

浙商早知道

2021 年 1 月 26 日

✉：谢伊雯 执业证书编号：S1230512050001
☎：021-64718888-1241
✉：xieyiwen@stocke.com.cn

重要观点

- 【浙商医药 孙建】医药外包行业周报：CXO——是，但不仅仅是业绩超预期—20210125
- 【浙商通信 张建民】通信运营行业专题：行业拐点确认，运营商价值凸显—20210124

重要推荐

- 【浙商机械 邱世梁/王华君】迈为股份(300751)：光伏异质结设备领军者，未来 5 年持续高增长—20210125

重要点评

- 【浙商轻工 史凡可】思摩尔国际(6969.HK)：Q4 业绩表现超预期，持续看好雾化赛道领跑者—20210123

精品报告

- 【浙商机械 邱世梁/王华君】上机数控(603185)系列深度报告：崛起！光伏 210 大硅片龙头！全球单晶硅有望“三分天下”—20210122

其他报告

- 【浙商食品 邓辉】食品行业周观点：三只松鼠拟回购股份，增加安全边际并激励团队—20210125
- 【浙商通信 张建民】通信行业周报：中兴通讯 Q4 显著改善，有望迎来投资机会——20210125

1. 重要观点

1.1 【浙商医药 孙建】医药外包行业周报：CXO——是，但不仅仅是业绩超预期—20210125

- 1、所在领域：生物医药
- 2、核心观点：CXO 整体市场空间和边际变化，是这个位置持续加仓的最大预期差。
 - 1) 市场看法：市场认为最近 CXO 火爆行情主要源于疫情影响下板块多公司业绩持续超预期。
 - 2) 观点变化（乐观、悲观、持平）：乐观，我们认为现在在仍然是最佳加仓时点。
 - 3) 驱动因素（观点变化原因）：1 月份陆续发布的业绩预告显示出 CXO 板块背后空间和边际的变化。
 - 4) 与市场差异：我们认为背后反映出的是市场对全球研发投资景气、海外产业转移和供给端能力建设共振下板块的 α 属性的认可，我们持续看好细分领域景气异质下个股投资机会。

1.2 【浙商通信 张建民】通信运营行业专题：行业拐点确认，运营商价值凸显—20210124

- 1、所在领域：通信
- 2、核心观点：2020 年电信业务收入同比增长 3.6%，Q4 同比增 4.7%，我们之前电信业务收入拐点形成的判断得到验证，目前运营商估值低、股息率高，投资价值凸显。
 - 1) 市场看法：市场认为运营商还处于存量竞争格局，增长乏力。
 - 2) 观点变化（乐观、悲观、持平）：乐观，我们认为运营商后续发展将超预期。
 - 3) 驱动因素（观点变化原因）：运营商传统业务已经企稳回升的同时，行业信息化等创新业务贡献成长新动力。
 - 4) 与市场差异：我们认为运营商竞争格局发生变化，已经不是存量竞争逻辑，而是打开行业信息化的增量市场空间，再次进入成长通道。

2. 重要推荐

2.1 【浙商机械 邱世梁/王华君】迈为股份（300751）：光伏异质结设备领军者，未来 5 年持续高增长—20210125

3. 重要点评

3.1 【浙商轻工 史凡可】思摩尔国际（6969.HK）：Q4 业绩表现超预期，持续看好雾化赛道领跑者—20210123

1、主要事件

公司发布 20 年业绩预告,20 年调整后纯利润在 38.56-39.65 亿,同比 19 年增长 70 - 75%。我们测算 20Q4 单季度调整后纯利在 13.94-15.03 亿（同比+157.5% - 177.6%），环比 20Q3（11.6 亿）增长 20-30%，表现超出此前预期。

2、简要点评

(1) Q4 利润率表现靓丽，规模效应持续释放、自动化产线投产巩固盈利能力。我们测算公司 20Q4 单季度调整后净利率高达 45%-46%，主要得益于规模化生产、集中采购带来的效益，预计伴随全自动生产产能提高、人工成本（占总成本 13-14%）有望逐步压缩，释放利润空间。

(2) 国内市场欣欣向荣，21 年悦刻&YOOZ 有望为公司贡献重要增量。国内市场 20H2 以来各龙头品牌纷纷加码线下渠道建设（20 年底悦刻近 1 万家、YOOZ12 月初达到 2500 家、小野突破 1000 家、VAZO

达到 500 家），看好 21 年国内市场保持高增，思摩尔作为核心供应商订单有望超预期。

(3) 海外市场 PMTA 利好龙头品牌份额提升，THC 雾化市场有望迎来发展。20 年 JUUL 份额持续下滑，思摩尔核心客户 Vuse 份额从 19 年的 13% 提升至 27% 左右，为思摩尔贡献较大增量。21 年伴随美国 PMTA 加速杂牌出清，以及拜登政府推进美国大麻合法化，预计思摩尔海外业务将保持快速增长。

(4) 预计公司 2020-2022 年收入 100.4/145.08/192.56 亿元，同增 31.9%/44.5%/32.7%；调整后的归母净利润 39.07/56.38/76.67 亿元，同增 72.5%/44.3%/36.0%，对应公司 20-22 年 PE 为 105.98X、73.45X、54.01X，维持“买入”评级。

3、投资机会与风险

1) 投资机会

新型烟草是成瘾消费品，思摩尔在供应链中技术大幅领先同行、差距持续拉大，将持续兑现高增长。

2) 催化剂

国内电子烟品牌线下开店超预期、THC 业务超预期

3) 投资风险

客户订单不及预期、棉芯产品替代

4. 精品报告

4.1 【浙商机械 邱世梁/王华君】上机数控(603185)系列深度报告：崛起！光伏 210 大硅片龙头！全球单晶硅有望“三分天下”——20210122

1、机械行业—上机数控（603185）

2、推荐逻辑：崛起！光伏 210 大硅片龙头！全球单晶硅有望“三分天下”

1) 超预期点

近期公司获得 292 多亿硅片大单，其中大部分为 210 订单。同时公司与大全、协鑫、新特采购多晶硅料近 100 亿元，未来硅料有保障。上机数控作为专业化的独立第三方供应商，抓住单晶硅向“210/182 大尺寸”升级的机遇“弯道超车”，在 210 大硅片领域迅速形成核心竞争力。预计公司 2021 年出货量有望增长 3 倍以上，2022 年有望大幅增长。

2) 驱动因素

核心竞争力：单晶硅品质一流、盈利能力极强、客户十分友好——高成长性！

①产品品质：全市场一流。

②盈利能力：2020 年第三季度毛利率近 33%，已比肩行业龙头，且预计 2021 年具溢价的 210 大硅片出货比例提升，盈利能力将领先市场。

③客户友好：当前硅片龙头实施一体化战略，与硅片客户在电池片、组件领域直接竞争；公司作为独立第三方专业化厂商，获得客户大量大单。

④高成长性：公司执行能力极强，扩产速度极快。

3) 目标价格，现价空间

6-12 月目标市值 600 亿元，目前公司市值约 462 亿，按现价约 30% 空间。

4) 盈利预测与估值（预测 3 年）

预计 2020-2022 年公司净利润 6/20/35 亿元，增长 224%/240%/72%，PE 为 62/22/12 倍。公司迈向 210 大硅片龙头，全球单晶硅未来有望“三分天下”，将对光伏行业作出战略性贡献。维持“买入”评级。

3、催化剂

公司单晶硅业务和切片机业务获大额订单；公司单晶硅扩产进度超预期；210 大尺寸需求超预期。

4、风险因素

新冠疫情对光伏海外需求影响、硅片价格短期内大幅下跌风险。

5、报告链接：https://mp.weixin.qq.com/s/vNWh7Crl-wO_v8aSrAoTUg

5. 其他成果

5.1 【浙商食品 邓辉】食品行业周观点：三只松鼠拟回购股份，增加安全边际并激励团队——20210125

1、周观点

1) 三只松鼠拟回购股份，增加安全边际并激励团队：1月21日，三只松鼠发布回购股份方案，拟使用自有资金1-2亿元回购公司股份，回购股份将全部用于股权激励计划或员工持股计划，回购价格不超过65元/股，预计回购股份约153.85-307.69万股，占公司目前总股本比例为0.38%-0.77%。公司首次发布回购股份方案，彰显公司未来发展的信心，进一步完善激励机制和管理体系，激发员工活力。

2) 双塔食品发布股权激励计划草案：1月19日，双塔食品发布《2021年限制性股票激励计划(草案)》，拟以6.78元/股受让价格授予162名激励对象共计1,000万股限制性股票，占公司目前股本总额124,339万股的0.8043%。公司本次发布股权激励计划彰显管理层对公司未来发展信心，激励计划绑定公司与员工利益，将有助于激发管理团队积极性，为公司未来发展提供内生驱动力，助力公司把握植物蛋白市场蓝海机遇。

2、行情

本周板块行情：本周上证综指上涨1.13%，深证成指上涨3.97%，食品加工板块指数上涨1.00%。调味发酵品、食品综合、乳品、肉制品涨幅分别为-0.09%、+6.23%、-0.41%、-3.51%。目前食品加工板块估值58倍，目前估值在近10年的87.96%分位水平。

3、行业核心数据

1) 肉制品：本周，毛鸭/鸭苗价格环比+8.88%/+33.33%，白羽肉鸡/肉鸡苗价格环比+8.88%/+118.18%；本周生猪/仔猪/猪肉价格环比-0.96%/+1.05%/+1.03%；

2) 乳制品：本周，乳清粉价格环比+6.82%，芝加哥牛奶(脱脂奶粉)价格环比-1.46%；上周(截至2021年1月13日)，生鲜乳价格环比+0.47%；上周(截至2021年1月15日)，内资品牌奶粉价格环比+0.26%，外资品牌奶粉价格环比+0.21%。

4、投资建议

我们认为，估值层面，食品行业年初整体有所回调，更多标的性价比重新凸显；随着消费升级和品牌时代来临，中国食品行业新兴细分领域机会涌现，集中度提升空间大的领域更多。建议重点关注以下4条主线：龙头白马(中国飞鹤、伊利股份、海天味业、双汇发展、金龙鱼、华宝股份)、卤制品小而美赛道(煌上煌、绝味食品)、零食黑马赛道(桃李面包、洽洽食品、华文食品、妙可蓝多、良品铺子、来伊份)、复合调味品黑马赛道(天味食品、颐海国际、日辰股份)。

5、风险提示

政策风险；下游需求波动风险；食品安全风险

5.2 【浙商通信 张建民】通信行业周报：中兴通讯 Q4 显著改善，有望迎来投资机会——20210125

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东新区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场一号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>