行业观点

● 机械

锐科激光（300747）2020 年业绩预告：四季度业绩表现优异，盈利能力持续回升

事件：

公司发布 2020 年年度业绩预告，预计 2020 年全年实现归母净利润 2.90 至 3.02 亿元，同比下降 10.83%至 7.14%；扣非净利润 2.45 至 2.55 亿元，同比增长 0.78%至 4.89%；基本每股收益 1.01 至 1.05 元/股。

报告要点：

四季度业绩表现优异，全年利润跌幅收窄

根据公司业绩预告，我们测算公司单四季度归母净利润预计为 1.1 至 1.22 亿元，同比增长 144%至 171%，与公司三季度归母净利润较为接近，属于公司历史单季度利润水平的高位，根据公司公告信息 4 月开始公司产能处于持续满产状态，销售订单饱满，我们认为当前行业需求情况良好。全年来看在三四季度业绩显著改善的情况下，虽然年初受到疫情影响，公司 2020 年全年利润水平仍已与 2019 同期较为接近，后续有望继续取得良好表现。

生产经营持续恢复，毛利率或进入稳步回升通道

根据公司公告信息，2020 年公司持续加大研发投入，加大智慧工厂的自动化建设并通过多种措施提升了公司综合毛利率。我们认为除公司经营逐渐恢复带来的毛利率提升外，公司人员变动与部分高端新产品开发带来的良率等问题伴随着疫情恢复后公司生产经营逐渐正常持续改善，也一定程度上推动了公司毛利率回升。当前公司产品结构不断优化，新应用产品销售持续放量，毛利率或进入稳步回升通道。

发布股权激励计划，业绩增长确定性增强

根据公司首期股权激励计划（草案）公告信息，激励计划第一/二/三个解除限售期分别需要公司满足 2022/23/24 年营业收入以 2019 年为基数复合增长率不低于 25%/26%/27%，同时净资产收益率不低于 15%/16%/17%，根据我们测算若公司业绩达到该解除限售条件，公司 2019 至 2022 年有超过 50%利润增长空间，业绩增长确定性增强。

投资建议与盈利预测

我们认为，随着公司产品结构往高功率业务倾斜，公司有望在持续占领市场的同时维持盈利能力稳定或上升，预计公司 2020/21/22 年实现归母净利润分别为 2.92/4.93/6.35 亿元。综合考虑当前行业仍处于快速发展期与公司稀缺龙头地位，维持公司“买入”评级。

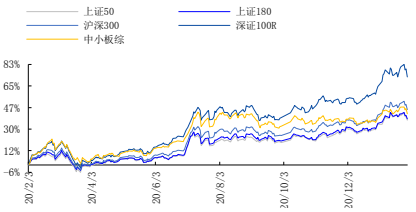
风险提示

下游需求低于预期、光纤激光器价格下跌过快、核心器件自产率不及预期。

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	5 日	本年
沪深 300	5377.14	-	-	3.18
上证综指	0.00	0.00	0.00	0.00
深证成指	14913.21	-	-	3.06
中小板综	13030.98	-	-	2.38
国债指数	182.96	-	0.08	3.21
基金指数	7009.96	0.11	-	9.10
香港恒生	27985.42	-	-	0.00
H 股指数	0.00	-	-	0.00
红筹股	4411.60	0.00	0.00	0.00
日经 225	19771.19	-	2.54	-16.42
道琼斯	24101.55	-	4.70	-15.55
标普 500	2863.39	-	4.63	-11.37
纳斯达克	8607.73	-	4.17	-4.07

主要市场走势图



资料来源：Wind

主要商品期货

商品	收盘价 USD	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
纽约期油	52.4500	-0.51	-5.09	15.71
纽约期金	1,311.6	-0.52	-0.79	2.23
伦敦期铜	6,144.5	-1.05	0.09	2.46
伦敦期铝	1,878.0	-0.16	-0.27	1.79

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
富淼科	34.13	151.33	0.00	0.00
C 秋田微	92.61	149.09	0.00	0.00
泰坦股	9.38	63.99	0.00	0.00
探路者	8.24	27.16	29.15	26.77
锐新科	30.27	24.06	17.05	3.52

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
华大基	126.35	-20.36	-28.43	-2.09
森源电	3.02	-20.11	-21.76	-35.47
德新交	7.64	-20.08	-30.92	-49.80
中瓷电	64.14	-20.00	-22.60	156.15
退市金	0.40	-20.00	-41.18	-53.49

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：李嘉伦

- **通信**

新易盛(300502）2020 年业绩预告点评：业绩略超预期，高速成长正当时

事件：

2021 年 1 月 27 日，公司发布 2020 年业绩预告，2020 年实现归属于上市公司股东的净利润 4.7-5.3 亿，同比增长 120.81%-148.99%；实现扣非后的净利润 4.37-4.97 亿，同比增长 115.41-144.99%。

点评：

业绩略超预期，5G 与数据中心双轮驱动

业绩略超预期，2020Q4 实现净利润 1.27-1.87 亿，中值 1.57 亿，同比增加 96.25%，环比增加 4%，创单季度新高，在四季度设备商阶段性拉货放缓的情况体现出强劲的增长势头。大幅增长的原因是在 5G 与数据中心建设驱动下，高速光模块产品出货量持续增长，产品及客户结构持续优化。

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。

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。

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。

投资建议与盈利预测

公司是近两年成长最快的光模块厂商，在 5G 与数通市场景气度持续提升背景下，有望保持高速发展。预计 2020-2022 年净利润为 5.02/6.97/9.01 亿，对应当前股价的 PE 为 38.98/28.09/21.73 倍，给予“买入”评级。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001）

- **电子**

富瀚微(300613)：收购眸芯科技，开启第二增长曲线

事件：

公司 1 月 26 日发布关于签署股权转让意向协议的公告，拟以支付现金的方式收购眸芯科技 32.43%股权。本次交易完成后，公司持有的眸芯科技股权比例将由 18.57%变更为 51%，眸芯科技将成为公司的控股子公司。

点评：

？ 收购眸芯科技，形成安防前端、后端芯片一站式方案能力

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。收购完成后，公司将同时具备安防前端、后端芯片供应能力，形成安防一站式整体解决方案，公司整体竞争力得到大幅度提升。公司 FH8852、FH8856 等 IPC 芯片在下游大客户口碑较好，市场认可度高。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。

？ 眸芯 DVR/NVR 产品快速放量，打开公司第二成长曲线

眸芯科技一直专注于智能音视频处理器 SoC 芯片，主要产品为智能视频监控系统后端设备（DVR/NVR）主处理器 SoC 芯片及智能家居终端主处理器 SoC 芯片。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。

？ 汽车 ISP 芯片龙头地位牢固，受益 ADAS 大趋势

公司是国内汽车 ISP 芯片龙头厂商。由于车载摄像头多采用有线连接方式，模拟摄像机为主要类型，因此 ISP 成为车载摄像图像信号处理芯片的首选方案。目前下游汽车领域智能驾驶需求旺盛，后视、环视、舱内监控等日益成为市场刚需，对 ISP 芯片的需求保持高速增长。在 2020 年上半年，公司汽车电子业务收入实现同比 124%增长。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。

？ 投资建议与盈利预测

公司安防芯片龙头地位牢固，IPC 芯片、DVR/NVR 芯片、汽车 ISP 芯片三大高增长引擎助推公司再上新台阶，预计 2020-2022 年实现归母净利润 0.81、3.04、5.05 亿元，对应 PE 分别为 141、38、23 倍，给予“买入”评级。

？ 风险提示

1）下游发展不及预期；2）技术研发不及预期；3）客户拓展不及预期。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：李雪峰

● 消费

壹网壹创（300792）2020 年业绩预告点评：业绩符合预期，拟孵化自有品牌探索第二增长点

事件：

公司发布 2020 年业绩预告，预计全年实现归母净利润 3.07-3.29 亿元，同比增长 40%-50%；扣非后归母净利润 2.83-3.05 亿元，同比增长 40.63%-51.50%。据测算，2020Q4 预计实现归母净利润 1.43-1.65 亿元，同比增长 16.25%-34.08%，扣非后归母净利润 1.32-1.54 亿元，同比增长 24.54%-45.26%。

点评：

*2020 年双十一 GMV 维持 40%+高增长，同时积极布局内容电商

2020Q4 重点大促双十一期间，公司运营品牌 GMV 超 50 亿元，同比增长 43%+；控股公司上佰电商 GMV 首破 20 亿元；共 17 个品牌破亿。其中宝洁获得个护家清类目五连冠，泡泡玛特成为天猫大玩具行业历史首个销售过亿品牌，旗下品牌整体表现良好。同时，公司开始拓展店铺直播、视频平台代运营、IP（KOL）打

造等服务，深度挖掘产业链价值环节，此次双十一期间公司服务品牌累计播出时长超 3128 小时，旗下宝洁店铺直播获个护总榜 NO.1，泡泡玛特店铺获大牌潮玩总榜 NO.1。

*持续拓展产业布局，拟定增孵化自有品牌

此前公司聚焦美妆个护品牌的代运营业务，积累了丰富的品牌线上店铺运营、营销经验，上市后公司开启品牌、品类的拓展，新签跨品类客户泡泡玛特、圣牧、君乐宝、盐津铺子等。同时公司利用资本优势积极进行行业整合，2020 年 5 月末成功收购上佰电商进军家电类目，2020 年 11 月战略投资速网，巩固自身在供应链、内容电商、私域流量等方面的能力。此外，公司积极探索公司长期成长方向，2020 年 10 月公司拟定增 11 亿元布局自有品牌与内容电商，充分利用公司在电商服务及网络零售方面的经验与运作能力，捕捉产业链下游价值环节，自有品牌计划聚焦食品、保健品等快消品类。

*投资建议与盈利预测

电商服务行业高速增长，公司作为头部企业充分享受行业增长红利。未来有望通过内生发展与外延并购相结合的方式持续进行品类、品牌、渠道的拓展。同时公司尝试孵化自有品牌，有望拓展第二成长曲线。我们预计 2020/2021/2022 年公司 EPS 分别为 2.24/3.61/5.15 元/股，对应 PE 分别为 54/33/23x，维持“增持”评级。

*风险提示

行业竞争加剧；头部客户流失风险；品类、品牌、新项目拓展不及预期。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：杨柳

重点报告

《天坛生物（600161）深度报告：浆量王者强者恒强，血浆利用率有效提升》

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001），联系人：张俊

报告要点：

血制品行业具备原料稀缺性，公司浆量王者地位稳固

血浆资源具备稀缺性，浆源是行业最为核心的竞争力，公司浆源优势显著。人血浆作为稀缺性资源受到国家政策法规的限制，短时间内预计难以出现爆发性增量，血液制品行业仍将在未来较长一段时间内呈现浆量缓慢提升，供应紧平衡状态。对企业来说，提升浆站数量+提升单站采浆水平是血制品行业的核心竞争力，决定血液制品的供应上限。公司浆源优势显著，现有浆站数量与采浆量皆为行业国内第一，同时，公司新浆站拓展能力强且单站采浆水平尚有较大提升空间。

公司将在三大维度提升浆源综合利用率

浆源综合利用率是血制品企业突破瓶颈的关键，公司着力三大维度提升浆源综合利用率：1、新产能：公司目前正着手推进三大新产能基地的建设，新产能基地陆续投产后，有望彻底解决公司产能问题；2、新产品：公司研发管线丰富，成都蓉生的三大因子类产品有望于 2023-2024 年实现规模化生产，其他多款新产品临床试验有序推进；3、新工艺：公司积极推动以层析法为主的先进生产工艺，有望实现产品收率与质量的双重提升。

营销能力持续提高，把握市场新机遇

公司营销能力持续提高，疫情后血制品行业迎来新机遇，公司有望受益。公司是国药旗下唯一的血制品公司，背靠国药的优秀渠道资源，营销能力持续提高。疫情中血制品市场出现新机遇：白蛋白海外生产厂商

采浆量下滑明显，或将影响2021年国内进口白蛋白的供应，国内白蛋白有望进入低供应的提价周期；静丙在疫情期间作为治疗用药列入诊疗方案，临床价值凸显，有望推动其国内适应症范围的扩大，国内静丙的需求有望得到释放。公司白蛋白与静丙批签量都为占比均稳居国内第一，将显著受益。

投资建议与盈利预测

公司作为国内血制品行业龙头，手握优质血浆资源，浆站数与采浆量均为国内第一，能借助国药优秀的渠道资源。我们预计公司2020-2023年营业收入分别为33.50/39.70/4660/57.97亿元，归母净利润为6.33/7.50/8.89/11.04亿元，EPS为0.50/0.60/0.71/0.88元/股，对应PE为78/66/56/45倍，维持“增持”评级。

风险提示

新产能建设不及预期；产品安全事件风险；行业竞争加剧风险；政策风险。

《彩妆行业深度报告：从完美日记、花西子看彩妆赛道与新品牌崛起》

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：杨柳

报告要点：

*千亿消费赛道，新锐国货品牌崛起

从消费属性上看彩妆具备使用习惯不可逆、色彩美学、更新速度快等特点。根据我们计算，2019国内彩妆消费市场规模为931亿。同时2017年起彩妆市场增长提速，2018、2019年市场增速均超40%，其中线上渠道增速超60%。彩妆人群扩容及年轻化、彩妆品类及消费的细分化、核心电商平台的扶持以及新营销渠道的兴起共同驱动行业持续高增长，潜力巨大。

*品类细分化、渠道线上化、供应链灵活化，为新品牌孕育机遇

1）品类：口红与粉底“高渗透+高增长”，为各大品牌的必争之地，目前国际品牌仍然占优；同时品类细分化趋势明显，新锐品牌纷纷以眼影、散粉、修容、高光等高潜力品类切入市场。2）定价：国际品牌在不同价格段均有代表性品牌，国产品牌大多立足百元以内的大众价格带，少数品牌如花西子、彩棠等差异化切入中档价格带。3）渠道：根据我们的测算，目前线上彩妆实际渗透率超50%，为主要的高增长渠道，线下渠道整体低迷，但以The Colorist为代表的年轻化、重体验的线下美妆集合店成为热点。4）供应链：国内彩妆代工产业发达且运作灵活，头部品牌代工厂重合度高。大数据驱动+代工厂柔性生产下，彩妆产品开发周期可缩短至1-3个月。

*完美日记、花西子成为国货新龙头，彩棠崭露头角

新锐品牌大多遵循“将高潜力单品打造成爆品，后累计第二、第三单品，通过高投放高声量推动品牌认知”的成长路径。目前成功跨越10亿规模的新品牌包括完美日记与花西子。完美日记母公司逸仙电商成立3年收入即超30亿，2020年成功打造出小奥汀、完子心选两大副品牌印证其运营能力的可复制性，同时收购中高端护肤品牌Galénic，搭建集团化布局。花西子凭借差异化国风定位、品牌+效果同步重视的营销策略、以及创始人及团队的强大产品及运营能力，成为首个在中高端彩妆市场站稳脚跟的新锐国货彩妆品牌。此外，传统国货龙头珀莱雅也积极培育彩妆新品牌，2020年其控股的化妆师品牌彩棠崭露头角，通过“创始人充当KOL+超头直播+爆品投放”实现初步爆发。

*投资建议

彩妆市场高增长确定性较强，在消费升级与线上化的大趋势下，新锐国货品牌快速崛起。建议关注国货彩妆龙头逸仙电商；以及在彩妆品牌孵化上初获成功（彩棠+insbaha）的大众护肤龙头珀莱雅。

*风险提示

彩妆行业变化快，品牌未能及时把握行业趋势；品牌价格、营销端竞争激烈，盈利能力较差；新品牌培育不达预期。

重要新闻

- 国务院发布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，对通过一致性评价的仿制药、原研药和参比制剂不设置质量分组，直接以通用名为竞争单元开展集中带量采购，不得设置保护性或歧视性条款。对一致性评价尚未覆盖的药品品种，要明确采购质量要求，探索建立基于大数据的临床使用综合评价体系，同通用名药品分组原则上不超过 2 个。
- IDC 中国智能音箱设备市场月度跟踪报告显示，2020 年智能音箱市场销量 3676 万台，同比下降 8.6%；其中带屏智能音箱占比 35.5%，销量同比增长 31.0%。此次整体市场下滑主要受到疫情、渠道调整和应用场景有限三方面影响。
- 国务院发布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，对通过一致性评价的仿制药、原研药和参比制剂不设置质量分组，直接以通用名为竞争单元开展集中带量采购，不得设置保护性或歧视性条款。对一致性评价尚未覆盖的药品品种，要明确采购质量要求，探索建立基于大数据的临床使用综合评价体系，同通用名药品分组原则上不超过 2 个。
- IDC 中国智能音箱设备市场月度跟踪报告显示，2020 年智能音箱市场销量 3676 万台，同比下降 8.6%；其中带屏智能音箱占比 35.5%，销量同比增长 31.0%。此次整体市场下滑主要受到疫情、渠道调整和应用场景有限三方面影响。

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