行业观点

● 通信

广和通(300638)首次覆盖报告：内生外延卡位高附加值场景，稳扎稳打迎接万物互联时代

深耕物联网模组二十余年，快速成长为行业龙头

公司于 1999 年在深圳成立，至今已经在无线通信模块行业深耕超过 20 年。伴随物联网行业的快速发展，公司业绩快速增长，收入由 2015 年的 3.26 亿增长至 2019 年的 19.15 亿，CAGR 高达 55.68%；净利润由 2015 年 0.35 亿增长至 2019 年的 1.7 亿，CAGR 高达 48.45%。目前，公司产品广泛应用于移动支付、移动互联网、车联网、智慧能源等十多个领域，客户遍布全球 100 多个国家，在无线通信模组领域牢牢占据第一梯队的位置。

三重因素推动行业高速增长，国产厂商迎来发展良机

4G 时代，共享经济、移动支付等物联网应用场景快速发展，而 5G 将开启万物互联新时代。通信模组是物联网行业当前确定性最高、落地最早的产业链环节。技术升级（2G/3G 逐渐退网，驱动存量和增量设备向 NB-IoT/4G 迁移）、政策推动（工信部发文定调物联网为新基建组成部分，引导产业发展）、场景渗透（物联网渗透率逐渐提高，5G 时代应用场景极大丰富）推动模组行业快速发展。国内厂商凭借工程师红利，成本控制能力逐渐成为行业主力军，不断压缩海外厂商市场份额。

立足高附加值场景，稳扎稳打迈入万物互联时代

公司立足 PC、支付、车联网三大附加值较高的场景。PC 业务龙头地位稳固，在线办公驱动业务高增长，模组内置率持续提高奠定未来行业高景气。车载业务，收购海外优质资产，国内外布局完善，收获期逐渐来临。POS 业务，技术和场景更新、海外市场的增长成为未来增长驱动力。此外，面对未来物联网连接方式的转变，公司积极进行产品布局，在 5G、Cat 1、NB-IoT 领域都储备了丰富的产品，可以满足不同区域不同应用场景的需求。

投资建议与盈利预测

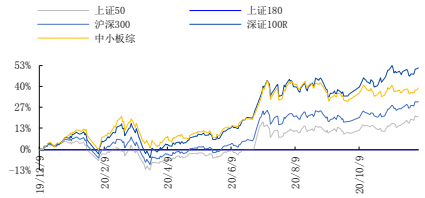
公司位居全球物联网模组的第一梯队，近三年业绩快速增长。公司立足 PC、支付、车载三大物联网高附加值场景。目前在 PC 领域牢牢占据全球第一的位置，确定性高。其次，通过国内和国外两条路卡位车联网市场，蓄势待发。5G 开启万物互联时代，模组需求量快速增长，公司发展驶入快车道。预计 2020-2022 年，公司收入分别为 28.55/39.83/53.65 亿，净利润为 3.05/4.17/5.64 亿，eps 为 1.26/1.72/2.34，对应当前股价的 PE 为 46.16/33.75/24.93，首次覆盖给予“买入”评级，目标价 77.54。

风险提示

市场竞争加剧导致毛利率下滑的风险、物联网渗透率不及预期的风险、汇率波动的风险

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001）

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
友发集团	21.09	64.00	0.00	0.00
兆威机电	123.19	63.99	0.00	0.00
科拓生物	73.96	21.66	26.60	77.32
华英农业	4.90	20.10	32.79	-12.19
通化金马	5.15	20.05	25.92	-20.03

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
C 亿田	49.41	-22.91	0.00	-54.98
大连圣亚	24.52	-20.03	-41.87	-43.66
仁东控股	23.02	-20.01	-40.97	54.70
小康股份	16.55	-20.01	-6.50	45.82
朗博科技	36.54	-20.01	-44.07	69.83

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。

重要新闻

- 北京市经信局张金瑞表示，北京将成立百亿级虚拟现实产业基金，推动产业协同合作、探索普惠规模应用，完善产业共性平台。
- 大众中国回应“因芯片短缺面临停产”：虽然芯片供应受到影响，但情况并没有想象中严重，已经和总部、相关供应商展开协调工作，积极采取应对措施；目前，相关车辆的客户交付没有受到影响。
- 数据显示，预计 2020 年中国宠物市场规模将达 2953 亿元。2015-2019 五年内市场规模翻 2 倍，年复合增长率 20%。

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