新时代证券-研究所晨报（20210108）

公司研究

万华化学：全年业绩略超预期，MDI 巨头迈向全新发展阶段

事件：公司公告 2020 年全年业绩预告，预计 2020 年公司全年实现归母净利润 96-101 亿，同比变化-5%-0%；单季度来看，2020 年第四季度公司实现归母净利润 42.51-47.51 亿，同比增长 91%-113%，环比增长 69%-89%。

主要产品价格全年前低后高，全年业绩同比持平，单季度盈利大幅改善。2020 年上半年全球经济受疫情冲击，国际油价大跌，公司聚氨酯、石化产品价格均出现下跌，随着全球经济恢复，公司主要产品价格均出现恢复性上涨，全年来看：聚合 MDI 均价约 14784 元/吨，同比上升 7.17%；纯 MDI 均价约 17490 元/吨，同比下滑 10.7%；环氧丙烷均价约 12170 元/吨，同比上升 20.35%；其余产品均价涨跌不一。得益于公司在 MDI 行业较高的定价能力以及产品线的进一步丰富，公司周期性明显减弱，全年业绩同比基本持平。

盈利预测评级：考虑到 MDI 行业回暖，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 99.41、141.98、167.28 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31、22、18 倍，维持“强烈推荐”评级。

德生科技：社保卡综合服务商，探索社保数据应用和服务值得期待

人社服务相关领域龙头，依托于人社卡载体发展服务领域。公司成立于 1999 年 8 月，以社保卡为切入口，主营业务包括面向人社、就业、金融、医疗、大数据等领域提供信息系统建设和相关运营服务。据 2020 年半年报显示，德生科技已覆盖 25 个省份、150 余个地市，在全国所有地级市的覆盖率已超过 50%，在行业中处于领先地位。

公司疫情后业绩恢复状况良好，研发投入逐年增长保障技术领先。公司营收及利润主要来源于三大块业务，社保卡、社保服务终端及耗材、社保信息化服务，总计占营收的 85%以上。2020 前三季度实现总营收 3.3 亿元，同比增长 13.13%，扣非归母净利润 3279 万元，同比略有下滑；毛利率净利率保持相对稳定。费用端来看，公司 2016-2020 年前三季度期间费用率保持相对稳定，研发费用占营收比例提升至 13.59%，优秀的技术人员和研发费用投入保障了在行业内技术领先地位。疫情之后公司业绩恢复情况良好，单第三季度看扣非归母净利润 1675 万元，同比增近一倍。

盈利预测评级：看好公司在人社服务领域的龙头地位，受益于“三代卡”发放的政策红利，公司业绩有望实现快速增长，看好未来的数据服务空间。我们预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 5.1/8.1/11.6 亿元，净利润 0.76/1.4//2.1 亿元。对应 EPS 为 0.4/0.7/1.1 元，对应 PE 为 38/21/14 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
休闲服务	5.1%	计算机	-3.26%
有色金属	3.76%	通信	-2.93%
电气设备	2.9%	纺织服装	-2.85%
钢铁	2.03%	传媒	-2.62%
家用电器	1.95%	建筑装饰	-2.38%

相关报告

《全年业绩略超预期，MDI 巨头迈向全新发展阶段》2021-01-06

《社保卡综合服务商，探索社保数据应用和服务值得期待》2021-01-06

内容目录

1、公司研究 3
1.1、万华化学：全年业绩略超预期，MDI 巨头迈向全新发展阶段 3
1.2、德生科技：社保卡综合服务商，探索社保数据应用和服务值得期待 3

1、 公司研究

1.1、 万华化学：全年业绩略超预期，MDI 巨头迈向全新发展阶段

事件：公司公告 2020 年全年业绩预告，预计 2020 年公司全年实现归母净利润 96-101 亿，同比变化-5%-0%；单季度来看，2020 年第四季度公司实现归母净利润 42.51-47.51 亿，同比增长 91%-113%，环比增长 69%-89%。

主要产品价格全年前低后高，全年业绩同比持平，单季度盈利大幅改善。2020 年上半年全球经济受疫情冲击，国际油价大跌，公司聚氨酯、石化产品价格均出现下跌，随着全球经济恢复，公司主要产品价格均出现恢复性上涨，全年来看：聚合 MDI 均价约 14784 元/吨，同比上升 7.17%；纯 MDI 均价约 17490 元/吨，同比下滑 10.7%；环氧丙烷均价约 12170 元/吨，同比上升 20.35%；其余产品均价涨跌不一。得益于公司在 MDI 行业较高的定价能力以及产品线的进一步丰富，公司周期性明显减弱，全年业绩同比基本持平。

单季度来看，10-12 月全球化工行业下游需求快速好转，公司 MDI 价格始终处于上升通道，第四季度聚合 MDI 均价约 20221 元/吨，环比上升 39.8%，纯 MDI 均价为 26806 元/吨，环比上涨 80.7%，产品价格回暖促进公司盈利环比大幅改善，业绩略超预期。

寡头格局下 MDI 保持高盈利，新项目陆续投产进入全新发展阶段。MDI 生产技术壁垒极高，全球范围内呈寡头垄断格局，同时万华凭借技术迭代以及园区一体化优势，较同行成本低约 3000 元/吨，未来将保持长期高盈利。2020 年 11 月 10 日公司百万吨乙烯顺利投产，十四五期间，公司 PC 二期、尼龙新材料、眉山基地，烟台 MDI 技改扩产项目等将陆续落地，未来公司将在新能源、水处理材料、合成香料，高分子聚合材料等多个精细化工领域持续发力，逐步成为全球综合性化工巨头。

盈利预测、估值与评级：成长中的全球综合性化工巨头，维持“强烈推荐”评级。公司是全球 MDI 寡头之一，稳固的行业格局下 MDI 将保持较高的盈利水平，石化业务为新材料提供原料保障，持续高研发及完善的激励机制将推动公司在精细化工领域不断发展，未来将成为全球综合性化工巨头。考虑到 MDI 行业回暖，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 99.41、141.98、167.28 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31、22、18 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格大幅下跌，新项目投产不及预期，安全生产事故。

1.2、 德生科技：社保卡综合服务商，探索社保数据应用和服务值得期待

人社服务相关领域龙头，依托于人社卡载体发展服务领域。公司成立于 1999 年 8 月，以社保卡为切入口，主营业务包括面向人社、就业、金融、医疗、大数据等领域提供信息系统建设和相关运营服务。据 2020 年半年报显示，德生科技已覆盖 25 个省份、150 余个地市，在全国所有地级市的覆盖率已超过 50%，在行业中处于领先地位。

公司疫情后业绩恢复状况良好，研发投入逐年增长保障技术领先。公司营收及利润主要来源于三大块业务，社保卡、社保服务终端及耗材、社保信息化服务，总计占营收的 85%以上。2020 前三季度实现总营收 3.3 亿元，同比增长 13.13%，扣

非归母净利润 3279 万元，同比略有下滑；毛利率净利率保持相对稳定。费用端来看，公司 2016-2020 年前三季度期间费用率保持相对稳定，研发费用占营收比例提升至 13.59%，优秀的技术人员和研发费用投入保障了在行业内技术领先地位。疫情之后公司业绩恢复情况良好，单第三季度看扣非归母净利润 1675 万元，同比增近一倍。

人社服务信息化建设加速，社保卡升级拓应用场景，行业空间可期。根据智研咨询数据，2018 年我国社保行业 IT 投资规模约 155.2 亿元，同比增长 12.79%。2020 年受疫情催化，政策导向更见偏向社保信息化。长三角四省及粤港澳地区将落地实施人社部“一卡通”计划，未来将会在全国范围内推行，社保卡信息化已成趋势。2010 至 2018 年，社保卡普及率已从 7.7%提升至 87.9%，高覆盖让社保卡成为民生服务最好载体。作为人社部“一卡通”创新应用建设工作中唯一一家能深度参与的上市公司，与华为进行技术合作，有望受益于短期的“三代社保卡”政策红利及长期行业数据化趋势，未来发展前景十分广阔。

盈利预测、估值与评级：受益于人社服务信息化，发展或进快车道，首次覆盖，给予“推荐”评级。看好公司在人社服务领域的龙头地位，受益于“三代卡”发放的政策红利，公司业绩有望实现快速增长，看好未来的数据服务空间。我们预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 5.1/8.1/11.6 亿元，净利润 0.76/1.4//2.1 亿元。对应 EPS 为 0.4/0.7/1.1 元，对应 PE 为 38/21/14 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：人社服务信息化推进及应用低于预期、市场竞争加剧等风险。

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/