

浙商早知道

2021年2月9日

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

重要观点

- ❑ 【浙商宏观 李超】反垄断系列研究之一：三轮反垄断浪潮均源自生产要素垄断—20210208
- ❑ 【浙商食品饮料 马莉】酒水行业周观点：茅泸股价再创新高，五粮液春节动销或超预期—20210207

精品报告

- ❑ 【浙商轻工 马莉/史凡可】梦百合(603313)系列报告：内销市场发力，海外格局重塑产能布局占先机—20210205
- ❑ 【浙商新材料&金属材料 马金龙/杨华】稀土行业动态点评：稀土，回调即买入良机—20210207
- ❑ 【浙商机械国防 王华君】上机数控(603185)点评：硅片涨价大超预期！210大硅片龙头盈利能力有保障—20210205

其他报告

- ❑ 【浙商食品 邓晖】食品行业周观点：李子园上市，扩产乳饮料—20210208

1. 重要观点

1.1 【浙商宏观 李超】反垄断系列研究之一：三轮反垄断浪潮均源自生产要素垄断—20210208

1、所在领域：宏观经济

2、核心观点：美国三轮反垄断浪潮均伴随新一波产业革命，主要源于企业巨头对核心生产要素的垄断，分别是资源、技术以及数据。历次反垄断大旗均伴随着一轮创新浪潮和新型产业的崛起。当前对数字经济巨头的数据反垄断已经开始，未来一轮新型产业的雏形可能正在孕育之中，如果本轮反垄断行之有效，则未来数据要素生产空间的释放可能将催生新一轮产业巨头。

1) 市场看法：历次反垄断大旗是对特定行业的约束

2) 观点变化：新提出

3) 驱动因素：企业垄断核心生产要素导致经济、社会与产业矛盾，继而引发反垄断。

4) 与市场差异：以美国为主导的全球反垄断浪潮主要针对企业对不同生产要素的垄断，生产要素是历次反垄断浪潮的核心。

1.2 【浙商食品饮料 马莉】酒水行业周观点：茅泸股价再创新高，五粮液春节动销或超预期—20210207

1、所在领域：白酒行业

2、核心观点：看好春节行情，五粮液春节动销或超预期

1) 市场看法：对白酒行情是否将继续演绎存疑；认为五粮液节前批价下降不及预期

2) 观点变化：乐观

3) 驱动因素：市场环境方面，我们认为当前环境与去年有较大差别，且当前渠道回款、终端动销等跟踪指标向好，我们仍对白酒春节行情持乐观态度，高端酒行情已被验证，另外考虑到部分经销商仍担忧疫情影响需求而减少进货，节后或将迎补货潮；个股标的方面，五粮液批价下降为压制股价表现因素之一，但我们今年春节为五粮液历年来价格管控最好的一年（在1月厂家集中发货+发货量较去年同期提升近20%的情况下，批价仅小幅下降20元），且终端动销表现优秀，五粮液为当前在批价、股价、估值等方面均具性价比之一的高端酒。综合来看，我们继续推荐：五粮液、贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒、古井贡酒等优质标的；短期弹性则建议关注ST舍得、酒鬼酒。

4) 与市场差异：我们认为五粮液春节表现或超预期，疫情影响有限，白酒行情仍将继续演绎

2. 精品报告

2.1 【浙商轻工 马莉/史凡可】梦百合(603313)系列报告：内销市场发力，海外格局重塑产能布局占先机—20210205

1、轻工——梦百合（603313）

2、推荐逻辑：内销市场发力渠道扩张加速，海外格局重塑产能布局占据先发优势。

1) 超预期点：大批实力经销商加盟，预计明年年底门店数量可达1300~1500家；二轮反倾销落地后，美国进口市场将面临6.48亿美金（占记忆棉床垫进口总额的57%）/700万张床垫的供给端缺口。

2) 驱动因素：内销市场加速，二轮反倾销落地

3) 目标价，现在空间：59.92元，34%

4) 盈利预测与估值：我们预计公司2020-2022年实现收入66.11、93.03和113.22亿元，同比增长72.54%、40.71%和21.70%；归母净利润5.01、8.01和10.09亿元，同比增长34.13%、59.89%和25.84%。对应PE为34.48X/21.56X/17.14X

- 3、催化剂：消费升级、公司品牌建设推进
- 4、风险因素：国内销售不大预期、海外产能扩张不达预期、原材料波动风险
- 5、报告摘要：https://mp.weixin.qq.com/s/FtPFQqoReZyIS_h3Fbqwxg

2.2 【浙商新材料&金属材料 马金龙/杨华】 稀土行业动态点评：稀土，回调即买入良机——20210207

1、主要事件

稀土指数（8841089）由2月3日的1421点连续两日回调，分别于2月4日回调5.5%，2月5日回调9.3%，两日回调幅度达到14%以上。

2、简要点评

稀土板块的回调或多为情绪因素，基本面延续强势，回调即是买入良机：无论是去年四季度海外出口数据的同比、环比强势复苏，还是产业链现货供应的持续紧张以及缅甸政局的不稳定都奠定了目前稀土板块强势的基本面，后期价格或将加速上行，我们认为板块回调或为情绪因素的影响，回调将是买入的绝佳机会。

3、投资机会与风险

1) 投资机会

受市场情绪影响超跌，基本面持续强劲。

2) 催化剂及投资风险

催化剂：稀土现货价格节后开始上涨。

投资风险：流动性超预期收紧；需求不及预期；政策干预。

5、报告摘要：https://mp.weixin.qq.com/s/UTFyfdOIKb5Xcy4VM_n_1w

2.3 【浙商机械国防 王华君】 上机数控（603185）点评：硅片涨价大超预期！210大硅片龙头盈利能力有保障——20210205

1、主要事件

据盖锡咨询报道，2月4日，中环宣布上调158/166/210尺寸硅片报价。

210硅片：5.6元/片，上涨0.12元/片，涨价幅度2.2%；

166硅片：3.35元/片，上涨0.1元/片，涨价幅度3.1%；

158硅片：3.25元/片，上涨0.1元/片，涨价幅度3.2%。

2、简要点评

1) 中环宣布上调158/166/210尺寸硅片报价2-3%；利好具有核心竞争力的硅片龙头！之前市场预期硅片降价概率大，对于硅片涨价市场基本没有预期。我们认为硅片厂可转移部分硅料上涨压力，利好具核心竞争力的硅片龙头。

2) 据Trendforce统计，2021年硅料产能将达到57.5万吨/年，对应支撑约180-190GW的硅片产量。我们认为全年硅片的供需情况较为平衡，前三季度价格情况有望超市场预期。

3、投资机会与风险

1) 投资机会

① 预计2020-2022年净利润5.6/20/35亿元，同比增长203%/260%/73%；考虑30亿元增发摊薄，对应PE为73/24/14倍。在可比对象中，公司2021-2022年PE估值最低，未来潜力大：2021-2022年隆基股份、中环股份等光伏单晶硅企业平均PE为40倍、32倍；晶盛机电、迈为股份、捷佳伟创等光伏设备企业平均PE为50倍、36倍；而上机数控为24倍、14倍。

② 公司迈向210大硅片龙头，全球单晶硅未来有望“三分天下”。我们预计公司将对光伏行业作战略性贡献。考虑公司高成长性，给予2021年40倍PE，6-12月目标市值800亿元。

2) 催化剂及投资风险

①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。

②风险提示：疫情对全球光伏需求影响、全行业大幅扩产导致竞争格局恶化。

4、报告摘要：<https://mp.weixin.qq.com/s/NXWiS17RkNfHdJ3gVUxGjw>

3. 其他报告

3.1 【浙商食品 邓晖】食品行业周观点：李子园上市，扩产乳饮料—20210208

1、周观点：李子园上市，扩产乳饮料

1) 含乳饮料知名企业李子园上市交易：2月8日，浙江李子园食品股份有限公司（605337）于上交所上市交易；本次IPO拟发行3,870万股，发行价20.04元/股，募集资金净额约6.91亿元；募集资金将用于河南鹤壁年产10.4万吨含乳饮料生产项目（3.77亿元）、云南曲靖年产7万吨含乳饮料生产项目（2.52亿元）、技术创新中心项目（0.62亿元），以扩张产能、增强研发实力。2) 聚焦甜牛奶乳饮料：公司立足甜牛奶乳饮料打造多元产品矩阵，经销+直销构建全国销售网络，细分领域品牌响亮，持续加码研发创新。公告预计20年营收10.62亿元，同比+8.97%，净利润2.02亿元，同比+11.41%，扣非净利1.84亿元，同比+5.14%（未经审计），17-20年营收/归母净利/扣非净利CAGR分别为20.83%/30.85%/28.79%。

安琪酵母拟投资超3亿元扩建旗下子公司宏裕包材产能

1) 安琪酵母拟扩建宏裕包材产能：2月5日，安琪酵母发布一系列与子公司宏裕包材项目建设相关的公告，分别为年产3万吨健康产品包装材料智能工厂二期项目（拟投资1.65亿元）、年产2.3万吨功能性包装新材料项目（拟投资1.64亿元）和研发中心建设项目（拟投资0.52亿元），项目资金拟由宏裕包材通过IPO公开募集；2) 宏裕包材IPO报辅相关工作已在推进中：宏裕包材（安琪酵母持股65%）主营彩印复合包材、食品级注塑包装及透气膜产品，公司已开展深交所创业板IPO报辅工作；20年预计实现净利润0.69-0.73亿元，同比增长约49.29%-57.94%。酵母龙头相继针对酵母抽提物产品提价，YE产品或进入量价齐升阶段。根据草根调研，因上游成本上涨，安琪酵母宣布于21年起上调酵母抽提物（YE）产品价格，乐斯福亦随后宣布YE提价；安琪酵母与乐斯福酵母产品国内市占率合计超70%，龙头提价或带动YE均价提升，叠加下游需求旺盛，YE或进入量价齐升阶段。

2、本周重点关注：煌上煌+中国飞鹤+华宝股份+绝味食品

3、行情

本周板块行情：本周上证综指上涨0.38%，深证成指上涨1.25%，食品加工板块指数上涨0.52%。调味发酵品、食品综合、乳品、肉制品涨幅分别为-1.35%、+4.00%、+0.05%、-0.69%。目前食品加工板块估值56倍，目前估值在近10年的83.48%分位水平。

4、行业核心数据

1) 肉制品：本周，毛鸭/鸭苗价格环比+1.14%/+60.35%，白羽肉鸡/肉鸡苗价格环比-5.29%/+19.57%；本周，生猪/仔猪/猪肉价格环比-6.09%/+0.93%/-3.51%；2) 乳制品：本周，乳清粉价格环比持平，芝加哥牛奶（脱脂奶粉）价格环比-7.04%；上周（截至2021年1月27日），生鲜乳价格环比+0.23%；上周（截至2021年1月29日），内资品牌奶粉价格环比+0.29%，外资品牌奶粉价格环比+0.05%。

5、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）。

6、风险提示

政策风险；下游需求波动风险；食品安全风险

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>