行业观点

● 消费

丸美股份（603983）事件点评：推出高端抗衰系列新品，夯实中高端护肤定位

事件：

2021 年 1 月 8 日公司发布高端抗衰系列新品——丸美晶致赋颜奢宠系列。

点评：

*新系列产品定位高端抗衰，直面国际高端品牌竞争

丸美新系列定位几乎由国际品牌“垄断”的高端抗衰护肤市场，功效突出“攻克结构性衰老”，目标客户覆盖泛年龄层，产品包括水（438 元/100ml）、乳（538 元/100g）、霜（568 元/50g）、眼霜（618 元/20g）、精华（638 元/30ml）5 大品类，并同步推出首款千元级晶致胶原紧肤美容仪，整体定价几乎达到国货护肤品“天花板”，与雅诗兰黛、兰蔻等国际高端品牌处于同一价格带，进一步夯实品牌在中高端护肤市场的地位。在产品包装上新系列携手法国知名设计团队，以“瞳孔炫彩之光”为灵感，运用 5 层光学幻彩工艺，呈现“晶耀”效果，从外包装到内核均展现出产品的高端属性。

*推出丸美独有成分“TriMedFilTM 肌源粹因 TM”，产品力再突破

新系列产品重点聚焦丸美独有成分“TriMedFilTM 肌源粹因 TM”，对标欧莱雅集团核心独有成分“玻色因”，符合当下成分党趋势。这一成分系丸美联合 2013 年诺贝尔生理学或医学奖得主兰迪·谢克曼教授，以皇室鸢尾花原生细胞为载体，通过高压电场脉冲，在不破坏细胞膜的情况下，快速将第二代增效乙酰基六肽-8、4T 胶原抗皱肽 2 种顶尖活性护肤成分注入细胞，将三大顶级抗衰成分封存形成强渗透、高活性的复合精粹胞囊粒子，即 TriMedFilTM 肌源粹因 TM，以实现紧致、淡纹的功效。原料端公司联合西班牙路博润、法国 Naolys、美国 Ashland 全球三大原料供应商，保证核心成分的高功效性，推动品牌产品力再突破。

*投资建议与盈利预测

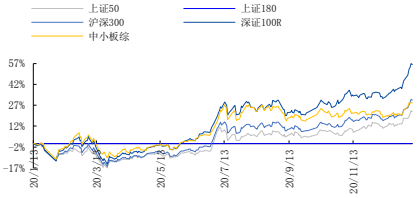
公司是少数主品牌定位于中高端的国产化妆品公司，差异化的主打眼霜和抗衰符合行业消费升级高端化的大趋势。2020 年公司加大电商中心、社媒中心、数据中心等新部门人员配置，同时推出小红笔、钻光瓶、小紫弹等多款电商新品，快速提升电商能力；2021 推出高端抗衰新品系列，继续夯实中高端定位。预计 2020-2022 年公司 EPS 为 1.32/1.55/1.82 元/股，对应 PE 39x/33x/28x，维持“买入”评级。

风险提示

行业景气度下滑，品牌市场竞争加剧，新品推广不及预期。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：杨柳

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
裕兴股份	11.28	39.95	27.60	27.60
金科文化	3.77	32.28	17.45	17.45
数知科技	4.05	21.62	7.43	7.43
祖名股份	28.87	20.04	0.00	15.94
新亚电子	32.23	20.04	0.00	1.13

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
全新好	3.65	-20.13	-41.13	-41.13
奇信股份	7.90	-20.04	-47.51	-47.51
一鸣食品	20.68	-20.03	7.32	7.32
吉大正元	25.05	-19.99	-12.17	-12.17
振邦智能	39.97	-19.98	-12.12	-12.12

● 电新

电力设备与新能源行业点评：蔚来新车发布，关注固态电池与激光雷达

事件：

1）1 月 9 日，蔚来再 NIO Day 上发布 150kWh 固态电池，计划 2022 年 Q4 交付。采用固液电解质、无机预锂化工艺的硅碳负极及纳米级包覆工艺的超高镍正极，实现 50%的能量密度提升，达到 360Wh/kg。2）新车 eT7 将搭载 Innovusion 的量产激光雷达，采用 120 度超广视角，1.550 nm 激光，具备 500m 探测距离。

报告要点：

？ 固态电池为下一代方向，蔚来将加速推动固态电池商业化应用

1）固态电池主要优点在于具备高安全性（固态电解质）、高能量密度（高镍正极可达 500Wh/kg，铁锂正极可达 300Wh/kg）。主要缺点在于界面阻抗增加导致体积变化较大，以及商业化初期成本高昂。2）固态电池作为下一代发展方向，除了向固态电解质过渡以外，负极匹配高能量密度将从石墨/硅负极过渡到预锂化负极、富锂复合负极及金属锂负极，大幅增加锂用量。3）产业界普遍认为全固态电池完全商用尚有一段距离，半固态电池或率先加快商用。当前国内北京卫蓝、江苏清陶、宁波锋锂、台湾辉能等主流产品仍是以固液混合电池为主。

？ 激光雷达兴起，短期看产品验证领先，长期看商业化成本

1）激光雷达凭借更高的测量精度、更快的响应速度以及更远的探测距离，图像感知能力更细致，可以很好地弥补纯视觉方案的缺点，是实现高级自动驾驶的关键之一；2）领先企业短期解决 1550nm 波段激光器和 MEMS 振镜寿命问题，优先通过产品的车规级验证，长期看商业化应用成本。3）2021 年以蔚来为代表的多家车企（宝马、长城、北汽、小鹏等）计划在其量产的高端车型中使用激光雷达。同时以华为代表将入激光雷达行业，将加快推动产业成熟，加速产业商业化进程。

投资建议

固态电池关注战略布局较早的天齐锂业与赣锋锂业。天齐锂业持有固态电池领军企业卫蓝新能源 5%股权；赣锋第一代 2 亿瓦时的固态电池中试线已经顺利投产。激光雷达关注量产速度较快的领先企业，相关标的现阶段主要在美股如 LAZR、VLDR。

风险提示

新能源汽车产销不达预期，规模化量产低于预期，技术瓶颈等

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

重点报告

2020 年债市复盘与历次牛熊拐点分析-深度报告

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

报告要点：

2020 年初以来，在全世界相继爆发新冠疫情的同时，我国债市也经历了“过山车式”行情。本文首先对 2020 年债市走势进行回顾，同时通过对 2008 年下半年以来历次利率及债市的牛熊拐点进行分析，总结不同历史时期牛熊转换的规律，最后结合现有的行情对 2021 年债市进行展望。

？ 2020 年债市走势回顾

2020 年影响债市的主线是疫情、经济复苏与政策应对的节奏。可以看到 2020 年年初新冠疫情在我国爆发，经济供给侧、需求侧以及金融市场在疫情下均遭受沉重打击。在内外疫情冲击，货币超常规宽松的大

背景下，1-4 月份 10 年期国债收益率快速下滑，债市走牛。4-11 月，随着国内疫情得到有效控制，经济数据快速修复，央行在公开市场上超常规宽松的流动性投放动作也趋于退出，叠加债市供求失衡，债市走熊，10 年期国债收益率整体波动上行。7 月份，债市走出一段股债跷跷板与熊市反弹行情。伴随经济持续向好，政策回归常态，这波债熊行情整体一直持续到 11 月份。11-12 月，为平息信用债风波引起的市场恐慌情绪以及维稳汇率，货币政策出现边际宽松，10 年期国债收益率出现反弹。

？ 以史为鉴：2008 年以来历次牛熊拐点复盘分析及规律总结

2008 年下半年以来我国债市大致经历了 4 轮牛熊。其中从牛市转为熊市的拐点共有 4 个，分别出现在 2009 年 1 月，2012 年 7 月，2016 年 10 月以及 2020 年 4 月底 5 月初。通过对 2008 年下半年至今 12 年 4 次牛熊拐点进行复盘分析，我们可以总结出以下几点：首先，基本面的边际修复或预期好转是牛熊拐点出现的重要前提条件，PMI、社融同比、信贷同比出现拐点的时间基本领先债市牛熊拐点 2-3 个月；第二，货币政策的调整转向是牛熊拐点出现的关键同步信号，流动性指标 R007 与同业存单利率出现拐点的时间与债市牛熊拐点基本同步，资金利率走势与 10 年期国债收益率走势相近。情绪面角度看，10 年期国开与国债利差在相对低点的拐点或可同步反映出牛熊拐点出现。除 2012 年 7 月以外，其余三次牛熊拐点均出现于国开与国债利差下行至 20-40bp 的相对低点时。第三，官方在牛熊拐点前后态度变化是确认牛熊拐点的重要信号。

？ 观往知来：2021 年债市走势展望

从基本面角度看，我国实体经济周期的上行趋势仍将延续，经济增长的驱动力由原先的地产、基建投资逐渐转至消费。政策面方面，政策逐步回归常态。货币政策继续保持灵活适度；财政政策随着基本面修复将回归正轨。资金面整体维持中性。我们预计 2021 年一季度为应对外部疫情冲击、内部信用债风波与防范地方隐性债务问题，货币政策将“不急转弯”，债市可能将延续小幅反弹行情，但上半年债券市场整体或依然处于熊市氛围中，10 年期国债收益率或最高能波动上升至 3.5%左右，下半年随着经济复苏节奏和货币政策边际调整，债市可能有波段机会，10 年期国债收益率大概率在 3%-3.5%区间波动。

风险提示：疫情变化超预期，中美摩擦升级，政策变化超预期

重要新闻

- 我国科研人员近期在多糖疫苗研究领域取得新进展，研发出一种用于预防肺炎链球菌感染的口服多糖疫苗。相关研究成果已由国际学术期刊《美国科学院院刊》在线发表。
- 上海奉贤智能驾驶全出行链创新示范区正式开园，为国内首个致力于打通日常出行“最后一公里”的“智慧全出行链”自动驾驶开放测试区。此次有 30 余家智能网联相关项目集中落户，总投资突破 200 亿元，预计产值达 300-500 亿元。
- 旦大学研制出国内首款无线脑机接口芯片，获国际顶级科技会议奖项。这款芯片已流片 4 次，为国内首款无线脑机接口芯片。以它为核心部件的无线脑机接口系统正在接受上海脑科学家测试，有望下半年投入商用。

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