2021 年 03 月 29 日

证券研究报告

晨会纪要(2021 年 03 月 29 日)

晨会纪要

今日要点：

【宏观策略】 最坏时候或已过去，地缘局势仍需警惕

【行业评论】 医药：板块反弹明显，建议关注一季报业绩高增公司

【行业评论】 汽车：第 13 周周报：吉利推极氪品牌表明自主车企高端化转型加速

【行业评论】 有色金属：工业金属价格持续高位震荡，关注后期国内消费数据（2021/03/22-2021/03/26）

【行业评论】 电子元器件：2021 年第 13 周：短期关注年报及一季报披露带来的业绩驱动机会

【公司评论】 中国太保(601601)：寿险业务低点已过、管理层变更值得期待

【公司评论】 招商证券(600999)：财富管理转型成效显著，有效杠杆率略有提升

【公司评论】 康龙化成(300759)：业绩符合预期，持续扩大产业版图

【公司评论】 泡泡玛特(09992)：业绩符合预期，以 IP 为核心海内外多元化拓展

【公司评论】 农夫山泉(09633)：疫情扰动短期动销，中长期竞争力依然显著

【公司评论】 兖州煤业(600188)：澳洲板块见底，盈利重归增长

【公司评论】 中国神华(601088)：减值计提轻装上阵，高分红增加配置价值

【公司评论】 海尔生物(688139)：业绩持续高增长，物联网产品加速放量

财经要闻：

1、国务院领导人：主持召开部分地方政府主要负责人视频座谈会
2、国资委点名 PPP 等高风险业务
3、银保监会、住建部、央行联手升级监管严防经营贷违规流入楼市
4、财政部公布 2021 年立法工作安排
5、证监会就修改《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》公开征求意见
6、银保监会发布《商业银行负债质量管理办法》
7、商务部：认定原产于澳大利亚的进口相关葡萄酒存在倾销
8、上证指数收涨 1.63%报 3418.33 点
9、香港恒生指数收盘涨 1.57%报 28336.43 点
10、美国三大股指均收涨逾 1%

重点公告：

中国神华:2020 年净利同比降 9.4% 拟 10 派 18.1 元
金风科技:2020 年净利同比增 34.1% 拟 10 派 2.5 元
澳弘电子:2020 年净利润 1.25 亿元 同比增 0.61%
招商证券:2020 年净利同比增 30.34% 拟 10 派 4.37 元
中国通号:2020 年净利润 38.19 亿元 同比增 0.08%
科大讯飞:与首都机场公安局交警一支队签战略合作协议

分析师 盖斌赫
SAC 执业证书编号：S0910516800002
gaibinhe@huajinsc.cn
021-20377177

国内市场表现

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	5037.99	2.27%
上证综指	3418.33	1.63%
深证综指	2214.81	2.23%
恒生指数	28336.43	1.57%
中小板指数	8950.90	2.75%
创业板指数	2745.40	3.37%
新三板做市指数	1097.46	-0.14%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
纺织服装(中信)	2.7%	4.7%	4.9%
医药(中信)	2.4%	-2.0%	33.8%
计算机(中信)	2.3%	-4.4%	3.1%
食品饮料(中信)	2.3%	-3.5%	86.2%
非银行金融(中信)	0.4%	-7.5%	12.0%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
钢铁(中信)	-6.4%	16.2%	43.1%
有色金属(中信)	-5.0%	5.2%	61.1%
石油石化(中信)	-4.6%	5.3%	28.8%
煤炭(中信)	-3.9%	1.7%	28.5%
基础化工(中信)	-2.9%	6.2%	54.6%

【行业公司评论】

最坏时候或已过去，地缘局势仍需警惕

林帆 021-20377188 linfan@huajinsc.cn

投资要点 核心观点： 鲍威尔最新发言“偏鹰”，叠加此前日央行拟暂停购买日经挂钩 ETF，宽松政策收紧预期逐渐靴子落地；但与此同时，美债收益率波动趋缓，最坏时候或已过去。 上周鲍威尔最新发言并未如预期继续“放鸽”，而是指出，随着经济的好转，将逐步减少所购买的美国国债和抵押贷款支持证券的数量。本次是疫情以来鲍威尔首次发言“转鹰”；而同样在上周早些时间，日本央行宣布自 4 月 1 日起将日经指数挂钩 ETF 从购买计划中剔除；我们倾向于认为，在继土耳其、巴西、俄罗斯等新兴经济体加息以来，政策收紧预期开始蔓延至发达经济体；全球范围来看，宽松政策收紧预期可能正在逐步落地。 但与此同时，在政策收紧预期蔓延背景下，美债收益率波动反而出现趋缓；上周，美债收益率基本都在 1.7%以下波动，向上速率趋缓，市场可能之前已经在逐步消化政策收紧预期带来的风险冲击，不排除市场最坏时候可能已经过去。 而从国内来看，政策对冲的力量开始出现，叠加一季度可能迎来较好的上市公司财报季，投资情绪或将有所提振，板块或个股结构性活跃可期。 上周，多个重磅产业政策密集落地，政策对冲的力量开始体现。1）国家发展改革委、中央网信办等 28 部门发布《加快培育新型消费实施方案》；2）国家发展改革委等 13 部门发布《关于加快推动制造服务业高质量发展的意见》；3）工信部印发《“双千兆”网络协同发展行动计划(2021-2023 年)》；4）央行发布关于引导加大金融支持力度、促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知等。 但需要注意的，近日我国与西方国家博弈加剧，地缘风险仍需警惕。 欧盟以所谓“人权问题”对我国实施制裁。英国、加拿大、美国也紧随其后，发表声明向我国施压。随后，我国对欧盟、英国、美国、加拿大等进行反制。2）台湾“驻美代表处”与美国在台协会共同签署“设立海巡工作小组了解备忘录”。 短周期来看，海外宽松政策收紧预期带来的冲击暂时告一段落，最坏的时间可能已经过去；同时，叠加国内政策对冲的力量出现及备受期待的 1 季报时间窗口开启，市场情绪可能逐渐趋向改善。但放长一些周期，为对冲疫情临时实施的国内及海外政策逐渐退出是必然趋势，利率上行大趋势也已经基本明朗，此前的上涨逻辑被破坏；因此，以季度时间周期考量，下行趋势大概率还未完全结束。 行业配置建议：风格再平衡。1）全球经济复苏预期和通胀预期未改，依旧建议增配中上游顺周期板块。具体包括有色、化工、采掘、钢铁等；2）工业企业扩张意愿提升，建议关注相对低估值的中游制造业，具体包括机械设备、建材等；3）建议关注政策催化预期相对较强的碳中和、高端装备、自主可控等主题；4）建议关注受益于业绩改善和节假日消费双重催化的疫情受损板块，具体包括景点、酒店餐饮、旅游、影视等。 风险提示：利率超预期波动，海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

医药：板块反弹明显，建议关注一季报业绩高增公司

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

投资要点 部分国家第三波疫情反扑，国内疫苗接种破亿剂：根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 64 例，其中 63 例为境外输入患者。3 月 26 日江西确诊一例新冠境外输入病例的关联确诊病例，为此前境外输入病例的密切接触者。全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达 12336 万例；本周全球新增确诊达 389 万例，环比增加 17.5%。欧洲多国、印度、巴西等地区疫情明显反弹；加拿大等多地区可能迎来第三波疫情反弹。目前疫情反弹主要原因疑似为病毒变异。疫苗接种方面，截至 3 月 27 日，疫苗接种人数突破 1 亿剂，达到 10242 万剂；目前每日接种量约在 300 万剂。全国各地将继续多措并举，通过临时接种点、流动接种点、重点场所上门接种等多种便民方式，加速推进全人群免费接种。截至 3 月 26 日，国药集团北京所和武汉所两款新冠疫苗累计供应全球突破 1 亿剂，暂未发现严重不良反应。全球疫苗接种量超过 5.27 亿剂次（+25.2%），周接种量达到 1.06 亿剂，全球疫苗推进速度显著加快。 本周医药商业表现最佳，医疗服务最差：本周生物医药指数上涨 3.25%，跑赢沪深 300 指数 2.64pct，在所有一级行业中排名 2 位。二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为 1.67%、0.95%、2.51%、4.69%、-0.04%、1.65%、8.20%。截止 2021 年 3 月 26 日，医药板块 PE 约为 54.95 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 55.76%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 50%，中位数为 53%）。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为国际医学（14.45%）、葫芦娃（14.44%）、博腾股份（14.03%）、新产业（14.02%）、康龙化成（13.09%），跌幅后五名分别为济民制药（-20.37%）、贵州百灵（-15.09%）、华东医药（-14.63%）、英科医疗（-13.85%）、爱美客（-12.73%）。 投资建议：经过一个多月的调整，本周医药板块反弹明显，核心资产企稳反弹表现较好，一季报预期业绩表现较好公司也表现亮眼。中短期建议关注估值性价比较高且质地较好的二三线公司，以及一季报业绩可能超预期公司。长期来看，白马公司基本面并未发生变化，大部分龙头公司估值趋向合理，长期布局的时点逐步显现，仍坚持业绩稳定的核心资产。我们建议关注迈瑞医疗、药石科技、安图生物、司太立、心脉医疗、恒瑞医药、康泰生物。 风险提示：疫情发展超预期；外部市场风险；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期

汽车：第 13 周周报：吉利推极氪品牌表明自主车企高端化转型加速

林帆 021-20377188 linfan@huajinsc.cn

投资要点 本周核心观点：吉利推出高端品牌极氪汽车，该公司将管理吉利旗下基于 SEA 浩瀚智能进化体验架构所生产的车型。2020 年以来自主品牌纷纷独立推出全新电动智能化品牌，如长城沙龙、上汽智己、广汽埃安等，加速电动智能转型。我们重点推荐两条主线： （1）与电动智能化产业链相关的龙头企业：长城汽车、比亚迪、德赛西威、三花智控、星宇股份。 （2）业绩有望超预期的重卡企业：中国重汽。 根据乘联会数据：估计 3 月第三周日均零售 4.6 万辆，同比 2019 年增长 5%；第三周日均批发 4.7 万辆，同比 2019 年下降 8%。？今年 3 月主要厂商的批发销量表现强于零售，这与 2019 年的批发零售走势相同，表明厂商的产销相对顺畅，各厂商都没有出现因异常缺货影响零售的现象。 重要咨讯：特斯拉 ModelY 涨价 8 千元人民币；蜂巢能源启动 B 轮融资；魏建军：坦克品牌将独立发展；本田发布第三代 HondaCONNECT 智能互联系统；吉利推出高端品牌极氪汽车；深圳公布智能网联汽车管理条例征求意见稿；亿咖通与沃尔沃成立合资公司、共同研发车载操作系统；图森未来在美提交 IPO 招股书；上汽和海尔将联手推进智能汽车业务。 重要公告：上汽集团：公司 2020 年实现营收 7421.3 亿元，同比-12.0%；归母净利润 204.3 亿元，同比-20.2%。广汽集团：公司 2020 年实现营收 627.2 亿元，同比+5.88%；归母净利润 59.7 亿元，同比-9.85%。华达科技：公司 2020 年实现营

收 41.3 亿元，同比-1.04%；归母净利润 2.3 亿元，同比+46.8%。华域汽车：公司 2020 年实现营收 1335.8 亿元，同比-7.25%；归母净利润 54.0 亿元，同比-16.4%。 上周行情回顾：上周上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌分别为+0.40%、+1.20%、+0.62%。汽车板块下跌 0.98%，表现较弱于市场。汽车各子板块中商用载货车板块涨幅最大，上涨 1.42%，汽车服务板块涨幅最小，上涨 0.31；汽车零部件板块跌幅最小，下跌 1.83%，商用载客车板块跌幅最大，下跌 3.38%。新车上市统计：本周上市九款新车，分别为东风风行 T5EVO、DS9、哈弗 H6 国潮版、BJ212 新增车型、比亚迪宋 PLUSDM-i、法拉利 SF90Spider、比亚迪 e9。 风险提示：经济下行导致车市回暖不及预期；车用芯片紧缺影响产量。

有色金属：工业金属价格持续高位震荡，关注后期国内消费数据（2021/03/22-2021/03/26）

杨立宏 yanglihong@huajinsc.cn

投资要点 本周观点：工业金属价格持续高位震荡，重点关注后续消费端数据变化情况：宏观方面，海外经济政策延续宽松，但鲍威尔表态，提出随着美国经济复苏和目标取得实质性进展，美联储将减少债券购买。美元指数自低位持续走强，也一定程度上压制了金属价格。库存方面，铜海外库存仍快速增加，但国内累库速度放缓；铝库存在月中大幅增加后，本周累库速度边际放缓；锡库存增幅放缓。消费方面，欧洲疫情重新抬头，对经济复苏带来的工业金属消费产生一定影响，尽管国内 1-2 月工业增加值同比表现亮眼但更多是由于低基数效应影响，市场可能当前更加关注二季度中国的经济数据及需求情况，从而进行方向性的选择。 市场表现及估值：本周有色金属板块下跌-4.3%，所有申万一级行业中排名第 27 位；板块估值方面，截至 03.26 日，有色金属板块 PE 估值 45.3 倍，28 个申万一级行业中排名第 5，较上周下降 1 位。PB 估值 3.0 倍，28 个申万一级行业中排名第 12，较上周下降 1 位。整体来看，板块当前估值处于合理水平。 本周有色金属行业各子板块市场表现来看，除金属新材料板块外，其他子板块均有回调。金属新材料上涨 3.0%，磁性材料、其他稀有小金属分别小幅下跌-0.5%、-0.9%；子板块市场表现排名前三。铝、稀土、非金属新材料分别下跌-6.8%、-6.9%、-7.8%，子板块市场表现排名后三位。子板块估值方面，子板块估值方面，截至 03.26 日，锂（301.1）、稀土（115.9X）、稀有小金属（59.2X）PE 估值排名前三；锂（11.0X）、稀土（6.6X）、黄金（3.9X）PB 估值排名前三。整体来看，锂、稀土、其他稀有小金属板块当前估值排名靠前；铜、铝、铅锌板块估值较低。 价格高位震荡，显性库存有所攀升：铜：本周 LME 铜报收 8950 美元/吨，相比上周（03.19）下跌-1.3%；铝：本周 LME 铝报收 2274 美元/吨，较上周（03.19）下跌-0.2%；铅：本周 LME 铅报收 1949 美元/吨，相比上周（03.19）下跌-1.5%；锌：本周 LME 锌报收 2828 美元/吨，相比上周（03.19）下跌-0.7%；锡：本周 LME 锡报收 25300 美元/吨，相比上周（03.19）下跌-0.3%。美债收益率回落，贵金属价格有所反弹：黄金：COMEX 黄金本周报收 1731.6 美元/盎司，较上周（03.19）下跌-0.7%；截至 03.26 日，SDPR 黄金 ETF 持仓为 1036.6 吨，相较于上周（03.19）下跌-1.4%。白银：COMEX 白银本周报收 25.1 美元/盎司，较上周（03.19）下跌-4.7%；截至 03.26 日，SLV 白银 ETF 持仓为 17996.6 吨，相较于上周（03.19）下降-1.7%。 风险提示：基本金属：1，经济复苏进展不及预期；2，全球疫情再次升级；贵金属：全球流动性超预期收紧；稀土：总量管控超预期增加。

电子元器件：2021 年第 13 周：短期关注年报及一季报披露带来的业绩驱动机会

胡慧 021-20377068 huhui@huajinsc.cn

投资要点 短期内业绩驱动效应显著上周板块整体涨幅居中：2021 年第 13 周申万电子行业一级指数上涨 1.4%，跑赢沪深 300 指数 0.8 个百分点，在 28 个申万行业一级指数中位列第 10，排名居中。上周市场仍处于震荡走势中后半周尤其是周五反弹力度较大，年报及一季报逐渐披露，短期内业绩对资金面的驱动效应显著，电子板块内业绩超预期个股均表现出了强于板块整体的走势。海外方面，香港科技板块下跌较多，美国和台湾科技业指数上涨。 缺芯恐影响手机出货，供应链上半年业绩无忧：2021 年以来尽管手机市场需求逐渐恢复，春季新机陆续发布，但供应端正给产业链带来不确定性风险。全球晶圆代工产能紧缺影响到手机 SoC 以及射频、电源类芯片供应，高通芯片交期已延长至 30 周以上，因此缺芯现象持续发酵恐将影响全年手机出货量。当前时点来看，由于物料紧缺厂商备货积极，上半年供应链订单饱满基本面无碍，下半年不确定性将更为显著。 北美半导体设备商销售额再超 30 亿，持续看好半导体景气周期：上周 SEMI 公布北美半导体设备制造商 2 月销售额达 31.4 亿美元，连续第二个月创下历史新高，环比增长 3.2%，同比增长 32%。全球数字化正在不断扩大对半导体需求的市场规模，北美设备商销售额数据显示新一轮半导体产能扩充正在拉开序幕，长期来看国产替代正在起步阶段，国内供应链成长性可期，短期来看半导体涨价仍在演绎，供不应求短期内无法缓解，产业链基本面确定性高且拥有产能优势的厂商将显著受益。 4 月面板价格续涨，关注 MiniLED 机会：群智咨询预测 4 月面板价格续涨，TV 每片约涨价 4~10 美金，Monitor 每片涨价约 2.5~4 美金，Notebook 类涨价在 2 美金/片以下，需求端持续景气（尤其是海外需求），Driver-IC 供应紧缺短期内无法缓解等因素导致面板供应持续偏紧，根据产业链交流，涨价预期持续至今年 Q3，厂商业绩将持续释放。MiniLED 方面，同产业链交流三星 MiniLED 背光电视已开始备货，苹果有望在 4 月发布 MiniLED 背光的 iPadPro，因此，2021 年有望成为 MiniLED 规模放量元年，建议关注带来部分供应链厂商业绩弹性。 投资建议：本周投资建议维持“同步大市-A”评级，年报及一季报预告陆续披露，上周我们看到业绩表现超预期的个股存在明显的股价走势超过板块整体的机会，因此短期内建议关注基本面的驱动，但宏观层面的风险仍然存在，建议谨慎乐观。子板块分析来看：终端产品，基数效应使得 21H1 需求增长明确，元器件缺货暂时不影响供应链上半年基本面；半导体方面，涨价缺货行情仍在延续，供不应求情况下产能优势显著受益；显示板块，面板价格持续上涨，制造商迎来业绩修复大周期，MiniLED 有望看到代表性产品落地。当前，子板块推荐半导体封测、模拟电路国内龙头、周期性向好的面板以及受益国产化需求的被动元器件。个股方面，我们推荐业绩增长确定性高的标的，重点推荐为长电科技（600584）、思瑞浦（688536）、圣邦股份（300661）、深天马 A（000050）和江海股份（002484）。 风险提示：疫情反复影响宏观经济和行业整体供需；中美争端升级带来的不利影响；5G 带来的终端需求增长速度不及预期或者需求释放时间晚于预期；国产化自主可控的产业政策推出与落地实施不及预期风险；技术开发演进速度不及预期。

中国太保(601601)：寿险业务低点已过、管理层变更值得期待

崔晓雁 021-20377098

投资要点 事件：公司发布 2020 年报，全年营收 4221.82 亿元、同比+9.52%，归母净利润 245.84 亿元、同比-11.38%；其中 Q4 营收同比+8.08%、归母净利润同比+2.26%。会计估计变更下全年增提责任准备金 117.33 亿，同比+45.26%。 寿险业务低点，2021 年打开向上空间 【整体】NBV 同比-27.47%，FYP 同比-19.15%，NBVM 同比-4.46pct 至 38.87%。【个代】1）大个险战略不动摇，个代渠道保费比 90.25%，远高上市同业，2020 年受疫情影响下压严重，向上弹性亦明显。2）个代渠道 NBVM 为 54.9%，但 FYP 同比-26.67%；主要系月均代理人同比-5.19%至 74.9 万人，月人均 FYP 同比-22.63%；个险客户 13/25 个月保单继续率同比-4.6/4.1pct 至 85.7%/85.1%。 【险种】传统寿险保费同比+14.55%，NBVM 同比+1.84pct 至 79.75%，但 FYP 同比-28.20%，新单占比同比-5.25pct 至 41.64%；长期健康险保费同比+5.03%。财产险非车业务高速增长：非车保费同比+30.94%、占比同比+5.34pct 至 35.24%，其中健康险/责任险/农险同比+72.68%/44.07%/44.75%。综合成本率同比+0.7pct 至 99%，其中费用率同比-0.5pct 至 37.6%，车险综合成本率同比持平为 97.9%。 增配权益类资产、投资收益增长明显：投资资产规模同比+16.12%至 1.65 万亿元，净/总投资收益率同比-0.2/+0.5pct 至 4.7%/5.9%。下半年继续增配股票+权益型基金，其中股票规模同比+40.48%，占比同比+1.3pct 至 7.7%。投资建议：前友邦中国 CEO 及区域 CEO 蔡强加入太保，担任太保寿险 CEO。蔡强先生有着丰富的一线经验，长期耕耘一线城市，带领友邦中国完成代理人改革。蔡强的加入或给太保注入更多的活力，叠加寿险业务低点向上，个险提质增效有望加速。目前公司对应 2021EP/EV 为 0.71x，维持买入-A 评级。 风险提示：代理人队伍脱落率提升、二级市场大幅波动、终端需求萎靡

招商证券(600999)：财富管理转型成效显著，有效杠杆率略有提升

崔晓雁 021-20377098

投资要点 事件：公司发布 2020 年报，全年营收 242.78 亿元、同比+29.77%，归母净利润 94.92 亿元、同比+30.34%；Q420 营收同比+9.74%、归母净利润同比-9.69%。加权平均 ROE 同比+1.34pct 至 10.85%。 经纪/投行/资管/投资/信用业务同比+68.29%/+18.36%/+9.7%/+10.12%/+37.13%，占营收比分别为 27.68%/8.84%/4.71%/27.94%/10.70%。 财富管理转型效益渐显：1）代理买卖证券净收入市场份额 4.85%，同比提升 5 个名次至行业第 2，佣金率略下滑万 0.14 至万 3.2。财富管理客户同比+28.50%至 45.4 万户，AUM 同比+47.31%至 1.37 万亿元，其中高净值客户同比+53.71%至 2.41 万户。代销金融产品净收入同比+219.25%，行业排名提升至第 7。2）期末两融余额同比+61.56%，市场份额同比+0.08pct 至 5.13%；两融利息收入同比+33.82%，居行业第 6。股质业务（自有资金）规模同比-4.61%，履约保障比例 344.2%。 IPO 市场份额有所下滑：1）投行承销额市场份额同比-0.86pct 至 3.91%，其中 IPO 份额同比-2.58pct 至 3.02%。IPO 项目中，科创板承销额占比 41.84%，承销额同比+108.34%。公司目前项目储备丰富，居行业第 7。2）资产管理向主动转型，证券资产管理规模同比-21.14%，但净收入同比+0.29%。Q4 私募主动管理资产月均规模同比+52.13%，居行业第 3。3）期末金融投资资产规模同比+17.91%，其中交易性金融资产同比+25.66%，规模增长驱动投资收益提升。 投资建议：公司经营稳健，有效杠杆率同比略提升 0.15x 至 3.92x。公司背靠招商局集团，财富管理转型有望在协同效应下加速推进，财富管理与机构业务整合效益凸显。目前公司对应 2020EP/B1.62x，维持买入-A 评级。 风险提示：市场景气度下滑、二级市场大幅波动、政策变化

康龙化成(300759)：业绩符合预期，持续扩大产业版图

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司公布 2020 年年报，公司 2020 年实现营业收入 51.34 亿元，同比增长 36.64%；归母净利润 11.72 亿元，同比增长 114.25%；扣非净利润 8.01 亿元，同比增长 58.51%；经营性现金流 16.49 亿元，同比增长 75.65%。非经常损益主要因为参股公司 Zentalis 公允价值变动和汇兑损失所致。公司业绩总体符合市场预期。 实验室服务业务加速成长，产能扩建加速释放。在全球新药研发高景气和国内研发渗透率持续增加的大背景下，叠加 2020 年海外疫情影响，公司通过对全球资源的调配和领先的实验室服务能力，承接了大量海外流入订单。同时依托于研发技术增强和各板块间业务联动加强的优势，公司实验室业务实现收入 32.63 亿元，同比增长 37.12%；得益于规模效应，毛利率提升 2.48pct 至 42.74%。团队建设方面，截止 2020 年 12 月底，公司实验室服务科研人员达 5685，同比增长 32.2%；其中生命科学服务板块 1600 多人，服务能力初具规模，开始进入快速发展时期。产能扩张方面，公司 2020 年完成北京地区 22,500 平方米实验室服务设施的扩张并投入使用。杭州湾生命科技产业园二期的第一部分 120,000 平方米实验室基本建成，预计于 2021 年 Q1 开始陆续投入使用。第二部分 42,000 平方米的建设预计在 2021 年年内完成。 CMC 服务稳健增长，2021 年产能大量增加。国内 CMC 产能在 Q1 受到一定影响，Q2 随着国内疫情缓解，该业务开始高弹性恢复。受益于大量优质药物发现项目进入开发期和产能的扩张，公司 2020 年 CMC 服务实现营收 12.22 亿元，同比增长 35.54%；毛利率提升 4.96pct 至 32.73%。公司不断提升 CMC 服务能力，加强中英团队合作，2020 年进行化学工艺开发及生产服务的药物分子达 739 个，其中临床前项目 487 个，临床 I-II 期 202 个，临床 III 期 47 个，商业化阶段 3 个。药物制剂开发团队完成 GMP 项目 26 个。为解决受到疫情影响而无法现场审计的问题，公司及时推出远程线上审计等灵活服务，并通过了全球前 20 药企的 55 次 QA 审计。团队建设方面，公司 CMC 服务员工 1,934 人，同比增长 25.3%，积极扩充团队，以满足快速增长的服务需求。产能扩张方面，天津工厂三期的 40,000 平米工程建设工作在 2020 年底基本完成，预计于 2021 年 Q1 投入，将大大增加公司在 CMC（小分子 CDMO）的工艺开发能力。此外，绍兴工厂 81,000 平方米项目完成后，将增加化学反应釜容量 600 立方米，其中 200 立方米预计在 2021 年下半年交付使用，余下 400 立方米将于 2022 年完成。 临床服务业务受疫情影响，2021 年有望恢复高增速和盈利能力。二季度海外临床业务受到较大影响，尤其是美国临床 I 期中心，但公司凭借独特的“放射性同位素化合物合成-临床-分析”一体化服务平台，公司海外临床服务业绩总

体好于预期。国内临床业务在 Q1 受到影响，Q2 开始逐步恢复。2020 年公司临床业务实现营收 6.29 亿元，同比增长 37.94%，毛利率下降至 18.78%。随着 2021 年海外疫情开始平复，临床服务业务有望恢复疫情前的高增速和利润水平。CRO 行业维持高景气，公司三大业务享受红利。受到政策推动、老龄化、市场高关注度等影响，我国医药市场维持高速发展，尤其是创新药行业。同时由于近年来新药研发成本升高，研发成本上升等问题，医药研发外包市场成为最优选择，行业维持极高景气度。根据前瞻研究院数据，2013-2017 年我国 CRO 行业规模符合增长率为 24.4%，2017-2022 年复合增长率可达 27.7%，CRO 行业渗透率到 2022 年有望达到 40%以上，行业空间极大。公司为国内 CRO 行业龙头之一，从实验室化学出发，逐渐深入覆盖 CRO 服务，提供从小分子药物研发、CMC 到药物安评、临床研究的全程一体化服务。实验室化学为公司业务的基石，让公司在化合物设计和合成、靶点选择、成药性研究等领域积累了丰富经验，并培养了强大实力的核心团队。同时为公司下游产业延伸提供了坚实的基础。随着公司客户基础、科研技术的持续提升，我们预计公司实验室服务业务将保持高速稳定的增长，增速将维持在 30%左右。作为公司在 CRO 产业链上的延伸，CMC 业务和临床研究业务为近年公司主要培养的对象。目前公司 CMC 服务已可满足临床三期药物的工艺研发及生产需求。随着药品上市持有人制度的推广和新药研发市场持续增加的景气度，同时借助公司化学实验室带来的协同效应，公司 CMC 业务有望保持接近 35%的增速。临床研究业务稍处于偏早期阶段，且受到疫情影响较大，随着疫苗接种范围扩大，业绩增速有望恢复到 30%左右。公司三大业务将为公司在国内 CRO 黄金赛道上持续发展提供稳定动力。　持续优质投资，扩大全产业链版图。在做好三大业务发展的同时，公司加速对产业链上新业务的延伸。2020 年 11 月公司收购 AbsorptionSystemsLLC 及其全资子公司，其擅长在转运体、人体药代动力学预测和转化药剂学领域的研发服务，并在细胞和基因疗法评估能力和眼科、医疗器械方面实验室服务方面拥有一流实力。通过结合 AbsorptionSystems 在 DMPK/ADME 方面的优势积累，完善公司的全球服务网络，进一步加强公司 DMPK 一体化服务平台的领先地位。2021 年 2 月与艾伯维公司签订协议收购其子公司 AllerganBiologicsLimited，完善细胞和基因产品的 CDMO 服务能力。通过对优质资产的收购，公司开始对细胞和基因疗法等大分子业务的建设，有望与公司现有业务形成联动。　投资建议：我们公司预测 2021 年至 2023 年营业收入分别为 67.4 亿元、87.3 亿元和 112.2 亿元，同比增长分别为 31.2%、29.7%和 28.5%；归母净利润分别为 14.33 亿元、18.29 亿元和 24.31 亿元，同比增长分别为 22.2%、27.6%和 32.9%；对应 EPS 分别为 1.80 元、2.30 元和 3.06 元；对应 PE 分别为 78 倍、61 倍和 46 倍。公司受益于全球性 CRO 转移和国内新药高景气，我们看好公司实验室化学和 CMC 业务的高成长能力，维持“增持-A”评级。　风险提示：订单扩展不及预期、市场竞争加剧、行业景气度下降、海外疫情好转后订单回流

泡泡玛特(09992)：业绩符合预期，以 IP 为核心海内外多元化拓展

高歆嘉 021-20377166 gaoyoujia@huajinsc.cn

事件：公司发布上市后首份财报，2020 年公司实现营业收入 25.1 亿元，同比增长 49.3%，经调整净利润为 5.9 亿元，同比增长 25.9%，符合市场预期。　国内零售业务多渠道建设稳步推进，会员人数快速提升。①泡泡玛特会员数量迅猛增长，2020 年累计注册会员数量增长 520 万人至 740 万人，新增会员销售额贡献占比 88.8%，公司管理层预计 2021 年仍将实现 80%-100%会员人数的增长。②不同渠道收入层面，2020 年公司线下门店/机器人商店/线上渠道收入分别为 10.0 亿元（占 39.9%）/3.3 亿元（占 13.1%）/9.5 亿元（占 37.9%）。线上渠道：营收占比较 2019 年提升 5.9pcts，其中泡泡抽盒机营收达 4.7 亿元（+72.0%）、天猫旗舰店营收 4.1 亿元（+61.5%）。线下渠道：2020 年国内新增 76 家零售店、526 家机器人商店，截至 2020 年末公司零售店、机器人商店分别为 187/1351 家。按城市等级划分，2020 年公司一线、新一线、二线及其他城市零售店数量分别为 81/56/50 家，较 2019 年分别新增 27/20/26 家，我们预计公司将进一步于核心城市加密零售店布局。　短期供应链问题或于二季度明显缓解：2020 年，公司存货周转天数上升至 78 天（2019 年为 46 天），公司认为主要因为业务扩张下 IP 数量、新品增加使得货品备货需求增加。实际动销层面，受益于“就地过年”政策，春节期间公司一二线门店销售火爆，2021 年 2 月成为公司史上销售次佳的月份（仅次于 2020 年 11 月）。另一方面，由于供应商工人提前返乡过年且春节前夕疫情防控力度加强，春节后供应商复工较缓，近期我们草根调研发现，公司五大 IP 推新速率变慢，零售店多个热门系列处于售罄状态，或一定程度上影响今年 3 月的经营业绩。业绩会上管理层判断，供应链问题有望于 4 月初得到缓解，届时 Molly、Dimoo 等核心 IP 预计将有新系列推出。　头部 IP 占比更加均匀，IP 运营持续推进：①Molly/Dimoo/Pucky/TheMonsters 四大核心 IP 收入占比分别为 14.2%/12.5%/11.9%/8.1%，Molly、Pucky 收入占比分别较 2019 年降低 12.9%/6.8%，年内推出 SKULLPANDA“密林古堡”系列首发售出 27.6 万个，有望成为第五大 IP，而内部设计师团队（PDC）旗下 IP 收入亦突破 1 亿元。此外，公司持续与哈利波特、火影忍者等全球知名 IP 合作以进一步扩大用户覆盖度，并首次推出真人类 IP 周同学。总体而言，公司不同 IP 收入分布更加均匀，公司对于单一 IP 的依赖风险进一步降低。②业绩会上，公司创始人王宁先生将未来 IP 发展战略概括为“心向大海不恋沟渠”，未来将进一步在 IP 授权、主题乐园、IP 内容（电影、游戏）等多个方向加强 IP 运营。2020 年，公司实现 IP 授权费收入 1869.5 万元，同比增长超过 50%。　海外业务加速渠道建设，有望成为公司第二增长曲线：尽管受到新冠疫情的持续影响，2020 年公司实现海外销售收入 0.74 亿元，同比增速达 175.8%，其中亚洲地区销售占比约 80%。渠道方面，线上公司通过官网、速卖通、亚马逊、Lazada 等渠道开展业务，线下首家海外门店已于去年 9 月在韩国首尔江南区开业，而新加坡、加拿大首店已于今年一季度开业且销售表现良好，公司预计今年将在海外市场开设超过 20 家零售店。我们认为，泡泡玛特的 IP 储备具备普世价值与文化适应性，伴随公司全球化策略的持续推进，海外业务有望成为“第二增长曲线”。公司毛利率水平小幅降低，期间费用率有所提升。2020 年公司毛利率为 63.4%，较 2019 年下降 1.4pcts，低于市场预期，主要因为公司提高了产品的工艺质量以及原材料成本的上涨。2020 年公司销售费用率为 25.1%，较 2019 年提升 3.5pcts，主要由于运输成本、电商平台服务费用增长迅猛。期内，行政费用率（剔除上市费用）为 9.4%，较 2019 年提升 1.6pcts。受以上因素综合影响，2020 年公司经调整净利润率下降 4.4pcts 至 23.5%。　投资建议：盈利预测方面，主要基于利润率水平的审慎判断，我们小幅下调 2021-2023 年盈利预测至 10.7（原 11.5）/15.6（原 17.3）/20.9（原 23.7）亿元。估值方面，安踏体育、李宁、海底捞、九毛九等优质港股品牌消费企业 2021 年平均市盈率为 54 倍、PEG 为 1.47 倍。考虑到泡泡玛特的 IP 消费稀缺属性及中长期 IP 运营变现潜力，我们给予泡泡玛特 1.80 倍 PEG，对应目标价 73.6 港元（原

58.9 港元），相当于 2021/2022 年预测市盈率的 80.6/55.8 倍。我们维持“买入-A”评级。 风险提示：供应链稳定性欠缺的风险、零售店扩张进程低于预期、海外市场扩张进度低于预期、盲盒销售模式下的市场监管风险、市场竞争加剧等。

农夫山泉(09633)：疫情扰动短期动销，中长期竞争力依然显著

高歆嘉 021-20377166 gaoyoujia@huajinsc.cn

投资要点 2020 年业绩略超市场预期，2020H2 经营情况明显改善 2020 年公司实现营收 228.77 亿元（-4.8%），归母净利润为 52.77 亿元（+6.6%），略低于市场预期，Non-IFRS 口径归母净利润为 55.8 亿元（+1.8%），好于市场预期。单看 2H20，公司营收同比跌幅较 1H20 收窄 3pcts 至-3.2%，实现归母净利润 24.13 亿元，同比增长 16.5%，整体经营情况明显改善。 传统品类：疫情影响包装水和果汁饮料需求，茶饮料表现亮眼 受疫情影响，包装水、茶饮料、功能饮料、果汁饮料等品类 2020 年全年销售收入分别同比下滑 2.7%/1.6%/26.1%/14.4%。 作为基本盘的包装水业务 2H20 营收同比降幅为 5.9%（1H20:+0.7%），主要系暴雨导致 7-8 月销量不及预期以及疫情持续影响出行消费场景需求。茶饮料业务复苏最快，2H20 营业收入为 14.88 亿元，同比上升 10.6%（1H20:-10.7%），彰显中国茶文化下茶饮料相对其它类别饮品的刚需属性，其中无糖饮料“东方树叶”于 2H20 实现了两位数同比增长。 功能饮料受制于疫情对于运动、学校等消费场景的负面影响，全年营业收入同比跌幅在各品类中最大，但 2H20 同比降幅已收窄至 10.4%，且公司已于今年 1 月对“尖叫”系列进行了提价，今年有望明显复苏。 果汁饮料 2H20 表现欠佳，营业收入同比倒退 18.4%，主要系高浓度果汁产品聚餐消费场景较强，受疫情拖累较大，但高端 NFC 产品表现强劲。 其他产品（包括苏打水、含气饮料、咖啡等）方面，2020 年合计实现营业收入 10.54 亿元（+135.8%），收益占比提升至 4.6%。 毛利率显著提升，费用管控得当，净利润率创近年新高 受益于主要原材料 PET 价格下降及政府社保减免政策，2020 年公司实现毛利率 59.05%（+3.6pct），高于市场预期，期内销售费率、管理费率分别为 24.09%/5.79%，同比-0.13/+0.03pct，费用管控得当。 按照经营分部拆分，包装水/茶饮料/功能饮料/果汁饮料的利润率分别为 36.2%/42.5%/38.7%/20%，同比提升 4.7/4.3/3.1/1.3pct，其他产品利润率同比提升 12.9pct 至 14.8%，体现出较强产品力和盈利能力。 投资建议：我们预测 2021-2022 年公司归母净利润分别为 60.3（原 63.1）/70.1（74.7）亿元，并引入 2023 年预测数 81.4 亿元，同比增速分别为 14.2%/16.2%/16.1%。盈利能力方面，主要由于原材料 PET 价格已从底部回升，我们认为公司归母净利润率将由 2020 年的 23.1%小幅下降至 2023 年的 22.7%。公司作为行业龙头在产品、品牌、渠道上均具备领先优势，但考虑到当前股价分别对应 2021/2022 年的 62.7/53.9 倍，在无风险利率上行趋势下估值扩张或难以为继，我们将投资评级降为“增持-A”（原“买入-A”）。 风险提示：包装水产品恢复不及预期/疫情出现反复/新品推广不及预期

兖州煤业(600188)：澳洲板块见底，盈利重归增长

杨立宏 yanglihong@huajinsc.cn

投资要点 2020 年归母同比下降 17.84%，股息率 7.59%：：2020 年公司实现收入 2149.92 亿元，同比增长 7.15%，实现归母净利 71.22 亿元，同比增长-17.84%；毛利率为 13.22%，同比下降 0.69 个百分点；净利润率为 3.31%，同比降 1.01 个百分点，EPS 为 1.46 元；分配方案为每股派现金 1 元（含税），按照报告日收盘价计算股息率为 7.59%。 煤炭量增价跌，盈利收窄：2020 年公司煤炭产量 1.20 亿吨，同口径调整后同比增长 9.70%，销量 1.48 亿吨，增长 17.54%；公司煤炭板块实现收入 694.47 亿元，同比增长 3.43%，实现毛利 237.77 亿元，同比下降 14.70%，毛利率为 34.24%，同比下降 7.3 个百分点。煤炭板块毛利下降的主要原因有：一是低毛利贸易煤的增加拉低了整体盈利水平，2020 年公司贸易煤 2.21 亿吨，同比增加 55.17%，占销量比重为 31.89%，同比提升 11 个百分点；二是自产煤销售价格下降，除内蒙古板块因产能利用率提升影响毛利得以恢复外，其余板块吨煤毛利均受价格挤压下降，公司整体吨煤价格 470.45 元，同比下降 14.34%。煤炭板块对公司收入和毛利的贡献比重分别为 84.36%和 93.38%，尽管因收购集团煤化工资产后，煤炭毛利贡献下降 2.5 个百分点，但仍是核心利润来源。 从区域来看，澳洲板块拖累，蒙西恢复增长：2020 销量占比 31%的兖煤澳洲吨煤毛利为 126 元，同比下降 54.66%，此外，沃特岗重新纳入合并报表，产生一次性非现金损失 68.44 亿元，导致兖煤澳洲亏损 44.37 亿元，拖累了公司整体盈利；内蒙古板块在产能释放后摊低成本，鄂尔多斯能化和昊盛煤业商品煤产量分别同比增 14.78%和 110.95%%，在价格同比持平的情况下，吨煤毛利分别回升 59.05%和 246.76%至 156 元/吨和 152 元/吨，昊盛煤业全年实现净利 5.48 亿元，扭亏为盈，并超过 2017 年创历史新高。 Q4 公司煤价触底回升：4 季度煤炭板块合并金鸡滩煤矿，部分环比数据不具可比性，从各区域来看呈现量减价升趋势，其中兖煤澳洲吨煤价格 381 元/吨，尽管仍低于上半年，但较 3 季度环比回升 8.69%；鄂尔多斯板块吨煤价格环比回升 17%-18%。 2021 年主业聚焦叠加行业景气回升，盈利重归增长：2020 年公司逐步剥离贸易、金融等非主业板块，并通过收购集团资产进一步聚焦煤炭、煤电、煤化工主业，包括：收购莫拉本 10%股，增加 240 万吨权益产能；增资内蒙古矿业至 51%股权比例，保证对营盘壕的绝对控股，并增加嘎鲁图、刘三圪旦煤矿等资源储备；收购集团 7 项资产等，承诺 20-22 年盈利不低于 43.14 亿元；煤炭板块盈利触底，特别是澳洲板块受全球经济复苏的影响，价格快速回升，NEWC 动力煤价格已经从 2020 年 Q4 最低的 54 美元/吨回升至 2021 年 3 月下旬的 104 美元/吨，2021 年 Q1 均价 88.56 美元/吨，环比 2020 年 Q4 升 32.69%，澳洲板块的见底复苏将提振公司盈利。 投资建议：我们公司预测 2021 年至 2023 年每股收益分别为 2.33、2.57 和 2.69 元，净资产收益率分别为 15.6%、15.1%和 14.4%，公司承诺 2020-2024 年分红不低于 50%，且不低于 0.5 元/股，公司盈利重归增长，我们上调评级至买入-B。 风险提示：煤价下跌超预期风险；环保监管风险；汇兑风险；项目投达产进度不及预期的风险。

中国神华(601088)：减值计提轻装上阵，高分红增加配置价值

杨立宏 yanglihong@huajinsc.cn

投资要点 2020 年归母同比下降 9.43%，股息率 10.18%：2020 年公司实现收入 2332.63 亿元，同比下降 3.56%，实现归母净利 391.7 亿元，同比下降 9.43%；毛利率为 40.40%，同比下降 0.31 个百分点；净利润率为 16.79%，同比

降 1.09 个百分点，EPS 为 1.97 元，分配方案为每 10 股派现金 18.1 元（含税），按照报告日收盘价计算股息率为 10.18%。Q4 资产减值吞噬利润：4 季度公司收入和归母净利分别为 671.60 亿元和 56.08 亿元，环比分别变化 9.94%和-56.54%，毛利率和净利率分别为 36.13%和 8.35%，环比下降 3.3 和 12.8 个百分点；Q4 增收不增利的主要原因是对澳洲沃特马克项目和电力业务部分低效资计提资产减值损失 15.8 亿元，约影响单季度 EPS0.07 元。 2020 年煤炭板块量价小幅调整：煤炭板块贡献收入和毛利的比重分别为 64.88%和 54.06%，受行业景气影响，煤炭量价均小幅下降，导致板块收入和毛利分别下降 3.73%和 2.54%。具体来看，2020 年公司煤炭销量 4.46 亿吨，同比微降 0.16%，吨煤销售价格 410 元，同比下降 3.76%，低于现货均价 4-5%的跌幅；从销售结构来看，公司年度长协总量维持 1.9 亿吨不变，占比降 6 个百分点至 42.56%，价格下降 3.06%至 380 元/吨，现货销售比重从 2019 年的 11.38%上升至 17.16%，价格下降 5%至 418 元/吨；自产吨煤成本 119 元，同比上升 9.36%。 电力板块收入、毛利小幅下降：电力板块实现合并前收入和毛利分别为 494.86 亿元和 134.74 亿元，同比分别下降 5.97%和 8.62%，毛利率为 27.23%，小幅下降 0.8 个百分点，占合并前的收入和毛利的比重分别为 16.90%和 14.48%。 港口板块收入盈利双升，煤化工盈利下降 22.68%：除港口逆势增长外，交运和煤化工收入和毛利均呈小幅下降态势。港口业务收入和毛利分别同比增长 7.31%和 4.62%，毛利已连续两年回升；铁路、航运、煤化工收入分别同比下降 2.46%、5.61%和 3.04%，毛利分别同比下降 3.97%、2.45%和 22.68%. 分季度看，收入逐季回升，板块盈利分化：公司收入呈现逐季回升态势，Q4 环比增 5.86%，但受电力和运输板块环比下降拖累，毛利环比下降 4.76%；煤炭、煤化工板块利润均呈同步逐季修复态势，电力板块在 4 季度煤价上涨的冲击下，毛利环比下降 22.85%，拖累板块全年表现；煤化工板块则在油价的提振下，毛利逐季持续回升，Q4 环比增 96.68%至 4.74 亿元，创 2019 年以来单季最高。 2021 年夯实资产配套，维持稳健增长：公司计划煤炭产量 2.84，同比下降 2.6%，煤炭销量 4.76 亿吨，同比增长 6.6%，自产吨煤成本预计上升 5%，营业收入 2426 亿元，同比增长 4%；计划资本开支 355.82 亿元，较 2020 年增长 65.3%，其中煤炭、电力和铁路板块分别占比 20.93%、41.59%、22.28%，主要用于福建罗源湾港项目（2×1,000MW）、四川江油煤炭项目（2×1,000MW）、广西北海电厂项目（2×1,000MW）和黄大铁路、神朔 3 亿吨扩能改造等。 投资建议：我们公司预测 2021 年至 2023 年每股收益分别为 2.07、2.15 和 2.17 元，净资产收益率分别为 11.3%、11.1%和 10.6%，维持增持-A 建议。 风险提示：煤价下跌超预期风险；环保监管风险；汇兑风险；项目投达产进度不及预期的风险。

海尔生物(688139)：业绩持续高增长，物联网产品加速放量

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

事件：公司发布 2020 年年报，公司实现营收 14.02 亿元，同比增长 38.47%；归母净利润 3.81 亿元，同比增长 109.24%；经营性现金流 6.97 亿元，同比增长 148.36%；拟每 10 股派发现金红利 3.8 元(含税)。 优势产品快速增长，四季度业绩增长提速：分季度看，2020 年 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营收 2.67 亿元、3.28 亿元、3.87 亿元、4.21 亿元，同比分别增长 32.74%、36.59%、34.65%、47.97%；归母净利润 0.69 亿元、0.86 亿元、1.18 亿元、1.09 亿元，同比分别增长 141.42%，56.59%。135.18%。122.74%。业绩增长提速明显。分应用场景看，样本安全产品及解决方案实现收入 7.18 亿元（+34.48%），疫苗安全产品及解决方案收入 2.48 亿元（+81.04%），药品及试剂安全产品及解决方案实现收入 3.43 亿元（+19.53%），血液安全产品及解决方案实现收入 6236.11 万元（+50.78%）。公司传统优势低温存储业务稳定增长，疫苗存储业务竞争优势显著，药品试剂安全上半年受疫情影响下半年复苏明显，血液安全克服疫情影响，并于 2020 年 11 月完成对重庆三大伟业 90%股权的收购，实现血液安全领域的应用场景从医院、血站向采浆站延伸，并有效拓展了公司解决方案中的耗材类业务。 物联网产品加速放量，转型成果进一步凸显：公司 2020 年物联网业务实现收入 2.8 亿元，同比增长 90.61%，占总收入比重提升至 20.01%，用户广度和深度持续扩大，物联网升级效果进一步显现。其中智慧疫苗接种解决方案实现收入 1.14 亿元（+145.60%），触点遍及全国 28 个省，2020 年共建成智慧疫苗接种站 3000 余个；物联网血液安全及信息共享管理方案实现收入 4939.85 万元（+120.56%），实现了青岛中心血站和 16 家医院的互联互通，并将逐步推广至全国 1300 多家三甲医院；物联网生物样本库管理解决方案实现收入 1.04 亿元（+57.25%），生物安全柜、二氧化碳培养箱、低温转运箱等多类产品均实现高速增长，生物样本库升级创新，迭代出“云眼”生物安全智慧实验室解决方案，已在中国疾控中心、济南市疾控中心、复旦大学等机构进行应用；试剂耗材管理解决方案实现收入 1334.89 万元（+7.67%），已应用于上海瑞金医院、青海大学等实验室。 海外市场保持高速增长，经销和项目双轮驱动海外市场发展：海外市场实现收入 3.83 亿元，同比增长 66.10%，占比提升至 27.28%；其中海外经销业务实现收入 2.6 亿元（+72.4%），新增海外经销商 118 家，海外经销网络已超 400 家，覆盖全球 120 多个国家和地区，接连攻克海外高端客户，海外市场网络布局持续快速深化。项目业务实现收入 1.22 亿元（+54.09%），克服疫情影响，交付多个大型项目，与国际组织签订了超低温产品的长期采购合同，海外项目业务可持续增长势头良好。 多因素提振净利率，有望保持较高水平：受到公司会计准则调整调整影响，2020 年毛利率同比下滑 3.06 个百分点至 50.49%。从费用端来看，收到疫情影响，外部销售活动部分暂停或转到线上，带来销售费用率下降 2.03 个百分点至 11.95%；管理费用下降 4.73 个百分点至 15.82%，主要由于无上市相关的咨询费及中介费所致；财务费用率从-2.63%略升到-1.02%。综合来看，公司净利率提升 9.29 个百分点至 27.4。预计随着规模效应及公司高端产品占比提升，净利率有望保持较高水平。股权激励充分调动员工积极性：公司制定了 2021 年限制性股票激励计划，拟向 171 名员工授予 200 万股限制性股票，占公司股本总额的约 0.63%，授予价格为 42.76 元/股。该限制性股票考核以 2020 年营业收入作为基数，触发值要求公司 2021 年-2023 年收入增长不低于 20%、44%、73%；100%目标值要求增长不低于 30%、69%、120%。预计本次股权激励摊销总费用为 8612 万元，2021 年-2024 年分别摊销 4114.62 万元、3301.27 万元、1004.73 万元、191.38 万元。投资建议：我们预计公司 2021-2023 年的净利润分别为 7.54、6.89、8.29 亿元，增速分别为 97.8%、-8.6%、20.4%，维持“买入-A”的投资评级。 风险提示：新产品销售不及预期；海外业务受疫情影响

【财经要闻】

1、国务院领导人：主持召开部分地方政府主要负责人视频座谈会

国务院领导人在南京主持召开部分地方政府主要负责人视频座谈会时表示，经济增长预期目标确定6%以上，实际运行中可能会高一些，还是要立足稳固经济基本盘，避免大的起落，实现平稳健康发展。必须全面、客观、冷静分析形势，引导好市场预期。

2、国资委点名PPP等高风险业务

国资委点名PPP等高风险业务，严控低毛利贸易、金融衍生、PPP等高风险业务，严禁融资性贸易和“空转”“走单”等虚假贸易业务，管住生产经营重大风险点，意味着国资委对于央企和地方国企参与PPP都进行了严格控制。

3、银保监会、住建部、央行联手升级监管严防经营贷违规流入楼市

银保监会、住建部、央行联手升级监管严防经营贷违规流入楼市，要求联合开展一次经营用途贷款违规流入房地产问题专项排查，于5月31日前完成排查工作，并加大对违规问题督促整改和处罚力度。三部门要求，银行业金融机构应加强借款人资质核查、信贷需求审核、贷款抵押物及贷中贷后管理，在和借款人签订贷款协议时应同时签订资金用途承诺函，明确一旦发现贷款被挪用于房地产领域的将立刻收回贷款，压降授信额度，并追究相应法律责任。

4、财政部公布2021年立法工作安排

财政部公布2021年立法工作安排：力争年内完成国有资产评估管理办法（修订）、国有金融资本管理条例等起草工作，及时上报国务院；稳步推进金融企业财务规则（修订）和全国社会保障基金投资管理暂行办法（修订）等项目起草工作。

5、证监会就修改《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》公开征求意见

证监会就修改《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》公开征求意见，进一步加强对证券中介机构签字人员监管。为提高证券中介机构复核工作的质量，避免复核工作“走过场”，明确复核人员法律责任。

6、银保监会发布《商业银行负债质量管理办法》

银保监会发布《商业银行负债质量管理办法》，从负债与资产匹配合理性等六方面明确负债质量管理核心要素。商业银行应将负债质量纳入绩效考评体系，并设定科学合理的考核指标，突出合规经营和风险管理重要性。不得设定以存款时点规模、市场份额、排名或同业比较为要求的考评指标。

7、商务部：认定原产于澳大利亚的进口相关葡萄酒存在倾销

商务部宣布，认定原产于澳大利亚的进口相关葡萄酒存在倾销，国内相关葡萄酒产业受到实质损害，自3月28日起，对原产于澳大利亚的进口相关葡萄酒征收反倾销税，实施期限5年。

8、上证指数收涨1.63%报3418.33点

A股强势反弹，上涨个股占比逾七成，“茅”系白马股市值大涨超5000亿元。上证指数收涨1.63%报3418.33点，深证成指涨2.6%，创业板指涨3.37%，科创50涨3.03%，万得全A涨1.99%。两市成交7479亿元，北向资金净买入64.3亿元，连续3日净买入，本周累计净买入141.63亿元。五粮液当日获净买入7.82亿元居首，贵州茅台遭净卖出5.43亿元最多。

9、香港恒生指数收盘涨1.57%报28336.43点

香港恒生指数收盘涨1.57%报28336.43点，恒生国企指数涨2.06%，恒生科技指数涨2.33%，联手长城汽车造车传闻扰动市场，小米股价涨超6%。全日大市成交1839.04亿港元，南向资金净买入60.3亿港元。腾讯控股获净买入21.4亿港元居首，中国移动遭净卖出6.41亿港元最多。中国台湾加权指数收涨1.53%，报16305.88点。

10、美国三大股指均收涨逾1%

美国三大股指均收涨逾1%。道指涨逾450点或1.39%，纳指涨1.24%，标普500指数涨1.66%。道指和标普500指数创收盘历史新高。英特尔、思科涨超4%，领涨道指。能源股、银行股走高，中概教育股重挫。跟谁学跌超41%，有道跌超13%。知乎上市首日破发，跌超11%。本周，美股涨跌不一，道指涨1.36%，标普500指数涨1.57%，纳指跌0.58%。

【重点公告】

【采掘】

中国神华:2020 年净利同比降 9.4% 拟 10 派 18.1 元

兖州煤业:2020 年净利同比降 28% 拟 10 派 10 元

淮北矿业:2020 年净利同降 4.48% 拟 10 派 6.5 元

开滦股份:一季度净利预增 78.94%-94.35%

【传媒】

ST 惠程:申请撤销其他风险警示

【电气设备】

金风科技:拟与三峡新能源、新乡市政府等签战略合作协议

金风科技:2020 年净利同比增 34.1% 拟 10 派 2.5 元

中电电机:重组方案出炉 将注入光伏、风电行业优质资产

上海电气:拟定增募资不超 50 亿元

亿纬锂能:耗资 1 亿元实施首次股份回购

东方电缆:2020 年净利同比增 96% 拟 10 派 2.3 元

安彩高科:2020 年净利 1.11 亿元 同比增 458.62%

【电子】

ST 德豪:优化调整小家电业务

澳弘电子:2020 年净利润 1.25 亿元 同比增 0.61%

歌尔股份:一季度净利预增 180%-230%

大华股份:定增募资不超 56 亿元 拟引入战投中国移动

安洁科技:2020 年盈利 4.68 亿元同比扭亏 拟回购股份

晶方科技:2020 年净利同比增 252% 拟 10 转 1 送 1 派 2.35 元

【房地产】

新城控股:2020 年净利同比增 21% 拟 10 派 20.5 元

*ST 松江:债权人向法院申请公司破产重整

【纺织服装】

ST 步森:终止重大资产重组

比音勒芬:一季度净利预增 50%-60%

【非银金融】

招商证券:2020 年净利同比增 30.34% 拟 10 派 4.37 元

【钢铁】

南钢股份:一季度净利预增 95%到 102%

安阳钢铁:拟设合资公司 进一步做强铸管产业

【公用事业】

新天然气:2020 年拟派发现金红利约 1.88 亿元

华通热力:中山通用投资拟减持公司不超 1.95%股份

万邦达:已累计回购 4.39%股份 耗资 2.62 亿元

节能国祯:长江环保集团等拟减持公司不超 5%股份

【国防军工】

海格通信:与特殊机构客户签订 3.39 亿元合同

星网宇达:一季度净利预增 47%-96%

【化工】

华业香料:2020 年净利同比降 12% 拟 10 转 3 派 2 元

龙蟠科技:2020 年净利同比增 59% 拟 10 转 4 派 1.77 元

硅宝科技:一季度净利预增 160%-189%
星源材质:签订不超 33.4 亿元锂离子电池隔膜供应合同
三棵树:子公司拟收购富达新材、麦格美各 70%股权
【机械设备】
山河智能:拟 50 亿元投建年产 10 万吨负极材料与石墨超高提纯应用项目
中国通号:2020 年净利润 38.19 亿元 同比增 0.08%
科新机电:一季度净利预增 28%-57%
【计算机】
新大陆:2020 年净利润 4.54 亿元 同比降 34.25%
科大讯飞:与首都机场公安局交警一支队签战略合作协议
中远海科:2020 年净利同比增 99.53% 拟 10 转 2 派 1 元
朗玛信息:股东拟减持公司不超 0.93%股份
【家用电器】
长虹华意:2020 年净利润 1.16 亿元 同比增 279%
格力电器:已耗资 39.28 亿元回购 1.11%股份
深康佳 A:筹划挂牌转让康新置业公司 51%股权
盾安环境:控股股东拟协议转让公司 19.62%股份
三花智控:一季度净利预增 50%-80%
ST 禾盛:申请撤销其他风险警示
【建筑装饰】
精工钢构:与峰辉集团签订装配式建筑体系合作协议
北新路桥:签订 10.6 亿元工程总承包项目
三联虹普:近期签署 2.51 亿元合同
【交通运输】
保税科技:胜帮凯米增持 2.71%股份 持股比例达 7.7%
海峡股份:2020 年净利同比增 14% 拟 10 转 5 派 1.4 元
上海机场:2020 年亏损 12.67 亿元
【农林牧渔】
回盛生物:2020 年净利同比增 118% 拟 10 转 5 派 4.1 元
亚盛集团:农作物冻害造成经济损失约 9170 万元
傲农生物:拟定增募资不超 15 亿元
京基智农:拟投建年出栏 200 万头生猪养殖产业链项目
【汽车】
博俊科技:2020 年净利润 6729.85 万元 同比增 5.64%
长城汽车:公司并未与小米就新闻报道事宜进行谈判
【轻工制造】
环球印务:拟 10 亿元投建绿色包装智能制造工业园项目
【商业贸易】
银座股份:员工持股计划完成股票购买 累计买入 1.71 亿元
【食品饮料】
桂发祥:股东拟减持公司不超 0.91%股份
天润乳业:拟定增募资不超 5.675 亿元 投建奶牛牧场等
三只松鼠:2020 年净利同比增 26% 拟 10 派 2.52 元
煌上煌:2020 年净利同比增 28% 拟 10 派 1.3 元
【通信】
东方通信:2020 年净利润 1.04 亿元 同比降 21.37%

华测导航:一季度净利预增 149%-181%

【休闲服务】

腾邦国际:拟向法院申请重整

【医药生物】

康弘药业:KHB-1802 临床试验在法国暂停

迪瑞医疗:一季度净利预增 50%-60%

海思科:创新药 HSK21542 注射液Ⅲ期临床试验方案获 CDE 同意

康龙化成:2020 年净利润 11.72 亿元 同比增 114%

光正眼科:回购股份方案实施完成

云南白药:2020 年净利同比增 31.85% 拟 10 派 39 元

上海医药:拟发行不超 200 亿元公司债

上海医药:2020 年净利同比增 10% 拟 10 派 4.8 元

华大基因:两项新冠突变株检测产品获得 CE 准入资质

博瑞医药:拟发行可转债募资不超 7.15 亿元

爱尔眼科:拟定增募资不超 36.5 亿元

奥翔药业:子公司拟新建国际化制剂产业基地项目(一期)

【银行】

交通银行:2020 年净利同比增 1.28% 拟 10 派 3.17 元

工商银行:2020 年净利同比增长 1.2% 拟 10 派 2.66 元

光大银行:2020 年净利同比增 1.26% 拟 10 派 2.1 元

【有色金属】

国城矿业:拟收购国城资源 100%股权

海星股份:2020 年净利同比增 4.45% 拟 10 派 7.5 元

北方稀土:拟收购子公司磁材公司股权并增资

【综合】

中国宝安:2020 年净利 6.62 亿元 同比增 119.75%

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

盖斌赫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金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。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn