行业观点

● 宏观

国元证券行业研究-2021 年 1-2 月经济数据点评：工业消费向好，经济复苏延续

报告要点：

？基数效应下 1-2 月工业增加值同比大幅回升

受去年同期基数较低的影响，1-2 月规模以上工业增加值累计同比大幅增长 35.1%，超出市场预期，较去年同期上升 48.6 个百分点，比 2019 年 1-2 月份增长 16.9%，两年平均增长 8.1%，处于近年来高位，工业增加值增速维持向好趋势。制造业与高技术制造业回升明显，采矿业与公用事业均边际回暖。子行业看，必选消费表现良好，出口高景气行业及顺周期中下游行业及碳中和相关产业同比增速上升明显。

？必选消费稳中有升，可选消费增幅较大

1-2 月社零当月同比增速为 33.8%，去年同期数值为-20.5%，比 2019 年 1-2 月份增长 6.4%，两年平均增长 3.2%，超出市场预期。整体上看 1-2 月社零修复良好。必需消费品增速总体上稳中有升，可选消费增幅较大。必选消费品中限额以上粮油食品、中西药品小幅上升，日用品速较快；可选品中汽车当月同比增速出现较大幅度回升；金银珠宝、建筑材料及家具增速回升较快。纺织服装、通讯器材及家电器材同比均有所改善，石油制品同比增速由负转正。同时可以看到 1-2 月份受到节假日因素及就地过年政策的影响叠加各地疫情得到有效控制，商品零售及餐饮收入均出现较大幅度回升。

？投资增速稳定增长，高技术制造业增幅明显

1-2 月全国固定资产投资累计同比增长 35%，比 2019 年 1-2 月份增长 3.5%，两年平均增速为 1.7%。在去年低基数效应的影响下，固定资产同比出现较大幅度增长，剔除基数效应看固定资产投资维持稳定增长。制造业投资延续修复。1-2 月制造业投资累计增速上升至 37.3%，两年平均下降 3.4%。其中高技术制造业投资表现亮眼增幅较为明显。

房地产投资表现良好。1-2 月份房地产开发投资同比增长 38.3%，两年平均增长 7.6%。我们预计随着监管政策的进一步趋严，地产投资增速将有所放缓，但出现增速大幅下滑的可能性不大，同时不同城市分化现象仍将延续。

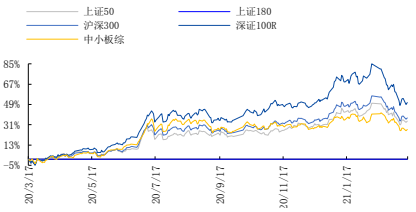
基建投资有所回暖。1-2 月份基建投资同比增长 36.6%。1-2 月份财政支出速度边际加快叠加就地过年影响下施工需求有所回暖，基建投资出现提升。

整体上看，在去年基数较低的前提下，叠加就地过年政策影响，1-2 月份主要经济数据均出现大幅回升，剔除基数效应下整体保持稳中

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅		
		1 日	5 日	本年
沪深 300	5035.54	-	-	-3.37
上证综指	0.00	0.00	0.00	0.00
深证成指	13520.07	-	-	-6.57
中小板综	12131.75	-	-	-4.68
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	涨跌幅%		
	USD	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	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
蒙草生	5.35	22.99	25.29	49.44
顺控发	14.83	20.08	54.32	54.32
八一钢	4.92	20.00	31.20	29.82
弘宇股	25.46	19.98	19.98	0.35
双良节	5.89	19.96	23.48	52.20

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
菱电电	94.49	-24.10	0.00	-45.72
退市工	0.93	-20.51	0.00	0.00
威尔泰	9.00	-20.07	-23.92	-30.72
三七互	23.39	-19.98	-27.38	-25.22
新宏泽	9.45	-19.92	-4.64	-3.28

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

向好的趋势。预计在宏观政策“不急转弯”的大背景下，3 月份我国经济整体将继续维持稳定恢复，但后期仍需关注经济结构的边际变化情况，建议重点关注通胀压力边际增高下工业制造业修复情况，消费贷监管趋严下消费边际增长趋势，以及“稳杠杆，防风险”环境下房地产投资后续走势。

? 风险提示：经济复苏不及预期，政策调控超预期

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

● 医药

国元证券公司研究-一心堂(002727)公司点评报告：全年业绩加速增长，门店扩张重新发力

事件：

2021 年 3 月 15 日，公司公告 2020 年年度报告：公司 2020 年全年实现营业总收入 126.57 亿元，同比增长 20.78%；实现归母净利润 7.90 亿元，同比增长 30.81%；实现扣非归母净利润 7.53 亿元，同比增长 27.43%。

国元观点：

? 全年业绩加速增长，股权激励初现成效

根据报告，公司 2020 年全年实现营收 126.57 亿元（+20.78%），实现归母净利润 7.90 亿元（+30.81%），实现扣非归母净利润 7.53 亿元（+27.43%），毛利率 35.82%（-0.41 pct），全年业绩实现加速增长，公司 2020 年 3 月制定的激励计划顺利完成，股权激励初现成效。报告期内，公司销售费用率为 24.11%（-2.94 pct），费用率显著下降。

? 门店扩张重新发力，坚持深耕重点区域战略

公司门店扩张重新发力，截止 2020 年 12 月 31 日，公司共拥有直营连锁门店 7205 家，全年门店净增加 939 家，同比增长 14.99%。坚持深耕重点区域战略，大本营云南截至报告期末共有门店 4284 家，净增 464 家，同比增长 12.15%，川渝地区截至报告期末门店总数达 1154 家（+19.46%），云南以外多个重点区域扩张加速，公司有望在新的重点区域复制云南的成功。

? 电商业务布局顺利，积极迎接互联网化

公司通依托互联网平台结合自身门店网点优势及品牌影响力，积极推动电商业务发展，包括自建 O2O 一心到家平台以及与美团、饿了么、京东等主流电商平台建立合作。截止 2020 年 12 月 31 日，公司 O2O 业务门店数达到 4816 家，覆盖率达 66.84%，公司自营的一心到家平台成为公司 O2O 业务主力军。公司 2020 年全年电商业务销售总额达 1.97 亿元，为 2019 年的 2.7 倍。

? 投资建议与盈利预测

公司作为西南区域药店龙头，深耕云南并逐步推进重点区域布局战略，股权激励后，业绩增速提升显著。我们预计公司 2021-2023 年实现收入 151.65/182.25/221.19 亿元，归母净利润 9.43/11.48/13.96 亿元，对应每股收益为 1.58/1.93/2.35 元/股，对应当前股价 PE 分别为 25/20/17 倍，维持公司“买入”的投资评级。

? 风险提示

新门店布局进展不及预期；慢病统筹、处方外流等政策推广不及预期；药品安全事件

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001），联系人：张俊

重点报告

《隐形正畸悄然变美，冠军赛道未来可期》

——隐形正畸行业深度报告

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001）

报告要点：

?“医美”+消费+非医保的正畸市场需求旺盛，矫治率低

我国错颌畸形发病率高达 74%，患病人群 10.36 亿人，基数庞大。2019 年我国正畸案例提升 288.21 万例，CAGR15.3%。目前主力正畸人群集中在 6-19 岁（功能性需求）和 20-40 岁（爱美需求+ 经济基础），但矫治率仅为 0.43%，需求远未得到满足，矫治率仍具有大幅提升空间。2019 年我国正畸市场规模达到 475 亿元，CAGR20.7%。预计未来 10 年，我国正畸市场仍将保持 14%CAGR，有望在 2030 年达到 2000 亿元。“医美”+消费+非医保属性的正畸处在时代风口。

?隐形正畸市场方兴未艾，千亿蓝海市场万众期待

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，从病例数看，2019 年中国隐形矫治病例数 30.39 万例，5 年 CAGR 58.8%，占比从 2015 年的 2.9%提升至 10.5%，相较于美国 33.1%的渗透率，国内隐形正畸仍大有可为。口腔保健意识崛起、颜值经济盛行，中国隐形矫治需求快速增长，2019 年行业整体市场规模 100 亿元市场，CAGR57.2%，远超全球平均水平。我们预计 2030 年、远期整体隐形正畸市场规模分别为 1032 亿元和 2084 亿元，仍有 10-20 倍空间，千亿蓝海市场万众期待。

?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，时代天使和隐适美分别占据 41.3%和 40%市场份额，格局相对稳定。我们认为先发优势极为重要，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，与之相匹配的数字化系统、服务系统等。

?时代天使十年沉淀，从追随者到领先者

背靠深耕口腔产业链的松柏集团，在富有远见且经验丰富的管理团队带领下，时代天使拥有冠军版、标准版、COMFOS、儿童版全面产品组满足不同消费者需求，优质医学和技术服务为医生不断赋能，行业领先的专有技术及数据平台，强大的品牌认知度以及深刻的学术影响和建立在严格质量保证体系上的强大智能制造能力，使得案例数稳步提升，18、19 和 20 年前三季度分别完成 7.77、12.01 和 10.17 万案例。同时期分别实现营收 4.89 亿元、6.46 亿元（+32.2%）、6.01 亿（+23.9%），创造调整后净利润 0.93 亿元、1.30 亿元（+41%）、2.04 亿元（+75.1%）。公司 20 年前三季度毛利率 70.8%，净利率 33.9%，业务持续景气增长，盈利能力加强，财务状况良好。

?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。

《品牌表现分化，珀莱雅、薇诺娜、润百颜高增长》

——化妆品行业 2021 年 2 月数据跟踪

李典（执业证书：S0020516080001），联系人：杨柳

报告要点：

? 春节错位影响下，2 月化妆品类消费增速趋缓

2021 年 2 月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）成交额为 147.39 亿元，同比增长 11.30%，其中美容护肤/彩妆类成交额分别为 98.72 与 48.67 亿元，分别同比增长 1.96%与 36.76%。

? 美容护肤行业、彩妆行业 TOP20 品牌淘系成交额数据跟踪

美容护肤品牌：2021 年 2 月销售额 TOP20 店铺以国际品牌为主导，销售额排名前三的是兰蔻、欧莱雅、雅诗兰黛；国产品牌中韩束、珀莱雅、自然堂等 8 个品牌进入前 20。彩妆品牌：2 月销售额排名前三的品牌为花西子、完美日记、圣罗兰，此外奢貌、尔木萄、卡姿兰、橘朵、真绣文多个国产品牌进入前 20。

? 上市公司旗下重点品牌 2 月天猫旗舰店数据跟踪

珀莱雅成交额 7773 万元，同比增长 121%，其中烟酰胺面膜、睡眠面膜、粉底液等百元以内爆品维持稳定的 8w+高销量；彩棠成交额 1544 万元，同比增长 1796%，其中爆品高光修容盘销售额占比 50%+，妆前乳占比近 14%；佰草集成交额 465 万元，同比-65%，仍在调整期；玉泽成交额 4106 万元，同比-1%，主要由于上年同期直播销售占比高基数较高；丸美成交额 1117 万元，同比-27%，其中线上爆品蝴蝶绷带眼膜、小红笔眼霜销售占比分别约 29%与 16%；御泥坊成交额 2610 万元，同比增长 39%，其中爆品氨基酸泥浆面膜销售占比达 27%；润百颜成交额 2848 万元，同比增长 229%，次抛产品占比为 42%；夸迪成交额 5223 万元，同比增长 24066%，其中爆品轻龄霜、面膜和次抛产品销售占比分别为 37%、32%和 20%；薇诺娜成交额 4525 万元，同比增长 116%；瑷尔博士成交额 2337 万元，同比增长 130%；完美日记成交额 2.23 亿元，同比增长 17%，口红产品销售占比达 41%；小奥汀成交额 3147 万元，同比增长 27%。

? 投资建议与盈利预测

维持行业“推荐”评级。关注化妆品品牌商珀莱雅、丸美股份、上海家化、御家汇、逸仙电商，电商代运营商壹网壹创、丽人丽妆及上游 ODM 龙头青松股份。

? 风险提示

行业景气度下滑、品牌竞争加剧、渠道拓展不及预期。

重要新闻

- 美债收益率涨跌不一，3 月期美债收益率持平报 0.02%，2 年期美债收益率跌 0.4 个基点报 0.165%，3 年期美债收益率涨 0.2 个基点报 0.344%，5 年期美债收益率涨 0.2 个基点报 0.836%，10 年期美债收益率涨 1.5 个基点报 1.626%，30 年期美债收益率涨 2.2 个基点报 2.382%。
- 经过大半年的发酵，A 股光学龙头欧菲光退出苹果产业链终于被证实。3 月 16 日晚间，欧菲光公告，公司近日收到境外特定客户（以下简称“特定客户”）的通知，特定客户计划终止与公司及其子公司的采购关系，后续公司将不再从特定客户取得现有业务订单。
- 目前已有多家省级试点碳交易所获得备案，多家上市公司直接或间接参与其中；整体来看，全国碳交易市场发展犹如雨后春笋般破土而出。
- 中央财经委员会第九次会议强调，推动平台经济规范健康持续发展，要把碳达峰、碳中和纳入生态文明建设整体布局，拿出抓铁有痕的劲头，如期实现 2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和目标。会议指出，要提升监管能力和水平，优化监管框架，实现事前事中事后全链条监管，充实反垄断监管力量，增强监管权威性，金融活动要全部纳入金融监管。“十四五”是碳达峰关键期、窗口期，要推动绿色低碳技术实现重大突破，完善绿色低碳政策和市场体系，完善能源“双控”制度，完善有利于绿色低碳发展的财税、价格、金融、土地、政府采购等政策，加快推进碳排放权交易，积极发展绿色金融。。

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