行业观点

● 电新

龙蟠科技（603906）点评：拟收购贝特瑞铁锂资产，新能源布局加速

12 月 25 日，公司与贝特瑞共同签署《关于收购贝特瑞新材料集团股份有限公司名下磷酸铁锂相关资产和业务之框架协议》，龙蟠科技拟通过自身或其下属公司收购贝特瑞合并报表范围内的磷酸铁锂相关资产和业务。

？ 铁锂电池市占率持续上升，铁锂正极材料迎来景气阶段

磷酸铁锂能量密度提升及 CTP/刀片等无模组技术使用，驱动乘用车铁锂电池回暖。由于特斯拉 Model 3 铁锂版本、比亚迪汉和宏光 mini EV 等铁锂车型热卖，乘用车铁锂装机率大幅提升，2020Q3 乘用车铁锂装机量占比达到 12%，环比提升 7 个百分点，总体渗透率达到 32.98%，达到 2019 年全年水平。此外，铁锂电池还广泛应用于商用车、储能、两轮车等领域，铁锂电池市占率将持续上升，相应的铁锂正极材料也随之迎来高速发展阶段，根据测算；2020-2025 年铁锂正极材料需求分别为 14/21.5/29.9/41/57/78 万吨，期间复合增速达到 41%。

？ 拟收购贝特瑞铁锂资产，符合公司战略布局

贝特瑞是磷酸铁锂正极材料领先企业，产能约为 3 万吨/年，2019 年销量 1.2 万吨，市占率 19%，国内前三；在技术方面，贝特瑞改进了磷酸铁锂固相法的生产工艺，在生产效率、制备成本、批次稳定性、倍率性能等方面表现优异；。公司主营车用化学品，主要产品包括润滑油、尿素和冷却液，大部分都为燃油车用产品，当前乘用车走向电动化时代，商用车显现燃料电池路线，公司在商用车市场布局燃料电池路线，投资明天氢能；在电动车领域长期研发正极材料，10 月在蓬溪经济开发区签订高性能锂电池材料项目，此次计划收购贝特瑞铁锂资产，将加快公司新能源业务发展步伐

？ 车用尿素扩产有序进行，份额将持续提升

公司车用尿素产能基地主要在渌水和天津，当前渌水基地设计产能 15 万吨/年（单班），天津厂区设计产能 18 万吨/年（单班），已于 12 月投产下线。车用尿素高增长时代到来，公司一方面对渌水基地升级改造；另一方面有序扩产，10 月计划在蓬溪新建车用尿素等项目，未来将持续提升份额。

？ 投资建议与盈利预测

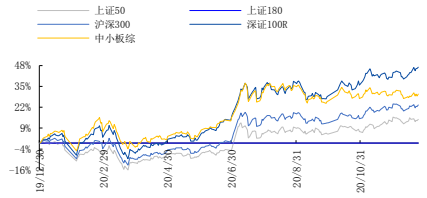
预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.1/3.2/4.5 亿，同比增长 67%/49%/41%，对应 EPS 为 0.7/1.05/1.48 元，。公司是车用尿素龙头，品牌和渠道优势明显，预计份额持续提升，维持买入评级。

？ 风险提示

车用尿素推广不及预期；产品价格下降过快；产能扩张不达预期。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
伟创电气	29.27	172.28	0.00	0.00
名家汇	8.26	31.53	31.53	-2.97
移为通信	29.50	21.20	15.87	22.60
冰山冷热	5.25	20.14	37.43	34.66
闽东电力	9.81	20.07	52.80	32.75

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
博晖创新	11.06	-20.66	-25.77	169.10
西部资源	3.17	-20.15	1.93	-9.43
华自科技	10.63	-20.08	-11.12	-3.00
济民制药	12.95	-20.01	-40.98	-76.56
华旺科技	19.46	-19.98	0.00	-30.62

电新行业新能源车板块周报：孚能&吉利战略合作，软包龙头迎来快速成长（2020-12-27）

孚能科技牵手吉利，规划建设 120GWh，成为吉利核心供应商

2020 年 12 月 24 日，孚能科技与吉利集团签署《战略合作协议》，双方共同推进动力电池产能的建设，预计合资公司和公司合计产能达到 120 GWh，其中 2021 年开工建设不少于 20GWh。吉利科技和其控股的子公司及吉利商用车集团承诺优先采购公司或合资公司生产的动力电池，每年采购量不低于其需求量的 80%。公司具备成为全球软包龙头的潜力。截至公司 2020 年底公司名义产能 13GWh，预计实际产能达到 10GWh，2021 年底名义产能达到 21GWh。预计 2021 年实际产能利用率将达到 80-90%，有望出货 9GWh。主要客户为广汽、戴姆勒、吉利、北汽、东风、长城、新日、春风动力等。孚能科技三季度末公司营业收入 5.58 亿，净利润为亏损 2.93 亿。随着产能不断达产出货，公司规模效应将逐步体现。

？ 投资建议

电池：龙头集中趋势不改，“一超多强”难以撼动，龙头凭借规模生产、技术研发等优势绑定车企，多维领先，持续享受溢价。中外二线玩家不断进入领先车企供应链，抢占中后段份额。关注宁德时代，亿纬锂能、国轩高科、孚能科技、欣旺达

正极：铁锂回潮与高镍趋势共舞，乘用车铁锂渗透率回升，铁锂正极价格企稳，头部企业有望迎来盈利改善，实现快速增长。高镍趋势确定，全球渗透率持续向上，供应格局相对较好。关注容百科技、德方纳米

负极：本土企业配套海外电池龙头，一体化经营与原料端价格企稳盈利维持稳定。关注璞泰来，中科电气

电解液：六氟磷酸锂价格持续上涨，21 年供应端缺口刚性，价格向上趋势或持续。电解液价格跟随回升，企业盈利情况有望改善，龙头企业放大规模优势，受益于景气周期。关注天赐材料、新宙邦

隔膜：湿法隔膜是市场主流产品，龙头企业规模和成本优势显著，供应海外龙头，加快出口替代。关注恩捷股份、星源材质

？ 风险提示

经济复苏不达预期；新能源车销量不达预期；政策风险等。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

● 计算机

道通科技(688208.SH)：聚焦汽车后市场，前瞻布局新趋势

报告要点：

聚焦全球汽车后市场，股权激励彰显发展信心

公司专注于汽车智能诊断、检测分析系统及汽车电子零部件的研发、生产、销售和服务，产品主销美国、德国、英国、日本、澳大利亚等 70 多个国家和地区。2016-2019 年，公司营业收入呈加速增长态势，CAGR 达 26.94%，毛利率始终维持在 60%左右。随着全球疫情逐步缓解，公司业务恢复快速增长态势，第三季度收入增速达 55.68%。2020 年 8 月，公司公布了《2020 年限制性股票激励计划（草案）》，两个业绩考核目标对应的营业收入或毛利的 CAGR 分别约为 50%和 30%，彰显公司对未来四年快速发展的信心。

欧美市场趋于成熟，国内市场空间广阔

随着汽车保有量与平均车龄逐年增加、汽车电子化程度提升，全球汽车后市场的规模将持续增长。根据麦肯锡 2018 年的报告，全球汽车后市场的体量约是 8000 亿欧元，到 2030 年将达到 12000 亿欧元，CAGR 约 3%。在《乘用车轮胎气压检测系统的性能要求和试验方法》、《车联网（智能网联汽车）产业发展行动计划》等政策的推动下，我国 TPMS、ADAS 等市场有望保持较快发展。根据德勤《2019 中国汽车后市场白皮书》，预计未来 5-10 年独立后市场会快速发展，成熟度提升，市场份额有望超过 4S 店。

持续加大研发投入，前瞻布局数字化和智能化

目前，汽车产业的巨变已经来临，未来汽车及汽车后市场产业将形成以智能化、网联化、新能源化为载体的商业模式。公司未来主要往数字化、智能化方向发展：在数字化方向，公司在五大核心技术打造的智能诊断检测系统的基础上，将维修场景数字化，构筑系列数字化智能的终端生态；在智能化方向，公司持续拓展智能驾驶战略新机会，面向商用车后市场，组建高级辅助驾驶研发团队，对 ADAS 系统部分传感器进行立项。

投资建议与盈利预测

全球汽车后市场规模持续增长，公司前瞻布局，不断推出新品，未来成长空间较为广阔。预测公司 2020-2022 年营业收入为 15.87、22.02、30.15 亿元，归母净利润为 4.37、6.06、8.28 亿元，EPS 为 0.97、1.35、1.84 元/股，对应 PE 为 72.81、52.50、38.42 倍。上市以来公司 PE 主要运行在 50-90 倍之间，目前计算机（申万）指数 PE TTM 为 67 倍，给予公司 2021 年 70 倍目标 PE，目标价为 94.50 元。首次推荐，给予“买入”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情反复；中美贸易摩擦升级；知识产权纠纷；国内市场拓展进度低于预期；汽车后市场竞争加剧。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

安恒信息(688023.SH)：定增预案发布，加速战略布局

事件：

公司于 12 月 25 日晚发布《2020 年度向特定对象发行 A 股股票预案》。

点评：

拟向不超过 35 名特定投资者募集资金总额不超过 133,332.17 万元

本次发行募集资金总额不超过 133,332.17 万元，发行股票数量不超过 22,222,222 股，扣除发行费用后，募集资金净额拟投入 6 个项目：数据安全岛平台研发及产业化项目、涉网犯罪侦查打击服务平台研发及产业化项目、信创产品研发及产业化项目、网络安全云靶场及教育产业化项目、新一代智能网关产品研发及产业化项目、车联网安全研发中心建设项目，这些项目围绕现有主业进行，科创属性突出，将加速公司战略布局。本次发行采取询价发行方式，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日均价的 80%。

信创产业发展势在必行，加速信创产品及市场布局

目前，信创行业已经迎来快速发展期。作为公司重要下游行业，2017-2019 年，电信运营商、政府、金融等关键敏感行业客户对公司的营业收入贡献比重分别达到 50.93%、51.94%和 48.71%，面对该等客户已逐步实施的国产化替代采购策略，提前进行信创领域布局是公司维系客户巩固市场份额的重要举措。信创产品研发及产业化项目拟在安恒大厦临近地块自建办公用楼，进行信创产品线开发、适配和产业化基地建设，预计建设期为 3 年，项目总投资 62,122.22 万元，拟投入募集资金 45,870.82 万元。目前公司现有网络安全基础产品和平台产品的国产化适配工作已按计划开展。除此之外，本项目拟加强攻击识别、行为分析、流量分析、追踪溯源等关键技术研发。

挖掘数据资产价值，前瞻布局数据安全

目前，数据资产已经被明确列入市场生产要素，鉴于市场日趋强烈的数据交易需求及合理可信的数据交易

方式与专业安全数据流通平台的缺失，公司拟依托上海临港区位优势，在上海临港新片区购置土地，建设数据安全研发基地，重点开展数据交易安全平台即安全岛产品的研发及产业化，改善当前数据交易困境。数据安全岛平台主要由业务系统、安全可控数据流通平台、安全可信融合计算平台和智能安全运营防护系统构成。本项目预计建设期为 3 年，项目总投资 47,633.85 万元，拟投入募集资金 40,046.62 万元。

投资建议与盈利预测

随着《网络安全法》、等保 2.0 等法律和政策的落地，网络信息安全行业迎来高景气周期，通过本次定增，公司将加速战略布局，有望充分受益。暂不考虑定增对公司业绩的影响，预计公司 2020-2022 年营业收入为 13.52、18.95、26.05 亿元，归母净利润为 1.28、1.77、2.45 亿元，EPS 为 1.73、2.40、3.30 元/股，对应 PE 为 139.16、100.50、72.85 倍。考虑到公司目前收入体量较小，处于快速成长期，净利润率较同业龙头公司偏低，采用 PS 估值法较为合理。上市以来，公司 PS 主要运行在 9-25 倍之间，维持公司 2020 年 18 倍的目标 PS，对应目标价为 328.48 元，维持“买入”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情影响政企客户的网络信息安全投入；等保 2.0 等政策落地低于预期；新产品研发及市场推广低于预期；行业竞争加剧，行业整体盈利能力下降等。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

重点报告

口腔服务深度报告：从供求分析和业务模式寻找口腔连锁成功潜力

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001）

需求端：中国口腔诊疗需求正处在快速发展期

参考美国，人均可支配收入及老龄化进程加速口腔诊疗服务发展

中国目前处于美国 1975 年阶段，即将开启高增长。目前整体口腔市场为 1800 亿元，美国为 1224 亿美元。洗牙率、年种植牙数及正畸率均显著低于海外发达国家。

口腔需求伴随人的一生，具有叠加属性，主要围绕正畸、种植、美白、儿童和综合。

刚需性需求+种植需求+正畸需求有望远期分别达到 2400 亿元、2500 亿元和 4000 亿元。

供给端：破局供给问题成为连锁成功的核心

①手工依赖性强，机械智能化程度较低，医生依赖度较高？获医决定获客能力，连锁品牌如何获医？如何合理控制医生依赖度过高带来的人力成本问题？（很多连锁人力成本居高不下的原因）

②诊疗频次较高，客户与牙医存在能力较强粘性，品牌地域性明显？连锁成功案例少，如何设置运营模式来提升客户认知度和信任度，以降低地域性影响？（很多连锁营销费用居高不下的原因）

结合美国和中国，从解决人力成本、耗材成本和营销成本角度，口腔连锁形成五种运营模式，包括差异化竞争、DSO 模式、保险主导模式、纵向拓展模式及中国独特的“总院+分院”模式，各有利弊，寻找最适合中国国情的口腔运营模式。（？多模式运营的通策系统）

投资建议：建议关注有持续性获医能力的口腔服务龙头企业-通策医疗。

重要新闻

- 全国工业和信息化工作会议要求，2021 年突出抓好八方面重点工作任务，其中包括：推动基础和关键领域创新突破；着力稳定和优化产业链供应链，加快发展先进制造业，提高新能源汽车产业集中度；加快制造业数字化转型；大力推动信息通信业高质量发展。
- 交通运输部要求科学编制好《“十四五”铁路发展规划》，科学组织实施交通强国铁路试点任务，扎实推进川藏铁路等重大工程；着力推动铁路行业高质量发展，服务好国家重大战略实施，深化铁路供给侧结构性改革，实现铁路与其他交通运输方式同规划、同实施。
- 据 21 世纪经济报道，春节前海南免税店将增至 9 家。中服免税三亚国际免税购物公园、海旅免税城以及中免集团旗下三亚凤凰机场免税店均将于 12 月 30 日开业。今年以来，海南自贸港离岛免税销售额已超过 300 亿元，尤其是 7 月 1 日免税新政策实施以来，日均销售额已超过 1.2 亿元。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188