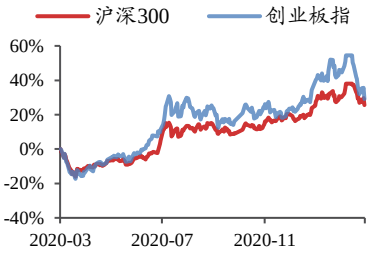
2021 年 03 月 05 日

# 开源晨会 0305

## ——晨会纪要

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

**沪深300及创业板指数近1年走势**




数据来源：贝格数据

**昨日涨跌幅前五行业**

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|---|---|
| 钢铁 | 1.79 |
| 公用事业 | 0.31 |
| 采掘 | 0.29 |
| 建筑装饰 | 0.0 |
| 综合 | -0.19 |

数据来源：贝格数据

**昨日涨跌幅后五行业**

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|---|---|
| 电气设备 | -5.92 |
| 食品饮料 | -4.92 |
| 休闲服务 | -3.92 |
| 有色金属 | -3.71 |
| 医药生物 | -3.45 |

数据来源：贝格数据

## 观点精粹

### 行业公司

**【家电：极米科技(688696.SH)】第二个石头科技：看好产品迭代及内外销市场高增长——公司首次覆盖报告-20210304**

产品持续升级迭代及海外收入占比提升有望拉动盈利能力持续提升。我们预计 2021-2023 年归母净利润 5.09/7.57/11.54 亿元，对应 EPS 为 10.19/15.15/23.07 元，当前股价对应 PE 为 51.8/34.9/22.9 倍。考虑公司是国内投影仪行业龙头，给予一定估值溢价。首次覆盖，给予“买入”评级。

**【医药：老百姓(603883.SH)】拟定增全面优化公司业务运营，助力可持续发展——公司信息更新报告-20210304**

公司发布定增预案，拟募集资金用于新建连锁药店项目、华东医药产品分拣加工项目、企业数字化平台及新零售建设项目、补充流动资金，预计本次定增能够进一步提升公司的门店数量、门店经营质量，符合公司的整体发展战略和经营目标，有助于公司不断扩大经营规模、提升盈利水平。维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 6.32 亿、7.86 亿、9.74 亿，对应 EPS 分别为 1.55、1.92、2.38 元/股，当前股价对应 PE 分别为 45.0/36.2/29.2 倍，维持“买入”评级。

**【计算机：启明星辰(002439.SZ)】业绩符合预期，三大战略新业务高增长——公司信息更新报告-20210304**

考虑员工持股激励费用影响，同时公司研发及市场投入不断加大，我们下调公司 2020-2022 年归母净利润预测为 7.93、10.51、13.72 亿元（原预测为 8.54、11.09、14.02 亿元），EPS 为 0.85、1.13、1.47 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 36.9、27.8、21.3 倍，公司长期持续快速成长可期，维持“买入”评级。

## 研报摘要

### 行业公司

**【家电：极米科技(688696.SH)】第二个石头科技：看好产品迭代及内外销市场高增长——公司首次覆盖报告-20210304**

**吕明（分析师）证书编号：S0790520030002**

国内智能投影仪龙头企业，首次覆盖给予“买入”评级

极米科技是国内智能投影仪龙头企业，根据 IDC 数据，2020H1 国内投影仪出货量极米市占率第一。产品端，公司核心创始人均具备较强的软硬件综合能力，并致力于为消费者提供良好的用户体验。 硬件层面，公司持续加大研发投入，与核心厂商德州仪器、哈曼卡顿建立等建立稳固的合作关系，核心部件光机自产比例稳步提升，2020H1 光机自研比例达 58.7%。软件层面，核心算法（极速开机、自动对焦、梯形校正等）行业领先，牵手谷歌 GMS，积极布局海外生态系统。渠道端，国内以线上为主，利于新锐品牌快速建立渠道优势。海外市场公司重点进攻欧美日市场，海外市场发展提速。产品持续升级迭代及海外收入占比提升有望拉动盈利能力持续提升。预计 2021-2023 年归母净利润 5.09/7.57/11.54 亿元，对应 EPS 为 10.19/15.15/23.07 元，当前股价对应 PE 为 51.8/34.9/22.9 倍。考虑公司是国内投影仪行业龙头，给予一定估值溢价。首次覆盖，给予“买入”评级。

投影仪行业仍处于发展初期，未来有望向刚需产品迈进

根据 IDC 数据，2019 年国内消费级投影仪出货量达 279 万台，2017-2019 年出货量 CAGR 为 46.5%。我们测算目前国内消费级投影仪渗透率约 2.53%，行业仍处于初级阶段。伴随产品智能性提升及消费升级，行业增速在 2017 年出现显著提升。目前国内彩电大屏化已成为趋势，且大屏化具备不可逆性，从产品结构角度来看，国内彩电市场中更新换代需求已成为主流。在彩电更新换代时代中，投影仪凭借较好的用户体验及性价比，有望从当前的消费升级向刚需产品迈进。

持续看好公司外销拓展、产品升级带来盈利能力提升

未来核心产品仍将持续迭代升级并带来盈利能力提升。根据魔镜数据，2019/03-2021/01 公司在淘系渠道均价从 2187 元提升至 3570 元，随着新一代 4K 分辨率产品出现，公司智能微投产品定价有望上探至 7000 元。此外，参考其他国产品牌海外市场定价逻辑，我们认为海外渠道拓展有望提升产品盈利能力。

风险提示：贸易政策变化、核心硬件供货风险、大屏电视大幅降价

**【医药：老百姓(603883.SH)】拟定增全面优化公司业务运营，助力可持续发展——公司信息更新报告-20210304**

**杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001**

拟定增加速门店布局、降成本提效率、优化资本结构，提升综合竞争力

公司发布定增预案，拟募集资金用于新建连锁药店项目、华东医药产品分拣加工项目、企业数字化平台及新零售建设项目、补充流动资金，预计本次定增能够进一步提升公司的门店数量、门店经营质量，符合公司的整体发展战略和经营目标，有助于公司不断扩大经营规模、提升盈利水平。维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 6.32 亿、7.86 亿、9.74 亿，对应 EPS 分别为 1.55、1.92、2.38 元/股，当前股价对应 PE 分别为 45.0/36.2/29.2 倍，维持“买入”评级。

预计定增后公司将加速连锁门店布局，进一步提升市场竞争力

截至 2020 年 9 月，公司已布局 22 个省级市场，拥有 4636 家直营门店和 1541 家加盟门店。通过股权融资、贷款和自有资金，老百姓预计在未来 3 年内每年自建直营门店 1000 家以上，加上收购和加盟门店，整体扩张将提速。

此次新建门店有望加速连锁门店布局，从而在目标市场的零售药店市场竞争之中占据先机。且目前公司已形成规范的门店拓展与运营管理体系，公司丰富的门店拓展经验和卓越的运营管理能力有助于保障新建连锁药店高效经营，提升盈利能力。

拟开展物流、数字化平台项目提升运营能力，拟补充流动资金优化资本结构

公司拟在江苏省建设综合楼及物流分拣中心，预计能够有效降低采购成本，提高效率；拟建设 4 个数字化平台，精准定位客户，有利降低管理成本、提升生产效率、节省决策时间、实现实体店和网络的无缝连接；拟使用募集资金 5.22 亿元补充流动资金，预计能够优化公司资本结构，降低财务风险，提高后续融资能力。

腾讯系股东全方位助力老百姓提升互联网技术与平台实力

公司与腾讯的业务合作继续全面推进，部分项目已取得阶段性进展。公司运用腾讯的人脸识别技术等 AI 能力，逐步建立 AI 智能客服、智能荐药、辅助诊断、智能审方等智能化服务系统。腾讯咨询已完成对公司的组织诊断，后续将协助公司进行数字化转型的组织建设和人力资源智能系统建设。

风险提示：门店并购后业绩不及预期；集采扩面短期对药品零售价有影响。

**【计算机：启明星辰(002439.SZ)】业绩符合预期，三大战略新业务高增长——公司信息更新报告-20210304**

**陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001**

持续加码战略新业务，看好公司长期发展，维持“买入”评级

考虑员工持股激励费用影响，同时公司研发及市场投入不断加大，我们下调公司 2020-2022 年归母净利润预测为 7.93、10.51、13.72 亿元（原预测为 8.54、11.09、14.02 亿元），EPS 为 0.85、1.13、1.47 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 40.8、30.8、23.6 倍，公司长期持续快速成长可期，维持“买入”评级。

业绩符合预期，Q4 收入大增 46.5%

根据公司业绩预告，2020 年公司实现营业收入 36.5 亿元、归母净利润 7.93 亿元、扣除非经常性损益的净利润 7.02 亿元，同比增长分别为 18.16%、15.19%、22.28%。若考虑股权激励费用影响，则扣非净利润预计同比增速更高，业绩整体符合预期。其中，Q4 单季实现营业收入 22.07 亿元，同比增长 46.51%，Q4 业绩大幅增长主要得益于 2020 年下半年开始公司订单实现高速增长，同时订单的实施和确认在 Q4 迅速恢复。

三大战略新业务全年销售额达 10 亿元，实现高速增长

2020 年公司围绕三大战略新业务持续加强研发和市场布局。其中，对于城市安全运营业务的持续推进和渗透，在不断扩大区域覆盖的同时，也有力提升了多个区域市场的销售额，协同效应明显。安全运营、云安全、工业互联网安全三大战略新业务的快速增长，全年销售额已达 10 亿规模，在总收入中占比超过 27%。

政策落地有望加速，行业景气度有望继续向上，公司有望充分受益

展望 2021 年，一方面，等保 2.0、攻防演练等合规性政策的执行力度有望加大，《国家关键信息基础设施安全保护条例》有望出台；另一方面，网络安全实战化演练行动的覆盖范围、实施力度有望进一步增加。此外，2021 年是建党 100 周年，相关重保投入也有望增加。

风险提示：宏观经济下行风险；市场竞争加剧；城市安全运营业务不达预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%～20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动； |
| | 减持 | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡 | 预计行业弱于整体市场表现。 |
| 备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。 | | |

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

**上海**
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

**深圳**
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

**北京**
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

**西安**
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn