行业观点

● 机械

国元证券公司研究——杰瑞股份(002353)2020 年年报点评报告——2020 年业绩符合预期，着力开拓北美市场

事件：

杰瑞股份 2021 年 4 月 8 日晚间发布 2020 年年报称，2020 年归属于母公司所有者的净利润 16.9 亿元，同比增长 24.23%；营业收入 82.95 亿元，同比增长 19.78%；基本每股收益 1.77 元，同比增长 24.65%。

报告要点：

？国内非常规油气资源持续发力，公司营业收入维持增长。

2020 年疫情对油服行业形成冲击，全球油田服务市场规模收缩。根据 Spears & Association 报告，2020 年全球油田设备和服务市场规模同比下降 29%。由于国内能源安全战略，非常规油气资源开发继续发力，页岩气产量较 2019 年大幅增加 30%以上，页岩油开发也获得了突破，产量增长较快，公司油气装备制造及技术服务业务营收同比增长 27%。2020 年全年公司累计获取订单 97.48 亿元，较上年同期增长 8.98%。“十四五”期间，我国将继续大力开发页岩气资源，同时首次将页岩油开发列入发展计划，为公司压裂设备及服务业务增长提供保障。

？首套大功率涡轮压裂设备按期交付北美客户，开拓北美市场。

2020 年公司推出具有自主知识产权的全套涡轮压裂设备、7000 型电驱压裂设备、移动式 6MW 燃气轮机发电机组、NASA 液氮设备等一系列新产品。公司压裂设备入选工业和信息化部与中国工业经济联合会公布的单项冠军产品名单。首套移动式 6MW 燃气轮机发电机组成功应用，首套大功率涡轮压裂设备按期交付北美客户，成为进一步开拓北美市场的良好开端。

？成本费用控制良好，盈利能力有所提升。

公司成本费用控制良好，营业成本、销售费用、管理费用占营业收入比重分别下降 0.53pct、1.17pct、0.59pct。财务费用同比增加 1.83pct，金额达到 1.47 亿元，主要是外币汇率下行，汇兑净损失较高所致，如果剔除汇兑影响，公司业绩在 18-19 亿元范围，同比增速超过 30%。公司毛利率、净利率分别达到 37.90%、20.76%，同比分别提升 0.53pct、0.65pct。

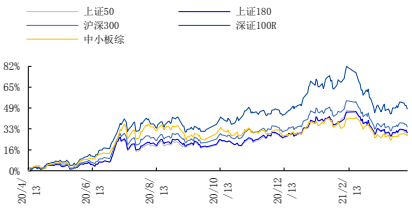
？投资建议与盈利预测

我们预计公司 2021-2023 年收入分别为 97、108、119 亿元，归母净利润分别为 21、26、31 亿元，对应 EPS 分别为 2.22、2.67、3.20 元/股。随着行业回暖以及公司海外市场开拓，业绩有望保持增长，维持“买入”评级。

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	5 日	本年
沪深 300	5035.34	-	-	-3.38
上证综指	0.00	0.00	0.00	0.00
深证成指	13813.31	-	-	-4.54
中小板综	12254.61	-	-	-3.72
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	5 日	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	5 日	本年
C 中金辐	57.18	1581.76	0.00	0.00
C 共同	83.75	916.38	0.00	0.00
C 中洲	75.48	522.26	0.00	0.00
科美诊	37.79	428.53	0.00	0.00
GQY 视讯	5.51	21.10	27.25	8.68

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
智明达	74.32	-31.17	0.00	-53.10
智洋创	18.80	-23.73	0.00	-50.88
深水海	33.54	-22.83	-11.99	-59.08
济民制	15.44	-20.00	-11.77	16.62
顺丰控	64.64	-20.00	-22.64	-27.39

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

? 风险提示

油价大幅下跌、国内非常规油气开发进度低于预期、汇率变动风险等。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），分析师：胡晓慧（执业证书：S0020517090003）

- **电子**

国元证券公司研究——斯达半导(603290)年报点评——业绩符合预期，新能源产品逐渐放量助力成长

事件：

4 月 9 日公司披露 2020 年年报，公司实现累计营业收入 9.63 亿元，同比+23.55%；实现归母净利润 1.81 亿元，同比+33.56%，扣除非经常性损益的净利润 1.55 亿元，同比+29.64%。1）工业控制和电源行业的营业收入为 7.07 亿元，同比+21.61%；2）新能源行业营业收入为 2.15 亿元，同比+30.38%；3）公司变频白色家电及其他行业的营业收入为 0.38 亿元，同比+25.18%。

报告要点：

? 加深新能源布局长期逻辑清晰，多款产品逐步放量

公司汽车级 IGBT 模块合计配套超过 20 万辆新能源汽车，新增多个国内外知名车型平台定点有望为长期业绩增长提供动力。多款车硅级产品研发成功并逐渐进入量产阶段，1200V IGBT 芯片在 12 寸产线上开发成功并量产，产品在下游风电、光伏等新能源领域获得客户认可并逐步放量。SiC 模块器件在机车牵引、新能源汽车、光伏行业得到进一步推广应用，车规级 SiC 模块获得国内外多家著名车企和 Tier1 客户的项目定点。

? 进一步拓展产品线，募资建设芯片产线+扩充模块产能

公司进一步打造全功率段多样化产品线，开展 3300V-6500V 高压 IGBT 的研发利用公司第六代 Field-stop Trench 芯片平台及大功率模块生产平台，应用于轨道交通和输变电等行业的 3300V-6500V 高压 IGBT 产品。公司拟募资建设 6 吋功率芯片制造产线，主要面对智能电网、轨交牵引和 SiC 宽禁带芯片研发和量产，预计形成 36 万片/年产能，同时对现有功率半导体模块生产线进行自动化改造，预计形成新增 400 万片/年产能。

? 投资建议与盈利预测

预计 2021-2023 年公司营收 12.97、17.47、23.53 亿元，归母净利润 2.80、3.37、4.40 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 97、80、61 倍，维持“增持”评级。

? 风险提示

行业竞争加剧风险；新能源行业需求不及预期；新建项目进度不及预期。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：王舒磊

- **电子**

国元证券公司研究——TCL 科技(000100)公司点评报告——定增新建 IT 产线，点燃未来发展新引擎

报告要点：

? 完成 LCD 业务领域最后一块拼图

我们认为 LCD 在未来三到五年仍会是全球显示产业市场最主流的技术应用，公司在此领域已具备全球领先的竞争优势：2020 年公司 TV 产品出货面积全球第二，交互白板出货量全球第一，LTPS 手机面板出货量全球前三、笔电产品出货量全球第二。目前公司 T1、T2、T6 三条 LCD 产线满产满销，T7 产线迅速爬坡，叠加新并表的苏州线，公司在 LCD 大尺寸领域布局完善。此次 T9 项目作为公司在 LCD 领域布局的最后一块拼图，将重塑 IT 中小尺寸 LCD 市场竞争格局，为公司点燃业务和盈利持续增长的新引擎。

? 复刻 TV 市场，重塑 IT 竞争格局

自 2020 疫情后，随着全球数字化与信息化的加速，IT 终端市场发展迅速，高端平板、笔电出货量大幅增长，需求旺盛。相较于竞争格局稳定的 TV 面板市场，IT 中小尺寸面板市场集中化程度较低，中国大陆、中国台湾以及韩国厂商市占率相对平均。目前全球可生产 IT 产品的 a-Si/IGZO 产线共计 55 条，特点是运营时间长且以低世代线为主：运营 15 年以上的产线接近 40%，6 代线以下的产线达到 28 条，占一半以上，预计到 2025 年全球中小尺寸 a-Si/IGZO 产能将减少约 25%。而随着下游 IT 产品在低能耗、高刷新率、高分辨率以及高色域等方面的规格要求不断提高，老旧产线与需求的不匹配问题逐步显现。公司此次筹建的 T9 产线将具备 180K/月的产能，其中用于 IT 产品的产能将达到全球现有市场的 15%左右，量产出货后公司将凭借绝对领先的设备以及制程优势对海外厂商老旧产能形成降维打击，倒逼海外厂商退出 IT 市场，以形成大陆厂商在 LCD 领域从大尺寸 TV 到中小尺寸 IT 面板市场的绝对垄断地位，为公司提高新的业绩增长点。

? 接力 T4、T7，点燃公司未来业绩增长新引擎

T9 产线将接力 T4、T7 产线，以完成未来 5 年 TCL 华星的高增长。T9 产线将为公司下一代 G8.5 柔性可卷绕 OLED 显示面板产线提供技术论证及储备，成为 TCL 下一代显示核心技术的关键印证平台，不断为公司发展助力。我们预计在 T9 产线量产出货后，TCL 华星在 IT 领域将由现在的全球第七位提升到全球前二，带动公司在未来 3 年营收跨入千亿平台，从而完成 TV 面板龙头到全球显示行业龙头的华丽转变。

? 投资建议与盈利预测

预计 2021-2023 年营收 1231、1412、1622 亿元，归母净利润 114、127、140 亿元，对应 PE 分别为 12、10、9 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

● 大消费

国元证券公司研究——浙江美大 2020 年年报点评——控费效果显著，盈利能力提升

事件：

公司发布 2020 年年度报告，2020 年实现营收 17.71 亿元，同比增加 5.13%，归母净利润 5.44 亿元，同比增加 18.16%。公司拟每 10 股派发现金红利 6.00 元（含税）。

报告要点：

? 收入利润持续增长，净利率大幅提升

受新冠疫情影响，2020 年公司实现营收 17.71 亿元，同比增加 5.13%，归母净利润 5.44 亿元，同比增加 18.16%。由于公司核心产品集成灶毛利率下降 0.93pct，公司整体毛利率同比降低 0.77pct 至 52.76%。销售费用率受疫情影响,投放广告减少,同比降低 4.02pct 至 11.22%。净利率水平同比提升 3.39pct 至 30.70%。

？渠道多元布局，线下门店持续提升

目前公司已形成线上线下相融合的多元化营销网络。2020 年线下新增一级经销商 113 家,新增终端门店 285 个。美凯龙、居然之家等 KA、建材卖场门店达 800 多家。同时在工程渠道也获得 10 多个精装工程项目。

？产品升级，产能扩张

2020 年公司创新研发了直流变频无刷电机技术、低阻静吸排烟系统技术、智能自动启闭阻逆风门技术、智能手势感应技术等多项行业领先技术。同时，公司新增 110 万台集成灶及高端厨房电器产品一期项目投产，为公司未来发展打下坚实的产能基础。

？投资建议与盈利预测

随着公司新品逐渐投入市场以及公司渠道逐渐扩张，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 6.42/7.59/8.68 亿元，对应每股 EPS 为 0.99/1.18/1.34 元/股，估值为 18.81/15.91/13.91X，维持公司“增持”的投资评级。

？风险提示

原材料价格波动的风险、新品拓展不及预期的风险、渠道拓张不及预期的风险。

分析师：邢瀚文（执业证书：S0020520010001）

● 医药

国元证券公司研究——正海生物(300653)2020 年年报点评——再生材料领头羊，受益于进口替代和牙科增长

事件：

2021 年 4 月 8 日，公司公告 2020 年年报：报告期内实现营收 2.93 亿元，同比增加 4.8%，归母净利润 1.18 亿元，同比增加 10.2%，扣非后归母净利润 1.10 亿元，同比增加 5.50%。并且公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 2.5 元。同时公司公布 2021Q1 业绩预告，预计盈利 3883.20 万元-4854.00 万元，同比增长 100%-150%。

国元观点：

？业绩稳定增长，净利率持续提升，销售费用端控制良好

分业务来看，口腔修复膜（占比 43.9%）、生物膜（占比 46.8%）和骨修复材料（占比 7.4%）分别实现营收 1.29 亿元（-5.9%）、1.37 亿元（+13.2%）和 0.22 亿元（+15.5%），毛利率分别高达 91.5%、95.3%和 78.6%。产品消耗终端的口腔服务机构手术开展受限，影响种植牙开诊，使得公司口腔修复膜业务出现下滑。生物（硬脑脊）膜市场销售额稳步上升，增速领先行业。

目前国内疫情可控，今年口腔修复膜与生物膜业绩有望全面释放，一季度净利润预计同比增长 100-150%，全年业绩可期。

2020 年销售毛利率为 92.23%（-0.89pct），始终维持高毛利水平。全年销售费用率 35.59%（-4.19pct），管理费用率 16.35%（+1.51pct），财务费用率-1.45%（-1.11pct），得益于销售费用端的良好控制，公司净利率提升至 40.35%（+0.89pct），体现较强的盈利能力。

？拳头产品口腔修复膜受益于进口替代和牙科增长

口腔修复膜的增长动力主要来自种植牙市场的拉动，我国种植牙数量在 2014 年时为 50 万颗，2020 年预计达到 316 万颗，CAGR36.0%，呈现高度景气。另一方面的可期之处在于国产替代，口腔修复膜市场较为集中，外资企业瑞士盖式垄断市场，其市场份额约占 70%。而国产企业代表正海生物作为这一领域的后起之秀，旗下的海奥口腔生物膜产品也不断改良成熟，市场份额快速攀升，市场占有率约为 10%。海奥口腔修复膜与进口产品在临床性能上差异不显著，具有更好性价比，有望通过市场推广、客户定位和产品工艺提升进一步提高市场占有率。

？重视技术创新，研发即将进入收获期

报告期内，生物活性骨处于技术审评发补资料补充中，今年有望获批上市，国外市场由美敦力和史塞克两家公司占据，国内市场仍处于空白。正海活性骨获批将享受首发红利。除此之外，新一代引导组织再生膜也已进入临床试验阶段，有望加速国产替代进程。

？投资建议与盈利预测

公司是国内唯一的口腔修复材料上市公司，产品管线丰富，在研产品活性生物骨有望近期获批。疫情常态化下，对公司扰动因素减弱，业绩有望持续增长，预计公司 2021-2023 年实现收入 3.73/4.65/5.68 亿元，归母净利润 1.46/1.81/2.22 亿元，对应每股收益为 1.21/1.51/1.85 元/股，对应当前股价 PE 分别为 36/29/24 倍，维持“增持”评级。

？风险提示

新产品研发风险；审批进度不达预期；医疗纠纷风险；动物疫情风险。

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001）

● 医药

国元证券公司研究——安科生物 2020 年年报&2021Q1 业绩预告点评——业绩恢复增长轨道，生长激素未来可期

事件：

2021 年 4 月 7 日，公司公告 2020 年年度报告：全年实现营业收入 17.01 亿元，同比下降 0.65%，归母净利润 3.59 亿元，同比增长 188.40%，扣非后归母净利润 3.16 亿元，同比增长 202.41%。

2021 年 4 月 7 日，公司公告 2021 年第一季度业绩预告：公司预计 2020Q1 实现归母净利润 1.14-1.30 亿元，同比增长 40%-60%。

国元观点：

疫情后收入恢复显著，生长激素销售增速可期

分季度来看，公司 Q1-Q4 单季度分别实现收入 3.15 亿元(-9.21%)、3.97 亿元(-4.60%)、4.40 亿元(+10.12%)和 5.49 亿元（-0.09%），疫情后公司收入恢复显著，新患入组恢复高增长，20 年全年收入同比基本持平，

利润实现大幅增长。根据预告，公司 2021Q1 季度预计实现归母净利润中值为 1.22 亿元，同比增长 50.00%，主要系公司生长激素收入及净利润实现大幅增长。分版块来看，公司 2020 年生物制品版块实现营业收入 8.95 亿元(+3.97%)、中成药 4.56 亿元(-6.92%)、化药 1.26 亿元(-0.49%)、技术服务 1.18 亿元(-10.64%)、原料药 0.59 亿元（-23.72%），生物制品收入贡献占比达 52.63%，预计生长激素是公司主要利润来源。

生长激素布局不断完善，新产能即将落地，未来可期

公司生长激素已布局粉针、水针，长效生长激素剂型也已完成临床试验即将报产，生长激素新适应症拓展顺利，2021 年顺利获批成人短肠综合征与儿童特发性矮小两大新适应症，公司生长激素的市场竞争力有望进一步提高；此外，公司 2000 万支生长激素新产能项目已申报至 CDE，新产能落地后有望为业绩稳健增长保驾护航。

投资建议与盈利预测

随着产能恢复、剂型完善，公司生长激素将进入业绩收获期，我们预计 21-23 年营业收入为 20.99、25.40 和 31.19 亿元，同比增长 23.39%、21.02%和 22.78%，预计归母净利润 4.97、6.27 和 8.09 亿元，同比增长 38.43%、26.24%和 29.03%，对应 EPS 分别 0.36/0.46/0.59 元/股，对应估值分别为 47/37/29 倍，维持“买入”评级。

风险提示

产品研发不及预期，市场推广不及预期，产品安全问题，政策风险等。

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001），联系人：张俊

● 电子

国元证券公司研究——深天马 A(000050)公司点评报告——淡季不淡，中小尺寸面板龙头业绩高增长

事件：

公司发布 2021 年一季度业绩预告称，公司一季度将实现归母净利润 50,000 万元-55,000 万元，比上年同期增长 65.93%-82.52%，预计实现基本每股收益 0.2034 元/股-0.2238 元/股。

点评：

? 公司一季度业绩超预期，业务改善全年高增长

公司一季度业绩大幅提高，全年营收有望高增长。一季度作为行业传统淡季，2021 年 Q1 受益于多项业务板块经营改善，公司业绩同比、环比均有大幅提高。在 LTPS 业务板块，随着疫情缓解、5G 手机换机潮的加速，公司顺应市场发展趋势，实现主流品牌客户的顺利覆盖。此外公司凭借优异的产品性能，在高分辨率、超高刷新率以及快速响应速率等方面具备优势，加大了在高端平板、笔记本电脑等应用领域的出货量。公司 LTPS 智能手机产品出货量已连续三年保持全球第一，2021 将在此基础上叠加中尺寸业务，不断精进，实现快速突破，业绩有望继续保持高增长。

? OLED 新增产能投放，盈利能力逐渐显现

在 OLED 业务板块，公司拥有深厚的技术以及人才积累。2020 年公司 AMOLED 柔性手机业务获得多款大客户项目机会，实现行业主流品牌客户批量交付，包括小米、OPPO、联想、传音以及荣耀等，公司全年 AMOLED 产品出货量同比翻番。而随着公司目前更多项目的导入，2021 年新产能释放下出货量将进一步增长。我们

认为 AMOLED 业务相较 LCD 与下游客户关系更为紧密，产品定制化属性更强，公司作为中小尺寸显示龙头厂商，拥有优秀的客户资源，护城河高，随着新产能的投放盈利能力将逐渐显现。

？车载业务客户进展顺利，新趋势下公司有望优先受益

车载业务板块，公司一直不断加大研发投入，积极拓展新能源汽车市场，同时开展复杂模组业务，提升产品附加值并积极推广车载 In-cell 和 LTPS 技术应用。2020 年公司车载 TFT 出货量跃居全球第一，实现销售收入逆势增长，行业头部竞争优势明显。未来车载显示将会迎来产品结构、产品技术多元性以及产品复杂性等多方面的趋势变化，公司提前布局卡位，在此领域客户结构完善，国内客户占比达四成，国外客户六成，我们认为随着行业整体趋势向上公司将发挥龙头优势优先受益。

？投资建议与盈利预测

预计 2021-2023 年营收 365.31、456.53、570.53 亿元，归母净利润 17.02、19.89、24.58 亿元，对应 PE 分别为 21、18、14 倍，给予“增持”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

● 机械

国元证券行业研究——3 月挖掘机行业数据点评报告——内外需求共振，行业景气度持续向好

事件：

据中国工程机械协会对 26 家挖掘机制造企业的统计，2021 年 3 月份共销售各类挖掘机 79035 台，同比增长 60%。其中，国内销量 72977 台，同比增长 56.6%；出口销量 6058 台，同比增长 117%。

报告要点：

？内外需求持续共振，3 月挖机销量同比增长 60%

3 月共销售各类挖掘机 79035 台，同比+60%。其中，内销量继续保持稳定增长态势，共销售 72977 台，同比+56.6%；出口量超市场预期，增速达到 117%，实现销售 6058 台，为历史出口当月销售最高值。结构上，3 月中挖销量增速继续保持领跑，销量达 21427 台、同比+89.8%，大、小挖销量分别为 7182 台/44368 台，同比+67.4%/+71.7%。从季度数据来看，一季度内外销需求景气度持续共振，全国挖机共销售 12.7 万台，同比+85%，内销及出口量分别为 11.4 万台和 1.3 万台，同比+85.3%/+81.9%。3 月小松开机小时数 122.2 小时，同比+7.8%，挖掘机开机小时数与开工率维持较高增长，下游施工需求持续保持旺盛。同时，跟踪上游零部件厂商排产数据也可看出，4 月挖机油缸、泵阀订单火爆，行业需求仍呈上行趋势，预计 2021 年二季度工程机械景气度仍将保持在较高的水平。

？地产、基建投资韧性十足，环保更新需求支撑挖机需求持续向好

2021 年 2 月基建固定资产投资及房地产开发投资完成额累计增速分别为 34.95%/38.3%，由于基建、地产投资韧性较强，将有效支撑挖机需求保持稳定增长。另外，政策面上，去年年底生态环境部发布的非道路移动机械国四排放标准，要求 560KW 以下的非道路移动机械 2022 年 12 月开始实行国四排放标准。环保排放标准的升级加速存量工程机械的更新换代，在新增、更新需求双重利好下，我们预计未来一到两年挖机需

求将持续向好有保障。

? 投资建议：

我们认为工程机械目前处于更新需求和人工替代等因素叠加的上行周期，需求韧性持续性强，重点推荐龙头主机厂三一重工、徐工机械、中联重科以及核心零部件企业恒立液压。

? 风险提示：

基建固定资产投资不及预期；市场竞争加剧；全球疫情反复超预期。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：秦亚男

● 宏观

国元证券行业研究——3月通胀数据点评——CPI由负转正，PPI快速上行

报告要点：

国家统计局4月9日公布数据显示，2021年3月CPI同比+0.4%（前值-0.2%），较上月回升0.6个百分点；环比-0.5%（前值+0.6%），较上月回落1.1个百分点。3月PPI同比+4.4%（前值+1.7%），涨幅较上月扩大2.7个百分点；环比+1.6%（前值+0.8%），涨幅较上扩大0.8个百分点。CPI与PPI均略高于市场预期。

? 节后需求环比回落，低基数拉升CPI同比

3月食品CPI同比变动-0.7%，降幅较上月扩大0.5个百分点；非食品CPI同比由上月-0.2%转为+0.7%，较上月回升0.9个百分点。核心CPI同比由上月持平转为上涨0.3%。

3月食品烟酒类价格同比上涨0.1%，影响CPI上涨约0.03个百分点。食品中，受供给恢复影响，猪肉价格同比下降18.4%，降幅扩大3.5个百分点，影响CPI下降约0.45个百分点；鲜菜价格同比+0.2%，涨幅回落3.1个百分点；鲜果价格同比+4%，涨幅扩大0.9个百分点，影响CPI上涨约0.08个百分点。生猪产能持续修复，猪肉价格环比下降10.9%，降幅较上月扩大7.8个百分点。由于天气转暖，鲜菜大量上市，鲜菜价格环比由上月上涨1.8%转为下降14.5%。其他七大类中，节后交通出行需求增加，医疗保健价格维持稳定，房租环比回升。

? 大宗商品持续涨价，PPI快速上行

3月PPI同比上涨4.4%，环比上涨1.6%。其中生产资料价格同比+5.8%，环比+2.0%；生活资料价格同比由-0.2%转为+0.1%，环比由持平转为+0.2%。

受国际原油价格维持高位影响，国内石油相关行业价格延续上涨趋势。细分行业当月同比均有不同幅度上行，其中石油和天然气开采业（+23.7%），石油、煤炭及其他燃料加工业（+13.9%），化学原料和化学制品制造业（+11.4%）。进口铁矿石价格有所上涨，叠加国内工业生产需求回升，黑色金属冶炼和压延加工业（+21.5%）；国际市场铝、铜等有色金属价格上行，推升国内有色金属冶炼和压延加工业（+21.3%）。受工业企业开工率较高，供电需求回升影响，煤炭开采和洗选业（+6.9%）。

预计二季度CPI以修复为主，PPI或将达到年内高点。非食品方面，居民消费温和修复，清明节假期“补偿式”出游、返乡有望提振消费，但受疫情防控压制，服务业价格或将总体保持稳定。食品方面，“猪周期”进入下行区间，生猪生产恢复，同时猪肉消费淡季到来，供需缺口收窄，猪价或将维持较低水平；随着天气转暖，鲜菜产量回升，鲜菜价格有望回落。PPI方面，全球经济复苏、需求回升，原油等国际大宗商品持

续涨价，其影响将传导至国内 PPI；国内需求稳定恢复，工业品价格有望继续上涨至年内高点。

？风险提示：疫情发展超预期，政策不及预期

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

重点报告

《早筛春天将至，商业化蓄势待发》

——癌症早筛行业跟踪报告

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001），联系人：朱琪璋

报告要点：

在政策、资本和市场等外部因素的助推下，癌症早筛赛道已成为热点。技术路径方面，聚焦于肠癌和肝癌的早筛产品已达到临床应用要求，优于传统早筛手段；商业化方面，仍处于盈利模式的探索阶段；应用场景方面，早筛商业化场景丰富，若早筛产品能下到基层，将会是市场蓝海。

参考 Cologuard 商业化成功的因素看国内重磅早筛产品商业化潜力：检测性能优异，“常卫清”已纳入权威指南，头部企业通过精准合作 bigpharma、商保等加速渠道推广，成本预计将随技术不断成熟、规模化提升而逐步下降，同时或在部分医保基金盈余地区率先推进医保支付。整体来看，国内早筛产品的商业化驱动因素正逐步推进，近期早筛市场在合规化进展、商业化布局上不断取得新的突破，商业化潜力蓄势待发。

？ 诺辉健康：手握“早筛第一证”，联手阿斯利康加速院内渠道推广

从“癌症早筛第一证”到纳入国内首部肠癌筛查指南，再到联手阿斯利康加速院内渠道推广，商业化稳步推进，公司或成为肠癌早筛领域的“标杆”。2020 年在疫情影响下实现营收 0.71 亿元（+21.09%），下半年两大核心产品出货量迅速攀升，业绩成长性强。常卫清敏感性和阴性预测值分别为 95.5%和 99.6%，显著优于传统手段和其他同类早筛产品，得获得监管部门和权威指南的“背书”，有望构建肠癌早筛护城河，享受先发优势。商业化层面，公司在医院、体检、保险等渠道多点布局，在院内市场和阿斯利康开展合作，借助后者强大的渠道资源（尤其是消化科）和县域市场的专业销售团队，有望打开商业化的闸门，实现快速放量。

？ 泛生子：肝癌早筛领头羊，前瞻性研究和商业化布局齐头并进

2020 年业绩表现亮眼：营收 4.25 亿元（+31.3%），亏损逐步收窄；毛利率高达 61.3%（+16.5pct），盈利能力显著提升。HCCscreen 成为 20Q4 季度 LDT 业务营收增长的主要因素之一，早筛业务逐渐步入收获期。

HCCscreen 研发进展顺利，技术和检测性能领先：敏感性 88%，特异性 93%，显著优于传统超声+甲胎蛋白的手段，预计 21Q2 启动注册临床试验，有望成为国内首个获批的肝癌早筛产品，同时已获得 FDA“突破性医疗器械认定”，待获批后或直接纳入医保，打开美国肝癌早筛市场。

联手正大天晴加速布局院内渠道，三大商业化路径齐发力：布局医院、体检和民生项目三大商业化渠道，凭借正大天晴覆盖全国的肝病药物医院资源，有望快速切入院内市场。

？ 燃石医学：国内泛癌早筛龙头，6 癌种或率先商业化落地

业绩增长稳健，院内模式发展迅猛。2020 年毛利率为 73%（+1.4pct），连续三年稳步提升。业绩指引：预计 2021 年实现营收 6.1 亿元（+41.9%）。

6 癌种即将启动前瞻性研究，预计 2022 年实现商业化，9 癌种产品前瞻性研究预计 2023 年完成。商业化方面，公司精准定位泛癌种早筛产品需求，将聚焦商保和三甲医院体检渠道，一方面可以帮助商业保险公司监测被保人健康状况以达到控制赔付率的目标，同时提高其获客和留客能力；而三甲医院在集采、药品零加成等因素影响下收入和利润端有所承压，泛癌种产品作为潜在癌症患者的流量入口，有望增加体检科、肿瘤科等科室的收入，同时借创新早筛产品提升医院品牌形象。

？ 投资建议

建议关注手握“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。

？ 风险提示

研发不及预期；产品获批不及预期；市场竞争风险；销售不及预期；疫情恢复不及预期；行业政策变动风险。

《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

- 市场监管总局依法对阿里巴巴在中国境内网络零售平台服务市场实施“二选一”垄断行为作出行政处罚，责令阿里巴巴集团停止违法行为，并处以其 2019 年中国境内销售额 4557.12 亿元 4%的罚款，计 182.28 亿元。
- 阿里巴巴表示，收到《国家市场监督管理总局行政处罚决定书》，对此处罚，诚恳接受，坚决服从；将进一步强化客户价值、聚焦客户体验，并继续出台一系列降平台经营门槛、减平台经营成本措施，为所有商家和合作伙伴创造更开放、更公平、更高效、共享发展成果的平台环境。
- 证监会原主席肖钢在清华五道口首席经济学家论坛上表示，全面推行注册制还是需要一定的时间和条件，当前应该积极地创造条件，为下一步全面推行注册制创造条件。
- 商务部部长王文涛在 2021 年全国外贸工作会议上表示，各地要认真谋划和推进外贸工作，确保实现“十四五”开好局、起好步。要服务国家发展大局，服务“一带一路”等重大战略，持续深化国际经贸合作；扎实推进贸易创新发展；积极研究储备政策，全力稳住外贸外资基本盘。
- 《南京市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》提出，未来五年南京将从特大城市走向超大城市，城市格局和能级迎来跃升。“十四五”时期，南京地区生产总值将突破 2 万亿元，人均地区生产总值突破 3 万美元。

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