新时代证券-研究所晨报（20201120）

● 公司研究

中国中免：10 月离岛免税销售 34 亿增 184%，1-10 月销售额已达 200 亿

国庆迎销售高峰，10 月离岛免税销售额额 34.1 亿，同比增长 184.2%。据海口海关统计，10 月 1 日-31 日，离岛免税销售金额达到 34.1 亿元，同比增长 184.2%。10 月客单价接近 7000 元，相比 2019 年底的 3542 元已近翻倍。海口海关数据，10 月离岛免税购物人次为 49.3 万人次，同比增长 50.8%。1-10 月离岛免税销售已近 200 亿增 87%，全年增速有望达 1 倍以上。7-10 月，海口海关共监管离岛免税销售金额 120.1 亿元，同比增长 214.1%。

盈利预测评级：我们预计公司 2020-2022 年实现营收 600.3 亿元、102.08 亿元、1260.1 亿元，同比增长 25.1%、69.9%、23.5%；归母净利润分别为 52.15 亿元、102.03 亿元、132.01 亿元，同比增长 12.7%、95.7%、29.4%。对应 PE 分别为 65、33、26 倍。维持“强烈推荐”评级。

康辰药业：血凝酶龙头进军骨科蓝海，引入战投外延可期

公司为血凝酶龙头企业，进军骨科，推进肿瘤和血液药研发。康辰药业深耕血液与肿瘤领域，现有目前国内血凝酶制剂唯一的一类创新药“苏灵”，在研产品有 3 个肿瘤领域 1 类新药，以及 2 个 BE 阶段血液领域仿制药，进军骨科整合密盖息和 Pfenex 公司的特立帕肽。公司收入端利润端长期保持 10%左右稳健增长，毛利率和研发费用率均维持高位。公司引入的密盖息（鲑降钙素，防止骨质流失）和特立帕肽（促进骨质合成）两种产品。密盖息市占率 50%左右，居于主导地位，我们预计渗透率将逐年显著提高，明年及以后可以保持 25-30%的增速。

盈利预测评级：我们预计公司 2020-2022 年，营业收入分别为 7.62、13.81、15.87 亿，归母净利润分别为 1.91、2.83、3.65 亿，对应 EPS 为 1.19 元、1.77 元、2.28 元，对应 PE 分别为 32.3 倍、21.8 倍、16.9 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

元隆雅图：期权激励计划充分提振信心，持续看好公司新媒体整合营销发展

事件：2020 年 11 月 10 日，公司发布 2020 年股票期权激励计划，拟向 137 人授予 937.5 万份股票期权，约占公司总股本的 4.23%。激励计划占总股本 4.23%，激励对象以公司骨干为主。公司本次激励计划授予期权约占总股本的 4.23%，其中首次授予 80%，预留 20%，预留部分将在 12 个月内确定。与 2017 年股权激励计划授予总股本的 2%相比，本次激励计划比例更大。

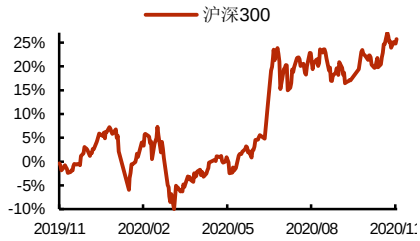
盈利预测评级：我们预计公司 2020 年-2022 年归母净利润分别为 1.73 亿元、2.39 亿元、3.03 亿元，分别同比增长 50.5%、38.4%、26.8%，对应 PE 分别为 34.3 倍、24.8 倍、19.5 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情反弹风险、免税销售低于预期风险、公司经营风险。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
国防军工	4.41%	建筑材料	-1.24%
家用电器	3.33%	有色金属	-1.16%
休闲服务	2.78%	采掘	-1.12%
农林牧渔	1.66%	钢铁	-1.05%
电气设备	1.16%	汽车	-0.62%

相关报告

《血凝酶龙头进军骨科蓝海，引入战投外延可期》2020-11-19

《10 月离岛免税销售 34 亿增 184%，1-10 月销售额已达 200 亿》2020-11-18

《期权激励计划充分提振信心，持续看好公司新媒体整合营销发展》2020-11-18

内容目录

1、 公司研究 3
1.1、 中国中免：10 月离岛免税销售 34 亿增 184%，1-10 月销售额已达 200 亿 3
1.2、 康辰药业：血凝酶龙头进军骨科蓝海，引入战投外延可期 3
1.3、 元隆雅图：期权激励计划充分提振信心，持续看好公司新媒体整合营销发展 4

1、 公司研究

1.1、 中国中免：10 月离岛免税销售 34 亿增 184%，1-10 月销售额已达 200 亿

国庆迎销售高峰，10 月离岛免税销售额额 34.1 亿，同比增长 184.2%。据海口海关统计，10 月 1 日-31 日，离岛免税销售金额达到 34.1 亿元，同比增长 184.2%。得益于国庆黄金周海南旅游市场的火爆和促销活动助力，10 月成为离岛免税新政自 7 月 1 日实施以来，单月免税销售额的最高纪录。7 月、8 月、9 月的离岛免税销售金额分别为 24.9 亿元、30.9 亿元、30.2 亿元。10 月免税品销售的强劲、爆发式增长趋势没有改变。

10 月客单价接近 7000 元，相比 2019 年底的 3542 元已近翻倍。海口海关数据，10 月离岛免税购物人次为 49.3 万人次，同比增长 50.8%。根据 10 月免税销售额达 34.1 亿元，可以测算出，10 月离岛免税的人均客单价已升至 6917 元，相比 2019 年底的 3542 元则增长了 95.3%。离岛免税能够实现爆发式增长，核心因素之一是新政带动客单价出现立竿见影的快速提升。取消高价商品行邮税和大幅增加化妆品购物数量，是其主要原因。

1-10 月离岛免税销售已近 200 亿增 87%，全年增速有望达 1 倍以上。7-10 月，海口海关共监管离岛免税销售金额 120.1 亿元，同比增长 214.1%。今年 1-6 月，尽管受疫情冲击，但离岛免税实现销售额 75 亿元，同比增长 13.1%。因此，今年 1-10 月，海南离岛免税销售额累计达到 195.1 亿元，同比增长高达 87%。11-12 月为销售旺季，预计可以继续保持高增长，因此公司全年离岛免税业务收入可达 300 亿，同比增长 1 倍以上。

免税新政带动化妆品销售增 1.6 倍，奢侈品销售增 3 倍。7-10 月化妆品销售额为 58.2 亿元，同比增长 164.5%，占离岛免税销售总额的 48.5%，居首位。离岛免税品类中销售额排名第二、三位的商品分别为手表、首饰，销售金额分别为 14.7 亿元、14.5 亿元，分别同比增长 353.8%和 404.7%。以手表、首饰为代表的奢侈品合计销售额达 29.2 亿元，占离岛免税销售总额的比重升至 24.3%，比新政前大幅提升了 7 个百分点。

盈利预测、估值与评级：我们预计，我们预计公司 2020-2022 年实现营收 600.3 亿元、102.08 亿元、1260.1 亿元，同比增长 25.1%、69.9%、23.5%；归母净利润分别为 52.15 亿元、102.03 亿元、132.01 亿元，同比增长 12.7%、95.7%、29.4%。对应 PE 分别为 65、33、26 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情反弹风险、免税销售低于预期风险、公司经营风险。

1.2、 康辰药业：血凝酶龙头进军骨科蓝海，引入战投外延可期

公司为血凝酶龙头企业，进军骨科，推进肿瘤和血液药研发。康辰药业深耕血液与肿瘤领域，现有目前国内血凝酶制剂唯一的一类创新药“苏灵”，在研产品有 3 个肿瘤领域 1 类新药，以及 2 个 BE 阶段血液领域仿制药，进军骨科整合密盖息和 Pfenex 公司的特立帕肽。公司收入端利润端长期保持 10%左右稳健增长，毛利率和研发费用率均维持高位。

收购密盖息和特立帕肽进军骨科蓝海。随着年龄增长，骨质疏松患病率明显提升，目前患者约 1 亿，部分严重患者会出现骨折，亟需治疗。公司引入的密盖息（鲑

降钙素，防止骨质流失）和特立帕肽（促进骨质合成）两种产品。目前使用鲑降钙素产品的患者约 30 万人，渗透率低。密盖息市占率 50%左右，居于主导地位，我们预计渗透率将逐年显著提高，明年及以后可以保持 25-30%的增速。特立帕肽 18 年全球销售额 19 亿美金，与国际市场相比空间很大。2020 年行业销售额 2 亿，渗透率不到 0.2%，未来可以明显提升到 1.5%。公司水针产品竞争力较强，我们预计公司 2022 年开始销售，市占率逐步提升到 20%，保持高速增长。

在研药物侧重多靶点抗肿瘤药物。KC1036 和 CX1003 值得期待。KC1036 是 AXL/VEGFR2/FLT3 的新型多靶点受体酪氨酸激酶抑制剂，创新性强；CX1003 是 c-Met/VEGFR2 的双重抑制剂，有较好市场潜力。非临床研究显示效果显著，特异性强，安全性好。目前处于均临床一期。我们预计明年可以完成一期试验。

苏灵作为止血创新药竞争力强，我们预计长期保持稳健增长。止血行业需求与手术量的稳健增长密切相关，苏灵为血凝酶制剂中的龙头，安全性有效性显著，组分明晰单一，在药物经济学方面占有优势，因此苏灵需求量增速快于行业增速。作为创新药受到集采政策风险小，专利 2029 年到期，价格将长期保持稳定。我们预计“苏灵”保持 6-8%左右的增长。

盈利预测、估值与评级：我们预计公司 2020-2022 年，营业收入分别为 7.62、13.81、15.87 亿，归母净利润分别为 1.91、2.83、3.65 亿，对应 EPS 为 1.19 元、1.77 元、2.28 元，对应 PE 分别为 32.3 倍、21.8 倍、16.9 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：产品集中度较高、新药研发风险、市场竞争风险等。

1.3、 元隆雅图：期权激励计划充分提振信心，持续看好公司新媒体整合营销发展

事件：2020 年 11 月 10 日，公司发布 2020 年股票期权激励计划，拟向 137 人授予 937.5 万份股票期权，约占公司总股本的 4.23%。

激励计划占总股本 4.23%，激励对象以公司骨干为主。公司本次激励计划授予期权约占总股本的 4.23%，其中首次授予 80%，预留 20%，预留部分将在 12 个月内确定。与 2017 年股权激励计划授予总股本的 2%相比，本次激励计划比例更大。本次激励对象总人数为 137 人，获授期权中董事和高管占 17.38%，核心骨干占 62.62%，20%为预留部分，公司对高管及骨干员工均有激励，且以骨干为主。

业绩考核要求合理，行权价具备充分激励性。本次计划业绩考核要求为：首次授予期权部分以 19 年扣非净利润为基数，20 年增长不低于 20%，21 年不低于 30%，22 年不低于 40%；预留授予期权部分以 19 年扣非净利润为基数，21 年增长不低于 30%，22 年不低于 40%，23 年不低于 50%。本次激励计划期权行权价为 25.09 元/股，考虑 11 月 17 日公司收盘价为 26.75，计划具备充分的激励性且业绩考核合理，将有助于提振员工积极性，助力公司发展。

公司三季度业绩表现亮眼，新媒体整合营销值得期待。公司三季度营业收入同比大幅增长 53.82%，归母净利润同比增长 120.8%。2020 年前三季度实现扣非净利润 1.13 亿元，同比增长 45.35%，预期将顺利完成 2020 年业绩考核目标。子公司谦玛网络为新媒体整合营销服务机构，经营电商代运营业务，此前与天马食品达成战略合作，负责鳗鲡堂全线产品天猫旗舰店销售及品牌推广。随公司签约艺人及代运营品牌不断增加，新媒体整合营销值得期待。

盈利预测、估值与评级：我们预计公司 2020 年-2022 年归母净利润分别为 1.73 亿元、2.39 亿元、3.03 亿元，分别同比增长 50.5%、38.4%、26.8%，对应 PE 分别为 34.3 倍、24.8 倍、19.5 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：电商代运营服务进展缓慢、行业竞争加剧等风险。

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/