行业观点

● 机械

拓斯达（300607）2020 三季报点评：在手订单充足，业绩有望持续高增长

事件：

公司发布 2020 年三季度报告，前三季度实现营收 20.3 亿元，同比增长 86.35%；归母净利润 5.2 亿元，同比增长 261.68%，基本符合预期。

报告要点：

？ Q3 单季度营收同比+45%，在手订单充足，Q4 有望业绩维持高增速。

上半年国内外疫情相继爆发，公司口罩机业务大幅增长。二季度以来，随着国内新冠疫情防控得到有效控制，公司业务逐步聚焦到核心主业上来，Q3 单季度实现营收 5.3 亿元，同比增长 45.14%，仍然维持高增长。截至 930，公司存货 7.65 亿元，环比二季度增长 44.6%，合同负债 5.07 亿元，环比二季度增长 19.86%，预付账款 1.35 亿元，环比二季度增长 31.07%，充分说明公司景气的生产经营情况。截止 8 月 31 日，公司在手订单 13.85 亿元，另公司仍有大量海外订单或于近期签订，有望保证业绩持续高增长。

？ 盈利能力保持较高水平，经营性现金流优异。

前三季度公司毛利率 53.54%（同比+17.1pct），净利率 25.57%（同比+12.46pct），主要受益于口罩机及相关设备较高的毛利率；销售费用率+管理费用率合计 16.39%（同比+1.73pct），整体费用率控制良好。另外，公司加强新产品研发投入，前三季度研发费用率 6.21%，同比增加 1.65pct。前三季度，公司经营活动现金流量净额 8.5 亿元，较 2019 年同期改善显著，充足的现金流有望为公司后续大力拓展优质大客户以及新业务保驾护航。

？ 公司大客户拓展成效颇丰，有望借力下游制造业复苏东风。

公司集中力量深挖下游行业自动化应用规模较大的头部客户需求，新开拓了新能源行业、光电行业的部分上市公司客户，并持续拓展伯恩光学、立讯精密、比亚迪、欣旺达等客户，有望充分实现客户及业务之间的协同效应。今年国内制造业需求虽受一季度疫情影响有所延缓，但二季度以来复苏较为强劲，9 月工业机器人产量同比增长 51.4%，PMI 指数 51.5、连续七个月保持荣枯线以上，下游行业持续向好。我们预计，随着下游需求强势复苏，公司大客户产能资本开支持续加大，公司有望持续受益。

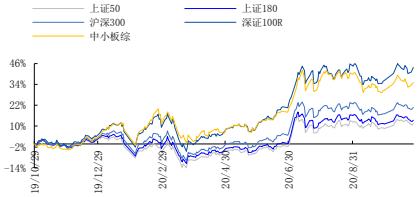
？ 投资建议与盈利预测

考虑到公司实施客户拓展成效颇丰以及制造业复苏的强劲需求，我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 5.8/6.1/6.1 亿元，对应当前 PE 分别为 27/26/26X 倍，维持公司“买入”评级。

？ 风险提示

公司新接订单确认节奏不及预期，下游行业需求不及预期。

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
厦门银行	10.75	60.21	0.00	0.00
华自科技	17.50	33.89	60.55	59.69
ST 乐凯	12.06	28.03	50.00	-23.98
会畅通讯	43.74	27.89	18.18	71.90
江龙船艇	37.75	23.08	26.34	194.00

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
华民股份	6.68	-20.00	-23.74	-13.58
长鹰信质	12.46	-18.77	-29.20	-23.69
博汇股份	30.07	-15.08	-13.84	6.10
皇庭国际	3.26	-14.88	-5.51	-21.07
双林股份	15.15	-14.50	7.83	151.24

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：秦亚男

● 计算机

宇信科技(300674.SZ)：营收增长逐季加速，运营业务加速成长

事件：

公司于 10 月 27 日晚发布《2020 年第三季度报告》。前三季度，公司实现营业收入 16.22 亿元，同比增长 5.12%；实现归母净利润 1.37 亿元，同比增长 52.42%。

点评：

第三季度公司实现营业收入 5.45 亿元，同比增长 14.40%

伴随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制，公司业务逐步回归正常增长态势，第三季度，软件开发及服务业务收入同比增长 20.27%。前三季度，软件开发及服务业务收入同比增长 9.89%，同时因公司提升产品标准化程度、改进定制化实施工艺以及加强项目跟踪和管理使得毛利率同比提升 2.6 个百分点。毛利率较高的创新运营业务继续保持快速增长态势，前三季度，运营业务收入同比增长 196.83%，对公司毛利贡献较大。同时，公司的销售费用、管理费用和研发费用因疫情因素影响同比增速放缓。公司积极拓展海外业务，在经营范围中增加“技术进出口”，并对《公司章程》进行了修订。

受股份支付费用影响，第三季度归母净利润同比下降 17.25%

第三季度，归母净利润为 707.58 万元，同比下降 17.25%，主要是公司 2020 年 6 月向员工实施限制性股票激励计划，第三季度摊销股份支付费用金额较大所致；扣非归母净利润为 10.27 万元，同比下降 98.71%，降幅高于同期归母净利润，主要是公司在三季度处置联营企业投资和政府补助等非经常性收益远高于上年同期所致。第三季度，不含股份支付费用、扣除非经常性损益后归母净利润为 4045.30 万元，同比增长 407.32%。前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.51 亿元，经营活动现金净流出减少主要是本期集成业务因客户招标延期，相应的集成采购付款大幅减少。

发布《2020 年度向特定对象发行股票预案》，提升核心竞争力

2020 年 9 月 10 日，公司发布《2020 年度向特定对象发行股票预案》，向特定对象发行 A 股股票募集资金不超过 150,000 万元。结合目前公司主营业务和产品布局，本次募集资金将用于“面向中小微金融机构的在线金融平台建设项目”、“基于人工智能技术的智能分析及应用平台建设项目”、“全面风险与价值管理建设项目”等的建设。本次股票发行有助于公司进一步完善产品结构、提升研发水平，巩固和加强公司在行业内的地位，为未来业务发展提供动力，进一步打造强大的核心竞争力和持续盈利能力。

投资建议与盈利预测

随着金融与科技的深度融合，银行业有望不断加大 IT 投入，公司凭借行业领军者的地位，有望在新一轮景气周期中受益。预测公司 2020-2022 年营业收入为 32.52、39.61、47.61 亿元，归母净利润为 3.65、4.73、6.01 亿元，EPS 为 0.88、1.15、1.46 元/股。目前，计算机（申万）指数的 PE TTM 为 74.6 倍，上市以来，公司 PE 主要运行在 40-80 倍的区间，预期未来三年归母净利润 CAGR 为 29.93%，维持公司 2020 年 60 倍的目标 PE，目标价为 52.80 元。维持“买入”评级。

风险提示

银行业 IT 投入不及预期；市场竞争加剧；创新运营业务推进不及预期；海外业务推进不及预期等。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

● 电子

1、华天科技(002185)：行业景气度回暖，布局先进封装业绩持续增长

事件：

公司发布 2020 年三季度报告，前三季度实现销售总收入 59.17 亿元，较去年同期减少 3.10%；实现归属于母公司股东的净利润 4.47 亿元，同比增长 166.93%。

报告要点：

？ 订单饱满产能利用率提升，三季度业绩符合预期

公司三季度实现营收 22.03 亿元，较上年同期减少 2.85%，归母净利润 1.8 亿元，同比大幅增长 120.03%，主要原因为：1）受益国产替代加速，行业景气度提升，公司国内客户订单大幅增长；2）加强成本管控，客户订单饱满带来产能利用率增长，公司毛利率提升。伴随消费电子旺季到来，公司四季度业绩有望继续维持高增长。

？ 布局先进封装优化产品结构，盈利能力有望持续提升

公司在产业布局方面，积极推进先进封装基地建设，近年来先后投资扩建了昆山、宝鸡、南京等基地，打通了 CIS 芯片、存储器、射频等多种高端产品的生产线。2020 年 7 月 18 日华天科技南京基地举行了一期项目投产仪式，一期项目已竣工面积 16.3 万平方米，实现 FC 和 BGA 系列产品年封测量可达 40 亿只，今年可实现产值 2 亿元以上。未来公司先进封测产能将快速提升，公司业绩有望持续增长。

？ 行业景气度回暖国产替代加速，封测龙头持续受益

研发方面公司重视新产品、新技术、新工艺的研发，研发支出金额逐年增加，已自主研发出了 SiP、FC、TSV、MEMS、Bumping、Fan-Out、WLP 等高端封装技术和产品。自 2019 下半年来，国内半导体封测行业逐步回暖，未来有望随着新型应用领域和先进封测技术的发展进入新一轮增长。华天科技作为国内领先的集成电路封测企业，产品线布局丰富，技术水平行业领先，有望持续受益行业景气度及国产替代加速影响，未来发展前景广阔。

？ 投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 年营收 97.56/114.98/133.48 亿元，归母净利润 6.79/8.84/10.88 亿元，当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 58/44/36 倍，考虑公司作为国内行业龙头将优先受益于国产替代，维持“增持”评级。

？ 风险提示

1）海外业务受疫情影响不及预期；2）公司产能扩张不及预期；3）CIS 市场需求量不及预期。**分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）**

2、圣邦股份(300661)：坚持高研发投入，国产替代前景可期

事件：

公司发布 2020 年 3 季度报告，前 3 季度合计收入 8.63 亿元，同比增长 61.56%；实现归属于母公司股东的净利润 2.07 亿元，同比增长 72.66%。单 3 季度收入 3.97 亿，同比增长 66.7%，归母净利润 1.02 亿，同比增长 71.92%。

点评：

？ 三季度业绩大增，下游需求持续提升

公司业绩在预告范围之内，符合预期。公司三季度业绩大增的主要原因在于公司积极拓展业务，产品销量增加，相应的营业收入同比增长所致。受益于 5G、消费电子、汽车电子等领域的驱动，下游需求旺盛。

5G 建设方面，截止至 9 月末，我国已累计建设 5G 基站 69 万个，提前完成年初的建设目标，单基站的模拟芯片需求量巨大，伴随着 5G 建设的继续加速，市场规模仍有较大的提升空间；消费电子、汽车电子等领域对模拟芯片的推动作用也非常明显，伴随着 5G 手机渗透率进一步提升、汽车电子持续发展，下游需求将持续提升。

？ 模拟芯片龙头，国产替代前景可期

模拟芯片应用广泛，几乎所有电子系统都需要模拟芯片。根据 IC Insights 统计，2016 年模拟芯片市场规模为 494 亿美元，2023 年有望达到 861 亿美元，复合增长率为 8.3%。面对广阔的市场空间，全球模拟芯片排名前十的供应商垄断了 50%以上的市场份额，国内自给率仅约 1%，意味着国内模拟芯片行业具有广阔的发展空间。在中美贸易摩擦不断、本土科技企业频繁被制裁的背景下，国内下游企业有迫切的希望选择国内的供应商，这也给国内企业带来了历史性的发展机会。圣邦股份作为国内模拟芯片行业的龙头公司，更全面、更多种类的产品布局将为公司带来更多发展机会。

？ 坚持高研发投入，保持领先地位

衡量模拟芯片企业竞争力的关键指标之一就是产品覆盖范围与种类数量，公司坚持保持高水平的研发投入，三季度研发投入 1.5 亿元，营收占比超过 17%。目前公司拥有 16 大类超过 1500 款在销售产品，涵盖信号链和电源管理两大领域，产品数量与产品覆盖下游范围遥遥领先于大陆其他企业。伴随着消费电子、通讯设备、工业控制、医疗仪器、汽车电子等下游的快速发展，公司业绩仍有较高的增长空间。

？ 投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 营收 12.67、17.75、24.31 亿元，归母净利润 3.17、4.24、5.57 亿元，当前市值对应 PE 分别为 125、94、72 倍，维持“增持”评级。

？ 风险提示

1） 客户拓展不及预期；2）国产替代进程不及预期；3）产品研发不及预期。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：刘莹

● 医药

1、爱博医疗（688050）2020 年三季报点评：Q3 业绩快速增长，角膜塑形镜放量中

Q3 业绩高增长，角膜塑形镜快速放量中

公司前三季度收入端增长明显，主要为公司的人工晶状体和角膜塑形镜两个业务板块在 Q2 和 Q3 的快速增长弥补了 Q1 因疫情导致的负增长，分季度来看，公司前三季度分别实现收入 0.26 亿元（-39.15%）、0.77 亿元（+49.90%）和 0.78 亿元（+72.25%），Q3 单季度业绩实现高增长，其中人工晶状体实现收入 0.58 亿元，同比增长 42.27%，角膜塑形镜实现收入 0.18 亿元，同比增长 456.23%，正处于快速放量中，预计今年全年有望实现销量 4-5 万片，继续增厚公司业绩。同时，报告期内公司的“非球面衍射型多焦人工晶状体”通过了国家药品监督管理局医疗器械技术审评中心创新医疗器械特别审查程序，有望继续丰富人工晶状体产品系列。

？ 费用端控制良好，经营效率稳步提升

公司前三季度销售费用率为 17.91%（-6.57pct）、管理费用率为 14.18%（-1.30pct），研发费用率为 10.25%（-0.17pct），费用端控制良好，净利率提升至 37.83%（+2.78pct），经营效率稳步提升，经营性现金流净额为 0.51 亿元，同比提升 177.46%，改善明显。

？ 投资建议与盈利预测

公司自主研发的人工晶体与角膜塑形镜正待发力，市场空间广阔。我们预测公司 2020-2022 年营业收入分别为 2.60/3.40/4.38 亿元，增速为 33.29%/30.76%/28.60%，归母净利润分别为

1.08/1.46/1.85 亿元，增速为 61.87%/35.38%/26.82%，EPS 为 1.03/1.39/1.76 元/股，对应 PE 为 197/146/115，给予“增持”评级。

？ 风险提示

带量采购等政策导致的降价风险、新产品销售不及预期等。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

2、金域医学（603882）2020 年三季报点评：Q3 业绩超预期，常规业务恢复高增速

事件：

2020 年 10 月 27 日，公司公告 2020 年三季度报告：报告期内实现营收 23.53 亿元，同比增长 70.85%，归母净利润 4.99 亿元，同比增长 238.74%，扣非归母净利润 4.82 亿元，同比增长 396.36%。

国元观点：

Q3 季度业绩超预期增长，扣非归母增长近 4 倍

公司 Q3 单季度业绩实现超预期增长，前三季度合计实现营收 58.27 亿元（+48.65%），归母净利润 10.55 亿元（+230.65%），扣非归母净利润 10.20 亿元（+293.16%），Q3 季度业绩的超预期增长主要系常规业务恢复高增速与新冠检测带量的增量。Q3 单季度毛利率达 47.17%（+7.17 pct），较 Q2 季度下降 1.43 pct，可能系新冠检测业务占比下降所致。经营性现金流达 9.43 亿元，同比增长 158.51%，现金流大幅增长，资金充沛。

主营业务持续高质量发展，常规检测业务 Q3 同比增长 21.91%

公司医学诊断服务板块 1-9 月累计实现营收 55.91 亿元，同比增长 50.62%，板块毛利率 45.74%（+5.88 pct），板块净利率 18.87%（+10.54 pct），客户单产增长 44.62%。扣除新冠业务，公司 Q3 单季度常规检测业务收入 16.79 亿元，同比增长 21.91%，常规业务恢复高增速。1-9 月公司三级医院收入（不含新冠）占比达 30.50%（+2 pct），盈利实验室达 31 家。各大重点疾病领域收入稳步增长，其中实体肿瘤、血液病、神经&临床免疫疾病三大业务板块表现亮眼，Q3 季度同比增长分别为 40.77%/38.58%/25.12%。

新冠检测累计 2500 万例，有望继续贡献增量

公司积极协助新冠检测工作，截至 10 月下旬，公司已在包括湖北、广东、北京、新建等全国 30 个省级区域开展核酸检测工作，累计核酸检测超过 2500 万例，日检产能可达 25 万例。国内疫情虽已基本得到控制，但小规模聚集性疫情仍肯能出现，新冠检测有望继续为公司业绩贡献增量。

投资建议与盈利预测

新冠疫情下，ICL 行业价值突显，公司作为行业龙头优势显著。考虑新冠检测的增量影响，我们预计公司 20-22 年营业收入分别为 82.63/81.77/96.16 亿元，同比增长 56.81%/-1.04%/17.60%，归母净利润 13.28/10.99/12.37 亿元，同比增长 230.20%/-17.28%/12.53%，EPS 为 2.89（+1.09）/2.39（+0.31）/2.69（+0.29）元/股，对应 PE 39/47/42 倍，维持“增持”评级。

风险提示

降价风险；疫情影响；子公司盈利不及预期；检验项目质量风险。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

3、美亚光电（002690）2020 年三季报点评：营收回归增长轨道，口腔业务恢复较好

事件：

2020 年 10 月 27 日，公司公告 2020 年三季报：报告期内实现营收 5.31 亿元，同比增长 14.98%，归母净利润 1.79 亿元，同比下降 7.80%，扣非后归母净利润 1.69 亿元，同比增长 2.78%。

国元观点：

Q3 季度营收增长 14.98%，前三季度同比基本持平，扣非回正

公司 Q3 单季度实现营收 5.31 亿元（+14.98%），相较 Q1（-25.43%）与 Q2 季度（-4.88%），公司业务需求恢复较好，营收恢复增长；2020 年前三季度合计实现营收 10.47 亿元（-0.27%），同比基本持平。公司 Q3 季度归母净利润同比下滑 7.8%，而扣非归母净利润本季度恢复增长，同比增长 2.78%，归母净利润下滑主要系本期收到的政府补助减少所致。

销售毛利率回升，财务费用增加导致净利率下滑

公司 Q3 季度销售毛利率为 54.14%（-1.58 pct），毛利率较去年同期稍有下滑，但较上半年（53.08%）有所回升，这可能是由于随着疫情结束，口腔医院的需求恢复，毛利较高的 CBCT 营收占比回升，新产品口扫也开始贡献业绩。Q3 季度销售净利率为 33.77%（-8.35 pct），净利率下滑主要系本期汇兑损失增加所致的财务费用率上升。

CBCT 销售恢复较好，口扫新增量可期

截至 2020 年 9 月 30 日，公司经营活动现金流净额增至 1.96 亿元，现金流进一步改善；合同负债增至 7921 万，可见公司订单数量增加显著，下游需求恢复较好。公司在 9 月的上海 CDS 口腔展和华南口腔展上，合计实现 CBCT 销售 671 台，反应公司 CBCT 的销售在疫情后恢复较好。此外，7 月获批新产品口扫也有望为公司业绩带来新增量。

投资建议与盈利预测

疫情后公司收入恢复增长，多板块业务稳健发展，医疗板块新品迭代推出。我们预计公司 20-22 年营业收入分别为 16.84/19.89/23.12 亿元，同比增长 12.24%/18.11%/16.19%，归母净利润 5.52/6.71/8.01 亿元，同比增长 1.48%/21.49%/19.26%，EPS 为 0.82（-0.11）/0.99（-0.10）/1.18（-0.11）元/股，对应 PE 60/49/41 倍，维持“增持”评级。

风险提示

新产品市场推广不及预期；疫情后业务恢复不及预期；产品质量安全风险；政策风险。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

● 消费

1、值得买（300785）三季报点评：收入增长良好，站内站外协同发展

事件：

公司发布三季报

点评：

*前三季度收入增长良好

2020 年 1-9 月公司实现营业收入 5.45 亿元（yoy+34.61%），归母净利润 0.85 亿（+37.84%），扣非后归母净利润 0.74 亿（+28.37%），毛利率 68.81%（-2.74pct），净利率 15.62%（+0.37pct），销售费用率 23.63%（+0.56pct），管理费用率 13.89%（-1.49pct）。营收高增速，主要系公司内

容生态建设、用户增长、产品迭代、技术研发、商业化变现等各方面工作进展良好。其中 Q3 单季度营收 1.82 亿（+38.83%），归母净利润 0.17 亿（+10.83%），扣非后归母净利润 0.15 亿（+21.70%）；单三季度利润端增速低于收入增速主要由于公司新业务拓展及较去年同期新增股权激励费用所致。

*站内拓品类丰富内容形式，站外流量形成良性协同

公司专注消费内容，在稳步推动站内用户数和质量提升同时积极探索短视频、直播带货、代运营等新业态，构建站内+站外流量“双循环”。站内，公司扎实推进内容升级以及用户增长，进一步完善内容生态，具体包括 1）持续扩充品类，其中食品日用、本地生活等高频品类增长亮眼，对提升用户粘性起到积极作用；2）增加短视频直播内容形式，提升用户互动；3）升级平台会员体系，引入红包奖励、会员特权优惠等多种玩法，激励留存。站外，公司对星罗平台战略升级，凭借优质商品资源对接达人，协助达人直播带货，并尝试 MCN、抖音小店代运营等新业态，与站内业务产生一定协同。

*投资建议与盈利预测

公司是国内消费内容平台龙头，UGC 社区生态良好变现效率高，叠加站外流量生态与站内资源产生协同，变现能力进一步提升。预计公司 2020/21/22 营业收入分别为 8.89/ 11.68/14.60 亿，归母净利润分别为 1.58/2.10/2.57 亿，EPS 分别为 1.98/2.63/3.23 元，对应 PE 分别为 55/41/34x，维持“增持”评级。

*风险提示

行业竞争加剧；头部客户流失风险；新品类拓展不及预期。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：徐熠雯

● 传媒

新媒股份（300770）公司 2020 年三季报点评：三季度收入增速略有放缓，盈利能力强劲，大屏价值凸显

事件：公司发布 2020 年三季报。

单三季度营收增速有所放缓，利润增速维持高位：公司 2020 年前三季度合计实现营收 9.08 亿元，同比增长 24.54%；归母净利润为 4.55 亿元，同比增长 64.27%；扣非归母净利润为 4.20 亿元，同比增长 56.05%。其中 Q3 单季度实现营收 3.15 亿元，同比增长 12.10%，归母净利润 1.49 亿元，同比增长 39.98%，扣非归母净利润 1.44 亿元，同比增长 40.85%，单三季度收入增速有所放缓，利润增长维持高位。

利润率水平较去年同期大幅提升，盈利能力强劲：2020 年 1-9 月，公司毛利率同比上升 2.77Pct.至 56.98%，期间费用率下降明显，管理费用率同比下降 3.94pct 至 6.61%。销售费用率由于业务宣传费减少，同比下降 3.32pct 至 2.23%。财务费用率由于利息收入增加而减少 1.32pct 至-2.38%。研发费用率同比减少 1.63pct 至 3.05%。期间费用率的下降带动净利润率同比增长 12.15pct 提升至 50.13%。

IPTV 省内用户尚未触及天花板，省外贡献新增量，OTT 保持领先地位：IPTV 方面，公司在省内及省外用户拓展受疫情影响有所放缓，上半年净增约 50 万，公司深耕广东市场，并向省外持续拓展。OTT 方面，根据勾正数据，2020 年 8 月云视听极光月活规模稳居第一，环比增长 6%至 8784 万户，日户均市场 275 名；云视听小电视和云视听快 TV 环比增幅明显，分别为 14%、16%，

其中云视听小电视月活规模达 2189 万户。同时公司公告调整组织架构组建商务运营中心，未来基于流量、数据等核心资产开展广告业务。

投资建议与盈利预测：我们认为公司 IPTV 省内用户数及增值业务付费率具备依然具备较大提升空间，同时省外业务贡献新增长点，互联网电视业务绑定优质内容商，产品头部优势明显。预计 2020-2022 EPS 为 0.30/0.41/0.52 元，对应 PE 为 33/26/21x，维持“增持”评级。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001）

- **电新**

1、宁德时代（300750）2020 三季报点评：现金流良好，减值拖累当期业绩

事件：

？ 公司发布三季报：前三季度营收 315.2 亿元，yoy-4.06%；归母净利润 33.57 亿元，yoy-3.1%；扣非净利润 25.67 亿元，yoy-13.4%。其中 Q3 营收 126.93 亿元，同比增长 0.8%；归母净利润 14.2 亿元，同比增长 4.24%；扣非净利润 11.9 亿元，同比增长 3.91%。

点评：

？ 毛利率略微下滑，减值拖累当期业绩

公司 Q3 毛利率 27.8%，同比下降 0.15pct，环比下降 1.27pct。公司前三季度计提资产和信用减值准备总额为 10.14 亿元，其中坏账准备 1.96 亿，存货跌价准备 6.75 亿，固定资产减值准备 1.43 亿。根据测算，Q3 减值总额达到 5.54 亿，拖累当期业绩表现。

？ 国内市占率略有下滑，预计 Q4 回升

根据 GGII，2020 前三季度国内新能源汽车生产约 69.2 万辆，同比下降 17%，动力电池装机量约 34.15GWh，同比下降 19%；公司前三季度国内装机量 16.25GWh，市占率 47.6%，相对去年下降 3pct。市占率下滑主要原因是国内新能车整体产销不佳；同时特斯拉销量较好，而 1-8 月特斯拉电池基本由 LG 化学提供，LG 化学前三季度装机量 4.75GWh，市占率 13.9%；宁德时代电池于 9 月开始供货特斯拉，预计公司 Q4 市占率企稳回升。

Q3 公司国内装机量 7.8GWh，我们按照 86%的动力电池营收占比，电池销售均价 0.84 元/Wh 情形测算，预计 Q3 公司出货量达到 13GWh。

？ 费用严格管控，现金流良好

公司 Q3 费用率 10.93%，环比下滑 1.68pct，同比下滑 3.99pc，费用控制良好。公司 Q3 经营性现金流量净额 44.8 亿元，同比增长 46.93%；前三季度经营性现金流量净额 103 亿元，净利润现金比率达到 307%，现金流情况良好，体现了对上下游的强势议价能力。

？ 投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 公司营收分别为 522/690/888 亿元，增速分别为 14%/32%/29%，归母净利润分别为 52/68/85 亿，增速分别为 14%/31%/25%，对应 EPS 为 2.2/2.9/3.7 元。中长期来看，预计 2025 年公司国内市占率 52%，海外市占率达 25%，动力电池净利润 175 亿元，维持买入评级。

？ 风险提示

新能源汽车销量不达预期，动力电池跌价超预期。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

2、璞泰来（603659）2020Q3 业绩点评：Q3 毛利率改善明显，盈利空间有望进一步释放

事件：公司发布三季度报告，2020 年第三季度营收 14.59 亿元，同比增长 10.19%，归母净利润 2.19 亿元，同比增长 12.33%；前三季度实现营收 33.47 亿元，同比下降 4.42%，归母净利润 4.15 亿元，同比下降 9.40%。

点评：

Q3 营收增长 10.19%，扣除汇兑损益归母利润增长 21.36%

Q3 实现营收 14.59 亿元，归母净利润 2.19 亿元。Q3 财务费用同比增加 0.2 亿元，主要系三季度汇兑损失，剔除汇兑损失及相应的所得税影响后，公司第三季度归母净利润同比增长 21.36%，业绩符合预期。

负极与涂覆隔膜出货量同环比持续改善，单位盈利能力稳健

负极：1）根据 CIAPS，公司前三季度出货量 4.4 万吨，预计 Q1-Q3 分别为 0.85、1.3、2.2 万吨，Q3 出货量同比增长 69%，环比增长 60%，单吨净利润维持在 0.9 万元左右，对应 Q3 净利润 1.98 亿元。预计公司随着产品结构的调整，单吨净利润略有下降，长期看仍可维持在较高水平。2）公司全球人造石墨市占率约为 24%，主要客户包括 LG 化学、ATL、中航锂电、三星、比亚迪、珠海光宇、宁德时代、欣旺达、亿纬锂能、天津力神。随着电子与动力终端复苏以及客户份额结构的改善，Q4 出货量有望持续环比增长。3）预计随着内蒙兴丰产能投产，公司已可实现 50%以上的石墨化加工内供、并可节省对应 0.4-0.5 万元/吨的加工成本，后续随着碳化产能满产以及原料端降本探索，盈利空间有望进一步释放。

涂覆隔膜：涂覆隔膜预计前三季度出货 3.6 亿平，预计 Q1-Q3 分别为 0.3、1.4、1.9 亿平方米，单位净利润约为 0.15 元/平方米，Q3 对应净利润 0.3 亿元。湿法涂覆业务市占率约为 30%，预计 Q4 持续随着宁德时代等客户的需求增长。

三季度盈利能力修复明显

公司 Q3 单季度综合毛利率 34.08%，较 Q2 提升 3.3pct，同比提升 3.25pct，预计主要得益于石墨化投放使得成本改善，以及负极和涂覆较上个季度产能利用率大幅提升。费用方面，Q3 期间费用率 34.1%，同比增长 1.7pct，环比下降 1.4pct，受财务费用影响波动，总体保持稳健。

投资建议

预计公司 2020-2022 年营业收入为 57/75/101 亿元，同比增长 19%/31%/34%；归母净利润 7/9.6/13.6 亿元，同比增长 8%/36%/41%，EPS 1.6/2.2/3.1 元，对应 PE65/48/34 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：新能源车终端销量不及预期，原料价格上升过快，扩产进度不及预期等。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

3、龙蟠科技（603906）2020 三季报点评：业绩符合预期，Q3 淡季不淡

公司发布三季报：公司前三季度营收 13.7 亿元，yoy+12.63%；归母净利润 1.44 亿元，yoy+52.1%；Q3 营收 5.51 亿元，yoy+40.72%；归母净利润 0.53 亿元，yoy+54.51%，环比下降

19.7%。Q3 毛利率 36.43%，相对去年同期下降 0.11pct，环比下降 1.83pct；前三季度毛利率 36.9%，相对去年同期增加 3.61pct。

? Q3 淡季不淡，Q4 将继续保持高增长

根据测算，公司 Q3 润滑油销量 1.56 万吨，同比增长 46.72%；车用尿素销量 10.2 万吨，同比增长 59.35%；防冻液销售 2.27 万吨，同比增长 19.37%；车用养护品销售 0.27 万吨，同比下降 20.46%。

市场主要关注 Q3 业绩环比下降，担心业绩增速不能持续，我们认为 Q3 业绩符合预期，同比增速已属不低，Q4 将继续保持高增长。今年因为疫情影响，积压的物流需求在二季度爆发，Q2 业绩迎来历史最旺季；叠加 Q3 由于天气炎热，历来属于淡季，一般淡季时节，产品会采取促销活动，导致 Q3 业绩低于 Q2。车用尿素高增长趋势依然不变，并且公司润滑油增长提速，叠加 Q4 历来属于销售旺季，Q4 业绩将继续保持高增趋势。

? 车用尿素扩产有序进行，份额将持续提升

公司车用尿素产能基地主要在溧水和天津，当前溧水基地设计产能 15 万吨/年（单班），在建天津厂区设计产能 18 万吨/年（单班）。车用尿素高增长时代到来，公司产能已显不足，公司一方面对溧水基地升级改造；另一方面有序扩产，10 月公司与蓬溪县人民政府签署《投资协议》，公司计划投资 8 亿元在蓬溪经济开发区新建高性能锂电池材料及发动机尾气处理液等项目，未来蓬溪项目将有力扩大公司西南地区份额。

? 投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.07/2.79/3.44 亿，同比增长 62%/35%/23%，对应 EPS 为 0.68/0.92/1.14 元，维持买入评级。

公司是车用尿素龙头，品牌和渠道优势明显，预计份额持续提升，预期 2025/2030 年公司车用尿素利润分别 4.4/6.3 亿，给予 2025 年利润 30 倍，中长期来看车用尿素业务市值可达到 132 亿。

? 风险提示

车用尿素推广不及预期；产品价格下降过快；产能扩张不达预期。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

重点报告

新洁能（605111）公司深度报告：功率设计龙头产品族丰富，自有封装成品化提升毛利

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

报告要点：

? 功率产品族布局丰富，自有封装和成品化提升毛利

公司拥有沟槽型 MOSFET、超结 MOSFET、屏蔽栅 MOSFET 及 IGBT 四大核心技术平台，覆盖 12~1350V 电压、0.3~300A 电流范围上千种细分产品。公司根据下游需求调整细分领域产品结构，积极布局中高端产品和新材料器件，基于多年积累的大量封装测试技术和工艺逐步实现部分功率器件自主封装能力，整体提升盈利能力和综合毛利率。

? 与供应商保持长期深度合作，品牌知名度提高获多领域龙头认可

MOSFET、IGBT 等产品生产线投资规模较大，搭建 8 寸工艺平台约 30 亿元，是二极管、晶闸管产线的 3 倍

以上。公司采用 Fabless+少量自主封装模式，晶圆代工和封测环节与华虹宏力、长电科技等龙头深度合作。功率器件行业上下游具有高度粘性，选用产品经过测试、认证并规模化使用之后将不会轻易更换。公司目前已为多个细分领域龙头客户供货（如富士康、中兴通讯、宁德时代等），品牌效应在国产替代大趋势下有望实现高成长。

? 新兴应用助力行业发展，国内功率半导体进入黄金发展期

国内功率器件市场规模达千亿，传统应用成熟稳定且增速缓慢，行业发展主要依靠新兴领域如新能源汽车及充电桩、可再生能源发电、变频家电等带来每年数百亿级净增量需求。无论是从技术追赶难度、产业化布局进度、外部因素冲击等多角度分析，功率半导体都是未来可预见的国产替代进度最快的细分领域之一。在外部环境冲击相对较小的情况下，技术差距缩短+产能扩张为进口替代趋势保驾护航，产品结构向高毛利的中高端领域延伸。

? 投资建议与盈利预测

我们认为长期受新能源等新兴领域的高增长驱动，叠加进口替代，公司作为功率器件设计龙头因知名度、产品性能等原因优先受益。通过自建产线实现部分自有封装能力，以及在研项目在向中高端产品和新材料器件发力，预计器件占比进一步提升，以及产品结构中高毛利产品逐步增多。预计 2020-2022 年，公司总营收为 9.12、11.40、14.24 亿元，归属母公司股东净利润为 1.48、1.98、2.65 亿元，行业可比公司平均市盈率情况为 86x、62x、48x，给予公司“增持”的投资评级。

? 风险提示

行业景气度恢复不及预期；公司封装产线建设进度不及预期；公司募投项目进度不及预期。

重要新闻

- 生态环境部：相关部门开展大量的综合性、系统性工作，适应气候变化工作取得积极成效，目前正在开展评估，组织编制国家适应气候变化战略 2035，明确我国到 2035 年适应气候变化目标任务。
- 农业农村部：加快修订完善追溯管理制度，强化平台间互联互通，依托大数据、物联网等先进技术手段，满足不同场景下的应用需求，实现农产品从种养、加工、流通到消费终端全链条追溯。
- 乘联会数据显示，10 月一至四周日均零售 4.5 万辆乘用车，同比增长 17%，环比持平，表现较强。其中，10 月第四周零售属于节后市场降温期，相对 9 月底节前旺季稍低 7%，这也是很好的表现。
- 华为正式发布《华为 MDC 智能驾驶计算平台白皮书》，倡导智能驾驶产业的平台化、标准化与开放合作的理念，迎接“软件定义汽车”时代。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188