行业观点

● 机械

国元证券公司研究-亿纬锂能(300014)公司点评报告：大力布局乘用车铁锂，动力电池亮点不断

事件：公司计划自筹投资建设“乘用车锂离子动力电池项目（二期）”，项目为方形磷酸铁锂电池，总投资额不超过 39 亿元，建设期不超过 18 个月。

？公司铁锂乘用车业务发力，进入产能快速扩张期

公司进入动力电池产能快速扩张期，惠州两期方形铁锂乘用车项目拟总投资 49 亿元，预计建设产能超过 20GWh，加上亿纬动力现有及规划产能，预计 2023 年将具备 32GWh 方形铁锂产能。公司前瞻布局乘用车铁锂产能，既反应公司对铁锂趋势的把握，同时也看到公司基于现有市场、客户、技术优势基础上对产能扩张战略的转变。性价比优势下，铁锂在乘用车上应用比例快速提升，尤其是以特斯拉、小鹏、比亚迪、上汽等为代表的车企向上配套中高端车型，铁锂乘用车的市场容量不断突破，预计 2025 年国内铁锂总体装机占比有望提升至 46%，对应需求 150GWh 以上，预计公司将占重要一席。

？布局轻混系统，动力电池业务亮点不断

公司 2 月公告拟投资 26 亿元用于“xHEV 电池系统项目（一期）”的建设，包括 12V 和 48V 电池系统。继 2020 年 10 月获得宝马集团 48V 订单之后，公司 2 月获得捷豹路虎（JLR）“20AhMHEVBattery”项目定点，充分体现了公司创新与制造上的国际竞争力，有望在车用低压电池领域持续导入主流客户，成为动力领域又一增长亮点。

三元软包方面，目前亿纬集能具备 10GWh 产能，主要面向戴姆勒、小鹏、现代起亚等，全年产能利用率有望维持较高水平。

？公司各业务齐头并进，全年增长确定性强

公司圆柱电池初期扩产完成，产能提升至 5GWh，预计 2020 年满产满销实现收入约 18 亿元，21 年随着电动工具与电动两轮车持续火爆，有望实现 35-40 亿元的翻倍增长。TWS 耳机电池业务导入国内客户，销售额有望同比翻倍增长。思摩尔持续贡献丰厚投资收益，一方面随着国内品牌客户不断扩张，另一方面海外客户 PMTA 落地后市占率有望持续向上，公司技术与规模优势有望在盈利能力上得到进一步体现。

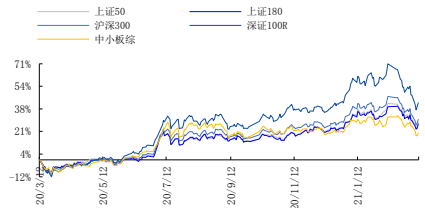
？投资建议与盈利预测

预计公司 2020-2022 年收入分别为 84.10、160.11、204.05 亿元，归母净利润分别为 16.27、35.35、54.72 亿元，同比增长 6.94%、117.21%、54.77%，对应 eps 分别为 0.86、1.87、2.89 元，2021/2022 年对应 PE 为 43X/28X。根据行业平均估值及未来增长预期，目标价 140.52，维持买入评级。

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	5 日	本年
沪深 300	5128.22	2.49	-	-1.59
上证综指	0.00	0.00	0.00	0.00
深证成指	13866.37	2.23	-	-4.18
中小板综	12340.91	1.81	-	-3.04
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 恒辉	107.51	817.32	0.00	0.00
中望软	678.50	350.83	0.00	0.00
南华仪	13.67	20.44	13.73	2.01
乾照光	6.85	20.18	13.41	15.51
怡球资	3.82	20.13	17.18	28.62

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
顺钠股	2.77	-16.31	-4.48	-8.88
四方新	48.16	-15.48	0.00	-26.54
南岭民	7.56	-15.34	2.86	2.58
豆神教	8.63	-14.38	-19.72	-11.49
全新好	3.75	-14.19	11.94	-39.52

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

？风险提示

新能源车销量不及预期，原材料涨价超预期。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：黄浦

● 计算机

国元证券公司研究——柏楚电子(688188)公司点评报告：业绩高增符合预期，定增打开成长空间

事件：

事件 1：公司发布 2020 年年报，2020 年公司实现营业收入 5.71 亿元，同比+51.79%；归母净利润 3.71 亿元，同比+50.46%；拟 10 派 12.9 元。

事件 2：公司发布向特定对象发行 A 股股票预案，发行股票的股票数量不超过 3000 万股、募集不超过 10 亿元。

报告要点：

？下游激光需求景气，公司高功率产品市占率快速提升

公司业绩大幅增长主要受益于公司中功率激光加工控制系统业务持续增长以及总线系统市占率大幅提升。分产品看，随动系统和板卡系统分别实现收入 2.2/2.1 亿元，分别同比增长 33.87%/38.97%，公司中低功率板卡系统国内市场占有率继续保持第一。高功率总线系统实现收入 7068 万元、同比增长 197.57%，销量实现 1962 套，公司高功率产品凭借优越性能及高稳定性在市场上持续获得客户广泛认可，我们预计 2020 年高功率总线产品市占率超过 20%，同比提升约 10pct。此外，报告期内，公司实现了超快激光精密加工系统、智能切割头、套料软件等多项产品突破，技术持续创新。

？盈利能力依然维持较高水平，现金流持续优秀

2020 年公司综合毛利率 80.73%、同比下滑 0.79pct。分产品看，随动系统/板卡系统/总线系统毛利率分别为 86.0%/79.1%/74.5%，总线系统占比提升使得综合毛利率水平略微下滑，但仍处于较高水平。2020 年公司期间费用率合计为 25.83%，同比+3.56pct，主要系公司持续加大研发投入+股份支付费用（4865 万元）+合并上海波刺自动化科技有限公司产生费用所致。2020 年公司净利率 64.75%、同比下滑 0.7pct，剔除股份支付、总体保持稳定。2020 年经营现金流量净额 3.62 亿元，同比+51.09%，基本与利润水平保持同等规模，综合看，公司经营质量持续稳健。

？拟定增投资切割头、焊接机器人等项目，多品类拓展打开成长空间

公司拟募集资金 4 亿元用于智能切割头扩产项目、3 亿元用于智能焊接机器人及控制系统产业化项目、3 亿元用于超高精密驱控一体研发项目。其中，智能激光切割头与公司原有切割控制系统形成协同互补、横向拓展打开成长空间；焊接是切割工序的下游，布局焊接系统将进一步提高终端客户的工序垂直渗透率；超高精密驱控一体项目将补足公司在驱动器研制方面的技术空缺，形成体系化的多轴运动控制系统技术，全面提升公司产品的控制精度。此次增发项目将有助于提升公司整体产业竞争力、增强公司技术壁垒，打开公司长期发展的成长空间。

？盈利预测及投资建议

我们预计公司 21-23 年归母净利润 5.5/7.4/9.3 亿元，EPS 为 5.5/7.4/9.3 元，对应 PE 分别为 50/37/29X，维持“买入”评级。

？风险提示

下游制造业投资不及预期；公司高端产品份额提升不及预期。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：秦亚南

● 宏观

国元证券行业研究——2 月通胀数据点评：CPI 节后维持低位，大宗商品助推 PPI

报告要点：

国家统计局 3 月 10 日公布数据显示，2021 年 2 月 CPI 同比-0.2%（前值-0.3%），较上月回升 0.1 个百分点；环比+0.6%（前值+1.0%），较上月回落 0.4 个百分点。2 月 PPI 同比+1.7%（前值+0.3%），涨幅较上月扩大 1.4 个百分点；环比+0.8%（前值+1.0%），涨幅较上月回落 0.2 个百分点。CPI 与 PPI 均略高于市场预期。

？受猪价回落拖累，节后 CPI 维持低位

2 月食品 CPI 同比由上月+1.6%转为-0.2%，较上月回落 1.8 个百分点；非食品 CPI 同比变动-0.2%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点。春节期间人工成本上涨推高服务价格，核心 CPI 同比由上月下降 0.3%转为持平。

2 月食品烟酒类价格同比上涨 0.3%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点。食品中，受去年同期高基数影响，猪肉价格同比-14.9%，降幅扩大 11 个百分点，影响 CPI 下降约 0.39 个百分点；鲜菜价格同比+3.3%，涨幅回落 7.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点。生猪产能持续修复，猪肉价格环比由上月上涨 5.6%转为下降 3.1%。春节期间鲜菜消费需求增加，鲜菜价格环比上涨 1.8%。其他七大类中，受居民就地过年影响，文娱消费需求增加，房租下跌放缓；医疗保健价格持平，生活用品及服务小幅上行。

？国际大宗商品价格上行，推动 PPI 同比涨幅扩大

2 月 PPI 同比上涨 1.7%，环比上涨 0.8%。其中生产资料价格同比+2.3%，环比+1.1%；生活资料价格同比-0.2%，环比由+0.2%转为持平。

受国际原油价格持续上行影响，石油相关产业链工业品价格延续上涨趋势。细分行业看，石油和天然气开采业（+7.5%），石油、煤炭及其他燃料加工业（+4.9%），化学纤维制造业（+3.6%），化学原料和化学制品制造业（+2.1%），合计影响 PPI 上涨约 0.45 个百分点。国际金属类大宗商品价格上升与国内需求增加推动金属相关行业价格持续上涨，其中黑色金属矿采选业（+5.9%），黑色金属冶炼和压延加工业（+2.3%），有色金属冶炼和压延加工业（+1.5%）。由于天气回暖及假期工业用电需求相对较低，相关燃料价格有所回落，其中燃气生产和供应业（-0.7%），煤炭开采和洗选业（+1.6%）。

预计一季度中后段 CPI 或仍将走弱，PPI 修复趋势明显。非食品方面，居民消费温和修复，但受疫情防控影响，服务业全面重启有波折。食品方面，生猪供给 3 月将恢复至猪瘟前水平，叠加节后季节性消费回落，猪肉供需缺口收窄，猪价或将继续下跌；同时，随着天气转暖，鲜菜产量回升，后续鲜菜价格涨幅有望收窄。PPI 方面，全球经济复苏、需求回升，大宗商品价格持续上行，油价维持高位，其影响将传导至国内 PPI；国内需求稳定恢复，叠加去年低基数影响，工业品价格或将继续上涨，PPI 有望进入上行期。

风险提示：疫情发展超预期，政策不及预期

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

● 宏观

国元证券行业研究——2 月货币金融数据点评：社融小幅回升，企业居民融资向好

报告要点：

？M2 同比边际回升，M1 与 M2 剪刀差重新转负

2 月 M2 当月同比增速 10.1%，增速较上月回升 0.7 个百分点，比去年同期高 1.3 个百分点；M1 当月同比增速 7.4%，增速较上月大幅回落 7.3 个百分点。我们认为上月春节因素及春节错位影响的消失造成本月 M1 出现大幅回落；而地产仍然维持韧性，节后制造业持续走强，同时叠加财政超季节性支出增长，均对 M2 回升

产生影响，M1 与 M2 剪刀差重新转负。

？信贷结构分化延续，居民企业融资需求仍然旺盛

2 月份新增人民币贷款 13600 亿元，相比去年同期多增加 4543 亿元。（1）居民层面，新增居民中长期贷款 4113 亿元，比去年同期增加 3742 亿元，居民消费需求旺盛，房贷需求仍然强劲。（2）企业融资层面，新增企业贷款 12000 亿元，比去年同期增加 700 亿元，其中企业中长期贷款新增 11000 亿元，较去年同期多增 6843 亿元，企业中长期贷款继续保持超季节性增长。伴随海外经济复苏，出口景气度维持高位叠加国内消费需求持续修复，制造业企业融资需求进一步提高；企业短期贷款同比大幅减少也可以看出企业对后续经济向好的信心以及政策对中长期贷款倾斜的延续。

？社融增速小幅回升，企业债券融资边际下滑

2 月社融余额同比增速为 13.3%，较上月小幅回升 0.3 个百分点。当月社融规模增量为 1.71 万亿，比去年同期增加 8363 亿元。从细分项来看，表内融资方面，新增人民币贷款 1.34 万亿元。政府债券当月融资 1017 亿元，比去年同期减少 807 亿元，政府债券融资规模进一步收缩。表外融资方面，当月表外融资减少 396 亿元，同比回升 4461 亿元，其中当月未贴现银行承兑汇票融资增加 640 亿元，同比增加 4601 亿元，可见企业贸易活动表现保持强劲；同时伴随地产政策的持续收紧，新增信托贷款继续回落。直接融资方面，当月企业债券融资为 1306 亿元，比去年同期减少 2588 亿元，企业债券融资出现边际下滑。

整体上看，2 月社融出现小幅回升，信贷数据仍表现亮眼。上月春节因素及春节错位影响的消失造成本月 M1 出现大幅回落；而地产仍然维持韧性，节后制造业持续走强，同时叠加财政超季节性支出增长，均对 M2 回升产生影响。信贷结构分化延续，居民企业融资需求仍然旺盛。社融增速小幅回升，企业债券融资边际下滑。两会政府工作报告中强调 2021 年货币政策要维持“灵活精准、合理适度”，在将服务好实体经济放在突出位置的同时，坚持防风险及保持宏观杠杆率的稳定。考虑到去年同期社融基数较高，在信用风险隐忧仍存的背景下，我们预计企业债券融资或将继续承压，叠加近期监管开展的消费贷检查，3 月社融或将呈边际回落趋势。

？风险提示：货币政策超预期，信用风险超预期

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

● 宏观

国元证券行业研究——2021 年二季度宏观经济展望与资产配置建议：通胀预期与结构复苏

报告要点：

？全球新冠疫情高峰已过，但疫苗在各个国家推广节奏不同步，疫情影响结束时间不一致。我国经济领先全球复苏，经济动能由投资转向出口、消费和制造业。国内经济基本面向好，整体经济增速将回归潜在经济增速中枢。工业企业利润好转，预计制造业投资增速高增；房地产政策调控将以稳为主，地产基建投资整体将保持韧性；消费仍有修复空间。CPI 通胀压力较小，猪周期下行；国际大宗商品涨价趋势明显，关注上游原材料输入型通胀。财政政策提质增效，货币政策灵活精准，更注重稳杠杆与防风险。美国经济数据已经显示复苏，但结构尚不均衡，消费者信心修复缓慢。美国存在“非典型滞胀”预期，政府补贴降低了劳动参与率，就业恢复不佳，财政刺激加码，通胀预期上升，利率上升，金融市场动荡，美联储面临政策难题。

？大类资产配置：商品最优；权益关注结构性机会，关注顺周期板块；债熊未完，下半年或有波段性机会。

？风险提示：疫情发展超预期，政策不及预期

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

重要新闻

- 十三届全国人大四次会议闭幕。大会批准政府工作报告、“十四五”规划和2035年远景目标纲要，批准关于2020年国民经济和社会发展计划执行情况与2021年国民经济和社会发展计划草案报告，批准2021年国民经济和社会发展计划及中央预算。
- 国务院领导人在记者会上表示，今年6%的经济增长目标已经不低，“6%以上”则是开了个口子。一时走得快，不一定走得稳；只有走得稳，才能走得有力，还是希望中国经济能够行稳致远，保持长期向好。至于宏观政策，去年没有搞宽松政策，今年也就没有必要“急转弯”。中国会进一步主动对外开放，继续缩减外资来华“负面清单”，继续推动服务业对外开放。
- 中、美两国半导体行业协会经过多轮讨论磋商，宣布共同成立“中美半导体产业技术和贸易限制工作组”，将为中美两国半导体产业建立一个及时沟通的信息共享机制，交流有关出口管制、供应链安全、加密等技术和贸易限制等方面政策。
- 交银施罗德基金杨浩、中欧互联网先锋混合基金经理周应波等“顶流”基金经理旗下基金率先调整大额申购上限，涉及3只百亿级主动权益基金，合计规模超370亿。值得注意的是，无论是杨浩还是周应波都是成长风格基金经理。

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