

万联晨会

2022 年 03 月 14 日 星期一

概览

核心观点

周五沪深两市出现周内第二次午盘探底回升行情，且权重股与题材股共振反弹势头更加猛烈，三大指数均上涨。据央视新闻，美国证监会发布消息，依据《外国公司问责法》认定了五家在美上市的中国公司为有退市风险的“相关发行人”。受此消息影响，中概股集体大跌。纳斯达克中国金龙指数周四收跌 10.01%，创 2008 年 10 月以来最大单日跌幅。京东、拼多多、爱奇艺、B 站等热门中概股纷纷大跌。在隔夜中概股利空消息笼罩下，A 股低开震荡，行业板块除抗疫概念外均表现疲弱，早盘一度仅有 200 股上涨。午后此前一直萎靡的大金融板块突然发力，数只券商股封涨停带领指数突围，市场情绪转好后题材股悉数反弹，抗疫题材开始发酵至医疗器械、药房等多个细分行业。同时数字货币、预制菜等概念也翻红，与权重股形成共振。截至收盘上涨个股达到 2900 只。全天上证指数涨 0.41% 报 3309.75 点，沪深 300 涨 0.32%，创业板指涨 1.15%，科创 50 指数涨 0.68%。

央行发布数据显示，初步统计，2022 年 2 月社会融资规模增量为 1.19 万亿元，比上年同期少 5315 亿元。其中，新增人民币贷款增加 9084 亿元，同比少增 4329 亿元。分部门看，住户贷款减少 3369 亿元，其中，短期贷款减少 2911 亿元，中长期贷款减少 459 亿元。新增社融、信贷均不及预期，市场对“宽信用”信心下降。3 月以来，央行公开市场操作保持着小额投放，呈小幅净回笼态势。月初市场资金充裕，投放规模小。此外近期交易所国债逆回购利率和 Shibor 均平稳。预计后期“宽货币+宽财政”共同发力稳定宏观经济大盘。为保障二季度宽信用继续推进，货币政策宽松难以缺席，流动性投放力度加大对股市也会有所提振。行业方面，建议关注：1) 疫情形势较为严峻，全国单日新增本土确诊病例攀升，关注生物医药、抗疫板块；2) 全球通胀上行，警惕输入性通胀风险，可挖掘上游资源类大公司配置机会。

研报精选

商贸零售：经营数据+38 节成绩喜人，看好具备研发、营销、产品优势的合规美妆龙头

当升科技：高镍正极逐步放量，龙头业绩表现亮眼

飞亚达：名表零售延续高增，自有品牌稳健增长

平安银行：盈利增速维持高位

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,309.75	0.41%
深证成指	12,447.37	0.62%
沪深 300	4,306.52	0.32%
科创 50	1,161.21	0.68%
创业板指	2,665.46	1.15%
上证 50	2,935.68	0.08%
上证 180	9,149.59	0.26%
上证基金	6,867.45	0.23%
国债指数	193.11	0.00%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	32,944.19	-0.69%
S&P500	4,204.31	-1.30%
纳斯达克	12,843.81	-2.18%
日经 225	25,162.78	-2.05%
恒生指数	20,553.79	-1.61%
美元指数	99.14	0.63%

主持人： 宫慧菁

Email: gonghj@wlzq.com.cn

核心观点

周五沪深两市出现周内第二次午盘探底回升行情，且权重股与题材股共振反弹势头更加猛烈，三大指数均上涨。据央视新闻，美国证监会发布消息，依据《外国公司问责法》认定了五家在美上市的中国公司为有退市风险的“相关发行人”。受此消息影响，中概股集体大跌。纳斯达克中国金龙指数周四收跌 10.01%，创 2008 年 10 月以来最大单日跌幅。京东、拼多多、爱奇艺、B 站等热门中概股纷纷大跌。在隔夜中概股利空消息笼罩下，A 股低开震荡，行业板块除抗疫概念外均表现疲弱，早盘一度仅有 200 股上涨。午后此前一直萎靡的大金融板块突然发力，数只券商股封涨停带领指数突围，市场情绪转好后题材股悉数反弹，抗疫题材开始发酵至医疗器械、药房等多个细分行业。同时数字货币、预制菜等概念也翻红，与权重股形成共振。截至收盘上涨个股达到 2900 只。全上证指数涨 0.41% 报 3309.75 点，沪深 300 涨 0.32%，创业板指涨 1.15%，科创 50 指数涨 0.68%。

央行发布数据显示，初步统计，2022 年 2 月社会融资规模增量为 1.19 万亿元，比上年同期少 5315 亿元。其中，新增人民币贷款增加 9084 亿元，同比少增 4329 亿元。分部门看，住户贷款减少 3369 亿元，其中，短期贷款减少 2911 亿元，中长期贷款减少 459 亿元。新增社融、信贷均不及预期，市场对“宽信用”信心下降。3 月以来，央行公开市场操作保持着小额投放，呈小幅净回笼态势。月初市场资金充裕，投放规模小。此外近期交易所国债逆回购利率和 Shibor 均平稳。预计后期“宽货币+宽财政”共同发力稳定宏观经济大盘。为保障二季度宽信用继续推进，货币政策宽松难以缺席，流动性投放力度加大对股市也会有所提振。行业方面，建议关注：1）疫情形势较为严峻，全国单日新增本土确诊病例攀升，关注生物医药、抗疫板块；2）全球通胀上行，警惕输入性通胀风险，可挖掘上游资源类大公司配置机会。

分析师 徐飞 执业证书编号 S0270520010001

研报精选

经营数据+38 节成绩喜人，看好具备研发、营销、产品优势的合规美妆龙头——化妆品行业跟踪报告

行业核心观点：

近期部分美妆龙头 1-2 月经营数据表现亮眼，38 大促成绩喜人。从供给侧来看，《化妆品监督管理条例》自 2021 年实施以来，多部门颁发配套法规，监管趋严背景下中小企业承压，强研发、强管理的合规龙头企业进一步抢夺市场。从需求侧来看，颜值时代下美妆同比增速持续跑赢社零同比，美妆渗透率及美妆消费频次提升将继续驱动美妆市场向好。从估值来看，经过前段时间的调整，目前美妆龙头已落入合理的估值区间。随着监管措施的实施，行业有望在短期阵痛后迎来健康发展。建议积极关注具备研发、营销、产品等优势优势的合规美妆龙头企业。

投资要点：

近况：美妆龙头经营数据亮眼，38 节成绩喜人。部分美妆龙头公告 2022 年 1-2 月主要经营数据，其中，珀莱雅营收同比+30%，归母净利润同比+35%；华熙生物营收+55%，功能性护肤品板块增长强劲；鲁商发展化妆品板块收入+146.7%。从 38 节数据来看，珀莱雅主品牌珀莱雅天猫 GMV 同比+200%以上，抖音 GMV 同比+100%以上，早 C 晚 A 套组、双抗精华、红宝石精华、源力精华、羽感防晒等多款明星产品销售成绩亮眼，彩棠品牌 GMV 同比+400%以上。据淘数据显示，华熙生物旗下功能性护肤品品牌成绩喜

人，润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活天猫官方旗舰店 GMV 分别同比 +1%/+187%/+747%/+525%；另外，丸美/薇诺娜/佰草集分别同比+20%/+25%/+23%。

供给侧：多项法规密集发布，监管趋严促行业进一步规范化，利好强研发、强管理的合规头部企业。2021 年 1 月 1 日，国务院发布的《化妆品监督管理条例》新规正式实施，随后，国家市场监管总局与国家药品监管局相继发布多条配套法规。《条例》的重点包括：①原料与产品方面：a. 分类：按照风险程度对化妆品、化妆品原料实行分类管理；b. 注册/备案管理：特殊化妆品、风险程度较高的化妆品新原料实行注册管理，普通化妆品、其他化妆品新原料实行备案管理；c. 功效宣称：化妆品的功效宣称应当有充分的科学依据，化妆品注册人、备案人对化妆品的质量安全和功效宣称负责。②生产经营方面：a. 生产：从事化妆品生产活动，应当向所在地省、自治区、直辖市人民政府药品监督管理部门提出申请；委托加工的，则受托生产化妆品的企业对生产活动负责；b. 管理制度：化妆品注册人、备案人、受托生产企业应当建立化妆品生产质量管理体系。③监督管理：a. 国家建立不良反应检测制度；b. 监管部门建立化妆品生产经营者信用档案。我们认为，对于头部化妆品企业而言，其自身具备条件，可完成注册备案以及功效宣称测评，相应成本减轻，且原料与产品的合规性强、原有的生产流程和管理规范，受条例影响的程度低；而对于中小企业而言，条例的发布或将带来注册备案、功效宣称测评、建立规范化的管理和生产制度等方面的成本与时间压力，利好强研发、强管理的合规龙头企业。

需求侧：颜值时代下，美妆消费火热，中长期仍看好行业的发展。受疫情影响，国内实体经济受冲击，消费出现疲软，化妆品零售额增速亦出现放缓。但随着防疫更加精准有效以及“稳增长”政策的加持，国内消费有望重回正常区间。中长期来看，颜值时代下，美妆渗透率（低龄化、男性消费）及美妆消费频次（从“可选”变“必选”）提升驱动美妆市场向好的大逻辑仍然不变。

投资建议：经历前期调整后，目前部分优质美妆公司的估值已落入合理区间。随着化妆品监管措施的实施，行业有望在短期阵痛后迎来健康发展，建议积极关注具备研发、营销、产品等优势的优势合规美妆龙头企业。

风险因素：疫情反复风险、行业竞争加剧风险、新品拓展不达预期风险、淘数据统计有误及统计不全风险（若与公司官方数据不一致，则以官方口径为准）。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

高镍正极逐步放量，龙头业绩表现亮眼

——当升科技（300073）点评报告

报告关键要素：

3 月 10 号，公司发布 2021 年业绩快报及 2022 年 1-2 月主要经营数据公告。公司高镍正极产品竞争优势明显，受 C 级车型带动正极材料业务增速强劲，实现营收大幅增长。

投资要点：

三元高镍保持高景气，产能维持满产状态：2021 年全年我国新能源汽车产销量突破 350 万辆，A00 级车型以及 C 级车型销量走强，带动磷酸铁锂以及高端三元电池出货量增长。公司作为高镍正极龙头，全年实现总营收 83.75 亿元，同比增长 163.07%；实现归母净利润 10.91 亿元，同比增长 183.54%。2022 年我国新能源汽车产销量有望突破 550 万辆，高镍三元维持高景气，1-2 月公司产能维持满产状态，实现总营收 23.48 亿元，同比增长 202.21%；实现归母净利润 2.30 亿元，同比增长 113.91%，业绩超预期。

持续研发迭代，多维度打造龙头壁垒：高镍产品是解决电动车续航问题的唯一途径，技术研发壁垒高，下游验证周期长，相较而言龙头竞争优势更为明显。公司高镍多

国内外高端客户的战略合作，包括 SK、LG、三星等行业龙头，目前国际客户出货量占比接近 70%。此外，公司 Ni95 新产品已完成国际客户验证，即将进入量产阶段。

产能加速扩张，欧洲基地项目落地：公司加速中长期产能布局，已完成 46.45 亿元募资计划并投入三个项目，其中常州二期将建设年产 5 万吨 NCM811 产品产线；海门四期建设年产 2 万吨 3C 数码类正极产品产线。此外，公司欧洲 10 万吨高镍动力正极材料生产基地已于 21 年 11 月签订投资意向书，首期 5 万吨高镍产能预计于 2024 年投产。

盈利预测与投资建议：鉴于高镍三元电池行业维持高景气，在建产能相继落地，公司产品的持续研发迭代，预计公司 21-23 年实现营业收入 83.75/121.03/156.83 亿元，归母净利润 10.91/12.20/16.49 亿元，基于公司在高端三元材料的龙头地位，我们维持增持评级。

风险因素：上游原材料价格波动，新产能投产进度不及预期。

分析师 周春林 执业证书编号 S0270518070001

名表零售延续高增，自有品牌稳健增长 ——飞亚达（000026）2021 年业绩点评报告

报告关键要素：

2022 年 3 月 10 日，公司发布 2021 年年度报告，报告显示，报告期内公司实现营业收入 52.44 亿元（YoY+23.57%），实现归母净利润 3.88 亿元（YoY+31.87%）。拆分 Q4 来看，实现营业收入 11.59 亿元（YoY-10.87%），归母净利润 0.45 亿元（YoY-43.95%）。此外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元（含税）。

投资要点：

名表零售收入延续高增，亨吉利表零售渠道持续深耕。2021 年公司名表零售服务实现营业收入 39.11 亿元（YoY+30.32%），毛利率为 27.65%，同比提升 0.91pcts。亨吉利子公司全年净利率达 7.47%，同比上涨 1.37pct。疫情下名表消费大量回流，而亨吉利表零售渠道持续深耕、升级，营业网点超 200 个，稳步推进优质新店拓展及老店改造，中高端渠道占比逾 55%。

自有品牌扎实推进品销合一，22 年增长可期。2021 年自有品牌业务实现营业收入 10.12 亿元（YoY+4.37%），毛利率为 71.57%，同比提升 0.43pcts。公司推进线下购物中心门店进驻，新开购物中心自营店 100 家，持续积极打造飞亚达品牌高端形象，扎实推进品销合一，焕新品牌终端形象。21 年深化航空航天核心 DNA，结合“神舟十二号”、“珠海航展”、“航天航空月”等热点开展整合营销活动。疫情下自有品牌收入增速由负转正，增长可期。

精密科技保持增长，发力研发建设。2021 年精密科技业务实现营业收入 1.50 亿元（YoY+8.13%），毛利率为 17.87%，同比下降 0.18pcts。产业升级和智能制造大背景下，公司持续致力于精密科技研发能力建设，凭借高端精密制造技术及产业积累，延伸拓展精密科技业务。

业务结构变化导致综合毛利率下滑，期间费用控制有效，盈利能力及运营效力稳步提升。2021 年公司总体毛利率为 37.34%，同比下降 0.46pcts，预计主因低毛利业务名表零售收入占比提高。但名表零售业务期间费用率较低，公司内部控费有效，期间费用率同比下滑 1.8pcts，其中销售费用率同比下降 0.5pcts，管理费用率同比降低 1.17pcts。整体来看公司 21 年净利率为 7.40%，同比上涨 0.47pcts。此外，公司存货周转率达到 1.65 次，较上年提升 0.24 次。盈利能力及运营效率的提升驱动公司 ROE 同增 2.61pcts 至 13.39%。

公司各业务发展趋势向好，市场份额有望稳步提升。中短期，亨吉利将凭借疫情全国趋稳带动消费回流之势，在疫情、政策、免税以及境外供给等多维度共振下，回流趋

力，21 年公司实现自有品牌海南免税系统全覆盖，且持续深化 CRM 系统运营，会员招募及潜在客户转化持续稳定增长，线下会员销售占比达 94%，飞亚达当前已是国表的绝对龙头，且未来依托强大的设计团队以及不断提升的品牌形象增长可期。长期维度，精密科技或成重要看点，为更好地推进公司向高端精密科技转型战略，结合智能穿戴和精密科技业务发展的需要，21 年 4 月公司设立全资子公司深圳市讯航精密科技有限公司，未来精密科技业务发展值得期待。

盈利预测与投资建议：消费回流趋势不变，自有品牌稳健增长，亨吉利与免税牌照方相关业务合作深化，以及精密科技或成为未来新的增长点，预计公司 22-24 年实现归母净利润 4.56/5.28/5.86 亿元，同比增速为 18%/16%/11%，对应 EPS 为 1.07/1.24/1.38 元/股，3 月 10 日股价对应 PE 为 9.51/8.23/7.41 倍，考虑到公司顶级奢侈品零售商的标的稀缺性以及国产腕表的龙头地位，以及精密科技的增长潜力，估值具性价比，维持“买入”评级。

风险因素：疫情风险、回流不及预期风险、自有品牌发展不及预期风险

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

盈利增速维持高位

——平安银行（000001）点评报告

报告关键要素：

2022 年 3 月 10 日，平安银行发布 2021 年年度业绩报告。

投资要点：

全年盈利高增，成本收入比下降：2021 年全年，实现营业收入 1693.83 亿元，归母净利润 363.36 亿元，同比分别增长 10.32%和 25.61%。不良率 1.02%，同比降低 0.16 个百分点。成本收入比下降 0.81 个百分点至 28.3%。

资产稳健增长，净息差小幅收窄：2021 年末，公司资产规模保持稳健扩张，总资产 4.92 万亿元，同比增长 10.13%。资产结构进一步改善，贷款占比稳步提升。全年净息差公布值为 2.79%，同比下降 9BP，主要受到市场利率变化以及金融让利实体经济的影响。

私行业务表现亮眼：2021 年，零售基础客群持续增长，公司零售客户数和平安口袋银行 APP 注册用户数分别为 11821 万户和 13492 万户，同比增长 10.3%和 19.2%。财富管理业务客户数 109.98 万户，AUM3.18 万亿元，同比分别增长 17.7%和 21.3%，其中私行达标客户数和 AUM 同比增长 21.6%和 24.6%，增速超过全部客群，私行 AUM 增量 2772 亿元，占全部 AUM 增量的 49.7%。

资产质量持续向好：2021 年末，不良率下降至 1.02%，延续下行趋势。拨备覆盖率显著提升，四季度环比提升 20 个百分点，达到 288.42%，风险抵补能力较强。

盈利预测与投资建议：平安银行 2021 年全年盈利高增，资产质量持续改善。零售转型持续突破，综合金融业务不断深化。预测 2022/23 年 EPS 为 2.04 元/2.38 元，按照平安银行 A 股 3 月 9 日收盘价 13.84 元，对应 2022 年 0.75 倍 PB，维持增持评级。

风险因素：受新冠疫情影响，全球经济恢复不及预期，导致银行资产大幅波动。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要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本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场