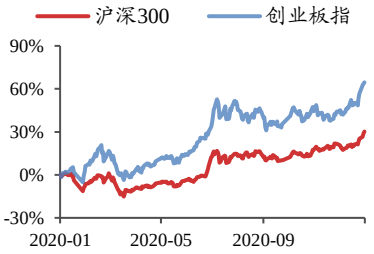
2021 年 01 月 07 日

开源晨会 0107

——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(%)
建筑材料	2.65
银行	2.49
国防军工	1.59
医药生物	1.41
食品饮料	0.98

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
计算机	-2.24
通信	-1.86
休闲服务	-1.61
电子	-1.54
交通运输	-1.18

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

【非银：华泰证券(601688.SH)】双轮战略增强成长性，科技赋能塑造新龙头——华泰证券首次覆盖报告-20210106

双轮战略增强成长性，科技赋能塑造新龙头

公司互联网优势明显，在科技赋能和海外子公司加码下，财富管理业绩稳健增长；注册制背景下，投行和创新业务盈利有望不断释放，公司财富管理+机构业务双轮驱动战略下，公司α属性不断增强，成长性高于同业。行业历史机遇期下，公司作为头部券商，充分享受政策红利，同时市场化治理下，竞争优势不断增强。我们预计公司 2020 年-2022 年归母净利润分别为 118.05/143.25/170.06 亿元，分别同比+31%/+21%/+19%，EPS 分别为 1.30/1.58/1.87 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 13.9/11.5/9.6，公司 PB 估值低于可比券商，首次覆盖，给予“买入”评级。

【电子：万业企业(600641.SH)】地产企业外延并购，向集成电路高质量转型——公司首次覆盖报告-20210106

公司收购离子注入机龙头凯世通，技术优势明显，虽然目前业务仍以地产为主，但随着公司房地产业务逐渐完成，叠加中美贸易摩擦背景下，国产替代需求愈加紧迫，公司半导体业务具有较大空间，未来增长可期。我们预计 2020-2022 年公司净利润分别为 4.03/4.76/5.65 亿元，EPS 0.42/0.50/0.59 元，当前股价对应 PE 47/40/33 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

【轻工制造：敏华控股(01999.HK)】内销拓店提速+对美出口重回增长，龙头优势强化——港股公司首次覆盖报告-20210106

公司专注软体家居领域，是全球功能沙发龙头，领先的产品矩阵、品牌力和营销力以及完整产业链构造稳固护城河，品类、渠道拓展带来持续发展动力。短期看国内开店红利快速释放，长期看功能沙发渗透率仍有提升空间。我们预测公司 2021-2023 财年归母净利润为 18.48/22.87/28.36 亿港元，对应 EPS 为 0.49/0.60/0.75 港元，当前股价对应 PE 分别为 35.2/28.4/22.9 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

【轻工制造：中顺洁柔(002511.SZ)】股份回购彰显信心，原材料涨价有望推高短期盈利——公司信息更新报告-20210105

公司拟以自有资金 1.8 亿元-3.6 亿元回购公司股份，回购价格不超过 31.515 元/股，回购股份将全部用于股权激励计划或员工持股计划。以回购上限价格计算，公司拟回购股份占总股本的 0.44%-0.87%，彰显公司对未来发展的信心。我们维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润 9.13/10.69/12.70 亿元，对应 EPS 为 0.70/0.82/0.97 元，当前股价对应 PE 为 35/30/25 倍，维持“买入”评级。

研报摘要

行业公司

【非银：华泰证券(601688.SH)】双轮战略增强成长性，科技赋能塑造新龙头——华泰证券首次覆盖报告-20210106

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 龚思匀（联系人）证书编号：S0790120110033

财富管理+机构业务双轮驱动，成长性不断凸显

公司互联网优势明显，在科技赋能和海外子公司加码下，财富管理业绩稳健增长；注册制背景下，投行和创新业务盈利有望不断释放，公司财富管理+机构业务双轮驱动战略下，公司α属性不断增强，成长性高于同业。行业历史机遇期下，公司作为头部券商，充分享受政策红利，同时市场化治理下，竞争优势不断增强。我们预计公司 2020 年-2022 年归母净利润分别为 118.05/143.25/170.06 亿元，分别同比+31%/+21%/+19%，EPS 分别为 1.30/1.58/1.87 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 13.9/11.5/9.6，公司 PB 估值低于可比券商，首次覆盖，给予“买入”评级。

财富管理：零售业务基础雄厚，先发优势明显

公司客户基础较好，于业内较早采取低佣金竞争策略，自 2014 年起股基成交额市占率均处于行业龙头。公司打造“人+平台+产品”优势，基础设施不断完善，涨乐财富通多次升级换代，APP 月活人数位于证券公司类第一名，投顾占比业内领先，金融产品布局多元，同时海外子公司 Assetmark 有望提供平台建设、资产配置等经验，助力公司财富管理不断发展。公司财富管理先发优势优于同业，作为弱β属性业务，有望驱动 ROE 不断上行。

机构业务：投行形成全产业链，盈利有望不断释放

公司推进全业务链战略，完善以客户为中心的大投行一体化运作体系，并购重组财务顾问形成特色，注册制背景下，公司投行业务快速扩张，储备量位于行业前列，盈利有望不断释放。公司衍生品业务位于行业前列，场内衍生品成交量行业领先；作为场外衍生品一级交易商，10 月末公司互换和期权存续规模分别为 437/1121 亿元，较年初分别+95%/+15%，期权存续规模占比保持在行业 20%以上，排名行业前三。未来，随着衍生品业务不断扩张，将驱动杠杆率持续上行，ROE 有望保持增长。

风险提示：新冠疫情对经济影响超预期；政策落地不及预期；互联网券商迅速发展对传统券商造成影响，公司市占率提升不及预期。

【电子：万业企业(600641.SH)】地产企业外延并购，向集成电路高质量转型——公司首次覆盖报告-20210106

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 罗通（联系人）证书编号：S0790120070043

万业企业向半导体进军，打开业务新增长点，首次覆盖给予“买入”评级

公司收购离子注入机龙头凯世通，技术优势明显，虽然目前业务仍以地产为主，但随着公司房地产业务逐渐完成，叠加中美贸易摩擦背景下，国产替代需求愈加紧迫，公司半导体业务具有较大空间，未来增长可期。我们预计 2020-2022 年公司净利润分别为 4.03/4.76/5.65 亿元，EPS 0.42/0.50/0.59 元，当前股价对应 PE 47/40/33 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

离子注入机行业壁垒高，国产替代空间较大

离子注入机主要应用在光伏、集成电路、面板领域，具有较高的技术、人才、资金和客户壁垒，导致市场集中度较高，目前全球离子注入机生产厂商仅 9 家，集中分布在中国、美国和日本。据 SEMI 统计，2019 年全球集成电路离子注入机市场规模达 18 亿美元，2013-2019 年 CAGR 为 11.18%。IC 离子注入机方面，晶圆厂扩产和工艺制程的进步将会驱动 IC 离子注入机需求量的增加；光伏离子注入机方面，国家政策导向和技术升级引导客户需求改变，

将进一步打开国内市场；AMOLED 离子注入机方面，AMOLED 以其独特优势在智能手机、车载显示和智能穿戴等设备中渗透率将不断提升，面板企业扩产将驱动其需求提升。

凯世通：政策支持+技术领先，国产替代机会巨大

凯世通是国际领先的集成电路装备制造企业，成立于 2009 年，成长速度较快， 2014-2018 年营收 CAGR 达 85.57%，净利润 CAGR 达 38.35%。公司由陈炯博士等五位世界一流离子注入设备专家创立，技术实力强大，低能大束流离子注入机在低能和大束流等核心指标上超过国外同类产品，且公司在光伏离子机领域市占率世界第一。在国产替代需求愈加紧迫的背景下，通过国家大基金及股东浦东科投的支持，以及入股上海市半导体设备材料基金，凯世通有望发掘更多潜在客户，充分受益内部协同效应。

风险提示：产品研发不及预期、收购整合不及预期、宏观经济下行风险。

【轻工制造：敏华控股(01999.HK)】内销拓店提速+对美出口重回增长，龙头优势强化——港股公司首次覆盖报告-20210106

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

全球功能沙发龙头，内销拓展全面提速，首次覆盖给予“买入”评级

公司专注软体家居领域，是全球功能沙发龙头，领先的产品矩阵、品牌力和营销力以及完整产业链构造稳固护城河，品类、渠道拓展带来持续发展动力。短期看国内开店红利快速释放，长期看功能沙发渗透率仍有提升空间。我们预测公司 2021-2023 财年归母净利润为 18.48/22.87/28.36 亿港元，对应 EPS 为 0.49/0.60/0.75 港元，当前股价对应 PE 分别为 35.2/28.4/22.9 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

核心竞争力：丰富的品牌矩阵，领先的产品力和营销能力，完整产业链

公司自有品牌芝华士是全球功能沙发领先品牌，此外公司还代理伯恩名家、伯爵美家、尼科莱蒂等知名品牌。在产品品类上，除了功能沙发，公司逐渐延伸至床垫、按摩椅、智能床等领域。同时，通过建立合资公司锐迈机械、收购江苏锐龙，公司在功能沙发核心原部件方面拥有自主研发生产的能力，从而在制造端具有成本优势。在营销端，公司持续保持业内领先的营销投入，使品牌深入人心。

国内市场：功能沙发行业空间广阔，开店红利快速释放

全球软体家具市场规模稳步提升，中国已跃居最大的产销国。但从功能沙发品类看，国内渗透率较低，仍属于蓝海市场。公司旗下芝华仕品牌在中国功能沙发的市场市占率达 50.1%，属于绝对龙头。并且，公司在内销市场正在加速开店以抢占市场份额。截至 2020 年 9 月 30 日，公司拥有线下门店 3532 家，对比 2020 财年净增加 658 家门店，并且在未来两到三年内仍有望保持较快的开店速度。同时，公司积极推进新零售升级和精细化管理使门店效率不断提升，推动同店增长。

海外市场：短期受地产销售催化，疫情后对美出口订单恢复快速增长

欧美功能沙发市场相对成熟，需求较稳定。短期看，美国地产销售热潮有望带动后续家居需求增长。公司在美国市场与 La-Z-Boy 的差距逐渐缩小，并且在疫情后对美出口订单已恢复快速增长。而在欧洲市场，公司在 2016 年底认购了欧洲著名家具制造商 Home Group 50%的股权，并拟收购家具龙头华达利的部分股权。

风险提示：海外疫情反复，国内开店速度不及预期，品类拓展不及预期等。

【轻工制造：中顺洁柔(002511.SZ)】股份回购彰显信心，原材料涨价有望推高短期盈利——公司信息更新报告-20210105

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

公司拟回购 1.8 亿-3.6 亿元，充分展现对未来发展信心，维持“买入”评级

公司拟以自有资金 1.8 亿元-3.6 亿元回购公司股份，回购价格不超过 31.515 元/股，回购股份将全部用于股权激励计划或员工持股计划。以回购上限价格计算，公司拟回购股份占总股本的 0.44%-0.87%，彰显公司对未来发展的信心。我们维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润 9.13/10.69/12.70 亿元，对应 EPS 为 0.70/0.82/0.97 元，当前股价对应 PE 为 35/30/25 倍，维持“买入”评级。

公司前瞻性储备低价原材料锁定成本，近期原材料涨价有望推高短期盈利

2020Q4 以来，由于需求逐步回暖以及上游浆厂长期处于盈利平衡点以下等原因，进口木浆价格开始上涨。根据卓创资讯，2021 年 1 月初，针叶浆（银星）价格已达到 690 美元/吨，阔叶浆（明星）价格已达到 545 美元/吨，分别相较 2020Q3 低点回升约 20%。原材料上涨进而带动国内生活用纸价格上行。2021 年 1 月初，国内生活用纸价格已相较 2020 年 11 月末低点上涨约 9%。而对于公司而言，2020Q2 起已前瞻性储备低价木浆。至 2020Q3 期末，公司存货达 17.58 亿元，低价原材料储备已较为充裕。因此，在成本端已经锁定，但销售端依然能够享受行业整体提价红利的情况下，近期原材料涨价有望推动公司短期收入和利润上行。

未来展望：消费品属性有望日益提升，品类和渠道拓展红利持续释放

长期看，一方面伴随公司规模提升，有更强的能力进行原材料储备进而平滑周期波动，消费品属性将日益提升。另一方面，公司产品结构继续优化仍有空间（Lotion、自然木收入占比有望逐步提升，进而带动公司毛利率维持较高水平）。此外，公司子品牌太阳经过多年培育，品牌定位日益清晰，未来有望持续带来业绩增量。而个护品类上，朵蕾蜜卫生巾快速成长，朵蕾蜜 OKBEBE 婴儿纸尿裤等个护新品也在不断拓展。渠道方面，2020Q3 公司电商渠道占比预计已超过 30%，新零售、母婴等渠道红利也在持续释放。而传统渠道上，公司立足华南、西南等优势区域稳扎稳打，华北、华东等地区均保持着良好的增长趋势。

风险提示：新品拓展受阻；浆价、汇率大幅波动；市场竞争加剧

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