晨会纪要(2021 年 02 月 04 日)

晨会纪要

今日要点：

【公司评论】 中国平安(601318)：寿险步入改革深水区，深蹲起跳在即

【公司评论】 上海家化(600315)：全年扣非净利正增长，经营效率提升效果显现

【行业评论】 第四批集采开标点评

财经要闻：

1、国务院常务会议听取区域全面经济伙伴关系协定生效实施国内相关工作汇报

2、受国内外疫情反复等影响，中国 1 月财新服务业 PMI 为 52

3、商务部：将深入开展自贸区贸易和投资自由化便利化改革创新

4、国家发改委、科技部、央行数字货币研究所等 27 家成员单位在北京共同发起成立长安链生态联盟

5、工信部发文要求提升 5G 服务质量

6、1 月乘用车日均销量 6.6 万辆，同比增长 25%

7、2 月 3 日全国春运预计发送旅客 1793 万人次

8、上证指数收跌 0.46%报 3517.31 点

9、港股震荡收高，恒生指数涨 0.2%，恒生科技指数涨 1.5%

10、美国三大股指收盘涨跌不一，道指涨 0.12%

重点公告：

露天煤业:参股子公司亿诚公司被查封

ST 宇顺:拟 9.4 亿元收购前海首科 24 日起复牌

立讯精密:控股股东及其一致行动人大宗交易减持 2%股份

常宝股份:拟 5000 万元至 1 亿元回购股份

中核钛白:拟 121 亿元投建年产 50 万吨磷酸铁锂项目

开能健康:拟 2000 万元至 3000 万元回购股份

分析师 盖斌赫
SAC 执业证书编号：S0910516800002
gaibinhe@huajinsc.cn
021-20377177

国内市场表现

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	5485.20	-0.29%
上证综指	3517.31	-0.46%
深证综指	2380.79	-0.87%
恒生指数	29307.46	0.20%
中小板指数	10262.70	-1.19%
创业板指数	3223.77	-0.15%
新三板做市指数	1115.26	-0.04%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
餐饮旅游(中信)	11.9%	32.7%	139.0%
石油石化(中信)	5.7%	24.8%	32.1%
轻工制造(中信)	4.6%	5.9%	37.7%
食品饮料(中信)	4.6%	24.2%	121.6%
基础化工(中信)	3.9%	16.6%	64.3%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
国防军工(中信)	-5.3%	6.9%	63.9%
通信(中信)	-4.1%	-13.8%	-12.9%
非银行金融(中信)	-3.5%	-6.6%	7.7%
煤炭(中信)	-3.3%	3.0%	18.6%
电力及公用事业(中信)	-3.0%	-7.7%	5.2%

【行业公司评论】

中国平安(601318)：寿险步入改革深水区，深蹲起跳在即

崔晓雁 021-20377098

投资要点

事件：公司发布 2020 年报，全年营收 1.22 万亿、同比+4.23%，归母净利润 1430.99 亿、同比-4.22%；Q4 营收 3012.45 亿、同比+9.10%，归母净利润 400.58 亿、同比+101.91%。全年营运利润同比+4.9%，寿险 ROEV 同比-10.5pct 至 14.5%。

Q420 归母净利润大增，主要系收入端投资业务同比+65%、非银行利息同比+21%，同时成本端赔付净支出与准备金净提取温和增长，保险业务手续费支出下滑 25%。

寿险 NBV 同比-34.72%，低于预期：Q420 寿险以开门红为重，且 Q419 以部分 2020 年业务归入 2019 年，导致同比高基数。Q420 寿险 NBV 同比-60.73%，其中 FYP 同比-24.71%，NBVM 同比-21.46pct。公司全年 FYP 同比-7.21%，NBVM 同比-14.03pct 至 33.29%（低于 2015 年水平）。新单的下滑主要受到代理人规模与产能的双重打击，月均代理人同比-12.5%，代理人活动率同比-11.6pct 至 49.3%，长期保障型 FYP 同比-43.74%、其 NBVM 同比-8.85pct，人均 NBV 同比-28.35%。2020 年末代理人数量 102.38 万人，较前期跌破 100 万人已有回升；此外线下调研及终端消费数据显示，公司 2021 年开门红表现良好，将有望提升代理人留存率。公司展现出的寿险改革定力夯实了代理人的质量，代理人提质或提速。

产险综合成本率同比 2.7pct 至 99.1%：保证保险受疫情影响业务品质承压，下半年已有缓解，综合成本率 111%（H120 为 125.6%）。产险短期仍受车改影响，且新业务开辟难度不小。此外净/总投资收益率同比-0.1/-0.7pct 至 5.1%/6.2%。

其他业务稳中向好：【银行】平银全年利润增速转正，不良率环比 Q3 末-0.13pct 至 1.18%。【平安好医生】注册用户增长至 3.73 亿，累计咨询量同比+49%。【陆金所】客户资产规模同比+23%至 4266 亿，管理贷款余额同比+18%至 5451 亿。

投资建议：公司寿险改革及疫情的困扰，使得 20 年 NBV 表现不及预期，将 21 年 NBV 预测下调 25%至 564 亿。目前股价对应 2021EP/EV0.90x，估值处于历史低位，维持买入-A 评级。

风险提示：代理人规模大幅波动、投资端受个别事件影响，长端利率下行

上海家化(600315)：全年扣非净利正增长，经营效率提升效果显现

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件

公司披露年报，全年实现营收 70.32 亿元/-7.43%，归母净利 4.30 亿元/-22.78%，扣非归母净利 3.96 亿元/+4.30%。公司拟每 10 股派息 2 元（含税）。

其中 Q4 营收 16.70 亿元/-10.28%，归母净利 1.18 亿元/+609%，扣非归母净利 1.20 亿元，同比回暖。

投资要点

疫情影响全年营收，经营效率提升效果显现：营收端，2020 年线下客流受疫情影响明显，偏向可选消费的上海家化收入端受疫情影响。其中 Q1、Q2、Q3、Q4 公司营收分别-14.8%、+2.6%、-7.5%、-10.3%。下半年公司线下渠道主动去库存叠加渠道调整，影响收入增速。

净利端，公司归母净利下降近 23%，一是公允价值变动收益由 19 年的 8428 万元降至 2809 万元，二是 19 年存在一笔动迁补偿款，三是联营公司受疫情影响，贡献投资收益降低。若剔除非经常损益，公司 20 年扣非净利同比正增长。其中 Q4 公司实现扣非净利 1.18 亿元，同比回暖，公司渠道调整、供应链整合、员工优化后，经营效率提升效果显现。

积极拥抱线上化及新渠道，各品牌战略稳步推进：分渠道看，2020 年公司线上线下分别实现营收 29.8 亿元及 40.5 亿元，分别占比 42%与 58%，线上占比进一步提升。化妆品行业偏向标品，线上渠道具有更高效率，且消费线上化趋势在疫情后加速。公司顺应消费习惯变化积极布局直播、社交零售等线上渠道，叠加汤美星推进线上业务转型，公司 20 年线上渠道实现收入增速约 15%。线下渠道中，百货渠道受疫情影响较大，佰草集渠道策略性收缩，最终线下渠道收入降低 19%。

分品类看，2020 年公司护肤、个护家清、母婴、合作品牌营收分别占比约 31%、34%、29%、5%。其中护肤下降 19%，玉泽通过布局直播渠道取得三位数增长；佰草集由于渠道优化及主动去库存有所下降；典萃逐步独立化运作，于屈臣氏取得快速增长；高夫、美加净处于调整期；双妹电商大力推动，取得高双位数增长。个护家清下降 1.2%，六神在花露水品类夯实龙头地位，预计整体销售随市场微增；家安品牌受疫情推动，获得双位数成长。母婴基本持平，启初品牌调整成效显现，电商市场份额在 12 月再创新高，汤美星海外业务依托电商取得疫情期间逆势增长，国内业务消化库存、优化产品线。合作品牌下降 4.7%。

经营效率提升效果逐步显现，剔除动迁基数后经营现金流向好：盈利能力方面，2020 年公司毛利率下降 1.9pct 至 60.0%，主要是 Q4 毛利率下降 7.7pct，预计主要是百货渠道调整影响。费用端，公司销售费用下降 8.7%，管理费用下降 23%，

研发费用下降 17%，期间费用积极管控，助力公司经营效率提升。公司整体期间费用率下降 2.8pct 至 54.5%，净利率略有降低，主要源于非经常损益影响，考虑扣非后净利率，随着公司渠道调整、电商优化、供应链整合、员工瘦身，Q4 公司期间费用率降低 15.46pct，经营净利率提升 7.7pct，经营效率提升效果显现，推动公司 Q4 扣非净利同比回暖。

存货方面，2020 年末公司存货下降 6.3%至 8.67 亿元，存货周转天数同比增长 3 天至 115 天，疫情后公司通过的积极地去库存，存货优化情况良好。

现金流方面，2020 年公司经营活动现金流入下降 1.2%，流出增加 0.1%，经营活动现金流量净额下降 14%至 6.43 亿元，下降受 19 年动迁补偿高基数影响，若剔除该影响，2020 年公司经营活动现金流净额同比提升约 20%。

行业增长带动发展契机，激励计划彰显公司信心：展望未来，化妆品市场持续稳步增长，Euromonitor 预计国内化妆品 2019~2024 年的年复合增速约 8.6%，其中日化增速约 11.6%，护肤品增速约 12.5%，洗浴产品增速约 4.7%，日化、护肤行业的双位数增长及线上化为公司发展提供契机。公司各品牌战略持续推进，2021 年将重点推进爆品打造、佰草集复兴,毛利提升等项目,力争 21 年营收相比 20 年实现双位数增长。另外公司努力推进 3 年规划,2021 年目标净利润 4.1~4.8 亿元，2022 年目标净利润 7~8.3 亿元，2023 年目标净利润 10~11.6 亿元，较高的未来增长目标彰显公司发展信心。

投资建议：上海家化是国内多品牌化妆品公司的龙头之一，公司管理层更迭推升内部治理能力，各品牌战略稳步推进，激励计划彰显公司信心。我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 0.72、0.99 和 1.23 元。净资产收益率分别为 7.0%、9.0%和 10.4%。目前公司 PE（21E）约为 56 倍，维持“买入-B”建议。

风险提示：美妆品牌复苏或推升费用率；海外品牌促销影响化妆品市场；疫情影响时段存在不确定性。

第四批集采开标点评

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

事件：第四批集采开标，涉及 21 家外资企业和 105 家国内企业，45 个品种，90 个品规，其中注射剂有 8 种。从销售规模来看，样本医院销售规模超过 10 亿元的品种为 2 种，5-10 亿元的品种有 6 种。在集采报价上，国产产品报价最高降幅达 95%，外企降价幅度很小；口服类片剂降价幅度小于注射剂。

带量采购常态化符合预期，对行业整体冲击较弱。 2018 年以来，医保局陆续已进行了四批药品集中带量采购，共涉及到 157 个药品，中选产品平均降幅达到 54%；各省市共开展了 30 余批次药品集中带量采购。1 月 28 日，国务院办公厅印发《关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》，进一步明确药品集采的常态化机制；探索类似适应症的合并集采集采，中选价格与医保支付标准协同，竞争加剧。整体来看，当前市场对各批次集采的预期充分，免疫度持续提升。

投资建议：创新是药企发展的关键核心，后续市场药品主线还是以创新药为主，建议持续关注研发能力较强的国产创新药龙头及创新药产业链 CXO 公司,建议关注：恒瑞医药、信达生物、药明康德、昭衍新药、泰格药业、药石科技等。

【财经要闻】

1、国务院常务会议听取区域全面经济伙伴关系协定生效实施国内相关工作汇报

国务院常务会议听取区域全面经济伙伴关系协定生效实施国内相关工作汇报，要求以深化改革开放促进产业升级。目前对协定涉及的 701 条约束性义务 85%已做好履行准备，要抓紧推进国内相关管理制度改革，制定原产地管理办法和实施指引，完善业务流程，有针对性做好相关技术准备，确保协定生效即可落地实施。会议同时部署完善企业特别是中小微企业退出相关政策，提升市场主体活跃度。

2、受国内外疫情反复等影响，中国 1 月财新服务业 PMI 为 52

受国内外疫情反复等影响，中国 1 月财新服务业 PMI 为 52，环比大幅下降 4.3 个百分点，创近九个月新低。1 月财新综合 PMI 降至 52.2，环比下降 3.6 个百分点，显示整体产出增速仅为小幅增长，为 2020 年 5 月以来最低。

3、商务部：将深入开展自贸区贸易和投资自由化便利化改革创新

商务部表示，将深入开展自贸区贸易和投资自由化便利化改革创新，制定出台自贸区跨境服务贸易负面清单。海南自贸港跨境服务贸易负面清单将是我国在跨境服务贸易领域公布的第一张负面清单，将力争早日出台。

4、国家发改委、科技部、央行数字货币研究所等 27 家成员单位在北京共同发起成立长安链生态联盟

国家发改委、科技部、央行数字货币研究所等 27 家成员单位在北京共同发起成立长安链生态联盟。27 家联盟成员单位共同签订倡议书，发布区块链软硬件技术体系和包含供应链金融、碳交易生态网络场景在内的首批重点应用场景。

5、工信部发文要求提升 5G 服务质量

工信部发文要求提升 5G 服务质量：不得片面夸大 5G 优势或优惠项目，隐瞒或淡化限制性条；不得误导、强迫用户办理或升级 5G 套餐，未经用户同意不得擅自开通 5G 套餐、升级包等服务。

6、1 月乘用车日均销量 6.6 万辆，同比增长 25%

1 月乘用车日均销量 6.6 万辆，同比增长 25%，环比下降 5%，走势总体平稳。乘联会指出，随着中国春节临近，电子消费产品生产旺季结束，芯片需求将逐步减少，因此未来芯片供给矛盾将明显减低。

7、2 月 3 日全国春运预计发送旅客 1793 万人次

2 月 3 日全国春运预计发送旅客 1793 万人次。其中铁路预计发送 310 万人次，公路 1400 万人次，水路 28 万人次，民航 55 万人次，全国高速公路预计流量 2567 万辆，与往年同期相比有所下降。

8、上证指数收跌 0.46%报 3517.31 点

A 股震荡走弱，市场赚钱效应较差，个股跌多涨少。上证指数收跌 0.46%报 3517.31 点，深证成指跌 0.67%，创业板指跌 0.15%，万得全 A 跌 0.63%。两市成交额超 9500 亿元，连续 6 个交易日不足万亿规模；北向资金实际净买入超 30 亿元，宁德时代获净买入 9.52 亿元最多，上海机场遭净卖出 14.67 亿元居首。

9、港股震荡收高，恒生指数涨 0.2%，恒生科技指数涨 1.5%

港股震荡收高，恒生指数涨 0.2%，恒生科技指数涨 1.5%；大市成交 2210 亿港元，南向资金净买入近 124 亿港元，腾讯控股获净买入 22.22 亿港元居首，小米集团遭净卖出 4.27 亿港元最多。科技股多数走强，美团涨近 5%再创新高；猫眼娱乐大涨 11%。中国台湾加权指数收涨 0.07%，报 15771.32 点。

10、美国三大股指收盘涨跌不一，道指涨 0.12%

美国三大股指收盘涨跌不一，道指涨 0.12%，标普 500 指数涨 0.1%，纳指跌 0.02%。 道指和标普 500 指数连涨三日。波音涨超 3%，雪佛龙涨超 2%，领涨道指。科技股涨跌不一，谷歌涨超 7%，股价首次站上 2000 美元；特斯拉跌超 2%。中概股阿里巴巴涨超 3%，拼多多涨超 6%。WSB 概念股反弹，高斯电子涨近 28%，AMC 娱乐控股涨近 14%，游戏驿站涨超 3%。

【重点公告】

【采掘】

露天煤业:参股子公司亿诚公司被查封

【传媒】

*ST 长动:公司控制权拟发生变更

【电气设备】

东方日升:已启动退款相关工作 资金将于 2 月 5 日前退回投资者

天顺风能:重组事项将于近日上会

中利集团:全资孙公司光伏项目扩产投产

尚纬股份:首次回购 370 万元股份

思源电气:控股子公司拟投建 RIP 干式套管项目及 AIS 生产基地改扩建厂房项目

【电子】

ST 宇顺:拟 9.4 亿元收购前海首科 24 日起复牌

TCL 科技:子公司增持天津普林近 650 万股

歌尔股份:首次回购 586.24 万股 耗资 2 亿元

飞荣达:实控人拟减持公司不超 2%股份 引入战投

立讯精密:控股股东及其一致行动人大宗交易减持 2%股份

【非银金融】

中金公司:拟发行不超 20 亿元 2021 年次级债券(第一期)
中国平安:2020 年净利 1431 亿元 同比降 4.2%
【钢铁】
常宝股份:拟 5000 万元至 1 亿元回购股份
【公用事业】
长源电力:拟投建荆州热电二期扩建项目
黔源电力:拟投建农业光伏电站发电项目 预计总投资约 4 亿元
【化工】
中核钛白:拟 121 亿元投建年产 50 万吨磷酸铁锂项目
【机械设备】
正业科技:控股股东部分股份将被司法拍卖
新美星:实控人及其一致人拟减持公司不超 6%股份
精准信息:控股子公司富华宇祺的龙芯业务已小规模部署在某军种设备上
优德精密:实控人拟减持公司不超 4%股份
中集集团:旗下中集冷云入选首批新冠疫苗运输重点联系企业
【计算机】
朗新科技:拟增加回购金额至 1 亿元-1.5 亿元
宇信科技:非公开发行股票事项中止审核
科大讯飞:2020 年度累计净利润同比增长 50%-70%
常山北明:控股股东 10%国有股权拟无偿划转给河北省财政厅
广电运通:大数据服务助推广州国资国企数字化转型
【家用电器】
开能健康:拟 2000 万元至 3000 万元回购股份
奥马电器:获 TCL 家电集团方面再次举牌 持股达 10%
三花智控:汽零热管理系统产品可以直接用在氢燃料电动汽车上
【汽车】
广汽集团:1 月份汽车销量同比增 23%
福田汽车:1 月份销量同比增 52%
郑煤机:子公司拟投建汽车零部件制造园项目
宇通客车:1 月份销量同比降 1%
泉峰汽车:签署 3.75 亿元新能源汽车零部件供应合同
【轻工制造】
金陵体育:2020 年净利预降 10%-30%
我乐家居:获自然人股东于范易及其一致人举牌 拟继续增持
【食品饮料】
天润乳业:拟投建 10000 头规模化奶牛示范牧场项目
【通信】
万隆光电:控股股东拟协议转让 5%股份
【休闲服务】
张家界:控股股东 10%国有股权拟无偿划转至湖南国有投资公司
【医药生物】
双鹭药业:公司替莫唑胺胶囊拟中标第四批全国药品集采
乐普医疗:人工智能“多道心电图机”获得注册批准
康恩贝:子公司两种药品拟中标第四批全国药品集采
科伦药业:4 种药品拟中标第四批全国药品集采
华大基因:累计在海外运营“火眼”实验室超过 80 个

海正药业:公司替格瑞洛片拟中选第四批全国药品集采
普洛药业:公司左氧氟沙星片拟中选第四批全国药品集采
美诺华:2 个产品拟中标第四批全国药品集采
普利制药:公司药品拟中标第四批全国药品集采
东阳光:4 个产品拟中选第四批全国药品集采
京新药业:公司药品拟中选第四批全国药品集采
亚太药业:控股股东及其一致人收到执行裁定书
华东医药:公司泮托拉唑注射剂拟中标第四批全国药品集采
阳普医疗:子公司一次性医用外科口罩获得 FDA 认证
恒瑞医药:SHR2150 胶囊获得药物临床试验批准
迪瑞医疗:核酸提取试剂盒获得第一类医疗器械备案凭证
卫光生物:拟投建楚雄州健康产业创新基地与血液制品研发中心项目
【有色金属】
西部材料:股东拟减持公司不超 3%股份

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

盖斌赫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn