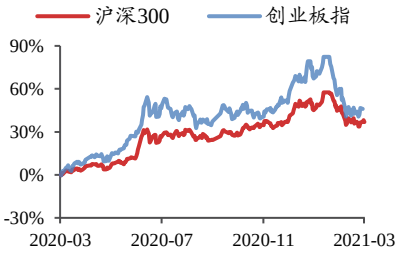
2021 年 04 月 01 日

开源晨会 0401

——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(%)
建筑装饰	1.92
公用事业	1.62
家用电器	0.72
综合	0.69
计算机	0.48

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	-3.59
休闲服务	-2.76
有色金属	-2.22
食品饮料	-1.54
机械设备	-1.32

数据来源：贝格数据

观点精粹

总量视角

【策略】丢盔不弃甲——南下“定价权”周度跟踪之八——投资策略专题-20210331

【宏观经济】总量指引有限，亮点在结构——宏观经济点评-20210331

【宏观经济】地方债务四十年沉浮——宏观深度报告-20210331

【金融工程】资产配置月报（2021 年 4 月）——金融工程定期-20210331

行业公司

【机械】采棉纺织机械：助力中国棉纺产业现代化升级——国机当自强系列研究-20210331

【计算机：泛微网络(603039.SH)】业绩接近预告上限，未来与腾讯持续合作可期——公司信息更新报告-20210331

【机械：豪迈科技(002595.SZ)】运费原材料影响毛利率，业绩整体依然稳健——公司信息更新报告-20210331

【化工：斯迪克(300806.SZ)】订单饱满，新市场拓展顺利，一季度收入预增 40-50%——公司信息更新报告-20210331

【计算机：朗新科技(300682.SZ)】业绩略超预期，运营场景持续拓展——公司信息更新报告-20210331

【化工：新和成(002001.SZ)】2020 年业绩高增 65%，精细化工龙头成长动力充足——公司信息更新报告-20210331

【食品饮料：双汇发展(000895.SZ)】屠宰业务短期略承压，肉制品业务长期量利齐升——公司信息更新报告-20210331

【医药：亿帆医药(002019.SZ)】创新药国际化迎来重大进展，制剂业务恢复增长——公司信息更新报告-20210331

【通信：小米集团-W(01810.HK)】智能电车制造全产业链布局，新十年新赛道重启航——港股公司信息更新报告-20210331

【农林牧渔：中牧股份(600195.SH)】业绩增长势头向好，口蹄疫新品放量可期——公司信息更新报告-20210331

【电子：沪电股份(002463.SZ)】盈利能力维持高位，待核心网络设备 PCB 发力——公司首次覆盖报告-20210331

【电子：通富微电(002156.SZ)】客户订单饱满，2020 年业绩实现高增长——公司信息更新报告-20210331

【食品饮料：海天味业(603288.SH)】稳字当头，平台企业呼之欲出——公司信息更新报告-20210331

【非银：第一创业(002797.SZ)】资管业务轻装上阵，定增助力公司业绩增长——第一创业 2020 年年报点评-20210331

【电子：新洁能(605111.SH)】强研发投入成果显著，高产能弹性支撑成长——公司信息更新报告-20210331

研报摘要

总量研究

【策略】丢盔不弃甲——南下“定价权”周度跟踪之八——投资策略专题-20210331

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 梅锴（联系人）证书编号：S0790120070044

南下持有占比下降，成交额占比回升，港股 ETF 被继续赎回，AH 溢价上升

上周(20210322-20210326)南下资金持有港股市值占比从 4.96%震荡下降至 4.91%，港股通成交额占比则从 19.07%震荡上升至 21.50%，与港股相关的 ETF 继续被净赎回，AH 溢价先上行后回落，整体略有上升。

后文中，我们使用同时在 A 股/港股上市的标的衡量港股通/陆股通中的“替代性”资产、使用未在 A 股/港股上市的标的衡量港股通/陆股通中的“互补性”资产。

南下与外资分歧在扩大，共识在地产、食物饮品及公用事业等板块

上周(20210322-20210326)南下和外资交易盘分别净卖出 64.38/127.63 亿港币，外资配置盘净买入 202.64 亿港币。分行业看，南下主要净卖出软件服务、石油及天然气、工业工程、金融、半导体及家电等板块，外资配置盘则选择净买入上述除家电外的板块，南下资金主要净买入地产、食物饮品、纺服、公用事业及汽车等板块，外资配置盘也选择净买入上述除纺服及汽车外的板块。外资配置盘与南下的共识在地产、食物饮品及公用事业等板块。上周资金和外资交易盘均小幅净卖出同时在 A 股上市的“替代性”港股通标的，外资配置盘则净买入该类标的。行业上，南下主要净卖出该类资产中的银行、保险、黄金及贵金属、石油及天然气、工业运输、一般金属及矿石等板块，外资配置盘则买入上述除保险外的行业。上周南下和外资交易盘净卖出港股通中的“互补性”标的，外资配置盘则净买入该类标的。行业上，南下主要卖出该类资产中的软件服务、石油及天然气、工业工程、家电、半导体及其他金融等板块，外资配置盘则卖出上述除家电外的行业。

外资配置盘同时净买入 A 股和港股，更偏好港股通中的“互补性”标的

上周(20210322-20210326) 外资配置盘同时净买入陆股通/港股通中的“替代性”标的。行业上，对于“替代性”标的，外资配置盘同时买入 A 股和港股中的医药、银行、有色、交运、房地产及食品饮料等板块，同时卖出 A 股和港股中的电新、轻工及建材等板块，偏好 A 股的非银、家电、通信等板块，及港股的汽车板块。上周外资配置盘同时净买入陆股通/港股通中的“互补性”标的。行业上，对于“互补性”标的，外资配置盘同时买入 A 股和港股中的医药、机械、金融地产、农林牧渔、计算机、电新及通信等板块，同时卖出 A 股和港股中的食品饮料、汽车及家电等板块，偏好 A 股的建材、纺服等板块，及港股的消费者服务、电子等板块。

外资交易盘买入 A 股，卖出港股，青睐陆股通中的“替代性”标的

上周(20210322-20210326)外资交易盘净买入陆股通中的“替代性”标的，净卖出港股通中的“替代性”标的。行业上，对于“替代性”标的，外资交易盘同时买入 A 股和港股中的汽车、有色、电新及非银等板块，同时卖出 A 股和港股中的建材、交运、石油石化及食品饮料等板块，偏好 A 股的银行、医药等板块，以及港股的煤炭、家电等板块。上周外资交易盘净买入陆股通中的“互补性”标的，同时净卖出港股通中的“互补性”标的。行业上，对于“互补性”标的，外资交易盘同时买入 A 股和港股中的化工、电子、建材及纺服等板块，同时卖出 A 股和港股中的银行、消费者服务、有色、计算机、家电、医药、机械及通信等板块，偏好 A 股的石油石化、食品饮料、交运、非银、汽车等板块，以及港股的轻工板块。

风险提示：测算误差

【宏观经济】总量指引有限，亮点在结构——宏观经济点评-20210331

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 杨飞（分析师）证书编号：S0790520070004

景气高点已现、结构分化明显，关注外贸链、服务消费链上部分领域景气改善。

制造业 PMI 指数季节性回升，出口链带动中、小企业中枢重回景气扩张区间

制造业 PMI 指数季节性回升，出口链景气相对较高。3 月，制造业 PMI 指数录得 51.9%，较上月回升 1.3 个百分点；春节因素干扰使得 2 月 PMI 偏低，3 月 PMI 回升幅度基本符合近年来经验规律，2016 年以来春节在 2 月对应 3 月 PMI 回升幅度为 1.2-1.3 个百分点。主要行业来看，专用设备、电气机械、计算机通信电子、化纤橡胶、纺织服装等与出口紧密相关行业，景气较高、PMI 指数上升较快。

不同规模企业景气分化有所收敛，中、小型企业指数重回景气扩张区间。3 月，大、中、小型企业 PMI 指数，分别较上月回升 0.5、2、2.1 个百分点；其中，中、小型企业指数重回景气扩张区间。中小企业景气或受出口提振，3 月 PMI 新出口订单，大型企业回落 1.6 个百分点，而中、小型企业分别回升 7.7 和 13.5 个百分点；类似地，大型企业生产经营预期明显回落，而中、小型企业不同程度回升。

产、需指标均回升，生产经营活动预期回落，出口新订单重回景气扩张区间

生产景气仍处高位，生产经营活动预期回落。3 月，PMI 生产指数 53.9%、较上月上升 2 个百分点，变化幅度低于可比年份均值的 2.6 个百分点，或缘于“就地”过年对生产干扰小于以往同期。3 月，PMI 采购量指标上升 1.5 个百分点、PMI 原材料库存上升 0.7 个百分点到 48.4%，而产成品库存下降 1.3 个百分点至 46.7%，反映生产活动仍在改善；但生产经营活动预期指数较上月回落 0.7 个百分点。

需求指标季节性回升，外需回升略高于内需、出口新订单重回景气扩张区间。3 月，PMI 新订单指数 53.6%、较上月抬升 2.1 个百分点，变化幅度与可比年份均值 2 个百分点大体相当；新出口订单 51.2%、重回景气扩张区间，较前值抬升 2.4 个百分点；在手订单小幅回升 0.5 个百分点至 46.6%。主要行业新出口订单来看，上游化学原料，中游设备制造和电气机械，及下游纺织服装等，改善较为明显。

建筑业和服务业指数均显著改善，或缘于投资项目开工、线下活动加快修复等

非制造业 PMI 显著超季节性回升，建筑业和服务业均改善。3 月，非制造业商务活动 56.3%、较前值回升 4.9 个百分点，高于可比年份均值的 0.6 个百分点。主要行业来看，建筑业 PMI 为 62.3%、较前值回升 7.6 百分点，服务业 PMI 55.2%、较前值上升 4.4 个百分点；其中，受益于线下活动逐步修复，住宿餐饮和交通运输进一步修复，生产资料批发、租赁及商务服务和物流等行业景气回到扩张区间。

重申观点：理性看待年初数据，国内经济高点或已现、结构分化会加大。基数因素等影响下，年初的经济数据包含较多“噪音”，指标层面的“过热”或“过冷”，均不宜过度解读。政策“退潮”下，基建、房地产投资已依次见顶，制造业结构性亮点大于整体表现，重点关注外贸链、服务消费链上的部分行业需求改善逻辑。经济见顶、“紧信用”、“宽货币”的宏观环境，对利率债的利好支撑正逐步显现。

风险提示：宏观经济或政策出现明显变化。

【宏观经济】地方债务四十年沉浮——宏观深度报告-20210331

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 杨飞（分析师）证书编号：S0790520070004 | 马洁莹（联系人）证书编号：S0790120080081

快速城镇化、地方政绩考核等带动下，过去四十多年地方债务持续扩张

过去四十多年地方债务的持续扩张，与快速城镇化、地方政绩考核与地方财权事权不平衡等有关。改革开放后，我国进入快速城镇化阶段，带来大规模城市建设等投资需求；而投资权限的逐步下放，使地方政府逐渐主导投资。过去偏重经济增长的政绩考核制度下，地方政府官员有非常强的动力，通过大规模投资推动经济快速增长；而地方

财权事权不平衡，使得地方政府需要举债来满足投资需求。

伴随财政金融制度改革，地方举债从隐性到显性；稳增长加码下，地方债务增长一度加快。1979 年仅有 8 个县区政府举债，到八十年代，大部分省市已开始举债；1994 年预算法禁止地方政府举债后，城投平台等成为地方政府主要融资主体，其中 2008 年后地方债务增长加快、两年时间接近翻倍；2014 年修正后的预算法允许地方政府发行地方债，大规模置换债务等，带动地方显性债务快速增长。

债务持续累积下，隐性债务远高于显性债务，不透明、不平稳、不稳定性凸显

伴随债务的持续扩张，地方隐性债务规模已远高于显性债务，偿付压力不断上升。截至 2020 年年中，以城投平台带息债务表示的地方隐性债务规模达 43.8 万亿元，高于显性债务的 23.9 万亿元；两者合计对应的地方杠杆率超 67%、债务率接近 250%，远超通行警戒线水平。地方债务压力凸显，2020 年，城投债募资注明用于“借新还旧”的比例超过 85%，债务付息规模占财政支出占比已超 5%。

债务不断累积下，地方隐性债务增长不透明、不平衡、不稳定性等问题加速凸显。不同于显性债务，地方政府通过城投平台等举债，没有清晰的权责划分、缺少内在约束机制，使得债务增长不透明；同时，地方债务增长不平衡，部分地区债务压力过大、弱资质城投平台增多等，加大尾部风险。此外，城投平台债务短期化加剧，流动性负债占比攀升、城投债 1 年以内占比超 30%，加大债务不稳定性。

隐性债务化解已成政策重心，当务之急是把风险关进笼子，长期靠改革转型

伴随债务风险逐步显现，地方隐性债务化解，已成政策重心，带来的影响不容忽视。随着债务风险加快凸显，近年来地方债务治理明显加强，实行债务“终身追责”等遏制举债冲动，加快推进隐性债务化解；即使在疫情期间，政策托底加码的同时，对防范化解地方债务的要求并未放松。伴随经济回归常态，政策重心回归“调结构”、“防风险”，对隐性债务风险重视度进一步提升、相关措施加强。

地方隐性债务化解，当务之急是把风险关进笼子，避免引发系统性风险；中长期要靠财政金融制度改革和经济转型等。风险加速暴露下，化解债务风险的紧迫性明显上升，当务之急在于推动隐性债务“阳光化”、把风险关进笼子，稳妥化解风险、市场化处置违约；同时，加强隐性债务增量控制、实现政府降杠杆。中长期来看，改革财政金融制度等，从源头“控增量”；加快经济转型以“化存量”。

风险提示：统计数据偏误或遗漏，地方债务风险加速暴露。

【金融工程】资产配置月报（2021 年 4 月）——金融工程定期-20210331

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001| 张翔（分析师）证书编号：S0790520110001| 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002

股债轮动模型观点：4 月份低配股票类资产

我们基于宏观视角和技术视角分别构建了股票类资产的择时指标，进一步将择时信号融入风险预算资产配置模型中进行组合权重优化，构建了股债轮动模型。

当股票类资产为华夏沪深 300ETF 时，在全样本区间内，股债轮动组合年化收益率 10.3%，最大回撤 2.32%，收益波动比 1.89。回看股债组合月度收益情况，3 月份组合月度收益率为 0.23%。展望 4 月份，建议配置沪深 300 股票类资产 2.9%权重，配置债券类资产 97.1%权重，整体上低配股票类资产。

当股票类资产为南方中证 500ETF 时，在全样本区间内，股债轮动组合年化收益率 9.02%，最大回撤 3.88%，收益波动比 1.59。回看股债组合月度收益情况，3 月份组合月度收益率为 0.32%。展望 4 月份，建议配置中证 500 股票类资产 3.7%权重，配置债券类资产 96.3%权重，整体上低配股票类资产。

行业轮动模型观点：4 月份看好休闲服务、综合、轻工制造等

开源金工从交易行为、资金面、景气度等维度出发，分别构建 4 个行业轮动子模型，对一级行业指数进行打分，每月选择分数最高的 9 个行业作为行业多头组合，基准组合为 28 个行业等权组合。

3 月份行业组合回顾：建筑材料、农林牧渔、银行、建筑装饰、国防军工、有色金属、电气设备、纺织服装、房地产，组合平均收益率为-3.03% ，基准组合收益率为-2.04%，超额收益率为-0.98%。

4 月份行业配置推荐：休闲服务、综合、轻工制造、纺织服装、医药生物、电气设备、公用事业、机械设备、采掘。板块上看多制造、消费板块。

核心行业组合 3 月：农林牧渔、银行、国防军工、有色金属、房地产，组合平均收益率为-4.88%，核心行业平均收益率为-4.05%，超额收益率为-0.83%。4 月推荐核心行业配置：医药生物、计算机、食品饮料、电子、有色金属。

股基 FOF 组合：3 月组合收益 2.82%，4 月份 FOF 组合详见正文

基于净值的业绩归因方法，每月对偏股主动型基金的选股能力和择时能力进行分析。截至 2021 年 3 月 30 日，3 月 FOF 组合收益率-2.59%，沪深 300 指数收益率为-4.54 %，主动股基指数收益率为- 3.87 %，工银股混指数收益率为-4.10 %。2021 年 4 月份股基 FOF 组合信息详见正文。

风险提示：本报告模型及结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险；历史数据不代表未来业绩。

行业公司

【机械】采棉纺织机械：助力中国棉纺产业现代化升级——国机当自强系列研究-20210331

王珂 （分析师）证书编号：S0790520110002

棉纺行业市场广阔，机械化助力降本增效

我国是世界上第二大产棉国，2020 年产量达 591 万吨。新疆地区为我国核心棉产地，产量占比持续提升，2019 年贡献我国 84.9%棉产量，种植面积占全国 76%。新疆棉单位面积产量高，约为第一大棉产国印度的 4 倍。我国纺织品服装内需消费持续恢复，出口稳步增长，下游纺织企业订单充足，原料需求旺盛，农业农村部上调 2020/2021 年度棉花消费量预期至 810 万吨。在疫情向好及宽松货币政策下，全球棉花消费有所恢复。我国棉纺产业已实现高度现代化。机械化程度的加深显著提高了棉花采摘效率，大大降低了生产成本。目前单亩采棉成本已从 875 元下降至 350 元。我国新疆地区棉花机采面积已达 69.83%，北疆机采率高达 97%，达到世界领先水平。

采棉机械：市场增量可观

采棉机作为重要的棉花采收机械，作业于产业链上游。根据钵施然招股书，预计全国采棉机销量将保持高于 15%的增速，预计 2022 年销量达到 1620 台，市场规模为 33.7 亿元。新疆地区作为我国棉花主产区，采棉机需求旺盛，将贡献全国 99%以上的销量。根据中国农业机械工业协会预测，2020-2030 年我国采棉机增量市场可达 160 亿元，采棉机更新换代及进口替代市场需求平均约为 500 台/年；此后这部分需求将超过 1300 台/年。采棉机械研发难度大，产业附加值高，为政策大力扶持、重点突破对象，2019 年国产采棉机市占率突破 70%。随着国产替代进程推进，我国采棉机械有望迎来重大发展机遇。

纺织机械：国产化率提升

纺织产业向东南亚等低成本地区转移，带动纺织机械海外市场需求向上。近年来我国纺织机械出口金额稳中有升，2020 年在疫情催化作用下我国纺织机械及零件出口额达 45.7 亿美元，同比增长 21.6%。与此同时，国内纺织机械行业通过产学研结合和技术创新，已逐步提高设备的国产化率，2019 年，国产纺织装备国内市场占有率达到 80%以上，高端装备关键基础件的国产化率达到 50%以上。

缝纫机械：龙头持续增长

在纺织机械众多细分领域中，缝纫机械为重要看点。工业缝纫机自 2015 年来销量呈现上升趋势，2019 年受贸易争端及需求放缓影响，销量有所回落。与此同时，我国工业缝纫机进口量自 2010 年来呈明显下降趋势，说明行业国产化进程不断推进。2015 年后，我国工业缝纫机进口依赖度保持在 1%左右。缝制行业智能化升级趋势明显。根据中国缝制机械协会统计数据，2019 年电控类缝制设备产品占比已达 92%，智能化缝制设备销售额同比增长约 25%；2019 年中国缝制机械行业百家整机企业实现主营业务收入 197 亿元，行业前 20 强骨干整机企业销售收入占百家整机企业收入比重接近 79%，行业集中度持续提升。受益标的：杰克股份、上工申贝。

风险提示：贸易摩擦加剧、行业内竞争加大。

【计算机：泛微网络(603039.SH)】业绩接近预告上限，未来与腾讯持续合作可期——公司信息更新报告-20210331

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 应瑛（联系人）证书编号：S0790120100007

协同办公行业龙头，业务发展确定性高

泛微网络作为国内领先的协同管理和移动办公软件产品提供商，产品线齐全，随着腾讯入股，以及下游政府、企业协同办公需求的复苏，公司业绩有望快速提升。根据 2020 年年报和线下销售持续推进的情况，我们维持 2021 年-2022 年、新增 2023 年盈利预测，即 2021 年-2023 年的归母净利润为 2.31、2.74、3.20 亿元，EPS 为 1.07、1.26、1.47 元/股，当前股价对应的 2021 年-2023 年 PE 为 85.4、72.2、61.7 倍，略高于行业可比公司均值，但考虑公司业务的成长性和优质的现金流，认可一定的估值溢价，维持“买入”评级。

事件：年报业绩接近预告上限，降本增效提升盈利水平

公司 2020 年实现收入 14.82 亿元，同比增长 15.27%；实现归母净利润 2.30 亿元，同比增长 64.28%；实现扣非后归母净利润 1.39 亿元，同比增长 25.27%，接近此前预告上限；经营性现金流净额为 3.05 亿元，同比增长 28.08%，增速亮眼。

Q4 业绩回暖明显，技术投入持续

公司 2020 年 Q4 实现收入 6.16 亿元，同比增长 23.01%；净利润 1.51 亿元，同比增长 118.92%，较 2020 年 Q1-Q3 同比增速恢复明显，疫情对公司业务开展影响已逐步减弱，业务开展恢复明显。此外，公司研发投入持续，推出多项应用功能、解决方案和配置工具来增强公司在移动办公领域的核心竞争力，通过 PAAS 平台进行应用扩展，提升云服务平台功能，最终实现“七大引擎”的持续应用和迭代。

腾讯成为公司第一大机构股东，双方合作持续深化

2020 年 8 月腾讯通过协议转让获得公司 5%股权，成为第一大机构股东以来，双方战略合作不断深化。2020 年 10 月，双方正式发布“内外协同的移动办公平台”，实现泛微 OA 和企业微信的打通，功能上实现企业内部员工和外部供应商等间的互联互通，完成包括采购、销售等在内的多种需求。未来合作双方将通过共享客户、渠道、品牌、信息方面的资源，增强了市场影响力。

风险提示：疫情反复造成业务开拓不及预期、下游客户 IT 投入下降

【机械：豪迈科技(002595.SZ)】运费原材料影响毛利率，业绩整体依然稳健——公司信息更新报告-20210331

王珂 （分析师）证书编号：S0790520110002

海外疫情与运费归集影响利润率，业绩整体仍具韧性，维持“买入”评级

2020 年公司营收 52.94 亿元，同比增长 20.68%，归母净利润 10.07 亿元，同比增长 16.74%。其中 2020Q4 实现营收 14.51 亿元，同比增长 15.96%。受疫情影响，公司海外业务萎缩，但经营整体仍然稳健，我们下调 2021-2022

年盈利预测并新增 2023 年业绩预测至 12.82/16.12/19.78 亿元（2021-2022 年前值为 13.61/17.40 亿元），EPS 为 1.60/2.01/2.47 元/股（2021-2022 年前值为 1.70/2.18 元/股），当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 18.4/14.6/11.9 倍。我们预计随着 2021 年海外复苏，公司模具增速和利润率都有望企稳回升，维持“买入”评级。

海外客户销售收缩影响模具下半年采购，风电带动大型部件高速增长

2020 年模具营收 29.94 亿元，同比增长 4.17%，其中 2020H1 增长 13.53%，2020H2 下滑 4.52%，主要是疫情影响的外需回落。模具毛利率 34.51%，同比下降 1.56pct，其中上半年毛利率 36.56%，下半年毛利率 32.25%，主要是原料价格上涨和运费重新归集导致。2020 年大型零部件营收 20.87 亿元，同比增长 56.73%，主要是受风电部件业务带动，毛利率 23.96%，相比 2019 年下降 1.90pct。受大型零部件业务带动，公司内销业务实现快速增长，2020 年内销营收 31.42 亿元，同比大增 46.56%。外销业务 2020 年营收 21.53 亿元，同比下降 4.05%，其中上半年增长 7.42%，下半年下滑 12.77%，主要与海外客户下半年需求下滑有关。根据米其林/普利司通公告，2020 年营收分别下滑 15.2/14.6%，公司下降幅度小于下游客户。

运费归集、原材料、汇兑等多重因素影响当期利润率

公司 2020 年毛利率 30.59%，同比下降 2.27pct，净利率 19.02%，同比下降 0.65pct。2020 年根据新收入准则公司将运费从销售费用重新归集至营业成本，对表观毛利率形成影响。公司主要原材料为锻钢、生铁、铝锭等，受原材料价格上涨、汇率波动、较高毛利外销业务占比下滑、大型零部件机械产品占比提升等因素的影响，公司盈利水平有所下滑，但在不利因素影响下仍展现一定韧性。

风险提示：出口贸易风险；原材料价格大幅上涨；产能投放不及预期。

【化工：斯迪克(300806.SZ)】订单饱满，新市场拓展顺利，一季度收入预增 40-50%——公司信息更新报告-20210331

吉金（分析师）证书编号：S0790521020002| 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015| 金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002

公司 2020Q1 归母净利润预计同比扭亏为盈，维持“买入”评级

公司发布 2021 年一季度业绩预告，预计归母净利润为 0 万元~600 万元，同比实现扭亏为盈，2020Q1 归母净利润为-1,732.46 万元；预计 2021Q1 非经常性损益对净利润影响约 410 万元（2020Q1 为 215.64 万元），对应扣非归母净利润-410 万元~190 万元）。我们认为，公司一季度业绩扭亏为盈主要系新能源汽车等新市场的拓展，未来将逐渐熨平消费电子功能性涂层材料业务的季节性波动。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.78、2.65、3.56 亿元，EPS 分别为 1.50、2.23、3.00 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 35.2、23.6、17.6 倍。我们看好公司通过持续的研发投入和数据积累，实现“胶×膜”产品矩阵在新产品、新客户、新市场的不断延伸，维持“买入”评级。

公司订单饱满，新市场拓展顺利，2020Q1 收入预增 40%-50%

2020Q1 公司业绩同比扭亏为盈主要系：OCA 光学胶膜、精密离型膜等产品的研发和导入进展顺利，不断开发新的产品应用领域、拓展新能源汽车等新的市场，一季度订单饱满、产销两旺，预计 2020Q1 销售收入同比增长 40%-50%（对应营收 3.82-4.09 亿元，较 2020Q1 增加 1.09-1.36 亿元）。公司过往产品在消费电子行业应用量较大，消费电子厂商大多在三季度推出新产品，销售季节性比较明显，公司的销售收入也呈现季节性波动，而除消费电子功能性涂层材料外的薄膜包装材料毛利率基本低于 6%，往往会大幅拖累公司一季度整体盈利能力，2019、2020 年一季度公司归母净利润分别亏损 1466.76 万元、1732.46 万元。

Quest 2 成爆款，公司与 Facebook 合作开发 VR 眼镜用 OCA 胶膜

Facebook 在 2020 年 9 月发布的新款 VR 一体机 Oculus Quest 2 迅速成为爆款，近期 Facebook 副总裁 Andrew Bosworth 表示，Quest 2 销量已超过历代 Oculus VR 头显的总和。映维网预计，2020 年 Quest 2 销量约 250 万台，

2021 年以来销量已接近 150 万台。据公司招股书，2019 年公司便与 Facebook 合作开发 VR 眼镜的 OCA 产品，我们认为 Quest 2 销售火爆有望拉动上游 OCA 胶膜需求。

风险提示：消费电子、新能源汽车终端需求不及预期，客户认证不顺利的风险。

【计算机：朗新科技(300682.SZ)】业绩略超预期，运营场景持续拓展——公司信息更新报告-20210331

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 应瑛（联系人）证书编号：S0790120100007

聚焦产业数字化，助力产业升级和数字生活场景，业绩确定性高

朗新科技作为电网信息化领域龙头，将持续受益能源数字化转型深入；另一方面，收购易视腾、邦道科技后深度参与智慧家庭、公共服务业务运营，分别绑定中国移动和支付宝，盈利模式清晰，业绩确定性强。根据公司 2020 年年报数据，我们维持 2021 年、上修 2022 年、新增 2023 年的归母净利润，预计 2021-2023 年的归母净利润为 8.51、10.82、13.74 亿元（2021-2022 年的原值为 8.51、10.71 亿元），EPS 为 0.83、1.06、1.35 元/股（2021-2022 年的原值为 0.83、1.05 元/股），当前股价对应 PE 为 18.8、14.7、11.6 倍，维持“买入”评级。

事件：全年业绩略超我们预期，扣非净利润实现快速增长

根据公司 2020 年年报，实现营收 33.87 亿元，同比增长 14.1%；归母净利润 7.07 亿元，略超此前我们 6.69 亿元的预期；扣非后净利润 5.84 亿元，同比增长 43.86%。

平台运营业务增速明显，收入占比持续提升

分业务看：（1）平台运营业务：累计实现平台运营收入 8.25 亿元，同比增长约 43.33%，占总收入比达到 24.36%；受益疫情带来的线上服务场景深化，新运营的充电桩平台已累计接入运营商超 220 家、接入充电桩数量超 10 万个，发展迅速；（2）软件服务业务：软件服务业务营收 18.88 亿元，同比增长 34.02%；受益能源行业数字化转型深入和业务新扩张至采集端；（3）智能终端业务：业务实现营收 5.51 亿元，同比减少 37.88%，毛利率下降至 4%。该块业务主要是受疫情影响，一方面线下安装业务受限，另一方面原材料价格上涨，导致毛利率下降。我们认为伴随疫情逐渐好转，该块业务收入和毛利率均有望恢复至疫情前水平。

抓住新能源汽车和充电服务的历史机遇，加深与“超级入口”合作

公司通过和支付宝、高等地图等超级入口的深入合作，建立充电桩的聚合平台，即提高充电运营商的服务能力和利用效率，又为 C 端客户提供精准服务。截至 2020 年底，已服务新能源充电车主数超 50 万、聚合充电量超 7000 万度。

风险提示：客户依赖风险、经营业绩季节性波动风

【化工：新和成(002001.SZ)】2020 年业绩高增 65%，精细化工龙头成长动力充足——公司信息更新报告-20210331

吉金（分析师）证书编号：S0790521020002 | 金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015

2020 年归母净利润增长 65%，公司成长属性凸显，维持“买入”评级

公司 2020 年实现营业收入 103.14 亿元，同比增长 34.64%，归母净利润 35.64 亿元，同比增长 64.59%，在此前预告范围（+60%~80%）内。2020Q4 单季度营收 28.41 亿元，归母净利润 6.28 亿元。公司拟每 10 股分红 5 元，转增 2 股。我们维持公司 2021、2022 年盈利预测，新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 42.36、50.04、55.16 亿元，EPS 分别为 1.97、2.33、2.57 元/股，当前股价对应 PE 分别为 19.5、16.5、15.0 倍。我们看好公司围绕“化学+”和“生物+”平台不断丰富产品线、扩大规模，成长属性逐渐显现，维持“买入”评级。

2020 年营养品板块大幅增长，2021 年蛋氨酸、生物发酵项目有望接力成长

2020 年公司营养品收入同比增长 51.93%，毛利率上升 8.65 个百分点，主要系疫情导致国内外维生素供给受限，据 Wind 数据，国产 VA、VE 全年均分别为 393、65 元/公斤，分别同比+9.9%、+42.4%；同时，蛋氨酸一期 5 万吨生产线满负荷生产，全年成本显著下降，二期 10 万吨装置如期投产，市场份额明显提升。2021Q1 国产 VA、VE、蛋氨酸均价分别为 364、75、21 元/公斤，分别同比-0.8%、+23.9%、+5.5%，分别环比+23.9%、+25.9%、+24.8%，生猪存栏量增加、出口需求提升推动维生素景气上行，蛋氨酸价格回暖、公司新增产能释放，同时生物发酵项目（一期）顺利已完成达产验收，实现满负荷生产，VC 市场开拓顺利，将助力公司营养品板块持续增长。2020 年公司香精香料收入同比增长 9.06%，毛利率减少 0.94 个百分点，叶醇系列产品产销规模进一步释放；新材料收入同比增长 1.98%。

第三期员工持股计划购买完成，成交均价 35.97 元/股，彰显管理层发展信心

公司 2 月 26 日公告，第三期员工持股计划完成股票购买，通过二级市场竞价交易方式购买公司股票 8,442,935 股，占总股本的 0.39%，成交金额为 3.04 亿元，成交均价约为 35.97 元/股。此前两次员工持股计划均收获颇丰，第三期员工持股进一步激发员工积极性，增强公司凝聚力，也彰显出公司对未来发展的信心。

风险提示：项目推迟、需求不及预期、行业竞争加剧、产品价格大幅下滑等。

【食品饮料：双汇发展(000895.SZ)】屠宰业务短期略承压，肉制品业务长期量利齐升——公司信息更新报告-20210331

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（联系人）证书编号：S0790120030038

业绩低于预期，维持“增持”评级

双汇发展 2020Q4 实现营收 181.7 亿元，同比降 0.99%；归母净利 13.2 亿元，同比降 11.9%。由于公司业绩低于预期，我们略下调 2021 年盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利分别为 72.3（-5.2）、83.2、97.9 亿元，EPS 分别 2.09（-0.15）、2.40、2.82 元，当前股价对应 PE 分别为 21.0、18.3、15.5 倍。公司利润弹性大，分红率高，是稳健价值投资标的，维持“增持”评级。

低价库存肉较少，屠宰业务略承压

2020 年屠宰量为 709.2 万头，同比降 46.3%；生鲜肉销量为 138.1 万吨，同比降 7%。2020Q4 生鲜肉销量下滑，主因生猪出栏量恢复进度受部分地区猪瘟反弹影响放缓、冻肉库存前期集中销售后低价库存肉较少，使得屠宰部门收入同比降 8.8%，部门盈利降 36.8%。展望 2021 年，随着生猪出栏量逐渐恢复，预计屠宰量、产能利用率可大幅提升，但中美猪价价差收窄、低价冻肉库存减少影响下，预计 2021 年生鲜肉业务利润略下降。

肉制品吨利环比下滑，长期看肉制品业务可量利齐升

2020 年公司鲜冻猪肉、鸡肉及外包装肉制品总销量为 305 万吨，同比降 3.1%。肉制品销量下滑主因：（1）公司对产品提价短期影响销量；（2）部分渠道如学校、餐饮、终端门店等受新冠疫情影响销量下滑。2020Q4 肉制品收入同比降 1.2%，盈利同比降 3.2%。2020Q4 肉制品吨利环比降 11%主因：（1）2020Q4 猪价环比有小幅压力，仍处高位；（2）2019Q4 有大量春节备货，2020 年春节较晚无产品备货，规模较小下 2020Q4 费用率较高；（3）发放员工奖金。2020 年全年公司产品结构升级效果明显，特优级结构占比提升 2.1pct、新品销量占比提升 1.1pct。展望 2021 年，预计猪价较 2020 年低，且呈现前高后低态势。随着公司渠道进一步开拓、品牌年轻化、产品持续升级，预计肉制品销量可中个位数增长，吨利平稳上行，长期看肉制品业务可量利齐升。

风险提示：宏观经济波动风险、市场拓展不及预期风险、原料价格波动风险等。

【医药：亿帆医药(002019.SZ)】创新药国际化迎来重大进展，制剂业务恢复增长——公司信息更新报告-20210331

王斌（分析师）证书编号：S0790520070005| 苑建（分析师）证书编号：S0790520070009| 蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001

创新药国际化迎来重大进展，维持“买入“评级

公司发布 2020 年报，实现营业收入 54.00 亿元（+4.12%），归母净利润 9.68 亿元（+7.19%），扣非后归母净利润 8.61 亿元(+10.58%)。由于泛酸钙价格下滑等因素，我们下调 2021-2022 年盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 10.14（-3.32）亿元、12.73（-3.68）亿元和 15.29 亿元，EPS 分别为 0.82（-0.27）元、1.03(-0.30)元和 1.24 元，考虑到 F-627 已经向美国 FDA 申报 BLA，创新药国际化迎来重大进展，在疫情过后国内制剂业务有望重回增长轨道，海外制剂业务有望继续保持快速增长。维持“买入”评级。公司发布 2020 年报，实现营业收入 54.00 亿元（+4.12%），归母净利润 9.68 亿元（+7.19%），扣非后归母净利润 8.61 亿元(+10.58%)。由于泛酸钙价格下滑等因素，我们下调 2021-2022 年盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 10.14（-3.32）亿元、12.73（-3.68）亿元和 15.29 亿元，EPS 分别为 0.82（-0.27）元、1.03(-0.30)元和 1.24 元，当前股价对应 PE 为 25.7/20.5/17.0。由于 F-627 已经向美国 FDA 申报 BLA，创新药国际化迎来重大进展，在疫情过后国内制剂业务有望重回增长轨道，海外制剂业务有望继续保持快速增长。维持“买入”评级。

下半年制剂业务恢复增长，原料药价格出现下滑但已处于底部

2020 年公司制剂业务实现收入 36.47 亿元（-0.43%）。国内制剂在疫情得到控制后业绩呈现恢复式增长，全年较上年同期基本持平，其中小分子药物表现强劲，

实现收入 49456.74 万元（+73.32%）。海外制剂业务实现营业收入 59790.39 万元，（+27.27%），整合效果进一步体现。2020 年下半年公司归母净利润为 2.50 亿元（-40.2%），主要是由于自 2020 年 3 季度起，泛酸钙价格下降而 2019 年同期泛酸钙价格处于高位，我们认为目前泛酸钙价格已经接近历年底部区间，继续下行空间不大，后续有望逐步回升。

F-627 正式向美国 FDA 申报 BLA，创新药国际化稳步推进

公司同时公告，F-627 以用于预防及治疗肿瘤患者在化疗过程中引起的嗜中性粒细胞减少症向美国 FDA 申报 BLA，我们预计后续公司将陆续在欧洲、中国等提交上市申请，公司创新药国际化迎来重大进展。近年来以 Coherus 的 Udenyca 为代表生物类似药市占率快速提升，迅速替代原研药 Neulasta，Udenyca2020 年销售额达 4.76 亿美元。我们认为 F-627 作为创新药，在临床疗效、定价等方面更具优势，未来上市后有望成为重磅品种。

风险提示：创新药研发失败；制剂销售额不及预期；泛酸钙价格持续低迷，销量不及预期。

【通信：小米集团-W(01810.HK)】智能电车制造全产业链布局，新十年新赛道重启航——港股公司信息更新报告-20210331

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

公司拟于 10 年内投入 100 亿美元进军智能电动车行业全产业链布局，维持“买入”评级

2021 年 3 月 30 日，小米集团发布公告，拟成立全资子公司负责智能电动车业务，预计未来 10 年将投资 100 亿美元入局智能电动车行业。公司在 3 月 30 日晚的发布会上表示此次造车将是全产业链投入，有望采取自建工厂模式进行生产。公司进军造车具备较好基础，根据 2020 年年报披露数据，公司现金储备约 1080 亿元，具备超万人的研发团队及较完备的智能生态基础，辅助公司进军智能汽车领域。随着公司小米 10、小米 11 系列旗舰手机推出且销量超预期，公司手机终端高端化战略逐步实现，叠加中低端红米手机高市占率，物联网板块逐步向好，公司业绩有望保持高增长态势。据此我们上调预测公司 2021 年可实现归母净利润数额，因成本增加略降低 2022 年可实现归母净利润数额，调整后我们预测公司 2021/2022/2023 年可实现归母净利润分别为 251.27/320.96/402.40（此前 2021/2022 年分别为 247.76/394.45）亿元，同增 23.4%/27.7%/25.4%（此前 2021/2022 年分别为 66.7%/59.2%），EPS 为 0.97/1.11/1.42 元（此前 2021/2022 年分别为 0.55/0.67 元），当前股价对应 PE 分别为 28.4/23.7/19.7 倍，维持对公

司的“买入”评级。

公司进军智能电动车行业具备专利及软件优势，扩大物联网布局展望未来

发布造车计划后，公司成为首个进军智能电动车制造行业的终端厂商，国内华为公司携手比亚迪推出自动驾驶软件，海外黑莓公司亦有布局自动驾驶软件的举动，此前小米公司在软件方面也同比亚迪公司创立联合实验室，于手机中内置比亚迪及小鹏汽车车钥匙，同时支持蔚来汽车智能控制等功能，同一汽公司签署智能汽车合作协议，并在其投资生态链中布局睿米科技、车米科技等车载智能产品公司，根据国家专利局及国际专利局数据显示，2015-2020 年小米公司在汽车领域专利布局数量约为 800 余件，同时亦为此次造车计划进行较多可行性评估，我们认为公司发布造车计划除进军相关领域外，亦在完善公司物联网布局，协同终端、智能家居及可穿戴设备等，为公司下一个十年及之后的营收增长打下基础。

风险提示：公司 5G 手机出货量不及预期风险；中美贸易摩擦风险

【农林牧渔：中牧股份(600195.SH)】业绩增长势头向好，口蹄疫新品放量可期——公司信息更新报告-20210331

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 陈昕晖（联系人）证书编号：S0790120090006

业绩增长势头向好，口蹄疫新品放量可期，维持“买入”评级

中牧股份发布 2020 年年度报告：2020 年公司实现营业收入 49.99 亿元，同比+20.87%；归母净利润 4.20 亿元，同比+68.59%，剔除减持金达威股票投资收益影响后实现归母净利润 2.96 亿元，同比+16.01%；兰州厂布鲁氏菌抗体阳性事件赔偿 0.75 亿元拖累 Q4 业绩，单 Q4 实现营业收入 13.69 亿元，同比+15.94%，归母净利润-0.66 亿元，同比-192.37%。2020 全年毛利率 26.22%（同比-1.22pct），控费成效逐步体现，销售费用率 8.69%（同比-1.78pct），管理费用率 6.33%（同比-1.02pct），研发费用率 3.40%（同比-0.80pct），财务费用率 0.37%（同比+0.22pct），销售净利率 9.47%（同比+2.41pct）。考虑到公司生物制品快速放量，我们上调 2021-2022 年盈利预测，新增 2023 年预测，未考虑出售金达威股票，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 5.81/6.81/7.77 亿元（2021-2022 年前值 5.63/6.26 亿元），对应 EPS 为 0.57/0.67/0.76 元，当前股价对应 PE 为 21.3/18.2/16.0 倍，维持“买入”评级。

口蹄疫新品上市，猪用疫苗增长向好

2020 年公司顺利完成兰州厂、乾元浩郑州厂、中普生物兽用疫苗生产企业生物安全三级防护检查验收；继续推行大单品策略，猪口蹄疫 O 型、A 型二价灭活疫苗、猪 OA 合成肽疫苗等新品研发上市，产品竞争力提升，未来随着生猪存栏恢复生物制品收入有望保持较快增长。

中牧安达完成验收，有望贡献收入增量

兽药方面，中牧安达新场于 10 月 12 日顺利通过新版兽药 GMP 验收，新厂产能较此前大幅提高，未来随着产能利用率提升有望贡献增量；同时国际业务进展顺利，泰妙菌素成为获得 FDA 批准的美国兽用制剂产品提供延胡索酸泰妙菌素原料药的合规供应商，莫能菌素实现了全国唯一对北美高端市场的出口。参股公司方面，金达威贡献投资收益约 0.44 亿元。

风险提示：生猪存栏恢复不及预期、竞争格局恶化、新品研发进展不及预期。

【电子：沪电股份(002463.SZ)】盈利能力维持高位，待核心网络设备 PCB 发力——公司首次覆盖报告-20210331

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

凭借技术领先优势，卡位数通与汽车 PCB 市场，首次覆盖给予“买入”评级

公司坚守差异化竞争的战略，锁定数通及汽车领域的中高端产品，目前公司主导产品为 14-38 层企业通讯市场板、中高端汽车板，毛利率丰厚。公司作为台资背景的家族控股企业，在细分高端市场凭借技术领先优势赚取稳健

的利润，在厂区扩建、资本开支投入等方面亦相对谨慎，主要通过技改设备的瓶颈环节、调整产品结构实现生产效率最大化，从而提升产值及盈利能力。我们预测公司 2021-2023 年营业收入分别为 83.2/92.5/98.2 亿元，归母净利润分别为 15.0/17.9/19.8 亿元，YoY+11.3%/19.5%/11.0%，EPS 为 0.87/1.04/1.15 元,当前股价对应 2021-2023 年公司 PE 为 19.1/16.0/14.4 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

2020 年营业收入增速放缓，盈利能力维持高位

公司 2020 年营业收入实现 74.6 亿元，YoY+4.7%，归母净利润为 13.4 亿元，YoY+11.4%。其中 2020Q4 营业收入实现 19.0 亿元，YoY-10.2%，归母净利润 3.9 亿元，YoY+9.4%。 2020 年下游通信建设需求面临明显的波动，主设备商产品降低层级的情况下，行业面临激烈的价格竞争，公司深耕以核心网为主的企业通讯市场板进一步改善盈利，毛利率由 30.4%攀升至 31.2%。依靠产品升级提振盈利，公司人均创收达 96.0 万元/人、人均创利能力达到 17.3 万元/人，再创历史新高。

2021H2 核心网络建设迎来拐点，公司产品结构有望再优化

英特尔与 AMD 将陆续推出新一代服务器 CPU 支持 PCIe 5.0 标准，相应的服务器 PCB 层数层级有望升级；数据中心交换矩阵速度迁移至 400Gbps，推动 400G 交换机加快换代。我们预计 2021H2 以服务器、交换机为代表的核心网络 PCB 产品步入新一轮更迭期。公司在企业级通信 PCB 领域技术前瞻，已经具备 800G 交换机产品样品加工能力；海外客户积淀深厚，有望受益核心网络建设周期。

风险提示：公司技改能力不及预期、上游原材料覆铜板涨价侵蚀成本、服务器 PCB 需求不及预期、400G 交换机迭代不及预期、汽车 PCB 市场竞争加剧。

【电子：通富微电(002156.SZ)】客户订单饱满，2020 年业绩实现高增长——公司信息更新报告-20210331

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 罗通（联系人）证书编号：S0790120070043

公司营收高增长，符合预期，维持“买入”评级

公司 2020 全年实现营收 107.7 亿元，同比+30.3%；归母净利润 3.4 亿元，同比+1668.0%；扣非归母净利润 2.1 亿元，同比扭亏为盈。其中，2020Q4 实现营收 33.5 亿元，同比+51.4%，环比+21.8%；实现归母净利润 0.8 亿元，同比+64.9%，环比-49.0%；扣非归母净利润 0.6 亿元，同比扭亏为盈。公司产能供不应求，产销两旺，我们上调 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年业绩预测，归母净利润为 7.81（+1.70）/9.76（+1.91）/12.62 亿元，EPS 为 0.59（+0.13）/0.73（+0.14）/0.95 元，当前股价对应 PE 为 34.0/27.2/21.1 倍，维持“买入”评级。

大客户业绩优异，公司订单持续强劲

受益于“先进架构+先进工艺”，2020 年公司第一大客户 AMD 成功量产 20 种 7nm PC、游戏和数据中心产品，全年营收+45%，创 97.6 亿美元新纪录，且 AMD 预计 2021 年营收将+37%，且未来仍将高速增长。受益于 AMD 需求强劲、市占率提升，公司下属子公司通富超威苏州、通富超威槟城作为 AMD 最主要的封测供应商，业务规模也呈现高速增长，2020 年营收合计达 59.55 亿元，占销售总额的 51.39%，同比+37.55%。公司另一大客户联发科借助于 5G 手机、5G 网络连接设备、智能电视、智能语音及可穿戴设备等业务的快速增长，其 2021 年 1 月和 2 月的营收同比+78.4%，发展势头非常强劲。公司作为联发科在中国大陆重要的封测供应商，与联发科的业务规模也会大幅增长。除联发科外，紫光展锐、卓胜微、汇顶科技、矽力杰等国内其他客户订单需求也十分旺盛。未来随着大客户的高速成长，公司有望进一步受益。

技术突破顺利，积极扩产，前景可期

2020 年公司 HPC、DD（显示驱动）、Memory、车用功率器件等领域均取得乐观进展，公司 FC、SiP、Fanout、存储、显示驱动产品、高可靠汽车电子封装技术、BGA 基板设计及封装技术及高密度 Bumping 技术等已全部实现产业化。公司 2020 年定增 32.72 亿元扩产，随着扩产顺利推进，未来增长动力充足。

风险提示：定增项目进展不及预期、下游需求不及预期、客户业务推进不及预期。

【食品饮料：海天味业(603288.SH)】稳字当头，平台企业呼之欲出——公司信息更新报告-20210331

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003

业绩符合预期，维持“买入”评级

海天味业 2020Q4 营收 57 亿元，同比增 14.7%；归母净利 18.3 亿元，同比增 20.6%。考虑新品扩张会贡献部分增量，上调未来收入假设及盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利分别为 75.6（+1.9）、92.5（+6.9）、110.3 亿元，同比增 18%、22%、19%，EPS 分别 2.33（+0.06）、2.85（+0.21）、3.40 元，当前股价对应 PE 分别为 67.6、55.2、46.3 倍。海天味业品牌与渠道优势长期存在，公司不断强化竞争实力，多品类发展市场份额仍可扩张，具有平台企业潜质，维持“买入”评级。

公司按节奏完成任务目标，新品应是未来重要增量贡献

分品类来看，2020Q4 三大品类合计实现 12.2%增长，其中酱油、蚝油、酱料分别增长 12.4%、16.9%、10.0%，估算小品类增速更快。全年经销商净增 1245 家至 7051 家，渠道精细化管理助力公司顺利完成目标。四季度东部、中部、西部等区域实现 20%以上的较快增长；南部（+4.4%）、北部区域（+7.5%）仍表现欠佳。2021 年收入目标增 16%，略有提速，估计新品扩张应是重要增量贡献。

成本压力下 2021 年预期利润率仍将提升

2020Q4 毛利率与销售费用率均有下降，主因在于运费科目调整至成本项，以及促销费用冲减收入。两项合计对利润率仍有正面贡献。管理与财务费用率变化不大，四季度净利率提升 1.6pct，盈利能力进一步增强。往 2021 年展望，出厂价暂不调整，原料价格上行推升成本压力，预计毛利率下降 0.5pct，严格管控下销售与管理费用率均有下降趋势，净利目标增长 18.0%，净利率仍有提升，也体现出公司的稳健风格。2022 年提价预期更加强烈，有助于后续利润释放。

品类扩张有序进行，平台型企业呼之欲出

公司在渠道端加大招商力度，渠道进一步细化，部分渠道新老品类可能分开运营。产品端持续进行扩张，三大品类之后食醋、料酒有望接力成长，新品中以火锅料为代表的复合调味品已经铺市，食用油也已推出市场。年初新品零添加酱油面市，未来可乐观展望。海天依靠原有渠道优势不断嫁接新品类，平台型企业呼之欲出。

风险提示：食品安全风险，疫情反复影响，原材料涨价风险。

【非银：第一创业(002797.SZ)】资管业务轻装上阵，定增助力公司业绩增长——第一创业 2020 年年报点评-20210331

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 龚思匀（联系人）证书编号：S0790120110033

经纪业务驱动业绩增长，盈利能力不断提升，维持“买入”评级

2020 年公司营业总收入/归母净利润分别为 31.20/8.13 亿元，同比+20.77%/+58.40%，ROE 为 7.31%，同比增长 1.48 个百分点。2020Q4 净利润 2.53 亿元，环比+84%。业绩不及我们预期，公司资管业务收入有所下滑，同时管理费增长略超预期。2020 年经纪业务净收入同比+46%，为业绩增长主要驱动因素，同时信用减值计提下降，带来净利润大幅增长。我们下调公司资管业务收入，下调公司 2021-2023 年归母净利润 9.52/11.24/13.49 亿元，（调前 2021-2022 净利润 12.25/16.06 亿元），2021-2023 年 EPS 0.23/0.27/0.32 元，公司资管业务特色明显，定增助力下业绩增长可期，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 34.5/29.2/24.4 倍，维持“买入”评级。

主动管理规模不断提升，去通道下资管业务轻装上阵

（1）2020 年公司资管业务净收入为 6.87 亿元，同比-8.5%，资管规模压缩下，收入有所下跌。2020 年末券商

资管规模 722 亿元，较年初-54.5%，其中，集合和单一资管规模分别为 66/614 亿元，同比分别+57%/-59%，通道规模持续收缩，主动管理规模不断提升。公司公募基金及专户规模持续扩张，期末创金合信管理规模 5682 亿元，较年初+70%。（2）2020 年公司固定收益产品销售数量 5179 只，同比+17.78%，固定收益产品销售金额 2871.5 亿元，同比-3.63%；2020 年公司债券交易量 3.5 万亿元，同比+14.09%，2020 年固定收益业务手续费收入同比+17%。

经纪业务收入快速增长，定增助力公司发展

（1）2020 年，公司投资业务收入为 11.8 亿元，同比增长 14%。根据公司分部报告数据，2020 年由于股市行情较好，债权类/非债权类金融资产投资收益率分别为+2.17%/+22.14%，同比分别-1.37pct/+5.74pct。（2）2020 年公司经纪业务收入为 4.18 亿元，同比+46%，与行业增速持平，其中代销金融产品收入同比+137%。公司利息净收入扭亏为盈，实现收入 1.21 亿元，两融余额 57 亿元，同比+48%，市占率同比持平。（3）2020 年公司定增募资 42 亿元，主要用于扩大投资和交易业务规模以及信用业务规模，定增打破资金瓶颈助力公司进一步发展。

风险提示：市场波动风险；资管业务增长不达预期。

【电子：新洁能(605111.SH)】强研发投入成果显著，高产能弹性支撑成长——公司信息更新报告-20210331

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 盛晓君（联系人）证书编号：S0790120080051

受益行业景气实现高增长，毛利率提升显著

公司发布年报，2020 年度实现营业收入 9.55 亿元，同比增长 23.62%，实现归母净利润 1.39 亿元，同比增长 41.89%。受益于行业景气持续提升，叠加公司客户及产品结构优化，公司实现毛利率 25.37%，同比上升 4.64 个 pct。公司 2020Q4 单季度营收环比增加 2.51%，归母净利润环比下降 15.79%，主要系公司 2020Q4 支付较多与上市相关费用以及加大研发投入所致，预计未来费用率将趋于正常。公司产品研发和市场开拓成果显著，功率半导体龙头设计厂商地位不断巩固，我们上调盈利预测，并新增 2023 年盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润 3.23/4.31/5.48 亿元（2021-2022 年原值为 2.52/3.79 亿元），对应 EPS 为 3.19/4.26/5.41 元，当前股价对应 PE 为 52.3/39.1/30.8 倍，维持“买入”评级。

加大研发投入，筑牢竞争壁垒，12 英寸产线提供产能弹性

2020 年，公司研发投入同比增长 49.96%，技术创新成果显著。公司新增授权专利 32 项，新增产品逾 400 款。公司 Trench、SGT 及 SJ MOSFET 平台均实现研发和产业化突破，产品矩阵进一步完善。公司完成 IGBT-C 650V 系列及 1200V 中低频和高频 IGBT 芯片开发，形成完整的产品系列，全年 IGBT 产品销售同比增长 522.53%，未来公司将持续加大对 IGBT 产品的资源投入，业务增长动能强劲。此外，公司依托华虹半导体的优质代工资源，在国内率先实现 12 英寸平台的 MOSFET 产品量产，未来 12 英寸平台将为公司提供充足的产能弹性。公司亦积极寻求海外代工资源，首批产品已投产，有望给公司成长提供产能补充和支持。

抓住行业景气机遇，加快龙头客户拓展

因疫情冲击、电子元器件国产替代加速及新兴应用领域的产生，功率半导体行业持续高景气。公司抓住机遇，凭借自身产品和服务优势，加快客户导入，开拓了中兴电子、宁德时代、三星电子、比亚迪和大疆创新等一大批龙头客户，未来有望进一步扩大销售规模和行业影响力，巩固功率半导体龙头设计厂商地位。

风险提示：下游需求下滑；行业竞争加剧，毛利率下降；产品开发不及预期。

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