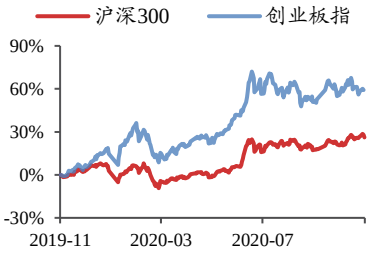
2020 年 11 月 26 日

开源晨会 1126

——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(%)
非银金融	0.17
通信	-0.25
汽车	-0.41
房地产	-0.55
综合	-0.63

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	-3.19
食品饮料	-2.91
钢铁	-2.83
国防军工	-2.59
建筑材料	-2.55

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】新股 2021 年度策略：注册制将全面铺开，打新红利继续——中小盘 IPO 专题-20201125

2020 年，我国资本市场改革成果丰硕：（1）IPO 发行上市效率显著提高，科创板/创业板（注册制）从受理到上市平均用时 228/78 天，显著低于主板/中小板/创业板（核准制）的 579/550/568 天；（2）注册制顺利在创业板落地，甚至进一步激发了市场活力。创业板（注册制）新股上市首日平均涨幅 301%，远高于科创板的 119%，以及主板和中小板的开板涨幅 120%和 110%；（3）优胜劣汰的市场环境有所加强，不同质地新股上市后估值水平快速分化。2021 年资本市场改革的重点将是“全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重”。

行业公司

【新能源与电气设备：宏发股份(600885.SH)】高压直流继电器“再造宏发”，大工控平台持续升级——公司首次覆盖报告-20201125

宏发股份凭借长期对产品品质和技术实力的不懈追求，已成为全球继电器龙头，当前的主要看点在于：①高压直流继电器业务有望迎来下游需求增长+市占率提升“双击”；②随着新业务产业化初步完成和精益化管理的推进，公司管理费用率有望下降；③公司采用加速折旧法（经测算，2017-2019 年较直线计提法多计提折旧额 0.9/0.93/1.36 亿元），表观利润有所低估，且我们预计 2020 年起折旧计提额增速有望下降，贡献利润弹性。中长期，我们看好公司在低压电器、连接器、真空灭弧室、电容器等领域的拓展，大工控平台持续升级。

【通信：英维克(002837.SZ)】5G 和 IDC 机柜温控新需求，打开公司市场新空间——公司首次覆盖报告-20201125

英维克是国内技术领先的精密温控节能设备提供商，业务包括机房温控、机柜温控、新能源客车空调、轨道交通四大板块，经十余年行业深耕，已广泛应用于多个领域，具备丰富的客户资源，参与多个行业标准制定。经前期业务扩张，规模化优势渐显，销售费用率、管理费用率有所下降，盈利能力增强。随着 5G 基站及 IDC 建设持续火热，温控节能要求愈严，客户资源积累和粘性提升，公司业绩有望超预期。我们预测 2020/2021/2022 年公司可实现归母净利润为 2.27/3.03/3.90 亿元，同比增长 41.6%/33.8%/28.7%，EPS 为 0.70/0.94/1.21 元，相对可比公司，存在一定估值优势，首次覆盖给予“增持”评级。

研报摘要

总量研究

【中小盘专题】新股 2021 年度策略：注册制将全面铺开，打新红利继续——中小盘 IPO 专题-20201125

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

注册制全面有序铺开，多层次资本市场体系进一步完善

2020 年，我国资本市场改革成果丰硕：（1）IPO 发行上市效率显著提高，科创板/创业板（注册制）从受理到上市平均用时 228/78 天，显著低于主板/中小板/创业板（核准制）的 579/550/568 天；（2）注册制顺利在创业板落地，甚至进一步激发了市场活力。创业板（注册制）新股上市首日平均涨幅 301%，远高于科创板的 119%，以及主板和中小板的开板涨幅 120%和 110%；（3）优胜劣汰的市场环境有所加强，不同质地新股上市后估值水平快速分化。2021 年资本市场改革的重点将是“全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重”。

注册制改革带来打新制度性红利，打新基金平均收益率超 40%

截至 2020 年 11 月 20 日，科创板和创业板（注册制）已为 A/B/C 类投资者创造打新收益 9096/8752/7617 万元。科创板和创业板（注册制）丰厚的打新收益主要源自：（1）IPO 融资规模显著放大，注册制下创业板月均融资规模是核准制下的 5 倍；（2）询价环节大幅向机构投资者倾斜，A/B/C 类投资者中签率是核准制下 A 股的 4 倍、3 倍和 2 倍；（3）市场活力进一步激发，新股上市首日涨幅可观。对于以获取稳定打新收益为主要目标的打新基金，其年初至今平均收益率已达 40.1%，续创 2016 年以来新高，其中来自打新的收益率为 11.3%。由于创业板实施注册制以来，其打新收益不亚于科创板，因此沪深双边打新策略成最优选择，但也对产品规模提出了更高的要求。创业板实施注册制以来，2.5-3.5 亿元规模的产品平均打新收益率最高，为 2.2%，相比单边打新策略下的 1-1.2 亿元，最优产品规模显著提高。

2021 年注册制打新红利延续，3 亿规模 A/C 类产品打新收益率可达 9.0%/4.4%

我们的 2021 年网下打新收益率预测模型中：（1）在注册制高效的审核效率以及提高资本市场直接融资比例的大背景下，全年 IPO 融资规模维持高位，科创板和创业板分别达 1200-2352 亿元和 1080-1848 亿元；（2）可观的打新收益吸引下，预计未来网下申购账户数将保持增长，使得中签率继续下滑，但仍将明显高于核准制，中性情形下科创板 A/C 类账户打新中签率为 0.037%/0.019%，创业板 A/C 类账户为 0.033%/0.015%；（3）注册制下市场活力的进一步激发以及首发估值中枢的下移保障上市首日涨幅，预计 2021 年科创板和创业板新股首日涨幅分别为 70%-90%和 80%-120%。根据上述假设，我们预计中性情形下，全年科创板和创业板 A 类账户打满收益分别为 1270 万元和 1429 万元，C 类账户打满收益分别为 645 万元和 662 万元。即不考虑注册制在主板和中小板全面推开的情况下，仅科创板和创业板打新便将为 3 亿规模的 A 类和 C 类产品创 9.0%和 4.4%的增强收益，注册制改革带来的网下打新红利仍将延续。

风险提示：相关政策调整、市场剧烈波动等。

行业公司

【新能源与电气设备：宏发股份(600885.SH)】高压直流继电器“再造宏发”，大工控平台持续升级——公司首次覆盖报告-20201125

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 熊镐（联系人）证书编号：S0790120090002

“以质取胜+技术升级”打造全球继电器龙头，首次覆盖给予“买入”评级

宏发股份凭借长期对产品品质和技术实力的不懈追求，已成为全球继电器龙头，当前的主要看点在于：①高压直流继电器业务有望迎来下游需求增长+市占率提升“双击”；②随着新业务产业化初步完成和精益化管理的推进，公司管理费用率有望下降；③公司采用加速折旧法（经测算，2017-2019 年较直线计提法多计提折旧额 0.9/0.93/1.36 亿元），表观利润有所低估，且我们预计 2020 年起折旧计提额增速有望下降，贡献利润弹性。中长期，我们看好公司在低压电器、连接器、真空灭弧室、电容器等领域的拓展，大工控平台持续升级。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 8.10/10.53/13.00 亿元，分别同比增长 15.0%/30.0%/23.5%，EPS 分别为 1.09/1.41/1.75 元，当前股价对应 2021 年 P/E 33.6X，首次覆盖，给予“买入”评级。

高压直流继电器业务受益于全球电动化浪潮，预计 2025 年贡献营收 54.7 亿元

全球电动化浪潮来袭，我们预计 2025 年全球电动车产量有望达 1515.8 万辆，对应的高压直流继电器市场规模 134 亿元（2020-2025 年 CAGR36.3%）。公司自 2008 年开始布局高压直流继电器领域，目前已完成海内外主要客户的认证，得益于优异的技术实力与全球化配套服务能力，我们预计 2025 年公司高压直流继电器市场份额有望增至 40.8%，对应营收 54.7 亿元（2020-2025 年 CAGR 66.7%）。

低压电器等新兴业务贡献成长新动能，传统继电器业务增长稳健

公司将低压电器视为除继电器以外的第二门类，定位中高端领域，2018 年海外重点客户 UTC、IR、Leviton 等开拓顺利，并开始为 Enel 大批量供货。此外，公司在连接器、真空灭弧室、电容器等领域进展顺利。传统继电器领域，公司于 2019 年收购海拉汽车继电器业务，欧系车市场拓展顺利；电力继电器受益于国内新一轮电表替换周期；功率、工控、信号继电器受益于下游景气度转暖。

风险提示：全球新能源汽车销量不及预期、高压直流继电器价格降幅超预期、传统继电器业务营收低于预期。

【通信：英维克(002837.SZ)】5G 和 IDC 机柜温控新需求，打开公司市场新空间——公司首次覆盖报告-20201125

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

温控设备领先企业，产品链齐全，首次覆盖给予“增持”评级

英维克是国内技术领先的精密温控节能设备提供商，业务包括机房温控、机柜温控、新能源客车空调、轨道交通四大板块，经十余年行业深耕，方案及产品已广泛应用于多个领域，具备丰富的客户资源，并作为权威机构、协会会员，参与多个行业标准制定。经前期业务扩张，规模化优势渐显，销售费用率、管理费用率有所下降，盈利能力增强。随着 5G 基站及 IDC 建设持续火热，温控节能要求愈严，客户资源积累和粘性提升，公司业绩有望超预期。我们预测 2020/2021/2022 年公司可实现归母净利润为 2.27/3.03/3.90 亿元，同比增长 41.6%/33.8%/28.7%，EPS 为 0.70/0.94/1.21 元，当前股价对应 PE 为 28.2/21.0/16.4 倍，相对可比公司，存在一定估值优势，首次覆盖给予“增持”评级。

5G 基站高能耗、IDC 能耗管控趋严，释放温控大需求带来行业持续受益

户外机柜温控节能设备与机房温控节能设备为公司主要营收来源，2020H1 占比高达 71.75%。据中国铁塔数据显示，由于 5G 基站耗能约为 4G 基站的 3 倍，拉高对高效节能温控产品的需求，“5G+应用”进程的推进、边缘计算的部署、产业信息化转型下，设备耗能、热密度水平持续上升，温控产品需求将持续；数据中心算力的提升带来热密度、功率密度的提高，高效的散热方式成为解决能耗问题的重点，直接影响到数据中心整体效率和 PUE 值，在 PUE 等指标管控趋严的情况下，温控节能设备需求释放。双重共振下迎来行业新发展大机遇，公司业绩有望快速增长。

纵向布局液冷等、横向布局空气环境机等，丰富产品矩阵，业绩高增长可期

公司纵向前瞻布局液冷、蒸发冷却技术，已实现多个大型项目产品导入，拓展产品深度；横向布局空气环境机、微模块化等产品，进一步丰富产品矩阵。在客户资源方面，公司具备丰富优质客户，涉及金融、政府、教育、公检

法、汽车等多个行业领域，包括腾讯、阿里巴巴、华为、中兴通讯等各行业龙头公司，在一定程度上形成产品背书，有利于后续市场进一步推广，带来公司业绩高增长可期。

风险提示：温控产品市场竞争加剧；业务拓展不及预期；国家相关政策变动

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