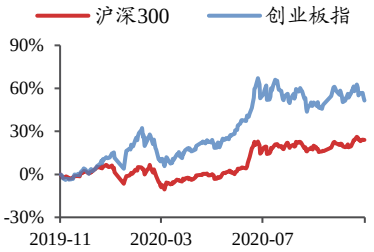
2020 年 11 月 19 日

开源晨会 1119

——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(%)
银行	2.31
钢铁	1.06
非银金融	0.99
房地产	0.96
国防军工	0.83

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
家用电器	-1.53
电气设备	-1.5
休闲服务	-1.45
医药生物	-1.17
食品饮料	-0.93

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

总量视角

【固定收益】光刻胶专用化学品龙头——强力转债申购价值分析——固定收益组可转债新券报告-20201118

公司从事电子材料领域各类光刻胶专用电子化学品的研发、生产和销售，主营业务涵盖多种光刻胶专用电子化学品，主要产品包括 PCB 光刻胶专用电子化学品（包括光引发剂和树脂）、LCD 光刻胶光引发剂及半导体光刻胶光引发剂细分领域。据 2019 年年报，公司全年实现营收 8.64 亿元，同比上升 16.89%；归母净利润 1.51 亿元，同比上升 2.76%。受新冠疫情冲击以及市场竞争环境影响，公司在 2020Q1-3 实现营业收入 5.69 亿元，同比下滑 12.69%；归母净利润 0.86 亿元，同比下降 34.00%。

行业公司

【医药：英科医疗(300677.SZ)】引领产业变革，彰显制造强国风采——公司首次覆盖报告-20201118

英科医疗全产业链布局一次性防护手套引领产业变革，凭借成本、规模、渠道和品牌优势，有望成为全球最具竞争力的医疗防护手套龙头。新冠疫情以来，公司加速产能扩建，2021 年一季度有望成为全球最大的非天然橡胶手套供应商，3 年产能有望突破 1500 亿只，跨越式成为行业领头羊。预计 2020-2022 年净利润分别为 75.3 亿、120.4 亿、72.9 亿元，对应 EPS22.57/36.09/21.86 元，当前股价对应 PE 分别为 4.8 倍、3.0 倍和 5.0 倍，给予“买入”评级。

【计算机：朗新科技(300682.SZ)】朗新科技（300682）：聚焦产业互联网，运营服务高增长——首次覆盖报告-20201118

朗新科技以 B2B2C 作为战略核心，基于技术、客户优势打造行业业务中台，持续为 B 端赋能。一方面，公司作为电网信息化领域龙头，将持续受益于电燃领域用户侧信息化改革；另一方面，公司收购易视腾邦道科技深度参与智慧家庭、公共服务业务运营，分别绑定中国移动和支付宝，盈利模式清晰，业绩确定性强。我们预测公司 2020-2022 年的净利润分别为 6.69、8.51、10.72 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 23X、18X、14X，较行业可比公司估值均值低，给予“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【固定收益】光刻胶专用化学品龙头——强力转债申购价值分析——固定收益组可转债新券报告-20201118

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002 | 孟子君（联系人）证书编号：S0790120070014

深耕光固化领域的领先企业

公司从事电子材料领域各类光刻胶专用电子化学品的研发、生产和销售，主营业务涵盖多种光刻胶专用电子化学品，主要产品包括 PCB 光刻胶专用电子化学品（包括光引发剂和树脂）、LCD 光刻胶光引发剂及半导体光刻胶光引发剂细分领域。据 2019 年年报，公司全年实现营收 8.64 亿元，同比上升 16.89%；归母净利润 1.51 亿元，同比上升 2.76%。受新冠疫情冲击以及市场竞争环境影响，公司在 2020Q1-3 实现营业收入 5.69 亿元，同比下滑 12.69%；归母净利润 0.86 亿元，同比下降 34.00%。

PCB 产业逐步转移国内，UV-LED 业务发展前景良好

PCB 产业近年发展良好，且逐步向国内转移。根据 Prismark 的数据，2018 年全球 PCB 市场产值超过 620 亿美元，而中国 PCB 产值从 2009 年的 142 亿美元增加至 2017 年的 281 亿美元，全球份额占比从 30%提升至 2017 年的 50.8%。国内 VOCs 排放的环境问题日益突出，我国政府出台了大量政策对 VOCs 进行减排控制。相比于高压汞灯等传统技术，UV-LED 光源的使用更加安全、节能、环保且寿命更长，具有更好的 VOCs 减排效果，UV-LED 用光引发剂有望逐步取代传统光引发剂在各领域的运用，具有良好发展前景。

预计上市价格中枢约 115.54 元

参考相近行业、相似评级的光华转债（评级 AA-、规模 2.493 亿元，平价 107.63 元对应转债价格 116.69，转股溢价率 8.42%）、金诺转债（评级 AA-、规模 3.68 亿元，平价 92.06 元对应转债价格 109.5，转股溢价率 18.94%）。综上，我们预计上市首日转股溢价率在 10%-14%区间，价格 113.48-117.6 元，价格中枢 115.54 元。

预计中签率约 0.0058%，建议积极申购

强力新材的前三大股东为钱晓春、管军、钱彬，持股比例分别为 20.94%、12.42%、2.99%。前十大股东合计持股 44.71%，股权结构较集中。假设原股东有 50%参与配售，则预计获配 4.25 亿元面值转债，留给市场的规模为 4.25 亿元。假设强力转债网上申购 735 万户，按照打满计算中签率在 0.0058%左右，建议积极申购。

风险提示：下游需求不及预期；UV-LED 市场增长不及预期；汇率大幅波动。

行业公司

【医药：英科医疗(300677.SZ)】引领产业变革，彰显制造强国风采——公司首次覆盖报告-20201118

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 苑建（分析师）证书编号：S0790520070009

引领产业变革，全球一次性防护手套龙头呼之欲出。

英科医疗全产业链布局一次性防护手套引领产业变革，凭借成本、规模、渠道和品牌优势，有望成为全球最具竞争力的医疗防护手套龙头。新冠疫情以来，公司加速产能扩建，2021 年一季度有望成为全球最大的非天然橡胶手套供应商，3 年产能有望突破 1500 亿只，跨越式成为行业领头羊。预计 2020-2022 年净利润分别为 75.3 亿、120.4 亿、72.9 亿元，对应 EPS 22.57/36.09/21.86 元，当前股价对应 PE 分别为 4.8 倍、3.0 倍和 5.0 倍，给予“买入”评级。

新冠疫情导致丁腈手套需求 3 倍增量，疫情过后需求有望提速。

2014-2019 年乳胶手套需求复合增速 8%左右，2019 年销量约 2600 亿只，丁腈手套增速 10%左右，销量约 1600 亿只。根据美国供应环节特别工作组报告，2020 年 3-7 月丁腈手套平均单月需求量约 90 亿只，大约是疫情前的 3 倍（疫情前单月 30 亿只左右），其中医院需求从单月 10 亿只左右，增加至 50 亿只左右，4 倍增量，长期护理和紧急救护均增加 1 倍以上。我们预测疫情期间全球丁腈手套缺口 3400 亿只左右，根据贺特佳报告疫情过后，丁腈手套永久性增加约 1200 亿只，行业增长有望提速。

加速扩建高质量优势产能，有望跨越式成长为全球最具竞争力行业龙头。

上游布局原材料和投资热电联产，制造成本有望显著降低，生产线效率已达全球最高水平，预计未来丁腈生产成本将降至 89.29 元/千只左右(下降 12.1%)，大幅领先于贺特佳 113-120 元/千只，行业低谷时丁腈手套毛利润 57-85 亿元。凭借国内工业配套、土地、劳动力等优势加速扩建产能，保守预测 2020-2022 年产能分别到 352 亿只、744 亿只和 1104 亿只，2021 年有望成为全球最大的 PVC 手套供应商，2 年内有望成为全球最大的丁腈手套供应商。销售渠道和品牌能力全球第一，新冠疫情中自有品牌销量占比 40-50%，预计疫情后自有品牌占比有望较疫情前大幅提升，商业模式有望从 ODM 向 OBM 延伸，盈利能力有望大幅提升

风险提示：产能扩张进度不及预期；中美贸易摩擦影响出口；原材料涨价；美元/人民币汇率大幅波动；销售不及预期或者降价风险。

【计算机：朗新科技(300682.SZ)】朗新科技（300682）：聚焦产业互联网，运营服务高增长——首次覆盖报告-20201118

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 应瑛（联系人）证书编号：S0790120100007

国内领先的公共事业服务商，技术领先客户优质盈利能力稳定

朗新科技以 B2B2C 作为战略核心，基于技术、客户优势打造行业业务中台，持续为 B 端赋能。一方面，公司作为电网信息化领域龙头，将持续受益于电燃领域用户侧信息化改革；另一方面，公司收购易视腾邦道科技深度参与智慧家庭、公共服务业务运营，分别绑定中国移动和支付宝，盈利模式清晰，业绩确定性强。我们预测公司 2020-2022 年的净利润分别为 6.69、8.51、10.72 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 23X、18X、14X，较行业可比公司估值均值低，给予“买入”评级。

以 B2B2C 作为战略核心，基于中台搭建持续发力公共事业信息化

1）在智慧能源领域，随着国网和南网积极响应国家电力体制改革的要求进行数字化转型，电力信息化总收入到 2024 年将达到 712 亿元，2019 年至 2024 年的复合年增长率达 18.2%，而公司作为电力信息化龙头有望持续获得订单，率先受益；

2）在公共服务领域，邦道科技深度绑定支付宝业态，与支付宝直连的生活缴费平台市占率第一，占据国内线上生活缴费的 40%市场份额，并不断构建数字生活服务新的场景，具备全面的“互联网+服务”和“互联网+运营”的能力，业务增长的可持续性和确定性强；

3）在智慧家庭领域，易视腾科技围绕新电视产业链，与未来电视、中国移动深度合作。公司收入主要来源于运营服务和智能终端，业务增量稳定且确定性高，盈利模式明确，未来向增值服务发力有望持续增加公司收入。

未来：本地生活应用场景不断延伸，扩宽场景化支付+数字化营销市场

公司基于水电燃缴费建立起的场景化支付和数字化营销业务具有较强复制和延展性，伴随支付宝本地生活战略和数字化支付的持续推广，我们看好公司未来在停车、充电、加油、社区等多生活场景中，提升支付、数字化营销、数字化应用等业务的覆盖范围，成为全渠道的数字化营销服务提供商。

风险提示：下游信息化改造不及预期、行业竞争加剧、创新业务开展存在不确定性

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