行业观点

● 消费

壹网壹创（300792）事件点评：战略投资品牌服务商速网，拓宽产业布局

事件：

公司公告已于 11 月 23 日与浙江速网电子商务有限公司（简称“速网”）股东林福发、云锋基金、现代创投、姚琳陆等签订协议，将以现金支付的方式收购以上股东持有的速网 19.83%的股权，交易金额合计 1.26 亿元，对应速网 2019 年 PE 为 15x，交易完成后公司将成为速网第二大股东。

点评：

*战略投资一站式品牌运营商速网，进一步巩固行业地位

被投企业浙江速网电子商务有限公司成立于 2011 年，专注于为国际品牌提供跨品类、跨平台、跨业务形态的一站式整体运营服务，为阿里巴巴五星服务商，目前已合作包括宝洁、联合利华、欧莱雅、耐克、德龙、华为、可口可乐等 12+跨国集团，服务博朗、麦当劳、耐克、南孚、欧乐 B 等 30+国际品牌，2019 年总销售额超 20 亿元。速网致力于打造以国际品牌中国区总代为核心的品牌管理能力，擅长供应链服务、内容电商及私域流量运营，2019 与 2020 年 1-9 月分别实现营业收入 8.12、6.62 亿元，实现净利润 4245、3873 万元，净利润率分别为 5.23%与 5.85%，入股后有望增厚公司业绩，同时进一步巩固公司在电商服务行业的头部地位。

*2020 年以来积极拓展产业布局，通过资本运作加速产业整合

此前公司聚焦美妆个护品牌的代运营业务，积累了丰富的品牌线上店铺运营、营销经验，上市后公司开启品牌、品类的拓展，同时利用资本优势积极进行行业整合，2020 年 5 月末成功收购上佰电商进军家电类目，此次对于速网的战略投资，有助于完善和提升公司在供应链、内容电商、私域流量等方面的能力，从而帮助公司进一步提升市场竞争力和盈利能力。

*投资建议与盈利预测

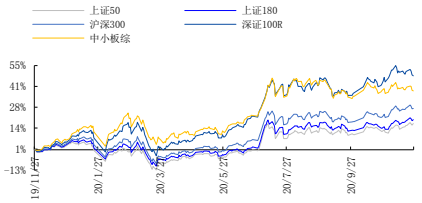
电商服务行业高速增长，公司作为头部企业充分享受行业增长红利。未来有望通过内生发展与外延并购相结合的方式持续进行品类、品牌、渠道的拓展，并尝试自有品牌孵化，增长潜力大。同时新冠疫情影响下消费者购买习惯向线上迁移，品牌方对线上投放与线上销售的需求增强，给公司带来积极影响。我们预计 2020/2021/2022 年公司 EPS 分别为 2.31/3.68/5.23 元/股，对应 PE 分别为 54/37/24x，维持“增持”评级。

风险提示

行业竞争加剧；头部客户流失风险；品类、品牌、新项目拓展不及预期。

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
东亚药业	51.06	64.02	0.00	0.00
广哈通信	22.77	20.03	20.03	91.51
明新旭腾	44.04	20.00	0.00	15.93
龙洲股份	5.29	19.95	32.58	22.07
广安爱众	4.28	18.56	31.69	33.65

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
云内动力	4.29	-20.11	-19.06	69.15
巨力索具	3.51	-20.05	3.54	12.50
首商股份	8.64	-19.93	-28.77	43.60
康跃科技	13.83	-19.50	-15.10	90.23
润禾材料	33.65	-18.82	-25.57	130.52

重点报告

丽人丽妆（605136.SH）首次覆盖报告：数据赋能行业，电商+美妆尽享行业红利

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：杨柳

报告要点：

*以经销模式为主的美妆头部电商零售服务商

丽人丽妆是国内头部电商零售服务商，聚焦美妆、个护等垂直品类。公司最早以运营相宜本草淘宝商城起家，2011 年起开始陆续承接欧美及日系品牌的天猫旗舰店零售及运营业务，曾助力相宜本草、施华蔻等品牌实现线上渠道快速发展。目前公司与汉高、爱茉莉太平洋、佳丽宝等国际知名化妆品集团达成授权合作，获得包括后、雪花秀、兰芝、施华蔻、雅漾、奥伦纳素等六十多个品牌在中国的代运营权。公司营收与业绩整体呈良性增长态势，2019、2020M1-9 分别实现营业收入 38.74、24.64 亿元，同比增长 7.18%、9.72%，其中电商零售业务（经销模式）占比均接近 95%。

*电商代运营行业：品牌需求旺盛，头部服务商市占率有望持续提升

2019 年品牌电商服务市场规模 5635 亿元，4 年复合增速 39.19%，显著高于天猫大盘增速，对 B2C 电商渗透率 10.50%。2020 年新冠疫情加剧了线上对线下渠道替代，品牌数字化转型加速，同时主流平台发力引入跨境品牌，为品牌电商服务市场扩容奠定基础，预计 2025 年行业规模有望达 2.04 万亿，对 B2C 电商渗透率有望提升至 13.7%。目前天猫认证电商服务商 1086 家，其中顶级六星仅 9 家，CR5 14.10%，行业相对分散，头部企业专业度高、资源丰富，不断拓展品类、品牌，市占率有望持续提升。

*丽人丽妆：重经销模式，数据能力、品牌孵化、爆品打造能力领跑行业

（1）品类：深耕高毛利美妆品类，拓展母婴、食品等细分品类。（2）品牌：与多个日韩、欧美美妆集团合作，形成金字型的品牌矩阵，未来有望通过集团化合作形式拓展新品牌。（3）模式：以重资产经销模式为主，对品牌影响力更强，在品牌产品策略、营销策略上话语权强，可帮助品牌实现 0-1 与 1-N 的成长。（4）数据能力：消费终端数据回流赋能营销投放，精准触达目标群体，实现更高的营销、运营效率。（5）品牌孵化:有望复制奥伦纳素的成功经验，帮助更多中小品牌实现品牌口碑的快速建立与销量的增长。

*投资建议与盈利预测

电商服务行业处于高速成长期，公司作为美妆垂类头部玩家将充分收益于行业增长红利，未来在拓品牌、拓品类、及新品牌孵化等方向均有较大潜力。我们预计公司 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.84/1.03/1.18 元/股，对应 PE 分别为 44x/36x/31x，首次覆盖，给予“增持”评级。

*风险提示

行业增速趋缓、竞争加剧，头部品牌收回代运营权风险。

2021 年燃料电池行业策略报告：政策落地+成本下降超预期，燃料电池黎明已至

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

奖补政策出台，行业规模明年将要提升数倍

根据燃料电池汽车城市群示范目标和积分评价体系，示范城市补贴上限分最多可以拿到 1.7 万分，1 分奖励 10 万元，对应奖励总额 17 亿元。参考电动车曾经的十城千辆，假设最终示范城市有 10 个，则国家总奖励可达到 170 亿（4 年），平均每年奖励 42.5 亿元，而 2019 年燃料电池汽车产辆 2833 辆，对应国补总金额 11.3 亿元，燃料电池产业实际补贴总额将迎来大幅提升，相应产业规模也将迎来数倍提升。

？ 国产化率提升至 70%，部分环节具备国际竞争力

中国燃料电池产业链国产化进入快速通道，2017 年燃料电池系统国产化程度 30%，仅掌握系统集成、双极板、和 DCDC，其他零部件均依赖进口，2020 年燃料电池系统国产化程度 60%左右，电堆、膜电极、空压机和增湿器均自主可控；氢循环泵、气体扩散层、催化剂和质子交换膜环节均处于加速研发中，国产化率有望继续提升。

中国燃料电池系统在功率密度、冷启动温度方面不逊色于国外一流企业，亿华通 YHTG60SS 和重塑科技镜星 11 系统功率密度和寿命表现均不弱于国外同行，并且重塑科技系统已经出口至日本三菱，彰显国际竞争力。

？ 成本下降超预期

得益于燃料电池产业链国产化，燃料电池成本与售价迅速下降，2020 年 10 月，电堆龙头国鸿氢能发布会提到，公司鸿芯 G1 电堆给到战略合作伙伴的售价为 1999 元/kW，价格降幅大超预期，2018-2021E 降幅达到 70%左右。

投资建议

燃料电池前中期应用于商用车，远期应用场景涵盖交通、储能和发电等领域，远期市场规模达到万亿级别，当下国产燃料电池降本超预期，国家奖补政策也出台大力支持行业发展，燃料电池板块将迎来政策与业绩双驱动。推荐标的：1）亿华通，最纯正燃料电池标的，业务涵盖电堆和系统；2）美锦能源，主业焦炭景气，投资电堆龙头国鸿氢能、参股膜电极龙头鸿基创能；3）龙蟠科技，车用尿素保持高增长，投资安徽燃料电池企业明天氢能。

风险提示

获批示范城市数量不达预期风险，氢气与燃料电池降本不达预期风险。

重要新闻

- 发改委表示，将重点做好三项行动推动 5G 建设与发展，一是 5G 网络完善行动，进一步完善中西部和东部地区基础网络体系；二是 5G 应用跃升行动，加大公共场景开放力度，推动 5G 应用创新；三是 5G 共享共赢行动，坚持推进开放发展。目前我国 5G 独立组网初步实现规模商用，截止 10 月，已累计开通 5G 基站超过 70 万，终端连接数超过 1.8 亿个。
- 知识产权是建设创新型国家的重要支撑。有关部门正加快制定面向 2035 年的知识产权强国战略纲要和知识产权“十四五”规划，其中对专利转化运用作了系统性谋划，将进一步完善知识产权转化运用激励政策，完善知识产权市场运行体制机制等，大力发展专利密集型产业。
- 《上海“双千兆宽带城市”加速度三年行动计划（2021-2023 年）》发布，目标是到 2023 年将上海打造成为全球知名的 5G 产业发展高地和应用创新策源地。《计划》提出，要在 5G SA（独立组网）全面部署完成基础上，2021 年实现 5G SA 全面商用。
- 上海自贸区临港新片区揭牌至今已签约项目 461 个，涉及投资额 3156.97 亿元。临港片区还深度布局

跨界融合的智能网联新能源汽车产业，加快引进全产业链配套企业，已签约 30 余家企业，总投资超过 100 亿元。

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