

朝闻国盛

互联网反垄断：海外案例及展望

今日概览

■ 重磅研报

- 【策略】互联网反垄断：海外案例复盘及展望-20210412
- 【固定收益】碳中和下的信用债投资机会——信用债月度策略-20210412
- 【纺织服装】稳健医疗（300888.SZ）-消费+医疗并进，持续创造社会价值-20210412
- 【电子】大族激光（002008.SZ）-平台型激光龙头的价值演绎-20210412
- 【医药生物】伟思医疗（688580.SH）-快速成长的康复医疗器械创新龙头-20210412
- 【建筑工程】品茗股份（688109.SH）-建筑信息化空间广阔，施工信息化龙头大有可为-20210412

■ 研究视点

- 【宏观】信贷强、社融降，紧信用开始了吗？-20210412
- 【金融工程】掘金ETF：把握AI加速落地机遇——汇添富中证人工智能ETF投资价值分析-20210412
- 【区块链】聚光灯下的Coinbase-20210412
- 【汽车】3月产销维持高增长，北京发布氢能产业发展实施方案-20210412
- 【建筑材料】看好水泥旺季景气下估值修复机会，继续推荐优质成长消费建材-20210412
- 【纺织服装】森马服饰（002563.SZ）-2020年符合预期，营运改善为2021奠基-20210412
- 【电子】京东方A（000725.SZ）-业绩大超预期，面板龙头加速上行-20210412
- 【化工】松井股份（688157.SH）-一季度超预期增长，剑指我国高端消费品涂层材料领袖-20210412
- 【军工】湘电股份（600416.SH）-2021年一季度扭亏为盈，基本面开始加速发展、兑现-20210412
- 【海外】阿里巴巴-SW（09988.HK）-直面问题，调整再出发-20210412
- 【计算机】中科曙光（603019.SH）-年报业绩符合预期，信创核心战略升级加速推进-20210412
- 【电子&化工】普利特（002324.SZ）-LCP产业化加速落地，打造国产ICT新材料平台-20210412
- 【电子】卓胜微（300782.SZ）-2021Q1业绩大幅加速，射频龙头再超预期-20210412

作者

分析师 张启尧

执业证书编号：S0680518100001

邮箱：zhangqiyao@gszq.com

行业表现前五名

行业	1月	3月	1年
综合	7.7%	5.9%	16.2%
钢铁	5.3%	24.8%	47.9%
纺织服装	5.1%	8.8%	-2.7%
公用事业	3.8%	13.0%	18.9%
商业贸易	2.5%	0.2%	-0.9%

行业表现后五名

行业	1月	3月	1年
有色金属	-7.8%	-5.5%	51.2%
非银金融	-6.4%	-15.8%	7.3%
电气设备	-5.7%	-14.0%	78.8%
化工	-5.1%	-2.5%	46.3%
汽车	-4.3%	-13.8%	42.8%

晨报回顾

- 《朝闻国盛：PPI持续超预期&15家公司业绩点评》
2021-04-12
- 《朝闻国盛：美国共同基金发展史：起源和成长》
2021-04-09
- 《朝闻国盛：电子车牌推进加速，产业链曙光初现》
2021-04-08
- 《朝闻国盛：外围波动趋缓，金融周期再获增配》
2021-04-07
- 《朝闻国盛：美债与TIPS：联系、展望、对资产价格影响》
2021-04-06

■ 重磅研报

【策略】互联网反垄断：海外案例复盘及展望-20210412

张启尧 S0680518100001 zhangqiyao@gszq.com

胡思雨 S0680520080009 husiyu@gszq.com

一、国内反垄断监管向互联网科技领域深入

阿里巴巴获国内反垄断史上最大罚单，2020年以来，国内对金融科技监管日益趋严，平台经济反垄断力度也不断强化

二、海外互联网公司反垄断案例复盘

- 1、IBM：反垄断诉讼耗时13年，以开放技术标准告终。
- 2、微软：反垄断诉讼一波三折，期间险遭拆分但终于和解。
- 3、FAAG：新一轮反垄断诉讼进行时

三、总结

反垄断对互联网公司股价短期内会造成一定负面影响，从中长期看，公司的核心竞争力和基本面仍是股价的主要驱动

风险提示：1、历史数据统计与实际情况可能存在误差；2、对比研究方法存在局限性，结论或存在一定偏差；3、政策超预期变化

【固定收益】碳中和下的信用债投资机会——信用债月度策略-20210412

杨业伟 S0680520050001 yangyewei@gszq.com

李清荷 研究助理

碳中和背景下，哪些发债钢企有挖掘机会？我们构建了钢铁企业信用分析框架，碳中和通过“减产预期-钢铁价格提高-企业盈利改善”的逻辑，主要改变框架下盈利这一环，而改善程度受企业自身利润构成影响，即钢铁业务占比。我们统计了发债钢铁企业的营业利润结构，可以看出宝武、鞍钢、首钢、河钢、太钢、本钢、重钢、沙钢、中天钢铁、南京钢铁的钢铁业务占比较高，超过80%，或受益更为明显。同时结合当前债券估值和基本面分析，我们重点推荐河钢，认为其安全边际较高，后续存在戴维斯双击机会，即盈利改善，估值修复，建议投资者关注。

风险提示：政策波动风险、经济基本面超预期变化、信用黑天鹅事件。

【纺织服装】稳健医疗（300888.SZ）-消费+医疗并进，持续创造社会价值-20210412

鞠兴海 S0680518030002 juxinghai@gszq.com

杨莹 S0680520070003 yangying1@gszq.com

公司医用业务覆盖范围延展、境内自主品牌蓄势待发，全棉时代品类创新打造健康生活方式、全渠道加速扩张，我们预计2020-2022年归母净利润分别37.8/18.1/21.9亿元，当前股价126.84元，对应2020-2022年PE分别为14.3/29.9/24.7倍。对应市值724亿，2021年PE为40.0倍，维持“买入”评级。

风险提示：新冠疫情超预期不利消费品终端销售；市场竞争加剧风险；品类扩张风险；海外业务拓展不及预期；外汇波动风险。

【电子】大族激光（002008.SZ）-平台型激光龙头的价值演绎-20210412

郑震湘 S0680518120002 zhengzhenxiang@gszq.com

钟琳 S0680520070004 zhonglin@gszq.com

陈永亮 S0680520080002 chen Yongliang@gszq.com

产业垂直+横向应用：产业链垂直布局，打造大型化、系列化、一体化、高端智能化设备能力

大族激光受益于A客户机型创新节奏，呈现2~3年的创新周期。

平台型公司横向拓展优势，先发卡位成长性赛道。

高功率激光对传统设备替代具有经济性。

激光平台型龙头具有持续的生命力和竞争力，具备孵化诸多成长业务的能力，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、大客户创新周期不确定性、新业务盈利能力不确定性。

【医药生物】伟思医疗（688580.SH）-快速成长的康复医疗器械创新龙头-20210412

张金洋 S0680519010001 zhangjy@gszq.com

殷一凡 S0680520080007 yinyifan@gszq.com

盈利预测与估值：我们预计公司2021-2023年归母净利润为1.88、2.45、3.18亿元，同比增长30.8%、30.2%、29.7%，对应PE为39x、30x、23x，看好公司实现快速成长的国内康复医疗器械创新龙头。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：技术升级迭代风险，政策风险，技术人才流失风险。

【建筑工程】品茗股份（688109.SH）-建筑信息化空间广阔，施工信息化龙头大有可为-20210412

何亚轩 S0680518030004 heyaxuan@gszq.com

廖文强 S0680519070003 liaowenqiang@gszq.com

程龙戈 S0680518010003 chenglongge@gszq.com

夏天 S0680518010001 021-38934122 xiatian@gszq.com

公司重点聚焦建筑施工信息化领域，是国内施工软件开发与应用龙头，建筑信息化+智慧工地业务成长性优异。我国建筑业迈向施工环节信息化阶段，第三轮建筑信息化变革逐步展开。公司是施工领域专家，施工安全Know-how储备雄厚，形成较强技术壁垒。未来区域开拓、“云+端”转型、智慧工地延展驱动成长。

投资建议：我们预测未来3年公司归母净利润分别为1.34/1.83/2.48亿元，对应PE 30/22/16倍，PS 8/6/5倍。首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：部分软件依赖海外开发平台风险，全国化市场开拓不及预期风险，税收优惠政策变化风险，建筑行业景气度下降风险等。

■ 研究视点

【宏观】信贷强、社融降，紧信用开始了吗？-20210412

熊园 S0680518050004 xiongyuan@gszq.com

何宁 S0680520070002 hening@gszq.com

1.新增信贷超预期，总体反映了实体融资需求旺盛。其中，居民贷款同比多增，短贷和中长贷新增规模均较为可观，

反映消费改善和地产景气度较高；企业中长贷同比继续大幅多增，反映中长期融资需求较旺。

2.新增社融不及预期，表内贷款提供支撑，企业债券和政府债券贡献度低，表外融资大幅减少。

3.M1、M2 双双回落，M1-M2 负的剪刀差小幅收窄。

4. 展望：政策组合将表现为“紧信用+稳货币”，即：后续社融回落是大趋势，集中表现为房地产、去杠杆（国企和地方隐性债务）、信托等表外融资等三大领域趋于收紧；同时，信贷结构可能仍然不差。

风险提示：政策执行力度不及预期，经济回暖不及预期，模型测算有偏差。

【金融工程】掘金 ETF：把握 AI 加速落地机遇——汇添富中证人工智能 ETF 投资价值分析-20210412

叶尔乐 S068051810003 yeerle@gszq.com

刘高畅 S0680518090001 liugaochang@gszq.com

刘富兵 S0680518030007 liufubing@gszq.com

汇添富中证人工智能 ETF 基金代码为 159702，其于 2021 年 4 月 6 日发行。基金具有当前市场股票型基金中最低费率。

基金管理公司汇添富基金管理股份有限公司具有丰富的 ETF 产品管理经验。截至 2021 年 3 月 26 日，基金共管理 ETF 基金 13 只，ETF 规模已达约 297 亿元。

基金跟踪的指数当前具有独特投资价值。人工智能加速落地，中证人工智能主题指数广泛覆盖 AI 应用领域龙头公司，未来成长可期。

风险提示：本报告从历史统计的角度对特定基金产品、行业观点进行客观分析，当基金投资策略、市场环境、政策倾向发生变化时，不能保证统计结论的未来延续性。本报告不构成对基金产品的推荐建议。

【区块链】聚光灯下的 Coinbase-20210412

宋嘉吉 S0680519010002 songjiaji@gszq.com

任鹤义 S0680519040002 renheyi@gszq.com

Coinbase 已获 SEC 批准计划下周上市，2021 年第一季度总体收入比去年同期暴涨超 844%。

Paypal 开始支持加密货币的交易结算，美国用户可在应用内进行加密货币的购买、持有、出售和支付。

美图公司再买 1000 万美元比特币，总体浮盈或达去年净利润 200% 以上。

上周行情回顾：ChainextCSI 100 上涨 3.25%，细分板块中物联网&溯源表现最优。

风险提示：监管政策不确定性、区块链基础设施开发不达预期。

【汽车】3 月产销维持高增长，北京发布氢能产业发展实施方案-20210412

夏天 S0680518010001 021-38934122 xiatian@gszq.com

疫情导致的低基数效应在 4 月起将逐步退潮，叠加芯片断供、原材料涨价等外部扰动，市场担心板块整体的盈利预期存在下调风险。但我们认为，目前下游购车需求依然旺盛，顺周期下，行业业绩仍处上升轨道，头部公司仍将持续受益。整车 2021H2 的销量表现有望超市场预期。推荐 2021 年车型强势、市占率提升确定性强的自主龙头：长城汽车、长安汽车、吉利汽车。零部件推荐：爱柯迪，建议关注：文灿股份、伯特利、华阳集团。电动两轮推荐：小牛电动、建议关注：雅迪控股。

风险提示：行业销量受疫情影响或不及预期，新车发布不及预期。

【建筑材料】看好水泥旺季景气下估值修复机会，继续推荐优质成长消费建材-20210412

黄诗涛 S0680518030009 huangshitao@gszq.com

房大磊 S0680518010005 fangdalei@gszq.com

石峰源 S0680519080001 shifengyuan@gszq.com

任婕 研究助理 renjie@gszq.com

装修建材细分龙头集中趋势未变，考虑估值切换和成长弹性，多个细分龙头公司估值已处于历史区间下限水平，建议关注。预计今年地产需求仍有韧性，外需也有望进一步修复，水泥预计全国总体景气维持高位震荡，玻璃在需求支撑以及供给新增节奏受限下，此轮高景气持续性也有望好于前几轮，而顺周期的玻纤行业中期来看预计将更具业绩弹性。中长期来看，布局长线核心品种的机会，具备成长性的工程建材龙头，尤其是已经建立了下沉市场的小B客户开发和多品类销售体系的公司。核心推荐坚朗五金、东方雨虹；短期建议关注具备较强成长弹性的二线龙头，科顺股份、凯伦股份等。

风险提示：宏观政策反复，汇率大幅贬值。

【纺织服装】森马服饰（002563.SZ）-2020年符合预期，营运改善为2021奠基-20210412

鞠兴海 S0680518030002 juxinghai@gszq.com

杨莹 S0680520070003 yangying1@gszq.com

疫情下公司调整业务发展，童装巴拉巴拉品牌仍享龙头优势，休闲装业务改革正当时，预计公司2021-2023年归母净利润为16.3/19.4/22.9亿元，现价10.15元，对应2021年PE为17倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响超预期；森马品牌业务改革不及预期；渠道扩张不及预期；海外业务拓展不及预期。

【电子】京东方A（000725.SZ）-业绩大超预期，面板龙头加速上行-20210412

郑震湘 S0680518120002 zhengzhenxiang@gszq.com

余凌星 S0680520010001 shelingxing@gszq.com

陈永亮 S0680520080002 chen Yongliang@gszq.com

京东方面板龙头地位加强，柔性AMOLED逐渐起量。京东方在面板行业的地位长期崛起趋势不变，AMOLED有望逐渐贡献盈利，在全球显示产业话语权与日俱增。随着Capex尾声与行业竞争尾声，公司盈利能力有望修复，同时FCF大幅提升，具备长期投资价值。

风险提示：下游需求不及预期、全球贸易纷争影响、测算误差风险。

【化工】松井股份（688157.SH）-一季度超预期增长，剑指我国高端消费品涂层材料领袖-20210412

王席鑫 S0680518020002 wangxixin@gszq.com

杨义韬 研究助理 yangyitao@gszq.com

公司发布2021年一季度业绩预告，预计2021年实现归母净利润2098万元至2308万元，同比增长50%至65%，在光固化树脂等主要原材料价格大幅上涨的背景下实现超预期增长；并且，公司拟收购我国AF抗指纹油墨先进企业湖南昕逸辰80%股权（以自有资金360万元），进一步强化其在屏幕AF抗指纹油墨领域技术能力。我们预计公司2020至2022年实现归母净利润0.88/1.62/2.36亿元，对应PE分布为75.2/40.9/28.0倍，公司一季度重回良好增长态势，看好公司在高端工业涂层材料领域长期的国产替代潜力，维持“买入”评级。

风险提示：终端客户业务情况不佳、新领域开拓低预期。

【军工】湘电股份（600416.SH）-2021年一季度扭亏为盈，基本面开始加速发展、兑现-20210412

余平 S0680520010003 yuping@gszq.com

事件：2021年4月12日湘电股份发布2021年一季报，2021Q1公司营收（11.65亿元，+36.90%），归母净利润（0.30亿元，+142.28%），扣非归母净利润（0.29亿元，+139.39%），经营现金流量净额（3.50亿元，+1280.79%）。

投资策略：我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为3.23、5.22、7.34亿元，对应PE为66X、41X、29X，维持“买入”评级。

风险提示：民品电机市场开拓、军品交付、新技术应用不及预期。

【海外】阿里巴巴-SW（09988.HK）-直面问题，调整再出发-20210412

夏君 S0680519100004 xiajun@gszq.com

夏天 S0680518010001 021-38934122 xiatian@gszq.com

朱若菲 研究助理 zhuruofei@gszq.com

市场监管总局依法对阿里巴巴“二选一”垄断行为作出行政处罚。开放规范运营，健康持续发展。优化电商运营，创新引领科技。维持“买入”评级。我们认为，监管部门推动平台健康发展的政策确定性凸显，阿里巴巴通过内容场景和供应链数字升级等带来的增长值得关注。当前阿里巴巴股价对应20x 2022e P/E，估值相对较低。我们预计阿里巴巴2021-2022财年营收达7036/9119亿元；non-GAAP归母净利达1838/2014亿元。维持“买入”评级。

风险提示：电商业务进展弱于预期，云计算进展不及预期，其他监管相关风险

【计算机】中科曙光（603019.SH）-年报业绩符合预期，信创核心战略升级加速推进-20210412

刘高畅 S0680518090001 liugaochang@gszq.com

杨然 S0680518050002 yangran@gszq.com

公司发布2020年度报告，实现营业总收入101.61亿元，同比增长6.66%；归属于上市公司股东的净利润8.22亿元，同比增长38.53%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润5.26亿元，同比增长36.58%。符合市场预期。

超算、自主芯片带动盈利提升，海光芯片有望持续放量。维持“买入”评级。

风险提示：服务器行业竞争加剧；芯片量产化不及预期；贸易摩擦加剧风险。

【电子&化工】普利特（002324.SZ）-LCP产业化加速落地，打造国产ICT新材料平台-20210412

郑震湘 S0680518120002 zhengzhenxiang@gszq.com

王席鑫 S0680518020002 wangxixin@gszq.com

余凌星 S0680520010001 shelingxing@gszq.com

普利特发布2020年年报，净利润大幅增长，盈利能力持续提升。2020年全年实现营收44.48亿元，同比增长23.54%。公司产品主要原料合成树脂价格受国际原油价格波动性影响，各类产品毛利率波动较大。5G引领LCP需求，改性塑料充分受益汽车轻量化趋势。LCP纤维取得突破性进展。公司是国内为数不多的具备LCP树脂规模量产能力的厂商。我们预计公司2021E/2022E/2023E将实现归母净利润4.12/5.85/7.97亿元，对应PE 34.7x/24.4x/17.9x，维持“买入”评级。

风险提示：新材料产品研发不及预期、下游需求及客户拓展不及预期、原材料价格波动影响盈利能力

【电子】卓胜微（300782.SZ）-2021Q1 业绩大幅加速，射频龙头再超预期-20210412

郑震湘 S0680518120002 zhengzhenxiang@gszq.com

余凌星 S0680520010001 shelingxing@gszq.com

卓胜微发布 2021Q1 业绩预告，预计一季度实现归母净利润 4.81 亿元~4.96 亿元，同比增长 216.9%~226.7%。在此前年报点评中，我们已经分析到公司 2020Q4 存货占比提升、备货积极，一季度业绩翻倍证实了我们增长势头延续的判断。2020 年全年利润大幅增长，产品结构持续优化。公司作为目前 A 股射频芯片前端龙头标的，研发转化效率高，竞争优势明显，未来有望持续加速成长。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润 20.54/28.93/36.26 亿元，对应 2021-2023 年 PE 63.9x/45.4x/36.2x，继续坚定推荐，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，新产品进度不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com