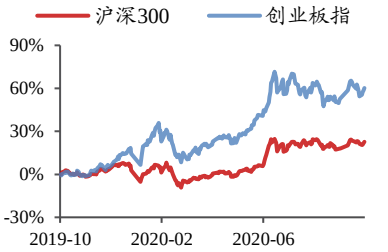
2020 年 10 月 30 日

开源晨会 1030

——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(%)
家用电器	3.21
汽车	2.31
医药生物	1.96
食品饮料	1.94
建筑材料	1.36

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	-1.47
化工	-1.04
通信	-1.02
采掘	-0.86
公用事业	-0.65

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

【策略】海外震荡，切换良机

【策略】风格切换的根基已牢固-9 月基金持仓分析及 10 月变化估算

行业公司

【食品饮料】2020Q3 基金加配食品饮料，基本面向好标的受关注

【计算机：淳中科技】3 季度营收增长 52%凸显拐点，高增长持续可期

【化工：巨化股份】氟化工业绩已探底，短期冲击不改氟化工长期向好趋势

【计算机：迪普科技】三季度营收增速恢复，业务稳健扩张

【轻工制造：公牛集团】Q3 业绩强势复苏，继续看好全年表现

【医药：国际医学】Q3 医院业绩环比提速，利润呈减亏趋势

【通信：仕佳光子】光芯片加速国产替代，龙头业绩有望超预期

【通信：亿联网络】三季报业绩符合预期，高研发投入保障高收入质量

【电子：思瑞浦】华为抢单效应持续，2020Q3 业绩高速增长

【化工：新凤鸣】业绩符合预期，看好景气度上行带动公司业绩回暖

【农林牧渔：普莱柯】猪用疫苗有望快速放量，禽流感将贡献收入增量

【电子：江丰电子】下游需求旺盛，2020Q3 业绩优秀

【计算机：久远银海】营收增速转正，医疗政务信息化需求持续释放

【家电：老板电器】2020Q3 业绩改善明显，继续看好新品类拓展放量

【食品饮料：古井贡酒】旺季表现不负期待，全力追赶年初预定目标

【轻工制造：志邦家居】2020Q3 业绩快速回暖，继续看好衣柜、工程弹性

【食品饮料：口子窖】市场投入加大，三季度收入改善明显

【化工：濮阳惠成】原材料涨价影响 Q3 毛利率，定增新方案投向明确

【商贸零售：步步高】三季度业绩改善明显，到家与数字化建设成效显著

【军工：中航机电】前三季度业绩稳定增长，将受益军用航空装备高景气

【农林牧渔：天康生物】养殖出栏预计高增，市场苗有望快速上量

【传媒：元隆雅图】三季报业绩高增长，各业务披荆斩棘景气依旧

【传媒：壹网壹创】三季报业绩优异，电商旺季有望再创佳绩

【家电：北鼎股份】2020Q3 净利润超市场预期，盈利能力显著提升

【军工：高德红外】前三季度业绩超高增长，预计全年增 330%~380%

【食品饮料：嘉必优】短期继续夯实基础，中长期逻辑不改

【食品饮料：广州酒家】月饼、速冻快速增长，费用率大幅改善

【医药：天士力】医药工业重回增长，3 季度业绩边际改善趋势明显

【通信：新易盛】三季报业绩再超预期，毛利率提升全年业绩可期

【化工：新和成】业绩略低于预期，第三期员工持股计划出炉

【电子：通富微电】订单充足拉动业绩增长，卡位高端封测业务

研报摘要

总量研究

【策略】海外震荡，切换良机——投资策略点评-20201029

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 方智勇（联系人）证书编号：S0790120040049

海外疫情的反复重回市场焦点。其实自 10 月 23 日欧美当日新增确诊人数同时创下历史新高以来，欧美股市其实就已经开始回落。但与此前不同的是，随着对疫情的认知的深入和疫苗推出时点的临近，疫情出现反复的时候市场波动率整体呈现逐步收敛的趋势，其实市场已经开始从“恐慌”变为更加注重衡量实际损失。值得注意的是，前期涨幅较大且受益于流动性宽松的科技股整体领跌市场，这和较为拥挤的交易和较高的浮盈有一定关系：投资者在获利且面对不确定性时，最好的选择就是卖出所持有资产。这可能是波动的较大来源。

全球流动性环境不太可能复刻 3 月，最好的时刻已经过去

第一波疫情带来的各国央行大幅“放水”的流动性环境已经不太可能复刻，这很大程度上是由于央行对于疫情爆发对经济的影响同样经历了由恐慌到逐步认知的过程，只要金融系统不出现崩溃，则经济的修复只是时间问题，进一步放松货币政策反而会有后遗症。此次疫情爆发之后美国企业债利差以及恐慌指数反而没有大幅上升得到印证，这和 3 月的情况有所不同，金融系统也在从恐慌到度量实际损失。进一步的从当下的资产定价中，第一波疫情的行情，典型的如黄金并未出现反弹，实际利率的 ETF 价格下跌，FDN ETF 的小幅反弹也未回到前高。这一定程度也证明：投资者也承认实际利率底部已经形成并开始向上反弹，流动性因为疫情反复而重新大幅宽松的几率已经不大。这也更好说明了美国科技股的尴尬境地：既面对不确定性，但是分母端的实际利率也面临收缩的风险。

对 A 股投资者而言：应该利用“疫情交易”窗口进行仓位切换

8 月以来市场风格已经出现明显切换。10 月开始我们推荐的金融板块已经出现明显的领涨。此前部分投资者面临的尴尬境地是：持仓板块已被套，对于新的板块不敢追。当下随着海外疫情重回市场焦点，将为投资者调整仓位带来窗口期：一方面前期受益于疫情或者不受疫情影响的强势板块已经历了一波回调有“技术反弹需求”，另一方面国内经济复苏斜率也有所放缓让顺周期资产有所回落。市场确实有动力去根据 3 月的学习效应交易疫情，而前期强势板块近期也已开始反弹。我们提醒投资者：3 月后的市场很难复刻，大部分疫情交易都会被 7 月形成的价格天花板所压制。更应该利用这次资产价格的波动，完成最终的仓位切换。

既要贪婪，也要恐惧

当下的核心矛盾，仍然是流动性的边际收紧和仍然较为宽松的信用环境。但是展望未来，经济复苏的路径会存在不确定性。我们在此前报告《金融是当下市场最优解》中分析了三种路径下，金融（银行、保险、房地产）都是相对阶段性占优的选择。投资者面对资产价格波动，既要贪婪，也要恐惧，坚定切向顺周期：第一，国内复苏正深入推进，周期价值板块攻守兼备（银行、保险、房地产）；第二，行业景气度在复苏中上行的：化工（大炼化、钛白粉）、汽车、家电、集运。

风险提示：国内经济下行超预期；流动性超预期宽松；国内疫情出现反复。

【策略】风格切换的根基已牢固-9 月基金持仓分析及 10 月变化估算

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 梅锴（联系人）证书编号：S0790120070044

2020Q3 主动偏股基金规模升，仓位降，继续大额发行，“赎旧购新”弱化

截至 2020Q3，公募基金持有 A 股规模以及占全 A 流通市值比重继续上升。对于主动偏股基金而言，截至 2020Q3，主动偏股基金整体规模相比于 2020Q2 提升，但仓位有所下降。2020Q3 全部基金以及主动偏股基金发行规模相比 2020Q2 均有较大幅度提升，其中全部基金单季度发行规模创下 2010 年以来的最高值，主动偏股基金单季度发行规

模接近 2015Q2 的高点；分月看，7 至 9 月整体基金单月发行规模逐步下降。我们认为，赚钱效应的逐月减弱是基金发行规模逐月下降的重要原因之一。通过计算发现：2020Q3“赎旧购新”现象相比 2020Q2 有所好转，而从对主动偏股基金的拆分来看，基金内部存在分化：普通股票型以及偏股混合型基金仍存在一定的“赎旧购新”现象，而配置更为均衡的灵活配置型和平衡混合型基金则不存在上述行为。

2020Q3 主动偏股基金：配置顺周期，重仓股分化

板块上，相较于 2020Q2，主动偏股基金偏好出现了漂移。2020Q3 主动偏股基金增配主板和中小板，减配创业板和科创板；行业上，2020Q3 主动偏股基金主要增配食品饮料、电新、国防军工、非银以及汽车等板块，主要减配医药、计算机以及传媒等板块，且超低配环比的变动与实际配置变动的排名基本一致。这意味着，对于主动偏股基金而言，医药、计算机以及传媒等前期被“高估值”交易的抱团品种已经出现了明显松动，而顺周期板块在 2020Q3 已经开始成为了进攻的方向。通过对比 2020Q3 主动偏股基金和北上的配置行为来看：2020Q3 主动偏股基金与北上的共识在于进攻部分顺周期品种并卖出部分前期强势抱团品种。随着基金三季报出炉，我们发现：截至 2020Q3，对于 2020Q2 的前 100 重仓股，新晋重仓股的仓位环比下降，连续入选 6 次和 7 次的重仓股仓位上升，连续入选 8 次的重仓股仓位略有下降；分行业来看，长期重仓品种中的顺周期板块往往成为加仓的方向，而无论长期重仓品种还是新晋重仓股中被“高估值”交易或受益于疫情的品种则一般被卖出。这与我们此前在报告《机构重仓股的分化刚刚开始》和《重仓分化，确认风格切换》中的推演和测算是一致的。

测算 10 月以来主动偏股基金：仓位降低，加仓价值，卖出成长

基于测算我们发现，10 月以来，普通股票+偏股混合型基金的基金仓位由于仍获得净申购而被动下降，后续仍存在部分做多力量；同时当期机构投资者在 10 月以来的市场扰动中，更倾向于用结构调整（加仓价值，卖出成长）来应对市场的不确定性。结合 9 月的持仓数据不难理解 10 月以来价值股的行情：随着顺周期资产重新广泛出现于机构投资者的组合中，全市场对经济基本面的变化开始敏感，市场定价逻辑正在发生真正转变，风格切换将往更深和更广范围发展。当下成长性资产短暂的反弹也许是投资者进行剩余仓位转换的好时机。

风险提示：测算误差。

行业公司

【食品饮料】2020Q3 基金加配食品饮料，基本面向好标的受关注——行业点评报告-20201029

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（联系人）证书编号：S0790120030038 | 逄晓娟（联系人）证书编号：S0790120040011

2020Q3 基金重仓食品饮料比例回升，三季度板块涨跌幅跑赢大盘

2020Q3 食品饮料基金重仓持股比例 8.6%，环比回升 1.5pct，连续两个季度出现回升。分子行业来看，白酒配置比例由 2020Q2 的 5.5%回升至 2020Q3 的 6.7%水平，多数白酒公司被基金增持，表明越来越多的基金在配置白酒。非白酒食品饮料中，除肉制品外，其余行业配置比例均有回升。2020Q3 整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回升 0.36pct 至 1.90%水平。伴随基金持仓食品饮料比例回升，2020Q3 食品饮料板块整体上涨 18.8%，市场排名第 6，跑赢沪深 300 指数约 8.3pct。考虑到春节时间错配，2020Q4 业绩增速可能放缓，以及食品饮料估值高位，我们预计 2020Q4 基金持仓食品饮料比例可能持平或略有回落。

排名前十分析：基金加配食品饮料，基本面向好的公司更易获得青睐

（1）从食品饮料公司持股基金数来看，2020Q3 排名前十的公司中，除双汇发展、绝味食品外其他公司的持有基金数量均有回升。排名变化在于：一是青岛啤酒、今世缘跌出前十，安琪酵母、古井贡酒补位；二是双汇发展、绝味食品排名下降，泸州老窖、山西汾酒排名提升。（2）从基金持股市值占比来看：2020Q3 排名前十的公司中，绝味食品、双汇发展的持股市值比例有所回落，其余股票市值均有回升。排名变化在于，双汇发展跌出前十，海天味业进来补位；绝味食品排名下滑。整体来看 2020 年三季度有更多的基金配置食品饮料，但个股出现分化，其中

基本面持续向好的标的，基金加配更加明显。

基金十大重仓股中食品占有 6 席，消费公司仍占据主流

观测 2020Q3 市场整体的基金前十大重仓股，食品饮料占有三席：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。十大重仓股中消费公司占有六席，除食品饮料公司外，还有医药行业的恒瑞医药，社会服务业的中国中免，以及家电行业的美的集团。整体来看消费公司仍占主流地位。

投资建议：把握景气度高的细分龙头，精选个股机会

往 2020Q4 展望，随着疫情得到有效控制，消费需求逐渐回暖。从基本面来看，多数子行业处于复苏改善过程。我们选取 2020 年四季度食品饮料交易策略两条主线：一是选择高成长性或业绩确定性强的公司；二是寻找低估值股票，基本面可能出现边际改善的公司。综合分析产业变化趋势及投资主线，我们首推白酒中的贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份；大众品中伊利股份、海天味业、中炬高新、煌上煌、嘉必优等。

风险提示：宏观经济下行、消费需求放缓、原料价格上涨、食品安全风险。

【计算机：淳中科技(603516.SH)】3 季度营收增长 52%凸显拐点，高增长持续可期——公司信息更新报告-20201029

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

公司高增长有望持续，维持“买入”评级

公司是国内显控龙头，业绩拐点已经显现，有望保持高增长。我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利润为 1.55、2.18、2.96 亿元，EPS 为 1.17、1.63、2.22 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 31、22、16 倍，维持“买入”评级。

单 3 季度收入增长 52%，彰显下游强势回暖

公司发布 3 季报，前 3 季度实现营收 3.16 亿，同比增长 12.7%，实现净利润 8425 万，同比下降 12.96%，如果考虑股权摊销费用 2276 万元，则净利润同比增长 10.6%。公司单 3 季度营收同比增长 51.52%，环比增长 39.71%，复苏拐点进一步强势确认，我们预计是军工信息化订单高增长带动所致；单 3 季度净利润同比增长 15.35%，如果考虑股权激励费用，则同比增长接近 40%；经营性现金流也大幅改善，同比增长 286%，主要是销售回款同比大幅增加；考虑到公司下游高景气度，我们对业绩持续高增长充满信心。

军工信息化景气度较高，公司有望充分受益

公司是国内显示控制龙头，下游客户包括国防军队、公安武警、展览展示等领域，根据公司招股说明书数据，2016 年国防军队贡献的收入占比超过 30%。随着军工信息化的加速推进，公司作为显控龙头有望充分受益。

股权激励 2019 年已正式颁布，较高的考核标准充分彰显信心

公司 2019 年发布股权激励公告，考核条件以 2018 年收入为基数，2019 年/2020 年/2021 年收入增速不低于 30%/70%/120%，或者以 2018 年净利润为基数，2019 年/2020 年/2021 年净利润增速不低于 30%/60%/90%，较高的考核标准彰显信心。随着军工信息化及应急管理部需求逐渐释放，业绩逐季加速可期。

风险提示：宏观经济环境波动风险；人才流失风险。

【化工：巨化股份(600160.SH)】氟化工业绩已探底，短期冲击不改氟化工长期向好趋势——公司信息更新报告-20201029

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

氟化工景气下行、公司业绩同比下滑，周期底部不必悲观，维持“买入”评级

受终端需求低迷，行业景气下行影响，2020 前三季度，公司实现营收 109.11 亿元（同比-6.88%）；归母净利润 3849.61 万元（同比-95.69%）。2020 年 Q3，公司实现营收 37.45 亿元（同比-3.43%）、扣非归母净利-4706.33 万元（同期 1.45 亿元），受益于收到政府补助、发生其他营业外收入等，公司单季度实现归母净利 2569.08 万元（同比-86.31%），Q3 业绩符合我们预期。我们认为短期冲击不改中长期氟化工产业链格局向好趋势，周期底部不必悲观，维持预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.06、10.99、12.24 亿元，EPS 分别为 0.08、0.41、0.45 元/股，对应当前股价 PE 分别为 88.9、16.7、14.9 倍，维持公司“买入”评级。

氟化工业绩已基本探底，看好公司将保持高水平运营能力与内生效益

2020 年以来，受 NCP 疫情及经济下行影响，行业产业链供应链循环阶段性受阻，公司制冷剂、氟化工原料、含氟精细化学品等价格大幅下滑，行业进入景气低谷。2020 前三季度，据百川盈孚数据，2020 年前三季度，制冷剂 R22、R32、R134a、R125 均价分别为 1.48、1.24、1.81、1.49 万元/吨，分别同比-10.79%、-26.83%、-35.78%、-35.40%。然而公司仍通过产能挖潜、降本、结构优化等，依然逆势扩张产销量、稳步经营：据公司公告，HFCs、氟聚合物、含氟精细化学品外销量分别达 13.54、1.95、0.20 万吨，分别同比+25.27%、+31.74%、+97.47%。在当前时点上，公司氟化工业绩已基本探底。中长期，我们看好公司将保持高水平运营能力与内生效益，并有望在逆势中脱颖而出，未来将引领氟化工行业景气周期反转。

拟收购浙石化 20%股权，投资收益将显著改善业绩

9 月 18 日，公司拟以发股及付现的方式收购巨化投资持有的浙石化 20%股权；同时拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。若巨化股份收购事宜成功实施，则巨化股份将成为仅次于荣盛石化，与桐昆投资并列的第二大股东。我们看好收购浙石化 20%股权后，投资收益将显著改善巨化股份业绩。

风险提示：安全生产风险，宏观经济下行，氟化工及石油化工终端消费不振等。

【计算机：迪普科技(300768.SZ)】三季度营收增速恢复，业务稳健扩张——公司信息更新报告-20201029

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

事件：公司公布 2020 年三季报，前三季度实现收入 5.54 亿元，同比增长 2.12%，归母净利润 1.55 亿元，同比下降 1.56%；单三季度实现营业收入 2.37 亿元，同比增长 19.59%，归母净利润 6950.4 万元，同比增长 6.93%。

1、 投资建议

从公司 2020 年单三季度营收增速看，业务恢复良好。因此，维持盈利预测不变，我们预计 2020-2022 年归母净利润为 2.99、3.59、4.27 亿元，EPS 为 0.75、0.90、1.07 元/股，当前股价对应的 2020-2022 年 PE 为 60、50、42 倍，公司 PE 高于同行业公司平均水平，但考虑公司软硬结合的业务特征，维持“买入”评级。

2、疫情影响逐步消退，公司营收增速恢复

公司单三季度营收同比增长 19.59%，环比增长 33.17%，较 2020H1 的营收增速有较大改善。一方面 2020Q3 随着疫情好转，产品交付恢复常态，营收增速回升；另一方面，公司第三季度加大了销售投入和渠道扩展，产生销售费用 6614 万元，同比增长 26.37%。其余费用方面，社保等优惠政策影响削弱，研发人员恢复出差，造成管理费用和研发费用同比分别增加 9.93%和 14.14%，整体 1-9 月期间费用率为 48.76%，同比增加 0.69pct。

3、信息安全需求持续提升，销售渠道稳健发展

随着企业信息化、云化需求日益提升，以及等保 2.0 等信息安全标准执行，我们认为企业对信息安全的投入将不断增加，公司将长期受益行业景气度提升。目前公司总代理商数量 2 家，一级代理商 1 家，二级渠道代理商为 1900 余家，形成覆盖全国的营销与服务体系，产品覆盖运营商、政府、金融、电力能源、教育、医疗等领域，客

户优质且黏度高。我们预计未来公司销售渠道将继续稳健发展，推动公司软硬一体化的业务影响提升。

风险提示：疫情反复影响业务开展的风险、人才竞争加剧的风险

【轻工制造：公牛集团(603195.SH)】Q3 业绩强势复苏，继续看好全年表现——公司信息更新报告-20201029

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

Q3 业绩开始逐步回暖，维持“买入”评级

公司 2020 年前三季度收入 71.47 亿元（-5.10%），归母净利润 15.98 亿元（-8.77%），其中 2020Q3 营收 30.38 亿元（+18.67%），归母净利润 7.95 亿元（+15.89%）。Q3 收入、净利润环比提升 11.32%、25.59%。维持盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润 24.15/29.58/35.78 亿元，对应 EPS 为 4.02/4.92/5.96 元，当前股价对应 PE 为 50/41/34 倍，看好公司扩品类及工程渠道成长逻辑，维持“买入”评级。

毛净利率环比改善显著，现金流单季度大幅改善

公司 2020 前三季度毛利率为 39.53%，同比下滑 2.18pct，主要系会计准则变化，我们预计 2020 前三季度毛利率实际下滑约 0.3pct。2020Q3 销售毛利率为 42.08%，同比下滑 2.37pct（实际下滑约 0.57pct），环比增长 4.09pct，Q3 单季度毛利率环比改善我们预计主要系产品结构优化、固定费用摊销下降、精益化管理所致。费用端，2020 年前三季度销售/管理/研发/财务费用为 5.09%/4.17%/3.78%/-0.32%，同比变动为-1.82%/0.15%/0.26%/-0.07%，考虑销售费用受会计准则影响，实际变动比例较小。2020 前三季度销售净利率 22.37%，同比下滑 0.9pct，其中 Q3 单季净利率为 26.17%，同比下滑 0.64pct，环比提升 2.96pct。Q3 单季现金流显著好转，销售商品、提供劳务收到现金同比增速由负转正。存货较年初下降 38.99%。

工程渠道业务复苏提速，LED、转换器持续扩品类、扩渠道

地产数据回暖，加大与房企、家居公司合作，逐步建立“智能生态电工”。根据统计局、奥维云网数据，1-9 月住宅销售面积、1-8 月精装开盘数量降幅逐步收窄，疫情对工程渠道影响逐步减弱。此外公司强化与房企、家装公司合作，以墙开为入口，带动灯、门锁等消费，在品牌化消费趋势下，逐步构建智能生态电工。LED 产品不断丰富产品线，从以光源、辅灯为主，逐步拓展至装饰灯领域。转换器、数码配件领域公司持续拓品类，Q3 相继推出闹钟多孔插座、电竞装备、多合一移动电源等产品，并积极拓展小红书等新兴渠道，C 端业务持续年轻化。

风险提示：疫情风险，经销商管理风险

【医药：国际医学(000516.SZ)】Q3 医院业绩环比提速，利润呈减亏趋势——公司信息更新报告-20201029

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001

Q3 医院业绩稳定增长，中心医院开诊阶段性影响整体盈利能力

公司发布 2020 年三季报：前三季度公司实现营收 10.72 亿元（+59.41%）,归母净利润-4.98 亿元（-2357.6%）;扣非净利润-5.09 亿元（-711.87%）；经营现金流净额-1.73 亿元（-324%），EPS -0.258 元/股。公司医院病床使用率提升空间较大，2021 年盈利确定性高；预计 2020-2022 年归母净利润分别为 0.17 亿元、1.21 亿元、4.76 亿元，EPS 分别为 0.01、0.06、0.24 元，当前股价对应 P/E 分别为 902/128/33 倍，维持盈利预测不变，维持“买入”评级。

三大医疗服务院区优势突出，产能利用率处于快速提升期

分季度看，公司 Q1/Q2/Q3 收入分别为 2.75 亿元(+24.96%)、3.65 亿元(+63.68%)、4.32 亿元（+88.59%）；归母分别为-1.89 亿元(-765.51%)、-1.55 亿元(-573.91%)、-1.54 亿元(-509.87%)；扣非净利润分别为-1.97 亿元(-2799.04%)、-1.55 亿元 (-811.76%)、-1.57 亿元(-197.72%)；经营现金流净额分别为-1.45 亿元(-208.20%)、-1.15 亿元(-1816.67%)、0.87 亿元（+271.47%）。随着 2019 年 9 月 25 日国际中心医院的开诊，医院门诊、住院病人快速增加，2020 年收入高速增长，尤其是 Q2 医院逐步恢复正常开诊后，加速提升，Q3 收入端环比持续提升，利润端呈现减亏趋势。前

三季度营业成本 11.82 亿元（+59.41%），毛利率-10.26%，主要与疫情及中心医院开业后，新增营业成本有关，为暂时性因素。伴随着公司已建成的新增医疗服务项目的陆续开诊，公司医疗服务床位规模将在现有 2800 余张的基础上，未来有望达到 12000 余张（含康复医院），成长空间大。

控股股东全额定增过会，彰显公司未来长期发展信心

2020 年 7 月，公司拟向大股东陕西世纪新元发行不超过 304,878,048 股股份（含本数），募集不超过 10 亿元，发行价格 3.28 元/股，用于全部用于补充流动资金和偿还银行贷款，将有效缓解国际医学的营运资金压力，保障公司中长期发展。

风险提示：医保控费趋严和医院延迟开业对医院收入的负面影响。

【通信：仕佳光子(688313.SH)】光芯片加速国产替代，龙头业绩有望超预期——公司信息更新报告-20201029

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

三季报业绩持续向好，坚定看好光芯片国产替代，维持“增持”评级

公司公告 2020 年三季报，随着公司数据中心 AWG 器件、数据中心用连接器等新产品逐步放量、市场开拓进一步加强，前三季度实现营收 5 亿元，同比上升 27.32%；实现归母净利润 0.36 亿元，同比上升 892.82%。毛利率由前两季度的 27.69%增至 27.88%，公司聚焦光通信产业上游，主营业务覆盖光芯片及器件等，随着电信和数通市场带来的光模块行业持续高景气，中美贸易摩擦大背景下，光模块上游-光芯片国产替代性日益凸显，公司业绩持续向好的逻辑得到验证，全年业绩有望超预期，我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 0.53/0.89/1.90 亿元，同比增长为 3451.0%/68.2%/113.4%，EPS 为 0.12/0.19/0.42 元，当前股价对应 PE 分别为 216.4/128.6/60.3 倍，具有一定估值优势，维持“增持”评级。

光芯片自主可控大趋势已至，领军者业绩高增长可期

由于芯片技术迭代速度快、工艺流程复杂、研发周期长、前期投入大的特点导致准入门槛较高，国内光芯片厂商集中于中低端芯片生产制造，高端芯片进口依赖度较高，随国际局势趋紧和网络安全问题重视程度提升，通信核心器件国产替代成必然趋势。针对光通信行业核心的芯片环节，公司系统建立了覆盖芯片设计、晶圆制造、芯片加工、封装测试的 IDM 全流程业务体系，应用于多款光芯片开发，并成功实现 20 余种规格的 PLC 分路器芯片国产化，PLC 分路器芯片全球市场占有率第一，成功研制 10 余种规格的 AWG 芯片，能够覆盖骨干网/城域网、数据中心、5G 前传(客户验证中)三大应用场景，公司对英特尔、索尔思等知名客户销售的数据中心 AWG 器件、数据中心用光纤连接器等产品保持良好增长态势，随着电信和数通市场带来的光模块行业持续高景气，公司有望充分受益于自主可控，业绩高增长可期。

风险提示：5G 建设不及预期、IDC 建设速度放缓、国际局势趋紧

【通信：亿联网络(300628.SZ)】三季报业绩符合预期，高研发投入保障高收入质量——公司信息更新报告-20201029

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

三季报业绩符合预期，研发费用增长构建高竞争力，维持“买入”评级

公司公告 2020 年三季度业绩，前三季度实现营收 19.61 亿元，同比上升 5.66%；实现归母净利润 10.88 亿元，同比上升 2.53%；扣非后实现归母净利润为 8.82 亿元，同比下跌 1.03%。2020Q3 单三季度公司实现营收 7.60 亿元，同比增长 11.52%；实现归母净利润 3.62 亿元，同比下跌 3.64%。公司毛利率持续走高，2020 年前三季度毛利率同增 1.08pct 至 66.77%，销售净利率同降 1.57pct 至 51.39%。报告期内公司为增强核心竞争力及薪酬、土地摊销费用增长，研发费用及管理费用分别同增 61.91%及 48.53%，其中 2020 年 1-9 月公司研发费用达 1.65 亿元，占营收比同比增长 2.91pct 达 8.41%，2020 年 1-9 月管理费用达 4594 万元，占营收比 2.35%。随着 5G 通信技术升级叠加“新

冠”疫情推动企业上云的大势所趋，公司有望在 VCS 领域再造王者，经营业绩有望超预期。在此基础上我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 15.46/19.68/25.09 亿元，同比增长为 25.1%/27.3%/27.5%，EPS 为 1.71/2.18/2.78 元，当前股价对应 PE 分别为 35.8/28.1/22.0 倍，具有一定估值优势，维持“买入”评级。

布局海外市场收入质量较高，全球分销体系保障优质利润来源

公司营收主要来源于港澳台及海外地区，2020H1 对美洲、欧洲销售占比分别达 46.33%及 33.48%，受汇率影响较大，2020 年 1-9 月公司净利润虽受人民币对美元、欧元汇率影响有所下跌，但整体保持增长态势；同时公司以“云+端”为基础，对中小型企业依托云平台满足其定制化需求，凭借渠道分销制度拓展 VCS 业务。公司在 SIP 全球市场中具有龙头地位并的基础上持续扩展拓张，随着国外疫情不断反复的影响下美、欧等高毛利市场对于远程办公需求持续走高，公司在覆盖全球超 100 个国家的成熟分销体系下逐步布局如 AT&T、Verizon、德国电信、法国电信、英国电信等大型、高端客户铸就高护城河，形成销售渠道优势。

风险提示：原材料价格波动风险；汇率波动风险

【电子：思瑞浦(688536.SH)】华为抢单效应持续，2020Q3 业绩高速增长——公司信息更新报告-20201029

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 曹旭辰（联系人）证书编号：S0790120080019

华为抢单效应明显，2020Q3 营收持续高速增长

2020 年 10 月 28 日，公司发布第三季度报告，2020Q3 公司营业收入为 4.55 亿元、同比增长 145.17%，其中第三季度营业收入为 1.53 亿元、同比增长 72.69%。2020Q3 公司归母净利润为 1.63 亿元、同比增长 285.22%，且扣非归母净利润同比增速高达 319.76%。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.68/2.00/2.62 亿元，对应 EPS 为 2.10/2.49/3.27 元，当前股价对应 PE 为 135/114/87 倍，维持“买入”评级。

A 股唯一高速 ADC/DAC 放量标的，技术实力奠定发展潜力

在模拟芯片赛道中，信号链芯片的研发难度高于电源链芯片，且 ADC/DAC 是信号链芯片最为核心的品类，进一步，当信号精度水准达到 16 位后，对 ADC/DAC 性能的核心追求为传输速度的提升，因此，高速 ADC/DAC 的研发实力对于我国模拟芯片的国产化替代至关重要。根据三季报所述，2020Q3 思瑞浦营业收入的大幅增长源自于信号链中线性产品和转换器产品收入的大幅提升以及电源管理芯片收入的稳步增长，并且，根据回复函所述，2020H1 转换器营收的 97.29%均来自 H 客户，预计 H 客户的背书效应将显著加快思瑞浦转换器产品在其他厂商的验证速度。

客户验证加速推进，研发投入大幅提升

受益于成功上市融资以及 H 客户的大幅放量，思瑞浦积极扩充研发人员、提升研发实力，有更多的研发资源可投入到非 H 客户，开始逐步在服务器、工业、家电等泛工业赛道发力，全面优化产品布局和客户结构。根据三季报所述，受研发人员的增加以及职工薪酬的提升等影响，2020Q3 公司研发费用达 8794 万元、同比增长 78.91%，将对公司未来的长期发展起到极大的助力作用。

风险提示：泛工业客户验证进度不及预期、中美贸易摩擦不确定性加剧、DC-DC 产品放量难度相对较大

【化工：新凤鸣(603225.SH)】业绩符合预期，看好景气度上行带动公司业绩回暖——公司信息更新报告-20201029

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003

业绩符合预期，公司纵向和横向产业链布局日益完善，维持“买入”评级

10 月 28 日，公司发布《2020 年第三季度报告》，前三季度公司实现营收 230.58 亿元（同比-6.16%），归母净利

润 2.60 亿元（同比-76.51%）。Q3 涤纶长丝价差缩窄对公司业绩有所拖累，但“银十”行情如期而至，涤纶长丝价差持续修复，我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利润为 5.44 亿元、17.70 亿元、23.33 亿元，EPS 分别为 0.39、1.26、1.67 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 26.4、8.1、6.2 倍。我们认为，公司成长动能充足且具有较强的后发优势，产业链纵向延伸和产品结构横向发展相结合，将助力公司增强盈利能力，维持“买入”评级。

涤纶长丝价差缩窄拖累公司业绩，行业景气度持续提振将带动业绩回暖

Q3 单季度公司实现营业收入 94.92 亿元（环比+11.66%），归母净利润 5,950.18 万元（环比-58.04%）。分产品来看，涤纶长丝产品实现营收 58.73 亿元（环比-7.39%），主要是由于销量和均价下滑所致；PTA 实现营收 17.77 亿元（环比+67.76%），主要是由于 PTA 外销量环比大幅增长 66.17%所致。据 Wind 数据，Q3 涤纶长丝 POY 平均价差为 844 元/吨，较 Q2 约下降 340 元/吨，涤纶长丝价差缩窄对公司盈利能力造成拖累。但进入 10 月以来，受益于“双十一”订单下达、印度订单转移以及冷冬预期，涤纶长丝产销两旺，价差持续修复，截至目前价差已反弹至 1337 元/吨，我们看好随行业景气度修复，公司业绩将同步回暖。

产业链纵向延伸和产品结构横向发展相结合，助力长丝龙头再度腾飞

10 月 19 日公司发布公告，子公司独山能源二期 220 万吨 PTA 项目正式投产，至此公司 PTA 总产能达 500 万吨，跃居行业第三位，可满足现阶段 PTA 原料的自给自足。我们预计于 2020 年底前，公司将再释放 30 万吨长丝产能；2021-2022 年公司计划新增 160 万吨长丝产能，届时公司涤纶长丝总产能将达 660 万吨。据公司公告，公司将横向扩张，建设 200 万吨涤纶短纤产能，剑指涤纶短纤龙头地位。公司产业链纵向延伸和产品结构横向发展相结合，将助力长丝龙头再度腾飞。

风险提示：油价大幅下跌；环保督察不及预期；下游需求疲软；经济下行。

【农林牧渔：普莱柯(603566.SH)】猪用疫苗有望快速放量，禽流感将贡献收入增量——公司信息更新报告-20201029

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 陈昕晖（联系人）证书编号：S0790120090006

猪用疫苗有望快速放量，禽流感将贡献收入增量，维持“买入”评级

普莱柯发布 2020 年三季报：2020Q1-Q3 公司实现营业收入 6.5 亿元，同比+37%；归母净利润 1.6 亿元，同比+69%；单 Q3 实现营业收入 2.3 亿元，同比+49%，归母净利润 0.4 亿元，同比+35%。2020Q3 毛利率 66%（同比+5pct），销售费用率 26%（同比+3pct），管理费用率 8%（同比-1pct），研发费用率 20%（同比+11pct），系研发投入增加所致，财务费用率-0.3%（同比+0.7pct），销售净利率 18%（同比-2pct）。考虑到公司猪用疫苗放量较快，我们上调此前盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 2.04/2.70/3.51 亿元（前值 1.78/2.50/2.99 亿元），对应 EPS 为 0.63/0.84/1.09 元，当前股价对应 PE 为 43/32/25 倍，维持“买入”评级。

猪用疫苗驱动未来高增，禽用疫苗预计保持稳增

营销体系变革叠加养殖端存栏恢复，猪苗增长持续提速，2020Q3 实现收入 0.74 亿元，同比+257%（2020Q2 同比+170%），预计猪苗全年收入超 2.4 亿元，同比+140%；2020Q3 禽苗及抗体实现收入 0.79 亿元，同比+17%，禽苗市场边际承压下同比增速继续提升（2020Q2 同比+9%），历年 Q4 为禽用疫苗销售旺季，预计全年禽苗及抗体收入超 3.72 亿元，同比+21%；2020Q3 子公司普莱柯（南京）高致病性禽流感车间已通过新版兽药 GMP 验收，年内有望取得生产文号，预计 2021 年贡献较大收入增量；“药苗联动”机制发挥较好协同效应，2020Q3 化药实现收入 0.71 亿元，同比+31%，保持较高增速，预计全年收入超 2.7 亿元，同比+23%。

参股公司发展势头持续向好，2021 年业绩贡献可期

2020Q3 对联营和合营企业投资收益 313 万元，同比+182%，系受非瘟疫情催化中科基因于 2020H1 扭亏为盈，Q3 业绩增长继续提速；随着中普生物 P3 改造及营销体系搭建逐步完成，预计于 2021 年贡献较大投资收益。根据公司公告，公司拟出资 900 万元与一宠健康共同投资设立上海萌邦，持股比例 30%，有望协同促进公司宠物疫苗及

药品业务发展。

风险提示：下游客户生猪存栏恢复不及预期、行业竞争格局恶化。

【电子：江丰电子(300666.SZ)】下游需求旺盛，2020Q3 业绩优秀——公司信息更新报告-20201029

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 罗通（联系人）证书编号：S0790120070043

下游需求旺盛，2020Q3 业绩优秀

2020 前三季度公司营业收入为 8.45 亿元、同比增长 48.63%；其中第三季度实现营收 3.12 亿元，同比增长 40.90%，实现归母净利润 0.68 亿元，同比增长 268.85%，实现扣非归母净利润 0.24 亿元，同比增长 526.32%。主要系 1）下游客户扩产动力足，需求旺盛，带动公司业绩大幅提升。2）新冠肺炎疫情及半导体国产化政策导向的影响，国产替代进程加快。我们上调公司盈利预测，预计 2020-2022 年公司可分别实现 EPS 0.42（+0.04）/0.54（+0.06）/0.70（+0.07）元，当前股价对应 PE 140/108/84 倍，上调至“买入”评级。

公司盈利能力提升，技术优势进一步扩大。

公司主要产品钛靶、铝靶、钽靶销售持续增长，公司盈利能力继续提升。2020Q3 单季度实现毛利率 32.12%，同比+3.09pcts，净利率达 21.68%，同比+12.93pcts，主要系期间费用率降低。2020 前三季度销售费用率为 5.71%，同比-0.80pcts，管理费用率为 6.94%，同比-2.61pcts，财务费用率为 2.49%，同比+0.63pcts，主要系汇兑损失增加所致。

钽溅射靶项目有序推进，面板靶材静待放量

靶材是半导体、显示面板等的关键核心材料，2019 年全球靶材市场约在 160 亿美元左右，国内总需求占比超 30%，但可自主生产的市场规模不足 2%。公司系半导体靶材国内龙头企业，自主研发能力强，技术成熟领先，主营产品优势明显，竞争优势显著。目前已可量产用于 90-7nm 半导体芯片的钽、铜、钛、铝靶材，其中钽靶材在台积电 7nm 芯片中已量产，5nm 技术节点产品也已进入验证阶段受新冠肺炎疫情、贸易摩擦等事件的影响，国内显示面板、半导体等行业开始从战略上重新考量采购和供应渠道，靶材国产化进程加速。公司下游客户资源优秀，遍及海内外半导体、平板显示器龙头企业，公司市场份额有望快速提升。

风险提示：募投项目进展不及预期，下游需求不及预期，研发进展不及预期。

【计算机：久远银海(002777.SZ)】营收增速转正，医疗政务信息化需求持续释放——公司信息更新报告-20201029

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

久远银海 3 季报点评：营收增速转正，医疗政务信息化需求持续释放【开源计算机】

事件：公司发布 2020 三季报，2020 年前三个季度公司实现营收 4.98 亿元，同增 0.58%，实现归母净利润 0.89 亿元，同增 5.18%;单三季度实现营收 1.88 亿元，同增 21.27%，实现归母净利润 0.31 亿元，同增 38.07%。

1、订单招标恢复正常，1-9 月营收增速转正

公司作为医疗民政信息化领域龙头，一方面在医疗医保信息化的逐步推进中，深度参与新时代医保信息化建设，另一方面随着政务信息化招标工作的正常开展和金民工程一期第二批拉开序幕，业绩增长有望持续。从公司 2020 年第三季度业绩增速看，公司战略清晰，业绩确定性强。因此，维持盈利预测不变，我们预计公司 2020-2022 年的归母净利润分别为 1.93/2.62/3.41 亿元，EPS 为 0.61/0.84/1.09 元/股，当前股价对应的 2020-2022 年 PE 为 35/26/20 倍，相较于行业内其他公司估值较低，维持“买入”评级。

2、医疗信息化有序推进，存量改造增量释放带来稳定需求

医保信息化改革承载着国家扭转医保基金亏损、完善医保体系建设的重任，在这一过程中，医保信息系统的数据迁移和相关配套设施的搭建、DRGs 付费体系和医保基金管理系统的加速建立都将为医疗信息化带来巨幅增量需求，而公司作为医疗信息化领域的领导者，有望凭借国家级省级医保平台的搭建经验和技术优势持续受益。

3、金民工程一期第二批逐步拉开，公司先发优势明显

2020 年 7 月，金民工程一期第二批试点正式开启，上半年受疫情影响未能开展的招标工作推迟至 2020 年下半年和 2021 年，预计随着各省市招标逐步正常化，政务信息化市场需求将有序释放。公司在金民工程一期中成功中标“应用支撑平台开发集成项目”，积累国家级平台开发经验，有望在后续各省市的招标工作中，凭借成熟经验和技术优势，率先获得订单，驱动业绩持续增长。

风险提示：金民工程信息化招标工作不及预期、市场竞争加剧

【家电：老板电器(002508.SZ)】2020Q3 业绩改善明显，继续看好新品类拓展放量——公司信息更新报告-20201029

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 孟昕（联系人）证书编号：S0790120040004

2020Q3 公司收入、净利润基本符合预期，环比持续改善

1）整体来看：2020 年前三季度，公司实现营收 56.26 亿元（+0.02%），归母净利润 11.23 亿元（+3.43%），扣非归母净利润 10.57 亿元（+2.28%），EPS 为 1.18 元（+3.51%）。2）分季度看：2020Q3 单季度，公司实现营收 24.15 亿元（+15.13%），归母净利润 5.11 亿元（+22.95%），扣非归母净利润 4.48 亿元（+9.17%）。2020Q3，公司收入、净利润基本符合预期，环比持续改善。3）分渠道看：根据奥维云网数据，截至 2020 年 8 月 31 日，公司工程渠道销售额同比保持快速增长，精装修市占率为 35.5%，稳居行业第一。维持盈利预测，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 17.25/19.59/21.95 亿元，对应 EPS 为 1.82/2.06/2.31 元，当前股价对应 PE 为 18.4/16.2/14.5 倍，维持“买入”评级。

2020 年前三季度毛利率净利率双升，盈利能力增强

1）利润率：2020 年前三季度，公司毛利率为 57.05%，同比+2.01pct；净利率为 20.33%，同比+0.77pct。净利率提升幅度小于毛利率主要系费用率的提升。2020 年前三季度，公司销售/管理/研发费用率分别为 29.00%/6.97%/3.54%，同比分别+1.32pct/0.44pct/0.27pct。2）周转天数：2020Q3，公司存货周转天数增加至 152.36 天，应收账款周转天数增加至 36.18 天，周转天数双升体现了营运周期的拉长。3）现金流：2020Q3 经营性现金流净额提至 9.41 亿元，相比 2020 年初持续改善。

以洗碗机为代表的新兴厨电快速增长，继续看好老板新品类的拓展放量

1）新兴厨电快速增长：根据奥维云网数据，2020 年前三季度油烟机/燃气灶/洗碗机销量分别为 719.45/901.66/101.87 万台，同比+13.68%/15.87%/48.58%。其中，老板销量分别为 96.96/81.63/3.24 万台，同比分别+5.56%/-1.28%/+111.13%，市占率分别为 13.48%/9.05%/3.18%。 2）双十一预售表现优秀：截至 2020 年 10 月 27 日，老板烟灶消套装天猫双十一累计预售额约 6313.66 万元，位居榜首。3）公司积极创新产品，发布多款单品及空间动力、新机皇 4 件套；大力进行品牌营销，赞助《向往的生活》、《中餐厅》等热门综艺。

风险提示：房地产市场波动风险；原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险等。

【食品饮料：古井贡酒(000596.SZ)】旺季表现不负期待，全力追赶年初预定目标——公司信息更新报告-20201029

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 逄晓娟（联系人）证书编号：S0790120040011

1、公司营销管理水平突出，成长路径清晰，后期恢复弹性大，维持“增持”评级

公司前三季度实现营收 80.7 亿元，同比-1.6%，归母净利 15.4 亿元，同比-11.7%，扣非归母净利 15.0 亿元，同比-6.8%；其中 2020Q3 收入 25.5 亿元，同比+15.1%，归母净利 5.1 亿元，同比+3.9%，扣非归母净利 4.9 亿元，同比+11.0%。往长期看，公司作为八大名酒之一，营销管理水平突出，省内产品持续升级增长空间充足，省外扩张趋势持续，成长路径清晰。展望四季度至 2021 年，随着省内和湖北需求回暖，恢复弹性较大，由于销售费用提升较多，我们略微下调盈利预测，2020-2022 年公司 EPS 分别为 4.45 元（-0.12）、5.35 元（-0.23）、6.30 元（-0.35），目前股价对应 PE 为 52/43/36 倍，维持“增持”评级。

2、三季度收入快速恢复，省内旺季表现更佳

分地区来看，黄鹤楼占比较大，预计三季度仍然下滑，省内增速高于整体，体现了古井在省内超强的渠道掌控力。三季度宴席动销比较旺盛，礼品酒市场有部分恢复，古 8 及以上产品增长明显，贡献主要增量，古 5 稳定增长，献礼压力较大。

3、降预收款环比提升，回款进度慢于 2019 年同期

三季度末预收款环比增加 1.2 亿元，实际回款进度高于报表收入确认值，省外市场受冲击较大，预收款增加值与同期相比下降 2.5 亿元，说明 2020 年回款进度慢于 2019 年同期。

4、销售费用率季度上涨明显，净利率短期承压

2020Q3 毛利率 75.5%，同比提升 0.3pct，营业税金比率 15.8%，同比提升 0.4pct，管理费用率 6.7%，同比下降 0.3pct,销售费用率 29.4%，同比提升 3.6pct，推测是由于三季度抢占消费恢复、加大宴席等市场费用投放所致，销售费用率单季度提升较快导致净利率同比下降 1.1pct 至 20.1%。展望 2021 年，产品结构升级持续，需求稳定后市场投入力度将环比减弱，公司净利率提升是长期趋势。

风险提示：宏观经济波动导致需求下滑，公司全国化进展不及预期等。

【轻工制造：志邦家居(603801.SH)】2020Q3 业绩快速回暖，继续看好衣柜、工程弹性——公司信息更新报告-20201029

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2020Q3 业绩快速增长，继续看好衣柜、工程弹性，维持“买入”评级

2020Q1-Q3 公司收入 23.7 亿元(+21.2%)，归母净利润 1.98 亿元(-15.1%)，扣非归母净利润 1.86 亿元(-8.46%)。2020Q3 单季度收入为 11.48 亿元(+41.87%)，归母净利润 1.47 亿元(19.76%)，扣非归母净利润 1.42 亿元(+37.35%)。维持盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润为 3.32/4.46/5.20 亿元，对应 EPS 分别为 1.49/2.00/2.33 元，当前股价对应 PE 为 24/18/15 倍，维持“买入”评级。

2020Q3 公司单季度毛利率环比有所修复，扣非后净利率降幅收窄

2020Q1-Q3，公司整体毛利率为 37.88%，同比下降 0.66pct，其中 2020Q3 单季度公司毛利率为 38.79%，同比下降 1.20pct，但环比增长 1.99pct，有所提升。期间费用率中，研发费用率由于增加子公司而有所提升，管理费用率单季度看有所下降。整体来看，2020Q3 单季度扣非后净利率为 12.37%，同比降幅已收窄至 0.5pct。

2020Q3 公司经营性现金流良好，预收款和存货同比有较明显增长

公司在工程渠道占比提升较快的情况下，现金流依然良好。2020Q1-Q3 公司经营性现金流净额为 2.59 亿元（+28.86%）。其中，销售商品、提供劳务收到的现金达 25.42 亿元（+25.41%）。2020Q3 应收账款周转率为 6.5 次，仍在可控范围内。而业绩前瞻指标中，2020Q3 期末预收账款为 4.75 亿元（+40.95%），期末存货则为 4.37 亿元（+88.3%），主要系工程渠道未确认收入的发出商品增加所致。

未来展望：衣柜扩张和工程渠道高速发展的红利仍将持续释放

我们认为志邦家居零售端衣柜扩品类的红利仍将持续，主要在于其仍有较大的下沉空间（2019 年厨柜、衣柜一二级城市收入占比分别为 19%、30%），衣柜 2020 年全年的净开店计划预计约在 270 家。而工程渠道前瞻的战略转型布局则奠定了其大宗业务高速又高质量发展的基础。经过 2018 年调整优化后，公司工程渠道客户优质。因此，我们认为相对于竞争对手，公司面对近期地产政策调整时所受的影响相对较小。此外，公司工程木门扩品类的逻辑也在逐步兑现，带来增量。

风险提示：竣工数据和终端需求回暖不及预期；整装拓展速度放缓。

【食品饮料：口子窖(603589.SH)】市场投入加大，三季度收入改善明显——公司信息更新报告-20201029

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 逄晓娟（联系人）证书编号：S0790120040011

1、公司改革持续推进，收入改善弹性大，维持“增持”评级

公司前三季度实现营收 26.9 亿元，同比下滑 22.5%，归母净利 8.6 亿元，同比下滑 33.4%；其中 2020Q3 收入 11.2 亿元，同比增长 6.8%，归母净利 3.8 亿元，同比下滑 5.9%。公司是省内市占率第二的品牌，品牌高度仍存、厂商关系稳定、消费者基本盘稳固，仍具有相当的竞争实力。由于广告费用投入较大，我们略微下调盈利预测，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 2.71 元（-0.26）、3.20 元（-0.29）、3.63 元（-0.37），当期股价对应 PE 为 22、19、16 倍，口子窖在白酒行业中具备估值优势，维持“增持”评级。

2、三季度收入恢复正增长，省外增速亮眼

公司上半年一直坚持去库存，带着低库存进入三季度。在 2019 年三季度低基数的背景下，随着中秋节需求恢复，加上年初以来，公司加大了针对团购、宴席的资源投放，三季度收入增速明显改善。公司三季度末预收款环比二季度末提升了 0.5 亿元，经销商回款实际情况也优于报表。分区域来看，2020Q3 省内营收 8.5 亿，同比增长 3%，省外营收 2.6 亿，同比增长 27%，表现较好。分产品来看，2020Q3 高档、中档、低档白酒分别实现营收 10.8 亿元、0.2 亿元、0.2 亿元，同比+9%、-25%、-19%，产品升级趋势明显。

3、毛利率提升，期间费用率提升幅度更大，综合来看，净利率下降

公司 2020Q2 毛利率 76.7%，同比提升 6.3pct，主要原因是二季度开始高档产品恢复，产品结构改善，延续至三季度。由于广告费用大幅提升，销售费用率同比提升 6.8pct 至 12.5%，管理费用同比提升 0.4pct 至 5.1%，营业税金比率同比提升 0.7pct 至 15.2%。 综合来看，公司净利率 32.1%，较同期下降 5.2pct。公司净利率一直处于行业较高水平，随着后续公司市场投入的加大，净利率可能有波动。

风险提示：宏观经济波动导致需求下滑，公司全国化进展不及预期等。

【化工：濮阳惠成(300481.SZ)】原材料涨价影响 Q3 毛利率，定增新方案投向明确——公司信息更新报告-20201029

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003

公司 Q3 归母净利润同比增长 13.8%，符合预期，维持“买入”评级

公司发布 2020 年三季报，2020 年前三季度实现营业收入 6.57 亿元，同比增长 28.26%；归母净利润为 1.40 亿元，同比增长 22.10%。2020Q3 单季度营收 2.55 亿元，同比增长 57.47%；单季度归母净利润 4953 万元，同比增长 13.77%。第三季度受原材料价格大幅上涨的影响，公司归母净利润增速低于营收增速，业绩符合预期。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.83、2.19、2.78 亿元，EPS 分别为 0.71、0.85、1.08 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 31.5、26.2、20.7 倍。我们看好公司作为国内顺酐酸酐衍生物绝对龙头，凭借产品线齐全的优势以及产能的大幅扩张，有望抢占更大份额。同时，公司有机光电材料中间体将受益于 OLED 显示的快速渗透，维持“买入”评级。

原材料涨价，汇兑损失增加，公司 Q3 盈利能力环比下降

公司 2020Q3 单季度毛利率为 36.88%，较 2020Q2 下降 3.84 个百分点，主要系公司顺酐酸酐衍生物的原材料价格大幅上涨。顺酐酸酐衍生物的上游原材料为顺酐、丁二烯、混合碳四、混合碳五等，据百川盈孚数据，2020 年 9 月 30 日，顺酐、丁二烯报价分别为 9177 元/吨、6550 元/吨，较 2020 年 6 月 30 日分别增长 64.76%、94.07%。公司 2020Q3 财务费用 664.64 万元，较 2020Q2 财务费用-71.02 万元、2019Q3 财务费用-780.74 万元均大幅提升，主要系汇兑损失增加所致。公司 2020Q3 单季度净利率为 19.29%，同环比分别下降 7.55、4.39 个百分点。

定增新方案资金投向明确，有助提升公司顺酐酸酐的市场份额

2020 年 10 月 10 日，公司公告拟向不过超 35 名特定对象发行不超过 7711.79 万股，不超过总股本的 30%，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%，募集资金总额不超过 8 亿元，用于“顺酐酸酐衍生物、功能材料中间体及研发中心项目”以及补充流动资金，建成古雷生产基地一期项目。本次定增扩产将有助于缓解公司产能瓶颈，提升顺酐酸酐衍生物业务的市场份额。

风险提示：产能建设进度不及预期，下游应用需求不及预期，原材料价格波动。

【商贸零售：步步高(002251.SZ)】三季度业绩改善明显，到家与数字化建设成效显著——公司信息更新报告-20201029

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 李旭东（联系人）证书编号：S0790120010014

事件：公司 2020 年三季度业绩明显改善

公司发布三季报：前三季度实现营收 151 亿元(+2%)，归母净利润 1.7 亿元(-27%)；其中 Q3 营收 47 亿元(-1%)，归母净利润 0.03 亿元（2019 年同期为-0.11 亿元），业绩改善明显。我们认为，公司战略回归超市主业，关闭亏损门店并聚焦优势区域经营，持续推进到家与数字化建设取得显著成效，盈利能力有望回升。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 2.20/2.89/3.88 亿元，对应 EPS 为 0.26/0.33/0.45 元，当前股价对应 PE 为 46/35/26 倍，维持“买入”评级。

Q3 毛利率年内首次增长，经营净现金流大幅改善

2020Q3 单季度公司毛利率为 24.5%（+0.9pct），年内首次出现同比增长，随着公司推进生鲜供应链变革、加大直采比重，主业毛利率有望持续提升。费用方面，Q3 销售/管理/财务费用率分别为 20.4%（+0.7pct）/1.9%（+0pct）/2.2%（+0.4pct），整体保持平稳。经营活动净现金流为 3.4 亿元（+237%），大幅改善。

战略重心回归超市板块，推进到家与数字化建设成效显著

公司战略重心回归超市板块：1）百货业务方面未来主要专注于存量门店经营提效；2）6 月退出亏损重庆市场，聚焦优势区域经营；3）家电业务与五星电器合作后，将有更多精力专注超市主业。公司持续推进门店到家与数字化建设，截至 9 月 30 日，公司到家门店达到 356 家，拥有数字化会员 2297 万（环比 2020H1 增长 216 万），数字化会员贡献销售占比达 78%。2020H1/Q3 线上收入占比分别为 7%/17%，呈现持续提升趋势。线上线下全渠道运营，将有助于公司实现精准服务、提升客户粘性，在聚客引流的同时实现经营效率的提升。此外，公司深耕数字化运营并建立新的组织运行模式，大力推行合伙人机制，试点区域门店销售可比增长 10.4%，费用率可比下降 0.9%，取得良好成效。

风险提示：外省门店减亏低于预期；新开店培育期过长。

【机械军工：中航机电(002013.SZ)】前三季度业绩稳定增长，将受益军用航空装备高景气——公司信息更新报告-20201029

段小虎（分析师）证书编号：S0790520020001

公司有望受益于下游军民用航空领域高景气度，维持“买入”评级

公司前三季度实现业绩稳定增长，作为航空机电系统领域龙头，未来有望受益于下游军民用航空领域高景气度。我们维持预测 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.30/0.35/0.40 元，当前股价对应 PE 为 38/32/28 倍，维持“买入”评级。

2020 前三季度业绩稳定增长，聚焦航空主业提质增效有望继续提升盈利能力

2020 前三季度 1)实现营收 83.0 亿元(-0.7%)，归母净利润 6.2 亿元(+8.0%)；其中 Q3 营收 31.0 亿元(+4.7%)，归母净利润 2.8 亿元(+14.3%)；2)前三季度归母净利润增速高于营收增速的主要原因：a.销售费用率 1.0%(-0.3pct)，主要系上半年制冷产品销售运输费减少所致；b.管理费用率 8.4%(-0.9pct)，其中上半年管理费用率同比-0.7pct，主要系差旅/业务招待/修理费等费用减少所致；第三季度管理费用率同比-1.4pct；c.财务费用率 1.7%(-0.1pct)，主要系利息收入增加所致；d.其他收益 1.1 亿元(+52.5%)，主要系政府补助同比增加所致；3）毛利率 23.4%(-0.9pct)，但前三季度毛利率较上半年提高 2pct，反映 Q3 聚焦航空主业、提质增效对公司盈利能力产生进一步改善；4)其他费用率：研发费用率 3.9%(+0.4pct)，基本保持稳定；5)资产负债方面：预付款项较期初+57.8%，主要系采购货物预付账款增加。

军民航空机电系统需求广阔，公司作为航空机电系统龙头有望充分受益

公司在航空机电系统领域具有领导地位。我国航空机电系统正面临跨代升级，行业将迎来发展机遇；“十四五”期间，新型军机有望加速列装，且新机型机电系统价值量占比将逐渐提升，公司作为军机机电产品最重要的系统级供应商将充分受益。此外，民机市场前景广阔，公司作为中国商飞的系统级供应商有望长期受益。

航空机电系统专业化整合及产业化发展平台，有望进一步整合同类资产

公司是航空工业旗下航空机电系统专业化整合及产业化发展平台，近年来不断通过收购同类资产扩展航空机电业务范围。公司平台属性叠加同类资产合并的行业趋势，未来有望进一步整合相关资产，提高公司的核心竞争力及盈利能力。

风险提示：军品订单不及预期、民品市场不及预期、研发进度不及预期等。

【农林牧渔：天康生物(002100.SZ)】养殖出栏预计高增，市场苗有望快速上量——公司信息更新报告-20201029

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 陈昕晖（联系人）证书编号：S0790120090006

养殖出栏预计高增，市场苗有望快速上量，维持“买入”评级

天康生物发布 2020 年三季报：2020Q1-Q3 公司实现营业收入 86 亿元，同比+66%，归母净利润 15 亿元，同比+390%，共出栏生猪 77 万头，同比+17%；单 Q3 实现营业收入 39 亿元，同比+59%，归母净利润 6 亿元，同比+190%，出栏生猪 34 万头，同比+49%，环比+27%，受 7 月中旬新疆地区新冠疫情影响生猪外调受阻，出栏环比增速有所放缓。考虑到猪价超预期回调，我们下调此前盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 26.3/21.4/11.3 亿元（前值 26.9/22.2/17.8），对应 EPS 为 2.5/2.0/1.1 元，当前股价对应 PE 为 8/9/17 倍，公司生猪及动保业务成长空间广阔，维持“买入”评级。

2020Q4 生猪出栏预计大幅增长，河南、甘肃地区产能有望快速扩张

公司 9 月出栏已突破 15 万头，据扩张节奏预计 Q4 出栏高增，河南、甘肃新建养殖产能将逐步释放，单月出栏将达 20-30 万头，全年出栏有望超 150 万头。截至 9 月底生产性生物资产 3 亿元，同比+263%，环比+7%；固定资产 36 亿元，同比+24%，环比+7%；在建工程 4 亿元，同比-34%，环比-17%，系河南汝南及新疆芳草湖项目转固所致；2020Q3 资本开支 1.8 亿元，同比+126%，环比-20%。河南、甘肃产能稳步扩张，2020 年底河南/甘肃生猪产能有望达 100/30 万头。

招采苗受益于提价，市场苗有望快速上量

招采苗方面，受益于价格提升 2020 年有望稳步增长；市场苗方面，经过近年生产工艺改进公司口蹄疫品质已达到行业前列水平，2019 年 2 月猪口蹄疫 O/A 二价灭活疫苗获批上市，2020 年逐步进入大型养殖集团，同时优势单品猪瘟 E2 灭活疫苗自 2019 年起已实现养殖集团开拓，受益于份额提升及大客户存栏快速恢复，未来 3 年市场苗有望高增，批签发来看 2020Q1-Q3 公司猪口蹄疫 O/A 二价苗同比+42%，猪瘟 E2 苗同比+133%。同时，布病标记苗已于 2020 年 7 月取得新兽药注册证书，有望于 2021 年上市销售，产品竞争力持续提升。

风险提示：养殖成本大幅上升、出栏量增长不及预期、动保产品开拓不及预期。

【传媒: 元隆雅图(002878.SZ)】三季报业绩高增长，各业务披荆斩棘景气依旧——公司信息更新报告-20201029

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 陈俊希（分析师）证书编号：S0790520080002 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

Q3 业绩接近预告区间上限，维持“买入”评级

公司公布 2020 年三季度报，2020Q1-Q3 实现营业收入 13.86 亿元，同比增长 34.85%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比增长 43.48%；实现扣非后归母净利润 1.13 亿元，同比增长 45.35%。2020Q3 实现营业收入 5.38 亿元，同比增长 53.82%；实现归母净利润 4,938 万元，同比增长 120.80%；实现扣非后归母净利润 4,865 万元，同比增长 120.97%。疫情后公司客户线下礼赠品和线上促销品需求旺盛，新媒体广告客户开发进展良好。我们维持公司盈利预测不变，预测 2020-2022 年归母净利润分别为 1.67/2.27/2.95 亿元，对应当前股份 EPS 分别为 0.76/1.02/1.33 元，对应当前股价 PE 分别为 22/25/26 倍，维持“买入”评级。

Q4 为电商营销旺季，谦玛旗下代运营沐鹂信息首战“双十一”

Q4 为品牌电商营销旺季，公司新媒体子公司谦玛网络已布局美妆客户，成为爱茉莉、娇韵诗、欧莱雅、丸美、资生堂等品牌的广告服务商，且已与 4,000 名美妆 KOL 合作，我们判断该类客户“双十一”期间各类广告投放有望提升，叠加快手和抖音以内容电商发力 2020 年“双十一”，共同推动新媒体营销短期收入增长。同时，谦玛网络子公司沐鹂信息代运营的鳗鲡堂等品牌店铺首战“双十一”，通过头部主播带货+店铺自播推广，有望带来新增量。

线下礼赠品走出疫情阴霾，线上促销品延续良好势头，冬奥会宣传持续加码

公司线下礼赠品业务 Q1 受疫情影响较大，从 Q2 开始客户回补营销物料投入的需求渐强，我们判断 Q3 或已实现较快增长，完全走出疫情阴霾。同时，预计线上促销品 Q3 维持较快增长的趋势，且影院重新开放后，电子观影券等促销品有望获得客户青睐。此外，冬奥会宣传持续加码，公司作为冬奥会礼品特许经营方，或随着冬奥会宣传周期进程，提供各种标准化及定制化产品，满足冬奥会赞助商和消费者的多样化需求。

风险提示：核心客户流失风险；大客户削减营销投入风险，新业务业绩未达预期风险。

【传媒：壹网壹创(300792.SZ)】三季报业绩优异，电商旺季有望再创佳绩——公司信息更新报告-20201029

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 陈俊希（分析师）证书编号：S0790520080002 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

Q3 业绩优异，国际品牌表现良好，维持“买入”评级

公司公布 2020 年三季度报，2020Q1-Q3 实现营业收入 8.25 亿元，同比增长 4.38%；实现归母净利润 1.64 亿元，同比增长 70.33%；实现扣非后归母净利润 1.52 亿元，同比增长 58.38%。2020Q3 实现营业收入 2.67 亿元，同比增长 15.55%；实现归母净利润 5,541 万元，同比增长 107.93%；实现扣非后归母净利润 4,693 万元，同比增长 79.69%。我们判断公司代运营的国际品牌 Q3 表现良好，宝洁系+雅顿同比均有较高的 GMV 增速，新增食饮、家电、潮玩等品类带来新增量，同时基于 Q4 电商旺季的预期，我们维持盈利预测不变，预测 2020-2022 年归母净利润分别为 3.46/4.93/6.88 亿元，对应当前股份 EPS 分别为 2.40/3.42/4.77 元，对应当前股价 PE 分别为 69/48/35 倍，维持“买

入”评级。

释放流量成本上涨压力，Q4 电商旺季业绩确定性较强

公司持续增强服务费模式占比，减轻流量成本上升压力，着重以轻资产运营，Q4 百雀羚从经销转为服务费模式，目前仅艾杜纱等少量品牌仍是经销模式，其余均以收取服务费为主。同时，Q4 为电商旺季，2019Q4 实现归母净利润 1.23 亿元，当年占比 56%，从“双十一”预售情况来看，OLAY 和雅顿预付定金情况较好，核心代运营品牌均非免税热卖产品，我们判断 10 月免税店促销或不会对公司“双十一”销售造成影响，叠加“双预售”给予公司更强的业绩确定性。

打造自有品牌，进军内容电商，开拓全新赛道

公司于 2020 年 10 月 19 日公布定增预案，拟孵化自有品牌，拓展内容电商。我们判断公司或能以营销运营经验，推动自有品牌较快增长，同时部分化解品牌收回运营权的风险。此外，布局内容电商有利于公司对新平台的开发尝试，增强整合营销能力，应对淘系站内流量增速放缓的瓶颈，有望满足已有及新拓客户的需求。综合来看，公司在淘系代运营以“新品牌+新品类”巩固较高增长的基本盘，同时以自有品牌和内容电商的新业务，开拓全新赛道，有望提供长期的新增量。

风险提示：行业竞争加剧；品牌方收回运营权；信息安全风险。

【家电：北鼎股份(300824.SZ)】2020Q3 净利润超市场预期，盈利能力显著提升——公司信息更新报告-20201029

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 孟昕（联系人）证书编号：S0790120040004

2020Q3 收入实现较快增长，净利润增速超预期

2020 年前三季度，公司实现营收 4.41 亿元（+17.85%），归母净利润 0.68 亿元（+58.33%），扣非归母净利润 0.63 亿元（+61.53%），EPS 为 0.38 元（+42.53%）。2020Q3 单季度，公司实现营收 1.61 亿元（+26.84%），归母净利润 0.23 亿元（+82.84%）。2020Q3 公司整体业绩高速增长主要系公司自有品牌北鼎业务实现较快增长拉升了公司的整体收入和盈利能力。考虑公司自主品牌业务推动公司业绩继续增长，上调 2020-2022 年归母净利润为 1.08/1.38/1.78 亿元（原值 0.77/0.90/1.07 亿元），对应 EPS 为 0.50/0.63/0.82 元，当前股价对应 PE 为 68.2/53.3/41.4 倍。考虑公司自主品牌业务将继续维持高速增长，收入有望继续增长及净利率仍有提升空间，维持“买入”评级。

2020 前三季度公司毛利率净利率双升，盈利能力增强

1）毛利率：2020 年前三季度毛利率为 54.22%，同比提升 10.66pct。主要系公司具有高毛利的北鼎自有品牌业务快速发展，拉升了公司的整体毛利率水平。2）净利率：2020 年前三季度公司净利率为 15.45%，同比提升 3.95pct。公司盈利能力有所提升。净利率提升幅度相对于毛利率较小，主要系公司费用率有较大提升，其中主要原因为公司自主品牌业务大幅增加，导致相应销售费用大幅增加。

北鼎养生壶增速远超行业整体水平，北鼎 2020 年天猫双十一预售成绩亮眼

1）北鼎养生壶高速增长：根据奥维云网数据，2020 年前三季度养生壶行业累计销量实现 350.32 万台（+9.55%），其中，北鼎品牌销量 1.13 万台（+122.95%），增速远超行业整体水平。2）双十一预售表现亮眼：截至 2020 年 10 月 27 日，北鼎养生壶天猫双十一预售额约 1092 万元，预售量约 1.15 万件，位居类目第一，公司自主品牌双十一预售实力强劲，2020Q4 业绩有望维持高速增长。3）品牌营销：北鼎打造潮流 IP 联名产品，触达更多年轻消费者，推动公司的品牌营销。

风险提示：国外疫情需求的抑制；行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险等。

【机械军工：高德红外(002414.SZ)】前三季度业绩超高增长，预计全年增 330%~380%——公司信息更新报

告-20201028

段小虎（分析师）证书编号：S0790520020001

持续看好红外热成像领域军民业务增长前景，维持“增持”评级

看好公司 2020 全年业绩超高增长及未来军民业务增长前景，我们预测 2020/2021/2022 年 EPS 为 0.65(+0.14) /0.72(+0.15) /0.82(0.16)元，当前股价对应 PE 为 54/49/43 倍，维持“增持”评级。

2020 前三季度业绩实现超高增长，预计全年归母净利润增速 330%-380%

2020 前三季度 1)实现营收 19.4 亿元(+83.1%), 归母净利润 8.0 亿元(+239.4%); 其中 Q3 营收 7.6 亿元(+94.3%), 归母净利润 2.8 亿元 (+226.5%); 前三季度营收/归母净利润增长主要系红外焦平面探测器、各型号装备产品、国内及海外民品销售规模增长，及产品盈利状况增加所致；2) 前三季度归母净利润增速高于营收增速的主要原因：a. 毛利率 68.9% (+14.7pct)，主要系产品结构变化和规模效益所致；其中 Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 77%/70%/63%，反映部分高毛利产品营收占比逐渐下降；b.销售费用率 4.4% (-0.4pct)，主要系上半年差旅/招待/展览等费用减少所致；c.财务费用率-0.5% (-0.9pct)，主要系低息贷款以及财政贴息导致利息支出减少，以及获取结构性存款收益增加所致；d.管理费用率 4.9% (-3.9pct)，主要系规模效益所致；e.研发费用率 10.6% (-7.3pct)，主要系上半年直接投入/统筹费用/固定资产折旧减少所致，其中 Q3 研发费用率较 Q2 提升 4.0pct；3) 资产负债方面：存货较期初+123.7%，主要系为订单提前备料、备货所致；预收款项较期初+196.9%；预付款项较期初+254.2%，反映公司在手订单充足。4) 根据三季报，公司预计 2020 年度归母净利润同比增长 330%~380%。

军品业务将受益承研型号陆续定型批产，民品市场迎来开拓机遇

公司在国内红外热成像领域处于绝对的龙头地位。军品方面，公司积极参与军品合同竞标并接连中标，2020 年多个重点型号产品完成定型并实现首批批量订货，且在出口军贸市场取得突破，军品订单有望快速放量。民品方面，公司掌握领先的晶圆级封装技术，在国内传统民用红外领域保持较大市场份额，有望凭借品牌和渠道优势在广泛的民用领域打开增量市场空间，推动业绩进一步增长。

风险提示：军品订单不及预期、民品市场不及预期、研发进度不及预期等。

【食品饮料：嘉必优(688089.SH)】短期继续夯实基础，中长期逻辑不改——公司信息更新报告-20201028

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003

投资建议：继续看好隐形冠军，维持“买入”评级

公司 2020 年前三季度收入 2.36 亿元、增 2.19%，归母净利润 1.10 亿元、增 14.69%。Q3 单季收入 8530 万元、增 1.47%，归母净利润 3890 万元、增 18.92%。收入基本符合预期，利润好于预期。因疫情耽误半年拓展客户时间，调整 2020-2022 年 EPS 为 1.23（向下调整 4.5%）、1.57、1.93 元，现价对应 2020-2022 PE41 倍、32 倍、26 倍。下游高端奶粉需求继续向好、新国标落地、全球化开拓将加快公司发展，长期发展逻辑不改，维持“买入”投资评级。

预计 SA 加速增长，ARA、DHA 短期持平

2020Q3 单季 ARA 短期受下游大客户囤货影响，透支了部分三季度的收入，预计 ARA 三季度收入略降。预计 DHA 基本持平略增，短期仍受下游保健品行业小客户调整影响，公司同时也在调整保健品业务开发策略，加大龙头客户的开发力度。预计 SA 实现高速增长，预计环比加速，主要受益于下游儿童奶粉客户需求持续向好，短期 SA 仍有望继续高增长。

盈利能力继续改善

2020 Q3 单季净利率升 7.62pct 至 47.24%，其中毛利率升 2.26pct 至 57.06%，主要是产品结构改善，另外投资收益同比升 4.61pct，主要是理财产品利息收入增加。销售费用率升 0.43pct，主要因为疫情期间公司未能拓展客户，

疫情稳定之后公司加快了客户开发节奏。现金流快速增加主要因为销售回款以及帝斯曼补偿款及利息收入增加所致。

短期继续夯实基础，中长期逻辑不改

上半年疫情一定程度上影响了公司开发客户的节奏，全年在夯实基础上继续努力开拓新客户，为 2021 年做好准备。中期来看我们依然看好奶粉注册制落地带动 ARA 和 DHA 业务快速增长，长期我们依然看好公司在国际市场上的竞争优势和份额提升，中长期来看公司的业绩成长性和确定性高。

风险提示：帝斯曼不履约风险、汇率风险、安全生产风险。

【食品饮料：广州酒家(603043.SH)】月饼、速冻快速增长，费用率大幅改善——公司信息更新报告-20201028

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（联系人）证书编号：S0790120030038

食品制造业务快速增长，餐饮业务环比改善，维持“增持”评级

广州酒家公布 2020 年三季报，2020Q3 实现营收 16.8 亿元，同比增 15.5%；归母净利 3.48 亿元，同比增 33.5%。由于费用率改善，上调盈利预测，预计 2020-2022 年公司归母净利分别为 4.2、5.4、6.5 亿元，EPS 分别 1.04（+0.02）、1.33（+0.03）、1.61 元，当前股价对应 PE 分别为 34、27、22 倍。随着消费需求回暖，餐饮可逐渐复苏；食品业务随着产能释放、渠道铺设，潜力较大，维持“增持”评级。

月饼、速冻收入增速较快，餐饮业务环比改善

分业务来看：（1）食品：随着疫情得到控制，中秋、国庆双节叠加影响下月饼需求释放，月饼同比增 19%；速冻业务随着产能释放及市场需求增加，同比增 27%；（2）2020Q3 餐饮业务同比降 9%，2020Q2 同比降 44.7%，餐饮业务改善。分区域来看：省外经销商增 77 个至 256 家，电商渠道逐渐发力，省外市场收入增 20%；省内市场增 82 家至 560 家经销商，收入增 14.3%。展望未来，随着产能进一步释放、渠道布局完善、电商渠道发力、餐饮业务逐渐恢复，预计 2020 年收入增速约 13%。

2020Q3 净利率提升主因销售费用率下降

2020Q3 公司净利率同比增 2.8pct 至 20.7%，提升主因销售费用率下降。毛利率下降 3pct 至 55.6%，下滑主因：（1）毛利率较高的餐饮业务承压，收入占比下滑 2.4pct；（2）原材料成本上涨。2020Q3 销售费用率同比降 6.9pct 至 18.7%，主要因为受疫情影响，公司加强费用管控。预计 2020 年净利增速约为 9%。

陶陶居拟引入战略投资者，核心竞争力增强

公司推进国企改革，拟对陶陶居增资扩股引入战略投资者，增资金额预计不低于 2.25 亿元。完成增资扩股后，广州酒家在陶陶居的持股比例为 55%，战略投资者持股比例为 45%。通过引入战略投资者，陶陶居股权结构可进一步优化、管理机制市场化，长期来看有助于提升公司的核心竞争力。

风险提示：宏观经济波动风险、市场拓展不及预期风险、原料价格波动风险等。

【医药：天士力(600535.SH)】医药工业重回增长，3 季度业绩边际改善趋势明显——公司信息更新报告-20201028

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 王斌（分析师）证书编号：S0790520070005

3 季度业绩边际改善趋势明显，维持“买入“评级

公司发布 2020 年 3 季报，实现营业收入 113.91 亿元（-19.17%），归母净利润 11.00 亿元（-2.84%），扣非后归母净利润 9.63 亿元（-9.95%）。其中 3 季度单季实现营业收入 27.68 亿元，同比下降 40.80%，主要由于出售医药商业配送业务后不再合并天士营销，医药商业收入下滑；归母净利润 4.14 亿元（+77.25%），扣非后归母净利润 3.11

亿元（+33.34%），业绩边际改善趋势明显。我们上调盈利预测，预计 2020-2022 年分别实现归母净利润 11.47（+0.98）/12.71（+1.10）/14.00（+1.10）亿元，同比增长 14.6%/10.7%/10.2%，EPS 分别为 0.76（+0.07）/0.84（+0.07）/0.93（+0.08）元，维持“买入”评级。

中药、化学药恢复增长，普佑克销量大幅攀升

2020 年前 3 季度公司医药工业收入 44.81 亿元（-2.00%），其中 3 季度单季为 14.92 亿元（+17.97%），重回增长轨道。分产品来看，中药前 3 季度收入 30.55 亿元（-4.09%），其中 3 季度单季收入 9.70 亿元（+21.13%），主要是由于：1）益气复脉、丹参多酚酸进入医保后以价换量，预计收入端仍有一定增长；2）渠道库存回到正常水平；3）疫情得到控制后销售恢复。化学制剂收入 12.50 亿元（+8.63%），其中 3 季度单季收入 4.56 亿元（+16.77%），主要是由于：1）疫情得到控制后抗肿瘤药等核心品种销售逐步恢复；2）他达拉非等新品种开始放量。生物药（普佑克）前 3 季度实现收入 1.30 亿元（-35.57%），销量增长 58.10%，增速较 1-6 月增加 27.85 个百分点，3 季度呈加速增长态势。

应收账款持续下降，渠道库存消化顺利，经营质量大幅提升

截至 2020 年 3 季度末，公司医药工业应收账款已下降至 20 亿元左右，与 2019 年末相比下降近 8 亿元，母公司报表应收账款（主要是中药业务）已经降至近年来低点，表明公司渠道库存消化顺利。出售商业配送业务后公司资产负债率从 50%左右下降至 26.73%，经营质量大幅提升。

风险提示：化药纳入集采大幅降价或未中标；创新药研发失败。

【通信：新易盛(300502.SZ)】三季报业绩再超预期，毛利率提升全年业绩可期——公司信息更新报告-20201028

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

三季报业绩再超预期，光模块量价齐升得到验证并延续，维持“买入”评级

公司公告 2020 年三季度业绩，前三季度实现归母净利润为 3.42 亿元，同比上升 157.06%；扣非后实现归母净利润为 3.33 亿元，同比上升 164.47%。公司主要产品为点对点光模块和 PON 光模块，不同型号光模块产品已超过 3,000 种，广泛应用于数据宽带、电信通讯、Fttx、数据中心、安防监控和智能电网等行业，在电信和数通市场高景气背景下，光模块量价齐升，公司加强与主流通信设备制造商、经销商合作，市场份额明显提升，全年业绩有望再超预期，我们上调预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 5.15/8.43/12.56（此前为 4.45/7.08/9.95）亿元，同比增长为 142.2%/63.6%/48.9%（此前为 109.2%/59.1%/40.5%），EPS 为 1.56/2.55/3.80（此前为 1.34/2.14/3.01）元，当前股价对应 PE 分别为 41.3/25.2/16.9 倍，存在一定市场低估，维持“买入”评级。

高速率光模块提升毛利率，定增扩产信心足，全年业绩有望再超预期

公司凭借在高速数模混合电路设计、光模块软件和光模块测试方面的丰富经验和长期技术积累，100G、400G 高速率光模块及 5G 系列光模块产品销售占比提升，公司整体毛利率水平走高，2020 年前三季度，公司总体销售毛利率为 38.04%，同比上升 16.33pct，三季度单季销售毛利率为 44.23%，同比上升 39.64 pct。

光模块行业市场竞争激烈，但近年来国内光模块厂商研发能力、生产工艺提高，国内厂商竞争力提升，国外通信设备制造商也增加了对国内光模块产品的采购力度。与此同时，国外通信设备制造商为了降低成本，近年来也逐步把生产和研发基地向中国大陆转移，带动了中国大陆光模块市场的需求，各大光模块厂商也将部分制造基地向以中国为代表的发展中国家转移，国内厂商市场份额明显提升。随着公司募集资金投资项目的建成达产，公司业务规模将不断扩大，研发能力将进一步增强，行业地位将进一步提升，市场份额有望进一步提高。

催化剂：中国移动与广电合作 5G 不断推进；5G 应用普及带来建设需求增长

风险提示：中美贸易摩擦致 5G 建设不及预期；竞争加剧致盈利不及预期。

【化工：新和成(002001.SZ)】业绩略低于预期，第三期员工持股计划出炉——公司信息更新报告-20201028

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003 | 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

前期密集建设项目即将进入落地期，维持“买入”评级

2020 年前三季度，抓住维生素量价齐升的市场机遇，公司实现营收 74.73 亿元（同比+28.95%）、归母净利润 29.37 亿元（同比+72.52%）。2020 年 Q3，主营产品价格整体回落，公司业绩增速放缓，单季度实现营收 21.70 亿元（同比+13.84%）、归母净利润 7.28 亿元（同比+32.47%），略低于我们预期。在此基础上，我们下调公司盈利预测：2020-2022 年归母净利润分别为 34.80（-5.49）、42.36、50.04 亿元，EPS 分别为 1.62（-0.26）、1.97、2.33 元/股，当前股价对应 PE 分别为 20.0、16.4、13.9 倍。公司前期密集建设项目进入落地期，二期项目也即将开工建设，公司多元化产品结构优势仍然显著，我们维持“买入”评级。

维生素价格冲高回落后以弱势整理为主，中长期仍将受到生猪补栏需求支撑

2020 年以来，疫情蔓延影响了全球维生素厂商的生产开工，维生素供需矛盾加剧，价格大幅上涨。据 Wind 数据，2020 前三季度，国产 VA、VE、生物素、蛋氨酸均价分别为 423.85、66.65、216.12、20.38 元/kg，较同期均价分别+14.33%、+45.92%、+288.14%、+14.58%。整体来看，维生素价格已于 4 月底冲高回落，自八月初止跌回暖后，近期下游依赖于消耗前期库存，贸易商购货意愿较为谨慎，价格以弱势整理为主。VA 方面，海内外需求及价格均偏弱，9 月份我国 VA 出口数量同比-45.14%，且短期价格下滑趋势明显；VE 方面，帝斯曼和能特科技合资企业益曼特复产时间延后，我们预计 Q4 市场供需平衡格局将有所改变。中长期看，我们预计生猪补栏大概率会“矫枉过正”，将长期支撑饲料及维生素需求。

第三期员工持股计划出炉，让优秀人才和贡献者分享公司成长成果

10 月 27 日，公司发布了《第三期员工持股计划（草案）》：本次员工持股计划设立时资金总额不超过 3.06 亿元，参与对象中董监高共计 12 人，持有 13.05%；其他人员不超过 673 人，持有 86.95%，将股东大会通过后的 6 个月内完成标的股票的购买。本员工持股计划的存续期为不超过 24 个月，锁定期为 12 个月。此举将员工与企业效益捆绑在一起，让优秀人才和贡献者分享公司成长成果。

风险提示：项目推迟、需求不及预期、行业竞争加剧、产品价格大幅下滑等。

【电子：通富微电(002156.SZ)】订单充足拉动业绩增长，卡位高端封测业务——公司信息更新报告-20201028

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 罗通（联系人）证书编号：S0790120070043

公司 2020Q3 归母净利润大幅增长，订单饱满

公司 2020 年前三季度实现营收 74.20 亿元，同比增长 22.55%，实现归母净利润 2.62 亿元，同比增长 1057.95%。其中 2020Q3 单季度实现营收 27.50 亿元，同增 11.46%，归母净利润 1.50 亿元，同增 198.88%，主因国产替代效应逐步显现，国内客户订单明显增加，同时国际大客户利用制程优势进一步扩大市占率，订单需求增长强劲，叠加海外大客户通讯产品需求旺盛，订单饱满。我们维持原盈利预测，预计 2020-2022 年公司可分别实现 EPS 0.28/0.44/0.56 元，当前股价对应 PE 87/56/45 倍，维持“买入”评级。

通富微电与 AMD 进一步加深战略合作，盈利能力提升

公司与 AMD 合作期限延长且扩大合作范围，带动盈利能力提升和规模扩大。2020 年前三季度，实现毛利率 15.42%，同比提升 2.51pcts，实现净利率 3.99%，同比提升 4.24pcts。2020 年前三季度，公司期间费用率为 12.91%，同比减少 2.52pcts，主因市场需求旺盛，公司订单增加，规模效应所致。

突破多项先进封测技术，国产替代进程加速

作为全国第二大封测厂，公司率先突破 CPU、GPU、服务器芯片的 7nm 封测技术，在 2D、2.5D 封装技术领域取得突破，并在 3D 堆叠封装等方面积极进行专利布局。在产能扩充方面，公司大力投入 5G 和汽车电子等领域的先进封测技术研发和产能扩充，拟定增投资苏通、崇川、超威苏州三大扩产项目，建成后将分别形成年产 12 亿块集成电路产品、8.4 万片晶圆级封装、新增 16 亿块车载品封装测试、年封测 4420 万块中高端集成电路产品的产能，为进一步提升公司中高端集成电路封测技术生产能力打下重要基础。此外，公司抓住国产替代机遇，积极扩宽国内客户资源，与合肥长鑫、中兴微电子、联发科、展锐等本土头部半导体企业展开密切合作，有望充分受益于先进封测技术的国产替代进程。

风险提示：疫情影响导致需求不及预期，公司研发进展不及预期，竞争加剧风险。

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，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