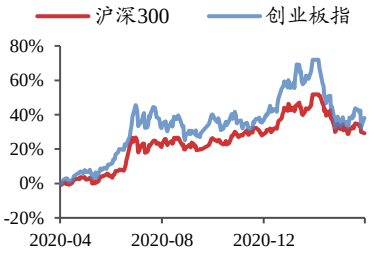
2021 年 04 月 14 日

开源晨会 0414

——晨会纪要

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
农林牧渔	0.86
食品饮料	0.85
医药生物	0.7
计算机	0.47
电子	0.43

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	-7.98
钢铁	-2.16
公用事业	-1.87
采掘	-1.87
建筑装饰	-1.58

数据来源：贝格数据

观点精粹

行业公司

【新能源与电力设备】储能深度系列报告（一）：锂电储能迎行业拐点，产业链受益时代趋势——行业深度报告-20210413

【电子：中颖电子(300327.SZ)】业绩表现提速，锂电池、AMOLED 高增长——公司信息更新报告-20210413

【新能源与电力设备：通威股份(600438.SH)】发行大额可转债夯实上游，多策略提升成长质量——公司信息更新报告-20210413

【医药：美年健康(002044.SZ)】经营改善趋势不变，仍保持对全年的业绩好转信心——公司信息更新报告-20210413

【电子：深南电路(002916.SZ)】一季度成本承压，待通信业务重启——公司信息更新报告-20210413

【电子：京东方 A(000725.SZ)】2021Q1 拉开全年业绩高增序幕——公司信息更新报告-20210413

【化工：华峰化学(002064.SZ)】氨纶紧平衡格局持续确立，公司业绩持续环比增长——公司信息更新报告-20210413

【钢铁有色：明泰铝业(601677.SH)】Q1 业绩创历史同期最好水平——公司信息更新报告-20210413

【化工：恒力石化(600346.SH)】公司全年盈利能力稳定，聚酯新材料领域蓄势待发——公司信息更新报告-20210413

【化工：瑞联新材(688550.SH)】OLED 材料+CDMO 双支柱发展，2021 年医药管线力争破百——公司信息更新报告-20210412

【中小盘：晶晨股份(688099.SH)】股权激励绑定长期利益，走向全球多媒体 SOC 龙头——中小盘信息更新-20210412

研报摘要

行业公司

【新能源与电力设备】储能深度系列报告（一）：锂电储能迎行业拐点，产业链受益时代趋势——行业深度报告-20210413

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001

全球碳中和背景下，储能行业迎发展拐点

为抵御全球气候变暖，越来越多的国家提出碳中和目标。根据 Climate News，当前约有 28 个国家提出碳中和时间节点。中国在 2020 年 9 月的第 75 届联合国大会上进一步明确 2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和的目标。实现碳中和的关键是转换能源结构，提升非化石能源的发电比例。根据 IEA 预测，全球光伏和风能在总发电量中的占比将从目前的 7%提升至 2040 年的 24%。电力消费结构的改变使得储能的必要性越来越强：（1）可再生能源如光伏和风电具有明显的季节性和波动性，其发电占比提升势必影响电力系统的稳定。尤其是许多发达国家电网设施相对陈旧，无论是电网侧还是用户侧，配备储能可以确保电网的稳定性。

（2）随着可再生能源占比越来越高，弃风弃光现象将越来越严重，可再生能源发电端配备储能可以增加发电时长，减少弃风弃光率。（3）用户侧光伏+储能经济性将明显提升。我们认为未来 1-3 年可以看作是全球电化学储能市场即将高速增长的拐点之年，看好国内成熟电化学储能供应链相关公司在全球市场的竞争力，其中锂电池龙头宁德时代、亿纬锂能、比亚迪、派能科技，PCS 龙头阳光电源、固德威等将受益全球电化学储能行业的高速增长。

锂电储能蓄势待发，行业空间广阔

电化学储能容量大、响应快，最具发展潜力。我们预计 2021-2023 年全球锂电池储能新增装机将分别达 42.58/77.32/104.50GWh，年均复合增速为 56.65%，其中分布式光伏配储能新增装机分别为 21.20/37.21/53.89GWh，年均复合增速为 59.44%；全球集中式风光配储能新增装机分别为 7.00/13.87/20.30 GWh，年均复合增速为 70.26%。

国内产业链最为受益，看好核心系统公司与优秀锂电龙头

电化学储能市场空间广阔，吸引产业链各方公司参与其中。我们认为不同的应用场景对公司的要求并不相同：（1）户用储能具备较强的消费属性，因此渠道和品牌优势更加重要，而渠道和品牌通常掌握在终端系统集成商手中，此外户用储能产品对硬件的价格等敏感性较低，因此在户用储能市场，我们更看好核心系统提供商。（2）集中式大型储能项目对电池的寿命和成本要求高，且单个项目所用锂电池数量较多，对锂电池制造的一致性要求更高，锂电池制造商在制造和成本控制方面更有优势，因此在集中式大型储能项目中，我们认为具有锂电池制造背景的企业将在竞争中脱颖而出。总体看，在全球市场中，国内锂电池厂已经进化出成熟的技术路线以及强大的成本控制能力，是全球锂电储能市场最有力的竞争者，国内锂电产业链将充分受益全球电化学储能行业的高速发展。

风险提示：风光等可再生能源装机低于预期、国内外对储能行业的政策环境变化、储能市场竞争加剧等。

【电子：中颖电子(300327.SZ)】业绩表现提速，锂电池、AMOLED 高增长——公司信息更新报告-20210413

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 曹旭辰（联系人）证书编号：S0790120080019

AMOLED 和锂电池管理业务双双发力，业绩实现高速增长

2021 年 4 月 12 日，公司发布 2021Q1 季报，2021Q1 营业收入为 3.06 亿元、同比增长 51.95%、环比增长 13.34%，归母净利润为 6758.25 万元、同比增长 60.73%、环比增长 9.28%。根据 1 季报所述，公司毛利率由 2020Q4 的 39.96%提升至 2021Q1 的 44.53%，而在毛利率大幅提升的情况下，净利率环比基本持平的原因为研发费用环比提升 22.45%、同比提升 69.05%。考虑到公司长期布局的 AMOLED 驱动 IC 和锂电池管理 IC 业务迎来业绩放量期，我们维持盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 3.07/3.75/4.53 亿元，EPS 为 1.09/1.33/1.60 元，当前股价对应 PE 为

42.1/34.5/28.6 倍，维持“买入”评级。

产品突破：锂电池管理逢国产替代，AMOLED 迎良率提升

如 1 季报所述，在公司整体营收同比增长 51.95%的情况下，家电及电机产品营收同比稳定增长 13%，而锂电池管理芯片和 AMOLED 显示驱动芯片营收同比增长数倍，这表明公司 1 季度业绩大幅提升的主要原因并非家电 MCU 产品的涨价弹性，而是锂电池管理芯片和 AMOLED 显示驱动芯片市占率的大幅提升。对于锂电池管理芯片，公司的产品逐步在国产品牌手机实现进口替代；对于 AMOLED 显示驱动芯片，公司的产品受益于国产 OLED 面板良率的持续提升。

产能保障：自购测试设备，转向 12 寸晶圆制程

自 2020Q3 开始，全球芯片制造产能陷入了高度紧张的局面，中颖电子积极应对短期产能受限问题，并为产能提升做了长远的布局。公司重点采取三大措施：（1）与晶圆供应商洽谈更长期合作：由于中颖电子有着长期和稳定的晶圆需求，公司是晶圆供应商喜爱的合作伙伴；（2）自购测试机台委托代工：由于中颖电子单颗芯片封装价格相对较低，公司自购测试机台来保障封测产能；（3）新产品采用 12 寸晶圆制程：由于晶圆厂新建产能主要为 12 寸产线，公司逐步推进产品采用 12 寸片来寻求更多的产能并预防产能危机。

风险提示：上游产能趋紧；中美贸易摩擦不确定性；产品研发进度不确定性。

【新能源与电力设备：通威股份(600438.SH)】发行大额可转债夯实上游，多策略提升成长质量——公司信息更新报告-20210413

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 蔡紫豪（分析师）证书编号：S0790520120001

公司发布年报及一季报，一季报处于业绩预告中值，符合预期。

公司发布 2020 年年报以及 2021 年一季报：（1）2020 年公司实现营收 442.00 亿元，同增 17.69%，实现归母净利润 36.08 亿元，同增 36.95%。因部分老旧多晶硅产能报废损失 2.88 亿元，同时对未获补贴电站计提 2.22 亿元减值，影响全年业绩；（2）2021Q1 实现营收 106.18 亿元，同增 35.69%，归母净利润 8.47 亿元，同增 145.99%，处于业绩预告中位。因公司采取一系列提升资产质量并加速扩充产能的措施，我们上调盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 56.86（+2.96）、73.20（+2.32）、85.53 亿元，EPS 为 1.26（+0.06）、1.63（+0.06）、1.90 元，当前股价对应 PE 为 24.5、19.0、16.3 倍，维持“买入”评级。

拟发行可转债募资 120 亿元，正式进军拉晶领域。

公司发布可转债预案，拟募资 120 亿元用于乐山二期（5 万吨光伏多晶硅及 0.1 万吨电子级）和包头二期技改（5 万吨光伏级多晶硅），并正式进军拉晶领域扩充 15GW 产能。多晶硅技改项目合计扩张产能 10 万吨，有助于缓解目前行业硅料供应紧张的局面，预计 2021 年底前投产，形成 18 万吨产能，此外预计包头二期 5 万吨产能于 2022 年投产。公司扩建 15GW 拉棒切方项目，主要用于自产电池配套。公司在前期与天合光能合作拉棒和切片项目计划于 2021 和 2022 年分别投产 7.5GW，积累硅片端经验，目前正式进军硅片行业，为自身大尺寸电池产品提供优质硅片供给。

资产减值及报废提升资产质量，开展套期保值防止利润受损。

公司 2020 年合计进行应收款、存货及固定资产减值 2.93 亿元，对老旧多晶硅产能、多晶电池产能、小尺寸产能进行报废，有效提升资产质量，为公司盈利稳步提升做出铺垫；另一方面，公司 2020 年汇兑净损失近 0.4 亿元，为防止汇兑损失扩大，公司拟于 2021 年开展 10 亿美元套期保值业务，预计该金额可以完全覆盖公司营业收入面临的外汇风险，对公司业绩稳健增长保驾护航。

风险提示：光伏装机量不及预期，原材料价格波动超预期，技术推进不及预期。

【医药：美年健康(002044.SZ)】经营改善趋势不变，仍保持对全年的业绩好转信心——公司信息更新报告-

20210413

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 苑建（分析师）证书编号：S0790520070009

经营改善趋势不变，全年业绩有望好转，维持“买入”评级

4 月 12 日，公司发布 2020 年报：全年取得营业收入 78.15 亿元（-8.33%）；归母净利润 5.54 亿元（+163.93%）；扣非净利润亏损 6.00 亿元（+30.91%）；经营现金流净额 9.73 亿元，同比下降 22.73%。EPS0.14 元/股（+0.37 元/股）。公司同时发布了 2021 年 Q1 业绩预告：2021 年第一季度归母净利润预计亏损 3.8-4.3 亿元，较 2020 年同期下降 28.16%-36.51%，EPS 亏损 0.10-0.11 元/股。在提升医质、品牌形象提升、数字化全方位助力等因素下，公司已经进入量、价、质三重提升的拐点期，暂不调整公司 2021-2022 年的盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 9.51、11.77、14.36 亿元、EPS 分别为 0.24/0.30/0.37 元，当前股价对应 P/E 分别为 46.7/37.7/30.9 倍，维持“买入”评级。

Q4 收入加速提升，2020 全年销售人均单产提升，减员增效成效显现

2021Q1 归母净利润亏损 3.8-4.3 亿元，主要由于受春节假期影响及客户消费习惯等原因，Q1 是健康体检行业的传统淡季，且 2020 年体检客户在 2021Q1 体检周期不足 1 年，2021Q1 相比 2019Q1 未减亏，但业绩好转趋势不变，仍对 Q2-Q4 业绩恢复保持信心。公司 2020 上半年受疫情影响，2020Q3-Q4 随着营业逐步恢复正常，体检需求快速反弹，加上公立医院订单外溢，下半年业绩快速回暖并实现盈利，2020Q4 收入创历史新高。公司 2020 年业绩增速基本为内生增速，收入下滑主要是人次下降所致，客单价仍稳中有升；2020 年销售单人产出 82.7 万，较 2019 年增加 3.7 万，公司销售体系减员增效取得初步成效。体检中心逐步进入成熟期，预计盈利门店及成熟门店数量占比将持续提升，带动整体净利率提升。

2021 年有望回归正常增长，渠道价值凸显

公司继续稳健发展，巩固现有团检市场的优势，同时大力开拓个检市场和优质渠道，加大力度开发央企等大型优质客户的集团订单，进一步完善专业体检和健康管理服务，同时强化产品创新和研发工作，2021 年起有望回归正常增长轨道。

风险提示：体检中心扩张过程中的管理风险。

【电子：深南电路(002916.SZ)】一季度成本承压，待通信业务重启——公司信息更新报告-20210413

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 林承瑜（联系人）证书编号：S0790120080105

PCB 业务稳健成长，持续精进 PCB 技术能力，维持“买入”评级

公司发布 2021Q1 季报，单季度营业收入 27.2 亿元，YoY+9.1%，QoQ+4.1%，归母净利润为 2.4 亿元，YoY-12.0%，QoQ-26.5%，扣非归母净利润为 2.0 亿元，YoY-19.7%, QoQ-29.9%。考虑到 2021Q2 公司将下游转移原材料提价压力，基站通信类修复，下半年服务器订单需求亦将提振公司的整体的毛利率，南通三期有望在 2021Q4 贡献收入，我们维持此前盈利预测，预计公司 2021/2022/2023 年归母净利润为 17.4/20.8/24.7 亿元，对应 EPS 为 3.55/4.25/5.04 元，当期股价对应 PE 为 24.7/20.6/17.4 倍，维持“买入”评级。

单季度成本承压，待通信类 PCB 业务重启

2021Q1 公司单季度成本承压，毛利率为 23.4%，环比 2020Q4 的 25.7%下降 2.3pct。

一方面，2020Q4 基站订单招标重启，订单于 2021Q1 末重新批量生产，公司营业收入环比实现提升；另一方面，上游覆铜板 FR-4 材料提价对公司营业成本造成压力，公司非高速产品占 PCB 业务收入比例超过三成，一季度以来上游覆铜板材料提价幅度在 30-40%，对公司营业成本造成一定程度的压力，预计二季度公司将向下游终端厂商提价以消化成本上涨，盈利有望实现环比改善。

内资标杆 PCB 厂商打造“3-in-One”战略布局，拓展汽车市场发展空间

公司布局“3-in-One”战略，从 PCB 业务延伸至上游封装基板、下游电子装联，充分挖掘客户价值。公司以技术领先为核心竞争战略，2020 年研发费用投入占营业收入比例创历史新高，达到 6.4 亿元，YoY+20.2%，占营业收入比例达到 5.6%，创历史新高，研发主要投向下一代通信 PCB、存储封装基板。产能扩张方面，持续深耕数通、拓展汽车业务，南通数通二期面向中高端服务器领域客户，公司启动南通三期汽车工厂建设项目。

风险提示：原材料覆铜板成本上涨、贸易摩擦导致核心客户订单不及预期、核心网络新品客户导入不及预期、封装基板业务导入不及预期、汽车板竞争加剧。

【电子：京东方 A(000725.SZ)】2021Q1 拉开全年业绩高增序幕——公司信息更新报告-20210413

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 傅盛盛（分析师）证书编号：S0790520070007

2020 年业绩符合预期，2021Q1 业绩预告超预期，维持“买入”评级。

2020 年，公司实现营收 1355.53 亿元，同比+16.80%，归母净利润 50.36 亿元，同比+162.46%。其中，2020Q4 归母净利润 25.60 亿元，环比三季度增加 12.19 亿元，业绩符合预期。公司亦发布 2021Q1 业绩预告，预计一季度实现归母净利润 50~52 亿元，超我们预期，主要系 2021 年以来，半导体显示行业产品价格继续保持了上行趋势。我们上调公司 2021~2022 年盈利预测并新增 2023 年业绩预测为 202.45/210.40/227.37 亿元（前值 101.30/160.56 亿元，227.37 亿元为新增），EPS 为 0.58/0.60/0.65 元（前值为 0.29/0.46 元，0.65 元为新增），当前股价对应未来三年 PE 为 11.4/10.9/10.1 倍，维持“买入”评级。

毛利率受益面板涨价持续改善，规模优势增强业绩弹性。

2020Q4 公司毛利率 28.2%，环比三季度大增 9.6pcts，主要得益于 LCD TV 面板价格持续上行。群智咨询数据显示，12 月，32、43、55、65 寸 TV 面板价格分别较 9 月上升 30.4%、29.8%、24.3%、17.9%。受益行业高景气，2020 年全年公司毛利率 19.7%，较 2019 年上升了 4.5 个百分点。武汉 10.5 代线的投产、对中电熊猫南京 8.5 代和成都 8.6 代液晶产线的收购巩固了行业龙头地位，规模优势得到进一步提升，全年 TFT-LCD 出货面积同比+10.61%，规模优势增强了公司业绩弹性。

原材料缺货加剧 LCD 面板供需紧张，2021Q1 拉开全年业绩高增序幕。

2021Q1，远程办公、居家娱乐等需求刺激 IT、TV 类产品持续增长。玻璃基板、驱动 IC 等原材料缺货，加剧了 LCD 面板行业供需紧张，一季度 LCD 面板价格继续大幅上扬，以 32 寸 TV 面板为例，3 月价格较 2020 年 12 月增长 28.3%。我们预计，驱动 IC 缺货短期难以缓解，全年面板价格将维持在高位。武汉 10.5 代线产能良率的持续爬坡、熊猫南京 8.5 代和成都 8.6 代的加入及整合使京东方产能进一步扩充。价量齐升背景下，京东方全年业绩高增长无忧。

风险提示：下游需求低于预期、原材料紧缺缓解、LCD 新产能释放超预期。

【化工：华峰化学(002064.SZ)】氨纶紧平衡格局持续确立，公司业绩持续环比增长——公司信息更新报告-20210413

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015

氨纶龙头 Q1 归母净利润高倍数增长，维持“买入”评级

4 月 12 日公司发布业绩快报，2020 年公司实现营收 146.70 亿元，同比增长 6.42%；实现归母净利润 22.78 亿元，同比增长 23.71%。同时公司发布一季度业绩预告，2021Q1 预计实现归母净利润 14.50-16.50 亿元，同比增长 431.94%至 505.32%。结合业绩快报，我们上调公司 2020-2022 年盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 22.78（+0.63）、42.80（+14.40）、46.42（+9.87）亿元，EPS 分别为 0.49（+0.01）、0.92（+0.31）、1.00（+0.21）元，当前

股价对应 PE 为 22.3、11.9、10.9 倍。氨纶持续景气，公司作为龙头有望充分受益，维持公司“买入”评级。

氨纶景气不断上行，公司业绩环比持续增长

2020 年 Q3 以来，在双原料成本支撑及需求复苏的背景下，氨纶价格、价差不断上涨。根据 Wind 数据，2020 年 Q4，氨纶 40D 均价为 36,762.30 元/吨，环比+28.69%；根据我们测算，氨纶平均价差为 20,393.85 元/吨，环比+36.26%。2021 年 Q1，氨纶 40D 均价为 51,551.79 元/吨，环比+40.23%；氨纶平均价差为 27,164.14 元/吨，环比+33.20%，同比+78.66%。氨纶高景气下，公司业绩环比不断增长。2020 年 Q4，公司实现归母净利润 10.37 亿元，环比+80.03%；2021 年 Q1 预计实现归母净利润 14.50-16.50 亿元，环比+39.83%至+50.11%，同比 431.94%至 505.32%。根据百川盈孚数据，2020 年 Q4 以来，氨纶行业开工率维持在 80%-90%的高位，而库存持续处于两年以来的历史低位，供给紧平衡格局不断确立，2021 年氨纶价差有望维持较高水平，公司作为氨纶龙头将充分受益。

重庆华峰 4 万吨氨纶产能有望投产，公司作为全球氨纶巨头不断成长

根据百川盈孚，2021 年下半年，重庆华峰 4 万吨氨纶产能有望投产，届时公司氨纶产能将达到 22 万吨，龙头地位进一步巩固。远期，公司拟建 30 万吨/年差别化氨纶项目。“十四五”期间，公司将有望实现“4050”目标：国内市占率达 40%+，年产量 50 万吨+，我们坚定看好公司作为全球氨纶巨头不断成长。

风险提示：项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

【钢铁有色：明泰铝业(601677.SH)】Q1 业绩创历史同期最好水平——公司信息更新报告-20210413

赖福洋（分析师）证书编号：S0790520100002

Q1 扣非归母净利润同比增长超 200%，创历史新高，维持“买入”评级

4 月 12 日公司发布 2021 年第一季度业绩预增公告，预计实现归母净利润 3.20 亿元至 3.40 亿元，同比增长 164.46%至 180.99%，实现扣非归母净利润 2.70 亿元至 2.90 亿元，同比增长 213.95%至 237.21%，二者均创公司历史新高。公司作为铝加工行业龙头，一方面依托成本优势不断进行产能扩张、提升产销量水平，另一方面持续推动产品结构升级、提高产品吨毛利，最终实现业绩的高速增长。我们维持公司盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 14.11、17.56、21.81 亿元，EPS 分别为 2.08、2.59、3.22 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 8.5、6.9、5.5 倍，维持“买入”评级。

产品量价齐升，助力公司 Q1 业绩大幅增长

产销量方面，2021 年 Q1 公司铝板带箔产量 27.90 万吨，同比增长 40.98%，铝板带箔销量 28.06 万吨，同比增长 54.60%。吨毛利方面，铝加工行业下游需求旺盛，公司订单饱满，2021 年 1 月份以来部分产品加工费有所提价；同时，公司进一步加强成本管控，叠加产品结构的不断优化，吨毛利水平持续提升。公司产品量价齐升，共同助力 Q1 业绩大幅增长。

产能扩张叠加吨毛利提升，公司业绩有望继续维持高速增长

一方面，公司持续推进在建项目建设工作，其中光阳铝业项目新增产能 10 万吨，预计将于 2021 年 6 月开始陆续投产；明晟新材料搬迁项目新增产能 20-30 万吨，其中一期项目预计将于 2021 年 6 月投产。随着在建项目的陆续落地，我们预计 2020-2023 年公司产品销量将由 97.45 万吨/年陆续增长至 150 万吨/年。另一方面，公司现有再生铝产能 30 万吨，同时在建产能 36 万吨预计将于 2021 年下半年投产，届时将进一步降低公司原材料成本。此外，随着产品结构的持续升级，交通运输、食品药品包装等高端领域的产品占比将逐步加大，产品吨毛利也将随之提高，我们预计 2020-2023 年公司产品吨毛利将由 1725 元陆续增长至 2447 元。

风险提示：产能投放不及预期、需求大幅下滑。

【化工：恒力石化(600346.SH)】公司全年盈利能力稳定，聚酯新材料领域蓄势待发——公司信息更新报告-

20210413

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059| 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015

公司盈利和抗风险能力表现突出，新材料领域蓄势待发，维持“买入”评级

4 月 12 日，公司发布《2020 年年度报告》，2020 年公司实现营收 1,523.73 亿元，同比+51.19%；实现归母净利润 134.62 亿元，同比+34.28%。公司作为民营大炼化行业龙头已展现出较强的盈利能力和抗风险能力，未来将在聚酯新材料领域持续发力，我们维持 2021-2022 年盈利预测，新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 153.27、163.74、184.16 亿元，EPS 分别为 2.18、2.33、2.62 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 13.2、12.3、11.0 倍，维持“买入”评级。

公司少油多化型产品结构利于公司长远发展，公司资产负债率持续优化

2020Q4 公司实现归母净利润 35.66 亿元，环比-18.56%，同比+11.16%。我们认为主要是由于 2020Q3 公司仍享受了部分储备的低成本原油红利，而 Q4 起不再享受；目前 PTA 仍供过于求，据我们测算其价差也由 2020Q3 的 540 元/吨下滑至 2020Q4 的 431 元/吨，故 2020Q4 公司业绩较 2020Q3 有所下滑。2020 全年，公司化工品、PTA、成品油、聚酯的毛利占比分别为 67.39%、11.62%、10.02%、10.13%，少油多化的产品结构符合未来炼厂发展趋势，这也或将使得公司在全球炼厂竞争中保持较强的竞争力。报告期内，公司资产负债率进一步下降，2020 年公司资产负债率为 75.38%，较 2019 年的 78.93%下降了 3.55%。

石化航母即将背靠大炼化，凭借一体化优势在下游聚酯新材料领域蓄势待发

据公司年报，公司在 PBS/PBAT 可降解材料领域规划建设 90 万吨新产能，预计逐步启动建设，将于 2022 年中期释放，届时公司可降解新材料将达到 93.3 万吨。此外，公司正在规划 150 万吨恒科三期、120 万吨德力二期涤纶长丝项目、100 万吨聚酯薄膜、140 万吨工业丝项目，将随审批进度逐步启动建设。同时公司在建 60 万吨涤纶长丝产能，预计将于 2021 年内投产，届时公司涤纶长丝产能将达 235 万吨。我们认为，公司在下游聚酯新材料领域存在较大发展潜力和成长空间，公司将背靠大炼化、充分发挥上下游一体化优势，在新材料领域持续发力。

风险提示：油价大幅下跌、产能投放不及预期、下游需求放缓等。

【化工：瑞联新材(688550.SH)】OLED 材料+CDMO 双支柱发展，2021 年医药管线力争破百——公司信息更新报告-20210412

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059| 吉金（分析师）证书编号：S0790521020002

汇兑损益拉低增速，看好公司核心技术在 CDMO 的延伸，维持“买入”评级

公司发布 2020 年年报，实现营业收入 10.5 亿元，同比增长 6%，归母净利润 1.75 亿元，同比增长 18.15%。考虑汇兑损失的影响，我们下调 2021、2022 年盈利预测，新增 2023 年盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 2.33（-0.16）、3.09（-0.12）、3.75 亿元，对应 EPS 分别为 3.32（-0.22）、4.40（-0.17）、5.34 元/股，当前股价对应 PE 分别为 24.6、18.6、15.3 倍。我们看好公司受益于 OLED 高景气，并进一步拓展核心技术在医药 CDMO 的延伸应用，维持“买入”评级。

OLED 材料收入增长不及液晶减少，医药中间体毛利率下滑 3.76pct

2020 年公司显示材料、医药中间体、电子化学品及其他产品的营业收入分别为 7.62、2.47、0.4 亿元，分别同比-4.61%、+58.38%、+14.31%，毛利率分别为 31.02%、68.20%、44.65%，较 2019 年分别减少 2.11、3.76、0.12 个百分点，整体毛利率上升 0.63 个百分点至 40.3%。显示材料收入下滑主要系韩国面板商退出 LCD 市场、海外混晶客户采购策略调整以及新冠疫情等因素导致液晶板块收入减少 16%至 4.8 亿元；相反，由于 OLED 小尺寸屏渗透率

提高，LGD 广州 8.5 代线投产带动氘代材料放量，公司 OLED 材料业务增长 23%至 2.82 亿元。医药业务毛利率下滑主要系产品结构变化以及部分产品售价下调。电子化学品业务，一个配套用于 OLED 显示面板上的某种膜材料的上游中间体产品实现销售约 2500 余万元。

医药中间体新老产品持续放量，管线数量大幅提升 69%

受益 Chugai 艾乐替尼终端销售额保持增长，公司医药中间体大单品 PA0045 销量同比增长 25%至 32 吨。2020 年公司增加了三个销售额过千万的新产品，其中用于治疗子宫肌瘤的创新药的中间体 PA5437 实现销售 3100 余万元。公司产品管线不断丰富，截至 2020 年末，公司现有医药管线合计 61 个，较 2019 年新增 25 个，其中终端药物为创新药的项目 16 个，仿制药项目 9 个。根据公司经营计划，将继续加大对欧美日优秀药企的拓展，2021 年底力争将产品管线扩增到 100+。

风险提示：医药中间体研发风险，显示技术升级切换，公司控制权稳定风险等。

【中小盘：晶晨股份(688099.SH)】股权激励绑定长期利益，走向全球多媒体 SOC 龙头——中小盘信息更新-20210412

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002

股权激励绑定员工长期利益，助力全球多媒体 SOC 龙头崛起

公司 2021 年 4 月 12 日晚公告了股权激励计划草案。公司拟以 65.08 元/股（第一类激励对象）和 78.09 元/股（第二类激励对象）的价格向公司 440 名员工（占总员工数量的 49.22%）授予不超过 800 万股（占总股本的 1.946%）限制性股票。此次股权激励力度大、覆盖范围广，有利于和核心员工形成利益绑定，助力公司向全球多媒体 SOC 龙头进发。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.16/6.70/10.75 亿元，对应 EPS 分别为 0.28/1.63/2.61 元/股，当前股价对应 PE 分别为 305.9/53.1/33.1 倍，维持“买入”评级。

此次股权激励折扣低、力度大、范围广、归属期长、业绩要求高

此次股权激励限制性股票的授予价格分别为 65.08 元/股和 78.09 元/股，相对现价的折扣分别为 75%和 90%，授予股份数量占总股本比例为 1.946%。价格折扣率较低的同时激励股份数量多显示了公司对长期发展的信心。此次股权激励覆盖了 440 人，包括中高层管理人员 26 人、技术骨干 391 人、业务骨干 23 人，实现了核心员工的全覆盖，有利于绑定利益留住人才，助力公司的长期可持续发展。同时，公司此次股权激励的归属期达 5 年，业绩要求为以 2020 年收入和毛利润为基准，2021-2024 年的累计平均值较业绩基准的增长率分别不低于 50%、80%、105%、125%。以公司 2020 年业绩快报中 27.38 亿收入为基准，公司 2021-2024 年累计的收入平均值为 41.07 亿元、49.28 亿元、56.13 亿元、61.61 亿元。

新技术+新产品+新市场，驱动公司高速成长

公司率先在多媒体 SOC 芯片领域推进 12NM 先进制程，凭借产品高性价比、技术支持服务等多维优势正在实现对博通、高通等海外巨头的加速替代。同时新产品 Wifi 蓝牙芯片已经顺利量产，具备更好的兼容性和性价比，可以和主芯片形成 1:1 的配套销售，目前正在快速放量。此外公司海外市场快速突破，实现了谷歌、亚马逊等核心平台型大客户的加速导入。新技术、新产品、新市场，三重驱动公司进入高速发展期，逐步走向全球多媒体 SOC 的龙头。

风险提示：中美贸易制裁，核心大客户流失，疫情反复等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn