万联证券 WANLIAN SECURITIES

万联晨会

2021 年 04 月 14 日 星期三

概览

核心观点

周二上证指数开盘后震荡下挫，大小指数全天分化明显。上证指数收盘跌-0.48%收报 3396.47 点，深证成指收涨 0.24%，两市成交额 6715 亿元；沪深 300 收跌-0.16%，上证 50 收盘跌-0.45%，创业板指涨 0.84%，科创 50 收盘跌-0.17%；北向资金净流入 84.71 亿元，南向资金净流入 12.38 亿港元。海外方面，美国三大股指有涨有跌，道指跌-0.2%，标普 500 涨 0.33%，纳指涨 1.05%；欧洲、亚太股市普涨。 农林牧渔、食品饮料、医药行业涨幅最大，煤炭、钢铁、餐饮旅游行业跌幅最大。进出口数据增速一季度仍处高位，低基数效应明显。欧美仍是我国出口的主要拉动项，随海外经济的逐步修复，出口结构也将逐步切换，防疫物资将进入下行通道，电子、机械设备类产业链复苏仍将带来一定出口支撑，与居民需求复苏相关的汽车、家电、家具等仍有一定上行空间。大宗商品的涨价效应业带动了进口增速的超预期上行，贸易逆差缩窄。当前大宗商品价格的超预期上涨，带来了对下游加工企业利润被压缩的担忧。从已经公布的一季度业绩预报的企业数据来看，上游的采掘、化工、钢铁行业业绩预计改善最为明显。行业方面，建议关注：1）业绩表现平稳，且具有一定避险属性的银行业。2）供应偏紧，成长逐步消化估值的芯片产业链。

研报精选

宏观：信贷结构继续转好，社融增速显著下行

银行月报：社融增速回落，表内增速超预期

森马服饰(002563)：存货与现金流指标大幅向好，期待服装龙头 2021 年腾飞

飞亚达（000026）：亨吉利保持高速增长，业绩如期靓丽

鼎龙股份（300054）：CMP 抛光垫订单放量盈利转正，长期业绩增长动力十足

爱尔眼科（300015）：定增助力“新十年”发展，“最强”股权激励彰显信心

明阳智能（601615）：坚定大型化战略，海风市占率稳步提升

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,396.47	-0.48%
深证成指	13,528.31	0.24%
沪深 300	4,939.64	-0.16%
科创 50	1,241.40	-0.17%
创业板指	2,742.85	0.84%
上证 50	3,461.46	-0.45%
上证 180	10,233.82	-0.44%
上证基金	7,122.46	-0.20%
国债指数	185.77	0.06%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,677.27	-0.20%
S&P500	4,141.59	0.33%
纳斯达克	13,996.10	1.05%
日经 225	29,751.61	0.72%
恒生指数	28,497.25	0.15%
美元指数	91.84	-0.28%

主持人： 黄侃
Email： huangkan@wlzq.com.cn

核心观点

周二上证指数开盘后震荡下挫，大小指数全天分化明显。上证指数收盘跌-0.48%收报3396.47点，深证成指收涨0.24%，两市成交额6715亿元；沪深300收跌-0.16%，上证50收盘跌-0.45%，创业板指涨0.84%，科创50收盘跌-0.17%；北向资金净流入84.71亿元，南向资金净流入12.38亿港元。海外方面，美国三大股指有涨有跌，道指跌-0.2%，标普500涨0.33%，纳指涨1.05%；欧洲、亚太股市普涨。农林牧渔、食品饮料、医药行业涨幅最大，煤炭、钢铁、餐饮旅游行业跌幅最大。进出口数据增速一季度仍处高位，低基数效应明显。欧美仍是我国出口的主要拉动项，随海外经济的逐步修复，出口结构也将逐步切换，防疫物资将进入下行通道，电子、机械设备类产业链复苏仍将带来一定出口支撑，与居民需求复苏相关的汽车、家电、家具等仍有一定上行空间。大宗商品的涨价效应业带动了进口增速的超预期上行，贸易逆差缩窄。当前大宗商品价格的超预期上涨，带来了对下游加工企业利润被压缩的担忧。从已经公布的一季度业绩预报的企业数据来看，上游的采掘、化工、钢铁行业业绩预计改善最为明显。行业方面，建议关注：1）业绩表现平稳，且具有一定避险属性的银行业。2）供应偏紧，成长逐步消化估值的芯片产业链。

分析师　徐飞　执业证书编号　S0270520010001

研报精选

信贷结构继续转好，社融增速显著下行
——3月金融数据点评

事件：2021年3月，新增社融3.34万亿元（前值1.71万亿元），社融存量同比增速12.3%，前值13.3%，新增人民币贷款2.73万亿元，同比少增1200亿元，上月为1.36万亿元，M2同比下行0.7个百分点至9.4%，M1同比由7.4%下行至7.1%。

信贷同比少增，受同期高基数影响，但仍为除去2020年3月以外的同期历史高点。当月信贷主要受企业短端贷款收紧和票据融资走弱拖累，但企业端结构继续转好。

企业中长期融资需求依然较为旺盛，短贷和票据融资需求逐步转弱。年初优质信贷项目相对较为集中，银行MPA长端信贷占比考核，短贷受银行信贷额度收紧影响承压回落，多因素带动短端贷款下行。央行对中小微为企业贷款支持仍将延续，小微企业逾期率有所下行，经济仍在继续转好。

居民端信贷同比大幅多增，今年以来房地产市场的旺盛拉动了中长期贷款的上行，短贷高基数下小幅上行。当前居民户的杠杆率已经处于相对高位，商品房成交仍保持高位，个人住房按揭贷款需求依然旺盛。经济进入复苏后半段的背景下，利率仍处于较低水平，居民的按揭需求或将维系房地产投资的景气度。但对房地产市场政策端的调控，或对未来信贷增量有所影响。对消费贷的监管加强，将对居民户短贷有一定压降影响。

社融回落主要来自政府债券、企业债券融资和表外票据融资。3月社融增速如期回落，增速明显下行，部分受高基数作用影响。非标融资中，信托贷款依然偏弱，“两压一降”的任务对后续非标下行压力仍存，信贷额度预期仍将偏紧。表外票据融资收缩部分受1年期票据大量到期影响。企业债融资同比大幅转弱，部分受去年高基数的影响，剔除基数效应，企业债融资较2019年依然偏弱，信用结构性收紧的背景下，伴随着信用风险上升的担忧，企业债融资明显走弱。而银行端的信贷相对更具吸引力，融资渠道部分转移。

M2 增速回落，受信用边际收紧、社融少增和同期高基数共同影响。社融与 M2 差额继续收窄，M1 增速也小幅下行。财政存款同比回落，但财政资金依然保持投放。4 月在同期高基数作用下，M2 增速预期依然承压。

信用收紧趋势预期延续，社融步入下行通道。政策调节将回归常态化，稳杠杆需求增强。信贷和社融等实体部门负债端将逐步压降。政府债券发行节奏以及高基数将影响社融增速走势。

风险因素：流动性大幅收紧，房地产融资收紧超预期，贷款端利率上行超预期。

分析师　徐飞　执业证书编号　S0270520010001

社融增速回落，表内增速超预期
——银行行业月报

行业核心观点：

2021 年 4 月 12 日，央行发布 3 月金融数据。

投资要点：

截至 3 月末社融存量同比增速 12.3%，环比下滑 1 个百分点：1 季度社融新增 10.24 万亿元，同比少增 8730 亿元。3 月末社融规模存量为 294.55 万亿，存量同比增速 12.3%，较 2 月增速环比下行 1 个百分点。其中，企业债和政府债同比大幅少增是主因。3 月信托贷款压降 1791 亿元，2021 年作为资管新规的收官之年，年内的压降压力值得持续关注。表外票据方面，受去年基数效应影响，3 月余额收缩。从 4 月的数据看，预计仍有收缩的可能。

企业中长期贷款继续放量：居民端贷款持续修复，居民信贷增加 2.56 亿元，同比多增 1.35 万亿元。短期贷款增加 5829 亿元，同比多增 6338 亿元，中长期贷款增加 1.98 万亿元，同比多增 7200 亿元。3 月单月新增主要来自于中长期贷款。发布会上数据显示，个人经营贷同比增长 24.6%，明显高于前两个月。我们预计受政策影响，未来经营贷的高增态势或有回落。企业端，新增主要集中在中长期贷款。一季度新增中长期贷款 4.47 万亿元，同比大幅多增 1.43 万亿元，短期贷款增加 1.2 万亿元，同比少增 1.1 万亿元，票据融资减少 4785 亿元，同比多减 1.11 万亿元。2020 年 3-4 月，大规模的纾困贷款投放带动当时的短期贷款和票据大增，今年这些贷款在一季度前后到期。另外，中长期贷款方面，相对较好，与企业信贷融资需求高位有关。不过考虑到表内企业贷款利率回落因素，或存在表外向表内转移的可能。

展望：发布会上，央行表示一直高度关注财政因素对银行体系流动性的影响，并将其纳入流动性管理的框架。从今年来看，财政税收以及国债、地方债发行兑付等因素对流动性的短期影响有所增大，为此人民银行持续加强对财政因素的监测和预测，并通过公开市场操作等货币政策工具及时进行对冲。考虑到 4 月是传统缴税大月，同时新增政府债开始发行，将对流动性带来压力。维持 4 月或有新的中长期流动性投放的判断。另外，发布会的数据显示，2 月末单位贷款的逾期金额较上年 8 月末下降了 1.8%，逾期率较 2020 年的 8 月末下降了 0.25 个百分点。2 月末制造业和信息技术服务业的逾期贷款金额较 2020 年的 8 月末分别下降了 13.4%和 8.8%。资产质量的逐步好转，也有利于银行板块估值的提升。

风险因素：疫情持续时间存在不确定性，或加大经济的短期波动，整体经济形势的变化会影响行业的整体表现。如果整体经济持续走弱，企业营收明显恶化，银行板块将出现业绩波动。行业监管超预期，可能会对板块业务的发展产生影响。

分析师　郭懿　执业证书编号　S0270518040001

存货与现金流指标大幅向好，期待服装龙头2021年腾飞
——森马服饰（002563）2020年年报点评

事件：

公司发布2020年年报。2020年，公司实现营业收入152.05亿元，同比-21.37%；归母净利润8.06亿元，同比-48.00%。毛利率40.34%，同比-2.19个pct；净利率5.22%，同比-2.71个pct。公司拟向全体股东每10股派发2.50元现金红利（含税），合计6.74亿元，占2020年归母净利润的83.71%。

投资要点：

全年业绩受疫情影响较大，但Q4恢复良好，基本面拐点确立。受新冠疫情的冲击，2020年公司实现营业收入152.05亿元，同比下降21.37%；归母净利润8.06亿元，同比减少48.00%。其中，Q4营收57.55亿元，同比-5.3%，归母净利润5.9亿元，同比+142.6%。2020年，公司经营活动现金流净额为44.57亿元，同比大幅+165.77%；存货25.01亿元，同比大幅-39.13%，现金流与存货指标大幅向好，基本面拐点确立。

童装恢复速度喜人，线上业务保持较快速增长。分业务板块来看，2020年，公司休闲服饰业务实现营收49.56亿元（同比-24.26%，H2的同比修复至-13.02%），线下门店数全年净减少675家至3091家，其中H2净减少205家。童装业务板块实现营收101.32亿元（同比-19.99%），其中童装（不含Kidiliz）营收89.42亿元（同比-7.76%，H2的同比修复至-0.92%），线下门店数净减少156家至5634家，其中H2净增加62家；Kidiliz业务营收11.90亿元，同比-59.92%。分渠道来看，线下收入92.80亿元，同比-33.11%；得益于公司电商业务的健康发展、直播短视频等新业务的快速推进以及信息化建设，2020年公司线上实现收入58.09亿元，同比+8.89%，其中，原有主体业务线上业务收入57.12亿元，同比+10.21%。

收入准则改变影响，导致毛利率与净利率下滑。2020年，公司毛利率40.34%，同比-2.19个pct；其中，休闲服饰毛利率35.88%，同比+0.28个pct；童装业务的毛利率为42.44%，同比-3.62个pct。毛利率的下滑主要与新收入准则执行，运杂费从原有的销售费用划入至营业成本有关，其中，休闲服饰的毛利率微升主因采用总额法记账的联营业务较多。费用端方面，公司2020年的销售费用率为22.03%，同比+1.06个pct；管理费用率为5.42%，同比+0.1个pct；财务费用率为-0.50%，同比+0.13个pct；研发费用率为1.92%，同比-0.22个pct；净利率同比-2.71个pct至5.22%。

柔性供应链改革成效显现，公司库存指标健康向好发展。公司持续推动柔性供应链改革，通过柔性供应链的快反产品补充零售需求，快反比例从20%提升至30%；通过分析产销数据，对商品的周转进行准确控制，存货周转率从2019年的2.61次提升至2020年的2.74次，而得益于存货水平的改善，存货跌价准备也从2019年的7.52亿元下滑至2020年的5.31亿元。

盈利预测与投资建议：公司在去年9月剥离了亏损的法国子公司后有望轻装上阵，随着公司成人装业务改革创新的推进，以及童装和电商业务的持续高增，公司在2021年将迎来全面恢复。此外，总经理与董事的多次股权受让以及员工持股计划的完成也增添了公司未来发展的信心。我们预计，公司2021-2023年的归母净利润增速分别为+124%/+17%/+20%，对应PE分别为15/13/11倍，维持“买入”评级。

风险因素：1、疫情复燃风险；2、线上竞争加剧风险；3、线下开店不及预期风险。

分析师　陈雯　执业证书编号　S0270519060001

亨吉利保持高速增长，业绩如期靓丽
——飞亚达（000026）一季报点评报告

报告关键要素:

公司发布 2021 年 Q1 业绩报告，公告显示 2021Q1 实现营业收入 13.78 亿元，同比增长 134.26%，实现归母净利润 1.18 亿元，同比大幅扭亏为盈，与此前公布的业绩预告的业绩中枢基本相当，基本符合我们预期。

投资要点:

国内中高端腕表消费持续火热，亨吉利抓住机会保持高速增长。瑞士钟表工业联合会统计数据显示，2021 年 1-2 月累计出口中国大陆金额同增 90.38%，高增速部分归因于低基数效应（COVID-19 重创 20Q1 消费场景），与 19 年对比仍有 48%的高速增长，反映出在消费回流加持下我国消费者强大的消费能力以及中高端腕表需求在我国市场的高景气度。公司旗下名表零售平台亨吉利紧抓此次机遇，快速释放此前提质增效成果，中高端渠道及品牌的占比继续提高，单店产出保持提升，加快拓店步伐，Q1 收入保持高速增长，21 年有望加速拓店提升市场份额。此外亨吉利依托自身在行业内的竞争优势推进部分海南免税渠道落地，我们此前指出优质名表零售商有望同免税经营主体共享海南免税新政为中高端腕表带来的扩容空间，该逻辑也在持续演绎中。

自有品牌恢复明显，新品上市+购物中心渠道进驻贡献增长。飞亚达品牌 Q1 收入同增 58%，复苏明显，预计基本与 19 年同期水平相当。飞亚达当前已是国表绝对龙头，产品力与品牌形象不断提升，购物中心渠道有序进驻，客单价及毛利率持续提升。火星 500、极限、心弦等系列新品持续上市，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。飞亚达、艾米龙等自有品牌已与国内免税渠道建立良好的合作关系，随着免税政策的不断推进，免税渠道有望带来增量收入。

盈利能力提升，主因业务结构变化及精细化运营管理能力提升。21Q1 公司实现毛利率 37.3%，较 Q4 提高 0.3pcts，预计与高毛利业务（如自有品牌及租赁等）收入占比恢复有关。销售/管理费用率为 20.4%/4.1%，YoY-10.8/-4.2pcts，与 19Q1 相比仍分别有 2.0/2.1pcts 的下滑，主因费用投放需求较小的名表零售业务收入占比提高以及精细化运营管理能力及效率提升所致。综合来看，归母净利率达到 8.6%，与 19Q1 相比提高 1.4pcts。

看长期维度，精密科技或成重要看点。20 年 12 月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投资设立全资子公司。公司精密科技业务当前在深耕光通讯、激光器的基础上，加速医疗、航空航天市场拓展，启动了与相关领域核心客户的合作，预计 2021 年继续保持较快的增长势头，在政策以及航空工业的支持下，加速相关投入。智能可穿戴业务完成自有研发团队组建，智能“小红表”、“黑骑士”新品顺利上市，有望构建新的增长曲线。

盈利预测与投资建议：我们维持公司 2021-2023 年盈利预测，预计 21-23 年公司归母净利润分别为 4.17/5.13/6.14 亿元，同比增长 42%/23%/20%，对应 EPS 为 0.96/1.18/1.41 元/股，04 月 12 日股价对应 PE 为 16/13/11 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，估值仍具性价比；考虑到亨吉利与免税牌照方相关业务合作的深化，估值仍有向上空间，维持“买入”评级。

风险因素：疫情风险、回流不及预期、自有品牌恢复不及预期、免税相关合作推进不及预期

分析师　陈雯　执业证书编号　S0270519060001

CMP 抛光垫订单放量盈利转正，长期业绩增长动力十足
——鼎龙股份（300054）点评报告

事件:

2021 年 4 月 9 日晚，鼎龙股份发布了 2020 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 18.17 亿元，同比增长 58.15%；全年业绩亏损 1.60 亿元。同时公司发布了 2021 年一季度业绩预告，公司预计 2021Q1 实现营业收入 5-5.2 亿元，同比增长 76.68%-83.75%；实现归属于上市公司股东的净利润 3200-3800 万元，同比增长 122.24%-163.91%。

投资要点:

打通打印复印通用耗材业务产业链，产品销量喜人收入增长稳健：公司通过并购重组整合打印复印耗材产业链，将业务扩展至上游核心耗材领域，产业链上下游协同效应下公司 2020 年核心耗材、墨盒、硒鼓等产品销量显著增长。另结合珠海天硌、北海绩迅纳入公司合并报表范围,以及公司光电半导体材料板块 CMP 抛光垫销量提升等因素，公司全年实现营业收入 18.17 亿元，同比增长 58.15%。但由于公司此前完成收购的珠海名图、超俊科技等子公司经营业绩未能达到收购时的预期水平，因此公司年内对其计提了大额商誉减值，叠加公司 2020 年股权激励费用、汇率损失增加等因素，导致公司全年业绩亏损约 1.60 亿元。

CMP 抛光垫业务开始盈利，助推公司 2021Q1 业绩大涨：2021Q1 公司预计实现营业收入 5-5.2 亿元，同比增长 76.68%-83.75%；实现扣非净利润 5000-5600 万元，同比增长 1513.89%-1707.56%。一季度公司业绩表现喜人一方面系公司耗材业务业绩增长、新增珠海天硌纳入合并报表；另一方面，公司 CMP 抛光垫产品受到下游新老客户认可，已进入国内所有主流晶圆厂供应链体系，产品订单放量、市场占有率提升，子公司鼎汇微电子一季度销售收入增长的同时首次扭亏为盈，预计一季度实现净利润 1000-1100 万元。公司积极开拓市场、拓展新客户所形成的订单增量将对公司 2021 年全年及未来业务增长形成有力保障。

扩产研发项目进展顺利，光电半导体产业布局持续优化，公司长期业绩增长可期：报告期内，公司 CMP 抛光垫业务已全面完成市场布局，形成了完整的销售链、供应链体系，且产品和技术布局完善，公司针对 14nm 以下先进制程开发的新产品客户端验证进展顺利、抛光垫二期生产车间已完成厂房建设和部分设备的安装调试，预计 2021 年公司抛光垫业务将陆续取得全新突破。清洗液方面，公司各系列新产品开发及验证进展有序，产品体系通过 ISO9001 认证，现已进入扩产计划启动阶段。柔性显示 PI 浆料方面，公司产品已全面取得客户认可，国内首条超洁净柔性 AMOLED 用 PI 浆料量全自动化产线正式投产，批量供货能力持续稳定，2020 年公司已取得吨级订单。整体来看，公司光电半导体板块各项业务进展顺利，形成了全新业绩增长点，公司长期业绩增长趋势明确。

盈利预测与投资建议：综合公司一季度业绩表现及公司各新建项目进展情况来看，我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 29.90/42.26/51.85 亿元,EPS 分别为 0.31/0.45/0.57，P/E 分别为 53.0/36.3/28.5，维持“增持”评级。

风险因素：原材料价格波动风险、汇率变动风险、扩产研发项目进展不及预期风险、耗材业务竞争加剧风险

分析师　黄侃　执业证书编号　S0270520070001

定增助力“新十年”发展，“最强”股权激励彰显信心
——爱尔眼科（300015）点评报告

事件:

4 月 8 日，公司发布了 2021 年限制性股票激励计划，首次授予的激励对象包括公司董事、高级管理人员、中层管理人员以及核心骨干共 4909 人；拟授予的限制性股票数

量为 6000 万股；首次授予价格为每股 27 元；激励计划的有效期最长不超过 78 个月。3 月 27 日，公司发布了定增预案，拟发行不超过 2.06 亿股，募集资金总额不超过 36.5 亿元，用于对上海、沈阳等 7 家医院的新建或迁址，加快以区域龙头医院为平台向下级医院辐射的连锁服务网络建设。

投资要点：

“最强”股权激励，覆盖广、锁定长、惠及深

公司上市以来先后实施了三次股权激励计划，激励对象近 2500 人。随着公司的快速发展，本次进一步扩大了激励范围：首次授予的激励对象共 4909 人，覆盖员工比例达到四分之一，其中 9 位是董事及高级管理人员，4900 位是中层管理人员及核心骨干；拟授予的限制性股票数量为 6000 万股，其中首次授予 4800 万股，占公司股本总额的 1.16%，预留 1200 万股，占公司股本总额的 0.29%。在价格方面，首次授予价格为每股 27 元，且预留的限制性股票也为 27 元每股；在解除限售方面，首次授予的限制性股票在达标后将按每年 20%的比例逐年解锁，预留的部分若在 2022 年授出，则按每年 25%的比例逐年解锁。此次股权激励进一步健全了公司的长效激励机制，有效的将公司利益和核心团队个人利益结合在一起，将充分调动爱尔员工的积极性，助力公司“新十年”战略目标的实现。

聚焦区域龙头医院升级，稳固眼科医疗服务龙头地位

3 月 26 日公司披露了定增预案，拟募集不超过 36.5 亿元的资金，用于对上海、沈阳等重点城市医院的新建及迁址扩建。在人口老龄化、青少年近视高发化以及居民用眼高强度化的环境下，我国眼科医疗服务需求及市场规模均呈现持续增长的态势。此次定增的目的除了更好的承接日益扩大的市场需求外，也将进一步完善公司的分级诊疗体系，增强服务水平和服务能力，有望将基层眼科水平提升至地市级医院水平，为公司“新十年”的战略目标打下坚实的基础。

盈利预测与投资建议：预计 2020-2022 年公司分别实现归母净利润 18.56、23.69、30.76 亿元；对应 EPS 分别为 0.45、0.57、0.75 元；对应当前股价 PE 分别为 129、101、78 倍；维持“买入”评级。

风险因素：医疗事故风险、并购整合进度不及预期风险、疫情持续蔓延风险。

分析师　徐飞　执业证书编号　S0270520010001

坚定大型化战略，海风市占率稳步提升
——明阳智能（601615）点评报告

报告关键要素：

公司发布 20 年年度报告，全年实现营业收入 224.6 亿元，同比+114%；归母净利润 13.74 亿元，同比+92.84%；综合毛利率 18.57%，同比-4.1pct，主要系运输费用从销售费用调整至营业成本中所致。

投资要点：

风机销量翻倍拉动营收增长，机组大型率位列第一：20 年公司风机对外销量达 5.7GW，同比+132%，其中陆上风机 4.75GW，同比+138%，海上风机 0.91GW，同比+106%。3MW 以上陆上风机占陆上总销量 91.5%，同比+42.4pct，6MW 与 7MW 海上风机实现销量 136MW，占海上风机销量 15%，公司机组大型率全国第一。风机销量的激增带动公司营收上涨，20 年公司风机板块实现营收 209.5 亿元，同比+126.8%。

海风市占率稳步提升，量价齐升增厚利润：尽管 20 年公司风机在国内市占率约 10%，同比-6%，但海风市占率大幅上升至 29.5%，同比+7.3pct。预计 21 年国内海风抢装潮将带来 5-6GW 新增装机，截至 20 年末公司海风新增订单 1.3GW，在手订单量

5.7GW，海风占总在手订单的 41%.预计 21 年公司在国内的海风市占率将进一步提高，海风实现量价齐升，海风利润率进一步提高，增厚公司利润。

海外业务为利润新增长点，风光储一体化项目顺利开工：20 年公司海外订单实现高增长约 380MW，其中越南陆、海风 350MW，意大利海风 30MW。公司预计今年将对巴西 2GW 的风电项目进行开发，海外业务取得重大突破。受益于海外订单较高单价，海外业务未来将成为公司利润新增长点。去年 11 月公司在通辽的全国最大的风光储一体化项目顺利开工，其中风电 1.7GW、光伏 300MW、储能 960MWh。该项目聚焦电网调峰大规模储能示范应用和风电无补贴上网及储能补偿机制的尝试，为公司成为风光储系统提供商转型提供试验基础。

盈利预测与投资建议：预计公司 21-23 年营业收入分别为 271.96/303.22/357.12 亿元，归母净利润分别为 20.08/27.85/40.02 亿元，对应 EPS 分别为 1.03/1.43/2.05 元/股，基于公司在海上风电行业的龙头地位，维持买入评级。

风险因素：风机价格上涨不及预期；原材料和零部件价格上涨风险；公司后续订单量不及预期。

分析师　江维　执业证书编号　S0270520090001

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