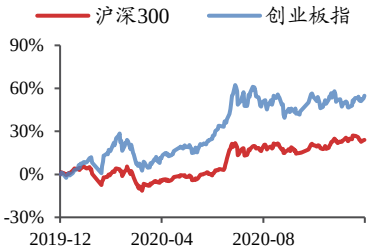
2020 年 12 月 16 日

开源晨会 1216

——晨会纪要

市场快报

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(%)
电气设备	1.91
医药生物	1.64
汽车	1.39
休闲服务	1.27
建筑材料	1.04

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
综合	-1.6
农林牧渔	-1.01
房地产	-1.0
银行	-0.78
商业贸易	-0.63

数据来源：贝格数据

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

观点精粹

总量视角

【中小盘专题】退市新规出炉，进一步强化优胜劣汰的市场生态

2020 年 12 月 14 日，上交所和深交所分别发布退市新规及配套制度征求意见稿。总的来看，退市制度改革后市场出清力度有望加强，退市效率将有显著的提高，从而强化上市公司优胜劣汰的市场生态。

行业公司

【商业贸易】11 月社零同比+5.0%，消费升级类商品表现亮眼

2020 年 11 月，我国社零总额为 39514 亿元，同比增长 5.0%，增速环比 10 月提升 0.7pct。整体看，11 月社会消费稳步复苏，双十二电商购物节以及元旦等节假日临近，有望继续推动消消费旺季来临，投资主线建议关注黄金珠宝、医美化妆品和跨境电商板块。

【农林牧渔】猪企出栏节奏加快，维持全年出栏目标

猪价高景气有望持续至春节；主要猪企 11 月出栏符合预期；以量补价，主要猪企 11 月销售收入环比增长

【通信】OneWeb 将提供全球宽带服务，卫星互联网进展有望加速

卫星服务初创公司 OneWeb 近期表示将在未来 18 个月内提供全球宽带服务。OneWeb 表示已经将 648 部计划卫星中的 74 部送入轨道，并计划 12 月恢复发射。

【非银金融】加大市场出清力度，利于股市优胜劣汰

加大市场出清力度，利于股市优胜劣汰

【非银金融】多数公司保费增速边际改善，不同业务节奏带来差异

11 月寿险保费表现出现分化，3 家险企同比改善；中国平安新业务保费降幅缩窄，中国人保同比改善明显；车险综改压力延续，月度保费同比降幅扩大；2021 年开门红保费增速改善可期，看好保险股估值修复机会。

【非银金融】持牌即可经营，行业迎来增量

事件：2020 年 12 月 14 日，中国银保监会发布《互联网保险业务监管办法》（以下简称《办法》），自 2021 年 2 月 1 日起施行。点评：明确互联网保险定义，保险机构满足条件即可开展；强调风险防控，落实主体责任，从业人员或可利用微信、微博平台宣传；健康险需求不断增长，互联网保险有望进一步拉动保险需求 ；上市险企地域优势明显，线上线下渠道融合有望带来增量 。

【计算机：鼎捷软件(300378.SZ)】鼎捷软件:股权转让完成，强协同带来发展新阶段

股权转让完成，强协同带来发展新阶段

研报摘要

总量研究

【中小盘专题】退市新规出炉，进一步强化优胜劣汰的市场生态——中小盘 IPO 专题-20201215

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002 | 丁旺（联系人）证书编号：S0790120040007

A 股退市新规出炉，助力强化优胜劣汰的市场生态

2020 年 12 月 14 日，上交所和深交所分别发布退市新规及配套制度征求意见稿。此次系列新规内容在很大程度上吸收了科创板和创业板注册制改革成果，主要从优化四大类强制退市指标、简化退市流程、强化信息披露和风险提示等三个方面对现行 A 股退市规则体系进行了改革。总的来看，退市制度改革后市场出清力度有望加强，退市效率将有显著的提高，从而强化上市公司优胜劣汰的市场生态。另外，改革后不同板块的退市制度将更好地统一，也为未来主板和中小板实施注册制提供更好的过渡。

完善四大类退市标准，退市监管更加精准和严格

退市新规充分借鉴注册制改革经验，对四大类退市标准进行了完善。例如，财务类退市标准方面，将科创板和创业板现行的营业收入和扣非净利润的组合指标引入主板和中小板，企业年度净利润为负且营业收入低于 1 亿元才会触发退市风险警示。收入和利润的组合指标有利于避免单一类型指标下对上市公司是否具有持续经营能力判断的“一刀切”，同时通过对营业收入是否具备商业实质的严格认定，防止上市公司通过各类“财技”规避退市，从而更精准的定位和打击壳公司。而此次新规通过财务类指标和审计意见类型指标的交叉适用，有效的压缩了上市公司规避退市的操作空间，体现了退市监管更趋严格。规范类退市标准方面，增加了“信息披露或者规范运作等方面存在重大缺陷”的相关退市指标，并强调在风险警示及退市全流程中，同样要有持续的风险提示和信息披露。这体现了以信息披露为核心的注册制理念。交易类退市标准方面，主板和中小板同样引入 3 亿元市值的指标，从而更好地识别出市场投资价值低的公司。另外，退市新规在重大违法类标准中，明确了财务造假退市的量化判定指标，使该标准可执行性更强。

退市流程显著简化，退市效率有望大幅提升

退市程序上，本次新规主要在 3 个方面进行了改革：第一，主板和中小板同样取消暂停上市和恢复上市环节，同时明确上市公司 1 年触及财务类退市指标即被实施退市风险警示（*ST），连续 2 年触及财务类退市指标即被终止上市。这简化了退市流程，也有利于退市执行效率；第二，将退市整理期交易时限从 30 个交易日缩短至 15 个交易日，退市整理期首日不设涨跌幅限制，同时取消交易类退市情形的退市整理期。优化后的退市整理期机制，提高了定价效率，缩短了退市流程，同时保障了投资者的退出权利。第三，将重大违法类退市连续停牌时点从收

到行政处罚事先告知书或法院判决之日,延后到收到行政处罚决定书或法院生效判决之日。这也有利于缩短退市停牌时间，并有助于在退市决定作出前通过充分交易释放风险。总而言之，退市新规针对退市程序作出的优化，在提高退市效率和保障投资者退出方面实现了更好的平衡。

风险提示：政策变动风险、流动性风险等。

行业公司

【商业贸易】11 月社零同比+5.0%，消费升级类商品表现亮眼——行业点评报告-20201215

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 李旭东（联系人）证书编号：S0790120010014

11 月社零同比增长 5.0%，双十一电商购物节带动线上占比提升

国家统计局发布 2020 年 11 月份社会消费品零售总额（下简称“社零”）数据。2020 年 11 月，我国社零总额为 39514 亿元，同比增长 5.0%，增速环比 10 月提升 0.7pct；其中限额以上零售额为 15190 亿元，同比增长 8.3%。分品类看，粮油食品、饮料、烟酒等必选品类增速表现相对稳健，通讯器材、化妆品、金银珠宝等消费升级类商品高速增长；分地域看，城镇/乡村社零总额为 34072 亿元/ 5442 亿元，同比分别+4.9%/+5.6%；分渠道看，1-11 月实物商品网上零售总额同比+15.7%，占社零总额比重为 25.0%。整体看，11 月社会消费稳步复苏，双十二电商购物节以及元旦等节假日临近，有望继续推动消费旺季来临，投资主线建议关注黄金珠宝、医美化妆品和跨境电商板块。

分品类看，通讯器材、化妆品、珠宝等消费升级类商品表现亮眼

2020 年 11 月，CPI 同比-0.5%（食品类 CPI-2.0%），年内同比首次转负，预计主要受猪肉价格波动影响。11 月社零数据分品类来看：粮油食品、饮料、烟酒、药品等必选消费品类增速仍保持相对高位，11 月销售额同比分别+7.7%/+21.6%/+11.4%/+12.8%，增速环比 10 月份分别-1.1/+4.7/-3.7/+2.0pct。11 月通讯器材、化妆品、金银珠宝等消费升级类商品表现亮眼，同比增速分别为+43.6%/+32.3%/+24.8%，增速环比 10 月份分别+35.5/+14.0/+8.1pct，我们认为在一定程度上受到电商购物节带动。服装鞋帽、文化办公用品类 11 月销售额同比+4.6%/+11.2%，环比 10 月-7.6/-0.5pct，增速有所回落。餐饮消费方面，11 月零售额为 4980 亿元，同比-0.6%，增速环比 10 月（+0.8%）下降 1.4pct。

分渠道看，双十一电商购物节带动下，11 月线上渠渗透率保持较高水平

1-11 月全国实物商品网上零售额 87792 亿元(同比+15.7%)。根据我们测算，11 月当月实物商品网上零售额 12172 亿元，同比+12.1%，增速较 10 月（+23.6%）有所回落（2020 年双十一电商购物节提前至 10 月 21 日，分流 11 月部分销售额）。从 1-10 月份的累计数据来看，实物商品网上零售额占社零总额比重为 25.0%，占社零比重环比 10 月（24.2%）进一步提升。而在实物商品网上零售额中，吃、穿、用类商品分别增长 32.9%/5.9%/17.1%，吃类用品保持高增长。

社会消费迎来旺季，建议关注黄金珠宝、医美化妆品及跨境电商板块

整体来看，11 月社零数据显示消费在持续恢复：必选品类增速表现相对稳健、消费升级类商品表现亮眼。受双十二电商购物节推动以及元旦临近对消费的刺激，社会消费有望进一步复苏。建议关注：1）受益婚庆需求释放的黄金珠宝板块，重点推荐周大生；2）持续高景气的颜值经济（医美、化妆品）板块，重点推荐爱美客，受益标的珀莱雅、华熙生物、青松股份等；3）政策和需求共振驱动的跨境电商板块，重点推荐吉宏股份。

风险提示：疫情出现反复带来影响；企业经营成本费用提升。

【农林牧渔】猪企出栏节奏加快，维持全年出栏目标——行业点评报告-20201215

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 陈昕晖（联系人）证书编号：S0790120090006

猪价高景气有望持续至春节

主要猪企肥猪销售均价自 2020 年 8 月起持续下滑。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份 11 月肥猪均价分别为 26.32/29.14/28.19/28.65/28.11 元/公斤，环比 -5%/-2%/-1%/-5%/+1%，同比 -25%/-22%/-22%/-22%/-21%。

随着春节前消费旺季来临，11 月下旬以来猪价快速上行。全国生猪均价由 2020 年 11 月 15 日 29.05 元/公斤上涨至 12 月 15 日 33.58 元/公斤，涨幅达 16%，主要系 11 月生猪消费需求回升，屠宰企业开工率环比提升 13pct 至 43%，屠宰量环比增长 13%，目前猪价高位几乎无屠企制作冻肉库存，可见需求旺季已至。

大猪顺势出栏，节前猪价向好。春节前需求预计持续向好，供给端养殖户趁猪价大涨加快大猪出栏节奏，11 月中旬至今全国生猪出栏均重持续提升，其中河南地区上涨较为明显，短期猪价或面临小幅回调，但也将透支部分 1 月大猪出栏，整体来看春节前猪价景气有望持续。

主要猪企 11 月出栏符合预期

2020 年 11 月主要上市公司出栏量符合预期，同比增长 152%，环比增长 21%，其中牧原股份、新希望、温氏股份、天邦股份、天康生物、傲农生物、唐人神、大北农环比实现增长，出栏量及环比分别为 208 万头/+37%、139 万头/+52%、84 万头/+11%、44 万头/+27%、18 万头/+19%、20 万头/+27%、15 万头/11%、24 万头/+36%；正邦科技、金新农出栏环比小幅下滑，出栏量及环比分别为 106 万头/-15%、13 万头/-20%。

以量补价，主要猪企 11 月销售收入环比增长

猪价端小幅下滑，但年末将至上市公司出栏加快释放，主要猪企收入端环比实现增长，牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份 11 月生猪销售收入分别环比+3%/+20%/+43%/-13%/+24%，同比+79/-6%/+150%/+267%/+213%。

风险提示：猪价景气度不及预期、上市公司出栏量不及预期、上市公司养殖成本下降不及预期。

【通信】OneWeb 将提供全球宽带服务，卫星互联网进展有望加速——行业点评报告-20201215

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005 | 戴晶晶（联系人）证书编号：S0790120040005

卫星通信竞争进入白热化，OneWeb 将提供全球宽带服务

卫星服务初创公司 OneWeb 近期表示将在未来 18 个月内提供全球宽带服务。OneWeb 表示已经将 648 部计划卫星中的 74 部送入轨道，并计划 12 月恢复发射。OneWeb 的竞争对手 SpaceX 火箭则为“星链”网络已经发射了数百颗卫星，目前正在与潜在客户测试“星链”服务，在卫星互联网领域建立了令人生畏的领先地位。低地球轨道卫星互联网行业竞争进入白热化，并受到全球诸多的互联网、通信、航天航空等巨头企业的青睐。

受益于技术积累及产业基础，低轨道卫星通信具备普及基础

我国低轨卫星通信（距离地面高度为 500~2000 km）起步较晚，但我国在卫星制造和火箭发射、卫星通信、5G 等方面具有良好的技术积累和产业基础，使得火箭发射回收成本降低，卫星研制成本由千万降至百万级别，材料、电源及加工制造等技术进步使卫星小型化、模块化和组件化成为可能，低轨卫星通信从最初的卫星电话、电视广播业务，扩展到数据和多媒体通信，向高通量（HTS）卫星发展。

低轨卫星相比中（典型高度为 8000~20000 km）高（典型高度约 35786 km）轨道卫星具有发射成本低、距离地面近、传输时延短、路径损耗小、数据传输率高等优点，有利于地面终端的小型化，能以更小的信号功率被低轨卫星接收。随着互联网和移动互联网的发展，卫星通信也开始进入卫星互联网时代。

卫星互联网与 5G 互补，加速万物互联互通，技术壁垒优势企业持续受益

受限于稀缺的频谱资源以及卫星轨道资源，卫星互联网在 5G 时代只能与 5G 互补。由于卫星与地面终端间的路径损耗、大气吸收损耗（如雨衰等）等都远大于地面蜂窝移动通信系统，若要提高传输率，就要加大发射功率及增大地面用户天线口径，使得卫星通信的频谱利用效率、每比特能耗两个关键指标远低于同期的蜂窝移动通信系统。随着 5G 基站的持续建设，700M 基站的推进，低轨卫星通信将成为 5G 的有效补充，可以解决陆地移动通信暂时覆盖不了的偏远地区、海洋、空间、荒漠与山区等宽带通信问题，加速万物互联。推荐标的：移远通信（603236）、广和通（300638）、佳讯飞鸿（300213）。受益标的：海格通信（002465）。

风险提示：卫星通信建设及商用不及预期风险；5G 建设及商用不及预期风险。

【非银金融】加大市场出清力度，利于股市优胜劣汰——交易所发布退市新规点评-20201214

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 龚思匀（联系人）证书编号：S0790120110033

事件：12 月 14 日，上交所和深交所发布退市新规，对外公开征求意见。

点评：

优化退市指标，缩短退市流程

相较旧制度，退市新规有几大区别：1）优化退市指标：将退市情景分为交易类、财务类、规范类、重大违法类。交易类中将原来的面值退市改为 1 元退市，新增连续 20 个交易日的每日股票收盘总市值均低于 3 亿元；财务类中新增净利润与扣非净利润孰低为负+营业收入 1 亿元组合指标，替换单一营业收入或净利润指标，同时第二年交叉适用财务类指标；规范类新增信息披露、规范运作存在重大缺陷且拒不改正和半数以上董事对于半年报或年报不保真两类情形；重大违法类明确财务造假退市判定标准。2）缩短退市流程：取消暂停上市和恢复上市；将退市整理期期限从 30 个交易日缩短至 15 个交易日，交易类退市情形不再进入退市整理期；重大违法退市连续停牌时点延后，缩短退市停牌时间。3）加强风险提示：增加风险警示情形；深交所设立包含风险警示和退市整理股票的风险警示板，予以另板揭示。4）设置过渡期安排。

我国退市制度不畅，退市常态化利于 IPO 进出平衡

从 1999 年至今，我国共退市企业数量为 125 家，年均退市数量仅 6 家，年均退市率仅 0.31%。从 2007 年至 2018 年，伦敦证券交易所年均退市率约 9.5%，美国纳斯达克交易所和纽约证券交易所退市率分别为 7.6%/6.6%，与海外成熟资本市场相比，我国上市公司退市率低，退市制度不畅通。科创板和创业板注册制落地后，IPO 常态化推动了作为资本市场出口的退市制度改革，也对基础制度完善提出了更高要求，退市常态化有利于保持 IPO 进出平衡。

加快资本市场优胜劣汰，助力股市“慢牛”

原有制度下，上市公司可通过财务粉饰、出售房产等手段提高净利润，避免强制退市，导致 A 股存在较多绩差股和僵尸企业，由于绩差股的股价无法完全反应其退市预期，造成股价和业绩不匹配，拉高市场整体估值。新规下，多重退市标准堵住监管漏洞，加快绩差股出清，利于减少无效供给，矫正估值体系，加快资本市场的优胜劣汰，提高上市公司整体质量，优化指数成分，促进指数上涨，助力股市“慢牛”。

投资结论：券商业务整体受益，头部券商优势突出

随着 IPO 的快速扩容，质量提升有利于资本市场长期健康发展，退市新规利于资本市场优胜劣汰，是“慢牛”行情的重要基础制度，制度完善下，有利于吸引中长期资金入市，券商业务整体受益，维持行业“看好”评级。同时，项目退市也将会给承销券商带来一定负面影响，投行业务风险加大，券商对于优质公司的抢夺将更加激烈，头部券商合规、风控等方面综合实力突出，资源优势明显。推荐标的：东方财富、国金证券；受益标的：招商证券，兴业证券，华泰证券，中信证券。

风险提示：疫情对经济冲击影响超预期；政策落地不及预期。

【非银金融】多数公司保费增速边际改善，不同业务节奏带来差异——上市保险公司 11 月保费收入数据点评-20201214

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 吕晨雨（联系人）证书编号：S0790120100011

11 月寿险保费表现出现分化，3 家险企同比改善

1-11 月 5 家上市险企年合计寿险保费同比+3.89%(1-10 月+4.41%)，其中：新华保险+17.20%、中国人寿+8.29%、中国人保+4.98%、中国太保-1.94%、中国平安-2.46%。11 月单月寿险保费收入同比-5.62%（10 月-1.66%），其中：中国人保+28.87%、中国平安-1.20%、中国人寿-2.87%、中国太保-3.54%、新华保险-37.34%。中国人保、中国人寿、中国太保 11 月寿险保费收入同比增速出现改善，中国平安表现持平，新华保险同比增速由正转负。中国人保凭借人保寿险趸交业务上量带动同比大幅提升。11 月时中国太保、中国人寿、中国平安相继进入开门红预售阶段，开门红业务推动过程对 2020 年保费造成一定带动作用，促使 2020 年 11 月寿险保费收入同比降幅缩窄。新华保险 4 季度趸交业务暂停，造成单月寿险保费收入同比下滑。

中国平安新业务保费降幅缩窄，中国人保同比改善明显

1-11 月中国平安寿险业务年累计新单保费达成 1108 亿元，同比-14.70%（1-10 月-14.52%），11 月单月新单保费 63 亿元，同比-17.49%（10 月-19.47%），同时，中国平安寿险业务续期保费 1-11 月年累计同比+1.23%，11 月月度同比+2.16%，10 月月度同比+6.32%；中国人保寿险业务 1-11 月年累计新单保费 526 亿元，同比-4.86%（1-10 月-6.79%），受人保寿险趸交快速上量带动，11 月当月新业务保费达成 29 亿元，同比+46.58%（10 月-11.36%）。

车险综改压力延续，月度保费同比降幅扩大

1-11 月 3 家上市险企年合计财险保费收入同比为+5.11%，较 1-10 月的+6.69%有所下降。其中：太保财险+12.76%、平安财险+7.73%、人保财险+1.15%；11 月 3 家财险合计保费同比-10.08%，其中：太保财险+0.05%、平安财险-11.63%、人保财险-13.78%。受车险费改影响，11 月单月车险保费同比增速快速下滑，平安财险-11.53%（10 月-4.26%）、人保财险-11.66%（10 月-7.15%）。人保财险年累计车险同比+2.50%、意外及健康险+16.80%、农险+17.50%，信用保证险-75.70%、单月同比-99.04%，业务基本停滞，拖累整体保费增速。

2021 年开门红保费增速改善可期，看好保险股估值修复机会

上市险企提早积极布局开门红，对标银行理财类产品收益率优势提升，重疾险定义切换或带动产品销售，叠加转型见效和疫情带来的低基数，我们预计上市险企 2021 年开门红保费增速有望改善。近期十年期国债收益率升至 3.3%上方，经济复苏持续下，长端利率保持稳中有升趋势，保险资产端改善有望持续，开门红保费增速有望超预期，继续看好保险股投资机会。受益标的：中国平安、中国太保和新华保险。

风险提示：开门红保费增速不及预期；经济复苏不及预期。

【非银金融】持牌即可经营，行业迎来增量——《互联网保险业务监管办法》点评-20201214

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 吕晨雨（联系人）证书编号：S0790120100011

事件：2020 年 12 月 14 日，中国银保监会为规范互联网保险业务，有效防范风险，保护消费者合法权益，提升保险业服务实体经济和社会民生的水平，发布《互联网保险业务监管办法》（以下简称《办法》），自 2021 年 2 月 1 日起施行。

点评：

明确互联网保险定义，保险机构满足条件即可开展

本次《办法》与征求意见稿相比，明确了保险机构应核对投保人账户信息的真实性，删除了保险期间超过一年的人身保险业务的限制，无其他重要变动，基本符合预期。《办法》明确“保险机构依托互联网订立保险合同、提供保险服务的保险经营活动”为互联网保险业务。同时明确保险公司、保险专业中介机构、保险兼业代理机构满足《办法》规定的条件即可开展互联网保险业务，但均需持牌经营。互联网企业可在获得保险代理业务许可后开展互联网保险业务。整体讲，监管强调持牌经营，但明确了开展互联网保险业务的前提条件，满足即可经营。

强调风险防控，落实主体责任，从业人员或可利用微信、微博平台宣传

由于互联网保险业务的特殊性，《办法》要求开展互联网保险业务的保险机构须有支持互联网保险业务运营的信息管理系统和核心业务系统并与保险机构其他无关的信息系统有效隔离，定期开展网络安全等级保护测试。要求具有合法合规的营销模式，不得进行噱头炒作、不得损害消费者合法权益和社会公众利益，从业人员获得授权后可在朋友圈、微博等平台进行宣传，但保险机构需对本机构及所属从业人员互联网保险营销宣传承担合规管理的主体责任。同时，保险机构开展互联网保险业务，需由总公司集中运营、统一管理，建立统一集中的业务平台、业务流程和管理制度，分支机构不得经营互联网保险业务，但可提供客服等服务。

健康险需求不断增长，互联网保险有望进一步拉动保险需求

随着百万医疗等保险产品的日益畅销，市场见证了健康险需求的增长，2019 年互联网健康险实现规模保费 236 亿元，同比增长 92%。互联网保险产品的形态简单、条款简介、责任清晰等优势搭配健康险件均较低的优势，有望进一步提升保险产品覆盖广度，提升民众保险意识，从而实现拉动保险需求。

上市险企地域优势明显，线上线下渠道融合有望带来增量

2015 年版《暂行办法》要求保险机构开展互联网保险业务需申请相应业务资质，导致目前持牌经营互联网保险业务的保险公司仅众安在线、泰康在线、易安保险、安心财险 4 家，而互联网企业多数通过收购保险中介牌照涉足互联网保险业务，但线下服务网点数量较少，服务供给有限。我们预计上市险企后续将加大互联网保险板块投入，通过成立单独部门或子公司形式加速进入互联网保险业务，利用简单形态的互联网保险产品引流获客，结合其丰富运营经验及其遍布全国的服务网点优势，可转化互联网保险客户至其他渠道，有望带来保费增量。同时互联网企业将无需收购中介牌照方式进入互联网保险，降低进入成本，实现快速布局。

风险提示：互联网保险业务竞争加剧风险；互联网保险业务运营能力不足风险。

【计算机：鼎捷软件(300378.SZ)】鼎捷软件:股权转让完成，强协同带来发展新阶段——公司信息更新报告-20201215

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 应瑛（联系人）证书编号：S0790120100007

制造业正处数字化、智能化转型期，协议转让完成助推合作进展

当前制造业正处在产业数字化转型、智能制造产业高速发展的风口，公司作为国内智能制造 ERP 龙头，具有丰富、完整的 ERP/ERPII 产品线和 MES 类等智能制造相关软件，有望持续受益产业数字化升级。此外，随着工业富联入股完成，双方在工业互联网领域的合作有望进一步推进，形成强协同效应。因此，我们维持原有盈利预测即 2020-2022 年归母净利润为 1.23、1.62、2.25 亿元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 57、43、31 倍，维持“买入”评级。

事件

公司于 2020 年 12 月 14 日公告股东 DC Software 通过协议转让给工业富联的 3997 万股公司股份已于 2020 年 12 月 11 日完成了转让股份过户登记手续。股份转让完成后，DC Software 不再持有公司股份，工业富联持有 3997 万股股份，占公司持股总数的 15.13%。

工业富联及其一致行动人成为第一大股东，双方后续协同值得期待

根据 2020 年 7 月 4 日与工业富联签署的《一致行动人协议》的相关安排，公司股东工业富联与 TOP PARTNER、新蔼咨询、孙蔼彬先生、叶子祯先生为一致行动人，协议转让完成后，上述一致行动人合计持有公司 6012.7 万股股份，占公司剔除回购专用账户股份后总股本的 22.75%，为公司第一大股东。考虑工业富联在发展智能制造、工业互联网上的需求，和公司智能制造的相关产品具有强相关性，且已为公司第一大股东，我们预计双方未来将在制造业的智能化领域展开多方位合作，对公司业绩和产品线的发展有所促进。

智能制成为全球制造业变革和科技创新的制高点，政策大力支持其发展

智能制造对提升产业附加值、产品竞争力、促进新技术与工艺融合具有重要意义。在国务院发布《中国制造 2025》后，发布了包括《深造制造业与互联网融合发展指导意见》、《中国智能制造十三五规划》等一系列文件，大力支持相关产业发展。

风险提示：与工业富联合作不及预期，公司工业软件产品销售拓展不及预期

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（underperform）	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（underperform）	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