总量研究中心

“十大金股”专题报告

股票投资策略报告

本报告的主要看点：

1. 国金证券 11 月份市场策略及“十大金股”推荐逻辑。

国金证券 11 月“十大金股”组合及投资逻辑

国金·月度金股 | 11 月：

代码	简称	行业	21EPS	22EPS
002821.SZ	凯莱英	医药	3.99	5.23
600900.SH	长江电力	公用事业	1.18	1.22
002597.SZ	金禾实业	基础化工	2.06	3.30
600887.SH	伊利股份	食品饮料	1.46	1.74
300792.SZ	壹网壹创	化妆品	1.96	2.62
603236.SH	移远通信	通信	2.99	5.43
603010.SH	万盛股份	石油化工	1.77	2.00
600499.SH	科达制造	金属材料	0.44	0.59
300274.SZ	阳光电源	电新	1.94	3.09
600884.SH	杉杉股份	电子	1.54	1.81

说明：凯莱英、杉杉股份盈利预测为 Wind 一致预期。

■ 十一月策略：业绩之后看政策，悲观预期待修正

三季报过后市场迎来 2-3 个月的业绩真空期，当前市场对年底货币政策和明年经济增长预期偏悲观，**11 月或是市场预期修正的阶段，在经济下行压力加大的背景下，货币和财政政策或均趋向边际宽松，国内经济或在明年年中触底。**

A 股在四季度后半段有望迎来向上机会。潜在驱动因素有：1）国内经济下行压力日益显现，未来半年经济处在寻底阶段，货币和信用政策或在年底重新开启边际宽松窗口，不排除央行在年底进行降准甚至降低 MLF 利率；2）市场已消化美联储政策边际变化等海外不确定因素，同时国内反垄断和促公平等产业政策等不确定性因素逐步落地，叠加中美两国元首会晤等利好事件。

围绕年底行情布局，聚焦新能源板块的主线回归，关注医药和消费的超跌反弹机会。在年底市场行情中券商或将是率先反应的板块，而年底行情的主线仍是长期逻辑难以证伪，短期业绩也没有利空的新能源板块。此外，如果三季报窗口消费和医药在业绩压力下充分调整，年底或存在超跌反弹机会。此外，继续关注受益于国内和海外资本开支的中游资本品板块中的细分领域，比如智能制造等。与此同时，基础化工行业中受益于新能源的细分产业链也值得关注。

风险提示：经济复苏不及预期；宏观流动性收缩风险。

艾熊峰 分析师 SAC 执业编号：S1130519090001 aixiongfeng@gjzq.com.cn

王班 分析师 SAC 执业编号：S1130520110002 wang_ban@gjzq.com.cn

牛波 分析师 SAC 执业编号：S1130520060001 niubo@gjzq.com.cn

陈屹 分析师 SAC 执业编号：S1130521050001 chenyi3@gjzq.com.cn

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号：S1130519110005 liuchenqian@gjzq.com.cn

李茵琦 联系人 liyinqi@gjzq.com.cn

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号：S1130520120001 luoxiaoting@gjzq.com.cn

罗露 分析师 SAC 执业编号：S1130520020003 luolu@gjzq.com.cn

陈律楼 联系人 chenlvlou@gjzq.com.cn

倪文祎 分析师 SAC 执业编号：S1130519110002 niwenyi@gjzq.com.cn

姚遥 分析师 SAC 执业编号：S1130512080001 yaoy@gjzq.com.cn

宇文旬 分析师 SAC 执业编号：S1130120100001 yuwendian@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号：S1130518070003 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号：S1130520090004 liuyanxue@gjzq.com.cn

医药——王班（凯莱英）

凯莱英推荐逻辑

- 全球产业转移+产业升级+中国医药创新需求崛起，CDMO 行业持续高景气。
- 公司作为行业龙头，一站式综合服务能力强，竞争优势突出。
- 公司小分子 CDMO 业务持续加速。新冠疫情作为催化剂，提升了中国 CDMO 的行业地位，海外需求进一步提升。
- 新业务，包括制剂、化学大分子、生物大分子、临床 CRO 服务，保持快速增长。
- 2021 年作为固定资产转固的大年，下半年开始公司产能持续快速提升，2021 年全年反应釜体积提升 55%左右。预计 2021 下半年-2022 年公司进入业绩加速期。
- **风险提示：**下游新药产品销售不达预期；上游原材料涨价；汇率波动；环保和安全生产；新业务拓展不达预期；核心技术（业务）人员流失。

公用事业——牛波（长江电力）

长江电力推荐逻辑

- **来水蓄水拐点已至，投资收益增速可观。**长江电力 2021 三季报显示，前三季度营业收入 404.48 亿元，同比减少 5.63%；归属净利润 195.67 亿元，同比减少 3.38%；单季度归母净利润 109.85 亿元，同比下降 11.04%。公司营业收入等指标下降，主要缘于第三季度长江来水同比偏枯，发电量同比下降所致，2021 年三季度，发电量同比下降 10.8%。公司实现投资收益 56.7 亿元，同比增长 61%；对联营企业和合营企业的投资收益为 32.1 亿元，同比增长 33.4%。
- **短线投资价值：稳定分红类债券防御属性明显，稳步震荡向上缓缓上涨。**11 月份 A 股市场将以震荡为主。全球低利率环境下，类债核心资产的估值有望提升。长江电力水电业务商业模式清晰、业绩较为稳定、成本主要来自折旧，因此现金流状况十分稳健，2016-2018 年公司的经营性净现金流分别为 389.90、396.93、397.37 亿元，占比归母净利润分别为 187.62%、178.31%、 175.74%。充沛的现金流为高分红政策提供了坚实的基础，2021-2025 年承诺分红比例不低于 70%，预计股息率将依然稳定在 3.50%-4.00%左右，公司作为具有“类债券”属性的资产，业绩稳定、高分红高股息率，有望体现出显著的超额收益。
- **中期投资价值：乌白投产进展顺利，资产注入提振价值成长。**乌白电站进展顺利，乌东德合计 1020 万千瓦实现全部投产；白鹤滩电站装机容量 1600 万千瓦，2022 年 12 月全部投产。未来两座电站的注入，一方面将带动公司装机规模提升至 7180 万千瓦，从而带动年发电量升至约 3300 亿千瓦时，同时帮助公司从“四库联调”跃升至“六库联调”，增加年发电量约 300 亿千瓦时。稳态运营后，在来水情况较好，上游两河口、杨房沟水电站建成一同参与联合调度的基础上，乌白电站远期有可能在设计利用小时、现有预测联合调度增发电量上有较大突破。结合发电量、电价、折旧及财务费用四项核心假设，预计乌白进入全面商运、平稳运行后整体利润增量有望超 100 亿。乌白注入有望带来增厚以及股本增加。
- **长期投资价值：流域管理带来水风光互补发展，长期电价上涨利好水电盈利。**长期看，长江电力的投资逻辑如下：

  1）双碳目标下，风光或为公司除乌白外最大增量部分。目前公司所管理流域内的优质大水电资源开发已几乎接近尾声，公司拥有五座优质大型水电站，水电资源稀缺性会在未来进一步凸显。

2）顺应双碳目标下的风光大趋势，风电、光伏装机可能系公司未来装机增量的主要来源，一方面包含公司在内的多家大型水电上市公司提出“水风光”发展规划，公司或利用金沙江下游水风光资源开发风光；另一方面，金沙江水风光出力互补，调节能力凸显。随着风光占比的增加，水电站会在十四五末后逐步承担部分电网调峰任务，但这一任务的前提是电力市场全面开放，建立顺价机制与辅助服务市场，最终使得水电从市场获得的综合电价高于公司不入市场的电价，使得公司在电力市场能够有平稳投资回报。

3）目前水电综合上网电价仅为 0.262 元/度，市场最低，且未来大型水电站新建可能性很小，属于稀缺资源。10 月 12 日，发改委将煤电上网电价上浮的范围扩大至 20%，上网电价上浮的大背景下，一定程度拉动水电市场化电价上行，公司业绩提升确定性强。

- **投资建议：**预计 2021-2023 实现归母净利 266/278/289 亿，对应 PE 为 18/17/16 倍，结合 FCFE 及 PE 估值，维持公司 2021 年目标价 24 元。
- **风险提示：**来水量不达预期；投资不达预期。

基础化工——陈屹（金禾实业）

金禾实业推荐逻辑

- 三氯蔗糖迎来上行大周期，价格弹性大。
- 无糖饮料趋势持续，三氯蔗糖在两年价格战后迎来拐点，刚进入量价齐升大周期。
- 1）三氯蔗糖全球需求增速持续高于 15%，今年国内增速更是超过 40%，金禾今年 5000 吨的增量产能全部被市场消化，全产业链条处于低库存。8 月至今价格快速从 20 万涨到 32 万，而三氯占下游饮料成本比重很低，价格天花板很高，上一轮高点超过 50 万。
- 2）2016 年以来金禾不断扩产，三氯蔗糖价格呈现逐年下滑态势，行业小企业逐步退出，目前大玩家仅金禾、山东康宝、福建科宏，明后年除金禾新产能还有爬升空间外已经没有新产能。
- **风险提示：**产品价格下跌；需求下滑。

食品饮料——刘宸倩/李茵琦（伊利股份）

伊利股份推荐逻辑

- 从需求景气度来看，虽然今年以来大众品板块整体承压，但其中乳制品板块表现相对较好，因为疫情进一步催化消费者对健康的重视，去年以来纯奶景气度一直较高。
- 从竞争格局来看，两强已经进入竞争趋势、盈利提升的拐点期，市场主要担心今年以来两强减促控费只是奶价上涨带来的短期约束，但我们认为新的五年规划里两强的战略已经发生改变，从纯粹的收入导向转向收入、利润兼顾。即使成本压力消退，在企业诉求发生转变的背景下，费用投放相比之前也会更加理性。叠加两强均开始明显发力奶酪、奶粉等高增、高毛利品类，也有助于利润率的提升。
- 从情绪来看，近期伊利组织现场投资者交流活动，公司首次提出在乳制品各个领域都做到行业第一的目标，也分享了对应的实现路径，进一步释放积极信号。
- **风险提示：**原奶价格上涨幅度过大；食品安全问题；行业竞争格局恶化。

化妆品——罗晓婷（壹网壹创）

壹网壹创推荐逻辑

- **短期 21Q3 业绩进入拐点，净利同增 39.07%。**
- **分业务看，线上管理业务持续靓丽：**Q3 营销/管理/分销营收占比 15%/55%/27%，分别同增-61.1%/47.2%/-13.4%，其中营销降幅较大主要为与百雀羚合作模式切换，分销下降主要为唯品会平台表现较弱，公司主动调整业务结构。
- **分品类看，成熟业务稳定增长，新增业务快速增长：**成熟业务（美妆+个护）1-9 月同增 11.99%、Q3 同增 14.24%；新增业务（母婴潮玩）1-9 月同增 129.89%、Q3 同增 75.38%，主要系金霸王、泡泡玛特等新品类品牌增长较快。
- **分渠道看，淘内增长平稳、淘外增长明显：**Q3 淘内业务同增 19.85%，在天猫大盘增速放缓的情况下依然保持稳定增长；Q3 淘外业务同增 222.03%，全域服务能力不断加强。
- 市场担心代运营并不是很好的商业模式，但线上代运营行业并不会消亡、会成为品牌的常规线上服务。当前抖音 GMV 快速放量，代运营服务规模快速成长、部分 TP 转型拓展 DP 有望分享行业红利，强者恒强，推荐关注头部代运营商壹网壹创。

风险提示：新业务拓展不及预期；品牌终止合作。

通信—罗露（移远通信）

移远通信推荐逻辑

- **毛利率环比上升，高盈利持续兑现。**单三季度来看，公司毛利率 19.05%，环增 1.98PP，上游原材料价格波动等问题带来的毛利率下行影响缓解，四季度毛利率有望持续回升。报告期内公司三费率持续优化，前三季度销售/管理/研发费用率分别为 2.97%/2.36%/9.87%，同降 0.82PP/0.50PP/0.52PP。同时公司积极备货，前三季度存货 30.65 亿元，同比增长 134.14%，环比增长 6.6%。报告期内公司继续保持净利润增速高于营收增速态势，自 18 年以来增收不增利的剪刀差消失，高盈利持续兑现。
- **产品结构持续优化调整，产能扩张彰显龙头信心。**随着物联网快速发展，下游智能终端需求场景持续增加，高价值、大颗粒场景的 5G 模组、车规级模组占比进一步提升。8 月，公司中标 50%中国移动目前规模最大的 5G 模组集采，充分验证公司高价值场景模组龙头实力；产能布局方面，公司计划募投资金 10.61 亿元拟在常州建设 20 条生产线，满产年产能 9,000 万片，已完成一半产线架设，10 月 15 日，公司与合作方签订厂房代建及回购合作协议，代建金额不超过 4 亿元，并将于交付后 5 年内完成回购。
- **龙头地位保持，规模效应持续显现。**公司 5G 蜂窝模组已获得多国家和地区运营商 91 个认证，并已研发出近 30 款 5G 模组；车规级模组方面公司积极推进 C-V2X 生态构建。受益于物联网爆发红利，未来模组行业仍将保持 30%增长，我们看好公司龙头地位，未来五年利润增速有望超过 50%。
- **盈利调整和投资建议：**预计公司 2021-2023 年营收分别为 109.96 亿元（+21.46%）/157.41 亿元（+17.15%）/221.10 亿元（+14.28%），归母净利润分别为 4.34 亿元（+5.6%）/7.89 亿元/13.78 亿元，上调目标市值，给定 2022 年 430 亿元目标市值。维持“买入”评级。
- **风险提示：**5G 推进不达预期；海外市场拓展不达预期；竞争加剧导致毛利下降。

石油化工——陈律楼（万盛股份）

万盛股份推荐逻辑

- 全球领先的功能性精细化学品（有机磷系阻燃剂，特种脂肪胺，电子化学品，涂料助剂及催化剂等）生产企业，目前已经成为全球产量第一的有机磷系（无卤）阻燃剂龙头，在“双碳”对化工项目审批趋严大环境下其在建产能优势具备强稀缺性，持续成长确定性强。
- **三大高需求驱动力齐备：**新能源汽车渗透率快速提高&欧盟环保新规&5G 新基建加码拉动工程塑料阻燃剂需求增长持续远超预期：根据我们测算，按照中、美、欧三地 2025 年新能源车合计新增销量达 1675 万辆的假设，有机磷系工程塑料阻燃剂在新能源汽车的动力组件，充电桩部件 5 年累计新增需求将超 7.4 万吨，欧盟环保法规叠加 5G 基建将新增不低于 3.85 万吨需求，新增需求不低于 11.25 万吨。
- **供应端产能受限情况严峻，阻燃剂持续量价齐升确定性强：**当前行业有效产能不足 20 万吨，新增产能不但审批极其严格，存量老旧产能还面临关停风险。与此同时，黄磷以及江苏部分产能受“双控”政策影响，开工负荷率或出现下滑，原材料收紧及行业产量减少或推动产品价格上升。公司持续推进临海技改和山东项目，在假设不涨价的保守测算下，预计将在 2022-2023 年贡献 2.6 亿元和 3.4 亿元业绩增量，公司主营业务增长确定性强。
- **品质壁垒优势：**公司经过 20 多年的发展，长期以来和雅克科技（002409，SZ）共同处于国内行业龙头的位置，但雅克科技在响水事件影响后产能持续关停，已逐步丧失阻燃剂龙头地位。目前行业内公司龙头优势显著，当前公司主要产品的应用场景包括汽车，3C 电子产品等，认证严格，车企及 3C 电子企业对品质要求高，认证周期长，往往需要 1-3 年才能拿到下游认证，新建产能进入缓慢。
- **投资建议：**我们看好新能源汽车销售带动的阻燃剂增长机会，预计公司 2021-2023 年净利为 8.6/11.2/14.5 亿元，对应 EPS1.77/2.0/2.6 元，给予公司 2022 年净利 20 倍 PE，目标价 40 元，给予“买入”评级
- **风险提示：**全球新能源汽车增长不及预期；项目审批及建设进度不及预期；非公开发行摊薄风险；股东及高管减持风险；能耗双控对开工率影响的风险。

金属材料——倪文祎（科达制造）

科达制造推荐逻辑

- 当前锂价需要一个维持现有 18-20w 水平并被市场接受一个过程；锂板块需要一个消化涨幅并形成新预期的过程。我们认为，下一阶段驱动板块上涨的核心在于业绩。
- 重视业绩兑现行情 21Q4 业绩高增确定性强，叠加年底的估值切换，大致判断时点在 11 月（需要跟踪确认两个：皮尔巴拉矿石拍卖结构和 11 月底锂价情况，对应锁定四季度利润）。标的上，资源匹配度高且 22 年还有增量的标的需要高度重视，包括永兴、科达、天齐、盛新、川能、赣锋等。其中，科达制造 Q3 锂业务利润 3.3 亿元，Q4 业绩有望进一步释放；按 22 年产量水平，对应明年估值是当前板块中最低之一。
- **风险提示：**国内锂资源如盐湖等放量超预期；产品价格下跌。

电气与新能源设备——姚遥/宇文甸（阳光电源）

阳光电源推荐逻辑

- 三季报披露完毕，光伏产业链企业普遍表现较好，尽管今年以来产业链的持续涨价对企业经营和资本市场一致预期的形成都造成困难，但绝大部分行业龙头公司 Q3 仍取得了同环比不错的增长，我们认为这种情况主要说明两个结论：1）验证了我们前几周提出的，今年虽然装机规模（量）受硅料供应限制难超预期，但需求对成本的承受力（价）却在持续超预期，并体现为产业链整体利润规模的阶段性扩张；2）尽管行业不乏新进入者，但各环节竞争格局整体仍在优化，体现为各环节利润向龙头企业集中。
- 随着四季度装机旺季的到来以及明年硅料价格下降带来的终端需求爆发，受益需求放量、占电站成本低、利润率预期稳定的逆变器环节业绩增长确定性更高，公司产品布局完善、供应链管理能力强，同时今明年电源侧储能市场的放量也将给公司储能业务带来爆发式增长的机遇，预计公司未来三年业绩复合增速达到 45%。
- 预计公司 21-23 年净利润为 28.3、45.1、61.9 亿元，对应 EPS 为 1.94、3.09、4.25 元。目标价 192 元，对应 2022 年 PE 为 62 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**全球疫情恶化超预期；国际贸易环境恶化；新业务发展不及预期；人民币汇率波动风险。

电子—樊志远/刘妍雪（杉杉股份）

杉杉股份推荐逻辑

- **锂电材料龙头，积极受益新能源车快速发展。**公司深耕锂电材料，与全球主流锂电池制造商建立了较好的合作关系，包括 ATL、LGES、CATL、比亚迪、力神、蜂巢能源、孚能科技、国轩高科、亿纬锂能、SDI 等。目前公司拥有正极材料产能 6 万吨，负极材料产能 12 万吨，电解液产能 4 万吨。
- **偏光片业务运营良好，盈利能力稳定提升。**公司在 2021 年 2 月 1 日完成了 LG 化学旗下 LCD 偏光片业务大陆地区的收购，收购完成后，公司积极推进精益生产，持续提升产线生产速度、提高材料利用率、提升存货的高流通性、降低运营成本等，运营情况良好，2-9 月实现营收 75.29 亿元，利润 8.86 亿元。韩国搬迁至广州的 2 条产线有望在今年四季度达产，公司本土化优势明显，预计市场份额将进一步提升。
- **大力扩产锂电材料及偏光片，双轮驱动增长动能强劲。**公司内蒙古包头负极材料二期项目将于 2021 年度陆续建成投产，公司还计划在四川眉山新建 20 万吨负极材料一体化项目。电解液方面，公司现有六氟磷酸锂产能 2000 吨，已经启动锂盐二期项目，计划新建六氟磷酸锂产能 2000 吨。
- 公司负极材料产能大幅增加，未来在全球新能源汽车快速发展、公司产能提升的驱动下，锂电材料业务有望迎来快速发展，进一步提升盈利能力。2021 年 1-9 月，公司锂电材料业务实现营收 72.29 亿元，同比增长 57.91%，实现净利润 8.44 亿元，同比增长 464.97%；偏光片业务方面，2020 年全球市占率约 25%，排名第一。目前公司拥有 8 条偏光片产线，其中 5 条为 2 米以上的超宽幅生产线，2600 毫米超宽幅生产线是全球最大宽幅生产线，公司是全球超宽幅领域的市场领导者。
- 公司积极发挥在偏光片领域的领先优势，今年上半年公司又陆续启动了张家港（年产 5000 万平米宽幅偏光片）、绵阳（年产 5000 万平米偏光片）新项目。以京东方及 TCL 为首的中国大陆面板厂持续扩产，全球市占率不断提升，2019 年，中国大陆大尺寸 LCD 面板产能全球占比约 47%，预测到 2025 年将达到 71.6%，全球偏光片稳健增长，公司偏光片业务产能、成本、效率及本土化优势明显，有望进一步提升市占率，保持快速增长。
- **风险提示：**锂电材料竞争激烈；偏光片业务整合；原材料供应的风险。

■ **投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH