万联证券 WANLIAN SECURITIES

万联晨会

2021 年 11 月 01 日 星期一

概览

核心观点

上周五沪深股指震荡收涨，半导体、食品、元宇宙、军工、医美等板块领涨，保险、地产、煤炭板块跌幅较大。上证指数涨 0.82%报 3547.34 点，深证成指涨 1.45%，创业板指涨 2.21%，科创 50 涨 2.94%；两市成交额 1.14 万亿元，连续六日破万亿元；北向资金单日净买入 47.38 亿元。海外方面，美国三大股指全线收涨，道指涨 0.25%，标普 500 指数涨 0.19%，纳指涨 0.33%，后两者收盘续刷历史新高；欧洲、亚太股指涨跌不一。

周末 2021 年 A 股上市公司三季报披露落下帷幕，前三季度近九成上市公司为盈利，创近三年同期最高，超六成个股净利润增长，为近四年同期最高；三季报显示，A 股上市公司营收合计 46.79 万亿元，同比增长超 23%，净利润合计 4.06 万亿元，同比增长超 26%；周期性行业业绩亮眼，化工、有色金属、医药生物等行业上市公司业绩扭亏占比较高；电子、医药生物、化工、机械设备、电器设备行业业绩超预期比例较高。行业配置方面，可关注风电、光伏、储能、军工等高端制造板块和三季报预喜个股。

研报精选

策略：新能源、周期三季度受青睐，关注四季度持仓切换

成都银行（601838）：业绩持续高速增长

乔治白（002687）：市场扩张助推业绩增长，股权激励彰显发展信心

宁波银行（002142）：手续费收入增速回升

三美股份（603379）：Q3 业绩如期触底反弹，制冷剂涨价持续 Q4 业绩有望再上一层

菱电电控（688667）：业绩符合预期，电控产品成长空间较大

新华保险（601336）：新单增长承压，准备金增提拖累净利润增长

晨光文具（603899）：科力普占比提升，九木杂物社开店加速

当升科技（300073）：Q3 业绩持续提升，产能逐步落地

中国人寿（601628）：NBV 增长持续承压，投资收益表现成亮点

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,547.34	0.82%
深证成指	14,451.38	1.45%
沪深 300	4,908.77	0.92%
科创 50	1,396.20	2.94%
创业板指	3,350.66	2.21%
上证 50	3,267.25	0.85%
上证 180	10,141.29	0.93%
上证基金	7,528.53	0.63%
国债指数	189.79	0.03%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	35,819.56	0.25%
S&P500	4,605.38	0.19%
纳斯达克	15,498.39	0.33%
日经 225	28,892.69	0.25%
恒生指数	25,377.24	-0.70%
美元指数	94.14	0.84%

主持人： 赵达
Email： zhaoda@wlzq.com.cn

核心观点

沪深股指震荡收涨，半导体、食品、元宇宙、军工、医美等板块领涨，保险、地产、煤炭板块跌幅较大。上证指数涨 0.82%报 3547.34 点，深证成指涨 1.45%，创业板指涨 2.21%，科创 50 涨 2.94%；两市成交额 1.14 万亿元，连续六日破万亿元；北向资金单日净买入 47.38 亿元。海外方面，美国三大股指全线收涨，道指涨 0.25%，标普 500 指数涨 0.19%，纳指涨 0.33%，后两者收盘续刷历史新高；欧洲、亚太股指涨跌不一。

周末 2021 年 A 股上市公司三季报披露落下帷幕，前三季度近九成上市公司为盈利，创近三年同期最高，超六成个股净利润增长，为近四年同期最高；三季报显示，A 股上市公司营收合计 46.79 万亿元，同比增长超 23%，净利润合计 4.06 万亿元，同比增长超 26%；周期性行业业绩亮眼，化工、有色金属、医药生物等行业上市公司业绩扭亏占比较高；电子、医药生物、化工、机械设备、电器设备行业业绩超预期比例较高。行业配置方面，可关注风电、光伏、储能、军工等高端制造板块和三季报预喜个股。

分析师　徐飞　执业证书编号　S0270520010001

研报精选

新能源、周期三季度受青睐，关注四季度持仓切换
——公募基金 2021 年三季报跟踪报告

主动权益型基金净值小幅下降，持股集中度有所回落：截至 2021 年三季度末，主动权益型公募基金净值环比上个季度末减少 3.92%，结束此前连续九个季度环比增长趋势；灵活配置型净值环比二季度增加 9.21%，偏股混合型环比减少 10.34%，普通股票型环比减少 0.23%。持股集中度有所分散，前 20 大重仓股持股时市值环比上季度回落。

股票仓位小幅上升行，主板配置比例回升：2021Q3 主动权益型基金股票持仓总体仓位为 79.19%，环比 2021Q2 上升 1.52 个百分点。其中主板配置相比上一季度大幅增配，创业板、科创板配比回落。

周期、成长板块获增配，上游涨价和订单增加为主要逻辑：2021 年三季度公募基金加仓幅度较大的行业为电气设备、化工、有色金属等；大宗商品价格持续上行，带动上游资源品公司营收、利润增速在三季度景气度延续。公募基金资金配比回落的行业为银行、交通运输等。市场风格更偏向成长和周期板块。

新能源产业链受公募基金青睐，配置占比持续扩张。新能源相关订单保持充足，未来投产预期较强，光伏、风电、储能产业支持力度较大，新能源汽车渗透率持续提升，带动相关行业资金认可度增加，行业上、中、下游表现整体较优。对于未来行业投产和订单预期较强的国防军工，三季度基金持仓也环比上行。

投资建议：四季度国内经济下行承压，全球范围的缺电，大宗商品价格居高难下，限电限产给生产端造成一定压力。房地产仍处下行周期，对相关产业链仍有一定影响。我们依然看好高景气度的高端制造业主线，四季度至明年仍将维持业绩高增速，高成长的板块也将受到市场资金的持续认可。四季度市场风险偏好或有所调整，前期估值充分回调，部分韧性较好的价值风格配置性价比提升。周期股四季度波动或有所加大，预期资金或收紧配置。行业配置方面：1）政策支持力度较大，未来订单和排产充足的新能源产业链，风电、光伏、储能等细分赛道的机会；2）部分估值回归合理区间，景气度有所改善的消费品；3）低估值已反应悲观预期，性价比有所提升，四季度日历效应下表现通常较好的银行、保险等大金融板块。

风险因素：限电限产影响企业生产超预期，大宗商品高价压缩企业利润，政策调整超出市场预期。

分析师 徐飞 执业证书编号 S0270520010001

业绩持续高速增长
——成都银行（601838）点评报告

报告关键要素:

2021 年 10 月 29 日，成都银行发布 2021 年三季度业绩报告。

投资要点:

营收同比增长 26%，归母净利润同比增长 22.15%：收入端，利息净收入同比增长 22.38%，手续费净收入同比增长 45.3%。营收的高增主要受益于净利息收入以及中间业务收入的快速增长。成本端，拨备计提力度仍在高位。

三季度手续费净收入仍保持快速增长态势：手续费净收入同比增长 45.3%，预计与财富管理相关的理财、资产管理以及代理业务均呈现快速增长态势。此外，由于公允价值以及汇兑收益的快速增长，其他非息收入增速也较快。

资产质量持续向好：三季度末，不良率环比下降至 1.06%，延续下行趋势，而且处于近年来的最低水平。关注类贷款占比 0.56%，环比继续下行。前瞻指标，不良生成率数据，仍处于低位。拨备覆盖率达到 387.41%，环比提升 16 个百分点，风险抵补能力较强。综合看，2021 年前三季度整体拨备计提力度仍在高位。

盈利预测与投资建议：成渝双城经济圈规划纲要已发布，成都银行的区位优势以及区域内的竞争优势均非常明显，可有效融入地方经济建设与发展，推动对公业务的优化。后续公司可转债的成功发行，将有效补充公司净资本。给予 2021/2022/2023 年 EPS 预测 2.04 元/2.32 元/2.57 元，按照成都银行 A 股 10 月 28 日收盘价 12.93 元，对应 2021 年 1.02 倍 PB，给予增持评级。

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

市场扩张助推业绩增长，股权激励彰显发展信心
——乔治白（002687）点评报告

报告关键要素:

公司于 10 月 28 日发布 2021 年第三季度报告。公告显示，21 年前三季度公司实现营业收入 8.63 亿元（YoY+25.56%），与 19 年同比增长 17.04%；实现归母净利润 1.02 亿元（YoY+47%），与 19 年同比增长 30.51%；实现扣非归母净利润 1.03 亿元（YoY+67.82%），与 19 年同比增长 37.81%，业绩符合我们的预期。

投资要点:

三季度业绩持续上扬，毛利率保持较高水平：公司 Q3 单季营收延续 Q2 增长态势，同比增长 31.19%至 3.48 亿元，预计主因是 20 年受疫情影响同期基数较低及报告期内公司品牌市场占有率提升。Q3 实现归母净利润 5038.82 万元，同增 55.37%，增速高于营收，主因毛利率提升。其中 Q3 单季毛利率为 50.12%，同比增长 2.7 个 pct，净利率为 14.39%，同比增长 2.66 个 pct。前三季度公司整体毛利率同增 4.08 个 pct 至 49.68%，净利率同增 2 个 pct 至 11.48%，预计主要原因有：①今年市场需求旺盛，高毛利的客户占比进一步增加；②去年完成的三大生产基地智能化改造持续发挥作用，极大提升了生产效率。

期间费用整体上升，销售+研发双管齐下抢占市场：21 年前三季度公司期间费用率同增 1.91 个 pct 至 29.29%，其中销售/研发费用率为 15.44%/6.61%，同比增长

1.32/0.76 个 pct，主因是销售业务增长及研发力度加大以抢占市场。管理/财务费用率为 7.41%/-0.18%，同比-0.1/-0.08 个 pct。

上市以来首次股权激励措施落地实施，紧抓中高层及核心技术人才：上半年公司完成股票回购 1944.88 万股用于股权激励措施，成交价区间为 5.41-5.98 元/股，接近当前股价水平。7 月公司股权激励措施落地实施：①限制性股票激励计划：首次授予限制性股票数量为 936.2 万股，约占激励总股数的 78.61%，占授予时公司总股本的 2.67%。激励对象主要为 215 名公司中层管理人员及核心技术人员。②员工持股计划：已完成非交易过户，过户股票数量为 906.5 万股，约占公司总股本的比例为 2.59%，持股对象包括公司实际控制人、非独立董事、监事、高级管理人员共 9 人。此次股权激励与员工持股措施落地既吸引与保留了公司核心人才，也向市场释放了对未来发展的积极信号，我们看好公司的长期持续发展。

盈利预测与投资建议：公司在国内职业装领域具有领军地位，科技研发与品质保证双引擎潜力十足。受益于政府及国有企业逐步统一的集采政策，公司市场占有率将进一步提升，年内盈利水平有望再创新高。我们继续维持对公司的盈利预测，预计公司 2021-2023 年净利润分别为 1.92/2.40/3.00 亿元，EPS 分别为 0.55/0.69/0.86 元/股，10 月 29 日收盘价对应 PE 值分别为 12/10/8 倍，较可比公司具有较高性价比，因此我们维持“买入”评级。

风险因素：疫情反复风险、行业竞争加剧风险、业务拓展不达预期风险。

分析师　陈雯　执业证书编号　S0270519060001

手续费收入增速回升
——宁波银行（002142）点评报告

报告关键要素:

2021 年 10 月 29 日，宁波银行发布 2021 年三季度业绩报告。

投资要点:

营收同比增长 28.48%，归母净利润同比增长 26.94%：收入端，利息净收入同比增长 17.82%。手续费净收入同比增长 5.88%，同比增速由负转正。拨备端，非信贷类资产的拨备计提力度加大。营收的高增主要得益于投资收益的增长以及规模的进一步扩张。

非利息收入 144.06 亿元，同比增长 51.79%：非息收入的大幅增长主要受益于投资收益的增加。此外，手续费净收入的增速由负转正，手续费收入端的增速明显提升，预计与私行等业务的快速发展有关。未来持续跟踪财富以及私行增长情况。

资产质量持续优化：三季度，不良率环比下降至 0.78%，关注率环比下降至 0.38%。拨备方面，三季度的拨备覆盖率环比上升 5 百分点，至 515.3%，风险抵补能力进一步增强。从拨备计提的细项数据看，非信贷减值损失计提力度加大。当前稳定的资产质量叠加充足的拨备，为未来业绩的持续增长形成较好的支撑。

盈利预测与投资建议：公司营收和利润均实现快速增长，手续费收入同比增速转正，资产质量持续优化。公司配股方案于 8 月获得监管核准，未来资本补充有助于公司规模的进一步扩张。财富管理业务也在稳步推进中。调高 2021/22/23 年 EPS 预测至 3.08 元/3.6 元/4.35 元，按照宁波银行 A 股 10 月 28 日收盘价 37.88 元，对应 2021 年 1.89 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

Q3 业绩如期触底反弹，制冷剂涨价持续 Q4 业绩有望再上一层
——三美股份（603379）点评报告

报告关键要素：

2021 年 10 月 28 日晚，三美股份发布了 2021 年三季度报告，前三季度公司合计实现营业收入 27.39 亿元，同比增长 28.41%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.43 亿元，同比增长 13.99%，实现归属于上市公司股东的扣非净利润 2.33 亿元，同比增长 36.97%。

投资要点：

业绩如期触底回升，Q3 营收及盈利能力显著改善：分季度来看，公司三季度实现营业收入 9.71 亿元，同比增长 36.27%，环比增长 4.75%。实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 150.80%，环比增长 29.49%。销售净利率为 10.45%，环比增长 2.04pct，公司业绩表现逐季改善。分板块来看，公司业绩增长主要系主营产品氟制冷剂产销情况及价格都较去年同期有所改善。1.前三季度公司氟制冷剂销量约为 10.1 万吨，同比增长 3.89%，氟制冷剂均价 2.01 万元/吨，同比增长 28.55%。其中 Q3 销量为 3.37 万吨，经计算 Q3 制冷剂均价约为 2.2 万元/吨，环比增长约 6.35%、同比增长约 58.38%,制冷剂涨价主要受到成本端氯化物涨价推动。2.氟发泡剂板块前三季度收入为 1.92 亿元，销量为 1.21 万吨，同比下滑 24.2%；均价为 1.58 万元/吨，同比下滑 16.56%；其中 Q3 氟发泡剂营收 0.58 亿元，销量为 0.4 万吨，均价约 1.44 万元/吨，环比下滑约 12.14%。发泡剂业务走弱主要系 R141b 属 HCFC 品类，基于《蒙特利尔议定书》受到配额管控，正逐步退出市场舞台由新一代发泡剂所替代，因此产销量及价格下滑属正常现象。3.氟化氢前三季度营收约 4.07 亿元，销量约 5.72 万吨，同比增长 35.60%；均价为 0.71 万元/吨，同比增长 18.29%。其中 Q3 氟化氢营收约为 1.30 亿元，销量约 1.97 万吨，均价约 0.66 万元/吨，环比下滑 11.24%。Q3 氢氟酸均价下滑一方面系成本端萤石粉价格走软，环比小幅下滑 3.29%；另一方面系市场货源增加，同期制冷剂开工率低位，氢氟酸需求无放量，因此氢氟酸价格出现了阶段性走弱。

制冷剂及原材料涨价不断，Q4 业绩有望继续维持宽幅增长：根据百川盈孚统计数据显示，以主流三代制冷剂为例，截至 10 月 28 日，浙江地区高端 R32 价格为 2.2 万元/吨，Q3 均价约 1.36 万元/吨，10 月 1 日-28 日均价为 1.98 万元/吨，较 Q3 均价上涨 45.36%；10 月 28 日 R134a 价格为 5.10 万元/吨，Q3 均价约 2.75 万元/吨，10 月 1 日-28 日均价为 4.68 万元/吨，较 Q3 均价上涨 70.36%；R125 价格为 5.7 万元/吨，Q3 均价约 3.57 万元/吨，10 月 1 日-28 日均价为 5.55 万元/吨，较 Q3 均价上涨 55.48%。考虑到制冷剂从 8 月末才开始大幅涨价，且从签订订单到确认计提货款之间存在一定时间差，因此我们预计三季度末至今制冷剂涨价所带来的业绩增长将在公司四季度业绩中充分体现。另外，一方面受能耗管控等因素影响，制冷剂、氢氟酸、发泡剂成本端、供给端纷纷受压，市场货源有限，导致各产品市场价格在三季度末前后均出现了大幅上升，且短期内能耗管控、原材料供应紧缺所带来的影响并未见明显缓解；另一方面，三代制冷剂即将进入基线年末年，随着产销管控趋严、供给缩紧，三代制冷剂价格及价差已逐步迎来上升拐点，再度出现大幅下滑的可能性不大。基于以上判断，我们对公司后续业绩回暖增长持充分看好态度。

盈利预测与投资建议：预计 2021-2023 年公司现有主营业务的营业收入将分别为 50.24/60.71/68.47 亿元,EPS 分别为 0.91/1.42/2.35，对应的 P/E 分别为 27.65/17.80/10.74（对应 10 月 28 日收盘价 25.23 元）。维持“买入”评级。

风险因素：制冷剂受能耗管控影响开工率不及预期风险，产品下游需求及出口需求不及预期风险，制冷剂价格走势不及预期风险，原材料价格大幅波动风险。

分析师　黄侃　执业证书编号　S0270520070001

业绩符合预期，电控产品成长空间较大
——菱电电控（688667）点评报告

报告关键要素:

公司发布 2021 年第三季度报告，前三季度实现营业总收入 5.98 亿元，同比增长 16.65%，归属于上市公司股东的净利润 1.21 亿元，同比增长 17.12%，其中第三季度实现营业总收入 1.74 亿元，同比增长-9.60%，归属于上市公司股东的净利润 0.42 亿元，同比增长 15.61%。

投资要点:

业绩符合预期，毛利率环比改善：2021 年第三季度实现营业总收入 1.74 亿元，同比/环比增长-9.60%/-22.59%,归属于上市公司股东的净利润 0.42 亿元，同比/环比增长 15.61%/-4.22%,在芯片紧缺、原材料价格上涨等因素影响下，三季度商用车销量同比下降约 35%,公司业绩表现基本符合预期，且好于市场平均水平，其中 Q3 季度公司毛利率 31.73%，同比/环比增加 1.72%/3.57%,展现出一定的改善，预计主要由于技术服务收入的提升及成本良好的控制所致。

国六 RDE 法规实施及新能源汽车电控产品的良好拓展，公司市场份额有望持续提升：由于技术难度更高的 RDE 法规将于 2023 年 7 月 1 日正式实施，部分跨国 EMS 企业可能难以满足车企快速开发的要求，行业竞争角度利于自主 EMS 企业进口替代，另外“大吨小标”治理导致合规蓝牌轻卡转向汽油车发动机的趋势，也进步扩容汽油车 EMS 规模空间，公司作为自主 N1 类车型 EMS 龙头企业，凭借快速开发速度优势、响应服务优势，市场份额有望进一步提升。长期来看，公司 IPO 募投项目即将投产，GDI 项目开发顺利，有望实现主流乘用车 EMS 突破，且掌握新能源车型（GCU、MCU、VCU）多种产品，随着新能源汽车的高速发展，混动车型及纯电动车型电控产品有望快速放量。

盈利预测与投资建议：由于今年受汽车芯片供给、原材料价格上涨等因素影响，我们调整了之前的盈利预测，我们预计公司 2021-2023 年营业总收入分别为 9.3 亿元、12.2 亿元和 16.4 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 1.9 亿元、2.4 亿元和 3.3 亿元，EPS 分别为 3.65 元、4.66 元和 6.35 元，结合 2021-10-28 日收盘价对应的 PE 分别为 31.75 倍、24.90 倍和 18.27 倍，考虑到公司作为自主优质 EMS 企业，市场份额有望持续提升，维持“买入”评级。

风险因素：客户拓展不及预期，新能源汽车电控业务发展不及预期。

分析师　周春林　执业证书编号　S0270518070001

新单增长承压，准备金增提拖累净利润增长
——新华保险（601336）点评报告

报告关键要素:

2021 年 10 月 28 日晚，新华保险发布 2021 年三季报，公司前三季度实现保费收入 1365.62 亿元，同比增长 1.6%、实现归母净利润 119.54 亿元，同比增长 7.6%。公司第三季度实现归母净利润 14.08 亿元，同比下降 51.2%。

投资要点:

新业务增长受阻，预计前三季度 NBV 及 NBVmargin 持续承压。2021 年前三季度，公司实现保费收入 1365.62 亿元，同比+1.6%。分渠道来看，个险、银保、团险渠道保费收入分别为 988.27 亿元、353.07 亿元、24.28 亿元，分别同比+3.2%、-3.5%、+21.8%，仅银保渠道保费同比小幅负增。新单方面，长期险首年保费增长承压，个险、银保渠道长期险首年保费分别为 130.60 亿元、218.22 亿元，同比-4.3%、-2.2%，个险渠道长期险首年期交保费 123.63 亿元，同比-5.3%，环比来看，降速较 21H1 均有所扩大，新业务增长持续承压。长期险新单增长受阻，将对 NBV 及 NBVmargin 产生负面影响，预计三季度公司 NBV 及 NBVmargin 将持续承压。

投资收益表现亮眼，投资资产稳步增长。截至 2021 年三季度末，公司投资资产 10184.14 亿元，较上年末+5.5%，年化总投资收益率 6.4%，同比增长 0.8 个百分点。

精算假设变更影响净利润增速，第三季度同比大幅负增。2021 年前三季度，公司归母净利润 119.54 亿元，同比增长 7.6%。公司第三季度实现归母净利润 14.08 亿元，同比下降 51.2%，主要受精算假设变更影响，会计准备金计提显著增加，减少 2021 年前三季度税前利润合计 88.47 亿元。

盈利预测与投资建议：资产端方面，长端利率存在持续下行风险，传统险折现率随之向下，准备金计提压力仍然存在；负债端方面，短期来看新单增长仍将持续承压。我们下调公司盈利预测，预计 2021-2023 年 EPS 为 4.97/5.76/7.08 元，对应 PE 为 8.45/7.28/5.92 倍，EVPS 为 86.75/97.90/111.81 元，对应 PEV 为 0.48/0.43/0.38 倍（对应 2021 年 10 月 28 日收盘价 41.95 元），当前估值处于低位，维持公司“增持”评级。

风险因素：新业务增长不及预期，人力质态改善不及预期，长端利率超预期下行。

分析师　徐飞　执业证书编号　S0270520010001

科力普占比提升，九木杂物社开店加速
——晨光文具（603899）2021 年三季报点评

报告关键要素：

2021 年 10 月 28 日，公司发布 2021 年三季报。

投资要点：

Q3 收入快速增长，利润短期出现波动。2021 前三季度，公司实现营收 121.52 亿元（同比+42.33%），归母净利润 11.17 亿元（同比+22.38%），扣非归母净利润 9.92 亿元（同比+25.13%），累计获得政府补助 1.30 亿元（未经审计）。其中，Q3 实现营收 44.65 亿元（同比+18.25%，保持较稳定的增速），归母净利润 4.51 亿元（同比+0.57%），扣非归母净利润 3.79 亿元（同比-6.53%）。

毛利率下滑主因科力普占比提高。2021 前三季度，公司毛利率为 24.15%（同比-2.93 个 pct），我们认为主要由于：1）毛利率相对其他业务较低的科力普业务占比进一步提升；2）办公直销与学生文具业务毛利率有所下滑，净利率 9.21%（同比-1.26 个 pct），销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.02%/4.42%/1.26%/0.02%（同比分别-1.27pct/-0.30pct/-0.18pct/持平）。

传统核心业务表现出一定的韧性，新业务快速发展。（1）传统核心业务：根据我们的测算，2021 前三季度，公司传统核心业务实现收入约 60 亿元（同比约+23%，单 Q3 同比约+1%），尽管受到去年疫情复课基数较高，以及今年 9 月“双减”政策的影响，传统核心业务在 Q3 收入依然同比略有增长。截至 2021 年 6 月 30 日，“晨光文具”店招的零售终端超过 8 万家。（2）晨光科力普：科力普业务持续发展，在今年入围多家大型央企、政府、金融、其他企业客户的采购项目，覆盖多个区域的同时，利用仓储物流智能化降本提效。2021 前三季度，科力普收入 49.32 亿元（同比+72.31%，收入占比较 2020 年末提高 2.53 个 pct 至 40.59%，单 Q3 收入同比+42.91%）；（3）零售大店业务：2021 年前三季度，晨光生活馆（含九木杂物社）实现营收 7.74 亿元（同比+79.39%，单 Q3 同比+46.66%），其中九木杂物社实现收入 6.97 亿元（同比+93.38%，单 Q3 同比+54.64%）。截至 2021 年 9 月 30 日，公司在全国拥有 496 家零售大店（2021Q3 净增 33 家），其中晨光生活馆 60 家（与 2021H1 持平）；九木杂物社 436 家（2021H1 净增加 33 家，开店加速，其中直营共有 299 家，净增 23 家，加盟 137 家，净增 10 家），显示九木杂物社展店推进顺利。（4）晨光科技：晨光科技提升推广效率，持续优化直营业务结构与推进线上分销，推动晨光产品的线上销售。2021 年前三季度，晨光科技实现收入 3.96 亿元（同比+16.87%）。

盈利预测与投资建议：我们维持此前的盈利预测不变，预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别为 1.71/2.08/2.54 元/股，对应 2021 年 10 月 28 日收盘价的 PE 分别为 37/31/25 倍，维持“增持”评级。

风险因素：双减政策影响风险、疫情复燃风险、零售大店业务拓展不达预期风险、竞争加剧风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

Q3 业绩持续提升，产能逐步落地
——当升科技（300073）点评报告

报告关键要素:

公司发布 2021 年三季报，前三季度实现营收 51.71 亿元，同比增长 155.00%，归母净利润 7.27 亿元，同比增长 174.94%，扣非归母净利润 5.14 亿元，同比增长 126.62%。

投资要点:

Q3 业绩持续提升，扣非归母净利润环比增长 26.70%：第三季度单季度实现扣非归母净利润 2.23 亿元，同比增长 96.53%。Q1/Q2 单季度扣非归母净利润分别为 1.15/1.76 亿元，Q3 单季度环比增长 26.70%。公司半年报披露上半年锂电材料合计产量 1.92 万吨，实现销量 1.89 万吨，单吨净利约为 1.5 万元。下半年有望持续量价齐升，考虑到第三季度的业绩表现，全年出货量预期有望达到 5 万吨。

产能持续释放，18 万吨产能规划保驾护航：公司 10 月 15 日于深交所互动易披露现有正极产能 4.4 万吨，相较上半年新增投产 1 万吨产能。此外，公司加速中长期产能布局，拟募资不超过 46.45 亿元投入三个项目，其中常州二期约 20 亿（总投资约 24.7 亿元），建设年产 5 万吨 NCM811 产品产线；海门四期约 7.6 亿（总投资约 11 亿元），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进入论证评估阶段，若顺利投产有望新增 18 万吨产能。

三元高镍持续迭代，研发拓展多线布局：公司高镍多元产品已实现了 Ni83、Ni88、Ni90 量产，批量出口海外。Ni95 产品已完成国际客户验证，即将进入量产阶段。公司在钠离子电池、磷酸铁锂、磷酸铁锰锂材料领域均有开发布局，常州锂电新材料研究院约 5 亿（总投资约 5.6 亿元），建设试制中心车间以及办公区，研发项目包括多元材料、钴酸锂、磷酸铁/锰铁锂、固态电池正极材料等。

盈利预测与投资建议：鉴于公司在建产能相继落地，Q3 业绩的持续提升，以及研发产品的多线布局，我们上调公司 21-23 年的盈利预测，调整后预计公司 21-23 年实现营业收入 76.30/116.10/154.39 亿元，归母净利润 8.39/11.62/15.00 亿元，EPS 分别为 1.85/2.56/3.31 元/股，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

NBV 增长持续承压，投资收益表现成亮点
——中国人寿（601628）点评报告

报告关键要素:

2021 年 10 月 28 日晚，中国人寿发布 2021 年三季报，前三季度实现保费收入 5534.37 亿元，同比+1.8%；新业务价值同比-19.6%；归母净利润 485.02 亿元，同比+3.0%；总投资收益率 5.25%，净投资收益率 4.40%。

投资要点:

期交新单销售乏力，NBV 同比负增。2021 年前三季度，受续期保费增长和短险保费增长提振，公司实现保费收入同比微增 1.8%。而新业务持续承压，公司前三季度新单保费延续同比负增，但降幅较 21H1 有所收窄。具体来看，首年期交保费 915.17 亿元，同比-13.7%，其中十年期及以上首年期交保费 368.99 亿元，同比大幅下滑 24.0%。公司保费结构未见改善，高价值保单销售持续乏力，导致前三季度新业务价值同比大幅下降 19.6%。

公司坚持高质量发展战略，代理人队伍规模继续压实。截至三季度末，公司总销售人力 105.2 万人。其中，个险销售人力 98 万人，较 21H1 下降 14.8%，低产能代理人持续脱退，个险人力规模继续压实。我们认为，代理人规模持续收缩是导致高价值保单销售受阻的主因之一，随着公司在基本法制定、人员招募培训体系建设、队伍绩效考核等方面的不断完善，代理人数量有望出现向上拐点，人均产能有望进一步提升。

投资收益表现成亮点。2021 年前三季度，公司实现总投资收益 1,656.95 亿元，同比+12.8%，总投资收益率 5.25%；净投资收益 1,392.03 亿元，同比+13.4%，净投资收益率 4.40%。这得益于公司突出的资产配置和风险管理能力，兼顾长期配置需求和短期收益稳定。

精算假设变更拖累净利润增速，前三季度同比微增 3.0%。2021 年前三季度，公司归母净利润 485.02 亿元，同比+3.0%；第三季度归母净利润 75.27 亿元，同比大幅下滑 54.5%，主要受传统险折现率持续下行影响，准备金计提显著增加。

盈利预测与投资建议：考虑到短期内负债端情况难以大幅改善，且长端利率存在持续下行风险，我们下调公司盈利预测，预计 2021-2023 年 EPS 为 1.87/2.19/2.60 元，对应 PE 为 17.02/14.59/12.26 倍，EVPS 为 40.87/44.38/48.68 元，对应 PEV 为 0.78/0.72/0.66 倍（对应 2021 年 10 月 28 日收盘价 31.90 元），当前估值仍存在较大向上空间，维持公司“增持”评级。

风险因素：新业务增长不及预期，人力质态改善不及预期，长端利率超预期下行。

分析师 徐飞 执业证书编号 S0270520010001

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