



2021.05.28

## 国君策略“挑战四千点”金股组合

## ---聚焦中盘蓝筹

本报告导读：基于“横盘不长久，挑战四千点，券商股打头阵，中盘蓝筹领涨，大盘蓝筹跟随，小妖票没大戏”的核心观点，构建金股组合。

## 摘要：

- **大势研判：横盘不长久，挑战四千点。**拉升的核心驱动力来自分母端。第一，风险评价下降。经济政策不确定性与宏观风险预期正在快速下行，包括大宗涨价以及信用收紧预期斜率最为陡峭的阶段已经过去，年内政策端易松难紧。第二，无风险收益率上行难、下行易。海外方面，美债隐含的通胀预期已处历史高点；国内方面，十年期国债利率继续回落至 3.08%，伴随人民币汇率走强，流动性优势有望延续。第三，当前风险偏好基本保持稳定。风险偏好仍处中低位置，叠加估值盈利从背离走向收敛，以及微观交易结构从崩塌走向优化，蓝筹上行通道再度打开。
- **风格研判：中盘蓝筹领涨，大盘蓝筹跟随，小妖票没大戏。**随着投资者风险评价的下降，选股思路应当是选择业绩从不确定走向确定边际变化最大的股票。市场将出现蓝筹股普涨格局，差异在于中盘蓝筹领跑，大盘蓝筹跟随。大盘蓝筹原本风险度就较低，风险评价下行对其边际影响小；而中盘蓝筹风险度相对高，因风险评价下行带来的边际影响大。事实上，自 3 月中旬市场触底至今，中证 500 跑赢沪深 300 指数，反映出风险评价下行带来的风格表现分化。
- **行业配置：券商股打头阵。**按照风险评价对于行业配置的受益先后程度，我们推荐：1) 风险评价下行，首推成交量及资产质量有望改善的券商/银行；2) 碳中和下周期及科技新机遇：建材/钢铁/光伏；3) 科技成长的起点：新能源车/医药/电子；4) 后疫情时代复苏加速：国货消费/新兴消费/高端消费；5) 成本受制预期边际缓和下中游制造超跌反攻：家电/机械。
- **“挑战四千点”金股组合：**
  - 1、**金融：**首推券商（东方财富/中金公司 H）；银行（江苏银行）。
  - 2、**科技：**新能源（亿纬锂能/孚能科技/美畅股份）；电子（立讯精密/紫光国微）；计算机（天阳科技）；军工（中航沈飞/中航高科）。
  - 3、**消费：**食品饮料（酒鬼酒/迎驾贡酒）；化妆品（贝泰妮）；家电（海信视像）；汽车（星宇股份）；社服（同庆楼/锦江酒店）。
  - 4、**医药：**爱美客/健帆生物/康龙化成；
  - 5、**周期：**有色（中矿资源）；建材（科顺股份/旗滨集团）；机械（杰瑞股份/先导智能）；化工（赛轮轮胎）；钢铁（华菱钢铁）；建筑（中钢国际）；交运（浙商中拓）。

## 报告作者



陈显顺(分析师)



021-38032683



chenxianshun@gtjas.com

证书

S0880519080006



方奕(分析师)



021-38031658



fangyi020833@gtjas.com

证书编号

S0880520120005



苏徽(分析师)



021-38676434



suhui012865@gtjas.com

证书编号

S0880516080006

## 相关报告

从白酒股理解大盘

2021.05.28

微观市场交易结构改善，蓝筹空间打开

2021.05.27

拨云见日，解密风险评价

2021.05.26

震荡不长久，挑战四千点

2021.05.24

科技成长的起点：风越来越大

2021.05.19

## 目录

1. 国君策略“挑战四千点”金股组合 .....	3
2. 观点汇总 .....	3
2.1. 策略观点：挑战四千点 .....	3
2.2. 宏观观点：黑色系的政策顶已现，后续核心在需求顶 .....	5
2.3. 行业及公司观点： .....	6
2.3.1. 金融 .....	6
2.3.2. 科技 .....	8
2.3.3. 消费 .....	14
2.3.4. 医药 .....	18
2.3.5. 周期 .....	21

## 1. 国君策略“挑战四千万”金股组合

表 1: “挑战四千万”金股组合盈利预测表

领域	代码	公司	行业	总市值 (亿元)	EPS			PE			评级
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
金融	300059.SZ	东方财富	证券	3,247	0.69	0.8	0.85	45.5	39.3	37.0	增持
	3908.HK	中金公司	证券	2,556	1.74	2.04	2.43	13.0	11.1	9.3	增持
	600919.SH	江苏银行	银行	1,133	1.21	1.53	1.93	6.3	5.0	4.0	增持
科技	300014.SZ	亿纬锂能	电新	1,890	1.77	2.52	3.52	56.6	39.7	28.4	增持
	688567.SH	孚能科技	电新	320	-0.11	0.72	1.19	-	41.5	25.1	增持
	300861.SZ	美畅股份	电新	295	2.30	3.02	3.78	32.1	24.4	19.5	增持
	002475.SZ	立讯精密	电子	2,807	1.68	2.25	-	23.8	17.7	-	增持
	002049.SZ	紫光国微	电子	817	2.38	3.37	4.59	56.6	40.0	29.3	增持
	300872.SZ	天阳科技	计算机	94	1.05	1.9	3.09	39.7	21.9	13.5	增持
	600760.SH	中航沈飞	军工	1,056	1.29	1.74	2.36	58.5	43.4	32.0	增持
	600862.SH	中航高科	军工	421	0.47	0.62	0.81	64.3	48.7	37.3	增持
消费	000799.SZ	酒鬼酒	食品饮料	777	2.30	3.35	4.34	103.9	71.3	55.1	增持
	603198.SH	迎驾贡酒	食品饮料	333	1.50	1.83	2.17	27.8	22.8	19.2	增持
	300957.SZ	贝泰妮	化妆品	1,178	1.86	2.57	3.41	149.5	108.2	81.5	增持
	600060.SH	海信视像	家电	159	1.24	1.48	1.73	9.8	8.2	7.0	增持
	601799.SH	星宇股份	汽车	522	4.88	5.98	-	38.7	31.6	-	增持
	605108.SH	同庆楼	社服	62	1.23	1.5	1.82	25.2	20.6	17.0	增持
	600754.SH	锦江酒店	社服	587	0.65	1.62	1.92	95.4	38.3	32.3	增持
医药	300896.SZ	爱美客	医药	1,440	3.22	4.82	6.75	206.7	138.1	98.6	增持
	300529.SZ	健帆生物	医药	775	1.50	2.08	2.91	64.2	46.3	33.1	增持
	300759.SZ	康龙化成	医药	1,460	1.92	2.61	3.56	98.8	72.7	53.3	增持
周期	002738.SZ	中矿资源	有色	124	1.46	2.08	2.81	26.4	18.6	13.7	增持
	300737.SZ	科顺股份	建材	209	1.67	2.18	2.72	19.7	15.1	12.1	增持
	601636.SH	旗滨集团	建材	435	1.58	1.97	2.59	10.3	8.2	6.3	增持
	002353.SZ	杰瑞股份	机械	376	2.14	2.89	-	18.3	13.6	-	增持
	300450.SZ	先导智能	机械	778	1.82	2.7	3.56	47.1	31.7	24.1	增持
	601058.SH	赛轮轮胎	化工	347	0.68	0.8	1.01	16.6	14.1	11.2	增持
	000932.SZ	华菱钢铁	钢铁	426	1.65	1.76	1.83	4.2	3.9	3.8	增持
	000928.SZ	中钢国际	建筑	137	0.70	0.87	1.09	15.6	12.6	10.0	增持
	000906.SZ	浙商中拓	交运	69	1.14	1.56	1.99	9.0	6.6	5.2	增持

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究; 总市值截止 2021 年 5 月 27 日

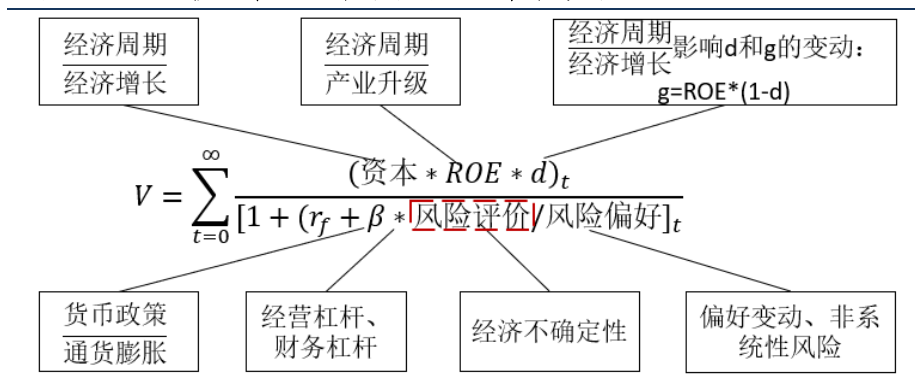
## 2. 观点汇总

### 2.1. 策略观点: 挑战四千万

核心观点: 横盘不长久, 挑战四千万, 券商股打头阵, 中盘蓝筹领涨, 大盘蓝筹跟随, 小妖票没大戏。

拉升的核心驱动力来自分母端。第一，风险评价下降。经济政策不确定性与宏观风险预期正在快速下行，包括大宗涨价以及信用收紧预期斜率最为陡峭的阶段已经过去，年内政策端易松难紧。第二，无风险收益率上行难、下行易。海外方面，美债隐含的通胀预期已处历史高点；国内方面，十年期国债利率继续回落至 3.08%，伴随人民币汇率走强，流动性优势有望延续。第三，当前风险偏好基本保持稳定。风险偏好仍处中低位置，叠加估值盈利从背离走向收敛，以及微观交易结构从崩塌走向优化，蓝筹上行通道再度打开。

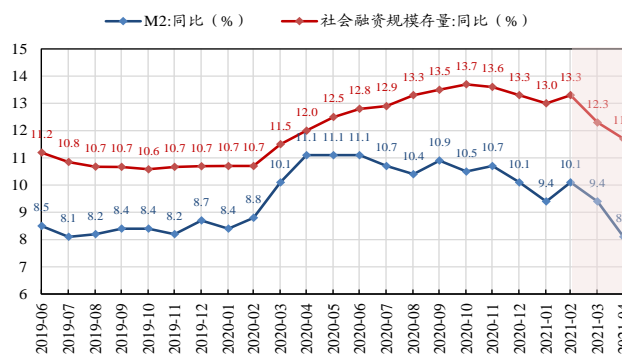
图 1：DDM 模型中风险评价下行吹响牛市号角



资料来源：国泰君安证券研究

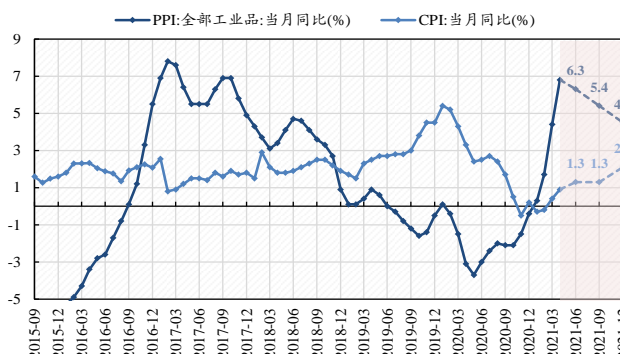
从不确定走向确定，风险评价下行。风险评价的变化需要大环境的变化为契机，而当前我们恰恰处于大环境从不确定走向确定的过程。风险评价由外向内传导，从经济形势变得确定→流动性收紧变得确定→通胀预期变得确定→政策变得确定→最终全球“低通胀、低增长、低利率”格局变得确定，由此外部环境越来越走向确定，市场风险评价随之下降，权益资产迎来抬升空间。

图 2：2021M4 社融已是边际下滑最大的时点



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

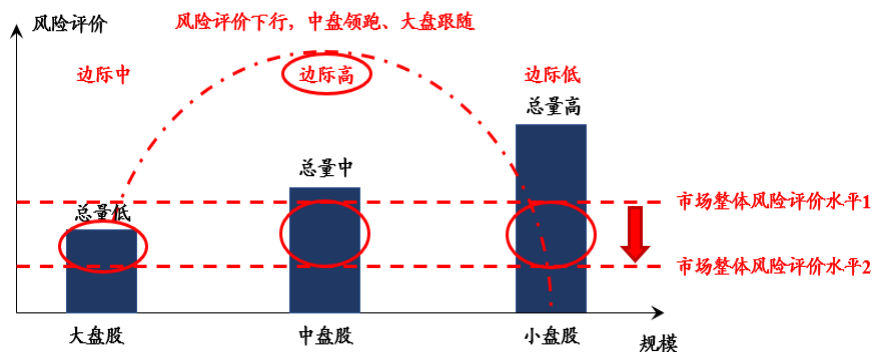
图 3：通胀高点将现，其环比上行最快的时候将过去



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

选股思路：中盘蓝筹领跑，大盘蓝筹跟随。随着投资者风险评价的下降，选股思路应当是选择业绩从不确定走向确定边际变化最大的股票。市场将出现蓝筹股普涨格局，差异在于中盘蓝筹领跑，大盘蓝筹跟随。大盘蓝筹原本风险度就较低，风险评价下行对其边际影响小；而中盘蓝筹风险度相对高，因风险评价下行带来的边际影响大。事实上，自 3 月中旬

图 4: 风险评价下行, 最利中盘蓝筹



按照风险评价对于行业配置的受益先后程度，我们推荐：1) 风险评价下行，首推成交量及资产质量有望改善的券商/银行；2) 碳中和下周期及科技新机遇：建材/钢铁/光伏；3) 科技成长的起点：新能源车/医药/电子；4) 后疫情时代复苏加速：国货消费/新兴消费/高端消费；5) 成本受制预期边际缓和下中游制造超跌反攻：家电/机械。

## 2.2. 宏观观点：黑色系的政策顶已现，后续核心在需求顶

1、周度聚焦：黑色系的政策顶已现，后续核心在需求顶

近期，国常会连续两周喊话大宗商品，导致黑色系大宗期货全面跳水。前期，黑色系大宗价格在国内供给收缩需求支撑的环境下，由于情绪和交易因素产生了一轮快速冲高，国常会连续喊话主要为打击投机炒作，并表示将实行供需调控和保持货币政策稳定，当前情绪依然处于矫正阶段。

历史比较来看，本轮黑色系调控态度较强，政策态度可能接近于发改委 2008 年和 2018 年的状态。做出这一判断主要是考虑到 4 月以来，高层提及大宗商品的频繁程度和会议级别。因此，对于供给收缩和价格冲击的政策容忍度相对已经明晰，我们认为从供给端而言，黑色系大宗价格的政策顶已经出现，后续的价格走势核心取决于需求端。

我们预计年内钢铁、煤炭都将处于供需紧平衡状态。钢铁和煤炭下游需求温和复苏的确定性较高，供需缺口年内难以消除，黑色系大宗在经过回调后，价格在需求推动下仍有上行动力。

2、国内经济：猪肉价格同比明显下跌，中游价格较上周普遍回落

下游：选择 2019 年同期作为比较标准，商品房成交面积增速收窄，土地成交同比回落，土地供应有所回升；汽车市场弱于 2019 年同期；

中游：与上周相比，高炉开工保持平稳，水泥价格环比上升，动力煤价格环比下降，螺纹钢库存环比下降，价格环比回落；



上游：铁矿石及阴极铜价格较上周明显回落；  
物价：蔬菜、猪肉价格环比下降，猪肉价格同比回落明显；  
流动性：货币市场利率有所回升，债券市场利率小幅回落，人民币较上周走强。

**3、全球大类资产：权益市场收涨为主，黑色系大宗价格跳水，工业金属收跌，贵金属收涨。**

## 2.3. 行业及公司观点：

### 2.3.1. 金融

#### 2.3.1.1. 东方财富（300059）

证券---刘欣琦、杜鹏辉

维持“增持”评级，维持目标价 46.11 元，对应 21 年 67xP/E：公司 2020 年营业收入/归母净利润达 82.4/47.8 亿元，同比+95%/161%；2021Q1 营业收入/归母净利润达 28.9/19.1 亿元，同比+71%/119%，环比+26%/38%，超出我们的预期。我们上调 21/22/23 年归母净利润预测至 59.1/68.6/73.2 亿元，对应 EPS 0.69(+0.03)/0.80(+0.04)/0.85 元。我们维持“增持”评级，维持目标价 46.11 元，对应 21 年 67x P/E。

交投活跃度和公募基金市场火爆促业绩增速超预期：证券业务仍是集团最主要营收来源，2020 年营收增速/贡献度达+81%/60%，2021Q1 在市场交投继续活跃背景下经纪业务收入和利息净收入双驱证券业务收入高速增长。非证券业务中，受益于公募基金市场火爆，公司公募基金代销收入 2020 年增长 140%，2020Q1 市场热度延续，促整体营收和利润超预期增长。

公司管理层更新换代，不改核心增长逻辑。公司发布公告称公司管理层发生变动，董事长其实不再兼任公司总经理但仍为公司董事长，郑立坤将接任公司总经理，另有多位高管职务发生变动。我们认为此次公司管理层的变动属于正常更新换代，标志着公司管理层向年轻化的方向发展，公司仍将受益于零售业务数字化改造进程和公募基金市场爆发红利，延续增长势头。

催化剂：市场交投活跃度大幅提升；公募基金募资额大幅提升。

风险提示：疫情反复；资本市场大幅波动；货币政策边际收紧超预期。

详见报告：

《业绩再超预期，管理层变动不改增长逻辑——东方财富 2020 年年报及 2021 年一季报点评》2021-04-27

#### 2.3.1.2. 中金公司（3908）

证券---刘欣琦、范林泉

结论：维持“增持”评级，维持目标价 24.25 港元/股。公司一季度实现营业收入 59.3 亿元，同比+24.4%，实现归母净利润 18.8 亿元，同比+46.9%；每股收益 0.37 元，同比+29.5%；加权平均 ROE 2.67%，同比+0.04pct，符合我们的预期。我们维持公司 21-23 年 EPS 为 1.74/2.04/2.43 元，维持目标价 24.25 港元/股，维持“增持”评级。

营收亮点主要在衍生品和财富管理业务。一季度公司调整后营收增长 24.4%，推动业绩大幅增长，其中投资业务贡献调整后营收增量的 56.1%，是营收增长主因。投资业务收入增长主要由衍生品等客需业务高增所致，一季度末金融资产同比增长 48.7%至 3,030 亿元，使得公司投资业务实现收入 27.8 亿元，同比+30.7%；此外，公司经纪业务净收入同比增长 38.8%，是营收增长的又一驱动力，预计财富管理代销收入高增是经纪业务净收入大幅增长的主因。

预计客需型业务快速增长推动金融资产增长，是资产负债表扩张的主要原因。一季度末公司资产总额 5,767 亿元，较上年末增长 10.6%，金融资产扩张是最主要驱动，一季度金融资产继续扩张，较上年末增长 6.4%，主要由交易性金融资产增长推动（较上年末增长 5.8%），预计主要原因是公司客需型业务快速增长。公司剔除客户保证金的杠杆倍数从上年末 6.30 倍提升到一季度末 6.62 倍。

催化剂：市场交投活跃度提升；资本市场改革继续全面推进。

风险提示：资本市场大幅波动。

详见报告：

**《财富管理及衍生品是业绩亮点——中金公司 2021 年一季报业绩点评》**  
**2021-04-30**

### 2.3.1.3. 江苏银行（600919）

银行---张宇、蒋中煜

投资建议：考虑收入端较为强劲和资产质量稳健对业绩的提振作用，上调 2021-2023 年净利润增速预测至 25.72%（+6.63pc）/24.94%(+6.46pc)/24.89%(新增)，对应 EPS1.21（+0.07）/1.53（+0.16）/1.93 元，BVPS10.36/11.50/12.95 元。现价对应 5.31/4.20/3.33 倍 PE，0.62/0.56/0.5 倍 PB。维持目标价 9.22 元，对应 2021 年 0.89 倍 PB，维持增持评级。

资产扩张+息差向好+中收强劲驱动营收增速超预期。2021Q1 期初期末平均生息资产同比增长达到 13.4%，资本补充保证了资产扩张速度；测算净息差同比上升 33bp，存款结构优化有效降低了负债端成本。此外，2021Q1 手续费及佣金净收入增速升至 48.3%，预计与理财业务中间收入大幅增长有关。

拨备计提力度边际放缓和成本收入比下降带动归母净利润增速超预期。2021Q1 江苏银行成本收入比为 22.1%，较 2020 年全年下降 1.4pct、同比 2020Q1 下降 2.8pct；2021Q1 拨备同比多提 2.02 亿元，计提力度边际放缓。因此，在营收端强劲、信用成本下行等因素的共同作用下，2021Q1 归母净利润增速升至 22.8%。

各项资产质量指标大幅改善，预计将维持改善趋势。2021Q1 不良率较年初下降 8bp，拨备覆盖率较年初上升 20.31pc，关注率较年初下降 5 bp。江苏经济复苏动能强劲叠加江苏银行风控扎实、不良认定充分，预计江苏银行不良生成压力将显著小于同业，各项指标有望持续向好，奠定业绩释放潜力。

风险提示：紧信用削弱经济复苏动能；江苏地区爆发信用风险。

详见报告：

《利润增速拔得头筹，资产质量大幅改善——江苏银行 2021 年一季报点评》2021-04-29

### 2.3.2. 科技

#### 2.3.2.1. 亿纬锂能（300014）

电新---庞钧文、石岩

维持增持评级。磷酸铁锂和软包电池放量推动动力电池业务快速增长，整体业绩符合预期。维持 2021-2022 年 EPS 为 1.77、2.52 元，预计 2023 年 EPS 为 3.52 元，维持目标价 106.2 元，维持增持评级。

业绩符合预期。公司 2020 年收入为 81.6 亿元，同比增长 27%，归母净利润为 16.5 亿元，同比增长 8.5%；2021Q1 收入为 29.6 亿元，同比增长 126%，归母净利润为 6.5 亿元，同比增长 156%，符合预期。

锂原电池受疫情影响同比有所下滑。2020 年受疫情影响智能电表、商用车 ETC 安装均有所延迟，受此影响公司锂原电池收入为 14.9 亿元，同比下滑 21%，我们预计随着 2021 年上述业务的陆续恢复，以及 TPMS 等新领域的上量，2021 年锂原电池有望重新恢复稳定增长。圆柱电池方面则继续绑定龙头电动工具企业，产销两旺。

动力电池收入规模快速增长，大步迈向行业一流水平。2020 年动力电池收入为 40.6 亿元，同比增长 93%，分产品来看：1）2020 年 LFP 出货 2GWH，预计到 2023 年产能将达到 40GWH，实现乘用车、储能、电动两轮车等领域的全覆盖；2）三元软包实现扭亏为盈，产品净利润率超过 10%，后续随着戴姆勒、起亚等客户的上量预计 2021 年出货量将达到 7GWH，利润体量快速增长；3）三元方形层面目前动力电池定点华晨宝马，同时在 48V 层面定点德国宝马和捷豹路虎等，随着今年年底的陆续起量，后续也有望为公司贡献新的增量。



风险提示：新能源汽车销量不及预期，锂电池产能释放进度低于预期。

详见报告：

《圆柱电池需求旺盛，动力电池大步向前——亿纬锂能 2020 年年报及 2021 年一季报点评》2021-05-05

### 2.3.2.2. 孚能科技（688567）

电新---庞钧文、李子豪、石岩

首次覆盖，增持评级。公司是软包动力电池龙头企业，预计 2022 年戴姆勒等战略客户车型快速释放，公司作为戴姆勒等战略客户核心供应商出货有望快速增长。预计 2021-2023 年 EPS 为 -0.11 元、0.72 元、1.19 元，参考 PE 和 PB 两种估值方法，给予公司 2022 年 60X PE，对应的合理估值为 43.2 元。首次覆盖，增持评级。

电池企业应该抓住欧洲/传统优质车企新能源崛起的发展良机。目前欧洲新能源汽车发展进入了快车道，各个国家纷纷加码补贴政策，给予了欧洲传统整车企业在新能源发展赛道上一个有利的追赶机会。我们认为，未来两年，抓住欧洲传统车企新能源快速发展的机遇，将成为国内二线电池厂快速成长的关键，海外客户拓展情况将成为评价二线电池厂发展潜力的关键因素。

孚能科技深度绑定戴姆勒等战略客户，未来有望快速放量。公司专注的软包技术路线，具备能量密度和安全性等优势，公司产品在高端车型具有较高认可度。目前公司同广汽和戴姆勒等企业建立了深度合作，2020 年 7 月份开始批量供货 AION V 车型，2021 年年中开始批量供应戴姆勒 EVA 全球平台，未来随着两大整车企业车型的投放，公司有望充分受益。

催化剂。战略客户车型装机超预期，电动车补贴政策超预期。

风险提示。补贴政策退坡风险、竞争加剧风险、技术路线单一风险。

详见报告：

《战略客户放量，公司迈入发展快车道——孚能科技首次覆盖报告》2021-05-17

### 2.3.2.3. 美畅股份（300861）

电新---庞钧文、周淼顺、石岩

首次覆盖，给予增持评级。预计美畅股份 2021-2023 年 EPS 分别为 2.30、3.02、3.78 元。参考可比公司估值水平，给予美畅股份 2021 年 41.2 倍 PE，目标价 94.76 元。

美畅股份是金刚线的引领者，多管齐下构建壁垒。金刚线切割是一种新

型切割技术，对传统的砂浆多线切割优势明显，美畅股份 5 年时间从研发到量产，实现金刚线的国产化。美畅股份多管齐下构建壁垒，包括自研高效金刚线生产设备拥有更高生产效率、垂直整合产业链自产母线线径更细成本更低、掌握核心电镀液配方产品质量更好产能更高、高于行业平均的成品率成本更低、多渠道降低材料单耗等方式持续降低成本，构建了非常深厚的成本领先壁垒，实现了对行业友商的超越。

金刚线价格已经企稳，美畅股份重新回到量利齐升的增长通道。金刚线早期为进口，价格高企，在实现国产替代后，由于单晶和多晶都转向金刚线切割，需求量快速增长，长期供不应求，企业盈利快速增长。2018 年 531 后行业需求断崖，金刚线进入供给过剩价格战阶段。经过长期价格战，竞争对手逐渐进入微利或亏损。2020 年 10 月以来，金刚线价格维持 7 个月不变，我们认为目前价格战已经结束，产品价格趋稳，金刚线龙头企业有望通过产能的持续扩张实现收入增长，同时成本有望继续下降，单位利润有望回升，进而实现量利齐升。

催化剂。金刚线价格持续维持、金刚线成本持续降低。

风险提示。贸易保护影响光伏需求、一机九线新技术发生质量问题的风险。

详见报告：

《多管齐下构建壁垒，量利齐升加速增长——美畅股份首次覆盖报告暨系列报告 1》2021-05-25

#### 2.3.2.4. 立讯精密（002475）

电子---王聪

维持“增持”评级，上调目标价至 75.6 元：面对疫情冲击，公司通过科学有效方法保障健康稳健运营，实现了业绩的持续增长，在全球供应链话语权增强。考虑到消费电子、通讯、汽车业务全线爆发带来的业绩增量，我们上调 2020-2022 年 EPS 预测至 1.21(+18.6%)、1.68(+26.3%)、2.25 元。参考消费电子行业平均估值，并给予龙头一定溢价，给予 2021 年 45 倍 PE，上调目标价至 75.6 元，维持“增持”评级。

消费电子业务全面开花：（1）TWS 持续爆发，公司作为大客户主力供应商，将持续受益行业趋势；（2）Watch 接力驱动业绩高增长，Watch 项目进展顺利，Q3 有望进入量产阶段；除组装外关键零组件自供将持续提升盈利能力，2020-2023 年随着客户出货量攀升和公司份额提升，将贡献可观收入利润增量。（3）精密制造平台化能力助力拓展新产品、新客户。公司经过多年布局，已经形成了光学、声学、无线射频、SiP、精密结构件、连接器、整机组装等多个环节，已经形成了极强的全产业链竞争力。

通讯、汽车业务接力驱动高质量成长：公司是被市场低估的通讯龙头。射频业务进展迅速，陆续斩获海外大客户订单，将从 2H20 迎来爆发，

成为 5G 新贵。互联产品线深度受益高端连接器国产化趋势，对标安费诺、泰科成长路径清晰。汽车将是更大的舞台，公司多年积累的精密加工能力叠加 BCS 优质客户资源，有望在新能源车领域不断拓展新产品、新客户。

催化剂：TWS 业务超预期，5G 业务进展超预期。

风险提示：行业竞争加剧。终端销量不及预期。

详见报告：

《电子、通讯、汽车业务助推持续健康成长》2020-06-12

### 2.3.2.5. 紫光国微（002049）

电子---王聪、苏凌瑶

维持“增持”评级，目标价 176.25 元。考虑到公司高毛利特种 IC 产品占比持续提升且智能安全芯片卡位汽车电子及 SIM 卡市场，需求增长强劲，上调 2021~2022 年 EPS 为 2.38/3.37 元（前值为 2.09/2.93 元），新增 2023 年 EPS 为 4.59 元；参考可比公司，考虑到紫光国微毛利率及增速较高，给予 2021 年 74 倍 PE，维持目标价 176.25 元。

营收维持高增长，盈利能力有望持续创新高。公司公布 2021 年一季报，Q1 营收达到 9.52 亿元（YoY+47.44%），归母净利润 3.24 亿元（YoY+70.31%），扣非后归母净利润 3.08 亿元（YoY+75.14%）；同时预告 21H1 归母净利润将达到 6.03~8.04 亿元，同比增长 50%~100%，21Q1 单季度盈利能力创历史新高，如果按照中值增速测算，21Q2 单季度归母净利润将超 3.7 亿元，超出市场预期。

市场需求高景气叠加市占率持续提升，带动公司进入高速发展期。受 IC 行业持续高景气及军备升级、信息化建设等需求带动，其高毛利特种 IC 业务实现高增长。其特种微处理器、特种 FPGA、特种模拟器件等产品市占率将持续提升，进一步推动公司盈利能力提升。

积极布局超级 SIM 卡和汽车电子产品，未来有望成为强劲增长点。公司高端 SIM 卡芯片在海外市场出货持续增长，并且紧抓 5G 卡换发时机，5G 产品出货有望改善盈利能力。此外，其车规级安全芯片方案已导入众多知名车企，增长可期。

风险提示。产品验证进度不及预期；军费开支不及预期。

详见报告：

《特种 IC 业务持续高增长，盈利能力再上新台阶——紫光国微 2021 年一季报点评》2021-05-07

### 2.3.2.6. 天阳科技（300872）

计算机---李沐华、李博伦

维持“增持”评级，维持目标价 64.45 元。维持 2021-2023 年盈利预测分别为 1.05/1.90/3.09 元。维持目标价 64.45 元，维持“增持”评级。

参与建行数字货币开发与测试工作，行业新龙头呼之欲出。根据公司全景网业绩说明会披露，董事长欧阳建平表示，公司目前已经参与到建行数字货币的技术开发与测试工作中。2020 年人民银行推出数字人民币的试点，未来十年数字货币将逐渐成为主流，我们认为公司参与大行数字货币开发积累的经验，将帮助公司未来更好的为金融机构提供服务，成为行业龙头。此外，公司聚焦大客户的优势也获得了充分体现。

在手订单充足，兼具短期业绩爆发力和长期市占率上升能力。公司一季报收入增速 84.70%，利润增速 154.14%，是非常明显的业绩拐点，此外披露在手订单增速 110.12%，因此我们认为中报和年报的业绩也将高速增长。根据 IDC 数据，公司市场排名从 2015 年第 10 名上升至 2019 年第 4 名，我们认为未来公司市占率还将快速提升（大客户战略和管理团队年轻化是核心优势），行业龙头地位不可逆转。

股权激励不折价，A 股罕见。公司此前发布股权激励草案，计划授予总量不超过 3600 万股的限制性股票，授予价格是市价 35 元。不折价的股权激励 A 股罕见，证明公司管理团队有充分的信心通过业绩增长提升自身股价，让骨干员工分享公司成长红利。

风险提示：行业信创进度不及预期；人力成本上行风险。

详见报告：

《参与建行数字货币开发，行业新龙头呼之欲出》2021-05-22

### 2.3.2.7. 中航沈飞（600760）

军工---彭磊、滕光耀

维持目标价 110 元，维持增持评级。中航沈飞 2021 年一季报业绩符合预期，我们维持 2021-2023 年 EPS 1.29/1.74/2.36 元。维持目标价 110 元，空间 78%，维持增持评级。

业绩符合预期，十四五加速成长。1）公司发布 2021 年业绩报，实现营收 57.9 亿元（+1.56%），归母净利润 3.45 亿元（-42.29%），扣非后归母净利润 2.89 亿元（+9.34%），业绩符合预期。2）Q1 归母净利润同比下滑 42.29%，主要因政府补助同比减少 3.35 亿元所致（20Q1：3.97 亿元，21Q1：0.62 亿元），系短期影响。3）十四五航天、航空有望高景气，受益于“价格提升+需求景气”，我们预计 2021/2022/2023 年中航沈飞净利润约为 18.02/24.37/33 亿元，且主要来自营业利润，非经常性损益将恢复正常水平。十四五，营业利润加速增长。

经营趋势向好，利润率提升可期。1）公司是我国战斗机龙头，产品代

际提升带来价格提升，募投项目将进一步提升产能，中短期业绩有望快速增长；长期来看，我国航空装备依然处于补偿式发展期，预计未来需求有望超过 5000 亿。2) 公司是国内唯一一家实施股权激励的总装厂，叠加军品定价改革逐步落地，利润率提升可期。

催化剂：预收款项大幅增加。

风险提示：新产品列装低于预期；军费增速低于预期。

详见报告：

**《业绩符合预期，十四五加速成长——中航沈飞 2021 年一季报点评》  
2021-04-30**

### 2.3.2.8. 中航高科（600862）

军工---彭磊、滕光耀

维持目标价 37.6 元，维持“增持”评级。公司 2021 年一季度业绩符合预期，我们维持 2021~2023 年 EPS 预期 0.47/0.62/0.81 元，维持目标价 37.6 元，51.6%空间。

需求高景气，航空复材业务持续高增长。1) 公司公布 2021 年一季报，实现营收 9.9 亿元（+28.55%），归母净利 2.37 亿元（27.61%），业绩符合预期。2) 航空新材料业务营收 9.68 亿元（+26.92%，2020Q1: +58.96%），归母净利润 2.61 亿元（+35.89%，2020Q1: +193.03%），业绩持续高增长。3) 应收账款 12.9 亿元，同比增长 99.53%，主要系子公司航空工业复材本期收入增加，回款集中在年末所致，应收账款大幅增长验证航空需求高景气逻辑。4) 十四五军机需求有望高景气，且军机复合材料占比逐步提高，航空复合材料需求有望快速提升，我们认为公司已步入高速增长期，十四五业绩有望持续高增长。

机床业务逐步向好，盈利在望。受疫情缓解影响，2021Q1 机床业务营收 2.56 亿元（+106.84%）。归母净利-1396.95 万元，同比增亏 458.35 万元，主要系社保减免等政策于上年末到期导致人工成本及销售费用增加所致，我们认为同比增亏系短期政策变动影响，不改变公司机床业务长期向好趋势。2020 年机床业务同比减亏 1969 万元（2019: 1118.7 万元，2018: 4672 万元），连续大幅减亏，按当前减亏节奏看，公司有望于 1~2 年内实现盈利。

催化剂：军机复合材料占比大幅提升拉动需求。

风险提示：军机批产不及预期；新型航空复材研制进度不及预期。

详见报告：

**《业绩符合预期，复材业务持续高增长——中航高科 2021 年一季报点评》2021-04-23**



### 2.3.3. 消费

#### 2.3.3.1. 酒鬼酒（000799）

食品饮料---訾猛、李耀

维持“增持”评级，上调目标价至 240 元。结合公司 2021Q1 业绩表现，考虑到公司收入端有望继续实现超预期，上调盈利预测，预计公司 2021-23 年 EPS 分别为 2.30 元（+0.06 元）、3.35 元（+0.16 元）、4.34 元，上调目标价至 240 元（前值 220 元）。

酒鬼、内参积蓄能量，20Q4 稳健收官。公司 2020Q4 收入增速环比 Q3 回落，主要系公司为保证渠道良性主动调整发货节奏所致；期内酒鬼系列增速在 30%-40%，Q4 改善趋势延续。由于公司期内针对酒鬼系列促销，利润弹性短期承压。2020Q4 公司现金流表现优异，公司期末预收款 7.19 亿元，处于历史高位，体现渠道回款意愿积极。

内参、酒鬼双击，21Q1 飞跃增长、指标优异。公司 21Q1 收入增速约 190%，2020Q4 形成良好的渠道基础是关键：内参进入势能释放期，21Q1 呈现高速放量；酒鬼系列库存低位，2021 年初次高端动销加速恢复，低基数下形成高表观增速。高收入增速驱动高利润增速，2021 业绩实现飞跃增长。公司现金流基本匹配收入增幅，期末账面合同负债仍有 5.81 亿元，仍处历史高位，现金流、预收款指标优异。

仍有后手拳，看好酒鬼酒 21 年表现。我们认为公司短期内仍能维持高收入增速，主要系内参、酒鬼库存处于低位、账面预收款充沛，同时内参出货加速。21 年内参酒受益于流动性宽裕，有望实现翻倍增长，酒鬼系列受益于内参势能释放，低基数下 21 年将实现高增长。

风险因素：经济下行压力、海外疫情恶化、食品安全。

详见报告：

《20Q4 稳健收官，21Q1 实现飞跃——酒鬼酒 2020 年报、2021 一季报点评》2021-04-28

#### 2.3.3.2. 迎驾贡酒（603198）

食品饮料---訾猛、李梓语

维持增持评级。聚焦洞藏，强渠道推力下结构持续升级，维持 2021-2022 年 EPS 预测值 1.50、1.83 元，给予 2023 年 EPS 预测值 2.17 元，参考行业给予 2021 年 34XPE，上调目标价至 51 元（前值 40.5 元）。

业绩符合预期，Q4 净利率创历史新高。2020 年实现营收 34.52 亿/同比-8.6%、净利 9.53 亿/同比+2.47%。Q4 单季度收入、净利同比+8%、+28%，Q4 单季度净利率 34.7%创历史新高。全年中高档白酒、普通白酒分别实现收入 21、11 亿，预计其中洞藏占比接近 30%，若剔除运输费影响全

年白酒毛利率同比+3.3pct 至 71%，产品结构升级下盈利能力持续抬升。

2021Q1 洞藏良好、洞藏以下拖累，预收和现金趋势向好。2021Q1 营收 11.48 亿/同比+48.9%、净利 3.69 亿/同比+58.45%（考虑 2020Q1 疫情影响，与 2019Q1 相比分别为-1%、5%），低于预期，预计主要系两方面影响：1）洞藏以下产品拖累。相对于 2019Q1，中高档、普通白酒分别+4%、-14%，根据草根调研反馈洞藏动销表现积极，洞藏以下产品相对乏力产生拖累。2）部分收入确认节奏影响。一方面部分销售略有前置，另外截止 3 月末预收 4.1 亿，维持高位水平，且 2021Q1 销售收现相比 2019Q1 实现+17%，快于收入增速，回款趋势为洞藏奠定良好开局。

聚焦洞藏发力，保持黑马势头。2021 年定位销售公司改革元年，将洞藏重点市场的打造放在了战略高度，渠道、区域、机制多维发力。省内竞品战略重心上移至次高端，100-300 元价格带洞藏强渠道推力优势凸显。

风险提示：宏观经济波动、行业竞争加剧、食品安全风险。

详见报告：

《盈利能力上行，洞藏发力升级逻辑清晰——2020 年年报&2021 年一季报点评》2021-04-25

### 2.3.3.3. 贝泰妮（300957）

化妆品---誉猛

政投资建议：维持 2021-2023 年 EPS 预测 1.86/2.57/3.41 元，参考可比公司给予 2022 年 106xPE，上调目标价 272.4 元，维持增持评级。

Q1 业绩超预期，营收与利润同步高增。2020 年公司实现营收/归母净利润 26.36/5.44 亿元，同比+35.64%/+31.94%，扣非净利润同比+31.05%。2021Q1 公司实现营收/净利润 5.07/0.79 亿元，同比+59.32%/+45.83%，扣非净利润同比+61.11%，业绩超预期，但 Q1 占比较低，收入和费用投放更需从全年视角观察。2020 年公司剔除收入准则调整影响，可比口径下毛利率提升 0.24pct 至 80.46%，销售费用率提升 2.81pct，主要由于品宣、电商投放费用加大。受益于规模效应，公司管理费用率与研发费用率分别下降 0.64pct、0.38pct。期内公司库存管理优化，存货周转天数大幅下降 85 天至 130 天。

线上渠道持续高增，护肤品类占比超 90%。2020 年公司线上收入同比+46.4%，占比升至 82.9%，其中线上自营、分销增速分别为 54.3%、25.6%；线下收入同比-0.44%，主要系疫情影响线下获客。品类端，护肤品依然为公司优势品类，2020 年营收+40.5%，占比达到 90.1%。

积极拓展“舒敏+功效”类产品，拓宽成长空间。主品牌薇诺娜“舒敏”心智牢固，2020 年起积极拓展敏感肌适用的，具备美白、防晒、抗衰等强功效的产品，满足现有消费群体多元化需求，并打开品牌自身成长空间。此外，公司积极尝试孵化薇诺娜 baby、Beauty Answers 等不同定位

的新品牌，有望通过内生+外延逐步构建品牌矩阵。

风险提示：市场竞争加剧，新品表现不及预期，营销支出大幅增长。

详见报告：

《Q1 业绩超预期，“舒敏加高功效”打开成长空间——贝泰妮 2020 年报及 2021 一季报点评》2021-04-29

#### 2.3.3.4. 海信视像（600060）

家电---蔡雯娟

混改落地驱动公司治理改善，主营业务泛发活力，改革初见成效。预计公司 2021-23 年 EPS 为 1.24/1.48/1.73/元，公司新业务转型进入第二增长曲线，估值体系有望切换，考虑到业务拓展初期的不确定性，参考可比公司给予一定估值折价，给予公司 2021 年 14.9x PE，目标价 18.47 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

市场的认知：公司为传统黑电制造企业，收入利润受行业影响难以快速增长。与市场不同的认知：我们认为公司的业务模式重塑，有望带来盈利能力快速上行。

混改落地驱动公司治理改善，主营业务泛发活力。公司混改后，治理结构改善为公司注入新活力，带来经营的改善，同时与战投协同有望促进国际化发展步伐。业务模式的改变：由电视机走向大显示产业群，新业务高增长拉动公司盈利能力上行。激光、商显、云服务、应用及芯片业务发展迅速（+33%）。传统业务确定性较强，提供高安全边际。内需通过产品结构提升+多品牌策略提升市占率，外销业务依靠长期品牌布局+供应链优势+赛事赞助，助力公司抢占海外渠道。

催化剂：新业务持续增长拉动盈利能力上行。

风险提示：海外销售不及预期，原材料价格波动风险，汇率波动风险。

详见报告：

《大显示遇上云服务，混改完成后的新征程》2021-05-27

#### 2.3.3.5. 星宇股份（601799）

汽车---吴晓飞、丁逸朦

维持增持评级。鉴于产品结构改善，结合 2020 年业绩快报，上调公司 2020/21/22 年 EPS 预测分别为 4.05(+0.37)/4.88(+0.40)/5.98(+0.58)元，目标价维持 248.75 元，对应 2021 年 51 倍 PE。

盈利提升明显，业绩表现突出。2020 年，公司营收 72.5 亿元（+19.0%），归母净利润 11.6 亿元（+56.5%）。其中，Q4 单季度，公司实现收入 25 亿

元（同比+25.8%，环比+33.7%），归母净利润 4.5 亿元（同比+73%，环比+42%）。公司不断深化与国内外大型整车厂的合作，业务规模稳步扩张。受益于 ADB 大灯的放量，及公司较强的费用管控能力，公司盈利能力持续提升。2020 年净利率约 16%，同比提升 3ppt，Q4 单季度净利率约 18%，环比增加 1.1ppt，盈利水平创近年来新高。随着公司高毛利率项目的持续批产，未来盈利能力仍有提升空间。

顺应行业趋势，客户+产品持续升级。公司技术实力强、成本控制好、反应速度快，逐渐实现从产品到客户的高端化发展。产品端，公司在前大灯实现 LED-AFS-ADB 的升级；客户端，公司在深耕一汽大众的基础上，突破日系及豪华车品牌，成功拿下多款重磅车型订单，市占率有望持续提升，助力公司长期业绩增长。

催化剂：ADB 配套车型增加，LED 车灯加速渗透。

风险提示：LED 渗透率或低于预期；盈利改善改善或不达预期；行业增速或低于预期。

详见报告：

《盈利提升明显，业绩表现突出——2020 年业绩快报点评》2021-03-10

### 2.3.3.6. 同庆楼（605108）

社服---刘越男、徐乔威

定位宴会和婚庆市场，老字号品牌+标准化体系+婚庆能力构建壁垒。考虑到疫情反复影响和新开门店主要集中在下半年，维持公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.23/1.50/1.82 元，对应 PE 分别 22.66/18.63/15.28 倍。维持目标价 40.50 元，维持增持评级。

疫情扰动业绩略低于预期。公司发布 2021 年一季报，2021Q1 公司实现营收 4.04 亿/+108.2%，同比 19 年下滑 3.3%；归母净利润 0.32 亿 /-17.8%，同比 19 年下滑 55.2%；扣非后归母净利润 0.26 亿/-27.2%。

包厢业务表现亮眼，宴会需求延后释放。2021Q1 餐饮/婚庆/食品分别实现营收 3.68/0.31/0.05 亿元，预计包厢业务同比 19 年正增长，宴会业务同比 19 年有所下滑，主要由于 Q1 疫情反复，政府限制聚集性消费后单位年会基本上取消、各类宴会更多延期至 Q2；随着各类宴会在 Q2 集中举办，以及近期商务部组织 2021 年全国消费促进月活动，促进消费回升和潜力释放，同庆楼 Q2 营收情况或将表现不错。

三大模式加速开店，食品打开未来空间。①中短期看，未来 3 年是公司快速开店的黄金期，预计每年新开门店超过 10 家，主要包括同庆楼、婚礼会馆、富茂大酒店等三种模式。②公司积极拓展食品业务，2021 年上半年臭鳊鱼、香肠、酱肉、速冻小笼包等产品全面投产，上半年公司将主要解决产品定标，完善标准工艺、不断拓展销售渠道，下半年计划大规模量产。

风险提示：疫情反复、食品安全风险、开店速度不及预期等。

详见报告：

《包厢业务表现亮眼，宴会需求延后释放——同庆楼 2021 年一季报点评》2021-04-29

### 2.3.3.7. 锦江酒店（600754）

社服---刘越男、于清泰

业绩符合预期，增持。海外疫情拖累公司业绩，下调 2021/22 年 EPS 至 0.65/1.62（-0.66/-0.07）元，新增 2023 年 EPS 预测 1.92 元，公司效率改善，给予 2022 年 44xPE 估值，上调目标价至 71.28 元，增持。

业绩简述：公司 2020 年实现营收 98.98 亿/-34.45%，归母净利润 1.10 亿/-89.91%，归母扣非净利润-6.70 亿，去年同期盈利 8.92 亿；2021Q1 实现营收 23 亿/+5.06%，恢复至 19Q1 同期 69%，归母净亏损 1.83 亿，20Q1 为盈利 1.70 亿，19Q1 为盈利 2.95 亿；归母扣非净亏损 1.61 亿，20Q1 为亏损 9400 万，19Q1 为盈利 7100 万。

国内恢复及拓店业内领先，海外仍存不确定性拖累业绩。①经营数据：国内整体 RevPAR 相比 19Q1 为-25%；3 月 RevPAR 恢复至 19 年同期 95.98%；②收入恢复至 19 同期 69%（VS 华住 70%，首旅 65%），国内业务 21Q1 盈利 4000 万；③拓店数量继续领先行业（锦江 347VS 首旅 184VS 华住 209），且相比自身 19Q1 仍有加速（313 家）；④海外卢浮 Q1 亏损 2.1 亿元是亏损的主要原因，预计自 Q2 起随着疫苗普及有所好转，预计全年恢复至 2019 年 65-70%水平。

架构整合效率提升初现成效，轻资产扩张回报率趋势性提升。①中国区后台整合，总部及门店优化比例 36%；②CRS 占比从整合前 28%提升至 50%；③树品牌、轻资产、重运营：未来将持续走轻资产战略，在华南优势基础上深耕华东地区，并重点关注国家重要经济区域。

风险提示：疫情波动管控趋严；行业竞争加剧；效率提升不及预期。

详见报告：

《效率改善国内盈利，海外疫情拖累整体业绩——锦江酒店 2020 年报及 2021Q1 业绩点评》2021-05-04

### 2.3.4. 医药

#### 2.3.4.1. 爱美客（300896）

医药---丁丹

业绩超预期，维持“增持”评级。公司公告 2021 年一季报，Q1 总营收



2.59 亿元,同比增长 227.52%;归母净利润 1.71 亿元,同比增长 296.50%;扣非归母净利润 1.62 亿元,同比增长 303.31%,业绩超预期。考虑到核心产品终端销售持续发力影响,我们上调 2021-2022 年预测 EPS 至 3.22/4.82 元(原为 3.12/4.49 元),首次预测 2023 年 EPS 为 6.75 元。基于医美行业长期空间和后续产品梯队价值,参考行业平均估值并给予一定龙头溢价,给予目标估值 2022 年 PE 150 倍,上调目标价至 723 元,维持增持评级。

规模效应显现,盈利能力提升。Q1 单季毛利率 92.50%,同比增长 2.67pct,主要受益于高毛利产品熊猫针放量所致。费用率持续优化:销售费用率 10.68%,同比下降 3.39pct;管理费用率 4.53%,同比下降 5.53pct,产品放量阶段规模效应持续显现。研发费用率提升至 9.01%,保持行业领先研发水平。

差异化临床产品梯队助力未来业绩高速增长。公司注射用 A 型肉毒毒素和用于慢性体重管理的利拉鲁肽注射液当前已获得临床试验许可。用于皮肤填充的医用含修饰聚左旋乳酸微球的透明质酸钠凝胶产品(童颜针)已进入注册申报阶段,有望年内获批。丰富且差异化的产品矩阵叠加公司产品品牌力、营销力的不断提升,未来有望打开广阔市场空间。

催化剂:嗨体等产品销售超预期;储备项目研发进展加快

风险提示:新产品研发及注册风险;医疗美容行业意外事故风险;短期估值较高波动风险。

详见报告:

《Q1 业绩超预期,嗨体持续发力——爱美客 2021 年一季报点评》  
2021-05-05

#### 2.3.4.2. 健帆生物 (300529)

医药---丁丹

维持增持评级。维持 2021~2023 年 EPS 预测 1.50/2.08/2.91 元,维持目标价至 105.0 元,对应 2021 年 PE 70 X,维持增持评级。

业绩超预期。公司 2021Q1 实现营收 5.79 亿元(+52.79%),归母净利润 2.83 亿元(+53.62%),扣非净利润 2.74 亿元(+45.07%),高基数上继续高增长,业绩超预期。Q1 公司销售/管理/财务/研发费用率分别 +1.41pp/-1.48pp/+1.65pp/+0.40pp,销售净利率 48.85%,盈利能力保持稳定。

血液灌流卫生经济学重磅研究成果发布助力学术推广。4 月 7 日,《HA 树脂血液灌流的卫生经济学研究》课题结题会召开,研究结果显示:HA 树脂血液灌流器联合常规血液净化方式较常规血液净化方式具有经济性,可平均多存活 2.87 年。这是血液灌流领域第一个卫生经济学的研究,项目基于大型 RCT 的临床研究成果,为临床医生实践和政府决策提供有

力支撑依据。尿毒症领域仍有较大开拓空间，20 年 6 月公司正式启动疗程化推广项目（已经累计 5400 多名），卫生经济学重磅研究成果发布助力学术推广，未来渗透率和使用频次有望继续提升

肝病快速恢复，重症和海外市场积极开拓。20 年下半年以来肝病领域环比恢复显著；新冠疫情助力重症领域和海外市场开拓。公司积极开拓脓毒血症、心外等重症领域销售，不断培育透析粉液、设备、肾病相互保险等新增长点，并不断拓展血液净化全产业链。随国内市场精耕细作（医院单产和渗透率提升），海外市场逐步发力，高增长有望延续。

风险提示：产品降价风险，新产品推广不及预期风险。

详见报告：

《高基数高增长，业绩超预期——2021 年一季报点评》2021-04-13

### 2.3.4.3. 康龙化成（300759）

医药---丁丹、张祝源

维持“增持”评级。公司发布业绩公告，21Q1 收入 14.89 亿元，同比增长 55.28%；归母净利润 2.46 亿元，同比增长 140.20%；调整后 non-IFRS 净利润 2.62 亿元，同比增长 85.62%。业绩略超预期。维持 21-23 年 EPS 预测为 1.92、2.61、3.56 元。参考可比公司估值，给予 2021 年目标 PE 102X，对应目标价 195.84（+28.74）元。维持增持评级。

核心业务皆高速增长，盈利能力提升中。报告期内实验室服务、CDMO 和临床 CRO 收入分别为 9.84、3.05、1.99 亿元，分别同比增长 54.10%、50.90%、75.01%；公司毛利率 34.73%，同比提升 1.27pp，主要受益于实验室服务和 CDMO 毛利率提升。随着实验室服务中高毛利的生物学业务占比加大，以及 CDMO 规模化优势逐渐显现，公司毛利率有望持续提升。

先行指标高景气。2021Q1 合同负债、在建工程分别为 5.51 亿、10.84 亿元，相比 2020 年底分别增长 16%、32%，预期公司订单执行将大幅增加。新产能陆续投入使用：天津三期、宁波二期第一部分 21Q1 投产，绍兴一期 200 立方米 21H2 投产、绍兴一期另外 400 立方米 22 年投产。大分子 CDMO 产能 2022H2 有望投产。客户一体化化联动显著，约 77% 的小分子 CDMO 收入来源于 CRO 的现有客户。

催化剂：订单进展超预期，产能释放超预期，新兴业务拓展超预期。

风险提示：科研技术人才流失的风险，知识产权保护风险，汇率风险。

详见报告：

《业绩略超预期，预计维持高景气——康龙化成 2021 年一季报点评》  
2021-04-30

### 2.3.5. 周期

#### 2.3.5.1. 中矿资源（002738）

有色---邬华宇、汤龔

首次覆盖增持评级。氟化锂和铷铯业务贡献丰厚的盈利和现金流，中矿资源在锂资源和技术积累充分，2.5 万吨锂盐的顺利投产有望超预期。我们预测公司 2021-2023 年 EPS 为 1.46/2.08/2.81 元，结合 PE 估值和 PB 估值，首次覆盖给予公司目标价 51.85 元（空间 44%），给予增持评级。

锂盐产能投放在即，量价齐升，迎接业绩爆发。中矿资源计划下半年投产 2.5 万吨锂盐，市场普遍担忧公司在锂资源、技术等方面积累不足，我们认为①在资源端，公司独家代理 Bikita 透锂长石产品、入股 PSC 并包销、Tanco 矿山同样有一定锂资源量，②在技术上，子公司东鹏新材董事长孙梅春先生曾历任江西锂厂厂长，生产管理经验丰富，拥有透锂长石生产锂盐的核心工艺。2.5 万吨锂盐产能投产锂盐的顺利生产有望超预期。受益于电动车高速增长，锂行业未来 5 年复合增速 30% 以上，下半年锂供需趋紧，锂价有望上涨。中矿资源锂盐业务有望量价齐升。

氟化锂、铷铯盐稳步成长，稳定贡献现金流。公司通过两次收购已成为国内氟化锂龙头和全球铷铯盐龙头企业。公司现有氟化锂产能 3000 吨，计划下半年再新增 3000 吨氟化锂产能，下游六氟磷酸锂快速涨价，氟化锂业务将量价齐升。铷铯方面，公司通过 Tanco 矿山的收购和 Bikita 的包销实现铷资源控制，盈利丰厚，随着下游应用空间打开，将持续贡献利润。

催化剂：锂盐产能顺利爬坡，锂价超预期上行。

风险提示：锂盐价格下滑风险，原材料价格波动风险。

详见报告：

《锂盐、铷铯，两翼齐飞——中矿资源首次覆盖报告》2021-05-23

#### 2.3.5.2. 科顺股份（300737）

建材---鲍雁辛、花健祎

维持“增持”评级。公司 2020 年营收 62.38 亿元同增 34%，归母净利 8.9 亿元同增 145% 靠预告上限；2021Q1 营收 14.61 亿元同增 80.57%，归母净利 1.65 亿元同增 464%，均超出市场预期。上调公司 2021-2023 年 EPS 预测为 1.76（+0.14），2.18（+0.24），2.72（新预测）元，按照行业可比公司平均估值给予 2021 年 29.05 倍 PE，上调目标价至 51.13 元（+31.34%），维持“增持”评级。

营收增长保持强劲，目标具备高确定性。2020Q1 营收基数不低，换算 2019-2021Q1 营收复合增速高达 50%。强劲势头与下游景气和就地过年等因素有关，集采和渠道共同贡献，虽然 Q2 开始基数将有所走高，但全年 30% 增速目标已具备高确定性。

盈利能力维持高位，全年有望保持高韧性。测算 2021Q1 可比口径毛利率同增或达 3pct。我们年初对防水行业格局占优改善并无价格战风险，以及原材料价格回升相对温和的与众不同判断正逐步得到验证，全年盈利能力有望保持较高韧性。

规模效应初现，减值充分计提。基期一次性损失低基数效应放大 Q1 业绩增速；Q1 管理+研发费用率同降 2pct 初现规模效应或将延续。2020Q4 信用减值 1.58 亿元主要提前释放某客户风险已较充分。2020 年销现比约 89% 处近年正常波动范围内。

风险提示：地产投资大幅下滑、原材料超预期涨价等。

详见报告：

《增长高确定，盈利维持高韧性——科顺股份 2020 年报&2021 一季报点评》2021-04-23

### 2.3.5.3. 旗滨集团（601636）

建材---鲍雁辛、赵晨阳

维持“增持”评级。2020 年实现收入 96.4 亿元，同增 3.6%，归母净利 18.3 亿元，同增 35.6%；21Q1 收入 29.2 亿元，归母净利 8.8 亿元，分别同增 125%/448%，超市场预期。上调公司 2021-23 年 eps 至 1.58(+0.66)\1.97(+0.96)\2.59 元，按可比公司 PE16X 上调目标价至 25 元。

淡季不淡，量价齐升。测算 20Q4 公司浮法产销率达 105%，21Q1 则达 95%，淡季不淡；价格层面，测算 21Q1 公司箱均价或在 100 元左右，环比提增近 10 元，延续 20Q2-20Q3 始的向上态势。春节后玻璃需求旺盛，玻璃价格中枢持续上行，测算 4 月末公司时点箱均价或超 100 元。我们认为全年需求之旺盛无虞，而全年行业产能增幅仅约 3%，二季度至年末供不应求大概率将延续，而玻璃价格有望持续上涨，驱动公司业绩弹性。

节能玻璃盈利能力持续爬坡。2020 年公司节能建筑玻璃收入 11.1 亿元，同增 65.9%，毛利率达 33.18%，同增 3.02pct。报告期内公司销售节能玻璃 2191 万平，同增 94.4%，经营的正向效应已然呈现，盈利能力进一步爬坡，我们判断 2021 年板块盈利大概率将再上新台阶。

药玻、电子玻璃及光伏玻璃进展顺利，期待更在未来。公司药玻一期 21Q1 顺利点火，料三季度投放市场，填补国内中性硼硅玻璃之空白；电子玻璃一二强良品率皆超 50%，公司产品正逐步实现终端认证；郴州 350t/d 超白已转供背板，预计 21Q2 末将有 2500t/d 实现转供，而公司长兴及郴

州光伏玻璃线皆在建设之中。公司成长的宏伟蓝图已然打开，好戏可待。

风险提示：新产能集中释放、原燃料大幅涨价、新业务进展不及预期。

详见报告：

《业绩超预期之序章，期待更在未来——2020 年报&2021 年一季报点评》  
2021-05-05

#### 2.3.5.4. 杰瑞股份（002353）

机械---黄琨、周斌

结论：公司公告 2020 年实现收入、归母净利润分别为 82.9、16.9 亿元，增长 19.77%、24.3%，业绩略低于预期，油价持续上涨，设备需求向好，公司钻完井设备竞争力不断提高，电驱和涡轮压裂设备将成为核心增长点，预计 2020-21 年公司 EPS 分别为 1.77（-0.22）、2.14（-0.25）元，新增 2022 年 EPS 2.89 元，上调目标价至 63.75 元，增持。

国内页岩油气开采高景气，北美开采意愿回升，设备需求向好。2020 年国内页岩气产量增长超 30%，国家能源局明确将加强页岩油勘探开发列入“十四五”能源、油气发展规划，未来五年压裂设备需求将保持高位。北美 2 月活跃钻机、压裂车队为 397、161 个，回升至 20 年初约 45% 水平，开采意愿将随油价企稳不断提升，目前北美近 1/3 压裂设备已进入更新周期，有望释放年均 150 万水马力更新需求。

新型压裂设备渗透率提升，将成为核心增长点。2020 年订单逆势增长 9.4%，其中钻完井设备占比提高 7%，有效提升整体毛利，自产零部件比例由 30% 升至 40% 且将继续提升，盈利能力将不断提升。电驱压裂设备更环保、高效，且购置和运行成本较传统柴油设备低 20%-30%，契合油服公司降本增效需求。公司新型压裂设备具备技术、价格优势，毛利率高于传统设备，国内已斩获中石油首次电驱压裂招标的 3 台设备，北美首套涡轮设备于 20 年 12 月交付 BJ 并验收，将成为核心利润增长点。

催化剂：油价大涨、北美新型压裂设备订单取得突破。

风险提示：油价下跌、下游油公司资本开支不及预期。

详见报告：

《收入结构改善、电驱和涡轮压裂设备将成为核心增长点——杰瑞股份 2020 年业绩快报点评》2021-02-28

#### 2.3.5.5. 先导智能（300450）

机械---黄琨、周斌

结论：2020 年公司营收 58.6 亿（+25%），归母净利润 7.67 亿（+0.3%），低于预期，21Q1 营收 12.07 亿（+39%），归母净利润 2.01 亿（+113%），符



合预期，上调 2021-22 年 EPS 至 1.82 (+0.27)、2.70 (+0.44) 元，新增 2023 年 EPS 3.56 元，基于行业估值水平，上调目标价至 102.85 元，对应 2021 年 55 倍 PE，增持。

2020 年利润率短期承压，21Q1 触底回升。2020 年公司锂电设备收入 32.4 亿 (-15%)、毛利率 33.5% (-5.9%)，整体毛利率降至 34.3% (-2.1%)，同时受信用、资产减值损失 2.26 亿、0.45 亿影响，净利率下滑至 13.1% (-2.3%)。21Q1 公司毛利率回升至 40.2%，由于收入确认较费用支出滞后导致费用率偏高，单季净利率 16.6%，未来将随收入确认同步逐季提高。

平台型公司业务布局初步完成，光伏设备业务潜力巨大。2020 年公司非锂电业务快速增长，成为公司业绩增长的主要动因，其中光伏业务收入 10.8 亿 (+119%)，毛利率 32.1% (+2.54%)，目前已能够提供 TOPCon 光伏电池制造整体解决方案、实现组件串焊设备海外出口，未来光伏设备将成为公司发展的另一重要推动力。

新签订单、存货、合同负债同步高增长，看好未来业绩释放。2020 年公司新签订单 110.63 亿、21Q1 新签 38.49 亿，21Q1 存货 42.5 亿 (环比 +47.8%)、合同负债 26.6 亿 (环比 +39.5%)，有力保障未来业绩。

催化剂：大额订单落地。

风险提示：全球电动化不及预期。

详见报告：

《毛利率、订单显著提升，业绩高增长可期——先导智能 2020 年报及 21 一季报点评》2021-04-23

#### 2.3.5.6. 赛轮轮胎 (601058)

化工---段海峰、赵新裕

维持“增持”评级，维持目标价。维持 2021-2022 年、新增 2023 年盈利预测，预计 2021-23 年 EPS 为 0.68/0.80/1.01 元，维持目标价 12.0 元，维持“增持”评级。

业绩符合预期，短期因素影响盈利能力。2020 年实现营收 154.0 亿元 (yoy+1.8%)，归母净利润 14.9 亿元 (yoy+24.8%)，毛利率 27.2% (yoy+1.3 pct)，主要受益于越南工厂收入增加以及原材料整体均价较低，其中 Q4 受原材料涨价影响，归母净利润 3.2 亿元 (yoy+30.2%，qoq-40.9%)，毛利率 25.8% (yoy-6.7 pct，qoq-1.9 pct)。此外，2021Q1 实现营收 41.5 亿元 (yoy+28.2%，qoq-2.2%)，归母净利润 4.0 亿元 (yoy+47.1%，qoq+25.7%)，毛利率 21.8% (yoy-3.1 pct，qoq-4.1 pct)，我们认为毛利率下滑主要因为原材料波动、会计政策调整以及沈阳基地等新产能爬坡因素，但优秀控费能力下公司 2021Q1 净利率在 9.6% (yoy+1.2 pct，qoq+2.1 pct)。

2021Q1 轮胎产销同比大增。因越南半钢和 ACTR、沈阳全钢以及东营半钢等基地扩产贡献，2021Q1 公司轮胎产销量分别为 1174 和 1138 万条，同比增速分别为 51% 和 29%，均价 328 元（yoy+1.3%，qoq-1.6%）。

步入新一轮产能释放期。根据 2020 年报，公司 2020 年底全钢和半钢达产产能分别为 750 和 4150 万条，在建分别为 640 和 2250 万条，公司步入新一轮产能释放期，且随着定增落地后袁董事长实控人地位进一步巩固，未来发展战略脚步有望加速，驱动业绩快速增长。

风险提示：产能释放不及预期；贸易政策风险；原材料价格剧烈波动。

详见报告：

《业绩符合预期，迎新一轮产能释放期——赛轮轮胎 2020 年报和 2021 一季报点评》2021-05-05

### 2.3.5.7. 华菱钢铁（000932）

钢铁——李鹏飞、魏雨迪

维持“增持”评级。公司 2021 年 1 季度实现营收 386.46 亿，同比上升 63.46%；实现归母净利润 20.54 亿，同比上升 81.06%，公司业绩超出预期。考虑到行业供给受限、需求旺盛，上调公司 2021-22 年 EPS 为 1.65/1.76 元（原 1.20/1.21 元），新增 2023 年 EPS 预测为 1.83 元，参考同类公司，给予公司 2021 年 8 倍 PE 进行估值，上调公司目标价为 13.2 元（原 6.49 元），维持“增持”评级。

产能充分释放，产量稳步上升。公司 21 年 1 季度钢材产量 691 万吨，同比升 17.9%，公司 21 年钢材目标产量 2655 万吨。公司着力落实精益生产、高炉利用系数全国领先，我们预期公司产量仍有上升空间。21 年 1 季度，公司吨钢售价 5700 元/吨，吨钢毛利 696 元/吨，对应吨钢净利 303 元/吨，吨钢净利环比 20 年 Q4 上升 75 元/吨，公司盈利能力稳步上升。

财务费用大幅优化，销售费用稳步下降。21 年 1 季度，公司吨钢财务费用 8.12 元/吨，较 20 年全年水平下降 16 元/吨，公司有息债务规模下降，财务费用优化。同时，21 年 1 季度公司销售费用率 0.31%，较 20 年全年水平下降 0.04 个百分点。公司管理能力持续优化，各项费用持续优化。

产业格局向好，竞争格局优化。碳中和背景下钢铁产能周期结束，行业兼并重组将加速，龙头不断通过兼并产能提高市占率，对上下游的议价权提升，传导成本的能力增强。同时，电炉炼钢占比持续增加，有效调节供给，钢价波动性下降，行业盈利稳定性上升。

风险提示：制造业需求大幅下行。

详见报告：

《业绩超预期，产能充分释放——华菱钢铁更新报告》2021-05-21

### 2.3.5.8. 中钢国际 (000928)

建筑---韩其成

维持增持。考虑 Q1 订单超预期和重庆钢铁收益等，上调预测 2021-23 年 EPS 至 0.7/0.87/1.09 元（原 0.6/0.73/0.89 元）增速 45/25/25%。考虑周期估值抬升，上调目标价至 16.2 元，对应 2021-23 年 23/18/14 倍 PE，增持。

上调业绩预测。（1）2020 年新签合同增 41%，2021Q1 新签合同增 73%（比 2019 年 Q1 增 276%），Q1 归母净利润增 13 倍超预期。2020 年海外占 36%，2021Q1 订单海外占 1%，全球经济复苏海外订单或将加速推进。（2）公司持有重庆钢铁 2.5 亿股（成本 1.5 元目前 3 元）潜在盈利或 3 亿左右。（3）钢铁价格上涨盈利增加，置换/碳中和技改等资本开支或加速。

国企改革宝武托管和碳中和等技术领先优势未被充分认知。（1）公司大股东由宝武集团托管，宝武是全球最大钢企/钢铁低碳推进委员会委员，赋能国际化和工程更高目标，资金和技术实力等竞争优势增强或将提升国内外市场份额。（2）定位科技创新企业，碳中和技术领先，或将最大程度受益钢铁碳中和投资增加：全球首例氢冶金示范工程，带式焙烧机球团/直接还原铁技术承建多个项目，总承包八一钢铁富氢碳循环高炉项目。

政治局会议推进碳中和等催化不断，钢铁碳中和技改巨大市场临近。（1）4 月 28 日宝武集团《关于学习贯彻总书记关于碳达峰/碳中和重要批示精神的实施意见》明确责任领导和时间表。（2）4 月 30 日政治局就加强我国生态文明建设进行第 29 次集体学习，强调碳达峰/碳中和明确时间表、路线图、施工图。国家/钢铁行业碳中和等后续配套政策或将持续催化。

风险提示：货币财政政策急转弯，疫情反复等。

详见报告：

《钢价涨提升碳中和等资本开支，竞争力质变市占率提升——中钢国际更新报告》2021-05-10

### 2.3.5.9. 浙商中拓 (000906)

交运---岳鑫、尹嘉骐

低估值高增长，维持增持评级。大宗供应链盈利并非源于价差，而是收取相对稳定的服务费。大宗价格波动不改公司市场份额提升趋势，预计业绩仍将超预期增长。维持 2021-23 年 EPS 为 1.14/1.56/1.99 元，增速为 46%/37%/26%。2021 年 PE 仅 8 倍，维持目标价 15.09 元。

大宗价格波动对业绩影响相对有限。大宗商品价格自 2020 年下半年持续上涨。市场认为公司一季度业绩大增 64%，源于钢铁、煤炭等主要品类价格上涨。实际上市场份额提升是最大驱动力。根据我们估算，Q1 业绩高增长，约 1/3 源于价格上涨，2/3 源于业务量高增长。不同于传统贸易商赚取“价差”，大宗供应链收取“服务费”，普遍通过期现结合尽量缩减敞口、规避价格波动风险。未来大宗价格波动，可能部分减缓收入增速，但不改公司基于团队扩充的市场份额提升趋势。

公司管理层进取，长期增长瓶颈有望突破。公司管理层积极进取，近两年通过内培外引，积极扩充业务团队与品类，为未来成长拓展空间。目前资产负债率偏高，公司探索尝试物流金融新模式，提升表外资金杠杆能力。若未来新模式发展顺利，有望突破长期增长瓶颈。

风控能力将催化持续高增长预期。风控能力是大宗供应链企业持续成长的必要能力。公司近年通过 IT 系统建设，积极提升风控能力。若未来大宗价格出现周期波动，公司风控能力得到验证，市场将继续向高诚信国企龙头集中，公司有望呈现超预期的逆周期成长。

风险提示：大宗价格下跌，风控，坏账损失，产业投资，融资成本。

详见报告：

**《管理创新进取，长期增长可期》2021-05-24**

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		