东吴证券晨会纪要

2021 年 01 月 22 日

晨会编辑 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

宏观策略

策略专题：东吴策略·把消费的春节过成生产的春节——疫情系列（1）

核心结论：

①就地过年是城市的倡导，更是家乡的严防，疫情扩散症结在农村春节防控薄弱。②春运预售冷清，检测隔离严格，就地过年已成为大概率事件。③“反春节效应”明显，把消费的春节过成生产的春节，多出 5 个有效工作日，一季度 GDP 同比增速有望达 28.9%，流动性以稳为主。④生产端受益未充分预期，春节用工人数稳定是核心，利好机械、建筑、基础材料、电子设备、家具。⑤消费端三大受益：居家必需、医药防疫、在线教育娱乐，外卖、物流、一线地产销量最为受益。两大受损：线下聚集消费、跨区域出行。⑥策略构建就地过年股票池，20 只受益+10 只受损，详见报告。

固收金工

固收点评：1-12 月经济数据点评：国民经济稳定恢复，主要指标完成超预期

整体来看，1-12 月份，国民经济保持稳定恢复，主要经济指标持续改善。三大投资中，基建投资略有收窄；房地产投资累计同比增幅持续扩大；工业生产继续提振，多行业保持两位数增长。社零总额稍有回落，部分消费升级类商品拉动力较强。就业方面，形势总体稳定，城镇调查失业率回落至上年水平。12 月城镇失业率为 5.2%，与上年同期持平；全年城镇新增就业 1186 万人，明显高于 900 万人以上的预期目标，完成全年目标的 131.8%。从后期走势看，需求回升、投资加快、消费恢复对整个经济的带动在逐步增强，经济好转趋势保持不变。

行业

通用自动化行业数据点评：12 月制造业维持高景气，通用自动化持续回暖

建议关注通用自动化相关细分领域龙头。工业机器人建议关注【埃斯顿】【绿的谐波】【奥普特】【拓斯达】【汇川技术】（电新组覆盖）；激光领域重点关注【柏楚电子】【锐科激光】；机床领域建议关注正在崛起中的民营企业【创世纪】【海天精工】【国盛智科】；注塑机领域建议关注龙头【海天国际】【伊之密】；叉车领域建议关注龙头【安徽合力】【杭叉集团】。

推荐个股及其他点评

亚盛医药：精于蛋白-蛋白相互作用的小分子雕饰家

投资逻辑：我们认为亚盛医药成为非常稀缺、优质且成长确定性较高的 Biotech 投资标的，核心逻辑源自具备巨大商业化价值的研发管线和高研发壁垒技术平台两方面。HQP-1351（第三代伊马替尼）定位临床未被满足的需求，角逐 BCR-ABL 蛋白 T315I 突变的耐药性慢性粒白血病 CML 全球 30 亿美元大市场；基于核心技术平台——蛋白蛋白相互作用具有较大的“护城河“优

势，细胞凋亡信号通路逐渐开花结果，全球唯一上市的对标药物 Venetoclax 销售峰值预计超过 50 亿美元，Bcl-2、IAP 及 MDM2-p53 靶点布局有望成为重磅产品。PROTAC 技术孕育公司长期成长机会。

科大讯飞（002230）：实控人大额认购定增，彰显对公司发展信心

1 月 18 日，公司发布 2021 年度非公开发行预案，拟向公司实控人刘庆峰董事长及其控制企业安徽言知科技定向发行 59559262-77427039 股股票，发行价 33.58 元/股，共募集资金 20-60 亿元。发行对象将以现金方式认购本次非公开发行的股票，本次募集资金将全部用于补充流动资金。

晶盛机电（300316）：长晶技术集大成者，21 年迎戴维斯双击

盈利预测与投资评级：暂没有考虑蓝宝石、SiC 业务对公司的盈利的增厚，仅考虑了光伏业务的业绩兑现，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 8.6/13.3（前预测值 11.7，上调 14%）/18.1（前预测值 15.8，上调 15%）亿，对应 PE 为 63/41/30X，维持“买入”评级。

风险提示：光伏下游扩产进度低于预期，半导体业务进展不及预期，蓝宝石业务进展不及预期

拓尔思（300229）：主业净利润保持高增长，继续看好核心赛道发展机会

事件：公司发布 2020 年度业绩快报，2020 年实现预计实现归母净利润 2.99 亿元-3.30 亿元，同比增长 90%-100%%，扣非净利润为 3.14 亿元-3.65 亿元，同比增长 97%-129%，扣除房地产业务和非经常性损益后的净利润为 1.87 亿元-2.38 亿元，同比增长 35.35%。

福斯特（603806）：胶膜毛利率再超预期，产品结构持续改善

预计 20-22 年归母净利 15.4/20.4/26.0 亿元，同比增长 61%/32%/27%，给予 2021 年 40 倍 PE，目标价 106 元，维持“买入”评级。

宏观策略

策略专题：东吴策略·把消费的春节过成生产的春节——疫情系列（1）

核心结论：

①就地过年是城市的倡导，更是家乡的严防，疫情扩散症结在农村春节防控薄弱。②春运预售冷清，检测隔离严格，就地过年已成为大概率事件。③“反春节效应”明显，把消费的春节过成生产的春节，多出 5 个有效工作日，一季度 GDP 同比增速有望达 28.9%，流动性以稳为主。④生产端受益未充分预期，春节用工人数稳定是核心，利好机械、建筑、基础材料、电子设备、家具。⑤消费端三大受益：居家必需、医药防疫、在线教育娱乐，外卖、物流、一线地产销量最为受益。两大受损：线下聚集消费、跨区域出行。⑥策略构建就地过年股票池，20 只受益+10 只受损，详见报告。

正文摘要

就地过年：城市的倡导、家乡的严防。①河北疫情暴露了防疫最薄弱一环：农村。多起病例出现在农村，聚集明显，难寻源，难控制。②就地过年：河北疫情爆发后，多个东部省市发布通告，倡导就地过年。③回家成本多高？至少 4 次核酸检测&14 天居家监测。④从“逆春节效应”对经济走势和宏观政策均有影响，股市定价未来一个月充分显现。

总量：就地过年或提升一季度 GDP 增速至 28.9%。①劳动力流动使得 Q1GDP 环比-10%~-15%，就地过年减少生产地春节前后用工损耗，生产端影响更大。②就地过年多出 5 个有效工作日，测算一季度 GDP 增速 28.9%，工业增加值增速 35.3%。③预计 21Q1GDP 同比增速高出一致预期 10.6pct，经济基本面持续改善，流动性短期没有进一步宽松必要。

生产端：利好机械、建筑、基础材料、电子设备、家具。①从产业链供需看，受益幅度依次中游制造（机械、建筑）>基础材料（采掘、有色、钢铁、化纤）>终端制造（电子设备、家具）。②用工人数来看，建筑业有望最为受益，其他包括基础材料：采掘、有色、钢铁；中游制造：通用设备、专用设备；下游制造：电子设备、家具。③疫情严重阶段股价上行，疫情缓和阶段股价下行股票主要集中在电子、医药、计算机等。

消费端：利好外卖、物流、医药、游戏教育。①居家必需消费：外卖、物流、速冻食品。②医药防疫消费：核酸检测、疫苗、常备药、手套。③互联网：游戏、线上教育&办公。④地产：就地过年，一线城市房屋销量春节期间有望继续攀升。⑤受损行业-线下聚集消费：白酒、院线、餐饮、春节礼品。⑥受损行业-跨区域消费：航运、景区、酒店。

20 只受益股票+10 只受损股票

风险提示：宏观经济不及预期；政策执行力度不及预期；历史经验不代表未来；受益和受损个股选取办法可能存在偏差，所选个股仅供参考。

（证券分析师：姚佩）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

固收金工

固收点评：1-12 月经济数据点评：国民经济稳定恢复，主要指标完成超预期

事件

数据公布：2021 年 1 月 18 日，国家统计局公布 1-12 月份经济数据：2020 年 1-12 月固定资产投资（不含农户）同比增长 2.9%（前值增 2.6%），从环比速度看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 2.32%；12 月份社会消费品零售总额同比增长 4.6%（前值增 5.0%）；12 月份规模以上工业增加值同比增长 7.3%（前值增 7.0%），2020 年，规模以上工业增加值比上年增长 2.8%。2020 年，经济运行稳定恢复，就业民生保障有力，经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期。

观点

制造业基本面持续改善，医药和电子投资保持增幅榜首。1-12 月份制造业投资下降 2.2%，前值降 3.5%，降幅持续收窄。主要原因有：（1）外需旺盛，海外年底迎来多个节日，防疫物资和居家办公等物品对出口拉动强劲；（2）1-12 月份汽车制造业、金属制造业、电气机械和器材制造业跌幅最为严重、分别是-12.4%、-8.2%、-7.6%。海外疫情升级，医药行业投资增速得到支撑，计算机通信和其他电子设备制造业在政策红利下维持高增长，保持增幅榜首，分别增长 28.4%和 12.5%。

基建投资增幅略有收窄，商品房销售情况改善。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年增长 0.9%，1-12 月份基础建设投资同比增长 0.9%（前值增 1.0%），增幅略有收窄。主要原因为：（1）地方政府专项债发行接近尾声，财政支出转向民生领域，；（2）水泥价格保持稳定，出货率有所下滑。商品房销售情况改善，1-12 月份销售额增长 8.5%（前值增 7.2%），全年来看，商品房销售面积比上年增长 2.6%。全国房地产开发企业到位资金增速提高，房地产开发景气指数增长，居民的购房需求回暖。

社零总额增速回落，部分消费升级类商品拉动力较强。2020 年，社会消费品零售总额 391981 亿元，比上年下降 3.9%。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 4.6%（前值增 5.0%），增幅收窄。主要原因为：（1）国内出现疫情反复，居民消费需求减弱；（2）分行业看，1-12 月份，汽车零售额累计同比下降 1.8%，（前值降 2.8%）。主要增长拉动因素为部分消费升级类商品，12 月份增速最快的三个行业是通讯器材类、烟酒类、饮料类（24.8%）。分别增长 21%、20.9%、17.1%。

工业生产稳步回升，医药、电气机械和器材制造业拉动力显著。12 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 7.3%（前值增 7.0%），1-12 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 2.8%（前值增 2.3%）。2020 年，规模以上工业增加值比上年增长 2.8%。主要原因为：（1）国内经济持续恢复，外需旺盛，国内高炉开工率和盈利钢厂数保持稳定；（2）分行业看，12 月份，41 个大类行业中有 35 个行业增加值保持同比增长，医药、黑色金属冶炼、金属、通用设备、汽车、电子机械和器械制造业、电子设备制造业皆有两位数增长。

未来展望：整体来看，1-12 月份，国民经济保持稳定恢复，主要经济指标持续改善。三大投资中，基建投资略有收窄；房地产投资累计同比增

请务必阅读正文之后的免责声明部分

幅持续扩大；工业生产继续提振，多行业保持两位数增长。社零总额稍有回落，部分消费升级类商品拉动力较强。就业方面，形势总体稳定，城镇调查失业率回落至上年水平。12 月城镇失业率为 5.2%，与上年同期持平；全年城镇新增就业 1186 万人，明显高于 900 万人以上的预期目标，完成全年目标的 131.8%。从后期走势看，需求回升、投资加快、消费恢复对整个经济的带动在逐步增强，经济好转趋势保持不变。

风险提示：海外疫情反弹，地缘政治风险。

（证券分析师：李勇）

行业

通用自动化行业数据点评：12 月制造业维持高景气，通用自动化持续回暖

投资要点

制造业持续回暖，汽车、3C 等主要下游景气度高

下游制造业复苏动能强劲，12 月制造业 PMI 指数 51.9%，比上月微降 0.2pct，仍保持较高景气度。其中，生产指数和新订单指数分别为 54.2%和 53.6%，较上月略有回落，或与部分地区限电有关，但仍处于较高水平。

1-12 月制造业固定资产投资下降 2.2%，降幅比 1-11 月收窄 1.3pct，工业投资持续修复。从通用自动化的主要下游来看，①汽车行业：12 月汽车销量同比+6.4%，其中新能源汽车销量维持高位，同比+51.8%；1-12 月汽车销量同比-1.9%，新能源汽车销量同比+13.4%，增速势头持续向好；1-12 月汽车制造业固定资产投资累计同比-12.4%（环比大幅收窄 2.7pct）。②3C 行业：12 月智能手机出货量同比-12.8%（上月为同比-17%，降幅不断收窄）；1-12 月 3C 固定资产投资累计同比+12.5%，环比-2pct 略有回落。

工业机器人：12 月产量同比+32.4%，环比+25.7%，创单月最高记录

12 月工业机器人产量 29706 套，同比+32.4%，单月销量为历史以来最高水平；1-12 月工业机器人累计产量 23.7 万套，同比+19.1%。根据 MIRDATA，从产品结构来看，轻小负载产品（包括小六轴机器人、SCARA 等）是 2020 年市场增长的主力动力，3C 自动化需求带动作用明显；从竞争格局来看，受疫情影响，行业洗牌加剧，2020 年市场集中度进一步提升，国产机器人龙头埃斯顿、汇川技术等市场份额有较大提升，其中埃斯顿出货量已跻身前 8，较 2019 年上升 2 位。

目前，头部厂商（发那科）等的供货周期延长，核心机型的紧俏度也进一步呈现；此外下游先进制造业中 3C、锂电、光伏、仓储等需求旺盛，工业自动化基本面不断在改善，多元化的需求将推动我国机器人行业持续增长，我们预计 2021 年行业将继续维持高景气。

机床、注塑机、叉车等其他通用设备产销两旺，景气延续

机床：12 月金属切削机床产量 5 万台，同比+32.4%，行业持续触底回暖。主要民营机床企业龙头订单旺盛（部分企业订单同比+80%），接连创历史

请务必阅读正文之后的免责声明部分

新高，订单已排到 2021 年 5-6 月，预计 2021 年上半年需求将持续旺盛。同时在国企退场、进口受限的背景下，国产民营企业受益行业红利，都有谨慎扩产趋势。机床行业经历了 12-19 年的行业低谷，从 2020 年 4 月开始迎来触底反弹，根据机床 10 年的使用寿命，我们判断上一轮高峰（09-11 年）销售的机床也将迎来更新周期。

注塑机：12 月伺朗特机械手（注塑机用）出货量 1394 台，同比+6.9%，维持在较高景气位。海天国际、伊之密等主要企业订单旺盛，呈现出供不应求的局面，订单可见度较高。下游家电、3C 等回暖显著，汽车需求正在复苏中，预计 2021 年将持续回暖。

叉车：12 月叉车当月销量 74620 台，同比+44.6%，自 2020 年 6 月以来单月同比增速均维持在 40%以上。2020 年全年销量创纪录破 80 万大关，同比+31.5%。叉车行业的下游需求 50%来自制造业，20-25%来自物流，整体景气度与国民经济息息相关；我们预计一般情况下 GDP 每增长 5%，叉车销量就同比增长 10-15%，2021 年叉车行业增速预计在 15%以上，同时叉车电动化+仓储化的趋势将进一步打开增长空间。

投资建议：建议关注通用自动化相关细分领域龙头。工业机器人建议关注【埃斯顿】【绿的谐波】【奥普特】【拓斯达】【汇川技术】（电新组覆盖）；激光领域重点关注【柏楚电子】【锐科激光】；机床领域建议关注正在崛起中的民营企业【创世纪】【海天精工】【国盛智科】；注塑机领域建议关注龙头【海天国际】【伊之密】；叉车领域建议关注龙头【安徽合力】【杭叉集团】。

风险提示：下游固定资产投资不及预期；行业周期性波动；疫情影响持续。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：朱贝贝）

推荐个股及其他点评

亚盛医药：精于蛋白-蛋白相互作用的小分子雕饰家

投资要点

投资逻辑：我们认为亚盛医药成为非常稀缺、优质且成长确定性较高的 Biotech 投资标的，核心逻辑源自具备巨大商业化价值的研发管线和高研发壁垒技术平台两方面。HQP-1351（第三代伊马替尼）定位临床未被满足的需求，角逐 BCR-ABL 蛋白 T315I 突变的耐药性慢性粒白血病 CML 全球 30 亿美元大市场；基于核心技术平台——蛋白蛋白相互作用具有较大的“护城河“优势，细胞凋亡信号通路逐渐开花结果，全球唯一上市的对标药物 Venetoclax 销售峰值预计超过 50 亿美元，Bcl-2、IAP 及 MDM2-p53 靶点布局有望成为重磅产品。PROTAC 技术孕育公司长期成长机会。

核心品种 HQP-1351 逐鹿 BCR-ABL 全球市场，商业化定位未满足的临床需求。作为公司的核心产品之一，用于治疗伴有 T315I 突变的耐药性 CML 的奥瑞巴替尼（HQP1351）已在中国递交新药上市申请并获得优先审评（预计 2021 年 Q2 国内获批上市），也获得了美国 FDA 审评快速通道及

请务必阅读正文之后的免责声明部分

孤儿药认证资格，HQP1351 有望成为国内首个全球第二个上市的第三代 BCR-ABL 抑制剂。TKIs 产生耐药性或不耐受一直是 CML 治疗的挑战，耐药比例超过 50%且需要终生治疗。对于现有 TKI 药物治疗无效的 CML 患者而言，特别是伴随着 T315I 突变的 CML 患者，全球仅一款三代 TKI 帕纳替尼上市但严重不良反应血栓发生率较高，市场存在巨大未被满足的临床需求。我们预计其在国内外销售额合计 26.7-34.3 亿人民币，贡献利润 14.45-18.16 亿人民币。

专注打造蛋白-蛋白相互作用技术平台，细胞凋亡信号通路抑制逐渐开花结果。蛋白-蛋白相互作用曾被认为是不可成药的靶点，目前 Venetoclax 是全球唯一获批的关于 PPI 靶点的抗肿瘤药物，证实 Bcl-2 蛋白能够成功成为肿瘤治疗靶点，销售峰值预计超过 50 亿美元。公司作为研发靶向细胞凋亡通路中 PPI 的小分子新药的领导者，是唯一一家拥有覆盖 3 条关键细胞凋亡通道(Bcl-2、IAP、MDM2-p53)的新药研发公司。相关多款产品在 2020 年获得美国 FDA 授予的孤儿药资格以及审评快速通道资格，孤儿药资格数量为 2020 年单年全球第一。因此该机制靶向药物具有较大的“护城河“优势和良好的竞争格局。

盈利预测与投资评级：我们预计 2021-2025 年 HQP-1351 实现的净利润合计分别为 0.11、0.66、3.56、6.69、9.68 亿人民币，并在 2025 年实现正式盈利。给予合理估值 80 倍 PE 对应 2025 年市值 215 亿港币（扣除 7 亿的研发费用），折现回 2021 年初（折现率 10%）对应的市值为 150 亿港币。叠加细胞凋亡靶向药物及 PPI 研发平台 50 亿港币估值，公司 2021 年的目标市值为 200 亿港币，对应目标价 88.50 元港币，首次覆盖给予“买入”评级。风险提示：研发及临床进展不及预期，技术平台的不确定性

（证券分析师：朱国广　　研究助理：柴博）

科大讯飞（002230）：实控人大额认购定增，彰显对公司发展信心

事件：

1 月 18 日，公司发布 2021 年度非公开发行预案，拟向公司实控人刘庆峰董事长及其控制企业安徽言知科技定向发行 59559262-77427039 股股票，发行价 33.58 元/股，共募集资金 20-60 亿元。发行对象将以现金方式认购本次非公开发行的股票，本次募集资金将全部用于补充流动资金。

投资要点

定增提高实际控制人持股比例，巩固公司控制权：发行前刘庆峰董事长直接持有公司 4.40%股份，通过言知科技持有公司 2.31%股份，通过表决权委托方式获得公司 5.72%股份的表决权，一致行动人科大控股持有公司 3.75%股份，公司实控人刘庆峰和科大控股合计控制公司 16.17%股份的表决权，处于较低水平。按照定增上限测算，本次发行后公司实控人刘庆峰和科大控股合计控制的表决权比例将提升至 18.99%，进一步增强公司控制权的稳定性，巩固实际控制人的控制地位。同时，实际控制人认购公司非公开发行股票彰显其对人工智能行业和公司未来发展前景的坚定信心，有利于公司长期稳定发展。

定增资金补充流动性，支撑公司业务快速发展的需求：随着公司经营规模的不断扩大，特别是行业应用落地的进程加快，营运资金需求也日益增加。通过本次定增，公司将获得更加充足的流动资金，一方面，使公司的资金实力获得进一步提升，有利于优化公司资本结构，为公司经营

请务必阅读正文之后的免责声明部分

发展提供有力的营运资金支持，进一步满足核心业务增长与业务战略布局需要，有利于公司在快速发展的人工智能行业抢抓战略先机；另一方面，公司核心竞争能力和面临宏观经济波动的抗风险能力得到加强，有利于公司的健康可持续发展。

公司今年业务高增态势有望恢复：2020 年公司区域级因材施教解决方案青岛和蚌埠标杆项目取得较好效果，因材施教模式有望在今年开始快速拓广，同时学习机和个性化学习手册今年也是公司重点布局领域，预计教育业务仍有望保持高速增长。消费者业务今年受疫情影响增速放缓，但公司下半年陆续发布了 TWS 耳机、扫描词典笔等多款新智能硬件产品，随着疫情影响逐步消失，消费者业务有望在今年开始逐步恢复高增态势。

盈利预测与投资评级：上调公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 12.06/15.85/20.52 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.54/0.71/0.92 元，现价对应 PE86/66/51 倍。疫情凸显人工智能+互联网与教育、医疗深度结合的刚需，同时人工智能作为新基建重要内容之一，加速生态建设和应用落地，AI 龙头有望 AI 行业高速发展的东风，保持业绩稳步增长，维持“买入”评级。

风险提示：平台进展低于预期；各行业业务进展低于预期。

（证券分析师：郝彪）

晶盛机电（300316）：长晶技术集大成者，21 年迎戴维斯双击

投资要点

光伏硅片环节迎扩产潮，晶盛作为硅片设备龙头有望获得可观订单

2019 年起隆基、中环、晶科、晶澳、上机数控、京运通、通威等龙头相继启动硅片扩产。2020 年下半年，整个光伏行业对 210 的大硅片已逐步达成共识。根据我们预测，未来 3-5 年存量市场有 1 万多台单晶长晶炉需要淘汰，增量市场则看光伏行业长期空间的市场规模，考虑“3060”碳中和目标，预计未来硅片产能可以达到 400GW，对设备企业而言，未来 2 年可以看到 200GW 订单容量，对应 250 亿元左右的订单规模。

半导体大硅片亟待国产化，龙头设备厂有望受益下游需求爆发

目前国内 12 寸大硅片仅沪硅产业旗下的上海新昇和中环股份具备少量供应能力且尚处于客户验证期，只能供应低等级的测试片/挡片等，国产化刻不容缓。晶盛在半导体单晶炉领域已经成长为世界级的设备供应商，已具备 8 寸线 80%整线以及 12 寸单晶炉、抛光机等 50%以上设备供应能力，大硅片国产化浪潮下最为受益。

从设备到材料，蓝宝石业务长远看有望再造一个晶盛

2020 年 9 月，晶盛拟出资 2.55 亿元（总注册资本 5 亿元，持股 51%），与蓝思科技（持股 49%）设立合资公司宁夏鑫晶盛电子材料，开展蓝宝石制造、加工业务，预计 21 年 5 月份设备将进厂。20 年 12 月，晶盛 700kg 级超大尺寸蓝宝石晶体出炉，有望继续降低蓝宝石的价格。市场普遍观点是，蓝宝石价格太贵，不会用到手机盖板。但从产业发展的规律看，只有当成本和价格跌破到某一些临界点后，其大规模的批量应用才会起来。我们判断，随着价格的持续降低+加工工艺的持续提高，手机盖板等应用场景有望在 3 年内放量，市场空间有望再造一个晶盛。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

SiC 衬底成长潜力广阔，我们判断晶盛未来有望向材料端延伸

2020 年 9 月晶盛机电外延设备研究所自主研发的 8 英寸单片式硅外延炉和 6 英寸碳化硅外延炉（4 英寸工艺）通过客户验收。我国第三代半导体技术才刚刚起步，SiC 材料处于下游客户验证阶段，市场空间仍待打开，但未来增长潜力较大。由于 SiC 衬底制造工艺难度较大、成本高，衬底生长的 knowhow 多掌握在设备端+工艺调试端（设备不算难但是工艺非常难），且目前国内 6 寸片尚不成熟。故短期看，晶盛 SiC 业务的盈利模式尚未确定，我们判断晶盛在 SiC 业务的盈利模式未来很有可能除设备外，还向材料端延伸。

盈利预测与投资评级：暂没有考虑蓝宝石、SiC 业务对公司的盈利的增厚，仅考虑了光伏业务的业绩兑现，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 8.6/13.3（前预测值 11.7，上调 14%）/18.1（前预测值 15.8，上调 15%）亿，对应 PE 为 63/41/30X，维持“买入”评级。

风险提示：光伏下游扩产进度低于预期，半导体业务进展不及预期，蓝宝石业务进展不及预期

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　研究助理：严佳）

拓尔思（300229）：主业净利润保持高增长，继续看好核心赛道发展机会

事件：公司发布 2020 年度业绩快报，2020 年实现预计实现归母净利润 2.99 亿元-3.30 亿元，同比增长 90%-110%，扣非净利润为 3.14 亿元-3.65 亿元，同比增长 97%-129%，扣除房地产业务和非经常性损益后的净利润为 1.87 亿元-2.38 亿元，同比增长 17%-50%。

投资要点

主营业务净利润符合市场预期：报告期内，公司位于成都的西部区域总部及大数据研发和运营服务基地项目完成竣工验收，已确认该项目配套商业用房的销售收入，初步核算该房地产业务实现净利润约为 12,665 万元。本报告期非经常性损益对净利润的影响金额约为-1,500 万元至-3,500 万元，报告期内，公司转让了主营互联网营销业务的子公司耐特康赛网络技术（北京）有限公司的控股权，预计对合并报表非经常性损益影响金额为-4,880 万元。扣除房地产业务和非经常性损益后的净利润中值为 2.13 亿元，同比增长基本符合市场预期。

主营业务保持高增长，转让耐特康赛股权聚焦主业：报告期内，公司聚焦“语义智能+”的发展战略，基于自主研发的人工智能和大数据产品，持续拓展重点行业和重点客户，创新云和数据智能服务业务。在数字政府、媒体融合、网络空间舆情分析、金融大数据等重点领域，继续取得了较高的营收增长；在网络安全、公安防务等泛安全领域也保持了业绩稳定；同时，公司对受经济不确定因素影响较大的互联网营销业务相应采取了适当收缩的策略，拟向渠成（转让前持有耐特康赛 45%）转让耐特康赛 10%股权，转让后公司将持有耐特康赛 45%股权，耐特康赛将不再并表。股权转让后公司将进一步聚焦主业，优化子公司股权治理结构，提升公司管理运营效率。

2021 年继续看好公司核心业务的发展机会：2020 年融媒体业务、舆情监测和网站集约化业务虽受疫情影响有所推迟，但受益于政府端需求和政策推动，仍有较好增长，并积极推动业务云化发展。同时，信创业务也逐渐给公司带来增量业绩。展望 2021 年，疫情递延的业务需求将逐步恢

请务必阅读正文之后的免责声明部分

复，同时预计十四五规划也将带来更好的机会，看好未来几年公司围绕语义智能和大数据的核心业务的发展。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.44/0.41/0.52 元，PE 分别为 21/22/18。公司客户刚需属性强，政府网站集约化、融媒体、网络舆情等细分领域处于高景气阶段，信创业务带来增量，维持目标价 17.05 元，维持“买入”评级。

风险提示：融媒体、网站集约化、舆情监管政策推进不及预期；云和数据服务业务转型不及预期。

（证券分析师：郝彪）

福斯特（603806）：胶膜毛利率再超预期，产品结构持续改善

投资要点

公司 20Q4 业绩 6.69 亿元，同比+83.3%，大超市场预期：公司发布 2020 年全年业绩预告，报告期实现归属母公司净利润 15.40 亿元，同比增长 60.9%，实现扣非归母净利润 14.96 亿元，同比增长 85%，其中 Q4 归母净利润预计为 6.69 亿元，环比增长 61.2%，同比增长 83.3%，大超市场预期。

Q4 胶膜毛利率及单价双双超预期：公司 Q4 胶膜持续满产满销，销量约 2.5 亿平方米左右，同比增长 26%左右，环比增长 14%左右。我们测算公司胶膜业务毛利率在 30%左右，环比基本持平，主要原因在于：（1）胶膜 Q4 平均出货单价超预期：Q4 由于 EVA 树脂价格快速上涨，EVA 胶膜产品亦两次上调价格，同时叠加 POE 占比提升，预计公司 Q4 平均出货单价超过 10 元/平方米，同比增长超 25.0%，环比增长超 22%，为 14 年至今的最高价；（2）树脂成本错期：树脂成本占比在 90%以上，Q4 树脂市场价 17311.5 元/吨，环比 Q3 增长 48.1%，但由于公司胶膜成本错期约一个季度，因此 Q4 报表端成本环比上升比例预计小于 30%；（3）POE 占比进一步提升改善盈利：Q4 公司 POE+EPE 占比超过 30%，环比 Q3 持续提升，高毛利率产品占比提升结构性改善盈利。

21 年玻璃供需缓解，双玻提速下公司 POE 产品占比有望加速提升。21 年玻璃新产能释放供需缓解，预计 21 年行业双玻占比达到 40%+（20 年 25%+），得益双玻提速，考虑到公司 POE 胶膜市占率接近 70%，公司高价高毛利率的 POE 产品占比有望加速提升，推动盈利能力结构性改善。

投资扩产加速，龙头地位强化。截至 20 年底公司胶膜产能 10 亿平，全年出货约 8.5 亿平，预计 21 年出货量将同比增长 35%+至 11.5 亿平米，龙头地位进一步强化。预计到 21 年末产能 13.5 亿平，22 年末产能 17 亿平，龙头地位进一步强化。

21 年感光干膜进入量利双升周期：公司感光干膜产品近几年处于快速成长期，19 年仅 1400 万平米左右，20 年预计 5000 万平米+，截至 20 年年底，公司已形成 2.16 亿平米感光干膜产能，并且配套的碱溶性树脂和丙烯酸酯产能已达产，预计 21 年开始公司感光干膜产品将迎来量利双升，贡献业绩增量。

盈利预测与投资评级：预计 20-22 年归母净利 15.4/20.4/26.0 亿元，同比增长 61%/32%/27%，给予 2021 年 40 倍 PE，目标价 106 元，维持“买入”评级。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示：政策不及预期，原材料价格上涨超预期等。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：陈瑶　研究助理：黄钰豪）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn