

行业观点

● 汽车

国元证券公司研究-川环科技(300547.SZ)深度报告：新能源转型加速推进，汽车胶管量价齐升

报告要点：

● 公司是汽车胶管领先企业，从燃油车系统升级至新能源汽车系统。公司专注汽车胶管行业20年以上，产品覆盖汽车热管理、动力、底盘、车身、内外饰以及智能驾驶等九大总成。拥有胶管领域核心技术以及与整车厂同步设计和开发能力。随着新能源汽车快速发展，热管理等管路需求不断增加，公司借助汽车胶管核心能力，快速上量，未来发展潜力明显。

● 汽车胶管行业壁垒较高，电动化带动单车价值提升，并重塑行业格局。汽车胶管在技术、工艺、设备以及认证等环节形成显著壁垒，并随着汽车新能源化，用量更大，结构更复杂，总成化发展需求更高。从燃油车到纯电动再到混合动力，胶管单车价值中位数从300元提升到600元和900元，部分车型单车价值1200元左右，提升幅度显著。同时由于自主品牌乘用车新能源化较快，公司借助长期供货国内主要自主品牌车企的优势，切入新能源车体系，开启快速发展步伐，公司主要竞争对手聚焦商用车以及外资、合资客户，发展节奏慢。新能源转型带动胶管行业格局重塑，公司有望冲刺国内行业龙头地位。

● 客户覆盖国内主要新能源车企，受益新能源高增长，业绩保障性高。公司新能源客户现已覆盖比亚迪、广汽、吉利、长安、赛力斯（问界系列）、哪吒、小鹏、蔚来等多家走量新能源车企。并为广汽埃安、赛力斯等独家供货，进入长安深蓝、阿维塔体系。公司有望持续受益新能源汽车行业上量，尤其是上述自主整车企业新能源转型快速发展，跟随长安深蓝、阿维塔、吉利新能源等持续成长，未来业绩增长可期。

● 投资建议与盈利预测

受新能源汽车快速成长推动，预计2022-2024年，公司归属母公司净利润分别为1.52、1.97和2.35亿元，按最新股本测算，对应基本每股收益0.70、0.91和1.08元，按照最新股价测算，对应PE24.28、18.81和15.75倍。对标可比公司，给予公司2023年25倍PE，目标价22.4元，2023年市值49.20亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

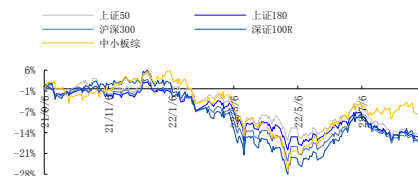
新能源汽车行业发展不及预期；公司新能源化渗透不及预期；行业竞争超预期；上游成本下降不及预期；电力供应恢复不及预期。

分析师：杨为敦（执业证书：S0020521060001）

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅		
		1日	5日	本年
沪深300	4023.61	-0.50	-2.04	-18.56
上证综指	3186.48	0.05	-1.54	-12.45
深证成指	11702.39	-0.09	-2.96	-21.23
中小板综	12288.58	0.50	-2.88	-15.43
国债指数	182.96	-0.04	0.08	3.21

主要市场走势图



资料来源：Wind

A股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
		1日	5日	本年
C奥浦迈	127.2	58.65	0.00	0.00
灿勤科技	14.74	20.03	15.61	-38.51
神宇股份	15.52	20.03	20.97	8.03
寒武纪-U	80.78	19.99	40.49	-15.06
震有科技	11.42	18.83	14.66	-24.77

A股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅%		
		1日	5日	本年
昆工科	7.20	-17.90	0.00	0.00
C汉仪	43.18	-15.00	0.00	9.29
C聚胶	46.93	-10.93	0.00	0.00
神雾节	5.64	-10.05	-4.89	66.37
五方光	15.75	-10.00	-1.81	25.94

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

重点报告

国元金工-行业轮动：基于分析师 SAC 因子的多维度范式

分析师：朱定豪（执业证书：S0020521120002）

报告要点：

• 用分析师预期表征行业景气度

卖方分析师调研频繁，对基本面预测具有前瞻性，龙头公司的分析师一致盈利预测能较好地刻画行业景气度。基于 Wind 分析师预期的明细数据，我们计算了同一分析师预期指标变化率，定义为分析师 SAC 因子（Self_Attitude_Change），追踪到同一分析师前后态度变化，指标较一致预期数据有进一步提升。合成分析师 SAC 因子在中信一级行业维度 Rank_IC 均值达到 10.87%，年化 ICIR1.54。

• 行业轮动上的动量效应

A 股存在一定的行业动量效应，但多头组表现稍弱。基于动量及动量形成过程中市场的分歧程度，我们将动量因子和振幅因子结合构造路径动量，改善动量因子多头组表现。在中信一级行业维度 Rank_IC 均值达到 7.8%，年化 ICIR 达到 0.79。

• 使用盈利惊喜刻画行业基本面超预期

盈余公告后价格漂移（PEAD）效应在 A 股市场具备一定显著性，本报告将基于企业财务指标的边际表现构建了 SUE 因子，在中信一级行业维度 Rank_IC 均值达到 5.71%，年化 ICIR 达到 0.8。

• 规避过度拥挤的行业

市场分歧度加剧往往伴随高换手率，也同时意味高拥挤。为规避高拥挤度行业，我们根据换手率计算了过去 25 个交易日平均换手率历史分位数（1250 个交易日）。当历史分位数达到 90% 以上时，平均年化损失为 -8%。

• 行业轮动策略

结合分析师预期、动量效应和盈利惊喜，同时规避高拥挤度行业，采用中信一级行业构建行业轮动策略。合成行业轮动因子 Rank_IC 均值为 12.89%，年化 ICIR 为 1.63，IC_T 达到 4.99，IC 月胜率为 67.25%。五行业等权组合年化收益达到 26.07%，相对于行业等权指数年化超额收益为 14.14%。

• 在指数增强和基金行业轮动上的应用

我们将行业轮动策略应用在指数增强、权益基金行业轮动上。

使用行业轮动策略优化沪深 300 指数行业配置，2013 年至今平均年化超额收益达到 11.73%，信息比率 IR 为 1.41。

在我们定义的公募高仓位主动权益型基金持仓中，运用行业轮动进行增强。策略 2013 年至今平均年化收益达到 24.66%，信息比率 IR 为 1.04；在如上绩优基金持仓里，策略过去十年平均年化收益为 35.05%，信息比率 IR 为 1.42。

• 风险提示

本报告均基于历史数据与模型进行测试，历史回测结果不代表未来收益，在未来市场环境变化时不排除模型失效的风险，本文仅供投资者参考。

国元证券公司研究-百诚医药（301096.SZ）首次覆盖报告：医药研发乘政策东风，CRO+CDMO 双线发展

分析师：马云涛（执业证书：S0020522080001）

报告要点:

• “药学+临床”综合型仿制药 CRO，规模快速增长

公司主营仿制药 CRO 业务、创新药 CRO 同步发展，通过“受托研发+自主研发成果转让”模式服务，涵盖药学研究、临床服务、自主研发成果转让、药物发现等。受益于国家推行仿制药一致性评价政策，公司抓住行业发展的有利时机，公司近 5 年高速增长：2017-2021 年营收 CAGR 达 95.6%，2022H1 实现营收约 2.5 亿元，同比增速为 73.9%；归母净利润 2018-2021 年 CAGR 达 115.9%，2022H1 同比增长 107.6%。

• 新一轮专利悬崖临近，仿制药研发热潮再起；国内仿制药处方量仍有较大提升空间

根据 Evaluate Pharma 预测，经历 2020 和 2021 年的专利到期低谷期之后，2022-2025 年又将迎来新一轮的专利悬崖，到期专利药预计市场规模合计约为 2240 亿美元，预计造成原研药损失 1090 亿美元。从处方量角度看，依据 IQVIA 数据，近年来美国原研药处方量占比逐渐走低，而仿制药处方量逐渐提升，从 2009 年至 2018 年 11 月的 10 年间，美国仿制药的总体配方比率从 75%提升到了 90%，仿制药处方比率从 80%上升至 92%；依据华经情报网，中国 2018 年仿制药在全部处方量占比不到 66%，仿制药在国内处方量的提升上仍然有较大空间。

• CRO+CDMO 合力打造“研发+生产+商业化产业链”闭环发展平台

公司以仿制药“受托研发+自主研发技术成果转化”为根基，通过赛默子公司涉足医药 CDMO 市场，全面提升多环节、综合性的一体化研发定制服务能力。2022 年上半年，浙江赛默 CDMO 业务对内对外合计实现收入 2132.90 万元，对外实现收入 734.31 万元，对内累计服务 145 个项目，共承接项目 219 个，合作企业 100 多家，CRO+CDMO 一体化服务模式初见成效。

• 投资建议与盈利预测

受益于充沛的在手订单、自主研发技术成果转化和权益分成进入新阶段成长期和赛默 CDMO 业务的加速发展，我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 6.4/9.9/14.2 亿元，增速分别为 71.2%/55.1%/42.9%；归母净利润为 1.9/2.9/4.1 亿元，增速分别为 71.4%/51.4%/42.4%；EPS 为 1.8/2.7/3.8 元/股，对应 PE 为 45.0/29.7/20.9。首次覆盖，给予“买入”评级。

• 风险提示

核心人才流失和核心技术泄密风险；市场竞争加剧风险；产能投放不及预期风险等。

国元证券公司研究-达仁堂（600329.SH）首次覆盖报告：老字号即将发新芽，小滴丸尚有大空间

分析师：马云涛（执业证书：S0020522080001）

报告要点:

• 公司底蕴深厚、资源丰富，大股东混改完成有望带来新活力

公司是国内知名的老牌中成药生产企业，旗下共拥有 22 家分公司、10 家全资子公司、7 家控股子公司和 6 家参股公司，其中包括达仁堂、隆顺榕、乐仁堂和京万红 4 家中华老字号企业。2021 年混改完成后，新任董事长张铭芮即对销售体系进行改革，有望持续激发业绩潜力，实现业绩加速增长。

• 主力产品速效救心丸成长空间广阔，有望加速放量

心血管疾病人口基数庞大，死亡率逐年上升，专科医院和从业人员数量逐年递增，城市医疗终端和零售药

店终端中成药销售规模不断增长。公司核心产品速效救心丸剂量小、起效快、安全高效，是性价比最高的冠心病心绞痛的治疗良药之一。相较于其他同类竞品，速效救心丸目前定价偏低，日用金额在 4 元左右，未来仍具提价空间。销售改革后，速效救心丸销售力度有望持续加大，2021 年销售额为 13 亿元，2022H1 销售额为 7.77 亿元，未来仍有较大提升空间。

• 公司二三线产品众多，积极布局有望促进放量

公司二三线产品众多，其中通脉养心丸、胃肠安丸、清肺消炎丸、安宫牛黄丸和京万红软膏销售额已经突破亿元，通过实施大品种战略，加大对京津冀以外区域的推广力度，销售体量可更上一层楼。脑舒欣滴丸、紫龙金片为国家二级保护品种，清咽滴丸已被纳入国家基本药物目录和国家医保目录的 OTC 药物，也是公司即将重点打造的产品，未来销售额均有望突破亿元。整体来看，公司二三线产品众多，通过销售方面的积极布局，未来有望快速放量。

• 投资建议与盈利预测

随着公司大股东混改完成，公司进行销售、管理等方面改革，有望激发销售活力。核心产品速效救心丸成长空间较大，有望持续快速放量。公司二三线产品较多，随着推广力度的加大，有望持续贡献业绩增量。预计 2022-2024 年，公司实现营业收入分别为 72.93 亿元、81.90 亿元和 93.45 亿元，实现归母净利润分别为 8.57、10.71 和 13.41 亿元，对应 EPS 分别为 1.11 元/股、1.39 元/股和 1.73 元/股，对应 PE 分别为 19 倍、16 倍和 13 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

• 风险提示

营销改革效果未达预期，核心产品销售不及预期，产品降价风险。

国元证券公司研究-华康医疗（301235.SZ）首次覆盖报告：医疗新基建加速高增长的医院感染防控专家 分析师：马云涛（执业证书：S0020522080001）

报告要点：

• 医院感染防控专家，参编行业标准文件展现公司行业地位

公司致力于解决医院感染防控问题并为现代化医院提供洁净、安全、智能的医疗环境。业务范围覆盖为医疗机构提供医疗净化系统的研发和方案设计、组织施工计划、施工管理和运维，相关医疗设备和医疗耗材的生产和销售。公司主编《医院洁净手术部建设评价标准》并参编多个行业标准及指导性文件，展现公司在医疗净化系统集成行业的专业地位。参与抗击新冠肺炎疫情的施工难度大、技术要求高的负压 ICU、负压手术室项目——火神山医院，从方案初始设计到竣工交付仅历时 10 天，创造了 10 天建造一座医院的“中国速度”，塑造公司专业领先的医疗净化系统解决方案专家的品牌形象。

• 疫情凸显医疗资源紧缺，医疗净化迎来发展新机遇

需求端：根据卫健委，2019 年全国医疗卫生机构总诊疗人次达到 87.2 亿人次，较 2010 年增长了 49.4%；住院人数达到 2.66 亿人，较 2010 年增长了 87.6%。供给端：公立医院中三级医院的病床使用率仍接近于 100% 的饱和程度且公立医院数量上呈现缩减趋势，每千人病床数与主流发达国家相比保有量也较低。2020 年新冠疫情突袭凸显医疗公共卫生短板，全国各地医疗资源严重紧缺，加速推动医疗新基建推进。据智研咨询数据，2021 年中国在建医疗工程完工量为 4576 个，同比增长 82.38%。根据公司招股书测算，我国医疗净化系统市场规模每年约为 330.51 亿元。

• EPC 模式初见成效+全国“区域联合营运中心”加速布局，打开成长空间

医疗专项工程 EPC 模式发展已初见成效，已经有深圳市眼科医院、深圳市儿童医院、武汉大学中南医院等

成功落地案例。渠道上，全国范围内陆续建立“区域联合营运中心”即营销与运维服务中心，提升全国各地市场营销、售后运维的区域中心地位，加速拓展全国业务。

● 投资建议与盈利预测

自 2021 年年中以来，在项目不断完工的前提下，公司在手订单持续维持高位，至 22Q1 在手订单仍有 10.52 亿；至 22 年 6 月中旬，在服务医疗净化集成项目 30 多个，保障业绩高增长。我们预计公司 2022-2024 年营业收入 15.3/25.8/35.8 亿，增速分别为 77.3%/69.1%/38.6%；归母净利润 1.37/2.31/3.06 亿，增速分别为 68.6%/68.6%/32.4%；EPS 为 1.30/2.19/2.90 元/股，对应 PE 为 33.0/19.6/14.8。首次覆盖，给予“买入”评级。

重要新闻

- 美国雇主在 8 月雇用的工人数量多于预期，但温和的薪资增长和失业率上升到 3.7%，显示劳动力市场开始松动，这使人们对美联储能够在不引发经济衰退的情况下放缓经济增长持谨慎乐观态度。调查显示，8 月非农就业岗位增加 31.5 万个，为连续第 20 个月增长，且高于经济学家预测的增加 30 万个。失业率从 7 月的 3.5% 上升至 3.7%；劳动力参与率从 7 月的 62.1% 增加到 62.4%。
- 拜登政府周五表示，在继续对前总统特朗普期间征收的关税进行法定审议的同时，将继续对价值数千亿美元的中国进口商品征收关税。根据征收关税所依据的 1974 年贸易法，贸易代表办公室将进入正式审议阶段，讨论是否保留这些关税，这一过程可能需要数月。
- 乌克兰总统泽连斯基对欧洲人表示，由于俄罗斯对乌克兰的攻击导致莫斯科削减石油和天然气出口，预计将有一个艰难的冬季。俄罗斯表示通往欧洲的北溪一号天然气管道将无限期关闭，引发了对能源配给的担忧。七国集团 (G7) 宣布计划对俄石油出口设置价格上限。克里姆林宫表示，将停止向任何实施上限的国家出售石油。俄当局周日表示，乌克兰南部由俄罗斯占领的扎波罗热核电站周围情况平静，此前联合国检查人员在周六表示，该核电站已经失去外部电力。六个反应堆中只有一个仍在运行。

投资评级说明:

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

分析师声明

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

证券投资咨询业务的说明

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

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

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

国元证券研究所

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