2020 年 12 月 22 日

开源晨会 1222

——晨会纪要

市场快报

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势

单击或点击此处输入文字。

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电气设备	5.83
国防军工	3.51
汽车	3.41
休闲服务	3.21
有色金属	2.74

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	-0.42
银行	-0.35
家用电器	-0.34
建筑装饰	-0.17
交通运输	0.03

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

【新能源与电气设备】上游景气度向上，竞争格局优化——行业周报-20201220

关注景气度持续向上的环节和竞争格局的优化

【化工：利安隆(300596.SZ)】公司拟收购康泰股份，进军润滑油添加剂千亿市场——公司信息更新报告-20201221

12 月 17 日，公司公告拟以发行股份及支付现金的方式购买韩谦等 45 名自然人合计持有的康泰股份 92.2109%股权，暂定交易作价 59,584.43 万元，本次发行股份购买资产的发股价格为 28.26 元/股。公司布局润滑油添加剂领域，迈出打造精细化工平台型公司的第一步。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 3.22、4.14、5.34 亿元，对应 EPS 为 1.57、2.02、2.60 元/股，当前股价对应 PE 为 26.3、20.5、16.0 倍，维持“买入”评级。

【电子：中芯国际(688981.SH)】先进制程短期受限，成熟制程空间巨大——公司信息更新报告-20201221

一方面，由于先进制程工艺的设备和材料大部分垄断在美系厂商手里，预计将对 10nm 下先进工艺的研发及产能建设造成较大不利影响。另一方面，成熟制程需要许可证审批，也将对公司造成一定影响，但中芯国际之前已提前进行相关设备和零部件的备货，预计成熟制程影响可控。公司由于先进制程受到较大影响，我们下调公司盈利预测，预计 2020-2022 年公司可分别实现 EPS 0.26(-0.01)/0.29(-0.01)/0.34(-0.02)元，归母净利润 19.91/ 22.34/26.52 亿元，当前股价对应 PE 210/187/158 倍，下调为“增持”评级。

【新能源与电气设备：隆基股份(601012.SH)】高瓴资本受让 6%股份，龙头领军进入平价时代——公司信息更新报告-20201220

隆基股份公告称公司于 2020 年 12 月 19 日收到李春安先生通知，李春安先生与高瓴资本于 2020 年 12 月 19 日签署了《股份转让协议》：李春安先生拟通过协议转让方式向高瓴资本转让其所持有的公司股份 226,306,134 股，占总股本比例为 6%，转让价格为 70 元/股，交易对价总额为 158.4 亿元。预计公司 2020~2022 年 EPS 为 2.13、2.84、3.36 元，对应当前股价的 PE 为 36.5、27.3、23.1 倍，维持“买入”评级。

【医药：老百姓(603883.SH)】合理价格收购赤峰药店龙头，进一步巩固内蒙市场——公司信息更新报告-20201220

公司公告称，拟以自有资金 6.8 亿元收购内蒙古赤峰人川大药房 100%股权。本次收购将进一步巩固公司在内蒙古市场的龙头地位，上调 2021-2022 年收入和净利润，预计 2020-2022 年收入分别为 142.54 亿、177.3 亿（原值 172.5 亿）、213.9 亿（原值 208.64 亿），预计归母净利润分别为 6.32 亿、7.86 亿（原值 7.7 亿）、9.74 亿（原值 9.53 亿），对应 EPS 分别为 1.55、1.92、2.38 元/股，当前股价对应 PE 分别为 44/35/28 倍，维持“买入”评级。

研报摘要

行业公司

【新能源与电气设备】上游景气度向上，竞争格局优化——行业周报-20201220

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 熊镐（联系人）证书编号：S0790120090002

周观点：关注景气度持续向上的环节和竞争格局的优化

（1）新能源汽车：随着全球对碳排放越来越重视，行业长期发展的预期还在提升；从中周期看，行业还处于向上周期比较好的阶段，2021 年是渗透率加速提升、销量放量向上的一年。在这个背景下，大家对短期月度数据的忍受度将会提升；我们认为应该寻找景气度持续性向上的环节进行投资，从产业链数据看，上游资源、六氟磷酸锂、铁锂等环节较好。具体到投资层面，目前投资方向已经在延伸：从终端车企到中上游材料和零部件，从一线环节到二线环节（优质供应链角度），从确定性板块到模糊性板块（氢能源、储能等）。长期的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链。（2）光伏：光伏玻璃产能有望放开，符合行业市场化发展大周期需求，我们认为 2021 年总体是光伏供给端革命的阶段：不光是光伏玻璃，还包括硅料、硅片等主产业链环节，这将带来竞争格局的优化，部分二线企业将有比较好的阶段性机会。投资方面，中长期关注具有全球核心竞争力的公司，隆基股份、通威股份等龙头受益；短期关注逆变器、玻璃、胶膜等环节的弹性机会，阳光电源、福莱特、福斯特等受益。

光伏玻璃产能有望放开，助力产业长期有序发展

2020 年 12 月 16 日，工信部公开征求对《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》的意见，指明光伏压延玻璃可不制定产能置换方案，但新建项目应委托全国性的行业组织或中介机构召开听证会，论证项目建设的必要性、技术先进性、能耗水平、环保水平等，并公告项目信息，项目建成投产后企业履行承诺不生产建筑玻璃。短期，由于产业链价格坚挺，部分抑制了需求，装机超预期概率小。中期看，硅片、电池、组件等环节的产能将在 2021 年加速释放，有助于产业链价格下行，叠加行业技术的进步，以及未来光伏玻璃价格逐步回归合理，光伏度电成本将持续下降，使得未来一两年后装机增速加速向上。长期看，光伏已成为各类电源中成本最低的电源形式之一，其平价打开了市场空间，龙头企业长期形成的竞争优势有望推动公司穿越周期快速成长。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：宁德时代拟投 50 亿美元在印尼建锂电池厂。

新能源汽车公司层面：三花汽零被确定为弗迪科技 E 平台多个热管理阀类产品的独家供货商。

光伏行业层面：光伏玻璃或将不受产能置换限制。

光伏公司层面：隆基股份 7 家子公司与新特能源股份有限公司签订五年多晶硅采购协议。

风险提示：新技术发展超预期、疫情导致需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

【化工：利安隆(300596.SZ)】公司拟收购康泰股份，进军润滑油添加剂千亿市场——公司信息更新报告-20201221

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003 | 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015

公司拟收购康泰股份 100%股权，布局润滑油添加剂领域，维持“买入”评级

12 月 17 日，公司公告拟以发行股份及支付现金的方式购买韩谦、禹培根、韩光剑、禹虎背、曹建影等 45 名自然人合计持有的康泰股份 92.2109%股权，暂定交易作价 59,584.43 万元，本次购买资产的发股价格为 28.26 元/股；同时拟以现金方式收购其他股东所持康泰股份合计不超过 7.7891%股权，交易价格预计不超过 8,000 万元。考

虑新冠疫情对抗老化剂下游需求的影响以及本次并购尚存在不确定性，我们下调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 3.22、4.14、5.34（原为 3.50、4.50、6.19）亿元，对应 EPS 为 1.57、2.02、2.60（原为 1.71、2.20、3.02）元/股，当前股价对应 PE 为 26.3、20.5、16.0 倍，我们看好公司布局润滑油添加剂领域，迈出打造精细化工平台型公司的第一步，维持“买入”评级。

公司拟收购康泰股份，切入千亿空间的润滑油添加剂市场

此次拟收购的标的康泰股份主营业务为润滑油添加剂的研发、生产、销售及服务，并为客户提供便捷的一站式应用解决方案。2018-2020H1 康泰股份营业收入分别为 5.65、5.61、2.08 亿元，归母净利润分别为 0.39、0.53、0.21 亿元。同时，康泰股份业绩补偿义务人承诺，2021-2023 年的承诺平均净利润数为 5650 万元。润滑油添加剂行业市场空间大，据 Kline&Co 及上海市润滑油品行业协会预测，全球润滑油添加剂市场规模将从 2018 年的 143 亿美元稳步增长到 2023 年的 185 亿美元，国际四大润滑油添加剂公司路博润、雪佛龙奥伦耐、润英联、雅富顿长期占据全球 85%以上的市场份额。公司收购本土第一梯队的康泰股份，布局千亿空间的润滑油添加剂市场，向打精细化工平台型公司的目标迈出坚实的一步。

第二期员工持股计划购买完成，成交均价 37.88 元/股

11 月 15 日，公司公告第二期员工持股计划完成购买，累计买入 506.7 万股，成交均价 37.88 元/股。公司核心高管及 425 名员工参与了本次员工持股计划的认购，锁定期为 2020 年 11 月 13 日至 2021 年 11 月 12 日，彰显公司对未来发展的信心。

风险提示：产能建设进度不及预期，下游需求不及预期，行业竞争加剧。

【电子：中芯国际(688981.SH)】先进制程短期受限，成熟制程空间巨大——公司信息更新报告-20201221

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

事件：2020 年 12 月 18 日，美国商务部 BIS 正式公告，将中芯国际及相关实体列入“实体名单”，明确拒绝中芯国际 10nm 及以下制程的需求审批，成熟制程需逐项申请许可。

先进制程短期研发和扩产将受到较大影响

一方面，由于先进制程工艺的设备和材料大部分垄断在美系厂商手里，如：设备厂商 LAM、KLA，零部件厂商 MKS 以及材料厂商应用材料、美国气体等，因此中芯国际也已公告，预计将对 10nm 下先进工艺的研发及产能建设造成较大不利影响。另一方面，成熟制程需要许可证审批，也将对公司造成一定影响，但中芯国际之前已提前进行相关设备和零部件的备货，长期来看，中芯国际向美国申请许可的同时也将积极导入全球其他进口及国产供应商，预计成熟制程影响可控。公司由于先进制程受到较大影响，我们下调公司盈利预测，预计 2020-2022 年公司可分别实现 EPS 0.26（-0.01）/0.29（-0.01）/0.34（-0.02）元，归母净利润 19.91/ 22.34/26.52 亿元，当前股价对应 PE 210/187/158 倍，下调为“增持”评级。

中芯国际预将倾斜更多资源于成熟制程

首先，由于先进制程发展受阻，中芯国际不得不将重点暂时放在成熟制程。其次，射频、功率半导体等使用成熟制程的芯片受益于下游新能源汽车、新能源发电、安防等领域的快速发展需求量大增。目前晶圆代工行业产能满载，且部分晶圆厂已开始涨价，中芯国际 Q3 业绩说明会指出，公司的订单已排到 2021Q2，因此，中芯国际预将大力发展成熟制程。中芯国际、国家集成电路基金二期、亦庄国投共同出资 50 亿美元注册中芯京城，加码 12 寸 28nm 以上成熟制程晶圆制造也充分显示了公司对未来持续正常经营、成熟制程核心供应链自主可控的决心。

危机背后隐藏着机遇，国产设备、材料商迎来较大发展机遇

该事件进一步加大了国产替代的紧迫性，预计国内其余半导体厂商也将更加重视供应链安全性，因此国内半导体设备及材料厂商将获得较多验证机会，长期我们坚定看好国内半导体设备及材料产业链。

风险提示：半导体景气度不及预期，技术研发不及预期，中美贸易摩擦加剧

【新能源与电气设备：隆基股份(601012.SH)】高瓴资本受让 6%股份，龙头领军进入平价时代——公司信息更新报告-20201220

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

高瓴资本拟受让隆基 6%股份，将成为公司第二大单一股东。

2020 年 12 月 20 日，隆基股份公告称公司于 2020 年 12 月 19 日收到李春安先生通知，李春安先生与高瓴资本于 2020 年 12 月 19 日签署了《股份转让协议》：李春安先生拟通过协议转让方式向高瓴资本转让其所持有的公司股份 226,306,134 股，占总股本比例为 6%，转让价格为 70 元/股，交易对价总额为 158.4 亿元，股份转让完毕之后高瓴资本将成为隆基股份第二大单一股东，预计成为公司长期股东之一；李春安先生持股比例降低至 3.4%，但是不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020~2022 年 EPS 为 2.13、2.84、3.36 元，对应当前股价的 PE 为 36.5、27.3、23.1 倍，维持“买入”评级。

组件出货超预期剑指第一，硅片盈利优秀傲视群雄。

在全球新冠疫情影响、重要原材料快速涨价等负面影响下，隆基股份于 2020 年 11 月提前完成年度 20GW 的组件出货目标，有望成为全球第一。与 2019 全年 8.4GW 的组价出货量相比，公司实现大幅增长，主要得益于组件产品的安全可靠、长期积累的品牌优势、以及对供应链安全性的快速反应力；硅片方面，公司目前市占率第一，保持优秀的盈利能力，近期硅料价格松动，但是硅片价格稳定，优质硅片依然供不应求。2021 年硅片行业虽然面对较大的供给压力，但公司优秀的成本控制能力及领先的市场地位，依然可以傲视群雄。

平价周期起点，单晶王者领军迈入新时代。

随光伏进入平价时代，全球均为新能源呐喊，中、美、欧纷纷加码新能源，提高减排目标和可再生能源占比。隆基股份作为一体化龙头，从硅片到组件已大概率实现全球双第一，将充分受益于平价时代红利。在全球光伏质量并重的引导方向下，龙头稳健的经营管理模式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，原材料价格持续走高，大尺寸产品渗透不及预期。

【医药：老百姓(603883.SH)】合理价格收购赤峰药店龙头，进一步巩固内蒙市场——公司信息更新报告-20201220

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001

拟收购赤峰市药店龙头人川大药房，增厚公司业绩

公司公告称，拟以自有资金 6.8 亿元收购内蒙古赤峰人川大药房 100%股权。本次收购将进一步巩固公司在内蒙古市场的龙头地位。考虑人川大药房并表业绩增厚，以及现金减少 6.8 亿后税后利息收入相应减少约 2400 万/年（利率按 4.75%的基准利率计算），上调 2021-2022 年收入和净利润，预计 2020-2022 年收入分别为 142.54 亿、177.3 亿（原值 172.5 亿）、213.9 亿（原值 208.64 亿），预计归母净利润分别为 6.32 亿、7.86 亿（原值 7.7 亿）、9.74 亿（原值 9.53 亿），对应 EPS 分别为 1.55、1.92、2.38 元/股，当前股价对应 PE 分别为 44/35/28 倍，维持“买入”评级。

收购价格合理，进一步拓展内蒙古市场

人川大药房是赤峰市第一大连锁药房，现拥有直营门店 235 家、加盟店 52 家，主要分布在内蒙古地区。人川大药房 2019 年收入 4.18 亿，扣非净利润 0.31 亿，净利率 7.64%，净利率高于行业平均，盈利能力强。此外，人川大药房 100%股权对应收购价 6.8 亿，按照年化收入（4.37 亿）及净利润（3555 万）算，对应 2020 年 PS1.56 倍，PE19 倍，略低于同行业部分可比交易标的公司的平均值；考虑人川大药房为赤峰市药店龙头，在内蒙古市占率第二，本次交易估值合理。在本次收购前，老百姓通过收购内蒙古通辽泽强成为内蒙古市占率第一的药房（第二为人

川大药房，第三为仁和堂）。本次收购后，老百姓内蒙古药店龙头的地位将更加稳固。未来加上老百姓委派成熟的团队和系统性赋能，仍可通过中小型并购和新开门店模式继续扩大市场布局密度，及提升盈利能力，发展空间较大。

腾讯系股东将全方位助力老百姓提升互联网技术与平台实力

公司与腾讯的业务合作继续全面推进，部分项目已取得阶段性进展。公司运用腾讯的人脸识别技术等 AI 能力，逐步建立 AI 智能客服、智能荐药、辅助诊断、智能审方等智能化服务系统。腾讯咨询已完成对公司的组织诊断，后续将协助公司进行数字化转型的组织建设和人力资源智能系统建设。

风险提示：医保控费趋严和医院延迟开业对医院收入的负面影响。

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（underperform）	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（underperform）	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。

开源证券研究所

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