行业观点

● 机械

国元证券公司研究-海油工程(600583)2020 年年报点评报告：2020 年业绩明显好转，预计将持续改善

事件：

海油工程 2021 年 3 月 22 日晚间发布 2020 年年报称，2020 年归母净利润 3.63 亿元，同比增长 1200.9%；营业收入 178.63 亿元，同比增长 21.43%。公司预计 2021 年收入较 2020 年增长 20%，将努力把营业成本占营收比例控制在 91.5%以内，三项费用占营收比例控制在 5%以内。

报告要点：

？营业收入同比增长 21.43%，主要受国内南海区域业务收入增长驱动。

2020 年公司国内收入 150 亿元，同比增长 39%，海外收入 29 亿元，同比下滑 25%，国内南海、渤海、东海、陆上 LNG 建造业务收入增速分别为 61%、7%、-8%、68%，南海区域收入 85 亿元，是国内收入增长的最主要驱动因素。2020 年随着中海油“七年行动计划”的持续推进，公司聚焦“10+1”国内重点工程项目建设，南海海域陵水、流花等深水项目进入施工高峰期，10 个项目全部提前投产。2020 年由于低油价影响，海外主要工程承包商收入普遍下降，公司海外业务收入也出现下滑。

？2020 年归母净利润 3.63 亿元，海外业务抑制了业绩弹性。

2019 年公司海外项目亏损计提了资产减值损失 4.47 亿元，2020 年公司执行新收入准则后，海外项目的亏损减值损失计入营业成本，未单独披露。从海外业务毛利来看，2019、2020 年分别为亏损 7.1、5.77 亿元，国内业务毛利率相对稳定。2021 年油价回暖，海外业务盈利能力有望改善。2020 年公司财务费用 1.20 亿元，同比增加 1.33 亿元，主要由于汇兑净损失同比增加 1.21 亿元，对净利润造成一定影响。

？钢材加工量创新高，同比增长 71%，公司工作量饱满。

2020 年公司建造业务实现钢材加工量 26.7 万结构吨，首次超过 2014 年峰值 25 万结构吨，同比增长 71%。全年签订合同 220 亿元，同比增长 11%。根据钢材加工量以及订单数据可以推测，公司未来收入维持增长趋势。公司 2020 年完成 11 座导管架和 12 座组块的陆上建造，实施 10 座导管架、13 座组块的海上安装，完成 324 公里海底管线铺设，工作量同比有所提升。

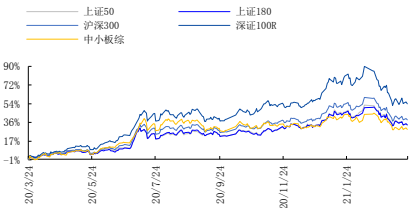
？投资建议与盈利预测

我们预计公司 2021-2023 年收入分别为 215、282、360 亿元，归母净

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	5 日	本年
沪深 300	5057.15	1.00	0.43	-2.96
上证综指	0.00	0.00	0.00	0.00
深证成指	13760.97	1.14	1.78	-4.90
中小板综	12313.42	1.15	1.50	-3.26
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 线上	201.50	391.46	0.00	0.00
同力日	28.36	88.06	0.00	0.00
长龄液	64.62	64.01	0.00	0.00
楚天龙	7.57	63.85	0.00	0.00
盛德鑫	51.86	31.96	62.21	50.84

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
长城退	0.36	-21.74	-21.74	-62.11
退市秋	0.85	-20.56	0.00	-10.53
退市工	0.55	-20.29	-40.86	-40.86
安徽合	12.59	-14.35	-9.75	-11.21
柏堡龙	3.36	-11.35	-12.04	-35.76

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

利润分别为 10、16、22 亿元，对应 EPS 分别为 0.23、0.37、0.49 元/股。随着行业回暖，公司业绩有望继续改善，维持“增持”评级。

? 风险提示

油价大幅下跌、海外项目运营风险、汇率变动风险等。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），分析师：胡晓慧（执业证书：S0020517090003）

● 医药

国元证券公司研究-昊海生科(688366)公司跟踪报告：医美眼科双管齐下，为公司提供新增长点

报告要点：

? 医美板块：“玻尿酸+肉毒毒素+光电设备”昊海医美组合

2021 年 2 月 22 日公告，将以 2.05 亿元总投资款获得欧华美科 63.64%的股权，通过并购欧华美科进军射频及光电类设备，公司的产品线拓展至物理类皮肤旋切设备，激光、射频类皮肤护理光电设备领域，并加强了玻尿酸及几丁糖生物医用材料创新研发能力和产品储备。同时借力欧华美科渠道优势，充分发挥协同效应，为公司医美产品终端销售提供有力支撑。

2021 年 3 月 3 日公告，拟以 3100 万美元认购 Eirion 新发行的 A 轮优先股，认购完成后将持有 Eirion 约 13.96%股权。通过投资 Eirion，公司获得了拓展“外用涂抹+经典注射”肉毒毒素产品以及白发脱发治疗药品未来在中国市场的商业化权利，进一步扩充和完善提高公司医疗美容产品线，推动公司医疗美容业务的发展。

? 眼科板块：全年龄段人群近视解决方案提供商,不断扩宽眼科行业投入

2021 年 2 月 2 日公告，控股子公司产品获得关于可折叠、疏水性丙烯酸酯、单焦、非球面人工晶状体产品的欧盟 CE 认证。成功将产品线拓展至疏水系列人工晶状体产品线，亦使公司成为国内唯一同时掌握亲水和疏水两种工艺路线且拥有获准上市销售产品的人工晶状体制造商。

2021 年 3 月 11 日公告，研制的盐酸莫西沙星滴眼液用于治疗细菌性结膜炎的上市注册申请或国家药监局批准，预计成为盐酸莫西沙星滴眼液第一批仿制的国产生产商。产品获批有助于提升公司产品的市场竞争力，并且有望在上市之后实现放量，对公司营收做出贡献。

2021 年 3 月 20 日公告，公司将通过全资子公司昊海发展持有亨泰视觉 55%股权，进一步拓展完善青少年近视防控产品线，取得目前国内最高透氧率的 OK 镜产品——迈儿康®myOK®独家经销权，联合去年 4 月收购的国产唯一一款屈光晶体依镜®PRL，公司目前能够为全年龄段人群提供近视解决方案。公司不断扩宽眼科行业投入，未来业绩有望实现新的增长点。

? 投资建议与盈利预测

考虑到公司通过并购优质标的，强化在眼科和医美板块布局，对业绩有显著提振，预计公司 20-22 年营收为 13.32/ 18.47/ 22.23 亿元，归母净利润为 3.12/ 4.84/ 6.16 亿元，EPS 分别为 1.76/ 2.72/ 3.46 元/股，对应 PE62/ 40/ 31，上调至增持评级。

? 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）

● 医药

国元证券行业研究-医药生物行业双周报（2021-03-21）：隐形正畸悄然变美，冠军赛道未来可期

报告要点：

？双周行业观点-隐形正畸悄然变美，冠军赛道未来可期

正畸市场基数大、渗透率低：我国错颌畸形发病率 74%，主力人群 6-40 岁患病人数高达 4.96 亿人，基数庞大。兼具“医美”+消费+非医保的正畸市场需求旺盛，矫治率低，正畸案例数 288.21 万例，矫治率仅为 0.58%，相较于美国市场 4.21%的矫治率，发展潜力大。未来正畸市场发展取决于矫治率的提升，预计 2030 年正畸矫治率提升至 2.28%，案例数达到 1132 万例，正畸终端市场规模从当前 475 亿元，提升到 1700 亿元。

隐形正畸为颜值保驾护航，提升医生椅旁周转率：隐形正畸具备美观度高、卫生、舒适度高、节省医生对患者椅旁就诊时间和复诊频次、提升椅旁周转率、提前预知矫治效果等优势广受青睐。国内隐形正畸市场仍在萌芽阶段，隐形正畸案例数 30.39 万例，渗透率仅为 10.5%，对标美国 33%的渗透率，国内隐形正畸大有可为。当下隐形正畸终端市场规模近 100 亿，随着口腔保健意识的崛起，颜值经济盛行，中国隐形矫治需求快速增长，预计到 2030 年隐形矫治案例数达到 368.5 亿，市场规模突破 1032 亿，远期案例数可高达 801.4 万例，对应市场规模 2084 亿。

百花齐放却二分天下，先发优势塑造护城河：当前竞争市场龙头脱颖而出，护城河高，2020 年前三季度时代天使和隐适美分别占据 41.3%和 40%市场份额。先发优势体现在：医生资源的获取和维系；依托数据库累积学习提升的适应症范围和治疗精准度；优势正畸产品，和与之相匹配的数字化系统、服务系统等。

？市场行情回顾

2021 年 3 月 8 日至 3 月 19 日，上证指数下跌 2.78%，深证成指下跌 5.59%，申万医药生物指数下跌 4.50%，跑输沪深 300 指数 1.78pct，在 28 个申万一级行业指数中排名第 19。七个子板块均有不同程度的下跌，跌幅最大的是医疗器械 II、医疗服务 II 与生物制品 II 分别下跌 6.86%、5.73%、5.29%，跌幅较小的是化学原料药、医药商业 II 与中药 II 分别下跌 0.23%、0.35%、1.80%。截至 3 月 19 日，医药板块估值为 41.85 倍，比 2010 年以来均值（39.46X）高 2.39 个单位。溢价率方面，医药板块相对于沪深 300 的估值溢价率为 170.99%。

？投资建议

隐形正畸兼具“医美”+消费+非医保属性，市场仍有 10-20 倍提升空间，当前竞争格局稳定，龙头护城河高。建议持续关注隐形正畸赛道，全球龙头爱齐科技、本土领军者时代天使科技。

？风险提示

新冠疫情影响；知识产权纠纷，专利保护不足；研发技术无法提升及研发人员流失；销售不及预期；竞争格局加剧；产品价格下降等风险。

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001），联系人：朱琪璋，联系人：张俊

● 消费品

重点报告

《扣非后净利润高增长，尝试拓品类、拓平台》

——丽人丽妆（605136）2020 年年报点评报告

李典（执业证书：S0020516080001），联系人：杨柳

事件：

公司发布 2020 年年报。

点评：

？营收稳步增长，扣非后归母净利润高增长

2020 年公司营业收入 46.00 亿元，同比增长 18.72%，归母净利润 3.39 亿元，同比增长 18.70%，扣非后归母净利润 3.09 亿元，同比高增长 41.72%，非经常性损益中政府补助 4093 万元，较上年减少 2527 万元。2020Q4 单季公司实现营业收入 21.36 亿元，同比增长 31.13%，占全年收入比例为 46.43%，归母净利润 1.48 亿元，同比增长 63.07%，占全年利润比例为 43.66%，四季度占比较大主要系电商行业“双十一”大促集中销售效应所致。2020 年公司毛利率 35.90%，较上年+0.29pct；销售费用率 22.14%，较上年-2.66pct；管理费用率 2.16%，同比-0.12pct；归母净利率 7.38%，与上年持平；扣非后归母净利率 6.72%，同比+1.09pct，盈利能力有所优化。

？旗下美妆品牌雪花秀、后等表现优异，同时公司积极拓品类、拓平台

报告期内，公司电商零售业务收入 43.62 亿元，同比增长 17.90%，占比 94.83%，毛利率 34.22%，同比-0.99pct；品牌营销运营服务模式收入 1.99 亿元，同比增长 51.39%，主要系公司代运营品牌后、欧蕙、珂莱欧等品牌实现高速增长，毛利率大幅+22.55pct 至 79.61%，主要由于服务成本减少。截至 2020 年末，公司合作品牌超 60 个，双十一期间合计 GMV 超 30 亿元，其中后、芙丽芳丝、雪花秀、奥伦纳素、雅漾、施华蔻、兰芝等 7 个品牌进入天猫 “亿元俱乐部”。据爬虫数据，核心品牌雪花秀、后 2020 年天猫旗舰店成交额同比增速均超 100%，芙丽芳丝、雅漾分别同比增长约 80%与 40%，表现亮眼。此外，2020 年公司一方面承接服饰、母婴类品牌，尝试拓品类；另一方面积极拓展国内外新兴电商平台，截至 2020 年末，公司共运营店铺 90 家，其中天猫平台 62 家（经销与代销分别 49、13 家），抖音小店 7 家，拼多多 1 家，Lazada&Shopee 共 8 家，其他平台 12 家。

？投资建议与盈利预测

电商服务行业逐渐进入整合期，公司作为美妆垂类头部玩家有望持续提升市占率。2021 年公司在巩固现有品牌客户的同时，计划积极拓品牌、拓品类、并尝试新品牌孵化。我们预计公司 2021/2022/2023 年 EPS 分别为 1.03/1.16/1.29 元/股，对应 PE 分别为 27x/24x/21x，维持“增持”评级。

？风险提示

行业增速趋缓、竞争加剧、头部品牌收回代运营权风险。

《皮肤学级护肤龙头，打造美丽健康大集团》

——贝泰妮(300957)首次覆盖报告

李典（执业证书：S0020516080001），联系人：杨柳

报告要点：

?皮肤学级护肤龙头，主品牌薇诺娜 2020 年双十一登顶国货美妆榜首

公司以“薇诺娜”品牌为核心，依托团队滇虹药企背景，联合昆明医科第一附属医院、中科院昆明植物研究所，打造出国内 TOP1 针对敏感肌的护肤品牌。根据欧睿数据，薇诺娜 2019 年在中国皮肤学级护肤品市场排名第 1，市占率达 20.54%。2020 年双十一薇诺娜天猫旗舰店累计成交金额破 7 亿，位列天猫国货美妆第一名，成为唯一跻身美妆类前十的国货品牌。

?行业：皮肤学级护肤市场增速快，行业壁垒高，竞争格局优

2019 年皮肤学级市场规模达到 135.51 亿元，2014-2019 年均复合增长率 23.2%（同期护肤市场增速仅为 10.1%）。根据我们测算，2019 年皮肤学级护肤市场的覆盖购买人数规模仅为 4151 万，预计到 2025 年整个皮肤学级赛道市场规模有望扩容至 403 亿。竞争格局上，皮肤学级护肤品通常需要持续的医研共创，产品有效性要求高，行业进入壁垒较高，市场 CR5 超 60%，竞争格局更优，头部品牌优势明显。

?公司看点：医研共创成就高功效高口碑大单品，通过电商渠道实现放量

研发端：公司拥有医药、化学背景深厚的研发人员，同时合作权威皮肤科专家与植物研究所，背靠植物王国昆明，聚焦青刺果、马齿苋等云南特色的植物成分提取，打造专利技术，并通过临床实验验证效果。产品端：产品实力强劲，形成“明星系列（占比近 40%）+明星大单品（占比 18%）+多产品线布局”的布局，大单品“舒敏保湿特护霜”高口碑高销量，推动品牌高复购（薇诺娜天猫旗舰店复购率高达 30%）。渠道端：以线下医院、药店渠道为根基、积极捕捉线上渠道红利放大品牌优势，实现快速扩张。营销端：优质的“医学级护肤”品牌故事奠定核心优势，通过医生在线问诊、KOL 内容营销、超头直播、明星代言等多元化营销放大品牌优势。

?投资建议与盈利预测

公司是国内皮肤学级护肤细分赛道的绝对龙头，兼具高壁垒与高成长性。除主品牌薇诺娜外，公司尝试孵化“WINONA Baby”“Beauty Answers”等定位母婴、医美赛道的子品牌，有望逐步构建“健康美丽”的多品牌矩阵。预测公司 2021-2023 年 EPS 为 1.82/2.49/3.24 元/股，对应 PE 为 26/19/15x，首次覆盖给予“买入”评级。

?风险提示

行业景气度下滑、行业竞争加剧、品牌和销售平台相对集中的风险。

《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。

重要新闻

- 国务院领导人谈中国经济增速与质量时表示，把今年预期目标设定为 6%以上，不仅考虑到当前经济增长是恢复性的，要进一步巩固发展基础，也是考虑同明年、后年目标平稳衔接。6%以上并不低，也是开了口子的，实际运行中可能会更高一些。不是在定计划，是引导预期。中国经济在保持平稳增长

同时，要努力提质增效，这就需要有比较充分的就业、持续增长的居民收入、不断改善的生态环境，促进经济结构进一步优化、劳动生产率持续提升。

- 国务院领导人指出，今年城镇新增劳动力约 1400 万人，就业压力仍然很大，要保证 1100 万人以上就业，将经济增速保持在合理区间。需要平衡好增长、收入、就业之间关系，也不能以高耗能、高污染来换取经济增长。与此同时，还要努力提高市场主体活跃度和效益，持续推动城镇化进程，释放巨大的内需潜力，增强消费对拉动经济作用。
- 腾讯入股千亿私募巨头高毅资产刷爆资管圈。上海高毅投资管理有限公司发生工商变更，新增林芝腾讯投资管理有限公司、珠海高骋管理咨询合伙企业（有限合伙）为股东。高毅资产表示，腾讯此次入股高毅资产 GP（执行事务合伙人）——上海高毅投资管理有限公司。至于高毅资产，目前腾讯是持有少数股份财务投资人，无董事席位，不参与公司投资。
- 面对通胀压力骤增与资本外流冲击，越来越多新兴市场国家不得不选择紧急加息，巴西、土耳其、俄罗斯三大新兴市场国家近日先后选择加息。土耳其金融市场周一动荡不宁，陷入“股债汇”三杀：股市熔断、10 年期国债收益率创历史最大跌幅、里拉一度大跌 17%。

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