东吴证券晨会纪要

2021 年 03 月 24 日

晨会编辑 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

宏观策略

策略周评：东吴策略·公募发行放缓，风格分化明显——市场温度计

机构行为：最近一周资金分化明显，市场无一致风格选择。外资偏好电力设备、医药、机械等行业，对食品饮料、非银金融、房地产等行业相对谨慎。公募基金抱团减弱，风格分化明显，没有一致的风格选择。

股市流动性：公募基金发行连续两周放缓，最近一周新成立偏股型公募基金 337 亿元，前值 524 亿元。市场情绪有所回暖但仍处低位，A 股市场资金净流入 194 亿元，前值 92 亿元，净流入主要由公募基金发行贡献。

头尾部对比：从绝对股价、净利润同比增速、市盈率角度来看，均为头部跑赢尾部。

情绪与估值：主板和创业板的融资买入额和成交额等情绪指标均有下降；行业间的分化较上周上升。

固收金工

固收点评：日丰转债：家电电缆冠军，扩产并购共进

公司为国内橡胶电缆龙头，可自主研发并专业制造橡套类电线电缆。近年来，与美的集团、格力电器、海信科龙等家电巨头保持良好合作关系。公司主要产品为家电配线组件及特种装备电缆。

电线电缆产品广泛运用于现代经济，是社会正常运转的基础保障。“十二五”以来，我国电线电缆行业发展稳定且保持增长态势，出口规模增加，主要线缆产品的金属导体产量，光纤用量均为全球第一。但我国产品主要集中在中低端市场，业内竞争激烈。公司多年绑定大客户实现稳定的收入来源，体现公司产品具有较强的竞争力。同时具有自主研发能力，竞争能力较强。此次发行可转债，资金全部用于自动化生产电源连接组件项目。

行业

新型烟草：增强监管效能，电子烟拟参照烟草管理

电子烟获名分，条例修改或意在促进行业有序健康发展。细则尚未出台，若参考《民促法实施条例》修订过程，细则落地或需一定周期。传统卷烟专营专卖，全流程监管。电子烟监管的情境分析。投资建议。

推荐个股及其他点评

威派格（603956）：二次回购彰显信心，当前价值显著低估

当前位置如何看公司：仍处底部区域，确定性高增长将消化估值

静态来看公司对应 2020 年业绩为 42 倍 PE，估值相对较高；但是我们认为，考虑到行业空间广阔+在手订单饱满+业绩高增长确定性较强，公司目前仍处于底部区域，价值显著低估，坚定看好公司长期发展！

博瑞医药（688166）：2020 年年报点评：全年业绩高增长符合预期，难仿药专家蓄势待发

由于公司毛利率有所降低，我们调整 2021-2022 年 EPS 至 0.62(-0.07）/1.03(-0.01)/元，预计 2023 年 EPS 为 1.49 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 估值分别为 72/44/30 倍。考虑到公司原料药高壁垒，仿制药和创新药业务发展前景广阔，维持“买入”评级。

中伟股份（300919）：2020 年业绩快报及 2021 年一季度业绩预告点评:需求爆发叠加单吨盈利提升，业绩超预期

2020 年归母净利润 4.20 亿，处于业绩预告上限，一季度表现亮眼，超市场预期。2020 年公司营收 74.40 亿元，同增 40.07%；归母净利润 4.20 亿元，同增 133.65%，此前预告归母净利 3.9-4.3 亿元，处于业绩预告上限，符合预期； 20 年净利率为 5.65%，同增 2.26pct。公司预告一季度归母净利润 2.02-2.31 亿元，同比+222.28%-269.28%，环比 34.98%- 111.11%，超市场预期。

当升科技（300073）2020 年年报点评：国际大客户持续放量，公司重回高增长

2020 年归母净利润 3.85 亿，同比转正，超业绩预告上限：2020 年公司营收 31.83 亿元，同比增长 39.36%；归母净利润 3.85 亿元，同比转正，此前公司预告全年归母净利润 3.2-3.8 亿元，超预告上限，好于预期；扣非净利润 2.44 亿元，同比增长 189.89%；2020 年毛利率为 19.21%，同比下滑 0.47pct；净利率为 12.21%，扭亏为盈。

海外客户贡献明显增量，锂电材料业绩高增。20 年公司锂电材料收入 30.14 亿，同比上升 38.45%，毛利率 17.6%，同比-0.88pct。

宏观策略

策略周评：东吴策略·公募发行放缓，风格分化明显——市场温度计

机构行为：最近一周资金分化明显，市场无一致风格选择。外资偏好电力设备、医药、机械等行业，对食品饮料、非银金融、房地产等行业相对谨慎。公募基金抱团减弱，风格分化明显，没有一致的风格选择。

股市流动性：公募基金发行连续两周放缓，最近一周新成立偏股型公募基金 337 亿元，前值 524 亿元。市场情绪有所回暖但仍处低位，A 股市场资金净流入 194 亿元，前值 92 亿元，净流入主要由公募基金发行贡献。

头尾部对比：从绝对股价、净利润同比增速、市盈率角度来看，均为头部跑赢尾部。

情绪与估值：主板和创业板的融资买入额和成交额等情绪指标均有下降；行业间的分化较上周上升。

风险提示：资金入市规模为大致估算，仅供投资者参考；疫情二次爆发造成企业业绩不及预期；通胀上行超预期。

（证券分析师：姚佩）

固收金工

固收点评：日丰转债：家电电缆冠军，扩产并购共进

事件

日丰转债（128145.SZ）于 3 月 22 日开始网上申购：总发行规模为 3.8 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于投资自动化生产电源连接组件项目。

当前债底估值为 78.35 元，YTM 为 2.46%。日丰转债存续期为 6 年，联合评级为 AA-/AA-，票面面值为 100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.30%、0.60%、1.00%、1.50%、2.00%、2.50%，到期赎回价格为票面面值的 110%（含最后一期利息），以 6 年 AA-中债企业债到期收益率 6.7999%（3/19）计算，纯债价值为 78.35 元，纯债对应的 YTM 为 2.46%，债底保护性较弱。

当前转换平价为 101.35 元，平价溢价率为-1.33%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2021 年 9 月 27 日至 2027 年 3 月 21 日。初始转股价 19.24 元/股，正股日丰股份 3 月 18 日的收盘价为 19.50 元，对应的转换平价为 101.35 元，平价溢价率为-1.33%。

转债条款中规中矩，总股本稀释率为 10.08%。下修条款为“15/30、85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。总股本稀释率为 10.08%。按 3 月 19 日收盘价 19.50 元计算，转债发行 3.8 亿对总股本和流通盘的稀释率分别为 10.08%和 27%，会对股本造成一定的摊薄压力。

预计上市价格在 109.13~117.96 元区间，预计网上中签率为 0.0018%。综

请务必阅读正文之后的免责声明部分

合可比标的，考虑到日丰转债的债底保护性较弱，评级和规模吸引力一般，预计上市首日转股溢价率在 12%左右，对应的上市价格在 109.13~117.96 元区间。预计网上中签率为 0.0018%，建议积极申购。

观点

公司为国内橡胶电缆龙头，可自主研发并专业制造橡套类电线电缆。近年来，与美的集团、格力电器、海信科龙等家电巨头保持良好合作关系。公司主要产品为家电配线组件及特种装备电缆。

电线电缆产品广泛运用于现代经济，是社会正常运转的基础保障。“十二五”以来，我国电线电缆行业发展稳定且保持增长态势，出口规模增加，主要线缆产品的金属导体产量，光纤用量均为全球第一。但我国产品主要集中在中低端市场，业内竞争激烈。公司多年绑定大客户实现稳定的收入来源，体现公司产品具有较强的竞争力。同时具有自主研发能力，竞争能力较强。此次发行可转债，资金全部用于自动化生产电源连接组件项目。

并购横向拓展更多客户，未来发展可期。2021 年，公司 1.75 亿元并购天津有容蒂康 100%股权，被收购标的是华为数据电缆三大供应商之一。其产品 MDF 电缆、DDF 电缆等，已广泛用于华为技术、中兴通讯、烽火通讯等设备生产企业，并购后公司将切入华为产业链。

风险提示：原材料价格波动及毛利率下降风险、对主要客户依赖风险。

（证券分析师：李勇）

行业

新型烟草：增强监管效能，电子烟拟参照烟草管理

投资要点

事件：3 月 22 日，工信部和国家烟草专卖局研究起草了《关于修改〈中华人民共和国烟草专卖法实施条例〉的决定（征求意见稿）》，拟在附则中增加一条“电子烟等新型烟草制品参照本条例中关于卷烟的有关规定执行。”公开征求意见将于 4 月 22 日截止。

电子烟获名分，条例修改或意在促进行业有序健康发展：根据说明，本次修改明确电子烟属性为“与传统卷烟在核心成分、产品功能、消费方式等方面具有同质性”，并确定监管主体，亦相当于认可电子烟产品的合理存在。我们认为本次修改的核心目的在于规范、整改电子烟产品质量安全风险、虚假广告等问题，特别是与未成年人保护等相关法律法规衔接，切实保护消费者权益。而“经济利益”或是次要考虑，根据灼识咨询统计，2019 年国内电子雾化烟市场为 15 亿美元，而当年中烟利税超过 1.2 万亿元，因此电子烟体量尚且较小。

细则尚未出台，若参考《民促法实施条例》修订过程，细则落地或需一定周期：2018 年 4 月教育部发布《民促法实施条例》征求意见稿，同年 8 月司法部对送审稿公开征求意见。经过逾 2 年，于 2020 年 11 月方才列入立法计划。而目前对于电子烟的定义、尼古丁含量、产品标准等尚未有明确规定，因此电子烟监管细则同样可能需要一定周期进行市场调研和探讨。此外，由于征税理论上需修订税法，也将需一定周期落地。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

传统卷烟专营专卖，全流程监管：根据现实施条例，国家的烟草专卖品的生产、销售和进出口，均实施垄断经营、统一管理，设生产、批发、零售三类许可，例如生产端，目前仅 19 家中烟子公司拥有相关许可，可细化追踪到每包烟，因此管控非常严格。而我们认为“参照”并非“按照”，考虑到国内电子烟产业在国际的领先地位、出口创汇和大量就业，短期内将电子烟完全纳入中烟体系专营专卖概率较小。

电子烟监管的情境分析。我们认为电子烟监管细则初期将围绕尼古丁源头管控、生产端资质管理、零售端牌照管理等方面，我们假设不同情境：

（1）乐观情境：对零售终端实施牌照管理，参考卷烟零售许可获取难度不高，对门店间距离等方面进行限制，因此单区域门店密集度将下降，但全国覆盖面可能提升。该情境下，中烟可通过终端严管，实现限制青少年接触、非法广告等，并将管控向生产端传导；中小玩家长期面临出清，而悦刻、思摩尔等龙头仍可积极参与，甚至实现集中度进一步提高；

（2）中观情境：叠加对上游尼古丁来源，即烟农废烟叶严格管控，控制电子烟油所用尼古丁的供应，从而实现对电子烟整体规模的控制。该情境下，原料供给被限制，电子烟仍将发展，但增速将被限制；

（3）极端情境：中烟深入到电子烟产业各个环节，实施专营专卖。该情境下，民营企业参与度大大降低，仅能参与价值较小的辅助生产环节；

（4）税收：我们认为所有情境下都将叠加征税，但环节、税率等或有差异，同时法理流程可能较长，因此短期影响较小，但远期将影响利润率。

投资建议：实施条例修改核心在于明确电子烟名分和监管主体，行业影响仍待具体细则出台。逻辑推演下，电子烟产业将结束野蛮生长，虽有政策不确定性，但更可能健康发展，继续关注政策演变。目前，思摩尔业务近 70%来自出口，且技术壁垒显著，政策冲击相对有限，建议关注。同时，HNB 有望随监管推进获得进展，建议关注华宝国际等相关标的。

风险提示：政策监管趋严风险，渠道拓展不及预期

（证券分析师：汤军　　研究助理：樊荣）

推荐个股及其他点评

威派格（603956）：二次回购彰显信心，当前价值显著低估

投资要点

事件：1）3 月 19 日，公司拟以不超过 20 元/股的价格第二次回购公司股份，回购金额为 3000 万-6000 万，回购股份将用于股权激励；2）3 月 22 日，公司回购 51.46 万股，回购金额 810.62 万元，占比总股本 0.12%。

一季度内二次回购，充分彰显管理层信心：1）首次回购：1 月 15 日，公司公告拟以不超过 18 元/股价格首次回购公司股份，回购金额为 3000-6000 万元，回购股份将全部用于股权激励；3 月 2 日，首次回购计划实施完毕，累计回购 404.55 万股，占比总股本 0.95%，回购均价为 14.83 元/股，回购金额为 5998.44 万元。2）二次回购：3 月 19 日，公司公告了拟以不超过 20 元/股的价格第二次回购公司股份，回购金额为 3000 万-6000 万，回购股份将用于股权激励；3 月 22 日，公司第二次回购首次回

请务必阅读正文之后的免责声明部分

购 51.46 万股，回购金额 810.62 万元，占比总股本 0.12%。

当前位置如何看公司：仍处底部区域，确定性高增长将消化估值：静态来看公司对应 2020 年利润为 43 倍 PE，估值相对较高；但是我们认为，考虑到行业空间广阔+在手订单饱满+业绩高增长确定性较强，看好公司长期发展。

一、行业空间广阔：城市管网智能化改造+十四五农饮水提标，空间千亿以上：

1）参考日本、法国等资本主义国家发展史，叠加我国 5G、物联网的大规模应用，我们认为我国城市水管网智能化改造的进程已悄然而至。我们预计到 2025 年我国城市管网改造带来的设备市场+智慧水务软件平台市场空间可达千亿。

2）2021 年中央一号文件提出重视农村饮用水建设，提出到 2025 年农村自来水普及率达到 88%的目标，经我们测算，十四五期间农村饮用水的投资规模可达千亿，我们假设 35%为设备投入，十四五期间农饮水的设备投入也在大几百亿规模。因此，我们估计公司所处智慧水务行业（包括智慧水务软件平台+管网智能化设备+智慧水厂设备+农村饮用水设备）的行业空间在千亿级别。

二、短期来看，在手订单饱满+业绩高增长确定性较强，从 PEG 的角度公司增速与估值相匹配：

公司过去几年大量投入研发布局智慧水务全产业链，已经逐步形成水系统细分领域（包括水厂信息化系统、管网调度系统、GIS、DM 分区、管网建模、管网排水等）全产业链布局，2021 年开始公司进入丰收期。我们预计近三年公司农饮水、智慧水厂设备、智慧水务平台进入订单释放期，由于这三块业务均为公司纯增量贡献，因此我们估计公司未来三年利润复合增速将超 50%，从 PEG 的角度看公司目前 40 倍左右的 PE 与高增速基本匹配。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.36、0.54、0.86 元，对应 PE 为 43、29、18 倍，我们预计公司未来三年利润复合增速在 50%以上，维持公司“买入”评级

风险提示：宏观经济下行、城镇供水、农饮水投入不及预期等

（证券分析师：刘博　证券分析师：唐亚辉）

博瑞医药（688166）：2020 年年报点评：全年业绩高增长符合预期，难仿药专家蓄势待发

投资要点

事件：2020 年公司实现营业收入 7.85 亿元，同比增长 56.09%；实现归母净利润 1.70 亿元，同比增长 52.93%；扣非归母净利润 1.57 亿元，同比增长 53.86%；经营性现金流净额 1.55 亿元，同比增长 153.42%。

Q4 业绩符合预期，原料药持续快速放量，制剂收入增厚业绩。公司 2020 年 Q4 单季度实现营业收入 2.75 亿元（+44.91%），实现归母净利润 4815 万元（+1.77%），毛利率 48.9%与净利率 17.3%环比、同比有所下降，为 Q4 国内非大品种原料药毛利率下降所致。分业务看，公司 2020 年实现原料药销售收入 6.34 亿元（+64.2%），其中抗真菌类 2.51 亿元（+23.39%），

请务必阅读正文之后的免责声明部分

抗病毒类 1.51 亿元（+201.3%），免疫抑制类 7171 万元（+68.56%），其他原料药 1.60 亿元（+77.76%）；制剂销售收入 3617 万元；技术转让或服务类收入 4701 万元（-40.6%）；产品权益分成收入 6624 万元（+76.42%）。全年业绩驱动力主要来自优势原料药品种的持续高速放量及制剂类产品增量收入。抗真菌类原料中卡泊芬净原料药占比提升，米卡芬净专利到期，与阿尼芬净在欧洲持续商业化放量，销量分别同比增长 110.64%、74.78%和 30.17%。抗病毒类原料药恩替卡韦受益国内集采政策，下游中标制剂客户采购量大幅增加，销量同比增长 325.2%。免疫抑制类原料药子囊霉素受益客户吡美莫司制剂在美国上市，中间体采购量大幅增长，销量同比增长 57.52%。制剂方面，国内公司通过与扬子江、海南海灵合作销售磺达肝癸钠、醋酸卡泊芬净等产品，海外则与合作伙伴共同开拓市场，且 2020 年公司与美国客户签订艾立布林的原料药和制剂独家合作协议，将获得不超过 850 万美元里程碑付款。

专注难仿药，原料药制剂一体化优势显著。公司在仿制药领域掌握恩替卡韦、卡泊芬净、米卡芬净、泊沙康唑等四十多种高端化药的核心合成技术，其中芬净类、吡美莫司等均为难仿药，竞争格局良好，公司未来有望占据全球主要原料药供应商地位。制剂方面，一致性评价+集采政策下公司依靠低成本、强工艺优势有望迅速打开国内市场，海外则通过制剂上市后权益分成及合作方式逐步提高市占率。产能方面，“泰兴原料药和制剂生产基地（一期）”与“苏州海外高端制剂药品生产项目”均已完成结构封顶，未来产能释放有望助力制剂一体化及国际化布局。

研发驱动，核心技术平台+丰富管线打开想象空间。截至 2020 年，公司拥有研发人员 270 人，占总人数的 36%，传统核心技术平台发酵半合成、多手性原料药技术、偶联药物和非生物大分子平台壁垒极高，持续为公司提供技术优势。基于上述平台，公司构建了丰富的研发管线，包括抗肿瘤创新药、铁剂注射剂等，同时 2020 年公司战略性进入吸入剂领域，已开展 2 个研发项目，未来新品种上市为公司成长打开广阔空间。

盈利预测与投资评级：由于公司毛利率有所降低，我们调整 2021-2022 年 EPS 至 0.62(-0.07）/1.03(-0.01)/元，预计 2023 年 EPS 为 1.49 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 估值分别为 72/44/30 倍。考虑到公司原料药高壁垒，仿制药和创新药业务发展前景广阔，维持“买入”评级。

风险提示：制剂放量不及预期；研发进度不及预期；原料药价格波动等。

（证券分析师：朱国广　证券分析师：周新明）

中伟股份（300919）：2020 年业绩快报及 2021 年一季度业绩预告点评：需求爆发叠加单吨盈利提升，业绩超预期

投资要点

2020 年归母净利润 4.20 亿，处于业绩预告上限，一季度表现亮眼，超市场预期。公司业绩快报显示，2020 年公司营收 74.40 亿元，同增 40.07%；归母净利润 4.20 亿元，同增 133.65%，此前预告归母净利 3.9-4.3 亿元，处于业绩预告上限，符合预期；20 年净利率为 5.65%，同增 2.26pct。公司预告一季度归母净利润 2.02-2.31 亿元，同比+222.28%-269.28%，环比 34.98%-111.11%，超市场预期。

公司 Q1 销量大超预期，年中产能释放，销量再上一台阶。目前公司三元前驱体产能约为 11 万吨，四氧化三钴产能约为 2.5 万吨，合计 13.5 万吨

请务必阅读正文之后的免责声明部分

产能，单季度产能 3.4 万吨，而公司 Q1 实际三元前驱体出货量预计为 3.00 万吨-3.15 万吨，四氧化三钴出货量预计为 0.55 万吨-0.65 万吨，合计出货 3.6-3.7 万吨，环比增长 10%左右，产能利用率达到 110%+。Q1 公司销量大超预期，主要受益于行业高景气度，且公司份额进一步提升 23%。年中公司将新增 5-6 万吨三元前驱体产能，下半年单季度产能将超 5 万/吨，我们预计公司全年出货量有望达到 17-18 万吨，同比翻番，其中三元前驱体 15 万吨，四氧化三钴 2-3 万吨。

客户结构优质，公司单吨盈利提升明显，长期一体化强化成本优势。我们测算 20 年公司单吨利润近 4000 元/吨（扣非），同比增 77%；21 年 Q1 随着公司新增产能放量，规模化优势凸显，叠加低价库存带来的收益，单吨利润 6000 元/吨左右，环比提升 30%+。全年看公司单吨利润有望维持 5000 元/吨左右。

绑定核心客户，高质量的持续增长。公司为国内最大的前驱体生产商，20 年三元前驱体销量 7 万吨，主要客户为 lg，lg 的正极供应商天津巴莫，当升科技，振华新能源等。同时，前驱体第二大厂商湖南邦普产能有限，宁德时代加大前驱体外采，为中伟带来增量。因此我们预计今年公司出货量有望翻番达到 17-18 万吨，2025 年出货量将超 50 万吨，份额有望提升至 30%。

盈利预测与投资评级：公司为国内第一大前驱体厂商，技术优势突出，且绑定下游优质客户，销量大幅提升。考虑到高景气下公司量利齐升，我们将公司 20-22 年归母净利润从 4.1/7.2/10.4 亿上调至 4.2/10.4/15.5 亿，同比增长 133%/147%/50%，EPS 从 0.72/1.26/1.82 上调至 0.74/1.82/2.73 元，对应 PE 为 105x/42x/28x，给予 21 年 55xPE，对应目标价 100 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策及销量不及预期。

（证券分析师：曾朵红　研究助理：岳斯瑶　证券分析师：阮巧燕）

当升科技（300073）2020 年年报点评：国际大客户持续放量，公司重回高增长

投资要点

2020 年归母净利润 3.85 亿，同比转正，超业绩预告上限：2020 年公司营收 31.83 亿元，同比增长 39.36%；归母净利润 3.85 亿元，同比增长 284.12%，此前公司预告全年归母净利润 3.2-3.8 亿元，超预告上限，好于预期；扣非净利润 2.44 亿元，同比增长 189.89%；2020 年毛利率为 19.21%，同比下滑 0.47pct；净利率为 12.21%，扭亏为盈。

海外客户贡献明显增量，锂电材料业绩高增。20 年公司锂电材料收入 30.14 亿，同比上升 38.45%，毛利率 17.6%，同比-0.88pct。分产品看，多元材料贡献主要增量，20 年多元材料收入 24.68 亿，同比上升 45.96%，毛利率 18.11%，同比增长 0.76pct，其中下半年营收 16.4 亿元，环比+98%，主要受益于国内外需求爆发。钴酸锂收入稳健增长，20 年 5.34 亿，同比上升 17.05%，毛利率 14.32%，同比下滑 4.7pct。

客户结构优化+产能释放，出货量重回高增长：公司全年出货 2.4 万吨，同比+50%，其中三元材料出货 2.1 万吨左右，钴酸锂出货 0.3 万吨左右；四季度公司整体满产满销，预计出货 9000 吨左右，同比增长 150%+，环比增长 30%。20 年高增长主要得益于国际客户放量，公司为 SK 第一大

请务必阅读正文之后的免责声明部分

供应商，同时高镍产品也对某国际大客户实现稳定出货量，20 年公司海外出货量达到 1 万吨，我们预计 21 年有望实现 150%以上增长。

汇兑损失+研发费用提升影响期间费用。2020 年公司期间费用合计 3.15 亿元，同比增长 74.10%，费用率为 9.89%，同比增长 1.97pct。Q4 期间费用合计 1.49 亿，同比增长 197.12%，环比增长 83.21%，增长明显；其中销售费用 0.01 亿元，销售费用率 0.09%，同比下降 2.06pct，环比下降 1.05pct；管理费用 0.46 亿元，管理费用率 4.0%，同比上升 0.49pct，环比上升 2.84pct；财务费用 0.37 亿元，同比增长 3878.43%，主要原因为汇兑损失增加，财务费用率 3.17%，同比增 2.96pct，环比增 0.52pct；研发费用 0.65 亿元，同比增长 170.46%，研发费用率 5.66%，同比增 0.22pct，环比增 1.92pct。公司 2020 年计提资产减值损失 0.02 亿，计提信用减值损失 0.42 亿。

投资建议

盈利预测与投资评级：考虑到高景气下公司量利齐升，我们将 2021-2022 年的归母净利润从 6/8.2 亿元上调至 6.62/8.58 亿元，同比增长 72%/30%，预计 2023 年归母净利润为 12.03 亿元，同比增长 40%；21-23 年 EPS 为 1.46/1.89/2.65 元；当前市值对应 PE 分别 33/25/18 倍，给予 21 年 50x，对应目标 73.0 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策及销量不及预期

（证券分析师：曾朵红　研究助理：岳斯瑶　证券分析师：阮巧燕）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn