行业观点

● 消费

化妆品行业十一月数据跟踪：外资品牌领跑护肤类目，新锐国货表现亮眼

报告要点：

*双十一美妆类目增速反弹，护肤表现优于彩妆

2020 年 11 月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）成交额合计 580.35 亿元，同比增长 33.66%。其中美容护肤类成交额 448.81 亿元，同比增长 35.88%；彩妆类成交额为 131.54 亿元，同比增长 26.59%。

*美容护肤行业、彩妆行业 TOP20 品牌淘系成交额数据跟踪

美容护肤品牌：11 月受双十一大促集中销售影响，淘系销售额 TOP20 品牌里国际品牌优势显著，共占 15 席，成交额排名前五的品牌分别为欧莱雅（+97%）、雅诗兰黛（+64%）、兰蔻（+77%）、后（+81%）、玉兰油（-3%）；国产品牌中薇诺娜（+96%）、自然堂（-33%）、珀莱雅（+68%）、百雀羚（-24%）、WIS（+61%）销售额进入 TOP20，但部分传统品牌出现负增长。彩妆品牌：11 月销售额排名前三的为完美日记（+41%）、花西子（+106%）、colorkey（+449%），均为爆发力强劲的国产新锐品牌，传统强势的国际高端品牌圣罗兰、阿玛尼、MAC、兰蔻表现稳定，位列 4-7 名，而美宝莲、兰芝等国际大众彩妆品牌受到新锐国货品牌的挤压，出现负增长。

*上市公司旗下重点品牌 11 月天猫旗舰店数据跟踪

珀莱雅成交额 4.36 亿元，同比+51%，双十一囤货效应下面膜类产品销量居前；彩棠成交额 0.43 亿元，同比大增 6575%，爆品高光修容盘月销 14 万+。丸美成交额 1.18 亿元，同比-16%，电商爆品小红笔眼霜销售额占比约 15%。佰草集成交额 0.82 亿元，同比-43%；玉泽成交额 3.48 亿元，同比+185%，其中调理乳、冻干面膜、保湿霜三大 SKU 销售占比均超 20%。御泥坊成交额 2.15 亿元，同比+85%，爆款氨基酸泥浆面膜收入占比 35%+。润百颜成交额 1.79 亿元，同比+125%，玻尿酸水润次抛销售占比 30%+；薇诺娜成交额 9.06 亿元，同比+104%，大单品舒敏保湿特护霜销售额占比接近 25%。

*投资建议与盈利预测

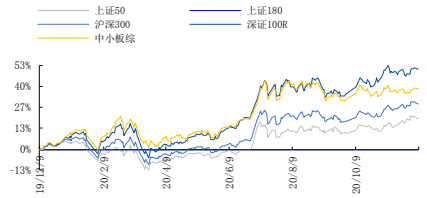
维持行业“推荐”评级。关注化妆品品牌商珀莱雅、丸美股份、上海家化、御家汇，电商代运营商壹网壹创、丽人丽妆及上游 ODM 龙头青松股份。

*风险提示

行业景气度下滑、品牌竞争加剧、渠道拓展不及预期。

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	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
C 兆龙	74.81	466.31	0.00	0.00
C 凯龙	97.52	453.46	0.00	0.00
新致软件	49.83	364.40	0.00	0.00
确成股份	23.59	64.05	0.00	0.00
国联水产	6.89	21.95	5.51	62.12

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
沃森生物	28.40	-37.80	-34.32	-12.90
大连圣亚	22.07	-20.01	-47.55	-49.29
扬子新材	3.92	-20.00	11.05	0.77
仁东控股	20.72	-20.00	-40.95	39.25
朗博科技	32.89	-20.00	-47.50	52.86

重点报告

2021 年光伏行业策略报告：能源革命大幕拉起，光伏加速上行

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

光伏迎来平价时代，碳中和成为全球共识，行业加速上行

根据 IRENA，2019 全球光伏电站 LCOE 成本降至 0.068 美元/kWh，接近化石燃料发电成本 0.066 美元/kWh，全球逐步进入平价时代。

中欧日韩纷纷发布碳减排目标或者规划，拜登胜选美国总统，美国将重回巴黎协定，全球光伏新增装机有望加速上行。我们预计 2020 年全球装机 125GW，其中国内 35GW，海外 90GW；预计 2021-2025 全球装机分别达到 168/218/273/341/410GW。

? 逆变器：新增+更换双轮驱动，国产企业加速出海

经测算，到 2025 年全球逆变器需求达到 455GW，市场规模 832 亿元，其中国内市场规模 159 亿元，海外市场规模 673 亿元。国产逆变器成本与价格优势明显，产品迭代更快，海外市占率将持续提升。

? 关注 21 年供给偏紧环节：硅料与光伏玻璃

根据测算，2021 年硅料需求达到 56.7 万吨，预计 2021 年国内硅料产能达到 47.5 万吨，全球硅料产能达到 56.2 万吨，供给偏紧。2021 年 1-4 季度光伏玻璃需求分别为 2.4、2.8、2.9、3 万吨/日，1-4 季度供给分别为 2.3、2.5、2.6、3 万吨/日，全年供需紧平衡。

? 中游制造：新一轮行业洗牌开启

硅片薄片化和大尺寸趋势明确，182 和 210 短中期共存，行业龙头和新进入者纷纷扩产，供给将要过剩，2020-2022 单晶硅片产能分别为 152/210/264GW。我们认为成本优势龙头将继续胜出，没有历史包袱的优秀硅片新势力也将取得一席之地。

单晶 PERC 转换效率持续提升，考虑性价比和产业链配套成熟度，未来一段时间将继续保持主流地位。HJT 具备效率高和降本潜力大优点，得到国内外各大电池片企业以及新进入者的高度重视，2022 年 HJT 总产能将达到 50GW 左右，伴随 HJT 产业链成熟度提高，经济性优势将会显现，将成为下一代电池片主流路线。

双玻组件路线确定，一体化龙头优势明显。2019 年双玻渗透率 14%，2020H1 渗透率 25%，未来将成为绝对主流。组件环节格局分散，具备成本和品牌优势的一体化龙头将持续扩大份额。

? 胶膜格局稳定，龙头盈利能力提升

福斯特是胶膜领域绝对龙头，目前市占率 55%左右。胶膜正处于向白色 EVA 和 POE 胶膜切换阶段，新品短期供不应求，龙头企业毛利率持续提升。凭借先发优势，龙头未来在新品领域也将具备规模和成本优势，市占率有望持续提升。

投资建议

碳中和成为全球共识，光伏迎来加速上行阶段。推荐光伏产业链各环节龙头企业：阳光电源、隆基股份、福莱特、通威股份、捷佳伟创、上机数控、锦浪科技。

风险提示

光伏装机量不达预期，竞争幅度大于预期，价格下降超预期。

2021 年医药生物行业策略报告：聚焦黄金赛道，寻找疫后高光

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020118100036），联系人：朱琪璋

报告要点：

2020 年医药板块实现戴维斯双击，受益于疫情带来的行业比较优势及流动性宽松，得到了市场的高度关注和资本的青睐。站在后疫情时代，我们认为核心医药资产仍将长期处在具有配置价值和具有估值溢价形态下：

（1）后疫情时代，全面提升医疗卫生体系建设，“补短板”拉开。

（2）疫情抬升行业天花板，寻找后疫情受益标的。疫情带来的海外产能转移、渗透率提升、大客户开拓等因素都重新抬升了当前医药企业的天花板，市场存在后疫情时代受益标的。

（3）国家医改之路决心不变，结构性分化下龙头确定性强。医药板块仍然在医改的调控下，处于结构化调整阶段，细分板块龙头企业确定性显著强于其他个股。

（4）疫情之后，国民对于预防、医疗消费观点显著改善，医疗消费迎来黄金时代。

投资建议

围绕以上变化，我们总结 2021 年的四条投资主线及核心公司：

主线 1：疫情不改医改核心，药械创新仍是唯一出路。带量专利悬崖+医保谈判悬崖，价格压制持续，竞争压力加剧，结构化调整中选择具有持续创新能力+商业化落地药械企业（恒瑞医药、信达生物、中国生物制药、迈瑞医疗），及追逐创新之路的陪伴者 CXO 企业（药明康德）及肿瘤伴随诊断产品（艾德生物）。

主线 2：DRG+DIP 多元控费时代开启，寻求主动控费下受益板块。主动控费下强化医技和效率；药品、耗材收益弱化后的外流。建议关注医技为主的微创手术板块（南微医学、开立医疗）；处方外溢利好的零售药房（一心堂、益丰药房、老百姓、大参林）；不可替代的资源型品种血制品（天坛生物、华兰生物）。

主线 3：后疫情时代，国民更爱自己，医疗消费仍是黄金。建议关注：因薪酬体制改革和药耗降价存在错配期导致医生供给外出而迎来供给和需求共振的服务板块（爱尔眼科、通策医疗、医思医疗）；疾病预防与保健意识提升（泰康生物、智飞生物、美年健康）；渗透率提升的消费类器械如 OK 镜（欧普康视、爱博医疗）、医美（华熙生物、爱美客）、肿瘤早筛（贝瑞基因、燃石医学）等板块。

主线 4：放眼全球，走出国门，出海打破“天花板”。建议关注具有出海能力的药械企业（恒瑞医药、迈瑞医疗、普利制药、博瑞医药、燃石医学），打破现有市场和估值天花板。

风险提示

新冠疫情反复影响正常医疗和经济行为；医疗控费执行力度超过预期；医疗改革制度方向变化；医疗纠纷带来的风险等。

机械行业 2021 年投资策略：乘风向上，国产崛起

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：胡晓慧，秦亚男，李嘉伦

2021 年装备制造业周期上行，看中国制造自信崛起。按照历史经验，2020 年制造业将启动新一轮复苏周期，但是 2020 年年初爆发的新冠疫情打破了市场自身运行的节奏，导致需求骤降、库存被动累积，随后国内疫情得到控制，需求逐步回暖，被动上升的库存才开始去化。2020 年 10 月，我国工业产成品存货累计同比+6.9%，相比于 9 月份的累计同比增速 8.2%仍有所下降，我们判断，随着下游需求逐渐爬坡，工业生产信心持续恢复，2021 年我国库存周期有望从“被动去库存”转为主动补库存。观测如工业机器人、金属切削机床、叉车等主要的中游通用资本品产量数据可见，产销量同比大幅增长，且走势相对一致，表明下游需求已率先实现复苏；根据历史销量呈现的规律，预计 2021 年中游通用装备需求

仍延续上升态势。值得关注的是，在此轮叠加国内外疫情压力测试的上升周期中，中国制造全球供给替代明显，产业链的完整性和稳定性优势凸显，逐渐承接了欧美日等国的订单，替代进口的进程日益加速。例如，工程机械领域，三一重工、徐工机械等国内主机厂加速取代外资主机厂的历史地位，恒立液压、艾迪精密逐步取代 KYB、川崎重工、力士乐等传统液压件品牌，国产机器人厂商埃斯顿和机器人“四大家族”差距越来越小。国内优质装备龙头厚积薄发，迎来绝佳弯道超越的历史机遇。

通用设备：全面复苏，坚定看好。2021 年处于装备制造业全面景气上升的爆发阶段，下游需求持续旺盛，中游各类装备产量销量有望大幅增长。建议重点关注国产工业机器人龙头埃斯顿、埃夫特、拓斯达，激光产业链上的光纤激光器龙头锐科激光和激光切割控制系统龙头柏楚电子，国产工控龙头汇川技术和信捷电气，叉车行业双龙头安徽合力和杭叉集团以及机床板块的细分龙头创世纪、亚威股份、海天精工、国盛智科等。

专用设备：择木而栖，优选龙头。主线 1：工程机械。受益于新增投资+更新替代+人工替代等多重因素叠加，我国工程机械行业需求韧性十足，仍延续景气向上趋势。长期看，我国城镇化率不断提升以及人工成本呈现持续上升的不可逆趋势，我国工程机械保有量仍有望温和上升。建议重点关注主机厂龙头三一重工、浙江鼎力、中联重科、徐工机械以及液压零部件龙头恒立液压。主线 2：木工机械。受益于地产投资韧性带动的国内竣工后周期以及家具出口超景气，木工机械行业需求持续旺盛。建议重点关注产业链及产能布局完善并且逐渐突破大客户的弘亚数控。主线 3：光伏设备。当前硅片端扩产持续，除中环、隆基等硅片端龙头外，上机数控、晶科等企业也积极布局硅片端，建议重点关注单晶炉龙头晶盛机电。主线 4：油服装备。2020 三季度起，以中国和美国为代表的原油消费国经济均有好转，抑制油价的主要不利因素在逐渐消除。国内三大石油公司“七年行动计划”的执行带来油价恢复盈亏平衡点后国内资本支出的报复性上涨可能。建议重点关注杰瑞股份、石化机械和中海油服。

风险提示：固定资产投资增速下滑；市场竞争加剧；疫情反复加剧的风险。

重要新闻

- **交通运输部指出，当前行业部分企业生产经营仍面临诸多困难，应加大力度落实助企纾困政策**；进一步争取国家政策支持，协调加大对 交通运输行业 支持力度。要坚持鼓励创新、多元发展、试点先行、确保安全的原则，促进道路交通自动驾驶技术发展和应用，围绕自动驾驶在行业应用关键技术开展攻关。
- 上海市医药集中招标采购事务管理所工作人员回应“第四批药品集采”称，一切以上海阳光医药采购网官方发布信息为准。目前在该网站并未发布关于第四批集采信息。
- 上海市商务委相关负责人表示，上海将在世界级商圈、特色商业街区优先部署 5G 边缘算力资源，搭建 5G 公共服务平台，打通多端口数据接入，实现商流、客流、物流数据实时调动，政府、商户与消费者全过程、全天候、全方位链接。

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