行业观点

● 传媒

国元证券行业研究——2021 年 3 月 PMI 数据点评——PMI 好于预期，供需两旺扩张延续

？ 3 月 PMI 好于预期

3 月中采制造业 PMI 指数为 51.9%，较上月上升 1.3 个百分点，连续 13 个月处于荣枯线之上；非制造业 PMI 指数为 56.3%，较上月大幅上升 4.9 个百分点。综合 PMI 产出指数为 55.3%，较上月上升 3.7 个百分点。春节过后，我国企业生产经营活动加快，总体延续扩张，经济运行情况良好。

？ 供需两旺，进出口重返景气

从整体上看，3 月生产指数为 53.9%，高于上月 2.0 个百分点，连续 13 个月维持在荣枯线以上，表明制造业生产复工仍在加快。新订单指数较上月上升个 2.1 百分点至 53.6%，需求端扩张步伐加快。其中本月新出口订单指数和进口指数分别为 51.2%和 51.1%，较上月上行 2.4 和 1.5 个百分比，其中进口指数升至近年高点。在内需方面，春节假期造成的季节性冲击消失，国内疫苗持续接种，3 月份进入产销旺季，国内市场供需两端扩张加快。在外需方面，海外疫情持续减轻，世界主要经济体生产和消费景气度回升，进出口重返景气区间。

？ 上游原材料价格持续上涨

3 月主要原材料购进价格指数为 69.4%，虽较上月上升 2.7 个百分点，连续五个月高于 60.0%；出厂价格指数为 59.8%，较上月上行了 1.3 个百分点。受国际大宗商品价格持续上涨影响，3 月原材料价格持续处于高位，原材料价格指数和出厂价格指数剪刀差扩大，相关行业成本压力较大。考虑到 4 月份境外疫情变化及国际经贸不畅等因素影响，以及在极端宽松的全球货币政策趋势下通胀的不确定性，原材料购进价格指数仍将维持高位。

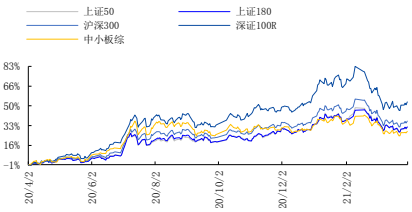
风险提示：中美冲突加剧，疫情发展超预期，输入性通胀压力增大

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	5 日	本年
沪深 300	5048.36	-	2.43	-3.13
上证综指	0.00	0.00	0.00	0.00
深证成指	13778.67	-	2.77	-4.78
中小板综	12185.05	-	1.93	-4.26
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
元琛科	31.45	383.85	0.00	0.00
翔宇医	58.98	104.65	0.00	0.00
全志科	37.73	31.78	39.69	16.99
智云股	10.06	23.74	14.97	-3.36
湖北能	7.03	20.17	48.63	81.19

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
C 深水	31.46	-36.37	0.00	-61.62
C 通业	36.48	-23.05	0.00	-47.31
退市秋	0.40	-20.00	-41.18	-57.89
同力日	28.86	-19.94	0.66	1.76
西水股	2.69	-19.70	-19.46	-52.72

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

重点报告

《消费持续回暖，离岛免税同增近 10 倍》

——消费数据跟踪 2021 年第三期

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：徐熠雯

报告要点：

？社零数据：1-2 月社零增速 33.8%，较 2019 年同期增长 6.4%

2021 年 1-2 月份社零总额同比增长 33.8%，较 2019 年同期增长 6.4%。分消费类型看，1-2 月商品零售同比增长 30.7%，较 2019 年同期增长 6.5%；餐饮收入同比增长 68.9%，较 2019 年同期下降 2.3%。分渠道看，1-2 月全国网上零售额同比增长 32.5%，其中实物商品同比增长 30.6%，占社零总额比重 20.7%，吃/穿/用类商品分别增长 41.6%/44.3%/25.1%。分消费类目看，1-2 月必选消费粮油食品/日用品/中西药品增长稳定，可选消费服装纺织/化妆品/金银珠宝/烟酒/通讯器材增速均超过了 40%，但其中服装纺织、家用电器仍未恢复到 2019 年同期水平。

？渠道：2 月离岛免税同增近 10 倍，京东、拼多多、唯品会 Q4 业绩超预期

1）免税： 2 月海关监管的离岛免税销售额 45.43 亿，同比增长 954.1%。日均销售额 1.62 亿，创月度历史新高；日均购物人次 1.86 万，环比略有提升。客单价达到 8720 元，同比增长 71.6%，创历史观察区间新高。此外，离岛免税邮寄送达业务量明显提升，春节后邮寄收件量过万，是春节期间的 4 倍多。2）电商平台：京东、拼多多、唯品会公布四季度及全年业绩。财务业绩上，京东 2020 年全年收入 7458 亿元，同比增长 29%，Non-GAAP 净利润 168 亿元，同比增长 56.54%。其中自营收入同比增长 28%至 1922 亿元，平台及服务收入同比增长 42%至 939 亿。拼多多全年收入 595 亿，同比增长 97%，Non-GAAP 净亏损 29.65 亿，收窄 13 亿。其中平台及服务收入同比增长 78%至 537 亿，新业务自营收入 58 亿。唯品会全年收入 1019 亿，同比增长 10%，Non-GAAP 净利润 63 亿，同比增长 25%。运营数据上，京东、拼多多、唯品会 2020 年活跃买家数量分别为 4.72 亿、7.88 亿和 8390 万，全年 GMV 分别实现 2.61 万亿、1.67 万亿和 1650 亿。

？线上消费品横向比较：宠物持续爆发，医疗健康类维持较好增速

2021 年 2 月，天猫+京东平台手机/大家电/女装销售额排名前三，分别为 192 亿/117 亿/82 亿，同比增速 25%/98%/79%，与上年同期相比大家电排名上升 1 位。宠物/医疗及健康服务/酒类增速前三，同比增长 1569%/461%/341%，其中宠物连续 6 个月排名第一，医疗健康类维持较高增速。手机/大家电/医疗及服务均价排名前三，分别为 2696 元/1168 元/807 元，珠宝均价 678 元，排名第四。

？投资建议

积极关注可选消费龙头、免税及线上渠道，关注标的：珀莱雅、华熙生物、御家汇、上海家化、青松股份、周大生、稳健医疗、中国中免、值得买。

？风险提示

疫情影响，需求不及预期，政策风险

《业绩符合预期，Q4 毛利率持续提升》

——龙蟠科技 2020 年年报点评

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：黄浦

事件：公司实现营业总收入 19.15 亿元，同比增长 11.77%；实现归属于母公司净利润 2.03 亿元，同比增长 59.20%。Q4 营业收入 5.44 亿元，同比增长 9.66%；归母净利润 0.59 亿元，同比增长 79.70%。

？Q4 持续高增长，毛利率环比提升 3.74pcts

公司 Q4 毛利率 40.17%，环比提升 3.74pcts，销售净利率 13.93%，环比提升 2.36pcts。公司全年收入 19.15 亿元，其中车用尿素/润滑油/冷却液/养护品营收分别为 6.42/7.61/3.73/0.54 亿元，同比增长 40.54%/-0.13%/-1.04%/15.32%。公司全年净利润 2.40 亿元，其中全资子公司可兰素（车用尿素）净利润 1.08 亿元，同比增长 80%。

？车用尿素供需两旺，营销体系优势下市占率有望持续向上

车用尿素 2020 年实现营收全年销量 38.12 万吨，其中委外加工 13.94 万吨。供给端，公司车用尿素产能基地主要在溧水和天津，当前溧水基地设计产能 15 万吨/年（单班），天津厂区设计产能 18 万吨/年（单班），已于 12 月投产下线，同时启动多地产能基地布局。需求端，随着国六排放标准进一步趋严，车用尿素需求持续增长。随着公司全国渠道市场销量的激增以及经销商队伍的提质升级，车用化学品营销体系优势不断强化，未来公司市占率有望持续向上。

？公司围绕车用化学品战略布局，冷却液与铁锂正极潜力巨大

公司主营车用化学品，主要产品包括润滑油、尿素和冷却液，大部分都为燃油车用产品，当前乘用车走向电动化时代，商用车显现燃料电池路线，公司在商用车市场布局燃料电池路线，投资明天氢能。公司为电动车冷却液龙头供应商，该板块业务电动车快速增长量价齐升。公司拟收购贝特瑞铁锂正极业务，现有产能约为 3 万吨/年，2019 年销量 1.2 万吨，市占率 19%，国内前三。铁锂电池市占率持续上升，铁锂正极材料迎来景气阶段，根据测算 2020-2025 年铁锂正极材料需求分别为 14/21.5/29.9/41/57/78 万吨，期间复合增速达到 41%。公司围绕电动化与公司核心能力进行战略布局，不断打开市值空间。

？投资建议与盈利预测

预计 2021-2023 年归母净利润分别为 2.9/3.4/4.2 亿，同比增长 43%/17%/24%，对应 EPS 为 0.85/0.99/1.23 元（不考虑未来新增业务板块）。公司是车用尿素龙头，品牌和渠道优势明显，预计份额持续提升。公司加码新能源车化学品领域，有望进一步催化，维持买入评级。

？风险提示

车用尿素推广不及预期；产品价格下降过快；产能扩张不达预期。

《业绩增速再创新高，在手订单增长强劲》

——昭衍新药 2020 年报点评

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：黄浦

事件：

3 月 29 日，公司发布 2020 年年报：实现营收 10.76 亿元（+68.27%），归母净利润 3.15 亿元（+68.67%），扣非归母净利润为 2.92 亿元（+78.91%）。拟对全体股东每 10 股转增 4 股，派发现金红利 3.5 元（含税）。

国元观点：

？全年业绩超预期，在手订单充足，或维持高增长态势

2020 年实现营收和归母净利润分别为 10.76 亿元（+68.27%）和 3.15 亿元（+68.67%），其中 Q4 单季度实现营收和归母净利润分别为 4.44 亿元和 1.97 亿元，同比分别增长 52.75%和 93.08%，增长势头强劲。分业务来看，收入占比 97.85%的临床前研服务同比增长 67.41%，贡献主要增速，临床服务及其他业务同比增长 327.49%。未来业绩有望维持高增长：（1）在手订单充足：截至 2020 年末，公司在手订单金额超 17 亿元（+60%），全年非临床业务新签订单超 15 亿元（+70%左右），奠定业绩高增长基础；（2）产能持续扩充：耗资 7.87 亿和 11 亿的重庆和广州新产能建设、梧州项目、苏州产能扩建等项目稳步推进，有望提高公司项目承接能力。

毛利率维持稳定，现金流大幅改善。2020 年毛利率为 51.38%（-0.88pct），盈利能力较强且维持相对稳定；销售费用率为 1.20%（-0.75pct），保持相对平稳；管理费用率为 19.39%（+4.50pct），主要系业务量增长、股权激励增加及收购 BIOMERE 所致。研发费用 0.51 亿元（+27.84%），经营活动现金流量净额 4.28 亿元（+189.27%），主要系业务量增长导致收款增加所致。

？海内外业务能力建设持续加强，港股上市或加速国际化进程

国际业务加速拓展：2020 年国内公司和海外子公司 Biomere 签订海外订单分别约为 0.78 亿元（+85%左右）和 1.6 亿元（+15%左右），在疫情蔓延下仍实现高速增长，随着公司 H 股上市，有望继续深化海外业务布局。

深耕安评业务，产业链上下游延伸：公司不断巩固安评业务核心优势，疫情期间完成模拟病毒评价系统以及 ACE2 模型鼠的构建，在眼科药物评价领域成功建立疾病模型，在食蟹猴生殖毒理试验领域建立有竞争力的评价方法，彰显公司研发实力。同时，公司在临床服务、模型动物研究、广西梧州猴舍项目上不断推进和完善，持续提升综合竞争力、构筑高壁垒护城河。

？投资建议与盈利预测

公司是国内安评龙头，处在国内创新药黄金发展周期内，在手订单充足，随新产能投产，业绩有望保持高增长。考虑到业绩超预期，我们上调盈利预测，预计公司 21-23 年营收为 15.87/ 22.13/ 30.03 亿元，归母净利润分别为 4.44/ 6.00/ 8.02 亿元，EPS 为 1.39/ 1.88/ 2.52 元/股，对应 PE 为 106/ 78/ 58X，维持“增持”评级。

？风险提示

市场竞争加剧风险；产能建设不及预期风险；新业务拓展风险；疫情风险。

《功能性护肤品强力驱动，全年业绩表现亮眼》

——华熙生物(688363)2020 年年报点评

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001），分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：徐雨涵

事件：

3 月 30 日，公司发布 2020 年年度报告：实现营收 26.33 亿元，同比增长 39.63%；实现归母净利润 6.46 亿元，同比增长 10.29%；实现扣非归母净利润 5.68 亿元，同比增长 0.13%。

国元观点：

? 疫情趋缓加速回暖，功能性护肤品业务驱动业绩稳健增长

原料：受疫情冲击，国际客户采购量显著减少，全年实现透明质酸原料销售约 450 吨，实现收入 7.03 亿元（-7.55%），龙头地位稳固，预计随着全球疫情趋缓，可实现自然恢复。

医疗终端：国内疫情缓和后回暖明显，板块需求显著反弹。2020 年实现收入 5.76 亿元（+17.79%），同时推出多款重磅产品，加强医美产品多管线布局。

功能性护肤品：2020 年受疫情影响，公司迅速调整营销模式，通过网红 IP+直播+线上运营，实现了快速增长。全年实现收入 13.46 亿元（+112.19%）。其中，核心品牌润百颜收入 5.65 亿，同比增长 65.29%；夸迪收入 3.91 亿元，同比增长 513.29%；米蓓尔收入 1.99 亿，同比增长 136.32%；BioMeso 肌活收入 1.13 亿，同比增长 45.71%；其他创新品牌收入 0.78 亿。公司功能性护肤品品牌矩阵日益完善，产品体系更加丰富，2021 年有望加速放量。

? 毛利率稳健，大力加码市场拓展致使销售费用提升

由于技术壁垒高筑，公司各板块毛利率皆处于较高水平，2020 年公司毛利率为 81.41%，维持较高水平；销售费用率为 41.75%（+14.1pct），主要因为销售业务发展需要所导致的职工薪酬、线上推广、广告宣传、市场开拓等费用大幅提升。同时公司持续加码研发投入，研发费用率为 5.36%（+0.38pct），主要系公司研发人员数量、研发用材料投入、专利保护服务费用增加所致。

? 投资建议与盈利预测

公司作为全球最大的透明质酸原料供应商，已形成集研发、生产和销售于一体的透明质酸全产业链平台，持续保持高速增长。预计公司 21-23 年实现收入 35.64/ 49.61/ 67.50 亿元，归母净利润 7.40/ 8.58/ 9.93 亿元，EPS 为 1.54/ 1.79/ 2.07 元/股，PE 分别为 103/ 89/ 77 倍，维持“买入”评级。

? 风险提示

疫情影响超过预期；医美服务个性化强，可能引发医疗纠纷；新产品研发进度不及预期；市场竞争加剧带来的毛利率下滑风险。

重要新闻

- 深交所主板与中小板合并 4 月 6 日正式实施。在两板合并业务规则整合过程中，深交所对交易规则、融资融券交易实施细则、高送转指引等 7 件规则进行适应性修订，并取消持续督导专员制度等。截至 3 月 31 日，深市主板有 468 家上市公司，总市值为 9.66 万亿元；中小板有 1004 家上市公司，总市值为 13.15 万亿元；两板总市值为 22.81 万亿元。
- 华为轮值董事长胡厚崑否认“养猪”等将成为新增业务，并强调华为未来的业务方向仍然是聚焦 ICT 基础设施。目前 HarmonyOS 已吸引到超过 20 家硬件厂商、280 家应用厂商共同参与生态建设，下一步计划在手机上推出鸿蒙操作系统。华为在智能网联汽车领域的定位是增量部件供应商，30 多个智能化部件将陆续上市。
- 美国总统拜登公布一项 2 万亿美元的基础设施计划。该计划为期 8 年，旨在重建美国老化的基础设施，推动电动汽车和清洁能源，创造就业机会。计划包括四个大项：一是投资交通基础设施和建立能够抵御天气灾害的“弹性基础设施”；二是改造和建造 200 多万套经济适用房和商业地产，更换全国所有铅管和服务电缆，投资通用宽带；三是改善护理经济，帮助老年人和残疾人获得负担得起的医疗护理，并扩大护理人员队伍。投资气候研究与制造业；四是提高企业税，以支付 8 年的支出计划。拜登提议将公司税率提高到 28%，并把对跨国公司征税的最低税率提高到 21%。
- 国务院常务会议推出深化“放管服”改革新举措，并确定进一步支持小微企业、个体工商户和先进制造业的税收优惠政策，其中，从今年 4 月 1 日起至明年底，将小规模纳税人增值税起征点提高到月销售额 15 万元。相关政策加上已出台税收优惠政策，预计全年新增减税超过 5500 亿元。

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