行业观点

● 电子

国元证券公司研究——京东方 A(000725)公司点评报告——行业景气度旺盛，面板龙头业绩大幅增长

事件：

公司 4 月 12 日晚发布 2020 年年报及 2021 年一季度业绩预告，公司 2020 年全年实现营业收入 1355.53 亿元，同比增长 16.8%；实现归母净利润 50.36 亿元，同比增长 162.46%；公司预计 2021 年 Q1 将实现归母净利润 50-52 亿元，同比增长 782%-818%。

报告要点：

？液晶面板行业加速整合，龙头厂商规模优势显著

2020 年公司半导体显示龙头地位进一步稳固，显示业务实现营收约 1319.71 亿元，同比增长 16.03%，智能手机液晶显示屏、平板电脑显示屏、笔记本电脑显示屏、显示器显示屏以及电视显示屏等五大主流产品销量市占率继续稳居全球第一。公司 2020 年下半年完成中电熊猫南京 8.5 代和成都 8.6 代液晶产线收购并将于 2021 年 Q1 并表，继续完善技术和产品布局，规模效应逐步体现，盈利能力超市场预期，业绩表现亮眼。

？液晶周期性减弱，供需驱动面板价格长期保持高位

面板行业景气度持续旺盛，大尺寸面板价格继续上涨。据群智咨询统计，截至 4 月上旬，32/43/50/55/65 寸液晶面板均价分别为 86/135/195/217/275 美金，自 2020 年 6 月以来保持连续 10 个月涨价势头，带动面板龙头盈利能力不断上涨。需求端来看，电视 TV、远程办公、线上服务、居家娱乐等应用市场进一步扩大，叠加供给端上游原材料驱动 IC 等紧缺，行业有效供给产出减少，面板行业供需紧张进一步加剧，面板价格全年有望保持高位。

？国产面板龙头地位凸显，公司进入黄金发展期

经过数十年发展，公司在面板领域拥有了深厚的技术积累以及专利布局。利用高世代产线的成本以及技术优势，在液晶面板市场逐步淘汰日韩台厂产线产能，改变供给端格局，成为全球显示行业龙头厂商，在全球市场拥有了绝对话语权。在产业供需改善下，液晶面板行业周期性减弱。目前来看，LCD 从技术以及成本方面考虑，仍将是未来主流技术，公司未来盈利确定性高；而在 Mini LED/OLED 等新兴领域，公司在内的国产厂商加速追赶，客户进展顺利，整体快速发展成长可期。我们预计面板行业将进入国产龙头发展黄金期，盈利能力将长期保持高位。

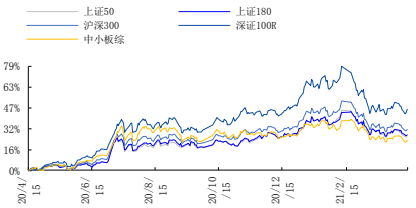
？投资建议与盈利预测

预计 2021-2023 年营收 1887.80、2083.29、2202.89 亿元，归母净利

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	涨跌幅 5 日	涨跌幅 本年
沪深 300	4939.64	-	-	-5.21
上证综指	0.00	0.00	0.00	0.00
深证成指	13528.31	0.24	-	-6.51
中小板综	11937.98	-	-	-6.21
国债指数	182.96	-	0.08	3.21
基金指数	7009.96	0.11	-	9.10
香港恒生	27985.42	-	-	0.00
H 股指数	0.00	-	-	0.00
红筹股	4411.60	0.00	0.00	0.00
日经 225	19771.19	-	2.54	-16.42
道琼斯	24101.55	-	4.70	-15.55
标普 500	2863.39	-	4.63	-11.37
纳斯达克	8607.73	-	4.17	-4.07

主要市场走势图



资料来源：Wind

主要商品期货

商品	收盘价 USD	涨跌幅% 1 日	涨跌幅% 5 日	涨跌幅% 本年
纽约期油	52.4500	-0.51	-5.09	15.71
纽约期金	1,311.6	-0.52	-0.79	2.23
伦敦期铜	6,144.5	-1.05	0.09	2.46
伦敦期铝	1,878.0	-0.16	-0.27	1.79

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	涨跌幅% 5 日	涨跌幅% 本年
C 晓鸣	56.41	1142.51	0.00	0.00
诺禾致	39.64	210.66	0.00	0.00
新风光	30.77	112.50	0.00	0.00
热景生	81.25	40.01	67.73	107.54
国联水	5.55	26.14	42.67	10.78

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	涨跌幅% 5 日	涨跌幅% 本年
聚龙股	5.24	-37.62	-35.31	-41.52
米奥会	16.29	-30.09	-29.69	-15.55
C 恒帅	42.94	-25.01	0.00	-59.71
兴民智	5.44	-20.00	-21.95	9.46
金溢科	20.42	-19.98	-29.68	-39.12

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

润 180.81、197.30、206.34 亿元，对应 PE 分别为 13、12、11 倍，维持“买入”评级。

？风险提示

1） 下游发展不及预期；2）技术研发不及预期；3）客户拓展不及预期。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：李雪峰

● 宏观

国元证券行业研究——3 月进出口数据点评——出口延续向好态势，大宗涨价推高进口增速

报告要点：

？进出口数据仍位于高景气区间

根据海关总署统计，2021 年 3 月我国进出口总值为 4684.7 亿美元，同比增长 34.2%，增幅较为明显。其中出口 2411.3 亿美元，同比增长 30.6%，略低于市场预期；进口 2273.4 亿美元，同比增长 38.1%，显著高于市场预期。贸易顺差 138 亿美元，去年同期为 200.4 亿美元。

？欧美经济逐步复苏，带动我国出口增长量稳质升

3 月出口保持强劲，数据略低于市场预期。从国别来看，3 月我国出口有所分化，对美国、欧盟的出口增速保持强劲态势，分别为 53.3%、45.9%；而对日本、东盟的出口增速回落较为明显，分别为 7.63%、14.4%。从出口产品类别上看，包括家用电器、集成电路、自动数据处理设备及其零部件等在内的机电产品出口保持较快增速；医疗产品出口增速仍处于较高水平，但随着海外疫情得到初步控制，增速已开始回落。由于疫苗快速推广，叠加财政刺激政策陆续落地，欧美 3 月 PMI 走高，经济恢复势头良好，生产、消费需求修复带动我国出口持续提升。整体上看，我国 3 月出口处于高景气区间，出口产品结构持续优化。

？国内生产持续修复，大宗涨价推高进口增速

3 月进口增速显著高于市场预期，延续向好态势。从进口产品类别上看，3 月国内 PMI 显著回升，制造业需求旺盛，带动包括集成电路在内的机电产品的进口；能源资源型产品方面，原油、天然气、铁矿、铜矿等大宗商品进口增速保持高位，同时全球经济复苏势头良好，国际大宗商品价格上行，相应推高进口总额。

总体而言，3 月我国进出口数据表现亮眼，整体位于高景气区间。展望后续，欧美经济稳步回暖，但仍面临较大的产需缺口，我国全产业链优势下强大的供给能力或将对国内出口形成支撑。随着全球进入补库存周期，预计 2021 年上半年我国出口仍将保持较高增速，出口形势较为乐观。进口方面，国内经济复苏带动需求修复，叠加制造业保持强劲，以及未来国内消费需求还具备一定的修复空间，进口高景气度有望延续。建议后续重点关注海外经济复苏情况及国内生产恢复情况对进出口的影响。

风险提示：疫情发展超预期，海外经济超预期变化，输入性通胀超预期

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

● 传媒

国元证券公司研究——安井食品（603345）2020 年度报告点评——产品渠道产能多驱动，业绩高增持续可

期

事件：

公司发布 2020 年度报告，报告期内公司实现收入 69.65 亿元，同比+32.25%；归母净利润 6.04 亿元，同比+61.73%。其中单四季度实现营收 24.80 亿元，同比+39.85%；归母净利润 2.25 亿元，同比+66.24%。与公司前期披露业绩预增公告基本一致，略超预期。

？全品类量价齐升驱动业绩，多元渠道推进收效显著

分产品看，公司面米制品/肉制品/鱼糜制品/菜肴制品营收同比+19.72%/ 36.16%/40.98%/23.26%，销量同比+11.7%/24.0%/25.3%/11.5%，吨价同比+7.2%/9.8%/12.5%/10.5%，量价同增驱动营收高速增长。其中肉制品和鱼糜制品表现亮眼，主要系 C 端锁鲜装放量叠加 19 年底提价所致。分渠道看，公司经销商/商超/特通/电商渠道同比+29.6%/43.83%/34.78%/ 188.61%，疫情刺激居家消费致使商超/电商渠道高增，特通渠道系下半年新零售客户增量所致。截止报告期末，公司经销商数量达到 1033 家，同比净增 351 家。新增经销商贡献收入 3.56 亿元，占比偏低系新增经销商尚在培育期。

？成本控制叠加提价释放盈利能力，规模效应显现优化销售费用

报告期内，毛利率 25.68%，同比-0.08pct；销售费用率 9.25%，同比-3.04pcts，系会计准则调整所致。还原后，毛利率 28.04%，同比+2.28pcts，主要系产品提价加上成本端控制较好所致；销售费用率 11.61%，同比-0.67pct。管理费用率 4.25%，同比+1.37%，主要系股权激励摊销所致。

？内外经营管理优化思路明确，全国化布局加速推进

管理方面，引入 SRM/RPA/EDI 等系统加强信息化建设。产品方面，拟在微波面米制品/锁鲜装 3.0/速冻菜肴推出新品，结合安井+冻品先生“轻重资产结合”的模式，推广火锅食材及预制菜肴。产能方面，公司河南一期/四川一期达产，河南二期/湖北一期/辽宁二期/四川二期预计于 21 年陆续投产，布局山东厂/泰州三期等项目建设。公司围绕“销地产”战略伴随产能释放，市占率有望持续提升。

？投资建议与盈利预测

公司作为速冻食品龙头，在建产能逐渐释放，全国化布局初步形成，伴随产品结构不断优化，中长期规模有望持续提升，上调 2021-2023 年 EPS 至 3.41/4.36/5.51 元，对应 PE 为 63.88/49.98/39.58 倍，维持“买入”评级。

？风险提示

原材料成本上行、市场竞争加剧、新品推广不及预期

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：童杰

重点报告

《带量持续推进，消费器械仍有高成长》

——医药生物行业双周报

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001），联系人：徐雨涵

报告要点：

? 双周行业新观察-带量持续推进，消费器械仍有高成长

器械带量采购持续推进，尤其在高值耗材板块，具有市场规模大、医保占比高、国产化率高的部分品种首当其冲。尽管在国家集采层面，仅有冠脉支架、骨科、吻合器等 6-7 项产品正在进行中，各地联盟推进集采已如火如荼进行，探索对冠脉球囊、骨钉骨板、人工晶体以及部分低值耗材的带量采购。受到首轮药品和冠脉支架带量采购对市场的影响冲击，投资者们对具有带量采购可能性品种保持高度审慎以及规避。带量采购推进有利于在高渠道壁垒、品牌壁垒的器械领域进一步突破国产替代，加速竞争，鼓励创新，类似药品板块中一样，在未来 3-5 年走出越来越多创新性器械企业，而在中短期市场或将面临阵痛。

? 市场行情回顾

2021 年 3 月 22 日至 4 月 2 日，申万医药生物指数小幅上涨 6.16%，跑赢沪深 300 指数 3.07pct，在 28 个申万一级行业指数中排名第 4。医药生物七个子板块中，医疗服务 II、生物制品 II、医疗器械 II、化学原料药、中药 II、医药商业 II、化学制剂均实现正收益，涨幅分别为 15.24%、6.99%、6.27%、3.27%、3.19%、1.90%、1.67%。

截至 2021 年 4 月 2 日，医药板块估值为 43.09 倍，比 2010 年以来均值（39.47X）高 3.62 个单位。溢价率方面，医药板块相对于沪深 300 的估值溢价率为 180.56%，溢价率较 2010 年以来均值（217.07%）低 36.52 个百分点。

? 投资建议

消费医疗器械选择面不弱，满足人们在可支配收入提升、疫情带动健康意识提升下的需求升级。规避集采，迭代性创新医疗器械仍大有可为，口腔、眼科、医美乃至更为新兴的板块早筛，都伴随人们对于美好生活的需求提升而迎来高成长性发展。

建议重点关注：

口腔领域：由于青少年牙保健意识提升+年轻爱美消费升级的中国“隐适美”—时代天使（港股 ipo 进行中）；种植和牙齿美白贴面需求带来附加需求正海生物、国瓷材料。

眼科领域：人工晶体带量放量+OK 镜高速成长+ICL 研发推进的眼科龙头爱博医疗；OK 镜国产小龙头欧普康视；眼科消费集合型平台昊海生科。

医美领域：全球透明质酸龙头、全面布局上下游产业链的华熙生物；医美注射透明质酸赛道领跑者爱美客。

早筛领域：手握“肠癌早筛第一证”的诺辉健康、肝癌早筛领跑者泛生子以及泛癌种早筛企业燃石医学等标的。

? 风险提示

新冠疫情风险；外部市场风险；医药政策风险；市场竞争风险；销售不及预期。

重要新闻

- 国家发改委印发《2021 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》提出，有序放开放宽城市落户限制，城区常住人口 300 万以下城市落实全面取消落户限制政策，实行积分落户政策的城市确保社保缴纳年限和居住年限分数占主要比例。着力解决大城市住房突出问题，以人口流入多、房价高的城市为重点，扩大保障性租赁住房供给，着力解决困难群体和农业转移人口、新就业大学生等新市民住房问题。
- 中国一季度外贸进出口实现“开门红”，当季货物贸易进出口总值 8.47 万亿元，同比增长 29.2%。其中，出口 4.61 万亿元，增长 38.7%；进口 3.86 万亿元，增长 19.3%；贸易顺差 7592.9 亿元，扩大 690.6%。海关总署表示，我国外贸已连续三个季度保持同比正增长，未来一段时间这一趋势有望维持。

- 中国 3 月进出口总值 4684.7 亿美元，同比增 34.2%，贸易顺差 138 亿美元。其中，出口同比增 30.6%，预期增 31.1%，前值增 154.9%；进口同比增 38.1%，预期增 19.6%，前值增 17.3%。经季节调整后，3 月进出口总值增长 29.9%，其中出口增长 27.4%，进口增长 32.7%。
- 明星白马股闪崩名单持续扩围，5000 亿市值中国中免跌停。目前已有多家一线私募从景气度、长期基本面、静态估值等角度，积极寻找白马股板块结构性投资机会，并对个别杀跌速度较快标的进行左侧建仓。与此同时，境外机构资金对于 A 股核心资产依旧看好。

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

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”）在中华人民共和国内地（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