证券研究报告
2021 年 03 月 26 日 星期五

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

行业与公司

- 北鼎股份（300824）：自主品牌持续高增长，产品渠道多维拓展
- 康辰药业（603590）：疫情影响业绩有所下降，四季度逐步恢复中
- 桃李面包（603866）：业绩稳健增长，盈利能力再创新高

融资融券交易数据

新股发行动态

本周限售股解禁明细

主要市场指数表现

指数	收盘	涨幅(%)	年初至今(%)
沪深 300	4,926.35	-0.05	-5.47
上证综指	3,363.59	-0.10	-3.15
深证成指	13,421.16	0.10	-7.25
中小板指	8,711.12	0.27	-8.74
创业板指	2,656.00	0.81	-10.46
道琼斯工业	32,619.48	0.62	6.58
标普 500	3,909.52	0.52	4.09
纳斯达克	12,977.68	0.12	0.69
伦敦富时 100	6,674.83	-0.57	3.32
日经 225	28,729.88	1.14	4.68
香港恒生	27,899.61	-0.07	2.45

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,366.00	4.00
NYMEX 原油	58.34	-2.52
COMEX 黄金	1727.5	-8.40
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	695.8	3.60
DCE 焦炭	2175.5	33.50
SHFE 螺纹钢	4795	-21.00
CBOT 黄豆	1414	-17.40
CBOT 小麦	611	-14.20
CBOT 玉米	546.2	-6.20

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	92.8846	0.3018
美元/人民币	6.5282	0.0054
欧元/人民币	7.7109	-0.016
欧元/美元	1.17644	-0.0047
美元/日元	109.172	0.459
英镑/美元	1.37302	0.0048
美元/港币	7.7684	0.0016

数据来源：聚源数据

行业与公司

- **北鼎股份（300824）：自主品牌持续高增长，产品渠道多维拓展**

【家用电器组 龚梦泓 S1250518090001 023-63786049】

事件： 公司发布 2020 年年度报告，报告期内实现营收 7 亿元，同比增长 27.2%；归母净利润 1 亿元，同比增长 52.6%。单季度来看，Q4 公司实现营收 2.6 亿元，同比增长 46.8%；归母净利润 0.3 亿元，同比增长 41.7%。公司拟派发现金红利 0.25 元/股，分红比例为 97.5%。

点评： 多元化产品矩阵，自主品牌营收快速增长。公司围绕用户改善型饮食行为，积极拓展多元化场景，丰富产品矩阵。2020 年公司陆续推出新品多功能烤箱，桌面饮水机等。受益于新品持续放量，公司自主品牌营收快速增长。分产品来看，公司北鼎品牌旗下养生壶、饮水机、烤箱、蒸炖锅以及电热壶等其他电器产品营收同比增长 25.4%、52%、42.6%、296.9%和 66.8%。公司深耕用户在不同场景内下的多维度需求，实现多品类均衡发展。报告期北鼎品牌旗下非电器产品营收 5 亿元，同比增长 56.1%。受到疫情影响，海外运输等受限，公司代工业务营收为 2 亿元，同比减少 13.2%。

产品结构优化，盈利能力大幅提升。报告期内，公司综合毛利率为 51.4%，同比提升 4.6pp。我们认为公司盈利能力大幅提升主要得益于公司自主品牌收入大幅提升。2020 年公司自主品牌营收占比为 71.5%，同比提升 13.2pp。单季度数据来看，Q4 毛利率为 46.7%，环比减少 5.5PP。我们推测原因是（1）代工业务下半年逐步恢复，营收占比提升带动整体毛利率下滑；（2）Q4 国内外大促时点较多，公司加大促销力度；（3）原材料价格持续上行，对于公司盈利能力形成一定压力。费用率方面，公司积极拓展自主品牌，完善渠道布局，推动自有品牌出海，全年销售费用率同比提升 1.6pp 至 23.9%；管理费用率和财务费用率维持相对稳定。综合来看，2020 年公司净利率为 14.3%，同比提升 2.4PP。

坚持产品创新，进一步完善渠道布局。公司围绕主营业务积极开展研发创新，报告期内公司研发投入占自主品牌营收比例为 5.3%。截至 2020 年底，公司拥有专利 211 项。公司围绕用户场景，持续研发新品。疫情初期，公司积极顺应线上渠道发展趋势，不仅通过天猫、京东、“北鼎商城”等线上渠道进行销售，同时拓展了微信、京东、天猫等分销及礼品团购渠道。随着疫情得到逐步控制，线下渠道逐渐复苏，公司迅速推进线下自营体验门店升级迭代工作。此外，公司还积极拓展海外市场，2020 年公司自主品牌海外营收占比为 6%，同比提升 2.1pp。

盈利预测与投资建议。考虑公司持续加强自主品牌建设，多元化打造品牌矩阵，全方位进行渠道拓展，预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.46/0.57/0.72 元，未来三年归母净利润将保持 24.7%的复合增长率，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动风险、人民币汇率或大幅波动风险、新品拓展不及预期风险。

- **康辰药业（603590）：疫情影响业绩有所下降，四季度逐步恢复中**

【医药生物组 杜向阳 S1250520030002 021-68416017】

事件： 公司 2020 年实现营业收入 8.1 亿元（-24.1%），实现归母净利润 1.8 亿元（-31.1%），扣非归母净利润 1.5 亿元（-31.9%），其中 Q4 营业收入 2.6 亿元（-15.1%），实现归母净利润 0.4 亿元（-33.3%）。

点评： 核心产品受疫情影响，净利率下降。毛利率为 92.7%(-1.9pp)，预计是由于受疫情影响，主要产品尖吻蝮蛇血凝酶销量下滑所致。销售费用率为 58.5%(+0.7pp)，管理费用率 19.2%(+1.0pp)，预计由于中介机构服务费及专业管理人员职工薪酬等费用增加所致。研发费用率为 11.5%(+0.3pp)，财务费用率-6.0%(+1.3pp)。由于毛利率下降明显，费用率有所上升，公司净利率也有所下滑，为 22.7%(-3.1pp)。

疫情影响手术量下降，苏灵收入下降，2021 年有望稳步恢复。苏灵收入 7.9 亿元（-24.8%），毛利率 94.6%（-1.2pp）。2020 年由于受到疫情影响，医院住院病人大幅减少，手术量相应下降，苏灵作为手术用药销量受到影响。第四季度由于疫情影响减弱，苏灵销售也稳步恢复，预计 2021 年将持续恢复中。

骨科产品有望在 2021 年贡献业绩。公司收购的密盖息在 2020 年三季度并表，并表后收入为 4298 万元。根据收购密盖息的业绩承诺，公司合并报表范围内密盖息相关业务在 2021 年、2022 年、2023 年的净利润分别不低于 0.8 亿元、1 亿元、1.2 亿元。该业务有望在 2021 年贡献利润增量。特立帕肽国内注册稳步推进中，有望在 2022 年获批，届时骨科产品线逐渐丰富。

维持“买入”评级。预计 2021-2023 年 EPS 分别为 1.41 元、1.63 元和 1.84 元，对应 PE 分别为 24X/21X/19X。随着公司现有业务巩固和创新业务推进，进军骨科市场利好长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争风险、药品价格下行风险、新药研发风险。

- **桃李面包（603866）：业绩稳健增长，盈利能力再创新高**

【食品饮料组 朱会振 S1250513110001 023-63786049】

事件： 公司发布 2020 年年报，全年实现营收 59.6 亿元（+5.7%），实现归母净利润 8.8 亿元（+29.2%）；其中 20Q4 单季度实现营收 15.9 亿元（+4.5%），实现归母净利润 2 亿元（9.2%），与业绩快报保持一致。

点评： 重点市场疫情反复，新市场增速领跑。1、分品类来看，面包、月饼、粽子分别实现营收 58.4 亿元（+5.6%）、1.2 亿元（+11.2%）、771 万元（-27%）。面包在已有明星单品的基础上加快新品的开发和推广，更能满足多样化的消费需求，保持产品竞争力。2、分区域来看，东北、华北、华东、西南、华南、西北、华中分别实现营收 28 亿元（+5.1%）、14.2 亿元（+7%）、12.6 亿元（+7.6%）、7.5 亿元（+9.5%）、4.4 亿元（+15.2%）、4.2 亿元（+0.7%）、1.2 亿元（+948.4%）。华北、东北是公司重点市场，受疫情反复影响，需求复苏遇到阻碍导致收入增速仅个位数增长。在华东、华南等新市场，对重点客户投入持续增加，不断提升单店质量，实现增速领跑。截至 2020 年末，公司已在全国拥有 29 万多个零售终端，未来将持续开发新终端、提高已有终端

的单店产出。

疫情缩减费用叠加规模效应，净利率再创新高。1、公司整体毛利率 30%，下降将近 10 个百分点，主要由于：执行新会计准则，将原计入销售费用的产品配送服务费计入营业成本，营业成本同比增长 22.4%；同时，受该政策调整，销售费率同比下降 13.0pp 至 8.8%。2、管理费用率和财务费用率略有下降，基本保持稳定，受益于产品结构升级、规模效应和国家阶段性社保减免政策影响，公司成本费用有所下降，带动净利率提升 2.7 个百分点至 14.8%，再创新高。

产能扩张稳步推进，股权激励持续实施。1、公司已建立 19 个生产基地，逐步推进产能扩张计划，江苏生产基地已于 2021 年 3 月投产，设计产能 2.2 万吨；沈阳、浙江、四川生产基地正在建设中，预计将逐步释放 12.8 万吨新增产能，扩张产能将更好的满足需求情，利于公司市场份额进一步扩大，并可形成规模效应，提高盈利能力。2、公司对不超过 200 名员工实行第五次股权激励计划，认购份额不超过 30 万份，长期激励机制较完善，促进公司持续健康发展。

盈利预测与投资建议。预计 2021-2023 年归母净利润分别为 9.9 亿元、11.0 亿元、12.0 亿元，EPS 分别为 1.45 元、1.61 元、1.77 元，对应动态 PE 分别为 33 倍、29 倍、27 倍，维持“持有”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动、市场开拓不达预期风险。

【融资融券交易数据】

日期	沪深两融余额（亿元）	沪市两融余额（亿元）	深市两融余额（亿元）	融资余额（亿元）	期间买入额（亿元）	期间偿还额（亿元）	期间买入额（亿元）	融券余额（亿元）	融券余量（亿元）
2021-03-25	8,798.42	8,798.42	0.00	7,948.75	229.27	7,398.60	-7,169.33	849.67	72.99
2021-03-24	16,525.10	8,828.55	7,696.55	15,118.08	600.60	596.01	4.59	1,407.02	105.48
2021-03-23	16,539.25	8,848.12	7,691.13	15,113.49	607.29	621.19	-13.90	1,425.76	106.22
2021-03-22	16,565.56	8,868.40	7,697.16	15,127.38	623.53	571.37	52.16	1,438.18	106.59
2021-03-19	16,482.48	8,827.62	7,654.86	15,075.23	607.85	625.79	-17.94	1,407.25	105.97

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 3 月 26 日

【新股发行动态】

公司名称	证券/申购代码	发行股数（万股）	发行价（元）	网上申购日	网下申购日	上市日	估值（元）
中洲特材	300963	3,000	12.13	20210326	20210326		
华绿生物	300970	1,459	44.77	20210329			
共同药业	300966	2,900	8.24	20210329	20210329		
恒帅股份	300969	2,000	20.68	20210329			
野马电池	605378			20210330	20210330		
晓鸣股份	300967			20210331	20210331		
格林精密	300968			20210401	20210401		
博亚精工	300971			20210402	20210402		

公司名称	证券/申购代码	发行股数（万股）	发行价（元）	网上申购日	网下申购日	上市日	估值（元）
英利汽车	601279			20210402	20210402		
立高食品	300973			20210406	20210406		
万辰生物	300972			20210406	20210406		
行动教育	605098			20210406	20210406		
龙高股份	605086	3,200	12.86	20210407	20210407		
罗曼股份	605289	2,167	27.27	20210414	20210414		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 3 月 26 日

【本周限售股解禁明细】

代码	简称	解禁日期	解禁数量（万股）	占流通 A 股比例(%)	占总股本比例（%）	解禁股份类型
002609	捷顺科技	2021-03-22	27.81	0.04%	0.04%	股权激励限售流通
002747	埃 斯 顿	2021-03-22	114.89	0.14%	0.14%	股权激励限售流通
002709	天赐材料	2021-03-22	139.25	0.26%	0.25%	股权激励限售流通
600050	中国联通	2021-03-22	23,071.61	0.76%	0.74%	股权激励限售流通
300556	丝路视觉	2021-03-22	108.00	0.95%	0.92%	股权激励限售流通
300959	C 线 上	2021-03-22	6,000.00	300.00%	75.00%	发行前股份限售流通
300702	天宇股份	2021-03-22	12.30	0.07%	0.06%	股权激励限售流通
300179	四 方 达	2021-03-22	439.99	0.90%	0.89%	股权激励限售流通
002289	ST 宇 顺	2021-03-22	2,070.60	7.98%	7.39%	增发 A 股法人配售上市
603228	景旺电子	2021-03-22	174.92	0.21%	0.20%	股权激励限售流通
002164	宁波东力	2021-03-22	2,917.15	6.03%	5.48%	延长限售锁定期流通
002610	爱康科技	2021-03-22	315.74	0.07%	0.07%	股权激励限售流通
603259	药明康德	2021-03-23	6,269.03	4.44%	2.56%	增发 A 股法人配售上市
600727	鲁北化工	2021-03-23	8,869.14	25.27%	16.78%	增发 A 股法人配售上市
300634	彩讯股份	2021-03-23	18,900.00	89.57%	47.25%	发行前股份限售流通
300290	荣科科技	2021-03-23	2,153.85	3.92%	3.60%	增发 A 股法人配售上市
300535	达威股份	2021-03-23	15.00	0.15%	0.14%	股权激励限售流通
002179	中航光电	2021-03-23	331.74	0.31%	0.30%	股权激励限售流通
603221	爱丽家居	2021-03-23	72.00	1.20%	0.30%	发行前股份限售流通
000628	高新发展	2021-03-23	409.37	2.18%	1.16%	股权分置限售流通
002751	易尚展示	2021-03-23	776.89	5.29%	5.03%	增发 A 股原股东配售上市
002311	海大集团	2021-03-24	1,072.50	0.65%	0.65%	股权激励限售流通
300278	华 昌 达	2021-03-24	679.99	1.65%	1.18%	增发 A 股原股东配售上市
603259	药明康德	2021-03-24	6,269.03	4.44%	2.56%	增发 A 股法人配售上市
300491	通合科技	2021-03-24	518.39	3.51%	3.22%	增发 A 股法人配售上市
300895	铜牛信息	2021-03-24	125.03	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300893	松原股份	2021-03-24	129.03	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300892	品渥食品	2021-03-24	128.97	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
603881	数 据 港	2021-03-24	2,436.15	11.57%	10.37%	增发 A 股法人配售上市
601991	大唐发电	2021-03-24	240,172.91	24.03%	12.98%	增发 A 股原股东配售上市

代码	简称	解禁日期	解禁数量（万股）	占流通 A 股比例(%)	占总股本比例（%）	解禁股份类型
600325	华发股份	2021-03-24	318.82	0.15%	0.15%	股权激励限售流通
300290	荣科科技	2021-03-24	215.38	0.39%	0.36%	增发 A 股法人配售上市
300791	仙乐健康	2021-03-25	276.48	8.23%	2.30%	发行前股份限售流通
300483	首华燃气	2021-03-25	733.71	7.75%	4.92%	增发 A 股法人配售上市
300438	鹏辉能源	2021-03-25	49.78	0.12%	0.12%	股权激励限售流通
300324	旋极信息	2021-03-25	160.00	0.09%	0.09%	股权激励限售流通
603881	数 据 港	2021-03-25	2,436.15	11.57%	10.37%	增发 A 股法人配售上市
300487	蓝晓科技	2021-03-25	156.80	0.74%	0.71%	股权激励限售流通
000953	*ST 河化	2021-03-26	2,586.21	8.79%	7.06%	增发 A 股法人配售上市
002325	洪涛股份	2021-03-26	48.00	0.04%	0.04%	股权激励限售流通
002609	捷顺科技	2021-03-26	337.14	0.53%	0.52%	股权激励限售流通
300463	迈克生物	2021-03-26	26.05	0.05%	0.05%	股权激励限售流通
002483	润邦股份	2021-03-26	16,751.22	24.91%	17.78%	增发 A 股法人配售上市
600929	雪天盐业	2021-03-26	58,040.59	172.05%	63.24%	发行前股份限售流通
300896	爱 美 客	2021-03-28	142.62	5.48%	1.19%	发行前股份限售流通

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 3 月 26 日

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn