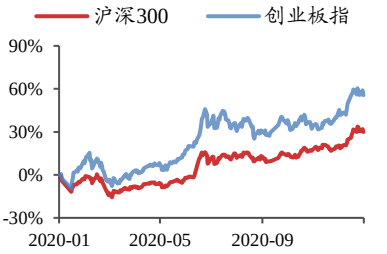
2021 年 01 月 20 日

开源晨会 0120

——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(%)
房地产	1.85
纺织服装	1.6
商业贸易	1.36
公用事业	0.44
计算机	0.16

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	-3.01
家用电器	-2.87
机械设备	-2.2
电子	-1.96
国防军工	-1.88

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

行业公司

【房地产】开工、投资可圈可点，需求景气度持续超预期-20210119

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，目前行业温和向好，对基本面形成支撑。维持行业看好评级，我们认为一季度地产将取得超额收益。

【食品饮料】社零数据趋势向好，食饮增速持续复苏-20210119

我们选取 2021 年食品饮料交易策略两条主线：一是坚守行业龙头长期持有；二是寻找行业低估值同期长期成长逻辑持续的股票。

【非银金融】12 月寿险保费增速改善，负债端改善有望驱动估值修复-20210118

受续期及团体业务带动，上市险企 12 月月度寿险保费表现均有所改善，看好低估值保险股估值修复。

【房地产：保利地产(600048.SH)】全年业绩稳健释放，净利率保持稳定-20210119

下调盈利预测，预计 2020-2022 年公司归母净利润 289.08、332.99、381.51 亿元，EPS 分别为 2.42、2.78、3.19 元，当前股价对应 PE 分别为 6.7、5.8、5.1 倍，维持“买入”评级。

【机械: 晶盛机电(300316.SZ)】国内长晶设备龙头，半导体业务快速卡位-20210119

公司是国内长晶设备龙头，下游客户为知名光伏和半导体硅片企业。预测公司 2020-2022 年公司归母净利润分别为 8.44/12.27/16.20 亿元，EPS 分别 0.66/0.95/1.26 元/股，当前股价对应市盈率 58.7/40.4/30.6 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

【食品饮料: 金字火腿(002515.SZ)】火腿龙头再起航，向中式肉制品迈进-20210119

随着渠道布局完善、消费场景多元化，公司仍处快速发展期。预计 2020-2022 年归母净利分别为 1.1(考虑计提等)、2.4、3.9 亿元，EPS 为 0.11、0.24、0.40 元，当前股价对应 PE 为 48.9、23.0、14.0 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

【电子：华润微(688396.SH)】年度业绩预告高增长，看好公司未来发展-20210119

公司发布业绩预增公告，靠 IDM 和 Foundry 双轮驱动，在代工和自有产品两端都有望深度受益行业高景气，营收和盈利能力有望在 2021 年得到较大提升。

【电力设备与新能源：隆基股份(601012.SH)】加速高效电池扩产，强化一体化竞争优势-20210118

隆基股份作为组件硅片双龙头，紧紧抓住电池变革机遇，实现全产业链领先。我们上调盈利预测，预计公司 2020~2022 年 EPS 为 2.33（+0.20）、3.01（+0.17）、3.56（+0.20）元，对应当前股价的 PE 为 44.3、34.3、29.0 倍，维持“买入”评级。

【化工：巨化股份(600160.SH)】业绩符合预期，高效运营实现价减量增-20210118

受 NCP 疫情、经济周期下行等影响，氟化工产业链终端需求减弱，我们下调公司盈利预测：预计 2020-2022 年归母净利润分别 1.05（-1.01）、8.37（-2.62）、12.24 亿元，EPS 分别 0.04（-0.04）、0.31（-0.10）、0.45 元/股，对应当前股价 PE 分别 201.4、25.2、17.2 倍。维持公司“买入”评级。

研报摘要

行业公司

【房地产】开工、投资可圈可点，需求景气度持续超预期——行业点评报告-20210119

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

全年销售额增速达 8.7%，需求景气度超市场预期

国家统计局发布 2020 年 12 月商品房投资和销售数据，2020 年 12 月，商品房销售面积单月同比增长 11.5%（11 月 12.0%），累计增速为 2.6%，较前值提升 1.3 个百分点，自 2 月以来持续好转，需求景气度仍处高位。12 月，商品房销售额单月同比增长 18.9%（11 月 18.6%）；累计增速+8.7%，增幅较前值提升 7.2 个百分点。从区域看，东部、中部、西部、东北区域单月住宅销售额增速分别为 25%、15%、10%、17%，较前值分别下降 0.4、提升 2.9、下降 1.3、提升 6.5 个百分点，全年累计增速分别为 14%、1%、5%、-2%，全年来看东部区域增长持续靓眼，东北区域表现乏力，但年底单月复苏态势最为明显。我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，目前行业温和向好，对基本面形成支撑。维持行业看好评级，我们认为一季度地产将取得超额收益。

开工如期上修，竣工不达预期

2020 年 12 月，房屋新开工面积单月同比增长 6.3%，较前值提升 2.2 个百分点；累计增速-1.2%，较前值提升 0.8 个百分点；上半年疫情影响房企开工进程，下半年房企开工加速修复，同时需求景气度维持高位背景下，新开工意愿继续回升。中长期看，考虑到融资新政影响，我们对开工维持“短多长空”判断。12 月，房屋竣工面积同比下降 0.2%，累计增速-4.9%，较前值提升 2.4 个百分点。年内竣工数据表现一般，年底复苏迹象未现，但高竣工是前两年高开工的必然推演，我们维持 2021 年高竣工判断。

施工、土地端表现均可圈可点，推动全年地产投资增速靓眼

2020 年 12 月，房地产开发投资额同比增长 9.3%，较前值回落 1.6 个百分点；累计增速 7.0%，较前值提升 0.2 个百分点；施工力度回升明显，叠加土地端表现优异，推动全年房地产投资增速靓眼。12 月购置土地面积、土地成交价款累计增速分别为-1.1%、17.4%，较前值分别提速 4.1 个百分点、提升 1.3 个百分点。同时，行业施工端表现优异，12 月施工面积单月增速 28.0%，较前值提升 16.1 个百分点；累计增速 3.7%，略有回升。

回款可观，房企到位资金表现靓眼

2020 年 12 月，房地产开发企业到位资金同比增长 21.8%，较前值提升 4.6 个百分点；累计增速+8.1%，较前值提升 1.5 个百分点。分结构看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款当月增速分别为 9.2%、18.8%、33.2%、3.7%较前值分别提升 0.3、下降 1.2、提升 18.6、下降 14.6 个百分点；全年看，自筹资金、个人按揭贷款增速表现最佳。

风险提示：行业销售波动；货币政策大幅收紧。

【食品饮料】社零数据趋势向好，食饮增速持续复苏——行业点评报告-20210119

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（联系人）证书编号：S0790120030038 | 逄晓娟（联系人）证书编号：S0790120040011

投资建议：2020 完美收官，2021 乐观展望

2020 年完美收官，食品饮料涨幅领跑市场，其他酒类表现优异。2020 年食品饮料指数上涨 85.3%，跑赢沪深 300，在一级子行业中排名第三，仅次于休闲服务与电气设备。往 2021 年展望，大背景环境是经济活动仍在缓慢复苏，多数子行业应处于回暖改善过程，基本面持续向上。我们选取 2021 年食品饮料交易策略两条主线：一是坚守

行业龙头长期持有，如五粮液、贵州茅台、山西汾酒、海天味业、伊利股份等；二是寻找行业低估值同期长期成长逻辑持续的股票，可能短期获得超额收益，如中炬高新、煌上煌、嘉必优等。此外，考虑到部分企业处于基本面底部，未来具有改善预期，可重点关注恒顺醋业、涪陵榨菜、洋河股份等。

月度观察：12 月社零增速略回落，食品及烟酒类增速回升

2020 年 12 月社会消费品零售总额增长 4.6%，增速环比 11 月份回落 0.4pct，但仍为 2020 年单月增速较高水平。侧面反应出经济持续复苏。其中饮料、烟酒、通讯器材等消费增速强劲。12 月餐饮及限额以上餐饮收入分别+0.4%与+3.6%，增速环比均有回升。从细分子行业来看，12 月粮油食品类、饮料类、烟酒类分别增 8.2%、17.1%、20.9%，环比提升+0.5pct、-4.5pct 与+9.5pct，粮油食品与烟酒类增速加快，我们认为一方面是受益于餐饮增速上行、经济复苏转暖，另一方面也与企业积极出货冲刺全年任务目标。1 月疫情局部地区有反弹，可能对节前消费产生负面影响，考虑到疫情整体仍处可控状态，且 2020 年春节后的低基数效应，我们预计一季度消费趋势仍处向上通道中。

季度观察：2020Q4 增速较 2020Q3 回升

食品饮料月度数据波动较大。我们把数据合并来看，观测季度数据变化情况：2020Q4 社会消费品零售额增速较 Q3 回升 3.7pct，餐饮与限额餐饮收入增速分别回升 7.3pct 与 7.1pct，表明消费仍处于复苏势头中。观察食品饮料子行业中：2020Q4 食品粮油增速较 Q3 回暖 1.9pct；饮料增速较 Q3 提升 3.0pct；烟酒类增速较 Q3 提升 6.4pct。我们认为食品饮料四季度持续保持回暖趋势，主因在于：一是中秋节日旺季形成消费高潮；二是疫情影响逐渐减弱，行业整体仍处于复苏势头中。疫情局部反弹可控，预计 2021Q1 食品饮料行业增速仍将保持回升势头。

产业观察：疫情影响局部市场，产业仍处复苏趋势中

从近期茅台、汾酒与五粮液公布的业绩预告可以看出，2020 年疫情对于龙头企业影响较小，公司基本完成即定目标。近期局部地区疫情反复，多地出台建议倡导民众不返乡，引发市场对于春节白酒旺销的担忧。我们认为影响相对较小，一是在疫情整体可控的背景下，民众春节消费需求仍然迫切；二是商务市场影响较小，民间消费中，婚丧等集体宴请可能略有影响，家庭消费需求仍然持续。在低基数背景下，2021 年需求仍可期待。乳制品企业基础白奶近期提价，酱油市场也有渠道价格梳理动作。食品目前整体趋势向好，暂未观测到疫情的负面影响。

风险提示：原材料价格波动风险、市场经营风险、食品安全风险等。

【非银金融】12 月寿险保费增速改善，负债端改善有望驱动估值修复——上市保险公司 12 月保费收入数据点评-20210118

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 吕晨雨（联系人）证书编号：S0790120100011

受续期及团体业务带动，上市险企 12 月月度寿险保费表现均有所改善

上市险企着重备战开门红，2020 第 4 季度寿险保费同比增速较缓。1-12 月 5 家上市险企年合计寿险保费同比+3.69%（1-11 月+3.89%），其中：新华保险+15.48%、中国人寿+7.83%、中国人保+6.54%、中国太保-1.84%、中国平安-2.33%。12 月单月寿险保费收入同比+0.48%（11 月-5.62%），其中：中国人保+40.61%、中国太保+1.91%、中国平安-0.94%、中国人寿-1.48%、新华保险-12.66%。5 家上市险企 12 月寿险保费收入同比增速均出现改善，中国平安、中国人寿、新华保险降幅缩窄，中国太保由负转正，中国人保增幅扩大。中国平安、中国太保均受个人续期业务及团体业务带动改善；中国人保凭借人保寿险趸交业务上量及期交续期维持增长带动同比大幅提升。

基数原因造成 12 月中国平安新单保费降幅扩大，中国人保同比增幅继续提升

1-12 月中国平安寿险个人业务年累计新单保费达成 1188 亿元，同比-19.77%（1-11 月-14.70%），12 月单月新单保费 80 亿元，同比-56.12%（11 月-17.49%），主要由于 2020 年基数较高造成；同时，中国平安寿险个人业务续期保费 1-12 月年累计同比+3.80%，12 月月度同比+37.20%，1-11 月同比+1.23%。中国人保寿险业务 1-12 月年累计新单保费 574 亿元，同比-0.59%（1-11 月-4.86%），受人保寿险趸交快速上量带动，12 月当月新业务保费达成 48 亿

元，同比+96.30%（11 月+46.58%）。

车险综改压力延续，太保、平安财险保费降幅扩大，人保同比降幅微幅改善

1-12 月 3 家上市险企年合计财险保费收入同比为+3.56%，较 1-11 月的+5.11%有所下降。其中：太保财险+10.89%、平安财险+5.51%、人保财险+0.09%；12 月 3 家财险合计保费同比-11.55%，其中：太保财险-6.95%、人保财险-11.15%、平安财险-14.27%。受车险费改影响，12 月单月车险保费同比增速继续承压，平安财险-17.35%（11 月-11.53%）、人保财险-10.73%（11 月-11.66%）。人保财险年累计车险同比+1.00%、意外及健康险+15.00%、农险+17.40%，信用保证险-76.80%、单月同比-98.55%，业务基本停滞，拖累整体保费增速。

负债端有望逐步改善，看好低估值保险股估值修复

负债端有望逐步改善，龙头险企 2021Q1 新单保费增速预期有望逐步上调；市场担忧的利率波动基本反映在目前估值中，而负债端保费的逐步改善、机构向高性价比价值股的迁移尚未反映，中长期看，疫情改善带来的经济修复仍将延续，继续看好低估值保险股估值修复，高频保费数据和机构调仓或成为催化因素。推荐低估值且基本面改善较强的中国太保，受益标的中国平安。

风险提示：经济复苏不及预期；长端利率超预期下行。

【房地产：保利地产(600048.SH)】全年业绩稳健释放，净利率保持稳定——公司信息更新报告-20210119

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

业绩稳健，销售复苏，拿地积极，维持“买入”评级

保利地产坚持“一主两翼”战略，打造全产业的不动产生态发展平台。考虑 2020 年疫情对公司竣工结算产生影响，同时已经发布业绩快报，我们下调盈利预测，但中长期公司成长逻辑不变。预计 2020-2022 年公司归母净利润 289.08、332.99、381.51 亿元（此前预测分别为 330.23、389.66、459.36 亿元），EPS 分别为 2.42、2.78、3.19 元，当前股价对应 PE 分别为 6.7、5.8、5.1 倍，维持“买入”评级。

全年业绩稳健释放，利润率维持稳定

保利地产发布 2020 年业绩快报：2020 年，公司实现营业总收入 2452.62 亿元，同比增长 3.93%；利润总额 525.49 亿元，同比增长 3.99%；归母净利润 289.08 亿元，同比增长 3.39%；EPS 为 2.42 元。其中 4 季度单季度营收、业绩增速分别为 2.92%、3.83%。全年结算节奏相对稳健，归母口径的净利率 11.80%。

销售持续好转，投资表现更为积极

2020 年，公司实现销售面积 3409.19 万平方米，同比增长 9.16%；销售金额 5028.48 亿元，同比增长 8.88%，年内销售持续好转。公司投资积极，全年累计拿地面积 3185 万平方米，同比增长 19%；拿地金额 2354 亿元，同比增长 51%；拿地金额占当期销售额的 47%，同比提升 13 个百分点；楼面价占销售均价的 50%。按城市能级看，公司在一二三线拿地金额占比 18.5%、61.3%、20.2%，拿地面积分别占比 5.3%、57.0%、37.7%，公司继续聚焦在核心一二线城市积极投资。截至三季度末，公司在建面积 14021 万平方米，待开发面积 7075 万平方米。

融资结构多样化，成本维持低位

截至 2020Q3，公司资产负债率为 77.9%，净负债率 70.9%，同比分别下降 1.7 个百分点、11.4 个百分点；公司现金短债比为 1.91，负债结构较为合理，短期偿债能力较强。公司 2020 年累计发行公司债、中票、ABS 等 148 亿元，加权融资成本 3.64%，公司持续探索融资方式，利好融资端持续改善。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；企业运营风险。

【机械：晶盛机电(300316.SZ)】国内长晶设备龙头，半导体业务快速卡位——公司首次覆盖报告-20210119

王珂 （分析师）证书编号：S0790520110002

国内长晶设备龙头，半导体业务快速卡位，首次覆盖给予“买入”评级

晶体生长工艺是光伏和半导体行业上游最核心的材料工艺。晶体生长设备作为核心装备，在泛半导体行业迭代发展中起到了材料供应与效率提升的作用，帮助国内产业链从源头上解决材料自主可控的问题。晶盛机电是国内长晶设备龙头，下游客户为全球知名光伏和半导体硅片企业。公司长晶工艺积累深厚、装备制造能力突出，在核心材料和设备领域快速卡位，我们预测公司 2020-2022 年公司归母净利润分别为 8.44/12.27/16.20 亿元，EPS 分别 0.66/0.95/1.26 元/股，当前股价对应市盈率 58.7/40.4/30.6 倍。两家可比公司 2020-2022 年平均市盈率分别为 77.6/54.6/41.2 倍。结合可比估值和公司业务布局，首次覆盖给予“买入”评级。

半导体业务：工艺厚积薄发

作为国内晶硅设备核心制造商，晶盛机电成立之初就树立了半导体材料装备国产化的战略目标。2007 年公司成功研制出国内首台全自动直拉式单晶硅生长炉，突破了高端设备长期被国外企业垄断的产业格局。2009 年和 2011 年公司又先后承担了两项国家科技重大专项课题，工艺积累深厚。目前碳化硅单晶炉已经交付客户使用，外延设备、抛光设备完成技术验证，12 英寸半导体单晶炉已经在国内知名客户中产业化应用，半导体材料产业链配套优势逐步显现。

光伏业务：在手订单充沛

2019 年中环股份推出了 210 系列光伏大硅片，引领行业向大尺寸硅片方向加速发展，与之配套的大尺寸长晶设备需求在 2020 年开始释放。同时产业链一体化发展企业也相继推出积极的硅片扩产计划，推动光伏设备市场不断扩容。除了跟国内头部光伏企业深入合作之外，公司还相继与土耳其韩华凯恩公司、土耳其 Kalyon 能源公司合作，强化了全球领先地位，进一步开拓了国际市场。根据季报披露，公司 2020Q3 期末在手订单 59 亿，相比 2020 年半年报期末的 38 亿显著增加，为公司未来业绩增长提供了有力保障。

风险提示：全球光伏装机低于预期；半导体国产化低于预期；原材料涨价风险。

【食品饮料：金宇火腿(002515.SZ)】火腿龙头再起航，向中式肉制品迈进——公司深度报告-20210119

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（联系人）证书编号：S0790120030038

专注肉制品主业，向中式肉制品迈进，首次覆盖给予“增持”投资评级

公司目前已形成定制品牌肉、火腿、特色肉制品、植物肉等内部协同效应较强的运营模式。随着渠道布局完善、消费场景多元化，公司仍处快速发展期。预计 2020-2022 年归母净利分别为 1.1(考虑计提等)、2.4、3.9 亿元，EPS 为 0.11、0.24、0.40 元，当前股价对应 PE 为 48.9、23.0、14.0 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

肉制品行业成长空间广阔，中式肉制品发展潜力大

中国为肉类消费大国，但目前肉制品消费占比仍较低，2019 年仅为 17%，远低于发达国家 70%、世界平均 45%的水平。其中，中式肉制品消费占比约 50%，西式约 45%。展望未来，随着收入增加、消费升级，风味丰富、纯肉制作、营养健康的中式肉制品发展潜力大。目前行业正处粗放式发展阶段，集中度可提升。

精耕肉制品主业，内部协同效应强，全渠道布局下仍处发展黄金期

公司协同效应强：（1）定制品牌肉：掌握世界猪肉行情，抓住国内外猪价价差，为 toB、toC 客户提供个性化定制的原料，开创国内个性化定制肉类先河，没有可比性，市场空间较大，并可满足生鲜电商、社群电商等新模式及连锁餐饮、食品加工企业的个性化定制需求，提供稳定、优质的肉类产品供应链保障，共同快速发展。公司具备 6 万吨冷库，且有自用材料需求，可灵活享受国内外猪价价差红利，业绩弹性大；（2）火腿：开拓烧烤、火锅等新消费场景，打破原先调味场景，增加消费频次；（3）特色肉制品：进口国外猪肉，成本较低。且制作周期短，可加快公司资金周转，提升资金利用效率，优化业务结构；（4）植物肉：提前布局，增长潜力大。未来随着线上、线下渠

道布局进一步完善，各项业务放量可期。

债权公开拍卖，消除应收款风险

公司并购中钰资本后，医疗投资业务及肉制品业务是由两个团队分别管理。因此剥离医疗健康及投资业务对公司肉制品业务经营影响有限。此外，目前公司已计提了 1.1 亿元坏账准备，且创始人竞拍债权，对公司未来业绩影响有限。

风险提示：猪肉价格波动风险、食品质量安全风险、疫情风险。

【电子：华润微(688396.SH)】2020 年度业绩预告高增长，看好公司未来发展——公司信息更新报告-20210119

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 盛晓君（联系人）证书编号： S0790120080051

公司发布业绩预告，Q4 归母净利润延续高增长

公司发布业绩预增公告，预计 2020 年度实现归母净利润 9.22 亿元到 9.62 亿元，同比增长 130.00%到 140.03%；以此计算，预计公司 2020Q4 单季度实现归母净利润 2.35 亿元到 2.75 亿元，延续 2020Q3 高增速，同比增长 79.39%到 109.92%。公司抓住 2020 年行业景气向上机遇，接获饱满订单，整体产能利用率较高，得以实现收入高增长和毛利率提升。结合公司的业绩预告，我们小幅下调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 9.49/13.89/14.77 亿元（原值为 10.11/14.16/14.80 亿元），对应 EPS 为 0.78/1.14/1.21 元，当前股价对应 PE 为 92.5/63.2/59.4 倍。未来公司有望维持较高产能利用率，继续受益行业景气发展和国产化替代加深，维持“买入”评级。

深度受益行业量价齐升，看好公司未来发展

需求端看，2020 年下半年以来，消费电子、通信、新能源汽车、家电等多个行业需求全面回暖，行业迎来量价齐升。供给端看，过去几年全球范围内 8 英寸产能扩张极为有限，产能扩张和爬升仍需时日，晶圆产能紧张短时难以缓解，行业涨价有望持续。公司依靠 IDM 和 Foundry 双轮驱动，在代工和自有产品两端都有望深度受益行业高景气，营收和盈利能力有望在 2021 年得到较大提升。

功率半导体国产替代空间广阔，公司作为国内 IDM 龙头有望深度受益

功率半导体市场空间广阔，据 IHS 数据，2019 年全球功率半导体市场空间达 403 亿美元，未来新能源汽车、变频家电、AIOT 等多类应用带动行业天花板不断提升。然而从竞争格局上来看，国内企业市占率较低。据 Omdia 数据，2019 年占据全球功率半导体 60%市场份额的前十大厂商均为海外厂商，国产化替代空间仍十分广阔。公司作为国内功率半导体龙头企业，有着国内领先的晶圆产能规模优势、深厚的功率代工技术积累，并能够凭借 IDM 优势快速进行产品研发和迭代，有望率先、深度受益功率半导体的国产化率提升，获得长足发展。

风险提示：行业景气不及预期；竞争加剧、毛利率下滑；客户拓展及认证不及预期；公司核心管理和技术人员变动。

【电力设备与新能源：隆基股份(601012.SH)】加速高效电池扩产，强化一体化竞争优势——公司信息更新报告-20210118

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 蔡紫豪（分析师）证书编号：S0790520120001

加快高效电池布局，隆基再投 15GW 电池产能，实现三环节全领先。

2021 年 1 月 18 日，隆基股份控股子公司与陕西省西咸新区签订合作协议：隆基股份将投建 15GW 电池项目，投资额约 80 亿元，该产能计划将于 2022 年投产。我们估计该电池路线为 N 型高效电池，龙头企业加快高效电池扩产，占据下一有利地位。目前电池环节迎来技术变革，HJT 及 TOPcon 电池可以达到 23.5%~24%的转化效率，虽然 PERC 电池依然最具备性价比，但终究将被高效电池替代。隆基股份作为组件硅片双龙头，紧紧抓住电池变革机遇，实现全产业链领先：硅片成本领先+电池技术领先+组件规模领先。因公司在光伏产业强大的综合竞争力，我们

上调盈利预测，预计公司 2020~2022 年 EPS 为 2.33（+0.20）、3.01（+0.17）、3.56（+0.20）元，归母净利润为 87.8（+7.6）、113.6（+6.3）、134.3（+7.7）亿元，对应当前股价的 PE 为 44.3、34.3、29.0 倍，维持“买入”评级。

光伏发展成本导向，一体化战略方向明确。

无论效率提升或者成本优化，降本是光伏发展长期目标，目前各厂商纷纷加快一体化产业布局，追求多环节自产自供。隆基股份在硅片和组件端取得双龙头地位优势后，加快电池产能配套，实现全硅片-电池-组件全产业链一体化。且公司在组件和硅片取得优势竞争地位的情况下，电池扩产实现自供难度更低，龙头一体化优势将快速显现。

平价周期起点，单晶王者领军迈入新时代。

为响应习总书记“3060”号召，近期各省市发布新能源“十四五”规划，相比于“十三五”目标，多地区提出翻倍目标，且以央企为主的新能源建设主体积极响应，对新能源发展做出积极部署。叠加欧美市场政策刺激，全球光伏朝向质量并重方向发展，龙头稳健的经营管理模式、精耕细作的技术沉淀以及长期积累的优秀品牌口碑，成为隆基股份最强的竞争壁垒，我们持续看好隆基股份的卓越竞争力，继续推荐。

风险提示：光伏装机量不及预期，原材料价格波动超预期，技术推进不及预期。

【化工：巨化股份(600160.SH)】周期底部业绩符合预期，高效运营实现价减量增——公司信息更新报告-20210118

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

公司业绩已探底，短期冲击不改氟化工长期向好趋势，维持“买入”评级

2020 年以来，受 NCP 疫情、经济周期下行等影响，氟化工产业链终端需求减弱，公司主要经营产品价格大幅下跌，归母净利润同比减少 8.10~7.75 亿元（同比减少 87%~90%）。即 2020 年度、Q4 单季度，公司归母净利润区间分别为 8500 万元~1.2 亿元、4700~8200 万元，符合我们预期。我们下调公司盈利预测：预计 2020-2022 年归母净利润分别 1.05（-1.01）、8.37（-2.62）、12.24 亿元，EPS 分别 0.04（-0.04）、0.31（-0.10）、0.45 元/股，对应当前股价 PE 分别 201.4、25.2、17.2 倍。公司业绩探底，短期冲击不改氟化工长期向好趋势，我们维持公司“买入”评级。

制冷剂至暗时刻已过，看好公司高水平运营能力与内生效益

公司持续通过产能挖潜、结构优化等逆势扩张产量，实现多数产品价减量增。据公司公告，2020 年，公司氟化工原料、制冷剂、含氟聚合物材料、含氟精细化学品等均价分别为 2,504、13,575、38,116、71,690 元/吨，同比-15.20%、-26.52%、-15.75%、-33.47%；外销量分别为 30.89、27.38、3.65、0.28 万吨，同比-17.72%、+21.23%、+9.23%、+79.40%。据百川盈孚数据，2020 年，R22、R32、R134a、R125 均价分别为 1.44、1.21、1.74、1.55、1.36 万元/吨，分别同比-8.43%、-25.42%、-33.97%、-27.82%。公司现有 R32、R125、R134a 产能分别为 13、5、7 万吨，在整个三代制冷剂行业中产能位居首位，占 28%。当前时点上，制冷剂至暗时刻已过，三代制冷剂有望在反转后开启高景气的“黄金十年”，我们看好公司产业链协同发展，长期保持高水平运营能力与内生效益，未来将引领氟化工周期复苏。

收购浙石化 20%股权后，投资收益将显著改善巨化股份业绩

2020 年 9 月，公司拟以发股及付现的方式收购巨化投资持有的浙石化 20%股权。在本次收购前，浙石化 4 名股东分别为荣盛石化、巨化投资、桐昆投资及舟山海综，持股比例分别为 51%、20%、20%及 9%。若巨化股份收购事宜成功实施，则巨化股份将成为仅次于荣盛石化，与桐昆投资并列的第二大股东。收购浙石化 20%股权后，投资收益将显著改善巨化股份业绩。

风险提示：安全生产风险，宏观经济下行，氟化工及石油化工终端消费不振等。

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