朝闻国盛

港股迎来基金配置大时代

今日概览

■ 重磅研报

【策略】港股迎来基金配置大时代-20210125
【非银金融】友邦保险（01299.HK）-核心优势树立壁垒 价值具备持续增长动力-20210125

■ 研究视点

【固定收益】货币政策独立性 VS 币值稳定-20210125
【保险】《保险公司偿付能力管理规定》修订发布 偿付能力监管趋严利好头部公司-20210125
【区块链】DEFI 生态、以太坊 2.0: 锁仓推动 eth 价格持续新高-20210125
【建筑装饰】订单万亿央企为何仍能“疾驰”？-20210125
【电子】从主题概念到业绩兑现，中国“芯”全面启动-20210125
【海外】华润啤酒（00291.HK）-Q4 阶段性因素扰动，看好长期高端化潜力释放-20210125
【家用电器】小熊电器（002959.SZ）-Q4 收入端、业绩端增速略有放缓-20210125
【医药生物】丽珠集团（000513.SZ）-业绩略超预期，创新转型持续推进-20210125
【医药生物】博瑞医药（688166.SH）-全年业绩符合预期，未来三年有望持续高增长-20210125
【通信】天孚通信（300394.SZ）-业绩持续高增，二期激励释放新动能-20210125
【食品饮料】安井食品（603345.SH）-业绩持续超预期，锁鲜装超额完成目标-20210125
【汽车】吉利汽车（00175.HK）-智能化战略加速推进，2021 强车型周期开启-20210125
【计算机】奇安信（688561.SH）-疫情反复造成短期扰动，网安龙头不改成长趋势-20210125
【银行】常熟银行（601128.SH）-贷款重定价拖累息差营收，微贷战略稳步推进，资产质量不断做实-20210125
【医药生物】兴齐眼药（300573.SZ）-业绩略超市场预期，公司有望继续快步前行-20210125
【医药生物】我武生物（300357.SZ）-重磅产品黄花蒿滴剂过审，公司脱敏制剂实力继续壮大-20210125
【机械设备】恒立液压（601100.SH）-Q4 高增符合预期，关注非标领域拓展-20210125

作者

分析师 杨心成
执业证书编号：S0680518020001
邮箱：yangxincheng@gszq.com

行业表现前五名

行业	1 月	3 月	1 年
食品饮料	13.9%	31.0%	109.6%
电气设备	13.5%	38.8%	108.4%
化工	12.8%	22.4%	51.4%
有色金属	11.8%	41.7%	52.4%
电子	11.0%	14.6%	31.0%

行业表现后五名

行业	1 月	3 月	1 年
公用事业	-4.8%	-3.9%	0.5%
商业贸易	-4.5%	-15.7%	-1.7%
纺织服装	-3.7%	-12.9%	-9.6%
采掘	-3.1%	9.3%	2.5%
建筑装饰	-2.7%	-9.3%	-7.4%

晨报回顾

1、《朝闻国盛：“就地过年”对经济冲击有多大，公募基金 Q4 持仓如何变化》2021-01-25
2、《朝闻国盛：宏川智慧-宏：横向规模扩张，川：纵向品牌输出》2021-01-22
3、《朝闻国盛：盈建科：小而美的国产建筑结构设计 CAE 领军》2021-01-21
4、《朝闻国盛：建议机构投资者系统性增配港股》2021-01-20
5、《朝闻国盛：超预期的表与里—2020 经济全面回顾与 2021 展望》2021-01-19

【医药生物&轻工】英科医疗（300677.SZ）-业绩符合预期，持续扩产驱动高增长-20210125

■ 重磅研报

【策略】港股迎来基金配置大时代-20210125

张启尧 S0680518100001 zhangqiyao@gszq.com

胡思雨 S0680520080009 husiyu@gszq.com

一、当前公募配置港股有三大特征：仓位提升快、新发基金主导、持股集中

1、整体来看，公募基金港股持仓比重较低。但近年来，随着陆港两地互联互通机制开启，尤其是 2019 年国内市场加速深化对外开放以来，公募基金港股配置规模已在快速提升。

2、新基金是公募基金加速配置港股的主力。

3、公募基金港股持仓高度集中。

二、“明明白白”牛市开启，港股加速迎来基金配置大时代。而在以公募基金为代表的南下资金引领下，“跟着南下买腾讯”也将如同“跟着北上买茅台”成为未来一个阶段确定较强的投资机会。

风险提示：1、疫情发展超预期；2、宏观经济超预期波动。

【非银金融】友邦保险（01299.HK）-核心优势树立壁垒 价值具备持续增长动力-20210125

马婷婷 S0680519040001 matingting@gszq.com

赵耀 S0680519090002 zhaoyao@gszq.com

投资建议：公司在治理机制、客户、产品、渠道、投资五大维度具备核心优势，虽然 2020 年受疫情等因素影响价值预计出现明显下滑，但长期仍能实现持续且稳定的价值增长，优质代理人是公司的核心竞争力。展望未来，疫情的影响有望逐步弱化，长期看大陆地区业务具备极大的增长空间。绝对估值下乐观条件给予公司 1.41 万亿港币市值，在港股牛市的背景下，龙头公司将享有持续的估值溢价，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：疫情蔓延超预期风险；内地业务拓展不及预期风险；投资收益波动风险。

■ 研究视点

【固定收益】货币政策独立性 VS 币值稳定-20210125

杨业伟 S0680520050001 yangyewei@gszq.com

疫情之后，美国等发达国家在供给不足环境下利用强力政策刺激需求，导致供需缺口拉大并形成巨额外部逆差，对应的是中国等疫情控制有效、生产能力强国的贸易顺差。未来一段时期，美国释放流动性对国内冲击的方式依然主要取决于央行的应对方式。央行货币政策目标中性，央行并无必要通过外汇占款释放流动性。同时，出口继续保持强势，因而也无稳定汇率的压力。因此，短期来看，央行将继续保持货币政策独立性，以汇率升值来应对美国释放的大量流动性。我们预计央行将继续保持流动性合理充裕，短端利率继续保持中枢平稳，受美元流动性释放影响有限。

风险提示：疫情超预期，货币政策调整超预期。

【保险】《保险公司偿付能力管理规定》修订发布 偿付能力监管趋严利好头部公司-20210125

马婷婷 S0680519040001 matingting@gszq.com

赵耀 S0680519090002 zhaoyao@gszq.com

投资建议：《保险公司偿付能力管理规定》的发布以及偿二代二期工程即将落地使得偿付能力监管更为严格且透明，对部分在投资端或定价层面过于激进的中小公司起到明显的限制作用，利好行业规范健康发展，同时上市险企整体偿付能力处于较高水平，更为严格的监管将使得行业经营环境改善，利好头部公司。

风险提示：政策推进不及预期风险；偿付能力下滑风险；权益市场波动风险。

【区块链】DEFI 生态、以太坊 2.0：锁仓推动 eth 价格持续新高-20210125

宋嘉吉 S0680519010002 songjiaji@gszq.com

任鹤义 S0680519040002 renheyi@gszq.com

以太坊 EIP1559 提案已经基本完成或将于今年夏天推出，以太坊 2.0 抵押量持续增加，defi 生态持续活跃，以太坊价格创历史新高。

各国央行数字货币持续稳步推进。

上周行情回顾：Chainext CSI 100 下跌 5.58%，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。

【建筑装饰】订单万亿央企为何仍能“疾驰”？-20210125

程龙戈 S0680518010003 chenglongge@gszq.com

何亚轩 S0680518030004 heyaxuan@gszq.com

廖文强 S0680519070003 liaowenqiang@gszq.com

夏天 S0680518010001 xiatian@gszq.com

2020 年建筑央企新签订单增长在 20%左右，疫情环境下市占率持续提升，我们分析主要原因有：1）项目大型化综合化趋势明显；2）房建业规模庞大，竞争非常分散，原主要从事基建与专业工程的央企在原优势领域增速放缓情况下，纷纷加大对房建项目开拓力度；3）项目融资属性强化，建筑央企具备较强融资能力，通过 EPC+F 等模式可以较好契合地方政府需求。未来“降杠杆”向“稳杠杆”转变有望促央企收入加速。

投资建议：重点推荐中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国化学，关注中国中冶、中国交建等。

风险提示：融资政策收紧风险、房地产调控风险、项目执行进度不达预期风险、监管政策变化风险。

【电子】从主题概念到业绩兑现，中国“芯”全面启动-20210125

郑震湘 S0680518120002 zhengzhenxiang@gszq.com

佘凌星 S0680520010001 shelingxing@gszq.com

从主题概念到业绩兑现，2020 年业绩预告亮眼。

半导体代工龙头 Capex 上修，全球半导体材料市场有望在投产之际进去高增长期。

半导体龙头资本开支上修，全球半导体设备市场有望继续超预期。

行业景气高涨，全球及台股数据，和行业变化一一验证。

高度重视国内半导体产业格局将迎来空前重构、变化，以及苹果产业链核心龙头：

1）半导体核心设计：光学芯片、存储、模拟、射频、功率、FPGA、处理器及 IP 等产业机会；

2）半导体代工、封测及配套服务产业链；

3）苹果产业链核心龙头公司。

相关核心标的见尾页投资建议。

风险提示：下游需求不及预期；中美科技摩擦。

【海外】华润啤酒（00291.HK）-Q4 阶段性因素扰动，看好长期高端化潜力释放-20210125

夏天　S0680518010001　xiatian@gszq.com

朱若菲　研究助理　zhuruofei@gszq.com

预计 2020H2 次高档酒及以上销售放量、ASP 恢复增长。产能优化减值、费用结算等阶段性因素或影响报表利润，但不改长期高端化趋势。公司明确规划决战高端，看好高端化潜力释放。

投资建议：我们预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 20.8/33.1/44.8 亿元，同比增长 58.4%/59.3%/35.3%，2019-2022 年 CAGR 为 50%。公司高端战略清晰坚定、潜力巨大，维持“买入”评级。

风险提示：疫情控制不达预期风险，中高端市场开拓不达预期风险，区域市场竞争加剧风险，原材料包材等成本涨价风险等。

【家用电器】小熊电器（002959.SZ）-Q4 收入端、业绩端增速略有放缓-20210125

鞠兴海　S0680518030002　juxinghai@gszq.com

马王杰　S0680519080003　mawangjie@gszq.com

杨凡仪　研究助理　yangfanyi@gszq.com

盈利预测与投资建议。公司四季度经营略有放缓，我们略微下调盈利预测，2020-2022 年归母净利润分别为 4.38/6.25/8.12 亿元，同比增长 63.2%/42.9%/29.8%。公司长期增长空间大，维持此前“增持”评级。

风险提示：新品拓展不及预期、价格战导致盈利受损。

【医药生物】丽珠集团（000513.SZ）-业绩略超预期，创新转型持续推进-20210125

张金洋　S0680519010001　zhangjy@gszq.com

胡偌碧　S0680519010003　huruobi@gszq.com

我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 17.39 亿元、20.13 亿元、24.01 亿元，增长分别为 33.5%、15.7%、19.3%。EPS 分别为 1.84 元、2.13 元、2.54 元，对应 PE 分别为 22x，19x，16x。扣除激励费用实际业绩增速更高。我们认为公司业绩增速确定性高，估值较低，原料药有望提供业绩弹性，创新生物药+高端复杂制剂长远布局，未来国际化战略有望持续推进。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：参芪扶正销量下滑、单抗研发风险。

【医药生物】博瑞医药（688166.SH）-全年业绩符合预期，未来三年有望持续高增长-20210125

张金洋　S0680519010001　zhangjy@gszq.com

胡偌碧　S0680519010003　huruobi@gszq.com

应沁心　研究助理　yingqinxin@gszq.com

业绩符合预期，全年实现快速增长。公司凭借丰富的管线布局、先进的技术平台、高壁垒的技术能力，实现业绩的快速增长。预计公司 2020-2022 年收入可达 7.79 亿元、11.61 亿元、17.42 亿元，同比增长为 54.8%、49.0%、50.1%；

归母净利润为 1.72 亿元、2.61 亿元、4.01 亿元，同比增长为 55.0%、51.6%、53.5%；对应 PE 为 118x、78x、51x。维持“买入”评级。

风险提示：原料药价格波动风险；制剂销售不及预期风险；新品种研发失败风险。

【通信】天孚通信（300394.SZ）-业绩持续高增，二期激励释放新动能-20210125

黄瀚 S0680519050002 huanghan@gszq.com

宋嘉吉 S0680519010002 songjiaji@gszq.com

投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润为 2.8/3.6/4.6 亿元，对应 EPS 为 1.43/1.83/2.32 元，当前股价对应 PE 分别为 32/25/20 倍，考虑光通信高景气度，以及公司增长的确定性，维持“买入”评级。

风险提示：新产品线拓展不及预期；光通信市场遇冷，下游厂商需求不足；产品线价格波动持续。

【食品饮料】安井食品（603345.SH）-业绩持续超预期，锁鲜装超额完成目标-20210125

符蓉 S0680519070001 furong@gszq.com

杨传忻 S0680520080003 yangchuanxin@gszq.com

我们小幅上调 2020-2022 年归母净利润至 6.00/8.53/11.11 亿元，同比+60.7%/42.1/30.3%，上调 EPS 预测至 2.54/3.60/4.70 元，对应 PE 为 86/61/47 倍，考虑剔除股权激励费用影响，公司业绩 CAGR 可达 35%，中长期成长路径清晰，估值具备溢价能力，对应 21 年约 68 倍 PE，维持“买入”评级

风险提示：疫情影响不确定性；原材料价格上涨风险。

【汽车】吉利汽车（00175.HK）-智能化战略加速推进，2021 强车型周期开启-20210125

孟兴亚 S0680518030005 mengxingya@gszq.com

近期，母公司吉利控股在智能驾驶领域先后与百度、富士康、腾讯签署合作协议，公司依托母公司旗下沃尔沃、亿咖通，同时联合互联网领域龙头公司，已具备媲美合资的技术实力。此外目前主力车型博越、帝豪、领克 01，均将在 2021 年迎来平台化换代，叠加新车型星瑞、EX11 与 ZERO，2021 年将开启新一轮的车型强周期。预计 2021/2022 年净利润 104/126 亿元，对应 PE 26.8/22.1 倍。考虑到登陆科创板（拟增发 15%股份），维持“买入”评级，对应增发后 PE 30x。

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，公司登陆科创板以及合并沃尔沃仍存不确定性。

【计算机】奇安信（688561.SH）-疫情反复造成短期扰动，网安龙头不改成长趋势-20210125

刘高畅 S0680518090001 liugaochang@gszq.com

2021 年 1 月 25 日，公司发布 2020 年年度业绩预告，预计 2020 年度实现营收 41.00 亿元到 42.50 亿元，同比增长 29.99%到 34.75%，实现归母公净利润-3.90 亿元到-2.80 亿元，同比亏损减少 21.21%到 43.43%，取年度营收、净利润预期中值，则 Q4 单季度实现营收 23.05 亿元，同比增长 34.01%（增速较 Q3 单季度下降 55.13%），净利润 6.72 亿元，同比增长 39.71%，基本符合预期。

风险提示：行业竞争加剧风险；新技术研发不及预期风险；经济超预期下滑风险。

【银行】常熟银行（601128.SH）-贷款重定价拖累息差营收，微贷战略稳步推进，资产质量不断做实-20210125

马婷婷 S0680519040001 matingting@gszq.com

陈功 S0680520080001 chenggong2@gszq.com

投资建议：整体看，2020 年虽然竞争环境加剧，但常熟银行微贷战略稳步推进。短期息差受到政策环境的影响，目前贷款重定价尚未完成，但在当前新发放贷款收益率已企稳的情况下，未来重定价的影响将逐步变小。中长期看其有望逐步成长为江苏省微贷业务的龙头，看好其中长期成长性。预计 2021、2022 年归母净利润分别为 20.14 亿、23.34 亿，目前股价对应其 2021、2022PB 仅 1.04x、0.95x，维持“买入”评级。

风险提示：疫情再度发酵，微贷投放不及预期，贷款利率下降超预期。

【医药生物】兴齐眼药（300573.SZ）-业绩略超市场预期，公司有望继续快步前行-20210125

张金洋 S0680519010001 zhangjy@gszq.com

杨春雨 S0680520080004 yangchunyu@gszq.com

事件：公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年公司归母净利润 8228.65 ~9176.24 万元，同比+129.25%~155.65%；EPS 为 1.00 元/股~1.11 元/股。

业绩略超预期市场预期。公司业绩高速增长可能来源于重点产品放量及利润率提升。环孢素滴眼液仍值得期待。盈利预测：我们预计 2020-2022 公司归母净利润分别为 0.9，1.7，3.0 亿元，对应增速 150.3%，87.7%，79.3%，当前股价对应 PE 为 109/58/32X，维持“买入”评级。

风险提示：新产品推广不及预期；市场竞争加剧风险；新药研发风险。

【医药生物】我武生物（300357.SZ）-重磅产品黄花蒿滴剂过审，公司脱敏制剂实力继续壮大-20210125

张金洋 S0680519010001 zhangjy@gszq.com

杨春雨 S0680520080004 yangchunyu@gszq.com

公司产品“黄花蒿花粉变应原舌下滴剂”已在 CDE 结束该注册申请的技术审评工作，技术审评建议结论为：批准生产。并于 2021 年 01 月 21 日报送国家药品监督管理局进行审批。黄花蒿粉滴剂有一定概率在春节前最终获批。

盈利预测：预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.98 亿元、4.02 亿元、5.28 亿元，对应增速分别为 0.0%，34.8%，31.2%；对应 PE 分别为 131x、97x、74x。黄花蒿粉滴剂的加入可能使公司业绩成长加速，维持“买入”评级。

风险提示：产品结构较为单一；药品招标降价；黄花蒿粉滴剂审批、放量不及预期；市场竞争加剧等风险。

【机械设备】恒立液压（601100.SH）-Q4 高增符合预期，关注非标领域拓展-20210125

姚健 S0680518040002 yaojian@gszq.com

陆亚兵 S0680520080005 luyabing@gszq.com

预期 2020 年公司归母净利润为 20.47-23.00 亿元，同比增长 57.91%-77.44%。下游挖掘机销量持续高增，公司泵阀产品放量提升收入增长弹性。产能利用率提升叠加产品结构优化，综合毛利率预期持续改善。挖机液压件格局巩固之下，积极布局非标液压系统产品线，拓宽成长赛道。

预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 22.31、27.68、32.83 亿元，EPS 分别为 1.71、2.12、2.52 元/股，对应当前股价 PE 分别为 73.5、59.3、50.0 倍，维持“增持”评级。

风险提示：工程机械行业景气度下滑；液压件行业竞争加剧。

【医药生物&轻工】英科医疗（300677.SZ）-业绩符合预期，持续扩产驱动高增长-20210125

张金洋 S0680519010001 zhangjy@gszq.com

殷一凡 S0680520080007 yinyifan@gszq.com

马远方 S0680520090002 mayuanfang@gszq.com

盈利预测与投资建议：全球一次性手套供不应求，公司在稳定供应能力与新产能建设方面优势明显，在疫情下的旧产能淘汰赛与新产能突围赛中取得领先优势，业绩高增同时有望加快迈进国际龙头步伐。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 71.6 亿元、142.5 亿元、86.0 亿元，对应 PE 分别为 14.0X、7.0X、11.6X，维持“买入”评级。

风险提示：扩产不及预期，海外一次性手套需求减少，原材料价格大幅上涨

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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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

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

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

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