国泰君安证券 GUOTAI JUNAN SECURITIES | 2020年中期投资策略线上交流会

证券研究报告

2020年6月8日

决胜中小创 精选细分道

——国泰君安中小盘2020年中期投资策略

行业评级：增持

姓名：刘易（分析师）
邮箱：liuyi014913@gtjas.com
电话：021-38674878
证书编号： S0880515080001

姓名：周昊（分析师）
证书编号： S0880519060004
姓名：杨文健（研究助理）
证书编号： S0880118050039

姓名：张旭（研究助理）
证书编号： S0880118060034

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入：http://www.hibor.com.cn

01

决胜中小创 精选细分道

- **再融资宽松周期提偏好，创业板注册制改革提估值**：1)2018Q3以来，监管对并购重组的态度逐步由收紧变为放松，开启了新一轮“再融资宽松周期”，2019年10月的《重组管理办法新规》、2020年2月的再融资新政是里程碑。展望2020，细分龙头借助再融资工具加强产业并购将快速成长为行业龙头。中小创有望打开“购买协同资产提升竞争力”的正向循环；2)创业板注册制改革将在一定程度上提高了创业板的定位，提升市场对创业板的关注度，估值两极分化将会加剧，同时当下创业板估值仍在中枢以下区域，公募超配比例亦处历史中低位(超配4.3%)。
- **安全可控是主旋律，5G ＋ AI引领新一轮科技创新。**1）我国劳动力成本红利2010年出现拐点，我国投资边际效率不断下滑，倒逼产业升级迫在眉睫。2）我国信息消费市场空间巨大，且高收入人群数量庞大，低收入人群生活水平迅速改善，未来信息消费潜力仍大。3）在中美大博弈背景下，安全与自主可控将成为时代的主旋律，政策、资金等各方面支持都有望向此倾斜，以**半导体、人工智能、5G、服务器、高端软件、信息安全**等为代表的高端科技将是我们未来重点强化、推动国产替代的核心领域。4）新一轮产业创新周期重启：5G+AI引领。5G建设启动，中国首次处于领导者地位，5G基础设施为后端创新应用提供基础。本次创新将从互联网+迈向AI+，智能时代来临。

02

主题性投资机会迭出 高景气赛道尤为珍视

- **优选全球疫情冲击下仍维持高景气度的四大主题：** (1)**动力电池**：动力电池占新能源核心，国内厂商据产业链优势，推荐**湘潭电化**，受益个股**德方纳米、科达利**； (2)**医疗信息化**：政策、技术驱动行业成长，疫情催化互联网诊疗发展，推荐**创业慧康、博思软件**； (3)**5G散热主线**：5G趋势导致手机散热方案升级，带来行业空间4-5倍扩容，受益个股**碳元科技**；(4)**第三方检测**：龙头跨区域整合，受益集中度提升，推荐**安车检测。**

03

国泰君安中小盘团队重点推荐组合：

- “消费升级”组合：新宝股份(002705)、盈趣科技(002925)、全志科技(300458)、宜昌交运(002627)；
- “技术升级”组合：宝信软件(600845)、长缆科技(002879)、创业慧康(300451)、捷顺科技(002609)、捷昌驱动(603583)；
- “增发并购”组合：安车检测(300572)、湘潭电化(002125)、天孚通信(300394)、博思软件(300525)；

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

目录 | CONTENTS

01 斗转星移，中小创的新征程

02 风云际会，科技股的大时代

03 主题性投资机会迭出 高景气赛道尤为珍视

04 千呼万唤始出来，重点推荐压轴出

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

01 斗转星移，中小创的新征程

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

创业板注册制改革，催动市场情绪提升

•2020年4月27日，中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》，证监会就《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》《创业板上市公司持续监管办法（试行）》草案和《证券发行上市保荐业务管理办法》修订草案向社会公开征求意见，深交所也就《深圳证券交易所创业板股票发行上市审核规则》等7个创业板改革并试点注册制配套业务规则公开征求意见。创业板注册制改革将借鉴科创板改革经验，推进发行、上市、信息披露、交易、退市等基础性制度改革。

•创业板定位为，深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务**成长型创新创业企业，支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合**。科创板则是面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求，主要服务于符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业。

•政策定位：创业板与其他板块错位发展、适度竞争。**创业板侧重于成长型创新创业企业，科创板更加侧重于科技创新企业**。创业板注册制改革将在一定程度上提高创业板的地位，提升市场对创业板的关注度，提升风险偏好。

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

创业板估值仍在中枢以下区域

•从市盈率来看： 截止5月29日， 创业板指PE（TTM ）为**59.1X**（区间分位数29%），在跌破历史最低后回升。（2018年10月18日PE（TTM）27.0X；前一历史低位为2012年12月3日的28.8X）。上证综指PE（TTM）为**12.8X**（区间分位数28%），接近历史低位（2014年5月，8.9x）。

•从市净率来看：创业板指PB（LF）5月29日达到6.24X（区间分位数30%）。上证综指PB（LF）5月29日为1.26X（区间分位数3%），接近最低值（2014年5月19日，1.21）。

图：创业板指PE（TTM）处历史中枢以下

资料来源：Wind、国泰君安证券研究

图：上证综指PB（LF）接近历史低位

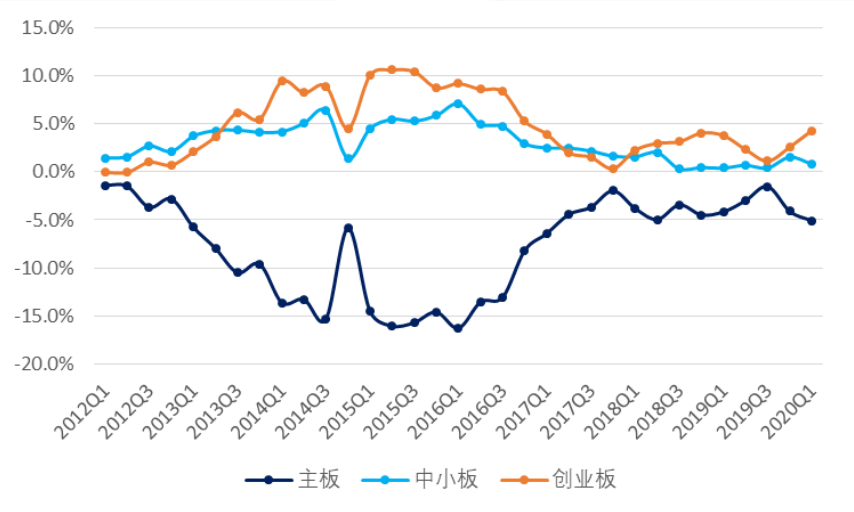
资料来源：Wind、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

交易结构：创业板公募超配比例处历史中下水平

•从公募基金的持仓情况来看，创业板公募持股超配比例经过2012-2015Q2的大幅提升后（由2012Q1的-0.1%提升到2015Q2的10.6%），又经历了2015Q2-2017Q4的大幅降低（由2015Q2的10.6%下降到2017Q4的0.3%）,此后创业板超配比例小幅提升，2019Q1-Q3又有所下降，2019Q4-2020Q1回升明显，截止2020Q1，创业板超配比例**4.3%**。与此同时，主板虽然依然低配，但是其低配的位置处于相对高位。

图：创业板公募超配现象处于历史中下水平



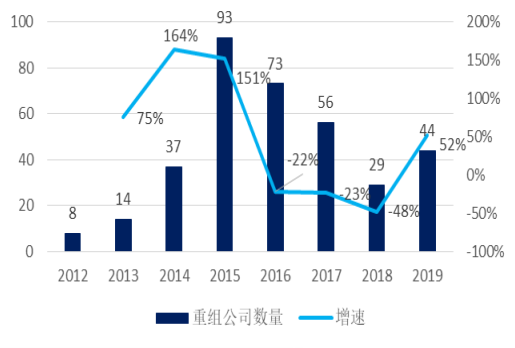
资料来源：Wind、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

再融资与并购重组：春已暖，花正开

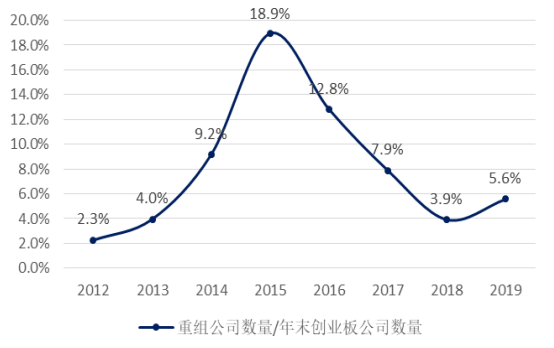
- 2016年对借壳的限制，2017年2月再融资新政对外延并购资金来源的限制，2017年5月减持新规对资金退出渠道的规范等，中小盘外延成长性大大削弱，开启了“融资紧缩周期”。
- 创业板当年完成重大资产重组的公司数量在2015年达到93家的高峰后，2016-2018年逐年下降。创业板当年完成重大资产重组的公司数量占当年末创业板公司数量的比例从2012年的2.3%到达2015年巅峰期的18.9%，随后下滑到2018年的3.9%。2019年创业板并购重组公司数量达到44家，并购重组公司数量占比企稳回升。

图：2019年创业板并购重组回暖



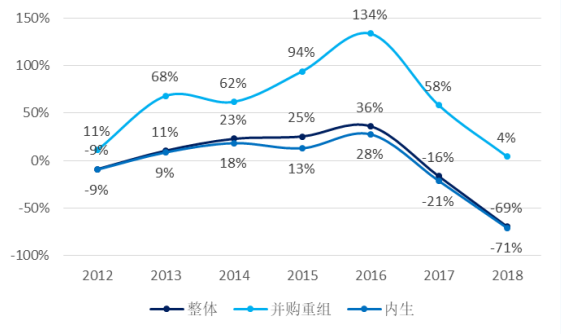
资料来源：wind、国泰君安证券研究

图：创业板重组公司比例15年达到高峰



资料来源：wind、国泰君安证券研究

图：创业板并购重组公司净利增速较高



资料来源：wind、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

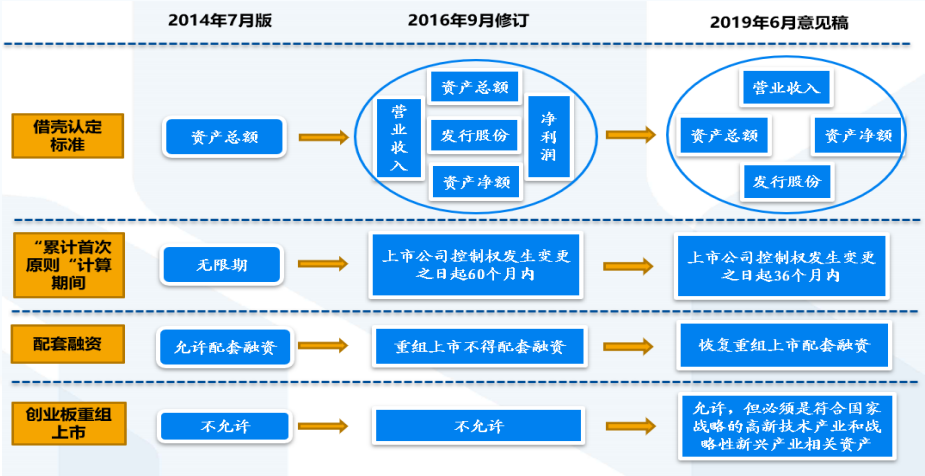
再融资与并购重组：春已暖，花正开

•从2018Q3开始，监管层在再融资和并购重组方面开启了新一轮的宽松周期，包括2018年10月证监会推出“小额快速”并购重组审核机制，对发行股份购买资产募集配套资金使用限制的放松（允许配套资金用于补充公司流动资金、偿还债务，但比例不应超过交易作价的25%，或者不超过募集配套资金总额的50%），对IPO被否企业借壳上市的时间周期的放松（从3年减为6个月）。2018年11月，证监会试点定向可转债并购支持上市公司发展。

•2019年6月，证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》公开征求意见，在借壳认定标准、“累计首次原则”计算期间、配套融资、创业板重组上市四个方面做了宽松修订，并在10.18新规正式出炉。

•展望2020年，细分龙头借助再融资工具加强产业并购、整合，有望快速成长为行业龙头。

图：证监会修订重大资产重组办法



资料来源：证监会、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

再融资与并购重组：春已暖，花正开

2月14日，证监会发布《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》《关于修改<上市公司非公开发行股票实施细则>的决定》（以下简称《再融资规则》）。新政修订基本延续2019年11月8日的意见稿，并根据反馈意见，在新老划断和加强“明股实债”行为监管方面做出了吸纳修订，同时证监会也对《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》部分内容做出了一定修订。

（一）适用创业板：精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面。《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》修订：（1）取消创业板公开发行证券最近一期末资产负债率高于45%的条件；（2）取消创业板非公开发行股票连续2年盈利的条件；（3）将前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致由发行条件调整为信息披露要求。

（二）适用主板、中小板、创业板：优化非公开发行制度，主要在放松定价锁价机制、缩短锁定期并放松减持限制、扩大发行对象数量和发行规模限制、放松融资间隔期限等方面做出修订。

（三）适用主板、中小板、创业板：延长批文有效期。本次将再融资批文有效期从6个月延长至12个月，方便上市公司选择发行窗口。

（四）针对反馈意见，对新老划断、“明股实债”监管做出修订。

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

再融资与并购重组：春已暖，花正开

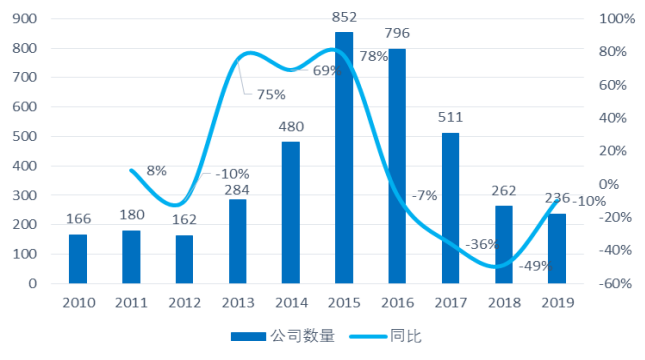
回顾过去十年，再融资及并购重组市场走过了一个大周期，大体可以分为三个阶段：

（1）**2010-2012年，再融资及并购重组整体平稳。**A股增发公司家数分别为166、180、162家，融资额分别为3380、3730、3727亿元，融资公司数量和融资额基本保持平稳。

（2）**2013-2016年，再融资及并购重组在政策驱动下迎来蓬勃发展。**A股增发公司数量分别为284、480、852、796家，分别同比增长75%、69%、78%、-7%；融资额分别为3472、6609、13613、18053亿元，分别同比增长-7%、90%、106%、33%。融资公司数量峰值出现在2015年，融资额峰值出现在2016年。

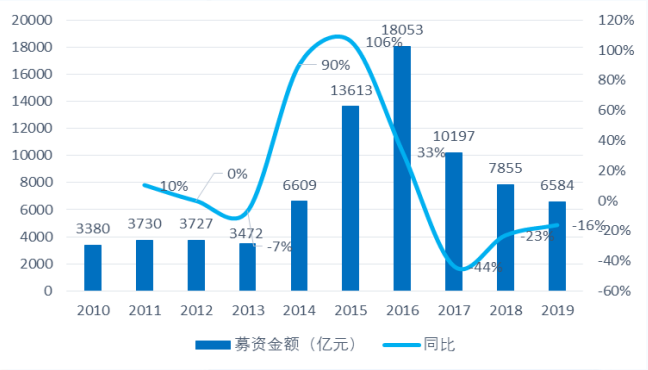
（3）**2017-2019年，再融资及并购重组发展遇冷。**A股增发公司家数分别为511、262、236家，分别同比减少36%、49%、10%；融资额分别为10197、7855、6584亿元，分别同比减少44%、23%、16%

图：2015年增发公司数量达到顶峰



资料来源：wind、国泰君安证券研究

图：2016年融资额达到顶峰



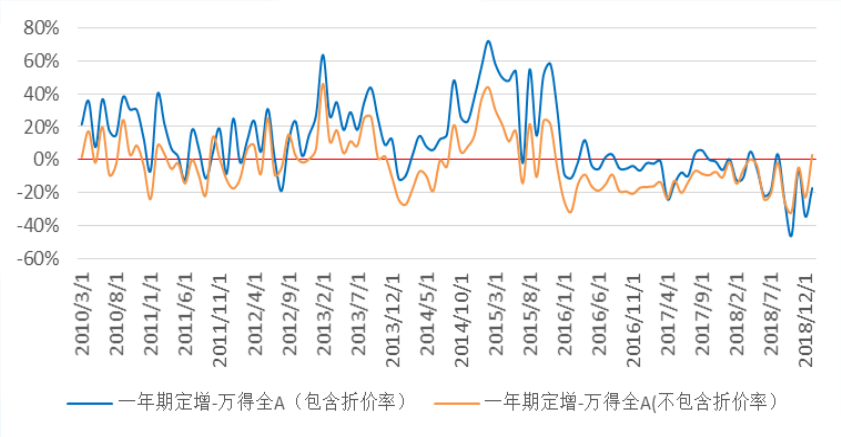
资料来源：wind、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

再融资与并购重组：春已暖，花正开

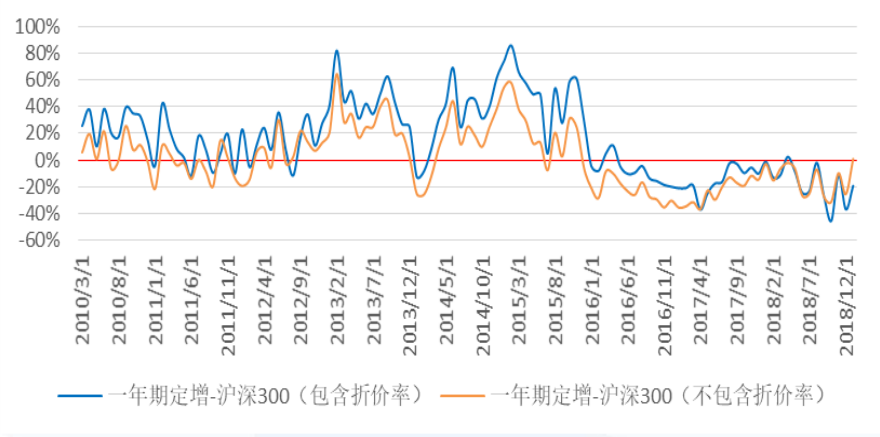
2013-2015年一年期定增超额收益明显。我们统计了2010年至今的一年期定增收益情况，分别以万得全A和沪深300指数作为比较基准，发现2013-2015年期间实施的一年期定增超额收益明显，期间2013年底-2014H1实施的一年期定增超额收益出现短暂下行，部分时间段甚至出现负收益。此外，我们通过包含折价率和不包含折价率两种口径来看，发现两者的趋势都是一致的，即使不包含折价率，2013-2015年期间一年期定增的超额收益同样明显，只不过2013年底-2014H1负收益的时间扩大，负收益率扩大。因此，折价率的存在增强了一年期定增的超额收益，对定增参与者来说也是一种安全垫。

图：2013-2015年一年期定增超额收益明显（相对万得全A）



资料来源：wind、国泰君安证券研究

图：2013-2015年一年期定增超额收益明显（相对沪深300）



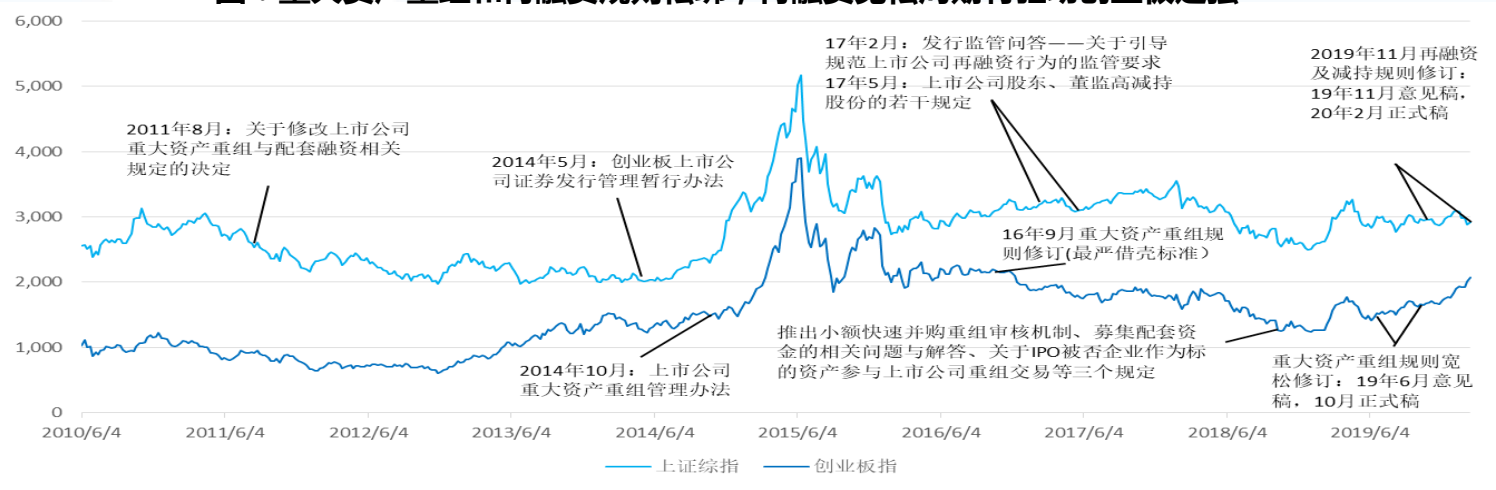
资料来源：wind、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

再融资与并购重组：春已暖，花正开

随着重大资产重组管理办法和再融资管理办法的修订，“再融资宽松周期”正式开启，再融资及并购重组市场有望在2020年迎来上行。本次再融资新政的推出，会形成中小创“购买协同资产提升竞争力”的正向循环，而非13-15年的“购买EPS提升估值”的逻辑，这是因为鉴于之前17-18年的商誉减值、纾困的沉痛教训和经验，跨界并购的逻辑会不再被市场认可而大幅减少，参与定增的机构会非常谨慎这种形式的定增，而围绕主业横向、纵向定增收购的企业更受认可，预计细分龙头通过产业链整合快速成长为行业龙头将会受到市场追捧。再融资及并购重组的回暖有望驱动创业板整体行情的上行。

图：重大资产重组和再融资规则松绑，再融资宽松周期将驱动创业板走强



资料来源：wind、证监会官网、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

货币政策宽松、坚持房住不炒，权益市场受益，中小创更加敏感

•**全球央行普遍宽松，欧元区负利率。**2019年至今，全球多家央行降息。2020年为应对新冠疫情，各央行纷纷加码。其中，美联储3月3日降息50个基点，联邦基金利率目标区间下调至1.00%至1.25%；3月15日下调100个基点，将联邦基金利率下调至0-0.25%。2019年9月欧洲央行下调存款利率10个基点至-0.50%，这是欧元区自2016年以来的首次降息。 2020年3月12日欧洲央行宣布维持三大关键利率不变，额外增加1200亿欧元净资产购买。

•**2018年下半年以来，我国宏观政策明显转向宽松；2020年疫情影响，宽松继续加码。**自2018年下半年以来，国内宏观政策从以去杠杆转向稳增长。2019年三季度以来，金融委和央行定调加大逆周期调节力度，财政为主，货币政策灵活适度。2020年因为新冠疫情影响，货币政策宽松进一步加码，财政刺激更加积极。

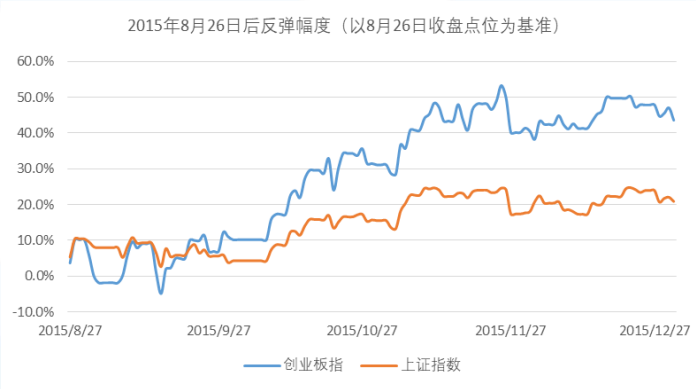
•**地产政策坚持房住不炒的基调。**尽管经济有下行压力，但是从高层及相关会议历次表态来看，“房住不炒“基调稳定，不会把地产作为刺激经济的手段，对地产价格大幅变动的容忍度也很低。因此地产未来一段时间依然会保持偏紧态势，资金流向趋于权益市场。中小创、科技股等板块对流动性依赖度相比主板更为明显。

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

货币政策宽松、坚持房住不炒，权益市场受益，中小创更加敏感

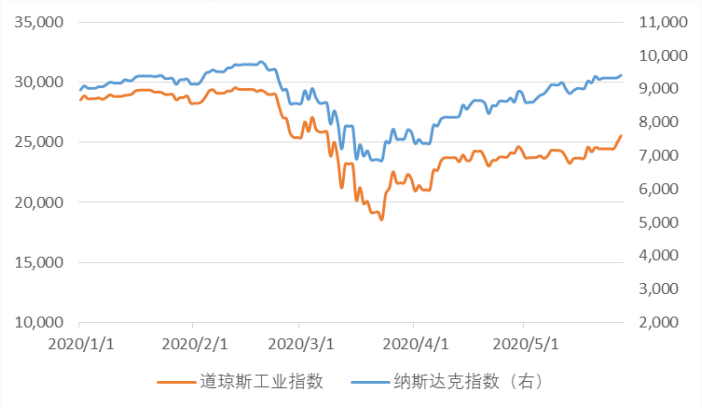
- **宽松环境下，中小创、科技受益。**2015年我国货币政策多次降息降准，2015年上半年在宽松环境下创业板一飞冲天，在两次股灾发生后，创业板的反弹幅度也远远超过上证指数。美股在疫情影响下2月大幅下跌，美联储积极救市，在大幅宽松的货币环境和多种措施干预下，纳斯达克指数已经基本收复失地，道琼斯工业指数离2月中旬的高点仍有距离。

图：2015年8月后在降息降准环境下创业板反弹幅度更大



资料来源：Wind、国泰君安证券研究

图：2020年纳斯达克指数基本收复失地



资料来源：Wind、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

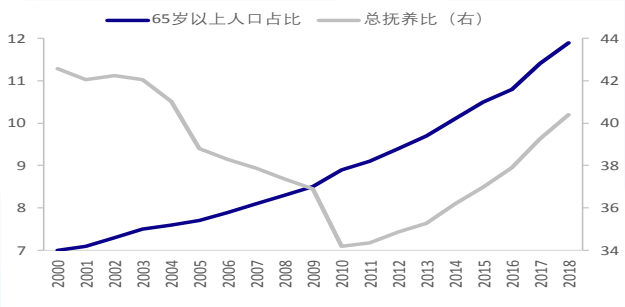
02 风云际会，科技股的大时代

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

我国劳动力成本上升和资本报酬率下行倒逼产业升级

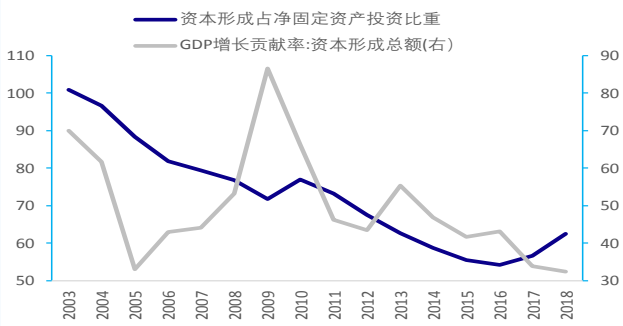
•**我国劳动力成本红利2010年出现拐点，我国投资边际效率不断下滑。** 我国65岁以上人口占比从2000年的7%升至2018年的11.9%，国家卫计委预计2050年我国60岁以上人口达4.87亿，占比达34.9%。资本形成对GDP增长的贡献率在2009年达到86.5%的高点后不断下滑，2018年降至32.4%。而固定资本形成总额占固定资产投资（扣除土地购置费）的比重从2003年的约100%降至2018年的62.5%，2018年的上升与固定资产投资统计口径修改有关。可见固定资产投资对GDP的拉动能力下降，资本投资出现边际效用递减。人口的老龄化和资本报酬率的下降急需产业升级。

图：我国劳动力成本红利2010年出现拐点



资料来源：Wind、国泰君安证券研究

图：我国投资边际效率不断下滑



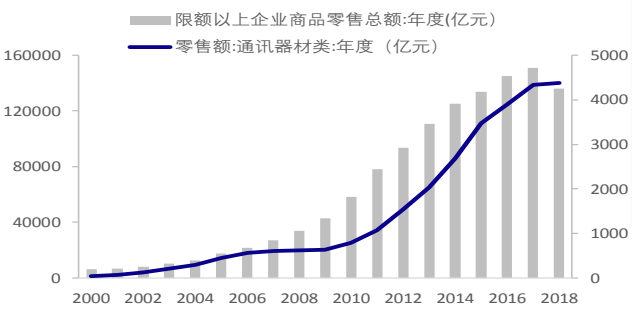
资料来源：Wind、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

我国信息消费仍有巨大潜力

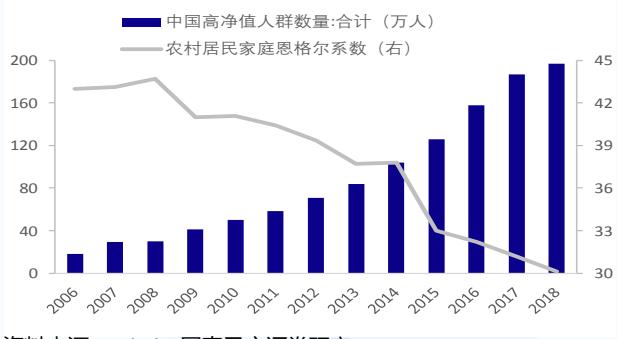
•我国信息消费市场空间巨大，且高收入人群数量庞大，低收入人群生活水平迅速改善，未来信息消费潜力仍大。2010-2018年，我国通信器材类消费增速23.9%明显高于限额以上企业商品零售总额增速14.9%。根据工信部和发改委2018年印发的《扩大和升级信息消费三年行动计划》，2020年我国信息消费规模目标为6万亿元，年均增长11%以上，拉动相关领域产出达15万亿元，对TMT产业链有强力拉动作用。2006-2018年，我国高净值人群（资产规模在1000万元以上）从18万人增至197万人，其可投资资产从5万亿元增至61万亿元。农村地区的恩格尔系数也从43%降至30%，低收入人群生活水平显著改善，消费潜力有望释放。

图：我国消费能力迅速增长，信息消费增速更快



资料来源：Wind、国泰君安证券研究

图：我国高端与低端消费潜力均较大



资料来源：Wind、国泰君安证券研究

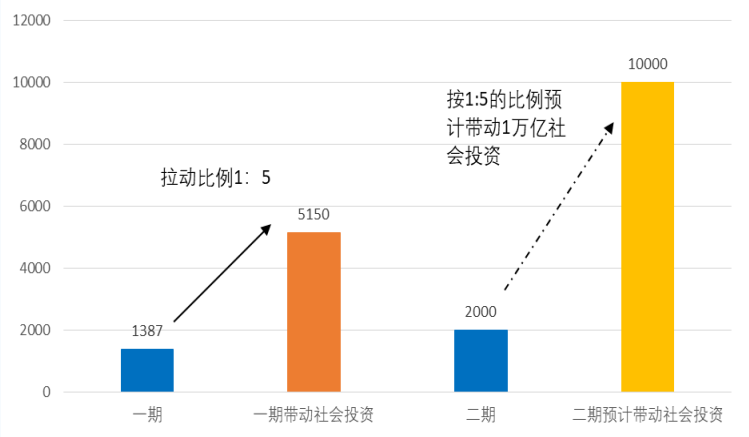
“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

5G、安全可控、半导体等方向凸显国家意志

•**中美之争，核心还是科技之争。**当前中美竞争更趋激烈，从2018年至今，实质表现已经从口头扩展到贸易、科技，尤其是对中兴、华为、海康等一系列国内重点科技企业的打压，强化了我们核心技术、核心产品国产化的意识。未来一段时间，安全与自主可控将成为时代的主旋律，政策、资金等各方面支持都有望向此倾斜，以**半导体、人工智能、5G、服务器、高端软件、信息安全**等为代表的高端科技将是我们未来重点强化推动国产替代的核心领域。

•**大基金是典型代表。**在资金支持方面，大基金是典型代表。大基金2014年9月设立，目的是扶持本土芯片产业。一期总规模1387亿，已经于2018年基本投资完毕，最终带动5150亿元社会投资，带动作用非常明显，杠杆高达1：5。根据网易科技等媒体报道大基金二期募集完毕，规模在2000亿元左右，3月底开始实质投资，有望撬动万亿投资。大基金二期投资将会超越半导体，向应用端扩展，AI、5G、物联网等也都在投资范围内。

图：大基金二期有望带动万亿社会投资（亿元）



资料来源：国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

新一轮产业创新周期重启：5G+AI

•**5G建设启动，中国首次处于领跑者地位，5G基础设施为后端创新应用提供基础。**2009年工信部发放3G牌照，随后2010年加强FTTx，2011年Wlan建设，2013年“宽带中国”，2014年新一轮4G建设，通信板块作为信息技术基础，始终走在科技产业前列。此前中国在通信技术上一直处于追赶者的角色，在5G时代，中国是领跑者。5G三大应用场景增强移动宽带、高可靠低时延通信、海量机器通信将推动我们进入万物互联的时代。

图：2019年进入5G时代

资料来源：维基百科、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

新一轮产业创新周期重启：5G+AI

•**从互联网+迈向AI+，智能时代来临。**国内上一轮产业浪潮以互联网+为主导，尤其是4G推动的移动互联网的快速发展为部分行业提供了快速成长的土壤。2013-2015年创新浪潮中，不论是最具代表的互联网金融还是手游，亦或是其他，都受益于互联网+和移动互联网的发展，本质上还是在渠道上的一次变革与创新。未来随着云计算、大数据、5G技术的发展，AI将开始加速向行业应用渗透，智能时代来临。

- **5G+AI引领新一轮科技创新浪潮：**
  - 云视频和云游戏
  - 无人驾驶与智能网联汽车
  - 视频物联网
  - 工业互联网
  - AR/VR

  ……

图：5G+AI引领一轮科技创新

资料来源：国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

03

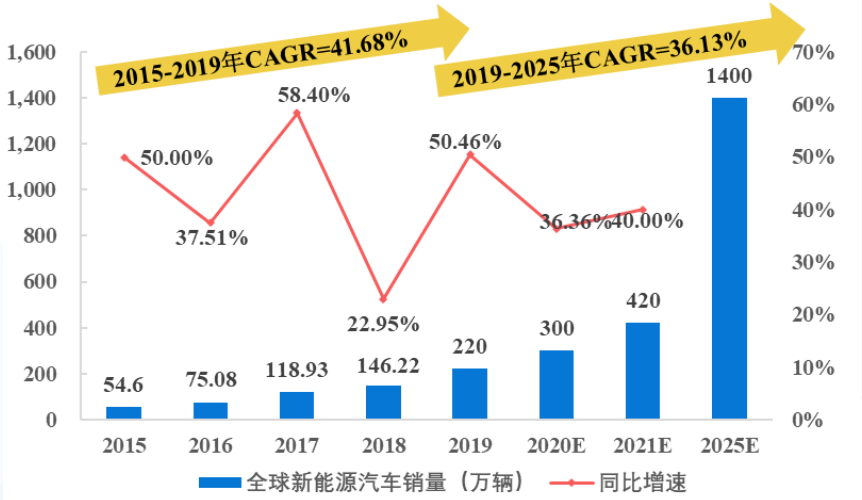
主题性投资机会迭出
高景气赛道尤为珍视

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

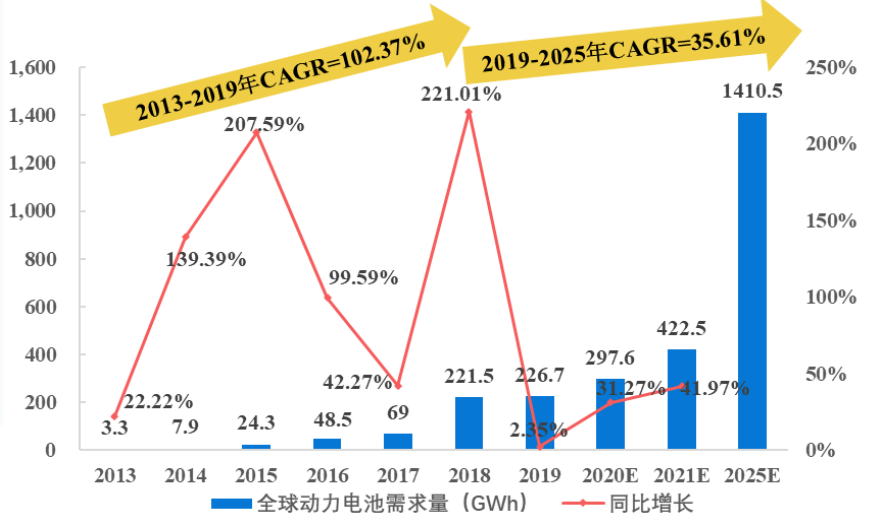
动力电池主题：新能源汽车销量持续增长，推动动力电池需求倍增

- 全球新能源汽车销量快速增长，2015-19年CAGR达41.68%。预计未来将保持快速增长态势，2019-2025年CAGR有望达到36.13%。
- 全球动力电池需求量持续走高，2013-19年7年CAGR高达102.37%。其中2014、2015年增速达139.39%和207.59%。

图：2019年全球新能源汽车销量220万辆



图：全球动力电池需求爆发

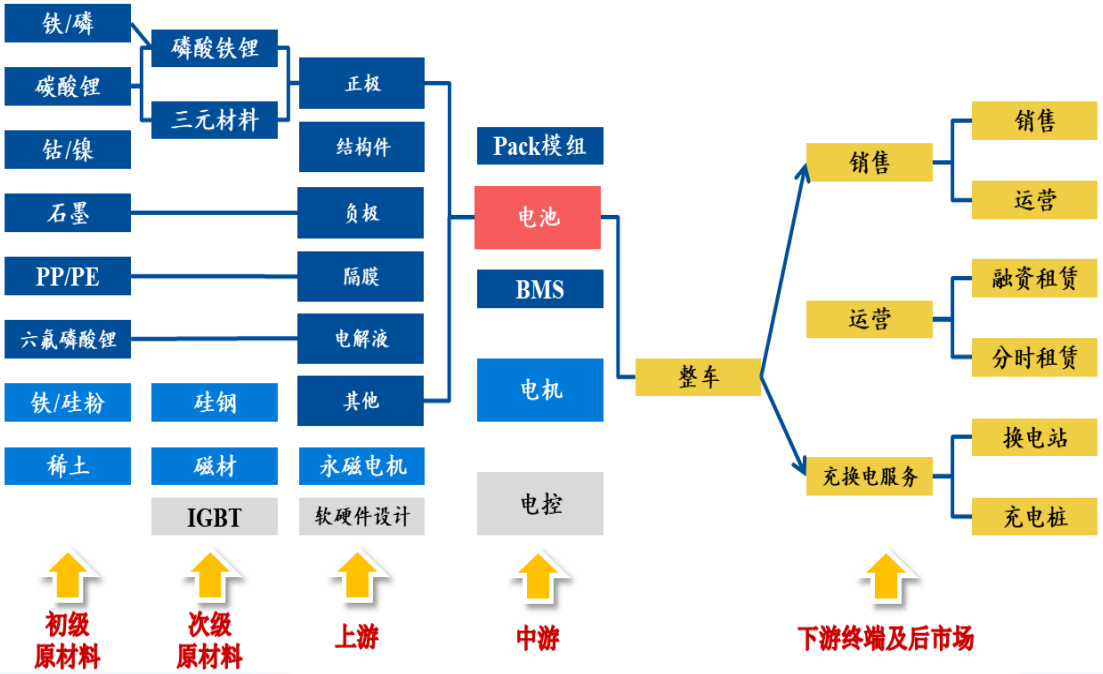


数据来源：GGII，EV-sales，国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
国泰君安证券 GUOTAIJUNAN SECURITIES 诚信 | 责任 | 亲和 | 专业 | 创新
点击进入 http://www.hibor.com.cn

动力电池主题：国内动力电池竞争优势明显，占据全球主要市场

图：动力电池成本占新能源汽车成本比重43%，属新能源汽车的核心



国内动力电池产业链的上游核心组合：

- 湘潭电化（002125.SZ）：正极行业龙头企业，传统业务电解二氧化锰产量世界第一。定位高端市场，目前客户有宁德时代、比亚迪、亿纬锂能等，积极布局新能源电池材料磷酸铁锂产能。
- 德方纳米（300769.SZ）：主要产品为纳米磷酸铁锂，是宁德时代磷酸铁锂正极材料的最大供应商，2019年份额为40%。
- 科达利（002850.SZ）：是国内结构件龙头，其中锂电池结构件为公司核心业务，产品广泛应用于便捷式通讯及电子产品、汽车及新能源汽车、电动工具、储能电站等领域。

数据来源：国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

医疗信息化：政策、技术驱动行业成长，疫情催化互联网诊疗发展

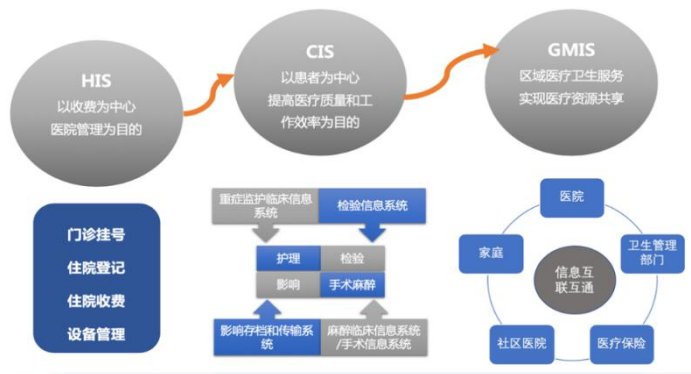
•自2016年健康中国2030规划将健康医疗行业提高到国家级后，2018-19年国家密集出台医疗信息化、互联网+医疗的政策，行业需求集中释放。2020年初的新冠疫情更催生了互联网医疗需求。医疗信息化未来将呈现出云转型，大数据、AI、RFID与电子票据向医疗场景加速渗透等特点，互联网医疗、区域医疗、医疗物联网、智慧医院的建设是发展方向。

•根据IDC报告《中国医疗行业IT市场预测，2019-2023》，2018年中国医疗行业的IT市场规模491.8亿元，同比增长11.2%；预计2018-2023年复合增速为10.0%，2023年市场规模将达到791.6亿元。根据中国行业研究报告网数据，互联网医疗市场2020年将达到900亿元，互联网医疗仍处于快速增长期。

图：2023年医疗IT市场规模将达到792亿元

资料来源：IDC

图：我国医疗信息化发展进入CIS、GMIS协同发展阶段



资料来源：亿欧网、中商产业研究院

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入：http://www.hibor.com.cn

医疗信息化：政策、技术驱动行业成长，疫情催化互联网诊疗发展

在医疗信息化向纵深发展的过程中，医疗互联网、医疗物联网、医疗科技加速渗透，智慧医疗、互联网医疗时代到来。重点推荐：具有领先优势的医疗信息化厂商**创业慧康（300451）**、受益电子票据向医疗场景渗透的**博思软件（300525）**；受益个股包括：全院级 CIS 厂商发力智慧医院建设的**和仁科技（300550）**

在互联网+政策的催动下，“互联网+”将和医疗、医保、医药深度融合，三医联动更加密切，推动医疗信息化向纵深发展，并将在商业模式上探索出更多可能。

图：“互联网+”推动三医发展更上台阶

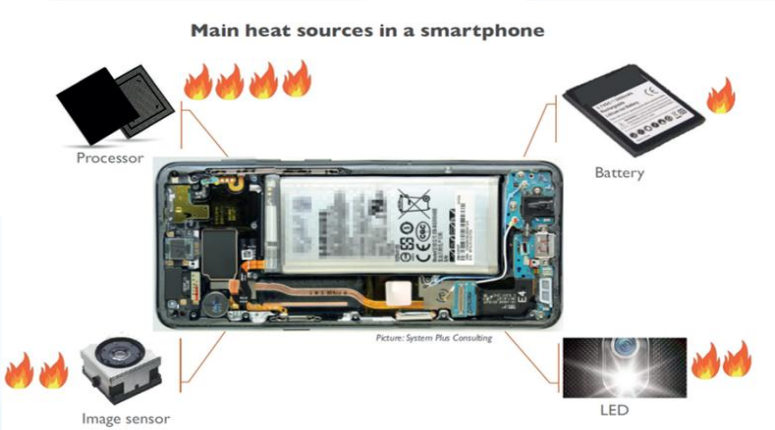
资料来源：凯度咨询Kantar Consulting

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入：http://www.hibor.com.cn

5G散热主线：一个技术升级带来行业空间4-5倍扩容的方向

- 手机高性能、轻薄化趋势，带来散热需求不断增加。
- 5G 芯片的计算能力比现有4G芯片高5倍以上，功耗高2.5倍左右。

手机散热问题



手机高性能、轻薄化趋势，带来散热问题

因素	5G加大散热需求
芯片计算效率提高	5G芯片处理能力有望达到4G芯片的5倍，发热密度绝对值增加
频段、带宽增加	5G手机使用天线阵列，数量是4G手机的数倍，发热增加
电磁波穿透能力弱	手机外壳采用玻璃、陶瓷等材料，相比金属机壳，散热性更弱
手机轻薄化	集成化程度高，零部件排布紧凑，热量难以扩散
折叠屏、全面屏	智能手机80%的能耗都来自显示器，折叠手机采用柔性OLED屏，功耗大，且易受高温影响，出现烧屏老化问题
摄像、无线充电等方面功能强化	手机新增无线充电功能，摄像头向三摄、四摄升级，更强的手机性能都将增加发热量

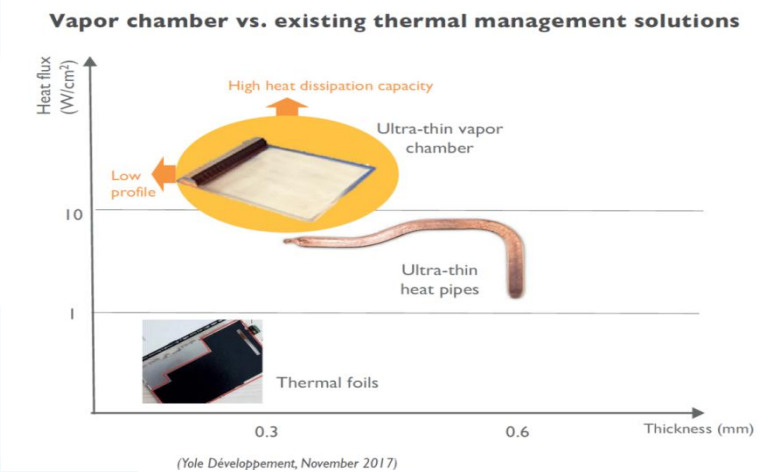
数据来源：Yole，国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

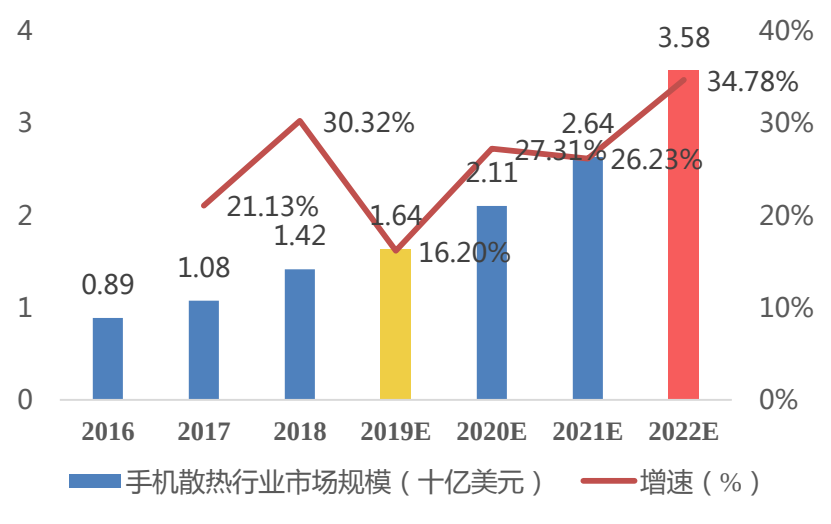
5G散热主线：一个技术升级带来行业空间4-5倍扩容的方向

- 5G高功耗，石墨散热升级为“石墨+热管/VC”。手机散热市场空间三年翻一倍，2019年16.4亿美元，增加到2022年35.8亿美元。受益个股包括：A股散热双龙头之一**碳元科技（603133）**

均热板散热性能远超石墨



手机散热市场三年翻一倍



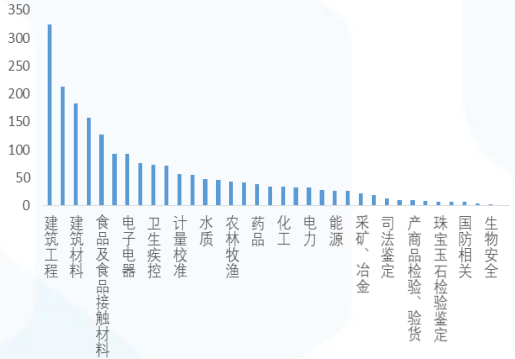
数据来源：Yole，国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

第三方检测：龙头跨区域整合，受益集中度提升

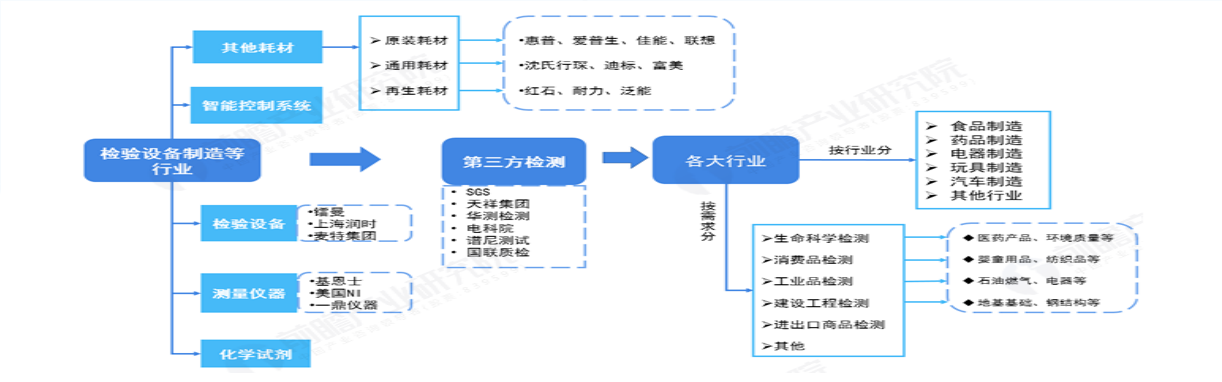
●**第三方检测：行业零散，建筑建材检测市场规模最大，机动车检测增长迅速。**我国第三方检测机构目前呈现机构小、区域化、行业人均产值低等特点，行业内各个子行业驱动因素有一定差别。**从市场规模来看：**建筑与建材行业相关第三方检测行业市场规模最大，机动车检测行业市场规模增长迅速。**从标准化程度来看：**机动车检测行业标准化程度最高，其次是建筑与建材行业、医疗检测等涉及细分行业多并且检测项目多的行业。**从商业模式来看：**机动车检测是to C的，即直接面向终端消费者，建筑建材等行业主要以to B为主。**从行业整合来看**，市场规模大更容易孕育大型集团公司，标准化程度高有利于通过整合形成协同以及规模化效应。

图：工程及建材市场规模最大（亿元）



资料来源：国家认监委、国泰君安证券研究

图：检测客户下游包括生命科学、消费品等各个行业



资料来源：前瞻产业研究院

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

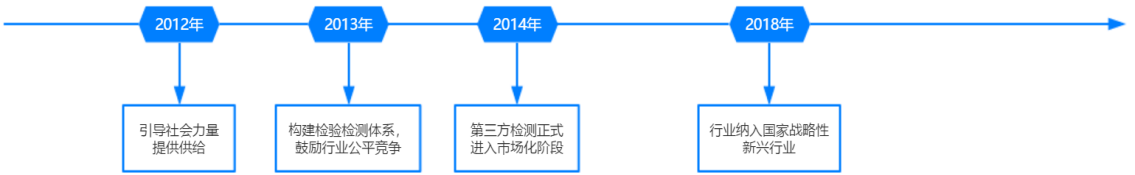
第三方检测：龙头跨区域整合，受益集中度提升

●产业政策上：2012年引导社会力量提供供给，2013年构建检测体系鼓励行业公平竞争，2014年第三方检测行业正式进入市场化阶段，2018年国家纳入战略新兴行业目录。

●参考海外经验，海外巨头（SGS、BV、Intertek、DEKRA）虽然主营业务的侧重点有所不同，但在成长过程中都经过大量并购。我们认为目前第三方检测行业处于并购整合初期，国家政策鼓励大型第三方检测集团进行整合。龙头公司目前杠杆率较低，现金流较好，有充分的空间加杠杆以及股权融资进行并购整合。

●重点推荐从检测设备向检测运营延伸的**安车检测（300572）**；受益个股包括：受益环检国标升级的**南华仪器（300417）**、依托建材延伸业务领域的**国检集团（603060）**

图：2014年检验检测行业市场化改革



资料来源：国泰君安证券研究

表：各行业龙头主要通过“产业基金+直接收购”的方式并购扩张

公司	上市时间	市值(亿元)	涉及行业	对应领域规模（亿元）	公司战略	并购模式
安车检测	2016	97	车检	136.1（213.72）	并购检测站	产业基金+直接收购
华测检测	2009	206	生命科学/消费品/贸易保障/工业品	127.74（162.64）	跨行业横向并购	产业基金+直接收购
国检集团	2016	62	建工/建材检测	506.89（615.62）	整合建筑建材行业检测机构	产业基金+直接收购
金域医学	2017	236	医学检测	34.44	向医疗服务产业链上下游延伸	暂无

资料来源：wind，国泰君安证券研究，注：对应市值时间是2019年8月20日

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

04

千呼万唤始出来，重点推荐压轴出

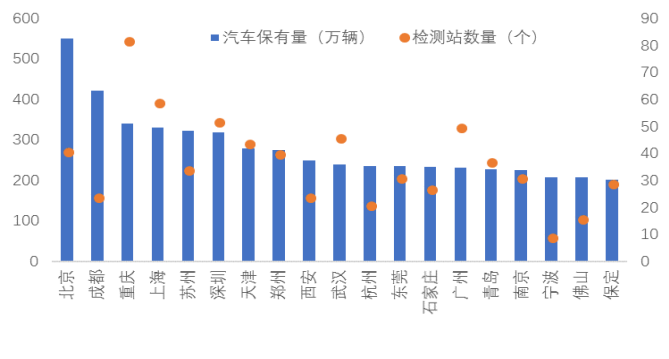
“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

04 安车检测(300572)：机动车检测设备行业龙头，向检测运营迈进

•**作为机动车检测设备龙头，公司受益于行业集中度提升，行业整合加速公司向机动车检测运营端延伸。**从行业整合的逻辑来看，市场规模大更容易孕育大型集团公司，标准化程度高有利于整合以后形成协同以及规模化效应，行业属性给予公司顺畅的整合逻辑。公司资产负债率低（约33%）、在手现金充裕、业务现金流优异，下游布局延伸我们预判会加速落地。

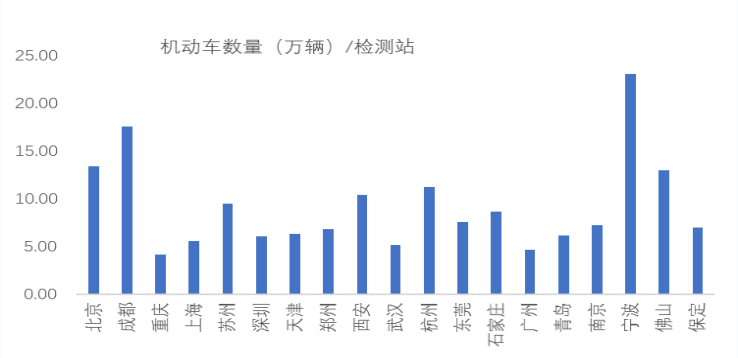
•**安车检测对标DEKRA，未来有望成为国内第三方检测行业龙头。**机动车检测领域具备以下几个特点：A.市场规模大。我国目前汽车保有量超过3亿辆，未来汽车年检的市场规模超600亿元。B.机动车年检强制性。我国规定非营运汽车新车前六年免检，六年后每年一检。C.检测项目数量有限，标准化程度高。机动车检测包括安检、环检和综检，每个检测站检测项目与检测流程相似，易于整合。

图：检测站数量不与城市汽车保有量成正比



资料来源：中商产业研究院，国泰君安证券研究

图：部分二三线城市检测站严重不足



资料来源：中商产业研究院，国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

04 安车检测(300572)：机动车检测设备行业龙头，向检测运营迈进

•**机动车检测的强制性和监管的趋严性共促安车检测增长的抗周期性。**检测行业封闭及长期国有垄断导致供给不足，催生国家在2014年开始加速放开市场，鼓励民营及外资进入第三方检测行业。2018年10月，国统局发布《战略性新兴产业分类》，将国家战略性新兴产业由此前的7个增至9个，检验检测认证、标准化服务新增至国家战略性新兴产业行列中。

•**环检标准升级带来机动车检测设备更新需求旺盛，定价市场化放开带来量价齐升。**今年看环检升级、安检升级、明年看颗粒物检测升级，使得检测设备需求持续性强； 2018年以来监管趋严带来检测站数量以年化10-15%增加；定价市场化放开带来检测站收费提价，利于公司旗下近50家检测站营运收益提升。

•预计2020-2021年净利润为2.87、3.70亿元，**EPS分别1.48、1.91元。**

图：2014年检验检测行业加速进入市场化发展

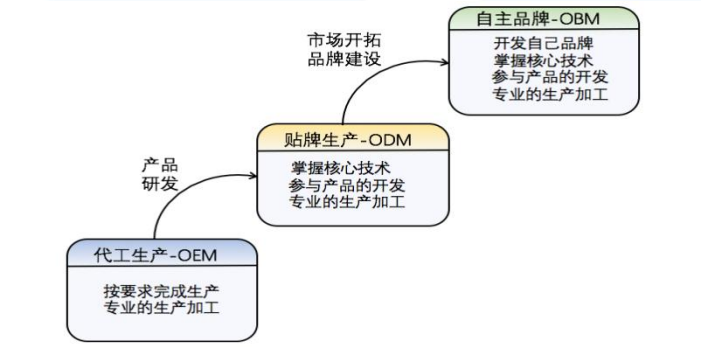
数据来源：国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

新宝股份(002705)：西式小家电龙头，自主品牌发力当红

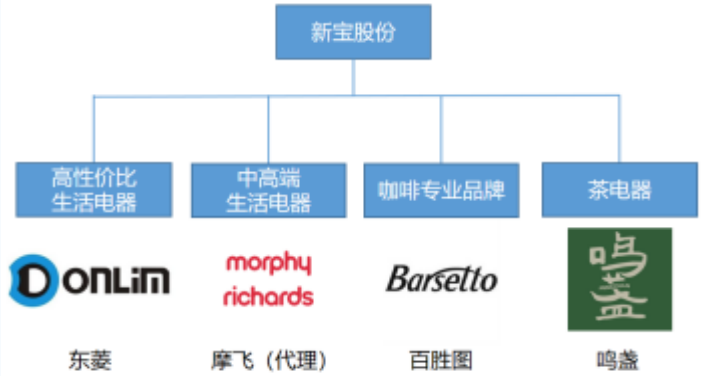
- **25年时间鉴证3次重大转型升级，从OEM到ODM再至OBM。**公司从95年代工小家电开始，后过渡至为ELECTROLUX、PHILIPS、HAMILTON等国外品牌贴牌，16年开始以工业设计为核心，在国内市场大力发展自主品牌，ODM与OBM模式相结合，目前拥有摩飞、东菱、Barsetto、鸣盏四大自主品牌。
- **内销自主品牌占比迅速攀升，毛利率提升明显。**2019年内销占比达到19.79%，同比增长50.62%，其中自主品牌占比 60-70%，内销业务毛利率34.57%，远高于外销ODM。国内品牌以摩飞为代表的增速超预期，2019年摩飞品牌实现国内销售收入近 6.5 亿元，同比增长350%左右。
- 预计2020-2021年净利润为8.75、10.34亿元，**EPS分别1.09、1.29元。**

图：成立以来经历OEM-ODM-OBM转型



资料来源：Wind、国泰君安证券研究

图：四大自主品牌产品及定位存在差异

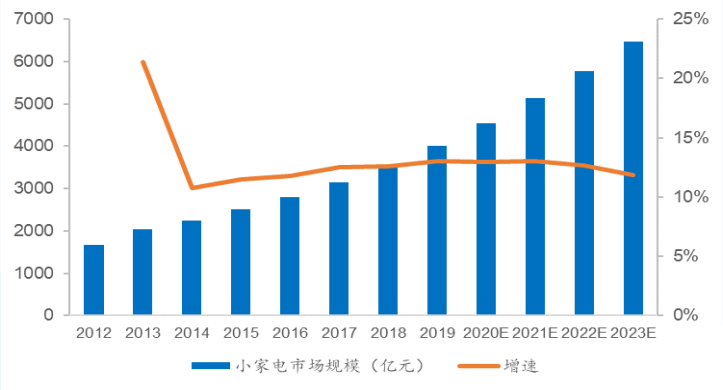


资料来源：Wind、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

- **国内小家电行业发展空间巨大。**2019年国内小家电整体市场规模突破4000亿元，2012-19年的复合增速达到13.3%；品类数量方面，欧美发达国家市场上小家电品类约为200种，我国仅有不到100种，未来品类数量还有翻倍增长空间。
- **与行业内其他龙头企业相比，公司具有独特竞争优势。**与美的、九阳和苏泊尔这类家电龙头企业相比，公司主打“多品类、小批量”，品类覆盖度齐全，自动化+柔性生产能力助力响应能力和降本增效。
- **加强与新兴互联网企业合作，拓宽内销渠道。**和名创优品成立合资公司，公司持股51%，专门设计产品，部分项目如电动牙刷、三文治炉、果汁机、直发刷等已经开始投产；加入拼多多“新品牌计划”二期，有7条专供拼多多的生产线全面投产。

图：中国小家电行业仍然保持较高景气度



资料来源：前瞻研究院、国泰君安证券研究

图：公司主打“多品类、小批量”

	美的	苏泊尔	九阳	新宝
产品	微波炉、烤箱、空气净化器、加湿器、挂烫机、电饭煲、破壁机、电压力锅、电磁炉、原汁机、水料产品、调理产品、无线吸尘器、除螨仪	电饭煲、电压力锅、电磁炉、豆浆机、电水壶、榨汁机、电炖锅、电蒸锅、电火锅、料理机、煎烤机、面包机、面条机、电炸锅	豆浆机、破壁机、榨汁机、电饭煲、热水壶、净水器、电磁炉、电烤箱、电水壶、料理机、面条机、压力煲	电蒸汽熨斗、搅拌机、咖啡壶、开水器、面包机、电动牙刷、冲牙器、牙齿美白器、消毒器、充电器、口腔护理类电器产品、按摩器、家用美容美体类仪器、家用理疗护理类仪器、家用美发造型类仪器
主要销售地区	内销+外销	内销	内销	内销+外销

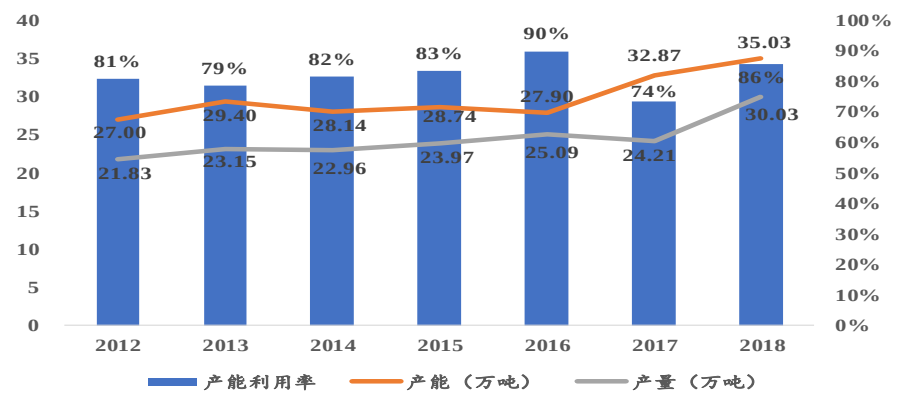
资料来源：公司官网、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

湘潭电化(002125)：二氧化锰潜龙，入得新能源正极海阔天空

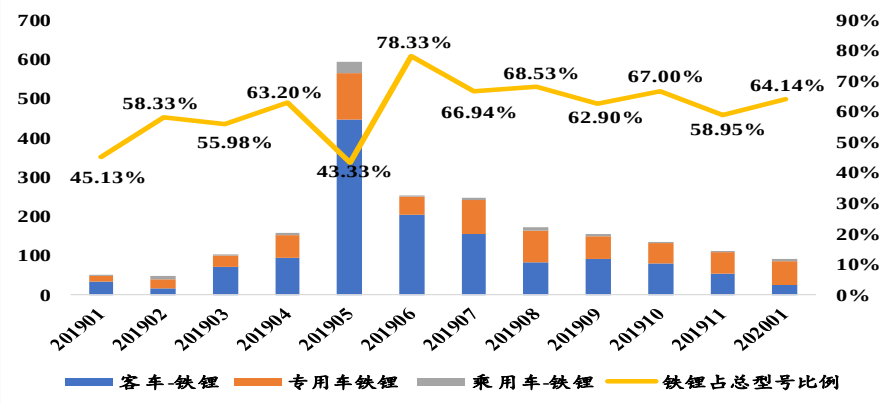
- **公司目前在售产品主要包括电解二氧化锰（EMD）、高纯硫酸锰、以及关联方生产的磷酸铁及磷酸铁锂。**EMD主要用于一次电池和二次电池的正极材料生产。公司及关联方生产的新能源材料电池产品为高纯硫酸锰、磷酸铁、磷酸铁锂，分别应用于三元材料前驱体、电池级磷酸铁以及动力电池。
- **行业需求出现新变化，产业景气度持续攀升。**从整个市场来看，2020年磷酸铁锂在动力电池中份额占比有望提升。从工信部2019年以来各批次《新能源汽车推广应用推荐车型目录》中可以看出，磷酸铁锂电池配套的型号占比总体呈上升趋势，2020年2月的推荐目录中更是达到了71%。

图：2018年电解二氧化锰产量强势反弹



资料来源：《2017年电解二氧化锰市场回顾与展望》，《2019年第四届镍钴锂锰产业链峰会》，国泰君安证券研究

图：磷酸铁锂电池配套的车型占比呈现上升趋势



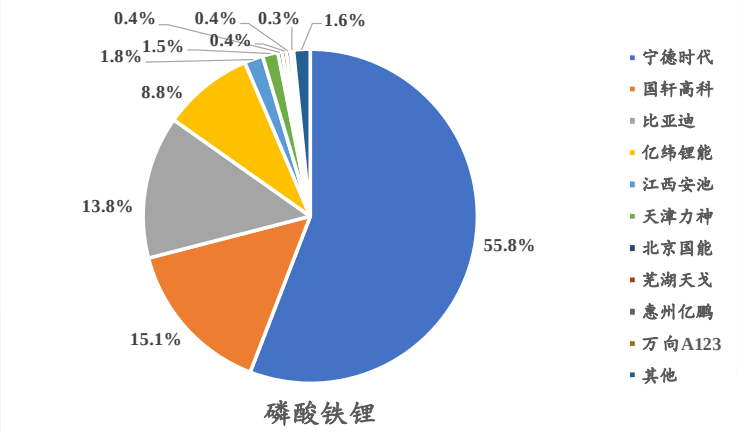
资料来源：工信部、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

湘潭电化(002125)：二氧化锰潜龙，入得新能源正极海阔天空

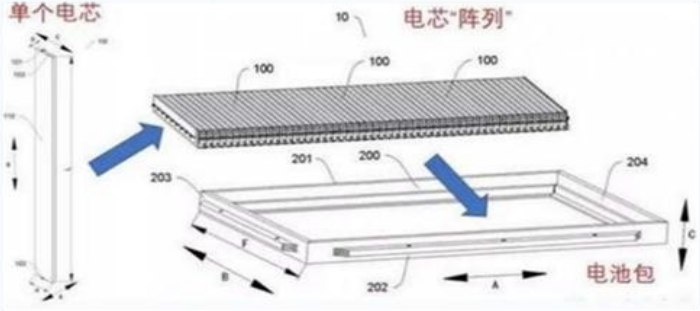
- **公司为国内主要新能源汽车正极材料供货商，下游集中度高。**宁德时代、比亚迪为磷酸铁锂下游动力电池市场龙头，占据主要份额。2019年磷酸铁锂下游市场集中度高，宁德时代占比超50%，下游客户CR10达98.4%。
- **比亚迪刀片电池改善磷酸铁锂正极材料性能短板。**与三元电池相比，磷酸铁锂能量密度远不及三元电池，也因为这个劣势使得磷酸铁锂错失乘用车市场。而比亚迪推出刀片电池技术方案，即长电芯方案，通过扁平化设计，简化模组结构，增加了利用率，首款搭载刀片电池新能源汽车比亚迪“汉”能量密度将高达140Wh/kg，最高续航里程为605km。
- 预计2020-2021年净利润为1.54、3.31亿元，**EPS分别0.28、0.60元。**

图：2019年宁德时代、比亚迪为磷酸铁锂下游龙头厂商



资料来源：GGII，国泰君安证券研究

图：刀片电池包简化模组结构提高空间利用率



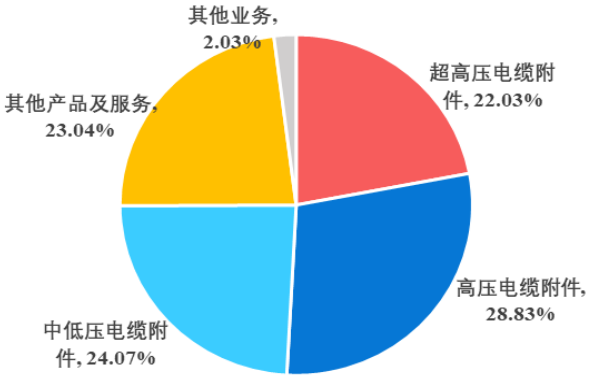
资料来源：专利局，国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

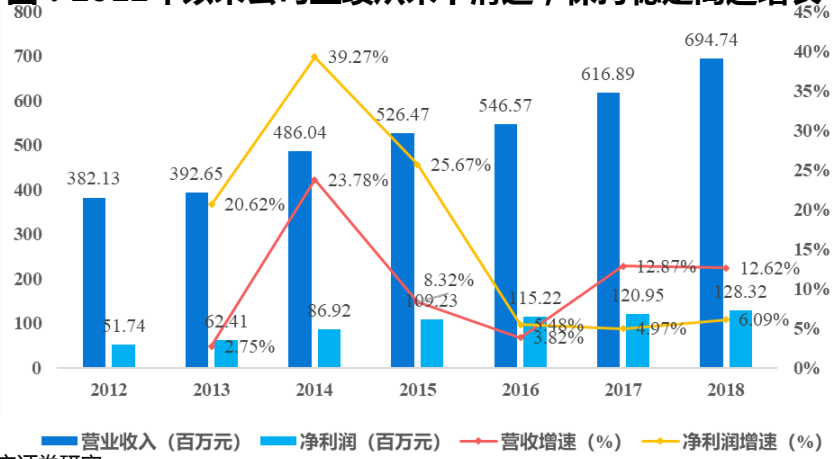
04 长缆科技(002879)：电缆附件龙头，揽撮高压整合低压

- **产品门类齐全、种类繁多。**长缆科技是国内产品系列齐全的电缆附件制造企业，具备500kV及以下各电压等级交、直流全规格特高压、超高压、高压及中低压电缆附件及配套产品生产能力。此外，公司还能满足各类客户对产品的差异化个性化需求，为其生产规格、型号不同的产品的定制和生产。
- **超高压、高压、中低压电缆附件是营业收入主要来源。**公司高压、超高压电缆附件产品占比最大，2019年分别占营收的比重为25.59%、24.06%；电缆附件业务（中低压、高压、超高压）总共占比72.42%。在特高压，超高压线路的建设与其附件需求的增长下，公司业绩将迎来新的增长机会。
- 预计2020-2021年净利润为1.93、2.48亿元，**EPS分别1.00、1.28元**

图：超高压、高压、中低压电缆附件为公司核心业务



图：2012年以来公司业绩从未下滑过，保持稳定高速增长



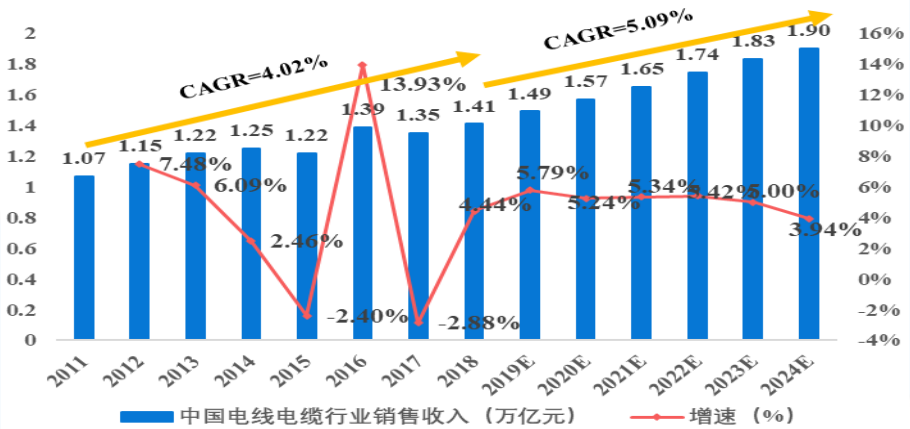
资料来源：Wind，国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入：http://www.hibor.com.cn

04 长缆科技(002879)：电缆附件龙头，揽撮高压整合低压

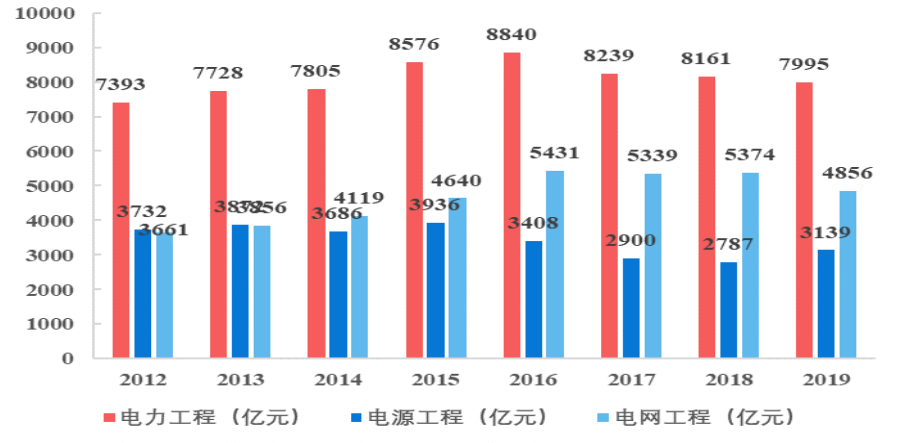
- **电线电缆行业未来仍存发展空间。**受益于下游各应用领域对产品需求的增长，我国目前已成为全球电线电缆消费量最大的市场之一，占全球消费比重的34%，下游需求量巨大。预计2020年我国电线电缆行业的销售收入将超过1.5万亿元，2019-2024年复合增长率将达5.09%。
- **电力行业投资推动下游需求增长。**电网建设投资规模的持续扩大，远距离、大范围、高容量、高电压的格局将进一步拉动高压、超高压电缆和电缆附件的需求。2018年，国家电网确定了实施“世界一流城市配电网基础建设”，制定了“乡村电网发展规划（2018-2025年）”。与此同时，我国2018全年电网投资达5373亿元，同比增长0.6%。其中，新增220kV及以上输电线路长度3.77万千米，同比增长14%，110kV及以下投资增长12.5%。

图：我国电线电缆行业稳定增长



资料来源：前瞻产业研究院，Wind，国泰君安证券研究

图：国内电力电网投资状况放缓



资料来源：前瞻产业研究院，Wind，国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

捷昌驱动(603583)：盈利能力有望提升，全球化布局逐步完善

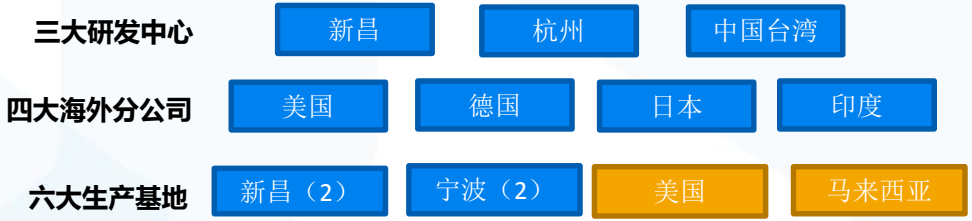
•**公司全球化布局逐步完善。**公司成立于2000年，专业研发、生产、销售线性驱动产品，为全球智慧办公、医疗康护、智能家居、工业等行业提供传动及智能控制解决方案。目前公司在全球已设立了三大研发中心、四大海外分公司、六大生产基地初步建立了全球化的生产销售体系，国际化布局更加完善。此外，新冠疫情使得病床需求增加，公司医疗驱动产品有望迎来发展良机。

•**盈利能力有望回升。**2019年下半年因为关税问题导致公司毛利率大幅下滑，目前关税加征暂时排除（到2020年8月7日），虽后续能否继续排除存在不确定性，但随着公司马来西亚工厂投产，产能更有保障，公司对美国征加关税有更多自由度，产品毛利率存在回升空间。

图：公司产品应用领域包括办公、医疗、家居等

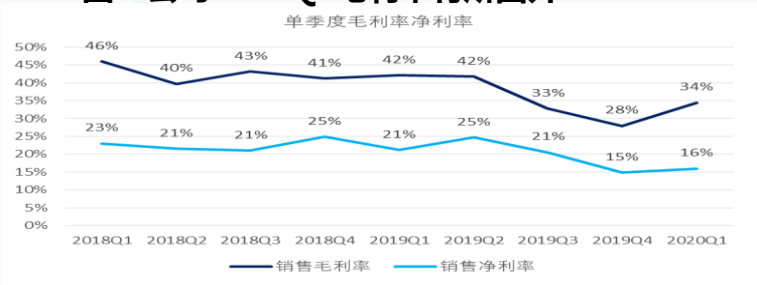
资料来源：公司官网

图：公司初步建立了全球化的生产销售体系



资料来源：公司官网、国泰君安证券研究

图：公司2020Q1毛利率有所回升



资料来源：Wind、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入：http://www.hibor.com.cn

04 捷昌驱动(603583)：盈利能力有望提升，全球化布局逐步完善

- **公司是行业标准起草者，技术实力强大。**公司深耕近20年，产业技术沉淀深厚，已成为线性驱动行业龙头企业，引领行业发展。作为直流电动推杆、电动升降桌国家行业标准起草单位，公司拥有近200人的专业研发团队，为客户定制开发创新产品。

- **客户广泛，包括北美主流科技公司，国内客户也正在导入拓展。**公司产品与服务得到全球4000多家客户的信赖，已与世界知名家具、医疗企业建立战略合作，产品进驻谷歌、微软、苹果、亚马逊等企业。随着健康办公理念的深入，越来越多的国内外企业开始引入职场健康项目、增加设施设备投入，打造智能、健康、高效的办公空间。国内客户方面，中金公司在全新的办公大楼建设中，为每位员工配备了搭载捷昌智能控制系统的升降桌产品。

- 预计2020-2021年净利润为3.80、4.90亿元，**EPS分别2.14、2.76元**

图：公司是直流电动推杆、电动升降桌国家行业标准起草单位

资料来源：公司官网

图：公司客户广泛，包括美国头部互联网科技公司

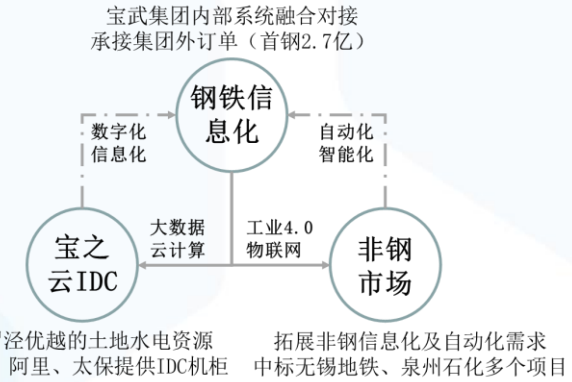
资料来源：公司官网

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入：http://www.hibor.com.cn

宝信软件(600845)：钢铁信息化、IDC双轮驱动

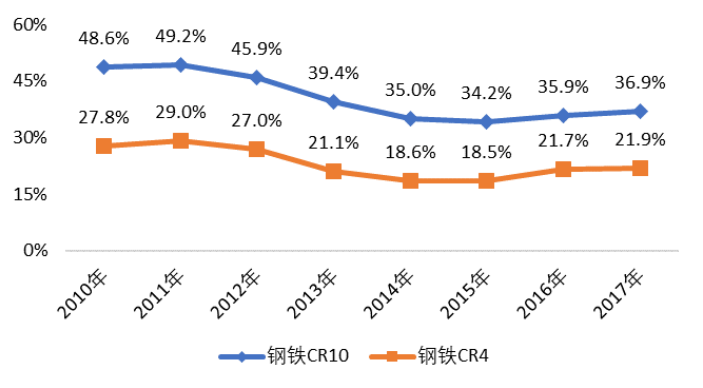
- **钢铁业兼并重组大势所趋，中国宝武仍有提升空间。**公司背靠宝武集团，在钢铁行业的信息化和自动化方面壁垒突出，后续对马钢、重钢的整合将催生新的信息化和自动化需求。2017年中国前十家钢铁企业累计产量占比36.9%，远未达到60%的产业集中度目标。宝武作为行业龙头，整体产能规模及内部整合方面仍有提升空间，宝信软件的成长空间依然广阔。
- **由钢铁行业向其他非钢工业软件迈进。**公司提供以MES、ERP、BI等产品为核心的信息化整体解决方案，在巩固钢铁行业龙头地位的同时未来将不断加大泛流程制造行业投入，向交通、化工、金融、水利水务、有色等多个行业渗透。
- 预计2020-2021年净利润为11.16、13.64亿元，**EPS分别0.98、1.20元。**

图：公司承担着集团工业软件（钢铁+非钢）及IDC建设重任



资料来源：国泰君安证券研究

图：2015年之后我国钢铁行业集中度逐渐提升



资料来源：中钢协、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
国泰君安证券 GUOTAI JUNAN SECURITIES 诚信 | 责任 | 亲和 | 专业 | 创新
点击进入 http://www.hibor.com.cn

•**IDC业务规模持续扩大，机柜上架率不断攀升。**公司依托宝武的土地等资源进军IDC服务，目前在上海地区占据优势地位。2018年IDC业务加速向全国布局，与武钢集团等合资设立大数据产业园，打造华中区域单体规模最大的数据中心，努力构建IDC产业生态圈。目前宝之云前三期共1.75万个机柜，基本全部上架运营，而宝之云四期亦将陆续投放，预计达产年度营业收入和税后利润分别为9.5亿和3.1亿。

•**公司处于第三方IDC第一梯队，优势明显。**公司与世纪互联、鹏博士、光环新网等企业同处第三方IDC行业第一梯队。依托宝武集团的工业厂房、自备电厂、自备水厂等，可为客户提供大批量的、定制化的机柜空间，公司以较低成本取得以上资源，这是其它竞争对手难以比拟的竞争优势。

表：目前公司宝之云一期二期已全部交付，宝之云四期项目进展顺利

	宝之云一期	宝之云二期	宝之云三期	宝之云四期
投资资金	定增 5.37 亿元	自筹 5.14 亿元	定增 11.8 亿元，债券募资 16 亿元，自筹 3.53 亿元	
建设机柜数量	约 4000 个	约 4000 个	约 9500 个	约 9000 个
预计完工时间	2014 年 9 月	2017 年 6 月	2017 年 12 月	2020 年 9 月
签约客户	上海电信（阿里）	上海移动（腾讯）	上海电信（阿里、腾讯、360 等）	太平洋保险、腾讯等
租用年限	10 年	10 年	10 年	20 年
交付数量	全部交付	全部交付	约 8000 个	预计 18 年底开始分批交

资料来源：中钢协、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

创业慧康(300451)：引领行业升级，战略聚焦强化竞争力

•**引领行业升级。**公司成立20余年专注医疗信息化行业，不论是早期的HIS，中期以电子病历为代表的CIS还是当下的区域卫生信息化平台，公司一直都是行业引领者之一。2019年公司对组织架构重新调整，组建医卫信息化、医卫互联网、医卫物联网三大事业群，布局下一阶段的泛医疗科技和信息化发展，并与蚂蚁金服、腾讯、联想等合作共同推进互联网+医疗健康、健康城市运营等方面的业务。

•**决胜市场整合。**短期看，行业因电子病历等政策催化而呈现高景气。中长期看，临床信息系统的渗透与升级、区域医疗平台的发展为行业带来持续需求。目前行业已进入CIS、区域医疗平台发展阶段，对技术、研发、实施、服务等环节要求提高致使竞争门槛提升，头部公司优势明显。此外，行业仍分散，跑马圈地、抢夺客户、扩展区域仍是行业发展重点，头部上市公司携诸多便利，处于主导地位。

图：公司组建医卫信息化、医卫互联网、医卫物联网三大事业群

资料来源：国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

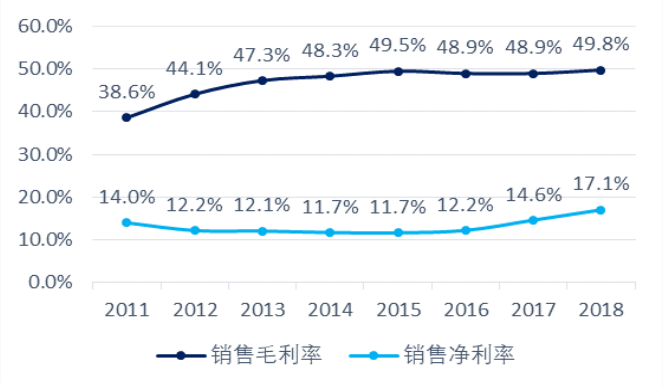
创业慧康(300451)：引领行业升级，战略聚焦强化竞争力

- **政策驱动的信息化升级2020年将持续，新冠疫情催化互联网医疗发展。**根据卫健委的要求，到2020年，所有三级医院电子病历要达到分级评价4级以上，二级医院要达到分级评价3级以上。公司作为电子病历的核心厂商，将深度受益这一轮政策驱动的信息化升级。2020年初的新冠疫情也催化了互联网医疗的发展。
- **聚焦强化核心竞争力，盈利能力提升。**公司收购的慧康物联正逐步转型，向医疗领域聚焦，公司盈利能力因此也逐步提升（2019年净利率21.6%，2018年17.1%）。依托其服务网络，公司能够有效的提升自己的服务和实施能力，这将进一步提升公司作为一线医疗信息化厂商的竞争力。
- 预计2020-2021年净利润为3.92、5.13亿元，**EPS分别0.35、0.46元。**（此EPS数据为2020.4.30股本变动后更新数值，原值为0.53、0.69元，盈利预测并未变动）

图：公司医疗行业营收保持高速增长

资料来源：公司年报

图：公司盈利能力逐步提升



资料来源：Wind、国泰君安证券研究

“慧博资讯”投研大数据分享平台
点击进入：http://www.hibor.com.cn

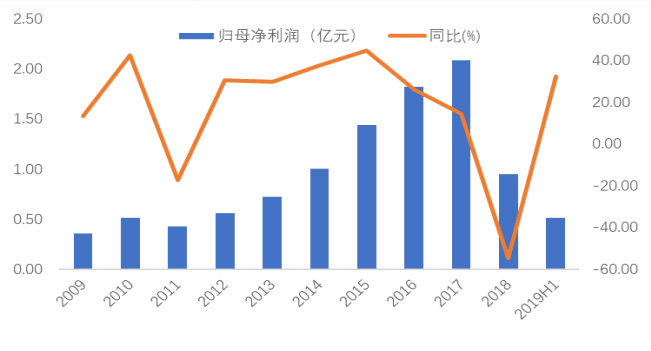
•**公司智慧停车智能硬件设备毛利逐步回升。**2015年汽车后市场作为风口，大量新创立互联网企业进入智慧停车行业，在行业巨额融资的情况下，通过免费赠送设备获取停车资源的商业模式下，行业受到冲击较大，随着近两年资金收紧，免费赠送设备获取停车资源商业模式难以为继，公司产品毛利逐步反弹回升。

•**公司智慧停车品牌捷停车商业模式逐渐清晰，获得蚂蚁金服战略投资。**公司旗下智慧停车品牌捷停车截至2019年12月，捷停车已在全国180多个城市实现场景覆盖，智慧联网车场11,000个，涉及车道数超40,000多条；累计用户数近1300万，线上日交易订单突破135万笔，线上日均交易金额超1,000万。

图：互联网三免获取流量模式在资金寒冬背景下难以为继

资料来源：前瞻产业研究

图：公司净利润增速出现拐点



资料来源：Wind，国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

捷顺科技(002609)：战略转型开始兑现，创新业务蓬勃发展

•**城市项目运营、天启平台的新业务逐渐发力，国家政策不断落实，增加建设需求。云坐席SaaS服务业务、天启平台业务（包括SaaS模式和私有云模式）、行业解决方案业务为国内大型开发商提供行业解决方案。**城市项目运营，公司中标惠州、承德、临沂等多个地方政府运营平台，随着2019年8月政治局会议补短板工程政策逐渐推进，此块业务未来有望进一步突破。

•预计2020-21年净利润为2.01、3.02亿元，**EPS分别0.31、0.47元。**

图：捷停车从多个角度服务停车场景各方

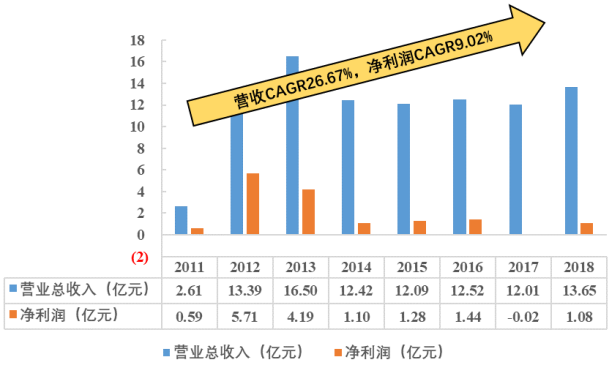
数据来源：国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

04 全志科技(300458)：SoC芯片龙头，即将进入新一轮高速成长期

- **公司主营SoC芯片，卡位物联网入口（音视频处理芯片）。**公司专注智能应用处理器SoC和智能模拟芯片设计，下游运用包括高清智能视频处理、OTT、行车记录仪、扫地机器人、智能空调、智能音响等；智能模型芯片营收占比在18%左右，主要是智能电源管理芯片。
- **2014年开始转型，2018年业绩出现拐点。**2014年公司开始转型，从平板电脑单一业务转向OTT、行车记录仪、智能家居等新运用。2012年平板电脑营收占比为76.32%，到2018年降至20%以下，同时OTT、车载、智能硬件等产品收入从零做到超过10亿元。经历2014-2017年转型期，2018年收入拐点已现，2020年利润端有望发力。

图：2018年为业绩拐点，净利润1.08亿元



	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
营业总收入（亿元）	2.61	13.39	16.50	12.42	12.09	12.52	12.01	13.65
净利润（亿元）	0.59	5.71	4.19	1.10	1.28	1.44	-0.02	1.08

资料来源：Wind、国泰君安证券研究

图：公司产品形式多元丰富

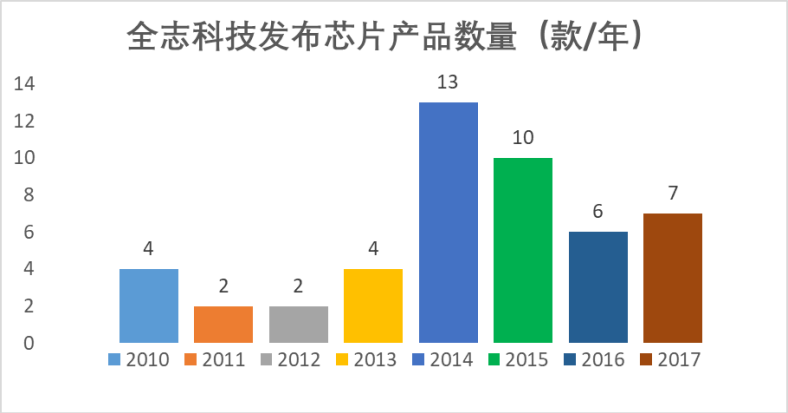
资料来源：公司年报、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入：http://www.hibor.com.cn

04 全志科技(300458)：SoC芯片龙头，即将进入新一轮高速成长期

- **研发投入奠定公司未来发展的基础。**公司研发费用在IC设计行业最近三年排名TOP3。从芯片种类看，公司2012年前共8款产品，2018年超过60款，其中仅2017年就发布7款新产品。从客户角度看，公司2012年客户多为华强北，2018年客户覆盖格力、美的、百度、腾讯、小米、阿里等一线客户。
- **智能音箱为代表的智能硬件放量，开始步入收获期。**公司长期看行业趋势向上，2019H1公司营收6.84亿元，为历史新高，其中小米扫地机器人、智能音箱（叮咚音响、小米mini音响、百度小度在家、腾讯听听）为代表的智能硬件是公司业绩增长的最大驱动力。
- 预计2020-21年净利润为2.27、2.60亿元，**EPS分别0.68、0.78元。**

图：重视研发投入，持续发布新产品



资料来源：Wind、国泰君安证券研究

图：亚马逊、谷歌、苹果智能音箱为代表智能硬件持续放量

资料来源：公司年报、国泰君安证券研究

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

千呼万唤始出来，重点推荐压轴出

公司代码	公司名称	股价(元) 20200605	每股收益(元)			市盈率(X)			投资评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
300572	安车检测	58.99	0.97	1.48	1.91	60.54	39.80	30.87	增持
002705	新宝股份	33.54	0.86	1.09	1.29	39.11	30.72	26.00	增持
600845	宝信软件	55.63	0.76	0.97	1.18	73.11	57.60	47.13	增持
002125	湘潭电化	7.80	0.11	0.24	0.53	72.21	31.88	14.83	增持
002879	长缆科技	15.86	0.75	1.00	1.28	21.02	15.87	12.35	增持
300394	天孚通信	47.38	0.84	1.15	1.49	56.57	41.15	31.84	增持
300451	创业慧康	15.10	0.28	0.35	0.46	53.35	42.74	32.66	增持
002609	捷顺科技	12.06	0.22	0.31	0.47	54.65	38.70	25.76	增持
603583	捷昌驱动	62.18	1.59	2.13	2.75	39.04	29.13	22.59	增持
002925	盈趣科技	48.49	2.12	2.61	3.11	22.83	18.57	15.57	增持
300458	全志科技	31.25	0.41	0.68	0.78	76.74	45.51	39.74	增持
002627	宜昌交运	9.36	0.34	0.35	0.87	27.16	26.49	10.74	增持
300525	博思软件	32.01	0.38	0.56	0.73	83.39	57.11	43.89	增持

资料来源：wind，国泰君安证券研究。市盈率按2020年6月5日收盘价来算。其中创业慧康、博思软件EPS数据为最新股本变动后的更新数值，与援引报告的盈利预测一致，只是股本做了更新。安车检测盈利预测根据国泰君安中小盘报告《安车检测（300572）：拟引进多家国资战投，助力全国运营整合》；新宝股份盈利预测根据国泰君安中小盘报告《新宝股份（002705）：疫情影响下海外代工转单国内，宅经济利好创新小家电》；宝信软件盈利预测根据国泰君安中小盘报告《宝信软件（600845）：新基建加速，IDC、工业互联网迎来发展快车道》；湘潭电化盈利预测根据国泰君安中小盘报告《湘潭电化（002125）：定增落地，股东大额认购彰显信心与魄力》；长缆科技盈利预测根据国泰君安中小盘报告《长缆科技（002879）：业绩略超预期，新基建推动特高压产业景气周期》；天孚通信盈利预测根据国泰君安中小盘报告《天孚通信（300394）：2020Q1营收净利高增长，享受下游景气高确定性》；创业慧康盈利预测根据国泰君安中小盘报告《创业慧康（300451）：营收优化盈利提升，疫情催化加速成长》；捷顺科技盈利预测根据国泰君安中小盘报告《捷顺科技（002609）：智慧停车成绩靓丽，2020继续前进》；捷昌驱动盈利预测根据国泰君安中小盘报告《捷昌驱动（603583）：盈利能力有望提升，全球化布局逐步完善》；盈趣科技盈利预测根据国泰君安中小盘报告《盈趣科技（002925）：2020年电子烟有望王者归来，马来厂提高抗风险能力》；全志科技盈利预测根据国泰君安中小盘报告《全志科技（300458）：业绩符合预期，智能硬件与车载芯片是未来看点》；宜昌交运盈利预测根据国泰君安中小盘报告《宜昌交运（002627）：业绩符合预期，立足“两坝一峡”做大做强旅游板块》；博思软件盈利预测根据国泰君安中小盘报告《博思软件（300525）：2020定制业务稳健，静待政府端复苏》。

“慧博投资” 专业投资研究与交易分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

•目前市场整体风险偏好处于低位，出现系统性风险的概率不大。若出现系统性风险，则中小创板块因为流动性相较主板较弱，所以更易受到影响。

•海外疫情还未迎来彻底拐点，欠发达国家存在管控不力的概率，若新冠疫情持续时间显著长于预期则对于全球经济形势、出口贸易等都将带来较大压力。

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台
点击进入 http://www.hibor.com.cn

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 http://www.hibor.com.cn

国泰君安中小市值团队

Thank you for listening

“慧博资讯”专业的投资研究大数据分享平台

点击进入 http://www.hibor.com.cn