晨会纪要(2020 年 10 月 28 日)

晨会纪要

今日要点：

【公司评论】 恒顺醋业(600305)：聚焦调味品业务，看好后续效率提升

【公司评论】 新易盛(300502)：业绩再超预期，在手订单充足有望保持高增长

【公司评论】 新华保险(601336)：银保趸交持续高增，价值转头

【公司评论】 中国平安(601318)：寿险转型阵痛期、NBV 持续承压

【公司评论】 深天马 A(000050)：利润端改善强于营收表现

【公司评论】 珀莱雅(603605)：消费信心回升叠加线上高增速，Q3 营收净利增速进一步提升

【公司评论】 福斯特(603806)：毛利率环比提升，业绩超预期

【公司评论】 通威股份(600438)：电池片盈利超预期，硅料涨价将在 Q4 兑现

【公司评论】 罗莱生活(002293)：Q3 业绩超预期，关注 Q4 消费旺季终端复苏情况

【公司评论】 江海股份(002484)：三季度营收创历史新高，受益国产替代需求持续景气

【公司评论】 唐人神(002567)：业绩同比大增，产能逐渐释放

财经要闻：

1、《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》正式发布

2、农业农村部：正组织编制“十四五”农业农村发展规划

3、市场监管总局发布《经营者集中审查暂行规定》

4、中国物流与采购联合会：今年前三季度社会物流总额超过 200 万亿元

5、生态环境部：焦化、电解铝属于高污染高能耗产业，不宜列入西部地区鼓励类产业目录

6、国家统计局：1-9 月，全国汽车制造业完成营业收入 56013.1 亿元

7、上海发布《上海市促进产业高质量发展专项资金管理办法（暂行）》

8、上证指数缩量收涨 0.09%，报 3254.32 点

9、恒生指数收盘跌 0.53%报 24787.19 点

10、美国三大股指收盘涨跌不一

重点公告：

天合光能:前三季度净利同比增 119%

高德红外:前三季度净利同比增长 239.36%

稳健医疗:第三季度净利增长 1112.76%

方大特钢:前三季度净利同比增 17%

中核钛白:前三季度净利同比增长 8.29%

中集集团:第三季度净利 8.8 亿元，同比增长 2124%

分析师 盖斌赫
SAC 执业证书编号：S0910516800002
gaibinhe@huajinsc.cn
021-20377177

国内市场表现

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	4699.28	0.17%
上证综指	3254.32	0.10%
深证综指	2223.92	0.54%
恒生指数	24787.19	-0.53%
中小板指数	9003.96	0.93%
创业板指数	2650.76	1.26%
新三板做市指数	1100.66	0.19%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
电力设备(中信)	0.4%	14.7%	57.8%
电子元器件(中信)	0.2%	-0.8%	43.1%
钢铁(中信)	0.2%	1.9%	2.3%
建筑(中信)	-0.6%	-0.6%	0.2%
有色金属(中信)	-0.6%	-5.8%	21.6%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
食品饮料(中信)	-3.6%	5.0%	57.2%
传媒(中信)	-3.1%	-3.9%	19.6%
非银行金融(中信)	-3.0%	3.0%	8.3%
农林牧渔(中信)	-2.9%	-12.5%	2.7%
计算机(中信)	-2.8%	-5.7%	19.1%

【行业公司评论】

恒顺醋业(600305)：聚焦调味品业务，看好后续效率提升

陈振志 021-20377051 chenzhenzhi@huajinsc.cn

事件：2020 年前三季度公司营收 14.46 亿元，同比+7.98%，实现净利 2.31 亿元，同比-8.85%，扣非净利 2.06 亿元，同比+10.87%，经营性现金流量净额为 2.84 亿元，同比-3.61%，每股收益 0.23 元。单 Q3 营收 4.93 亿元，同比+9.14%，净利 0.81 亿元，同比-25.34%，扣非净利 0.73 亿元，同比+10.61%，经营性现金流量净额为 0.95 亿元，同比-39.64%。投资要点　　收入增长较稳定，非经营项影响利润：单三季度公司实现营收 4.93 亿元，同比+9.14%，净利润 0.81 亿元，同比-25.34%；调味品业务中，食醋营收 3.10 亿元，同比+8.29%，料酒实现 0.95 亿元，同比+27.81%，继续保持高增，业务增长稳健。净利润同比-25.34%，主要系去年同期确认了子公司的资产处置损益 4195 万，若除去该影响，三季度扣非净利润同比+10.61%。Q3 经营性现金流量金额同比-39.64%，我们预计主要系在去年低基数的基础上利息收入等有所变化所致；单三季度的销售商品、提供劳务收到的现金 5.26 亿元，同比-3.21%，主营业务带来的现金流整体较为稳定。加速聚焦调味品的发展，盈利能力还有提升空间：　Q3 销售毛利率同比去年下降 2.65pcts，我们预计主要系食醋的营收占比有所下降，料酒收入占比提升，料酒目前处于放量阶段，毛利率预计比食醋约少 10pcts。同时，今年以来销售毛利率在逐季改善，前三个季度公司实现综合毛利率分别为 40.50%/41.12%/41.78%。　费用端方面，Q2 由于生产生活逐渐恢复正常，公司增加了促销费和广告费等市场投入；到了 Q3，销售费用率 11.75%，同比下降 4.50pcts，我们预计主要系各大战区在搭建和管理梳理之中，费用的投放和确认节奏不同。管理费用率 10.34%，同比提升 1.73%，我们预计主要系公司改革提升人员薪酬所致　利润率方面，受资产处置的影响，公司单 Q3 销售净利率 16.81%，同比下降 7.65pcts，因此扣除非经常损益后，公司三季度销售净利率同比提升 0.20pcts，利润水平保持相对稳定。　改革在途，看好后续的机制效率提升：自去年杭董事长上任以来，推动公司内部积极机制改革：（1）人员的梳理：前端销售人员提薪，激发销售人员的积极性；（2）传统渠道营销体系的改革：公司将现有 36 个片区重新整合划分成 8 个战区，对每个战区细化考核指标，同时给予优渥的薪酬和奖励机制，营销体系更加市场化；（3）生产端的变革：通过数字化变革，积极架设 SAP，辅助本部和战区做更详细的考核；此外公司已着手食醋/料酒的新产能项目建设，销售生产两手抓。我们认为，公司改革在途，更换营销总监、选拔各大战区总等，内部积极的变革是明显的，也是分阶段的，期待后续阶段的进一步落地。　投资建议：随着后续战区的梳理、产能的扩张，对外市占率提升和对内降本提效均可期。公司经营目标稳健，完成双 12%目标决心坚定。我们预计公司 20-21 年 EPS 为 0.36、0.42，当前对应 PE 为 58X/51X，维持买入-B 评级。　风险提示：竞争加剧、市场开拓不及预期、机制改革不及预期

新易盛(300502)：业绩再超预期，在手订单充足有望保持高增长

曾捷　zengjie@huajinsc.cn

投资要点　事件：公司发布 20 年三季报，20Q1-Q3 实现营业总收入 14.37 亿元、同比增长 86.38%，归母净利润 3.42 亿元，同比增长 157%，扣非后归母净利润 3.33 亿元、同比 164.47%，业绩超预期。　业绩再创历史新高，盈利能力继续提升。20 年来，随着 5G 网络的加速建设及云厂商资本开支回暖，光模块行业需求快速提升。公司 5G 相关光模块及 400G 光模块实现批量出货且出货量保持持续提升，单季度业绩再创新高，2020Q3 营业总收入 6.01 亿元，同比增长 106.6%、环比增长 6%，扣非归母净利润 1.44 亿元，同比增长 191.24%、环比增长 7.48%。公司产品结构优化带动毛利率继续改善，20 前三季度毛利率 38%，同比提升 3.32pct，20Q3 毛利率 38.8%，同比和环比分别提升 3.28pct 和 0.45pct。公司管理能力进一步提升，费用控制不断优化，公司 20 前三季度研发/管理/销售/财务费用率分别为 4.52%/1.74%/1.50%/-0.03%，分别同比下降 0.2pct、下降 0.1pct、下降 0.7pct 和增长 1pct。在毛利率和费用率双优化下，公司整体盈利能力提升，公司 20 年前三季度净利率 23.78%，创历史新高，同比提升 6.54pct，20Q3 净利率 25.1%，同比和环比分别提升 7.08pct 和 1.24pct。　积极备货+设备投资加大，生产能力有望提升。公司 20 前三季度经营现金流-9295 万元，同比下降 201.4%，主要系营业收入大幅增长，公司综合考虑在手及预期定单和备货周期，购买原材料较上年同期大幅增加所致。公司投资活动产生的现金流量净额-1.84 亿，同比下降 563%，主要系公司购买机器设备较上年同期大幅增加。公司期末在建工程相比期初下降 67.27%，主要系上期购置待安装的设备，安装调试后转入固定资产所致。期末固定资产相比期初增长 49%，主要系购置机器设备增加，有望继续为公司增加新产能。　定增申请获得批复，高端产品产能突破+在手订单充足，成长动力充足。2020 年 10 月 9 月，公司发布关于向特定对象发行股票申请获得中国证监会注册批复的公告。公司本次非公开发行股票并计划募集资金 16.5 亿元，全部用于高速率光模块生产线项目和补充流动资金。主要扩产方向为 5G 无线、100G 和 400G 光模块，预计项目达产后将新增年产能 285 万只高速率光模块的生产能力，将有力推动公司光通信模块产品的升级。根据公司公告，截至 2020 年 7 月 10 日，公司在手订单合计约 10.69 亿元，其中与本次募投项目产品相关的在手订单约 9.21 亿元，在手订单充足，为公司后续高端光模块业务发力奠定良好基础。投资建议：光模块下游数通和电信市场均处于高景气度，公司公告在手和预期定单较为饱满，我们认为公司下半年业绩具备环比提升能力，上调公司的业绩预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润 4.5/6.73/8.63 亿元，同比增长 111.5%/49.6%/28.1%，对应当前 PE45.4/30.4/23.7X，维持公司“买入-B”投资评级。　风险提示：海外数据中心 400G 升级不及预期；5G 产品降价幅度超预期；5G 产品在大客户份额下滑；行业竞争加剧；200G/400G 产品量产不及预期；新客户拓展低于预期。

新华保险(601336)：银保趸交持续高增，价值转头

崔晓雁 021-20377098

投资要点　事件：公司前三季度营收 1697.72 亿元、同比+27.80%，归母净利润 111.05 亿元、同比-14.60%；Q3 营收同比+19.95%、归母净利润同比+17.45%。　公司业绩变化主要系 1）去年上半年受手续费及佣金税优政策影响；2）保

险业务扩张及退保和赔付支出减少下，提取责任准备金净额提升；3）会计估计变更导致增提寿险及长期健康险责任准备金 75.98 亿元，相应减少当期利润。 银保趸交 Q3 继续高增：【总体】趸交保费 Q1/Q2/Q3 同比+1280x/+973x/+157x，前三季度总计同比+748x 至 179.80 亿元。今年公司重拾银保之后，银保趸交迈开步子，前三季度保费收入 173.55 亿元（去年同期仅为 0.04 亿元）。整体策略规模先行意味浓厚，但 Q3 开始降速。考虑到 H120 公司 FYP 同比+120.04%下，NBV 同比-22.63%，主要系规模增长优先价值提升，NBVM 同比-22.63pct。预计在疫情影响下，公司以规模增长驱动，但价值出现缺口，Q3 开始向价值倾斜，但规模效应仍较强。【个险】7 月底推出、8 月持续炒作的“惠加保”预计贡献价值明显，坚持以附促主的传统营销策略，个险仍然是价值增长的核心。代理人方面，H120 末已达 52.6 万人，Q3 以提质为诉求，预计增员不明显。【银保】以规模为主，兼顾价值。重拾银保的第一大诉求即为规模，在此之上我们判断仍有价值倾向，后续仍逐步聚焦长期交产品如年金险等，Q3 银保渠道期缴保费同比+47%。 总投资收益率同比+0.9pct：投资策略灵活，上半年增配股票类资产，较年初份额提升 0.8pct 至 7.4%。Q3 股票市场活跃下，公司总投资收益率 5.6%。此外期末总投资资产同比+14.54%，综合影响下前三季度投资收益同比+39.47%。 投资建议：重拾银保、趸交发力，今年公司保费收入表现亮眼。规模先行，价值跟进，公司的价值诉求将逐步显现。目前公司对应 2020EP/EV0.91x，维持买入-A。 风险提示：长端利率下行，疫情反扑影响线下展业，开门红进展不及预期

中国平安(601318)：寿险转型阵痛期、NBV 持续承压

崔晓雁 021-20377098

投资要点 事件：公司发布 2020 三季报，前三季度营收 9170.70 亿元、同比+2.72%，归母净利润 1030.41 亿元、同比-20.47%；Q3 营收同比+13.22%，归母净利润同比+7.74%。前三季度公司寿险归母营运利润同比+9.31%至 747.64 亿元。寿险承压、以量补价：疫情影响叠加代理人团队转型升级，公司寿险业务承压明显，Q3 仍不见好转。代理人层面，Q3 末较 Q2 末-8.44%至 104.85 万人。但在全面升级基本法、推动队伍向“规模+质量”并举下，NBV 对应 FYP 在 Q3 实现同比+17.25%。产品层面，高价值长期保障型业务因线下展业受到冲击，Q3 低价值率万能险和团险销售力度加大，同时积极开拓高端客户的养老储蓄产品及针对次标体人群的年金保险。Q3 寿险 NBVM 同比-25.29%至 33.18%，预期向下空间有限，随着产品结构恢复正常水平，NBVM 有望回升。综合影响下，前三季度 NBV 同比-27.14%至 428.44 亿元，其中 FYP 同比-1.73%、NBVM 同比-12.44pct。 财产险综合成本率同比+2.9pct 至 99.1%：疫情影响下保证保险赔付上涨明显，严重拖累整体综合成本率。平安好车主累计绑车突破 7600 万辆，2200 万辆尚未在平安承保，转化空间大。非车业务持续较高增长，短期意健险保费同比+32.73%。 银行资产大幅优化、科技业务持续向好：Q3 末不良率较 Q2 末-33bp 至 1.32%，信贷结构持续优化。前三季度科技业务总收入同比+8.3%至 650.28 亿元，9 月平安好医生正式推出“平安医家”子品牌，全面整合升级医患服务平台，Q3 末陆金所控股客户资产规模较年初+9%至 3783 亿元。 投资建议：短期仍在转型阵痛期，核心业务寿险来看，更应展望 2021 年。松绑短储产品有望提振寿险业务，后续销售高价值保障产品仍是关注重点，2021 年即将迎来轻装上阵。目前对应 2020EP/EV1.10x，维持买入-A 评级。 风险提示：冬季疫情反扑影响寿险线下展业、宏观经济恢复不及预期、坏账率提升

深天马 A(000050)：利润端改善强于营收表现

曾捷 zengjie@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司发布 2020 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 226.8 亿元，同比下降 3.2%，归属母公司净利润为 12.3 亿元，同比增长 19.0%。第三季度公司实现营业收入为 86.3 亿元，同比下降 2.3%，归属上市公司股东净利润为 4.9 亿元，同比增长 24.6%。 营收表现稳定，调结构持续见效：公司前三季度营收保持相对稳定伴有小幅下滑，在新冠疫情冲击、安卓系厂商表现欠佳的市场环境下，公司营收仍相对稳定得益于产品结构上的调整。公司核心业务智能手机面板以技术附加值高的打孔屏为主，上半年 LTPS 中约 60%出货为打孔屏，单片价格保持较高水平，抵御了外部环境的不利影响。前三季度毛利率为 18.5%，同比提升 2.2 个百分点，产品结构调整成效自年初以来持续释放，我们预计毛利率仍有不断提升空间。 费用端进一步压缩，盈利改善效果显著：公司为改善盈利能力，调整产品结构的同时不断控制成本和费用，三季度期间费用率持续下降，四费率为 12.3%，环比减少 1.2 个百分点，增厚了公司单季度利润。前三季度归母净利同比增长 19.0%为 12.3 亿元，三季度单季度实现 4.9 亿，同比增长 24.6%，奠定了全年利润大幅改善的基调。收入小幅下滑而利润大幅改善，充分体现公司在盈利能力上的改观。 AMOLED 量产贡献业绩新动力，“1+1+N”战略布局增长点：公司未披露 2020 全年业绩预期，我们判断 Q4 手机市场恢复旺季，LTPS 小尺寸面板产能较满，a-Si 由于笔电等中尺寸产能挤压小尺寸端有所涨价，而汽车市场明显回暖带来车载端的增长，因此四季度及全年业绩仍有增长空间。AMOLED 产线于今年年底完成武汉一期的硬转柔，以及二期的量产，明年 AMOLED 产能将规模化放量，开始逐步贡献业绩，随着柔性 OLED 在小尺寸的渗透率提升，公司作为龙头有望受益需求端增长空间的拓展。另一方面，公司“1+1+N”战略定位包括车载、智能家居、工控等新兴领域的发展，着眼于长期成长性，提前布局更多转型升级增长点，因此，公司长期有望实现较为稳定的增长。 投资建议：我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.58、0.70 和 0.90 元。净资产收益率分别为 5.0%、5.7%和 6.8%，维持买入-B 建议。 风险提示：智能手机等产品市场出货量不及预期；产能建设及良率爬坡不及预期；行业竞争导致供需关系失衡，影响产品价格；新冠疫情反复增加供需不确定性。

珀莱雅(603605)：消费信心回升叠加线上高增速，Q3 营收净利增速进一步提升

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件 公司披露三季报，前三季度实现营收 22.91 亿元/+10.14%，归母净利 2.85 亿元/+18.74%，基本每股收益 1.42 元。其中 Q3 实现营收 9.07 亿元/+20.53%，归母净利 1.06 亿元/+59.43%。 投资要点 消费信心回升叠加线上高增速，三季度公司营收净利增速改善：Q1、Q2、Q3 公司营收分别增长-5.3%、+13%、+21%，归母净利分别增长-15%、+23%、

59%。三季度公司营收净利增速环比改善，预计一是化妆品行业继续复苏，疫情后消费信心持续恢复，限额以上化妆品 Q2、Q3 分别增长 12.6%、14.2%，Q3 行业进一步提速；二是化妆品线上化趋势，预计 Q3 阿里平台化妆品销售增速继续超 20%，线上化妆品增速持续高于线下，珀莱雅上半年线上线下收入占比分别约 64:36，继续受益于线上高速成长；三是去年 Q3 公司泡泡面膜畅销形成毛利率低基数，净利率上行推动今年 Q3 利润增速。 分品类看，Q3 公司护肤类、洁肤类、美容类营收分别占比，78%、7.4%、14.6%，分别增长 4.4%、60%、256%。护肤类是公司最大的品类，Q3 增速回暖，预计主品牌珀莱雅在线上渠道推动下已现回暖，洁肤类、美容类小品牌 Q2 以来持续取得快速增长，推动公司增速。 毛利率低基数推动单季度高毛利，费用控制带动利润率同比提升：盈利能力方面，公司前三季度毛利率同比下降 2.1pct 至 61.7%，主要为上半年受疫情影响，单 Q3 毛利率同比提升 4.0pct 至 64.5%，主要源于去年同期泡泡面膜畅销构筑毛利率低基数，Q3 公司毛利率类似于 2018Q3 至 2019Q2 的常态。公司前三季度销售费用率、管理费用率均同比下行，一是会计准则变动调减营收及销售费用，二是疫情后公司积极管控费用，预计线下渠道调整助力费用降低。最终期间费用率同比降低 4.3pct 至 43.8%，前三季度净利率同比增加 0.9pct 至 12.1%，其中 Q3 净利率同比提升 2.7pct 至 11.3%，推动单季度归母净利大幅增长。 存货方面，截止 Q3 公司存货周转天数较 Q2 下降 11 天至 105 天，线上高速增长下，公司存货持续改善。 现金流方面，前三季度公司经营活动现金流量净额同比大幅增长近 3 倍至 2 亿元，主要源于疫情后公司保障现金流，Q2 经营活动现金净流量明显恢复，Q3 经营活动现金净流量延续同比正增长。 短期看双 11 化妆品品类预售增速亮眼，长期看疫情预计不会影响今年的潜在增速：短期来看，爱美之心持续推动 Q4 化妆品行业较快增速，特别是双 11 等大促有望有效推动化妆品线上销售增长。据数据威，双 11 预售首日，美容护理行业占据天猫预售半壁江山，预售转化额相对占比达 55%，并以 107%的销售额同比增速领跑平台。长期来看，据行行查，Euromonitor 数据显示，2021 年国内化妆品市场规模有望达 6011 亿元，同比增长约 18%，2019 年至 2021 年年复合增速约 12%，预计疫情不会影响 2020 年潜在增速，明年化妆品有望在低基数基础上取得高速增长，并填补 2020 年的缺口。 投资建议：珀莱雅是国内大众化妆品品牌公司之一，近年来把握化妆品消费线上化趋势取得快速增长。Q2 以来公司受益电商渠道快速复苏，激励计划考核目标为全年营收增长 20%、净利润增长约 18.6%。我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 2.37、2.97 和 3.64 元。净资产收益率分别为 20.1%、21.3%和 22.1%。目前公司 PE（2020E）约为 66 倍，PE（2021E）约为 53 倍，维持“买入-B”建议。 风险提示：疫情影响时段或超预期；营销推广及品牌培育或使销售费用率持续上升。

福斯特(603806)：毛利率环比提升，业绩超预期

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 事件：10 月 26 日，公司发布三季报，Q1-Q3 实现营业收入 54.7 亿元，同比增长 19.1%；实现归母净利润 8.7 亿元，同比增长 47.1%。毛利率 24.6%，同比增加 4.9pct。其中 Q3 营业收入 20.9 亿元，同比增长 29.8%；归母净利润 4.2 亿元，同比增长 113.6%；Q3 毛利率 29.7%，环比增加 8.7pct，业绩超预期。 Q3 胶膜量价齐升，盈利能力大幅提升：公司胶膜 Q3 实现营业收入 18.6 亿元，同比增加 28.6%。公司 Q3 胶膜销量 2.2 亿平方米，同比增长 16%，在 POE 和白色 EVA 占比提升，行业需求旺盛的情况下，公司 Q3 胶膜单价 8.36 元/平方米，同比增长 11%，环比增长 2%。在成本端，树脂成本进一步下降：Q3 树脂成本 9.68 元/kg，同比降低 16.6%。销售增加以及结构升级调整，预计 Q3 胶膜业务毛利率约为 30%，盈利能力大幅度提升。 胶膜持续扩大产能，领先地位凸显：9 月 9 日，公司公告在嘉兴地区投资 10.2 亿元，建设年产 2.5 亿平光伏胶膜项目、年产 1.1 亿平光伏背板项目，建设期三年。2 月 27 日，公司公告投资 16 亿在安徽滁州建设年产 2.5 亿平 POE 胶膜+年产 2.5 亿平 EVA 胶膜项目。此外，在建项目还包括杭州基地年产 2.5 亿平白色 EVA 胶膜技改项目+年产 2 亿平 POE 封装胶膜项目。2019 年公司市占率约 54%，随产能持续释放，预计市占率继续提升，2022 年末产能有望达 18-20 亿平，继续稳居光伏胶膜行业领先地位。 整体费用率下降，持续加大研发投入：2020Q1-Q3 四项费用 3.1 亿元，同比下降 1.7%，四项费用率 5.7%，同比下降 1.2%。其中，Q1-Q3 公司财务费用 -0.2 亿元，同比下降 323.8%，主要是本期外汇汇率波动汇兑收益增加及利息收入增加所致。销售费用下降 2.4%至 0.8 亿元；管理费用同比下降 8.2%至 0.67 亿元；研发费用同比上升 24.2%至 1.9 亿元，Q3 单季度研发费用 0.73 亿元，创历史新高。 投资建议：公司原材料成本下降，胶膜价格上涨超预期，上调公司 2020 年-2022 年归母净利润分别至 12.6 亿元、16.9 亿元、23.4 亿元，相当于 2021 年 36 倍的动态市盈率，维持“买入-A”的投资评级。 风险提示：光伏装机不及预期；胶膜价格大幅下降；原材料成本大幅上升。

通威股份(600438)：电池片盈利超预期，硅料涨价将在 Q4 兑现

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司发布 2020 年三季报披露，2020Q1-Q3 实现营业收入 317.8 亿元，同比增长 13.0%；实现归母净利润 33.3 亿元，同比增加 48.6%；扣非归母净利润 19.1 亿元，同比下降 8.3%。其中，Q3 实现营业收入 129.4 亿元，同比增长 8.7%，扣非归母净利润 9.5 亿元，同比增长 36.2%，毛利率 16.81%，环比提升 0.78pct，基本符合预期。 电池片盈利能力超预期，硅料涨价有望 Q4 兑现：公司三季度处置非流动资产获得一次性收益约 15.2 亿元，三季度非经常损益总计达 13.7 亿元。公司电池片、硅料、农业等核心业务贡献利润约 10 亿元。预估 Q3 电池片出货 5.7GW（单晶 4.7GW），单晶电池片盈利约 0.1 元/W，超预期。由于受到乐山洪水影响老产能，预估 Q3 硅料业务出货约 1.3 万吨，吨净利润约 1.2 万元。硅料报价在三季度开始大幅上涨，8 月-9 月仍是成交价格的博弈期，公司三季度硅料吨盈利较低，主要是 Q3 销售均价较低。预计 Q4 硅料销售均价有望提升至 9 万元以上，单季度出货量有望达 3-3.5 万吨，硅料在 Q4 有望大幅增厚公司业绩。 20Q3 研发和管理费用增长，总体费用率下降：2020Q1-Q3 公司研发费用 7.4 亿元，同比增长 13.8%；销售费用 5.9 亿元，同比下降 23.4%；管理费用 10.7 亿元，同比增长 15.1%；财务费用 4.7 亿元，同比下降 7.8%。其中 Q3 单季度的研发费用 2.7 亿元，销售费用 1.4 亿元，管理费用 4.2 亿元，财务费用 1.7 亿元，Q3 四项费率合计 7.7%，同比下降 1.1pct，环比下降 1.0pct。 坚持专业化道路，加强推动战略合作：公司主要还是焦距光伏硅料和电池片两块

业务，继续加强与行业头部公司的战略合作。9 月 25 日，公司与隆基股份签订了《合作协议》，建立长期稳定的多晶硅料供需关系。公司乐山二期和保山一期高纯晶硅项目预计将于 2021 年投产，合计贡献超 8 万吨产能，明年公司硅料出货量有望继续增加。公司眉山二期 7.5GW 及金堂一期 7.5GW 高效太阳能电池项目，预计于 2021 年上半年投产，明年电池片整体出货量有望达 35GW。 投资建议：考虑到公司非经常性损益超预期，并且四季度到明年硅料价格有望维持高位，上调公司 2020 年-2022 年归母净利润分别至 50.2 亿元、54.6 亿元、67.4 亿元，相当于 2021 年 23.8 倍的动态市盈率，维持“买入-A”的投资评级。 风险提示：全球光伏需求恢复不及预期；产业链价格下滑超预期；产能释放不及预期；其他生产突发事件的风险。

罗莱生活(002293)：Q3 业绩超预期，关注 Q4 消费旺季终端复苏情况

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件 公司披露三季报。前三季度，公司实现营收 32.57 亿元，同比下降 4.07%，归母净利 3.62 亿元，同比上升 1.12%，扣非净利 3.46 亿元，同比上升 16.55%，基本每股收益 0.44 元。 其中，第三季度，公司实现营收 13.51 亿元，同比上升 11.87%，归母净利 1.95 亿元，同比增长 29.25%，扣非净利 1.86 亿元，同比上升 44.84%。 投资要点 Q3 业绩超预期，全面控费促使净利润正增长：营收端，公司前三季度营收下降 4.07%。分季度看，Q1、Q2、Q3 分别为-21.94%、-2.92%和+11.87%，三季度展现亮眼业绩。净利端，前三季度归母净利同比上升 1.12%，单三季度归母净利大幅增长 29.25%。净利增速快于营收增速系毛利率稳步增长的同时，公司管理运营效率提升，销售费用率（Q3 同比变化-1.8pct）/管理费用率(-0.7pct)/研发费用率(-0.8pct)均有所下降。 线上双品牌共同发展，直播电商成绩靓丽：线上业务方面，经过两年多的品牌调整，罗莱和 LOVO 品牌已形成各自清晰的风格定位，三季度线上业务高速增长。主品牌罗莱在线上以高品质及高客单价和 LOVO 及其它竞争品牌形成明显区隔。LOVO 品牌方面，公司持续推进品牌力建设，明确年轻时尚潮流家纺定位，主打年轻消费群体。同时，今年 10 月，公司官宣顶流明星易烊千玺作为公司代言人，未来预计将为品牌带来更多年轻化的关注和流量。除传统电商平台外，公司大力布局直播电商业务，今年 7 月 25 日公司联合辛有志严选开启专场直播，单场销售额达 8000 万元。 盈利能力稳步提升，存货周转及现金流表现优异：盈利能力方面，前三季度，毛利率较去年同期上升 0.8pct 至 44.2%，单三季度，毛利率同比提升 1.8pct 至 43.9%。期间费用方面，因公司组织架构调整优化、推动精细化管理，费用管控不断加强，单三季度，公司期间费用率全面降低，销售/管理/研发/财务费用率分别同比下降 1.8/0.7/0.8/0.1pct。综合影响下，公司三季度净利率增长 1.7pct 至 14.45%。 存货方面，受益于公司发力直播电商渠道，积极消化库存。在充分备货双十一及秋冬大促活动下，公司存货规模较上年同期下降 4.5%至 12.4 亿元，存货周转天数同比微降 3 天至 184 天。 现金流方面，前三季度内经营活动现金流入、流出分别下降 2.1%、3.8%。最终经营现金流量净额提升 12.8%达 4.7 亿元。单三季度经营现金流量净额较去年同期翻一番达 2.9 亿元。 投资建议：公司整体已基本摆脱疫情影响，三季度表现强劲，线上业务高速增长，年初组织架构优化带动盈利能力不断提升，看好公司全年业绩实现正增长。我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.71、0.82 和 0.91 元。净资产收益率分别为 13.4%、14.7%和 15.2%。目前 PE（2020E）约为 17 倍，维持“增持-A”建议。 风险提示：莱克星顿业务不及预期；线下门店恢复不确定。

江海股份(002484)：三季度营收创历史新高，受益国产替代需求持续景气

曾捷 zengjie@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司发布 2020 年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 17.5 亿元，同比增长 17.9%，归属母公司净利润为 2.2 亿元，同比增长 30.1%。第三季度公司实现营业收入 6.9 亿元，同比增长 29.9%，归属上市公司股东净利润为 8,133.4 万元，同比增长 23.6%。 受益国产替代和工控需求回暖，Q3 营收创历史新高：自上半年以来，公司经营业绩持续走高，一方面在疫情影响下，海外工厂供应受限，公司作为工控领域国内铝电解电容器龙头受益转单需求，另一方面来自于国产替代的需求加速。第三季度营收创历史新高，实现销售收入 6.9 亿元，由于去年三季度基数较低，同比增速达 29.9%。三季度工控领域国内市场需求饱满，光伏风电等持续保持较好的景气度，汽车市场下半年明显回暖带来增量需求。因此，公司各产品线持续保持满产，核心产品订单交期较以往有所延长。毛利率水平看，公司三季度毛利率同比增加 1.2 个百分点为 30.6%，主要系上游材料化成箔、腐蚀箔自供率持续提升实现降本增效。 汇兑损益影响净利润，经营活动现金流净额大幅改善：三季度三费率同比有所下降，主要系销售费用率和管理费用率分别下降 0.2 和 0.5 个百分点，公司降本控费持续见效。由于美元汇率波动，三季度汇兑损失大幅增加导致财务费用率显著上升影响盈利水平。三季度归母净利为 8,133.4 万元，同比增长 23.6%，若不考虑汇兑损失，净利润表现更为亮眼。前三季度现金流同比大幅改善，经营性现金流净额同比增加 280.5%达到 1.7 亿元，为公司增加新产能建设投入提供基础。 工控需求持续满载，薄膜/超容多品类开拓：公司未披露 2020 全年业绩预期，短期来看，四季度核心产品铝电解电容需求持续保持高位，全年业绩确定性较高，由于材料自供率提升，利润端增速预计高于收入端增速。公司目前产品交期较以往有所延长，主要系需求增长，目前来看海外疫情出现反复，海外产能供应仍未全部放开，而各领域生产逐渐恢复，需求较上半年持续回暖，供需关系紧张使得国内厂商受益。另一方面，公司薄膜电容、超级电容品类正在不断开拓，客户端和应用端取得积极进展，全年可望实现营收翻倍，海成小型铝电解电容于上半年投入完成，下半年开始贡献营收，由于服务器端的需求 MLPC 前景乐观。因此，我们看好公司在今年以及未来的业绩表现，国产替代叠加 5G、新能源等趋势，公司作为国内铝电解电容领先厂商有望保持成长性。 投资建议：我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.38、0.42 和 0.50 元。净资产收益率分别为 8.4%、8.5%和 9.1%，维持买入-B 建议。 风险提示：下游新兴市场需求不及预期；产能建设及良率爬坡不及预期；上游原材料供给不稳定；汇率波动带来的定价风险；新冠疫情反复带来的供需不确定性。

唐人神(002567)：业绩同比大增，产能逐渐释放

陈振志 021-20377051 chenzhenzhi@huajinsc.cn

投资要点 公司 2020 年 3 季报符合预期。公司 2020 年前 3 季度实现营业收入 13270.17 百万元，同比增长 17.26%，归属净利润 706.37 百万元，同比增长 444.73%，EPS0.8 元，加权平均 ROE 为 19.3%，比去年同期的 3.75%大幅提升 15.55 个百分点。其中，公司 2020 年 Q3 单季实现营业收入 5374.56 百万元，同比增长 32.94%，归属净利润 274.65 百万元，同比增长 224.42%，公司 3 季报报业绩符合我们和市场预期。 公司生猪产能逐渐恢复和释放，生猪销量环比持续上升。根据公司前期披露的月度生猪销售简报，公司前三季度累计生猪销量 58.22 万头，同比虽然下降 19.2%，但由于生猪均价同比大幅上升，从而使得前三季度生猪销售收入同比增长 105.3%。与此同时，随着生猪产能的逐渐恢复和释放，公司生猪销量呈现环比上升趋势。公司三季度单季生猪销量约为 30.2 万头，环比二季度的 16.28 万头呈现大幅增长，其中 7 月、8 月、9 月的月度生猪销量分别为 8.21 万头、10.7 万头和 11.29 万头，环比回升趋势较为明显。随着后续产能的进一步释放，我们预计四季度生猪销量有望进一步回升。 公司的生产性生物资产进一步增长，夯实后续产能释放的基础。截止三季度末，公司的生产性生物资产为 382.73 百万元，相比一季度末的 184.69 百万元和二季度末的 285.62 百万元，公司的生产性生物资产继续呈现环比增长趋势，为后续产能释放奠定基础。 投资建议：我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别 1.20、0.83 和 0.56 元，维持买入-A 建议。 风险提示：非洲猪瘟疫情风险，自然灾害风险，商誉减值风险，运输不畅风险。

【财经要闻】

1、《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》正式发布

《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》正式发布，提出面向 2035 年我国汽车产业发展的六大目标，包括碳排放于 2028 年先于国家碳减排承诺提前达峰、汽车产业基本实现电动化转型等。

2、农业农村部：正组织编制“十四五”农业农村发展规划

农业农村部：正组织编制“十四五”农业农村发展规划，重点围绕高标准农田、现代种业、仓储保鲜冷链物流设施、数字农业农村、重大科学基础设施等方面，加大投入力度；下一步还将围绕完善农村产权制度和要素市场化配置机制，推出重大改革举措。

3、市场监管总局发布《经营者集中审查暂行规定》

市场监管总局发布《经营者集中审查暂行规定》，自 12 月 1 日起施行。规定所称经营者集中，包括经营者合并、经营者通过取得股权或者资产的方式取得对其他经营者控制权等情形。

4、中国物流与采购联合会：今年前三季度社会物流总额超过 200 万亿元

中国物流与采购联合会数据显示，今年前三季度社会物流总额超过 200 万亿元，物流需求总体保持稳步回升态势。物流业总收入 7.4 万亿元，同比增速由 1 至 8 月下降 1.1%转为增长 0.1%。

5、生态环境部：焦化、电解铝属于高污染高能耗产业，不宜列入西部地区鼓励类产业目录

生态环境部发布关于《西部地区鼓励类产业目录（2020 年本）》意见的复函称，焦化、电解铝属于高污染高能耗产业，且在全国范围内产能过剩，不宜列入西部地区鼓励类产业目录，建议删除内蒙古自治区相关项目。

6、国家统计局：1-9 月，全国汽车制造业完成营业收入 56013.1 亿元

国家统计局最新数据显示，1-9 月，全国汽车制造业完成营业收入 56013.1 亿元，同比增长 0.5%，结束 1-8 月下降趋势。

7、上海发布《上海市促进产业高质量发展专项资金管理办法（暂行）》

上海发布《上海市促进产业高质量发展专项资金管理办法（暂行）》，即日起施行。专项资金聚焦集成电路、人工智能、生物医药三大先导产业，力争实现创新突破。

8、上证指数缩量收涨 0.09%，报 3254.32 点

沪深两市股指震荡修复为主，创业板、中小板持续反弹，锂电池、建材股复苏。上证指数缩量收涨 0.09%，报 3254.32 点；创业板指涨 1.26%，深证成指涨 0.59%，中小板指涨 0.93%，科创 50 涨 2.19%；万得全 A 涨 0.24%，成交 6206 亿元，创业板成交额再超沪市。北向资金净流出 46.37 亿元，为连续 8 日净流出。白酒龙头齐遭减配，贵州茅台和五粮液分别遭净卖出 10.48 亿和 6.8 亿元，招商银行逆势获净买入 4.79 亿元。

9、恒生指数收盘跌 0.53%报 24787.19 点

恒指震荡收跌，科技股逆势走强腾讯创新高。恒生指数收盘跌 0.53%报 24787.19 点，恒生科技指数涨 0.84%，恒生国企指数跌 1.21%。全日大市成交 1305.2 亿港元，前一交易日为 1116.5 亿港元。中国台湾加权指数收盘跌 0.26%，报 12875.01 点。

10、美国三大股指收盘涨跌不一

美国三大股指收盘涨跌不一。道指跌 0.8%，纳指涨 0.64%，标普 500 指数跌 0.3%。波音、卡特彼勒、3M 跌超 3%，高盛跌近 3%，纷纷领跌道指。科技股普涨，苹果涨 1.35%，亚马逊涨超 2%，特斯拉涨超 1%。阿里巴巴涨超 3%，再创历史新高。

【重点公告】

【电气设备】

宁德时代:前三季度净利下滑 3.10%

天合光能:前三季度净利同比增 119%

【电子】

传音控股:前三季度净利同比增 50%

立讯精密:前三季度净利同比增长 62.06%

立昂微:前三季度净利同比增长 19.4%

高德红外:前三季度净利同比增长 239.36%

安集科技:前三季度净利同比增 145.49%

【纺织服装】

稳健医疗:第三季度净利增长 1112.76%

【非银金融】

红塔证券:前三季度净利同比增 74.50%

新华保险:前三季度净利同比下降 14.6%

中国平安:前三季度净利润 1030.41 亿元 同比下降 20.5%

【钢铁】

方大特钢:前三季度净利同比增 17%

【公用事业】

华能国际:前三季度净利 91 亿元 同比增 69%

协鑫能科:拟开展基础设施公募 REITs 申报发行工作

【国防军工】

新余国科:第三季度净利同比增长 118.27%

【化工】

ST 乐凯:公司“热敏磁票生产线”继续处于停产状态

中核钛白:前三季度净利同比增长 8.29%

万华化学:自 11 月份起上调中国地区 MDI 价格

贵州轮胎:第三季度净利同比增长 474.9%

安纳达:上调主营产品销售价格

【机械设备】

豫金刚石:公司可能将被实施其他风险警示

中集集团:第三季度净利 8.8 亿元，同比增长 2124%

泰禾光电:拟更名为“泰禾智能”

中信重工:前三季度净利同比翻倍

华宏科技:子公司与南方稀土国贸签署《长期合作协议》

华兴源创:前三季度净利同比增 23.73%

【计算机】

华胜天成:拟 1.5 亿元受让泰凌微 703 万股股权

中科曙光:前三季度净利同比增长 29.79%

常山北明:棉花价格上涨对业绩影响尚无量化数据

【家用电器】

四川长虹:第三季度扭亏 单季盈利 1.3 亿元

【建筑材料】

海螺水泥:前三季度净利同比增 3.79%

华新水泥:前三季度净利同比下降 16.92%

【建筑装饰】

东易日盛:控股股东拟将公司 5.01%股权协议转让给小米科技

中天精装:前三季度营收增长 19.15%

【交通运输】

圆通速递:前三季度净利 13.86 亿元 同比增 0.69%

【农林牧渔】

雪榕生物:拟定增募资不超 22.5 亿元

天山生物:前三季度亏损 304 万元

正邦科技:前三季度净利同比增长 10711.29%

【汽车】

均胜电子:第三季度实现净利 2.6 亿元

【轻工制造】

老凤祥:前三季度净利同比增 5.73%

恒丰纸业:前三季度净利同比增 28%

【商业贸易】

苏宁易购:本次双十一将有超过 100 个房产品牌参与

【食品饮料】

双汇发展:前三季度净利增长 25.24% 拟 10 派 6.4

克明面业:前三季度净利同比增长 117.62%

【休闲服务】

中国中免:第三季度净利同比增长 141.9%

【医药生物】

华大基因:前三季度净利同比增长 901.68%

太极集团:公司实控人将变更为中国医药集团

奕瑞科技:前三季度净利同比增长 353%

兴齐眼药:桐实投资拟减持不超 6%股权

微芯生物:前三季度净利同比增 84%

健康元:前三季度净利同比增 19%

万泰生物:前三季度净利同比增 273%

中恒集团:前三季度净利同比下降 25.81%

东方生物:前三季度净利同比增逾 10 倍

【银行】

无锡银行:前三季度净利同比增 4.38%

常熟银行:前三季度净利同比增 1.76%

【有色金属】

楚江新材:拟 1.5 亿元至 3 亿元回购股份

新疆众和:前三季度净利同比增 85.9% 预计全年净利同比大幅上升

合金投资:前三季度业务持续盈利

中国铝业:前三季度净利同比下降 44%

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

盖斌赫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn