

2023年05月07日

## 他山之石——从德日经验看“专精特新”中小企业发展

中小盘研究团队

——中小盘周报

任浪（分析师）

周佳（联系人）

renlang@kysec.cn

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790121080046

● **本周市场表现及要闻：国常会：加快建设充电基础设施，支持新能源车下乡**  
**市场表现：**本周（指5月1日至5月5日，下同）上证综指收于3335点，上涨0.34%；深证成指收于11181点，下跌1.39%；创业板指收于2268点，下跌2.46%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌0.18%，小盘指数下跌0.65%。2022年以来大盘指数累计下跌19.76%，小盘指数累计下跌14.44%，小盘/大盘比值为1.36。乾景园林、埃斯顿、三只松鼠本周涨幅居前。

**本周要闻：**蔚来汽车：五一假期全国换电累计达43.2万次；金刚光伏：拟定增募资不超过20亿元，用于年产4.8GW高效HJT电池及1.2GW组件生产线项目等；国常会：部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴。  
**本周重大事项：**4月29日，德明利发布第一类限制性股票激励计划，其业绩指标：以2022年营收为基数，2023、2024、2025年营收增长率达10%、25%、45%。

● **本周专题：他山之石——从德日经验看“专精特新”中小企业发展**

德国通过政府、协会、金融体系三大外部力量支持“隐形冠军”企业发展，叠加企业自身实施的业务聚焦与全球化布局战略，最终将“隐形冠军”企业的数量做到全球第一。从外部力量看，政府层面推出“从想法到市场”的企业全生命周期支持政策，协会层面设立弗劳恩霍夫协会为企业提供有商业价值的解决方案，金融体系层面推出“新初创时代”计划为企业提供从孵化到持续成长的全生命周期的资金支持。从内部战略看，德国“隐形冠军”企业聚焦市场，实施全球化经营，注重为客户创造价值，同时，在资本市场的助力下，德国“隐形冠军”企业迎来快速发展。德国“隐形冠军”企业指数自发布以来长期跑赢德国DAX指数，商务软件公司SAP更是由“隐形冠军”企业发展为“大冠军”企业。

日本则从政策、资金、表彰三方面发力培育高利基企业，叠加企业在细分市场、核心技术和国际产业链上的布局，最终显著强化日本企业的国际竞争力外部支持方面，建立由经济产业省中小企业厅负责规划、协调，国家级执行机构、地方政府政策执行机构、社会层面政策执行机构负责执行的完备中小企业政策执行机构体系；提供技术开发补助金以扶持有潜力的中小企业；表彰全球高利基企业以提高其国内外知名度并将其树立为中小企业的标杆。内部发展方面，日本全球高利基企业通过在细分市场精益求精、对关键技术极致追求和在海外市场不断扩张而不断发展壮大，高利基企业指数整体跑赢东交所TPX指数，NITTOKU株式会社在资本市场的培育下两次入选全球高利基企业，上市以来业绩和股价表现良好。

● **重点推荐主题和个股**

智能汽车主题（华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技）；高端制造主题（凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林、台华新材）；休闲零食主题（良品铺子、三只松鼠、盐津铺子）；宠物和早餐主题（佩蒂股份、巴比食品）。

● **风险提示：**经济大幅下滑；资本市场改革政策大变动；行业景气度低于预期。

### 相关研究报告

《短期承压不改长期逻辑，平台型龙头未来可期——中小盘信息更新》-2023.5.5

《收入实现快速增长，盈利能力进一步改善——中小盘信息更新》-2023.5.5

《业绩稳中向好，持续向“百亿+”规模发力——中小盘信息更新》-2023.5.5

## 目 录

1、 本周 A 股市场涨跌不一，保险指数走高.....	5
1.1、 本周 A 股市场涨跌不一，大盘表现优于小盘.....	5
1.2、 乾景园林、埃斯顿、三只松鼠本周涨幅居前.....	6
1.3、 海外视角：美股三大指数涨跌不一，纳斯达克指数涨幅最大.....	6
1.4、 本周热点新闻：蔚来汽车：五一假期全国换电累计达 43.2 万次，其中高速公路免费换电达 13.9 万次；国常会：部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴.....	8
1.5、 事件关注：2023 第六届无人驾驶及智能驾舱中国峰会.....	10
2、 本周重大事项：德明利股权激励计划值得关注.....	10
3、 本周专题：从德日经验看“专精特新”中小企业发展.....	12
3.1、 德国：“政府+协会+金融”三重力量培育“隐形冠军”企业.....	12
3.1.1、“隐形冠军”企业规模较小但在细分市场中份额领先，德国“隐形冠军”数量已稳居世界第一.....	12
3.1.2、 外部力量：政府、行业、金融体系鼎立支持“隐形冠军”企业发展.....	13
3.1.3、 内部战略：德国“隐形冠军”深耕技术创新，实施全球化经营战略.....	16
3.1.4、“隐形冠军”企业深受市场认可、在资本市场表现优异.....	18
3.2、 日本：政府多维支持+企业精耕细作，合力打造全球高利基企业.....	19
3.2.1、 日本全球高利基企业愈发注重走国际化道路，以长期保持全球市占率优势.....	20
3.2.2、 外部支持：日本政府+企业戮力同心，共同打造全球高利基企业.....	20
3.2.3、 内部发展：以利基战略为矛+关键技术赋能，打造世界领军企业.....	21
3.2.4、 NITTOKU 株式会社：资本市场助力下再次入选日本 GNT 企业.....	23
4、 重点推荐主题及个股最新观点.....	25
4.1、 智能汽车主题：华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技.....	25
4.1.1、 华测导航（300627.SZ）：2023 年平稳开局，有望延续快速增长.....	25
4.1.2、 长光华芯（688048.SH）：激光芯片龙头短期承压，静待行业景气修复.....	26
4.1.3、 经纬恒润-W（688326.SH）：短期承压不改长期逻辑，平台型龙头未来可期.....	26
4.1.4、 炬光科技（688167.SH）：一季报小幅承压，产业布局完善静待花开.....	27
4.1.5、 中科创达（300496.SZ）：一季报表现亮眼，全年高增长可期.....	27
4.1.6、 美格智能（002881.SZ）：模组+解决方案双轮驱动，产品竞争力持续强化.....	28
4.1.7、 均胜电子（600699.SH）：业务显著回暖，毛利率续创新高，龙头乘风发力.....	29
4.1.8、 华阳集团（002906.SZ）：汽车电子精密压铸双轮驱动，加码研发引领科技创新.....	29
4.1.9、 北京君正（300223.SZ）：Q1 业绩短期承压，长期受益国产替代.....	30
4.1.10、 晶晨股份（688099.SH）：2023Q1 业绩承压，不改长期成长逻辑.....	30
4.1.11、 联创电子（002036.SZ）：车规级业务高速发展，盈利能力逐步提升.....	31
4.1.12、 德赛西威（002920.SZ）：一季度业绩稳健，创新和出海铸就成长.....	31
4.1.13、 瀚川智能（688022.SH）：短期业绩波动，不改长期高成长逻辑.....	32
4.1.14、 源杰科技(688498.SH)：年报符合预期，一季度小幅波动，领军公司扎实前行.....	32
4.2、 高端制造主题：凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林.....	33
4.2.1、 凌云光（688400.SH）：2022 年实现平稳收官，2023Q1 成功实现扭亏为盈.....	33
4.2.2、 观典防务（688287.SH）：全年业绩亮眼，智能防务装备打造新增长点.....	34
4.2.3、 杭可科技（688006.SH）：盈利能力持续改善，海外市场开拓顺利.....	34
4.2.4、 奥普特（688686.SH）：2023 Q1 业绩稳健增长，SAM 大模型带来新机遇.....	35
4.2.5、 埃斯顿（002747.SZ）：收入实现快速增长，盈利能力进一步改善.....	35

4.2.6、 矩子科技 (300802.SZ): 2022 年业绩符合预期, X 射线业务迎来放量元年.....	36
4.2.7、 青鸟消防 (002960.SZ): 业绩稳中向好, 持续向“百亿+”规模发力.....	36
4.2.8、 莱特光电 (688150.SH): 2022 年业绩承压, 2023 年有望迎加速发展.....	37
4.2.9、 乾景园林(603778.SH): 2023Q1 扭亏为盈, 光伏业务产能逐步落地.....	37
4.2.10、 台华新材 (603055.SH): 业绩短期承压, 终端需求改善+产能释放成长可期.....	38
4.3、 休闲零食主题: 良品铺子、三只松鼠、盐津铺子.....	38
4.3.1、 良品铺子 (603719.SH): 加盟渠道转型升级持续推进, 开店进程有望加速.....	39
4.3.2、 三只松鼠 (300783.SZ): 2022 年业绩承压明显, 2023 年业绩有望恢复增长.....	39
4.3.3、 盐津铺子 (002847.SZ): 2022 年顺利收官, 2023 年 Q1 延续高增长.....	40
4.4、 宠物和早餐主题: 佩蒂股份、巴比食品.....	40
4.4.1、 佩蒂股份 (300673.SZ): 2023Q1 业绩明显承压, 全年业绩有望持续改善.....	40
4.4.2、 巴比食品 (605338.SH): Q1 盈利能力有所承压, 2023 年全年业绩改善可期.....	41
5、 风险提示.....	42

## 图表目录

图 1: 本周 A 股市场涨跌不一.....	5
图 2: 本周大盘表现优于小盘.....	5
图 3: 本周保险指数走高.....	5
图 4: 2023 年初至今边缘计算指数涨幅居首.....	5
图 5: 本周美股三大指数涨跌不一.....	7
图 6: 本周信息技术指数涨幅最大.....	7
图 7: 本周股权激励发行项目数量减少.....	11
图 8: 本周回购金额上限 28.6 亿元, 回购数量减少.....	11
图 9: 德国“隐形冠军”企业数量稳居全球第一.....	13
图 10: 德国每百万人“隐形冠军”企业数量居世界第三.....	13
图 11: 德国“隐形冠军”企业数量持续增长.....	13
图 12: 德国形成了“从想法到市场”的创新政策原则以支持“隐形冠军”等中小企业发展.....	14
图 13: 德国“隐形冠军”所在细分市场规模普遍较小.....	17
图 14: 德国“隐形冠军”企业研发投入水平高.....	17
图 15: 多年的客户关系/贴近客户是德国“隐形冠军”企业的重要优势.....	18
图 16: 德国“隐形冠军”企业指数市场表现相对更好.....	18
图 17: SAP 上市后营收、净利润持续增长.....	19
图 18: SAP 上市后总资产规模持续增长.....	19
图 19: 日本政府建立了由经济产业省中小企业厅负责规划、协调, 举国上下紧密配合、相互合作的组织机构体系.....	21
图 20: 对第二批 GNT 企业发展战略的调查显示, 多数企业认为“利用核心技术, 力争向别的领域拓展”更重要.....	22
图 21: 对第一批 GNT 企业的问卷调查显示, 71.6% 的企业更加重视海外销售网络.....	23
图 22: Factset 全球利基 top 日本企业指数基本跑赢东交所 TPX 指数和东交所小盘 TPXSM 指数 (指数代码: FDSGNTN).....	23
图 23: NITTOKU 公司已形成了组装·加工技术、控制技术 etc 7 项核心技术.....	24
图 24: NITTOKU 自 2013 年上市以来, 总资产、主营业务收入、毛利和市值均有所上升 (单位: 亿日元).....	24
图 25: 2017 年至今, NITTOKU 股价长期跑赢东交所 TPX 指数.....	25
表 1: 乾景园林、埃斯顿、三只松鼠本周涨幅居前.....	6
表 2: 美股中概股知临集团、优点互动、丽翔教育涨幅居前.....	7

---

表 3: 本周港股通秦港股份、民生银行、潍柴动力涨幅居前.....	8
表 4: 蔚来汽车: 五一假期全国换电累计达 43.2 万次, 其中高速公路免费换电达 13.9 万次; 国常会: 部署加快建设充电基础设施, 更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴.....	9
表 5: 5 月关注: 2023 第六届无人驾驶及智能驾舱中国峰会.....	10
表 6: 本周共有 19 项股权激励预案项目公告 (年、万股/万份、%、元/股) .....	11
表 7: 本周共有 3 项员工持股公告 .....	12
表 8: 德国形成全方位、全生命周期的政策以支持“隐形冠军”企业发展 .....	15
表 9: 部分德国“隐形冠军”企业在大量国家都有布局 .....	17
表 10: 2013 年第一批和 2020 年第二批 GNT 上榜企业分别为 100、113 家, 其中二次入选的 GNT 企业有 13 家 .....	20

## 1、本周 A 股市场涨跌不一，保险指数走高

### 1.1、本周 A 股市场涨跌不一，大盘表现优于小盘

本周（指 5 月 1 日至 5 月 5 日，下同）上证综指收于 3335 点，上涨 0.34%；深证成指收于 11181 点，下跌 1.39%；创业板指收于 2268 点，下跌 2.46%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 0.18%，小盘指数下跌 0.65%。2022 年以来大盘指数累计下跌 19.76%，小盘指数累计下跌 14.44%，小盘/大盘比值为 1.36。

图1：本周 A 股市场涨跌不一

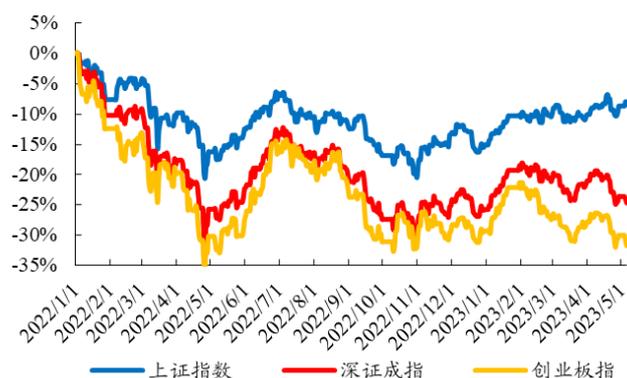
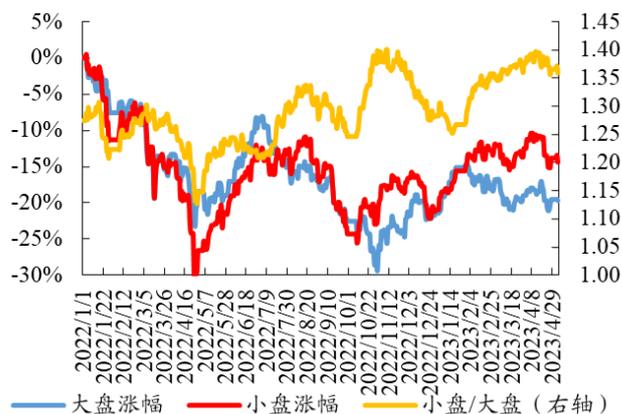


图2：本周大盘表现优于小盘



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

概念板块方面，本周保险指数走高（本周涨幅为 4.43%）。从保险指数成分表现排名前五来看，5 月 1 日至 5 月 5 日中国太保上涨 7.02%、新华保险上涨 6.20%、中国人保上涨 5.14%、中国平安上涨 3.92%、天茂集团上涨 3.78%。综合 2023 年以来情况看，边缘计算指数累计上涨 99.95%，涨幅居首。

图3：本周保险指数走高

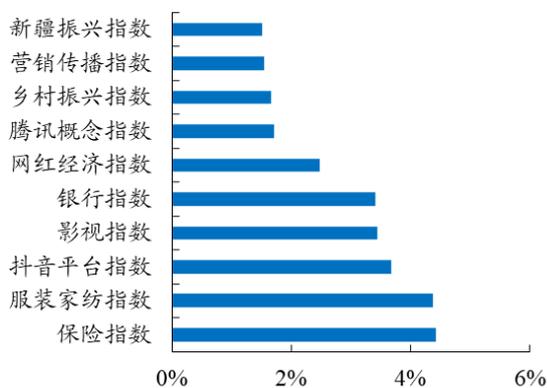
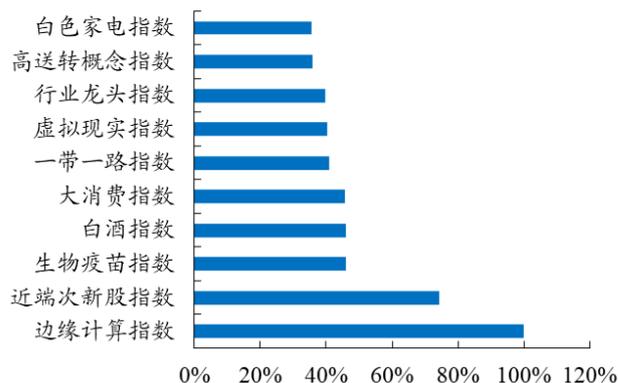


图4：2023 年初至今边缘计算指数涨幅居首



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 1.2、乾景园林、埃斯顿、三只松鼠本周涨幅居前

目前中小盘主要重点覆盖推荐智能汽车（华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能）、高端制造（凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林、台华新材）、休闲零食（良品铺子、三只松鼠、盐津铺子）、宠物和早餐（佩蒂股份、巴比食品）四大方向相关个股。

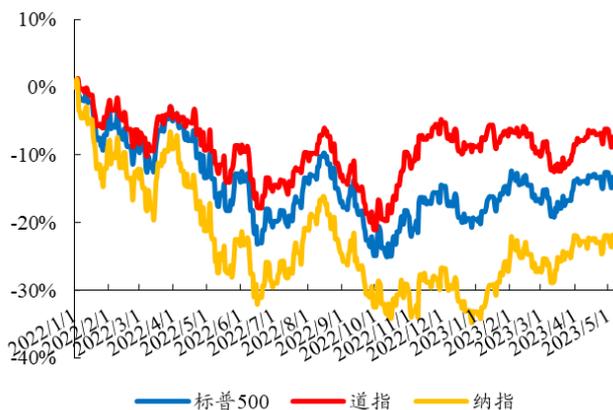
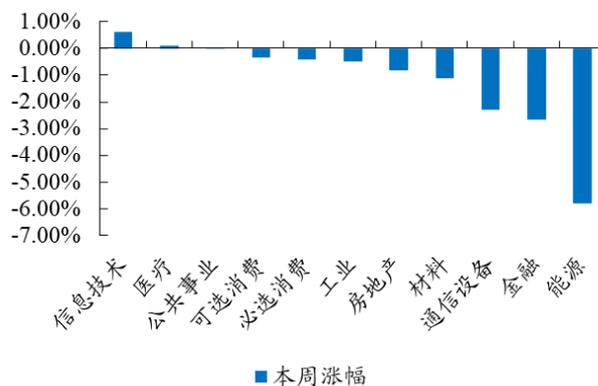
表1：乾景园林、埃斯顿、三只松鼠本周涨幅居前

代码	简称	评级	首次推荐日期	首次推荐当日收盘价（元/股）	本周收盘价（元/股）	当前市值（亿元）	本周涨幅	累计涨幅
603778.SH	乾景园林	买入	2022/12/31	6.92	6.02	38.70	14.02%	-13.01%
002747.SZ	埃斯顿	买入	2022/02/10	23.41	23.85	207.28	4.61%	1.87%
300783.SZ	三只松鼠	买入	2019/12/26	63.70	21.26	85.25	-0.05%	-66.62%
603719.SH	良品铺子	买入	2020/03/08	39.70	33.19	133.09	-0.93%	-16.39%
688686.SH	奥普特	买入	2022/05/10	107.22	147.39	179.91	-1.22%	37.46%
300673.SZ	佩蒂股份	买入	2020/08/08	28.69	13.60	34.47	-1.31%	-52.59%
002847.SZ	盐津铺子	买入	2019/11/11	35.52	124.63	160.28	-1.39%	250.85%
603055.SH	台华新材	买入	2023/03/21	11.40	9.85	87.95	-1.50%	-13.60%
300627.SZ	华测导航	买入	2022/10/10	29.70	27.91	149.43	-2.28%	-6.03%
300802.SZ	矩子科技	买入	2021/04/25	20.46	21.35	55.49	-2.38%	4.35%
605338.SH	巴比食品	买入	2021/05/05	35.68	25.88	64.73	-2.41%	-27.47%
600699.SH	均胜电子	买入	2021/09/30	17.44	15.02	205.49	-2.47%	-13.88%
688400.SH	凌云光	买入	2022/08/16	31.20	32.16	149.06	-2.69%	3.08%
002906.SZ	华阳集团	买入	2021/02/04	34.96	27.46	130.80	-3.04%	-21.45%
688006.SH	杭可科技	买入	2022/06/28	73.47	48.19	207.79	-3.12%	-34.41%
002920.SZ	德赛西威	买入	2020/03/06	42.44	99.84	554.31	-3.42%	135.23%
002036.SZ	联创电子	买入	2020/10/28	10.44	9.01	96.73	-3.53%	-13.66%
688287.SH	观典防务	买入	2022/08/12	13.67	12.58	38.84	-4.48%	-7.97%
688048.SH	长光华芯	买入	2022/05/29	75.66	88.50	120.01	-4.84%	16.96%
300496.SZ	中科创达	买入	2021/10/12	122.55	80.24	367.08	-5.03%	-34.52%
688498.SH	源杰科技	买入	2023/01/11	125.85	232.62	140.97	-5.05%	84.84%
002881.SZ	美格智能	买入	2021/10/11	23.47	27.71	72.36	-5.23%	18.04%
002960.SZ	青鸟消防	买入	2020/08/20	21.25	23.85	134.76	-5.24%	12.26%
688150.SH	莱特光电	买入	2022/10/20	19.53	20.20	81.29	-6.39%	3.43%
688167.SH	炬光科技	买入	2022/01/02	219.00	102.45	92.16	-6.52%	-53.22%
300223.SZ	北京君正	买入	2020/12/20	92.51	82.45	397.05	-6.75%	-10.88%
688022.SH	瀚川智能	买入	2022/12/27	50.15	46.52	58.12	-6.75%	-7.24%
688326.SH	经纬恒润-W	买入	2022/04/20	103.20	129.20	155.04	-8.30%	25.19%
688099.SH	晶晨股份	买入	2020/10/31	73.60	76.56	317.93	-8.50%	4.02%

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为2023年5月5日收盘价）

## 1.3、海外视角：美股三大指数涨跌不一，纳斯达克指数涨幅最大

5月1日至5月5日美股三大指数涨跌不一，标普500指数报4136点，下跌0.80%；道琼斯工业指数报33674点，下跌1.24%；纳斯达克指数报12235点，上涨0.07%。

**图5：本周美股三大指数涨跌不一**

**图6：本周信息技术指数涨幅最大**


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表2：美股中概股知临集团、优点互动、丽翔教育涨幅居前**

代码	简称	公司简介	股价 (美元/股)	市值 (亿美元)	本周涨幅	年初至今累计涨幅
APM.O	知临集团	治疗、诊断、手术机器人	4.81	0.17	90.12%	4.16%
IDEX.O	优点互动	多平台娱乐公司	0.04	0.33	75.00%	-70.98%
LXEH.O	丽翔教育(LIXIANG EDUCATION)	浙江丽水私立中小学教育服务提供商	0.85	0.11	66.43%	-67.50%
XIN.N	鑫苑置业	大型复合社区开发	5.28	0.28	54.16%	12.22%
QH.O	趣活科技(QUHUO)	劳动力运营解决方案平台	2.22	0.14	48.49%	108.33%
MDJH.O	明大嘉和	新兴的综合房地产服务公司	2.61	0.30	46.63%	41.72%
SECO.O	寺库	中国最大的线上线下精品生活方式平台	1.15	0.08	44.31%	-27.42%
LEJU.N	乐居	中国领先的房地产家居互联网平台	2.54	0.35	40.33%	215.79%
TANH.O	碳博士控股	集研发、生产、销售为一体的新材料、新能源企业	2.63	0.06	32.83%	35.35%
FENG.N	凤凰新媒体	全球领先的跨平台网络新媒体公司	2.90	0.35	27.19%	21.27%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为2023年5月5日收盘价）

本周港股通秦港股份、民生银行、潍柴动力涨幅居前，本周分别上涨17.52%、15.97%、14.88%。秦港股份是河北港口集团控股子公司，全球最大大宗干散货公众码头运营商之一，分别于2013年、2017年在中国香港联交所、上海证券交易所上市，成为河北省首家布局A+H股双资本平台的国有企业。公司为客户提供高度一体化的综合港口服务，包括装卸、堆存、仓储、运输及物流服务，经营货种主要包括煤炭、金属矿石、油品及液体化工、集装箱、杂货及其他货品。近年来，公司积极融入“一带一路”建设、京津冀协同发展，坚持港产城互动，深化与大企业强强合作，统筹布局津冀港口项目，业务涵盖秦皇岛港、唐山曹妃甸港区、沧州黄骅港区三大港区，拥有煤炭、杂货矿石、油品、集装箱等现代化专业泊位，已形成包括货物装卸、堆存、仓储、运输等基础服务以及货运代理、多式联运在内的港口物流链。作为能源输出为主的多功能综合性国际贸易大港，秦皇岛港与大秦铁路无缝对接，是我国能源运输的主枢纽港，发挥着国家“煤炭价格稳定器”和“北煤南运蓄水池”作用。公司建立了一套专业化、高效率的运输组织和管理体系，不断推进港口转型升级，建立以价值创造为导向的服务模式，港口装卸增值服务能力不断提升。

**表3：本周港股通秦港股份、民生银行、潍柴动力涨幅居前**

代码	简称	公司简介	股价 (港元/股)	市值 (亿港元)	本周涨幅 (降序)	年初至今 累计涨幅
3369.HK	秦港股份	全球最大大宗干散货公众码头运营商之一	1.61	233.25	17.52%	26.61%
1988.HK	民生银行	中国第一家民营企业发起的全国性股份制商业银行	3.34	1949.14	15.97%	11.48%
2338.HK	潍柴动力	汽车及装备制造产业集团	13.28	1244.07	14.88%	16.98%
3808.HK	中国重汽	中国领先重型卡车制造商	13.68	377.70	14.57%	12.87%
1918.HK	融创中国	住宅及商业地产综合开发企业	1.86	101.35	13.41%	-68.12%
0297.HK	中化化肥	产供销一体化经营的综合型化肥企业	1.10	77.27	11.11%	4.21%
6066.HK	中信建投证券	全国性大型综合证券公司	8.85	2048.67	11.04%	18.45%
1193.HK	华润燃气	中国领先的燃气公用事业集团	27.40	634.04	10.71%	-10.92%
0142.HK	第一太平	专注于电讯、基建、消费性食品及天然资源业务	2.90	123.01	10.69%	18.88%
6881.HK	中国银河	中国证券行业领先的综合性金融服务提供商	4.69	1077.18	10.35%	9.71%

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为2023年5月5日收盘价）

#### 1.4、本周热点新闻：蔚来汽车：五一假期全国换电累计达43.2万次，其中高速公路免费换电达13.9万次；国常会：部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴

**公司新闻 1：蔚来汽车：五一假期全国换电累计达43.2万次，其中高速公路免费换电达13.9万次。**5月5日，蔚来汽车公告称五一期间公司共提供432191次换电服务，单日最高提供68748次换电服务。其中累计提供138552次高速免费换电服务（营运车辆除外），为用户节省104087小时高速通行时间（相较单次平均充电60分钟计算）。

**公司新闻 2：海马汽车：与丰田汽车合作打造的氢能乘用车7X-H已完成工程设计。**财联社5月4日消息，海马汽车表示公司与丰田汽车合作打造的氢能乘用车7X-H现已完成工程设计，搭载丰田高性能电推系统的功能样车于2023年4月底完成试制下线，争取于2023Q4开展小批量示范运营。基于在相关领域的合作及创新，公司将积极践行海南省绿色低碳交通体系建设。

**公司新闻 3：金刚光伏：拟定增募资不超过20亿元，用于年产4.8GW高效异质结电池及1.2GW组件生产线项目等。**5月5日，金刚光伏公告称拟定增募资不超过20亿元，用于年产4.8GW高效异质结电池及1.2GW组件生产线项目等。募集资金投资项目的顺利实施，可以有效提升公司异质结太阳能电池及组件的生产规模，有利于公司扩大市场份额，提高整体竞争实力和抗风险能力，保持和巩固在光伏行业的市场竞争力和先发优势，符合长期发展需求及股东利益。

**公司新闻 4：天宸股份：拟116亿元投建光储一体新能源产业基地项目。**财联社5月4日消息，天宸股份公告称公司与芜湖市繁昌区人民政府于近日签署《投资框架协议》，双方达成协议在合作方行政区划内投资建设光储一体新能源产业基地项目。项目建设内容为新建20GW的高效太阳能电池及20GW的储能变流器及储能系统集成制造项目，其中第一期拟投建5GW的高效太阳能电池+6GW的储能变流器及储能系统集成制造项目。项目计划总投资116亿元，其中固定资产投资不低于80亿元。

**行业新闻 1：国常会：部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴。**财联社5月5日消息，国务院常务会议审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见，部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴。

会议强调要聚焦制约新能源汽车下乡的突出瓶颈，适度超前建设充电基础设施，创新充电基础设施建设、运营、维护模式，确保“有人建、有人管、能持续”。要引导企业下沉销售服务网络，鼓励高职院校面向农村培养维保技术人员，满足不断增长的新能源汽车维修保养需求。要进一步优化支持新能源汽车购买使用的政策，鼓励企业丰富新能源汽车供应，同时加强安全监管，促进农村新能源汽车市场健康发展。

**行业新闻 2：工信部：自动驾驶数据完整性和真实性遭到破坏时，应能通过技术手段识别和日志记录。**财联社 5 月 5 日消息，工信部公开征求《汽车整车信息安全技术要求》与《智能网联汽车自动驾驶数据记录系统》等四项强制性国家标准意见。其中提出，自动驾驶数据记录系统应记录车辆及自动驾驶数据记录系统基本信息、车辆状态及动态信息、自动驾驶系统运行信息、行车环境信息和驾驶员操作及状态信息五类数据元素。自动驾驶数据记录系统记录的数据在事故发生后主要用于责任判定及事故分析，因此数据是否没有被篡改、具备基本的可信度对于数据是否可用具有重要决定作用，因本标准对于自动驾驶数据记录系统的信息安全提出基线要求，保证记录的数据的完整性和真实性，以防止数据的篡改、恶意删除和伪造，当数据完整性和真实性遭到破坏时，应能通过技术手段识别和日志记录。

**行业新闻 3：财政部：大力推进数字乡村建设，拓展农业农村大数据应用场景。**财联社 5 月 4 日消息，财政部发布《关于做好 2023 年农村综合性改革试点试验有关工作的通知》，提出要创新数字乡村发展机制。发挥新一代信息技术创新引领作用，大力推进数字乡村建设，推动数字技术与发展乡村实体经济、构建乡村治理体系加速融合，着眼解决实际问题，拓展农业农村大数据应用场景。加强“互联网+农业”建设，推动云计算、大数据、物联网、区块链、北斗终端、多光谱、人工智能技术等新一代信息技术和科技产品深度融合应用，加快推动传统产业数字化、智能化转型，探索乡村数字经济新业态。以数字技术赋能乡村公共服务，完善农民生活服务体系，构建线上线下相结合的乡村便民服机制，提高乡村治理智能化、精细化、专业化水平。注重网络安全、数据安全。

**行业新闻 4：国内首条固体氧化物电解水制氢(SOEC)电堆自动化产线正式下线。**财联社 5 月 3 日消息，上海翌晶氢能科技有限公司研发的国内首条固体氧化物电解水制氢(SOEC)电堆自动化产线正式下线，年产能可达 100 兆瓦，可兼容多型号电堆生产。业界普遍认为，SOEC 作为主要电解水制氢方式之一，此前一直处于实验室验证阶段，但随着技术的进步，SOEC 已开始逐步走向规模化发展，降本路径清晰，有望成为助力实现碳达峰碳中和目标的重要推动力。

**表4：蔚来汽车：五一假期全国换电累计达 43.2 万次，其中高速公路免费换电达 13.9 万次；国常会：部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴**

时间	类别	事件	点评
2023/5/5	公司	蔚来汽车：五一假期全国换电累计达 43.2 万次，其中高速公路免费换电达 13.9 万次	新能源车换电业务蓬勃发展
2023/5/4	公司	海马汽车：与丰田汽车合作打造的氢能乘用车 7X-H 已完成工程设计	氢能乘用车产品有望加速落地
2023/5/5	公司	金刚光伏：拟定增募资不超过 20 亿元，用于年产 4.8GW 高效异质结电池及 1.2GW 组件生产线项目等	有效提升公司异质结太阳能电池及组件的生产规模
2023/5/4	公司	天宸股份：拟 116 亿元投建光储一体新能源产业基地项目	积极推进光储一体新能源项目
2023/5/5	行业	国常会：部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴	着力打破制约新能源汽车下乡的突出瓶颈

时间	类别	事件	点评
2023/5/5	行业	工信部：自动驾驶数据完整性和真实性遭到破坏时，应能通过技术手段识别和日志记录	对自动驾驶数据记录系统的信息安全提出基线要求
2023/5/4	行业	财政部：推进数字乡村建设，拓展农村大数据应用场景	创新数字乡村发展机制
2023/5/3	行业	国内首条固体氧化物电解水制氢(SOEC)电堆自动化产线正式下线	电解水制氢主流技术实现突破

资料来源：蔚来公众号、财联社、Wind、开源证券研究所

### 1.5、事件关注：2023 第六届无人驾驶及智能驾舱中国峰会

**5月关注：2023 第六届无人驾驶及智能驾舱中国峰会。**由谈思汽车、谈思实验室主办的2023 第六届无人驾驶及智能座舱峰会将于2023年5月11日-12日在上海举办，将全面聚焦高阶自动驾驶的传感融合、算力芯片、软件工程设计、场景应用和智能座舱交互的设计美学、3D HMI、数字化 AI、智能操作系统、AR HUD、XR/VR 全息体验等前沿热点话题，与来自全产业链的国内外 400 多位高层嘉宾共同研究探讨自动驾驶面临的挑战和机遇、自动驾驶市场的未来展望、场景化智能座舱的数字体验以及 HMI 智能化的新体验等。此次峰会拥有超过 20 个小时的国内外专家思想碰撞，40 多家国内外知名汽车厂商全程参与。参会嘉宾包括：自动驾驶集成厂商、OEM 主机厂、Tier1 一级供应商、ADAS 方案公司、HMI 方案公司、工程设计公司、TSP 车联网公司、游戏设计公司、咨询公司及行业细分产业链从业专家等。

表5：5月关注：2023 第六届无人驾驶及智能驾舱中国峰会

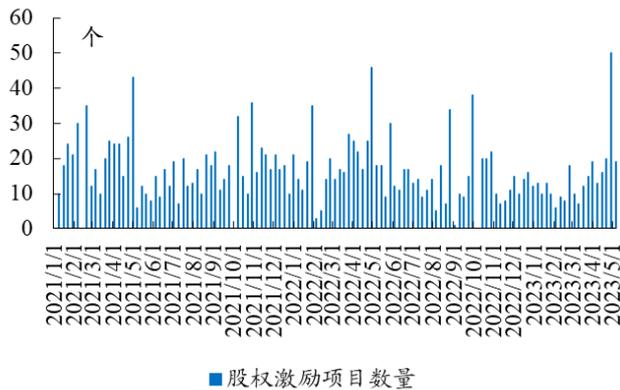
时间	事件	影响主题
2023/5/11-2023/5/12	2023 第六届无人驾驶及智能驾舱中国峰会	汽车
2023/5/25-2023/5/25	第 18 届中国（长三角）汽车电子产业链高峰论坛	汽车
2023/5/25-2023/5/26	ACS 2023 第七届中国汽车数字科技峰会	汽车
2023/5/31-2023/6/2	第三届焉知智能电动汽车年会	汽车

资料来源：活动家、活动行、开源证券研究所

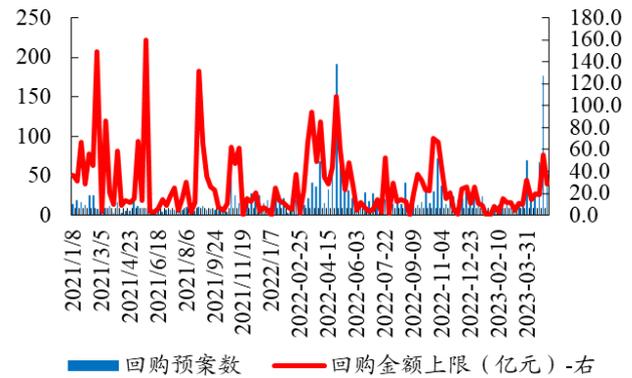
## 2、本周重大事项：德明利股权激励计划值得关注

本周共有 16 家（19 项方案）公司发布股权激励方案，3 家（3 项计划）公司发布员工持股计划，51 家（52 项方案）公司发布回购方案。其中德明利股权激励计划值得重点关注。

4月29日，德明利发布第一类限制性股票激励计划，其业绩指标：以2022年营业收入为基数，第一个归属期2023年营业收入增长率达10%；第二个归属期2024年营业收入增长率达25%；第三个归属期2025年营业收入增长率达45%。

**图7：本周股权激励发行项目数量减少**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图8：本周回购金额上限 28.6 亿元，回购数量减少**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表6：本周共有 19 项股权激励预案项目公告（年、万股/万份、%、元/股）**

公司代码	公司简称	预案公告日	行业	激励标的	有效期 (年)	激励股数 (万股)	占总股本 比例 (%)	行权价格 (元/股)	收入/净利润目 标复合增速
002471.SZ	中超控股	2023-05-05	资本货物	第一类限制性股票	5	11,200.00	8.83	1.26	8.71%
002634.SZ	棒杰股份	2023-05-05	耐用消费品与服装	期权	4	355.00	0.77	10.00	433.33%
002634.SZ	棒杰股份	2023-05-05	耐用消费品与服装	第一类限制性股票	4	1,180.00	2.57	4.50	433.33%
603901.SH	永创智能	2023-05-05	资本货物	第一类限制性股票	5	389.69	0.80	7.26	10.34%
688428.SH	诺诚健华-U	2023-05-04	制药、生物科技与生命科学	第二类限制性股票	6	894.88	0.51	6.95	104.08%
000333.SZ	美的集团	2023-04-29	耐用消费品与服装	第一类限制性股票	4	1,837.50	0.26	28.39	-
001266.SZ	宏英智能	2023-04-29	技术硬件与设备	期权	5	198.00	1.93	26.69	27.92%
001266.SZ	宏英智能	2023-04-29	技术硬件与设备	第一类限制性股票	5	122.00	1.19	13.35	27.92%
001309.SZ	德明利	2023-04-29	半导体与半导体生产设备	第一类限制性股票	5	90.90	1.13	34.71	14.81%
002028.SZ	思源电气	2023-04-29	资本货物	期权	5	2,200.00	2.86	45.70	13.30%
002527.SZ	新时达	2023-04-29	资本货物	期权	4	1,505.18	2.27	5.20	16.50%
300540.SZ	蜀道装备	2023-04-29	资本货物	第一类限制性股票	6	478.80	2.98	9.59	76.60%
301051.SZ	信濠光电	2023-04-29	技术硬件与设备	第二类限制性股票	5	320.00	4.00	38.19	46.69%
603486.SH	科沃斯	2023-04-29	耐用消费品与服装	期权	6	3,307.54	5.78	62.76	15.00%

公司代码	公司简称	预案公告日	行业	激励标的	有效期 (年)	激励股数 (万股)	占总股本 比例(%)	行权价格 (元/股)	收入/净利润目 标复合增速
603486.SH	科沃斯	2023-04-29	耐用消费品与服装	第一类限制性股票	7	592.42	1.04	39.23	15.00%
603511.SH	爱慕股份	2023-04-29	耐用消费品与服装	第一类限制性股票	5	1,000.00	2.50	7.82	6.60%
603633.SH	徕木股份	2023-04-29	技术硬件与设备	期权	5	328.32	1.00	11.69	50.00%
688023.SH	安恒信息	2023-04-29	软件与服务	第一类限制性股票	3	33.32	0.42	85.00	20.00%
688160.SH	步科股份	2023-04-29	资本货物	期权	5	229.00	2.73	38.58	14.21%

资料来源：Wind、开源证券研究所

表7：本周共有 3 项员工持股公告

代码	简称	行业	董事会预案日	预计持股数 量(万股)	占总股本 (%)	拟发行价格 (元)	当前股价 (元)	初始资金规模 (万元)	当前市值 (亿元)
002534.SZ	西子洁能	电气设备	2023-04-29	2,056.81	2.78%	8.55	16.96	-	125.37
600179.SH	安通控股	交通运输	2023-04-29	-	-	-	3.11	1,620.44	131.60
601778.SH	晶科科技	公用事业	2023-04-29	4,301.08	1.20%	4.65	4.75	17,260.79	169.62

资料来源：Wind、开源证券研究所（注：股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价）

### 3、本周专题：从德日经验看“专精特新”中小企业发展

#### 3.1、德国：“政府+协会+金融”三重力量培育“隐形冠军”企业

##### 3.1.1、“隐形冠军”企业规模较小但在细分市场中份额领先，德国“隐形冠军”数量已稳居世界第一

“政府+协会+金融”三重力量共振，德国“隐形冠军”数量已稳居世界第一。“隐形冠军”企业是指那些规模较小、不为大众所熟知、但在细分市场中份额领先的中小企业。具体而言，“隐形冠军”企业是能够在细分市场中通过高度专业化取得显著优势、注重科技创新、具备持续发展能力、拥有自主知识产权、掌握行业标准、占据产业链较高位置且很少直接面对终端市场的中小企业。德国企业通过深耕细分领域、持续进行研发创新、注重人才培养、努力为下游企业创造价值等方式逐渐掌握市场话语权，叠加德国国内政策、行业协会及金融市场的支持和发达的相关产业集群，相当一部分中小企业成长为“隐形冠军”企业。1989 年以来，德国“隐形冠军”企业数量持续增长，由 1989 年的 39 家增长至 2020 年的 1537 家，年均增长 48.32 家，日益成为德国中小企业的重要主体，并逐渐跃居世界第一。根据《Hidden Champions in the Chinese Century》(Simon, 2022)，全球“隐形冠军”企业共计 3406 家，其中德国共有 1573 家，占比为 46.18%，稳居世界第一；每百万人“隐形冠军”企业数量 18.91 家，仅次于瑞士及奥地利。

图9：德国“隐形冠军”企业数量稳居全球第一

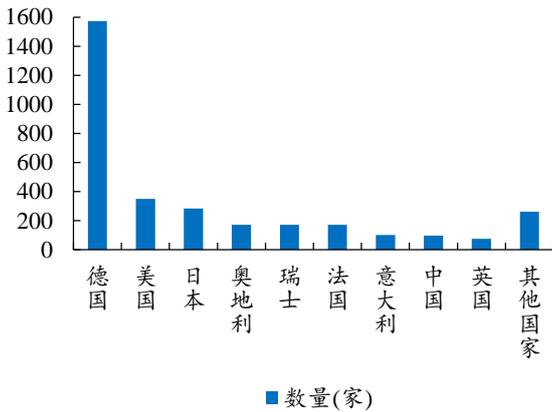
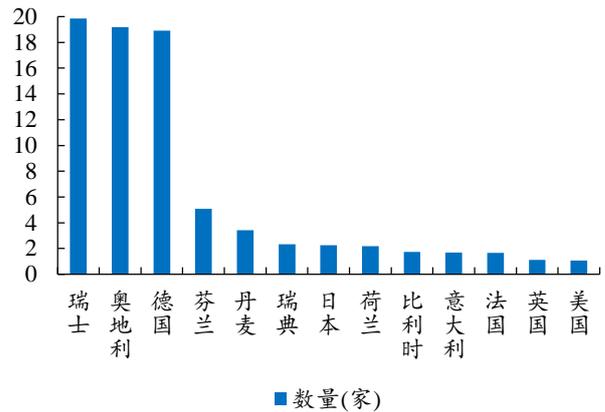


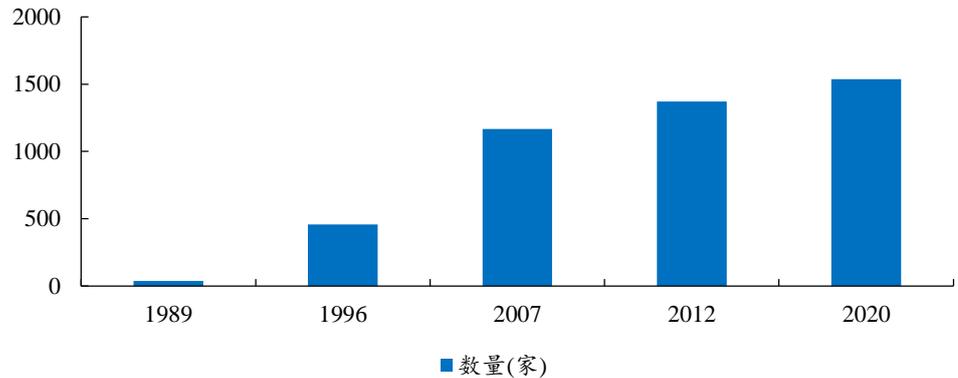
图10：德国每百万人“隐形冠军”企业数量居世界第三



数据来源：《Hidden Champions in the Chinese Century》(Simon, 2022)、开源证券研究所

数据来源：《Hidden Champions in the Chinese Century》(Simon, 2022)、开源证券研究所

图11：德国“隐形冠军”企业数量持续增长



数据来源：《Hidden Champions in the Chinese Century》、开源证券研究所

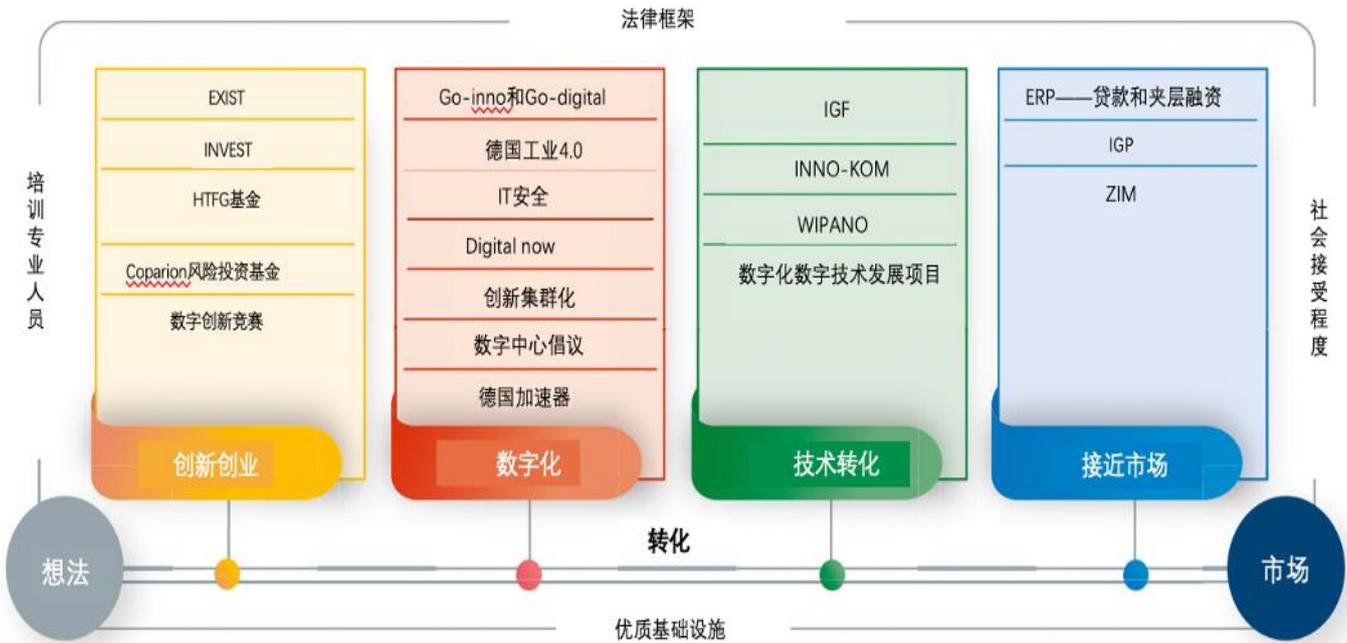
### 3.1.2、外部力量：政府、行业、金融体系鼎立支持“隐形冠军”企业发展

#### ➤ 德国政府形成了“从想法到市场”的“隐形冠军”企业全生命周期支持政策

德国政府针对“隐形冠军”等中小企业，出台了“从想法到市场”的全生命周期扶持政策。德国联邦政府财政部、经济部、财政部及各州政府成立了专门部门负责中小企业扶持工作，此外推动了一系列创新和专业知识转化计划，为中小企业尤其是“隐形冠军”企业创造一个积极的创新创业环境。具体而言，德国联邦经济事务和能源部针对中小企业尤其是初创型企业出台“鼓励创新创业——中小企业数字化——专业技术转化——贴近市场的创新”共四个步骤的全生命周期政策：（1）鼓励创新型企业的成立，将好的想法付诸实践，形成切实有效的商业模式，政府在此过程中为企业改善融资条件、提供额外激励措施；（2）支持创新产业集群数字化，提升企业研发创新的能力与效率，从而促进更多创新领域的专业知识与技术的产生；（3）促进技术向实际应用转化，并加强知识产权保护；（4）部分研发项目可能非常有市场前景但过程中不幸失败，致使企业面临倒闭的风险，为避免好的项目白白流失，政府为企业直接资金支持，以把握这些贴近市场的投资机会。这些全生命周期的政策有利于支撑中小企业的创立与成长，精简中小企业的项目申请和批准程序，鼓励中小企业走向数字化和国际化，降低中小企业的生存风险等。除直接的资金支

持外，德国政府还通过建设公正有效的法律法规体系、推进基础设施建设等公共事业、完善人才培养体系等方式推动中小企业发展：**(1) 德国政府为“隐形冠军”企业的发展提供充分资金支持。**针对初创型企业，德国政府成立高科技基金，以解决种子期企业资金匮乏的问题。其次，德国政府通过成立德国复兴信贷(KfW)和德国清算银行(DTA)两家专门机构有效提供信贷支持。通过财政预算拨款、政策性银行筹集等方式降低“隐形冠军”企业研发创新风险、提升其研发创新意愿；**(2) 德国政府制定各项法律法规以创造有利于“隐形冠军”企业发展的竞争环境。**德国政府出台了《科学技术法》《关于中小企业研究与技术政策总方案》《中小企业结构政策的专项条例》《德国专利法》《德国专利商标局条例》《中小企业促进法》《反垄断法》等相关法律法规，确保中小企业在市场竞争中处于平等地位；**(3) 德国政府充分发挥各类机构在公共事业方面的重要作用。**德国政府主要负责经济事务的部门联邦经济事务和能源部(BMWK)与德国工商联合会(DIHK)、德国技术工艺联合会(ZDH)、德国工业联合会(BDI)等联合负责制定有关政策，为中小企业的发展提供运营和资金等方面的支持。此外，德国政府还支持国家技术创新与创业中心联盟(ADT)、工业应用研究所(AIF)、工业界联合会(IGF)等专业研究机构的发展，致力于搭建包括德国集群信息平台在内的各类公共服务平台等；**(4) 德国政府注重人才培养，着力提升全社会的创新意识与工匠精神。**德国实行学校学习与职业教育并重的双轨制教育模式，学校供学生进行理论学习，而企业则负责让学生充分参与到技术创新等具体工作中，学校学习与职业教育相结合为德国企业储备了大量人才。德国政府鼓励“隐形冠军”等中小企业积极与科研机构、高校等合作，增进技术交流，并在雇佣专业技术人员等方面提供有力支持。

图12：德国形成了“从想法到市场”的创新政策原则以支持“隐形冠军”等中小企业发展



资料来源：德国联邦经济事务和能源部、开源证券研究所

**表8: 德国形成全方位、全生命周期的政策以支持“隐形冠军”企业发展**

计划/项目	内容
EXIST 大学创业资助项目	旨在支持以技术为导向、实现科学发现和科技发展的的初创公司，为包括高等教育机构和研究机构的学生和科研团队等提供最高个人 10000 欧元、团队 30000 欧元的资金支持和最高 5000 欧元的创业辅导资金。
INVEST 项目	旨在鼓励风险投资资金更多地投入创新型的初创公司，为这些风投资本提供 20% 投资资金的免税额度，以及为自然投资人提供 25% 的出售股权获利的退出补助。
HTGF 基金	为科技为导向的、具有有前景的研究成果且具有良好的市场发展前景初创企业和成长期企业提供早期融资资金，最高可以获得第一轮融资 100 万欧元、后续融资 200 万欧元的投资
Coparion 风投基金	主要面对成长性创新企业，与私营部门主要投资者按照相同的商业条款为其提供资金，企业所有融资轮次共计最高可获得 1500 万欧元，目前已经成为德国风险投资市场上的重要参与者。
数字创新竞赛项目	为一项商业类创意竞赛项目，用来支持信息和通信技术领域的技术创新，每届竞赛中参赛团队可获得最高 32000 欧元的奖励。
Go-inno 和 Go-digital 咨询项目	前者主要为具有技术潜力的中小企业降低其针对产品实施及技术流程创新的咨询费用，为中小企业提供价值超过 700 万欧元的定向咨询服务凭单，从而支持它们开发创新产品和流程；而后者主要针对中小企业降低商业流程数字化、数字市场研发和 IT 安全方面的咨询费用。
中小企业数字化计划	形成了包括了以德国工业 4.0、IT 安全倡议、Digital Now 为方向的全面的数字化支持，目前已形成 8 家全国工业 4.0 能力中心和 18 家工业 4.0 区域能力中心相互配合的全国性网络格局，并确立了以高科技平台、创新对话机制和德国研究与创新专家委员会为基础的三大专家咨询机构。
Go-cluster 计划	推动创新集群化，该计划涵盖越 86 个创新集群并使得约 9000 家中小企业受益，涉及行业包括汽车制造、电气工程和医疗技术等。
数字中心倡议	促进初创企业、成熟期企业和研究人员之间的合作与协作，加快企业的创新和数字化进程，目前德国共计 12 个数字中心。
德国加速器项目	引领极具发展潜力的企业进入世界一流的创新中心并致力于帮助德国初创企业走向世界。
IGF 项目	主要面向中小企业产学研合作，为并委托工业研究联盟联合会 (AiF) 作为第三方机构组织管理该项目，为大量的竞争前技术（即能够应用于未来商业的早期不确定性技术的研究与开发）提供高达 100% 的资金支持使中小企业能够在早期阶段应用研发的初步成果。
INNO-KOM 计划	为处在德国结构薄弱的地区的公司建立非营利性外部工业研究机构为中小企业提供研发服务。
WIPANO 计划	旨在通过保护中小企业的知识产权以及鼓励其参与标准化制定以实现中小企业的技术转化，强化公共研究成果的经济应用和法律保护。
数字技术发展项目	主要包括以中小企业需求为导向的数字化领域的研究和开发，目的在于解决早期阶段中的研究和开发中的新技术在实践过程中的可行性，包括技术可行性、商业可行性和创新性，帮助中小企业开发出市场化的产品、解决方案和商业模式。
ZIM 项目	为中小企业创新提供支持的核心，旨在促进德国中小企业开展国际化创新合作，加强德国国内和国际的专业知识转化，为中小企业提供市场导向型的创新资金支持，鼓励中小企业开展跨国合作，建立国际合作网络，

场		开拓国际市场。
的		包括 ERP 数字化创新贷款和 ERP 夹层融资项目，旨在为中小企业数字化
创	ERP 项目	提供贷款资金和夹层融资资金，以实现企业产品、生产过程和服务的数
新		字化和进一步发展。
	IGP 计划	旨在支持前瞻性商业模式、概念和解决方案等接近市场的非技术性创新， 可以提供最高 30 万欧元的资助金额。

资料来源：德国联邦经济事务和能源部、开源证券研究所

### ➤ 行业协会为“隐形冠军”企业保驾护航，竞争性产业集群激发企业创造力

**德国行业协会为“隐形冠军”企业提供有力支撑，竞争性产业集群激发德国“隐形冠军”企业创造力。**大批德国“隐形冠军”企业加入各类行业协会，行业协会代表全体企业的利益，通过制定行业标准、帮助企业与银行协调取得低息贷款、设定限制性价格防止过度竞争、争取政府经费支持等方式为中小企业提供支持，特别是在出现政府、市场失灵的情况下能发挥重要作用。以弗劳恩霍夫协会为例，作为德国工业 4.0 技术体系的核心科研机构，其员工基本由发明家、科学家构成，旨在为企业提供具有商业价值的应用领域研究支持。协会约 1/3 资金由德国中央政府直接提供，政府签订与其签订的应用研究项目提供约 1/3 的资金，剩余资金来自与企业签订的应用研究合同。此外，德国工商会、德国工业协会还设有专门部门负责促进中小企业的发展。德国各色产业集群众多，产业内的良性竞争促使“隐形冠军”企业技术水平持续提升。此外，大企业业务复杂、需要众多产业链上游企业专业化分工协作以满足其供应链需求，因此大企业的发展往往能够形成配套的产业链集群，提升产业链的整体效率，而众多“隐形冠军”企业正是在此过程中涌现并茁壮成长。

### ➤ 多层次资本市场服务德国“隐形冠军”企业的水平持续提升

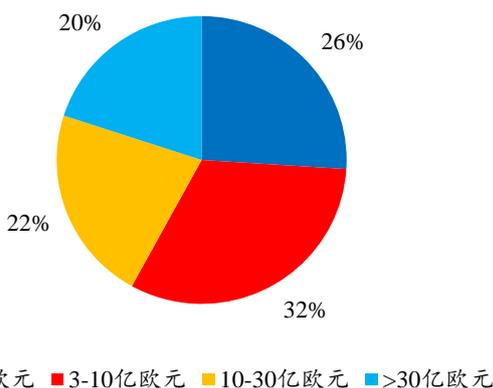
**多层次资本市场在服务德国“隐形冠军”企业方面的重要性日益凸显。**德国中小企业的外部融资主要依赖以银行为核心的间接融资体系，商业银行、储蓄银行、信用社作为德国银行体系的三大支柱，为“隐形冠军”等中小企业提供长期信贷资金支持及融资咨询服务，而政策性银行与商业银行则互相合作共同为转型企业及初创型企业提供非盈利性长期资本金及信贷资金，互补协同的金融支持为“隐形冠军”等中小企业的发展创造了良好的外部融资环境。随着国际经济环境的发展以及政府的推动，德国逐渐发展出包括夹层融资、中小企业资产证券化和天使投资等在内的新型融资工具。多层次资本市场的发展助力“隐形冠军”等中小企业的融资方式多样化、研发创新投入能力持续提升。2016 年，德国推出“新初创时代”(New Start-up Era) 计划，旨在为“隐形冠军”等中小企业提供从孵化到持续成长的全生命周期的资金支持。“新初创时代”计划覆盖“隐形冠军”等中小企业孵化、加速、成长、成熟、持续增长等全生命周期，推动德国形成富有创造力、成长性强的初创生态体系。具体而言，针对孵化期企业，德国联邦政府、州政府和欧盟三方设立多项初创型企业引导基金，主要由政府提供资金支持初创期“隐形冠军”等中小企业的发展。如德国联邦政府成立高科技初创基金(HTGF)，在高科技初创公司成立的前三年为其提供 100 万欧元的资金支持，且后续还将提供不超过 300 万欧元的资金支持。针对加速期和成长期企业，德国通过政府资金与 ERP/EIF 等风险投资基金合作的方式加速创新型企业发展，为每家公司提供约每年 2000 万欧元的资金支持，最高可达 6000 万欧元。针对持续成长期和上市前期企业，老虎全球、软银等大批私募基金将提供充分的资金支持，且这些私募股权投资基金还能获取税收减免、政府担保等政策支持。

### 3.1.3、内部战略：德国“隐形冠军”深耕技术创新，实施全球化经营战略

➤ 德国“隐形冠军”企业聚焦市场、实施全球化经营、注重为客户创造价值

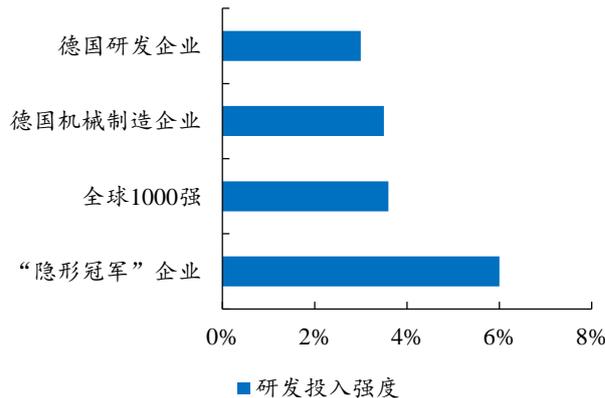
德国“隐形冠军”企业聚焦市场，深耕技术创新，志在成为行业常青树。大多数“隐形冠军”企业只专注于一个很小的领域，聚焦产品、服务、客户、资源、技术等价值链中某个特定环节。大多数“隐形冠军”企业希望通过技术创新来在提升产业链中的话语权及盈利能力，进而获取更多研发创新资金，实现良性循环。根据《隐形冠军：未来全球化的先锋》，德国“隐形冠军”企业研发强度高达 6%，明显高于全球 1000 强企业、德国机械制造企业、德国研发企业。

图13：德国“隐形冠军”所在细分市场规普遍较小



数据来源：《隐形冠军：未来全球化的先锋》(Simon, 2019)、开源证券研究所

图14：德国“隐形冠军”企业研发投入水平高



数据来源：《隐形冠军：未来全球化的先锋》(Simon, 2019)、开源证券研究所

德国“隐形冠军”企业实施全球化经营以放大成长空间。“隐形冠军”企业成立之初就立志成为全球市场的领导者，通过全球化产品销售发挥规模效应、对优质企业进行兼并收购提升市场份额，从而获取更多资金支撑其研发创新活动，进而放大自身成长空间。目前，德国大部分“隐形冠军”企业已经实施全球化经营战略，布局国家范围较广，其中德国船只监测生产商 Germanischer Liod 在 130 个国家布局，高压清洁机生产商 Karcher 在 120 个国家布局。

表9：部分德国“隐形冠军”企业在大量国家都有布局

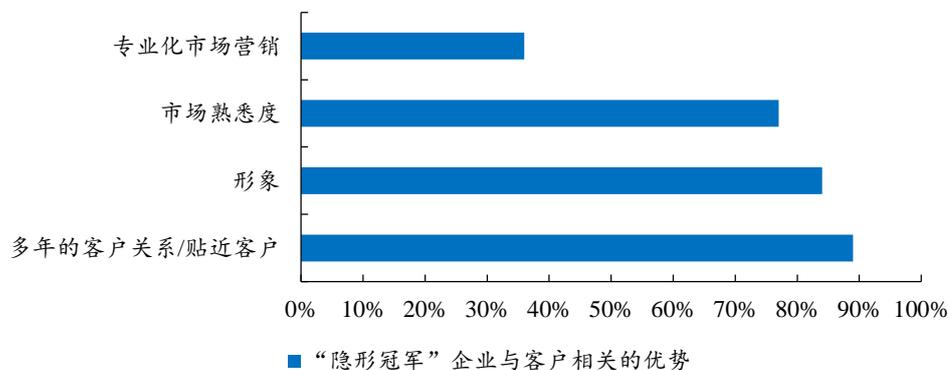
公司	产品	布局国家
Festo	电器元件、系统	61
Karcher	高压清洁机	120
Germanischer Liod	船只监测	130
Knauf	石膏产品	86
Wuerth	紧固件、螺丝及配件	80
Trumpf	机械工具	70

数据来源：2019 中德“隐形冠军”峰会、创合汇创业服务中心公众号、开源证券研究所

德国“隐形冠军”企业注重为客户创造价值，通过密切联系客户、实施数字化转型，大幅提升为客户创造价值的效率。“隐形冠军”企业将产品质量、服务质量等作为企业经营管理的重要考核指标，集中资源进行研发创新、高标准进行生产活动。为更好地了解客户需求，“隐形冠军”企业往往与客户保持紧密的联系，尤其是让专业技术人员与客户沟通以获取市场需求信息及产品使用反馈等，以此指导自身研发、生产工作。根据《隐形冠军：未来全球化的先锋》，89%的德国“隐形冠军”企业认为

多年的客户关系/贴近客户是与客户相关的最大优势。此外，受益于德国工业 4.0 规划所建立的信息物理系统等深厚基础设施，“隐形冠军”企业积极进行数字化转型，通过优化商业模式、围绕客户需求开发数字化解决方案、搭建数字基础设施等举措进行智能化生产经营，进而提升为客户创造价值的效率。

图15：多年的客户关系/贴近客户是德国“隐形冠军”企业的重要优势



数据来源：《隐形冠军：未来全球化的先锋》、开源证券研究所

### 3.1.4、“隐形冠军”企业深受市场认可、在资本市场表现优异

在资本市场的有力支持下，“隐形冠军”企业深受市场认可、在资本市场表现优异。“隐形冠军”企业盈利能力、创新能力强，在资本市场的支持下持续发展壮大。受于此，“隐形冠军”企业在股票市场也很受关注，股价表现相对较好。根据 Bloomberg 数据，德国“隐形冠军”企业指数自发布以来长期跑赢德国 DAX 指数和 DAX 中盘指数。

图16：德国“隐形冠军”企业指数市场表现相对更好



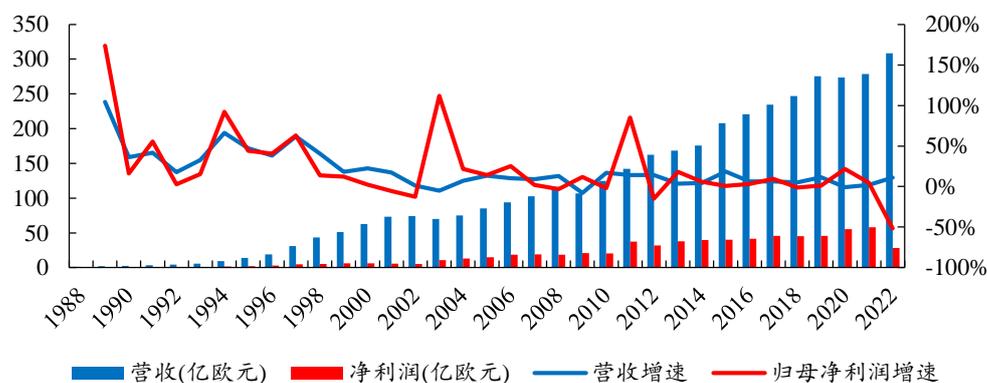
数据来源：Bloomberg、Wind、开源证券研究所

#### ➢ SAP：在资本市场助力下，由“隐形冠军”企业发展为“大冠军”企业

SAP 成功上市成功由“隐形冠军”企业发展为“大冠军”企业。1988 年，SAP 在法兰克福和斯图加特交易所成功上市并发行了 120 万股无记名股票，顺利开拓股权融资渠道。在资本市场的大力支持下，SAP 多措并举进行市场拓展，包括扩产软件功能、实施国际化经营、进行外部收购等，逐步从一家小型的德国初创型企业发展成

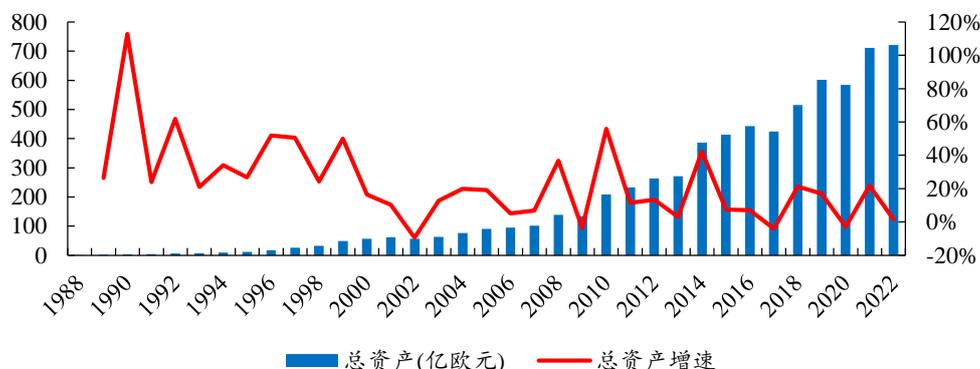
为标准管理软件市场的“隐形冠军”企业。根据彭博数据，公司营收规模从1988财年的0.92亿欧元增长至1997财年的30.77亿欧元，CAGR达47.72%；净利润规模从1988财年的0.13亿欧元增长至1997财年的4.12亿欧元，CAGR达49.42%；总资产规模从1988财年的1.02亿欧元增长至1997财年的25.92亿欧元，CAGR达43.20%，公司迎来高速增长期。1998年，SAP在纽交所主板发行存托凭证上市，进一步开拓股权融资渠道。在资本市场助力下，公司继续大步向前发展，并最终发展成为全球最大的科技企业之一。具体而言，截至2021年底，公司在全球180多个国家有超44万的客户，员工规模达10万以上，其中研发人员占比约30%，且拥有100多个研发中心。SAP目前拥有2.4亿以上的云用户，100多种解决方案能够覆盖所有业务功能，是所有同类提供商中最大的云组合。财务表现方面，公司继续稳步增长，根据彭博数据，公司营收规模从1998财年的43.28亿欧元增长至2022财年的308.71亿欧元，CAGR达8.53%；净利润规模从1998财年的5.37亿欧元增长至2022财年的28.14亿欧元，CAGR达7.15%；总资产规模从1998财年的32.19亿欧元增长至2022财年的721.60亿欧元，CAGR达13.83%。

图17: SAP上市后营收、净利润持续增长



数据来源：Bloomberg、开源证券研究所（注：财年数据）

图18: SAP上市后总资产规模持续增长



数据来源：Bloomberg、开源证券研究所（注：财年数据）

### 3.2、日本：政府多维支持+企业精耕细作，合力打造全球高利基企业

### 3.2.1、日本全球高利基企业愈发注重走国际化道路，以长期保持全球市占率优势

#### ➤ 为发挥 GNT 企业的示范效应，日本开展了两次全球高利基企业的评选

日本利基企业中的顶端为 GNT 企业，其含义为专门从事细分领域业务并在全球市场上享有极高市占率的国际一流优秀企业。“专精特新”是我国针对特定细分市场的企业或产品的特有称谓，日本的“专精特新”企业则被称为高利基企业。与我国“专精特新中小企业——专精特新‘小巨人’企业——制造业单项冠军企业”的梯度体系类似，日本的利基企业亦分为潜力型 NT、NT 型企业和 GNT 型企业三大梯队。其中，NT 是 Niche Top 的缩写，译为高利基企业；日本把 GNT 企业定义为专门从事细分领域业务、服务缝隙市场，在国际细分市场占重要地位、有重大贡献的一流优秀企业。这些企业通过市场营销和技术开发的差别化战略，在一些细分市场中占领了极高的市场份额，成为了世界企业供应链中必不可缺的一环。

为强化企业的国际竞争力，日本分别于 2013 年和 2020 年开展了“全球 100 家 GNT 企业”评选活动。为强化日本企业的国际竞争力，日本经济产业省分别于 2013 年和 2020 年针对那些不为大众熟知，但产品独特、在细分行业拥有较高市场份额的国际化企业进行了认定和表彰，旨在对这些企业的成功经验加以整理和总结，作为其他企业经营和发展的指南。2013 年，日本经济产业省开展了第一批认定工作，按照收益率、战略、竞争优势、国际化等评选标准，从申报的 281 家企业选拔出 100 家优秀企业，并于 2014 年 3 月正式发布第一批 GNT 企业榜单。2013 年后，数字经济快速发展，国际政治经济形势生变，日本企业的经营环境发生了显著变化，在激烈的国际竞争中仍然能够立于不败之地、在产业链中占据举足轻重地位的 GNT 企业的重要性愈发明显。为此，2020 年 1 月，日本经济产业省时隔 7 年后进行了第二批 GNT 企业认定，从申报的 249 家企业中遴选出 113 家，并在 2020 年 6 月发布第二批 GNT 企业榜单。其中，有 13 家企业同时入选了两批 GNT 企业名单。

**表10：2013 年第一批和 2020 年第二批 GNT 上榜企业分别为 100、113 家，其中二次入选的 GNT 企业有 13 家**

部门/单位 (家)	2013 年 (第一批)	2020 年 (第二批)	其中：二次入选企业	合计
机械·加工部门	52	61 (+9)	4	113
材料·化学部门	20	24 (+4)	2	44
电气·电子部门	15	20 (+5)	5	35
消费品·其它部门	13	8 (-5)	2	21
合计	100	113 (+13)	13	213

数据来源：三菱日联银行（中国）咨询调研部、开源证券研究所

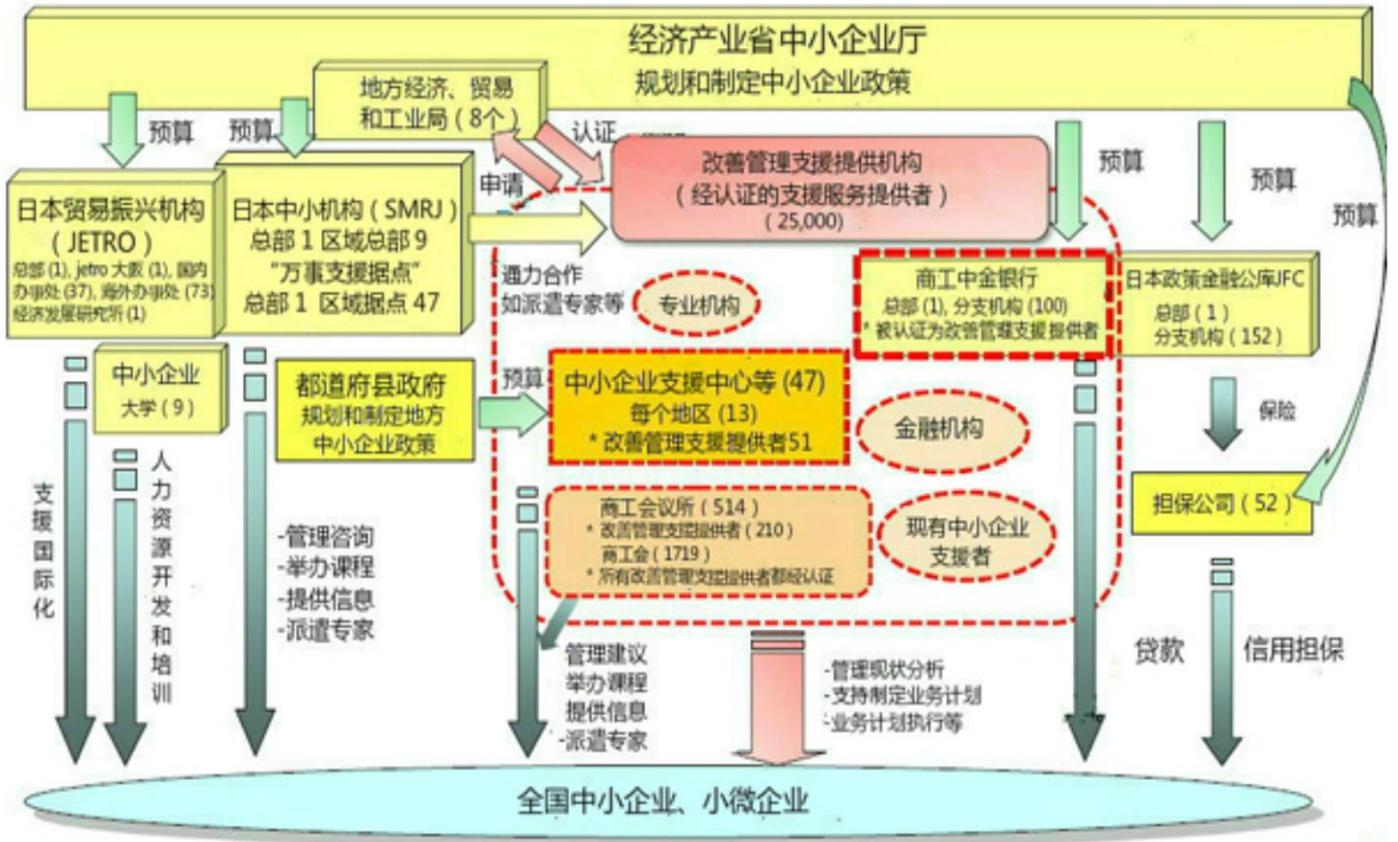
### 3.2.2、外部支持：日本政府+企业戮力同心，共同打造全球高利基企业

#### ➤ 日本政府从政策、资金、表彰三方面发力，为 GNT 企业提供成长沃土

日本政府注重对中小企业发展提供保护和支持，建立了完备的中小企业政策执行机构体系和组织制度。日本政府高度重视对中小企业的扶持，建立了完备的中小企业政策执行机构体系，形成了由经济产业省中小企业厅负责规划、协调，国家级执行机构层面、地方政府政策执行机构层面、社会层面政策执行机构方面三个层面共 2.5 万个中小企业政策执行机构共同组成的组织机构体系，有力地促进了中小企业的发展，也为 GNT 企业的生长提供了沃土。日本《2020 年度中小企业政策》中，政府层面的扶持政策有 200 多项，包括对事业传承、企业重组、创业等提供支援促进企业新陈代谢、通过数字化、IT 化提高企业生产效率和技术水平、帮助企业开拓海外业务和销售渠道、改善企业经营环境等具体内容，且明确了资金来源和额度，尤其强

调对“研究开发、人才培养、海外竞争”等科技关联政策，这些政策均有利于 GNT 企业的可持续发展。

图19：日本政府建立了由经济产业省中小企业厅负责规划、协调，举国上下紧密配合、相互合作的组织机构体系



资料来源：《日本中小企业政策的经验与启示》(浦文昌，2019)

日本政府大力鼓励和支持企业提高创新能力，并为潜力型 NT 企业提供技术开发补助金以促进其成长为 GNT 企业。GNT 评选后，有些地方针对 GNT 企业出台了特殊政策。例如，东京都开展企业资助，对企业在知识产权方面的问题提供法律、资金等支持；京都府发布了扶持 GNT 企业补助金支付纲要，对相关税收进行减免等促进 GNT 企业持续发展的措施。

日本政府通过对 GNT 企业进行表彰，提高 GNT 企业在国内外的知名度。日本 GNT 企业评选这种国家层面的表彰活动，一方面有利于在日本社会树立企业典型，激励中小企业向 GNT 企业提升；另一方面，在日本国内市场不断萎缩的背景下，提高 GNT 企业的影响力，也有利于 GNT 企业的海外业务开拓。同时，GNT 企业评选及事后的追踪调研，也有利于政府及时跟进日本中小企业特别是 GNT 企业在技术研发、国际化进程中面临的管理、人才培养、海外开拓等问题，为政府制定相关政策进一步提供参考。

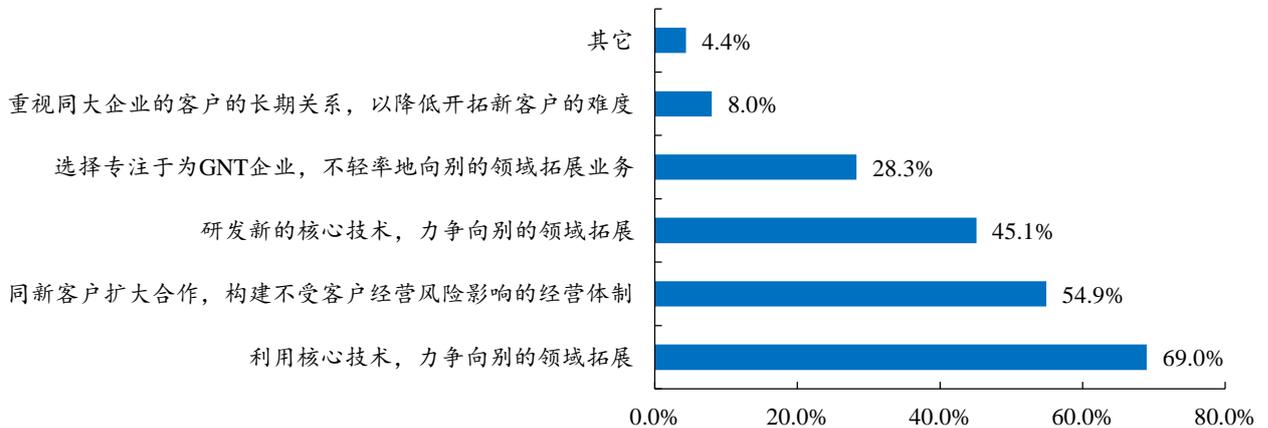
3.2.3、内部发展：以利基战略为矛+关键技术赋能，打造世界领军企业

日本 GNT 企业扎根缝隙市场开疆拓土，以利基战略为矛打造细分优势。缝隙市场指有绝对优势的企业忽略的某些细分市场或者小众市场。企业通过聚焦缝隙市场，为客户提供独特的产品和服务，成为该细分市场占有率“第一”的企业的整个过程，就是利基战略实施的过程。利基战略实施的关键在于要找到一个市场容量既要足够大(能够满足企业长期成长的需要)，又要足够小(不会引起大企业的关注和兴趣)，

在技术上变革不会太快，投资又比较偏小的业务板块。日本先后上榜的 200 家 GNT 企业，几乎都是采用利基战略，通过持续积累，创造细分第一。以汽车零部件细分行业为例，两次上榜企业共计 23 家，其中 2013 年入选 14 家，2020 年入选 9 家。从 2013 年上榜企业来看，达耐时 (DYNAX) 致力于变速器用摩擦材料的研发与制造、捷太格特 (JTEKT) 深耕汽车转向系统和驱动系统等零部件生产、坂东机工专注于生产汽车车窗玻璃切割机；从 2020 年上榜企业来看，福科克 (Fukoku) 精耕细作新车雨刷器橡胶部件、太平洋工业集中精力于汽车轮胎气门芯等。以上企业均瞄准细分市场，选择高利基业务精耕细作。

**日本 GNT 企业对关键技术的极致追求筑牢其核心产品竞争力，并不断驱动其实现迅速成长。**日本企业崇尚“一技之长”、“拜技”主义，因此，GNT 企业普遍具有强烈的技术创新和成长发展意识。从第一批 GNT 企业的研发力度来看，其平均研发经费占销售额的 4% 以上，甚至高于日本大企业 3% 的平均值；而根据第一批 GNT 企业的回访调查结果，78.4% 的企业认为“强化核心技术是保证产品竞争力的关键”，进一步体现了 GNT 企业对技术创新的重视。在对关键技术的追求上，GNT 企业一方面可以通过深化自身已有关键技术，拓展新领域和新市场；另一方面，可以通过不断研发新的关键技术，开拓新领域和新市场。根据对第二批 113 家上榜企业的调查，当被问及 GNT 企业应采取的战略时，回答“发挥自身已有核心技术优势进军其他领域”的企业占比最高，达到 69.0%；另有 45.1% 的企业回答应“开发新的核心技术进军其他领域”。除此以外，日本 GNT 企业也高度重视自主研发。根据第一批 GNT 企业的回访记录，97.3% 的企业将研发中心设立在日本境内，以将技术研发严格控制在日本国内，保证技术不外流；而在研发模式上，多数 GNT 企业打造了内部研发团队，通过培养内部科研人员，保证产品不断更新迭代。

**图20：对第二批 GNT 企业发展战略的调查显示，多数企业认为“利用核心技术，力争向别的领域拓展”更重要**

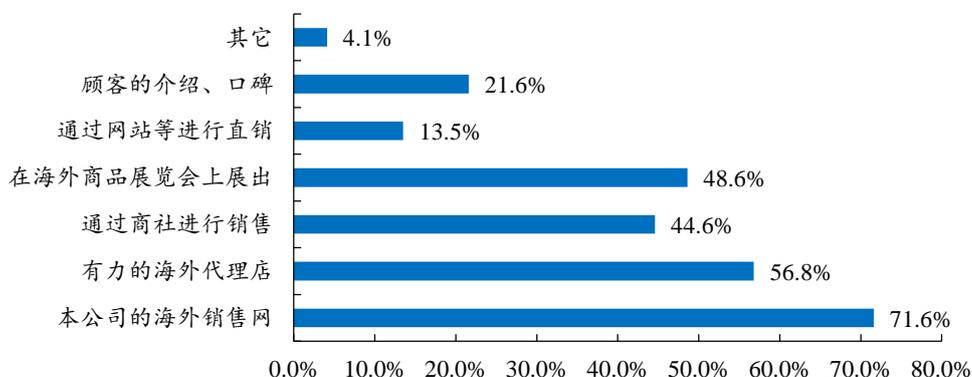


数据来源：三菱日联银行（中国）咨询调研部、开源证券研究所

**日本 GNT 企业志在打造世界领军企业，通过布局国际产业链以实现在全球细分领域的扩张。**日本 GNT 企业不断加大全球化力度，凭借对海外市场的快速反应能力，在全球市场上走差异化道路，为世界市场提供独特性、高性能、高品质的产品及服务，努力使自己成为世界领军企业。具体做法包括：搭建海外销售网络，设立销售事务所，建立海外工厂等。对第一批 GNT 企业的问卷调查显示，71.6% 的企业更加重视通过本公司的海外销售网开拓海外市场，而 52.7% 的企业则认为在海外设立生产基地有利于实现其在全球市场的扩张。GNT 企业通过布局国际产业链，既可以保证品质，又能降低人力及生产成本，进而保证自身产品维持较高的全球市场份额。例如

2020 年上榜企业太平洋工业株式会社，除拥有国内生产基地外，还在美国、中国、韩国、法国拥有生产销售基地，构筑了在全球范围内提供服务的风险对冲体制，其 GNT 产品在国内市占率达 100%，在全球市场也占据了 50% 以上的极高市占率。

**图21：对第一批 GNT 企业的问卷调查显示，71.6% 的企业更加重视海外销售网络**

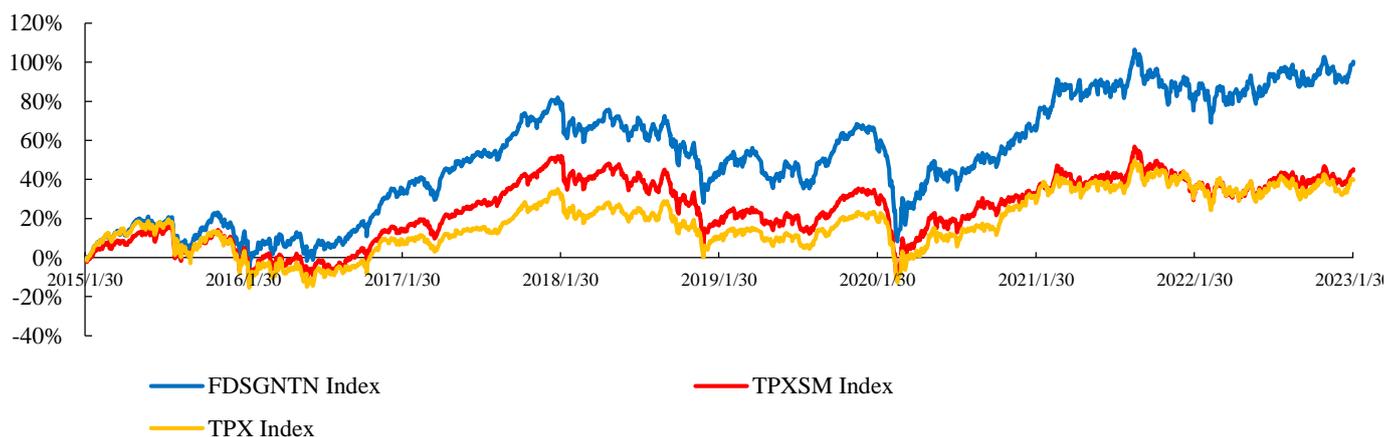


数据来源：日本经济产业省、开源证券研究所

### 3.2.4、NITTOKU 株式会社：资本市场助力下再次入选日本 GNT 企业

日本资本市场内高利基企业指数表现较好，且近年来领先优势进一步扩大。2015 年 1 月 30 日，Factset 发布了全球利基 top 日本企业指数，该指数专门为了跟踪日本中小型企业的表现而设计，被追踪的企业普遍在特定利基产业中拥有较高的全球市场份额。以发布日为基准，Factset 全球利基 top 日本企业指数的增长率长期跑赢东交所 TPX 指数和东交所小盘 TPXSM 指数的增长率，且近年来其领先优势进一步扩大。

**图22：Factset 全球利基 top 日本企业指数基本跑赢东交所 TPX 指数和东交所小盘 TPXSM 指数（指数代码：FDSGNTN）**

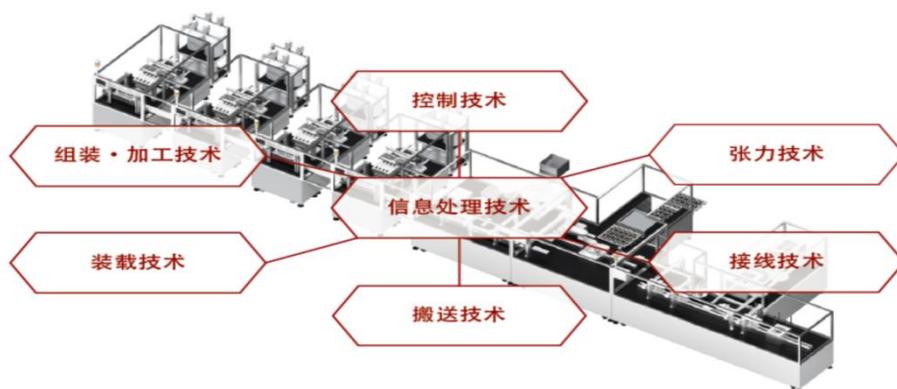


数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

**NITTOKU 株式会社通过技术创新与全球化布局，两次入选日本 GNT 企业。**该企业成立于 1972 年 9 月 28 日，以“生产就是发明”为宗旨，主要生产 FA 绕线机及需要用到绕线技术的机床、各类工厂自动化设备，并提供工厂流水线自动化操作相关服务。秉持着争做线处理技术世界第一的理念，该企业基于自身多年积累形成了组装·加工技术、控制技术、张力技术等 7 项核心技术，为自身筑造了坚实的技术护城河。

凭借强大的技术护城河，公司分别于 2013、2020 年两次入选日本 GNT 企业，其 2013 年 GNT 产品为卷线机（包括卷线机前后工序在内的卷线系统的生产），2020 年 GNT 产品为精密 FA 生产线全套设备的设计制造。同时，与第一次上榜时相比，公司在第二次上榜时通过构建新技术实现了销售额的明显提升，销售额从 191 亿日元快速增长至 275 亿日元。公司在打造第二款 GNT 产品时，推进了 FA 生产线的技术构建，除电机外，还提供了扬声器和照相机模块的全部工序，从而与竞争对手拉开了显著差距。此外，公司高度重视走全球化道路，出口额不断增加，第二次入选时的出口比率为 71%，与第一次的 74% 基本持平。

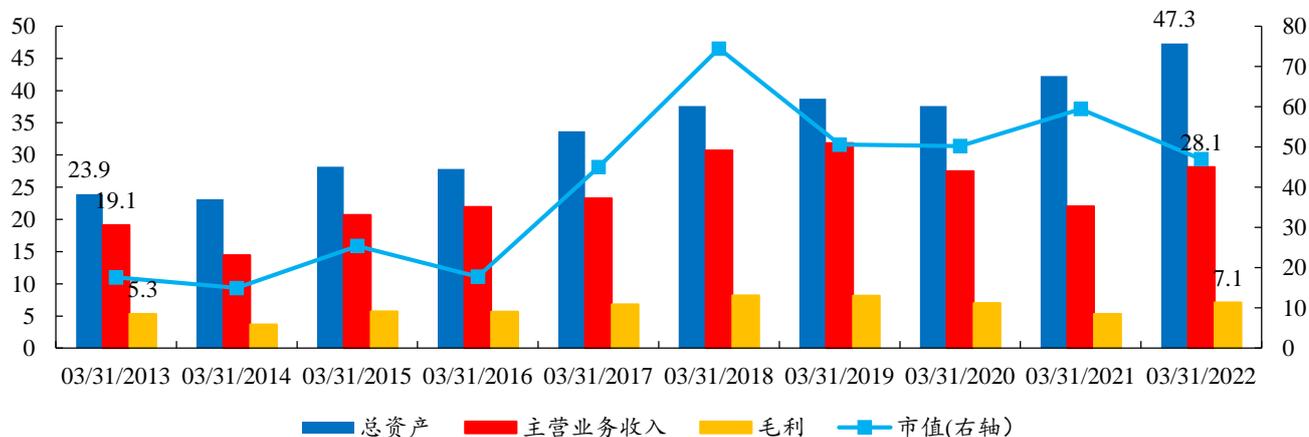
图23: NITTOKU 公司已形成了组装·加工技术、控制技术等 7 项核心技术



资料来源: NITTOKU 官网

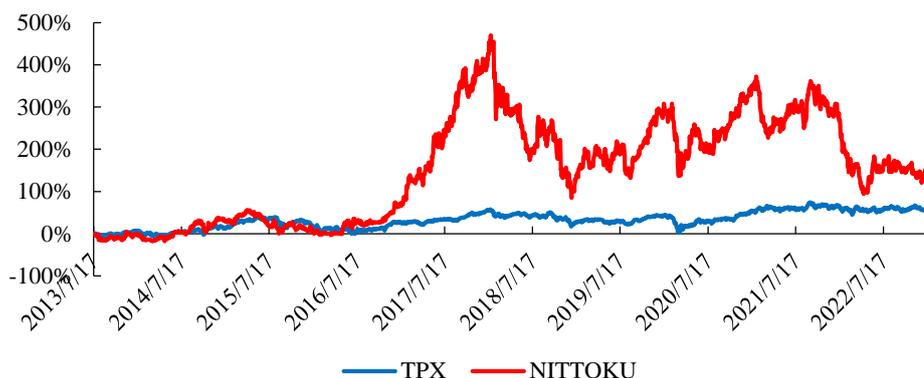
NITTOKU 公司的快速发展与日本资本市场的支持密不可分。NITTOKU 两次入选日本 GNT 企业, 不仅与其坚实的核心技术息息相关, 资本市场亦对其提供了大力支持。NITTOKU 公司于 2013 年 7 月 16 日在东京证券交易所中小板上市, 在东交所将市场层级划分为三级后, 隶属 Standard 市场。自上市以来, 在资本市场的助力下, NITTOKU 公司的经营体量与市值规模都得到了大幅提升。从 2013 年 3 月 31 日至 2022 年 3 月 31 日, 公司的总资产从 23.9 亿日元增长至 47.3 亿日元, 主营业务收入从 19.1 亿日元增长至 28.1 亿日元, 毛利从 5.3 亿日元增长至 7.1 亿日元, 总市值从 17.6 亿日元增长至 47.0 亿日元。同时, NITTOKU 上市以来的股价表现亦整体优于东交所 TPX 指数, 2017 年至今长期跑赢东交所 TPX 指数。

图24: NITTOKU 自 2013 年上市以来, 总资产、主营业务收入、毛利和市值均有所上升 (单位: 亿日元)



数据来源: Bloomberg、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

**图25：2017年至今，NITTOKU 股价长期跑赢东交所 TPX 指数**


数据来源：Bloomberg、开源证券研究所

## 4、重点推荐主题及个股最新观点

### 4.1、智能汽车主题：华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技

在特斯拉引领下的智能化升级，对汽车行业从产品（机械向科技）、商业模式（硬件到软件和服务）、技术升级方式（硬件到软硬结合）、产业链竞争格局（金字塔到扁平化）等多维度带来了颠覆性的创新，使得汽车由一个机械产品向科技产品升级，是汽车行业百年以来的新变革。重点关注智能化升级带来的汽车行业增量部件的机会，包括域控制器、智能座舱、功率半导体、存储芯片等方向。

#### 4.1.1、华测导航（300627.SZ）：2023 年平稳开局，有望延续快速增长

详情可参考公司深度报告《华测导航（300627.SZ）：导航定位龙头迎产业红利，自动驾驶打开成长空间》

**公司发布 2023 年一季度报告，开局平稳未来可期。**公司发布 2023 年一季度报告，实现营业收入 5.12 亿元，同比增长 21.19%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比增长 18.49%；实现扣非归母净利润 0.62 亿元，同比增长 23.06%。2023 年一季度公司运营良好，取得平稳开局。

**经营管理不断细化，提质增效优化盈利能力。**公司费用管理稳中向好，盈利能力维持高位，体现出强有力的管理体系。费用端，2023Q1 发生期间费用合计 2.47 亿元，销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.42%、8.48%、17.42%、0.94%，同比变动 -3.43/-1.00/-0.20/1.19pct，合计下降 3.44pct，财务费用增加主要由于汇率波动带来的汇兑损益。盈利能力方面，公司 2023Q1 毛利率为 59.17%，同比下降 1.21pct 但仍维持在历史高位。公司不断优化组织能力、打造产品优势，盈利能力逐步改善。

**持续加码研发，铸起高精导航技术高壁垒。**公司具备高精定位硬件、算法、解决方案一体化服务能力，围绕高精定位业务积极向上下游拓展。公司 2023Q1 研发费用 0.89 亿元，同比增长 19.79%，研发投入持续增加，构筑高精定位产品与核心算法技术壁垒。公司高精度 GNSS 芯片“璇玑”已实现量产，核心技术自主可控；全球星地一体增强网络实现“云、网、端”同源，CORS 服务算法搭配基准站网满足多场

景定位需求。

**高精定位龙头市场持续开拓，自动驾驶打开第二成长曲线。**在市场开拓方面，公司注重全球市场，持续加码海外业务，建立稳定经销渠道，实现海外业务快速增长。在行业应用方面，公司产品在建筑与基建、地理空间信息、资源与公共事业、机器人与自动驾驶等场景持续渗透，其中机器人与自动驾驶业务持续增长，与阿里巴巴等公司达成合作，逐步开拓矿山、港口、物流自动驾驶等场景，并取得哪吒汽车等乘用车企定点，有望成为强力增长点。

#### 4.1.2、长光华芯 (688048.SH)：激光芯片龙头短期承压，静待行业景气修复

详情可参考公司深度报告《长光华芯 (688048.SH)：铸激光之“芯”，风鹏正举未来已来》

**公司发布 2023 年一季报，行业波动加剧影响公司业绩。**公司发布 2023 年一季报，实现营业总收入 0.90 亿元，同比下降 19.30%；实现归母净利润 0.01 亿元，同比下降 94.67%；实现扣非归母净利润-0.13 亿元，同比下降 168.65%。一季度经济承压致激光行业景气度下行，公司产品价格承压，影响公司业绩表现。

**研发投入逆周期增长，彰显公司向好发展决心。**据国家统计局数据，2023 年一季度全国规模以上工业企业按利润总额同比下降 21.4%，致使激光器行业需求延续承压，公司收入和盈利能力有所下降，整体毛利率 28.86%，同比下降 21.33pct。费用端，2023Q1 公司整体费用率为 39.89%，同比提升 9.91pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.31/9.23/26.34/0.01%，同比变动+0.28/+3.07/+7.65/-1.09pct。研发投入力度不减，同比增长 13.71%，体现公司打造核心竞争力、巩固优势地位决心，亦是不断把握新机遇的基础。

**受益国产替代大趋势，高功率半导体激光芯片成长空间广阔。**公司依托高功率半导体激光芯片，不断完善产品矩阵。高功率激光芯片方面，单管芯片最大功率超过 66W，为 400 μm 条宽以下高功率激光芯片的最高水平。横向拓展方面，GaN 蓝绿光激光器处于研发阶段，在激光显示、有色金属加工领域优势明显；VCSEL 激光器芯片通过 AEC-Q102 认证，借助价格优势有望快速铺开；此外 10G 速率 1577nm EML 光芯片已经量产，25G 速率光芯片在研。纵向延伸方面，光器件、光模块、激光器产品不断发展，1710nm 半导体激光器研制成功，未来将快速量产。而时间进入三月，据国家统计局数据，工业企业营收由降转增，利润降幅收窄，恢复之势明显。装备制造业领域，3月行业营收从1-2月的同比下降2.4%转为增长5.4%，利润同比下降7.0%，较1-2月大幅收窄19.1个百分点。随着下游行业逐步修复，公司业绩也有望逐步迎来腾飞。

#### 4.1.3、经纬恒润-W (688326.SH)：短期承压不改长期逻辑，平台型龙头未来可期

详情可参考公司深度报告《经纬恒润-W (688326.SH)：三位一体全面布局，本土汽车电子龙头冉冉升起》

**公司发布 2022 年年报与 2023 年一季报，短期承压不改长期逻辑。**2022 年，公司实现总营收 40.22 亿元，同比增长 23.28%；实现归母净利润 2.35 亿元，同比增长 60.48%。2023 年一季度，公司实现总营收 7.39 亿元，同比增长 4.26%；实现归母净利润-0.88 亿元，亏损扩大。2023Q1，整车市场竞争激烈，行业景气度下行，挤压公司盈利空间，叠加公司维持高强度研发投入，一季度业绩承压。

**汽车电子与研发服务项目表现亮眼，费用管控能力增强。**2022 年公司汽车电子和研发服务分别实现收入 30.78/9.33 亿元，同比增加 23.22/31.99%，呈现良好景气度。汽车电子、研发服务、高阶智驾业务毛利率分别为 24.69/42.94/81.43%，同比变动 -2.86/0.93/58.73pct，整体毛利率为 28.99%，同比下降 1.89pct，多重因素影响下公司毛利率下滑。费用端，2022 年，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.35/6.67/16.3/-2.29%，同比变动-0.62/0.10/2.32/-2.59pct，总体费用率同比下降 0.79pct，费用控制水平进一步提高。

**“三位一体”愈加坚实，平台型龙头未来可期。**公司“三位一体”布局愈加坚实、新产品新客户不断涌现。汽车电子方面，智能驾驶业务多个海外市场车型量产，布局基于国产芯片的驾驶域控；AR-HUD 首次获得吉利与上汽大通客户定点；车身控制器配套新一代奔驰 GLC 全球平台车型，新产品车控域中央计算平台集成中央网关、车身舒适控制、空调热管理、整车能源管理等功能，同时亦开发物理区域控制器以面向未来汽车 E/E 架构；底盘控制系统获得自主品牌客户定点；新能源和动力产品获海外客户定点。研发服务方面，整车测试开拓大众等外资背景客户；嵌入式开发订单大幅增加；自主开发仿真测试软件获得多个主机厂定点。高级别智能驾驶已获得新项目突破。

#### 4.1.4、炬光科技 (688167.SH)：一季报小幅承压，产业布局完善静待花开

详情可参考公司深度报告《炬光科技 (688167.SH)：光子魔术大师，进军激光雷达打开千亿市场空间》

**2022 年年报符合预期，2023 年一季报小幅承压。**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现收入 5.52 亿元，同比增长 15.98%，实现归母净利润 1.27 亿元，同比增长 87.56%，与业绩快报一致。2023 年一季度公司实现收入 1.17 亿元，同比增长 5.60%，实现归母净利润 0.15 亿元，同比下降 24.65%。2023 年一季度，工业激光器市场景气度持续低迷，公司产品价格承压，同时股权激励亦致管理费用提升，带来整体业绩下滑。

**上游元器件和中游模组同步发力，费用管控能力优良。**2022 年公司在半导体激光元器件和原材料领域实现收入 2.28 亿元，同比增长 30.93%，细分领域订单景气度高。激光光学元件板块实现收入 2.29 亿元，同比增长 2.96%，激光行业景气度下行拖累增速。中游应用方面，汽车应用板块收入 0.37 亿元，同比下降 29.36%，主要为激光雷达用上游元件和中游模组同步出现下滑所致；泛半导体制程应用实现收入 0.86 亿元，同比增长 62.88%，其中系统解决方案收入较 2022 年同比增长 68.70%，进展乐观。费用端，2022 年股权激励带来管理费用同比增 38.81%，其他费用稳中有降彰显公司优异管理能力。

**技术积累奠定增长基础，多点布局业务未来可期。**公司拥有深厚技术积淀，元器件领域增长性显著，预制金锡薄膜产品同比增长 224%，固体激光泵浦增长迅速。中游模组领域家用医美领域与多家客户开展方案定型、原型样机预研及测试；半导体制程进展乐观，晶圆退火系统持续出货，高功率 IGBT 退火项目稳步推进，2022Q4 交付首台样机。激光雷达领域亦有望获得新项目定点。此外公司亦与国际顶级智能终端巨头合作研发硅光学元器件，相关项目进展顺利，前景可期。

#### 4.1.5、中科创达 (300496.SZ)：一季报表现亮眼，全年高增长可期

详情可参考公司深度报告《中科创达 (300496.SZ)：操作系统龙头，软件定义汽车时

### 代的“卖铲人”

**2022年一季度业绩持续高增长，维持“买入”评级。**公司是全球领先的操作系统技术和产品提供商，受益于行业高景气，2022年一季度业绩持续高增长。

**事件：公司发布2022年一季度业绩预告。**2022年一季度，公司收入同比增长超45%，实现归母净利润1.52-1.60亿元，同比增长约37.89%-45.15%，实现扣非归母净利润1.42-1.50亿元，同比增长47.89%-56.22%，非经常性损益对净利润的影响金额约为1000万元，同比减少约400万元。一季度，公司凭借全球研发协同及客户粘性，以及长期积累的组织效能，最大程度减轻了疫情对经营的影响，业绩表现亮眼，为全年高增长奠定基础，其中扣非利润增速快于收入增速，公司盈利水平不断增长。

**发布定增预案，有望开启新篇章。**2022年3月，公司发布定增预案，拟向不超过35名对象募集不超过31亿元。募集资金将用于整车操作系统研发（HPC系统组件以及maTTrans操作系统）、边缘计算站研发及产业化（边缘计算站设备、软件平台以及行业解决方案）、XR研发及产业化、分布式算力网络技术研发项目，拟投入募集资金分别为6.5、10.0、3.6、1.9亿元。定增将完善公司产品结构、提高研发水平，为未来发展提供动力。

**卡位高景气赛道，战略明确未来可期。**智能汽车正处于快速发展期，根据HISMarkit测算，预计2030年全球智能座舱的市场规模将达681亿美元。在软硬分离、跨域融合的大趋势下，未来或将形成统一、跨域融合的一体化方案，软件价值量将进一步凸显。公司卡位操作系统平台，在智能座舱处于领先地位，凭借技术和生态优势，未来计划从座舱域向驾驶域发力，提供整车OS解决方案，有望充分受益于“软件定义汽车”时代。

#### 4.1.6、美格智能（002881.SZ）：模组+解决方案双轮驱动，产品竞争力持续强化

详情可参考公司深度报告《美格智能（002881.SZ）：AIoT与智能汽车共振，智能模组龙头驶入快车道》

**公司发布2022年年报与2023年一季报，营业收入持续增长。**2022年，公司实现总营收23.06亿元，同比增长17.11%；实现归母净利润1.28亿元，同比增长8.21%。2023年一季度，公司实现总营收4.43亿元，同比增长10.62%；实现归母净利润0.18亿元，同比下降26.31%。报告期内，公司受行业市场低迷的不利影响，2023年一季度业绩承压。

**公司产品结构不断完善，研发、市场高强度投入强化产品竞争力。**收入端，2022年，公司无线通信模组及解决方案业务实现营收22.28亿元，同比增长22.47%，其中智能网联车与FWA相关收入保持高速增长，拉动主营业务产品均价同比增长31.71%；传统IoT业务营收占比下降，公司产品结构不断改善。盈利能力方面，2022年，公司整体业务毛利率为17.86%，同比下降1.01pct，主要由于原材料成本上涨、出货产品结构变化所致。费用端，2022年，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为2.01%、2.36%、8.06%、0.86%，同比变动0.22/0.02/-0.53/-0.09pct，公司持续加大研发和市场投入，逐步打造品牌知名度，客户结构不断优化，蓄力未来高成长。

**智能化+高算力契合下游产业趋势，海外市场高增打开成长空间。**公司紧抓物联网数字化与智能化产业机遇，建立拓展算力模组与智能模组产品线，取得先发优势。智能模组产品方面，新一代智能模组助力辅助驾驶和自动驾驶落地；5G智能模组SRM700赋能工业手持和计算终端等泛物联网场景，引领数字化转型。算力模组方

面，高算力 AI 模组 SNM960 等系列能实现 AI 边缘计算，为人工智能边缘推理提供算力。2022 年，公司海外营收 5.46 亿元，同比增长 33.86%，或将成为新增长点。

#### 4.1.7、均胜电子 (600699.SH)：业务显著回暖，毛利率续创新高，龙头乘风发力

详情可参考公司深度报告《均胜电子 (600699.SH)：安全业务为基，构筑全能型智能汽车零部件供应商》

公司发布 2023 年一季报，业绩保持良好增长势头。公司发布 2023 年一季报，实现营业总收入 132.22 亿元，同比增长 12.72%；实现归母净利润 2.00 亿元，同比增长 226.72%；实现扣非归母净利润 1.33 亿元，同比增长 388.71%。

汽车安全毛利率持续提升，汽车电子毛利率创历史新高，经营持续向好。2023 年一季度，公司汽车安全业务进一步改善，汽车电子业务不断突破。营收端，公司汽车电子业务与汽车安全业务分别实现营收 40.60/91.70 亿元，同比增长 18.5/10.3%。毛利率方面，公司整体实现毛利率 12.96%，同比增长 2.00pct。分业务板块看，2021/2022/2023Q1 汽车安全业务毛利率分别为 8.49%、9.14%、约 10%，呈现显著回暖趋势；汽车电子业务 2023Q1 约实现毛利率 20%亦创历史新高。费用端，2023Q1 的销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.75%、4.69%、4.37%、2.03%，同比变动 -0.63/-1.44/-0.37/0.76pct，合计 11.84%，同比下降 1.68pct。公司一季度“稳供应、控支出”效果显著，毛利不断改善，经营持续向好。

汽车安全龙头受益于新能源汽车发展，订单持续开拓未来可期。公司把握汽车智能化、电动化趋势，发挥规模优势，海内外同步发力，成长动力充足。智能网联方面，新产品布局高阶城市道路协同及辅助自动驾驶，5G+C-V2X 终端产品实现规模量产；智能座舱方面，产品不断迭代，与华为深入合作，全面推动智能座舱软硬件及系统集成发展；智能驾驶方面，与一线芯片厂商合作研发新一代智驾域控，与图达通深度合作；新能源方面，800V 高压快充获得多个项目定点；汽车安全方面，主被动安全技术持续推进研发创新，合肥新产业基地即将建成投用将有效提升供应能力。2023 年一季度，公司新增订单 174 亿元，客户持续开拓，成长空间广阔。

#### 4.1.8、华阳集团 (002906.SZ)：汽车电子精密压铸双轮驱动，加码研发引领科技创新

详情可参考公司深度报告《华阳集团 (002906.SZ)：智能座舱电子领跑者，迎智能汽车大时代》

公司发布 2022 年年报与 2023 年一季报，业绩实现稳健增长。2022 年，公司实现总营收 56.38 亿元，同比增长 25.61%；实现归母净利润 3.80 亿元，同比增长 27.40%。2023 年一季度，公司实现总营收 13.15 亿元，同比增长 9.63%；实现归母净利润 0.78 亿元，同比增长 12.10%。报告期内，公司产品、技术迭代升级，订单、客户显著开拓，助力公司实现稳健增长。

汽车电子与精密压铸双轮驱动，高研发投入助力产品竞争力提升。2022 年，公司汽车电子、精密压铸业务分别实现营收 37.45/12.24 亿元，同比增长 27.14/41.10%；毛利率分别为 21.28/25.96%，分别较 2021 年提升 0.09/0.23pct，受益于汽车电子新产品量产与精密压铸新领域开拓，公司营业收入实现高增长、盈利能力持续增强。费用端，2022 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.04/2.96/8.35/-0.15%，同比变动 -0.02/-0.63/0.61/-0.39pct，合计降低 0.42pct，费用率整体有所改善。公司 2022 年研发投入 4.71 亿元，同比增长 35.53%，有利于拓展和丰富公司产品线，增强企业

产品市场竞争力。

**聚焦智能化、轻量化赛道，引领科技创新，充分受益行业红利。**公司凭借优秀产品开发能力与交付能力，持续获取项目定点，客户结构不断优化。汽车电子业务方面，HUD 产品引领科技创新，双焦面产品获得定点、斜投影产品参与外资全球化项目竞标，前瞻布局光波导、裸眼 3D 等技术；车载数字声学系统已经实现规模化量产；智能座舱域控配套多款芯片部分实现量产；智能驾驶域控平台已投入研发；电子外后视镜获得定点。此外公司与华为车载光、珑璟光电、CY Vision 等诸多伙伴亲密合作，推动新技术落地。精密压铸方面，新能源车关键零部件制造工艺、高精度数控加工等方面取得新突破，综合实力不断提升。

#### 4.1.9、北京君正 (300223.SZ)：Q1 业绩短期承压，长期受益国产替代

详情可参考公司深度报告《北京君正 (300223.SZ)：并购 ISSI，国产车规级存储龙头起航》

**2023 年 1 季度业绩承压，营收同比下降 24.36%。**公司发布 2023 年一季度报告，实现营业收入 10.69 亿元，同比下降 24.36%；归母净利润 1.15 亿元，同比下降 50.50%；扣非归母净利润 1.11 亿元，同比下降 50.89%。受宏观经济波动影响，2022 年以来全球消费电子市场陷入低迷，存储芯片行业进入下行周期。

**持续提高研发投入，长期受益国产替代趋势。**2023 年一季度，公司逆周期加大研发投入，研发费用为同比增长 12.21%，持续推进各领域核心技术的研发和新产品的开发与迭代。核心技术自主可控和产品成本控制是公司长期以来的核心竞争优势，公司在嵌入式 CPU 技术、视频编解码技术、影像信号处理技术、神经网络处理器技术、AI 算法技术、高性能存储器技术、模拟技术、互联技术、车规级芯片设计技术等领域形成了多项核心技术，有望充分受益国产替代和自主可控大趋势。

**围绕“计算+存储+模拟”战略，四大产品线全面推进。**公司围绕“计算+存储+模拟”的战略，在微处理器芯片领域，X1600 系列芯片的测试和量产工作已完成，图像处理和显示性能等方面进一步提升；智能视频领域由单一芯片扩展到多芯片平台，T41 与 A1 芯片良好配合，与 T31、T40 面向不同市场需求，C200、轻量级 AI IPC 的研发也已开启；存储领域业绩亮眼，Flash 产品线包括全球主流的 NOR Flash 和 NAND Flash 存储芯片，512M、1G 等容量的各类 NOR Flash 产品已部分量产；模拟互联领域的 LIN、CAN、GreenPHY、G.vn 等网络传输产品部分实现量产。随着消费电子需求触底，公司四大产品线业务有望在 2023H2 迎来复苏。

#### 4.1.10、晶晨股份 (688099.SH)：2023Q1 业绩承压，不改长期成长逻辑

详情可参考公司深度报告《晶晨股份 (688099.SH)：多媒体 SoC 芯片全球龙头，迎 5G 时代“芯”机遇》

**2023Q1 业绩承压，营收同比下降 30.11%。**公司发布 2023 年一季度报告，2023Q1 公司营业收入 10.35 亿元，同比下降 30.11%；归母净利润为 0.30 亿元，同比下降 88.74%；扣非归母净利为 0.24 亿元，同比下降 90.74%。受宏观景气度下降影响，2022H2 以来消费电子步入衰退周期，公司业绩整体承压。

**毛利环比持续改善，坚持高研发投入。**公司 2023Q1 毛利率 37.4%，环比 2022Q4 增加 1.69PCT，较 2022Q3 增加 4.75PCT，毛利环比持续改善；但同比 2022Q1 减少 3.38PCT，主要受原材料价格上涨和产品销售结构变动等因素的影响。公司将持续优

化工艺水平、产品结构及提升供应链管理能力和提升毛利率水平。公司 2023Q1 研发费用率 27.29%，维持了较高的研发投入，研发团队人数实现持续扩张。公司的高研发开支尽管在费用端产生了一定影响，但长期将为公司带来更强劲的增长源与增长动力。

**新产品放量在即，长期成长空间广阔。**凭借长期的技术积累、丰富的解决方案经验、稳定优质的客户群以及丰富的应用场景和终端形态，公司已成为全球布局、国内领先的集成电路设计商，智能机顶盒芯片的领导者、智能电视芯片的引领者和智能音视频系统终端芯片的开拓者。公司以智慧互联、家庭智能化网络管理的快速发展为契机，进一步加大对于智能影音、无线连接和汽车电子等新产品的研发投入，五大产品线市场拓展成果显著。公司 W 系列第二代 Wi-Fi 蓝牙芯片 (Wi-Fi62T2R, BT5.3) 以及 V 系列汽车芯片在 2023 年都将进入放量阶段，两大板块有望成为公司新的业务增长点，推动长期业绩增长。

#### 4.1.11、联创电子 (002036.SZ)：车规级业务高速发展，盈利能力逐步提升

详情可参考公司深度报告《联创电子 (002036.SZ)：半年报业绩微增，核心光学业务高速增长》

**公司发布 2022 年 3 季报，车载光学收入增长迅猛。**公司发布 2022 年 3 季报，2022 年前 3 季度实现收入 79.03 亿元，同比增长 10.99%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比增长 8.41%；实现扣非净利润 1.34 亿元，同比增长 3.2%。核心光学业务发展顺利，收入同比增长 37.84%；车载光学收入增长迅猛，同比增长 718.02%，发展势头良好。

**盈利能力逐步提升，研发投入持续扩大。**收入端，公司核心光学业务快速放量，2022Q3 公司光学收入同比增长 22.54%，高清广角镜头及模组收入同比增长 72.56%，车载光学收入同比增长 587.62%。光学业务的快速增长推动公司毛利率稳步提升，2022Q3 单季度毛利率 12.42%，同比、环比分别提升 2.62pct、2.01pct。费用端，受股权激励费用影响，公司 2022Q3 期间费用率为 9.41%，同比环比均有所上升。其中，公司加大了研发投入，2022Q3 研发费用 1.2 亿元，同比大增 195.19%，研发费用率 3.96%，同比增加 2.20pct。此外，公司存货环比减少 2.40 亿，运营效率进一步得到提升。

**车规级客户资源优质，充分受益智能化升级趋势。**公司加深了与 Mobileye、Nvidia 等国际领先汽车辅助安全驾驶方案公司的战略合作，持续扩大车载镜头在国外知名汽车电子一级供应商 Valeo、Conti、Aptiv、ZF、Magna 等的市场占有率。公司也重视与地平线、华为、百度等国内高级汽车辅助安全驾驶方案公司的合作，扩大车载镜头和影像模组在特斯拉、蔚来、比亚迪、吉利等国内外主机厂的定点规模。公司多款高端 8MADAS 车载影像模组和 DMS 影像模组获得蔚来、比亚迪、零跑定点并量产出货，随着车载镜头在建募投项目的实施，后续产能有望持续释放。

#### 4.1.12、德赛西威 (002920.SZ)：一季度业绩稳健，创新和出海铸就成长

详情可参考公司深度报告《德赛西威 (002920.SZ)：智能座舱龙头，域控制器驱动再次腾飞》

**公司发布 2023 年一季报，营业收入保持快速增长。**2023 年一季度，公司实现营业收入 39.83 亿元，同比增长 26.80%；实现归母净利润 3.31 亿元，同比增长 3.92%；实现扣非归母净利 2.91 亿元，同比下降 5.48%。2023 年本土汽车市场承压，价格竞争加剧，挤压上游供应商盈利空间。在此背景下，公司仍能获得较快收入增速和相对稳定的利润水平，彰显龙头实力。作为国内汽车智能化龙头，客户、订单持续突破，

发展前景广阔。

下游市场竞争激烈致公司盈利承压，研发投入坚定蓄能高质量增长。公司 2023Q1 公司毛利率为 21.09%，同比下降 2.87pct；净利率为 8.27%，同比小幅度下降 1.76pct。费用端，2023Q1 的销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.46%、2.35%、10.09%、0.21%，同比变动-0.31/0.05/1.25/0.36pct，总体费用率为 14.11%，同比增长 1.35pct，整体费控能力优异。2023Q1 公司研发投入维持高位，加码新技术开拓，行业承压阶段公司有望强化产品技术领先优势，进一步扩大市场份额。

**前瞻布局智能网联市场，新方案新产品不断拓展。**近期 2023 年上海国际车展隆重举办，本土品牌在产品力、科技属性等多个层面呈现出引领行业之势，走出国门进军全球市场已经成为大势所趋。据乘联会数据，2023 年 1-3 月中国汽车出口 106.9 万辆，同比增长 54%，2023 年 3 月出口增速达 89%，国内汽车智能化已经走在全球前列，作为本土优秀的智能化零部件供应商，公司亦有望在海外市场崭露头角。在上海车展上，公司推出智慧出行解决方案 Smart Solution2.0，包含车载中央计算平台 ICPAurora、AR-HUD、超低延时 CMS 等，让乘客拥有视、听、触、嗅、体感的沉浸式全场景智能化体验。当前，智能座舱不断创造极致体验，自动驾驶处于落地前夜。而如火如荼发展的人工智能亦将加速汽车智能化进步，公司有望乘行业东风进一步巩固龙头地位。

#### 4.1.13、瀚川智能（688022.SH）：短期业绩波动，不改长期高成长逻辑

详情可参考公司深度报告《瀚川智能（688022.SH）：未来已来，换电站龙头腾飞在即》

**受收入确认调整影响，2022 年业绩增长不及预期。**公司发布 2022 年年报，实现营收 11.43 亿元，同比增长 50.77%；归母净利润为 0.74 亿元，同比增长 20.90%；扣非归母净利润 0.26 亿元，同比减少 16.60%。公司 2022 年度营收与扣非归母净利润较 2023 年 1 月业绩预告分别减少 1.80 亿和 0.53 亿，均不及预期。主要原因是出于对公司换电站业务新客户、新业态收入确认的谨慎性考虑，公司 2022 年部分换电站业务销售收入预计调整至 2023 年再确认，而公司正常生产经营活动无任何影响。

**高速扩张叠加季节性影响，2023Q1 亏损同比扩大。**2023Q1 公司实现营收 1.82 亿元，同比增长 83.54%；归母净利润-0.43 亿元，同比减少 2798.80%；扣非归母净利润-0.42 亿元，同比减少 212.17%；由于公司业务处于快速增长期，固定费用投入较大，加之公司业务受季节性影响，业务规模效应尚未体现，导致 2023Q1 扣非归母净利润亏损同比扩大。此外，2023Q1 业绩同样受到了上述收入确认调整的影响。

**聚焦“1+3+X”战略组合，长期高成长逻辑确定。**公司坚持汽车电动化、智能化主航道，已形成“汽车+电池+充换电”三大支柱业务，正在探索“X”即标准产品类业务。换电装备已导入宁德时代、协鑫能科、阳光铭岛、蓝谷智慧、捷能智电、悦享雄安、蜀道集团等重点客户，有望成为公司增长引擎；汽车装备加快国际化布局和标准化进程，与泰科、大陆、安波福等全球 Tier1 客户粘性不断增强，毛利率有望持续提升；电池装备受益于能源转型和双碳战略，与深圳埃克森、正威集团、松下、比亚迪等客户进展顺利，盈利能力稳步提高。公司聚焦“1+3+X”战略组合，长期高成长逻辑确定。

#### 4.1.14、源杰科技(688498.SH)：年报符合预期，一季度小幅波动，领军公司扎实前行

详情可参考公司深度报告《源杰科技(688498.SH)：本土高速激光芯片领军，厚积薄发驰骋广阔天地》

**2022 年业绩符合预期，2023Q1 业绩小幅波动。**公司发布 2022 年年报，2022 年实现收入 2.83 亿元，同比增长 21.89%；归母净利润 1.00 亿元，同比增长 5.28%；2023Q1 实现收入 0.35 亿元，同比下降 40.60%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比下降 49.68%。2022 年，全球数据中心、4G/5G 移动通信和光纤接入市场需求稳步增长，公司收入快速增长。2023Q1 受下游需求不佳以及公司高毛利产品占比减少影响，收入利润小幅承压，预计 2023Q2 显著回暖，下半年主力产品预计有较好表现，持续看好。

**电信市场维持高增，数据中心市场进一步获得客户认可。**2022 年，公司业务快速增长，新技术不断突破。业务进展方面，电信市场业务受益海内外电信运营商持续加大 10G PON 网络建设投入成长性显著，2022 年实现收入 2.37 亿元，同比增长 19.26%；数据中心板块，公司 25G DFB 激光器芯片逐步得到客户认可，出货量提升，2022 年实现收入 0.45 亿元，同比增长 33.69%，此外 1550 激光雷达芯片亦实现客户导入。2022 年公司实现综合毛利率 61.90%，同比微降 3.26pct。2023 年一季度，公司收入利润小幅承压，主要受到下游需求波动和公司产品销售结构阶段性变化影响，预计后续季度将逐步修复。

**技术、产品、生产构筑强壁垒，下游市场泛布局打开成长空间。**公司持续投入研发技术领先；形成稳定的客户体系和广泛产品谱系；并积累了丰富的生产经验和质量把控能力。未来 10G 1577nm EML 等产品将进一步推动电信市场业务实现高增长，而 25G/50G DFB 以及验证阶段的 100G EML 产品有望打开数据中心市场成长空间。当前人工智能蓬勃发展，拉动光通信需求，公司在高速率/大功率激光芯片等多个技术路线泛布局，有望充分受益。此外在激光雷达、消费电子、传感器等新兴领域，公司亦积极探索前景可期。

## 4.2、高端制造主题：凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林

### 4.2.1、凌云光 (688400.SH)：2022 年实现平稳收官，2023Q1 成功实现扭亏为盈

详情可参考公司深度报告《凌云光 (688400.SH)：机器视觉领军企业，技术优势引领全面发展》

**2022 年实现平稳收官，2023Q1 成功实现扭亏为盈。**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 全年实现营收 27.49 亿元，同比+12.83%，归母净利润 1.88 亿元，同比+9.12%。2023Q1 实现营收 5.51 亿元，同比+4.76%，归母净利润 0.10 亿元，同比+169.45%，成功实现扭亏为盈。

**消费电子、元宇宙、新能源三大业务共振推动公司 2023Q1 营收小幅增长。**在新型显示、交通、光通信等领域营收受宏观环境影响承压的背景下，公司 2023Q1 营收成功实现正增长，主要由以下三大业务推动：**(1) 消费电子领域**，可配置视觉系统、智能视觉装备均较好地服务苹果、富士康等战略客户的智能制造与质量管理，推动消费电子领域营收同比+144.30%至 1.30 亿元；**(2) 元宇宙领域**，公司成功实现 FZmotion 光学运动捕捉系统、LuStage 光场重建系统、LuXR 虚拟制作系统等产品的布局，推动元宇宙领域营收同比增长 46.26%；**(3) 新能源领域**，公司积极布局锂电前、中、后全工艺段解决方案，完善在锂电市场的产品布局，推动新能源领域营收同比增长 47.58%。

加强研发提升机器视觉领域技术水平，有望把握下游应用持续渗透的红利。公司拟进一步加强在先进成像、算法和软件、自动化领域的技术领先优势，提高机器视觉技术在各种应用场景下的速度、精度和稳定性以拓宽可应用的工业场景，同时积极研究复杂场景下的算法、人眼极限浅缺陷检测、全方位人体采集系统等技术难题，推动公司 2023Q1 研发费用率同比+2.85pct 至 18.57%。展望未来，随着机器视觉代替人的需求持续提升以及应用领域不断开拓，叠加公司技术水平持续提升，有望充分把握消费电子、新能源等场景机器视觉需求增长的红利。

#### 4.2.2、观典防务 (688287.SH)：全年业绩亮眼，智能防务装备打造新增长点

详情可参考公司深度报告《观典防务 (688287.SH)：转板第一股，无人机禁毒龙头蓄力前行》

**2022 年营收同比增长 26.61%，业绩快速增长。**公司发布 2022 年年报，实现营收 2.91 亿元，同比增长 26.61%；归母净利润为 8719.30 万元，同比增长 20.62%；扣非归母净利润 8465.17 万元，同比增长 17.41%。

**2023Q1 毛利率同比增加 3.89PCT，盈利能力持续提升。**公司发布 2023 年一季报，营收实现 4312.02 万元，同比增 16.60%；归母净利润 855.83 万元，同比增长 39.53%；扣非归母净利润 706.88 万元，同比增长 18.31%，为 2023 年业绩稳定增长打下良好基础。2023Q1 公司毛利率 45.20%，净利率 19.85%，同比分别增加 3.89PCT 和 3.26PCT，盈利能力进一步提高。公司坚持研发驱动，2023Q1 研发费用率 16.55%，同比增加 8.60PCT，持续研发投入有力提升了公司核心技术的竞争力。

**深耕“一核两翼、双轮驱动”战略，智能防务装备市场打造第二增长曲线。**公司以无人机为核心，以飞行服务与数据处理、无人机系统及智能防务装备板块为两翼，积极布局未来发展。无人机禁毒领域，开创了无人机禁毒航测技术，建立了容量超过 400 万平方公里的低空影像数据库，且实现每年不低于 30 万平方公里的增量；军品方面，先进复材研制、分系统配套等方面的成果转化逐步扩大，逐渐实现对外输出，通过型号批采配套实现快速增长；智能防务装备方面，自研的多场景智能制暴器通过检测投放市场，市场竞争格局较好，正在逐步打造新的收入增长点。在国家政策利好的驱动下，无人机产业迎来高速发展时期，公司积极推进，长期业绩可期。

#### 4.2.3、杭可科技 (688006.SH)：盈利能力持续改善，海外市场开拓顺利

详情可参考公司深度报告《杭可科技 (688006.SH)：迎海外扩产新机遇，锂电后道设备龙头 α 属性凸显》

**2022 年业绩略低预期，2023 Q1 业绩稳健增长。**公司发布 2022 年度报告及 2023 年一季度报告。2022 年，公司实现营业收入 34.54 亿元，同比+39.09%；实现归母净利润 4.91 亿元，同比+108.66%。2023 Q1，公司实现营业收入 9.51 亿元，同比+19.30%；实现归母净利润 2.10 亿元，同比+124.50%。

**2022 年公司继续践行“两条腿走路”战略，积极开拓海内外市场。**2022 年公司在海内外市场并重。(1) 海外市场：公司持续巩固韩系客户战略供应商的优势地位，并在 SK 取得重大突破——充放电机首次进入 SK，成功获得匈牙利、盐城等项目订单，并且随着韩系大客户的全球布局设厂，在全球范围内供应锂电池后处理系统设备；继续积极开展与日系客户的合作，同时加大力度开拓欧洲及其他新兴市场。(2) 国内市场：继续与亿纬锂能、比亚迪、国轩高科、欣旺达等国内一二线电池企业加强合作，随着国内储能电池设备的需求有所增长，公司也积极开拓相关储能客户。

公司盈利能力持续改善，期间费用管控良好。由于公司 2022 年度确认收入的订单质量同比好转，公司盈利能力同比提升，2022 年公司毛利率为 32.9%，净利率为 14.2%；2023 Q1，公司毛利率达 42.5%，同比+12.2pct，净利率达 22.1%，同比+10.4pct，盈利能力持续改善。从费用端来看，2022 年公司期间费用率管控良好，为 15.0%，同比-2.01pct，其中销售费用率为 2.64%，同比+0.7pct；管理费用率为 8.88%，同比+0.8pct；研发费用率为 6.00%，同比+0.71pct；财务费用率为-2.48%，同比-4.19pct。

#### 4.2.4、奥普特 (688686.SH)：2023 Q1 业绩稳健增长，SAM 大模型带来新机遇

详情可参考公司深度报告《奥普特 (688686.SH)：以基恩士为鉴，看国内机器视觉龙头崛起之路》

**2023 Q1 公司业绩稳健增长，看好机器视觉龙头长期成长。**2023 年 4 月 24 日，公司发布 2023 年一季度报告。2023 Q1，公司实现营收 2.51 亿元，同比+14.73%；实现归母净利润 0.66 亿元，同比+3.81%；毛利率为 66.3%，与 2022 Q1 基本持平；净利率为 26.2%，同比-2.76pct，略有下滑。

**看好 SAM 大模型在机器视觉中的应用，公司高研发费用率保障领先优势。**2023 年 4 月 5 日，Meta 在其官网上发布了图像分割大模型 SAM 以及有史以来最大的分割数据集 SA-1B，我们看好 SAM 大模型在机器视觉中的应用。2023 Q1，公司继续保持高研发投入，研发费用率达 18.3%，同比提升 0.28 个 pct。公司作为机器视觉龙头，较早进入深度学习（工业 AI）领域，高研发投入将进一步巩固公司的领先优势，助力公司享受 CV 行业革新带来的行业红利。

**坚持服务行业龙头策略，3C 电子、新能源两大核心领域有望进一步增长。**2022 年，公司产品在 3C 电子和新能源两大核心领域均实现了良好的增长态势。（1）3C 电子领域：2022 年 3C 电子行业整体承压，公司在此情况下仍实现了同比增长 24.4% 的良好业绩。我们认为，公司产品仍将持续向核心客户的各产品线渗透，伴随终端需求回暖，3C 电子业务有望稳健增长。（2）新能源领域：2022 年，公司在新能源领域收入突破 4 亿元，同比增长 55.2%。公司与行业龙头加深合作，核心客户扩产带来大量新增视觉需求。同时客户逐渐增加的改造项目，使得机器视觉需求进一步增长。展望 2023 年：3C 消费电子需求回暖叠加新能源大规模扩产，公司收入有望进一步增长；同时新布局的汽车和半导体领域有望贡献新的增长点。

#### 4.2.5、埃斯顿 (002747.SZ)：收入实现快速增长，盈利能力进一步改善

详情可参考公司深度报告《埃斯顿 (002747.SZ)：国产工业机器人龙头，内外双轮筑深护城河》

**2022 年业绩略低预期，持续看好工业机器人市场较大的发展空间。**2022 年，公司实现营收 38.81 亿元，同比+28.49%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比+36.28%。2023 Q1，公司实现营收 9.86 亿元，同比+22.53%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比-28.34%。

**2022 年实现毛利率 33.9%，期间费用管控良好。**从盈利端来看，2022 年虽然芯片等重要原材料处于上涨趋势，公司通过优化供应链、提升国产替代、实施制造精益管理及降本增效等措施进一步消除成本对毛利率的影响，实现毛利率 33.9%，同比+1.31pct。2023 Q1，公司毛利率达 33.6%，同比+0.83pct，净利率达 4.5%，同比-3.16pct。从费用端来看，2022 年公司期间费用率管控良好，为 27.7%，同比-1.42pct，其中：销售费用率为 7.79%，同比-1.4pct；管理费用率为 9.88%，同比-1.3pct；研发费用率为 7.93%，同比+0.1pct；财务费用率为 2.14%，同比+1.22pct。

工业机器人利好政策频出，自动化行业迎来新一轮景气上行周期。分产品来看，受益于汽车动力电池、光伏等新能源行业的发展机遇，2022年公司工业机器人及智能制造业务保持快速增长，实现收入28.55亿元，同比+41.2%，实现毛利率33.37%，同比+0.91pct；自动化核心部件业务收入为10.25亿元，保持平稳增长，毛利率为35.18%，同比+2.47pct。自2022年下半年起，政策驱动制造业投资需求回暖，自动化行业迎来新一轮景气上行周期；2023年1月19日，工信部等17部门印发《“机器人+”应用行动实施方案》。我们认为公司作为国产工业机器人领军企业，有望随行业景气上行及政策利好实现收入持续增长。

#### 4.2.6、矩子科技(300802.SZ)：2022年业绩符合预期，X射线业务迎来放量元年

详情可参考公司深度报告《矩子科技(300802.SZ)：机器视觉检测设备龙头，3D检测实现进口替代》

**2022年业绩稳健增长，2023 Q1业绩符合预期。**公司发布2022年年报及2023年一季报。2022年公司业绩符合预期，实现营业收入6.84亿元，同比+16.24%；实现归母净利润1.29亿元，同比+28.00%；2023 Q1，公司实现营收1.35亿元，同比-4.49%；实现归母净利润0.23亿元，同比+1.95%。

**公司盈利能力企稳提升，期间费用率管控良好。**从盈利端来看：(1)2022年公司毛利率为34.3%，同比+0.65pct；2023 Q1，公司毛利率为35.8%，同比+0.80pct。我们认为，高毛利的3D设备占比提升使得公司产品结构进一步优化，从而实现毛利率改善。(2)2022年公司净利率为18.8%，同比+2.07pct；2023 Q1为17.1%，同比+1.16pct。从费用端来看：2022年公司期间费用率为16.2%，同比+0.06pct。其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为2.91%、5.03%、9.74%、-1.52%，同比变动+0.16、-0.23、+1.50、-1.37pct。2023 Q1公司期间费用率为17.3%，同比-3.11pct，主要系销售、财务、管理费用率均有所下降。

**X射线业务迎来放量元年，有望为公司打开新的成长空间。**X射线可以穿透普通可见光无法穿透的物质，作为常规无损检测方式之一，X射线检测技术已在工业中得到广泛应用，可以实现其他检测方法无法实现的独特检测效果。公司开发了基于X射线成像技术的3D在线X射线检查设备，目标替代过去由国外企业占据的高端X射线检测设备领域，目前公司该产品已完成研制，我们认为公司X射线业务即将迎来放量元年，有望为公司打开新的发展空间。

#### 4.2.7、青鸟消防(002960.SZ)：业绩稳中向好，持续向“百亿+”规模发力

详情可参考公司深度报告《青鸟消防(002960.SZ)：消防电子龙头强者恒强，三轮驱动加速发展》

**2023Q1归母净利润同比增长16.15%，业绩稳中向好。**公司发布2023年一季报，实现营业收入8.31亿元，同比增长11.38%；归母净利润0.77亿元，同比增长16.15%；扣非归母净利润为0.62亿元，同比下降1.10%，总体业绩稳中向好。2023年一季度行业呈现复苏趋势，叠加公司采取安全库存、产能联动和区域协同等措施，业绩保持稳定。

**费用端持续优化，研发快速迭代。**2023Q1公司销售费用/管理费用/研发费用分别为11972.50/5832.97/5578.23万元，同比增长14.00%/3.81%/3.86%；公司在市场渠道开拓维护、品牌建设、新业务团队组建及产品研发、技术布局方面保持投入强度，通过内部精细化管理措施及对员工的赋能培训，费用端优化与人效提升的效果逐渐体现。此外，公司研发方面，积极迭代升级产品体系，新一代图像型火灾探测器“智

慧青瞳”已完成产品认证，即将全面投入市场，产品可广泛应用于有防爆要求的各大场景、开放性环境，进一步拓宽公司在工业消防领域的应用。

**稳固基本盘，持续向“百亿+”规模发力。**公司各业务维持稳定，应急疏散市场尽管竞争加剧，但公司仍实现稳增长；工业消防领域，一季度工业产品发货同比稳定上升，持续在工业消防“4+1”场景发力布局；智慧消防领域，“青鸟消防云”截至 2023Q1 上线的单位家数近 2.6 万，上线点位总数超过 242 万个；储能领域进一步完善站级、舱级、簇级、PACK 级解决方案，全方位覆盖储能消防市场。2023 年公司将持续加强在核心部件类、工业消防类、国际认证类、智慧消防类产品领域的研发与迭代，稳固以“通用消防报警+应急疏散”为基本盘，丰富公司的产品族群与应用场景，为未来 3-5 年实现“百亿+”的规模持续发力。

#### 4.2.8、莱特光电(688150.SH)：2022 年业绩承压，2023 年有望迎加速发展

详情可参考公司深度报告《莱特光电(688150.SH)：国内有机发光材料龙头，产能扩张发展提速》

受下游市场疲软+老产品降价影响，公司 2022 年经营业绩同比有所下滑。2023 年 4 月 6 日，公司发布 2022 年年报。2022 年消费电子市场需求乏力，叠加 Red Prime 材料老产品价格降价影响，公司 2022 年经营业绩同比有所下降。2022 年公司实现营收 2.80 亿元，同比下降 17.84%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比下降 2.28%。

**新产品、新客户实现双突破，Green Host 材料已完成量产导入。**公司持续聚焦终端材料主业，在产品端和客户端均取得了重要突破和进展。在产品端，公司 Red Prime 材料持续升级迭代，实现了稳定的量产供应；新产品 Red Host 材料、Green Host 材料、Green Prime 材料及 Blue Prime 材料在客户端验证测试，其中 Green Host 材料已完成客户端的量产导入，现处于产量爬坡阶段。在客户端，公司持续为京东方、华星光电、和辉光电等 OLED 面板厂商提供高品质的专利产品及技术支持，并新增了对天马和信利的产品验证和量产订单交货。

**柔性 OLED 面板渗透率持续提升，随下游客户需求恢复公司有望迎盈利拐点。**柔性屏幕符合手机大屏、携带方便等市场需求及消费者喜好，是手机屏幕发展的趋势所向。据洛图科技数据，2022 年度京东方柔性 OLED 面板出货量达到 7950 万片，同比 2021 年增长 22.6%，其中，向苹果 iPhone 的出货量达到 3100 万片，同比 2021 年增长 89%。2023 年苹果公司将为 iPhone 15 计划采购柔性 OLED 面板，针对新款机型的 iPhone 15 与 15 Plus，京东方已获得了苹果公司的面板采购意向，随国产替代不断推进，2023 年京东方在 iPhone 面板中的占有率或将继续提升。我们认为，公司深度绑定京东方，有望随下游大客户需求恢复实现收入高增，2023 年盈利有望迎来向上拐点。

#### 4.2.9、乾景园林(603778.SH)：2023Q1 扭亏为盈，光伏业务产能逐步落地

详情可参考公司深度报告《乾景园林(603778.SH)：国晟能源入主，乘异质结电池之风而起》

**2022 年业绩承压，装入光伏业务后 2023Q1 扭亏为盈，维持“买入”评级。**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营收 1.98 亿元 (+11.91%)，归母净利润-1.62 亿元 (+23.03%)，主要为园林业务受房地产行业持续低迷、市政园林施工业务竞争加剧影响承压，同时公司于 2022 年 12 月装入光伏业务。2023Q1 公司实现营收 1.71 亿元 (+607.58%)，归母净利润 0.12 亿元 (+214.39%)，实现业绩扭亏为盈。2023Q1 公司光

伏组件和电池产能稳步落地，且光伏业务装入后公司业绩和毛利明显改善，销售毛利率由 2022 年的 10.63% 提升至 2023Q1 的 21.21%。

**光伏业务产能逐步落地，徐州基地 1.5GW 组件、0.5GW 电池投产。**公司已取得江苏国晟世安、安徽国晟新能源等四家公司 51% 股权及安徽国晟晶硅等三家公司 100% 股权，顺利装入光伏业务。公司已在江苏、安徽、河北三省六地布局异质结产业链基地。产能方面，据公司定增募集申报稿，江苏国晟世安 1.5GW 异质结组件生产线的设备已全部进场完毕，于 2023 年 1 月底进行试产；1GW 异质结电池片生产线将于 2023 年 3 月和 2023 年 8 月分别投产一半的产能。安徽国晟新能源烈山基地 1GW 大尺寸 PERC 组件项目于 2022 年 11 月投产，目前处于产能爬坡阶段。我们认为异质结凭借高效率和高发电量优势有望成为下一代主流电池技术，而 2023 年为异质结降本增效关键技术落地之年。公司作为进军异质结电池和组件领域的新厂，技术和研发实力雄厚，且轻装上阵受益于行业发展更深。

**控制权转让有序推进，定增已获上交所受理。**公司控制权转让有序推进。当前乾景园林向国晟能源发行股份的定价定增已获上交所受理，尚需上交所上市中心审核通过、证监会做出注册决定。

#### 4.2.10、台华新材 (603055.SH)：业绩短期承压，终端需求改善+产能释放成长可期

详情可参考公司深度报告《台华新材 (603055.SH)：锦纶一体化龙头，渗透率提升+布局高端驱动成长》

受 2022 年国内市场需求收缩等因素影响，公司经营状况短期承压。2022 年公司实现营业收入 40.09 亿元，同比下降 5.8%；实现归母净利润 2.69 亿元，同比下降 42.1%。2022 年，在国内市场需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力下，公司经营业绩有所下滑。

**2022 年公司锦纶长丝产品实现逆势增长，未来有望充分受益于终端需求改善。**分产品来看，2022 年公司坯布业务实现收入 8.41 亿元，同比下降 29.4%；成品面料业务实现收入 10.01 亿元，同比下降 6.8%；公司锦纶长丝业务则实现了逆势增长，销量达 14.4 万吨，同比增长 13.5%，收入达 20.65 亿元，同比增长 14.9%。从终端需求来看，尽管下游纺织品服装消费市场承压，但消费结构调整明显，生产高附加值的差别化、功能性锦纶产品已成为行业发展重点方向。我们认为，随终端需求修复叠加上游原材料国产化推进，锦纶行业增长空间充足，公司再生锦纶丝、PA66 锦纶丝、功能性 PA6 锦纶丝等差异化产品有望充分受益于行业发展。

**公司淮安项目稳步推进，高端锦纶品牌 PRUTAC®&PRUECO®独树一帜。**公司淮安“台华绿色多功能锦纶新材料一体化项目”如期推进，尼龙 66 及再生尼龙项目的主体厂房及生活配套用房于 2022 年底基本封顶。作为国内唯一能够同时生产锦纶 66FDY、ATY、DTY 各种规格的纤维制造商，公司全资子公司嘉华尼龙开发的锦纶 66 PRUTAC®在业内独树一帜、大放异彩；研发的再生环保锦纶 PRUECO®则在化学法循环再生锦纶技术应用方面开创了国内的先河，未来有望实现锦纶或锦氨服装的全面回收。我们认为，公司在锦纶 66 纱线和再生锦纶纱等新兴市场先发优势明显，锦纶细分龙头地位有望随产能释放进一步巩固。

#### 4.3、休闲零食主题：良品铺子、三只松鼠、盐津铺子

休闲零食万亿市场，由于细分品类众多且渠道多样，行业相对分散。消费升级背景下，休闲零食处于品牌化集中的趋势之中，并且目前已成长出单品类或者区域性的

龙头品牌和公司。单品类受益龙头为大品类烘焙（桃李）、卤制品（绝味）、坚果（洽洽），多品类、多品牌方向建议关注盐津铺子和达利食品，渠道型龙头关注线下龙头良品铺子和线上龙头三只松鼠。

#### 4.3.1、良品铺子（603719.SH）：加盟渠道转型升级持续推进，开店进程有望加速

详情可参考公司深度报告《良品铺子（603719.SH）：国内唯一实现全渠道均衡融合发展的休闲零食龙头》

**2023Q1 营收有所承压，归母净利润增长迅速。**公司发布 2023 年一季报，2023Q1 实现营收 23.85 亿元，同比-18.94%；归母净利润 1.49 亿元，同比+59.78%；毛利率 29.16%，同比+2.86pct。在营收有所承压的背景下，公司线下渠道继续推进单店精细化运营，线上渠道持续优化产品结构，因此毛利率得到提升，叠加经营效率持续改善，推动归母净利润逆势实现高速增长。

**电商、团购业务营收大幅下滑，降本增效叠加线下业务占比提升推升净利率。**分渠道看，受春节前置、电商渠道流量去中心化、营销投放减少及 2022 年同期高基数等因素影响，公司电商/团购业务营收分别同比下降 32.42%/30.49%至 12.06/1.16 亿元。线下业务方面，直营渠道净增 28 家门店带动直营业务营收同比+7.09%，但加盟渠道仍处于打磨大店的转型升级阶段，净闭店 70 家叠加单店营收同比下降 8.32%导致加盟业务营收同比下降 2.87%至 7.80 亿元。同时，公司持续推进各业务降本增效，其中电商业务注重精准营销管理，通过减少影视剧植入等方式有效降低投放费用，毛利率同比+4.23pct，叠加线下业务毛利率相对较高且营收占比提升，毛利率提升以及费用管控加强推动净利率同比+3.01pct 至 6.23%。

**“良品铺子”门店优化与零食量贩店布局加速，营收有望实现环比恢复增长。**公司主品牌“良品铺子”短期以在优势地区布局直营店为主，2023Q1 已签约待开业直营店 65 家。但随着加盟渠道大店升级逐步完成，品类结构得到优化、单店运营效率提升，有望实现全年开店 1000 家的目标。同时，公司通过战略投资赵一鸣、创立自有品牌零食顽家等方式积极布局零食量贩店，凭借快速抢占门店、高效的供应链整合及组织运营能力，其有望成为新的增长极。展望未来，在线下客流持续恢复的背景下，主品牌“良品铺子”与零食量贩渠道双轮驱动增长可期，同时线上业务降本增效的背景下增长弹性大，公司营收有望实现环比恢复增长。

#### 4.3.2、三只松鼠（300783.SZ）：2022 年业绩承压明显，2023 年业绩有望恢复增长

详情可参考公司深度报告《三只松鼠（300783.SZ）：电商龙头发力线下，向全国化、全品类休闲零食平台进发》

**2022 年业绩整体承压明显，但 2022Q4 以来归母净利润已恢复增长。**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年全年实现营收 72.93 亿元，同比-25.35%，归母净利润 1.29 亿元，同比-68.61%。2023Q1 实现营收 19.00 亿元，同比-38.48%，归母净利润 1.92 亿元，同比+18.73%。2022 年公司主动缩减 SKU、优化线下门店与低效批发渠道，短期业绩承压，但 2022Q4 战略调整成效已经显现，净利润同比+214.17%。2023Q1 公司基于“高端性价比”战略推进供应链升级及运营改善，营收跌幅呈现逐月收窄趋势。同时，期间费用率同比-5.46pct 至 18.76%，推动净利润实现增长。

**经销渠道升级实现高增，聚焦坚果、降本增效推动 2023Q1 毛利率环比提升。**2022 年公司积极推进全域分销业务，经销商数量同比净增 875 家至 1167 家，其中北部/中部/东部/西南/东北/西部分别净增 226/206/155/109/92/90 家。同时，公司积极升级

研发针对流通批市及县乡下沉市场的 2022 款经销专供系列 38 款产品，打造超 10 款千万级大单品，渠道端及产品端共振推动公司区域经销业务营收同比增长 88.04% 至 8.21 亿元。此外，在传统电商渠道销售疲软的背景下，公司通过缩减线上费用投放，集中资源投入到坚果大单品上，并主动关停经营情况欠佳的门店，提升供应链效率，推动 2023Q1 毛利率环比提升 3.73pct 至 28.27%。

**经销渠道持续推进叠加社区零食店快速铺开，2023 年全年业绩有望恢复增长。**公司积极推进经销业务向下沉市场渗透，并持续升级具有终端性价比的坚果与零食日销专供货品。同时，公司拟打造一批社区零食店，提供质高价优零食品类，有望把握零食专营渠道的发展红利。公司每日坚果及夏威夷果产线已正式投产，投产后每日坚果单盒降本约 8%，夏威夷果良品率显著改善，随着坚果示范工厂产能逐步释放，经销业务及社区零食店双轮驱动有望推动公司业绩恢复增长。

#### 4.3.3、盐津铺子 (002847.SZ)：2022 年顺利收官，2023 年 Q1 延续高增长

详情可参考公司深度报告《盐津铺子 (002847.SZ)：小品类切入大品类，散装称重领域的“达利”启航》

**2022 年业绩增速创历史新高，2023Q1 业绩延续高速增长。**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度业绩预告，2022 年全年实现营收 28.94 亿元(+26.83%)，归母净利润 3.01 亿元(+100.01%)；预计 2023Q1 实现归母净利润 1.0-1.2 亿元，同比增长 62.87%-95.44%，扣非归母净利润 0.87-1.07 亿元，同比增长 76.80%-117.54%。2022 年以来，公司核心品类通过全渠道稳步拓展，推动净利润增速创历史新高。而 2023Q1 则在零食、电商渠道持续放量和原材料价格整体回落的驱动下延续高速增长。

**辣卤及薯片销售表现亮眼，电商及零食渠道增长迅猛。**产品端，公司在辣卤零食、薯片两大核心品类取得亮眼表现，二者收入分别同比增长 60.4%/52.2% 至 9.9/2.8 亿元。辣卤零食中魔芋制品增速最快，收入同比增长 120.3% 至 2.6 亿元，主要系成立湖南津为子公司后魔芋供应能力大幅提升所致。渠道端，公司在电商、零食等新兴渠道拓展上取得显著成效。电商渠道方面，豆制品的 4 个单品在天猫、拼多多销售排名第一，并成为抖音零食行业年度增速最高品牌，最终实现收入 4.2 亿元，同比增长 201.4%。零食渠道方面，2022 年零食很忙跃升为公司第一大客户，公司全年对零食很忙的销售额已达 2.1 亿元。

**拓展新兴渠道支撑业绩稳健增长，深化供应链管理推动盈利能力稳步提升。**展望未来，随着零食折扣店业态的快速发展以及公司与零食折扣店品牌合作的深入推进，公司零食渠道的收入体量有望持续增长；而随着电商子公司的增资完成和爆款产品的持续打造，公司的电商渠道亦有望保持高速增长。同时，公司将通过投资建设鹤鹑养殖基地进一步深化供应链管理，有望促进盈利能力稳步提升。

#### 4.4、宠物和早餐主题：佩蒂股份、巴比食品

##### 4.4.1、佩蒂股份 (300673.SZ)：2023Q1 业绩明显承压，全年业绩有望持续改善

详情可参考公司深度报告《佩蒂股份 (300673.SZ)：功能性宠物食品龙头，国内业务扩张步入快车道》

**2022 年归母净利润同比+112%，2023Q1 业绩明显承压。**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年实现营收 17.32 亿元(+36%)；归母净利润 1.27 亿元(+112%)，归母净利润高增主要由营收增长及前三季度人民币贬值带来的汇兑收益驱动。2023Q1 实现营

收/归母净利分别为 1.59/-0.38 亿元，同比-54%/-233%。2022Q4 以来，海外客户调节安全库存导致 ODM 业务订单下滑，同时主要原材料鸡肉和生皮大幅涨价，叠加人民币升值趋势明显，导致公司营收、归母净利持续下滑。

**越南工厂逐步恢复正常运营、自有品牌快速放量推动 2022 年营收大幅增长。**分渠道看，公司越南工厂运营成熟、成本优势明显，2022 年实现净利润 1.47 亿元。受越南工厂逐步恢复正常运营推动，海外业务营收同比+37%至 14.56 亿元。同时，国内业务通过打造多款爆品、发力线上渠道，营收同比+31%至 2.75 亿元，尤其是 ToC 端直销业务营收同比增长 50%+。分产品看，受越南工厂产能利用率提升等推动，2022 年植物/畜皮业务营收分别同比+64%/26%至 6.49/5.44 亿元。

**自有品牌加速崛起叠加产能持续释放，2023 年经营业绩有望持续改善。**公司聚焦爵宴、好适嘉等自有品牌建设，产品端推出黄金罐、成长罐、鲭鱼罐等多个湿粮品类，渠道端通过直播带货等方式加速布局线上渠道，而海外业务正积极拓展线上渠道及美国以外市场。未来随着越南工厂恢复正常运营、柬埔寨工厂产能利用率提升、新西兰工厂正式进入商业化运营阶段、海外客户库存逐步出清，公司营收端有望充分享受自有品牌加速崛起及海外业务稳步发展的红利。同时，随着公司通过原材料战略储备、调节库存水平、多元化采购以及部分产品提价 5%-10%等方式积极应对原材料价格上涨问题，自有品牌业务逐步运营成熟亏损有望收窄，叠加国内业务毛利率相对较高，公司 2023 年经营业绩有望持续改善。

#### 4.4.2、巴比食品 (605338.SH)：Q1 盈利能力有所承压，2023 年全年业绩改善可期

详情可参考公司深度报告《巴比食品 (605338.SH)：疫情下韧性凸显，扣非净利润实现逆势增长》

**2023Q1 营收小幅增长，盈利能力有所承压。**公司发布 2023 年一季报，2023Q1 实现营收 3.2 亿元，同比+3.2%；归母净利润 0.41 亿元，同比+2724.4%，系持有东鹏饮料股份的公允价值收益增加所致；扣非归母净利润 0.2 亿元，同比-48.06%。2023Q1，公司加速拓展门店并稳步推进团餐业务，成功实现营收增长。但在南京工厂产能投放导致固定资产折旧增加叠加猪肉价格小幅上涨的影响下，公司盈利能力有所承压，毛利率同比下滑 3.15pct 至 24.2%。

**2023Q1 开店速度超预期，团餐业务延续增长态势。**门店渠道方面，公司 Q1 新开/净增 294/130 家加盟店，其中华东/华中/华南及华北市场分别净增 45/36/35/14 家加盟店；同时，受加盟商春节返乡叠加 2022 年同期高基数影响，华东/华南地区单店收入同比下滑 10.1%/8.5%，但 3 月份华东/其他地区单店收入已恢复至 2021/2022 年同期水平，带动 Q1 加盟业务营收同比+2.5%至 2.38 亿元。团餐渠道方面，公司持续优化产品，布局便利连锁、餐饮连锁和新零售平台，开拓华东以外区域，但受疫情过后社会餐饮恢复及 2022 年同期承接保供订单导致高基数等影响，团餐营收增速放缓，同比+6.9%至 0.64 亿元。

**单店收入逐渐恢复叠加团餐业务稳健增长，2023 年全年业绩改善可期。**门店业务方面，公司 2023Q1 新开门店近 300 家，预计消费回暖后全年新开 1000 家门店的目标有望顺利完成；同时在第四代门店升级、外卖覆盖率及渗透率提升、中晚餐品类增加的作用下 2023 年下半年单店收入有望明显恢复。团餐业务方面，随着公司利用包括南京工厂在内的新建及可用产能优先承接更多团餐订单，重点发力新零售平台业务，团餐业务占比超 25%的目标亦有望达成。未来在产能逐步释放的支撑下，门店与团餐的双轮驱动有望推动公司经营势能快速恢复。

## 5、风险提示

经济大幅下滑；资本市场改革政策大变动；行业景气度低于预期。

## 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R4（中高风险），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，属于商业秘密材料，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9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