万联证券 WANLIAN SECURITIES

万联晨会

2021 年 04 月 09 日 星期五

概览

核心观点

周四 A 股两市小幅收涨。上证指数收盘涨 0.08%收报 3482.55 点，深证成指收涨 0.08%，两市成交额 7673 亿元；沪深 300 收涨 0.17%，上证 50 收盘涨 0.41%，创业板指涨 0.7%，科创 50 收盘跌-0.53%；北向资金净流出-17.03 亿元，南向资金净流入 47.29 亿港元。海外方面，美国三大股指集体收涨，道指涨 0.17%，标普 500 涨 0.42%，纳指涨 1.03%；欧洲股市普涨，亚太股市涨跌不一。医药、有色金属、食品饮料行业涨幅最大，综合、房地产、电力及公用事业行业跌幅最大。美联储主席鲍威尔参加国际货币基金组织（IMF）研讨会，再次发布鸽派言论。鲍威尔表示高通胀只是暂时的，不会由于供应紧张而导致价格上涨重复出现。美国当前尚未完全复苏，美联储仍将为服务业员工和低收入者就业提供支持。美国当前疫苗接种进度领先，经济复苏延续，或将带动通胀持续上行，虽然鲍威尔表态偏鸽，但年底前通胀仍有上升至 2%以上的压力。在就业完全恢复前，美联储采取工具来抑制通胀的可能性依然偏低。行业配置方面，建议关注：1）钢铁、公用事业、电力设备及新能源等碳中和相关行业；2）通胀预期延续上行，顺周期修复仍未完成的化工行业。

研报精选

保险行业：车综改半年工作会议召开，成效符合预期

商业贸易行业：国货彩妆与功能性护肤品牌表现优秀，饰品市场持续火热

美锦能源（000723）：业绩快报符合预期，一季度表现亮眼

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,482.55	0.08%
深证成指	13,989.94	0.08%
沪深 300	5,112.21	0.17%
科创 50	1,291.86	-0.53%
创业板指	2,826.99	0.70%
上证 50	3,573.04	0.41%
上证 180	10,562.51	0.37%
上证基金	7,264.96	0.12%
国债指数	185.35	-0.01%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,503.57	0.17%
S&P500	4,097.17	0.42%
纳斯达克	13,829.31	1.03%
日经 225	29,708.98	-0.07%
恒生指数	29,008.07	1.16%
美元指数	92.06	-0.38%

主持人： 李滢
Email： liying@wlzq.com.cn

核心观点

周四 A 股两市小幅收涨。上证指数收盘涨 0.08%收报 3482.55 点，深证成指收涨 0.08%，两市成交额 7673 亿元；沪深 300 收涨 0.17%，上证 50 收盘涨 0.41%，创业板指涨 0.7%，科创 50 收盘跌-0.53%；北向资金净流出-17.03 亿元，南向资金净流入 47.29 亿港元。海外方面，美国三大股指集体收涨，道指涨 0.17%，标普 500 涨 0.42%，纳指涨 1.03%；欧洲股市普涨，亚太股市涨跌不一。医药、有色金属、食品饮料行业涨幅最大，综合、房地产、电力及公用事业行业跌幅最大。美联储主席鲍威尔参加国际货币基金组织（IMF）研讨会，再次发布鸽派言论。鲍威尔表示高通胀只是暂时的，不会由于供应紧张而导致价格上涨重复出现。美国当前尚未完全复苏，美联储仍将为服务业员工和低收入者就业提供支持。美国当前疫苗接种进度领先，经济复苏延续，或将带动通胀持续上行，虽然鲍威尔表态偏鸽，但年底前通胀仍有上升至 2%以上的压力。在就业完全恢复前，美联储采取工具来抑制通胀的可能性依然偏低。行业配置方面，建议关注：1）钢铁、公用事业、电力设备及新能源等碳中和主题相关行业；2）通胀预期延续上行，顺周期修复仍未完成的化工行业。

分析师　徐飞　执业证书编号　S0270520010001

研报精选

车综改半年工作会议召开，成效符合预期
——保险行业跟踪报告

近日，中国银保监会召开车险综合改革半年工作会议。 从车综改情况来看，改革情况良好，车险保费同比降幅超 10%，投保率显著上升，风险保障程度大幅提升，高费用得到有效遏制，我们认为车险行业综合改革将持续深化，改革成效有望持续释放，维持行业“强于大市”评级。

投资要点：

以“保护消费者权益”为主要目标，短期内将“降价、增保、提质”作为阶段性目标：近年来，我国车险行业在不断改革发展中取得了积极成效，但定价高、费用高、竞争失序、数据失真、供需不平衡等问题仍是行业痛点。2020 年 9 月 3 日银保监会发布《关于实施车险综合改革的指导意见》（以下简称《指导意见》），以“保护消费者权益”为主要目标，短期内将“降价、增保、提质”作为阶段性目标，助推车险业持续、健康发展。

降价范围广、幅度大，近九成车辆保费较综改前下降，超半数降幅超 30%：车综改以来车险总保费收入同比-11.1%，其中 89%的车辆出现下滑，64%的车辆降幅超 30%，件均保费自去年 10 月以来单月同比降幅始终维持在 10%以上，降价效果显著。

风险保障程度显著提升，投保率明显上升，“增保”成效符合预期。车综改后首月车险件均保额升至 68.3 万元，同比+33.6%，而后同比增速逼近 50%并始终维持高位，车险保障力度明显加大。在保费下降的情况下，保额显著提升标志着车综改在保护消费者利益、更大程度让利消费者方面改革成效逐步释放。

车险成本结构逐步优化，高费用带来的市场无序竞争得到有效控制：截至 2021 年 2 月，车险综合费用率下降 9.39 个百分点，手续费率同比下降 6.75 个百分点。一方面，高压监管下，高业务管理费、高手续费的市场现状得到有效遏制；另一方面，车险“降价”导致综合赔付率上升，倒逼险企压缩综合费用率空间，成本结构优化效果显著。

专项检查计划启动，监管高标准、严要求助推车险行业健康发展：会议提出，2021 年银保监会将针对车险业务开展专项检查，瞄准车综改以来部分地区费用不降反升、市场份额

异常变动等新问题。会议同时指出监管部门、会管单位和市场主体必须要提高政治站位，主动承担改革责任，树牢红线意识，严查重处持续净化改革环境。

风险因素：车综改效果不及预期，综合费用率反弹。

分析师　徐飞　执业证书编号　S0270520010001

国货彩妆与功能性护肤品牌表现优秀，饰品市场持续火热
——商业贸易行业深度报告

2021 年 3 月，淘系平台化妆品（含美容护肤类和彩妆类）成交额为 198 亿元，同比-10%，珠宝饰品成交额 126 亿元，同比+85%。上市公司主品牌中，化妆品方面，彩棠、毛戈平、完子心选、夸迪、润百颜高增；珠宝饰品方面，DR、明牌珠宝增速亮眼。颜值时代下，美妆珠宝饰品需求日益增长，加之新兴渠道与营销手段的推广、多场景渗透率的提升，行业高景气度持续，维持行业“强于大市”投资评级。**近期国内疫情控制良好，美妆珠宝社零数据及线上数据持续高增，建议关注美妆珠宝龙头公司。**

投资要点：

美妆行业数据：3 月护肤类同比有所下滑，彩妆类保持正增长。2021 年 3 月，淘系平台化妆品（含美容护肤类和彩妆类）成交额为 198 亿元，同比-10%，环比+34%。其中，美容护肤类成交额同比-16%，彩妆类成交额同比+5%。二级子行业中，防晒、男士护理、乳液面霜表现较好，分别同比+16%/+4%/+3%；面部彩妆高增，同比+22%。

美妆品牌数据：国货彩妆品牌表现优秀，功能性护肤品牌继续高增。①国际品牌：雪花秀、HR、MAC 同比增长亮眼，淘系全网成交额分别同比+65%/+49%/+47%。②国内品牌：国货彩妆和功能性护肤品牌表现优秀，彩棠、恋火、毛戈平、花西子、小奥汀分别同比+1538%/+232%/+226%/+54%/+45%，完子心选、夸迪、润百颜、颐莲分别同比+94578%/+387%/+167%/+15%。

珠宝行业数据：3 月黄金珠宝同比正增长，饰品线上市场销售火爆。2021 年 3 月，淘系平台珠宝（黄金珠宝和饰品）成交额为 125.72 亿元，同比+85%，环比+139%。其中，黄金珠宝成交额同比+9%，饰品成交额同比+198%。

珠宝品牌数据：外资品牌蒂芙尼、卡地亚、内资品牌 DR、明牌珠宝同比排名靠前，港资品牌延续好势头。①内资品牌：同比增幅排名靠前的品牌分别为 DR（+409%）、明牌珠宝（+117%）、I Do（+88%）。②港资品牌：周大福、六福珠宝、谢瑞麟、周生生延续好的增长势头，同比分别+51%/+23%/+20%/+16%。③外资品牌：蒂芙尼（+105%）、卡地亚（+85%）表现亮眼。

风险因素：统计有误风险（若淘数据与上市公司公布数据不一致，以上市公司口径为准）、疫情复燃风险、市场竞争加剧风险。

分析师　陈雯　执业证书编号　S0270519060001

美锦能源（000723）：业绩快报符合预期，一季度表现亮眼

2021 年 4 月 6 日，公司发布 2020 年业绩快报，全年实现营业总收入 128.46 亿元，同比下降 8.83%；归属于上市公司股东的净利润 7.05 亿元，同比下降 26.28%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 9.23 亿元，同比下降 4.12%。此外，公司 2021 年第一季度盈利预告披露，预计一季度归属于上市公司股东的净利润 5.5 亿元至 7.5 亿元，上年同期亏损 5887 万元，同比扭亏为盈。

投资要点：

一季度表现亮眼，焦炭板块量价稳步提升：公司 21 年 Q1 盈利预计第一季度归属于上市公司股东的净利润 5.5 亿元至 7.5 亿元，上年同期亏损 5887 万元，同比扭亏为盈。一是受焦炭价格持续高位运行的推动；二是国内新冠肺炎疫情已基本控制，公司主要产品产量较上年同期有所增加；三是年产 385 万吨的华盛化工项目中的焦炭项目已陆续投产，量价齐升带动公司业绩增长。

氢能板块布局广阔，全链条协同效应强：公司从制氢-加氢站-膜电极-电堆-整车全产业链布局氢能板块，发挥全链条布局的协同效应优势。公司在全国各地陆续建设加氢站，全国各地规划 100 座次，公司运营的青岛首座固定式加氢站已经配套投运，具备 1000 公斤/天的加氢能力。子公司飞驰汽车是国内最大的氢燃料电池客车企业，年产能 5000 台，20 年 H1 实现营业收入 2.88 亿元，净利润 1982 万元。控股公司鸿基创能目前燃料电池膜电极确定订单在 50 万片以上，未来在政策推动下营收有望保持三年 10 倍增速，其中 2020/2021 年营收预期分别为 0.85/1.7 亿元。

盈利预测与投资建议：预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 128.46/218.03/227.09 亿元，净利润分别为 7.04/27.18/33.04 亿元，对应 EPS 分别为 0.16/0.64/0.77 元/股，PE 分别为 40.53/10.50/8.64 倍。结合炼焦以及氢能业务的基本面，给予 400 亿估值，目标价 9.41 元。我们持续看好美锦能源未来在市场的表现，维持公司“增持”评级。

风险因素：焦炭价格下跌；氢能板块发展不及预期。

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