健友股份:国际化拓展拐点 动能切换超预期

○浙商证券 孙建

基于健友股份(603707)在特有资源领域(肝素前向一体化)产业升级中的快速兑现能力,我们认为公司的高端制造能力、合规生产体系可能被低估,公司在生物创新药等领域的拓展可能打开长期成长空间。

关键窗口期加速打开,成长动能切换带来超预期。2021-2023年是公司成长曲线切换的关键窗口期,肝素制剂国际市占率快速提升、生物药CDMO/新品种持续推进,逐渐从以肝素API销售为主的业务模式,走向产业升级、具有国际视野的综合制剂出口平台、生物药开发平台。我们认为,公司是受益于特有资源产业升级的肝素龙头,基于公司在合规生产、工艺开发领域的优势,收入结构调整期,业绩增长持续性有望超预期。

API认知预期差:从肝素产业链升级,到综合性制剂出口平台与众不同的观点:存货周期性VS产业升级成长性。市场关注肝素API量价变动与"猪周期"的相关性,我们认为这实际上容易忽略真实的产业逻辑下(前向一体化),原料库存是公司2021-2023年肝素制剂国际化的基础和优势。我们估算,2020年近1/3的库存标准肝素API应用于自有制剂业务,预期2-3年内存货中的肝素粗品和API有望转化为更高产值的制剂,进而显著降低市场对公司肝素API业务周期性、肝素制剂持续增长能力的担忧。

制剂出口预期差:综合型平台下品种销售具有复制性与众不同的观点:市场普遍认为制剂出口逻辑很难证实,注射剂更难,虽然公司美国ANDA持续获批,但是忽略了背后公司能力的积累和持续验证。我们认为美国仿制药注射剂销售的核心是以合规为中心的研发、注册、生产和质量体系,采购、支付、分销环节的复杂决定了后发进入的门槛&相对较好的盈利能力;合规平台下小品种销售的延展性。

公司的优势:最好的国际化是本土化。公司美国子公司Meitheal的核心管理层团队,大多来自于Sagent、Fresenius Kabi等知名美国仿制药注射剂公司,具备国际视野和丰富注射剂销售经验的管理团队及国内系统性培养的注册团队是ANDA持续获批、美国销售市占率快速提升的重要原因。在系统性平台+品种梯队的基础上,我们预期公司获批品种有望取得平均5-15%的销售额市占率。

发展空间预期差:生物药合规生产、工艺开发潜力可能被低估与众不同的观点:市场认为注射剂出口空间不大,国内集采一轮轮降价中更是影响上游一体化拓展公司的盈利空间,我们认为这忽略了公司在制剂出口的产品梯队、产品升级、国内制剂盈利能力及生物药创新的空间。制剂出口:肝素制剂领域,2021上半年全球肝素制剂公司销售量市占率约6-7%,展望2021-2023年,前半个阶段内美国肝素制剂有同比增长空间,后半个阶段欧洲、南美和亚洲区域有望接力肝素制剂出口增速。非肝素制剂领域,根据公司制剂申报节奏和对应品种市场空间,我们估算5年非肝素制剂出口收入在10-15亿美元、5年CAGR在55-65%;假设20-25%净利润率,对应利润端空间在13-24亿元。国内一致性评价:核心变量和弹性来自于公司申报注册的非集采仿制药品种的审评节奏、空间以及利润率弹性。中长期关注变量:基于生物药合规生产能力及工艺开发能力,推动生物药CDMO业务和生物创新药业务向上突破。无论是公司与泰泽惠康合作的1.5亿元订单的生物药CDMO业务,还是自主知识产权创新生物药KM001获批IND并在美国开展临床研究、生物药KM002项目顺利完成放大批生产、Xentria的XTMAB-16获批孤儿药且进入临床二/三期,我们看好公司在生物药CDMO和创新药领域的积极拓展,打开中长期发展天花板。

公司正处于收入结构调整窗口期,不同业务板块的商业模式、发展空间明显不同,基于原料药板块相对较低的估值(5-15倍)、国内制剂板块20-25倍估值,制剂出口板块按PEG计算合理估值水平,考虑到2022-2023年原料药收入占比明显下降、制剂出口收入占比明显提升,我们估算公司整体估值仍有较大提升空间。综合看,考虑到公司在特有资源领域产业升级的兑现能力、综合性制剂出口平台的增长潜力,及公司在生物药合规生产、工艺开发领域的优势,预计公司2021-2023年每股收益分别为0.89、1.21及1.46元/股,对应2021年35倍市盈率、2022年26倍市盈率,我们上调至"买入"评级。

中国能建:能源电力综合服务龙头 开启"双碳"新篇章

○国盛证券 何亚轩

全球能源电力综合服务龙头,合并葛洲坝理顺机制加快发展。中国能建(601868)成立于2011年,由原葛洲坝、中国电力工程顾问集团和国网、南网所属部分电力勘测设计、工程建设和装备制造企业组建而成,2015年在港股上市。公司是一家可为全球能源电力、基础设施等行业提供整体解决方案、全产业链服务的综合特大型集团,在电力系统整体规划设计、火电、电网、核电常规岛等领域设计施工市占率位居第一,水电市占率30%,风电、光伏、储能等技术领先。本次公司吸收合并葛洲坝,实现A+H两地上市,可以消除同业竞争,理顺管理机制,"十四五"有望加速发展。2021上半年,公司实现营业收入1415亿元,同增34%(两年复合增速为14%);实现归母净利润24亿元,同增166%(两年复合增速7%),基本走出疫情影响,经营趋势向好。

以新能源为主体的新型电力系统加快构建。经济稳健发展驱动我国电力行业投资长期保持稳定增长。2020年电力基本建设投资完成额9943亿元,同比增长11.5%,近10年复合增速为3%。电力行业是碳排放主体行业之一,加快建设以新能源为主体的新型电力系统对于实现"双碳"极为重要。具体看,电源侧:新能源未来将成为主体电源,2020年新增装机中风电占比37%,太阳能为25%,合计约62%。电网端:"大电网"与"分布式"系统相互兼容互补,特高压与配网建设有望保持较快增长。此外抽水蓄能、化学储能等储能系统不断完善,未来电力系统将呈现源网荷储深度融合的新局面。

公司主要竞争优势:电力系统综合设计规划龙头。公司旗下电规总院作为"能源智囊、国家智库",是"国家电力规划中心"的依托单位,深度参与我国能源整体战略规划,在电力系统综合设计领域优势明显。电网、火电、核电常规岛领域设计施工市占率第一,新能源领域参与设计累计装机超过1.7亿千瓦,执行施工任务累计装机超过1.1亿千瓦(全国新能源装机容量约5.3亿千瓦),在风光储一体化等综合性清洁能源项目上能力突出。全产业链布局综合服务能力强。业务覆盖电力设计、投资、施工、制造、运维全产业链,可提供系统化一站式解决方案。

未来成长驱动因素:依托公司整体优势加大新能源电力工程承接力度,特别是大型综合性能源项目。特高压与配网不断完善,公司在电网端优势明显,有望显著受益。切入新能源运营潜力大。公司2020年在手电力装机2.9GW,规划2025年在手电力装机不低于20GW,是20年7倍,年复合增速达到47%。新型储能、抽水蓄能、氢能等关键领域加快布局。

公司公告与宁德时代签署战略协议在储能领域合作;水电施工能力突出,抽水蓄能项目经验丰富,受益抽水蓄能未来快速增长;拟成立专业氢能子公司开拓氢能业务。非电力领域业务提供进一步成长动力。

我们预计2021-2023年的归母净利润分别为84.5、95.8、107.4亿元,同比增长81%、13%、12%,对应增发后最新股本摊薄每股收益分别为0.20、0.23、0.26元。公司港股对应2021-2023年市盈率分别为5.3、4.7、4.2倍,首次覆盖给予"买入"评级。

卫士通:首单落地世纪华通 千亿数据安全爆发在即

○国盛证券 刘高畅

9月26日,卫士通(002268)发布公告,与浙江世纪华通集团股份有限公司签署战略合作框架协议,双方将本着优势互补、共同发展原则,在互联网游戏和超算中心领域展开全面深入合作,优化整合资源,打造共赢、可持续的战略合作伙伴关系。公司与世纪华通的战略合作,代表游戏与公司与世纪华通的战略合作,代表游戏与IDC领域数据安全开始落地,产业推进持续加速。

领域数据安全开始落地,产业推进持续加速。游戏数据领域:双方联合推动游戏业务场景中的个人信息保护以及未成年人游戏监管政策落地,为游戏行业打造更全面可信的安全解决方案,保障游戏主站及支付安全,提升游戏数据隐私和安全保护能力。IDC超算中心领域:将基于世纪华通旗下各地大型超算中心,共同研究基于云和大数据架构下的安全运营能力,为客户提供可持续的安全风险态势感知及自适应防护能力;共同打造云安全解决方案,为政府、国企等重要信息系统上云提供密码和安全防护能力;合作建立超算中心数据安全框架,帮助企业实现发现、分类、监视、储存、加密或销毁能力,为政府、企业的重要数据提供第三方安全存储服务。

互联网及企业数据安全监管趋严,相关订单高增确定性加强,卫士通作为中国网安旗下唯一上市公司,有望成为数据安全及隐私计算最受益标的。

互联网及企业数据安全监管趋严,相关订单高增确定性加强,卫士通作为中国网安旗下唯一上市公司,有望成为数据安全及隐私计算最受益标的。数据安全成为互联网监管核心,数据安全与隐私计算有望显著受益。隐私计算受大数据融合应用和隐私保护的双重需求驱动,KPMG预计2023年其技术服务营收有望达100-200亿人民币的空间,长期将撬动千亿级的数据平台运营收入空间;除各类互联网厂商外,金融、能源、医疗等关保行业数据安全潜在空间巨大。金融、医疗及能源等关保行业数据天然具有商业价值、用户隐私,数据安全合规需求迫切;部分数据作为战略资源仍将强监管。卫士通的控股股东中国网安是公司实控人中电科集团根据国家安全战略发展需要重点打造的网络安全子集团,在支撑国家网安战略任务和赢得关键领域客户信任方面具有天然的优势,公司作为中国网安唯一的上市公司,具备真正稀缺的股东背景,有望显著受益于隐私计算需求快速释放。

长效股权激励计划叠加管理层变更有望改善经营效率。公司新任管理层具备专业技术背景,股权激励计划有效期十年,授予的限制性股票所涉及的标的股票总量不超过公司股本总额的10%。首期激励对象为公司高管、公司和控股子公司对整体业绩和持续发展有直接影响的管理人员、核心技术人员和骨干员工约335人,占员工比例约15%,长效股权激励计划叠加管理层变更或将改善经营效率。

渠道建设不断完善,信创在手订单充裕,业绩支撑确定性高。卫士通为信创核心受益标的,根据年报披露,2020年全年实现中标逾20亿,位居市场前列,经营活动现金流净额达6.2亿元,同比增长736.15%。公司围绕信创需求,已构建了覆盖芯片、模块、平台、整机和系统的全产品体系,如龙芯中科联合卫士通发布"龙芯安全模块及SDK"以及信创安全解决方案等。

我们预计2021、2022、2023年公司营业收入为30.10、38.03、48.05亿元,归母净利润为3.52、5.11、7.65亿元,维持"买入"评级。

聚光科技:聚仪器之光 育创新之"谱"

○华创证券 庞天一

聚光科技(300203)是国内实验分析仪器行业的龙头企业。公司的业务以高端分析仪器产品技术为核心的研发、生产、销售,以及基于行业客户需求深度融合的创新应用开发为主。公司前几年发展速度放缓系受环卫PPP项目拖累所致,但公司内部已完成战略调整,重心重归科学仪器行业;再叠加美国的技术封锁、国内政策大力支持等外部有利因素,我们看好公司成为国内科学服务行业领军企业。

公司核心看点如下:

实验分析仪器前景广阔,国产替代正当时。作为仪器仪表产业重要的细分领域,实验分析仪器是典型的高附加值、技术密集型产业,受到国家高度重视。在国家政策的支持下,我国实验分析仪器行业发展迅猛。2020年我国实验分析仪器行业规模约为75亿美元,2015-2020年复合增速为6.8%,是亚洲实验分析仪器第一大市场。检验检测行业是实验分析仪器的主要下游市场,根据国家市场监督管理总局的数据显示,2013-2019年我国检验检测行业的营业收入从1,398.5亿元增长至3,225.1亿元,年复合增长率达到14.94%,行业规模保持高速增长态势。未来,旺盛的下游市场需求将有望持续推动实验分析仪器行业的高速增长。

在政策支持与外部催化的共同作用下,国内科学仪器公司迎来发展新机遇。分析显示,截至去年12月,美国对华管制清单(4500个)中近1900个属于科学仪器。美政府试图限制中国获取新兴及基础技术,以遏制中国在科研和工业制造领域发展。对海外供应的依赖成为对国家安全的威胁,中国已多次开展全国性行动推广国产科学仪器。国家主席习近平在院士大会上重点提出科学仪器是当前需重点攻坚的方向之一,有关部门已通过财政激励措施鼓励实验室使用国产仪器,并通过内部文件强推。未来,在管制可能长期持续背景下,国内仪器公司有望在挑战中抓住机遇,加快国产替代进程。

子公司谱育科技是专注于重大科学仪器研发和产业化创新应用的国家高新技术企业。公司推动以技术创新实现分析检测及监测的现场化、自动化、智能化,致力于成为全球领先的科学仪器制造商,实现科学仪器"中国梦"。谱育科技研发费用占比约为20%,目前已完成了数十项国家重点研发计划专项及国家/行业标准制定工作,掌握了较完整的质谱、色谱、光谱、理化等分析检测技术及气体、液体、固体等进样前处理技术,研制了实验室分析、现场化分析(便携、在线、移动)、自动化分析等一系列技术领先的产品组合,并推出多款国内首创产品。公司除谱育科技外的子公司遍布生命科学等多个新兴领域,且经营状况日趋良好,为后续发展注入强劲动力。

PPP项目投资已近尾声,风险逐步释放。公司于2020年彻底叫停了新签PPP项目,同时公司在手PPP项目的投资也已接近尾声,根据2021年中报数据,公司仅剩四个PPP项目仍需投资,大部分已经竣工等待签收或开始运营,后续投资不足3亿元,压力显著减轻。仪器仪表的生产量与销售量在2020年均大幅提升,标志着公司战略调整完成,重心重回科学仪器行业。

公司的业务主要可分为科学仪器业务和环保业务两大类,我们预计2021-2023年公司归母净利润为2.13、4.58和6.72亿元,给予40倍市盈率。给予"强推"的评级。

好想你董事会、监事会换届 注入新鲜血液

○本报记者 李萌

9月24日-25日,好想你健康食品股份有限公司(简称:好想你,代码:002582)召开董事会和监事会换届大会及战略研讨会。根据第四届董事会第二十三次会议和第四届监事会第二十一次会议表决通过的换届方案,石聚彬先生、陈宪珍先生、张敬伟先生、石训先生、邱浩群先生、江明华先生为公司第五届董事会非独立董事候选人;张建君先生、许晓芳女士为公司第五届董事会独立董事候选人;张琪女士、曹龙伟先生、张卫峰先生为公司第五届监事会股东代表监事候选人。上述人员将于10月21日召开的股东大会审议通过后正式走马上任。

董事长石聚彬先生首先对第四届董监高在任职期间为公司发展作出的卓越贡献给予了充分的肯定,并表达了衷心的感谢。同时对第五届董事会、监事会候选人寄予了厚望,希望大家上下一心、同心同德、不忘初心、砥砺奋进,积极贡献智慧,助推好想你高质量发展,为打造"百年好想你"而努力奋斗!

新一届董监高团队中既有新鲜血液,也有公司元老,有利于公司持续稳定发展,又能从新组合中焕发出新活力,向新征程奋进。尤其是董事会成员,除石聚彬先生和邱浩群先生继续作为董事候选人外,其他6名董事均为新生力量且在各自的专业领域有较为资深的经验。其中陈宪珍先生此前在全家工作十余年,拥有非常丰富的连锁门店运营管理经验。张敬伟先生和石训先生两名85后年轻人,是公司内部培养的优秀核心人员,根据公告显示,石训先生,出生于1989年,现任公司战略投资中心总监。石训先生与公司控股股东、实际控制人石聚彬先生是父子关系,与石聚领先生是叔侄关系。本次进入董事会既是公司对他们工作能力的认可,也为公司内部人才培养树立了榜样。

另外3位董事均是在相关领域颇有造诣的专家,具备超强的专业背景。江明华先生和张建君先生均为北京大学光华管理学院教授,江明华先生对品牌管理理论有相当研究深度,并对中国品牌管理实践有一定洞察;张建君先生在组织与战略管理方面具有丰富的教学和研究经验;许晓芳女士为北京工商大学商学院教授,对公司治理、资本市场会计与财务、信息披露等有着深入的研究。

在此次董事会和监事会换届大会上,第五届董事会候选人和监事会候选人分别进行了自我介绍和履职规划汇报,目标明确,路径清晰。在随后的战略研讨会上,第四届董监高和第五届董监高候选人积极建言献策,在品牌、产品、目标客户、渠道等方面对公司未来发展进行了深入的探讨,为公司实现高质量发展奠定了良好的基础。

一周交易提示

10月8日(星期五)

◆召开股东大会提示◆

●(000571)ST大洲(002767)先锋电子(300098)高新兴(002895)川恒股份(300334)津膜科技(300709)精研科技(002621)美吉姆(002887)绿茵生态(301050)雷电微力(000415)渤海租赁(300265)通光线缆(000937)冀中能源(000893)亚钾国际(300448)浩云科技(300822)贝仕达克(300008)天海防务(002757)南兴股份(300221)银禧科技(301035)润丰股份(000683)远兴能源(002603)以岭药业(300450)先导智能(000875)吉电股份(000899)赣能股份(300487)蓝晓科技(002965)祥鑫科技(300950)德固特(002385)大北农(002889)东方嘉盛(000723)美锦能源(000835)*ST长动(002661)克明食品(300228)富瑞特装(300567)精测电子(000906)浙商中拓(002721)金一文化(002848)高斯贝尔(300712)永福股份(000671)阳光城(002256)兆新股份(000656)金科股份(300262)巴安水务(000547)航天发展(600359)新农开发(688389)普门科技(688388)嘉元科技(600882)妙可蓝多(600533)栖霞建设(601965)中国汽研(603328)依顿电子(603708)家家悦(601238)广汽集团(603012)创力集团(603015)茶花股份(688766)普冉股份(601838)成都银行(688360)德马科技(600749)西藏旅游(600525)长园集团(605266)健之佳(688068)热景生物(688178)万德斯(600031)三一重工(688628)优利德(603166)福达股份(688658)悦康药业(603880)南卫股份(603667)五洲新春(601619)嘉泽新能(603766)隆鑫通用(688299)长阳科技(603709)中源家居(688165)埃夫特(603007)ST花王(688296)和达科技(603300)华铁应急(603822)嘉澳环保召开股东大会。

◆首发新股提示◆

●(001216)华瓷股份网下申购日及网上申购日,发行价格为9.37元/股,申购简称"华瓷股份",申购代码"001216",网上申购上限2.5万股。

长期业绩突出中欧基金捧得五年持续回报明星基金公司

本报讯 9月27日,由证券时报社主办的第十六届中国基金业明星基金奖榜单隆重揭晓凭。中欧基金将"十大明星基金公司""五年持续回报明星基金公司"、两项公司级别大奖收入囊中。同时,中欧新蓝筹荣获"十年持续回报混合型明星基金"奖,中欧时代先锋荣获"五年持续回报股票型明星基金"奖。

截至2021年6月30日,中欧基金公募基金资产管理规模超过5000亿元,其中非货币基金管理规模超过3700亿元,主动资产管理能力在国内品牌基金公司中排名前列。 (记者 严肃)

华泰柏瑞第五次摘取"被动投资金牛基金公司"大奖

本报讯 近日,第十八届中国基金业金牛奖获奖名单揭晓。华泰柏瑞第五次摘取"被动投资金牛基金公司"大奖,旗下王牌产品华泰柏瑞沪深300ETF第7次摘取金牛基金大奖。同时,根据官方数据统计,综合公司奖项与产品奖项在内,华泰柏瑞在被动投资领域累计获得13座金牛奖。

作为五届"被动投资金牛基金公司"得主,长期以来一直践行"指"做精品的理念,在产品布局、发行策略及整体运营上追求精益求精,保持着15年零差错运营的记录。

(记者 严肃)