行业观点

- 医药

1、康龙化成（300759）2020 半年报点评：Q2 实现高增长，盈利能力进一步提升

2020 年 8 月 26 日，公司公告 2020 年半年报：实现营收 21.93 亿元，同比增长 34.01%，归母净利润 4.79 亿元，同比增长 196.89%，扣非后归母净利润 3.62 亿元，同比增长 132.66%。

国元观点：

业务恢复高增长，CMC 业务环比改善显著

公司实验室服务实现收入 14.34 亿元（+35.28%），毛利率 41.34%（+3.87pct），CMC 服务实现收入 5.06 亿元（+34.38%），毛利率 34.38%（+8.26pct），临床研究服务实现收入 2.25 亿元（+27.51%），毛利率 21.81%（-1.25pct），三项业务 Q2 环比增速分别为 24.41%、50.50%、15.04%，Q1 受停工影响 CMC 服务增速放缓，Q2 公司提高效率恢复高增长，且在规模化效应下毛利率提升显著。上半年公司开展 28 个 IND 申报，其中多国同时申报的项目 20 个。CMC 服务涉及药物 463 个，其中临床 I/II 期 134 个，III 期 35 个，商业化 2 个。公司上半年新增客户 190 家，且业务协同能力进一步提高，不同业务客户重合度提升。

团队进一步扩充，产能扩张有序进行

公司将进一步加大对实验室服务和 CMC 服务的研发和生产能力。人员上，实验室服务、CMC、临床人员分别为 4926、1646、1480 人，较年初分别增加 625、102、924 人。公司生物医药研发服务基地二期工程、绍兴上虞工厂在按计划有序推进（目前公司原料药生产反应釜体积约 200 立方米，绍兴上虞工厂一期工程投入使用后将增至 800 立方米），天津工厂三期工程预计 2020 年底可交付使用。6 月完成对联营机构联斯达（SMO 企业）的并购。

毛利率、净利率进一步提高，费用优化

公司上半年毛利率 36.41%（4.34pct），净利率 21.28%（11.71pct），其中 CMC 业务受益于规模效应，毛利率提升显著。费用方面，管理费用率 13.14%（-0.63pct），销售费用率 1.84%（+0.08pct），研发费用率 1.97%（+0.34pct），财务费用率-1.48%（-3.92pct），受益于利息费用增加和借款下降，公司财务费用大幅下降。非经常性损益主要为投资的 Zentails 实现公允价值损益 0.84 亿元。

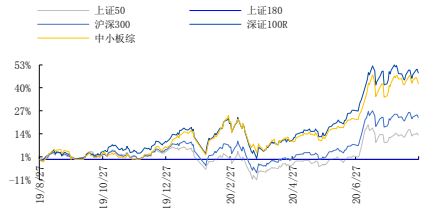
投资建议与盈利预测

公司一体化能力进一步提高，我们对公司进行上调，预计 20-22 年营收为 49.63/63.27/80.71 亿元，归母净利润分别为 9.31/11.49/14.82 亿元，EPS 为 1.17/1.45/1.87 元/股，对应 PE 为 88/71/56X，维持“增持”评级。

风险提示

新药研发需求下降风险；市场竞争加剧风险；产能建设不及预期风险；国际政策变动风险。

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 金春	110.20	87.41	0.00	44.51
派克新材	49.75	64.03	0.00	0.00
天普股份	20.76	63.98	0.00	0.00
C 圣元	68.17	48.91	0.00	5.79
C 大宏立	90.00	36.36	0.00	-10.71

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
C 卡倍亿	115.15	-27.33	0.00	-51.75
千山退	0.70	-20.45	-41.18	-77.05
超华科技	7.56	-20.08	-20.08	54.60
时空科技	66.69	-19.99	0.00	-36.77
松霖科技	15.64	-19.96	-29.26	-21.44

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

2、华熙生物（688363）2020 年中报点评：业绩修复中，护肤品引领高速成长

事件：

公司公告 2020 年中报，报告期内实现营收 9.47 亿元，同比增长 17.05%，归母净利润 2.67 亿元，同比增长 0.75%，扣非后归母净利润 2.34 亿元，同比下降 11.44%。

国元观点：

医疗终端受疫情短期波动，护肤品引领业绩稳健增长

原料：原料业务受国内和海外疫情交互叠加，一季度受国内疫情影响，二季度受海外疫情扩散影响，总体来看，原料业务与去年基本持平。

医疗终端：一季度线下医美机构因疫情无法正常营业，上半年医美终端业绩有所下滑，随着疫情影响消散，6、7 月已进入回暖期，全年可期；骨科终端产品海力达和眼科终端产品海视健在公司的调整和布局下，仍然实现正增长。

功能性护肤品：公司多品牌联合网红 IP+拥抱直播+加大线上运营，上半年护肤品版块实现业绩翻番，子品牌润百颜、夸迪保持高速增长，品牌力塑造渐入佳境，另外还有华熙颐宝、佰奥本集等数个处于培育期的品牌，品牌储备丰富，后续有望再造规模化品牌，预计该板块有望继续拉动全年增长。

毛利率稳健，销售费用助推收入提升

2020 年 H1 收入端实现 17.05%的增长，毛利率保持稳健。销售费用率上升明显，达到 39.64%，同比提升 15.04pct，主要系护肤品板块占比提升拉动，其销售费用相对其他板块较高。管理费用率为 6.28%（-3.82pct），系法国子公司 Revitacare 因业绩对赌完成而不再发放业绩奖励以及因新冠疫情运营费用有所减少；研发费用率为 6.30%（+1.97pct），系公司继续加大研发投入，不断扩宽科研领域研究，为公司不断补充后续产品梯队。

投资建议与盈利预测

公司是玻尿酸行业龙头，功能性护肤品正在快速放量中，考虑到疫情影响，预计 20-22 年营收分别为 23.74/32.14/45.03 亿元，同比增长 25.88%/35.40%/40.10%，归母净利润分别为 7.07/9.24/12.45 亿元，分别同比增长 20.74%/30.65%/34.78%；EPS 分别为 1.47/1.92/2.59 元/股，对应 PE 为 90/69/51 倍，维持“买入”评级。

风险提示

疫情影响超过预期；医美服务个性化强，可能引发医疗纠纷；新产品研发进度不及预期；市场竞争加剧带来的毛利率下滑风险。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

3、安科生物（300009）2020 年中报点评：疫情影响见底，生长激素有望迎来新成长

事件：

2020 年 8 月 25 日，公司公告 2020 年中报：报告期内实现营收 7.12 亿元，同比下降 6.69%，归母净利润 1.62 亿元，同比增长 10.30%，扣非后归母净利润 1.47 亿元，同比增长 3.21%。

国元观点：

疫情影响见底，业绩复苏进行时

报告期内，公司费用率保持平稳，销售费用率为 40.93%（-1.13pct），管理费用率为 7.21%（+0.41pct），研发费用率为 7.47%（+0.37pct）。分季度来看，公司 Q1 实现收入、归母净利润分别为 3.15 亿元（-9.21%）、0.81 亿元（+22.68%），系一季度公司部分业务受疫情影响较大：法医 DNA 检测服务（中德美联）因公安部门工作重点转移至抗击疫情受到影响，中成药（余良卿）的产品销售受物流停滞影响；Q2 实现收入、归母净利润分别为 3.97 亿元（-4.60%）、0.81 亿元（+0.14%），系随着疫情得到控制，除重组人干扰素恢复缓慢，其他业务基本恢复正常。

剂型和产能双轮驱动，生长激素有望迎来新成长

Q1 新患和发货受疫情影响，随着疫情影响逐渐消除，Q2 新患入组恢复高增长，为生长激素业务稳健发展奠定基础；粉针和水针新增两种适应症，有望推动市场推广和入院工作顺利进行；长效剂型已完成临床试验，正在生产线准备中，预计即将报产，届时公司将实现生长激素剂型齐全，市场竞争力有望进一步提高；产能方面，2000 万新产能项目已完成验证工作，正在积极申报中，预计将为水针、长效剂型提供充足的生产能力，有望为业绩稳健增长保驾护航。

投资建议与盈利预测

随着产能恢复、剂型完善，公司生长激素将进入业绩收获期，考虑疫情影响，我们调整盈利预测，预计 20-22 年营业收入为 19.98、24.6 和 29.96 亿元，同比增长 16.64%、21.46%和 23.51%，预计归母净利润 4.04、5.13 和 6.67 亿元，同比增长 224.54%、26.96%和 29.96%，对应 EPS 分别 0.30（-0.12）/0.38（-0.16）/0.49（-0.21）元/股，对应估值分别为 59/47/36 倍，维持“买入”评级。

风险提示

产品研发不及预期，市场推广不及预期，疫情影响超过预期等。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

4、开立医疗（300633）2020 半年报点评：短期业绩承压，内镜业务不改增长态势

事件：

2020 年 8 月 25 日，公司公告 2020 半年报：1H20 实现收入 4.86 亿元，同比下降 10.72%，归母净利润 0.25 亿元，同比下降 65.20%，扣非后归母净利润 0.03 亿元，同比下降 94.88%。

国元观点：

超声业务影响较大，内镜业务逆势增长

上半年受疫情影响，国内医院常规门诊等业务量减少，公司 1H20 业绩出现一定下滑，从单季度看，公司 Q2 扭亏为盈，归母净利润为 0.33 亿元。分业务板块看，公司超声业务实现营收 3.3 亿元，同比下滑 17.76%，毛利率为 62.86%，同比下降 7.11pct。内镜业务实现营收 1.18 亿元，同比增长 10.64%，毛利率为 65.73%，同比增长 7.21pct。威尔逊上半年由于医院内镜检查、手术需求下滑较大，预计出现亏损，若剔除威尔逊耗材业务，内镜业务收入同比增长 42.34%，增长稳健。威尔逊业务短期下滑不改内镜耗材行业蓬勃发展的趋势，公司高端内镜 HD550 逐步放量，随着后续超声内镜、软镜治疗器具、硬镜等产品上市销售，内镜业务成长可期。

三费略有波动，研发投入持续加大

销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 30.25%（-1.42pct）、31.48%（+3.83pct）和 1.91%（+0.94pct），销售费用率下降预计主要系疫情期间差旅费用减少所致，管理费用率增加预计主要系疫情期间支付员工薪酬增加所致，财务费用率增加主要系银行借款利息支出增加所致。公司研发投入近几年持续增加，1H20 研发费用率为 23.98%，同比增加 2.27pct。

投资建议与盈利预测

受疫情影响，公司业绩短期承压，长期看好内镜市场增长趋势，公司内镜管线布局丰富，仍有较大向上潜力。我们预计 20-22 年公司有望实现营收 13.44/16.08/18.22 亿元，同比增长 7.2%/19.6%/13.3%，归母净利润 1.07/1.50/2.00 亿元，同比增长 5.5%/39.8%/33.7%，EPS 为 0.26/0.36/0.49 元/股，对应 PE 为 120/86/64 倍，维持“增持”评级。

风险提示

市场竞争风险；疫情影响海外销售风险；产品研发风险；政策风险；商誉减值风险等。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

5、爱尔眼科（300015）2020H1 点评：二季度业绩快速反转，创造单季净利润新高

报告要点：

8 月 25 日，公司披露 2020 年中报，报告期内实现营业收入 41.64 亿元，同比下降 12.32%，实现归母净利润 6.76 亿元，同比下降 2.72%。

公司业绩疫情后复苏良好，二季度创造高增长

报告期内门诊量达到 264.11 万人次，同比减少 16.53%，手术类 23.63 万例，同比减少 21.13%。新冠疫情影响，境内业务 2-4 月受到较大影响，从 3 月下旬陆续恢复；海外影响主要从 3 月下旬开始延续至今，但集团整体恢复迅猛。Q2 单季度实现营收 25.22 亿元，同比提升 0.72%，实现归母净利润 5.97 亿元，同比提升 52.76%，单季创造利润新高点。7 月份单月境内、境外分别实现收入同比增长 47.92%和 35.81%，业务恢复迅猛。公司积极开放夜间视光门诊、节假日正常门诊、专家在线问诊等方式，精准抓住患者需求，以特色服务方式赢得业绩快速回升，管理能力凸显。

视光业务成长可期，高考推迟为后续奠定确定性业绩

分业务板块来看，屈光手术实现收入 15.40 亿元，同比下降 13.38%，主要系今年高考从 6 月推迟至 7 月，部分高考后屈光业务有所延期，为 7、8 月贡献高增量；白内障业务实现收入 6.25 亿元，同比下降 26.19%，主要系疫情影响，易感人群中老年人出行率降低，预计下半年将有所恢复；视光业务实现收入 8.23 亿元，同比仅下滑 1.83%，业务恢复最为迅猛，主要系青少年上半年在校时间较短（就诊方便）、疫情期间网课影响一定视力表现、二季度复工复学前集中就医、公司积极开辟特色视光门诊，多因素促使项目获得快速恢复。眼前段和眼后段业务分别实现 4.30 亿元和 3.15 亿元，同比下滑 15.94%和 3.72%，均在逐步恢复中。

爱尔新十年，“二次创业”再成长

公司获得并购重组审核，以发行股份和支付现金方式完成对 30 家医院的收购，进一步完善公司全国网络战略布局，从一线城市逐步下沉到县域地区，为县域地区人民提供优质、可及的服务，也为公司开启新一轮布局成长，服务范围扩大，夯实公司盈利能力和可持续发展能力。

投资建议与盈利预测

公司在新冠疫情下，二季度恢复迅猛，优质赛道搭配优秀赛车手，一方面体现医疗服务刚需性，另一方面体现公司管理能力、危机应对能力显著，行业龙头地位巩固。预计 20-22 年实现收入 117.75/146.99/181.74 亿元，归母净利润 17.89/24.04/31.95 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

新冠疫情反复，导致疫情恢复不及预期；市场竞争加剧，盈利能力出现下滑；并购速度不及预期；医疗安全性事故纠纷等。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

● 计算机

1、中新赛克(002912.SZ)：营收小幅增长，新品蓄势待发

事件：

公司于 8 月 24 日晚发布《2020 年半年度报告》。上半年，实现营收 3.40 亿元，同比增长 1.68%；实现扣非归母净利润 6323.30 万元，同比下降 1.37%。

点评：

面对新冠疫情等外部环境挑战，公司稳健经营实现逆势增长

2020 年上半年，新冠疫情对公司业务的正常开展造成一定影响。面对外部环境带来的挑战，公司稳健经营，实现营业收入与归母净利润双正增长。上半年，公司各项费用保持稳定：1）销售费用为 8117.36 万元，同比增长 6.51%，主要是市场服务费、外包服务费增长所致；2）管理费用为 3201.15 万元，同比增长 0.10%；3）财务费用为-1983.01 万元，同比下降 33.93%；4）研发费用为 9892.23 万元，同比下降 2.49%，主要是公司加强研发材料预算管控、提升材料使用效率，研发材料支出下降所致。

前端产品收入承受短期波动，400G 与 5G 产品蓄势待发

1）疫情拖累宽带网项目验收确认。上半年，宽带网产品实现营业收入 1.29 亿元，同比下降 43.64%，主要是受疫情影响部分宽带网项目实施、验收以及收入确认有所延迟所致。公司积极参与研讨 5G 网络的宽带网产品标准，推出 5G 汇聚分流产品方案，并入围国家级信息安全技术规范；公司研发的 400G 产品也已处于测试中，继续保持市场领先地位。2）4G 市场趋于饱和，移动网产品静待 5G 爆发。上半年，移动网产品实现营收 4532.57 万元，同比下降 30.31%，主要是 4G 移动网产品的市场渗透率已经较高，整体需求下行。公司已完成对 5G NSA 网络应用的全面适配，同时积极布局研发 5G SA 移动网产品。我们认为，公司移动网产品将继续保持较强的竞争力。

海外大额项目带动后端产品收入大增，产品间协同效应已经凸显

上半年，公司海外地区实现营收 1.50 亿元，同比增长 2860.28%，主要是海外某大额项目实施完成并验收、确认收入所致。公司海外业务中后端业务占比较大，因此后端业务均实现高增长：1）网络内容安全产品实现营收 4807.82 万元，同比增长 578.04%；2）大数据运营产品实现营收 7380.28 万元，同比增长 696.13%。公司推出工业互联网安全产品，并进一步增强了产品间的协同效应。同时，公司采用数据中台、业务中台的技术架构对产品进行重构，满足了多样性和灵活性的市场需求。

投资建议与盈利预测

考虑到新冠肺炎疫情的影响，小幅下调公司 2020-2022 年营业收入至：10.88 亿元（下调 1.31 亿元）、13.82 亿元（下调 2.21 亿元）、16.95 亿元（下调 3.58 亿元），同时下调归母净利润至：3.19 亿元（下调 0.73 亿元）、4.17 亿元（下调 0.99 亿元）、5.10 亿元（下调 1.66 亿元），EPS 为 1.87、2.44、2.99 元/股，对应 PE 为 44.32、33.91、27.74 倍。考虑到：预期未来三年归母净利润 CAGR 为 19.98%、上市以来 PE 主要运行在 40-70 倍、目前计算机（申万）指数 PE TTM 为 82.5 倍等因素，给予公司 2020 年 60 倍目标 PE，对应目标价为 112.20 元，维持“买入”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情导致政府、运营商等在网络可视化领域的投入不及预期，行业竞争加剧，网络内容安全和大

数据业务增长不及预期，5G 推进不及预期。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

2、久远银海(002777.SZ)：疫情影响有限，新医保 IT 抢得先机

事件：
公司于 8 月 25 日晚发布《2020 年半年度报告》。上半年，公司实现营业收入 3.11 亿元，同比下降 8.82%，实现扣非归母净利润 5280.23 万元，同比下降 12.22%。

点评：
受新冠肺炎疫情影响，公司经营活动受到一定影响
由于新冠肺炎疫情，公司的经营活动受到一定的影响，但是，经营活动产生的现金流量净额为-9,756.99 万元，同比增长 34.75%，经营质量有一定改善。分业务来看，医疗医保实现营业收入 1.14 亿元，同比下降 14.30%，毛利率为 66.66%，同比上升 0.49%；智慧城市与数字政务实现营业收入 1.60 亿元，同比下降 12.67%，毛利率为 59.11%，同比上升 4.04%；军民融合实现营业收入 3273 万元，同比增长 52.93%，毛利率为 23.28%，同比上升 4.34%；三大业务的毛利率均呈现上升趋势，难能可贵。
加大研发投入，持续提升创新能力和经营能力
上半年，公司继续加大研发投入，达到 7124 万元，同比增长 52.78%。公司不断加强软件和运维生产过程控制，深入推进“业务中台”建设，提升公司技术服务能力；扩大与医疗机构的深层次合作，持续完善拓展行业的信息化解决方案和产品线，持续提升公司创新能力和经营管理能力。公司以更加完整、更加成体系的解决方案及产品线助力“劳有所得、病有所医、老有所养、住有所居、弱有所扶”，助推智慧民生发展。在信创领域，公司通过与国产 CPU、操作系统、数据库、中间件等生态厂商和云厂商进行深度合作，已具备了面向主流国产化基础设施和技术环境的适配能力。
医保 IT 业务迎来高景气周期，在新格局下抢得先机
上半年，公司承建的国家医保局医疗保障信息平台建设工程第 2 包（跨省异地就医管理子系统）和第 8 包（基础信息管理子系统、医保业务基础子系统、应用支撑平台子系统）已进入验收阶段。公司陆续中标河北、青海、广东等省级新一代医保核心业务系统，在新医保格局下的市场竞争中优势明显。根据招投标网站的公开数据，省市级医疗保障信息平台的建设已经逐步展开，以青海省医疗保障信息平台建设项目为例，预算金额达 2.76 亿元，考虑到青海省的人口数量和经济发展水平，我们认为全国所有省市级平台的建设市场规模有望达到百亿级别。

投资建议与盈利预测
省市级的新医保 IT 建设已经在 2020 年全面展开，公司医保 IT 业务迎来高景气周期。由于新冠肺炎疫情对公司的影响，小幅下调 2020-2022 年营业收入至 12.01（下调 1.05）、15.16（下调 1.43）、18.91（下调 1.91）亿元，下调归母净利润至 2.02（下调 0.10）、2.52（下调 0.24）、3.15（下调 0.38）亿元，对应 EPS 为 0.64、0.80、1.00 元/股。过去三年公司的 PE 主要运行在 35-75 倍之间，目前计算机（申万）指数 PE TTM 为 82.5 倍，维持公司 2020 年 55 倍的目标 PE，对应目标价为 35.20 元，维持“买入”评级。

风险提示
省市级医保系统招投标进度低于预期；DRGs 建设进度低于预期；金民工程进度低于预期；新冠肺炎疫情导致客户支付能力不足，影响现金流。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

● 电子

兆易创新(603986)：业绩保持高速增长，新产品扩展新边界

事件：

公司发布 2020 年半年告，上半年公司实现营业收入 16.58 亿元，同比增长 37.91%，归母净利润 3.63 亿元，同比增长 93.73%。

无惧疫情影响，业绩保持高速增长

公司业绩无惧疫情影响保持高速增长，具体来看：存储器营收较去年同期增加约 3.1 亿元，增速为 30.83%；微控制器营收增加约 7157 万元，增速为 40.69%。存储器方面主要受益于 NOR Flash 产品销售的增加，MCU 则主要受益于是由于消费类、计算机等市场需求的同比增加以及新产品的量产销售。展望未来，在消费电子旺季到来、新产品推出的背景下，公司下半年业绩具有较高的确定性。

新产品推出，扩大业务边界

除业绩保持高速增长之外，公司上半年的亮点在于新产品的推出。公司此前的 NOR Flash 产品以面向消费电子为主，新推出的产品面向工业、车载、AI 以及 5G 等相关应用领域。根据 CINNO research，NOR Flash 的市场规模约 25 亿美元，根据 Cypress，其中车载、工业等领域的市场规模已接近 10 亿美元。公司凭借在 TWS 耳机等消费领域的 NOR Flash 在市场冲到前三位，在产品容量扩大至 2G 之后，将拥抱更广阔的市场。此外，公司还推出 M23/M33 系列内核的 MCU，在光收发器、光模块、接入网等领域有更大的应用范围，未来增长可期。

募资顺利完成，DRAM 稳步推进

公司 6 月初公告顺利完成定增募资，募资的目的为开展 DRAM 自主研发项目。募资的顺利完成意味着公司在迈向 DRAM 领域走出了重要的一步，显示着产业资金对公司未来发展的良好信心。此外，公司投资的合肥长鑫在 DRAM 领域走在全国的前列，已在官网上线 DDR4/LPDDR4X 存储芯片和 DDR4 内存模组，且产能正在逐步爬升中，已成为 DRAM 国产替代的排头兵。随着公司自主 DRAM 研发项目的推进、合肥长鑫产能及良率的爬升，以及公司和长鑫合作的深入开展，未来的发展极具想象力。

投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 营收 47.81/61.54/79.12 亿元，归母净利润 9.63/12.81/17.33 亿元，当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 100/75/56 倍，维持“增持”评级。

风险提示

1）下游发展不及预期；2）技术研发不及预期；3）客户拓展不及预期。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：刘堃

● 化妆品

珀莱雅（603605）2020 年半年报点评：业绩小幅增长，彩妆与跨境代理业务崭露头角

事件：

公司发布 2020 年半年报。

点评：

受疫情影响业绩小幅增长，毛利率与销售费用率同向下降

2020H1 公司实现营业收入 13.84 亿元，同比增长 4.26%，归母净利润 1.79 亿元，同比增长 3.10%，归母扣非后净利润 1.82 亿元，同比增长 6.93%。期内公司毛利率 59.90%，同比下降 5.88pct，主要由于 1）2020 年收入准则调整运费 3965 万元至主营业务成本，影响毛利率同比下降 2.86pct；2)跨境品牌代理业务占比提升，且毛利率仅为 20.72%，拉低整体毛利率。销售费用率下降 6.36pct 至 33.04%，主要系收入准则调整影响，以及疫情导致线下差旅费、会务费、办公费等同比减少；管理费用率同比上升 0.52pct 至 7.24%，主要系电商部门扩招及折旧、摊销费用增加所致。

主品牌珀莱雅小幅下滑，跨境品牌代理贡献增量，彩妆品类高增长

主品牌珀莱雅实现收入 11.31 亿元，同比下降 3.66%，主要因为其线下渠道占比较高，受疫情影响较大；其他品牌（含跨境品牌代理业务）营收合计 2.51 亿元，同比增长 64.32%。珀莱雅上半年重点聚焦红宝石与双抗两款精华单品，拉动精华类产品占比上升至 10-20%，同时带动品牌客单价显著提升。产品品类方面，护肤类、洁肤类、彩妆类收入分别为 11.22/0.95/1.37 亿元，同比增速分别为-6.94%/15.24%/ 251.76%，彩妆品类实现爆发式增长。

线上渠道保持高速增长，线下受疫情影响下滑较严重

公司线上渠道实现营收 8.78 亿元，同比增长 43.85%，线上占比提升至 63.55%。其中线上直营营收 4.64 亿元，同比增长约 60%；线上分销营收 4.15 亿元，同比增长约 29%。线下渠道营收合计 5.04 亿元，同比下降 29.69%，其中日化渠道营收 3.41 亿元，同比下降 34.95%；其他线下渠道营收 1.63 亿元，同比下降 15.29%，其中的跨境品牌代理渠道同比正增长。

投资建议与盈利预测

公司是国内大众化妆品龙头，对于渠道和行业趋势把握精准。2020 年以来，主品牌珀莱雅推出红宝石与双抗两款精华类大单品强化品牌塑造；同时公司加大对彩棠、INSBAHA 等新锐彩妆品牌的投入力度，并承接圣瑰兰、欧树等优质国际品牌代理业务，多品牌布局已初见成果。预计 2020-2022 年 EPS 为 2.34/2.86/3.55，对应 PE 79.64/65.33/52.65，维持“买入”评级。

风险提示

行业景气度下滑，品牌市场竞争加剧，新项目孵化不达预期。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：杨柳

- 消费

浙江美大（002677.SZ）2020 年半年报点评：渠道多元布局，产品推动增长

事件：

公司发布 2020 年半年报。2020 年上半年公司营收 6.46 亿元，同比降低 8.26%；归母净利润 1.71 亿元，同比降低 6.49%；扣非归母净利润 1.70 亿元，同比降低 4.43%。

报告要点：

1.疫情影响消退，Q2 同比大幅回升

2020 年上半年公司营收 6.46 亿元，同比降低 8.26%；归母净利润 1.71 亿元，同比降低 6.49%；扣非归母净利润 1.70 亿元，同比降低 4.43%。上半年由于广告投放减少 1685.60 万元，销售费用率同比降低 1.91pct 至 14.56%。由于协定存款利息收入增加，财务费用率降低 0.99pct 至-1.54%。整体来看，期间费用率同比降低 3.65pct 至 20.12%。公司毛利率降低 2.14pct 至 51.33%，净利率提升 0.50pct 至 26.38%。公司 Q2 业绩同比大幅增长，营收增长 28.81%至 5.34 亿元，净利润同比提升 40.40%至 1.50 亿元。

2.集成灶替代进程加速，行业大幅增长

公司将继续受益于集成灶行业的高速增长。根据奥维云网数据，集成灶行业 7 月线上线下保持高速增长，其中线下销量同比增长 23.14%、线上同比增长 50.04%。全年销量预计同比增长 20.8%。

3.渠道多元布局，新品推进加速

公司通过引进专业电商代运营团队、开放网络经销权、开设公司官方商城、抖音直卖店以及线上直播活动积极布局线上渠道。同时通过开发一二线城市、布局 KA 卖场的方式拓展线下渠道。上半年公司新增一级经销商 53 家，终端门店 139 个。与此同时，公司在线上线下积极布局新产品，根据奥维云网统计，上半年美大线下线上上新数量分别为 11 个及 24 个，较去年同期增加 2 个及 23 个。

4.投资建议与盈利预测

我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 5.34 亿元、6.07 亿元、6.82 亿元，每股收益为 0.83、0.94、1.06 元，对应 PE 为 23.80、20.95、18.63 倍。随着公司在渠道以及产品布局上的效果显现，公司营收将稳健增长，维持公司“增持”评级。

5.风险提示

渠道扩张不及预期、新品投放不及预期、原材料价格波动的风险。

分析师：邢瀚文（执业证书：S0020520010001）

重点报告

分子诊断深度：精准医疗，看 PCR 还是 NGS？

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

报告要点：

(1)分子诊断引领 IVD 快速发展，应用场景多样化

分子诊断是 IVD 领域发展最快的细分领域，2019 年国内市场规模达 132.1 亿元，年复合增长率达到 31.63%。分子诊断技术和应用场景多样化，不同场景处在不同的发展阶段、拥有不同的判断逻辑：

NIPT：NGS 技术的发展典范，发展相对成熟，已进入市场认知较高、医保支持覆盖阶段，渗透率继续提升、产品升级换代为主要成长逻辑。贝瑞基因和华大基因寡头垄断，先发优势显著。预计预计 2025 年国内 NIPT 市场规模将达到约 100 亿元。伴随诊断：多种检测手段并行，目前以 PCR 为主，NGS 是未来方向，在技术发展、新靶点和新靶向药物发现、伴随诊断产品纳入医保等驱动力下，检测市场仍有量价齐升空间。代表企业包括艾德生物、燃石医学、泛生子等。肿瘤早筛： “蓝海”市场，理论市场空间大。从技术上来看，液体活检发展是核心，从市场上来看，精准定位需求是关键。

(2)肿瘤早筛是概念还是有前景？

早筛的目标群体主要是健康人群，较肿瘤患者群体更具有群众基础；同时，肿瘤早筛成熟化产品尚未形成，早筛理论前景可期。我们认为能够率先走出来的产品需要精准抓住需求点及诊疗路径，如贝瑞基因

PreCar 肝癌早筛项目：1）精准定位需求：以潜在高危人群为主，相较于普通健康人群，具有更高意愿进行肝癌相关早筛。2）精准定位诊疗路径：应用场景可拓展至医院院内，不局限于体检机构及一年一次的体检频率。

(3)PCR vs NGS：优势互补，长期共存

NGS 存在部分技术瓶颈尚未解决、成本较高、入院困难、医保覆盖范围有限等诸多难题，对 PCR 市场份额的冲击较小。从基因检测数量看，PCR 能满足现有检测需求，NGS 适合高通量检测需求；PCR 和 NGS 在应用场景是重叠度较低，PCR 和 NGS 在不同细分领域“各领风骚”。因此我们认为，短中期来看，PCR 和 NGS 之间是优势互补、相辅相成、共存发展而并非替代的关系，目前 PCR 仍将是主流的分子诊断平台，NGS 是未来发展的重要趋势。

(4)投资建议与盈利预测

考虑到分子诊断市场蓬勃发展、技术革新，我们给予行业推荐评级。重点推荐 PCR+NGS 双布局的艾德生物、NIPT 现金流+肝癌早筛产品即将落地的贝瑞基因和专注妇幼检测龙头凯普生物，建议关注国内基因测序服务龙头华大基因及关联上游企业华大智造；肿瘤 NGS 检测上市龙头企业燃石医学、泛生子及拟上市世和基因、诺禾致源。

(5)风险提示

公司产品研发不及预期、政策风险、新冠疫情风险。

重要新闻

- 国务院常务会议提出，积极谋划推进关系长远的重大水利工程。在前期中央已下拨资金基础上，今明两年安排高标准农田建设补助资金 160 亿元对受灾地区予以倾斜。今年安排 100 亿元自然灾害防治补助资金支持有关省份恢复重建，安排 100 亿元车购税资金支持受灾严重省份公路等建设。2020 年光伏行业进入景气周期，龙头企业纷纷扩产。专家认为，十年之内光伏发电将大规模替代传统火电。多家企业加入光伏行业的龙头争夺战。
- 浙江将加快建设全球先进制造业基地，加强 5G、工业互联网、未来工厂、工业机器人等技术应用，加快数字赋能浙江制造；推进科技创新和产业创新双联动，培育世界级领军企业，打造世界级产业集群。
- 深圳前海发布“促进数字贸易快速发展若干意见”，力争三至五年实现数字贸易规模 2000 亿元以上，在区块链、人工智能、大数据、云计算和物联网等数字贸易应用技术领域形成核心专利千项以上。

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