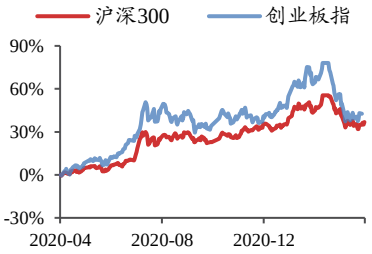
2021 年 04 月 02 日

开源晨会 0402

——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(%)
钢铁	3.54
休闲服务	3.5
家用电器	2.14
医药生物	1.9
食品饮料	1.83

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	-0.31
公用事业	-0.18
采掘	-0.03
房地产	0.02
机械设备	0.03

数据来源：贝格数据

观点精粹

总量视角

【策略】反弹上涨，买入布局——投资策略点评-20210401

经济的韧性才是未来市场乐观的理由，价值回归成为 2021 年的主要路线，我们继续推荐此前月度的配置建议，具体参见月度策略。重点强调钢铁、建筑、银行。

行业公司

【轻工：思摩尔国际(06969.HK)】盈利能力再创新高，长期发展空间仍然广阔——港股公司信息更新报告-20210401

政策变化不确定性，下调盈利预测，预计 2021-2023 年净利润为 53.56/73.28/98.72 亿元，当前股价对应 PE 为 47.7/34.9/25.9 倍，维持“买入”评级。

【农林牧渔：美团-W(03690.HK)】美团主营业务稳健增长，新业务加速拖累当期业绩——港股公司信息更新报告-20210401

考虑到短期新业务亏损将持续放大，预计 2021-2023 年公司经调整净利润分别为-75/-9/149 亿元，当前股价对应 PE 为 -130.3/-322.6/132.8 倍，维持“买入”评级。

【计算机：国联股份(603613.SH)】业绩接近预告上限，产业互联网龙头地位持续巩固——公司信息更新报告-20210401

考虑公司业绩持续超预期，上调公司 2021-2023 年归母净利润预测为 5.13、7.88 亿元，11.99 亿元，当前股价对应 PE 为 67.2、43.8、28.8 倍，维持“买入”评级。

【电子：中颖电子(300327.SZ)】业绩呈现高速增长，基本面迎来重大拐点——公司信息更新报告-20210401

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，我们上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 3.07/3.75/4.53 亿元，当前股价对应 PE 为 35.7/29.2/24.2 倍，维持“买入”评级。

【商贸零售：红旗连锁(002697.SZ)】收入实现较快增长，市场广阔提速展店成长可期——公司信息更新报告-20210401

公司在便利店行业已构筑区域竞争优势，未来提速展店叠加品类结构优化有望持续成长。下调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 6.16/7.12/8.26 亿元，当前股价对应 PE 为 13.2/11.4/9.8 倍，维持“买入”评级。

【农林牧渔：中宠股份(002891.SZ)】国内业务高速增长，海外业务增速不减——公司信息更新报告-20210401

预计公司国内业务规模将在未来 3-5 年保持高速增长，产品原料成本下降公司产品短期毛利率抬升。基于该预期，我们维持“买入”评级。

【钢铁有色：天工国际(00826.HK)】疫情之下业绩超预期，高端产品放量蓄势待发——港股公司信息更新报告-20210401

上调盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 6.79、9.15、11.83 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.4、9.2、7.1 倍，维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【策略】反弹上涨，买入布局——投资策略点评-20210401

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 方智勇（联系人）证书编号：S0790120040049

市场企稳回升，“无须持币”正在逐步验证

近 5 个交易日 A 股主要的宽基指数均呈现企稳回升的趋势，上证指数/沪深 300/创业板指分别上涨 3.05%/3.74%/6.00%，波动率均明显见顶回落；从板块表现来看钢铁、建材、公用事业和煤炭等价值板块表现靠前。我们曾在 3 月 28 日发布的 4 月月度策略《无须持币，不畏将来》中提到未来一段时间市场将进入波动收敛期，结构性机遇的挖掘将重于市场的方向，核心逻辑在于 2021 年并非单纯的估值收缩之年，而是在全球经济复苏共振的环境下，企业的盈利弹性将成为积极贡献。我们月度策略中重点推荐的钢铁、煤炭板块至今实现了可观涨幅。全市场来看，经过前期市场的大幅回撤，大部分指数的“还债”压力已经减小，截至 3 月 31 日在 2020-2021 年年化收益率向 ROE 回归的假设下上证指数/中证 1000/大盘价值/中盘价值的预期收益率分别为 5.80%/2.21%/15.86%/9.83%，有能力通过盈利消化估值压力；另一方面，对于大盘成长/创业板指等还债压力仍较大的板块，前期交易拥挤带来的流动性风险已大幅降低，估值消化是漫长的命题。“无须持币”将持续演绎，但并不意味着所有板块都有跑赢现金的能力。

部分核心资产回暖并不意味着“回到过去”

部分核心资产经过前期大幅回调，从交易层面来看其流动性风险已经接近底部，近期股价也开始逐步企稳回升，但这并不意味着部分核心资产还能“回到过去”：一方面，面对过去两年估值的大幅扩张，未来部分核心资产盈利的持续验证和消化估值的压力仍很大；另一方面，居民负债端的真正问题不在下跌中，反而可能出现在近期的回暖过程中：我们发现在面临市场调整时，由于个人投资者处置效应的存在反而使市场处于更加“稳定”的状态，但一旦市场在大幅回撤后进入反弹，个人投资者则往往倾向于卖出基金。因此投资者反而应该对于部分核心资产的回暖保持谨慎。

经济的韧性才是未来市场乐观的理由

由于过去 2 年受益于宏观经济疲弱的资产成为全市场投资组合的主流，投资者当下在社融拐点出现之后对经济持续改善与景气扩散不进行定价。这就存在预期陷阱：当下经济本身仍在向上过程中，左侧猜顶本身有不确定性，而社融“领先”经济的拐点即使最终到来，斜率也会成为重要考量的因素：从我们此前测算结果来看，在基建和地产谨慎假设下，以制造业为主导的其他固定资产投资也会拉动对周期行业需求增速（建安工程+设备购置）达到 6%以上，已经超过 2017 年的水平。碳中和下的供给端变化带来了以钢铁为代表的传统周期行业在短期盈利弹性和长期产能价值被共同向上的机遇，市场曾因简单的社融下滑带来经济下滑不予以定价，在一个具有韧性的经济状态下，这种认知也应该被系统纠偏。

价值回归，走向“新共识”

价值回归成为 2021 年的主要路线，投资者应该基于短久期资产进行布局，其中部分还能实现价值向成长的跃迁，更多价值发现将成市场“新共识”。我们继续推荐此前月度的配置建议，具体参见月度策略。重点强调钢铁、建筑、银行。

风险提示：国内经济下行超预期；货币超预期宽松；信用收缩超预期。

行业公司

【轻工：思摩尔国际(06969.HK)】盈利能力再创新高，长期发展空间仍然广阔——港股公司信息更新报告-

20210401

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2020H2 收入增速环比继续提速，继续看好公司发展，维持“买入”评级

2020 年营收 100.1 亿元(+31.5%)，经调整后净利润 38.9 亿元(+71.9%)。其中，2020H2 收入 61.3 亿元(+41.3%)，经调整后净利润 25.9 亿元（+93.8%）。分业务看，2020 年 ToB 业务收入 91.6 亿元（+39.5%），其中 2020H2 ToB 业务收入 56.7 亿元（+44.2%）。考虑到国内政策变化的不确定性，我们下调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 53.56/73.28/98.72 亿元（2021-2022 年原为 58.62/85.00 亿元），对应 EPS 分别为 0.90/1.23/1.66 元，当前股价对应 PE 为 47.7/34.9/25.9 倍，近期调整后仍具有较高性价比，维持“买入”评级。

盈利能力再创新高，显著加大研发投入，应收账款无需过多担忧

2020 年公司整体毛利率为 52.9%，同比增长 8.9pct，其中 2020H2 公司毛利率为 55.4%，环比继续提升。我们认为毛利率提升主要源于高毛利率业务占比提升、生产效率提升以及技术壁垒带来的高议价权。费用端，2020 年公司显著加大研发投入，研发费用投入 4.2 亿元，研发费用率达 4.2%（+0.6pct）。研发费用的大幅增长主要源于持续加大基础研究、新领域的研发力度。公司 2020 年报告期末贸易应收账款及应收票据为 22.2 亿元，同比增长 236.5%，但我们认为回款问题无需担忧，主要系应收账款主要源于核心客户，并且 90%账期在 60 天以下。

产能有望持续扩张，短期政策扰动，长期看发展前景仍然广阔

截至 2020 年年末，公司所拥有的 ToB 年产能则已达到 23.16 亿只，则约能支撑 220 亿元的收入规模。2021 年公司将新增年产能超过 5 亿个，未来在江门二期完全投产后，我们预计公司 ToB 端的年产能有望达到 53.4 亿个，约能支撑 500 亿元的收入规模（按 9.5 元单价）。短期来看，国内政策仍然具有不确定性。但我们认为长期看，雾化小烟在国内渗透率仍然较低，仍属于长坡厚雪的优质赛道，而在海外，公司与核心客户深度绑定，政策格局也已稳定。同时，2021 年，公司将加大 HNB 的市场开拓力度，而雾化医疗等新品类也在持续积极研发中。

风险提示：新型烟草监管政策变化、下游大客户市场开拓受阻、竞争加剧等

【农林牧渔：美团-W(03690.HK)】美团主营业务稳健增长，新业务加速拖累当期业绩——港股公司信息更新报告-20210401

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

（1）、2020Q4 美团到家、到店及酒旅业务强势恢复，新业务加速拖累当期业绩

公司发布 2020 年年报：2020 年公司营收 1147.95 亿元(同比+17.7%)，经调整净利润 31.21 亿元(同比-33.0%)。Q4 营收 379.18 亿元（同比增长 34.7%），经调整净利润亏损 14.37 亿元（同比-163.3%），外卖、到店及酒旅业务强势恢复，营收及盈利规模大幅提升；公司于 Q4 加大新业务投入，亏损放大拖累整体盈利。考虑到短期新业务亏损将持续放大，我们下调 2021-2022 年盈利预测并引入 2023 年预测，预计 2021-2023 年公司经调整净利润分别为-75/-9/149 亿元（前预测值为 2021-2022 年经调整净利润 123/236 亿元），当前股价对应 PE 为 -130.3/-322.6/132.8 倍，中期看，随着零售业务及其他新业务实现盈利，公司盈利规模将大幅提升，维持“买入”评级。

（2）、外卖业务强劲增长，用户规模、交易频率双维增长

Q4 外卖业务收入 215 亿元（同比+37.0%）；经营溢利 8.82 亿元（同比+82.8%）；外卖订单量 33.31 亿笔（同比+33.0%）；客单均价 46.9 元，（同比+4.8%）；外卖业务变现率 13.8%（同比下降 0.2pct）。用户数量及交易频次双增支撑外卖业务 Q4 业绩高增。就地过年倡议下，预计 2021Q1 外卖收入将同比翻倍。

（3）、到店及酒旅业务加速恢复，本地消费及旅游业持续回暖

Q4 到店酒旅业务收入 71 亿元（同比+12.2%），经营溢利 28 亿元（同比+21.7%）。到店方面，公司积极把握消

费回暖节奏，到店业绩反馈优异。酒旅方面，国内疫情持续恢复，Q4 平台预定间夜量同比增长 8.8%，五星酒店间夜量同增 110%。2021Q1 酒店预定及周边游市场火爆，预计到店酒旅业务收入将进一步提升。

（4）、新业务收入高增，短期亏损，长期将成为公司规模增长第三极

Q4 新业务收入 92 亿元（同比+51.9%），经营亏损 60 亿元。短期公司主营业务增长强劲为新业务成长提供强韧资金支撑。公司未来将受益于零售业务及其他新业务扭亏为盈带来的业绩反哺，营收及盈利规模将较前期大幅提升。

风险提示：疫情风险仍存；细分领域竞争加剧；酒旅行业恢复节奏迟缓；新业务持续投入拖累业绩。

【计算机：国联股份(603613.SH)】业绩接近预告上限，产业互联网龙头地位持续巩固——公司信息更新报告-20210401

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

产业互联网龙头地位持续夯实，维持“买入”评级

公司成长逻辑持续验证，考虑公司业绩持续超预期增长，我们上调公司 2021-2022 年归母净利润预测为 5.13、7.88 亿元（原预测为 4.58、6.92 亿元），同时预测公司 2023 年归母净利润为 11.99 亿元，EPS 为 2.17、3.32、5.06 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 67.2、43.8、28.8 倍，维持“买入”评级。

业绩接近预告上限，现金流表现优异

（1）2020 年公司实现营业收入 171.58 亿元，同比增长 138.38%；实现归母净利润 3.04 亿元，同比增长 91.57%；实现扣非归母净利润 2.67 亿元，同比增长 73.11%。经营活动净现金流为 7.77 亿元，同比增长 104.55%，表现亮眼。（2）从费用率情况来看，销售费用率为 0.50%，同比下降 1.43 个百分点，主要由于根据新会计准则的规定，运输费用计入营业成本，不再计入销售费用所致。管理费用率为 0.26%，同比下降 0.23 个百分点；公司规模效应逐渐体现，各项费用率有所下降。（3）公司销售毛利率为 3.45%，同比下降 2.85 个百分点，主要原因一是毛利率较高的信息服务收入占比快速下降；二是新推出的纸多多、肥多多、粮油多多等新品类业务的毛利率较低；三是公司在扩大业务规模的过程中，主动对下游企业让利所致。（4）此外，公司合同负债 5.33 亿元，同比增长超过 100%，充分彰显公司对上下游企业的议价能力。

老多多平台高速增长，新品类拓展逐渐落地，成长逻辑持续兑现

2020 年公司老多多平台均实现高速增长，交易规模和平台影响力持续扩大，其中涂料、卫生用品、玻璃行业收入增速分别为 128.44%、131.34%、111.44%；造纸、化肥、粮油行业收入增速分别为 904.34%、494.1%和 621.1%。同时根据公司公告，公司于 2020 年 6 月及 2021 年 1 月分别设立了宁波医多多电子商务有限公司和江苏砂多多科技有限公司，作为涂多多旗下医材医械产业平台和砂石产业平台，新品类拓展逻辑持续兑现，产业链布局进一步深化。

风险提示：市场竞争加剧；新品类拓展不及预期。

【电子：中颖电子(300327.SZ)】业绩呈现高速增长，基本面迎来重大拐点——公司信息更新报告-20210401

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 3 月 30 日，公司发布 2020 年报和 2021Q1 业绩预告，2021Q1 归母净利润为 6432-6832 万元、同比增长 53.0%-62.5%，扣非归母净利润为 5548-5948 万元、同比增长 53.5%-64.6%、环比增长 3.78%-11.3%。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，我们上调 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 3.07/3.75/4.53 亿元（2021-2022 年预测原值分别为 2.60/3.08 亿

元），EPS 为 1.09/1.33/1.60 元，当前股价对应 PE 为 35.7/29.2/24.2 倍，维持“买入”评级。

下游需求高度景气，各业务线全面开花

随着 2020H2 下游需求的持续复苏，公司各业务线的表现全面向好。在家电 MCU 方面，受疫情影响，消费者在家用餐次数增多，这使得生活电器及厨电市场快速增长，并加快了家电的智能化、高端化趋势。在电动自行车 MCU 方面，新国标的落地加速了电动自行车终端厂商的头部化趋势，促进了公司锂电池管理芯片和电机控制芯片业务的发展。在消费类锂电池管理芯片方面，受益于终端客户国产化替代意愿的不断增强，叠加美、日竞争者的产能吃紧，公司在多家手机品牌客户市场取得销售突破。在显示驱动方面，受益于 OLED 面板良率的提升，叠加手机市场 AMOLED 需求的持续提升，公司的 AMOLED 业务蓄势待发。

产能保障持续推进，新产品推出已在路上

为了保障长期的产能供给，公司重点采取三大措施：（1）与晶圆供应商洽谈更长期合作；（2）自购测试机台委托代工；（3）新产品尽量采用 12 寸晶圆制程。在产品进展方面，公司主要有三大展望：（1）32 位 MCU 已实现变频冰箱的量产和变频空调的小批量测试；（2）2021 年内预将推出针对电动自行车和电动摩托车的新产品；（3）2021 年底预将推出 WiFi 新产品，全面切入智能家居赛道。

风险提示：上游产能持续趋紧；中美贸易摩擦不确定性加剧；产品研发进度具有一定不确定性。

【商贸零售：红旗连锁(002697.SZ)】收入实现较快增长，市场广阔提速展店成长可期——公司信息更新报告-20210401

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001

事件：公司 2020 年收入保持较快增长，利润端受投资收益影响小幅下滑

公司发布年报：2020 年实现营业总收入 90.53 亿元（+15.73%），实现归母净利润 5.05 亿元（-2.20%）；其中 Q4 单季收入 22.45 亿元(+16.01%)，归母净利润 1.02 亿元(-7.43%)。受疫情等影响，新网银行投资收益下降拖累了整体增速；若排除此影响，公司主营业务 2020 年实现净利润 4 亿元，同比增速达到+15.55%。我们认为，公司在便利店行业已构筑区域竞争优势，未来提速展店叠加品类结构优化有望实现持续成长。考虑新网银行投资收益变动影响，我们下调 2021、2022 年盈利预测并新增 2023 年预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 6.16（-1.12）/7.12（-1.61）/8.26 亿元，对应 EPS 为 0.45（-0.09）/0.52（-0.12）/0.61 元，当前股价对应 PE 为 13.2/11.4/9.8 倍，估值合理，维持“买入”评级。

烟酒类收入大幅增长，会计准则变动导致 Q4 表观毛利率波动

分业务看，公司食品类收入增速相对稳健，烟酒类收入受益于茅台等产品销售带动，同比大幅增长 23%，日用百货和其他业务增速分别为+10.05%/-5.08%。盈利能力方面，2020 年公司综合毛利率 29.45%（同比-1.44pct），其中 Q4 毛利率下降主要系会计准则变动影响，公司在四季度将与收入相关促销费用（约 1.1 亿元）与收入相冲减。若将该部分数据还原，调整后综合毛利率为 29.91%，属正常水平。此外，公司销售/管理/财务费用率为 22.37%/1.63%/0.30%，同比-1.10pct/-0.39pct/+0.20pct，销售和管理费用率均有小幅下降，财务费用率则有小幅上行。

深耕便利店行业构筑区域竞争优势，市场广阔提速展店成长可期

公司深耕便利店行业，依托区域规模优势、高效供应链和成熟门店运营管理能力构筑深厚竞争壁垒。2020 年疫情背景下，公司逆势新开门店 302 家展现出较强韧性，截至报告期末门店数达到 3336 家，并计划 2021 年新开店 350 家。目前，公司在成都市区已具备规模优势，而周边天府新区及川内其他城市仍有较大渗透空间。随着公司前期并购整合完成后重启加速扩店，综合竞争力有望持续增强。

风险提示：宏观经济波动；疫情反复；门店拓展不及预期。

【农林牧渔：中宠股份(002891.SZ)】国内业务高速增长，海外业务增速不减——公司信息更新报告-20210401

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

（1）、公司国内市场高速发展，干粮营收增长亮眼

中宠股份发布 2020 年年报：公司全年实现营业收入 22.33 亿元（同比+30.10%），归母净利润 1.35 亿元（同比+70.72%）；Q4 公司营业收入 6.13 亿元（同比+22.26%），归母净利润 0.39 亿元（+17.82%）。海外业务规模优势明显，公司在此基础上于近年加快拓展国内市场。2020 年全球新冠疫情大流行，居民居家时间增加，宠物消费显著增长。2020 年公司国内业务营收 5.38 亿元（同比+57.08%），海外业务营收 16.41 亿元（同比+19.80%）。相较海外国家，我国户均养宠率较低，但近年来我国 Z 世代群体养宠率持续提升。我们预计未来我国养宠家庭比例将保持持续快速增长趋势，公司服务海外市场起家，转战国内市场品牌力及产品力逐渐得到市场认可，预计公司国内业务规模将在未来 3-5 年保持高速增长，加之 2020-2021 年鸡肉价格承压下行，产品原料成本下降公司产品短期毛利率抬升。基于该预期，我们上调公司 2021-2022 年预测并引入 2023 年预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.07/2.87/4.24 亿元(原有预测为 1.69/2.30 亿元)，EPS 分别为 1.06/1.46/2.16 元，当前股价对应 PE 分别为 42.2/30.5/20.6 倍，维持“买入”评级。

（2）、我国宠物口粮消费正逐步培养，公司多品类产品齐发力

2020 年公司主粮业务增长亮眼，营收 1.42 亿元（同比+126.6%）。2020 年公司新建 3 万吨湿粮项目投产，产能限制解除，预计 2021 年公司湿粮也将迎来较快增长。目前国内宠物食品处于市场培养及发展初期阶段，以干湿粮消费为主导，零食消费比例较低，伴随国内市场成熟，公司零食产品优势将逐步得到市场反馈。

（3）、海外疫情恢复节奏较慢，2021 年公司海外业务或将维持高增速

海外疫情恢复节奏拖慢国外食品加工企业生产节奏，国内工厂则先于海外进入高负荷生产状态，加之国内禽价低迷，成本优势给予公司产品一定降价空间，海外供应商拿货积极性高，预计 2021 年公司海外业务营收仍将保持较高增速。

风险提示：原材料价格波动风险；渠道销售不及预期；品牌建设不及预期

【钢铁有色：天工国际(00826.HK)】疫情之下业绩超预期，高端产品放量蓄势待发——港股公司信息更新报告-20210401

赖福洋（分析师）证书编号：S0790520100002

2020 年业绩超预期，疫情之下净利润逆势增长，维持“买入”评级

公司发布 2020 年度报告，2020 年实现营业收入 52.21 亿元（YoY -2.8%），净利润 5.37 亿元（YoY +35.9%），收入下滑主要系非核心业务商品贸易下滑较大所致，公司秉承聚焦核心主业战略，未来非核业务对业绩影响将逐渐减小。而在 2020 年疫情之年，公司凭借传统特钢领域的产能扩张和产品结构升级，净利润仍逆势录得正增长，成长性进一步得到验证，凸显了公司世界级工模具钢龙头实力。我们上调 2021-2022 年盈利预测，并新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 6.79（+0.11）、9.15（+0.7）、11.83 亿元，EPS 分别为 0.26、0.35、0.46 元，当前股价对应 PE 分别为 12.4、9.2、7.1 倍，维持“买入”评级。

核心业务稳步增长，盈利能力不断提高

模具钢/高速钢/切削工具/钛合金收入分别为 23.51/7.76/8.75/1.70 亿元，毛利率分别为 28.1%/28.1%/18.9%/18.2%，其中模具钢/高速钢/切削工具收入增速表现良好，盈利能力持续提升。模具钢：海外疫情反复而国内加速复工复产下，受益于国内进口替代加速机遇。对应吨钢价格、成本、毛利分别为 12931、9297、3634 元，同比-133、-383、+250 元。高速钢：受益于“宅经济”下居家 DIY 工具需求推动，但整体增速略降。对应吨钢价格、成本、毛利分别为 34100、24518、9582 元，同比+1985、+432、+1553 元。切削工具：得益于积极开

拓海外市场及中端产品竞争力，成功分食竞争对手部分 OEM 订单，海外市占率进一步提升。对应单件价格、成本、毛利分别为 2.99、2.42、0.56 元，同比+0.24、+0.12、+0.12 元。

粉末冶金年内投产业绩增长再添动力，战略投资助推估值再提升

随着 2021 年底粉末冶金二期投产后，产能有望持续放量，叠加 2021 年初公司与欧洲领先的特钢供应商签订独家分销协议，业绩贡献有望加速提升。此外，公司于 2020 年底引入包含国家资本、地方国资委等 13 名战略投资者，积极推进核心业务载体天工工具的成功上市，有望助推公司估值再上一层。

风险提示：粉末冶金投产不及预期；工模具钢需求不及预期等。

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