行业观点

● 机械

埃斯顿（002747）业绩预增点评报告：业绩增长超预期，经营发展迈向新阶段

事件：

1 月 26 日，公司发布业绩预报，2020 年预计净利润约 1.22-1.55 亿元，同比增长 96.0%~149.0%，超预期。

报告要点：

？ 2020Q4 利润大幅增长，20 年全年经营硕果累累

根据业绩预告，2020 年单四季度公司净利润约 0.37-0.7 亿元，相比去年同期业绩大幅增长，主因公司抓住自动化需求大幅增长的机会，继续坚持“通用+细分”战略，充分利用自主技术、成本和定制竞争优势拓展机器人市场，抢占多个细分市场，公司工业机器人业务在四季度实现大幅增长，此外，公司运动控制解决方案业务也增长快速。2020 年是公司收购 Cloos 的第一年、也是公司经营发展的关键一年，除了经营业绩的大幅增长外，公司整合 Cloos 的成果显著。2021 年 1 月 19 日，Cloos（中国）与三一重装签订 1 亿元大订单，后续细分市场的国产订单仍值得期待。根据 MIR 年度报告，公司在 2020 年工业机器人市场排名第 8，为唯一进入前十的国产工业机器人企业，产品品牌力得到进一步提升。

？ 下游制造业持续复苏，带动公司经营持续向好

12 月 PMI 指数为 51.9，连续十个月保持荣枯线以上，表明整个制造业仍在持续向好。以机器人为代表的工业自动化设备销量不断走高，2020 年 1-12 月工业机器人累计产量 23.7 万套，同比+19.1%，创历史新高，12 月单月工业机器人产量同比增长 32.4%，增速仍保持较高水平。疫情之下，中国制造业韧性将进一步得到验证，制造业加速恢复有望催生出如食品、仓储、光伏等企业对自动化设备的需求，从而带动公司业绩持续向好。

？ 非公开发行加快落地，进一步夯实核心竞争力

1 月 16 日，公司发布公告，公司终止前次定增方案并重新申报。新方案可以尽快募集公司发展所需资金，降低财务成本，优化资产负债率水平。公司已与国家制造业转型升级基金签订新的战略合作协议，将借助大基金优质的资源整合能力，开展后续融资、投资并购、拓展国内外市场、提升盈利能力，促进公司加快核心技术的研究开发、工程化和产业化，推动新技术、新模式应用，进一步发挥公司对自动化核心部件和机器人领域的引领作用。

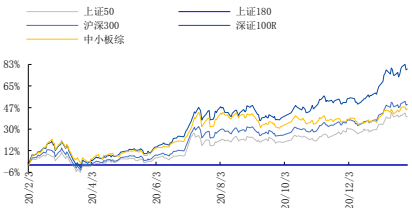
？ 投资建议与盈利预测

预计公司 20-22 年归母净利润 1.4/2.73/3.62 亿元，对应 PE 分别为 218/112/84X，考虑到公司国产机器人龙头地位，维持“买入”评级。

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	5 日	本年
沪深 300	5528.00	0.27	0.94	6.08
上证综指	0.00	0.00	0.00	0.00
深证成指	15413.84	0.40	1.25	6.52
中小板综	13420.73	0.64	1.11	5.44
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
C 药易购	64.69	428.08	0.00	0.00
银河微	56.06	300.14	0.00	0.00
C 信测	88.42	137.18	0.00	0.00
富瀚微	145.78	22.67	12.58	20.92
激智科	39.00	21.31	13.70	21.23

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
腾邦国	2.23	-34.60	-35.17	-45.74
力源信	2.86	-34.55	-40.66	-43.59
C 中英	46.06	-30.99	0.00	-58.26
华凯创	14.38	-28.78	-17.73	-21.21
邦讯技	2.95	-24.94	-33.86	-46.27

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

风险提示

市场竞争加剧；下游需求不及预期；公司并购产生的协同整合效果不明显。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：秦亚男

● 食品饮料

安井食品（603345）2020 业绩预增公告点评：新品放量餐饮恢复，业绩再超预期

事件：

公司发布业绩预增公告，2020 年度预计营收 69.65 亿元，同增 32.24%；归母净利润 6.00 亿元，同增 60.86%；扣非归母净利润 5.50 亿元，同增 64.18%，收入利润均超市场预期。

？ 锁鲜装快速放量，B 端需求旺盛，全年业绩超预期

公司收入 Q4 超预期增长，单 Q4 预计营收/归母净利润/扣非归母净利润为 24.80/2.21/2.10 亿元，同增 39.8/63.4/72.1%，我们推断主要原因系：1）下游餐饮渠道维持高景气度，C 端锁鲜装放量提速；2）预防春节疫情反复，渠道备货量增加；3）公司河南工厂投产并实现盈利，新产能逐步释放。全年来看，公司坚持“BC 兼顾、双轮驱动”策略，B 端快速增长的同时，C 端锁鲜装热销提高毛利。

？ 产品结构优化+规模效应强化，盈利能力加速释放

公司 2020 全年净利率 8.62%，同增 1.53pcts。公司“销地产”的工厂基地建设模式以及“销地研”的销售研发策略，使规模效应加强的同时，费用率得到有效优化，整体净利率得到提升。此外，公司锁鲜装定位高端预计为潜在“大单品”，C 端迅速放量拉高产品吨均价。我们预计公司将持续受益于规模效应从而优化费用率，由成本不确定性带来的业绩波动将逐步减弱。

？ 以时间换空间，紧握高景气赛道中的优质资产

从需求来看，我国餐饮供应链渗透率增长趋势明显，下游团餐、火锅、麻辣烫等高景气业态迅速发展，公司 B 端业务可持续高增长值得期待。疫情推动速冻食品居家消费需求提升，中长期来看家庭食材半成品化加速，公司锁鲜装有望持续诞生大单品，子品牌“冻品先生”协助开拓速冻菜肴的大流通餐饮市场。从产能来看，公司发行可转债投入产能建设，四川、湖北等地区新建工厂陆续投产，产能先发优势进一步加强，公司预计未来 5 年（至 2026 年）产能较 2020 年实现翻番，产能 CAGR 为 15%，全国化进程稳步推进。

？ 投资建议与盈利预测

展望未来，餐饮连锁化率提升拉动 B 端需求；家庭食材半成品化趋势提高 C 端需求，我们认为公司作为龙头享受行业红利，叠加产能、渠道、产品结构优势，市占率有望进一步提升。因此上调 2020-2022 年归母净利润预测至 6.00/7.99/10.24 亿，对应 EPS 为 2.54/3.38/4.33，对应当前股价 PE 为 94.74/71.13/55.54 倍，维持“买入”评级。

？ 风险提示

食品安全问题、产能投放不及预期、成本价格大幅波动、市场竞争加剧

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：童杰

● 计算机

金山办公(688111.SH)事件点评：业绩大幅增长，长期空间巨大

事件：

公司于 2021 年 1 月 26 日晚发布《2020 年年度业绩预增公告》。2020 年，公司预计实现归母净利润 8.01-9.21 亿元，中位值同比增长 115.00%；实现扣非归母净利润 5.66-6.61 亿元，中位值同比增长 95.00%。

点评：

疫情等不利因素逐步消退，第四季度业绩维持高速增长

随着疫情影响逐步消退，公司在第四季度实现业绩的高速增长。根据测算，第四季度单季度，公司实现归母净利润 2.06-3.26 亿元，中位值同比增长 35.71%；实现扣非归母净利润 1.72-2.67 亿元，中位值同比增长 42.53%。从费用端来看，2020 年受疫情影响，公司线下市场推广活动、差旅活动及人员招聘活动受限，同时公司持续提高开支的使用效率，导致相关费用及成本被节省或消耗放缓。2020 年，非经常性损益对公司全年业绩的影响较大，金额约为 2.35-2.61 亿元，中位值同比增长 188.10%，主要包括闲置资金理财收益和并购数科产生投资收益。

机构授权与订阅业务同步发展，个人订阅业务继续高歌猛进

2020 年，公司无惧国内外宏观环境及疫情的影响，为更多的企业及个人用户提供了优质的云协作、云办公应用服务，取得良好的经营成果：1）机构授权业务实现了高速增长；2）随着企业级云化需求逐渐显现，机构订阅业务体量增加；3）在疫情刺激下，移动办公及云协作办公深入改变用户使用习惯，进而带动个人订阅业务继续保持较高增速。前三季度，公司月活用户数量继续保持较快增长，基于公司产品的技术优势和产品粘性，疫情期间产生的用户留存率持续提升。截至三季度末，公司主要产品 MAU 为 4.57 亿，同比增长 19.63%，其中，WPS Office PC 版月度活跃用户数 1.76 亿。

“CHAO”大会发布多款协作新产品，持续推进国产化与云化

2020 年 12 月 1 日，“CHAO”大会召开，公司宣布“协作”成为新的核心产品战略，并发布了 5 款协作产品。根据会上公布的数据，WPS 覆盖率持续提升，PC 端覆盖率从 2016 年的 34.4%增长到 2020 年的 60.6%。云方面，近两年 WPS 云存储容量增长 10.6 倍，云端文件增长 8.8 倍。政企方面，公司产品保持高覆盖率，并积极推广国家主流标准 UOF 和 OFD。公司积极打造国内信创生态，建立 WPS 办公服务生态联盟。

投资建议与盈利预测

公司是国内领先的办公软件和服务提供商，未来成长空间巨大。参考《2020 年年度业绩预增公告》，小幅调整公司 2020-2022 年营业收入预测至 24.55（上调 0.27）、34.85（上调 0.42）、46.88（上调 0.59）亿元，小幅调整归母净利润预测至 8.50（上调 1.67）、11.08（上调 0.64）、14.86（上调 0.04）亿元，EPS 为 1.84、2.40、3.22 元/股。公司目前收入体量较小，增速较快，研发投入较多，采用 PS 估值法较为合理。上市以来，公司 PS 主要运行在 40-120 倍之间，给予公司 2021 年 70 倍的目标 PS，目标价为 529.19 元，维持“买入”评级。

风险提示

付费用户数量增长低于预期；国产化替代进程低于预期；其他公司进入办公软件市场，市场竞争加剧。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

- **传媒**

值得买（300785）2020 年业绩预告点评：业绩增长良好，站内外协同发展

事件：

公司发布 2020 年业绩预告，预计全年实现归母净利润 1.43 亿~1.67 亿，同比增长 20%~40%；扣非后归母净利润 1.27 亿~1.53 亿，同比增长 18.26%~42.32%，利润增长稳定，其中股权激励摊销对净利润的影响金额约为 1,920.10 万元。

点评：
*值得买平台 GMV 稳定增长，用户增长和创作激励并进
2020 年 1-9 月，什么值得买平台实现 GMV123.97 亿，同比增长约 40%，双十一期间，平台 GMV 同比增长 52.22%，订单量同比增长 48.03%，公司坚持以消费内容和消费数据为核心驱动，持续推进内容形式多元化、消费品类多样化建设，预计全年 GMV 保持较好增速。用户增长方面，会员体系不断完善，不同等级会员对应福利进一步丰富，同时推出微信公众号一键签到，提升用户粘性。

*发展站内+站外的多元化营销体系，推动客户数量及收入稳定增长
星罗业务增长迅速，客户拓展情况良好。据公司官网，星罗平台全年 GMV 近 17 亿，服务短视频&直播总场次超过 2 万场，合作达人粉丝总量超过 36 亿，合作商家数超过 2 万家，拓展了包括太平鸟、三只松鼠、良品铺子、猿辅导、跟谁学等多个品牌。公司在运营消费内容社区的基础上，通过星罗平台发展站外流量生态，构建了一个更加多元的、覆盖全网的营销体系，推动广告客户数量和收入稳定增长。

*投资建议与盈利预测
公司是国内消费内容平台龙头，UGC 社区生态良好变现效率高，叠加站外流量生态与站内资源产生协同，变现能力进一步提升。预计公司 2020/21/22 营业收入分别为 8.89/ 11.68/14.61 亿，归母净利润分别为 1.58/2.10/2.57 亿，EPS 分别为 1.79/2.39/2.93 元，对应 PE 分别为 51/39/31x，维持“增持”评级。

*风险提示
新版本市场反应不及预期；新业务拓展不及预期；头部客户流失风险；行业竞争加剧。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001）

● 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。

重要新闻

- 农业农村部印发《2021 年农业转基因生物监管工作方案》，要求积极推动农业转基因监管纳入政府议事日程，将支持农业转基因生物安全事业发展的相关支出列入政府预算；印发农业转基因监管方案；优化完善品种审定制度，为有序推进生物育种产业化应用提供政策保障。
- 广州、珠海、佛山、东莞、中山、江门、肇庆七市城际铁路项目建设工作会议在广州举行。广州都市圈城际铁路项目包括 15 项，其中 13 个项目由广州市牵头推动，总投资达 3783 亿元。据中国轻工业信息中心统计，去年 12 月全国锂离子电池完成产量 21.7 亿只，同比增长 26.4%；铅酸蓄电池产量 2490.1 万千伏安时，增长 20.9%。全年锂离子电池产量 188.5 亿只，增长 14.4%。
- 深圳市人大常委会城建环资工委组织起草了《深圳经济特区绿色建筑条例（草案征求意见稿）》。此次立法，拟全面提升现行绿色建筑的建设标准：新建建筑应当按照不低于现行国家绿色建筑标准一星级进行建设；大型公共建筑应当按照不低于现行国家绿色建筑标准二星级进行建设；工业建筑全部按照节能和绿色建筑标准进行建设。

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