行业观点

● 电新

龙蟠科技（603906）：拟收购铁锂资产之后，公司短中长期空间再思考

报告要点：

？ 结论一：短期公司目标市值提升到 156 亿

公司主业 21 年市值 127 亿。我们预计 21 年公司主业利润 3.1 亿，其中尿素 2.1 亿，给予 50 倍，市值 105 亿；其他业务 1.1 亿，给予 20 倍，市值 22 亿。

贝特瑞铁锂资产短期看 31 亿市值。我们预期 21 年铁锂正极材料需求 21.5 万吨，贝特瑞在 20 年前三季度市占率 14%，保守假设 21 年市占率 12%，单吨盈利 3000 块，则铁锂资产对应利润 0.77 亿；给予 40 倍估值，市值 31 亿。

？ 结论二：如果未来公司铁锂业务稳固发展，中长期公司空间可看 400 亿左右

长期来看，如果公司铁锂正极保持国内前五，25 年铁锂正极需求 78 万吨，假设市占率 10-15%区间，单吨净利 3000 元，净利润 2.3-3.5 亿区间，给予 40 倍，市值 94-141 亿元。

车用尿素，假设公司市占率年提升 1.5%，净利率维持 2020H1 的 19%，则 2025 年公司车用尿素净利润可达 6.4 亿，给予 40 倍，市值 256 亿。

其他业务：预计润滑油稳定、冷却液后续快速增长，25 年利润达到 2-3 亿；对应市值 40-60 亿。

？ 投资建议与盈利预测

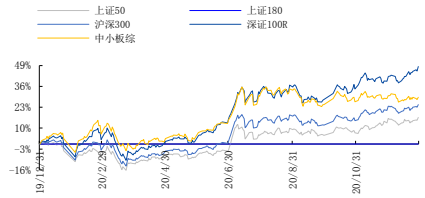
预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.1/3.2/4.5 亿，同比增长 67%/49%/41%，对应 EPS 为 0.7/1.05/1.48 元。公司是车用尿素龙头，品牌和渠道优势明显，预计份额持续提升；如果收购贝特瑞铁锂资产成功，未来公司铁锂业务将进入快车道，维持买入评级。

？ 风险提示

车用尿素推广不及预期；产品价格下降过快；产能扩张不达预期。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

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	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
C 火星人	69.44	393.53	0.00	0.00
奥普特	338.42	331.16	0.00	0.00
西大门	34.71	63.96	0.00	0.00
华控赛格	3.55	20.34	32.46	-14.04
辽宁能源	4.41	20.16	32.83	1.89

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
C 法本	40.09	-24.37	0.00	-41.84
三旺通信	47.44	-22.45	0.00	-41.50
格力地产	5.74	-20.06	-26.32	18.11
君禾股份	8.85	-20.05	-29.20	-12.78
康隆达	19.54	-19.98	-42.51	40.34

● 宏观

PMI 稳中略降，成本攀升影响小企业-12 月 PMI 点评

报告要点：

？ 12 月 PMI 高位略降，制造业总体稳步恢复

12 月中采制造业 PMI 指数为 51.9%，较上月回落 0.2 个百分点，略低于市场预期，连续 10 个月位于荣枯线之上。非制造业 PMI 指数为 55.7%，较上月回落 0.7 个百分点，继续位于较高景气区间。综合 PMI 产出指数为 55.1%，较上月回落 0.6 个百分点。

？ 供需协同改善，价格指数达全年高点

12 月供需关系继续改善，价格指数上涨明显。12 月生产指数为 54.2%，较上月回落 0.5 个百分点；新订单指数为 53.6%，较上月回落 0.3 个百分点。生产指数与新订单指数虽然有所回落，但仅低于上月的年内高点，制造业延续稳步恢复趋势；且两者差值持续缩小，供需协同改善。12 月新出口订单指数回落 0.2 个百分点至 51.3%，连续 4 个月处于荣枯线之上，出口需求较为旺盛。12 月原材料价格较上月增长 5.4 个百分点至 68.0%，出厂价格较上月增长 2.4 个百分点至 58.9%，均为全年高点。

？ 小企业 PMI 降至荣枯线下，服务业维持高景气区间

12 月大型企业 PMI 为 52.7%，较上月回落 0.3 个百分点；中型企业 PMI 为 52.7%，较上月上升 0.7 个百分点；小型企业 PMI 为 48.8%，较上月回落 1.3 个百分点，降至荣枯线以下。本月小型企业中反映原材料成本、物流成本和劳动力成本高的比例分别较上月上升 5.0、4.6 和 1.5 个百分点，小型企业运营成本有所增加，盈利空间受到一定程度挤压。12 月份，综合 PMI 产出指数为 55.1%，连续 4 个月保持在 55.0%以上的较高景气区间，表明近期我国企业生产经营活动持续恢复向好。服务业和建筑业保持在较高的景气度区间。

风险提示：新冠疫情超预期，政策调控超预期

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

● 策略

国元策略（2020 年第 12 期）2021 年 1 月金股组合及投资逻辑

A 股策略：留意流动性边际收紧和疫情进展

十二月下半月，货币市场流动性非常宽松，在宽松的市场环境下，中国市场股票与债券双双走高。但这种情况可能不会一直持续下去，在 2020 年权益市场上行明显，2021 年欧美疫情仍然存在风险的大环境下。市场仍然需要警惕短期的风险。

我们认为经济复苏大概率没有走到尾声，但国内复苏最流畅的时间段可能已经过去，2021 年 1 月市场可能需要更多关注海外市场的复苏进度。目前来看，疫情的不确定性犹存，市场需要对于前期涨幅过高的品种留有一份警惕。

投资策略：金融+可选消费

投资机会，我们认为 2021 年无风险收益率走高可能是大概率事件，一方面经济复苏尚未结束，另一方面货币政策边际上即便不转急弯也不会不转弯。在此基础上金融板块可能表现超预期。此外经济领域尚未恢复的板块集中在第三产业，如果预测 2021 年经济复苏持续，那么第三产业以及对应的可选消费可能存在超预期的可能

风险提示：疫情超预期，货币政策超预期宽松

分析师：陈大鹏（执业证书：S0020520070002），房倩倩

重点报告

口腔服务深度报告：从供求分析和业务模式寻找口腔连锁成功潜力

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020520110001）

需求端：中国口腔诊疗需求正处在快速发展期
参考美国，人均可支配收入及老龄化进程加速口腔诊疗服务发展
中国目前处于美国 1975 年阶段，即将开启高增长。目前整体口腔市场为 1800 亿元，美国为 1224 亿美元。洗牙率、年种植牙数及正畸率均显著低于海外发达国家。
口腔需求伴随人的一生，具有叠加属性，主要围绕正畸、种植、美白、儿童和综合。
刚需性需求+种植需求+正畸需求有望远期分别达到 2400 亿元、2500 亿元和 4000 亿元。

供给端：破局供给问题成为连锁成功的核心
①手工依赖性强，机械智能化程度较低，医生依赖度较高？获医决定获客能力，连锁品牌如何获医？如何合理控制医生依赖度过高带来的人力成本问题？（很多连锁人力成本居高不下的原因）
②诊疗频次较高，客户与牙医存在能力较强粘性，品牌地域性明显？连锁成功案例少，如何设置运营模式来提升客户认知度和信任度，以降低地域性影响？（很多连锁营销费用居高不下的原因）
结合美国和中国，从解决人力成本、耗材成本和营销成本角度，口腔连锁形成五种运营模式，包括差异化竞争、DSO 模式、保险主导模式、纵向拓展模式及中国独特的“总院+分院”模式，各有利弊，寻找最适合中国国情的口腔运营模式。（？多模式运营的通策系统）

投资建议：建议关注有持续性获医能力的口腔服务龙头企业-通策医疗。

重要新闻

- 中国国家铁路集团有限公司透露，1 月 3 日，全国铁路预计发送旅客 830 万人次，加开旅客列车 590 列。1 月 2 日，全国铁路发送旅客 669.9 万人次。
- 中国民航局数据显示，1 月 2 日全国民航航班飞行 11400 班，较去年同期减少 29.09%，全国机场运行正常。
- 三亚市旅文局透露，元旦首日全市旅游饭店平均开房率为 77.28%，三亚景区景点、乡村旅游点共接待游客 10.08 万人次。
- 截至 1 月 3 日，新疆电力装机容量突破 1 亿千瓦，达到 1.025 亿千瓦，其中清洁能源装机占比达到 43.4%，成为我国“西电东送”能源战略布局的重要基地之一。

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