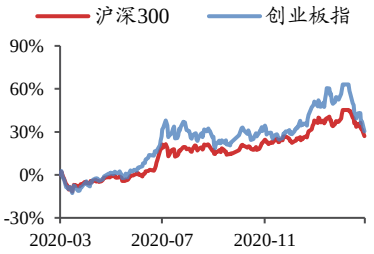
2021 年 03 月 09 日

开源晨会 0309

——晨会纪要

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
公用事业	1.05
采掘	-0.09
建筑装饰	-0.25
纺织服装	-0.74
钢铁	-0.86

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	-6.98
国防军工	-6.19
食品饮料	-5.54
电气设备	-5.32
医药生物	-4.62

数据来源：贝格数据

观点精粹

总量视角

【策略】调整之下，“新共识”仍坚定——资金跟踪系列之七——投资策略专题-20210308

上周(20210301-20210305)美元指数上升，通胀预期回升，国内流动性分层有所缓和。北上内部分歧仍较大，但银行地产及通胀品种仍是北上内部共识。

【宏观经济】理解财政，把脉政策“风向”——宏观经济专题-20210308

财政政策退出方向明确，仍保有较高赤字规模，重在保就业民生，并非维持高强度政府投资。

行业公司

【通信】千兆光网写入政府工作报告，基建 IDC 持续高景气——行业点评报告-20210308

2021 年 3 月 5 日，国务院政府工作报告在 2021 年重点工作中，首次提到“加大 5G 网络和千兆光网建设力度，丰富应用场景”，目前 5G 从“可用”到“好用”进程不断推进，维持对通信行业的“看好”评级。

【钢铁有色】供给端扰动加剧、关注板块两类投资机会——行业周报-20210307

本周钢价出现大幅上涨，螺纹钢、热卷高点涨幅逾 130 元，虽然其后有所回调，但整体依然维持强势。此次价格的上涨更多是由供给端环保限产预期推动所致。

【新能源与电力设备】上游原料继续涨价，重视定价权和估值——行业周报-20210307

新能源汽车：目前行业仍处于产业周期比较好的阶段：短期景气度提升，中长期市场化起步阶段。

【计算机：用友网络(600588.SH)】大手笔回购彰显信心，YonBIP 平台体系持续完善——公司信息更新报告-20210307

大手笔回购彰显公司发展信心，我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利润为 8.55、10.80、13.49 亿元，EPS 为 0.26、0.33、0.41 元/股，当前股价对应 PE 为 126.7、100.2、80.3 倍，维持“买入”评级。

【机械：海容冷链(603187.SH)】销售结构持续优化，盈利有望保持韧性——公司信息更新报告-20210307

商用展示柜行业前景广阔，公司产品竞争力强、经营效率高，有望长期持续提升市占率，我们预测公司 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.78/3.57/4.51 亿元，维持“买入”评级。

【化工：金石资源(603505.SH)】合作开发包钢萤石资源，萤石龙头发展进入新阶段——公司信息更新报告-20210307

我们看好本次合作为公司带来的长期成长性，鉴于项目建设需要一定周期，我们维持盈利预测不变，维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【策略】调整之下，“新共识”仍坚定——资金跟踪系列之七——投资策略专题-20210308

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 梅锴（联系人）证书编号：S0790120070044

美元指数上升，通胀预期回升，海外流动性较好，国内流动性分层有所缓和

上周(20210301-20210305，下同)美元指数震荡上行，且上升幅度较大，中美利差整体收窄，收窄幅度同样较大，美债名义/实际利率均有较大幅度上升，其背后反映的通胀预期同样有所回升。对于海外而言，上周美国不同期限/等级企业债信用利差大多走阔，Ted 利差略有收窄，仍维持低位，美国金融系统流动性整体仍较充裕；对于国内而言，上周流动性分层有所缓和，信用利差短端收窄，长端走阔。

银行、地产及部分通胀品种仍是北上内部共识

上周(20210301-20210305)外资配置盘净买入 A 股 91.72 亿元，外资交易盘净卖出 62.16 亿元。行业上，北上配置盘与交易盘仍存在分歧，共识在于净卖出计算机、汽车、传媒以及家电等行业，同时净买入银行、化工、交运、钢铁、房地产、通信、煤炭以及纺服等行业。买入银行、地产以及部分通胀品种仍是北上配置盘和交易盘的共识。分市值看，上周北上配置盘在消费者服务、机械、钢铁、计算机、通信、纺服、有色以及公用事业等板块主要挖掘 500 亿市值以下的标的。

两融活跃度继续下降，净卖出食品饮料等板块，但仍买入银行及部分通胀品种

上周(20210301-20210305)两融活跃度继续下降，整体净卖出 46.62 亿元，主要卖出食品饮料、电新及医药等板块，主要买入有色、石油石化、钢铁及银行等板块。

个人投资者“抄底”力量边际减弱，公募资产端和负债端的分歧在扩大

上周(20210301-20210305)偏股混合型和普通股票型基金的仓位继续震荡上升，主要加仓电新、食品饮料、有色、化工、钢铁、医药、电子、房地产以及农林牧渔等板块，主要减仓军工以及石油石化等板块，加仓的板块以周期和消费板块为主。值得一提的是，银行、地产继续获得加仓。货币型 ETF 被持续净申购，这意味着上周货币型基金整体可能被净申购，而近期 7 天理财产品预期收益率相对于货基收益率上行且上周货基收益率震荡下行，这意味着上周货基吸纳来自理财产品资金的概率可能较低，同时我们看到，上周个人持有比例较高的 ETF 被净申购，但“抄底”力度在边际在减弱，这意味着当下市场正在从相对收益者为主导转向以绝对收益者为主导，分行业看，在个人持有比例较高的 ETF 中，与科技、军工、医药以及环保等板块相关的 ETF 均被净申购，与金融地产、周期、消费以及传媒等板块相关的 ETF 被净赎回，结合前面主动基金在上周的加仓行为来看：周期及消费是公募主要加仓板块，银行、地产也继续获得一定程度的加仓，但在个人持有较高的 ETF 中与金融地产、周期、消费相关的 ETF 被净申购，这意味着主动偏股基金本身与其负债端的个人投资者之间的认知可能再次出现了较大的分歧，而这种分歧可能是当下个人投资者“抄底”力度边际减弱的原因。结合相对稳定的北上配置盘的行为来看：公募基金与其主要对手盘（北上）在银行地产及部分通胀品种仍存在共识，但与其负债端（个人申赎）的行为分歧较大。而以北上交易盘和两融为代表的趋势投资者上周继续表达了对银行及部分通胀品种的认可，这意味着面临调整，市场在银行及部分通胀品种上的共识仍较为坚定。

风险提示：测算误差

【宏观经济】理解财政，把脉政策“风向”——宏观经济专题-20210308

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 杨飞（分析师）证书编号：S0790520070004 | 马洁莹（联系人）证书编号：S0790120080081

2021 年一般财政赤字和专项债规模超预期，市场解读分歧较大。本文详细梳理财政政策思路发现，“低”效率杠杆行为确定性转向，保民生、防风险成重心。

财政政策退出方向明确、重在保就业民生，稳定杠杆和防风险保证更可持续

财政政策退出方向明确，仍保有较高赤字规模，重在保就业民生，并非维持高强度政府投资。相较于 2020 年的“更加积极有为”，2021 年财政政策强调“提质增效、更可持续”，“节用为民、坚持过紧日子”，重点加大对保就业保民生保市场主体的支持力度；同时，政府投资相关动能明显弱化，对重大工程项目等表述由此前的“加强…建设”改为“支持”、“实施”，专项债优先支持在建工程等。

财政政策更可持续，主要体现为保持政府杠杆率基本稳定和抓实化解地方政府隐性债务。按照财政部长的解释，财政政策更可持续包含不急转弯、为今后留出空间和化解财政风险隐患，其中，不急转弯主要针对民生、中小微企业等“三保”领域；保持政府部门宏观杠杆率基本稳定，为今后预留政策空间；持之以恒抓实化解地方政府隐性债务风险，坚决防范基层“三保”支出风险，确保财政可持续。

“低”效率杠杆行为确定性转向，保民生和防范化解地方债务风险成政策重心

“稳”杠杆背景下，“低”效率杠杆行为确定性转向，专项债优先支持在建工程、重点向民生项目等倾斜。2021 年明显淡化专项债撬杠杆作用、强调优先支持在建工程，交通投资计划投资规模近年来首次下降、较 2020 年下降 25%。除基建项目外，政府投资更多向惠及面广的民生项目倾斜，专项债重点用于生态环保、社会事业、保障性安居工程等民生领域，及部分用于补充中小银行资本金等。

政策对地方债务风险重视度明显上升，遏制隐性债务增长和化解隐性债务风险、加强地方债管理等。化解地方政府隐性债务工作，近年来一直在推进；疫情期间债务风险的加速累积，使得化解债务的迫切性上升。2020 年 7 月以来，当局对地方债务风险重视度明显上升，强化监督问责、整治举债乱象；不仅加大隐性债务监管和化解，对地方债风险管理也明显加强，加强项目评估、强化信息披露等。

政策“退潮”下，货币流动性或较难出现趋势性收紧，利率债行情确定性强

政策“退潮”、信用“收缩”下，货币流动性环境或较难出现趋势性收紧。伴随政策“退潮”，信用环境已进入收缩通道；如果流动性持续紧张，可能加速实体融资收缩、债务风险暴露，不利于经济、金融体系稳定。同时，再贷款再贴现等工具，及贷款展期、信用债等集中到期，仍需货币政策稳妥支持。此外，内外需“K”型分化下，商品涨价带来的结构性通胀，不会成为政策转向收紧的理由。

重申观点：从“固收+”到“+固收”，利率债行情确定性强、通胀交易提供较好买点，权益类资产估值压缩风险尚未解除。2021 年，政策“退潮”之年，重心已回归“调结构”、“防风险”。伴随经济和信用“收缩”预期逐步收敛，利率债利多因素加速显现，长端收益率或将重回下行通道；而权益类资产估值压缩的风险尚未解除，低估值、盈利有支撑板块受的冲击较小，部分高估值板块压力较大。

风险提示：金融风险加速释放。

行业公司

【通信】千兆光网写入政府工作报告，基建 IDC 持续高景气——行业点评报告-20210308

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

千兆光网被写入政府工作报告，全光城市发展进入新阶段，维持对通信行业“看好”评级

2021 年 3 月 5 日，国务院政府工作报告在 2021 年重点工作中，首次提到“加大 5G 网络和千兆光网建设力度，丰富应用场景”，代表后续千兆网络将作为重点工作持续加速规模部署建设，表明国家已于政策层面确定 F5G 已经同 5G 建设共同成为数字基建的主要构成部分。面对如火如荼的数字中国以及智慧城市建设，以“5G+F5G”为载

体的运力和以“AI+云”为基础的算力相结合不可或缺。目前全光城市已开始在如全国多个省市落地，其中上海创造良好的政策发展环境，不断增强网络基础设施能力和覆盖水平，率先建成“双千兆宽带城市”；广东省结合国家大湾区战略，采用创新的 OXC 全光一体化架构建成了目前全球领先的 1-2-3 毫秒大湾区全光城市群，以品质光联接为基石助力大湾区经济发展。我国 5G 加速发展，5G 从“可用”到“好用”进程不断推进，维持对通信行业的“看好”评级。

数字基建有望超预期，数据流量加大延续 IDC 行业高景气态势

千兆光网可以面向家庭、企业、工厂、医院等室内或固定场景提供高性能宽带服务，而 5G 则主要应用于室外和移动应用场景，二者应用领域重叠，应用场景互补，共同构成支撑生产生活全场景的泛在网络环境。随着应用场景增多以及千兆光网普及，叠加 5G 时代数据流量有望加速增长。根据 Statista 的统计和预测结果显示，中国数据流量将从 2018 年的 7.6ZB 增至 2025 年的 48.6ZB，存在明显增长空间，IDC 作为流量承载的主要媒介，需求或将持续提升；同时在宏观政策层面，IDC 及云计算作为新基建信息基础设施端发力方向在 5G 时代获得较多政策性支持及资源倾斜，整体建设保障力度较高；外部环境方面，根据赛迪顾问数据，2019 年中国数据中心机柜规模达到 237 万架，在用 IDC 数据中心数量 2213 个，同美国仍有较大差距，未来发展空间充足，行业高景气有望延续。

投资建议：关注 IDC 业绩边际改善的优质公司

数据中心建设需求同数据流量增长成正比，随着中国移动及中国广电共建共享 700M 基站新增量带来 5G 进程加速，我国流量快速增长长期趋势仍将持续，IDC 行业向上增长空间充足；一线及超一线城市需求不断释放及国家对于 PUE 指标的严格管控使得一线城市周边的 IDC 稀缺性提升，具备拿地能力及能耗指标的企业具备行业竞争优势，造就已在该地区布局的第三方 IDC 龙头企业的高安全边际，新基建推动 IDC 的快速发展，受益于“十四五”规划出台或将持续，叠加 5G+云计算的行业发展趋势及千兆官网的加速建设，带来 IDC 需求有望超预期，相关公司业绩有望保持高增长态势。推荐标的：光环新网（300383）、数据港（603881）、科华数据（002335）、佳力图（603912）、英维克（002837）；受益标的：沙钢股份（002075）、杭钢股份（600126）、宝信软件（600845）。

风险提示：中美贸易摩擦影响全球经济及 5G 发展；云计算发展未及预期

【钢铁有色】供给端扰动加剧、关注板块两类投资机会——行业周报-20210307

赖福洋（分析师）证书编号：S0790520100002

钢价大幅上涨，供给端扰动持续发酵

本周钢价出现大幅上涨，螺纹钢、热卷高点涨幅逾 130 元，虽然其后有所回调，但整体依然维持强势。此次价格的上涨更多是由供给端环保限产预期推动所致，3 月 2 日唐山市发布《3 月份大气污染综合治理攻坚月方案》，方案提出“按照企业 1-2 月在线监测数据的平均值作为基准量，重新核定排放量，按照绩效分级实施差异化管控，总体减排量不低于 45%”，与此同时要求“3 月 10 日前，关停燕山钢铁、唐钢不锈钢、华西钢铁、荣信钢铁共 7 座 450m3 高炉”。自 2020 年下半年以来工信部多次提到 2021 年钢铁产量同比负增长，在碳中和大背景下，钢铁作为大气污染防治的重点行业面临着巨大压力，后期或有更严格、细致的政策文件出台。若 2021 年钢铁需求维持较快增长，供给端的压缩有可能导致钢价大幅上涨，钢企盈利业绩将盈利显著改善窗口期，板块主要受益标的有宝钢股份、华菱钢铁、方大特钢等。另外，未来一段时间钢铁下游需求有望基本恢复，短期需重点观察需求恢复程度，但中期而言钢铁主要变量依然是碳中和背景下供给端政策的出台与落地情况。

寻找业绩增长与估值匹配股较高的优质标的

春节归来，股市出现较大幅度调整，尤其是 2020 年以来涨幅巨大的机构抱团股出现快速回落对市场情绪杀伤较大。2021 年作为疫情恢复元年，前期积极的财政政策与较为宽松的货币政策存在收缩的可能，但央行多次强调“不急转弯”“宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性”，未来一段时间股票市场持续走熊概率较低，我们更应该关注业绩增长与估值匹配度较好的优质标的。钢铁有色板块一方面可以关注大宗商品上涨带来的产业链个股投资机会，另一方面可以积极布局盈利快速增长的优质细分龙头，具体标的推荐：明泰铝业、天工国际、博威合金、

甬金股份，具体逻辑与盈利预测欢迎参考我们前期发布的深度报告。

板块重点数据跟踪

需求持续回升：本周（3.1-3.5）全国建筑钢材成交量均值 16.08 万吨，周环比上升 6.42 万吨。根据 Mysteel 数据测算显示，螺纹钢表观消费 248.5 万吨，周环比上升 41.44%；热轧板卷表观消费 314.8 万吨，周环比上升 8.27%；

供应震荡走弱：全国高炉开工率（163 家）65.88%，周环比下降 0.28pct；唐山钢厂产能利用率 75.39%，周环比下降 0.74pct。五大品种全国周产量共 1033.86 万吨，环比上升 22.71 万吨，涨幅 2.25%；

盈利整体反弹：本周（3.1-3.5）螺纹钢吨毛利 86 元，环比上涨 57 元；热轧板吨毛利 171 元，环比上涨 59 元；冷轧板吨毛利 109 元，环比上涨 70 元；中厚板吨毛利 7 元，环比上涨 75 元。

风险提示：终端需求大幅下滑、供给端释放超预期。

【新能源与电力设备】上游原料继续涨价，重视定价权和估值——行业周报-20210307

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001

周观点：上游原料继续涨价，重视定价权和估值

（1）新能源汽车：目前行业仍处于产业周期比较好的阶段：短期景气度提升，中长期市场化起步阶段。从全球销量的数据看，欧洲月度同比环比数据在改善，2021 年增速在 50%左右；中国、美国销量增速提高的情况预计更好。从产业链景气度看，上游涨价仍在持续，电解液、正极产业链是具有向上弹性的核心板块，近期电解液环节涨幅较大。从新板块看，储能、氢能源是值得关注的焦点。未来一年行业供需都会比较紧张，上游原料是目前我们看好的方向（景气度向上较好阶段、扩产周期慢）；其次，我们看好估值与增速匹配度较好的二线环节和公司，比如负极的中科电气等。长期的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链，只有最优质公司能穿越周期。风险在于增速的下降、与估值的偏离。

（2）光伏：近期，国家能源局就项目开发建设征求意见，总体在继续提升行业市场化发展速度，未来行业消纳、配置储能等方面将进一步积极推进。从产业链景气度看，上游硅料和竞争格局较好的硅片盈利能力仍然较好，近期也陆续提价，隆基股份硅片提价幅度超预期也进一步彰显了其行业地位；短期电池片、组件环节处于盈利低谷，也慢慢进入中长期布局的一个时间点。我们主要看好龙头和竞争格局的变化，长期看好隆基股份等一线龙头市占率和竞争力的提升；短期看好景气度和竞争格局有变化的环节：硅料、硅片、逆变器等。其次，二线环节中被忽视并具有核心竞争力的公司（比如金刚线供应商美畅股份等）受益。

欧洲七国 2 月电动车注册量同比+72%，持续看好欧洲新能源车供应链

2 月欧洲七国电动车注册量合计 9.2 万辆，同比+72%，环比+6%；电动车渗透率升至 15.4%，同比+8.5pct，环比+0.7pct；其中 EV 注册量 4.1 万辆，渗透率 6.9%；PHEV 注册量 5.1 万辆，渗透率 8.5%。我们预计欧洲 2 月注册量有望达 12 万辆，2021 年全年注册量有望达 210 万辆，同比+54%。欧洲新能源汽车供应链受益标的：宁德时代、恩捷股份、天赐材料、新宙邦、亿纬锂能、当升科技、璞泰来、比亚迪、科达利、三花智控、宏发股份等。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：连续第 6 年，中国新能源汽车产销全球居首

新能源汽车公司层面：中材科技 2021 年第一季度归母净利润同比增长 100%~150%

光伏行业层面：印度或对太阳能组件和电池征收基本关税

光伏公司层面：隆基股份拟现金收购森特士兴集团 27.25%股份

风电行业层面：国家能源局就 2021 年风电、光伏发电开发建设事项征求意见

风电公司层面：永福股份签订 4.27 亿元风电场工程合同

风险提示：新技术发展超预期、新能源车销量不及预期等。

【计算机：用友网络(600588.SH)】大手笔回购彰显信心，YonBIP 平台体系持续完善——公司信息更新报告-20210307

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

聚焦云转型战略持续加大投入，维持“买入”评级

大手笔回购彰显公司发展信心，我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利润为 8.55、10.80、13.49 亿元，EPS 为 0.26、0.33、0.41 元/股，当前股价对应 PE 为 126.7、100.2、80.3 倍，维持“买入”评级。

大手笔回购，彰显发展信心

3 月 5 日，公司发布公告拟以自有资金 6-10 亿元（含）回购公司股份，回购价格为不超过 42 元/股（含），按照回购价格上限测算，回购股份数量约为 1428.57-2380.95 万股，约占公司总股本的 0.44%-0.73%，回购期限为自董事会审议通过之日起 6 个月内，回购力度较大，彰显公司对未来发展的信心，同时也有利于坚定市场信心。回购股份作为库存股用于未来员工股权激励的股份来源，有利于建立、健全公司长效激励机制，助推公司战略目标落地。

研发计划增员 1500 人，重点投入拳头产品 YonBIP 研发

根据用友公众号披露，2021 年公司计划总体增员 2500 人，同比增长超过 10%；重点增加研发与云服务运营人员，其中研发人员增加 1500 人，占比 60%。新增的研发人员主要投入新一代产品用友商业创新平台 YonBIP 的持续研究与开发，充分彰显公司云转型的决心。同时，我们认为在公司的大力投入下，YonBIP 有望成为公司抢占国产化、数智化、国际化机遇的重要武器。

拟控股 HR SaaS 领军大易云，完善 YonBIP 平台体系建设

公司拟以 2.83 亿元受让大易云 56.57%股权，受让完成后，公司持有大易云 84.74%股权，大易云成为公司的控股子公司。人力云是用友商业创新平台 YonBIP 的核心领域之一，公司将通过产品融合、渠道赋能、客户共享等方式，进一步做强大易智能云招聘和 YonBIP 整体人力云服务，打造一体化的 HR SaaS 业务模式。参考海外 Salesforce 等平台型 SaaS 企业的发展路径，收购兼并有望成为公司加快推进云战略的重要策略之一，持续看好 YonBIP 平台体系建设的持续完善。

风险提示：新冠疫情影响业务发展的风险；人才竞争加剧风险。

【机械：海容冷链(603187.SH)】销售结构持续优化，盈利有望保持韧性——公司信息更新报告-20210307

王珂 （分析师）证书编号：S0790520110002

销售结构优化，盈利有望保持韧性，维持“买入”评级

海容冷链是国内商用展示柜龙头，考虑到公司产品结构优化、海外份额有望提升以及智能售货柜带来产品升级机遇，在原材料涨价背景下公司仍有望保持一定盈利韧性。商用展示柜行业前景广阔，公司产品竞争力强、经营效率高，有望长期持续提升市占率。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.77/3.57/4.51 亿元，EPS 分别 1.68/2.15/2.72 元/股，当前股价对应市盈率 34.1/26.5/21.0 倍，维持“买入”评级。

复盘历史原材料涨价周期，定制化商业模式彰显盈利韧性

近期钢材及 MDI 价格上涨明显，短期内公司利润率可能承压。我们复盘公司历史的毛利率的变动，2017 年、2018 年公司毛利率波动分别主要受到 MDI 涨价、钢材涨价影响，但随着 2019 年主要原材料价格走平，公司毛利率又重回增长趋势。总体上看，海容冷链以定制化为主的商业模式决定了其利润率通常高于冷链产业其他环节企

业，在过往原材料涨价周期中公司的利润率展现了较强的韧性。

具备一定涨价传导能力，产品结构持续优化

2017 年钢材价格和 MDI 价格同比大幅上涨，公司冷冻展示柜和冷藏展示柜的销售单价同比分别提升 5.60%和 6.57%，说明公司具备一定涨价传导能力。2016-2019 年公司冷藏展示柜销售单价持续上升，特别是 2019 年原材料价格有所下降，但冷藏展示柜单位成本不降反升，且单价大幅提升，实现该业务毛利率 0.84pct 的同比增长，说明公司调整产品结构，向较高毛利的高端产品演变。

海外份额有望提升，智能售货柜带来新机遇

自 2016 年以来，公司外销产品毛利率整体上高于国内产品，差值约为 2.5pct。商用展示柜出口持续回暖，海外销量有望提升，预计将对公司盈利水平起到抬升作用。农夫山泉、元气森林提出智能柜投放计划，智能柜有望成为新增长点，公司凭借积累的技术和产品储备，有望受益于此，进一步提升智能柜销量和盈利水平。

风险提示：出口贸易风险；原材料价格大幅上涨；产能投放不及预期。

【化工：金石资源(603505.SH)】合作开发包钢萤石资源，萤石龙头发展进入新阶段——公司信息更新报告-20210307

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059| 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015

合作开发包钢萤石资源，“选-化一体化”模式创新局，维持公司“买入”评级

3 月 7 日，公司发布公告，拟与包钢股份、永和制冷和龙大集团合资成立内蒙古包钢金石选矿有限公司（以下简称“萤石选矿公司”）和“内蒙古金鄂博氟化工有限公司”（以下简称“氟化工公司”），两个合资公司按“选-化一体化”整体运作。其中，萤石选矿公司由包钢控股 51%，公司占比 43%，负责为萤石选矿技术攻关及工业化生产实施；氟化工公司由公司控股 51%，包钢占比 43%，负责为利用萤石选矿公司的萤石精粉生产氟化物。我们看好本次合作为公司带来的长期成长性，鉴于项目建设需要一定周期，我们维持盈利预测不变：预计 2020-2022 年，公司归母净利润分别为 2.79、4.01、4.52 亿元，EPS 分别为 1.16、1.67、1.88 元/股，当前股价对应 PE 分别为 24.5、17.0、15.1 倍，维持“买入”评级。

首次进入蕴藏丰富的伴生共生萤石资源领域，进一步巩固公司行业龙头地位

本次与包钢等企业的合作项目建设期预计为 7 年，萤石选矿分两期、氟化工分三期建设，规划包括：（1）萤石选矿公司规划总处理原矿规模 610 万吨/年，生产萤石粉约 80 万吨/年；（2）氟化工公司规划高性能氢氟酸产品、氟化铝产品等，在 5~6 年内分三期建；（3）适时建设精细氟化工生产线。包钢白云鄂博矿是我国重要的铁、稀土、铌共生矿，并伴生约 1.3 亿吨的萤石资源。本次合作，系公司首次进入蕴藏丰富的伴生共生萤石资源领域，将有助于公司扩大市场份额，提升公司在全球萤石市场的竞争力，进一步巩固公司在萤石行业龙头企业的地位。

公司系全球萤石唯一上市标的，创新能力、高端技术研发能力显著

公司是我国萤石资源储量、开采及加工规模最大的企业，其预处理、零排放、充填等生产技术行业领先。目前全国年开采规模达到或超过 10 万吨/年的大型萤石矿有 17 座，公司占 6 座，居全国第一，单一型萤石矿储量占全国约 20%，公司采矿证规模 107 万吨/年。公司作为全球萤石唯一上市标的持续加速行业整合和产业布局，我们看好萤石稀缺性及公司成长价值潜力不断被挖掘和认识。

风险提示：项目进展不及预期，萤石安全生产风险，下游扩张不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn