证券研究报告

晨会速递

2021 年 11 月 1 日

产品团队

单丹：产品分析师

执业编号：S1500512060001

联系电话：+8683326845

邮　箱：shandan@cindasc.com

燕楠：产品分析师

执业编号:：S1500517040001

联系电话：+8683326815

邮　箱：yannan@cindasc.com

市场指数表现

指数	收盘价	涨跌幅
上证综指	3547.34	0.82%
深证成指	14451.38	1.45%
创业板指	3350.67	2.21%
沪深 300	4908.77	0.92%
中证 500	7022.50	1.04%
科创 50	1396.20	2.94%
香港恒生	25377.24	-0.70%
行情数据为 2021 年 10 月 29 日收盘价		

11 月十大金股

行业	简称	调入时间
化工	赛轮轮胎	20211031
电新	万里扬	20211031
有色	赤峰黄金	20211031
机械	青鸟消防	20211031
军工	宏达电子	20211031
食品	绝味食品	20211031
纺服	珀莱雅	20211031
家电	盾安环境	20211031
食品	盐津铺子	20211031
通信	紫光股份	20211031

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

重要财经资讯:

- 三峡水库连续 12 年实现 175 米满蓄目标
- 张立群：采取有效措施巩固经济向好基础
- 我国沙漠、戈壁、荒漠地区大型风电光伏基地项目有序开工
- 国家邮政局局长马军胜：广西快递业要强化通道建设把握国内有关产业向东南亚转移趋势
- 我国单体容量最大海上风电项目首个标段主体工程完工
- 中欧国际工商学院院长汪泓：养老金融是实现上海养老体系高质量发展重要路径
- 前三季度软件业业务收入增长 20.5%
- 内蒙古决定：为每户农牧民至少提供 2 吨平价煤
- 重点面向数字经济领域新基建进入科学布局新阶段
- 统计局：10 月份中国制造业采购经理指数(PMI)为 49.2%

报告速览:

- 【社服&零售】行业深度报告：从星巴克成长路径看我国连锁餐饮(范欣悦)
- 【通信】美格智能(002881)公司深度报告：“智能模组+网联汽车+FWA”共振，模组新锐势如破竹(蒋颖)
- 【化工】赛轮轮胎(601058)公司深度报告：已是悬崖百丈冰，犹有花枝俏(张燕生)
- 【固收】债券专题报告：11 月央行或仍将扩大逆回购投放以维持资金利率平稳(李一爽)
- 【非银】亚厦股份(002375)公司点评报告：Q3 毛利率大幅修复，股权激励注入信心(王舫朝)
- 【食品饮料】五粮液（000858）公司点评报告：发货放缓稳渠道，全年高质量完成可期(马铮)
- 【机械】科德数控(688305)公司点评报告：新增订单保持高景气，业绩环比实现增长(罗政)

- 【通信】紫光股份(000938)公司点评报告：业绩超预期，强研发投入奠定“芯-云-网-边-端”全方位发展坚实基础(蒋颖)
- 【电子】万业企业（600641）公司点评报告：深度参与国产化进程，设备业务蓄势待发(方竞)
- 【纺服&轻工】森马服饰(002563)公司点评报告：疫情影响业绩表现，盈利能力持续提升(汲肖飞)
- 【医药】欧林生物(688319)公司点评报告：业绩保持高速增长，净利率有所提升(周平)
- 【石化】东方盛虹（000301）公司点评报告：炼化一体化投产在即，斯尔邦注入积极推进(陈淑娴)
- 【金属&新材料】和胜股份(002824)公司点评报告：和胜股份：季度业绩环比持续提升(娄永刚)
- 【能源】山西焦煤（000983）公司点评报告：Q3 利润创出新高，Q4 业绩更值期待(左前明)
- 【计算机】致远互联(688369)公司点评报告：业绩符合预期，成本大幅增长或 Q4 业绩高增长先行指标(罗云扬)

重要财经资讯

三峡水库连续 12 年实现 175 米满蓄目标

水利部发布的汛情通报显示，31 日 8 时，三峡水库蓄至正常蓄水位 175 米，自 2010 年以来连续 12 年完成 175 米满蓄任务。这也是三峡水库 2020 年整体竣工验收转入正常运行期后首次蓄至 175 米，为今冬明春发挥供水、发电、航运、生态等综合效益奠定了良好基础。

张立群：采取有效措施巩固经济向好基础

国务院发展研究中心宏观经济研究部研究员张立群 10 月 31 日解读 10 月 PMI 数据时表示，10 月份 PMI 指数在荣枯线以下继续回落，表明经济下行压力有所加大。张立群说，当前内需不足、能源、原材料供应阶段性紧张等问题对企业生产活动的制约增强。应尽快采取有效措施，提振内需、畅通供应链、产业链，切实改善企业的生产经营条件，着力巩固经济持续恢复向好的基础。

我国沙漠、戈壁、荒漠地区大型风电光伏基地项目有序开工

10 月中下旬，内蒙古、甘肃、青海、宁夏 4 省区集中组织开工了一批以沙漠、戈壁、荒漠地区为主的大型风电光伏基地项目，总规模近 3000 万千瓦，拉开第一批装机容量约 1 亿千瓦项目开工序幕。

国家邮政局局长马军胜：广西快递业要强化通道建设把握国内有关产业向东南亚转移趋势

马军胜强调，要落实好此次座谈会的精神，把相关措施落到实处，共同推进广西快递业的健康发展。要提高站位，提升合作层面。要抓住中国加入 RCEP 的战略机遇，进一步健全规划、完善布局、强化投入，要深化快递经济思维，提升企业综合竞争力。要强化通道建设，把握国内有关产业向东南亚转移的趋势，加强网络拓展，提升国际化发展水平。

我国单体容量最大海上风电项目首个标段主体工程完工

10 月 30 日，由中国铁建港航局承建的启东 H3 号海上风电项目最后一台风机顺利安装，标志我国单体容量最大海上风电项目首个标段主体工程顺利完工。据介绍，该项目建成后年上网电量可达 22 亿千瓦时，将超过启东市全年用电量的一半，与传统煤电相比每年可节约标煤 73 万吨，减少二氧化碳排放 162.8 万吨，减少烟尘排放 144.1 万吨，并减少相应的废水排放。

中欧国际工商学院院长汪泓：养老金融是实现上海养老体系高质量发展重要路径

中欧国际工商学院院长、上海社会保障问题研究中心主任汪泓 30 日在以“新时代中国社会保障制度高质量发展”为主题的“社会保障前沿问题”国际高峰论坛暨第十二届上海市研究生学术论坛上表示，养老金融是实现上海养老体系高质量发展、老年人高品质生活的重要路径，需进一步完善养老金融体系。

前三季度软件业业务收入增长 20.5%

工业和信息化部日前发布数据显示，前三季度，我国软件业完成业务收入 6.9 万亿元，同比增长 20.5%，近两年复合增长率为 15.8%，较上半年提高 1.1 个百分点，软件和信息技术服务业正呈现良好发展态势，营收利润双双保持稳步增长。

内蒙古决定：为每户农牧民至少提供 2 吨平价煤

10 月 31 日，记者从内蒙古自治区能源局了解到，自治区人民政府最新决定：为农牧民冬季取暖提供每户不低于 2 吨的平价煤，确保农牧民冬季取暖有煤烧、买得起，让农牧民温暖过冬。决定要求，自治区能源局负责协调落实农牧民冬季取暖用煤的煤源。产煤盟市农牧民用煤，由本盟市落实解决；自身供应能力不足的盟市农牧民用煤，由鄂尔多斯、呼伦贝尔、锡林郭勒等煤炭主产区帮助解决。

重点面向数字经济领域新基建进入科学布局新阶段

新基建迎来新政策。工信部、网信办等八部门日前联合印发《物联网新型基础设施建设三年行动计划(2021-2023 年)》，提出到 2023 年底，在国内主要城市初步建成物联网新型基础设施，社会现代化治理、产业数字化转型和民生消费升级的基础更加稳固。

统计局：10 月份中国制造业采购经理指数(PMI)为 49.2%

10 月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为 49.2%，比上月下降 0.4 个百分点，继续低于临界点，制造业景气度有所减弱。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.3%，比上月略降 0.1 个百分点，但仍高于临界点；中型企业 PMI 为 48.6%，比上月下降 1.1 个百分点，低于临界点；小型企业 PMI 为 47.5%，与上月持平，低于临界点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。

报告速览

【社服&零售】行业深度报告：从星巴克成长路径看我国连锁餐饮(范欣悦)

星巴克如何从 1 到 N？星巴克是行业的颠覆者，改变了美国喝速溶咖啡的习惯，将意式咖啡馆理念引入美国。从扩张来看，基于咖啡在美国的高渗透，首先在本土快速拓店，进而以较强控制力的授权模式进军海外，占领消费者心智，规模效应持续提升。从产品来看，爆款星冰乐的出现驱动收入增长。从供应链来看，建立完善的供应商评价标准，建立区域为核心的加工和配送系统，并通过“记分卡”机制管理物流。从数字化运营来看，通过引入智能化设备，提升门店运营效率。从渠道来看，除门店外多种零售渠道增加用户触达。

经营、财务、估值复盘：同店收入表现强劲，除 FY08~09 年受金融危机影响，同店收入下滑，实现了长达 30 年的同店收入正向增长，增长逐渐由量驱动转为由价驱动。规模效应逐步体现，毛利率呈上升趋势，期间费用率下降，因而净利率也逐步提升，FY19 年达到 13.6%。从估值来看，在快速扩张时期享有高估值，稳态估值在 30x 左右。

星巴克成功路径及借鉴意义：(1) 迅速拓店占领消费者心智；(2) 第三空间更加强调产品和服务细节；(3) 打造爆款产品；(4) 构建私域流量；(5) 建立供应商评级，提升供应链效率。

风险提示：食品安全风险；门店快速扩张带来客流分散，进而导致同店营收和利润下滑；研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险

【通信】美格智能(002881)公司深度报告：“智能模组+网联汽车+FWA”共振，模组新锐势如破竹(蒋颖)

公司是全球领先的无线通信模组及解决方案提供商。公司专注于为全球客户提供以 MeiGLink 品牌为核心的标准 M2M/智能安卓无线通信模组、物联网解决方案、技术开发服务及云平台系统化解决方案。公司的无线通信模组产品均由公司自主设计和研发、以公司自有品牌 MeiGLink 在国内及海外公开市场进行销售，产品涵盖智能安卓模组、M2M 数传模组、FWA 终端三大产品类型，聚焦智能网联车、4G/5GFWA 连接、以新零售和智慧金融为代表的物联网泛连接三大赛道。

深耕智能模组领域，与高通合作紧密，保持行业领先地位。公司较早发力智能模组领域，并于行业内首家推出 5G 智能模组，目前已经形成了完整的智能模组产品序列，在智能模组领域积累丰富的研发技术及行业 KnowHow。公司与高通合作时间长、合作粘性强，有利于基带芯片及 SoC 芯片的采购及备货，未来公司有望在与高通深度合作的条件下推出更高性能的智能模组产品，在物联网加速发展、智能化加速渗透的行业大背景下率先抓住发

展机会，享受行业红利。

FWA 智能终端源承华为，研发实力雄厚，未来发展空间较广。公司以模组技术为基础，形成了丰富的 FWA 终端产品序列。公司与华为合作时间久，在 2014 年便与华为开启合作，是华为 CPE 解决方案的提供商，积累了丰富的研发技术经验，同时在 PCBA 和 FWA 整机等业务领域也开展合作，随着华为向纯软聚焦，公司作为华为深度合作伙伴，在获取 5GCPE 市场份额方面具备天然优势，未来发展具备较强确定性。

发力车载模组及终端，车载业务打开全新增长曲线。公司积极布局车载业务线，发力车规级模组及车载终端，同时提供智能车载解决方案，深度布局智能网联汽车全产业链。公司目前已经与国内主流车厂达成合作，并积极开拓造车新势力，不断扩充车载业务客户，未来智能网联汽车业务将为公司打开全新增长曲线。

投资建议：公司深耕“智能模组+网联汽车+FWA”等赛道，重视研发投入，具备深厚行业 Know-How，未来有望持续受益于 5G 和物联网行业发展红利，看好长期发展空间。预计公司 2021-2023 年净利润分别为 1.11 亿元、2.08 亿元、2.88 亿元，对应 PE 分别为为 60.14 倍、32.03 倍、23.11 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险因素：1、物联网行业发展不及预期；2、物联网行业竞争加剧引发价格战；3、新冠疫情反复蔓延

【化工】赛轮轮胎(601058)公司深度报告：已是悬崖百丈冰，犹有花枝俏(张燕生)

在国际化的道路上发足狂奔。2021 年 2 季度以来，轮胎行业受到海运和双反影响承压已是不争事实，但海运对于持续发力国际化，出口占比超 70%的赛轮理论上是压力更大的，但 2-3 季度，尽管确实受到海运影响利润承压，但 3 季度收入已超玲珑、连续两个 2 季度利润为上市轮胎企业最高，更说明国际化的重要性。公司的国际化做得好，已经不是停留在由中国出口，而是将海外市场、海外生产布局做得更好。赛轮作为最早在越南布局产能的企业，公司近三年的高速增长，越南工厂功不可没。2018 年以来公司业绩进入高速增长阶段，净利润从 2018 年的 6.57 亿元增长到 2020 年的 15.2 亿元，复合增长率为 52.15%。越南工厂的高利润率其中一个核心在于出口至美国、欧洲市场的低税率。2020 年，美国对包括泰国、越南、韩国和中国台湾地区进行双反调查，2021 年 5 月双反落地。在新的双反压力下，多家轮胎公司准备建立第二海外工厂，尽管公司的第一海外工厂所在的越南地区为本轮双反税率最低的地区，但公司仍然第一时间开始了海外第二工厂的规划，2021 年 3 月 9 日，公司公告建立柬埔寨工厂，后又对其进行增资，设计产能达到 900 万条/年半钢胎。由于公司的柬埔寨工厂距离公司现有的越南工厂距离较近，具有显著的协同效应，公司目前正在加速建设柬埔寨工厂，预计 2021 年底柬埔寨工厂有望提前投产，2022 年柬埔寨工厂将正式贡献产量，公司将成为国内轮胎企业中率先投产第二海外工厂的轮胎企业。

在基础研究的方向上不辍耕耘。中国轮胎企业想要实现品牌的突破，仅仅靠营销是不够的。近五年中，中国轮胎行业龙头崛起，开始有实力投入研发，但即便到今天，大部分轮胎企业的研发费用实际是用作产品开发，而投身到轮胎基础科学研究的企业凤毛麟角。但这确实中国轮胎品牌跻身一线、甚至超越一线的虽艰难却必经之路。在传统轮胎材料之外，公司与国内科研人员联合开发了“液体黄金”轮胎材料，目前已经投产试推广，定位高端领域，有望成为公司新的业绩推动力。液体黄金轮胎材料是一种湿法混炼胶，它克服了传统轮胎的“魔鬼三角”，在滚动阻力、耐磨性能、抗湿滑性能上均有明显提升。另外相比传统轮胎，液体黄金轮胎在全生命周期在生产、使用的全生命周期实现了更低的耗能、碳排放。目前，采用全新的液体黄金材料的液体黄金轮胎已经在公司进入投产测试期，首先从重卡等 B 端用户打入市场，同时与三一重工等企业签署战略合作，客户反馈良好，高技术含量、高品质的产品有望进一步提高公司的产品力和品牌力，提高公司的产品溢价，并进一步比肩国际一线品牌，向高端市场进军。

边际改善已至，2022 重回快车道。2021 年 3 季度，公司实现营业收入 45.93 亿元，同比增长 5.21%，实现归母净利润 2.99 亿元，同比下降 44.49%，环比基本持平，2021 年前三季度共实现营业收入 132.45 亿元，同比增长 18.65%，共实现归母净利润 10.02 亿元，同比下降 14.58%。2021 年 2 季度以来，公司净利率水平有所下降，主要是由于二三季度海运费和原材料价格上涨带来的成本上升，除此以外，3 季度越南疫情加剧防疫政策趋严导致公司越南工厂开工率有所下降。进入四季度以来，对轮胎行业和公司形成影响的因素已经能明显迎来

边际改善，运费方面东亚到美欧的航线出现边际下降的趋势，销售端，随着轮胎企业普遍发布涨价通知，成本端的压力实现向下游的传导，另外越南政府的疫情管控政策逐渐放开，工厂开工率回升，公司 2022 年步入快车道。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别达到 185.2、249.4、293.4 亿元，同比增长 20.23%、34.67%、17.63%，归属母公司股东的净利润分别为 15.22、25.18、32.89 亿元，同比增长 2.06%、65.43%、30.62%，2021-2023 年摊薄 EPS 分别达到 0.50 元，0.82 元和 1.07 元。对应 2022 年的 PE 为 16 倍，维持“买入”评级。

风险因素：1、全球疫情防控不及预期风险 2、公司产能扩张进度不及预期风险

【固收】债券专题报告：11 月央行或仍将扩大逆回购投放以维持资金利率平稳(李一爽)

9 月超储率回升至 1.35%，央行投放量增大是主要原因。尽管 9 月财政支出进度较往年均值再度下滑，叠加 9 月政府债净融资规模不低，使得 9 月政府存款环比减少规模低于预期；但在跨季资金需求增加的背景下，央行全月逆回购净投放 5900 亿元，且央行对其他存款性公司额外多增约 6000 亿，使得 9 月超储率回升至 1.35%左右。

10 月超储率或小幅回落至 1.2%左右，但在央行提前增投流动性的背景下，银行净融出规模大幅上升，资金面总体维持平稳。10 月外汇占款变动不大，货币发行季节性回落，且 10 月为季初月缴准规模环比下滑，预计 10 月法定准备金环比减少约千亿，均对流动性影响偏正面。10 月财政支出进度或边际改善，但季度初财政投放规模相对较小，而政府债净供给规模仍超 8000 亿，10 月政府存款环比或增加近万亿，对流动性产生负面影响。但央行于税期前增投流动性对冲缴款扰动，考虑 3000 亿支小再贷款投放后，预计 10 月央行流动性净投放或在 3500 亿左右。综合来看，10 月超储率或仍将较 9 月小幅回落至 1.2%左右。尽管如此，由于央行在税期前大幅增加了流动性投放，银行净融出规模大幅上升，资金缺口指数由正值区间快速下行，显示资金供需缺口大幅收窄，使得 10 月跨月期间资金利率总体仍维持在政策利率附近。

展望 11 月，货币发行与外汇占款可能仍仅微幅变化。11 月缴准基数通常小幅回升，法定存款准备金或增加千亿左右，对流动性影响偏负面。

新增专项债尽量于 11 月底发完，叠加国债发行规模或继续放量，11 月政府债净供给或仍接近万亿规模。考虑财政部表示 2021 年新增专项债券额度尽量在 11 月底前发行完毕，假设 10 月少发部分挪至 11 月，且 11 月计划部分大概率发完，预计 11 月地方债发行规模或约 8600 亿元。而从已公布的 11 月初国债发行计划来看，预计 11 月国债发行或继续放量，发行规模或约 7300 亿。考虑到期规模后，11 月政府债净供给或仍接近万亿规模。经济下行压力增大背景下，10 月、11 月财政收入进度或仍偏慢；但在尽快形成实物工作量要求下，财政支出进度或边际改善。11 月财政收支差或超万亿规模，综合来看 11 月政府存款环比减少约 1500 亿元左右，略低于 19-20 年均值水平，对流动性将形成一定支撑。

货币政策工具方面，11 月逆回购、MLF 大规模到期，但考虑三季度金融数据发布会上央行表示“四季度，银行体系流动性供求将继续保持基本平衡……灵活运用中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，适时适度投放不同期限流动性，熨平短期波动”，预计央行在 11 月降准的概率仍然较低。但在市场由于降准预期的下降而对流动性相对谨慎的情况下，央行在 10 月税期前即增加逆回购投放，展现出了继续维护资金面总体平稳的政策态度。因此预计央行在 11 月仍将加大逆回购投放规模补充流动性。若假设 11 月央行对到期逆回购、MLF 均等额续做，叠加落实新增的 3000 亿支小再贷款额度，假设月均投放 1000 亿，那么 11 月超储率可能仍然维持在 1.2%左右，仍低于往年同期均值的 1.5%。

在央行增大投放规模，精准调控流动性的背景下，预计 11 月资金利率整体仍将维持平稳，围绕政策利率波动。但从我们所跟踪的非银资金缺口指数来看，三季度以来非银资金缺口中枢持续抬升，考虑年内货币基金规模进一步大幅增加的概率较低，而在经济总体处于下行周期的情况下，市场机构对货币维持宽松状态仍有预期，非

银机构正回购规模或仍将维持高位，预计 R 与 DR 利差或将小幅走扩。

风险因素：政府债发行不及预期。

【非银】亚厦股份(002375)公司点评报告：Q3 毛利率大幅修复，股权激励注入信心(王舫朝)

事件：公司发布 21 年三季报，前三季度实现营收 87.59 亿元，同比+26.1%，归母净利润 2.55 亿元，同比+3.7%，加权平均 ROE3.02%，较上年同期持平。单三季度实现营收 34.51 亿元，同比+12.6%，环比+2.1%，归母净利润 1.55 亿元，同比+25.4%，环比+412.1%，加权平均 ROE1.83%，较上年同期+0.32pct。

点评：

单季度毛利率大幅修复。21Q1-3 分别实现收入 19.29 亿元、33.79 亿元、34.51 亿元，同比+30.6%、+40.6%、+12.6%；毛利率分别为 14.4%、12.4%、16.5%，净利率分别为 3.6%、1.1%、4.8%，单三季度盈利能力已修复至历史较高水平，考虑 1）装配式装修具有更高的毛利率、2）减值压力缓解，未来净利率仍有较大提升空间。

资产质量改善，合同负债大幅提升。前三季度计提减值损失合计 1.23 亿元，影响归母净利润 1.03 亿元。应收账款占总资产比例高是行业特性，20-21 年减值损失金额较大主要原因是受疫情影响部分下游客户经营恶化。装配式装修采用预收款模式，改善现金流，缓解应收账款压力，报告期公司合同负债 3.81 亿元，较期初+199%。

订单总体稳定。前三季度新签订单合计 124.3 亿元，同比+7.1%，其中公共建筑装饰 77.2 亿元，同比+6.2%，住宅装修 41.1 亿元，同比+6.5%。单三季度新签订单 31.6 亿元，同比-17.1%，或受地产信心不足与公司签单谨慎影响。

股权激励彰显信心。公司推出员工持股计划，参加人员包括董监高 8 人及其他人员 13 人，涉及 1692 万股，占总股本 1.26%，认购价格 3.63 元/股。2021-23 年扣非归母净利润考核目标分别为 5.20 亿元、7.28 亿元、10.20 亿元，同比+116%、+40%、+40%。

看好装配式装修与智能制造带来的发展机遇。工业化是装修行业的发展趋势，公司率先启动装配式装修，成为行业标准的制定者，上半年实施工业化装修项目 22 个，不断加大 BIM 技术开发，设计效率再提升 30%。工厂化生产方式与标准化拼装作业扫清长期制约行业集中的障碍，使得装修行业均质化扩张成为可能。公司率先锁定优质企业与政府客户，后续有望在扩规模、降成本方面继续领先，成为装修工业化时代的龙头。

盈利预测与投资评级：我们预计 21-23 年公司归母净利润分别为 5.25 亿元、7.36 亿元、10.43 亿元，同比分别+65.3%、+40.1%、+41.9%。装配式装修存在万亿蓝海市场，公司已率先进入商业化运营阶段，后续有望在扩规模、降成本方面继续领先，成为装修工业化时代的龙头，维持“买入”评级。

风险因素：装配式装修推广不及预期、产能扩张不及预期、应收账款管理不善

【食品饮料】五粮液（000858）公司点评报告：发货放缓稳渠道，全年高质量完成可期(马铮)

事件：21Q1-3 公司营业收入 497.21 亿，同比增长 17.01%，归母净利润 173.27 亿，同比增长 19.13%；其中，21Q3 营业收入 129.69 亿，同比增长 10.61%，归母净利润 41.27 亿，同比增长 11.84%。

控货导致业绩增长放缓，渠道库存维持良性。与以往旺季向渠道压货不同，为了配合批价上挺，今年公司在三季度加强了渠道库存管理，主动放缓发货节奏，导致三季度增速较上半年有明显下滑，不及市场预期。得益于控货，今年双节期间，普五批价稳定，未出现明显下滑，且批价小幅下降后，放量加快，短期波动修复能力较强。双节后，普五渠道库存保持在一个月左右的良性水平。21Q3 公司销售回款 158.8 亿，同比增长 59.39%，主要系去年同期回款基数较低；预收货款 46.91 亿，环比减少 16.37 亿，主要系上半年大商回款进度快，下半年释放了一定的蓄水池。

费率较为稳定，盈利能力略有提升。21Q3 公司毛利率为 76.11%，同比增加 1.6pct，主要系公司严控计划内普

五的发货，经销商计划外 999 元打款比例进一步提升；且经典五粮液 7 月起进入正式布局阶段，计划全年放量 2000 吨，产品结构进一步升级。三季度，公司税金及附加占比为 15.22%，同比增加 1.16pct；销售费用率为 14.22%，同比减少 0.19pct；管理费用率为 4.8%，同比减少 0.13pct；净利率为 33.37%，同比增加 0.48pct。

系列酒梳理到位，预计全年有较好表现。今年，公司将五粮春品牌回收，6 月换代上市，三季度重点完成招商布局。10 月 9 日，公司发出通知，停止第二代五粮春的招商工作，且 2021 年全年配额已分配完毕，渠道梳理较为顺利，全年双位数增长可期。

盈利预测与投资评级：

价盘的稳定是公司今年的主要工作，一方面促进动销的良性及持续性，另一方面保障经销商利润的稳定性，有助于加强经销商信心，维护好厂商关系。今年计划外打款占比的提升及经典五粮液的放量，将有助于全年吨价的进一步上行，为公司的高质量发展打下坚实基础。我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 6.20、7.47、8.86 元/股，维持“买入”评级。

风险因素：

宏观经济下行风险，行业竞争加剧。

【机械】科德数控(688305)公司点评报告：新增订单保持高景气，业绩环比实现增长(罗政)

事件：公司发布 2021 年三季度报告，2021 年前三季度公司实现营业收入 1.6 亿元，同比增长 34%，实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长 251.73%，基本每股收益 0.62 元/股。

点评：

产品结构不断优化，三季度实现增长。2021 年前三季度公司实现营业收入 1.6 亿元，同比增长 34%。三季度公司实现收入 0.56 亿元，同比增长 20.56%，环比增长 1.7%。三季度部分地区实行限电限产政策，部分制造业企业受到较大影响，公司整体业务并未受到严重影响。三季度部分机床企业收入出现环比下滑的现象，科德数控依靠高端机床市场地位和五轴立式加工中心的放量，环比仍然实现增长，发展态势较好。

毛利率略有下滑，整体盈利能力保持合理水准。三季度公司立式加工中心出货量比例相对更高，立式加工中心毛利率相对于其他机型毛利率较低，导致三季度毛利率为 39.05%，相对去年同期下降 3.77 个百分点，相对二季度下降 5.69 个百分点。三季度公司实现归母净利润 0.25 亿元，同比增长 215.18%，主要原因是三季度计入当期损益的政府补助为 0.24 亿元。三季度扣非净利润为 420 万元，扣非净利率约 7.55%，二季度公司扣非净利率约为 8%，公司利润水平保持合理水准。预计四季度仍有部分政府补助，但数额会低于三季度金额。

下游需求保持高景气度，四季度值得期待。机床行业景气度一直是关注的焦点，科德数控定位于高端机床，国产化替代空间巨大，不易受到机床整体周期影响。公司三季度新增订单仍然保持高位，三季报合同负债为 0.37 亿元，相对于半年报 0.25 亿元有所增长。四季度收入通常为公司全年之最，在限电限产等背景下，公司全年业绩预计仍然可保持较高增速。

盈利预测与投资评级：

预计公司 2021 年至 2023 年归属母公司净利润分别为 0.61 亿元、0.97 亿元、1.42 亿元，对应的 EPS 分别为 0.67 元/股、1.07 元/股、1.56 元/股，对应 2021 年 10 月 29 日股价 PE 分别为 152 倍、96 倍和 65 倍。维持公司“买入”评级。

风险因素：

公司产能释放不及预期；下游需求不及预期；非航空航天领域业务拓展不及预期；大型外资企业仍占据高端细分领域主要市场份额的风险。

【通信】紫光股份(000938)公司点评报告：业绩超预期，强研发投入奠定“芯-云-网-边-端”全方位发展坚实基础(蒋颖)

事件：10 月 29 日，紫光股份发布 2021 年三季报，实现营收 476.24 亿元，同比增长 15.13%；实现归母净利润 16.02 亿元，同比增长 29.39%；实现归母扣非净利润 13.39 亿元，同比增长 34.25%。

营收增长符合预期，Q3 单季度归母净利润大幅增长。报告期内，公司实现营收 476.24 亿元，同比增长 15.13%，符合预期；实现归母净利润 16.02 亿元，同比增长 29.39%；归母扣非净利润 13.39 亿元，同比增长 34.25%。其中，Q3 单季度实现营收 168.74 亿元，同比增长 7.04%；归母净利润 6.76 亿元，同比增长 77.33%；归母扣非净利润 6.47 亿元，同比增长 139.98%，单季度归母及扣非净利润均实现大幅增长，主要因 Q3 单季度毛利率同比提升约 2.49pcts 以及当季度新华三根据国家税务扶持政策提前进行前三季度研发费用加计扣除导致所得税费用计提同比大幅减少及计入损益的政府补助同比大幅减少综合所致。此外，公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为-37.93 亿元，同比大幅减少 281.16%，主要因子公司新华三及紫光数码采购付款增加所致。同时，公司期末存货余额 163.33 亿元，比期初大幅增长 69.36%，可进一步印证经营活动现金净流量大幅减少原因判断。

研发投入持续增加，奠定“芯-云-网-边-端”全产业链布局战略坚实基础。报告期内，公司研发费用达到 30.61 亿元，同比增长 16.41%；研发费用率达到 6.43%，同比提升 0.07pct，持续保持强研发投入。目前，公司研发人员占比超过 40%，专利申请总量累计超 1,2000 件，90%以上为发明专利，在网络、服务器、存储、云计算、安全等重点领域掌握核心技术。营销方面，公司前三季度发生销售费用 28.83 亿元，同比增长 26.36%；销售费用率达到 6.05%，同比提升 0.54pct，主要因公司销售人员和市场费用增加所致。目前公司已建立起覆盖全球的销售网络，国内有 3000 多名销售人员，分销商超 2 万家；国外已认证合作伙伴 500 余家，覆盖 20 多个国家。

我们认为，公司持续加大研发投入，将进一步构筑其在“芯-云-网-边-端”全产业链的产品优势；覆盖全球的销售网络建设亦将为公司业绩释放奠定坚实基础。

核心子公司新华三竞争力强劲，有望持续受益行业景气度提升、竞争格局边际变化及海外市场扩张。21 年 Q1 新华三交换机、企业级 WLAN、刀片服务器、IT 统一运维等核心业务国内市占率第一，企业级路由器、存储、政务云基础设施等核心产品国内市场份额稳居前三，并正式发布自主研发的高性能智能网络处理器—智擎 660 芯片，成为国内业界第一家具备高级语言编程能力网络处理器的厂商，整体竞争力强劲。我们认为，受益于万物互联时代数字基建需求提升及运营商资本开支增加，行业蛋糕有望持续扩大；伴随华为受制裁面临部分芯片供给等问题，新华三对应产品有望承接原华为部分市场份额；海外市场方面，亦有望凭借产品及研发优势，在思科等传统海外巨头市场份额逐步减少的背景下，利用 5G 实现弯道超车，复制华为海外业务扩张成功的脚步。

紫光云引入战投落地，中移资本领投。9 月 15 日，紫光股份发布公告，控股子公司紫光云技术有限公司完成 6 亿元人民币增资，其中中移资本出资 2 亿元，增资后持股 3.57%；共青城旭诺出资 1.2 亿元，增资后持股 2.14%；紫光股份自有资金出资 2.8 亿元，增资后持股比例保持 46.67%不变。我们认为，此次战投引入，一方面有助于满足紫光云在云计算和云服务领域的技术研发、市场拓展、节点建设等方面的资金需求；另一方面有助于借助中国移动在市场、技术等方面的资源优势，进一步加深合作，提升市场竞争力。

盈利预测与估值评级：

公司是数字基础设施领先厂商，核心资产新华三极具龙头潜质，有望持续受益行业增长、竞争格局变化及海外市场扩张。控股子公司紫光云引入战投落地，中移资本领投，战略协同效应有望持续显现。预计 2021-2023 年归母净利润为 23.8/29.7/36.3 亿元；市盈率为 33/27/22 倍。维持“买入”评级。

风险提示：

1.行业发展不及预期；2.公司业务发展不及预期；3.公司海外扩张不及预期；4.集团债务危机解决进展不及预

期

【电子】万业企业（600641）公司点评报告：深度参与国产化进程，设备业务蓄势待发(方竞)

事件：2021 年 10 月 29 日，万业企业发布三季报，公司前三季度实现营收 6.46 亿元，同比增长 14.60%；归母净利润 3.06 亿元，同比增长 37.17%。第三季度实现营收 0.37 亿元，同比下降 58.09%；归母净利润 0.27 亿元，同比下降 38.20%。

点评：

收入确认暂缓，设备业务蓄势待发。公司第三季度实现营业收入 0.37 亿元，同比下降 58.09%，环比下降 80.72%；实现归母净利润 0.27 亿元，同比下降 38.20%，环比下降 67.47%。收入的波动主要由于公司半导体设备处于起步阶段，上半年第一台离子注入机确认收入后，三季度暂无新设备确认收入，而房地产业务亦持续收缩。截止目前，公司一台低能大束流标准型离子注入设备已经确认收入，一台低能大束流重金属离子注入机和一台低能大束流超低温离子注入机已经交付国内龙头晶圆厂，一台高能离子注入设备正在组装中。此外公司还有来自国内龙头 12 寸晶圆厂的一台低能大束流离子注入机和一台高能离子注入机的正式订单。

竞争格局良好，深度参与国产化进程。由于极高的技术难度，低能大束流超低温离子注入设备和高能大束流离子注入设备仅有美国亚舍力、应用材料和万业旗下凯世通能够供应。公司作为唯一非美供应商，是国内晶圆厂客户实现去美化的首选，竞争格局无限向好。今年 10 月的 ICWorld 大会上中芯国际亦宣布万业旗下凯世通为其战略供应商，深度参与国内半导体设备国产替代进程，当前具有 30 台年产能，伴随客户验证验收推进有望在明年展现业绩弹性。

Compart 扩产，推进零部件国产化。公司于 2020 年 12 月公司联合境内外投资者收购 Compart 公司，布局半导体装备精密零部件及子系统。Compart 公司为半导体设备气体控制系统绝对龙头，供应应材、泛林等国际龙头。今年 6 月 Compart 宣布在浙江海宁斥资 30 亿元投建新生产基地，推进国内半导体核心零部件国产化，长线成长可期。

投资建议：

我们预计公司 2021/22/23 年，营收分别为 11.89/16.38/21.41 亿元，对应当前股价 PS 分别为 25/18/14 倍，考虑到公司作为国内稀缺性的集成电路离子注入设备供应商，设备业务处于快速起步阶段，国产替代确定性强，维持“买入”评级。

风险因素：

产品验证不及预期；下游行业周期性波动；市场竞争加剧。

【纺服&轻工】森马服饰(002563)公司点评报告：疫情影响业绩表现，盈利能力持续提升(汲肖飞)

事件：公司公告 2021 年前三季度实现收入 100.21 亿元、同增 6.04%，实现归母净利 9.43 亿元，同增 336.64%，扣非净利 8.75 亿元、同增 602.21%，EPS 为 0.35 元。其中 2021Q3 公司实现收入 35.04 亿元、同降 5.69%，实现扣非净利 2.78 亿元、同增 42.85%，扣非净利 2.62 亿元、同增 45.97%。受区域性疫情反复、服装消费环境低迷影响，21Q3 公司收入同比下滑，毛利率提升、销售费用率下降推动净利保持增长。

点评：

21Q3 收入表现受疫情反复、服装消费低迷影响。1）2021 年前三季度成人装实现收入约 34 亿元，同比增长 17.3%，公司深耕服装主业，升级品牌形象，21Q3 受疫情影响反复、服装消费环境低迷等影响，收入增速有所下降；2）2021 年前三季度公司儿童服饰实现收入 65.38 亿，同比增长 1%，剔除法国 Kidliz 剥离等影响可比增速为 23%，公司童装行业优势地位明显，业务复苏力度较强，但 2021Q3 同样受疫情反复影响收入增速有所

下滑。

毛利率同比增长、费用率下降，冬装备货增加。1）2021 年前三季度公司毛利率同增 1.27PCT 至 43.15%，可比口径 42.83%，增长 3.38PCT，成人提高 2,95PCT，儿童 3PCT。线上 1.94，直营 4.62，加盟 3.28.疫情影响同比改善、折扣率提升推动毛利率增长，其中 2021Q3 毛利率同增 1.48PCT 至 41.24%。2）2021 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率为 21.25%、4.32%、2.11%、-0.94%，同增-5.17PCT、-1.17PCT、0.07PCT、-0.35PCT。公司收入保持增长、剥离 Kidliz 品牌减少费用，期间费用率同比下降。3）2021 年 9 月底公司存货 40.23 亿元，同比增加 23.93%，主要由于冬季服装备货增加，21 年前三季度存货周转率为 1.75，同比增加 0.26。

休闲装优化品牌定位，童装积极拓展新渠道。1）休闲装方面，公司继续加大品牌营销投入，2021 年 9 月在茶卡盐湖开展时装秀，强化品牌舒适、时尚、功能性、科技感特征，推出爆款羽绒服、防水服装等产品。2）童装方面，巴拉巴拉品牌积极拓展新渠道，联合抖音超品日实现全渠道声量超过 9.8 亿人次，官方直播间累计观看超过 4000 万人次。公司携手知名设计师推出系列产品，品牌形象、影响力不断提升，推动长期收入增长。

盈利预测与投资评级：

由于 21Q3 业绩表现低于预期，我们下调公司 2021-2023 年 EPS 预测为 0.56/0.69/0.86 元（原值为 0.60/0.77/0.90 元），目前股价对应 21 年 13.41 倍 PE，目前估值已处于较低水平。公司不断强化品牌竞争力，未来疫情影响有望逐步控制，公司收入增速有望进一步提升，长期来看服装行业格局分散、龙头成长空间巨大，维持“买入”评级。

风险因素：

疫情影响超预期风险，市场竞争加剧风险，存货减值风险等。

【医药】欧林生物(688319)公司点评报告：业绩保持高速增长，净利率有所提升(周平)

事件：公司发布三季报，2021 前三季度实现收入 2.85 亿元，同比+42.32%，归母净利润 0.78 亿元，同比+114.99%，扣非后归母净利润 0.68 亿元，同比+134.68%。其中，第三季度实现收入 1.16 亿元，同比+30.53%，归母净利润 0.35 亿元，同比+52.89%，扣非后归母净利润 0.31 亿元，同比+60.89%。

点评：

破伤风疫苗持续放量，净利率有所提升。1-9 月公司实现收入 2.85 亿元，同比+42.32%，保持了高速增长的态势，主要为吸附破伤风疫苗产品的销售增长所致；净利率为 27.28%，同比+9.22 个 pp，环比+2.24 个 pp，有较为明显的提升。此外，根据中检院批签发信息显示，前三季度共有吸附破伤风疫苗 38 批，Q1、Q2、Q3 分别为 14 批、8 批、16 批，其中第 Q3 批签发量约为 104 万支，同比+50.72%。随着吸附破伤风疫苗的持续放量，公司业绩有望保持高速增长，净利率有望进一步提升。

多因素驱动破伤风疫苗加速放量。1）疾控体系：卫健委发布国家动物致伤诊疗规范，加速了破伤风疫苗的接种推广以及医院急诊科对破伤风疫苗预防作用的认识提高；2）血制品企业：破伤风免疫球蛋白需求旺盛，有望带动直销给血制品企业的破伤风疫苗快速增长。

重磅产品陆续获批，有望成为公司业绩增长点。AC 结合疫苗于今年 3 月底获得首次批签发，凭借 6 月龄以上婴幼儿少接种 1 针的优势，未来有望抢占部分市场份额；AC-Hib 三联苗已完成 3 期临床现场工作，即将申报生产，预计 2022 年底-2023 年初获批上市；重组金葡菌疫苗预计年底获得 2 期临床试验数据，2022 年进入 3 期临床，全国独家品种未来有望获得百亿市场空间。

盈利预测：

预计 2021-2023 年营业收入分别为 5.30/10.09/18.02 亿元，同比增长 66%/90%/79%。归母净利润分别为

1.24/3.04/6.12 亿元，同比增长 243%/145%/101%，对应 2021-2023 年 PE 分别为 96/39/20 倍。

风险因素：

新产品研发失败的风险；产品销量不及预期的风险；产品质量风险。

【石化】东方盛虹（000301）公司点评报告：炼化一体化投产在即，斯尔邦注入积极推进（陈淑娴）

公司实现营业收入 250.77 亿元，同比增长 60.28%；实现归母净利润 14.31 亿元，同比增长 506.65%；实现基本每股收益 0.30 元，同比增长 500%。其中 2021 年第三季度实现营业收入 93.86 亿元，同比增长 52.36%，环比增长 1.73%；实现归母净利润 2.83 亿元，同比增长 63.94%，环比下降 48.12%；实现扣非后归母净利润 1.98 亿元，同比增长 50.19%，环比下降 63.29%；实现基本每股收益 0.06 元，同比增长 50.00%。

点评：

能耗双控叠加能源价格高企，第三季度业绩增长承压。今年以来，受能源短缺预期叠加原油库存下降的影响，公司产业链上游原材料价格攀升，2021 年布伦特原油前三季度均价为 67.78 美元/桶，同比增长 39.47%，石化企业原材料端价格支撑强劲。需求端，受益于全球从疫情中持续复苏，石化产品价格持续上涨，产品价差扩大，公司前 3 季度营收和盈利同比大幅增长。但在下游 PTA-涤纶长丝方面，第 3 季度受能耗双控政策影响，部分装置开工率有所下滑，上游煤炭等成本价格过快上涨，第三季度涤纶长丝下游纺服需求不及预期，单季 POY/FDY/DTY 行业平均单吨净利润分别为 162.80/48.81/287.42 元，环比变化为-54.62%/-78.02%/-32.85%，PTA-涤纶长丝盈利能力承压。

斯尔邦 EVA 产业持续放量，市场占有扩张正当时。2021 年 9 月 17 日证监会下发了《关于江苏东方盛虹股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的反馈意见》，10 月 19 日公司回复了反馈意见，公司积极推进斯尔邦并购。根据反馈意见公告，斯尔邦上半年营收达到 95.18 亿元，归母净利润 20.41 亿元，毛利率达 32%，净利率达 21.45%，为近 5 年来盈利最佳水平。分产品来看，2021 年上半年 EVA/丙烯腈/MMA/EO 产量分别 17.71/29.86/8.60/24.48 万吨，销量分别为 17.56/30.57/8.58/15.68 万吨，产销率分别为 99%/102%/100%/64%，毛利率分别为 45%/36.56%/0%/16%，产能放量叠加产品盈利持续高涨，带动公司上半年营收净利双双爆发。当前斯尔邦拥有年产 30 万吨 EVA 树脂、52 万吨丙烯腈、17 万吨 MMA、42 万吨环氧乙烷等醇基多联产能力。其中 EVA 光伏树脂在 20 万吨/年以上，占国内光伏 EVA 总产能的 60%以上。EVA 下游触及光伏产业链，在当前“双碳”政策持续推进之时，公司市场格局有望进一步打开。另外，斯尔邦二期丙烷产业链正推进建设，投产后将实现年产 70 万吨丙烷脱氢、52 万吨丙烯腈、18 万吨 MMA 和 21 万吨 SAR，拟进行 EO 扩能改造，技改完成后可为公司新增 10 万吨 EO 产能。凭借两类拳头产品 EVA 和丙烯腈，斯尔邦未来盈利能力有望持续增强，竞争优势将进一步提升。

盛虹集团已开工建设三个‘百万吨级’项目，以打造世界级新能源新材料产业集群。盛虹集团旗下斯尔邦石化通过专项技术攻关，自主研发的 EVA 光伏料产品在晶点、熔指等关键指标改进上实现了重大突破，通过了中国石油和化学工业联合会科技成果鉴定，技术水平达到国际先进水平，极大缓解了下游市场需求。斯尔邦正在规划将 EVA 产能扩建至 100 万吨/年，进一步替代进口，提升自给率，为国家清洁能源转型提供稳定保障。斯尔邦石化目前拥有 52 万吨/年丙烯腈产能，可保障国内碳纤维生产企业 50%以上的原料供应，是国内生产规模最大的丙烯腈生产基地。下一步，斯尔邦石化结合现有产业布局优势，建设规划更大的丙烷产业链项目。项目全面投产后，斯尔邦石化的丙烯腈整体生产规模将达到 104 万吨/年，成为世界规模最大的丙烯腈生产基地。另外，公司还规划建设 PBAT、PBS 等百万吨级绿色可降解材料项目，提升可降解材料的应用率，实现社会、经济、环境效益的统一。

炼化一体化项目投产在即，产业协同优势充分打造。公司加速推进大炼化一体化项目，持续强化各产业链发展协同。在石化板块，公司当前拥有年产 390 万吨 PTA 产能，在建的 1600 万吨炼化项目、280 万吨芳烃联合装

置以及 110 万吨乙烯裂解装置将于 2021 年年底投产。公司将新增建设“10/90 万吨/年 2#乙二醇”装置和“40/25 万吨/年苯酚/丙酮”装置，有效消化上游烯烃和芳烃产能，同时为下游聚酯化纤产线提供稳定原材料。在建的 POSM 及多元醇项目具备 50.8 万吨/年乙苯装置规模，20/45 万吨/年 POSM 装置规模，11.25 万吨/年 PPG 装置规模，2.5 万吨/年 POP 装置规模，产品下游覆盖汽车、家电、建材等多领域，进一步丰富产品结构和推动业绩增长多元化，产业链综合实力大幅增强。在聚酯化纤板块，公司当前拥有年产 230 万吨差别化纤维产能，在建 20 万吨差别化纤维项目将于 2022 年投产，主要聚焦高端 DTY 产品，增强产品高附加值属性和盈利能力。宿迁第二化纤生产基地的 25 万吨/年再生纤维产能将于 2021 年底投产，50 万吨/年超仿真功能性纤维产能持续推进中。待在建炼化-聚酯产能投产后，公司盈利和估值有望进一步提升。

债转股减轻资本成本，炼化子公司加大持股放大业绩增量。公司今年 3 月 22 日发行了 50 亿可转债，于今年 9 月 27 日起进入转股期。截至 2021 年 9 月 30 日，“盛虹转债”剩余 4,999 万张，剩余可转债金额为 49.99 亿元，转股后将减轻公司财务费用。在股权结构方面，公司受让赢虹产业基金其他持有人份额，从而间接增持盛虹炼化 4.4%股权，并从受让前的持股 77.7%增加至受让后的 82.1%。公司加大对炼化子公司持股凸显了公司对炼化产业长期向好的判断。

盈利预测与投资评级：

考虑到斯尔邦石化尚未完成注入，暂不考虑斯尔邦石化的利润贡献。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 19.72、86.51 和 108.32 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.41 元/股、1.79 元/股和 2.24 元/股，对应 2021 年 10 月 28 日的收盘价，PE 分别为 67.51 倍、15.39 倍和 12.29 倍。我们看好公司大炼化项目完全投产贡献业绩和斯尔邦石化注入后公司的价值显著提升，我们维持公司“买入”评级。

风险因素：

原油价格短期大幅波动的风险；EVA 产能投产不及预期；聚酯纤维盈利不及预期风险；炼化产能过剩的风险；“碳中和”政策对石化行业大幅加码的风险。

【金属&新材料】和胜股份(002824)公司点评报告：和胜股份：季度业绩环比持续提升(娄永刚)

事件：公司发布 2021 年三季报，前三季度实现营业收入 15.62 亿元，同比增长 71.23%；实现归母净利 1.26 亿元，同比增长 3.5 倍；扣非归母净利 1.25 亿元，同比增长 4.3 倍；EPS 为 0.69 元/股，同比增长 3.6 倍。

点评：

电池托盘量价齐升，季度业绩环比持续增长。公司 2021 年 Q1-Q3 营收分别为 4.26 亿元、5.21 亿元、6.15 亿元，Q3 环比增长 18%；归母净利分别为 3634 万元、3940 万元、5033 万元，Q3 环比增长 29%。公司产品的定价方式是“铝锭价格+加工费”，Q3 铝价继续上涨对公司毛利率有所拖累，但公司营收和业绩环比仍大幅增长，且盈利能力环比提升（Q1-Q3 毛利率分别为 20.59%、18.12%、18.96%，净利率分别为 8.87%、7.66%、8.4%），主要得益于新能源汽车需求旺盛带动公司动力电池托盘产品量价齐升。上半年公司电池托盘销售额达 2.2 亿元，产量 11.29 万支，接近 2020 全年 14 万支的产量；销售均价 1967 元/支，比 2020 年均价 1812 元/支上涨 8.6%。Q3 盈利能力环比提升说明电池托盘均价继续提升，反映公司产品结构在不断优化，应用于高端车型的占比在持续提升，叠加公司工艺技术优化升级，预计未来销售均价将提升至 3000 元/支以上。同时，新能源汽车渗透率快速提升，销量持续维持高增长，公司电池托盘订单及产销量也将随之大幅提升，推动公司业绩持续高速增长。

绑定蓝筹客户，享受行业高增长红利。公司凭借铝挤压成型技术先发布局电池托盘业务，优先通过认证进入宁德时代、广汽新能源等优质客户供应链，并继续积极拓展国内外其他整车厂或电池厂客户，市占率不断提升。电池托盘市场规模大、行业增速高，公司作为全球动力电池龙头宁德时代的电池托盘领域最大的供应商，有望充分享受新能源汽车行业快速发展的红利。我们预计到 2025 年，全球新能源车产量将超过 2000 万辆，中国产量接近 1000 万辆，从 2020 年至 2025 年，5 年时间全球新能源汽车市场成长近 6 倍，复合增速约 46%。假设电

池托盘单车价值 3000 元，到 2025 年中国市场规模将成长至近 300 亿元、全球市场规模超过 600 亿元。

盈利预测与投资评级：

我们预计公司 2021-2023 年归母净利分别为 2.14、3.60、5.50 亿元，EPS 分别为 1.16、1.95、2.98 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 33x、19x、13x。考虑到公司未来主要业绩增长来自新能源汽车电池托盘业务，及其所在行业的高成长性，维持公司“买入”评级。

风险因素：

铝价上涨导致公司产品毛利率下滑；公司电池托盘产品销量不及预期；全球及中国新能源汽车销量增长不及预期。

【能源】山西焦煤（000983）公司点评报告：Q3 利润创出新高，Q4 业绩更值期待(左前明)

事件：山西焦煤发布 2021 年三季度报告，报告期内，公司实现营业收入 296.92 亿元，同比增长 24.60%；利润总额 47.02 亿元，同比增长 98.18%，归母净利润 31.74 亿元，同比增长 91.50%，扣除非经常性损益后的净利润 31.47 亿元，同比增长 90.15%；经营活动产生的现金流净额为 69.42 亿元，同比增长 106.08%；基本每股收益 0.77 元，同比增长 91.50%。公司第三季度实现营业收入 104.66 亿元，同比增长 26.92%，环比增加 4.99%。利润总额 18.00 亿元，同比增加 183.65%，环比增加 17.65%；归母净利润 12.30 亿元，同比增加 174.90%，环比增加 18.91%；扣非后归母净利润 12.14 亿元，同比增加 125.89%，环比增加 19.02%；基本每股收益 0.30 元，同比增加 174.91%，环比增加 20.00%。

点评：

焦煤长协价格上涨，推动业绩攀新高。2021 年三季度公司实现归母净利润 12.30 亿元（同比+174.90%、环比+18.91%），基本每股收益 0.30 元（同比+174.91%，环比+20.00%），单季度业绩继续大幅改善，创出十年新高。我们认为业绩上涨的核心原因在于煤炭板块炼焦煤长协价格大幅上涨：2021 年中价·新华山西焦煤价格指数（长协)Q1 同比上涨 1.02%、Q2 同比上涨 2.62%，前两个季度环比价格基本持平，自三季度以来同比上涨 15.09%、环比上涨 10.59%。依据焦煤长协定价机制（年度定量、季度定价）判断，山西焦煤的长协煤价格 Q3 预计涨幅在 100 元/吨左右，从而释放向上业绩弹性。进入 10 月以来，中价·新华山西焦煤价格指数（长协）再次大幅上涨 400 点，预计公司 Q4 业绩将继续保持增长态势，有望再创新高。

期间费用率降、销售净利率升，彰显卓越管理能力。报告期内，公司三费水平合计规模呈现下行趋势，其中销售费用 2.04 亿元、管理费用 16.74 亿元、财务费用 6.94 亿元，期间费用率 9.81%，同比去年下降 8.38PCT。同期，受益于煤价水平持续上涨，公司销售净利率 11.9%，同比去年上升 3.93PCT。ROE 水平达到 15.58%，同比去年上升 8.06PCT。费用降、利润升，焦煤龙头卓越管理能力彰显。

华晋焦煤收购完成后，预计将增厚公司业绩。2021 年是山西焦煤集团“三个三年三步走”战略规划的第一个三年之“初见成效期”的强力推进年，资源重组作为“新焦煤”的主攻方向，暨要遵循资源资产化、资产资本化、资本证券化的发展理念，利用上市公司平台，推动煤炭资源整合和专业化重组。今年 8 月份，山西焦煤发布《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》公告，公司拟通过发行股份及支付现金方式购买焦煤集团持有的分立后存续的华晋焦煤 51%股权、购买李金玉、高建平合计持有的明珠煤业 49%股权。继收购水峪和腾晖之后，资产收购再下一城，预计将显著增厚公司业绩。

上调公司盈利预测和目标价，维持“买入”评级。经济复苏带动炼焦煤需求向好，矿难频发安检趋强，叠加澳煤进口受限、蒙煤进口受疫情拖累等因素催化，供给依然偏紧，预计炼焦煤价格将维持强势。上调公司盈利预测，预计 2021-2023 年的营业收入为 420.12/464.41/493.18 亿元，归母净利润为 50.80/63.83/73.31 亿元（原预测 40.24/44.02/46.21 亿元），每股收益分别为 1.24/1.56/1.79 元/股（原预测 0.98/1.07/1.13 元），维持公司“买入”评级。

风险因素：

炼焦煤进口不确定性、行业政策风险、资产减值、煤炭价格大幅下跌风险。

【计算机】致远互联(688369)公司点评报告：业绩符合预期，成本大幅增长或 Q4 业绩高增长先行指标(罗云扬)

事件：10 月 27 日晚间，致远互联发布 2021 年三季报，Q1-3 实现营收 5.52 亿元，同比增长 41.2%；实现归母净利润 0.67 亿元，同比增长 16.47%；实现扣非净利润 0.64 亿元，同比增长 52.86%。

把握国产化与数字化机遇，业绩保持快速增长。公司 21 年 Q3 单季度实现营收入 1.87 亿元，同比增长 33.93%，实现扣非净利润 0.2 亿元，同比增长 35.3%。报告期内，公司抓住政企客户数字化转型和信创的市场需求机会，加强头部客户经营并强化区域/伙伴布局。我们认为，公司在政企 OA 市场优势在当前办公数字化、协同化、国产化趋势下得到进一步延续，同时区域/伙伴建设为公司打开中小企业增量空间，发展前景广阔。

大量订单实施带来营业成本大幅增长，四季度业绩有望超预期增长。前三季度公司营业成本大幅增长 73.5%，而 Q3 增长 106%，主要由于公司面向企业数字化与软件国产化机遇，订单量大幅增长，20 年 H1 公司在手订单 5.75 亿元，同比增长 73.5%，而三季度进入订单实施高峰期，收入尚未达到确认条件但部分成本已经发生。经营效率显著提升，销售/管理费率分别下降 3.82pcts 和 2.38pcts。我们认为，公司下游政企客户年度预算支出一般较多集中于 4 季度，公司产品基于自身 V5 平台，交付效率高，业绩有望在 Q4 集中确认。

强研发投入，持续赋能公司产品化、平台化、云化及生态化战略。报告期内，公司研发费用达到 1.13 亿元，同比增长 74.12%，研发费用率达到 20.51%，同比提升 3.88pct。我们认为，公司不断加大研发投入，能够有效赋能产品化、平台化、云化及生态化战略实施。报告期内，公司在保持 V5 平台不断精品化的同时，重点提升信创环境适配和安全性能，增加了国资应用解决方案等，全新一代 V8 平台开发进展顺利，已进入平台测试验证期。V8 平台采用云原生、微服务架构等技术，满足中大型及集团型企业数字化转型需求，支持大型组织专属云部署和中小组织 SaaS 在线订阅模式。我们认为，V8 平台私有云、公有云均可部署的模式能够进一步提升公司产品对超大型客户及小微客户覆盖能力，有效助力公司云端一体战略实施，为公司业绩增长增添全新动力。

盈利预测与估值评级。公司是国内协同管理软件龙头厂商，中短期随着国产基础软硬件在党政领域的渗透率快速提升并逐步向行业延伸，对适配的协同管理软件信创产品需求有望持续释放。中长期，公司产品化、平台化、云化、生态化发展战略叠加强研发投入将构筑公司在协同管理软件领域的长期竞争优势，业绩有望持续提升。我们预计，公司 2021-2023 年营业收入分别为 10.64/13.88/18.82 亿元，归母净利润分别为 1.48/2.10/2.93 亿元，市盈率为 30.51/21.40/15.36 倍。维持“买入评级”。

风险提示：1.政企、事业单位信创推进速度不及预期；2.行业整体发展不及预期；3.行业竞争加剧，公司协同管理软件业务拓展不及预期。

近期电话会议提示

近期电话会议预告及回顾

表：近期电话会议预告及历史一周会议

会议主题	行业	日期	参会方式
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	11 月 3 日（周三）	请联系对口销售
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信	11 月 7 日（周日）	请联系对口销售

资料来源:信达证券研发中心

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。