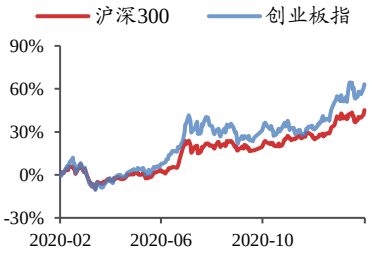
2021 年 02 月 10 日

开源晨会 0210

——晨会纪要

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(%)
国防军工	5.29
有色金属	4.77
化工	3.9
电气设备	3.24
机械设备	3.03

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	-0.16
银行	-0.15
综合	0.03
休闲服务	0.91
公用事业	0.97

数据来源：贝格数据

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

观点精粹

总量视角

【策略】“一带一路”的布局时刻——投资策略专题-20210209

随着疫情逐步得到控制，“一带一路”也开始出现复苏迹象。然而这种复苏的迹象却并未得到市场的定价，公司资质与成长性仍然是投资者对于标的资产的最大顾虑。需要认识到的边际变化是，在人民币大幅升值的背景下，央行也因此上调境内企业境外放款的上限，鼓励我国企业资金“走出去”。我们注意到 2017 年后制约“一带一路”的宏观因素主要是：人民币国际化受阻和资本外流、美国特朗普政府的对华政策变化。而上述两大宏观因素的转变成为“一带一路”未来回归的基础。在一个估值隐含的极低增长预期下，任何边际变化都可能带来资产价格的弹性，建议投资者布局以下三条主线：交通运输、建筑装饰、与绿色发展相关的通信以及风电和光伏发电。

行业公司

【商贸零售：爱美客(300896.SZ)】明星产品嗨体放量，医美龙头持续高增长——公司信息更新报告-20210209

公司发布年报：2020 年实现营收 7.09 亿元（+27.18%），归母净利润 4.4 亿元（+43.93%）；其中 Q4 营收 2.45 亿元（+51.03%），归母净利润 1.49 亿元（+75.24%），业绩高增长超预期。我们认为，颜值经济时代，“变美”需求驱动轻医美赛道蓬勃发展；公司是国产医美玻尿酸龙头，研发转化高效、推新能力突出。我们上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 7.02（+0.64）/10.50（+1.35）/15.00 亿元，对应 EPS 为 5.84（+0.53）/8.73（+1.12）/12.48 元，当前股价对应 PE 为 155.3/103.8/72.7 倍，维持“买入”评级。

【新能源与电力设备：隆基股份(601012.SH)】再次锁定核心材料，保障供应彰显龙头本色——公司信息更新报告-20210209

2021 年 2 月 8 日，隆基股份再次公布硅料玻璃大单：公司强大的供应链控制能力成为 2021 年关键竞争优势，我们维持盈利预测不变，预计公司 2020~2022 年 EPS 为 2.33、3.01、3.56 元，归母净利润为 87.8、113.6、134.3 亿元，对应当前股价的 PE 为 48.2、37.3、31.5 倍，维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【策略】“一带一路”的布局时刻——投资策略专题-20210209

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 方智勇（联系人）证书编号：S0790120040049

后疫情时代：“一带一路”正在迎来转机

2020 年新冠疫情无疑使得我国企业与“一带一路”相关的投资和经营活动受到干扰，但随着疫情逐步得到控制，“一带一路”的对外投资和贸易活动都已经超过疫情前的水平，对外承包工程业务也开始出现复苏迹象。然而这种复苏的迹象却并未得到市场的定价，公司资质与成长性仍然是投资者对于标的资产的最大顾虑。需要认识到的边际变化是，在人民币大幅升值的背景下，央行也因此上调境内企业境外放款的上限，鼓励我国企业资金“走出去”。我们注意到 2017 年后制约“一带一路”的宏观因素主要是：人民币国际化受阻和资本外流、美国特朗普政府的对华政策变化。而上述两大宏观因素的转变成为“一带一路”未来回归的基础，这将在疫情控制和全球经济恢复中得到逐步验证。在一个估值隐含的极低增长预期下，任何边际变化都可能带来资产价格的弹性。

2020 年“一带一路”的投资与贸易恢复较快，工程建设有待“疫情”控制

2020 年“一带一路”的对外投资和贸易活动恢复较快，然而对外承包工程恢复较慢。一带一路的贸易指数已经超过疫情前水平，达到历史新高；从运价指数也可以印证贸易活动的强劲：除了原油运价指数仍处于历史低位之外，集装箱、干散货的运价指数已经超过疫情前水平。从“一带一路”的对外投资和承包工程业务来看，2020 年非金融类直接投资已经超过 2019 年水平，好于同期国内整体的水平；但对外承包工程业务受疫情影响较为明显，2020 年为负增长。

展望未来：工程建设将加速；“数字经济”、“绿色发展”是新的方向

展望未来，我们预计“一带一路”对外承包工程业务将加速，这无疑为估值中隐含了极低增速预期的建筑企业带来修复的机会。需要关注的是，“数字经济”与“绿色发展”将成为一带一路中两大新方向。我国企业中通信类企业、风电与太阳能发电设施建设和设备制造企业将继续受益于“一带一路”绿色发展的进程。

布局思路：主题投资期权+防御的布局思路

“一带一路”相关的上市公司正在逐步走出疫情的阴霾，ROE 水平已经达到了 2015 年以来的最高值。“一带一路”未来存在以下三个投资主线：第一，受益于贸易往来持续高景气的交通运输（铁路和海运、港口、集装箱）；第二，“一带一路”的基础设施建设仍然需求很大，建筑企业有望开启新一轮景气向上周期；第三，未来“数字经济”与“绿色发展”将成为疫情后时代“一带一路”高质量发展的核心内容，因此与“数字经济”强相关的通信（5G、卫星导航）、与“绿色发展”强相关的风电和光伏项目建设（国有电力企业、对外承包工程业务企业、风电和光伏设备制造企业）将受益。如果根据个股盈利水平、股息率以及性价比排名，前 5 名分别是中国建筑、中国交建、上港集团、招商轮船以及上海建工。上述标的在当前市场本身具有防御价值，与此同时等待基本面的或有变化可以视作防御+“主题投资”期权的组合策略。

风险提示：疫苗接种不及预期；人民币超预期贬值；测算误差

行业公司

【商贸零售：爱美客(300896.SZ)】明星产品嗨体放量，医美龙头持续高增长——公司信息更新报告-20210209

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 符超然（联系人）证书编号：S0790120080062

事件：公司 2020 年业绩超预期

公司发布年报：2020 年实现营收 7.09 亿元（+27.18%），归母净利润 4.4 亿元（+43.93%）；其中 Q4 营收 2.45 亿元（+51.03%），归母净利润 1.49 亿元（+75.24%），业绩高增长超预期。此外，公司公告拟每 10 股转增 8 股，并派现金红利 35 元。我们认为，颜值经济时代，“变美”需求驱动轻医美赛道蓬勃发展；公司是国产医美玻尿酸龙头，研发转化高效、推新能力突出。考虑到公司明星产品和待批新品的持续高增长潜力，我们上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 7.02（+0.64）/10.50（+1.35）/15.00 亿元，对应 EPS 为 5.84（+0.53）/8.73（+1.12）/12.48 元，当前股价对应 PE 为 155.3/103.8/72.7 倍，维持“买入”评级。

明星产品嗨体放量驱动高增长，规模效应带动盈利能力提升

2020 年新冠疫情对医美行业客流造成较大影响，但公司凭借较强产品和品牌力，在疫情缓和后销售迅速回暖，全年仍逆势实现高增长。其中，以明星玻尿酸产品嗨体为核心的溶液类注射针剂表现亮眼，全年营收 4.47 亿元（+82.85%），占总营收比重达到 63%，构成公司增长主要驱动力；此外，凝胶类产品实现营收 2.52 亿（-19.21%），相对体量较小的埋线和化妆品类产品分别实现 21 倍/9 倍增长。盈利能力方面，公司整体毛利率继续稳定在 92%以上；同时，费用端的规模效应随营收增长逐步凸显，2020 年公司销售费用率（10.37%，-3.47pct）和管理费用率（6.13%，-2.49pct）均有明显改善，带动净利率进一步提升。

快速推新能力铸就医美龙头竞争壁垒，新品推出有望再享高成长红利

颜值经济时代，“变美”需求驱动轻医美赛道蓬勃发展；公司作为国产玻尿酸龙头，研发转化高效、推新能力突出，产品矩阵丰富且存在差异化，先发优势明显。嗨体等明星产品口碑已得到下游医疗机构和消费者认可、市场渗透率稳步提升；未来，公司继续大力投入研发，有望快速推出首款合规童颜针产品，同时入局 A 肉毒素和利拉鲁肽注射液（用于慢性体重管理）等高潜力新市场。随着新产品陆续贡献增量，公司有望继续扩大市场份额，医美龙头品牌力进一步提升。

风险提示：疫情再次发生、市场竞争加剧。

【新能源与电力设备：隆基股份(601012.SH)】再次锁定核心材料，保障供应彰显龙头本色——公司信息更新报告-20210209

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 蔡紫豪（分析师）证书编号：S0790520120001

再签硅料玻璃大单，彰显供应链把控能力

2021 年 2 月 8 日，隆基股份再次公布硅料玻璃大单：（1）与 OCI 全资子公司 OCIM 签订硅料采购合约，约定 2021 年 3 月至 2024 年 2 月期间合计采购 7.77 万吨多晶硅，采用锁量不锁价协议模式；（2）与福莱特及其子公司签订玻璃采购合同，约定 2021 年 2 月至 2023 年 12 月末，在 2021 年原协议 0.96 亿平光伏玻璃基础上，追加采购光伏玻璃 0.28 亿平，并约定 2022~2023 年按照 46GW 组件用量采购光伏玻璃。公司强大的供应链控制能力成为 2021 年关键竞争优势，我们维持盈利预测不变，预计公司 2020~2022 年 EPS 为 2.33、3.01、3.56 元，归母净利润为 87.8、113.6、134.3 亿元，对应当前股价的 PE 为 48.2、37.3、31.5 倍，维持“买入”评级。

继续提升硅料锁单比例，同时加强玻璃供给，保障供给安全

公司将供应链延伸至海外，经过此次与 OCI 签订硅料长协，隆基 2021 年硅料供应占需求比例已达到 89%，行业锁单比例为 82%，继续拉大与其他厂商 2021 年硅料供给安全差异，彰显公司在紧缺环节把控能力；光伏玻璃方面，公司追加与福莱特合作情况，玻璃供给已经锁定 1.44 亿平，对应组件供给为 18.7GW，占需求比例约 42%。2021 年玻璃供给逐渐释放，对需求制约减缓，公司依然稳健经营保障玻璃供给，体现公司对经营安全性的高度重视，风险把控意识彰显无疑。

上游加强合作，下游拓展渠道，一体化航母竞争力凸显

无论效率提升或者成本优化，降本是光伏发展长期目标，目前各厂商纷纷加快一体化产业布局，追求多环节自产自供。隆基股份在硅片端优势显著，在硅料资源紧缺时加大长单锁定；下游组件端则迅速通过品牌和渠道优势打开市场空间，目前其已在组件和硅片端取得双龙头地位优势，未来逐步加快电池产能配套，实现硅片-电池-组件全产业链一体化，牢固把握产业各环节竞争要素，光伏航母竞争力不断强化，在全球减排新能源化趋势下，龙头优势凸显无疑。

风险提示：光伏装机量不及预期，原材料价格波动超预期，技术推进不及预期。

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。

开源证券股份有限公司

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