东吴证券晨会纪要

2020 年 10 月 30 日

晨会编辑 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观点评：从五中全会公报看”十四五”布局

“十四五规划”如何布局：以安全为基石；以科技+环保为重点；以城镇化促消费。从会议公报的高频词可见（图 2），基于对经济发展环境尤其是外部环境重大变化的判断，“安全”、“国防”提及次数达到 29 次，创下新高，且以两段内容表述“实施国家安全战略”和“国防和军队现代化”，这是 2000 年以来历次五年规划中所没有出现的。此外，创新、科技也是此次会议的重点，“关键核心技术实现重大突破”不仅是“十四五”也是二〇三五年远景目标。“双循环”战略以内需为基石，保障就业、提高居民收入和城镇化推进是促进消费的关键。

策略专题：策略专题：成长到价值，加仓周期、金融——20 年基金三季报点评

核心结论：

①20Q3 偏股型基金数量和份额大幅增长，仓位略有下调。②板块看：主板持仓提升、创业板下降。创业板持股市值占比从 21.6%降到 18.9%，主板从 54.7%升至 56.4%。大类行业看：加仓周期、金融地产，减仓科技、消费。周期板块占比从 15.6%升至 20.4%，金融地产从 7.5%升至 8.2%，消费板块从 48.0%降至 47.1%，TMT 板块从 28.4%降至 23.9%。③相比 20Q2，20Q3 偏股主动型基金主要加仓食品饮料（2.7%）、电气设备（2.7%）和国防军工（0.9%），减持医药生物（-4.9%）、计算机（-2.7%）、传媒（-1.4%）。

固收金工

固收月报：9 月数据回顾月报：经济持续复苏，仍需关注国际环境

9 月经济持续复苏，仍需关注国际环境。

进出口数据：按美元计，我国 9 月进口同比上升 13.20%；9 月出口同比增长 9.90%；9 月贸易帐顺差 370.00 亿美元。按人民币计，我国 9 月进口同比上升 11.60%，9 月出口同比增长 8.70%，9 月贸易帐顺差 2615.62 亿元。

风险提示：海外疫情反弹，地缘政治风险；货币政策不及预期；经济恢复速度放缓，财政收支承压。

行业

计算机应用行业：俄罗斯的 IT 自主可控之路

本周我们梳理了俄罗斯在基础 IT 的自力更生之路，长期以来俄罗斯信息技术水平落后于西方发达国家，对外国的技术和产品依赖程度较高。但近年来俄落实国家信息安全学说的战略部署，确立了信息技术安全自主可控的发展思路，并将其贯穿到 CPU、OS、移动 OS、搜索引擎、电子邮件、金融支付系统、域名 DNS、信息安全机制等各项技术和制度发展的规划中，尤其注重 CPU、操作系统等战略性技术的研发且处在国产化关键时点。

推荐个股及其他点评

复星医药（600196）：业绩符合预期，创新药物成功出海！

公司公布 2020 年三季报：集团实现收入 221.02 亿元，同比增长 4.12%；实现归母净利润 24.79 亿元，同比增长 20.12%；实现扣非归母净利润 20.60 亿元，同比增长 19.57%；实现经营性现金流净额 24.53 亿元，同比增长 5.36%。研发费用为 18.78%，同比增长 45.55%。

药石科技（300725）：Q3 收入端快速扩大，公司发展前景明朗

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.96、2.92、4.23 亿元，相应 EPS 分别为 1.35、2.01、2.92 元，对应 PE 估值分别为 103、69、48 倍。考虑到公司为分子砌块领域龙头，未来三年盈利复合增速有望超 40%，维持“买入”评级。

中信证券（600030）：2020 年三季报点评：审慎原则大幅计提减值，业务保持稳健

盈利预测与投资评级：公司 2020 年三季报出于审慎考虑大幅计提减值，在此背景下仍保持了其龙头的一贯稳健。随业务版图的不断扩张，叠加监管驱动打造航母级券商导向+再融资新规、创业板注册制改革等政策宽松，长期看好其券商龙头前景。预计 2020、2021 年归母净利润分别为 152.3 亿元、203.6 亿元，A 股目前估值约 2.08 倍 2020PB，维持“买入”评级。

风险提示：1）市场成交活跃度下降；2）股市波动冲击自营投资收益。

秦川物联（688528）：Q3 业绩受到营业成本、管理费用拖累，公司 IPO 产能扩建有序

事件：公司发布 2020 三季报，2020 前三季度公司实现营业收入 2.1 亿元，同比+33.74%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比+32.71%。Q3 单季度实现营业收入 7542 万元，同比+34.32%；实现归母净利润 689.63 万元，同比-24.65%。

受益于物联网智能燃气表销售占比上升+公司开拓新客户，2020 前三季度公司营业收入同比+33.74%。

Q3 公司主要受到产品毛利率、管理费用的拖累，归母净利润同比-24.65%。报告期内公司扩大产能，在建工程较年初+121.02%。

华熙生物（688363）：收入业绩增速提升，品牌元年值得期待

公司是全球透明质酸产业龙头，原料业务稳步发展，不断向终端医疗器械及终端化妆品等领域延伸，一体化优势稳固，看好长期发展。我们预测公司 2020-22 年实现归母净利润为 6.78、9.15、11.99 亿元，同比增长 15.9%/35.0%/30.9%，当前市值对应 PE 分别为 100、74、56 倍，维持“买入”评级。

震安科技（300767）：业绩持续高增长，行业高景气助力高成长

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.79 亿元、2.88 亿元和 5.00 亿元，EPS 分别为 1.24 元、2.00 元和 3.47 元，当前股价对应 PE 分别为 60X、37X 和 21X。维持“买入”评级。

风险提示：立法进度不及预期；新增项目建设进度不及预期。

纽威股份（603699）：三季报表现稳健，未来将受益于中高端阀门国产替代

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年公司归母净利润 5.6/7.0/8.8 亿元，对应 PE 分别为 21/17/13X，维持“买入”评级。

风险提示：特殊阀市场推广不及预期；石油化工行业景气度下滑超预期。

宝钢股份（600019）：三季度业绩环比增 56%，上调盈利预测

盈利预测与投资评级：我们预测 2020/21/22 年公司营业收入分别为 3105/3649/3850 亿元，增速分别为 6.5%/17.5%/5.5%；净利润分别为 120/170/180 亿元，增速分别为-3.9%/41.8%/6.1%；PE 分别为 10.22x/7.23x/6.81x。考虑公司 PE 历史区间 10-30x，PB 区间 0.5-3x，公司估值为历史底位，故维持“买入”评级。

中石科技（300684）：三季度增长明显，未来终端市场需求有望打开业绩规模天花板

10 月 27 日，中石科技公布 2020 年第三季度业绩报告：前三季度实现营业收入 7.68 亿元，同比增长 52.44%，前三季度实现扣非后净利润 1.29 亿元，同比增长 79.73%。

我们预计 2020-2022 年营业收入分别为 9.85 亿元、12.93 亿元、16.03 亿元，每股收益分别为 0.68 元、0.97 元、1.23 元，对应的 PE 估值分别为 42.82/29.88/23.67 倍，维持“买入”评级。

中微公司（688012）：三季报稳定增长，研发费用高投入持续

事件：公司 2020 年前三季度实现营收 14.76 亿元，同比+21.26%；归母净利润 2.77 亿元，同比+105.26%；扣非归母净利润-0.45 亿元。

兴森科技（002436）：Q3 业绩短期承压，需求恢复+产能释放，持续看好未来业绩稳步向上

10 月 28 日兴森科技公布 2020 年第三季度报告：前三季度实现营业收入 30.08 亿元，同比增长 9.35%，实现归母净利润 4.57 亿元，同比增长 98.11%。

预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 40.93 亿元、45.88 亿元以及 51.82 亿元，归母净利润分别为 5.11 元、4.02 亿元以及 4.97 亿元，EPS 分别为 0.34 元、0.27 元及 0.33 元，对应的 PE 估值分别为 31.39/39.98/32.28X，因此持续看好兴森科技未来业绩增长，维持“买入”评级。

新宙邦（300037）三季报点评：新宙邦三季报点评：业绩基本符合预期，Q4 有望重回高增长

盈利预测：预计公司 20-22 年归母净利润 5.5/7/9.2 亿，同比增长 69%/28%/31%，EPS 为 1.3/1.7/2.2 元，对应 PE 为 58x/45x/34x，给以 21 年 50 倍 PE，对应目标价 85 元，维持“买入”评级。

广联达（002410）：预收款保持良性增长，全年业绩高增可期

事件：公司发布三季报，前三季度实现收入 25.45 亿元，同比增长 16.57%；实现归母净利润 2.30 亿元，同比增长 44.65%。

绿盟科技（300369）：Q3 保持稳健增长，继续看好渠道战略和安全运营转型升级

事件：

前三季度实现营收 9.43 亿元，同比增加 8.93%，归母净利润-785.61 万元，亏损同比增加 671.60%，扣非净利润-3406.53 万元，亏损同比增加 39.50%。

亿纬锂能（300014）：锂原需求后延拖累业绩，软包动力增长亮眼

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年预计归母净利 17/30/39 亿，同比增长 12%/74%/31%，对应 PE 为 62x/36x/27x，给予 2021 年 45 倍 PE，目标价 72 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等

中密控股（300470）：Q3 业绩稳健增长，看好核电及管网放量

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润

分别为 2.5/3.0/3.7 亿，对应 PE 为 35/29/24X，维持“买入”评级。

风险提示：下游行业投资力度不及预期，收购后协同效应不及预期。

当升科技（300073）：量利齐升，业绩好于预期

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年预计归母净利 3.6/6/7.9 亿，同比增长 274%/+66%/+31%，对应 PE 为 63x/38x/29x，给予 2021 年 50 倍 PE，目标价 69 元，维持“买入”评级。

古井贡酒（000596）：Q3 营收超预期，徽酒龙头剑指双百亿

盈利预测与投资评级：预计公司 20-22 年营收为 108.8/130.0/150.6 亿元，增速为 4.5/19.4/15.9%;归母净利润为 21.9/28.6/34.7 亿元，增速为 4.6/30.2/21.6%;对应 EPS 为 4.36/5.67/6.90 元。当前股价对应 PE 分别为 53/41/33X，维持“买入”评级。

信维通信（300136）：无线充电和 5G 产品稳步发展，业绩符合预期

事件：公司于 10 月 28 日晚发布 2020 年第三季度报告，2020 年前三季度营业收入 43.40 亿元，同比增长 21.41%；归母净利润 7.46 亿元，同比减少 9.91%；扣非归母净利润 7.03 亿元，同比减少 5.36%。

科达利（002850）三季报点评：业绩加速恢复，Q4 将持续改善

投资建议：预计公司 20-22 年归母净利 1.8/3.8/5.3 亿，同比增长 -24%/111%/38%，EPS 为 0.86/1.82/2.51 元，对应 PE 为 92x/43x/31x，给予 2021 年 53 倍 PE，目标价 96 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不达预期，产能投放不及预期，竞争加剧。

金风科技（002202）：经营性业绩环比改善，大机型占比提升

20Q1-3 公司业绩 20.69 亿元，同比增长 30.07%：20Q1-3 公司实现营收 370.31 亿元，同增 49.71%；实现归母净利 20.69 亿元，同增 30.07%，对应 EPS 为 0.49 元。其中 20Q3，实现营收 176.06 亿元，同增 95.59%；实现归母净利 7.94 亿元，同增 95.49%。Q3 对应 EPS 为 0.19 元。Q1-3 毛利率为 17.26%，同比下降 3.00pct，Q3 毛利率 17.11%，同比下降 2.01pct；Q1-3 归母净利率为 5.59%，同比下降 0.84pct，Q3 归母净利率 4.51%，同比下降 0.00pct，环比上升 1.79pct。收入和利润增长总体符合预期。

建设机械（600984）：短期业绩承压，公司成长逻辑依然存在

事件：10 月 28 日公司发布三季报，2020 年前三季度公司实现营业收入 26.97 亿元，同比增长 17.87%；归属于母公司所有者的净利润 3.75 亿元，同比减少 1.76%。

盈利预测与投资评级：考虑到疫情影响，我们下调全年业绩预测，预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 6.39/10.11/13.13 亿，当前股价对应动态 PE 分别为 25.75/16.29/12.54 倍。考虑到公司具有较好的成长性，未来两年业绩快速增长确定性较强，维持“买入”评级。

壹网壹创（300792）：业绩增速亮眼，定增培育新增长点

公司是国内领先电商代运营龙头，受益于美妆和电商的双风口，扩品牌、扩品类、扩平台较为顺利，定增计划利于核心壁垒的不断巩固以及培育新增长点，预计 2020-22 年归母净利润为 3.45、4.93、7.09 亿元，同比+57.7%、42.7%、43.9%，当前市

值对应 PE 为 69x、48x、34x，维持“增持”评级。

伟思医疗（688580）：Q3 稳健增长，看好公司中长期发展

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.25 亿、1.94 亿和 2.74 亿元，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 1.83 元、2.84 元和 4.01 元。当前股价对应估值分别为 86 倍、55 倍、39 倍，考虑公司深耕康复领域，产品线齐全，行业领导地位稳固，同时布局康复机器人打开未来成长空间。参考可比公司估值和增速，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险；产品研发不及预期的风险

宏发股份（600885）三季报点评：主业强势复苏，高压直流有望重回高增长

Q3 收入+14.6%、利润+19.3%，Q3 汇兑套保有正贡献。公司 Q1-3 营收 54.37 亿元，同比+5.62%；归母净利润 5.97 亿元，同比+7.45%。其中 2020Q3 营收 19.96 亿元，同比+14.65%，环比-0.28%；归母净利润 2.4 亿元，同比+19.30%，环比+11.77%。Q3 由于汇率波动远期结汇影响，公允价值变动收益 0.51 亿（上年同期-0.55 亿），财务费用 0.33 亿（上年同期-0.17 亿，本期负贡献），整体影响利润+0.5 亿左右。Q3 收入、利润增速略超预期

八方股份（603489）三季报点评：Q3 增长超预期，产品结构改善

20Q3 收入+42.2%、利润+65.7%超预期，毛利率大幅改善。公司 20Q3 营收 9.7 亿元，同比+10.19%；归母净利润 3.06 亿元，同比+28.06%。其中 20Q3 营收 3.95 亿元，同比+42.15%，环比+21.64%；归母净利润 1.26 亿元，同比+65.71%，环比+14.89%，海外市场 Q3 需求旺盛，公司收入利润增长超预期。

麦格米特（002851）三季报点评：主业边际改善，电控静待反转

Q3 收入-7.78%，剔除可转债利息影响利润+11.36%，符合预期。公司 Q1-3 营收 24.56 亿元，同比-7.38%；归母公净利润 2.79 亿元，同比+1.20%。其中 2020Q3 营收 9.15 亿元，同比-7.78%，环比+3.74%；归母净利润 1.25 亿元，同比+9.63%，环比+28.83%。可转债计提财务费用影响利润，剔除可转债影响，Q1-3 归母净利润 2.94 亿元，同比+6.58%；Q3 归母净利润 1.27 亿，同比+11.36%。

安科生物（300009）：业绩符合预期，看好未来生长激素加速放量

公司发布 2020 年三季报，实现营业收入 11.5 亿元，同比下滑 0.9%；实现归母净利润 3.0 亿元，同比增长 16.4%，实现扣非后归母净利润 2.7 亿元，同比增长 11.0%。

公牛集团（603195）三季报点评：单季恢复增长，毛利环比改善

Q3 收入同比+18.7%、利润同比+20.5%显著加速，Q3 毛利率环比大幅改善。20Q1-3 实现营收 71.5 亿元，同比-5.1%；实现归母净利润 15.99 亿元，同比-8.8%。其中 2020Q3，实现营收 30.38 亿元，同比+18.7%，环比增长 11.3%；实现归母净利润 7.95 亿元，同比增长 15.9%，环比增长 25.6%。Q1-3 毛利率为 39.53%，同比下降 2.18pct，Q3 毛利率 42.08%，同比下降 2.38pct，环比上升 4.08pct，环比改善原因主要是产品结构变化。Q3 加速增长，单季度收入利润增长略超预期。

晶盛机电（300316）：光伏设备盈利能力亮眼，明年规模效应将迎戴维斯双击

事件：公司发布 2020 年三季报，2020Q1-Q3 实现营收 24.9 亿，同比+23.8%；实现归母净利润 5.2 亿，同比+11.0%；扣非归母净利 4.9 亿，同比+9.4%。

盈利预测与投资评级：暂没有考虑蓝宝石业务对公司的盈利的增厚，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 8.6/11.7/15.8 亿，对应 PE 为 44/32/24，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

迈克生物（300463）：Q3 业绩大幅超预期，自产产品逐步丰富，有望跻身 IVD 一线企业

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 7.34、9.29、12.05 亿元，相应 EPS 分别为 1.32、1.67、2.16 元，当前股价对应 PE 分别为 37、30、23 倍，我们认为发光业务驱动未来几年高速增长，资产产品线逐步丰富，未来有望跻身国内 IVD 一线企业，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

中际旭创（300308）：三季度业绩稳步增长，公司加大研发投入，巩固行业龙头地位

10 月 28 日，中际旭创公布 2020 年三季度报告，前三季度公司实现营业收入 52.05 亿元，同比增长 58.49%；实现归母净利润 6.00 亿元，同比增长 67.62%，增速符合三季度业绩预告。我们预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 77.91 亿元、97.89 亿元、118.47 亿元，归母净利润分别为 9.02 亿元、12.28 亿元、16.82 亿元，每股收益分别为 1.27 元、1.72 元、2.36 元，对应的 PE 估值分别为 38.01/27.94/20.39 倍，维持“买入”评级。

格尔软件（603232）：Q3 营收继续高增，继续加大在研发端投入

事件：

2020 年前三季度实现营收 1.76 亿元，同比增长 16.07%，归母净利润-3373.98 万元，扣非净利润-4267.15 万元，亏损同比分别增加 512.42%、85.73%。

丸美股份（603983）：Q3 单季业绩承压，百货直营业务增长，年轻化趋势不减，静待复苏

产品端：Q3 眼部类单价回落，洁肤类量价齐跌，护肤类销量承压。

渠道端：百货直营业务增长，积极拥抱电商新时代。

费用率显著提升，营销力度投入大。

积极迎战双十一，Q4 业绩有望改善。

青松股份（300132）：Q3 归母+11.6%超预告，化妆品业务驱动营收高增

公司对诺斯贝尔 100%并表后有利于公司对化妆品板块进行整合，考虑到化妆品行业景气度不断提升及公司主业松节油价格的回暖，我们预计 2020-22 年归母净利润为 5.64、6.62、7.57 亿元，同比+24.5%、17.3%、14.5%，当前市值对应 PE 为 20x、17x、15x，首次覆盖，给予“买入”评级。

新产业（300832）：股权激励费用拖累表观增速，X8 快速装机及海外需求推动收入高增长

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 9.32、12.51、17.85 亿元，相应 EPS 分别为 2.26、3.03、4.33 亿

请务必阅读正文之后的免责声明部分

元，当前股价对应 PE 估值分别为 84、63、44 倍，若加回股权激励摊销费用则对应估值 74、54、42 倍。考虑到公司为国产化学发光龙头，未来三年盈利复合增速有望达 32.2%，维持“买入”评级。

宁波银行（002142）：2020 年三季报点评：零售强劲复苏！真实业绩卓越

宁波银行 2020 年前三季度营业收入 302.61 亿元，同比增长 18.42%;归属于母公司股东净利润 112.71 亿元，同比增长 5.22%，对应 EPS 为 1.93 元/股；期末总资产 1.54 万亿元，较期初增长 17.01%，归属于母公司普通股股东净资产 1004.84 亿元，较年初增长 17.53%，对应 BVPS 为 16.72 元/股。

宏观策略

宏观点评：从五中全会公报看”十四五”布局

事件

10 月 26 日至 29 日召开的十九届五中全会正式落幕，会后发布了《十九届五中全会公报》。此次会议主要讨论“十四五”规划及二〇三五年远景目标。

点评

“十四五规划”后续还需关注哪些重要时间节点？此次五中全会公报公布后，还需要关注哪些重要的时间节点？十八届五中全会召开时间与此次会议相同（2015 年 10 月 26 日-29 日），因此，我们参照“十三五”规划的制定和公布过程（图 1），提示市场后续需要重点关注的两个时间节点：（1）2020 年 11 月初：公布对“十四五规划”的建议及对建议的说明（“十三五”为 2015 年 11 月 3 日）；（2）2021 年 3 月中旬：“十四五规划”纲要全文发布（“十三五”为 2016 年 3 月 17 日）。但实际发布时间可能与“十三五规划”进程不完全一致。

公报未提及 GDP 增速目标是否意味着增长目标将在“十四五规划”中缺席？此次会议公报中对十四五期间经济增长的相关表述为“经济持续健康发展”，没有对经济速度的明确表述。根据历届五中全会公报内容和最终的五年规划设定的经济增长目标来看（表 1），公报内容通常不提及具体增长目标（当然在提出翻番目标的情况下，市场可以大致推算年均增速目标），而具体的增长目标则在次年的纲要全文中给出。此次五中全文对增长的表述并不意味着经济增长目标在“十四五规划”中的退出，具体观测节点在明年 3 月 17 日左右，而我们认为“十四五规划”大概率仍将给出增长预期目标，一是因为其他部分指标必然要与 GDP 挂钩，二是第二个“百年目标”和就业底线的实现等仍然需要以一定的经济增长速度为基础。

对发展环境的判断发生重大变化。“十二五”（2011 年）以来，对发展环境的基本判断是“我国处于可以大有作为的重要战略机遇期”。虽然此次会议认为我国“十四五”期间仍然处于重要战略机遇期（表 2），但对内外部环境的风险和挑战都进行了明确的表述：①海外方面，世界经历“百年未有之大变局”，国际环境不稳定性不确定性明显增加；②国内方面，重点领域关键环节改革任务艰巨，创新能力不适应高质量发展要求等。

“十四五规划”如何布局：以安全为基石；以科技+环保为重点；以城镇化促消费。从会议公报的高频词可见（图 2），基于对经济发展环境尤其是外部环境重大变化的判断，“安全”、“国防”提及次数达到 29 次，创下新高，且以两段内容表述“实施国家安全战略”和“国防和军队现代化”，这是 2000 年以来历次五年规划中所没有出现的。此外，创新、科技也是此次会议的重点，“关键核心技术实现重大突破”不仅是“十四五”

请务必阅读正文之后的免责声明部分

也是二〇三五年远景目标。“双循环”战略以内需为基石，保障就业、提高居民收入和城镇化推进是促进消费的关键。

风险提示：外部环境发生重大变化，对政策解读存在主观偏差

（证券分析师：陶川　证券分析师：王丹　研究助理：赵艺原）

策略专题：策略专题：成长到价值，加仓周期、金融——20 年基金三季报点评

核心结论：

①20Q3 主动偏股型基金数量和份额均再次大幅增长，仓位略有下调。三类主动偏股型公募基金数量较 20Q2 增加 171 只（6%），份额增加 6044 亿份（30%）②板块看：主板持仓提升、创业板下降。创业板持股市值占比从 21.6%降到 18.9%，主板从 54.7%升至 56.4%。大类行业看：加仓周期、金融地产，减仓科技、消费。周期板块占比从 15.6%升至 20.4%，金融地产从 7.5%升至 8.2%，消费板块从 48.0%降至 47.1%，TMT 板块从 28.4%降至 23.9%。③相比 20Q2，20Q3 偏股主动型基金主要加仓了食品饮料(2.7%)、电气设备(2.7%)和国防军工(0.9%)，减持医药生物(-4.9%)、计算机（-2.7%）、传媒（-1.4%）。

正文摘要

规模大幅增长，仓位小幅下调。①20Q3 偏股型基金数量和份额均再次大幅增长。普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金数量较 20Q2 分别增加 30（8%）、125（13%）、16 只（1%），从份额上看分别增加 886（31%）、4653（45%）、505（7%）亿份。②20Q3 偏股主动型基金股票仓位略有下调，业绩继续高增。普通股票型、混合偏股型、灵活配置型基金仓位分别 84.9%、83.2%、62.7%，较 20Q2 分别下降 1.6、2.3、0.6 个百分点。从业绩看，2020 年前三季度三类主动偏股型公募基金复权单位净值增长率均值 32%，连续两年保持 30%以上正收益。

风格配置：三季度向价值风格偏移。①板块看：主板持仓提升、创业板下降。以成长股为代表的创业板持股市值占比从 20Q2 的 21.6%降到 20Q3 的 18.9%，主板占比从 54.7%升至 56.4%。从指数成分股占比来看，20Q3 基金重仓股中代表价值风格的上证 50 成分股市值占比 21.4%，较 20Q2 提升 2.9 个百分点；代表价值风格的创业板指成分股市值占比 15.7%，较 20Q2 下降 1.7 个百分点。②大类行业看：加仓周期、金融地产，减仓科技、消费。周期板块持股市值占比从 20Q2 的 15.6%提升至 20Q3 的 20.4%。金融地产从 7.5%升至 8.2%。消费板块从 48.0%降至 47.1%。TMT 板块从 28.4%降至 23.9%。③业绩排名靠前的 20 只基金主要配置了国防军工（31%）、电气设备（16%）、化工（12%）、电子（11%）、有色（7%）。

行业：加仓食品饮料、电气设备、军工，减仓医药、计算机、传媒。①从持仓市值占比的绝对值看，截至 20Q3 持仓市值前五行业：食品饮料（16.5%）、医药生物（15.1%）、电子（14.3%）、电气设备（7.9%）、计算机（4.8%）。②从持仓市值占比环比变动看，20Q3 加仓前五行业：食品饮料（加仓 2.7%）、电气设备（2.7%）、国防军工（0.9%）、汽车（0.8%）、非银金融（0.8%）。减仓前五行业：医药生物（-4.9%）、计算机（-2.7%）、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

传媒（-1.4%）、商业贸易（-0.8%）、房地产（-0.5%）。③20Q3 超配电子、医药、电气设备，低配非银、银行、建筑。

持股集中度：行业集中度下降。①20Q3 持股规模前三行业整体市值占比为 45.9%，相较于 20Q2 下降 2.2 个百分点；前五行业整体市值占比为 58.6%，相较于 20Q2 下降 2.3 个百分点。②20Q3 基金前 20 大重仓股对比 20Q2 出现 5 只个股更替，新进入个股：顺丰控股、伊利股份、通威股份、三一重工、分众传媒，退出个股：恒生电子、芒果超媒、格力电器、兆易创新、保利地产。

风险提示：基金三报仅披露十大重仓股，反映的信息不够全面；本报告仅对基金三季报客观数据分析点评，不构成投资建议。全面；本报告仅对基金三季报客观数据分析点评，不构成投资建议。

（证券分析师：姚佩）

固收金工

固收月报：9 月数据回顾月报：经济持续复苏，仍需关注国际环境

观点

进出口数据：按美元计，我国 9 月进口同比上升 13.20%；9 月出口同比增长 9.90%；9 月贸易帐顺差 370.00 亿美元。按人民币计，我国 9 月进口同比上升 11.60%，9 月出口同比增长 8.70%，9 月贸易帐顺差 2615.62 亿元。

经济数据：2020 年 1-9 月 GDP 累计同比增长 0.7%，第三季度 GDP 同比增长 4.9%；2020 年 1-9 月固定资产投资（不含农户）同比增长 0.8%（前值为-0.3%）；9 月份社会消费品零售总额同比增长 3.3%（前值 0.5%）；9 月份规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%（前值增长 5.6%）。

金融数据：9 月新增人民币贷款 1.9 亿人民币，同比增加 6200 亿元；月末人民币贷款余额 169.37 万亿元，同比增长 13%；社会融资规模增量为 34800 亿人民币，比上年同期减少 1000 亿人民币；社会融资规模存量为 280.07 万亿元，同比增长 13.5%；广义货币（M2）余额 216.41 万亿元，同比增长 10.9%。

物价数据：9 月份，CPI 同比上涨 1.7%，涨幅比上月回落 0.7 个百分点；PPI 同比下降 2.1%，前值-2.0%。

外汇储备数据：9 月外汇储备 31425.62 亿美元，前值 31646.09 亿美元，环比减少 220.47 亿美元，上月为环比上升 102.18 亿美元。中国 9 月末外汇储备为 22326.08 亿 SDR，前值 22303.06 亿 SDR，环比下降。9 月末黄金储备为 6264 万盎司，前值 6264 万盎司，环比不变。

财政数据：1-9 月累计，全国一般公共预算收入 141002 亿元，同比下降 6.4%。其中，中央一般公共预算收入 65335 亿元，同比下降 9.3%；地方一般公共预算本级收入 75667 亿元，同比下降 3.8%。全国税收收入 118876 亿元，同比下降 6.4%；非税收入 22126 亿元，同比下降 6.7%。2020 年 1-9 月累计，全国一般公共预算支出 175185 亿元，同比下降 1.9%。其中，中央一般公共预算本级支出 24542 亿元，同比下降 2.1%；地方一般公共

请务必阅读正文之后的免责声明部分

预算支出 150643 亿元，同比下降 1.9%。

工业企业利润：1-9 月工业企业利润：2020 年 1-9 月，全国规模以上工业企业利润总额 43665.0 亿元，（可比口径）同比增速收于-2.4%。

风险提示：海外疫情反弹，地缘政治风险；货币政策不及预期；经济恢复速度放缓，财政收支承压。

（证券分析师：李勇）

行业

计算机应用行业：俄罗斯的 IT 自主可控之路

投资要点

行情回顾：本周计算机行业(中信)指数下跌 3.66%，沪深 300 指数下跌 1.53%，创业板指数下跌 4.54%。本周我们梳理了俄罗斯在基础 IT 的自力更生之路，长期以来俄罗斯信息技术水平落后于西方发达国家，对外国的技术和产品依赖程度较高。但近年来俄落实国家信息安全学说的战略部署，确立了信息技术安全自主可控的发展思路，并将其贯穿到 CPU、OS、移动 OS、搜索引擎、电子邮件、金融支付系统、域名 DNS、信息安全机制等各项技术和制度发展的规划中，尤其注重 CPU、操作系统等战略性技术的研发且处在国产化关键时点。目前俄罗斯在芯片领域公司主要有 MCST 和 Baikal Electronics，MCST 采用 SPARC 架构，推出的最先进的 Elbrus-16C 主频达到 2.0GHz，支持最多四路系统，将于 2021 量产；Baikal Electronics 推出 Baikal-T1 和 Baikal-M 系列，其中 T1 系列采用 MIPS 架构，主频为 1.2GHz，采用台积电 28nm 工艺生产；M 系列采用 ARM 内核，主频达 2GHz。在晶圆制造方面，俄罗斯制造晶圆从 6 寸推进到 8 寸，线宽已推进到 45nm 水平；2015 年在法国研究机构和 IBM 的支持下，建立了全球首座 12 寸 MRAM BEOL 代工制造厂。在桌面操作系统方面，主要公司 RusBITex 开发了基于 Linux 的 Astra 操作系统，2019 年俄罗斯国防部作出正式决定，所有办公电脑皆将操作系统改为 Astra Linux。在移动 OS 方面，电信运营商 Rostelecom 开发了基于 Linux 内核的 Aurora 操作系统，支持 Android 应用。俄罗斯政府在财政状况捉襟见肘情况下，依旧计划在 2013—2025 年间划拨 1700 亿卢布发展计算机设备、特殊技术设备、智能控制体系。2016 年 5 月，俄罗斯民用微电子产品中期（2016 年至 2018 年）政府采购保障计划获批，俄罗斯政府计划采购超过 1000 万个国产化的电子产品，政府采购总金额达到 750 亿卢布。对我国信创产业的发展具有参考意义，关注信创龙头中国软件、中国长城、金山办公、中科曙光等，详见正文。

受中报和估值影响，q3 机构普遍减仓计算机板块，但计算机业务主要在下半年，疫情影响环比减弱，q3 预计较多子板块会环比继续改善，龙头公司的业绩和估值双修复、以及估值切换有望逐步展开。另外，新一轮改革推动市场风险偏好提升，计算机是风险偏好提升必加仓的板块，我们预计 Q4 机构仓位有望回归，子板块看好云计算、信创、金融 it（尤其数字货币）、网安。

风险提示：信息创新、网络安全进展低于预期；行业后周期性；疫情风险超预期。

（证券分析师：郝彪）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

推荐个股及其他点评

复星医药（600196）：业绩符合预期，创新药物成功出海！

投资要点

公司公布 2020 年三季报：集团实现收入 221.02 亿元，同比增长 4.12%；实现归母净利润 24.79 亿元，同比增长 20.12%；实现扣非归母净利润 20.60 亿元，同比增长 19.57%；实现经营性现金流净额 24.53 亿元，同比增长 5.36%。研发费用为 18.78 亿元，同比增长 45.55%。

创新研发管线持续输出，2021 年集团成长确定性高。2020 年是集团成长拐点，创新研发管线持续高密度输出：HLX-02 注射用曲妥珠单抗生物类似成功在欧盟和中国获批上市；HLX-04（重组抗 VEGF 人源化单克隆抗体注射液）用于转移性结直肠癌及晚期、转移性或复发性非小细胞肺癌的上市申请获得 NMPA 受理；马来酸阿伐曲泊帕片用于择期行诊断性操作或手术的慢性肝病相关血小板减少症的成年患者在中国获批上市；FCN-437c、ORIN1001 以及马来酸阿伐曲泊帕片在新适应症上的临床试验获得重要进展。“仿创结合”模式下，集团在 2020 年第三批集采中，匹伐他汀钙片、非布司他片、富马酸喹硫平片、盐酸美金刚片及盐酸乙胺丁醇片成功入选名单。

“三架马车”迎来新驱动力，创新产品成功出海。集团依托“4+3”研发平台建设，通过“内部研发、许可引进、深度孵化”三大研发体系布局公司研发管线。随着集团 Bcl-2 选择性小分子抑制剂 FCN-338 成功授权给 Lilly 在海外研发、注册、生产和商业化权益，公司 Licenseout（海外授权）进入新的阶段，公司业绩增长的核心驱动力进入四驱时代。复宏汉霖与 Accord 签订注射用曲妥珠单抗与美国及加拿大地区开发及商业化的许可协议，与 ESSEX 签订关于 HLX-04 用于眼病治疗领域的全球化合作。同时复宏汉霖新冠病毒中和抗体 HLX-07 新药临床试验申请获得 FDA 批准，成为首个自主向美国 FDA 递交新冠病毒中和抗体临床试验申请并获得批准中国企业。

GlandPharma 分拆上市，吴以芳接棒复星医药，集团发展进入新阶段。集团控股子公司 GlandPharma 境外分拆上市申请已获得中国证监会无异议函和香港联交所批准，并已获得印度国家证券交易所及孟买证券交易所上市申请原则性审批。公司董事长陈启宇和联席董事长姚方先生因工作安排调整为非执行董事，吴以芳先生担任本公司第八届董事会董事长、执行董事及首席执行官。同时陈玉卿先生、王可心先生、李东明先生为本公司联席总裁，关晓晖女士为本公司执行总裁兼首席财务官。

盈利预测与投资评级：预计公司 20-22 年的收入分别为 306 亿、373 亿、459 亿元，增速分别为 6.9%、22.0%、23.0%，预计公司 20-22 年的归母净利润分别为 36 亿、46 亿、59 亿元，增速分别为 8.3%、26.5%、29.3%。预计公司 20-22 年的 EPS 分别为 1.40 元、1.78 元、2.30 元，当前股价对应估值分别为 39.95X、31.57X、24.43X。

风险提示：药品审评审批进度低于预期；研发管线进度低于预期。

（证券分析师：朱国广　研究助理：柴博）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

药石科技（300725）：Q3 收入端快速扩大，公司发展前景明朗

投资要点

事件：2020 年前三季度公司实现营业收入 7.25 亿元，同比增长 56.28%；实现归母净利润 1.42 亿元，同比增长 21.21%；扣非归母净利润 1.35 亿元，同比增长 21.48%；经营性现金流净额 1.72 亿，同比增长 198.30%。

Q3 收入端保持高增长，利润端股权激励费用压低表观增速。公司 Q3 单季度实现营业收入 2.66 亿元，同比增长 53.11%。上半年，受疫情影响，客户实验室业务停工导致公司公斤级以下产品同比增速较低，下半年恢复良好。同时，公司进入到临床 II/III 期甚至商业化阶段的项目逐渐增多，公斤级以上产品持续高速增长拉动业绩。我们预计 Q4 收入端将维持前三季度高增速。利润端，公司 Q3 实现归母净利润 5500 万元，同比增长 14.21%，增速较营收低，主要系 Q3 公司确认股权激励计划成本导致管理费用较去年同期增加 1711 万，同比增幅达 138.30%。同时受人民币升值影响，Q3 公司财务费用明显增多。剔除上述因素后，公司业绩维持高增态势。

深耕药物分子砌块，业务拓展空间广阔。公司多年来深耕药物分子砌块领域，产品均为自主开发，具有独立 IP，技术壁垒极高。为国外巨头诺华、默克、LOXO、Agios 等，国内 CXO 巨头药明康德、康龙化成、凯莱英等提供产品，目前罕有同类业务模式的竞争对手。据哈佛医学院健康政策系 RichardFrank 估计，全球医药研发支出中有 30%用于药物分子砌块的购买和外包（包括中后期 CMO），行业空间巨大。长期来看，公司基于分子砌块核心业务的深厚积累，业务有望逐渐向前后端延伸，前端进入药物发现领域，目前已构建包括 DEL 平台，虚拟筛选库等技术平台；后端可以发展一体化 CDMO 业务，享受下游创新药研发高景气度，并通过 CDMO 通道实现多品种变现，打开长期成长空间。

研发投入持续加大，规模化生产增强盈利能力。公司坚持创新驱动，研发平台持续加大对新工艺和新技术的投入，酶化学技术、连续流技术、微填充床加氢技术，结晶技术等得到高速发展。公司 2020 前三季度研发费用达 5757.49 万元，同比增长 14.93%。后期生产项目占比不断提高的背景下，公司 2020 年前三季度毛利率 45.90%，同比降低 8.17 个百分点。而规模效应下，公司期间费用率不断摊薄，2020 年前三季度公司期间费用率仅为 23.71%。未来规模化生产成本优化，公司盈利能力有望逐步加强。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.96、2.92、4.23 亿元，相应 EPS 分别为 1.35、2.01、2.92 元，对应 PE 估值分别为 103、69、48 倍。考虑到公司为分子砌块领域龙头，未来三年盈利复合增速有望超 40%，维持“买入”评级。

风险提示：研发进度不及预期；大订单波动风险；疫情影响的不确定性；汇兑损益风险等。

（证券分析师：朱国广　证券分析师：周新明）

中信证券（600030）：2020 年三季报点评：审慎原则大幅计提减值，业务保持稳健

事件：公司发布 2020 年三季报，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，同比增加 20.32%，对应 EPS 为 0.99

请务必阅读正文之后的免责声明部分

元/股；归母净资产 1797.46 亿元，对应 BVPS 为 13.90 元/股。

投资要点

各项业务稳健，审慎原则大幅计提减值，2020 年三季报归母净利润同比增长 20.3%：1）公司 2020Q1~3 实现营收同比+28.13%至 420.0 亿元，归母净利润同比+20.3%至 126.6 亿元，其中 Q3 单季度实现归母净利润同比-8.38%至 37.35 亿元，保持行业龙头地位，稳健发展。2）2020Q1-3，公司继续采取稳健的投资风格，自营业务收入同比+36.4%至 158.8 亿元，占营收比重 37.8%，其中投资收益同比+24.4%至 154.5 亿元，交易性金融资产较年初+28%至 4549 亿元，Q3 单季度公允价值变动收益由盈转亏，由 20 年 6 月末的 37.57 亿元减少至 20 年 9 月末的 7.43 亿元，我们预计公司采取多种金融工具对冲风险，从而平滑投资收益，未来在多元投资策略下收益率将稳健提升。3）公司前三季度大幅计提信用减值损失 50.3 亿元，同比大幅+593%，主要系公司出于审慎原则，买入返售金融资产和融出资金信用减值损失计提增加，其中买入返售金融资产较 2019 同期减少 24.72%至 442.9 亿元，预计随疫情影响逐步出清，经济形势逐步改善减值影响也将逐步减小。

市场交易活跃，投行保持市场领先地位，资管保持稳健。1）2020Q1~3 市场交易活跃度显著回暖，股基日均成交额同比+57.4%至 9159 亿元，第 3 季度市场股基日均成交额同比+120.5%至 11087 亿元；2020 年 9 月末市场两融余额较年初+43.6%，较上半年末+26.5%至 14723 亿元，公司实现经纪业务净收入同比+49.7%至 85.4 亿元，预计随公司综合服务能力提升，机构客户占比将持续提升。2）2020 年前三季度，公司投行业务净收入同比+50.7%至 44.9 亿元，主要系定增规模同比+49%，公司作为财务顾问增发规模同比+211.2%。债券承销金额同比+28%至 8820 亿元。此外，截至 2020 年 10 月 29 日，公司科创板储备项目数量（已剔除终止及中止项目）达 53 家，市占率 11.4%（排名第 1），资本市场改革深化背景下，创业板注册制改革加速，中信作为券商龙头有望充分受益资本市场建设和直接融资发展。3）资管业务净收入同比+31.6%至 53.9 亿元，主要系基金市场行情下公司基金管理业务增长迅速，基金管理规模同比+36%至 12481 亿元（预计华夏基金贡献较大增量）。资管新规去通道大背景下，公司持续优化结构转型主动管理，预计业绩仍将稳健增长。

业务版图扩张，政策利好下龙头将强者恒强。1）公司基于拓展业务布局的战略考虑，通过发行股份全资收购广州证券，并将其变更为中信证券华南，可望提升公司在华南地区的服务能力，更好地服务国家“粤港澳大湾区”建设战略。目前公司已实现全国 31 个省市区的营业网点全覆盖。2）2020 年 4 月 1 日起取消证券公司外资股比限制，对外开放将再上新台阶。公司将继续全面对标国际一流投行，促进业务多元化发展，未来有望进一步通过兼并收购扩大公司规模及影响力以对抗国际投行的竞争。3）2020 年以来政策持续推进，再融资新规落地、新证券法和创业板注册制落地等均为券商发展创造了良好的环境，头部券商对市场的理解能力、定价能力、承销能力明显优于中小券商，中信作为当之无愧的龙头券商专业能力突出，有望抓住机遇强者恒强。

盈利预测与投资评级：公司 2020 年三季报出于审慎考虑大幅计提减值，在此背景下仍保持了其龙头的一贯稳健。随业务版图的不断扩张，叠加监管驱动打造航母级券商导向+再融资新规、创业板注册制改革等政策宽松，长期看好其券商龙头前景。预计 2020、2021 年归母净利润分别为 152.3

请务必阅读正文之后的免责声明部分

亿元、203.6 亿元，A 股目前估值约 2.08 倍 2020PB，维持“买入”评级。

风险提示：1）市场成交活跃度下降；2）股市波动冲击自营投资收益。

（证券分析师：胡翔　证券分析师：朱洁羽）

秦川物联（688528）：Q3 业绩受到营业成本、管理费用拖累，公司 IPO 产能扩建有序

投资要点

事件：公司发布 2020 三季报，2020 前三季度公司实现营业收入 2.1 亿元，同比+33.74%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比+32.71%。Q3 单季度实现营业收入 7542 万元，同比+34.32%；实现归母净利润 689.63 万元，同比-24.65%。

受益于物联网智能燃气表销售占比上升+公司开拓新客户，2020 前三季度公司营业收入同比+33.74%。2020 前三季度公司实现营业收入 2.1 亿元，同比+33.74%。主要是：1）物联网智能燃气表的销售占比上升，其销售单价高于 IC 卡智能燃气表；2）公司持续开拓新客户，销售数量也同比增长。

Q3 公司主要受到产品营业成本、管理费用的拖累，归母净利润同比-24.65%。2020Q3 公司实现营业收入 7542 万元，同比+34.32%；实现归母净利润 689.63 万元，同比-24.65%。主要是：1）Q3 毛利率 38.05%，较 Q2 下滑 5.3pct，导致营业成本增幅高于营业收入增幅；2）公司本期人员工资、与上市相关的中介咨询费、折旧费增加，公司 Q3 管理费用 701.31 万元，同比+90.60%

报告期内公司扩大产能，在建工程较年初+121.02%。2020 前三季度公司在建工程 8156.17 万元，较 2019 年底+121.02%。我们在《秦川物联：一体化燃气表研发生产商，拥抱物联网燃气表时代》中指出，公司先前发展受到产能限制，公司体量较小，未来受益于行业物联网智能燃气表时代+公司 IPO 迅速扩产，我们预计公司 2-3 年规模翻倍。

公司研发技术优势+一体化结构设计能力为公司筑起强有力的护城河。公司在燃气表制造领域的关键技术指标优于欧美、日本标准，截至 2019 年底，公司拥有发明专利 92 项，国家标准制定 17 项，远远高于可比公司。公司拥有世界领先的燃气表技术和行业标准制定优势。公司产品在智能计量、智能阀控方面的技术指标在行业乃至世界处于领先地位，在机电转换误差、电子计量误差、开关阀电流、开关阀时间、机电阀使用寿命、阀门泄漏量等指标上，优于欧洲标准和日本标准。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.39、0.57、0.79 元，对应 PE 为 54、36、26 倍，考虑到：智慧城市大背景下 NB-IoT 加速推广，公司作为拥有一体化设计生产智能燃气表的公司，将充分受益于行业产品升级带来的红利，因此，我们维持公司“买入”评级。

风险提示：NB-IoT 网络推广不及预期；公司产能释放不及预期，公司订单不及预期

（证券分析师：刘博　证券分析师：唐亚辉）

华熙生物（688363）：收入业绩增速提升，品牌元年值得期待

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件：10 月 30 日，华熙生物发布 2020 年三季报。前三季度，公司实现营收 15.96 亿元，同比+23.96%；归母净利 4.38 亿元，同比+5.12%；扣非归母净利润 3.74 亿元，同比-9.36%；每股收益 0.91 元，同比-6.18%。其中，公司 Q3 实现营收 6.49 亿元，同比+35.65%；归母净利 1.71 亿元，同比+12.78%；扣非归母净利润 1.40 亿元，同比-5.72%。

投资要点

毛利率略有上升，“品牌元年”销售费用率有所上升：公司 2020 年前三季度毛利率为 80.88%，同比+1.90pct。公司期间费用率同比+12.74pct 至 51.60%，其中，销售费用率同比+15.12pct 至 40.43%，主要系 2020 年为“品牌元年”，公司全力打造“润百颜”透明质酸第一品牌形象，广告宣传费、市场开拓费及线上业务相关推广服务费增加所致，长期来看由于产品差异性强，销售费用率回升空间较大；管理费用率同比-4.27pct 至 5.93%；研发费用率同比+1.68pct 至 5.98%，主要系公司研发人员增加、人工成本提高及研发投入增加。前三季度净利率同比-4.88pct 至 27.38%。截至 2020Q3，公司存货金额为 4.14 亿元，同比+31.72%，主要系“双 11”原材料及产品备货增加所致；应收账款 3.38 亿元，同比+1.81%；应付账款 0.81 亿元，同比+2.53%。2020 前三季度公司经营性现金流量为 3.8 亿元，同比+84.3%，主要系销售回款及政府补助增加。

化妆品爆发式增长，医疗终端加速回暖，原料端产能瓶颈缓解：（1）C 端化妆品：年初以来一方面通过 KOL 带货、增加社媒营销加强引流，另一方面通过央视投放、高铁冠名、明星代言、楼宇广告等提升整体知名度，销量实现快速提升。据淘数据跟踪，2020 年 1-9 月润百颜/夸迪天猫旗舰店 GMV 增速分别为 213%/11515%，呈现爆发式增长，2020 年 9 月润百颜、夸迪、肌活天猫旗舰店 GMV 均在 1000 万元以上；据第三方统计，截至 10 月 28 日，润百颜天猫预售金额超 7900 万元，在国产护肤品牌中位列第五位；（2）医疗终端：随着医美机构的复工，预计 Q2 以来逐月回暖，Q3 以来增速预计已持平或转正，2020 年 8 月采用 HEC 交联技术的润致水光针“Aqua 小蓝针”正式上市，有望促进医美终端销售进一步提升；（3）原料端：2020 年 6 月收购主要生产食品级、化妆品级的东营佛思特，其在世界透明质酸原料市场位列第四，收购后利于缓解公司产能瓶颈，另外 2020 年 4 月聘任原资生堂透明质酸原料负责人为日本子公司负责人，有望助力公司开拓日本的原料市场。

盈利预测与投资评级：公司是全球透明质酸产业龙头，原料业务稳步发展，不断向终端医疗器械及终端化妆品等领域延伸，一体化优势稳固，看好长期发展。我们预测公司 2020-22 年实现归母净利润为 6.78、9.15、11.99 亿元，同比增长 15.9%/35.0%/30.9%，当前市值对应 PE 分别为 100、74、56 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争，研发不及预期，疫情反复，产品安全等。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：汤军）

震安科技（300767）：业绩持续高增长，行业高景气助力高成长

事件：公司发布 2020 年前三季度业绩，报告期内公司实现营业收入 4.49 亿元，较上年同期增长 55.37%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.41 亿元，较上年同期增长 108.95%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 1.18 亿元，较上年同期增长 83.04%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

投资要点

业绩保持高增长，建筑减隔震龙头持续发力：公司为国内建筑减隔震细分行业的龙头企业，报告期内，公司业绩保持了高增速，Q3 单季度实现营业收入 1.71 亿元，较上年同期增长 78.06%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.48 亿元，较上年同期增长 98.64%；销售毛利率 59.48%，创历史新高。

建筑减隔震行业是增速快、空间足的朝阳行业：我国建筑减隔震行业自汶川地震后开始起步，由于减隔震技术在地震设防过程中具备显著的技术优势和成本优势，目前行业正处于快速发展的阶段。按照安全等级和现有防震要求，我们测算得到在抗震设防烈度超过 8 度区域的建筑采用隔震技术可有效降低建设成本，同时该技术在以 LNG 储罐、核电站为代表的高危特殊类建筑和抗震救灾生命线工程中不仅具有成本优势，更是现有技术方案中最可靠的防震方案。此外，“地铁上盖”等项目进一步打开了减隔震技术在商业地产中的应用场景，潜在的经济效益可观。

多维需求构筑减隔震大市场空间：2019 年 10 月，司法部已完成《建设工程抗震管理条例》的意见征集工作，2020 年 6 月，《建设工程抗震管理条例》被正式列入《国务院 2020 年立法工作计划》，未来随条例立法的落地和行业标准的趋严，建筑减隔震技术或将在全国范围内实现推广应用，有望形成超过 200 亿以上的市场空间；另一方面，我们测算得到减隔震在超过 8 度的高烈度地区、LNG 储罐、核电站、地铁上盖及 TOD 等领域具备 100 亿级别的市场空间，行业内生动力足，发展空间广阔。

新产能顺利推进，加速布局迎接景气新周期：公司根据地震重点监视防御区的划分积极进行战略布局，未来将逐步全国性布局。目前，公司在唐山的智能化减隔震装备制造新基地已正式开工，项目建成后将新增加产能 30,000 套/年隔震产品、30,000 套/年减震产品。随着新产能的推进及投产，公司发展进入快车道。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.79 亿元、2.88 亿元和 5.00 亿元，EPS 分别为 1.24 元、2.00 元和 3.47 元，当前股价对应 PE 分别为 60X、37X 和 21X。维持“买入”评级。

风险提示：立法进度不及预期；新增项目建设进度不及预期。

（证券分析师：陈元君　证券分析师：柴沁虎）

纽威股份（603699）：三季报表现稳健，未来将受益于中高端阀门国产替代

事件：公司发布三季报，2020Q1-Q3 实现营业收入 27.07 亿元，同比+22.4%；归母净利 4.01 亿元，同比+8.1%；扣非归母净利 3.73 亿元，同比+10.9%。

投资要点

Q3 收入稳步提升，高基数下业绩小幅下滑

单三季度公司实现收入 10.1 亿元，同比+19.6%；归母净利润 1.4 亿元，同比-7.9%。收入端保持快速增长，利润端略有下滑，主要系 2019 年 Q3 业绩基数较高。我们预计，公司目前在手订单充足，短期业绩稳健增长

请务必阅读正文之后的免责声明部分

有保障。

盈利能力受产品结构调整影响，汇兑损失致费用率小幅上行

2020Q1-Q3 综合毛利率 34.8%，同比-1.0pct；净利率 15.0%，同比-1.9pct。其中 Q3 单季毛利率 33.9%，同比-2.65pct；净利率 14.1%，同比-4.2pct。我们判断，公司盈利能力下滑的原因主要为产品结构正在进行两方面的调整：一方面积极拓展中高端产品，提升中高端产品收入占比；另一方面提升标准化产品收入体量，并通过自动化改造提升产品毛利率。目前产品结构处于前期调整过程中，标准化产品毛利率仍然较低，且布局阶段存在较多一次性开支费用，因此影响短期盈利能力。长期来看，随着高毛利的中高端产品放量+标准件规模效应显现，公司毛利率将稳步提高。

2020Q1-Q3 期间费用率为 17.8%，同比+2.3pct。其中销售费用率 8.2%，同比-0.5pct；财务费用率 1.7%，同比+2.4pct，主要系汇兑损失所致；管理费用率（含研发）为 7.9%，同比+0.4pct，其中研发投入占比为 3.7%，同比+0.4pct。

中高端阀门加速国产化，长期看好公司国产替代能力

随着我国制造高端化，中高端特殊阀需求迅速增长，但国内 50%以上阀门仍依赖进口，我们预计工业阀门进口替代空间近 70 亿美元。中美贸易摩擦背景下，核电、海工、石化等领域中高端阀门国产化正在提速。

2020 年以来，公司多项中高端阀门产品取得进展：①石油化工领域，5 月公司向国内某乙烷低温储罐工程交付的 40 寸超低温上装式三偏心蝶阀，一次性通过严苛的低温阀试验；6 月，液化天然气用低温阀门通过国产化鉴定，填补国内空白；8 月，丙烷脱氢行业三通控制阀成功交付国内某全球单套产能最大的丙烷脱氢项目；10 月，公司获得历史最大金额国际 FPSO 项目大口径高压超级双相钢阀门合同，合同总金额超 2500 万美元，该产品对技术工艺要求极为严苛。②核电领域，5 月公司中标全球首个热核聚变反应堆项目，成为该项目唯一一家中国阀门供应商；10 月，全资子公司苏州工业材料获得核一级铸锻件制造许可证。公司是国内工业阀门龙头，技术水平优势显著，长期坚定看好公司国产替代能力。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年公司归母净利润 5.6/7.0/8.8 亿元，对应 PE 分别为 21/17/13X，维持“买入”评级。

风险提示：特殊阀市场推广不及预期；石油化工行业景气度下滑超预期。

（证券分析师：陈显帆　研究助理：严佳）

宝钢股份（600019）：三季度业绩环比增 56%，上调盈利预测

投资要点

三季报业绩超预期。公司披露三季度业绩，前三季度公司营业收入为 2000.23 亿元，同比减少 7.77%。净利润为 78.59 亿元，同比下降 12.86%。其中三季度单季实现利润总额 53.1 亿元，环比二季度增幅 51%；实现净利润 38.57 亿元，环比二季度增长 56.4%，同比增长 43.9%，大幅超出市场预期。

盈利增长主要来自板材涨价。公司三季度完成铁产量 1084.2 万吨，钢产量 1185.3 万吨，商品坯材销量 1128.8 万吨，公司产销量与二季度相比变

请务必阅读正文之后的免责声明部分

化不大，即利润增长主要来自毛利上升；而考虑到三季度铁矿石价格维持高位，故利润贡献实质上主要来自产品涨价。公司产品主要为板材、硅钢、钢管，没有螺纹钢，产品涨价主要发生在板材品种上。

制造业复苏带来板材供需改善，板材价格进入中期上涨趋势。自二季度末开始，制造业链条集体复苏，从工程机械到汽车、家电，板材类产品需求大幅改善，对应的板材出厂价自 5 月份开始连续 6 个月上调，普遍涨幅在 500-800 元/吨，其中镀锌、彩涂上涨超过 1000 元/吨。

涨价具备持续性。1）制造业复苏具备持续性。首先根据历史库存周期经验，制造业复苏至少持续一年半至两年；按照汽车、家电行业经验，目前仅仅是三年下跌周期后的小幅恢复，后续持续时间会较长；其次，我们近期调研了解到，集装箱制造、船舶制造、钢材直接出口也在好转，未来一段时间需求衔接良好；2）板材类产品热轧、中厚板、冷轧、镀锌、彩涂等，自 2019 年来新增供给较少（新增供给集中在螺纹钢），导致目前相关产品产能利用率较高，普遍达到 85%-95%（剔除淘汰样本后），行业供需偏紧，涨价弹性和持续性均较强。我们预计，后续冷系产品将延续缓慢涨价趋势，热轧品种也将恢复上涨趋势。

高分红值得关注。上市以来，公司平均分红比例为 47.5%。2019 年公司分红比例为 50.2%，股息率 4.88%。考虑 2021 年公司三号高炉投产后，资本开支大幅下降，中长期来看不排除潜在分红和股息率进一步提高的可能。

盈利预测与投资评级：我们预测 2020/21/22 年公司营业收入分别为 3105/3649/3850 亿元，增速分别为 6.5%/17.5%/5.5%；净利润分别为 120/170/180 亿元，增速分别为-3.9%/41.8%/6.1%；PE 分别为 10.22x/7.23x/6.81x。考虑公司 PE 历史区间 10-30x，PB 区间 0.5-3x，公司估值为历史底位，故维持“买入”评级。

风险提示：原材料铁矿石价格上涨超预期；公司扩产进度不及预期。

（证券分析师：杨件）

中石科技（300684）：三季度增长明显，未来终端市场需求有望打开业绩规模天花板

投资要点

段落提要：10 月 27 日，中石科技公布 2020 年第三季度业绩报告：前三季度实现营业收入 7.68 亿元，同比增长 52.44%，前三季度实现扣非后净利润 1.29 亿元，同比增长 79.73%。

大客户份额提升驱动公司业绩稳步向上：中石科技 2020Q3 业绩稳步增长，实现总营收 3.72 亿元，同比增长 47.87%，实现归母净利润 0.72 亿元，同比上升 48.32%。主要原因为报告期内，在国内外主要大客户供货份额的提升，销售收入较去年同期有较大幅度增长。因销售收入同比获得大幅度增长，公司产能利用充足，形成规模效应。同时受益于下游段智能手机，平板电脑和智能可穿戴等终端需求。我们认为，随着公司在海外大型手机终端企业的份额不断提升，以及新款手机终端的逐步发布，下游需求端有望拉动业绩上升新高度。

利润增长受成本优势影响明显：2020 年前三季度公司毛利率为 34.06%，较 2019 年（35.21%）下降 1.15pp。同时 2020 年前三季度净利率为 17.5%，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

高于 2019 年（15.9）1.06pp。利润增长主要受益于公司毛利率下降，净利率上升。2020 年前三季度经营活动所产生的现金流净额为 0.9 亿元，其中 Q3 今年销售商品、提供劳务收到的现金占收比为 168.07%，较 Q2（81.32%）创新高。我们认为，随着公司营收的增加，在高质量回款能力下，公司未来保证经营活动现金流稳定增长。

技术前瞻布局，多种散热解决方案助力公司稳固行业龙头地位：研发费用逐年上升，2020 年 Q3 研发费用达 0.13 亿元。占总营收 3.6%。包括 2020 年中募集 8.31 亿元用于 5G 高效散热模组开发，配合 5G 基站，后续满足服务器等大功率的散热需求，同时公司从 2019 年开始逐渐完成石墨+VC，石墨+热管组合散热解决方案技术整合。随着后续 5G 市场的散热需求，公司未来为国内一线手机终端品牌逐渐提供石墨+VC 散热解决方案。我们认为，国内大客户的崛起可以为公司业绩带来更大的弹性，有望助力公司业务量价稳步提升。

盈利预测与投资评级：我们预计 2020-2022 年营业收入分别为 9.85 亿元、12.93 亿元、16.03 亿元，每股收益分别为 0.68 元、0.97 元、1.23 元，对应的 PE 估值分别为 42.82/29.88/23.67 倍，维持“买入”评级。

风险提示：5G 发展不及预期，终端需求释放不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

中微公司（688012）：三季报稳定增长，研发费用高投入持续

事件：公司 2020 年前三季度实现营收 14.76 亿元，同比+21.26%；归母净利润 2.77 亿元，同比+105.26%；扣非归母净利润-0.45 亿元。

投资要点

Q3 收入稳定增长，非经常性损益致归母利润增长，扣非利润首次出现亏损

单三季度公司实现收入 4.98 亿元，同比+19.6%，主要受益于全球半导体行业持续景气，国内芯片设备市场在政策支持下仍保持较高的投资规模，公司抓住重点客户扩产机会，实现收入稳定增长。

单三季度公司归母净利润 1.58 亿元，同比+51.0%，扣非归母净利润-0.86 亿元，首次出现亏损。Q3 非经常性损益达 2.4 亿元，主要包括政府补助 0.93 亿元，以及间接持有的中芯国际股票带来的公允价值变动净损益 1.55 亿元。公司扣非归母净利润出现大幅下滑，主要原因为开发支出所形成的无形资产摊销计入营业成本，导致 Q3 营业总成本达 5.08 亿元，同比大幅增长 50.3%。

Q3 毛利率明显下滑，费用管控良好

2020 前三季度综合毛利率 34.8%，同比-4.1pct，Q3 单季毛利率 36.5%，同比-8.8pct。三季度毛利率同比大幅下滑，主要系期间销售产品结构变化、同时开发支出所形成的无形资产摊销计入营业成本所致。

2020 前三季度净利率 18.8%，同比+7.7pct，Q3 单季净利率 31.7%，同比+6.6pct。Q3 净利率大幅上升，主要系非经常性损益大幅增长所致，2020Q3 非经常性损益 2.43 亿元，较去年同期的 0.07 亿元增长 2.36 亿元。若扣除非经常性损益影响，2020 前三季度扣非净利率为-3.0%，同比-12.8pct。前三季度费用率 32.0%，同比+1.9pct，基本维持稳定。其中销售费用率 10.7%，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

同比-0.4pct；管理（含研发）费用率 21.7%，同比+2.5pct，其中研发费用率为 14.8%，同比+1.8pct；财务费用率-0.3%，同比-0.1pct。

2020 前三季度经营性现金流量净额为 3.82 亿元，较去年同期的-1.54 亿元大幅改善，主要系销售商品收到的现金和收到政府补助的金额较上年同期增加所致。

下游晶圆厂招标加速带来国产化机遇

据中国国际招标网，7 月初长江存储发布新一轮（第 41 批）国际招标公告，包括封装级高并行度芯片分选机、高速芯片测试机等产品。另外，由长江存储实施的国家存储器基地项目二期项目于 6 月开工，规划产能 20 万片/月。长江存储产线国内厂商中标率较高，长江存储密集招标有望推动设备国产化率加速提升。

据中国国际招标网，2020 年以来中微先后中标长江存储 9 台刻蚀设备，所在领域占比 12%；华力集成 6 台刻蚀设备，所在领域占比 40%；华虹半导体 3 台刻蚀设备，所在领域占比 14%。下游晶圆厂的招投标加速将为公司带来国产化机遇。

拟定增募资 100 亿元，用于产能和研发能力提升

8 月 28 日，公司披露定增预案，拟向特定对象发行股票，募资总额不超过 100 亿元，其中 31.7 亿元用于中微产业化基地建设项目、37.5 亿元用于中微临港总部和研发中心项目、30.8 亿元用于科技储备资金。

从具体项目来看，1）中微产业化基地建设项目，公司计划在上海临港新片区以及南昌市高新区新建生产基地，扩充集成电路设备及泛半导体设备产品线产能；2）中微临港总部和研发中心项目将满足公司集成电路设备、泛半导体设备、关键零部件等的研发需求，并计划投入 25.72 亿元用于新产品研发。两项项目实施周期均为 5 年。

半导体设备行业属于技术、资金密集型行业。2019 年，全球半导体设备龙头应用材料和泛林半导体研发投入分别为 20.5 亿美元和 11.9 亿美元，公司研发投入仅 4.25 亿人民币，仍存在一定差距。长期来看，募投项目的落实将能有效扩充公司主要产品产能、夯实研发实力，提升经营业绩及盈利能力。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 3.71/4.46/5.41 亿，对应 PE 分别为 226/188/155 倍；公司是晶圆制造环节唯一进入全球龙头晶圆厂供应链的国产设备商，技术水平达到 5nm 先进制程，享有估值溢价，维持“增持”评级。

风险提示：晶圆厂投产不及预期，新品研发不及预期。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝）

兴森科技（002436）：Q3 业绩短期承压，需求恢复+产能释放，持续看好未来业绩稳步向上

投资要点

事件摘要：10 月 28 日兴森科技公布 2020 年第三季度报告：前三季度实现营业收入 30.08 亿元，同比增长 9.35%，实现归母净利润 4.57 亿元，同比增长 98.11%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

业绩短期承压，Q3 季度业绩暂时下滑：2020 年前三季度营业收入同比增长 9.35%，其中 Q3 实现营业收入 9.62 亿元，YOY-2.37%，较 Q2（11.86 亿元）环比下滑 18.9%，Q3 实现归母净利润 0.81 亿元，YOY-11.77%，较 Q2（3.37 亿元）环比下滑 75.94%；同时剔除转让子公司股权投资等非经常性损益，前三季度扣非后归母净利润为 2.22 亿元，同比增长 6.75%，其中 Q3 实现扣非后归母净利润 0.81 亿元，YOY-7.10%，较 Q2（1.06 亿元）环比下滑 76.4%。受到宏观环境以及客户需求的短暂下滑，Q3 业绩短期承压，同时虽然叠加上半年受到疫情的影响，2020 年前三季度较去年业绩仍然实现正向增长。

经营质量稳步向好：2020 年前三季度实现毛利率 31.47%，其中随着新投产的高端 PCB 样板厂以及 IC 载板产能的逐步释放，Q3 毛利率实现 34.58%，较 Q2（30.81%）提升 3.77pp；Q3 实现销售净利率 8.58%，较 Q2（约 10%，净利润剔除转让子公司收益 2.24 亿元）下滑 1.4pp，主要为 Q3 季度费用支出增加，其中销售费用率为 4.53%，较 Q2（3.62%）提升 0.91pp，管理费用率为 9.39%，较 Q2（7.07%）提升 2.32pp，财务费用率为 3.61%，较 Q2（1.73%）提升 1.88%。Q3 收到销售商品提供劳务收到的现金为 9.73 亿元，占营业收入比例为 101.1%，回款质量持续稳定。

IC 载板业务导入顺利，进一步布局高端 PCB 样板产能，强化核心竞争力：兴森科技前瞻布局 IC 载板业务，目前能提供先进 IC 封装基板产品的快速打样、量产制造服务及 IC 产业链配套技术服务，随着国产替代的持续推进，IC 载板的业绩贡献将逐步提升；7 月募资可转债加码高端 PCB，在现有产品基础上，进一步丰富公司产品种类，提升产品质量和生产效率，从而继续巩固和发展公司的核心竞争力。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 40.93 亿元、45.88 亿元以及 51.82 亿元，归母净利润分别为 5.11 元、4.02 亿元以及 4.97 亿元，EPS 分别为 0.34 元、0.27 元及 0.33 元，对应的 PE 估值分别为 31.39/39.98/32.28X，因此持续看好兴森科技未来业绩增长，维持“买入”评级。

风险提示：订单不及预期；IC 载板产能导入不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

新宙邦（300037）三季报点评：新宙邦三季报点评：业绩基本符合预期，Q4 有望重回高增长

投资要点

业绩达预告下限，基本符合预期。2020 年前三季度公司营收 20.06 亿元，同比增长 18.2%；归母净利润 3.74 亿元，同比增长 56.2%；扣非净利润 3.45 亿元，同比增长 49.7%；公司此前预告前三季度业绩 3.7-3.9 亿，扣非利润 3.5-3.7 亿，达业绩预告下限，基本符合预期。20Q1-3 毛利率为 39.37%，同比增加 3.5pct；净利率为 18.85%，同比增加 4.5pct。

计提坏账准备及汇兑损失拉低表观利润，剔除影响后业绩增长强劲。20Q3 公司实现营收 8.12 亿元，同比增加 26.84%，环比增长 20.86%；归母净利润 1.36 亿元，同比增长 29.34%，环比下降 2.01%，扣非归母净利润 1.24 亿元，同比增长 19.82%，环比下降 0.53%。盈利能力方面，Q3 毛利率为 38.67%，同比增长 2.39pct，环比下降 1.64pct；净利率 17.1%，同比增长 0.56pct，环比下降 3.79pct；Q3 扣非净利率 15.3%，同比下滑 0.9pct，环

请务必阅读正文之后的免责声明部分

比下滑 3.29pct。三季度公司信用减值损失 0.17 亿元，预计主要为比克坏账计提所致，且产生汇兑损失预计 0.08-0.1 亿元，若扣除坏账及汇兑损失影响，Q3 公司归母净利润 1.6 亿元，增速 50%+，净利率加回 3pct，环比持平。

Q3 电解液放量，贡献主要收入增量，全年出货量有望增长 50%。我们预计公司 Q3 出货 1.3 万吨，同比增长 53%，环比增长 44%，主要受益于欧洲超预期增长下的海外客户放量。三季度原材料 DMC 大幅涨价，8 月 DMC 均价由 7500/吨涨至 9 月底 1.3 万/吨，上涨 73%，增加电解液成本约 0.4 万/吨。而电解液涨价有所滞后，9 月开始调涨，前期盈利水平有所受损，我们预计 Q3 公司电解液单吨利润微降至 3000 元/吨左右，Q3 贡献 0.4 亿+利润，环比平稳增长 20%。由于电解液竞争格局优化，龙头话语权增强，六氟等原材料价格上涨，基本可顺利传导至下游客户，公司电解液盈利水平可保持稳定，且随着 DMC 产能释放，原材料自供比例提升，公司单吨盈利有望进一步提升。出货量方面，前三季度公司出货量 2.8 万吨，同比增 33%，预计 Q4 出货 1.5-1.8 万吨，全年出货量 4.5 万吨，同比增 50%，贡献 1.4-1.5 亿利润，同比增长超过 120%；预计 21 年公司大客户 LG、Catl 等需求维持高增长，公司电解液出货量有望达到 6.5-7 万吨，增长 50%+。

盈利预测：预计公司 20-22 年归母净利润 5.5/7/9.2 亿，同比增长 69%/28%/31%，EPS 为 1.3/1.7/2.2 元，对应 PE 为 58x/45x/34x，给以 21 年 50 倍 PE，对应目标价 85 元，维持“买入”评级。

风险提示：电动车销量不及预期，氟化工原料价格上涨。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕）

广联达（002410）：预收款保持良性增长，全年业绩高增可期

事件：公司发布三季报，前三季度实现收入 25.45 亿元，同比增长 16.57%；实现归母净利润 2.30 亿元，同比增长 44.65%。

投资要点

收入增速稳定，费用管控初见成效：公司前三季度单季营收增速保持在 15%以上，进入持续稳定增长阶段，其中三季度单季实现收入 9.66 亿元，同比增长 15.63%，实现归母净利润 9975 万元，同比增长 43.93%，连续第二个季度实现归母净利润的正增长，表明公司云业务已经进入收获期，订阅收入已经可以弥补转型带来的业绩压力。此外，前三季度公司销售费用率和研发费用率同比略有下降，管理费用率同比下降 2.44pct，财务费用同比下降-101.89%，主要为报告期内借款利息减少，存款利息增加所致，体现公司费用管控效果显著。

公司造价业务云收入高增：前三季度公司合同负债 15.41 亿元，同比提高 80.87%，其中第三季度单季增加合同负债 2.07 亿元，云业务转型取得较好成果。造价业务今年新增地区的转化率持续提高，云收入占比不断增加，现金流质量持续改善，市场占有率稳步提升，预计全年云造价业务继续保持高速增长。在疫情背景下，数字造价业务充分利用转云后的优势，通过“云授权”、“云开锁”等方式进行线上续费，上半年有超 40%的续费来自线上续费。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

收购鸿业科技优势互补，开拓设计领域：10 月公司以 4.08 亿元收购洛阳鸿业科技 90.67%的股权。本次交易完成后，鸿业科技将成为公司全资子公司，并纳入公司合并范围。收购完成后，广联达与鸿业科技将在工程设计领域形成显著的战略协同效应。其中广联达具备行业领先的 BIM 自主图形平台技术和丰富的行业应用经验，鸿业科技是国内领先的设计软件企业，具备优势的技术储备和客户关系渠道，收购鸿业科技有利于广联达拓展设计业务，完善公司在数字建筑产业链的布局，发挥协同效应，增强公司的核心竞争力。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年净利润分别为 4.26/5.89/8.59 亿元，EPS 分别为 0.36/0.50/0.73 元，当前股价对应 PE203/147/100 倍。今年公司有望实现施工业务快速突破与增长，我们看好公司云业务转型和创新业务的成长空间，维持“买入”评级。

风险提示：造价业务下游需求不达预期；施工业务进展不达预期

（证券分析师：郝彪　研究助理：王紫敬）

绿盟科技（300369）：Q3 保持稳健增长，继续看好渠道战略和安全运营转型升级

事件：

前三季度实现营收 9.43 亿元，同比增加 8.93%，归母净利润-785.61 万元，亏损同比增加 671.60%，扣非净利润-3406.53 万元，亏损同比增加 39.50%。

投资要点

Q3 保持稳健增长，经营性现金流大幅提升：Q3 单季度，实现营收 3.93 亿元，同比增长 14.11%，归母净利润 0.23 亿元，同比减少 28.66%，扣非净利润 0.14 亿元，同比减少 39.91%。前三季度来看，毛利率为 70.28%，同比减少 1.72pct；费用率方面，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 39.96%、10.70%、25.47%，同比分别-2.12pct、-0.52pct、+0.03pct。前三季度经营性现金流净额为 2.02 亿元，同比增加 884.37%，主要系业务回款大幅增加。

打造数据安全“新法宝”，发布数据安全运营平台：随着《个人信息保护法（草案）》、《数据安全法（草案）》正式对外公开征求意见，各行业客户也开始重视对数据的安全，对数据全生命周期安全运营能力的需求随之而来。绿盟科技为了满足相关法律要求，响应用户数据安全运营诉求，推出数据安全运营平台（NSFOCUSISOP-DS）。平台通过联动数据安全防护系统，基于相关日志等多类数据源，提供完善数据资产识别与自动分类分级、数据安全风险监控、数据安全访问权限统一管控和数据全生命周期安全运营能力。

多款产品市占率第一：Frost&Sullivan2019 年抗 DDoS 硬件产品中国区市场排名以及大中华区市场排名中，绿盟抗拒绝服务系统（NSFOCUSADS）以市场占有率 39.7%和 30.7%的份额，连续六年取得市场排名第一的好成绩。IDC 发布的《2020 年上半年中国 IT 安全软件市场跟踪报告》中，绿盟“漏洞扫描和管理软件”以 22.5%的市场份额排名第一。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年净利润分别为 3.12 亿元/4.30 亿/5.50 亿元，目前股价对应 PE 分别为 48/35/27 倍，网络安全行业需求正快速恢复，公司今年重点推进渠道建设 2.0 建设，加快转型安全运营和解

请务必阅读正文之后的免责声明部分

决方案。布局零信任、数据安全等新领域。同时作为电科旗下的控股企业，看好公司改革转型下，全面发力，带动业绩继续保持高的增长态势，维持“买入”评级。

风险提示：网络安全行业进展低于预期；公司业务推进低于预期。持“买入”评级。

（证券分析师：郝彪）

亿纬锂能（300014）：锂原需求后延拖累业绩，软包动力增长亮眼

投资要点

前 3 季度利润 9.5 亿，下滑 18%，低于预期。2020 年前三季度公司营收 53.4 亿元，同比增长 16.7%；归母净利润 9.46 亿元，同比下降 18.3%；扣非净利润 8.46 亿元，同比下滑 25.4%，如不考虑思摩尔计提影响，公司归母净利润 14.35 亿元，同比+23.9%，符合预期。20Q1-3 毛利率为 29.72%，同比增加 0.74pct；净利率为 18.1%，同比下滑 7.52pct。

Q3 锂原电池下滑，叠加汇兑损失，业绩下滑 11%。20Q3 公司实现营收 21.64 亿元，同比增加 5.68%，环比增长 15.88%；归母净利润 5.83 亿元，同比下滑 11.44%，环比增长 426.22%，扣非归母净利润 5.75 亿元，同比下降 10.56%，环比增长 906.44%。其中，思摩尔 Q3 净利为 10.5 亿元，同比+33%，为公司贡献约 3.4 亿元净利，拉动业绩环比大增。另 Q3 预计汇兑损失 4-5 千万，拉低业绩。盈利能力方面，Q3 毛利率为 32.36%，同比下滑 0.88pct，环比增长 5.73pct；净利率 27.19%，同比下滑 5.21pct，环比增长 20.7pct；Q3 扣非净利率 26.59%，同比下滑 4.83pct，环比提升 23.53pct。

业务拆分：锂原电池拖累公司业绩增速，软包动力业绩增长亮眼。Q3 思摩尔贡献 3.4 亿净利润，同比增 9%；公司本部利润 2.4 亿，同比下滑 30%，环比增 187%。Q3 业绩下滑，主要由于锂源电池收入下滑造成。我们预计 Q3 锂原电池收入近 3.7 亿，同比降 45%，环比微增，贡献 0.9 亿利润，同比下降超过 50%；动力电池及消费类电池预计分别贡献 0.6-0.7 亿利润，其中动力电池业绩增长翻番，消费类电池平稳增长。

动力储能电池：软包增长亮眼，铁锂增长平稳略低于预期。我们预计公司 20Q3 动力电池出货 1.5gwh，同比翻番，环比增长 30%，前三季度动力电池出货 3gwh，全年有望达到 5gwh。结构看，软包三元大规模放量成主要增量，我们预计前三季度公司软包动力电池收入近 13 亿，且 Q4 新增 6gwh 软包产能，全年收入将突破 20 亿。磷酸铁锂电池受下游大巴销量下滑影响，前三季度预计收入 11 亿，全年收入预计 18 亿左右，同比基本持平。因此我们预期 Q4 公司动力储能电池收入 15 亿左右，环比增加 36%，全年达到 40 亿，同比翻番。目前公司在手订单充足，包括戴姆勒、现代起亚、小鹏、以及宝马等，21 年增量明显，我们预计公司动力电池还将保持 50%以上增长，收入规模达到 60-70 亿。

汇兑损失增加财务费用，研发投入力度大增。2020 年前三季度公司三费合计 9.85 亿元，同比增长 52.89%，费用率为 18.45%，同比增长 4.37pct。20Q3 销售费用 0.8 亿元，销售费用率 3.7%，同比增 1.5pct；管理费用 0.5 亿元，管理费用率 2.4%，同比增 0.5pct；财务费用 0.7 亿元，常规情况下为 0.2-0.3 亿，主要为汇兑损失预计 0.4-0.5 亿元。财务费用率 3.3%，同比增 2.7pct；研发费用 2.2 亿元，同比增长 70%，研发费用率 10.1%，同

请务必阅读正文之后的免责声明部分

比增 3.9pct。公司前三季度计提信用减值损失 0.55 亿，其中 Q3 计提信用减值损失 0.16 亿。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年预计归母净利 17/30/39 亿，同比增长 12%/74%/31%，对应 PE 为 62x/36x/27x，给予 2021 年 45 倍 PE，目标价 72 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕）

中密控股（300470）：Q3 业绩稳健增长，看好核电及管网放量

事件 1：2020Q1-Q3，公司实现营业收入 6.68 亿元，同比-1.19%；归母净利 1.53 亿元，同比-2.69%；扣非归母净利 1.43 亿元，同比-7.95%。

事件 2：公司全资子公司优泰科拟以自有资金 1,200 万元与苏州富泰、苏州普泰共同成立苏州普力密封科技有限公司，合作开发橡塑密封材料。

投资要点

Q3 业绩稳健增长，在手订单充沛支撑短期业绩

Q3 单季度公司实现营收 2.4 亿元，同比+6.24%；归母净利润 0.6 亿元，同比+6.38%，实现稳健增长。Q2 国内疫情缓和后，公司已恢复满负荷生产状态；同时 Q3 海外经营逐步恢复，我们预计全年有望实现小幅正增长。目前公司在手订单充沛，处于满负荷生产状态，公司短期业绩增长有保障。

收入结构变动致毛利率小幅下行，经营质量有所改善

前三季度公司综合毛利率 50.2%，同比-3.4pct；净利率 23.0%，同比-0.3pct。其中 Q3 毛利率 51.0%，同比-2.94pct，环比+0.77pct；净利率 23.9%，同比+0.03pct。我们判断毛利率下行主要系收入结构变化导致，毛利率较低的装备制造业客户（对应增量业务）收入占比提升较多。

前三季度期间费用率 22.6%，同比-1.9pct，控费良好。其中销售/管理（含研发）/财务费用分别为 10.0%/13.7%/-1.1%，同比-1.3pct/+0.4pct/-0.9pct。研发投入占收入比重为 4.7%，同比+0.3pct。

子公司优泰科设立橡塑密封材料研发公司，向产业链上游延伸

全资子公司优泰科主要产品为橡胶密封。国际龙头橡塑密封企业都具有完整的产业链，掌握核心密封材料技术。国内橡塑密封高端材料明显落后于国际先进水平，是国内橡塑密封行业向高端领域发展的重要制约因素。普力密封如材料研发成功，将解决国内橡塑密封高端产品的原材料供应问题，助力优泰科进一步向高端橡塑密封拓展。

核电领域开启全面国产化，龙头密封厂将显著受益

全球贸易战背景下，能源自主可控重要性显现，核电领域全面国产化加速。在新建核电项目密封市场全面替代进口的基础上，现有庞大存量市场进口替代的大门也向国内供应商敞开。核电领域对于密封件安全性要求高，合格供应商较少，中密作为国内密封龙头，在核电密封领域的大部分研发工作都取得了重要突破，技术领先优势较强，我们预计公司将能在核电市场中获得大部分份额。我们认为，未来几年核电领域将成为

请务必阅读正文之后的免责声明部分

公司利润增长的有力支撑。

管网建设加速渐行渐近，将带来广阔增量空间

管网公司已于 6 月份进入资产划拨阶段。我们预计，管网领域项目招标有望在年底启动，明年增量空间广阔。根据我们的测算，2019-2025 年新增管网里程有望达 10 万公里，将带来近 30 亿元新增密封市场。公司在管网领域市占率领先，拟收购子公司新地佩尔在管网高端阀门市场具备较强的竞争力，将显著受益。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.5/3.0/3.7 亿，对应 PE 为 35/29/24X，维持“买入”评级。

风险提示：下游行业投资力度不及预期，收购后协同效应不及预期。

（证券分析师：陈显帆　研究助理：严佳）

当升科技（300073）：量利齐升，业绩好于预期

投资要点

前三季度归母净利润 2.65 亿，同比+21%，业绩略好于预期：2020 年前三季度公司营收 20.28 亿元，同比增长 10.2%；归母净利润 2.65 亿元，同比增长 20.5%；扣非净利润 2.27 亿元，同比增长 15.7%；20Q1-3 毛利率为 19.6%，同比增加 0.73pct；净利率为 13.09%，同比增加 1.16pct。前三季度非经常性损益 0.41 亿元，主要是为中科电气公允价值变动收益及出售中科电气股票收益；另公司前三季度汇兑损失 2400 万。

汇兑损失与公允价值收益基本抵消，Q3 利润 1.2 亿，增长亮眼：20Q3 公司实现营收 9.38 亿元，同比增加 87.41％，环比增长 39.01%；归母净利润 1.19 亿元，同比增长 72.83%，环比增长 4.72％，扣非归母净利润 1.13 亿元，同比增长 62.37%，环比增长 67.09%。Q3 汇兑损失预计超过 2000 万左右，拉低利润；但 Q3 公允价值变动收益 0.27 亿，增厚利润 0.2 亿。盈利能力方面，Q3 毛利率为 20.19%，同比下降 0.49pct，环比增长 0.14pct；净利率 12.67%，同比下降 1.04pct，环比下降 4.16pct；Q3 扣非净利率 12.1%，同比下降 1.87pct，环比提升 2.03pct。

全年预计 3.2-3.8 亿，Q4 计提坏账，业绩环比下滑，全年符合预期。20 年全年公司预计实现归母净利润 3.2 亿-3.8 亿元，同比增长 253.11%-281.82%，主要是主要原因是公司 2019 年对比克等客户计提了应收款项坏账准备和计提了中鼎高科商誉减值，同时 20 年公司积极拓展新客户并推进扩产计划，经营效益大幅度提升。Q4 预计归母净利润为 0.55 亿-1.15 亿元，同比增长 112.9%-126.92%，环比下降 2.62%-53.25%，主要由于 Q4 需计提比克等剩余的坏账准备。

Q3 正极满产满销，单吨盈利恢复，21 年持续高增长可期：三季度公司整体满产满销，预计确认出货 7000 吨+，同比增长 90%，环比增长 20%；前三季度公司正极出货量超过 1.5 万吨，Q4 排产超过 0.9 万吨，全年出货量有望达到 2.4 万吨；Q3-Q4 公司分别新增 1 万吨产能，年底产能将达到 4.4 万吨，21 年有效产能超过 4 万吨，我们预计 21 年公司出货有望达到 4 万吨，同比增 65%+。结构方面，公司以海外电池龙头为主，包括 SK、lg、三星、村田等，其中公司为 SK 正极主供，受益于动力电池业务爆发，sk 目前已成公司第一大客户，出货占比达到 50%，预计 21 年 SK 仍将带来显著增量。盈利方面，Q3 产能利用率提升+钴价 Q3 小幅上涨，公司单

请务必阅读正文之后的免责声明部分

吨利润恢复至 1.35-1.4 万/吨，环比增长 15%，我们预计 Q3 正极业务贡献利润 1 亿左右，同比增长 50%。21 年预计单吨盈利可维持在 1.2-1.4 万/吨，有望贡献 5 亿+利润，高增长可期。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年预计归母净利 3.6/6/7.9 亿，同比增长 274%/+66%/+31%，对应 PE 为 63x/38x/29x，给予 2021 年 50 倍 PE，目标价 69 元，维持“买入”评级。

风险提示：价格下滑超预期；公司出货量低于预期。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕）

古井贡酒（000596）：Q3 营收超预期，徽酒龙头剑指双百亿

事件：公司发布 2020 年三季报，20Q1-Q3 实现营收 80.69 亿元（-1.63%），归母净利 15.38 亿元（-11.71%），扣非净利 15.01 亿元（-6.79%）。20Q3 实现营收 25.5 亿元（+15.13%），归母净利 5.13 亿元（+3.94%），扣非净利 4.93 亿元（+10.94%）。

投资要点

古 8/古 20 保持高增长，Q3 营收增速略超预期。公司 20Q1-Q3 实现营收 80.7 亿（同比-1.63%），20Q3 单季度实现营收 25.5 亿（+15.1%）。根根据调研反馈，预计 20Q3 公司累计任务完成度与 19 年接近，Q3 消费回补良好。从产品方面看，公司 20Q1-20Q3 次高端产品线恢复良好，古 8/古 20 表现较为理想，预计古 8 全年有望保持高增长，古 16 因价格波动增长不及预期，现已调整到位，后百亿时代公司将重点打造次高端价格带，古 8 占比有望达到 40%；公司中高端产品受疫情影响较大，献礼同比下滑，古 5 同比持平。从区域方面看，公司在省内相较于竞品竞争优势显著，古 8/古 20 已经脱离开献礼/古 5 与口子 5 年/6 年的缠斗，预计未来在省内消费升级背景下将继续保持高增速；省外以布局为主，当前主要通过高费用下的渠道铺设进行份额抢夺，河南/江苏等主要市场环比改善，经销商对于完成年初目标信心充足。

销售费用率提升影响净利率水平，现金流略承压。公司 20Q1-Q3 实现归母净利 15.4 亿（同比-11.7%），20Q3 实现归母净利 5.1 亿（同比+3.9%）。公司 20Q3 净利率同比-2.2pct 为 20.6%，主要系 Q3 销售费用率同比+3.5pct 为 29.4%（预计系 19Q3 销售费用基数略低，且随下半年疫后消费复苏公司宣发费用提升所致），公司 20Q3 毛利率为 75.5%（同比+0.3pct），预计为古 8 等次高端产品动销改善，产品结构优化所致。公司 20Q1-Q3 净利率为 19.0%（同比-2.7pct），除毛利率（同比-0.32pct）及管理（含研发）费用率（由于员工薪酬增加同比+1.5pct）因素外，税金及附加比率因收入确认节奏不同而同比提升亦有贡献。现金流表现略承压，公司 20Q3 销售收现为 23.1 亿（同比-5.9 亿），经营净现金流 2.4 亿（同比-9.6 亿）。此外，公司合同负债为 8.5 亿（较 19 年末增加约 3.2 亿，环比上季度略有增长）。

“升级”+“扩张”，徽酒龙头双百亿可期。公司进入后百亿时代背景下升级与扩张逻辑依然清晰。省内看，近年来公司高份额及定价权优势已成，安徽市场消费升级红利持续释放，古 8 及以上产品保持高增，未来省内占比有望突破 40%。省外看，公司在多年费用投入后品牌和渠道已有积累，省内竞争优势的强化使得公司在省外操作更加游刃有余，费用结构更趋优化，全国化进程稳步推进，徽酒龙头双百亿目标达成可期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

盈利预测与投资评级：预计公司 20-22 年营收为 108.8/130.0/150.6 亿元，增速为 4.5/19.4/15.9%;归母净利润为 21.9/28.6/34.7 亿元，增速为 4.6/30.2/21.6%;对应 EPS 为 4.36/5.67/6.90 元。当前股价对应 PE 分别为 53/41/33X，维持“买入”评级。

风险提示：竞争加剧风险，疫情风险，消费需求疲软

（证券分析师：杨默曦　研究助理：宋英男）

信维通信（300136）：无线充电和 5G 产品稳步发展，业绩符合预期

事件：公司于 10 月 28 日晚发布 2020 年第三季度报告，2020 年前三季度营业收入 43.40 亿元，同比增长 21.41%；归母净利润 7.46 亿元，同比减少 9.91%；扣非归母净利润 7.03 亿元，同比减少 5.36%。

投资要点

业绩符合预期。公司此前发布 2020 年前三季度业绩预告，预计归母净利润区间为 7.29-7.59 亿元，实际归母净利润落在中值偏上，业绩符合预期。2020 年前三季度营收实现较大增长，主要是由于公司积极拓展新的业务机会，主要产品份额增加，公司业务规模不断扩大。公司净利润下滑的主要原因是全球疫情及大客户的部分新产品上市推迟，净利润受到一定影响，但短期大客户新品的延迟对长期经营不构成重大影响。

毛利率下降，研发投入持续增加。2020 年前三季度公司毛利率为 34.42%，同比-4.69pct。研发费用为 3.66 亿元，同比上升 41.98%，主要是公司持续加大研发投入，对新材料、新技术研发投入增加所致。现金流增幅较多，其中经营活动产生的现金流量净额为 13.29 亿元，同比增长 308.74%，主要是公司销售商品收到的现金流入增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-4.50 亿元，同比增加 49.32%，主要由于公司长期资产资本性支出减少；筹资活动产生的现金流量净额为-5.06 亿元，同比减少了 508.34%，主要系公司降低了贷款规模。

拓宽技术护城河，稳步发展多种核心技术产品。公司以核心技术驱动，稳步发展无线充电产品，积极研发其他产品，未来成长可期。其中：1）无线充电：随着无线充电市场的成熟，下游终端应用增加，公司加快无线充电产品在大客户的开拓，产品类型也从接收端拓展至发射端，拓展磁性材料的能力，进一步扩大公司的竞争优势；2）5G 产品：随着 5G 网络覆盖率上升以及 5G 终端的快速渗透，公司 5G 天线、LCP 模组等产品在大客户的覆盖面及已有客户的市场份额有望得到进一步提高；3）其他产品：公司高性能精密 BTB 连接器业务进一步拓展对国内、外主流品牌终端厂商；公司 UWB 模组已完成产品研发，实现对客户的推广。公司多项业务稳步发展，未来有望充分受益于各子行业发展，实现快速成长。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 71.57/93.99/115.71 亿元，同比增长 39.4%/31.3%/23.1%；2020-2022 年归母净利润分别为 12.52/17.07/22.79 亿元，同比增长 22.8%/36.4%/33.5%，实现 EPS 为 1.30/1.77/2.37 元，对应 PE 为 39/29/21 倍。公司未来业绩的增长动能充足，维持“买入”评级。

风险提示：客户开拓不及预期；需求不及预期；行业竞争加剧。

（证券分析师：王平阳　证券分析师：王少南）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

科达利（002850）三季报点评：业绩加速恢复，Q4 将持续改善

投资要点

1-3Q 业绩降幅缩窄，业绩基本符合预期。2020 年前三季度公司营收 12.21 亿元，同比下滑 28.2%；归母净利润 0.98 亿元，同比下滑 32.9%；扣非净利润 0.91 亿元，同比下滑 33.8%；20Q1-3 毛利率为 23.28%，同比下滑 2.4pct；净利率为 7.84%，同比下滑 0.63pct。

Q3 收入恢复至去年同期水平，毛利率同一口径下基本持平，基本符合预期：20Q3 公司实现营收 5.33 亿元，同比增加 1.15%，环比增长 36.43%；归母净利润 0.52 亿元，同比下滑 22.21%，环比增长 63.56%，扣非归母净利润 0.5 亿元，同比下滑 19.26%，环比增长 77.45%。盈利能力方面，Q3 毛利率为 25.41%，同比下滑 3.4pct，环比增长 5.05pct，实际 20 年开始销售费用中的运输费用开始计入营业成本，大约影响毛利率 3 个百分点若加回，则 20Q3 毛利率 28%，同比基本持平。净利率 9.59%，同比下滑 2.82pct，环比增长 1.73pct；Q3 扣非净利率 9.35%，同比下滑 2.37pct，环比提升 2.16pct。

锁定全球一线电池企业、车企，客户结构逐步多样化，并拓展新产品品类。今年 LG、中航锂电、亿纬锂能、特斯拉、松下等份额逐步提升，且公司已经锁定全球一线企业订单，逐步减少对单一客户依赖。其次，公司配套 LG-国产特斯拉的圆柱结构件，份额 80%+，Q4 宁德配套特斯拉铁锂版，公司同样大份额配套。此外，公司与 Northvolt 签订 40gwh 的供货协议，预计从 22 年将开始贡献收入。公司多元化的优质客户储备，将持续为公司提供增长动能，预计海外客户 22 年将爆发，长期成长空间确定。同时公司向消费类电池结构件、电池 pack 连接件等领域拓展。

研发费用增加，Q3 三费整体稳定。2020 年前三季度公司三费合计 1.89 亿元，同比下滑 15.04%，费用率为 15.46%，同比增长 2.39pct。Q3 单季度三费合计 0.74 亿，同比增长 6.5%，环比增长 22.5%。20Q3 销售费用 181 万元，销售费用率 0.3%，同比下滑 2.2pct；管理费用 0.2 亿元，同比降 6%，管理费用率 3.6%，同比下滑 0.3pct；财务费用 0.1 亿元，财务费用率 1.6%，同比持平；研发费用 0.4 亿元，同比增长 60%，环比增长 35%，研发费用率 8.4%，同比增 3.1pct。

投资建议：预计公司 20-22 年归母净利 1.8/3.8/5.3 亿，同比增长 -24%/111%/38%，EPS 为 0.86/1.82/2.51 元，对应 PE 为 92x/43x/31x，给予 2021 年 53 倍 PE，目标价 96 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不达预期，产能投放不及预期，竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕）

金风科技（002202）：经营性业绩环比改善，大机型占比提升

投资要点

20Q1-3 公司业绩 20.69 亿元，同比增长 30.07%：20Q1-3 公司实现营收 370.31 亿元，同增 49.71%；实现归母净利 20.69 亿元，同增 30.07%，对应 EPS 为 0.49 元。其中 20Q3，实现营收 176.06 亿元，同增 95.59%；实现归母净利 7.94 亿元，同增 95.49%。Q3 对应 EPS 为 0.19 元。Q1-3 毛利率为 17.26%，同比下降 3.00pct，Q3 毛利率 17.11%，同比下降 2.01pct；Q1-3 归母净利率为 5.59%，同比下降 0.84pct，Q3 归母净利率 4.51%，同

请务必阅读正文之后的免责声明部分

比下降 0.00pct，环比上升 1.79pct。收入和利润增长总体符合预期。

风场转让及参股公司减持的投资收益贡献主要业绩：2020Q1-3 公司投资收益为 16.19 亿元，同比增长 63.44%，主要因为公司子公司持有的 StockyardHillWindFarm(Holding)PtyLtd.、朔州市平鲁区天石风电有限公司和朔州市平鲁区天润风电有限公司 49%股权完成交割所致。此外，2020Q1 公司减持金力永磁股份约 640.42 万股，对应投资收益约 2.35 亿元(税前)，后续公司还将根据市场变化和业务发展灵活把握交易机会，适时处置所持有金力永磁剩余 5359.6 万股股份，持续为公司贡献投资收益。

风机业务在手订单略下滑，2MW 风机贡献主要销量，6MW 大风机占比提升。截至 2020Q3，在手外部订单共计 15619.96MW，同比减少 31%，其中已中标订单共计 1574MW，已签合同待执行订单共计 14,045.96MW。从在手订单和外销的结构来看，2MW 风机贡献主要销量，6MW 大风机占比提升。

风机招标价格回落，成本下降保障盈利：19 年风电补贴退坡、行业进入加快建设期，供需关系变化使各机组投标均价逐渐走高，进入 20 年，新冠疫情影响叠加季度公开招标量断崖下滑，风机价格高点回落。2020 年 6 月，2.5MW 级别机组的投标均价为 3,707 元/千瓦，较上年同期价格上涨 3.46%。2020 年 6 月，3.0MW 级别机组的投标均价均为 3,507 元/千瓦，较去年同期下降 2.67%，虽然风机招标价格较高点有所回落，但风机成本跟随技术提升不断下降，盈利下降幅度有限。

招标量下滑，但平价项目结果超预期，风电消纳比例仍有上升空间：2020 年 1-6 月，国内公开招标量达 11GW，同比下降 65.9%，行业先行指标有所回落；但 7 月平价结果公布，风电平价上网项目 158 个，共计 11.4GW 装机容量，同比 2019 年大增 153%，超预期。我们预计 2020 年行业装机有望达到 30~35GW，同比增长 25%~45%。20Q1-3 全国平均弃风率预计仍不超过 4%，风电消纳比例 6.2%，同比提升 0.8 个百分点，但相较于海外风电发展成熟的国家仍有较大发展空间，2019 年，欧盟 28 国的风电消纳比例高达 15%，其中丹麦 48%、爱尔兰 33%、葡萄牙 27%。

现金流同比改善显著，预收款大增保证业绩增长：Q1-3 经营活动现金流量净流入 23.20 亿元，同比增长 458.31%；期末预收款项 143.97 亿元，较期初增长 46.90%。期末应收账款 219.8 亿元，较期初增长 64.17 亿元；应收账款周转天数下降 6.15 天至 136.86 天。期末存货 81.89 亿元，较期初上升 0.66 亿元；存货周转天数下降 4.37 天至 71.88 天。Q3 经营活动现金流量净额 6.52 亿元;存货下降 5.65 亿元至 81.89 亿元;应收账款增加 38.94 亿元至 219.8 亿元。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 20-22 年业绩为：30.1、33.1、35.3 亿元，同比+36.4%、+9.7%，+6.7%，维持“买入”评级。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：陈瑶　研究助理：黄钰豪）

建设机械（600984）：短期业绩承压，公司成长逻辑依然存在

事件：10 月 28 日公司发布三季报，2020 年前三季度公司实现营业收入 26.97 亿元，同比增长 17.87%；归属于母公司所有者的净利润 3.75 亿元，同比减少 1.76%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

Q3 收入快速增长，信用减值压制单季度利润

①公司 Q3 单季度实现营业收入 11.62 亿元，同比+30.66%，较 Q2 收入增速进一步提升，我们认为主要原因有：Q2 以来国内疫情得到有效控制，庞源塔机利用率持续恢复提升；公司塔机设备保有量不断提升，执行订单的塔机设备数量不断增加，加快订单收入确认。②利润端，公司 Q3 实现归母净利润 2.14 亿，同比+10.27%，与收入端增速差距明显，其中最主要原因系疫情影响回款，前三季度应收账款增加至 32.96 亿元，较上半年增加了 2.87 亿元，Q3 公司信用减值损失达到 0.54 亿，去年同期为 0.23 亿元，侵蚀了公司整体利润。

报告期内费用率有所下降，母公司拖累导致 Q3 盈利水平有所下降

2020 前三季度公司毛利率为 38.64%，同比-1.27pct，净利率为 13.91%，同比-2.77pct；前三季度期间费用率 17.13%，同比-0.75pct，整体费用率较去年同期有所下降，其中销售费用率为 0.82%，同比-0.23pct；管理费用率 6.53%，同比-1.02pct；研发费用率 3.34%，同比+0.07pct；财务费用率 6.45%，同比+0.45pct。

Q3 单季度毛利率为 41.14%，环比-3.32pct，净利率 18.42%，环比-2.28pct。实际上 Q3 庞源塔机利用率更高，庞源 Q3 毛利率环比 Q2 有所改善，进一步分析公司整体毛利率环比下降的原因，我们计算得出母公司 Q3 毛利率为 10.49%，Q2 毛利率 13.84%，母公司毛利率环比下降了 3.35 个百分点，本部拖累是公司 Q3 整体盈利能力下降的最大原因。

静待业绩反转，公司中长期成长逻辑依然存在

①统计庞源官网数据，2020 年塔机租赁累计订单已经达 32.7 亿元。从塔机利用率看，9 月最新利用率为 73.2%，基本恢复到正常水平，四季度经营业绩有望好于三季度。②中长期看，国内塔机租赁是千亿级别市场，庞源市占率仅 3-4%，庞源依托上市公司平台，背靠陕煤集团，具备融资这方面的优势；此外，公司作为国内塔机租赁龙头，企业品牌形象持续提升，而广泛的营销网点为公司扩张提供便利，已经具备持续扩张的条件，公司中长期成长逻辑依然存在。

盈利预测与投资评级：考虑到疫情影响，我们下调全年业绩预测，预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 6.39/10.11/13.13 亿，当前股价对应动态 PE 分别为 25.75/16.29/12.54 倍。考虑到公司具有较好的成长性，未来两年业绩快速增长确定性较强，维持“买入”评级。

风险提示：装配式建筑发展不及预期；租金价格大幅下降；新签订单合同量不及预期；天成机械亏损扩大；回款风险

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：黄瑞连）

壹网壹创（300792）：业绩增速亮眼，定增培育新增长点

投资要点

Q3 营收增速提升，利润超预期增长：2020 年前三季度公司实现营收 8.25 亿元，同比增加 4.38%；实现归母净利润 1.64 亿元，同比增加 70.33%；实现扣非归母净利润 1.52 亿元，同比增加 58.38%。其中，Q3 单季度实现营业收入 2.67 亿元，同比增加 15.55%；归母净利润 0.55 亿元，同比增加 107.93%；实现扣非归母净利润 0.47 亿元，同比增加 76.96%。2020 年

请务必阅读正文之后的免责声明部分

以来公司营收、利润增速逐季提升，Q3 单季度业绩增速超预期。

盈利能力大幅提升，费用管控较好：2020 年前三季度公司毛利率为 43.9%，同比增长 3.9pct，主要系毛利率较高的线上管理业务占比提升。前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.4%/4.9%/1.0%/-2.3%，分别同比变化-5.77/+0.93/+0.90/-2.21pct。销售费用率同比下降，主要受新会计准则调整影响，运费转计为营业成本；财务费用率同比下降，主要系利息收入增加。2020 年前三季度公司净利率为 21.26%，同比提升 9.08pct。受益于回款金额的增加，前三季度经营性现金流量净额同比提升 173.02%至 2.64 亿元。

拟定向增发股票，聚焦核心优势巩固及新增长点培育：2020 年 10 月 20 日，公司发布《2020 年度向特定对象发行股票预案》，拟向不超过 35 名对象发行不超过发行前公司总股本 30%的股票，共募集金额约 11 亿元，其中 5.34 亿元用于自有品牌及内容电商项目、0.93 亿元用于仓储物流项目、1.62 亿元用于研发中心及信息化项目、3.11 亿元用于补充流动资金。作为电商代运营龙头企业，核心优势在于运营能力及效率的持续领先，我们认为，内容电商作为电商服务的重要一环，投入该项目利于公司提升服务优势壁垒和服务客户粘性；仓储物流、研发中心及信息化项目的建设将提升服务效率、降低运营成本；自有品牌项目充分利用公司数据分析及精准营销方面的经验和优势，有望形成新增长点。

年内百雀羚模式切换，模式持续由重转轻：公司在代运营可比公司中轻资产比例相对较大，且今年以来持续向轻资产模式切换。先是 2020Q1 三生花旗舰店由线上营销切换为线上管理，再是百雀羚天猫旗舰店自 2020 年 10 月起模式由线上营销切换为线上管理。由于百雀羚天旗在线上营销业务占比较大，模式切换后公司轻资产比例将大为提升，存货风险将进一步降低，收入增速也将更为平滑。

盈利预测与投资评级：公司是国内领先电商代运营龙头，受益于美妆和电商的双风口，扩品牌、扩品类、扩平台较为顺利，定增计划利于核心壁垒的不断巩固以及培育新增长点，预计 2020-22 年归母净利润为 3.45、4.93、7.09 亿元，同比+57.7%、42.7%、43.9%，当前市值对应 PE 为 69.0x、48.4x、33.6x，维持“增持”评级。

风险提示：电商增速放缓、新品牌拓展不及预期、品牌续约率下降、平台流量下滑、疫情出现反复。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：汤军　研究助理：樊荣）

伟思医疗（688580）：Q3 稳健增长，看好公司中长期发展

投资要点

事件：2020 年前三季度实现营业收入 2.6 亿元，同比增长 13.2%；实现归母净利润 8561 万元，同比增长 22.5%，实现扣非后归母净利润 7984 万元，同比增长 19.9%。

Q3 稳健增长，研发费用有所增长：分季度看，Q3 单季度实现营业收入 9805 万元，同比增长 15%；实现归母净利润 3197 万元，同比增长 18.1%，前三季度公司销售费用为 5457 万元，同比增长 2.2%，销售费用率为 21.39%，同比下降 2.17 个百分点；管理费用为 2380 万元，同比增长 25.6%，管理费用率为 9.33%，同比上升 1.03 个百分点；研发费用为 2386 万元，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

同比增长 29.5%，研发费用率为 9.36%，同比上升 0.77 个百分点。

康复医疗行业高景气度，公司深耕行业多年有望最先受益：中国康复医疗器械市场规模快速增长，2018 年达到 280 亿元，2014-2018 年复合增长率高达 24.9%，根据弗若斯特沙利文报告，预计未来仍将以 19.1%的复合增长持续快速扩容，2023 年市场规模将达到 670 亿元。公司是最早推动康复行业发展的企业之一，产品线齐全，销售覆盖范围广，有很强的产品竞争力和品牌知名度，有望持续受益于行业高景气度。

布局康复机器人，打开未来成长空间：中国康复机器人市场自 2017 年起步，预计未来将以 57.5%的年复合增长率增长至 2023 年的 20.4 亿元。近年来公司持续投入建设康复机器人技术平台并已拥有了系列相关技术积累，为公司未来拓展以外骨骼康复机器人为核心的系列运动康复机器人市场奠定了坚实的基础。公司主要开发外骨骼下肢康复机器人、肌力训练机器人、上肢康复训练机器人、床旁康复机器人、智能步行康复减重训练车等康复机器人系列产品，其中外骨骼机器人产品进入注册程序。我们预计随着后续康复机器人产品陆续获批上市，未来有望显著增厚公司业绩。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.25 亿、1.94 亿和 2.74 亿元，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 1.83 元、2.84 元和 4.01 元。当前股价对应估值分别为 86 倍、55 倍、39 倍，考虑公司深耕康复领域，产品线齐全，行业领导地位稳固，同时布局康复机器人打开未来成长空间。参考可比公司估值和增速，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险；产品研发不及预期的风险

（证券分析师：朱国广　研究助理：刘闯）

宏发股份（600885）三季报点评：主业强势复苏，高压直流有望重回高增长

投资要点

Q3 收入+14.6%、利润+19.3%，Q3 汇兑套保有正贡献。公司 Q1-3 营收 54.37 亿元，同比+5.62%；归母净利润 5.97 亿元，同比+7.45%。其中 2020Q3 营收 19.96 亿元，同比+14.65%，环比-0.28%；归母净利润 2.4 亿元，同比+19.30%，环比+11.77%。Q3 由于汇率波动远期结汇影响，公允价值变动收益 0.51 亿（上年同期-0.55 亿），财务费用 0.33 亿（上年同期-0.17 亿，本期负贡献），整体影响利润+0.5 亿左右。Q3 收入、利润增速略超预期。Q1-3 毛利率为 38.71%，同比下降 0.54pct，Q3 毛利率 39.47%，同比下降 1.49pct，环比上升 2.11pct，毛利率大幅改善。

Q3 订单快速增长，9 月订单饱满，预计全年能够完成年初的目标。Q3 宏发下游需求持续回升，家电 Q3 产销两旺；汽车电子下游复工率进一步提升；低压电器需求稳步提升；同时光伏风电、医疗等增量需求贡献下，Q3 整体发货 20.12 亿，同比+18.35%。近期订单继续向好，8 月以来公司每月新增订单总额 2.5-3 亿元，其中 9 月接单 3.7 亿只，环比+62%、同比+58.7%，截止 9 月底在手未结订单环比 8 月底+33%，预计 Q4 继续向好，全年有望完成年初设定的增长目标。

高压直流 Q3 恢复增长，Q4 有望继续加速。Q1-3 宏发高压直流继电器出货 4 亿，同比持平；其中 Q3 发货 1.8 亿，同比+11.9%恢复增长。国内新能源汽车产销 Q3 明显恢复，宏发主要国内客户开始起量，欧洲客户发货

请务必阅读正文之后的免责声明部分

量也超过疫情前水平。客户端不断突破，Q4 起有望恢复高增长。

白电需求强势复苏，汽车继电器快速增长。Q1-3 宏发功率继电器累计发货 21 亿，同比+0.6%，其中 Q3 发货 8.3 亿，同比+19.8%。Q3 下游白电客户需求增长，叠加智能家居领域需求增长、光伏风电需求高增长、小家电及医疗领域需求强劲等因素，公司实现快速成长，9 月宏发功率继电器接待量同环比增速均超过 60%，预计 Q4 增速有望继续提升。Q1-3 汽车继电器发货 8.15 亿，同比+48%，超预期，其中本部增长 24%，海拉稳定出货；其中 Q3 发货 3.15 亿，同比+85%，按海拉发货 8000 万测算本部 Q3 发货同比增长 38%。Q3 国内市场快速复苏，海外改善；宏发不断巩固份额，收入快速增长。9 月公司汽车电子接单量环比+187%、同比+64%，后续增长动力充沛。

低压电器恢复高增，产能不断巩固。Q1-3 低压电器出货 5 亿，同比+23%，其中 Q3 出货 1.8 亿，同比+68%，Q4 有望进一步提速。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-22 年归母净利润分别 8.1 亿、10.8 亿、13.8 亿，同比分别+15.3%、+33.4%、+27.8%，对应现价 PE 分别 47 倍、36 倍、28 倍，给予目标价 65.3 元，对应 21 年 45 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，竞争加剧

（证券分析师：曾朵红　研究助理：柴嘉辉）

八方股份（603489）三季报点评：Q3 增长超预期，产品结构改善

投资要点

20Q3 收入+42.2%、利润+65.7%超预期，毛利率大幅改善。公司 20Q1-3 营收 9.7 亿元，同比+10.19%；归母净利润 3.06 亿元，同比+28.06%。其中 20Q3 营收 3.95 亿元，同比+42.15%，环比+21.64%；归母净利润 1.26 亿元，同比+65.71%，环比+14.89%，海外市场 Q3 需求旺盛，公司收入利润增长超预期。

疫情改变出行方式，欧洲电踏车 Q3 需求持续旺盛。2020 年新冠疫情使得个人出行工具更受青睐，疫情后销售快速恢复，Q3 需求持续旺盛，欧洲主流经销商供应紧张。10 月初，英国最大的经销商 Halfords 统计，Q2 至 8 月 21 日的 20 周中，电踏车及电动滑板车销量同比大幅增长 230%，德国两轮车行业协会 ZIV 统计上半年德国电踏车同比增长 15.8%。整体来看，电塔车最大市场欧洲需求旺盛，全年电踏车销售有望继续快速增长，据 CONEBI、欧洲 19 年电踏车销售突破 300 万，同比+23%，我们预计 20 年有望维持两位数增长。同时欧盟 8 月修订自行车零部件反倾销条款，放宽对中国零部件厂商的贸易政策，利好内资出口高增长。在此背景下，八方股份 Q3 收入高增 42.2%、利润同比高增 65.7%。

产品结构高端化，毛利率大幅改善。产品高端化趋势明显，20Q1-3 更高端的中置电机（毛利率 50%+）收入占比提升，毛利率显著改善。Q1-3 毛利率为 44.56%，同比上升 2.60pct，Q3 毛利率 45.92%，同比上升 3.14pct，环比上升 2.64pct，毛利率改善主要来自产品结构变化，附加值更高的中置电机占比进一步提升。

加速产能建设解决瓶颈，成立八方天津对接国内电踏车业务。产能建设方面，公司新厂房 9 月落成、明年 Q2 逐步试生产；新产能落成之前采用

请务必阅读正文之后的免责声明部分

租赁仓库、轮班制提升产能；波兰工厂 19 年投入使用，聚焦中置电机，也会继续爬产。国内业务方面，公司 4 月成立全资子公司八方天津，对接国内共享电动车整车厂业务，9 月开始试生产，国内共享车市场有望成为新增长点。

盈利预测与投资评级：预计 2020-22 年归母净利润分别 4.51 亿、6.44 亿、8.83 亿，同比分别+39.4%、+42.7%、+37.1%，对应现价 PE 分别 48 倍、34 倍、25 倍，给予目标价 241.65 元，对应 21 年 45 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，竞争加剧列电机，不断提升产品竞争力；同时编码器自制率继续提升，产品成本也不断优化。20 年电子等先进制造行业在技术和产品迭代背景下，设备需求复苏明显，同时新产品+解决方案有望拓展能力边际，市占率有望进一步提升，伺服销售有望持续高增。

（证券分析师：曾朵红　研究助理：柴嘉辉）

麦格米特（002851）三季报点评：主业边际改善，电控静待反转

投资要点

Q3 收入-7.78%，剔除可转债利息影响利润+11.36%，符合预期。公司 Q1-3 营收 24.56 亿元，同比-7.38%；归母公净利润 2.79 亿元，同比+1.20%。其中 2020Q3 营收 9.15 亿元，同比-7.78%，环比+3.74%；归母净利润 1.25 亿元，同比+9.63%，环比+28.83%。可转债计提财务费用影响利润，剔除可转债影响，Q1-3 归母净利润 2.94 亿元，同比+6.58%；Q3 归母净利润 1.27 亿，同比+11.36%。Q1-3 毛利率为 29.20%，同比上升 4.20pct，Q3 毛利率 31.03%，同比上升 5.76pct，环比上升 2.14pct，得益于高毛利的工业自动化、医疗等业务板块占比提升，以及低毛利的新能源汽车业务下滑，盈利能力大幅改善。

智能家电电控业务平稳增长，智能卫浴边际改善。智能家电电控方面，智能卫浴下游因疫情而停滞，拖累上半年业绩，但 Q2、Q3 有明显恢复，业务持续改善；平板显示因此前办公自动化等布局而贡献增量，变频家电 Q2 后受益于能效升级以及微波炉等产品贡献业绩增量，预计全年智能家电电控维持良好的增长态势。

工业自动化、工业电源延续高增长。1）工业自动化方面，行业需求复苏，叠加进口替代、疫情经济贡献，内资工控企业订单持续高景气，麦格米特工业自动化产品多元化布局收获成效，其中伺服、工程装备、叉车、焊机等行业订单增长较快；2）工业电源方面，医疗电源产品用于呼吸机、病理监护仪、制氧机等医疗设备，受益于疫情持续化，同比增长超过 60%；通信电源受益于 5G 基站建设大幅增长，公司积极与欧洲 5G 核心供应商爱立信等国际客户合作，预计维持稳健增长。

新能源汽车业务上半年受疫情处于底部，Q4 有望重回复苏轨道。受疫情影响，今年业绩受大客户北汽新能源 EU、EX 销量下滑而影响较大。公司具备 PEU、MCU、OBC、DCDC、充电桩等多个模块，并在热管理系统、车载压缩机等多个方向尝试新品，同时积极布局新车企客户，随 Q4 行业需求复苏，有望开始好转。

拟建设长三角区域总部，进一步提升综合实力。公司与钱塘新区管委会签署项目投资协议书，斥资 5 亿以自筹资金建设“麦格米特杭州高端装备产业中心项目”一期，有利于提高产能产量、增强研发实力，并与怡

请务必阅读正文之后的免责声明部分

和卫浴等子公司加强协同效应，实现产线协同发展。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-22 年归母净利润分别 4.14 亿、5.38 亿、7.30 亿，同比分别+14.7%、+30.0%、+35.7%，对应现价 PE 分别 39 倍、30 倍、22 倍，给予目标价 37.45 元，对应 21 年 35 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，竞争加剧

（证券分析师：曾朵红　研究助理：柴嘉辉）

安科生物（300009）：业绩符合预期，看好未来生长激素加速放量

投资要点

事件：公司发布 2020 年三季报，实现营业收入 11.5 亿元，同比下滑 0.9%；实现归母净利润 3.0 亿元，同比增长 16.4%，实现扣非后归母净利润 2.7 亿元，同比增长 11.0%。

生长激素新患入组显著恢复，全年有望实现快速放量：分季度来看，2020Q3 公司实现营收 4.4 亿元，同比增长 10.1%，实现归母净利润 1.4 亿，同比增长 24.6%。在生长激素新患端入组方面，我们预计 2020Q3 新患入组增速超过 20%，10 月新患入组增速有望实现较快增长，生长激素收入端方面：我们预计 2020Q3 生长激素收入同比增长约 20%。2020Q4 我们继续看好公司生长激素快速放量，主要系：a）2020Q2-3 新患快速恢复，为后续生长激素放量打好基础；b）水针剂型经过一段时间市场培育，未来有望实现较快放量。在长效生长激素方面，目前生产线正在认证中，我们预计 2021 上半年有望报产。此外，年产 2000 万支重组人生长激素生产线扩建提升项目的生产线已建设完成，目前正在积极申报中。

生物药逐步进入兑现期，未来有望成为公司重要增长点：1）生物药方面，HER-2 生物类似物 III 期临床试验入组结束，即将报产，该类药物市场空间 50-100 亿量级，预计 HER-2 上市后有望贡献较大业绩。2）其他在研产品：活血止痛凝胶贴膏取得临床试验批件，上市后将填补国内该品种市场的空白；VEGF 单抗目前处于临床三期阶段；PD-1 单抗目前处于临床 1/2 期临床阶段。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.29 元、0.38 元和 0.46 元，对应估值分别为 55 倍、42 倍和 35 倍。虑到公司生长激素新患显著恢复，水针剂型即将快速放量，同时公司生物药在研管线相对丰富，维持“买入”评级。

风险提示：生长激素放量的风险；研发进度不及预期的风险。

（证券分析师：朱国广）

公牛集团（603195）三季报点评：单季恢复增长，毛利环比改善

投资要点

Q3 收入同比+18.7%、利润同比+20.5%显著加速，Q3 毛利率环比大幅改善。20Q1-3 实现营收 71.5 亿元，同比-5.1%；实现归母净利润 15.99 亿元，同比-8.8%。其中 2020Q3，实现营收 30.38 亿元，同比+18.7%，环比增长 11.3%；实现归母净利润 7.95 亿元，同比增长 15.9%，环比增长 25.6%。Q1-3 毛利率为 39.53%，同比下降 2.18pct，Q3 毛利率 42.08%，同比下降

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.38pct，环比上升 4.08pct，环比改善原因主要是产品结构变化。Q3 加速增长，单季度收入利润增长略超预期。

Q3 公司主业加速恢复，产品、渠道不断巩固。其中：1）转换器产品自 Q2 起即快速恢复、Q3 预计增速进一步提升，上半年重点开拓贸易公司、B2B 集采平台，市场结构不断优化，同时推出 MINI 款两极插座系列、开发家居焕新插座系列等，不断巩固渠道、产品两大优势；2）墙壁开关插座上半年整体承压，随着下游开工率提升，预计 Q3 起显著恢复，产品端也不断迭代新品，营销方面设立 ToB 事业部后不断拓展直销渠道市场；3）LED 照明下游与墙开类似，上半年也整体承压，Q3 预计显著恢复，公司逆势完善产品布局，年初以来在光源、基础灯具、装饰灯等方面均有新品布局；4）数码精品方面，渠道建设、产品共同发力，同时加码智能电工建设，坚持“走远路、只做第一”的路线，打造新增长点。

费用、费用率显著下降。公司 2020Q1-3 费用同比下降 15.17%至 9.08 亿元，期间费用率下降 1.51 个百分点至 12.71%。其中，销售、管理(含研发)、研发、财务费用分别同比下降 30.15%、下降 0.05%、上升 1.87%、下降 26.38%至 3.64 亿元、5.68 亿元、2.7 亿元、-0.23 亿元；费用率分别下降 1.83、下降 3.11、上升 0.26、下降 0.08 个百分点至 5.09%、7.94%、3.77%、-0.33%。Q3，销售、管理(含研发)、研发、财务费用分别同比 -26.70%/+18.19%/+33.11%/-97.52%，费用率分别为 4.62%/6.97%/3.18%/-0.01%。

现金流亮眼，预收款、应收款维持高位。Q1-3 经营活动现金流量净流入 24.02 亿元，同比增长 18.27%；销售商品取得现金 9.32 亿元，同比增长 6.18%。期末预收款项 4.30 亿元，较期初增长 3 亿元。期末应收账款 1.82 亿元，较期初减少 0.15 亿元，应收账款周转天数减少 0.15 天至 7.17 天。期末存货 5.97 亿元，较期初减少 3.82 亿元；存货周转天数减少 5.55 天至 49.25 天。

盈利预测与投资评级：预计 2020-22 年公司归母净利润分别 23.79 亿、29.15 亿、35.60 亿，同比分别+3.3%、+22.5%、+22.1%，对应现价 PE 分别 47 倍、38 倍、31 倍，给予目标价 218 元，对应 21 年 45 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，竞争加剧

（证券分析师：曾朵红　研究助理：柴嘉辉）

晶盛机电（300316）：光伏设备盈利能力亮眼，明年规模效应将迎戴维斯双击

事件：公司发布 2020 年三季报，2020Q1-Q3 实现营收 24.9 亿，同比+23.8%；实现归母净利润 5.2 亿，同比+11.0%；扣非归母净利 4.9 亿，同比+9.4%。

投资要点

业绩符合预期，三大业务板块进展顺利

Q3 单季度来看，公司实现收入 10.1 亿元，同比+22.4%，环比+34.5%；归母净利润 2.5 亿元，同比+12.1%，环比+74.1%；扣非归母净利 2.3 亿元，同比+4.1%，环比+86.2%。公司业绩情况持续向好，三大业务板块均取得有效进展。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

战略布局致毛净利率小幅下滑，期间费用控制良好

公司 2020Q1-Q3 综合毛利率 33.7%，同比-4.5pct。其中 Q3 单季毛利率 39.0%，同比-1.6pct，环比+12.2pct，同比下降主要系公司为了在光伏大硅片设备渗透初期抢占市场所致，我们预计后续随着新品的推出，盈利能力可以回升至正常水平。

2020Q1-Q3 公司净利率为 20.8%，同比-2.5pct，其中 Q3 单季净利率 24.3%，同比-2.4pct，环比+5.8pct。前三季度期间费用率 11.2%，同比-1.8pct，其中销售费用率 1.6%，同比+0.4pct；财务费用率 0.3%，同比+0.1pct；管理费用率（含研发）为 9.2%，同比-2.3pct。前三季度研发支出 1.3 亿元，同比+1.5%，研发费用率为 5.3%，同比-1.2pct。

经营现金流量净额大幅增长，预收款同比翻倍

公司前三季度经营现金流量净额达 9.24 亿元，同比+116%，流动性大幅改善。截至 2020Q3，公司合同负债 22.2 亿元，同比+126%；存货为 19.1 亿元，同比+44.1%，表明公司销售规模相应增长，预计将继续为全年业绩贡献增量。

蓝宝石业务：从设备向材料延申，有望再造一个材料端的晶盛机电

参考晶盛与中环股份的合作（合资成立无锡中环领先），蓝思的蓝宝石系列产品销售将保障晶盛机电蓝宝石材料长期订单，同时晶盛借助蓝思科技的资源进行合作技术研发、长期持续扩产等。随着公司对于蓝宝石项目的持续投资，产能将进一步增长，未来蓝宝石业务占营收比例有望大幅增长，持续贡献可观收入。

盈利预测与投资评级：暂没有考虑蓝宝石业务对公司的盈利的增厚，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 8.6/11.7/15.8 亿，对应 PE 为 44/32/24，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　证券分析师：朱贝贝）

迈克生物（300463）：Q3 业绩大幅超预期，自产产品逐步丰富，有望跻身 IVD 一线企业

投资要点

事件：公司公布三季报，Q1-Q3 实现收入 25.3 亿元，同比增长 7.74%，归母净利润 5.7 亿元，同比增长 36.68%，扣非归母净利润 5.6 亿元，同比增长 35.80%。其中，Q3 单季度实现收入 10.8 亿元，同比增长 29.68%，归母净利润 2.56 亿元，同比增长 76.73%，扣非归母净利润 2.5 亿元，同比增长 76.88%。Q3 业绩大幅超预期。

化学发光是公司未来几年增长的核心动力。我国化学发光市场规模 2019 年约为 300 亿，目前国产化率低于 20%，国产替代空间巨大。公司作为国产化学发光头部企业之一，具备化学发光核心技术平台。目前公司主打的大型全自动化学发光仪 I3000 在方法学上采取直接发光法+吖啶脂标记物，对标国际巨头雅培等，推出后凭借高性能，深受三级医院客户喜爱。截止到 2020 年 Q3，我们预计 I3000 装机量接近 900 台，单机产出稳态下近 50 万。根据新装机台数和单台产出，我们测算公司 21 年来自化

请务必阅读正文之后的免责声明部分

学发光的收入有望达到 11 亿元，19-21 年收入复合增速高达 48%。在试剂注册证获取上，由于酶促化学发光平台的积累，公司获证难度相对较小，新增注册证迅速补齐直接发光平台短板，预计未来将带动公司业绩高增长。

新冠试剂给公司 2020 年带来显著的业绩增量，随着国内外疫情的反复，该项目收入仍有超预期可能。公司新型冠状病毒核酸检测试剂盒 3 月获批后，目前已经先后出口到欧美、日韩等国家，并在国内武汉、福建、贵州等多省市集采中中标。抗体检测在 5 月获批后也陆续在山西、京津冀等地区中标。新冠试剂给公司贡献显著业绩增量。后续随着疫情的反复，或许仍有地区开展大规模核酸检测，我们认为公司新冠检测项目收入仍有超预期可能。

长线来看，公司产品丰富、研发销售优秀，将成为国内 IVD 一线龙头企业。公司自产产品近年来维持高增长，产品线涉及到生化、免疫、血球，是国内 IVD 中产品最为丰富的企业之一。公司代理起家，销售一直是公司重要优势，近年来研发持续高投入，化学发光试剂、仪器和流水线持续突出，产品均处于国内领先。我们认为，公司产品丰富、研发销售俱佳，未来将成为国内 IVD 一线龙头企业。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 7.34、9.29、12.05 亿元，相应 EPS 分别为 1.32、1.67、2.16 元，当前股价对应 PE 分别为 37、30、23 倍，我们认为发光业务驱动未来几年高速增长，资产产品线逐步丰富，未来有望跻身国内 IVD 一线企业，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示：新产品推广不及预期；研发进度不及预期；产品降价风险等。

（证券分析师：朱国广　证券分析师：周新明）

中际旭创（300308）：三季度业绩稳步增长，公司加大研发投入，巩固行业龙头地位

投资要点

事件：10 月 28 日，中际旭创公布 2020 年三季度报告，前三季度公司实现营业收入 52.05 亿元，同比增长 58.49%；实现归母净利润 6.00 亿元，同比增长 67.62%，增速符合三季度业绩预告。

业绩稳步提升，毛利率企稳，净利率回升：2020 年 Q3 单季度实现营业收入 19.60 亿元，同比增长 56.97%，同比增速较 Q2（65.46%）下降 8.49pp；实现归母净利润 2.35 亿元，同比增长 55.90%，环比增长 11.00%，业绩增速符合三季度业绩预告。盈利能力方面，二季度以来公司毛利率出现企稳态势，2020 年前三季度毛利率为 24.94%，基本与上半年持平；销售净利率为 11.61%，较上半年（11.28%）提升 0.33pp。

持续加大研发投入，巩固行业龙头地位：公司 2020 年 Q3 单季度发生研发费用 1.77 亿元，同比和环比均有大幅上升。Q3 公司研发费用率为 5.95%，较二季度（4.57%）环比提升 1.38pp。公司持续加大研发投入力度，在扩大产能基础上，加快 800G 光模块、400G 硅光芯片、相干光模块等高端产品研发进度。我们认为，公司夯实并拓展核心技术，以确保紧跟行业需求，在行业快速迭代中占得先机保持领先优势，有力巩固公司的行业龙头地位。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

补全战略版图，充分享受下游需求红利：公司于 2020 年 4 月 17 日收购成都储翰，并于 5 月并表，补全了公司中低端电信产品的战略布局，助力公司实现电信+数通两市场的双轮驱动。目前国内 5G 网络加速建设，全球范围内数据中心数量高速增长，电信+数通市场需求共振下，行业空间将实现大幅提升。产品结构方面，数通端光模块处于 100G 需求平稳，400G 不断上量的阶段，公司作为传统数通光模块领域的龙头厂商，占据 400G 产品全球最大的市场份额，将率先享受 400G 新品红利，助力公司业绩实现进一步的提升。

盈利预测与评级：我们预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 77.91 亿元、97.89 亿元、118.47 亿元，归母净利润分别为 9.02 亿元、12.28 亿元、16.82 亿元，每股收益分别为 1.27 元、1.72 元、2.36 元，对应的 PE 估值分别为 38.01/27.94/20.39 倍，维持“买入”评级。

风险提示：400G 需求不及预期；5G 基站建设不及预期；100G 降价超出预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

格尔软件（603232）：Q3 营收继续高增，继续加大在研发端投入

事件：

2020 年前三季度实现营收 1.76 亿元，同比增长 16.07%，归母净利润 -3373.98 万元，扣非净利润-4267.15 万元，亏损同比分别增加 512.42%、85.73%。

投资要点

Q3 营收增长超预期，合同负债同比高增：Q3 单季度，实现营收 0.64 亿元，同比增长 54.30%，环比继续高增长（Q1、Q2 分别为-14.22%、19.62%）；归母净利润 116.43 万元，同比扭亏为赢；扣非净利润-355.83 万元，亏损同比减少 83.70%。前三季度净利润继续亏损，主要是由于销售人员增长和研发投入高增。第三季度整体毛利率为 65.29%，环比出现大幅好转（Q1、Q2 分别为 49.70%、46.60%）。费用率端，前三季度销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 20.54%、29.23%、32.48%，同比分别为+4.44pct、-7.98pct、7.50pct。前三季度合同负债（原预收账款）1.91 亿元，同比增长 138.75%，环比也实现较大增长。合同负债的高增长，显示公司在手项目充足，由于 PKI 整体实施周期较短，且政府项目大多会在 Q4 完成项目验收和确认收入，我们认为公司高增长的态势将延续到 Q4。

加大研发端投入，重点建设西安研发中心：今年以来，公司对于研发端的投入明显增加，一方面体现在加大研发资金的投入，另一方面，公司围绕上海总部的研发中心，加强西安研发中心的建设，目前西安研发中心拥有一个 60 多人的研发团队，计划 2023 年前形成 200 人以上规模的研发中心。今年数世咨询发布的《中国网络安全能力 100 强》企业中，格尔软件入选领军者企业。网络安全是一个需要不断技术创新的行业，公司在稳步推进在党政军企等优势领域业务发展的同时，有序进行可信身份认证体系的顶层布局与规划，构建自主可控产品体系的市场规划，并逐步加强在智能物联的市场拓展力度及基于 PKI 的视频安全体系的建设力度。同时，进一步拓展零信任领域，促进零信任试点项目的实施落地。加大对云计算、物联网、移动互联网、工业互联网等的安全产品研发以及与客户群体业务对接工作的投入。这些投入都将有效提升公司的

请务必阅读正文之后的免责声明部分

竞争力，从而推动规模不断扩张。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.04 亿元、1.54 亿元、2.04 亿元，对应 PE 为 50/34/26 倍。PKI 领域下游行业需求有望持续爆发，看好公司在车联网、视频安全、零信任等新领域布局，维持“买入”评级。

风险提示：信息安全市场低于预期，安全云平台建设低于预期。

（证券分析师：郝彪）

丸美股份（603983）：Q3 单季业绩承压，百货直营业务增长，年轻化趋势不减，静待复苏

事件：公司发布 2020 年三季度报告，20 年前三季度实现营收 11.37 亿元（-6.13%），归母净利 3.38 亿（-5.88%），扣非归母净利 2.73 亿（-11.49%）。其中，20Q3 单季实现营收 3.43 亿（-13.4%），归母净利 0.7 亿（-32%），毛利率 67.2%（-0.22pct）。

投资要点

产品端：Q3 眼部类单价回落，洁肤类量价齐跌，护肤类销量承压。

眼部类产品：Q3 单季实现营收 1.47 亿（+2.5%），占比提升至 42.7%（+6.6pct）；销量 191.4 万支（+3.1%），产销率达 110.1%（环比+10.5pct），单价 76.6 元/支（-0.6%），环比大降 18%，预计为直营渠道眼霜类产品占比回落至原有水平所致。

洁肤类产品：Q3 单季实现营收 0.32 亿（-41.9%），占比跌至 9.4%（-4.6pct），环比下降 0.9pct；量价齐降，销量 101.2 万支（-34.7%），单价 31.79 元/支（-10.91%），主要是由于洁肤类套盒及促销引流品占比上升且售价较低。

护肤类产品：Q3 单季实现营收 1.58 亿（-17.5%），占比 45.9%（-2.3pct）；营收下降明显主要由于销量下跌 19.7%至 375.7 万支，单价微升 2.8%至 42 元/支。10 月底重磅推出新品“丸美樱花水”，预计 Q4 销量有所回升。

彩妆及其他类产品：实现营收 0.07 亿（-1.7%），占收入比重 2%（+0.2pct）。

渠道端：百货直营业务增长，积极拥抱电商新时代。电商直营未及时提现及百货直营业务增长导致公司三季度应收账款同比大增 282.02%至 689.8 万；新增预付广告代言费及电商渠道营销费用增长导致公司三季度预付款项增长 86.36%。公司坚持布局多渠道，成长空间多元。

费用率显著提升，营销力度投入大。

20Q3 销售费用率创新高，达 39.3%（+7.12pct），环比增长 3.01pct；管理费用率 7.0%（+0.48%），环比增长 3.41pct；研发费用率 3.3%（+0.85pct）；财务费用率-4%（-1.92pct），主要系银行存款利息收入增加所致。

多元形式玩转营销，年轻化趋势凸显。9 月是丸美一年一度眼霜节，公司选择东方顶级艺术大师村上隆的作品作为 IP 合作对象，结合王牌产品“丸美小红笔眼霜”及“丸美小弹簧眼霜”，推出丸美·村上隆衍生款；10 月推出全新代言人杨颖，品牌年轻化深入消费者心智。

风险提示：疫情反复风险；新品开发进度及销售不及预期；市场竞争加剧。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（证券分析师：汤军　证券分析师：吴劲草　研究助理：樊荣）

青松股份（300132）：Q3 归母+11.6%超预告，化妆品业务驱动营收高增

业绩简评

2020 年 Q1-Q3 公司实现营收 27.53 亿元，同比+43.32%；归母净利润 3.58 亿元，同比+6.70%；扣非归母净利润 3.40 亿元，同比+2.49%。其中 Q3 单季实现营收 9.58 亿元，同比+10.11%；归母净利润 1.32 亿元，同比+11.57%，超业绩预告；扣非归母净利润 1.16 亿元，同比-0.03%。

投资要点

20 年 Q1-Q3，公司归母净利率同比-4.46pct，净营业周期同比-45 天：2020Q1-Q3，公司综合毛利率同比-3.94pct 至 27.40%，销售费用率同比+0.42pct 至 3.02%，管理费用率同比+1.10pct 至 4.88%，研发费用率同比-0.33pct 至 3.09%，整体归母净利率同比-4.46pct 至 13.00%。公司存货周转天数为 106 天，较去年同期-35 天；应收账款周转天数为 60 天，与去年同期持平；应付账款周转天数为 50 天，较去年同期+11 天；整体净营业周期为 117 天，较去年同期-45 天。

20 年 Q1-Q3 松节油价格逐步回暖，毛利率端受压减缓：公司松节油深加工业务的主要产品包括合成樟脑系列、冰片系列、香精香料系列。2020 年受疫情影响，上游供给收缩，而樟脑等商品的下游需求较为刚性，因此价格逐步回暖，松节油深加工业务毛利率端压力有所缓解。2020Q1-Q3，公司综合毛利率为 27.40%，同比-3.94pct；其中 Q3 单季公司综合毛利率为 27.47%，同比-0.09pct。

诺斯贝尔 100%并表、化妆品业务促进营收高增：①公司自 2020 年 6 月起并入诺斯贝尔 100%股权。青松股份于 2019 年 4 月完成对诺斯贝尔 90%股份的并购，自 2019 年 5 月起 90%业绩并表；2020 年 6 月青松股份公告完成收购诺斯贝尔剩余 10%股份，自 2020 年 6 月起 100%业绩并表，增厚 Q3 业绩。诺斯贝尔主要从事面膜、湿巾和护肤品的 ODM 业务，作为本土化妆品 ODM 龙头制造商，诺斯贝尔日产面膜 650 万片，护肤品 128 万瓶，湿巾 4000 万片，面膜产能全球第一。②化妆品业务促进青松整体营收高增长。2020H1 青松股份化妆品业务收入占比达 64%，因今年双十一开始早，且疫情后渠道库存出清，Q3 各品牌商进入补货高峰，子公司诺斯贝尔作为制造商业绩保持高速增长。随着化妆品行业景气度不断提升、行业监管趋严，诺斯贝尔或将受益于下游消费驱动与行业集中度提升，优势地位有望进一步强化。

盈利预测与投资评级：公司对诺斯贝尔 100%并表后有利于公司对化妆品板块进行整合，考虑到化妆品行业景气度不断提升及公司主业松节油价格的回暖，我们预计 2020-22 年归母净利润为 5.64、6.62、7.57 亿元，同比+24.5%、17.3%、14.5%，当前市值对应 PE 为 20x、17x、15x，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、业绩承诺无法兑现、股权质押风险、产品质量风险。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：汤军　研究助理：樊荣）

新产业（300832）：股权激励费用拖累表观增速，X8 快速装机及海外需求推动收入高增长

请务必阅读正文之后的免责声明部分

投资要点

事件：2020 年前三季度公司实现营业收入 15.70 亿元，同比增长 32.30%；实现归母净利润 6.98 亿元，同比增长 24.63%；扣非归母净利润 6.42 亿元，同比增长 23.27%；经营性现金流 6.94 亿，同比增长 34.24%。

Q3 受累股权激励费用表观增速低，加回后业绩基本符合预期。公司 Q3 单季度实现营业收入 6.00 亿元，同比增长 34.35%，实现归母净利润 2.23 亿元，同比增长 0.33%，加回股权激励摊销费用后，公司单三季度实际净利润增速约为 36%，符合预期。若剔除汇兑损失影响，公司业绩表现更优。2020Q4/2021/2022 年，公司仍有股权激励摊销费用 0.74/2.13/0.92 亿元，表观增速依旧承压。但高费用压力不改公司发展长逻辑。新产业作为国产化学发光龙头，受益行业高增长，尤其是截止 2020Q3 公司实现累计装机 15300 台，大超预期。化学发光封闭体系下，公司未来试剂消耗基础得到保证，对业绩形成有力支撑。

国内业务：X8 继续快速装机，Q3 试剂持续获批。仪器方面，2020 年，公司全球性能参数第一的大型全自动化学发光仪 MaglumiX8 开始大规模装机，截止三季度末累计装机 282 台，其中单三季度装机 114 台，保持较快装机速度，预计全年累计装机大于 400 台。X8 目前设计产能为 500 台/年，单台产出可达 100 万以上，终端反馈普遍较好。根据公司以销定产的生产模式，及下半年开始流水线配合，预计未来 X8 产能放大促进装机加速，带动公司单台产出迅速提升。同时 2020 年 10 月，公司于 CMEF 发布了 X 系列第二款机型 MaglumiX3，在保持 200T/h 的高测速的同时，机身小巧，解决了检验科室空间不足的痛点，预计将部分替代现有中低速机型，并迅速打开中小型终端市场。试剂方面，公司 Q3 化学发光试剂持续获批，主要包括自免项目及两个肿标项目（ProGRP，PIVKA-II），公司肿标及特色项目优势继续扩大，未来将有助于提升三级医院试剂用量。

海外业务：仪器销售拉动业绩，市场加速打开。2020 单 Q3，公司海外、国内收入分别同比增长 92.61%和 19.16%。公司三季度海外业绩鲜有新冠贡献，海外业务的增长应主要来自公司仪器销售及常规试剂的消耗，公司 Q3 毛利率回落至 76%从侧面有所印证。公司海外市场已加速打开，未来产品在欧美等地高端医院的进驻有望驱动公司海外发光业务收入持续高速增长。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 9.32、12.51、17.85 亿元，相应 EPS 分别为 2.26、3.03、4.33 亿元，当前股价对应 PE 估值分别为 84、63、44 倍，若加回股权激励摊销费用则对应估值 74、54、42 倍。考虑到公司为国产化学发光龙头，未来三年盈利复合增速有望达 32.2%，维持“买入”评级。

风险提示：新系列仪器销售不及预期；试剂研发不及预期；汇兑损益等。

（证券分析师：朱国广　证券分析师：周新明）

宁波银行（002142）：2020 年三季报点评：零售强劲复苏！真实业绩卓越

事件：宁波银行 2020 年前三季度营业收入 302.61 亿元，同比增长 18.42%；归属于母公司股东净利润 112.71 亿元，同比增长 5.22%，对应 EPS 为 1.93 元/股；期末总资产 1.54 万亿元，较期初增长 17.01%，归属于母公司普通股股东净资产 1004.84 亿元，较年初增长 17.53%，对应 BVPS 为 16.72 元

请务必阅读正文之后的免责声明部分

/股。

投资要点

盈利预测与投资评级：宁波银行第三季度单季盈利下滑 11.39%，但原因在于投资波动、信用减值、费用上升等短期因素，实际上我们认为公司真实经营表现卓越。三季度核心亮点在于零售强劲复苏，无论是个人信贷还是财富管理都高速增长，目前公司战略聚焦零售，而业绩指标印证非常明显，再次展现战略执行力。我们预计宁波银行 2020、2021 年净利润增速分别为 9.0%、18.7%，目前估值 1.95x2020PB、1.73x2021PB，作为最优质的核心银行继续重点推荐，维持“买入”评级。

盈利增速较中报大幅趋缓，主要反映信用减值计提和投资波动等短期因素。宁波银行前三季度盈利增速大幅下降至 5.22%（中报增速 14.6%），意味着第三季度单季盈利下滑 11.39%，这对于持续高增长的宁波银行而言比较少见。分拆来看，下滑源于收入增速走低和信用减值计提，其中：前三季度收入增速收窄至 18.42%（中报增速 23.4%），这主要受投资收益波动影响，实际上利息净收入和手续费的表现仍然非常强劲；单季度信用减值明显增加，这造成拨备覆盖率较中报明显提升 10.33pct 至 516.35%。由此可见，本季度盈利表现的拖累因素均为偏短期的扰动因素（投资与信用减值），公司内生增长能力依然强劲。具体来看：

①三季度延续高速扩盘，总贷款较期初增长 23.85%，其中个人贷款大幅反弹，单季度环比高增长 17.8%至 2323 亿，公司目前战略聚焦的零售业务成绩优异，预计消费贷、信用卡、房贷等业务均强劲增长。高收益率的零售业务拉动利差走强，前三季度 IFRS9 口径的净息差环比逆势提升 8BP 至 1.86%，这很大程度上缓解了存款增长的压力（三季度个人存款下滑），保证了总体利息净收入维持 24.8%强劲增长。

②非利息收入增速较中报进一步放缓至 10.2%，但手续费净收入仍然维持 41.8%高速增长，说明代销基金等财富管理业务依然表现强劲。三季度收入降速主要源于投资波动，单季度投资收益仅 4.77 亿（上半年 35.6 亿），反映债市波动的短期影响。

③费用支出和拨备减值也是压制利润的重要因素。前三季度成本收入比相比中报显著上升 1.08pct 至 34.87%，同比也上升 1.30pct，但这很大程度上源于三季度投资收益的短期波动拉低了营业收入，因为本身在零售业务的高速扩张阶段，费用支出高增长是常态。同时，信用减值单季度明显增加，单季度计提 23.84 亿元（二季度计提 17.4 亿元），公司今年一季度前瞻性充分计提减值、二季度“以丰补歉”少提减值，本季度重新审慎计提减值，一部分针对表内信贷，推动拨备覆盖率回升至 516.35%；另一部分针对表外业务减值，主动提高全面的风险抵补能力。

资产质量仍然卓越！关注类贷款继续“双降”，不良率稳定于 0.79%。今年疫情冲击下，市场一度担忧公司信贷业务中占有一定比例的民营制造业和外贸企业资产质量隐患，但二、三季度公司资产质量持续保持优异。三季度末，关注类贷款占比大幅降低至 0.54%（一、二季度分别为 0.74%、0.59%），且关注类贷款金额也环比继续降低。我们反复强调，公司长期资产质量优异的核心在于完善的风控体系在全行形成了统一的授信标准和风控文化。当然，公司也充分受益于江浙地区优质的政府平台、企业及零售客户。疫情后期，公司进一步加速扩张零售信贷及财富管理业务，相比于很多过去几年激进扩张的零售银行，公司几乎没有存量资产质量

请务必阅读正文之后的免责声明部分

的压力，有利于进一步拓展市场份额。

风险提示：1）利差未来超预期收窄；2）不良率快速上行；3）外贸、民营制造业等领域的融资需求大幅下滑。

（证券分析师：马祥云）

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