行业观点

● 医药

国元证券公司研究-昊海生科(688366)公司点评报告：眼科医美双轮驱动，助力公司重回高增长

事件：

2021 年 3 月 26 日，公司公告：2020 年年报：报告期内实现营收 13.32 亿元，同比下滑 16.95%，归母净利润 2.30 亿元，同比下降 37.95%。同时公告，拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 5.00 元。

分季度来看，公司 2020 年 H1 受疫情影响显著，H2 明显复苏并呈现增长态势。分板块来看，受疫情影响手术量和门诊服务下滑，眼科与医美等板块承压。随着疫情逐步放缓可控，公司业务逐步恢复，四大板块均有望实现高增长。3 月 26 日披露 21 年一季度业绩预告，预计归母净利润同比扭亏为盈，达到 0.8-1 亿元，扣非净利润 0.75-0.95 亿元，2021 年业绩可期。

? 眼科板块：布局逐步完善，白内障手术和全年龄段屈光矫正后续发力

公司在眼科布局齐全，是中国最大的人工晶状体生产商，销售量市占率 30%；同时是国内最大的眼科粘弹剂生产商，2020 年中国市场份额为 45.85%、连续 13 年超过四成。2020 年公司人工晶状体产品、视光材料、眼科粘弹剂产品分别实现营业收入 3.31、1.33、0.85 亿元，相比分别下降 23.62%、12.87%、25.13%，出现明显下滑。随着疫情逐步放缓可控，未来白内障手术和屈光矫正仍是长期向上发展趋势。公司在人工晶状体行业已完成全产业链布局；同时公司通过自主研发和外延并购方式，不断扩充成人和儿童屈光矫正产品。公司在 2021 年不断加码眼科行业投入，未来公司凭借眼科深入布局，有望实现新增长点。

? 医美板块：“玻尿酸+肉毒毒素+光电设备”组合

随着 2020 年 8 月“海魅”上市销售，目前公司拥有主打塑形功能的“海薇”、主打组织填充功能的“姣兰”及主打精准雕饰功能的“海魅”三款低中高端玻尿酸，在产品特点和功效方面形成差异化定位和互补式发展，满足日趋细分化、多元化的医美市场需求，随着海魅商业化推广进一步发力，预期将为公司业绩带来一定贡献。同时公司通过外延并购进军射频及光电类设备，扩充肉毒毒素产品，医美板块未来可期。

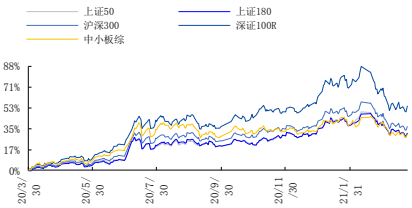
? 投资建议与盈利预测

考虑到公司 2020 业绩受疫情影响基数较低，同时 2021 年公司已不断通过并购优质标的，强化在眼科和医美板块布局，对业绩有显著提振，预计公司 21-23 年营收为 18.53/ 24.51/ 30.82 亿元，归母净利润为 4.29/ 6.08/ 7.73 亿元，EPS 分别为 2.42/ 3.43/ 4.36 元/

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	5 日	本年
沪深 300	5037.99	2.27	0.62	-3.33
上证综指	0.00	0.00	0.00	0.00
深证成指	13769.68	2.60	1.20	-4.84
中小板综	12220.72	2.07	0.39	-3.98
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
C 英力	73.33	470.66	0.00	0.00
腾景科	30.45	123.90	0.00	0.00
海天股	18.38	63.96	0.00	0.00
药石科	165.96	27.86	11.03	21.49
龙源技	6.24	21.64	37.44	42.47

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
奥泰生	132.74	-23.69	0.00	-28.35
退市秋	0.55	-20.29	-42.11	-42.11
长城退	0.24	-20.00	-47.83	-74.74
大晟文	3.96	-19.84	-2.46	35.15
退市工	0.37	-17.78	-39.34	-60.22

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

股，对应 PE43/ 31/ 24，维持至增持评级。

? 风险提示

医美整顿影响超过预期；疫情影响超过预期；耗材集采降价风险；产品竞争加剧，产品研发不及预期。

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001）

● 机械

国元证券公司研究-大华股份(002236)公司点评报告：**引入中国移动，协同效应明显**

事件：

公司于 2021 年 3 月 26 日晚发布《2021 年度非公开发行股票预案》、《关于引入战略投资者及签订附生效条件的战略合作协议的公告》等系列公告。

点评：

? 发布非公开发行股票预案，发行价 17.94 元/股，募资不超过 56 亿元

根据公告，非公开发行的价格为 17.94 元/股，募资总额不超过 56 亿元，用于：1）智慧物联解决方案研发及产业化项目（总投资 16.24 亿元/募资拟投 9.30 亿元）；2）杭州智能制造基地二期建设项目（15.53 亿元/7.76 亿元）；3）西安研发中心建设项目（11.70 亿元/8.90 亿元）；4）西南研发中心新建项目（10.84 亿元/10.05 亿元）；5）补充流动资金（20 亿元/20 亿元）。

? 募集资金投入产能扩建与关键技术研发，助力推进各行业数字化转型

1）智慧物联解决方案研发及产业化项目：项目主要包括中台关键技术产品研发及行应用软件研发。2）杭州智能制造基地二期建设项目：产能将新增 3000 万台，进一步提高公司视频监控产品的自产比例。3）西安研发中心建设项目：开展行业人工智能算法研发和前沿基础人工智能算法研究。4）西南研发中心新建项目：开展 5G、物联网和多维感知相关的技术研发和储备。5）补充流动资金。我们认为，此次非公开发行与公司的发展战略相契合，即加大云计算、大数据、人工智能、5G、物联网等关键技术及行业应用的研发投入，并加快其规模化集成应用，助力各行业的数字化转型。

?引入中国移动及其子公司为战略投资者，发挥各领域协同效应

根据公告，公司本次通过非公开发行引入中国移动通信集团有限公司及其子公司中移资本为战略投资者，非公开发行完成后，中移资本将持有公司约 9.44%的股份，成为第二大股东。同时，中国移动（甲方）、中移资本（乙方）与公司（丙方）签订了《附生效条件的战略合作协议》。1）产品渠道合作：甲方输入品牌、渠道等，丙方输入产品、解决方案能力和专业渠道资源等，共同推动产品扩大覆盖。2）产品及解决方案联合研发：丙方完善生产制造体系，满足甲方定制要求，双方在产品及解决方案方面共同研发。3）技术创新合作：依托甲方的综合科研实力和丙方在智慧视频物联领域的专业能力，协同互补。4）产业合作：基于甲方雄厚的资本实力，在先进技术及智能制造领域共同挖掘优质的产业投资机会，深化产业链上下游整合。

?投资建议与盈利预测

伴随着 AI 等技术的规模化落地，视频能力已经深入到各行各业的业务应用中，行业的市场空间进一步扩大，公司有望充分受益。预测公司 2021-2023 年营业收入为 325.52、390.07、457.19 亿元，归母净利润为 43.79、53.60、66.55 亿元，EPS 为 1.46、1.79、2.22 元/股，对应 PE 为 16.54、13.51、10.88 倍。考

虑到：公司过去三年的 PE 主要运行在 13-33 倍之间、预期未来三年归母净利润 CAGR 为 19.47%、经营质量改善明显等因素，维持公司 2021 年 22 倍的目标 PE，目标价为 32.12 元。维持“买入”评级。

?风险提示

新冠肺炎疫情反复；与中国移动战略合作进展低于预期；企业数字化改造需求释放不及预期；海外市场拓展不及预期；创新业务发展不及预期；市场竞争加剧等。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

● 传媒

国元证券公司研究——心动公司(2400.HK)点评报告：TapTap 海外版快速增长，加码自研助力长线发展

事件：

公司发布 2020 年报。

点评：

? 营收与去年持平，业务积累期研发投入增加利润下滑

2020 年公司实现营业收入 28.48 亿元，同比增长 0.33%。游戏业务实现营业收入 23.32 亿元，同比下降 1.98%。其中，网络游戏收入同比下滑 7.4%，主要由于《仙境传说 M》等产品进入成熟期流水收入自然下滑所致。付费游戏收入同比增长 158.1%，主要由于年内《人类跌落梦境》、《恶果之地》等优秀新品上线贡献增量。信息服务业务实现营业收入 5.16 亿元，同比增长 12.17%，主要得益于 TapTap 平台活跃人数的不断增长。利润方面，公司实现归母净利润 0.09 亿元，同比下降 97.36%，主要由于代理游戏占比提升以及公司研发投入持续增加。

? TapTap 平台活跃用户稳步增长，海外版本增速亮眼

2020 年，公司完成对 TapTap 平台的多次改版迭代，页面迭代为信息流模式，安卓应用端广告位数提升至 6 个。TapTap 平台平均月活跃用户数达到 2570 万人，同比增长 43.7%。同时，公司完成对海外版本底层框架的改版并取得高速增长，平均月活跃用户数达到 480 万人，同比增长 330.9%，其中第四季度平均月活跃用户数达到 1070 万人。

? 自研产品年内将测试，精品内容有望持续为平台导流

储备产品上，预计使用 UE4 引擎制作 ARPG 手游《火炬之光》、模拟经营手游《心动小镇》、MMO 手游《Project A》以及《代号：SSRPG》等四款产品将在年内测试。此外，公司的项目储备中还包括了多款已获得代理权的优质付费游戏。其中，沙盒类游戏《泰拉瑞亚》在 TapTap 平台的预约量已超 75 万。精品付费游戏有望为平台社区品牌建设、用户引流以及提升收入提供持续贡献。

? 投资建议与盈利预测

公司围绕精品游戏研运与 TapTap 社区生态建设两大方向协同发展，有望从需求侧驱动力更迭与内容供给精品化双重机遇中充分受益，增长潜力巨大。公司目前处于研发投入期，我们预计 2021/2022/2023 年公司实现归母净利润-0.03/2.19/3.81 亿，对应 EPS -0.01/0.48/0.84 元，给予公司 2021 年 9.64 倍 PS，对应目标市值 303.07 亿人民币，对应 360.15 亿港币，目标价 79 港币。维持“买入”评级。

？风险提示

现有游戏流水下滑，新游上线时间延后，TapTap 用户增速不及预期。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），分析师：路璐（执业证书：S0020519080002）

● 计算机

国元证券公司研究——用友网络(600588.SH)2020 年年度报告点评：紧抓战略机遇，云服务高增长

事件：

公司于 2021 年 3 月 26 日晚发布《2020 年年度报告》。

点评：

？营业收入同比微增，扣非归母净利润快速增长

2020 年，公司克服疫情不利影响，积极抢抓信创、企业上云和数智化转型等市场机遇，实现营业收入 85.25 亿元，同比增长 0.18%，实现扣非归母净利润 9.04 亿元，同比增长 33.50%。分产品来看，公司云服务业务（不含金融类云服务业务）实现收入 34.22 亿元，同比增长 73.71%，收入占比达到 40.15%；软件业务实现收入 40.44 亿元；支付服务业务实现收入 7.45 亿元；互联网投融资信息服务业务在坚持稳健经营、控制规模的方针指引下，实现收入 2.60 亿元。收入规模稳居行业领先的同时，公司经营质量保持同步提升，经营活动产生的现金流净额为 16.13 亿元，同比增长 5.22%。

？云服务维持高增长，客户拓展成效显著

2020 年，公司云服务业务继续保持高速增长态势，全年完成云预收款 10.91 亿元，较年初增长 83.9%。截至 2020 年底，公司云服务业务累计付费客户数为 60.16 万家，同比增长 17.5%。按照客户属性分类，大中型企业云服务业务实现收入 27.26 亿元，同比增长 67.9%；小微企业云服务业务实现收入 2.41 亿元，同比增长 65.2%；政府与其他公共组织云服务业务实现收入 4.56 亿元，同比增长 127.2%。在大型企业业务方面，公司成功签约了上汽集团、宝马（中国）汽车贸易有限公司、银保监会、中国进出口银行、中国烟草总公司、中国国际电视总公司等多家行业标杆客户。

？专注云产品研发，YonBIP 核心竞争力不断提升

2020 年，为强化 YonBIP 等云产品的竞争力，公司继续加大研发投入，全年研发投入达 16.73 亿元，同比增长 1.78%，占营业收入的比例为 19.63%，研发投入资本化的比重为 23.64%。公司抓住大型企业产品技术升级换代的机遇，加快了 YonBIP 的统一技术平台 iuap 研发，发布了低代码开发平台 YonBuilder、连接平台 YonLinker、AIoT 智能物联网平台、智多星 AI 企业大脑等产品，围绕 YonBIP 建立了“PaaS+SaaS+生态”模式。

？投资建议与盈利预测

公司在传统企业管理软件领域深耕多年，行业地位稳固；云服务是战略发展方向，处于快速成长期，未来成长空间较为广阔。预测公司 2021-2023 年营业收入为 110.08、134.36、160.21 亿元，归母净利润为 12.48、15.53、18.58 亿元，EPS 为 0.38、0.47、0.57 元/股，对应 PE 为 92.26、74.11、61.97 倍。公司处于云化转型的关键时期，研发等费用投入较多，净利润率偏低，采用 PS 估值法较为合理。公司过去三年 PS 主要运行在 5-21 倍之间，考虑到：全球科技产业变革下云服务业务的优势、公司坚定推动云转型且云服务业务

呈现高速增长态势，PS 估值水平有望维持，维持公司 2021 年 18 倍的目标 PS，对应的目标价为 60.58 元，维持“买入”评级。

? 风险提示

新冠肺炎疫情反复；云服务转型推进不及预期；新产品研发及推广进度低于预期；人才流失；更多厂商进入企业云服务市场，行业竞争加剧。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

重点报告

《PDF 行业领军者，云化打开新空间》

——福昕软件(688095)首次覆盖报告

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

报告要点：

? 快速成长中的全球领先 PDF 电子文档解决方案提供商

公司是 PDF 行业内全球市场份额仅次于 Adobe 的领军企业，目前已建立起一整套拥有完全自主知识产权的 PDF 技术体系，为用户提供覆盖 PDF 文档全生命周期的软件产品与解决方案，包括：PDF 编辑器与阅读器、开发平台与工具、企业文档处理解决方案、PDF 工具及在线服务四大产品线。2017-2020 年，公司营业收入保持快速增长的态势，CAGR 达 28.65%，归母净利润 CAGR 高达 68.35%。2020 年，公司实现营业收入 4.70 亿元，同比增长 27.35%；实现扣非归母净利润 0.90 亿元，同比增长 49.86%。

? 2021 年 PDF 文档相关业务 TAM 可达 75 亿美元，成长空间巨大

Adobe 公司公开文件显示，2020 年 PDF 文档相关业务潜在市场规模(TAM)可达 53 亿美元，2021 年可达 75 亿美元。作为行业龙头，Adobe 公司 2019 年实现的营业收入占其预计的 2020 年 TAM 的比例仅为 23%，PDF 文档相关业务未来仍有较大的市场空间。随着我国信息技术的快速发展，互联网用户群体规模仍将呈增长态势，为软件产业奠定坚实的用户基础，PDF 电子文档作为人们日常办公的基础软件、通用软件之一，市场发展前景良好。

? 差异化竞争，前瞻布局云化趋势，打造核心竞争力

通过与 Adobe 进行差异化经营，公司取得了众多客户的认可，具体策略包括：产品特性差异化；产品价格差异化；客户服务差异化；提供灵活的授权模式；采取灵活的销售模式。公司优先进行 PDF 的水平扩充与垂直扩充，垂直应用扩充包括在 AEC 领域的 PDF 应用。此外，公司坚定推进云化战略，将大量人力投入于产品云化项目，致力于在未来将桌面端收入全部转化为云端和移动端收入。云化是公司弯道超车的重要方向，产品上云后将增加文档协同、电子签名、电子图纸等特色服务，未来发展前景广阔。

?投资建议与盈利预测

公司凭借产品性价比及服务优质等差异化经营策略，有望充分受益于 PDF 行业的发展。预测公司 2020-2022 年营业收入为 4.70、6.25、7.99 亿元，归母净利润为 1.23、1.68、2.18 亿元，EPS 为 2.55、3.50、4.53 元/股，对应 PE 为 98.93、71.95、55.53 倍。上市以来，公司 PE 主要运行在 80-140 倍之间，目前计算机（申万）指数的 PE TTM 为 62.5 倍，给予公司 2021 年 100 倍的目标 PE，目标价为 350.00 元。首次推荐，给予“买入”评级。

?风险提示

新冠肺炎疫情反复；行业竞争加剧；国内市场拓展不及预期；PDF 产品研发及渠道拓展不及预期；海外经营风险。

《业绩维持高增长，管线布局+产能扩充有序进行》

——博瑞医药(688166)公司点评报告

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001），联系人：朱琪璋

事件：

2021 年 3 月 22 日，公司发布 2020 年年度报告：2020 全年实现营收为 7.85 亿元，同比增长 56.09%；实现归母净利润为 1.70 亿元，同比增长 52.93%；实现扣非归母净利润为 1.57 亿元，同比增长 53.86%。

国元观点：

? 全年业绩表现亮眼，海外收入高速增长

公司全年业绩表现亮眼，实现营收 7.85 亿元（+56.09%），实现归母净利润 1.70 亿元（+52.93%），其中 Q3 营收同比增长 100.82%。疫情期间公司积极拓展海外市场，外销收入为 4.08 亿元，同比大幅增长 76.35%，主要系芬净类产品、子囊霉素等海外加速放量所致；内销收入同比增长 38.29%，主要系国内恩替卡韦原料药纳入集采，下游制剂客户采购需求加大所致。分收入类别看，技术服务收入为 0.47 亿元（-40.60%）；权益分成收入为 0.66 亿元（+76.42%），主要由于下游合作客户的卡泊芬净、阿尼芬净等制剂销量增长带动公司分成收入稳定增长；产品销售收入为 6.70 亿元（+73.52%），以原料药为主（占比 94.6%），其中抗病毒类（恩替卡韦等）和免疫抑制剂类（吡美莫司等）原料药贡献主要增速，分别同比增长 201.3%和 68.56%，制剂销售收入为 0.36 亿元（+69.53%），主要包括磺达肝癸钠和醋酸卡泊芬净两个品种。2020 年毛利率为 54.95%（-9.1pct），仍维持较高水平。

? 费用率持续摊薄，研发投入加大，现金流表现优异

公司经营质量持续提升，研发投入持续加码。销售费用率和管理费用率分别为 2.21%（-0.81pct）和 10.07%（-2.0pct）；研发费用率为 17.93%，维持较高水平。经营现金流净额为 1.55 亿元（+153.42%），主要系营收大幅增加、营运成本控制良好。应收账款为 1.77 亿元，较 2019 年略有下降，在营收高增长的情况下体现了公司对营运资本的高效管理。

? 国内外多产品研发注册快速推进，产能持续扩充打开快速成长空间

产品国内外研发申报稳步推进，持续打造稀缺性产品管线，不断拓宽护城河。2020 年，公司国内市场多个原料药和制剂产品申报进展顺利：卡泊芬净原料药和制剂获批上市；米卡芬净制剂获批上市且一致性评价申请获得受理；恩替卡韦等 4 个制剂、泊沙康唑等 3 个原料药处于申报注册中；创新药 BGC0228 准备申报 IND。在国际注册方面，公司恩替卡韦和米卡芬净钠原料药分别获得欧洲 CEP 证书和 FDA 批准，艾日

布林等多个原料药产品已向欧美日韩监管机构提交注册申请。同时，公司积极布局补铁剂、吸入制剂、ADC创新药物等前景广阔、壁垒极高的管线，持续构筑核心竞争力。此外，公司多个原料药和高端制剂生产基地在建设中，建成达产后有望保障公司核心品种的稳定放量，前瞻性满足在研品种未来增厚业绩的产能需求。

？投资建议与盈利预测

预计公司21-23年营收为11.36/16.42/23.90亿元，增速为44.60%/44.59%/45.58%，归母净利润为2.59/3.98/6.02亿元，增速为52.30%/53.65%/51.45%，EPS为0.63/0.97/1.47元/股，PE为71/46/31倍，维持“增持”评级。

？风险提示

研发进度不及预期；疫情恢复不及预期；行业政策风险；产能建设不及预期。

《发布全人源胶原蛋白技术，新品牌“美丽法则”落地》

——丸美股份（603983）公司事件点评

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：徐熠雯

事件：

2021年3月20日，公司举行“丸美生物科技抗衰创新论坛”，并发布新品牌“美丽法则”及其独家应用的“全人源胶原蛋白技术”。

点评：

？推出新品牌“美丽法则”，聚焦抗衰功效，打造科学背书的护肤品牌

公司推出新品牌“美丽法则”，定位科学家护肤品牌，主打全人源胶原蛋白技术，具备生物科学+皮肤学专家背书。品牌首批上线了包括面膜、精华、眼霜等品类在内的5个SKU，定价200-350元区间，人群定位年轻客群。渠道端，品牌以互联网为核心，初期主攻线上，后逐步覆盖全渠道。营销端，品牌将以涂抹面膜作为突破口，通过全域传播，打造“美丽法则=胶原蛋白=高效抗衰”的消费者认知。该品牌初步目标为2021年销售过亿。

？发布全人源胶原蛋白专利原料，夯实自身上游研发能力

“全人源胶原蛋白”为丸美生物与基因工程药物国家工程研究中心，联合多名高校科学家共同首创研发，其氨基酸序列与人体自身胶原蛋白序列100%一致，可实现“0风险、高活性、好吸收、强功效”的胶原蛋白表达。经测试，受试者连续使用全人源胶原蛋白产品14天后鱼尾纹数量减少30%，鱼尾纹体积、面积、长度也均显著下降，且在100%的高浓下，对皮肤也没有刺激性。公司继1月发布丸美独有成分“TriMedFil肌源粹因”后，再推出强研发背景的抗衰成分，积极夯实上游研发能力，强化产品力，有望提升品牌长期竞争力。

？投资建议与盈利预测

公司是少数主品牌定位于中高端的国产化妆品公司，差异化的主打眼霜和抗衰符合行业消费升级高端化的大趋势。2021公司持续补齐电商运营能力，将天猫店铺收归自营，同时加强多品牌布局。推出“美丽法则”的同时，公司希望未来3年可构建含10个品牌的品牌矩阵，未来10年打造成包含约30个品牌的美妆集

团，包括全资品牌、合资品牌、投资品牌三类。预计 2020-2022 年公司 EPS 为 1.32/1.55/1.82 元/股，对应 PE 43x/37x/31x，维持“买入”评级。

? 风险提示

行业景气度下滑，行业竞争加剧，新品牌发展不及预期。

《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

重要新闻

- 1-2 月份，中国规模以上工业企业实现利润总额 11140.1 亿元，同比增长 1.79 倍，比 2019 年 1-2 月份增长 72.1%，两年平均增长 31.2%，延续去年下半年以来较快增长的良好态势。国家统计局指出，随着统筹疫情防控和经济社会发展成效的持续显现，在国内外市场需求稳定恢复、同期基数较低以及“就地过年”等因素共同作用下，1-2 月工业生产销售增长加快，企业收入、利润加速恢复，盈利水平回升明显。下阶段要加快构建新发展格局，为工业经济持续稳定恢复创造有利条件。
- 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。
- 随着 2020 年上市公司年报集中披露，各大私募持仓情况陆续曝光。高毅冯柳去年四季度新进大亚圣象、风华高科，清仓中国国贸和中航机电，与景林资产一起坚守大华股份；正心谷买入海螺水泥，林鹏新进华域汽车；邓晓峰减持紫金、清仓云铝，重阳坚守上海家化。
- 港股即将迎来“数字医疗第一股”。数字医疗平台微医控股预计下周向港交所递交招股申请书，包括花旗银行、招银国际、摩根大通、瑞士信贷和中金等多家大型国际和中资背景投行被选定为微医上市的联席全球协调人，将负责其 IPO 的承销工作。微医此次 IPO 预计发售 15%-20%的股份，市值有望达到 150 亿美元。

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