行业观点

● **策略**

美债收益率的未来走势可能是没有先例的

三种美债收益率的走势都将创造历史

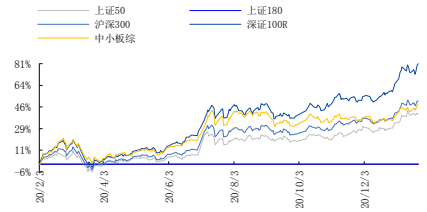
- 没有降息的期限利差走阔
- 长端美债收益率回报率低于长期通胀预期
- 负利率的可能

我们认为这三种可能性都是没有先例的，他们对应的投资机会分别是

- 周期/银行板块
- 可选消费和科技
- 贵金属

分析师：陈大鹏（执业证书：S0020520070002）

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
C 中辰	21.84	548.07	0.00	0.00
海优新材	370.06	429.11	0.00	0.00
C 三友	81.07	228.35	0.00	0.00
金博股份	265.22	35.24	46.65	22.28
科融环境	3.67	21.12	30.60	30.60

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
C 屹通	26.29	-27.93	0.00	-58.51
C 通用	12.39	-23.52	0.00	-55.89
退市金钰	0.61	-20.78	-29.07	-29.07
弘高创意	1.90	-20.17	3.83	-20.17
天味食品	57.48	-20.01	-15.00	-31.14

报告作者

分析师 房倩倩

执业证书编号 S0020520040001

邮箱 fangqianqian@gyzq.com.cn

电话 021-51097188-1892

● 机械

恒立液压（601100）2020 年业绩预告点评：业绩略超预期，全球视野打开成长空间

事件：

1 月 22 日，公司发布业绩预告，预计 2020 年度实现归母净利润 20.47 至 23 亿元，同比增长 57.91%至 77.44%，略超预期。

报告要点：

(1)业绩大幅增长，主因工程机械需求高景气+盈利能力显著提升

2020 全年公司预计实现归母净利润 20.47 至 23 亿元，同比增长 57.91%至 77.44%，Q4 单季度同比增长 51.63%-118.4%；扣非归母净利润 20.99 至 23.52 亿元，同比增长 73.19%-94.08%。在规模效应的影响下，公司油缸和泵阀产品毛利率提升显著，同时公司强化内部管理，净利率大幅提升。此外，非经常性损益对净利润的影响约-5238 万元，主因美元贬值、汇兑损失增加。

(2)工程机械需求韧性强，泵阀及马达、液压系统业务多点开花

2020 年我国挖机销量为 32.76 万台，同比增长 39%，国产化率达 69%，较 2019 年提升近 6pct。在下游行业市场需求高速增长的背景下，一方面公司挖机油缸市占率伴随挖机国产化率提高而提升约 5pct，另一方面公司较强的产品竞争力，挖机泵阀市占份额显著提升，据我们测算，小/中/大挖泵阀市占率分别为 54.75%、18.40%、7.85%。同时，公司 6-50T 级回转马达已为主机厂规模化配套；工业泵阀也已在汽车吊、旋挖钻领域全面量产；液压系统实现了在高空作业平台领域全面批量化配套。展望 2021 年，工程机械下游需求仍然韧性十足，公司各个产品线将多点发力，有望充分保障公司业绩持续高增。

(3)放眼全球，赶超外资、未来成长潜力广阔

公司规模持续迅速扩张，正从收入增速、盈利质量等多方面反超国际企业。2019 年，川崎精机和 KYB 全球液压件业务收入合计约 223 亿元、营业利润约 11.5 亿元，而恒立营收约 54 亿元、营业利润为 14.9 亿元。相较之下，公司竞争对手的优势和竞争力凸显。可以预见，随着公司在液压系统领域油缸、泵、阀、马达等全系列产品线的完善，公司有望凭借扎实的技术实力以及稳健的经营能力，逐渐抢占外资份额、甚至未来瓜分全球高端液压件市场，远期成长空间可期。

投资建议与盈利预测

预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 21.9/28.9/35.6 亿元，对应当前 PE 分别为 70/53/43 倍。考虑到下游持续高景气以及公司液压件行业广阔的进口替代空间，维持公司“买入”评级。

风险提示

基建投资不及预期，海外客户拓展不及预期，海外市场风险。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：秦亚男

柏楚电子（688188）2020 年业绩预增点评：下游需求景气延续，高功率产品市占率加速提升

事件：

公司发布 2020 年年度业绩预增公告：预计 2020 年年度实现归母净利润约 3.7 亿元，同比+50.21%左右；扣非后净利润约 3.07 亿，同比+37.26%。其中，全年理财收益约 5600 万元。

报告要点：

（1）业绩高增主要受益于下游制造业需求高景气+高功率产品市占率提升

根据公司预增公告，公司 Q4 净利润约 0.94 亿元、单季度同比+78.8%；Q4 扣非后净利润 0.91 亿元、同比+114%、环比三季度基本持平，表现十分亮眼。公司业绩大幅增长主要受益于公司中功率激光加工控制系

统业务持续增长以及总线系统市占率大幅提升。公司作为国内激光切割控制系统龙头，中低功率领域市占率超过 60%（中功率市占率超过 90%），2020 年公司高功率总线产品凭借优越的性能获得下游大客户认可、实现快速进口替代，我们预计 2020 年公司高功率总线产品市占率有望达 20%，同比 2019 年提升约 10pct。

（2）下游制造业持续复苏，带动激光加工赛道高增长

宏观上看，2020 年 1-11 月，我国工业产成品存货累计同比+7.3%，疫情后工业生产信心持续恢复，迎来新一轮主动补库存周期。12 月 PMI 为 51.9%，连续 10 个月位于荣枯线以上，表明整个制造业仍在持续向好。行业层面，观测工业机器人、金属切削机床、叉车等主要的中游通用资本品产量数据，产销量同比大幅增长，展望 2021 年，我们判断下游需求仍然景气。激光加工设备随着激光器价格的不断下移以及加工能力的不断提升，应用领域和范围越来越多，下游需求景气，成为中游装备中需求增速较高的赛道之一。

（3）以激光控制系统业务为基，多品类产品拓展打开成长空间

公司是一家激光切割设备控制系统软件公司，同时掌握 CAD/CAM/NC/传感器/硬件技术五大方面技术，覆盖激光切割全流程的技术链，技术体系的完整性全球领先。公司在中低功率控制系统已实现进口替代，在高功率领域快速进口替代可期。此外，公司已经推出超快控制系统、智能激光切割头、智慧工厂 MES 等产品，公司有望凭借在激光领域过硬的技术优势以及深耕多年的客户资源，实现新产品的快速导入和放量，不断拓宽成长赛道。

盈利预测及投资建议

我们预计公司 20-22 年归母净利润 3.7/4.9/6.3 亿元，EPS 为 3.7/4.9/6.28 元，对应 PE 分别为 79/60/46X，维持“买入”评级。

风险提示

下游制造业投资不及预期；公司高端产品份额提升不及预期。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：秦亚男

● 消费

青松股份（300132）2020 年业绩预告点评：化妆品 ODM 业务稳定增长，化工业务拖累业绩

事件：

公司发布 2020 年业绩预告，预计全年实现归母净利润 4.30-4.90 亿元，同比增长-5.11%~+8.13%；扣非后归母净利润预计为 4.25-4.85 亿元，同比增长-1.49%~+12.42%。

点评：

*化妆品业务稳定增长增厚公司利润，松节油深加工业务受价格波动影响盈利下滑

分业务看，公司 100%控股的化妆品 ODM 龙头诺斯贝尔预计实现营业收入 26-27 亿元，同比增长 19.35%~23.94%；预计实现净利润 2.80-3.00 亿元，同比增长 10.84%~18.76%，逆市实现中高速增长，主要由于 1）公司积极进行新品研发与客户拓展，Q1 疫情后迅速调整，下半年双十一旺季订单相对乐观；2）疫情期间公司新增口罩生产业务，贡献收入与利润增量。公司松节油深加工业务具有一定的周期性，2020 年全年产品销售均价较上年同期有较大幅度下跌，产品毛利率整体有所下降，盈利能力有所下滑。

*诺斯贝尔积极拓展新锐、国际品牌客户，化妆品新规下规范、成熟的生产平台有望受益

诺斯贝尔深挖品类空间，一方面巩固面膜市场，加大科技研发，积极布局并捕捉了 2020 年睡眠面膜、冻

干面膜的红利期，其为纽西之谜代工的温泉水咋弹面膜月销超 100 万份；另一方面积极拓展向护肤、个护、彩妆类产品拓展，陆续承接水乳霜、卸妆巾、卸妆液、素颜霜、发膜等新品类产品订单。品牌客户方面，公司在稳定合作屈臣氏、自然堂、植物医生等传统客户的同时，积极拓展完美日记、纽西之谜、花西子、zeesea、三谷等新锐品牌客户，同时成功拓展 OLAY、丝芙兰等国际品牌客户，进一步夯实市场地位。2021 年起化妆品新规执行，对化妆品注册、生产环节的质量安全管理与功效测评的要求更加严格，有望利好规范性高的头部代工厂。

*投资建议与盈利预测

公司是国内化妆品 ODM 及松节油深加工双龙头企业，2020 年 6 月完成对诺斯贝尔剩余 10%股权的收购，实现 100%控股。未来在电商环境下，预计新锐化妆品品牌对代工厂的需求强劲，同时公司积极拓展国际品牌的代工业务，成长具有较强确定性。预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.91/1.10/1.28 元/股，对应 PE21x/17x/15x，维持“买入”评级。

*风险提示

松节油原材料价格波动，化妆品业务市场需求波动，核心品牌流失风险。

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

- 上海市长龚正：今年要推动数字产业化、产业数字化，加快发展在线新经济，大力推进一批新基建重大项目，新建 5G 室外基站 8000 个，加快建设国际数据港。上海口岸贸易总额保持全球城市首位，上海港集装箱吞吐量连续 11 年蝉联世界第一，上海机场航空货邮吞吐量保持世界第三、旅客吞吐量在世界第四的基础上位次提升。
- 湖北两会：要实施产业链供应链提升工程，培育集聚头部企业、链主企业；要实施战略性新兴产业倍增计划。推进华星光电 t4 等重大项目建设，力争“光芯屏端网”新增营业收入超过 1000 亿元.
- 广东省长马兴瑞：深化碳交易试点，加快调整优化能源结构，大力发展天然气、风能、太阳能、核能等清洁能源，提升天然气在一次能源中占比；深入实施"广东强芯"行动，大力发展数字经济 ，推进人工智能等产业发展壮大。

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

本报告仅供国元证券股份有限公司（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，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

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