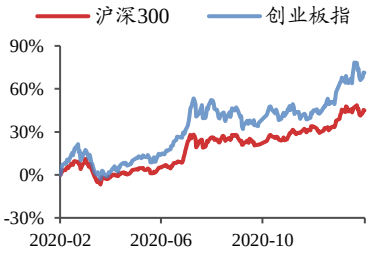
2021 年 02 月 04 日

开源晨会 0204

——晨会纪要

市场快报

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(%)
农林牧渔	2.72
休闲服务	2.44
银行	1.79
钢铁	1.53
轻工制造	0.6

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电子	-3.41
国防军工	-3.17
计算机	-2.85
通信	-2.26
建筑装饰	-1.69

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】复苏的“转牌”——2020 年度业绩预告解读

前期被系统性低估的银行、建材、钢铁与采掘此刻迎来业绩反转，景气得到如期兑现的机械设备、非银金融、公用事业、有色细分品种值得投资者进一步挖掘。

【金融工程】动量 30 组合 2020 年度复盘

动量 30 组合相对沪深 300 年化超额达到 40.31%;行业配置优异，选股能力突出;动量 30 组合当前持仓：银行股持仓比例明显提升。

行业公司

【通信】机房配套空调系统等集采开启，龙头企业有望受益

2021 年 1 月 29 日，中国移动开启 2021~2023 年新型空调末端系统集采，此次空调集采利好通信子行业中制冷空调相关龙头公司，维持对通信行业“看好”评级。

【钢铁有色：天工国际(00826.HK)】持续成长的国际工模具钢龙头

公司为国内第一、全球第二的工模具钢龙头，预测 2020-2022 年归母净利润分别为 5.06 亿元、6.68 亿元、8.45 亿元，EPS 分别为 0.2 元、0.3 元、0.3 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 21.2 倍、16.0 倍、12.7 倍，给予“买入”评级。

【房地产：金科股份(000656.SZ)】业绩靓眼，稳健经营，三道红线回归“绿档”

根据业绩快报，小幅修改盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 70、86、102 亿元，前股价对应 PE 为 5.6、4.5、3.8 倍。维持“买入”评级。

【计算机：泛微网络(603039.SH)】年报预告超预期，与腾讯深化合作值得期待

年报预告超预期，与腾讯持续深化合作值得期待

【化工：斯迪克(300806.SZ)】国内 OCA 光学胶龙头，打造“胶×膜”产品矩阵

公司与苹果、Tesla、Facebook 等知名客户建立了稳定的合作关系。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 1.78、2.65、3.56 亿元，EPS 为 1.50、2.23、3.00 元/股，对应 2020-2022 年 PE 为 36.4、24.4、18.2 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

【新能源与电力设备：宏发股份(600885.SH)】业绩符合预期，低压电器大幅突破

2020 年宏发股份实现营收 78.19 亿元，同比+10.4%；归母净利润 8.32 亿元，同比+18.2%；毛利率 37%，同比-0.2pct，净利率 14.4%，同比+0.8pct。Q4 营收 23.82 亿元，同比+23.2%；归母净利润 2.35 亿元，同比 58.5%。

【新能源与电力设备：宁德时代(300750.SZ)】加速扩产，进军全球锂电寡头地位

2 月 2 日，宁德时代发布公告将投建动力及储能项目，建设周期不超过 2 年。上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 55.84/107.43/178.66 亿元，EPS 为 2.40/4.61/7.67 元，当前股价对应 PE 153.43/79.75/47.95 倍，维持“买入”评级。

【轻工制造：金牌厨柜(603180.SH)】业绩符合预期，衣柜+大宗驱动业绩增长

根据业绩快报，业绩增长符合预期，调整盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润 2.93/3.65/4.54 亿元，当前股价对应 PE 为 18.9/15.1/12.2 倍。维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【策略】复苏的“转牌”——2020 年度业绩预告解读——投资策略专题-20210203

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 王汎炜（联系人）证书编号：S0790120040033

业绩分析结论有偏，寻找景气超预期或是更优角度

截至 1 月 31 日，两市共有 2482 家公司公布了 2020 年业绩预告或快报数据，公布家数占全部 A 股的 59.5%。然而考虑到依然有四成的上市公司数据缺失，且受交易所业绩预告披露要求影响，当前样本公司业绩整体呈现两极分化的形态。因此即使披露率较 Q3 大幅抬高，代表性显著增强，以此推测各个行业或板块的整体业绩表现依然是有偏的，需要寻找新的角度对业绩预告进行解读。寻找预期差将是一个不错的选择，即寻找前期因各种原因被市场所忽视，但业绩表现却大超预期的行业或板块。我们相信在全球经济复苏走向共振的时刻，该部分行业或板块的高景气将被挖掘，估值也有望迎来系统性重估。

整体四季度业绩创今年新高，但分化也趋于扩大

从上市板角度看，各板块四季度业绩修复力度明显加快，中小板 Q4 单季度业绩增速为 111.40%，中位数为 115.62%，两者均为 2018 年以来最高业绩增速。而在主要宽基指数中，创业板指维持了高景气，业绩增速为 75.42%，中位数为 49.41%，相较而言上证 50 业绩修复进度靠后。从主要风格角度来看，周期内部业绩表现更为均衡，2020 年 Q4 单季度整体增速与中位数分别为 85.56%与 87.13%，而消费与周期板块整体复苏强劲，但内部分化严重。从行业角度来看，除出行链与远距离消费外，多数行业四季度业绩增速均在 50%以上，整体修复力度较大。

从预期差角度看待业绩预告：金融与周期行业景气得到兑现或实现反转

比较业绩预告中的各上市板净利润增速（整体法）与分析师一致预期的盈利增速，创业板整体业绩增速尽管较高却依然不及盈利预测的最小值，板块内的超预期个股占比也相对较低；与之相反，主板业绩增速整体符合预期。在主流宽基指数中，上证 50 与沪深 300 数整体预告净利润增速与分析师一致预期接近，且指数内部五成左右的个股业绩均高于市场预期，市场对其存在一定低估。而在风格指数之中，尽管金融与周期风格整体业绩增速低于消费与成长，但在风格内部却存在较高的超预期个股占比，反映的是市场对其的预期过于悲观。从各行业角度上看，采掘、钢铁与银行超出市场预期，实现了业绩的反转。

不再“选优”，而是选“超预期”，寻找被忽视的性价比

通常意义上的“抱团”板块确实取得了较高的业绩增速，然而却已被充分计量在盈利预期之中，甚至略有不及，考虑到其估值已抬升至历史极值水平，投资者需要警惕“不达预期”下股价波动放大的风险。相较之下，前期被系统性低估的银行、建材、钢铁与采掘此刻迎来业绩反转，在经济持续复苏时，景气有望获得持续验证，上述板块内部大量业绩超预期个股的高性价比将逐渐凸显；另外，景气得到如期兑现的机械设备、非银金融、公用事业、有色金属行业存在着较高的超预期个股占比，行业估值处于历史中低水平，其中的细分品种值得投资者进一步挖掘。

风险提示：测算误差，经济复苏不及预期。

【金融工程】动量 30 组合 2020 年度复盘——开源量化评论（18）-20210203

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 王志豪（联系人）证书编号：S0790120070080

动量 30 组合相对沪深 300 年化超额达到 40.31%

动量 30 组合将选股域限定于上证 50 与深证 100 的成分股（150 只），该选股域中的股票是市场上市值最大的 150 只股票，也是机构投资者最为青睐的底仓股票。通过在 150 只大票上构建动量 30 组合，一方面，弥补了量价因

子在大票上的应用空白；另一方面，通过控制组合数量满足投资者少而精的投资需求。在每月末，我们选取 150 只大票中，长端动量因子值最高的 30 只股票，作为次月的动量 30 组合，持仓期 1 个月，月末再平衡。回顾过去一年多，沪深 300 指数表现优异，年化收益率为 29.19%，夏普比率为 1.14，而同期，动量 30 组合年化收益率高达 81.27%，夏普比率为 2.67。从超额收益来看，动量 30 组合相对沪深 300 年化超额达到 40.31%，年化 IR 为 2.67。

动量 30 组合相对权益基金等权组合超额收益 12.33%

我们将动量 30 组合与大票 150 等权基准、权益基金等权基准进行对比。这里，大票 150 等权基准是 150 只大票池股票采用等权组合、月末再平衡的方式构建，权益基金选取普通股票型以及偏股混合型基金，同样采取等权组合、月末再平衡的方式构建。从净值表现来看，大票 150 等权组合年化收益率为 29.30%，动量 30 组合在大票 150 等权上的超额收益达到 40.20%，同期，权益基金等权组合年化收益率为 61.38%，动量 30 组合在过去一年多基本跑赢权益基金等权组合，实现超额收益 12.33%。

动量 30 组合收益拆解：行业配置优异，选股能力突出

逐月来看，相比于沪深 300，动量 30 组合在过去 13 个月中，仅有两个月出现负向超额收益，其余 11 个月均录得正超额，行业分布来看，动量 30 组合行业配置能力突出。从 2020.01 至 2020.11，动量 30 组合在电子与医药生物行业配置较多，同期，医药生物、电子分别上涨 37.97%、34.79%，沪深 300 上涨 21.08%；电气设备行业主要从 2020.08 至 2020.12 配置比例较高，同期，电气设备上涨 34.93%，沪深 300 上涨 11%；化工主要从 2020.12 开始提升配置比例，同期，化工行业上涨 9.42%，沪深 300 上涨 7.90%；银行从 2021.01 开始大幅提升配置比例，同期，银行上涨 6.51%，沪深 300 上涨 2.70%。

动量 30 组合当前持仓：银行股持仓比例明显提升

截至 2021.01.29，我们根据长端动量因子构建了 2021 年 2 月份的动量 30 组合。2021.02 动量 30 组合中，银行股比重提升明显，共计 6 只银行股，食品饮料与电子各 4 只，医药生物、化工、计算机、非银金融和采掘行业各 2 只。

风险提示：模型基于历史数据，市场未来可能发生变化。

行业公司

【通信】机房配套空调系统等集采开启，龙头企业有望受益——行业点评报告-20210202

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005 | 戴晶晶（联系人）证书编号：S0790120040005

中国移动开启 2021~2023 年新型空调末端系统集采，高功率空调需求增长促行业发展，维持对通信行业“看好”评级

2021 年 1 月 29 日，中国移动开启 2021~2023 年新型空调末端系统集采，划分为六个标包，采购总规模约为 24,732 套，总最高投标限价为 22.97 亿元。具体标包划分方面，此次冷冻水型列间空调采购规模总计 24,732 套，冷冻水型背板空调采购规模总计 3,980 套；重力热管型背板空调总计 40,527 套，重力热管型列间空调总计 4,556 套；动力热管型列间空调总计 798 套；动力热管型背板空调合计 2,360 套，其中 40kw 冷冻水型列间空调、5kw 重力热管型背板空调及 30kw 重力热管型列间空调等需求量较大，对应标包价格较高。我们认为此次空调集采利好通信子行业中制冷空调相关龙头公司，一方面随着新型制冷空调到位，2021~2023 年相关能耗将有所降低，从而实现降本增效，辅助 5G 能耗下降；另一方法配套设备的增长也反映出对 5G 建设的不断扩大，维持对通信行业“看好”评级。

5G 基站高能耗、IDC 能耗管控趋严，释放温控大需求带来行业持续高景气

据中国铁塔数据显示，由于 5G 基站耗能约为 4G 基站的 3 倍，拉高对高效节能温控产品的需求，“5G+应用”进程的推进、边缘计算的部署、产业信息化转型下，设备耗能、热密度水平持续上升，温控产品需求将持续；同时

数据中心算力的提升带来热密度、功率密度的提高，高效的散热方式成为解决能耗问题的重点，直接影响到数据中心整体效率和 PUE 值，在 PUE 等指标管控趋严的情况下，温控节能设备需求释放，双重共振下迎来行业新发展机遇，在行业景气度提升的基础上相关公司业绩有望快速增长。

液冷空调单价较高，具备成熟液冷技术的公司或将优先受益

从此次中国移动集采中可以看出，高功率空调以液冷式为主，液冷空调整体占比达 36.05%，30kw 以上空调皆为液冷式空调，采购额占比约为 60.04%，预计液冷式空调单价较高，我们认为佳力图、英维克作为我国温控设备的主要企业具备成熟液冷相关技术将优先收益：

（1）佳力图（603912.SH）：佳力图是国内具有领导地位的机房空调专业制造商和机房环境一体化解决方案服务商，客户主要为中国移动、中国电信等通信运营商以及大型金融企业和互联网公司，在控温、节能方面的技术储备有助于数据中心项目降低能耗成本，保障数据中心的精密运行环境；

（2）英维克（002837.SZ）：公司是国内技术领先的精密温控节能设备提供商，具备金融、政府、教育、公检法、汽车等领域的优质客户，纵向前瞻布局液冷、蒸发冷却技术，已实现多个大型项目产品导入，拓展产品深度。

我们认为随着宏观趋势层面 5G 基站及 IDC 建设持续加强，叠加此次中国移动空调集采催化，佳力图及英维克作为我国行业龙头将优先收益。

风险提示：温控产品市场竞争加剧；国家相关政策变动；5G 建设不及预期

【钢铁有色：天工国际(00826.HK)】持续成长的国际工模具钢龙头——港股公司首次覆盖报告-20210203

赖福洋（分析师）证书编号：S0790520100002

传统优势材料产品持续成长，粉末冶金推动公司业务进入新阶段

公司作为国内第一、全球第二的工模具钢龙头，不仅传统特钢领域通过产能扩张和结构升级维持了极高的成长性，同时，公司依托于持续的资金及研发投入，成功打造出国内第一条粉末冶金生产线，高端产品放量将推动公司业绩进入新的加速期。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.06 亿元、6.68 亿元、8.45 亿元，EPS 分别为 0.2 元、0.3 元、0.3 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 21.2 倍、16.0 倍、12.7 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

公司成本+工艺打造深厚护城河优势

公司之所以能登顶世界工模具钢龙头，两大核心竞争优势尤为关键：一是其优异的成本管控能力，主要体现在废料回收、产业链纵向一体化以及内部精细化管理方面；二是领先的工艺水平，产品质量的稳定性和一致性较高，这需要长期的时间沉淀与严苛的管理保障。由于特钢客户粘性较强，深厚护城河优势加持下，天工国际一旦进入供应体系便不会轻易被替换。

国际工模具钢龙头产量仍有增长空间

公司作为世界工模具钢龙头，2019 年高速钢销量世界第一，模具钢销量国内第一、世界第二。目前具备 20 万吨模具钢、5 万吨高速钢、3 亿支切削工具及 5000 吨钛合金年产能，未来其传统业务有望进一步扩张：（1）工模具钢：2021 年新增工模具钢产能 5 万吨以及配套快锻产线；（2）切削工具：2020 年泰国切削工具项目新增产能 4800 万支，未来其切削工具总产能有望高达 5 亿支。

粉末冶金高端产品逐渐放量，开拓新的业务增长极

除了不断夯实原有传统业务，公司近年来在新材料领域布局也取得突出进展。2019 年底建成国内首条规模化量产粉末冶金生产线，率先打破国际垄断。当前一期产能 2000 吨，待二期项目建成后，总产能将达到 5000 吨，约占全球市场规模 20%。我们按照 5000 吨满产进行测算预计粉末冶金项目贡献毛利 5.9 亿元。

风险提示：粉末冶金新产品投产不顺；工模具钢需求出现大幅下滑；疫情消退带来海外企业竞争加剧。

【房地产：金科股份(000656.SZ)】业绩靓眼，稳健经营，三道红线回归“绿档”——公司信息更新报告-20210203

齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（分析师）证书编号：S0790520100001

深耕川渝，布局全国，高成长优质标的，维持“买入”评级

金科股份以国家城市群发展战略为导向，公司销售提速，业绩增长有保障。根据业绩快报，小幅修改盈利预测，公司中长期逻辑不变，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 70、86、102 亿元（前值分别为 71、87、104 亿元），EPS 分别为 1.30、1.61、1.91 元，当前股价对应 PE 为 5.6、4.5、3.8 倍。维持“买入”评级。

结转提速，业绩确定性强

金科股份发布 2020 年业绩快报：2020 年，公司实现营业收入 878.07 亿元，同比增长 29.56%；归母净利润 70.20 亿元，同比增长 23.69%；EPS 为 1.30 元/股。单季度看，公司 4 季度实现营收、归母净利润增速分别为 63.13%、52.38%。公司业绩增长迅猛主要源于结转持续提速，同时全年归母口径的销售净利率仍然维持在 8.0%的高位水平。截至 2020 年，公司合约负债 1433.81 亿元，同比增长 25.01%。

稳健经营，杠杆可控，三道红线回归绿档

公司杠杆控制卓有成效，截至 2020 年，公司资产负债率 80.7%，剔除预收后的资产负债率 69.0%、净负债率 71.8%，同比分别下降 3.1、5.8、48.4 个百分点；公司有息负债总额 965 亿元，在销售规模增长可观同时，公司有息负债规模同比下降 2.32%，体现出公司资金使用效益的持续提升。此外，公司现金短债比为 1.4 倍，2019 年同期为 1.1 倍。公司三道红线指标全面达标，从 2019 年的橙档回归 2020 年的绿档，体现出公司财务状况在持续优化，未来经营状态将更为稳健。

董事会换届完成，五年规划彰显发展信心

1 月 30 日，公司发布董事会换届选举公告，选举周达担任第十一届董事会董事长，王洪飞担任副董事长，聘任杨程钧为公司总裁。新管理层将成为《公司发展战略规划纲要（2021-2025 年）》新的领军者，更加激发公司经营发展活力。根据五年规划，公司力争到 2025 年实现销售规模突破 4500 亿元，年复合增速 15%以上，并力争冲击更高目标。2020 年，公司实现销售金额 2233 亿元，同比增长 20%。公司投资端表现积极，拿地金额占销售金额的 40%，处于持续扩土储阶段。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

【计算机：泛微网络(603039.SH)】年报预告超预期，与腾讯持续深化合作值得期待——公司信息更新报告-20210203

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 应瑛（联系人）证书编号：S0790120100007

协同办公行业龙头，业务发展确定性高

泛微网络作为国内领先的协同管理和移动办公软件产品提供商，产品线齐全，随着腾讯入股，以及下游政府、企业协同办公需求的复苏，公司业绩有望快速提升.根据业绩预告，我们调整公司 2020-2022 年归母净利润为 2.28、2.31、2.74 亿元（原值为 1.66、2.13、2.72 亿元），EPS 为 1.07、1.08、1.28 元/股（原值为 0.78、1.00、1.28 元/股），当期股价对应的 2020-2022 年 PE 为 92.3、91.1、76.9 倍，略高于行业可比公司平均水平，但考虑到公司业务的成长性和新股东带来的新业务发展机会，认可一定的估值溢价，维持“买入”评级。

事件：Q4 业绩高增长，降本增效提升盈利水平

公司公布 2020 年业绩预告，预计 2020 年实现归母净利润 2.25-2.32 亿元，同比增长 60.99%-66.00%；实现扣非

后归母净利润 1.33-1.40 亿元，同比增长 20.65-26.98%。

四季度业绩增速亮眼，管理效率提升

根据公司业绩预告，公司 2020 年 Q4 实现扣非后归母净利润 8061-8761 万元，同比增速为 36%-48%，中值增速为 42%。对比之前单季业绩增速，从公司 Q4 财务表现看，疫情影响已逐步减退，业务发展持续。此外，公司积极优化资源配置，在保证业务积极开展的同时控本降费，提升管理效率，提高盈利水平。

公司和腾讯合作持续落地，打造内外协同移动办公平台

腾讯产业基金自 8 月成为泛微第一大机构股东以来，双方战略合作不断深化。2020 年 10 月，双方在广州联合举办了办公产品体验会，并正式发布“内外协同的移动办公平台”，实现泛微 OA 系统可通过企业微信与 12 亿微信用户连接，实现内部员工和外部供应商等间的互联互通，实现包括采购、销售等在内的多种内外协同服务。公司从事 2B 业务多年，在 B 客户维系上具有天然优势，结合腾讯的 C 端资源，双方在办公协同领域的后续深入合作，值得期待。

风险提示：疫情反复造成业务开拓不及预期、下游客户 IT 投入下降

【化工：斯迪克(300806.SZ)】国内 OCA 光学胶领跑者，打造“胶×膜”产品矩阵——公司首次覆盖报告-20210203

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003| 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015

公司打造了极为丰富的“胶×膜”产品矩阵，首次覆盖给予“买入”评级

公司是国内领先的功能性涂层复合材料供应商，凭借先进的技术水平和领先的产品品质，与苹果、Tesla、Facebook、华为、三星等国内外知名企业建立了稳定的合作关系。公司通过持续的研发投入，引进高端人才，建立起科学的技术创新体系和极为丰富的产品矩阵，能够根据下游客户的需求，较快地匹配相关材料的定制化解决方案。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 1.78、2.65、3.56 亿元，EPS 分别为 1.50、2.23、3.00 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 36.4、24.4、18.2 倍。我们看好公司通过持续的研发投入和数据积累，实现“胶×膜”产品矩阵在新产品、新客户、新市场的不断延伸。首次覆盖给予“买入”评级。

瞄准 OCA 光学胶膜百亿市场，公司跨出重要一步

随着消费者对电子设备显示性能要求的不断提高，OCA 全贴合已成为智能手机与平板电脑的主流贴合方式，并逐步向笔电、车载、智能穿戴、交互大屏等领域渗透，我们预计 2025 年 OCA 在终端市场的规模将超过 100 亿元。目前 OCA 光学胶膜的全球主要供应商为 3M 和三菱，分别占据新机、白牌返修市场。公司专利布局领先国内同行，募投扩建 2600 万平方米产能的 OCA 生产线，为 Facebook 的 VR 眼镜配合开发。我们认为公司有望凭借技术、成本、服务的综合优势打开 OCA 光学胶白牌及返修市场，并逐渐向 ODM 市场和终端品牌市场渗透。

功能性胶膜应用广泛，公司新老产品实现跨领域应用

功能性涂层材料广泛应用于制造业的诸多细分领域，在全球消费电子、显示面板、新能源汽车、光伏等产业重心向中国转移的背景下，国内胶膜企业进口替代、跻身全球前列的潜力可期。公司利用长期发展过程中对各种复杂涂覆产品的研发流程、生产工艺、原材料特性的理解，实现了胶膜材料的跨领域应用。公司已成为 Tesla 电芯胶带的一级供应商，并布局大宽幅离保膜、精密离型膜在偏光片、MLCC 制程中的应用，多款主材产品的导入将拓宽公司利润来源、提升盈利质量。

风险提示：消费电子、新能源汽车终端需求不及预期，客户认证不顺利的风险。

【新能源与电力设备：宏发股份(600885.SH)】业绩符合预期，低压电器大幅突破——公司信息更新报告-

20210203

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 熊镐（联系人）证书编号：S0790120090002

2020 年公司归母净利润 8.32 亿元，同比+18.2%，维持“买入”评级

2020 年宏发股份实现营收 78.19 亿元，同比+10.4%；归母净利润 8.32 亿元，同比+18.2%；毛利率 37%，同比-0.2pct，净利率 14.4%，同比+0.8pct。Q4 营收 23.82 亿元，同比+23.2%；归母净利润 2.35 亿元，同比 58.5%；扣非净利润 1.29 亿元，同比-8.4%，我们推断 Q4 非经常性损益较大主要系 Q4 分别确认资产处置收益/其他收益（主要是政府补助）0.56/0.42 亿元。Q4 毛利率 33%，环比-6.5pct，净利率 13.2%，环比-3.2pct，我们推断 Q4 毛利率下降主要系：（1）原材料铜、塑料涨价；（2）毛利率较低的低压电器业务大幅放量。另外，Q4 分别计提资产减值/信用减值 0.34/0.27 亿元。考虑到原材料涨价或对公司盈利造成影响，我们下调 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润 10.39（-0.14）/12.15（-0.85）/ 14.29 亿元，EPS1.40/1.63/1.92 元，当前股价对应 P/E40.9/35.0/29.8 倍。看好新兴业务对后续公司业绩贡献，维持“买入”评级。

传统继电器稳步增长，低压电器大幅突破，高压直流继电器份额持续提升

2020 年公司继电器业务营收 65.4 亿元，同比+4.5%，我们预计高压直流继电器营收 6.6 亿元，同比+36.8%；毛利率 39.4%，同比+1.2pct。2020 年低压电器业务营收 9.52 亿元，同比+71.2%；毛利率 24.3%，同比-3.1pct；我们预计 Q4 低压电器业务营收 4.5 亿元，同比+276.3%，随着前期的产品研发和客户认证逐步落地，公司低压电器业务已步入增长快车道。我们预计 2021/2022 年公司高压直流继电器营收分别为 12.79/18.94 亿元，分别同比+95%/48%；低压电器营收分别为 12.85/16.7 亿元，分别同比+35%/30%。

拟发行可转债募资不超过 20 亿元，助力业务持续扩张

2020 年 12 月 17 日，宏发股份发布公告，拟发行可转债募资不超过 20 亿元，用途分别为：车用继电器（4.8 亿元）、控制用继电器和连接器（6 亿元）、低压电器及其配件（3.2 亿元）、补充流动资金（6 亿元），为后续成长蓄力。

风险提示：新能源汽车销量不及预期、海外疫情具有不确定性。

【新能源与电力设备：宁德时代(300750.SZ)】高举高打加速扩产，进军全球锂电寡头地位——公司信息更新报告-20210203

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001

高举高打加速扩产，进军全球锂电寡头地位

2 月 2 日，宁德时代发布公告称将投资不超过 290 亿元投建宜宾基地五、六期（120 亿）动力、肇庆基地一期（120 亿）动力及储能、时代一汽（50 亿，公司持股 51%）动力项目，建设周期不超过 2 年。继 12 月 29 日宣布投资不超过 390 亿投建动力及储能电池项目之后，公司再次拿 290 亿投向锂电池市场，发挥规模优势加速抢占市场。2021 年将是全球新能源车全力开启之年与电化学储能拐点向上之年，我们看好锂电池产业链核心资产宁德时代及其供应链。此次扩产加速将进一步巩固公司国内寡头地位，同时进军全球锂电寡头地位。我们上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 55.84(+0.25)/107.43(+31.39) /178.66(+79.99) 亿元，EPS 为 2.40(+0.23)/4.61(+1.35)/7.67(+3.43)元，当前股价对应 PE 153.43/79.75/47.95 倍，维持“买入”评级。

加速扩张版图，乘新能源车+储能双翼腾飞

锂电池龙头纷纷启动扩产动力及储能电池规划，彰显新能源车和电化学储能市场未来确定性的高增长。锂电池行业进入 TWh 时代，伴随而来的是强大规模效应带来的锂电池成本快速下降，进而加速新能源车与电化学储能渗透率。公司此次扩产的权益产能预计在 105GWh 左右，新增肇庆生产基地。根据我们测算，公司 2020 年底年化产能预计达 80GWh+，在建产能约 350-400GWh，产能规划位于全球首位（LG 化学 2023 年产能规划达 260GWh、SKI 2025 年产能规划达 100GWh）。

行业趋势标杆，供应链深度受益

根据 SNE Research 与中国汽车动力电池产业创新联盟数据，公司 2020 年全球、国内动力电池装机 34/31.87GWh，稳居全球第一。我们预计公司 2021/2022 年动力与储能电池出货量将分别达 113/225GWh，相关供应链直接受益：先导智能、恩捷股份、天赐材料、璞泰来、中科电气、科达利、星源材质、嘉元科技等。

风险提示：新技术发展超预期、电池市场竞争加剧。

【轻工制造：金牌厨柜(603180.SH)】业绩符合预期，衣柜+大宗双轮驱动业绩增长——公司信息更新报告-20210202

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2020 年公司业绩增长符合预期，维持“买入”评级

根据业绩快报，2020 年公司收入 26.46 亿元，同比增长 24.5%，归母净利润 2.93 亿元，同比增长 20.8%，扣非后归母净利润 2.35 亿元，同比增长 19.1%。其中，2020Q4 公司收入 10.31 亿元，同比增长 39.7%，归母净利润 1.44 亿元，同比增长 30.8%，扣非后归母净利润 1.32 亿元，同比增长 27.3%。业绩增长符合我们预期，根据业绩快报调整盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润 2.93/3.65/4.54 亿元(原为 2.91/3.60/4.47 亿元)，对应 EPS 为 3.02/3.76/4.67 元，当前股价对应 PE 为 18.9/15.1/12.2 倍。看好衣柜+大宗双轮驱动公司发展，维持“买入”评级。

衣柜+大宗驱动业绩快速增长，规模效应逐步显现有望带动盈利能力回升

公司分品类来看，厨柜仍为核心，衣柜快速放量，木门逐渐起步。2020Q1-Q3，公司衣柜收入达 3.05 亿元，同比增长 57.4%，收入占比由 2019 年的 14.4%提升至 18.9%，成为公司增长主要驱动力之一；橱柜收入 12.7 亿元，同比增长 8.7%。分渠道看，由于橱柜受到大宗业务分流影响，2020Q1-Q3 公司经销渠道收入同比增长 3.05%，而大宗业务同比增长 54.8%至 5.01 亿元。毛利率相对较低的大宗业务收入占比的提升也使得公司毛利率短期承压。但我们认为，伴随衣柜、木门等品类收入规模提升，公司规模效应会逐步显现，进而带动盈利能力回升。

公司经营性现金流稳定，预收账款维持高增；募投项目打通大宗业务瓶颈

在大宗业务快速发展的同时，公司经营质量依然稳定。公司 2020 年度实现经营性活动产生的现金流净额为 6.34 亿元，同比增长 57.69%。而零售端的前瞻指标依然维持较快增长，2020 年末公司预收账款存量达 4 亿元，同比增长 39%。展望未来，公司厨柜打造的品牌优势依然稳固，衣柜+大宗业务也有望继续驱动公司业绩快速增长。并且，伴随 2019 年可转债、2020 年定增项目陆续通过审核，公司产能瓶颈有望逐渐打通。其中，定增项目完全投产后，预计将带来新增产能工程厨柜 10 万套和工程衣柜 22 万套，将有效提升公司在大宗业务上的竞争力。

风险提示：竣工数据和终端需求回暖不及预期；整装拓展速度放缓。

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