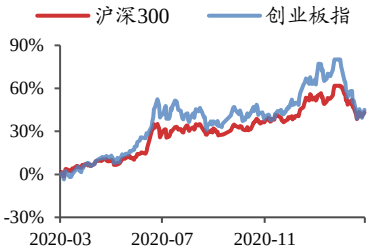
2021 年 03 月 19 日

开源晨会 0319

——晨会纪要

市场快报

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
轻工制造	2.75
食品饮料	2.2
医药生物	1.87
化工	1.6
电气设备	1.42

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
采掘	-0.61
通信	-0.6
非银金融	-0.55
电子	-0.31
农林牧渔	-0.29

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

观点精粹

行业公司

【通信：中兴通讯(000063.SZ)】Q1 业绩预告超预期，公司综合实力改善卓有成效——公司信息更新报告-20210318

公司公告 2020 年年报，2020 年实现营收 1015 亿元，同增 11.81%，扣非净利润 10.36 亿，同增 113.6%，归母净利润 42.60 亿元，同降 17.25%，因 2019 年资产处置收益推高 2019 年净利润。2020 年毛利率 31.61%，净利润 4.65%，总体盈利能力保持稳定。同时公司公告 2021Q1 业绩预告，预计可实现归母净利润 18-24 亿，扣除出售中兴高达转让收益 7.74 税前利润后归母净利润约为 12-18 亿元。考虑到市场格局不断优化，公司进入利润释放期，我们调整预测公司 2021/2022/2023 年可实现归母净利润 63.05 /80.00/99.31 亿元。

【新能源与电力设备：恩捷股份(002812.SZ)】业绩符合预期，2021 年有望强势增长——公司信息更新报告-20210318

公司公布 2020 年报、2021 年一季报业绩预告及股权激励计划。2020 年公司实现营收 42.83 亿元，同比增长 35.6%；归母净利润 11.16 亿元，同比增长 31.3%；公司预计 2021Q1 实现归母净利润 3.9-4.5 亿元，同比增长 182.1%-225.5%。2020Q4 公司实现营收 17.02 亿元，同比增长 61.6%；归母净利润 4.72 亿元，同比增长 116.5%，业绩拐点凸显。此外，公司拟以 2-4 亿元回购公司股份用于股权激励或员工持股计划，回购价不超过 180 元/股。得益于隔膜供需偏紧+公司海外/涂覆膜出货量大增。

【新能源与电力设备：星源材质(300568.SZ)】内外部因素全面向好，业绩拐点已至——公司首次覆盖报告-20210318

星源材质是国内锂电池隔膜行业的先行者，过去几年内公司出货量持续增长，但盈利水平不及预期，引起市场对公司后续成长性的担忧。我们认为国内隔膜价格大幅下跌、湿法隔膜业务尚处于探索期是导致过去几年内公司业绩承压的主要原因。目前来看，未来三年内行业将处于供需紧张状况，隔膜价格降幅有望趋稳；另外，公司湿法隔膜业务已迎来发展拐点，产品结构优化增厚单品价值量、工艺改进、产能利用率提升推动成本下降，制约公司成长的两大因素已显著改善。长期看，公司的竞争优势持续强化，有望成长为行业寡头之一。

研报摘要

行业公司

【通信：中兴通讯(000063.SZ)】Q1 业绩预告超预期，公司综合实力改善卓有成效——公司信息更新报告-20210318

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005 | 戴晶晶（联系人）证书编号：S0790120040005

Q1 业绩预告超预期，业绩释放有望重燃 5G 设备板块，维持“买入”评级

公司公告 2020 年年报，2020 年实现营收 1015 亿元，同增 11.81%，扣非净利润 10.36 亿，同增 113.6%，归母净利润 42.60 亿元，同降 17.25%，因 2019 年资产处置收益推高 2019 年净利润。2020 年毛利率 31.61%，净利润 4.65%，总体盈利能力保持稳定。同时公司公告 2021Q1 业绩预告，预计可实现归母净利润 18-24 亿，扣除出售中兴高达转让收益 7.74 亿元税前利润后归母净利润约为 12-18 亿元。考虑到市场格局不断优化，公司进入利润释放期，我们调整预测公司 2021/2022/2023 年可实现归母净利润 63.05 /80.00/99.31 亿元（此前 2021/2022 年为 56.39/66.26 亿元），同增 48.0%/26.9%/24.1%（此前 2021/2022 年为 29.1%/17.5%），EPS 为 1.37/1.73/2.15 元（此前 2021/2022 年为 1.22/1.44 元），当前股价对应 PE 分别为 22.3/17.6/14.2 倍，经营业绩明显边际改善，维持“买入”评级。

聚焦 5G，全球 5G 专利主要贡献者，持续创新突破业绩有望边际改善

公司聚焦 5G，根据国际专利数据公司 IPLytics 数据，公司 5G 标准专利位居全球第三，各主营业务迎来突破。运营商业务方面：受益运营商持续 5G 建设，资本开支稳步增长，叠加海外竞争环境改善，公司聚焦主业，有望进一步提升市场占有率。政企业务方面：全模块数据中心方案正式商用，中标多加互联网头部企业。同时公司已与多加龙头企业合作打造示范工程。消费者业务：公司发布全球首款商用屏下摄像手机中兴天机 Axon20 5G，市场份额大幅提升。近期公司成立汽车电子产品线，有望成为营收增长的第二个重点产业，“再造一个中兴通讯”。随 5G 网络加快部署，5G 技术革新带来终端产品和应用范围的多样化发展，主设备商议价能力有望提升，技术、产品、客户资源等多方优势将夯实公司发展动力，公司作为 5G 核心资产稀缺标的，多线条发力取得突破，未来经营业绩有望超预期。

风险提示：国际形势趋紧；5G 建设不及预期；国产芯片制造、生产能力尚未成熟

【新能源与电力设备：恩捷股份(002812.SZ)】业绩符合预期，2021 年有望强势增长——公司信息更新报告-20210318

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 熊镐（联系人）证书编号：S0790120090002

2020 年公司归母净利润 11.16 亿元，同比+31.3%，2021 年有望强势增长

公司公布 2020 年报、2021 年一季报业绩预告及股权激励计划。2020 年公司实现营收 42.83 亿元，同比增长 35.6%；归母净利润 11.16 亿元，同比增长 31.3%；公司预计 2021Q1 实现归母净利润 3.9-4.5 亿元，同比增长 182.1%-225.5%。2020Q4 公司实现营收 17.02 亿元，同比增长 61.6%；归母净利润 4.72 亿元，同比增长 116.5%，业绩拐点凸显。此外，公司拟以 2-4 亿元回购公司股份用于股权激励或员工持股计划，回购价不超过 180 元/股。得益于隔膜供需偏紧+公司海外/涂覆膜出货量大增，我们上调 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 19.55（+0.29）/26.04（+0.45）/32.81 亿元，EPS2.20/ 2.94/3.70 元，当前股价对应 P/E 分别为 52.4/39.4/31.2 倍，维持“买入”评级。

2021 年降价幅度趋缓+海外/涂覆膜出货上量贡献业绩弹性

2020 年公司隔膜出货量 13 亿平米（我们推断 A 品 12 亿平米，其中上海恩捷 10 亿平米，苏州捷力 2 亿平米）；单平净利约 0.74 元，单平净利下降主要系 2020H1 国内隔膜价格下降、期间内大额在建工程转固所致（2020 年折

旧计提 5.46 亿元，同比增长 84.5%）。客户结构上，我们预计前两大客户为 CATL 与 LG 化学（销售额各近 9 亿元）。我们预计 2021Q1 出货量超 5 亿平米，单平净利约 0.7-0.75 元，环比下降或因：（1）CATL 供货占比提升；（2）年初计提较多的奖金。我们预计 2021 年隔膜供需偏紧，国内隔膜价格降幅收窄；海外/涂覆膜出货上量贡献业绩弹性，预计全年隔膜出货量有望达 22 亿平米，单平净利 0.8 元。

产能布局积极，与 Polypore 合作进军干法隔膜

公司产能布局积极，我们预计截至 2021 年底公司母卷产能将超过 40 亿平米。公司与 Polypore 拟投资 20 亿元共同建设干法隔膜产线，采用吹塑法制造工艺，相较于国内主流的流延法工艺在生产效率、成本上优势明显。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，隔膜价格下降，行业竞争加剧。

【新能源与电力设备：星源材质(300568.SZ)】内外部因素全面向好，业绩拐点已至——公司首次覆盖报告-20210318

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 熊镐（联系人）证书编号：S0790120090002

公司内外部环境全面向好，业绩拐点确立，首次覆盖，给予“买入”评级

星源材质是国内锂电池隔膜行业的先行者，过去几年内公司出货量持续增长，但盈利水平不及预期，引起市场对公司后续成长性的担忧。我们认为国内隔膜价格大幅下跌、湿法隔膜业务尚处于探索期是导致过去几年内公司业绩承压的主要原因。目前来看，未来三年内行业将处于供需偏紧的状况，隔膜价格降幅有望趋稳；另外，公司湿法隔膜业务已迎来发展拐点，产品结构优化增厚单品价值量、工艺改进、产能利用率提升推动成本下降，制约公司成长的两大因素已显著改善。长期看，公司的竞争优势持续强化，有望成长为行业寡头之一。我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.18/2.69/3.75 亿元，EPS 分别为 0.26/0.60/0.84 元，当前股价对应 P/E 为 97.5/42.9/30.7 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

立足当下，需求高增、产品结构升级、降本推进贡献盈利弹性

（1）销量层面，LFP 电池需求回暖带动干法隔膜复苏，湿法隔膜已完成前期的积累，步入增长快车道；（2）价格层面，下游需求大增导致供需偏紧，预计未来三年内国内隔膜价格降幅有望趋稳；结构上，海外+涂覆膜占比提升增厚单品价值量；（3）成本层面，新产线效率大幅提升+工艺改进推动良品率提升+产能利用率提升，与龙头的成本差距显著缩小。我们预计 2020-2022 年公司隔膜业务毛利率分别为 34.0%/43.4%/44.4%。

展望未来，替代海外隔膜厂趋势明确，公司有望进阶行业寡头之一

隔膜为重资产行业，且对生产工艺高度依赖，具备较强的规模经济性。因此，技术实力、管理能力、资金实力占优的厂商往往能在成本上与同业拉开差距，并通过持续扩产、改进工艺巩固竞争优势，行业有望形成寡头垄断格局。公司相较于日系隔膜厂在产线效率、产能布局、响应速度等方面优势突出，有望凭借持续的工艺改进+大规模扩产，在成本上与日系厂大幅拉开差距，并成为行业寡头之一。

风险提示：新能源汽车销量不及预期、隔膜行业竞争加剧、公司业务拓展进度不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn