晨会聚焦-20201028

10 月金股组合

股票代码	股票名称
601318.SH	中国平安
601636.SH	旗滨集团
300751.SZ	迈为股份
002643.SZ	万润股份
000157.SZ	中联重科
603596.SH	伯特利
603919.SH	金徽酒
603801.SH	志邦家居
300496.SZ	中科创达

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3254.32	0.10
深证成指	13269.65	0.59
沪深 300	4699.28	0.17
中小板指	9003.96	0.93
创业板指	2650.76	1.26

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
医药生物	1.96	房地产	(1.12)
公用事业	1.91	家用电器	(0.94)
国防军工	1.09	商业贸易	(0.75)
农林牧渔	1.05	采掘	(0.47)
有色金属	0.84	交通运输	(0.41)

资料来源：万得，中银证券

■重点关注

【非银】非银金融行业周报：以注册制为龙头，系统推进资本市场基础制度改革*王军。完善资本市场基础制度，促进各方归位尽责。修订信息披露管理办法，完善简明清晰、通俗易懂原则规定。并购重组财务顾问机构备案新规落地，落实“放管服”要求。

【半导体】半导体设备行业点评：ASML、TSMC 等业绩高增长表明行业将维持高景气*杨绍辉 陶波。ASML 三季度净收入 39.58 亿欧元，超出市场预期且新订单大幅反弹；台积电三季度收入 3,564.3 亿新台币，并上调全年收入增速至约 30%；中芯国际 Q3 收入环比增速指引由 1%-3%大幅上调至 14%-16%。

【机械】北方华创：Q3 业绩增速超预期，半导体设备市占率提升*杨绍辉 陶波。公司发布 2020 年三季报，前三季度累计营收为 38.36 亿元，同比增长 40.16%，归属于上市公司股东的净利润 3.27 亿元，同比增长 48.86%。

【汽车】德赛西威：Q3 业绩略超预期，前瞻布局发展看好*朱朋。公司发布 2020 年三季报，前三季度共实现营业收入 43.0 亿元，同比增长 21.2%；归母净利润 3.2 亿元，同比增长 123.0%；第三季度共实现营业收入 17.0 亿元，同比增长 33.5%；归母净利润 0.9 亿元，同比增长 119.2%。三季度在新客户及新项目落地的推动下，公司收入高速增长，业绩略超预期。

【化工】浙江龙盛：静待行业回暖*余嫄嫄 王海涛。中长期看公司在染料行业的主导地位持续提升，另一方面，中间体业务已成盈利的重要支柱，后续还将继续拓展延伸。维持买入评级。

【食品饮料】安井食品：3Q 环比提速，锁鲜装带动强势品类继续高增长*毕翘楚 汤玮亮。安井食品发布 3Q20 季报：1-3Q 公司实现营收 44.9 亿，同比+28.4%；归母净利润 3.8 亿，同比+59.2%；EPS 1.60 元。其中 3Q 实现营收 16.3 亿，同比+41.0%；归母净利润 1.2 亿，同比+63.3%；EPS 0.50 元。业绩超预期。

【化工】苏博特：减水剂量增速放缓，检测与功能材料增厚业绩*陈浩武 余嫄嫄 余斯杰。公司发布三季报，Q1-3 营收 24.5 亿元，同增 6.5%；归母净利 3.0 亿元，同增 20.6%；EPS0.94，同增 20.5%。其中 Q3 营收 10.2 亿元，同增 11.8%；归母净利 1.4 亿元，同增 16.1%；EPS0.42，同增 16.7%。考虑减水剂销量增速以及单价均有下滑，我们小幅下调业绩预期。预计 2020-2022 年，公司营收分别为 36.6、46.4、58.1 亿元；归母净利润分别为 4.3、5.3、6.7 亿元；EPS 为 1.39、1.71、2.17 元，维持公司买入评级。

【食品饮料】金徽酒：季报再次验证向好趋势，期待复星合作带来惊喜*邓天娇 汤玮亮。金徽酒公布 20 年 3 季报。2020 年 1-3 季度实现营收 10.5 亿，同比降 5.5%，净利 1.6 亿，同比降 2.3%，每股收益 0.31 元。3Q20 营收和净利分别为 3.3 亿和 0.4 亿，营收同比增 14.4%，净利增 40.1%。公司合同负债 1.6 亿，环比变化不大。营收、净利符合市场预期。

【机械】华峰测控：市场开拓顺利，业绩快速增长*杨绍辉 陶波。公司发布 2020 年三季报，前三季度累计营收为 2.93 亿元，同比增长 45.47%，归属于上市公司股东的净利润 1.37 亿元，同比增长 68.05%。

【电新】寒锐钴业：产品价格回暖，盈利显著改善*沈成 朱凯。公司发布 2020 年三季报，前三季度实现盈利 1.62 亿元，同比增长 502%；公司盈利有望持续修复，维持增持评级。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

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

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

重点关注

【非银】非银金融行业周报：以注册制为龙头，系统推进资本市场基础制度改革

王军

完善资本市场基础制度，促进各方归位尽责。修订信息披露管理办法，完善简明清晰、通俗易懂原则规定。并购重组财务顾问机构备案新规落地，落实“放管服”要求。

完善资本市场基础制度，促进各方归位尽责。证监会主席易会满在 2020 金融街论坛年会上表示，下一阶段加强资本市场基础制度建设将从六大方面发力：（1）以注册制改革为龙头，带动资本市场关键制度创新。完善以投资者需求为导向的信息披露规则体系；设立多元包容的发行上市条件，健全发行承销机制；打造权责清晰、标准统一、透明高效的发行审核注册机制。丰富风险管理工具，优化融资融券和转融通制度，完善常态化、多渠道退市制度安排。（2）完善更具包容性适应性的多层次资本市场体系。研究出台精选层公司转板上市相关规则。（3）优化推动各类市场主体高质量发展的制度机制。（4）加强投资端制度建设。着力提升各类资产管理机构专业能力，推动优化第三支柱养老金等中长期资金入市的政策环境。（5）健全资本市场法治保障和配套支持制度。（6）稳步推动资本市场制度型开放，深化境内外市场互联互通，拓展交易所债券市场境外机构投资者直接入市渠道，拓宽商品和股指期货期权品种开放范围和路径。

修订信息披露管理办法，完善简明清晰、通俗易懂原则规定。证监会新闻发言人高莉表示为落实新证券法，完善信息披露制度，证监会正修订《上市公司信息披露管理办法》，将进一步完善简明清晰、通俗易懂等原则规定，鼓励自愿性披露，完善临时报告事项，压实董监高等相关主体的责任等，真实透明的信息披露将强化对管理层的约束，促进上市公司自主提升管理与决策质量，强化上市公司质量。此外，证监会将统筹沪深证券交易所对《股票上市规则》进行对照梳理，以投资者需求为完善信息披露导向，持续优化分行业信息披露指引，完善定期报告等编报规则，增强监管规则的系统性、易理解性、可操作性，将使上市公司信息更加真实透明，市场的价格发现功能以及监管效率亦将进一步提升。

并购重组财务顾问机构备案新规落地。证监会发布指引明确了从事上市公司并购重组业务的财务顾问机构备案程序和有关监管要求，强化备案和事中事后监管衔接；交易所强化对财务顾问机构及业务的自律监管；中证协研究将证券公司以外的其他财务顾问机构纳入会员自律管理，共同规范并购重组活动。财务顾问机构从审批制度转向备案制度，落实新版《证券法》和“放管服”需求，长远来看，备案制相较审批制更为市场化，或将促进券商财务顾问业务专业性进一步提升。

投资建议

1）短期来看，利好政策出台或为板块估值带来一定利好，同时也需注意国际局势仍可能带来扰动。2）长期来看，**行业持续享有明显领先其他金融子行业的政策面利好，龙头券商将重点受益。**建议重点关注综合实力强劲、充分享受供给侧改革等政策红利的龙头券商**中信证券、华泰证券**。

风险提示

政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

【半导体】半导体设备行业点评：ASML、TSMC 等业绩高增长表明行业将维持高景气

杨绍辉 陶波

ASML 三季度净收入 39.58 亿欧元，超出市场预期且新订单大幅反弹；台积电三季度收入 3,564.3 亿新台币，并上调全年收入增速至约 30%；中芯国际 Q3 收入环比增速指引由 1%-3%大幅上调至 14%-16%。

支撑评级的要点

ASML 三季度业绩超预期，新接订单大幅反弹。ASML 三季度净收入 39.58 亿欧元，毛利率 47.5%，净利润 11 亿欧元。具体到 EUV，公司本季度交付 10 台设备，确认 14 台设备收入，EUV 收入贡献达 66%，显著增加。订单方面，Q3 净订单总额达 29 亿欧元，含 4 台 EUV(5.95 亿欧元)。预期 Q4 营收在 36-38 亿欧元之间，毛利率约为 50%。此外，来自逻辑客户的占比由 Q2 的 62%进一步提升至 79%，而来自中国大陆的收入占比环比小幅下降 2%至 21%。

台积电上调全年收入增速，中芯国际也大幅上调三季度收入指引。台积电三季度收入 3,564.3 亿新台币，环比增长 14.7%，同比增长 21.6%。分制程看，16nm/7nm/5nm 收入占比分别为 18%/35%/8%。分业务看，HPC/IOT/智能手机业务增速较快，分别为 25%/24%/12%。预计 Q4 实现收入 124-127 亿美元，并将 2020 年全年收入增速上调至约 30%。此外，中芯国际将 Q3 收入环比增速指引由原先的 1%至 3%上调为 14%至 16%，毛利率由 19%至 21%上调为 23%至 25%。

晶圆代工厂扩大资本开支，北美半导体设备出货额同比持续高增长。根据公司业绩会议，台积电全年资本开支将在此前指引 160 亿-170 亿美元区间的上限。此前，中芯国际将其全年资本开支额上调至 67 亿美元。晶圆代工的扩产带来设备行业的持续景气，7-9 月北美半导体设备出货额同比增速分别为 27%、33%、40%。

本土晶圆厂招标速度有所加快，国内厂商中标一批工艺设备。根据我们统计的中国国际招投标网的数据，本土 A 晶圆产线 9 月新增招标 40 台设备，北方华创 PVD、中微刻蚀机、盛美清洗设备等再获重复订单；本土 B 晶圆产线 9 月新增 128 台工艺设备招标；本土 C 晶圆产线中，国内厂商 9 月中标 9 台工艺设备，含上海微中标的 1 台光刻机。

重点推荐

我们认为，半导体设备行业将维持较高景气：1)ASML 垄断全球光刻机 90%以上份额，且光刻机是晶圆产线核心设备，所以交付和订单具有代表性；2)台积电和中芯国际的业绩超预期，反映下游需求持续旺盛。

A 股半导体设备推荐组合：中微公司、北方华创、万业企业、长川科技、晶盛机电、精测电子、芯源微、华峰测控，关注盛美半导体、至纯科技。

评级面临的主要风险

客户晶圆厂项目进度低于预期；新产品工艺验证时间长且风险高；零部件国产化缓慢。

【机械】北方华创：Q3 业绩增速超预期，半导体设备市占率提升

杨绍辉 陶波

公司发布 2020 年三季报，前三季度累计营收为 38.36 亿元，同比增长 40.16%，归属于上市公司股东的净利润 3.27 亿元，同比增长 48.86%。

支撑评级的要点

业绩增长超预期，三季度收入增速显著加快。公司 2020 年前三季度累计营收为 38.36 亿元，同比增长 40.16%，归属于上市公司股东的净利润 3.27 亿元，同比增长 48.46%，扣非净利润同比增长 142.90%。其中，Q3 单季度实现收入 16.59 亿元，同比增长 53%，净利润 1.43 亿元，同比增长 57%，扣非净利润 0.76 亿元，同比增长 63%，单季度营收增速相较于一季度(32%)、二季度(31%)显著加快。

毛利率略有下降，存货大幅增加。第三季度毛利率 34%，环比第二季度下降 2.5 个百分点，同比下降 5.9 个百分点，我们预计毛利率下降主要是光伏设备毛利率较低但其收入快速增长带来的影响。第三季度末存货 47 亿元，较二季度末增加 2.5 亿元，较年初增加 10.5 亿元，而单季度经营活动净现金流量-3.85 亿元，主要是单季度继续加大原材料或零部件采购力度所带来的结果。

订单总体趋势向好，各类设备市占率逐步提升。截止三季度末，公司合同负债为 23.48 亿元，较年初预收账款增加约 59%。根据中国国际招标网数据统计，北方华创来自长江存储的订单台数 2018-2020 年至今依次为 13 台、31 台、50 台，订单继续呈爆发式增长，其中公司硅基刻蚀、PVD、热处理设备的市占率逐年提升，平台型半导体设备商格局初步显现。

盈利预测和估值

我们维持公司 2020/2021 年净利润预期 4.95/7.52 亿元不变，公司各类集成 电路工艺设备订单放量，与本土晶圆厂的战略合作也初显成效，集成电 路工艺设备将成为公司未来业绩高成长的主要支撑点，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

客户建厂进度不达预期；零部件供应不及时等。

【汽车】德赛西威：Q3 业绩略超预期，前瞻布局发展看好

朱朋

公司发布 2020 年三季报，前三季度共实现营业收入 43.0 亿元，同比增长 21.2%；归母净利润 3.2 亿元，同比增长 123.0%；第三季度共实现营业收入 17.0 亿元，同比增长 33.5%；归母净利润 0.9 亿元，同比增长 119.2%。三季度在新客户及新项目落地的推动下，公司收入高速增长，业绩略超预期。国内乘用车销量持续回暖，公司配套客户优质，表现有望优于行业。产品价值大幅提升，新项目量产将推动业绩快速增长。域控制器是未来汽车核心零部件，公司智能驾驶及智能座舱域控制器均已量产抢占先机，发展看好。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 0.82 元、1.10 元、1.43 元，维持增持评级。

支撑评级的要点

Q3 利润翻倍增长，业绩略超预期。2020 年前三季度受疫情影响国内乘用车销量下滑 12.4%，但公司新客户新产品陆续投产，主要客户一汽大众等销量表现出色，推动收入逆势增长 21.2%。前三季度毛利率上升 0.2pct，预计源于产品结构改善及规模效应等。销售费用增长 11.3%，成本控制效果显著。管理费用增加 8.0%，预计主要是折旧摊销、职工薪酬等有所增加。研发费用增加 4.8%，总体较为稳定。财务费用减少 173.8%，主要是本期汇兑收益增加所致。前三季度四项费用率同比下降 2.8pct，加上收入及毛利率提升，扣非净利润增长 292.9%。Q3 国内汽车销量持续回暖，公司收入增长 33.5%优于行业，毛利率同比持平；销售、管理、研发费用增幅均低于收入增幅，财务费用减少 314.7%，四项费用率同比下降 4.3pct，扣非净利润 1.2 亿同比增长 928.2%（同期基数也较低）。但受公允价值变动损失影响，Q3 归母净利润 0.9 亿元，同比增长 119.2%。

乘用车销量持续回暖，新产品新客户业绩增长可期。5 月以来国内乘用车销量持续增长，并有望迎来 2-3 年上行周期。公司配套的大众、吉利、长安等客户较为优质，销量表现有望优于行业，此外丰田等新客户未来项目量产也将成为增长点。产品方面，由原有娱乐导航系统逐步向智能座舱、智能驾驶等领域拓展，产品价值量大幅提升，全自动泊车、360 度环视系统、多屏互动驾驶舱等新项目量产将推动公司业绩快速增长。

布局智能驾驶及智能座舱域控制器，量产抢占先机。随着电子电气架构由分布式向集中式演进，域控制器成为智能驾驶及智能座舱的核心零部件。公司配套智能驾驶域控制器已在小鹏 P7 车型上量产，并与理想汽车、英伟达等签署战略合作协议，未来将使用 Orin 芯片开发自动驾驶域控制器。公司智能座舱域控制器已经配套瑞虎 8 Plus 率先量产。公司已量产域控制器抢占先机，未来爆发时有望分享行业红利，发展看好。

估值

考虑行业销量持续回暖及新项目量产，我们上调了盈利预测，预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 0.82 元、1.10 元、1.43 元，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

1）汽车销量不及预期；2）智能驾驶等新品进度不及预期；3）产品大幅降价。

【化工】浙江龙盛：静待行业回暖

余嫄嫄 王海涛

染料及中间体受疫情冲击较大。但中长期看公司在染料行业的主导地位持续提升，另一方面，中间体业务已成盈利的重要支柱，后续还将继续拓展延伸。维持买入评级。

支撑评级的要点

三季度环比略改善。公司发布三季报，2020 年 1-9 月实现营业收入 112.95 亿元，同比下降 32.05%，归属于上市公司股东净利润 31.60 亿元，同比下降 18.61%，扣非后净利润 17.79 亿元，同比下降 47.37%。其中三季度单季度实现营收 37.00 亿元，同比下降 46.94%，归母净利润 8.91 亿元，同比下降 34.05%。扣非后归母净利润 5.37 亿元，同比下降 59.54%。业绩略低于预期，但环比有所改善。非经常性损益包括政府补助 5.61 亿、金融资产的公允价值变动损益以及其他投资收益 11.01 亿等，对业绩有较大的正面贡献。

染料均价继续下滑。2020 年前三季度公司染料产量 14.55 万吨，染料共计销量 14.87 万吨，同比下降 10%。染料业务实现销售收入 57.76 亿元，同比下降 28%。染料均价 3.88 万元/吨，同比下降 20%。尤其三季度单季度来看，染料销量为 5.52 万吨，同比下降 14%，染料均价 3.53 万吨，同比下降 14%，环比下降 1%。全球染料需求低迷，突如其来的新冠肺炎疫情对公司主营的染料行业产生了较大的不利影响。展望后市，染料价格或将随下游需求逐渐复苏而企稳回升。

中间体同比价升量跌。2020 年前三季度公司销售中间体产品 5.90 万吨，同比下降 27%，中间体产品均价 4.55 万元/吨，同比上涨 4%。中间体业务共实现销售收入 26.83 亿元，同比下降 24%。其中三季度单季度销售中间体产品 1.78 万吨，同比下降 28%，中间体产品均价 4.34 万元/吨，同比下降 6%，环比下降 16%。中间体业务共实现销售收入 7.71 亿元，同比下降 32%。公司目前有 3 万吨间苯二酚产能，和 6.5 万吨的间苯二胺产能，未来公司规划间苯二胺产能扩大到 10 万吨/年，间苯二酚产能扩大到 5 万吨/年，同时以一体化为核心向相关中间体生产拓展延伸，向世界级特殊化学品生产服务商不断迈进。

估值

受疫情冲击需求走弱，下调盈利预测。预计 2020-2022 年每股收益分别为 1.27 元（原预测 1.55 元）、1.76 元（原预测 1.87 元）和 2.12 元（原预测 2.13 元）。当前股价对应市盈率分别为 11.4、8.2 和 6.8 倍，估值仍处较低水平，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

环保政策放松，疫情持续时间超预期。

【食品饮料】安井食品：3Q 环比提速，锁鲜装带动强势品类继续高增长

毕翘楚 汤玮亮

安井食品发布 3Q20 季报：1-3Q 公司实现营收 44.9 亿，同比+28.4%；归母净利润 3.8 亿，同比+59.2%；EPS 1.60 元。其中 3Q 实现营收 16.3 亿，同比+41.0%；归母净利润 1.2 亿，同比+63.3%； EPS 0.50 元。业绩超预期。

支撑评级的要点

3Q 收入环比提速，锁鲜装带动火锅料强势品类继续高增长；公司加大 C 端开发力度，商超电商大幅增长，双轮驱动初见成效。1-3Q20 公司实现营收 44.9 亿，同增 28.4%（1Q、2Q、3Q 分别+16.6%、+27.0%、+41%），进入 3Q 收入环比提速，强势品类继续高增长。（1）1-3Q20 分品类看，面米制品、肉制品、鱼糜制品、菜肴制品、其他业务收入同比+17%、+33%、+38%、+13%和-29%，其中面米制品增速维持不变，肉制品和鱼糜制品 3Q 增速均环比加快，单 3Q 肉制品、鱼糜制品增速分别达到 53%、55%的高增长，我们判断主要为锁鲜装的带动，公司 BC 兼顾双轮驱动效果显著；餐饮恢复，使得菜肴制品 3Q 增长 27%。（2）分渠道来看，经销商、商超、特通、电商渠道变化为+24%、+56%、+25%、+151%；商超和电商渠道大幅增长，主要是因疫情影响，消费习惯和消费行为有所改变，疫情结束延续此习惯；同时公司顺应市场趋势调整经营策略，加强商超、电商渠道建设所致。（3）分区域来看，东北、华北、华东、华南、华中、西北、西南分别+28%、+36%、+23%、+35%、+34%、+46%和+36%，非强势区域大幅增长可能是公司加大资源投放力度导致。（4）从经销商数量来看，2020 年公司实施“BC 兼顾、双轮驱动”的渠道及产品策略，在去年重点开发 BC 超市经销商的基础上，继续加大此类渠道的力度。报告期末共有经销商 956 家，报告期内增加 309 家，减少 35 家。

1-3Q20 毛利率提高 2.8pct，销售费用率控制得当，管理费用率受分摊股权激励费用影响+1.8pct，整体盈利能力持续提升。（1）1-3Q20 公司毛利率比去年同期+2.8pct，达到 27.8%，主要原因为 4Q19 产品提价和锁鲜装等 C 端产品占比提高，产品结构优化。（2）销售费用率控制得当-0.4pct；管理费用率为 4.5%，+1.8pct，主要由于分摊股份支付费用影响；研发费用率和财务费用率分别-0.3pct 和-0.1pct。(3) 1-3Q20 归母净利润 3.8 亿，同比+59.2%，扣非净利润 3.4 亿，同比+59.4%。单 3Q 归母净利润+63.3%，扣非净利润+69.1%，主要为毛利高的产品锁鲜装带动所致。1-3Q20 净利率达到 8.5%，同比+1.6pct，盈利能力持续提升。

估值

疫情后速冻行业迎来高速增长，随着旺季到来，安井继续延续今年 BC 兼顾策略，在高基数的情况下锁鲜装带动收入维持高增长，同时费用率控制得当，我们判断四季度将继续延续此趋势，因此我们上调盈利预测。2020-2022 年净利润增 54%、29%、24%。扣非净利同增 74%、22%、24%。每股收益为 2.43 元、3.15 元、3.91 元。维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

原材料成本上涨，管理层减持风险，产能扩张不及预期，行业竞争加剧。

【化工】苏博特：减水剂量增速放缓，检测与功能材料增厚业绩

陈浩武 余嫄嫄 余斯杰

公司发布三季报，Q1-3 营收 24.5 亿元，同增 6.5%；归母净利 3.0 亿元，同增 20.6%；EPS0.94，同增 20.5%。其中 Q3 营收 10.2 亿元，同增 11.8%；归母净利 1.4 亿元，同增 16.1%；EPS0.42，同增 16.7%。

支撑评级的要点

Q3 聚羧酸减水剂销量 31.3 万吨，达到历史最高但增速稍不及预期。Q3 聚羧酸减水剂销量 31.3 万吨，同比增加 15%，环比 Q2 增加 1.5 万吨。日发货量约为 3,400 吨。单季销量达到历史最高，但增速稍不及预期。。

受雨水天气影响，Q3 聚羧酸减水剂单价 2,209.4 元/吨，同比环比均下降。公司 Q3 聚羧酸减水剂销售价格 2,209.4 元/吨，同比下降 66.6 元/吨，环比 Q2 下降 94.5 元/吨。Q3 在雨季影响下，水泥需求下降，对应减水剂需求相对疲软。公司产品价格下降较为明显。

销售费用率明显下降。Q3 公司销售费用率 14.4%，相比 2019 年下降 3.3pct。一方面是因为会计准则变更，运输费用计入生产成本。另一方面公司新产能投放，出货量增加，各项费用率均有所摊薄。

功能性材料单价大幅提升以及检测中心利润增长增厚 Q3 利润。公司 Q3 功能性材料 4.3 万吨，环比 Q2 下降 2.2 万吨；单价 2,710.8 元/吨，相比 Q2 单价 1,788.6 大幅提升 922.2 元/吨。是公司 Q3 利润增厚的重要来源。Q3 检测中心营收 1.2 亿元，环比 Q2 增加 0.2 亿元，并表利润 1,900 万元，超出业绩承诺要求 600 万元。是公司 Q3 利润增厚的第二来源。

估值

考虑减水剂销量增速以及单价均有下滑，我们小幅下调业绩预期。预计 2020-2022 年，公司营收分别为 36.6、46.4、58.1 亿元；归母净利润分别为 4.3、5.3、6.7 亿元；EPS 为 1.39、1.71、2.17 元，维持公司**买入**评级。

评级面临的主要风险

宏观经济风险，环氧乙烷价格超预期上调，泰兴三期达产不及预期，销量释放不及预期。

【食品饮料】金徽酒：季报再次验证向好趋势，期待复星合作带来惊喜

邓天娇 汤玮亮

金徽酒公布 20 年 3 季报。2020 年 1-3 季度实现营收 10.5 亿，同比降 5.5%，净利 1.6 亿，同比降 2.3%，每股收益 0.31 元。3Q20 营收和净利分别为 3.3 亿和 0.4 亿，营收同比增 14.4%，净利增 40.1%。公司合同负债 1.6 亿，环比变化不大。营收、净利符合市场预期。

支撑评级的要点

3Q20 维持了向好态势，营收、净利分别增 14.4%、40.1%，产品结构继续升级，百元以上产品占比同比升 9.6pct 至 66.1%。（1）分产品来看，公司产品结构升级效果明显，1-3Q20 百元以上产品实现营收 6.1 亿，同比增 19.1%，收入占比 58.3%，同比提升 12.1pct。其中，3Q20 实现营收 2.2 亿，同比增 33.8%，收入占比 66.1%，同比提升 9.6pct。（2）分区域来看，1-3Q20 省内实现营收 8.3 亿，同比降 11%，其中 3Q20 省内营收 2.6 亿，同比增 14.8%。1-3Q20 甘肃东南部和中部市场相对稳定，兰州周边和甘肃西部市场出现下滑。不过考虑到公司加大了省会市场开拓力度，我们判断兰州销售增速较快。1-3Q20 省外销售 2.0 亿，同比增 20.9%，其中 3Q20 实现营收 0.7 亿，同比增 13.9%，从过去两年的市场布局来看，我们判断陕西市场可实现较快增长。

1-3Q20 公司归母净利同比降 2.3pct，表现好于收入，结构升级推升公司毛利率提升 2.7pct。1-3Q20 公司毛利率 62.7%，同比提升 2.7pct，产品结构升级明显。公司期间费用率 29.2%，同比增 2.1pct，其中 3Q20 期间费用率 34.2%，同比降 4.4pct。3Q20 公司销售费用率 18.6%，同比降 6pct，费用投放效率较高。1-3Q20 公司经营活动现金流量净额同比降 119.3%，与公司一季度调整收款方式及增加原材料采购规模有关。

金徽酒高管团队能力强、动力足，区位优势明显，西北市场提升空间较大，复星入主可能带来惊喜。（1）金徽酒区位优势明显，甘肃白酒龙头，市占率还有一定提升空间，同时也是西北市场竞争力最强区域白酒龙头之一，西北市场提升空间较大。（2）公司高管团队能力强、动力足，公司 19 年至今持续完善内部激励机制，通过非公开发行，经销商及核心员工持股计划已实施，同时与核心高管签订奖惩协议，规划 5 年业绩实现翻番，员工执行全员竞聘。（3）复星入主可能带来惊喜。根据公司公告，截至 2020 年 10 月 20 日，海南豫珠要约收购清算过户手续办理完毕，豫园股份及其一致行动人海南豫珠合计持股比例为 38%，为公司第一大股东，我们判断后续金徽与复星的合作将逐步落地，有望在华东市场产生协同效应。

估值

我们维持原有预测，预计公司 20-22 年 EPS 分别为 0.58、0.73、0.87 元，同比增 8.3%、25.7%、19.4%，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

受疫情影响，公司未能完成规划目标。省内销售不及预期。

【机械】华峰测控：市场开拓顺利，业绩快速增长

杨绍辉 陶波

公司发布 2020 年三季报，前三季度累计营收为 2.93 亿元，同比增长 45.47%，归属于上市公司股东的净利润 1.37 亿元，同比增长 68.05%

支撑评级的要点

行业需求旺盛，业绩快速增长。公司 2020 年前三季度累计营收为 2.93 亿元，同比增长 45.47%，归属于上市公司股东的净利润 1.37 亿元，同比增长 68.05%，其中三季度单季度营收 1.09 亿元，净利润 0.47 亿元，分别同比增长 9.76%、9.12%。此外，毛利率 81.52%，远高于同业，研发投入同比增长 62.97%，占营业收入比重为 13.16%。

市场开拓顺利，静待产能释放。国内半导体行业景气度较高，公司加大研发投入力度，新产品开发、市场开拓顺利。从资产负债表看，2020 年三季度公司合同负债为 0.38 亿元，环比增长约 100%，较去年同期(预收账款)增长约 269%。然而，原有产能设计难以满足下游需求，致使三季度营收增速较低，预计随着募投项目投产、产能释放，公司收入会迎来进一步的快速增长。

布局 SoC+GaN 测试，打开未来成长空间。公司是本土最大半导体测试系统供应商，并且是为数不多进入国际供应链的本土供应商。据 Gartner、Teradyne 等统计，全球模拟测试设备市场空间约在 2 亿美元左右，而 SoC 测试市场空间在 25 亿美元以上，公司凭借 STS8300 产品切入该赛道，目前系统已获客户验证通过，并实现订单和装机。STS8300 系列产品技术和性能指标上较上一代产品有较大提升，能够测试更高引脚数和更多工位的模拟及混合类集成电路。此外，公司第三代半导体 GaN 功率模块测试机产品也获得认证量产，潜在市场空间进一步扩容。

盈利预测和估值

我们维持对公司的盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年净利润分别为 1.66/2.18/2.68 亿元，并结合公司市场地位、行业趋势等，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

毛利率下行风险，因研发投入不足导致核心竞争力下降的风险，新市场、新领域拓展不及预期的风险，SOC 业务进度低于预期的风险等。

【电新】寒锐钴业：产品价格回暖，盈利显著改善

沈成 朱凯

公司发布 2020 年三季报，前三季度实现盈利 1.62 亿元，同比增长 502%；公司盈利有望持续修复，维持增持评级。

公司 2020 年前三季度实现盈利 1.62 亿元符合预期：公司发布 2020 年三季报，实现营业收入 16.52 亿元，同比增长 32.89%；实现盈利 1.62 亿元，同比增长 502.22%；扣非后盈利 1.46 亿元，同比增长 430.94%。其中三季度单季实现营业收入 6.17 亿元，同比增长 91.92%，环比增长 17.52%；实现盈利 1.00 亿元，同比增长 176.35%，环比增长 156.41%。

期间费用率下降，毛利率同环比均显著提升：公司盈利能力持续回升，前三季度毛利率为 22.43%，同比提升 14.50 个百分点；其中三季度毛利率 29.63%，同比、环比分别提升 11.29、10.72 个百分点。2020 年前三季度公司期间费用率为 8.48%，同比下降了 1.48 个百分点，成本管控能力显著提升，其中研发费用率 1.35%，同比下降 0.50 个百分点；管理费用率 4.58%，同比下滑 0.86 个百分点。2020 年前三季度，公司现金流情况持续好转，实现经营活动产生的现金流净额为 4.15 亿元，同比增长 137.27%，主要是收入增长以及销售商品收现增加；筹资活动产生现金流净额 17.80 亿元，同比增长 701.73%，主要是定增资金到位。

钴短期关注刚果（金）疫情，长期全球供需格局有望改善：7 月以来国内钴价震荡上涨，根据 wind 数据，8 月长江有色钴价最高点为 30.3 万元/吨，月涨幅超过 20%。短期关注冬季刚果（金）新冠疫情进一步爆发，可能导致钴供应受阻；中长期供应端增量有限，嘉能可 Mutanda 矿已正式停产，淡水河谷、刚果金民采矿均有明显下降，5G 换机潮与汽车全球电动化加速有望带来需求持续高增长，我们判断未来全球钴供需格局有望持续改善。

估值

在当前股本下，结合公司三季报与行业供需变化，我们预计公司 2020-2022 年的预测每股盈利为 0.91/1.78/2.52 元，对应市盈率 75.9/38.9/27.5 倍；维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

新能源汽车与 3C 电池需求不达预期；全球钴矿开采、投放进度超预期；价格竞争超预期；技术迭代风险；政策不达预期；海外经营与汇率风险。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

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

固收研究团队

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

策略研究团队

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

金融工程

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

银行研究团队

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

非银金融研究团队

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

建筑建材研究团队

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

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com

电新研究团队

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

机械研究团队

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

化工研究团队

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

医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

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

家电研究团队

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

轻工研究团队

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

计算机研究团队

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

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com

电子研究团队

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

披露声明

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

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

评级体系说明

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

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

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

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

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

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

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

相关关联机构：

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

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

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

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

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

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