

11 月金股组合

股票代码	股票名称
000001.SZ	平安银行
601636.SH	旗滨集团
603659.SH	璞泰来
002643.SZ	万润股份
600031.SH	三一重工
600104.SH	上汽集团
300142.SZ	沃森生物
603043.SH	广州酒家
002508.SZ	老板电器
600966.SH	博汇纸业
002230.SZ	科大讯飞

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3225.12	0.02
深证成指	13420.96	1.39
沪深 300	4720.83	0.54
中小板指	9061.86	1.06
创业板指	2708.39	1.98

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
家用电器	4.74	休闲服务	(2.07)
电气设备	3.02	通信	(1.36)
汽车	2.87	国防军工	(0.97)
电子	1.94	计算机	(0.91)
有色金属	1.43	商业贸易	(0.90)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

证券分析师：兰晓飞
(8610)66229085
Xiaofei.Lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

晨会聚焦-20201103

■重点关注

【汽车】汽车行业周报：Q3 汽车板块业绩高增长，新能源路线图 2.0 发布*朱朋。第三季度国内汽车销售 685.9 万辆（+13.4%），产销量回暖推动板块业绩快速增长。申万汽车板块主要上市公司 20Q3 营业总收入同比增幅均值为 23.4%，归母净利润同比增幅均值为 44.6%。板块景气度上行，业绩有望持续提升，建议积极配置。

【建材】北新建材：石膏板毛利率再提升，龙骨防水业务快速增长*余斯杰 陈浩武。公司发布三季报，Q1-3 营收 120.8 亿，同增 23.0%；归母净利 20.1 亿，同增 18,611.2%；EPS1.19，同增 12,000%。其中 Q3 营收 51.5 亿，同增 36.4%；归母净利 11.0 亿，同增 62.1%；EPS0.65，同增 62.5%。

【轻工】索菲亚：Q3 业绩回暖，整装布局加速*杨志威 刘凯娜。公司发布 2020 年三季报：报告期内，公司实现营收 50.9 亿元，同比-4.09%，归母净利润 7.0 亿元，同比-3.17%，归母扣非净利润 5.8 亿元，同比-8.37%。其中，20Q3 实现营收 25.4 亿元，同比+17.07%，归母净利润 3.5 亿元，同比+7.74%，归母扣非净利润 3.7 亿元，同比+28.30%。

【非银】中信证券：行业龙头地位稳固，信用减值计提力度加大*王军。公司 2020 年 1-9 月实现营业收入 419.95 亿元，同比增长 28.13%；归母净利润 126.61 亿元，同比增长 20.32%；20EPS0.99 元，20BVPS13.90 元。

【银行】建设银行：拨备计提拖累利润负增，不良率环比上行*熊颖 林颖颖。建行综合化布局领先同业，大型客户和政府资源丰富，盈利能力长期在可比大行中处于领先水平，但考虑到建行作为国有大行，在扶持实体经济、减费让利方面仍将发挥“雁头”作用，对公司资产端收益率、手续费收入增长都将暂时带来一定影响，下调公司评级至增持。

【银行】招商银行：息差走阔幅度超预期，资产质量指标表现向好*林颖颖 熊颖。在息差走阔、财富管理业务收入持续强劲增长下，招商银行前三季度营收同比增速保持稳健。随着国内疫情防控得当、零售业务需求改善，3 季度资产质量指标表现向好。维持公司买入评级。

【汽车】上汽集团：Q3 业绩超预期，经营改善后续发展看好*朱朋。公司发布 2020 年三季报，业绩超预期。国内乘用车自 5 月以来持续回暖，后续有望迎来持续 2-3 年上行周期。公司 Q3 销量增速实现转正，后续有望继续提升。公司作为行业龙头，持续研发前瞻布局新能源、智能网联等领域，有望长期受益。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 2.11 元、2.56 元和 2.88 元，维持买入评级。

【化工】桐昆股份：浙石化贡献投资收益，四季度盈利有望环比改善*余嫄嫄 王海涛。业绩基本符合预期，四季度盈利有望环比改善，浙石化逐渐贡献投资收益。维持买入评级。

【医药生物】昭衍新药：业绩实现高速增长，海外布局持续推进*邓周宇。公司 2020 年前三季度实现营业收入 6.32 亿元（+81.23%），归母净利润 1.18 亿人民币（+53.19%）。公司第三季度实现营业收入 2.34 亿元（+58.65%），归母净利润 0.42 亿元（+17.26%）。公司上半年苏州实验室投入使用，产能释放持续助力业绩增长。

重点关注

【汽车】汽车行业周报：Q3 汽车板块业绩高增长，新能源路线图 2.0 发布

朱朋

第三季度国内汽车销售 685.9 万辆（+13.4%），产销量回暖推动板块业绩快速增长。申万汽车板块主要上市公司 20Q3 营业总收入同比增幅均值为 23.4%，归母净利润同比增幅均值为 44.6%。板块景气度上行，业绩有望持续提升，建议积极配置。《节能与新能源汽车技术路线图（2.0 版）》发布，新能源方向明确，混动等也有望迎来发展良机，相关产业链有望受益。上汽大众 MEB 工厂首款量产车型 ID.4 X 在 10 月 27 日正式下线，目前 ID.3 在欧洲热销，交付已达 1.4 万辆，未来 ID.4X 车型国内上市后有望取得较好成绩，利好相关供应链。

主要观点

Q3 汽车销量回暖，板块业绩高速增长。根据中汽协数据，第三季度国内汽车销售 685.9 万辆（+13.4%），其中乘用车 550.3 万辆（+7.4%）、商用车 135.7 万辆（+46.5%），产销量回暖推动板块业绩快速增长。申万汽车板块主要上市公司中，20Q1-3 营业总收入同比增幅均值为 4.3%（剔除部分极值，下同），中值为-0.7%；20Q3 营业总收入同比增幅均值为 23.4%，中值为 17.3%；20Q1-3 归母净利润同比增幅均值为 8.8%，中值为 10.0%；20Q3 归母净利润同比增幅均值为 44.6%，中值为 35.9%。目前商用车维持高景气度，乘用车销量持续回暖，并有望迎来 2-3 年上行周期。板块景气度上行，业绩有望持续提升，建议积极配置相关个股。

《节能与新能源汽车技术路线图（2.0 版）》发布，新能源方向明确。《路线图》2.0 进一步研究确认了全球汽车技术"低碳化、信息化、智能化"发展方向，提出了我国汽车产业碳排放将于 2028 年左右先于国家碳减排承诺提前达峰，至 2035 年碳排放总量较峰值下降 20%以上；新能源汽车将逐渐成为主流产品，汽车产业将基本实现电动化转型；智能网联汽车产业生态持续优化，产品大规模应用等六大目标。此外《新能源汽车产业发展规划》或将于近期公布。《路线图》目标说明 2025 年、2030 年新能源汽车销量占比分别达到 20%、40%，2035 年新能源汽车将成为主流，销量占比达 50%以上，传统能源动力乘用车将全面转化为混合动力。从《路线图》到《发展规划》，新能源汽车的发展路线确定，混动等节能汽车也有望迎来发展良机，相关产业链有望受益。推荐比亚迪，建议关注特斯拉产业链。

上汽大众 MEB 工厂首款车型近日下线。上汽大众 MEB 工厂是大众汽车集团全球首个新建的、100%用于纯电动汽车制造的 MEB 工厂，规划年产能 30 万辆，首款量产车型 ID.4 X 在 10 月 27 日正式下线。大众集团已投入约 70 亿美元用于研发 MEB 平台，还宣布未来 2020 年起的五年内，将投入 500 亿美元推动整个集团向电动化转型。目前大众 ID.3 在欧洲热销，交付已达 1.4 万辆，收到超过 3.8 万订单，未来 ID.4X 车型国内上市后有望取得较好成绩，利好相关供应链。推荐上汽集团、华域汽车、均胜电子，建议关注富奥股份等。

重点推荐

整车：乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐上汽集团、长安汽车、长城汽车，关注广汽集团；重卡高景气延续，关注潍柴动力、威孚高科、中国重汽。

零部件：关注低估值、产品升级、客户拓展等细分领域，以及优势车企供应链，推荐华域汽车、万里扬、凯众股份等，关注隆盛科技、华阳集团等。

新能源：新能源汽车销量回暖，长期空间广阔，重点推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的拓普集团、银轮股份、宁波华翔、精锻科技，关注富奥股份、常熟汽饰。

智能网联：辅助驾驶加速渗透，5G 推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子，建议关注德赛西威、保隆科技。

评级面临的主要风险

1）汽车销量不及预期；2）贸易冲突升级；3）产品降价及毛利率下滑。

【建材】北新建材：石膏板毛利率再提升，龙骨防水业务快速增长

余斯杰 陈浩武

公司发布三季报，Q1-3 营收 120.8 亿，同增 23.0%；归母净利 20.1 亿，同增 18,611.2%；EPS1.19，同增 12,000%。其中 Q3 营收 51.5 亿，同增 36.4%；归母净利 11.0 亿，同增 62.1%；EPS0.65，同增 62.5%。

支撑评级的要点

可比口径公司 Q3 毛利率提升 2.7pct；现金流与营运相关指标下滑。公司 Q3 毛利率 35.5%，同减 1.1pct；四项费用率 9.4%，同减 3.7pct；其中销售费用率 2.0%，同减 3.8pct，为运输费用重分类为生产成本所致。按可比口径计算，Q3 公司毛利率 2.7pct。随着防水业务占比扩大，公司应收账款 23.1 亿，同增 370.7%；存货 18.9 亿，同增 19.1%；经营现金流 8.8 亿，同增 26.8%。总体看营运能力与现金流相关指标表现下滑。

石膏板量平稳增长，价格成本稳定，龙骨销量增速较快。据测算，Q3 石膏板销量 6.1 亿，均价 5.3 元，成本 3.5 元。龙牌、泰山、梦牌销量 1.2、4.8、0.2 亿，单价为 7.5、4.9、3.9 元，成本为 3.6、3.5、3.2 元。龙骨销量同增 38%，单价与成本平稳。防水卷材与涂料对公司业绩有较大贡献。

看好公司龙骨、防水、石膏板业务。随着施工旺季到来，石膏板业务仍将持续释放；而随着行业集中度提升，防水业务近年有望保持 25%的复合增长率；龙骨配套率不到 8%增长空间巨大。主要业务增长空间巨大。

2020 全年大概率实现业绩预告上限目标。公司发布业绩预告，2020 年预计归母净利 24.6-27 亿元。据我们测算，公司若 Q4 保持正常经营没有超预期计提减值，大概率将实现接近 27 亿元利润。

估值

未来石膏板、防水、龙骨业务均有较大增长空间，参考业绩预告，对应调整预期。预计 2020-2022 年，公司营收为 162.9、190.2、224.8 亿；归母净利为 27.0、32.5、38.8 亿；EPS 为 1.60、1.92、2.30 元，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

竣工不及预期，原料价格波动，龙骨业务开展不佳，防水增速不及预期。

【轻工】索菲亚：Q3 业绩回暖，整装布局加速

杨志威 刘凯娜

公司发布 2020 年三季报：报告期内，公司实现营收 50.9 亿元，同比-4.09%，归母净利润 7.0 亿元，同比-3.17%，归母扣非净利润 5.8 亿元，同比-8.37%。其中，20Q3 实现营收 25.4 亿元，同比+17.07%，归母净利润 3.5 亿元，同比+7.74%，归母扣非净利润 3.7 亿元，同比+28.30%。

支撑评级的要点

零售复苏助 Q3 营收增速大幅转正。报告期内，公司营收同比-4.09%，20Q3 营收同比+17.07%，增速由负转正，其中，预计索菲亚营收同比增长 15%，司米同比增长近 30%，木门同比增长约 50%，零售终端复苏明显。前三季度公司经销商、直营、大宗渠道营收占比分别为 82.05%、3.18%、14.39%。

各类渠道逆势拓展。报告期内，公司逆势扩张经销店面，索菲亚衣柜、司米橱柜、索菲亚木门、华鹤木门店面数较去年末分别净增 165/211/60/44 家至 2666/1056/287/207 家，Q3 分别净增 74/1/72/35 家，其中，司米橱柜实现净利润 888 万元，同比扭亏。另外，公司积极耕耘电商，引流客户占比提升至 25%，一线城市占比超 45%，转化率持续提升。

加大整装开拓力度。公司全年计划签约 500 家整装企业，拓展速度大幅度提升。另外，全资子公司浙江索菲亚与龙头整装公司圣都装饰设立合资公司，认缴出资比例达 51%，有利于其在圣都装饰遍布全国 60 多个城市的终端网点铺设整装产品，在未来三四年实现 6-10 亿元的出货额，推进整装业务拓展。

高毛利率产品占比提升助盈利水平优化。报告期内，受益于经销商渠道管理变革与康纯板等高端产品占比提升，索菲亚客单价同比增长 12.59%至 12713 元，康纯板客户占比提升至 64%，订单占比提升至 52%，助衣柜及其配件毛利率同比+1.37%，整体毛利率同比+0.82%。疫情致规模效应下降，费用摊销增多，银行借款及票据贴现增加，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.29%、+0.16%、+0.40%、+0.15%，期间费用率同比+1.01%，公司持有奥飞数据股票公允价值上升，使公允价值收益同比+151.4%，净利率同比+0.32%。20Q3 毛利率同比+0.54%，终端复苏扩大规模效应，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.18%、-1.30%、+0.05%、+0.17%，期间费用率同比-1.26%，奥飞数据股票公允价值下降使 Q3 公允价值收益同比-244.6%，净利率同比-1.15%。

估值

公司零售终端复苏明显，Q3 增速转正，客单价恢复双位数增长，各类渠道逆势扩张，全面布局，结构优化提升盈利水平，预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.23/1.41/1.58 元，分别同比增长 4.1%、14.9%、12.0%，当前股价对应 2020 年 PE22.9X，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

房地产调控升级；行业竞争加剧；疫情持续时长超预期。

【非银】中信证券：行业龙头地位稳固，信用减值计提力度加大

王军

公司 2020 年 1-9 月实现营业收入 419.95 亿元，同比增长 28.13%；归母净利润 126.61 亿元，同比增长 20.32%；20EPS0.99 元，20BVPS13.90 元。

利润超百亿+资产破万亿，行业龙头地位稳固：（1）1-9 月归母净利润 126.61 亿元，期末总资产提升 31.88%至 1.04 万亿元，为前三季度唯一净利润超百亿、首家资产过万亿的券商。（2）净利润率 30.15%，同比降低 2 个百分点，年化 ROE 9.89%，同比提升 1 个百分点。（3）自营、经纪、资管、投行、信用业务收入占比分别为 38%、20%、13%、11%、4%。

投行、经纪业务表现强势，收入增速约 50%：（1）投行业务净收入 44.93 亿元，同比增长 50.72%，其中 Q3 单季投行业务净收入 22.72 亿元，增长近一倍。合并口径下，公司股债合计承销金额 9,679 亿元，同比增加 23%，市占率 12.46%，稳居行业第一；IPO 承销金额 338 亿元，同比增加 20.65%，或受到疫情及节奏型因素影响，市场份额由同期 19.99%降至 9.50%，但仍高于 2018 年及以前的市场份额。（2）市场日均股基成交额 9,175.30 亿元，同比增长 58.16%。受益于市场活跃度高昂，经纪业务收入 85.35 亿元，同比增长 49.66%，代理买卖证券款较去年同期增长 47.61%。

自营、资管业务增长超三成，信用减值损失拖累业绩：（1）自营业务净收入 158.76 亿元，同比增长 36.41%。金融投资规模较年初增加 30.56%至 5,161 亿元。（2）公司持续推进大集合公募化改造，实现资管业务收入 53.94 亿元，同比增长 31.55%。（3）利息净收入 18.31 亿元，同比略增 2.55%，其中 Q3 单季收入 10.21 亿元，同比增长 150.12%。融出资金余额 1,045.66 亿元，较年初增加 47.96%。1-9 月计提信用减值损失 50.27 亿元，增幅高达 593.84%，主要为金融工具信用减值损失计提增加，拖累了业绩表现。（4）其他业务收入下滑 10.67%至 58.65 亿元。

估值

考虑公司各业务表现靓丽、信用减值金额较高，将 20/21/22 年营收由 488/ 541/596 调整至 538/608/662 亿元，归母净利润由 162/182/202 调至 154/177/202 亿元。公司作为龙头将持续享有更多资本市场改革红利，维持**买入**评级。

风险提示

政策出台对行业的影响超预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响。

【银行】招商银行：息差走阔幅度超预期，资产质量指标表现向好

林颖颖 熊颖

在息差走阔、财富管理业务收入持续强劲增长下，招商银行前三季度营收同比增速保持稳健。随着国内疫情防控得当、零售业务需求改善，3 季度资产质量指标表现向好。维持公司买入评级。

支撑评级的要点

营收增长稳健，非息占比提升

招商银行前三季度营收同比增 6.60%，较上半年（+7.27%）小幅下行，主因市场利率上行影响交易类金融资产估值以及人民币升值下汇兑净收益同比下降。但公司的利息净收入和手续费净收入表现向好，两者分别同比增 5.57%、10.7%，增速较上半年分别提升 1.61、2.24 个百分点。公司前三季度净利润同比下降 0.82%，但降幅较上半年（-1.6%）略有收窄。

息差走阔超市场预期，负债端成本优化

招商银行 3 季度息差改善幅度超市场预期，我们认为主要源自负债端成本的优化，且资产端在零售信贷等高收益率资产占比提升背景下，3 季度收益率下行速度趋缓。根据我们期初期末口径测算，公司 3 季度单季负债端成本率环比 2 季度下行 13BP，资产端收益率环比下行 5BP。公司 3 季度零售信贷需求持续修复，零售贷款（母行口径）环比 2 季度增 5.4%，增速高于票据（+3.7%，QoQ）和对公（+0.5%，QoQ），且零售贷款结构中较高收益率的信用卡、小微贷款环比增 7.6%、4.9%，占贷款比重进一步提升。

资产质量指标改善，拨备覆盖率小幅下降

招商银行 3 季末不良贷款率环比 2 季度下行 1BP 至 1.13%，根据我们期初期末口径测算，公司 3 季度年化不良生成率为 1.4%，环比 2 季度下行 9BP。从不同类贷款来看，母行口径的零售贷款不良率环比 2 季度持平为 0.83%，对公环比 2 季度下 2BP 至 1.85%。我们认为公司在经济形势转好情况下，3 季度资产质量压力缓解。公司 3 季度拨备计提力度有所减弱，拨备覆盖率和拨贷比分别环比 2 季度下行 16 个百分点、24BP 至 425%、4.79%，但仍处于同业较高水平。

估值

我们维持招行 2020/2021 年 EPS 为 3.74/4.05 元/股的预测，对应净利润增速为 1.6%/8.1%，目前股价对应 2020/2021 年市净率为 1.58 倍/1.42 倍，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险：

经济下行导致资产质量恶化超预期。

【汽车】上汽集团：Q3 业绩超预期，经营改善后续发展看好

朱朋

公司发布 2020 年三季报，前三季度共实现营业总收入 4986.6 亿元，同比下降 14.8%；归母净利润 166.5 亿元，同比下降 19.9%；第三季度共实现营业总收入 2149.2 亿元，同比增长 2.8%；归母净利润 82.5 亿元，同比增长 17.4%，业绩超预期。国内乘用车自 5 月以来持续回暖，后续有望迎来持续 2-3 年上行周期。公司 Q3 销量增速实现转正，后续有望继续提升。公司作为行业龙头，持续研发前瞻布局新能源、智能网联等领域，有望长期受益。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 2.11 元、2.56 元和 2.88 元，维持买入评级。

支撑评级的要点

Q3 销量同比转正，业绩超预期。前三季度公司共销售汽车 361.3 万辆（-18.1%），其中大众、通用、自主及五菱分别下滑 25.9%、22.0%、14.5%、12.6%，市占率 21.1%，同比下降 2.9pct 但环比提升 1.1pct。前三季度收入下降 14.8%，优于销量表现。销售费用下降 40.4%，主要由于车贷贴息科目调整、运输物流及广告宣传等费用减少；管理费用下降 10.4%，预计工资薪酬等减少所致；研发费用及财务费用基本持平；四项费用率下降 1.8pct。预计受会计科目调整、产销规模下降等影响，毛利率下降 2.6pct。此外受销量下降影响，预计大众、通用等利润下滑，投资净收益下降 43.4 亿，前三季度归母净利润下滑 19.9%。Q3 销售整车 156.4 万辆，同比增速转正为 5.9%，除大众下滑 4.1%外，通用、上汽乘用车、五菱分别增长 2.6%、1.1%、18.7%，推动整体收入增长 2.8%；毛利率下降 2.7pct，销售费用减少 39.7 亿（-26.6%）带来费用率下降 2.3pct，投资净收益增加 14.3 亿，扣非净利润同比增长 26.7%，业绩表现超预期。

大众销量逐步回暖，通用高毛利车型热销。从销量走势来看，上汽大众 9 月降幅已逐步收窄至 1.2%，帕萨特等销量已触底反弹，预计年内有望恢复月度正增长；后续将量产大众 MEB 平台车型，引入奥迪品牌车型，未来前景可期。通用切换四缸机后销量快速回暖，别克 GL8、凯迪拉克等高毛利车型保持热销，有望推动业绩提升。此外自主品牌荣威实施“双标战略”，名爵发布“mission 100”战略，五菱新增全球“银标”等，多项措施有助于品牌升级，利好长期发展。

新能源及智能网联前瞻布局，利好长期发展。前三季度公司新能源销量 8.9 万辆（+105%），五菱宏光 Mini EV 连续 2 月获得新能源销量冠军。此外上汽大众 MEB 工厂首款量产车型 ID.4 X 在 10 月 27 日正式下线，通用 BEV3 等项目顺利推进。自主合资齐头并进，新能源发展持续看好。公司在新能源及智能驾驶核心零部件领域进展顺利，第七代 IGBT 实现量产，智能驾驶决策域控制器 iECU 完成硬件升级。此外公司顺应汽车产业发展趋势，成立零束软件分公司，将承担新一代中央集中式电子架构等研发任务。公司在新能源、智能网联等领域前瞻布局，核心竞争力持续领先，利好公司长期发展。

估值

考虑到行业持续回暖，我们上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 2.11 元、2.56 元和 2.88 元，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

1） 汽车销量不及预期；2）产品大幅降价；3）中美贸易冲突持续升级。

【化工】桐昆股份：浙石化贡献投资收益，四季度盈利有望环比改善

余娜娜 王海涛

业绩基本符合预期，四季度盈利有望环比改善，浙石化逐渐贡献投资收益。维持买入评级。

支撑评级的要点

业绩基本符合预期。2020 年 1-9 月实现营业收入为 328.19 亿元，同比下降 11.87%；归母净利润为 18.02 亿元，同比下降 26.46%。扣非后归母净利润为 17.76 亿元，同比下降 24.88%。其中三季度单季度实现营业收入为 114.76 亿元，同比下降 8.97%；归母净利润为 7.90 亿元，同比下降 25.46%。扣非后归母净利润为 7.66 亿元，同比下降 27.26%。

量增价跌，四季度盈利有望环比改善。根据公司公告，2020 前三季度公司涤纶长丝销量为 467 万吨。从分产品来看，POY、FDY 和 DTY 销量分别为 330.77 万吨、81.11 万吨和 54.76 万吨，同比分别为 17.76%、-2.59%、-1.40%；销售均价分别为 4887 元/吨（YOY-33.12%）、5554 元/吨（YOY-28.60%）和 6592 元/吨（YOY-25.88%）。另一方面，PTA 销量为 48.56 万吨，同比增长 15.51%，均价 3155 元/吨，同比下降 39.64%。从原料价格来看，PX/PTA/MEG 同比分别下降 36.80%、37.59%、17.17%。前三季度综合毛利率为 6.13%，净利率为 5.51%，ROE(加权)为 8.97%，同比均有所下降。自十月份开始，纺织服装下游需求回暖，我们测算涤纶长丝行业毛利也持续稳步回升，公司四季度业绩有望环比改善。

公司涤纶长丝产能持续扩张，如东洋口项目顺利推进。根据公司公告，公司现有涤纶长丝产能为 690 万吨/年，恒超化纤年产 50 万吨智能化超仿真纤维项目或将于 2020 年下半年投产。其次，公司拟投资 180 亿元建设年产 500 万 PTA、240 万吨新型功能性纤维石化聚酯一体化项目，配套建设项目报批工作已基本全部完成，正处于全面开工建设阶段。新项目将巩固公司在涤纶长丝行业的龙头地位，助力未来成长。

参股浙石化项目，有望带来丰厚投资收益。公司参股浙石化 20%股权，浙石化 4,000 万吨/年炼化一体化项目（一期）已于 2019 年 12 月全面投产。公司前三季度确认联营企业投资收益为 15.66 亿元。随着项目稳定生产，或将大幅增厚公司业绩。

估值

维持盈利预测，预计 2020-2022 年每股收益分别为 1.61 元、2.03 元、2.42 元，对应 PE 分别为 9.4 倍、7.5 倍、6.3 倍。维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

项目投产不及预期；产品价格大幅波动

【医药生物】昭衍新药：业绩实现高速增长，海外布局持续推进

邓周宇

公司 2020 年前三季度实现营业收入 6.32 亿元（+81.23%），归母净利润 1.18 亿人民币（+53.19%）。公司第三季度实现营业收入 2.34 亿元（+58.65%），归母净利润 0.42 亿元（+17.26%）。公司上半年苏州实验室投入使用，产能释放持续助力业绩增长。

支撑评级的要点

产能释放持续助力，业绩实现高速增长。公司前三季度实现营业收入 6.32 亿元，同比增长 81.23%，实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 53.19%。2020 年上半年，公司完成的 10800 平米动物设施得到充分使用，使业务服务通量和效率得到了提高。新投入的 3500 平米实验室在布局规划上更加先进合理，提高了公司的服务能力与临床分析业务能力。公司计划于 2021 年开工建设 20000 平方米的额外实验室及实验模型设施。公司计划于广州建立创新药安全评价中心及配套实验室，并在重庆建立符合 GLP 的非临床研究实验室，预计设施一期在 2023 年投入运营。公司 2020 年前三季度业绩增长强劲，存在 2020 年全年业绩超预期可能。

海外布局持续推进，Biomere 助力业绩增长。公司于 2019 年 12 月完成对美国 Biomere 公司的收购，承接海外业务。Biomere 具有国际化客户基础并在客户服务方面具有良好声誉，有利于推进公司海外战略布局。Biomere 毛利率相较公司其他业务较低，公司 2020 年前三季度毛利率为 49.8%，与上年同期相比降低 1.8pt。

坚持研发投入，持续提升客户服务能力。公司 2020 年前三季度研发费用为 48.89 百万元，研发费用率为 7.7%，与上年同期持平。公司第三季度单季研发费用率提升至 8.9%，同比增长 1.59pt。

估值

公司前三季度受收购 Biomere 与产能释放影响实现业绩快速增长，预计 2020，2021，2022 年公司实现净利润分别为 2.47 亿元，3.36 亿元，4.23 亿元，EPS 分别为 1.527 元，2.080 元，2.616 元。

评级面临的主要风险

政策变化风险；新业务拓展不达预期；市场竞争加剧。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com

金融工程

郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com

银行研究团队

林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

兰晓飞	S1300511040003	xiaofei.lan@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武	S1300520090006	haowu.chen@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com

电新研究团队

沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
朱凯	S1300518050002	kai.zhu@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim

机械研究团队

杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
朱祖跃	S1300120080005	zuyue.zhu@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com

家电研究团队

孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
杨振艺	S1300520090002	zhenyi.yang@bocichina.com
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com

轻工研究团队

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com

电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371