国元证券 2021 年 2 月金股组合及投资逻辑

——（2021 年第 1 期）

报告要点：

国元·月度金股| 2021 年 2 月

行业	公司名称	股票代码	EPS			收盘价	PE(TTM)
			2019	2020E	2021E	(01.29)	
医药	药明康德	603259.SH	0.78	1.20	1.47	166.34	165.52
传媒	吉比特	603444.SH	11.28	15.32	17.87	343.01	26.39
化妆品	珀莱雅	603605.SH	1.96	2.34	2.86	186.00	85.47
计算机	奇安信-U	688561.SH	-0.51	0.01	0.67	114.99	-148.55
电子	富瀚微	300613.SZ	1.02	1.01	3.80	128.60	224.41
通信	新易盛	300502.SZ	0.59	1.39	1.92	54.69	46.97
家电	浙江美大	002677.SZ	0.83	0.94	1.06	19.40	25.54
机械	浙江鼎力	603338.SH	1.43	1.88	2.79	116.20	64.79
电力设备与新能源	亿纬锂能	300014.SZ	0.83	0.85	1.93	106.50	153.63

- **A 股策略：波动率有放大的可能**

站在当下，我们认为未来一个月 A 股波动率有放大的可能，一方面美股市场波动率已经走高。另一方面，中国市场 M1 数据可能存在拐点可能。

我们认为在这种可能性存在的情况下，投资者应该关注后周期低估值板块。尤其是近期一些因为事件性因素而被潜在错杀的子行业。我们认为银行，保险等蓝筹板块依然有望在 2021 年录得可观的相对收益。

与此同时，我们对于连续多日的港股通流入看法也基于上述判断。

投资策略：金融保险

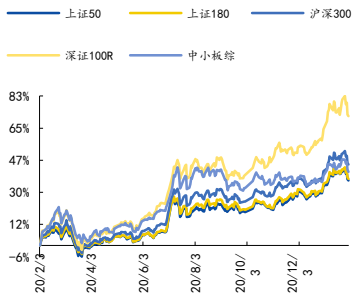
投资机会方面，我们认为可选消费在 M1 存在拐点可能性的时间点也有可能承压，2021 年比较确定的事件应该是无风险利率的上行。经济复苏的过程可能曲折但前景依然明朗。投资者应该据此制定投资策略。

风险提示：疫情超预期，货币政策超预期宽松。

主要数据：

上证综指：	3483.07
深圳成指：	14821.99
沪深 300：	5351.96
中小盘指：	4451.12
创业板指：	3128.86

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 陈大鹏
执业证书编号 S0020520070002
邮箱 chendapeng_sh@gyzq.com.cn
电话 02151097188

分析师 房倩倩
执业证书编号 S0020520040001
邮箱 fangqianqian@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

目　录

1. 策略观点 3
2. 金股组合表现回顾 4
3. 2021 年 2 月金股组合及推荐逻辑 5

图表目录

图 1：国元金股组合与市场主要指数表现对比（单位：%） 4

表 1：21 年 1 月金股组合表现（截至 01 月 29 日） 4
表 2：国元研究月度金股组合（21 年 2 月） 5

1. 策略观点

A 股策略：波动率有放大的可能

站在当下，我们认为未来一个月 A 股波动率有放大的可能，一方面美股市场波动率已经走高。另一方面，中国市场 M1 数据可能存在拐点可能。

我们认为在这种可能性存在的情况下，投资者应该关注后周期低估值板块。尤其是近期一些因为事件性因素而被潜在错杀的子行业。我们认为银行，保险等蓝筹板块依然有望在 2021 年录得可观的相对收益。

与此同时，我们对于连续多日的港股通流入看法也基于上述判断。

投资策略：金融保险

投资机会方面，我们认为可选消费在 M1 存在拐点可能性的时间点也有可能承压，2021 年比较确定的事件应该是无风险利率的上行。经济复苏的过程可能曲折但前景依然明朗。投资者应该据此制定投资策略。

风险提示：疫情超预期，货币政策超预期宽松。

2. 金股组合表现回顾

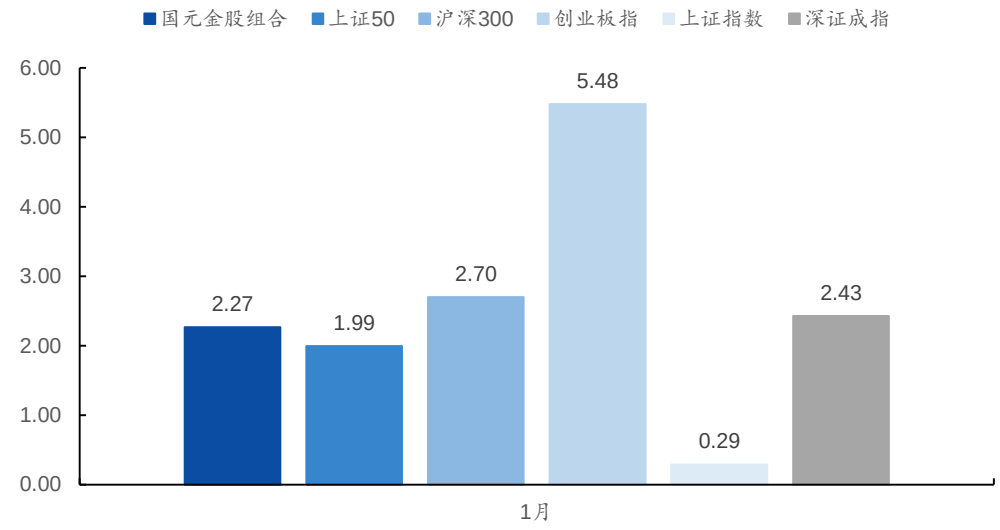
国元 1 月金股组合表现仅超过上证 50 和上证指数，不及其他市场主要指数。截至 1 月 29 日收盘，1 月金股组合收益率为 2.27%，同期上证 50 上涨 1.99%，沪深 300 指数上涨 2.70%，创业板指上涨 5.48%；上证指数和深证成指分别上涨 0.29%和 2.43%。个股方面，12 月涨幅前三的的金股标的分别为浙江美大（+21.78%）、通策医疗（+9.92%）、安恒信息（+2.95%）。

表 1：21 年 1 月金股组合表现（截至 01 月 29 日）

股票代码	公司名称	1 月以来涨跌幅（%）
002677. SZ	浙江美大	21. 78
600763. SH	通策医疗	9. 92
688023. SH	安恒信息	2. 95
002833. SZ	弘亚数控	0. 73
300502. SZ	新易盛	-1. 42
688396. SH	华润微	-3. 84
002624. SZ	完美世界	-7. 53
603906. SH	龙蟠科技	-10. 13
	加权平均	**2. 27**

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：国元金股组合与市场主要指数表现对比（单位：%）



资料来源：Wind，国元证券研究所

注：1 月数据截至 2021 年 01 月 29 日收盘

3. 2021 年 2 月金股组合及推荐逻辑

表 2：国元研究月度金股组合（21 年 2 月）

行业	公司名称	股票代码	EPS			收盘价	PE(TTM)	当月推荐理由	推荐人
			2019	2020E	2021E	(01.29)			
医药	药明康德	603259.SH	0.78	1.20	1.47	166.34	165.52	1. 药明康德作为 CRO 龙头企业，有望大幅度受益于此确定性趋势。 2. 新冠疫情的影响下，公司仍然保持核心业务强势增长，展现出行业高景气度及行业龙头的抗风险能力。 3. 公司 CDMO 业务将继续保持高速发展的良好态势。 4. 公司仍不断开拓海外服务项目，预计未来海外恢复常态后，将保持较快的增长速度。 5. 疫情影响下加速新客户增加，各类客户收入增长态势较好。	刘慧敏
传媒	吉比特	603444.SH	11.28	15.32	17.87	343.01	26.39	春节叠加疫情，推动短期流量攀升，同时新品上线在即	李典、路璐
化妆品	珀莱雅	603605.SH	1.96	2.34	2.86	186.00	85.47	化妆品龙头，持续突破新品类和新品牌，成长性良好	李典
计算机	奇安信-U	688561.SH	-0.51	0.01	0.67	114.99	-148.55	1. 行业景气度较高，等保 2.0、国家级攻防演习等不断加强需求的深度与广度，国内信息化中网安投入比例持续提升； 2. 公司市场份额进一步扩大，新赛道产品增长速度突出，加速信创等产品与市场布局。	耿军军
电子	富瀚微	300613.SZ	1.02	1.01	3.80	128.60	224.41	1. 收购眸芯科技，形成安防前端、后端芯片一站式方案能公司。 2. 眸芯 DVR/NVR 产品快速放量，打开公司第二成长曲。 3. 汽车 ISP 芯片龙头地位牢固，受益 ADAS 大趋公司是国内汽车 ISP 芯片龙头厂商。	贺茂飞
通信	新易盛	300502.SZ	0.59	1.39	1.92	54.69	46.97	1. 公司是近两年成长最快的光模块企业，电信市场绑定大客户，确定性高； 2. 数通市场实现突破，明年 400G 出货量加速。	常启辉
家电	浙江美大	002677.SZ	0.83	0.94	1.06	19.40	25.54	1. 20 年 Q4 行业增速 30%以上，产业在线预测 2021 年行业将保持 20%以上增长； 2. 长期看集成灶行业进入渗透率提升加速期，2-3 年内行业渗透率将由目前 13%-15%提升至 30%以上； 3. 美大作为集成灶行业龙头，在产品及渠道端布局完善，将会受益行业增长获得高速增长。	邢瀚文
机械	浙江鼎力	603338.SH	1.43	1.88	2.79	116.20	64.79	1. 我国高空作业平台正处于快速成长期，潜在成长空间约 5 倍。	满在朋

								2. 国内租赁商高速发展带动臂式平台需求迅速增长。 3. 鼎力臂式平台放量可期，有望复制剪叉式历史、再次实现进口替代。	
电力设备与新能源	亿纬锂能	300014.SZ	0.83	0.85	1.93	106.50	153.63	1. 参股公司思摩尔 2020 年调整后净利润约为 38 亿元，预计 21 年实现 50%以上增长； 2. 48V 轻混系统已树立标杆客户宝马集团，有望持续突破客户，成为新的增长极； 3. 动力电池业务，铁锂&储能有望翻倍增长，三元软包已具备 10GWh 产能，全年出货有望超预期。	彭聪

资料来源：Wind，国元证券研究所

- **医药：药明康德**

1. 药明康德作为 CRO 龙头企业，有望大幅度受益于此确定性趋势。

医药行业持续进行供给侧改革，在带量采购和医保谈判的压制下，创新是企业的唯一出路，同时提升对产品竞争格局的要求，倒逼企业创新并布局 BIC FIC 类创新产品。创新趋势确定，作为创新药的陪伴者，CRO 行业的高增长业绩具有强确定性。药明康德作为 CRO 龙头企业，有望大幅度受益于此确定性趋势。

2. 新冠疫情的影响下，公司仍然保持核心业务强势增长，展现出行业高景气度及行业龙头的抗风险能力。

1 月 21 日，公司公告 2020 年业绩预告，实现归母净利润 9.27-11.13 亿元，同比增长 50-60%，Non-IFRS 利润为 10.83-12.04 亿元，同比增长 45-50%，在中国 CDMO 业务、美国 CRO 业务受到新冠疫情的影响下，仍然保持核心业务强势增长，展现出行业高景气度及行业龙头的抗风险能力。

3. 公司 CDMO 业务将继续保持高速发展的良好态势。

截止三季度末，公司小分子药 CDMO 服务项目所涉新药物分子超过 1100 个，其中临床 III 期 42 个、已获批上市 26 个，未来随着临床前期项目陆续进入后期和商业化阶段，公司 CDMO 业务将继续保持高速发展的良好态势。

4. 公司仍不断开拓海外服务项目，预计未来海外恢复常态后，将保持较快的增长速度。

虽然海外业务短期受影响，但公司仍不断开拓服务项目，美国区实验室目前为 33 个临床试验阶段的细胞和基因治疗项目提供 CDMO 服务，其中 22 个 I 期，11 个 II/III 期，目前公司细胞和基因治疗 CDMO 在手订单环比增长约 35%，预计未来海外恢复常态后，将保持较快的增长速度。

5. 疫情影响下加速新客户增加，各类客户收入增长态势较好。

截止三季度末，公司在海外疫情影响下进一步实现市场份额的提高，新增客户超过 900 家，活跃客户超过 4100 家。

行业持续高景气，公司龙头地位稳固，一站式服务优势显著，预计公司 20-22 年营收

为 162.36/207.98/263.51 亿元，同比增长 26.13%/28.11%/26.70%，归母净利润分别为 28.59/34.97/44.45 亿元，同比增长 54.19%/22.31·%/27.10%， EPS 为 1.20/1.47/1.87 元/股，维持“增持”评级。

风险提示

全球疫情影响，业务放缓风险；市场竞争加剧风险；全球政治局势变动风险；产能建设不及预期风险；公允价值计量的资产价值以及汇率波动风险。

- **传媒：吉比特**

国内产品方面，《问道》新年大服已于 1 月 1 日正式上线，得益于新服上线时的一系列内容更新与运营活动，《问道》的游戏流水回升，位列内地 iOS 游戏畅销榜 18 名；《最强蜗牛》位列内地 iOS 游戏畅销榜第 29 名，香港地区畅销榜第 82 名。新品方面，因底层代码问题，《摩尔庄园》上线时间推迟；水墨画风的修仙题材放置游戏《一念逍遥》则预计于 2 月 1 日正式上线，目前该作测试全平台预约量已突破 80 万。此外，之前在海外市场取得佳绩的像素风生存游戏《像素危城》定档 2021 年 1 月 21 日公测，目前该作全平台预约量已突破 100 万大关。

储备游戏方面，《精灵魔塔》、《石油大亨》、《复苏的魔女》、《白之物语》以及《摸金校尉之九幽将军》等多款产品取得版号。像素风 RPG 手游《复苏的魔女》预约人数达 19 万人；赛博朋克题材像素游戏《纪元：变异》预约人数超 63 万。

风险提示

游戏流水表现不及预期；版号发放不及预期政策监管等。

- **化妆品：珀莱雅**

1. 收入与利润逐季修复，精华品类占比提升拉动 Q3 毛利率提升。

2020 年 1-9 月公司实现营业收入 22.91 亿元，同比+10.14%；归母净利润 2.85 亿元，同比+18.74%；扣非后归母净利润 2.88 亿元，同比+21.14%。Q1-Q3 分季度实现收入 6.08、7.76、9.07 亿元，对应同比增速-5.25%、+13.16%、+20.53%；分季度实现归母净利润 0.78、1.01、1.06 亿元，对应同比增速-14.72%、+22.85%、+59.43%，收入与利润增速均逐季提升。1-9 月公司毛利率为 61.72%，同比-2.13pct，其中 Q3 毛利率 64.49%，同比+4.04pct，提升原因主要系低毛利面膜占比下降、高毛利精华占比上升。1-9 月销售费用率 35.73%，同比-3.70pct，主要由于上半年新收入准则将运费调整至主营业务成本列示，以及疫情影响差旅、会务减少；管理费用率为 6.14%，同比-0.70pct，主要由于股权激励摊销减少约 500 万元，同时疫情影响下公司对悦芙媞、优资莱店铺进行调整，租赁费及办公费等费用减少。

2. 线上渠道持续高增长；彩妆、跨境品牌代理贡献主要收入增量。

渠道端，1-9 月线上收入同比增长约 40%，占比超 60%；线下人流逐渐恢复叠加双十一提前备货，Q3 营收恢复正增长。品牌端，主品牌珀莱雅 2020 年 1-9 月营收同比正增长，收入占比 80%+；彩妆品牌彩棠自 6 月份开始逐渐爆发，至 9 月月销售额突破 3000 万元，预计全年销售有望过亿；跨境品牌代理业务持续扩张，营收占比提

升至 5-10%。品类端，随着彩棠与印彩巴哈两大品牌的成长，1-9 月彩妆品类占比提升至 10-15%；同时随着红宝石与双抗两大精华的推出，精华品类占比提升至 10-20%。

风险提示

品牌市场竞争加剧，新项目孵化不达预期。

- **计算机：奇安信-U**

1. 预计 2020 年实现营收 41.00-42.50 亿元，同比增长 29.99%-34.75%

根据公司公告，2020 年，公司归母净利润预计出现亏损，实现归母净利润-3.90 亿元到-2.80 亿元，同比亏损减少 21.21%到 43.43%，实现扣非归母净利润-6.20 亿元到-5.00 亿元，同比亏损减少 9.88%到 27.33%。2020 年，新冠肺炎疫情对网络安全行业带来较大的影响，但公司坚定实施“高质量发展”战略，不断加大市场开拓力度，全年营业收入仍实现高速增长。从利润方面来看，公司继续布局创新赛道产品与服务，持续打造研发平台体系，归母净利润仍为亏损，但是，随着公司营业收入规模的持续加大、经营效率持续提升、研发平台协同效应逐步显现，亏损额较 2019 年度预计同比减少。

2. 市场份额进一步扩大，新赛道产品增长速度突出。

在市场方面，公司目标定位在中国网络安全市场，大部分收入来自于政府、部委、央企等行业客户群，目前，金融、运营商、央企等企业级客户市场增长强劲，公司市场份额进一步扩大。在产品方面，公司在终端安全、大数据态势感知、云安全、代码安全、SD-WAN、工业安全、身份安全、物联网安全等新兴领域及“新赛道”重点布局，2020 年，基础架构安全产品中的零信任安全、代码安全，新 IT 基础设施防护产品中的云和服务器安全、应用与数据安全，大数据智能安全检测与管控产品中的态势感知、安全攻防与检测，以及安全服务等新赛道产品增长速度突出。

3. 网络安全行业处于黄金周期，疫情之后有望加速发展。

目前，网络安全行业处于高景气周期，公司选择了高研发投入的发展模式，致力于建设四大研发平台、积极布局新赛道产品，未来成长空间较为广阔。参考《2020 年年度业绩预告》，调整公司 2020-2022 年营业收入预测至 41.97（下调 1.19）、60.15（维持不变）、82.55（维持不变）亿元，调整归母净利润预测至-3.45（下调 1.97）、0.05（下调 0.72）、4.55（下调 0.87）亿元，EPS 为-0.51、0.01、0.67 元/股。不考虑低毛利业务（硬件及其他）的价值，预计公司 2021 年高毛利业务收入为 48.24 亿元，维持公司 2021 年 20 倍的目标 PS，对应目标市值为 964.80 亿元，目标价为 141.96 元，维持“买入”评级。

风险提示

疫情影响下游政企客户需求释放；网络安全相关政策推进不及预期；新赛道产品研发及市场拓展不及预期；与腾讯安全合作不及预期；商誉减值。

- **电子：富瀚微**

1. 收购眸芯科技，形成安防前端、后端芯片一站式方案能公司。

此次收购眸芯，进军 DVR/NVR 芯片市场。在安防前端芯片领域，公司有一系列 IPC 芯片产品，安防后端芯片领域有 DVR/NVR 芯片。在中高端 IPC 芯片市场，公司已经推出具有 AI 功能的 IPC 芯片产品，下游客户反馈评价良好。随着中高端 IPC 芯片的放量，公司在安防芯片市场有望快速扩大份额。

2. 眸芯 DVR/NVR 产品快速放量，打开公司第二成长曲线。

经过多年技术积淀，眸芯科技产品在 2020 年下半年开始放量销售，产品深受下游核心大客户的认可。DVR/NVR 市场格局较好，市场仅有少数几家参与，竞争压力较小，开启富瀚微的第二增长曲线。

3. 汽车 ISP 芯片龙头地位牢固，受益 ADAS 大趋公司是国内汽车 ISP 芯片龙头厂商。

公司 ISP 芯片在车载应用领域一直处于领先地位，在汽车后装市场已经是领导者，前装市场今年有望迎来放量。汽车智能驾驶大势所趋，汽车 ISP 芯片业务有望迎来持续数年的高速增长期。

风险提示

下游发展不及预期；技术研发不及预期；客户拓展不及预期。

- **通信：新易盛**

1. 业绩略超预期，5G 与数据中心双轮驱动。

公司立足光模块行业十多年，产品可广泛应用于数据中心、电信网络（FTTx、 LTE 和传输）、安全监控以及智能电网等 ICT 行业，拥有 3000 多种产品，服务于全球 60 多个国家和地区的超过 300 个客户。上市之初，从营收和利润水平角度看，公司属于行业第二梯队。2018 年公司主要客户受突发事件影响导致业绩下滑明显。自 2018Q3 业绩触底后，叠加行业景气度持续提升，近两年实现了飞速的增长，目前已经迈入行业第一梯队。

2. 5G 建设高峰期行业需求确定，立足中回传市场确保产品价值量。

今年仍旧处于 5G 建设的高峰期，伴随广电与移动共建共享协议落地，全年 5G 基站建设保持乐观。目前 5G 三期集采即将开启，设备商拉货进行时，全年需求确定。公司电信市场客户涵盖全球主流设备商，且立足价值量更高的中回传高端市场。目前在手订单饱满，人员扩充丰富，产能利用率饱和。

3. 数通市场实现突破，打开增量空间。

2019 年公司 400G 产品实现海外数通客户的突破，2020Q2 逐步放量，且带动数通 100G 产品的放量，实现数通市场收入占比的快速提升。相对电信市场，数通市场需求大，切入难度大，对价格较不敏感，更考验供应商产品质量与交付能力。未来，在原有大客户份额持续提升的背景下，有望突破更多数通客户，打开增量空间。

4. 持续加大研发投入，布局未来前沿产品

光模块行业产品升级及迭代速度快，持续不断地对前沿产品进行投入是保持竞争力的前提。2020 年 11 月，公司发布基于硅光解决方案的 400G 光模块产品 DR4。同

时也正积极投入 800G 产品的研发工作，确保公司产品竞争力。

风险提示

400G 放量不及预期；100G 价格下滑超预期；电信市场竞争加大。

- **家电：浙江美大**

1. 20 年 Q4 行业增速 30%以上，产业在线预测 2021 年行业将保持 20%以上增长；

2. 长期看集成灶行业进入渗透率提升加速期，2-3 年内行业渗透率将由目前 13%-15%提升至 30%以上；

3. 美大作为集成灶行业龙头，在产品及渠道端布局完善，将会受益行业增长获得高速增长。

风险提示

渠道扩张不及预期；新品投放不及预期；原材料价格波动的风险。

- **机械：浙江鼎力**

1. 我国高空作业平台正处于快速成长期，潜在成长空间约 5 倍。

近几年受人力成本上升以及施工安全意识提升等因素的驱动，我国国内高空作业平台行业成长迅速，2014-2019 年 5 年复合增速达 56%。根据我们估计，截至 2019 年年底，我国高空作业平台保有量约 17 万台，但相对于美国 65.8 万台、欧洲 30.8 万台的保有量，我国设备保有量仍然处于较低水平。以单位建筑业增加值设备保有密度为例，参照美国水平，我国国内高空作业平台保有量有望达 76 万台，考虑到我国较大的建筑业和非建筑业市场规模，我们预计我国高空作业平台保有量潜在成长空间约 5 倍。

2. 国内租赁商高速发展带动臂式平台需求迅速增长。

据 IPAF 数据显示，2019 年，美国高空作业平台租赁市场规模为 766 亿元，欧洲十国市场规模为 224 亿元，而我国市场规模约 54 亿元，同比+22%。我国租赁商规模相对较小，正处于迅速发展扩张期。截至 2020 年 10 月，全国规模最大的高空作业平台租赁商宏信设备高空车自有设备已突破 5 万台，较 19 年全年增长 278%。从产品结构来看，2019 年国内臂式高空作业平台占比仅为 30%，而美国市场臂式高空作业平台占比达 66%左右。随着高空作业平台应用领域扩大，更高更复杂的工况势必要求使用臂式高空作业平台，未来租赁商对大型臂式高空作业平台的需求也会随之增大。

3. 鼎力臂式平台放量可期，有望复制剪叉式历史、再次实现进口替代。

浙江鼎力是国内高空作业平台的龙头，2019 年在全球高空作业平台制造商中国排名第 6，公司客户遍布全球 80 多个国家。公司凭借领先的产品质量和市场口碑，已经进入美国联合租赁、日本 MJN、上海宏信等重要市场的龙头租赁商供应链。2020 年，鼎力携 10 余款差异化产品、30 余款纯电动产品亮相 bauma China，电动臂式系列产品、终极交流电动剪叉系列、大型越野剪叉系列惊艳全场。2020 年 8 月，公司新臂式产线已投产，大力提升公司臂式产品的生产能力，助力高端产品市场拓展，谱写“鼎力新高度”。

风险提示

海外市场增速放缓；中美贸易摩擦风险；产能释放不及预期。

- **电力设备与新能源：亿纬锂能**

1. 参股公司思摩尔 2020 年调整后净利润约为 38 亿元，预计 21 年实现 50%以上增长。

联营企业思摩尔 2020 年调整后净利 38.5-39.6 亿元，同比增长 70%-75%。实际业绩预计 24-25 亿元(可转换优先股/可转债公允价值变动 10.58 亿、上市费用 0.72 亿、股权激励费用 3.35 亿，总计扣除 14.65 亿)，同比增长 10-15%。此外，公司荆门圆柱电池产线扩建投产，年产能规模从 2.5GWh 提升至 5GWh。3）德方纳米：与宁德时代和江安县人民政府签署投资协议书，约定在四川省宜宾市江安县投资建设“年产 8 万吨磷酸铁锂项目”。该项目总投资约 18 亿元，用地面积约 447 亩，建设年产 8 万吨磷酸铁锂项目。

2. 48V 轻混系统已树立标杆客户宝马集团，有望持续突破客户，成为新的增长极。

1)公司此前 7 月 21 日公告收到华晨宝马汽车供应商定点信，正式进入宝马供应链，预计 2021 年开始批量供应三元方形，本次 48V 项目落地，与宝马集团合作进一步深入。

2）宏观政策引导及油耗法规趋严、普通燃油车向新能源车时代过渡的背景下，发展 48V 轻混最具潜力。48V 电池一般容量在 1KWh 以内，区别于 12V 启停电池，对电池生命周期与功率型要求较高。据 IHS，2020 年至 2025 年年均增长率 85%，年销售量从 49 万台增长到 1050 万台。从宝马当前车型来看，5 系与 3 系已先后搭载 48V 轻混系统，但在售的 7 系、X5、X7 等车型尚未搭载轻混系统，预计未来大概率全系推广 48V 轻混。

3. 动力电池业务，铁锂&储能有望翻倍增长，三元软包已具备 10GWh 产能，全年出货有望超预期。

公司三元电池已经进入戴姆勒、现代起亚、宝马、小鹏供应链，公司动力电池已经进入一流梯队。1）戴姆勒海外销量相对稳定，预计全年对戴姆勒出货可达到 2GWh；2）公司软包电池配套小鹏 P7，小鹏 P7 上市以来累计交付 6572 辆，8、9 月环比增长 24%/27%，全年预计销量 1.5 万辆以上；3）2019 年子公司亿纬集能收到了现代起亚发出的供应商选定通报，六年订单需求达 13.48GWh，预计 2020 下半年，公司逐步开始供货现代起亚。综合来看，公司 2020 年三元动力电池收入有望达到 25.5 亿元；预计 2021 年现代起亚和宝马需求开始放量，2021 年三元动力电池收入将继续保持高增长。

风险提示

动力电池降价超预期；电子烟销量不达预期；政策监管风险。

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