东吴证券晨会纪要

2020 年 10 月 28 日

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

宏观策略

策略周评：东吴策略-市场温度计-内外资偏向价值

机构行为：外资偏好建材、国防军工和计算机等行业，对医药、电子和食品饮料等行业相对谨慎。公募基金抱团减弱，风格偏好向价值板块倾斜。

股市流动性：最近一周 A 股资金净流出 32 亿元，上周净流入 637 亿元，净流出主要是由外资和 IPO 融资所贡献的。

头尾部对比：从绝对股价、市盈率和净利润同比增速角度来看头部均跑输尾部股票。

情绪及估值：各个板块融资买入额和成交额都出现较大幅度的降低；主要板块的市盈率有所下降，但仍然维持在历史高位；行业间的分化较上周有所减小。

风险提示：资金入市规模为大致估算，仅供投资者参考；疫情二次爆发造成企业业绩不及预期；通胀上行超预期。

固收金工

固收点评：转债新规征求意见，防范过度投机风险

2020 年 10 月 23 日，证监会针对可转债市场的炒作投机浪潮，起草制定了《可转换公司债券管理办法（征求意见稿）》（后简称《征求意见稿》）及其说明，并社会公开征求意见。意见反馈截止日期为 2020 年 11 月 22 日。

《征求意见稿》旨在进一步完善可转债市场规章制度，使得交易规则合乎“股性”，信息披露回归“债性”。总计八章三十七条，涵盖了发行条件和程序、规范交易转让规则、完善信息披露、转股赎回和回售，可转债持有人权益保护等重要内容。

行业

计算机应用行业：俄罗斯的 IT 自主可控之路

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

推荐个股及其他点评

中再资环（600217）：20Q3 单季增速大幅转正，长期看好龙头份额&盈利能力提升

事件：2020 年前三季度公司实现营业收入 22.86 亿元，同比减少 5.96%；归母净利润 3.25 亿元，同比增长 1.34%；扣非归母净利润 3.2 亿元，同比增长 0.73%；加权平均 ROE 同比降低 3.86pct，至 16.58%。

汉威科技（300007）：传感器、IoT 齐发力，业绩实现高速增长

公司发布 2020 年第三季度报告，2020 年前三季度公司营业收入

为 13.49 亿元，同比增长 5.26%，归母净利润为 1.75 亿元，同比增长 45.01%。

苏博特（603916）：业绩符合预期，功能性材料量价齐升

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.40 亿元、5.71 亿元和 7.31 亿元，EPS 分别为 1.42 元、1.84 元和 2.35 元，当前股价对应 PE 分别为 19X、14X 和 11X。维持“买入”评级。

风险提示：基建投资力度不及预期；油价大幅反弹；在建项目投产进度不及预期。

天赐材料（002709）：电解液量利双升趋势确立，全年业绩略好于预期

20Q1-3 净利润 5.18 亿元，略低预告中值，符合预期：2020 年前三季度公司营收 26.96 亿元，同比增长 37.2%；归母净利润 5.18 亿元，同比增长 475.8%，略低于预告中值（此前预告前 3 季度利润 5-5.5 亿），符合预期；扣非净利润 5.16 亿元，同比增长 453.9%；20Q1-3 毛利率为 41.27%，同比增加 13.66pct；净利率为 18.42%，同比增加 14.43pct。

玉禾田（300815）：归母净利润大增 120.63%，拟与山东高速混改&新设合资公司整合优势

事件：2020 年前三季度公司实现营业收入 31.50 亿元，同比增长 19.73%；归母净利润 5.28 亿元，同比增长 120.63%；扣非归母净利润 5.18 亿元，同比增长 123.51%；加权平均 ROE 同比降低 4.74pct，至 25.09%。

天目湖（603136）：Q3 环比改善，期待新项目打开长期空间

整体业绩承压持续，单季环比改善。政策刺激文旅复苏，存量稳健，新项目紧锣密鼓。持续看好内循环背景下消费回流，优质景区有望实现异地扩张。

长春高新（000661）：业绩符合预期，疫苗板块加速放量

公司发布 2020 年三季报，实现营业收入 64.0 亿元，同比增长 17.5%；实现归属于母公司净利润 22.6 亿元，同比增长 82.2%，实现扣非后归母净利润 22.1 亿元，同比增长 79.3%。

佳力图（603912）：三季度业绩再创新高，机房空调业务表现优异，IDC 业务打开长期成长空间

10 月 26 日，佳力图公布 2020 年三季度业绩：前三季度公司实现营业总收入 4.48 亿元，同比下降 10.94%，实现归母净利润 0.83 亿元，同比上升 9.35%。我们预计 2020-2022 年营业收入分别为 7.44 亿元、9.25 亿元以及 14.16 亿元，实现归母净利润分别为 1.07 亿元、1.44 亿元以及 1.88 亿元，EPS 分别为 0.49 元、0.67 元以及 0.87 元，对应的 PE 分别为 37X/27X/21X，维持“买入”评级。

爱尔眼科（300015）：经营业绩逐季向好，利润率水平有所提升

预计 2020-2022 年归母净利润分别为 16.63 亿和 22.78 亿元、30.63 亿元，2020-2022 年 EPS 分别为 0.40 元、0.55 元、0.74 元。当前股价对应估值分别为 141 倍、103 倍、76 倍。考虑到眼科医疗服务为刚需，公司眼科连锁模式不断在国内外成功复制，长期业绩有望保持稳健增长。维持“买入”评级。

风险提示：疫情不确定性风险，医疗事故风险。

国瓷材料（300285）：三季度业绩大增，爱尔创引入战略投资

者

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.90 亿元、7.68 亿元和 9.55 亿元，EPS 分别为 0.61 元、0.80 元和 0.99 元，当前股价对应 PE 分别为 67X、52X 和 41X。维持“增持”评级。

风险提示：产品价格持续下跌；收购业务的整合进度不及预期，疫情二次爆发的风险。

北方华创（002371）：Q3 业绩符合预期，预收款高增支撑未来业绩增长

事件：公司 2020 年前三季度实现营收 38.4 亿，同比+40.2%；归母净利润 3.27 亿，同比+48.9%；扣非归母净利润 1.75 亿元，同比+142.9%。

锐科激光（300747）：经营质量环比改善显著，Q3 业绩高速增长

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.4/4.3/5.2 亿，对应 PE 为 49/39/32X，基于对公司高功率、超快等多条线快速发展的预期，以及成本下降改善业绩的判断，维持“买入”评级。

风险提示：激光器价格战持续；行业景气度下滑超预期。

科大讯飞（002230）：Q3 继续保持高增长，开发者节亮点多多

事件：公司 2020 年前三季度实现营收 72.84 亿元，同比+10.82%，归母净利润 5.54 亿元，同比+48.36%，扣非净利润 8395.23 万元，同比+20.25%。同时，公司预计全年归母净利润 10.65-13.93 亿元，同比增长 30%-70%。

金山办公（688111）：业绩持续超市场预期，订阅业务实行渠道创新+深耕细分市场战略

事件：

公司 2020 年前三季度实现营收 15.03 亿元，归母净利润 5.95 亿元，扣非净利润 3.94 亿元，同比分别增长 44.25%、191.22%、145.89%。

赢合科技（300457）：中标宁德时代 14 亿大订单，完成客户升级充分受益于龙头扩产

盈利预测与投资评级：我们预计 2020-2022 年的净利润分别为 3.52/4.70/6.59 亿元（分别上调 2.3%/16.6%/19.6%），对应当前股价 PE 为 58、43、31 倍，维持“增持”评级。

风险提示：下游扩产不及预期；行业竞争加剧；新品研发进度不及预期。

宏观策略

策略周评：东吴策略-市场温度计-内外资偏向价值

机构行为：外资偏好建材、国防军工和计算机等行业，对医药、电子和食品饮料等行业相对谨慎。公募基金抱团减弱，风格偏好向价值板块倾斜。

股市流动性：最近一周 A 股资金净流出 32 亿元，上周净流入 637 亿元，净流出主要是由外资和 IPO 融资所贡献的。

头尾部对比：从绝对股价、市盈率和净利润同比增速角度来看头部均跑输尾部股票。

情绪及估值：各个板块融资买入额和成交额都出现较大幅度的降低；主要板块的市盈率有所下降，但仍然维持在历史高位；行业间的分化较上周有所减小。

风险提示：资金入市规模为大致估算，仅供投资者参考；疫情二次爆发造成企业业绩不及预期；通胀上行超预期。

（证券分析师：姚佩）

固收金工

固收点评：转债新规征求意见，防范过度投机风险

事件

2020 年 10 月 23 日，证监会针对可转债市场的炒作投机浪潮，起草制定了《可转换公司债券管理办法（征求意见稿）》（后简称《征求意见稿》）及其说明，并社会公开征求意见。意见反馈截止日期为 2020 年 11 月 22 日。

观点

转债市场周成交额突破 5000 亿元，创历史新高。2017、18 两年转债市场周成交额基本位于百亿水平上下浮动，进入 19 年后活跃度有所增长，转债市场周成交额可以达到 300 至 400 亿元水平。而在步入 20 年之后，周成交额呈现井喷式爆发增长，迅速突破千亿元，一度飙升至近 4000 亿元水平，其后有所回落，但基本维持在 2000 亿元水平左右。而就在上周（10.19～10.25），转债市场周成交额触底反弹，经历了前一周的缩量（沉底至 200 亿水平），迅速垂直拉升至 5000 亿元，创下历史新高，显著超过对应正股成交额。

数只转债涨幅罕见，而对应正股不升反降，或是投机炒作行为。上周转债市场表现疯狂，22 日成交额突破千亿后，23 日突破 1900 亿元再创纪录，可能原因是近期股市跌宕起伏，游资寻觅新出口，而可转债市场没有涨跌幅限制、T+0 交易机制、规模不大容易拉升等特点获大量投机者青睐，大量资金涌入转债以致多只转债暴涨暴跌。其中正元转债和智能转

请务必阅读正文之后的免责声明部分

债涨跌幅均超过 100%，正元转债周涨跌幅更是达到了 181.92%。再从上周每天来看，每日涨幅最高的转债的转债均超过 30%，其中周四（10.22）为之最，正元转债单日涨幅高达 176.41%。但是在涨跌幅排行中，正股的涨跌与转债并不一致，甚至存在转债大涨而正股出现大幅下跌的现象，因此可以看出这种涨跌现象并非主要由基本面变化所引起的，更多应该是投机行为或炒作行为所致。

针对近期转债市场的剧烈波动，证监会于 10 月 23 日起草制定了《可转换公司债券管理办法（征求意见稿）》及其说明，并社会公开征求意见。《征求意见稿》旨在进一步完善可转债市场规章制度，使得交易规则合乎“股性”，信息披露回归“债性”。总计八章三十七条，涵盖了发行条件和程序、规范交易转让规则、完善信息披露、转股赎回和回售，可转债持有人权益保护等重要内容。相较于《证券法》以及其他相关文件，《征求意见稿》新增了对发行条件的进一步要求（消极条件）、防范投机风险、对投资者进行适当性管理、完善信息披露、赎回与回售的对等以及从不强制赎回到重新赎回的时间限制。其推行将降低转债市场的投机情绪，平息转债市场炒作风波，使得转债价格逐步回归正股价值，进一步保护投资者权益。

风险提示：关注可转债市场波动风险、国内外疫情反复、中美摩擦风险。

（证券分析师：李勇）

行业

计算机应用行业：俄罗斯的 IT 自主可控之路

投资要点

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

子产品中期（2016 年至 2018 年）政府采购保障计划获批，俄罗斯政府计划采购超过 1000 万个国产化的电子产品，政府采购总金额达到 750 亿卢布。对我国信创产业的发展具有参考意义，关注信创龙头中国软件、中国长城、金山办公、中科曙光等，详见正文。

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

风险提示：信息创新、网络安全进展低于预期；行业后周期性；疫情风险超预期。

（证券分析师：郝彪）

推荐个股及其他点评

中再资环（600217）：20Q3 单季增速大幅转正，长期看好龙头份额&盈利能力提升

投资要点

事件：2020 年前三季度公司实现营业收入 22.86 亿元，同比减少 5.96%；归母净利润 3.25 亿元，同比增长 1.34%；扣非归母净利润 3.2 亿元，同比增长 0.73%；加权平均 ROE 同比降低 3.86pct，至 16.58%。

归母净利润同比回正，Q3 单季归母高增 55.17%。20 年前三季度公司营收 22.86 亿元，同比减少 5.96%；归母净利润 3.25 亿元，同比增长 1.34%。综合毛利率同增 2.91pct 至 35.21%。20 年 Q3 单季收入 9.68 亿元，同比增长 11.68%；归母净利润 1.61 亿元，同比增长 55.17%，环比 Q2 单季增速-3.27%提升 58.44pct，环比 H1 归母增速-24.38%提升 79.55%，Q3 单季业绩改善显著，公司当前整体运营已恢复至疫情前水平，全年业绩有望实现加速增长。

期间费用率下降 0.47pct 至 12.28%。20 年前三季度，公司销售、管理、研发、财务费用率分别上升 0.53pct、下降 0.88pct、同比持平、下降 0.11pct 至 2.87%、4.22%、0.01%、5.19%。

经营活动现金流同比减少 433.1%。2020 年前三季度，1）公司经营活动现金流净额-1.37 亿元，同比减少 433.1%；2）投资活动现金流净额-0.65 亿元，同比增加 26.33%；3）筹资活动现金流净额 4.21 亿元，同比增加 185.99%。

净营业周期增加，资产负债率下降。2020 年前三季度，公司资产负债率为 67.11%，同比下降 0.85pct，较年初下降 1.03pct。应收账款周转天数同比增加 133.4 天至 489.04 天；存货周转天数同比减少 2.1 天至 26.98 天；应付账款周转天数同比增加 10.78 天至 35.55 天，使净营业周期同比增加 120.53 天至 480.47 天。

治理结构逐步改善，集团经营能力提升可期。19 年从事再生资源的大股

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东中再生&中再资源营收规模 6 倍于上市公司，随着集团管理层治理结构逐步理顺，后续有望推动激励机制推行及优质资产整合。

三大优势助力龙头盈利能力&份额提升。（1）资质：现有 10 家废电拆解子公司，资质占比近 10%。（2）渠道：依托大股东中再生渠道优势得天独厚：a.优化产品结构。高附加值白电拆解比例从 13 年 4.5%升至 19 年 30.78%，16-19 年三年间白电拆解比例提升幅度同业最大，达 24.06%。b.渠道优势带来议价能力提升。19 年公司实际单台毛利达 40.63 元/台，较 16 年补贴标准调整后增长了 58.45%。19 公司扣除存货跌价损失后的实际利润率仍高于同行约 7%。（3）资金：公司实控人供销总社拥有 AAA 级信用评级。补贴标准调整发放加快趋势中，公司凭借资金、渠道、资金三大核心竞争力，成本优势明显，市场份额提升弹性大。

盈利预测：我们预计公司 2020-2022 年的 EPS 分别为 0.32/0.37/0.43 元，对应 PE 分别为 16/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产能利用率提升不达预期，补贴基金发放不达预期，政策落地不达预期，行业竞争加剧。

（证券分析师：袁理）

汉威科技（300007）：传感器、IoT 齐发力，业绩实现高速增长

公告：公司发布 2020 年第三季度报告，2020 年前三季度公司营业收入为 13.49 亿元，同比增长 5.26%，归母净利润为 1.75 亿元，同比增长 45.01%。2020 年 Q3 公司营业收入为 4.42 亿元，同比增长 16.78%，归母净利润为 5171.60 元，同比增长 52.03%。

投资要点

传感器和物联网业务齐发力，业绩延续高速增长：公司 2020 年前三季度归母净利润同比增长 45.01%，2020 年 Q3 归母净利润同比增长 52.03%，Q3 归母净利润增速超出业绩预告上限，实现高速增长。公司传感器产品需求基本稳定，该业务保持良好增长势头；物联网平台解决方案在智慧燃气、智慧水务等业务领域持续加快项目落地，取得了较好的利润增长，同时智慧市政、智慧安全和智慧环保等业务同样实现了稳定发展，从而带动公司业绩实现高速增长。

管理效率和盈利能力稳步提升，持续加大自主创新力度：2020 年 Q3 公司毛利率为 35.94%，YOY+2.18pct，费用方面，销售费率为 7.16%，YOY-1.86pct，管理费率为 8.3%，YOY-3.1pct，研发费率为 7.63%，YOY-0.44pct，财务费率为 2.04%，YOY+0.18pct，期间费率为 25.13%，YOY-5.22pct，净利率为 15.04%，YOY+3.05pct，公司经营管理效率和盈利能力稳步提升。公司持续投入传感器、物联网的产品升级和新品研发，优化产品结构，2020 年 Q3 研发费用 3367.93 万元，YOY+10.38%。

气体传感器龙头地位稳固，物联网业务布局完善，公司未来成长可期：公司气体传感器研发和生产技术国内领先，生产能力覆盖半导体类、电化学类、红外光学类等主要产品品类，气体传感器国内市占率约 70%，龙头地位显著。同时，公司积极拓展压力、流量、加速度等产品市场，包括 MEMS 气体流量传感器、柔性传感器在内的多种新型传感器产品陆续投入商用，在 TWS 耳机、智能云台等应用市场积极拓展。同时，公司依托传感器核心竞争优势，不断完善物联网产业布局，形成了“传感器+监测终端+数据采集+空间信息技术+云应用”的系统解决方案，公司传感

请务必阅读正文之后的免责声明部分

器和物联网业务的协同效应显著，同时物联网解决方案的业务延展性和可复制性强，公司稳步推进物联网业务的项目落地和市场拓展，物联网平台已累计服务上百家企业客户。随着物联网解决方案在多场景的落地，公司未来公司业绩的增长动能充足。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 21.31、26.91、34.77 亿元，增长 17.1%、26.3%、29.2%，2020-2022 年归母净利润分别为 2.82、3.53、4.54 亿元，增长 371.8%、25.3%、28.5%，实现 EPS 为 0.96、1.21、1.55 元，对应 PE 为 19、15、12 倍。汉威科技未来业绩的增长动能充足，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

（证券分析师：王平阳）

苏博特（603916）：业绩符合预期，功能性材料量价齐升

事件：公司发布 2020 年前三季度业绩，报告期内公司营业总收入 24.51 亿元，同比增长 6.49%；归属上市公司净利润 3.02 亿元，同比增长 20.58%；扣非后归属上市公司净利润 2.98 亿元，同比增长 20.69%。

投资要点

业绩符合预期，Q3 业绩创新高：公司是由江苏省建科院改制而来的科技先导型企业，连续多年在中国混凝土外加剂企业的综合十强评比中获得第一名。报告期内，公司实现 Q3 单季度净利润 1.49 亿元，创历史新高。其中，销售毛利率 42.88%，同比下降 3.68 个百分点，环比下降 0.45 个百分点；净利率 14.67%，同比上升 0.68 个百分点，环比上升 1.81 个百分点。总体来看，公司在产品降价的不利形势下，通过降低销售费用率等降本增效措施，保持了良好的发展势头。

成本下降明显，功能性材料量价齐升：公司在 Q3 季度实现高性能减水剂的产量、销量分别为为 73.94 万吨、71.77 万吨，平均销售价格同比下降 3.48%；高效减水剂产量、销量分别为为 10.66 万吨、10.05 万吨，平均销售价格同比下降 5.02%；功能型材料产量、销量分别为 15.30 万吨、12.49 万吨，平均销售价格同比上升 6.93%，量价齐升显著。同时，主要原材料环氧乙烷平均采购价格较上年同期下降 8.79%，甲醛平均采购价格较上年同期下降 24.58%，工业萘平均采购价格较上年同期下降 7.6%。

五大基地布局全国，泰兴新产能逐步释放：公司现有南京、天津、新疆、泰兴四个母液合成基地，考虑到在建的四川基地，公司未来将形成全国范围内的五大基地布局。目前，泰州基地年产 62 万吨高性能混凝土外加剂建设项目已建成，将于下半年逐步释放产量；此外，四川西部高性能土木工程材料产业基地项目也已开工建设。随着新增产能的落地及投产，公司的盈利中枢有望进一步上移。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.40 亿元、5.71 亿元和 7.31 亿元，EPS 分别为 1.42 元、1.84 元和 2.35 元，当

请务必阅读正文之后的免责声明部分

前股价对应 PE 分别为 19X、14X 和 11X。维持“买入”评级。

风险提示：基建投资力度不及预期；油价大幅反弹；在建项目投产进度不及预期。

（证券分析师：陈元君　证券分析师：柴沁虎　证券分析师：杨件）

天赐材料（002709）：电解液量利双升趋势确立，全年业绩略好于预期

投资要点

20Q1-3 净利润 5.18 亿元，略低预告中值，符合预期：2020 年前三季度公司营收 26.96 亿元，同比增长 37.2%；归母净利润 5.18 亿元，同比增长 475.8%，略低于预告中值（此前预告前 3 季度利润 5-5.5 亿），符合预期；扣非净利润 5.16 亿元，同比增长 453.9%；20Q1-3 毛利率为 41.27%，同比增加 13.66pct；净利率为 18.42%，同比增加 14.43pct。

全年预告 6.5-7.5 亿，略好于符合预期：公司预告 20 年全年归母净利润 6.5-7.5 亿，同比增长 3883%-4496%，中值 7 亿，略好于预期。其中 20Q4 单季度归母净利润 1.32-2.32 亿元，同比增长 279%-390%，环比-36%-12%，预计 Q4 电解液盈利进一步向上，增厚利润。

Q3 电解液产能利用率提升抵消原材料涨价，单吨盈利维持，Q4 趋势向上：预计 20Q3 公司电解液出货 2.2 万吨，同比增长 70%，环比增长 50%，毛利率预计维持 32%左右，与上半年持平。三季度原材料 DMC 大幅涨价，8 月 DMC 均价由 7500/吨涨至 9 月底 1.3 万/吨，上涨 73%，增加电解液成本约 0.4 万/吨。而电解液涨价有所滞后，9 月开始调涨，前期盈利水平有所受损。但另一方面，公司 Q3 产能利用率大幅提升，降低成本，因此我们预计 Q3 公司电解液单吨利润维持 5000 元/吨左右，Q3 贡献约 1.1 亿利润。全年看，公司 1-Q3 电解液出货量 4.6 万吨，预计 Q4 排产 2.5-2.7 万吨，全年出货预期 7 万吨左右，同比增长 50%，电解液贡献近 3.5 亿利润；21 年预计公司出货量 11-12 万吨，同比增 55%+。

六氟涨价启动，电解液价格顺利传导，公司业绩弹性大：9 月开始六氟供给出现紧张，价格连续上调，目前价格超过 9 万，部分公司报价 10 万/吨，较底部涨幅 30%，预计年内六氟价格涨至 11 万，明年整体供应偏紧+季节性失衡预计价格 12-15 万/吨。电解液连续三年价格底部平稳，竞争格局优势，龙头话语权加强，目前电解液报价 4.3-4.4 万/吨价格上涨 10-20%，六氟和溶剂涨价带来的成本上涨已顺利传导。我们测算，六氟价格上涨 1 万/吨，对应电解液价格上涨 1100 元/吨，可增厚公司利润 900 元/吨。我们预计 Q4 公司电解液单吨利润可升至 6000 元/吨，环比增加 20%。我们测算六氟价格 10 万/吨，对应公司电解液利润翻番至近 7 亿；若六氟价格上涨至 12 万/吨，对应电解液利润可至 9 亿。

盈利预测与投资评级：预计公司 20-22 年归母净利润 7.1/10/12 亿，同比增长 4247%/41%/20%，EPS 为 1.3/1.84/2.20 元/股，对应 PE 为 44x/31x/26x。考虑到公司是电解液龙头，主要客户需求恢复，给予 21 年 40 倍 PE，对应目标价 74 元，维持“买入”评级。

风险提示：降价幅度超预期、销量低于预期

（证券分析师：曾朵红）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

玉禾田（300815）：归母净利润大增 120.63%，拟与山东高速混改&新设合资公司整合优势

投资要点

事件：2020 年前三季度公司实现营业收入 31.50 亿元，同比增长 19.73%；归母净利润 5.28 亿元，同比增长 120.63%；扣非归母净利润 5.18 亿元，同比增长 123.51%；加权平均 ROE 同比降低 4.74pct，至 25.09%。

归母净利润高增 120.63%，毛利率同增 8.7pct 至 30.43%。20 年前三季度公司营收 31.50 亿元，同增 19.73%；归母 5.28 亿元，同增 120.63%；扣非 5.18 亿元，同增 123.51%。20Q3 单季营收 10.93 亿元，同增 17.86%，；归母 1.80 亿元，同增 73.91%。前三季度毛利率 30.43%，同增 8.7pct，环比 20H1 下降 0.68pct；净利率 18.22%，同增 8.27pct，环比 20H1 下降 0.18pct。

期间费用率下降 1.18pct 至 7.65%。2020 年前三季度公司期间费用率同降 1.18pct 至 7.65%。其中，销售、管理（加回研发）、财务费用率分别下降 0.02pct、下降 0.45pct、下降 0.71pct 至 0.59%、6.09%、0.97%。

拟收购山东高速深圳公司 45%股权，与山东高速优势整合共设合资公司。公司拟用公开摘牌方式以 2.9 亿元收购山东高速深圳公司 45%股权、拟与山东高速共设城市运营服务公司打造全国领先的城市公共交通服务平台，其中公司出资 5100 万元，占比 51%。双方承诺自合资公司成立至 23 年底，共同向合资公司提供签约项目的累计合同金额不低于 11 亿元，否则可启动回购股权，且双方力争实现累计合同金额不低于 20 亿元，此次合作利于双方服务优势整合，提升盈利能力。

经营性现金流净额同增 26.12%至 3.11 亿元。20 年前三季度公司经营活动现金流净额 3.11 亿元，同增 26.12%；投资活动现金流净额-2.99 亿元，同增 3.45%；筹资活动现金流净额 10.91 亿元，同增 7150.24%。

标准化&机械化&管理优势促份额集中，预计 6 家环卫上市公司营收 6 年可扩张至 5.58 倍。环卫行业未来迎标准化、机械化、管理优势促降本增效 3 大趋势，预计 25 年 6 家环卫龙头营收市占率可提升至 20%，叠加 25 年环服市场化空间较 19 年增 134%，预计 25 年 6 家上市环卫龙头整体营收可扩张至 5.58 倍！

ROE 领先同行 10.14pct，卓越管理能力助力业绩增长。20H1 公司 ROE 为 17.66%，较同业高出 10.14pct。主要系：a）精细化管理降本增效，公司近年来环卫服务毛利率显著领先同行，19 年同增 2.54pct 至 24.58%，领先同行 2.74pct，20H1 继续提升至 36.09%。核心子公司盈利能力稳定增长，同一区域项目公司 ROA 高出同行 10pct；b）运营效率高效，20H1 资产周转率 0.65，是同行均值的 1.3 倍。c）人均贡献持续提升，近 5 年复合增速高达 18.96%，19 年达 2.47 万元/人领先同行 9.81%。公司凭卓越管理能力，预计领先优势持续，强者恒强助业绩增长。

物业清洁下游客户需求增长，龙头凭借先发优势份额提升。公司在物业清洁领域具备传统领先优势，聚焦高端市场。20H1 毛利率持续提升 0.69pct 至 12.66%，未来有望凭借先发优势份额持续提升。

盈利预测：考虑疫情影响下国家出台相关补贴政策影响，我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 4.77/4.96/6.45 元，对应 22/22/17 倍 PE，维持“买入”评级。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示：市场化率提升不及预期，市场竞争加剧，利润率下降风险

（证券分析师：袁理）

天目湖（603136）：Q3 环比改善，期待新项目打开长期空间

事件：公司发布 20 年 3 季报，20 前三季度营收 2.2 亿元（-42.1%），归母净利 2776 万元（-75.9%），扣非净利 1701 万元（-84.9%），单季度表现环比持续改善。

整体业绩承压持续，单季环比改善。

1）20 前三季度实现营收 2.2 亿元（-42.1%），归母净利达 2776 万元（-75.9%），扣非净利 1701 万元（-84.9%），业绩承压持续。单三季度营收 1.2 亿（-26.2%，降幅环比收窄 13.1pct），归母净利 3832 万（-37.4%，降幅环比收窄 21.7pct），归母扣非净利 3370 万元（-44.8%，降幅环比收窄 23.0pct），经营环比改善持续；

2）20 前三季度毛利率 49.1%（较上年同期-20.0pct），销售/管理/财务费用率分别为 15.0%/21.4%/0.5%，由于收入下滑，销售及管理费用率同比+4.4pct/+7.4pct，单三季度毛利率 62.1%（环比 Q2+6.5pct），销售费用率 7.9%（环比 Q2-11.6pct）、管理费用率 15.1%（环比 Q2-4.6pct）。

政策刺激文旅复苏，存量稳健，新项目紧锣密鼓。

1）公司于 3 月底全面复业，在江浙等地纷纷出台扶持及周边游刺激政策、团游放开及景区最大承载量限制放宽至 75%等举措的背景下，预计国庆期间公司景区恢复至去年同期 90%左右，领先行业。公司前三季度获政府补助 1534.3 万（+1066.2%），货币资金达到 5.1 亿（环比年初+74.4%），主要系收到可转债募集资金，稳健现金流保证公司日常经营及后续项目投入；

2）御水温泉二期竹溪谷野奢酒店约在 9 月下旬开业，房间约 120 个，平均房价 2500 元，房间自带温泉及泳池，四季度天气转凉进入温泉经营旺季，有望实现快速爬坡；南山竹海二期索道项目预计将在年内完成，预计索道客单价 80 元/人，每小时可运载 1500 人（一期仅可运载 300 人/时），新项目持续提升旺季承载量；山水园帐篷酒店项目主打亲子假期游，定位差异化，持续贡献业绩增量。

持续看好内循环背景下消费回流，优质景区有望实现异地扩张。

1）伴随疫情下海外文旅消费回流，国内高品质文旅项目有望持续承接出境游消费需求。天目湖地处长三角经济发达地区，景区及酒店业务定位中高端，产品打造能力壁垒深厚，不排除后续推出更多高客单文旅项目，实现需求有效供给；

2）公司在旅游产品策划、品牌打造及现场运营方面经验丰富，并持续与地方政府接洽，未来或有望在长三角、珠三角、成渝、长江中部等城市群打造明星景区，实现异地扩张。

盈利预测与投资评级：考虑疫情冲击下景区闭园、疫情逐步结束后客流爬坡等因素，预计 20-22 年营收 3.7、5.54、6.33 亿元，同比增速为-26.5%、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

49.6%、14.4%，预计 20-22 年归母净利 0.39、1.34、1.56 亿元，同比增速为-68.1%、239.6%、16.4%，当前股价对应动态 PE 为 75、22、19 倍。基于疫情不确定性与谨慎性假设，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济波动；疫情反复使客流恢复不及预期；项目落地进展不及预期，极端天气风险。

（证券分析师：汤军　研究助理：樊荣）

长春高新（000661）：业绩符合预期，疫苗板块加速放量

投资要点

事件：公司发布 2020 年三季报，实现营业收入 64.0 亿元，同比增长 17.5%；实现归属于母公司净利润 22.6 亿元，同比增长 82.2%，实现扣非后归母净利润 22.1 亿元，同比增长 79.3%。

金赛药业符合预期，百克生物略超市场预期：分季度来看：2020Q3 公司实现营业收入 24.8 亿元，同比增长 21.0%，实现归母净利润 9.5 亿元，同比增长 84.9%，业绩接近预告上限。分子公司来看：1）金赛药业：2020 年前三季度实现收入 42.49 亿（+16.3%），实现净利润 19.89 亿（+33.0%）；Q3 单季度实现收入 17.14 亿（+13.3%），实现净利润 8.60 亿（+27.9%）；2）百克生物：2020 年前三季度实现收入 10.75 亿（+51.1%），净利润 3.34 亿元（+81.9%）；Q3 单季度实现收入 4.83 亿（+58.6%），实现净利润 1.63 亿（+85.5%）。鼻喷流感疫苗截止至今批签发 156.7 万支，水痘疫苗截止至今批签发 683 万支；3）高新地产：2020 年前三季度实现收入 6.29 亿（+0.4%），实现净利润 1.26 亿（-5.1%）；Q3 单季度实现收入 1.20 亿（+37.0%），实现净利润 2200 万元（+52.7%）；4）华康药业：2020 年前三季度实现收入 4.21 亿（-2.3%），实现净利润 3500 万元（+15.4%）；Q3 单季度实现收入 1.56 亿（+11.9%），实现净利润 1400 万元（+33.5%）。

生长激素市场空间依然巨大，新产品放量值得期待：1）生长激素：我们估算 2019 年国内生长激素市场规模超过 50 亿元，考虑到国内庞大的适用人群和目前较低的渗透率，目前仍处于爆发期，公司为国内生长激素行业龙头，今年受疫情影响公司新患入组短期承压，我们预计明年生长激素新患有望恢复高增长，再考虑到未来生长激素适应症进一步的拓展空间，公司将优先享受行业成长红利。2）即将放量的重磅品种：a）促卵泡素：新适应症获批，有望成为 10 亿量级重磅产品；b）流感疫苗独家鼻喷剂型获批，考虑疫情影响，我们预计 2020 年有望快速放量。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年 EPS 分别为 7.24 元、9.20 元和 11.65 元，对应估值分别为 48 倍、38 倍和 30 倍。公司在研产品梯队不断丰富，维持“买入”评级。

风险提示：生长激素放量不及预期的风险。

（证券分析师：朱国广）

佳力图（603912）：三季度业绩再创新高，机房空调业务表现优异，IDC 业务打开长期成长空间

投资要点

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件：10 月 26 日，佳力图公布 2020 年三季度业绩：前三季度公司实现营业总收入 4.48 亿元，同比下降 10.94%，实现归母净利润 0.83 亿元，同比上升 9.35%。

Q3 业绩创新高，盈利能力持续改善：佳力图 2020 年 Q3 单季度实现营收 1.99 亿元，同比上升 7.05%，实现归母净利润 0.45 亿元，同比上升 85.09%，同比增速较 Q2（46.74%）提升 38.35pp，公司 20Q3 单季度营收和归母净利润均为历史最高。毛利率方面，随着公司 2020 年前三季度公司销售毛利率 40.00%，较上半年（37.52%）提升 2.48pp；销售净利率为 18.50%，较上半年（15.21%）提升 3.29pp。

机房空调业务维持行业龙头地位，业绩稳步增长：公司深耕机房空调业务十余年，深度绑定三大运营商及华为等大客户；掌握核心技术，目前除压缩机和风机外，公司空调产品其他核心配件均实现自产；大力开发新产品，利用磁悬浮技术生产的空调能耗相比传统产品可下降 20%；相比同行，公司产品具备竞争优势，长期以来公司销售毛利率均为同业最高。受益国内 IDC 建设加速，公司机房空调业务增速较快。

IDC 业务发挥资源优势，积极合作拓展客户：公司于 2017 年开始筹备数据中心所需的土地、能耗指标等资源，目前公司建设数据中心所需的核心资源均已筹备完毕，具备先发优势。同时公司凭借自身资源优势与鹏博士积极开展合作，拓展客户渠道。

IDC 业务将与传统空调业务产生协同效应：公司 IDC 业务起量后将与传统业务产生协同效应，提升公司核心竞争力：1）自建数据中心将成为公司机房空调 PUE 值的展示平台；2）自建数据中心将成为公司的研发中心，有助于空调产品的改良升级；3）采用“包电”模式销售，将帮助公司将空调产品的能耗优势转换成 IDC 业务的盈利能力优势。综合来看，公司 IDC 业务具备长期成长空间和战略意义，将助力公司成为产业链上下游一体的龙头公司。

盈利预测与投资评级：我们预计 2020-2022 年营业收入分别为 7.44 亿元、9.25 亿元以及 14.16 亿元，实现归母净利润分别为 1.07 亿元、1.44 亿元以及 1.88 亿元，EPS 分别为 0.49 元、0.67 元以及 0.87 元，对应的 PE 分别为 37X/27X/21X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧的风险；IDC 机柜上架速度低于预期的风险；议价能力下滑的风险。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

爱尔眼科（300015）：经营业绩逐季向好，利润率水平有所提升

投资要点

事件：2020 年前三季度公司实现营业收入 85.65 亿元，同比增长 10.78%，实现归母净利润 15.46 亿元，同比增长 25.60%，实现扣非归母净利润 15.81 亿元，同比增长 27.99%。经营性现金流净额 25.53 亿元，同比增长 37.76%。

疫情影响大幅减弱，Q3 业绩快速增长。上半年，受国内外新冠肺炎疫情影响，公司收入与归母净利润分别同比下降 12.32%、2.72%。但由于眼科医疗服务具有刚性，延迟的需求随着疫情缓解而逐步恢复；另一方面，日常活动逐渐转移至线上也提高了用眼程度，进一步催生眼科医疗服务需求。同时公司通过增加门诊时间、推进在线门诊和互联网医院经营等，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

加速恢复公司正常经营活动，公司业绩逐步回升。2020 年 Q1、Q2、Q3，公司收入分别同比变化-26.86%、+0.72%、+47.55%，归母净利润分别同比变化-73.41%、+50.51%、+62.34%，整体业绩逐季加速。尽管海外疫情持续，但海外业务占公司整体收入仅 11%左右，我们预计在公司积极采取疫情防护措施及恢复业务工作的情形下，公司有望稳步推进规模扩张与业绩增长。

销售费用显著减少，利润率水平明显提升。前三季度，费用端来看，销售费用率 8.65%，同比下降 1.91 个百分点；销售费用 7.41 亿元，同比下降 9.29%，主要由于疫情导致公司市场推广活动减少。管理费用率 11.56%，同比下降 0.73 个百分点。研发费用率 1.14%，同比下降 0.31 个百分点。财务费用率 0.79%，同比提升 0.30 个百分点；财务费用同比增长 79.35%，主要由于利息支出增加及外币汇兑损益的影响。综合来看，公司整体毛利率 47.65%（-0.76pct）、净利率 19.62%（+2.74pct），伴随需求恢复及消费升级，公司营收结构随之变化，净利率水平提升。

持续发挥并购基金优势，30 家眼科医院在下半年并表。2020 年 6 月公司实施重大资产并购重组，定向增发获得国内外知名投资机构的支持，证明公司的并购基金模式受到市场的认可。此次重组收购了 30 家眼科医院，进一步完善全国服务网络布局，其中 26 家为爱尔并购基金旗下医院，2 家来自众生药业，2 家来自爱瑞阳光。此外，根据公司披露，该 30 家医院将在下半年纳入并表范围，对公司业绩起到提振作用。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 16.63 亿和 22.78 亿元、30.63 亿元，2020-2022 年 EPS 分别为 0.40 元、0.55 元、0.74 元。当前股价对应估值分别为 141 倍、103 倍、76 倍。考虑到眼科医疗服务为刚需，公司眼科连锁模式不断在国内外成功复制，长期业绩有望保持稳健增长。维持“买入”评级。

风险提示：疫情不确定性风险，医疗事故风险。

（证券分析师：朱国广　证券分析师：全铭）

国瓷材料（300285）：三季度业绩大增，爱尔创引入战略投资者

事件：

公司发布 2020 年三季报，报告期内实现营业收入 18.28 亿元，同比增长 18.92%；实现归属母公司股东净利润为 4.16 亿元，同比增长 15.89%；其中单三季度实现收入 7.52 亿元，同比增加 48.84%，环比增加 27.63%，实现归母净利润 1.57 亿元，同比增加 42.32%，环比增加 9.86%。

此外，公司近日发布定增调整预案，拟向实控人张曦定向增发不超过 4046.9279 万股，募集资金 8.365 亿元，同时，为子公司深圳爱尔创引入战略投资者高瓴和松柏。

投资要点

三季度业绩大幅增长，抗风险能力显著增加。公司是国内首家、全球第二家掌握水热合成工艺批量生产纳米级钛酸钡的厂家，依托水热合成核心技术，现已形成电子材料、催化材料、生物医疗材料和建筑陶瓷等其他材料在内的四大业务板块，抗风险能力显著增加，报告期内虽然 Q1 季度受疫情影响业绩出现下滑，但经过公司生产经营调整和下游需求复苏，Q3 季度实现了收入和利润的大幅增长。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

实控人定增进展顺利，募投 MLCC 和催化材料。公司拟向实控人张曦定向发行股票募集资金不超过 8.365 亿元，用于 MLCC 用介质材料研发与产业化、汽车用蜂窝陶瓷制造项目和年产 3000 吨高性能稀土功能材料产业化项目。定增预案已于 10 月 1 通过深交所审核，尚需证监会同意注册。伴随着 MLCC 介质材料微细化、国六标准实施显著提高蜂窝陶瓷及铈锆氧化物需求的契机，公司适时投资建设上述项目，有望超额获得行业红利，进一步提高公司盈利能力。

高瓴、松柏入局深圳爱尔创，生物医疗业务引入战略投资者。近日高瓴资本、松柏投资与公司签署《框架协议》，拟通过以不超过 5 亿元增资爱尔创，不超过 2 亿元受让国瓷材料持有爱尔创股权的方式对深圳爱尔创进行投资。高瓴资本近年来投资多家口腔医院，在北上广深等城市拥有上百家齿科机构，渠道资源丰富；松柏投资专注于医疗健康、尤其是牙科领域的投资，在全球构建了从上游产品设计、中游培训和分销、下游医疗服务的全产业链网络。本次引入战略投资者有利于深圳爱尔创在技术、渠道、销售等方面获得产业支持，进而加快在牙科领域的发展。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.90 亿元、7.68 亿元和 9.55 亿元，EPS 分别为 0.61 元、0.80 元和 0.99 元，当前股价对应 PE 分别为 67X、52X 和 41X。维持“增持”评级。

风险提示：产品价格持续下跌；收购业务的整合进度不及预期，疫情二次爆发的风险。

（证券分析师：陈元君　证券分析师：柴沁虎）

北方华创（002371）：Q3 业绩符合预期，预收款高增支撑未来业绩增长

事件：公司 2020 年前三季度实现营收 38.4 亿，同比+40.2%；归母净利润 3.27 亿，同比+48.9%；扣非归母净利润 1.75 亿元，同比+142.9%。

投资要点

业绩符合预期，晶圆厂招标加速拉动设备需求

单三季度公司实现收入 16.6 亿元，同比+53.3%，归母净利润 1.4 亿元，同比+56.9%，其中包括政府补助 0.8 亿元，在剔除政府补助影响后，公司 Q3 归母净利润同比+59%。公司三季度业绩继续保持高速增长，主要系公司刻蚀机、PVD、CVD、立式炉、清洗机等半导体工艺设备陆续批量进入国内 8 寸和 12 寸集成电路芯片生产线；同时由于光伏行业景气度提升，带动公司光伏电池片工艺设备及单晶炉业务增长。

新产品验证导致毛利率下滑明显，净利率仍维持稳定

2020Q1-Q3 综合毛利率 35.2%，同比-6.9pct。其中 Q3 单季毛利率 33.7%，同比-5.9pct。预计主要原因为公司产品线广，同时新设备相继进入产线验证，不同产品结构影响了整体毛利率。按照光伏设备，锂电设备，半导体设备分别的 25%-30%，30%-40%，50%以上的行业整体毛利率水平来估算，我们判断，前三季度的电子工艺装备收入结构中，绝大多数还是光伏和锂电设备，半导体设备占比较低。

2020Q1-Q3 公司净利率为 10.1%，同比+0.5pct，其中 Q3 单季净利率 10.3%，同比+0.4pct。前三季度期间费用率 26.5%，同比-8.2pct，费用率大幅下滑。其中管理费用率（含研发）为 21.3%，同比-5.2pct，收入增长的同时管理费用控制良好；销售费用率 5.3%，同比-0.4pct；财务费用率-0.05%，同

请务必阅读正文之后的免责声明部分

比-2.6pct，主要系利息支出减少所致。

现金流同比扭亏，预收款实现高增

前三季度经营现金流量净额 1.7 亿元，较去年同期的-9.6 亿元同比扭亏，主要受益于收入增长及收到的预收款增加。前三季度公司合同负债达 23.5 亿元，同比+60.8%，存货 46.9 亿元，同比+30.6%。两项指标均同比高增，表明公司正在执行的订单金额不断增长，我们预计后续在手订单的收入确认将奠定未来公司业绩良好增长。

晶圆厂新一轮产能扩张，国产设备商迎历史性机遇

年初以来，北方华创在华虹系获得 3 台硅刻蚀、1 台 PVD 及 2 台退火设备订单；在积塔半导体获得 2 台刻蚀、4 台氧化设备及 1 台退火设备；在长江存储获得的 3 台硅刻蚀、3 台 PVD、2 台炉管及 4 台退火设备订单。2020 年开始多条产线共同拉动 IC 设备支出，长江存储、华虹系、积塔半导体、合肥长鑫以及中芯国际等多条产线均启动国产设备采购周期，且每条产线拉动效应预计均不弱于长江存储 2019 年水平。我们认为北方华创作为国内 IC 设备龙头，有望突破盈利拐点，迈向成长期新阶段。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 5.5 亿、7.7 亿、9.7 亿，当前股价对应动态 PE 分别为 143 倍、103 倍、82 倍，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧，研发进度不及预期。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝）

锐科激光（300747）：经营质量环比改善显著，Q3 业绩高速增长

事件：公司 2020 年前三季度实现营收收入 14.33 亿元，同比+1.0%；实现归母净利润 1.80 亿元，同比-35.8%；扣非归母净利 1.61 亿元，同比-27.6%。

投资要点

受益于制造业持续复苏，公司 Q3 业绩同比大幅提升

单三季度公司实现收入 7.23 亿元，同比+78.28%；归母净利润 1.13 亿元，同比+83.78%；扣非归母净利 1.05 亿元，同比+115.85%，六个季度以来首次恢复正增长。上半年，公司业绩受疫情影响出现较大幅度下滑，Q3 已恢复快速增长，我们判断公司 Q3 业绩大幅提升的原因主要有：①9 月中国制造业 PMI 未 51.5%，连续七个月位于荣枯线以上，国内制造业景气持续回升，带动了激光加工设备的需求。②公司光纤激光器技术国内领先，订单量持续回暖，Q2 连续光纤激光器订单量达 6,000 台以上，随着公司复工复产产能提升，积压订单得以快速交付，带动 Q3 公司业绩大幅提升。

截至 2020Q3 末，公司的合同负债为 2,532 万元，同比+56.4%，主要系销售订单增加；存货为 8.98 亿元，同比+65.72%，主要系在订单供不应求的状态下，公司加大了安全库存周期以确保供应链稳定，预防受到全球疫情及外部环境影响。在手订单充足确保公司短期业绩持续快速增长。

Q3 盈利能力环比改善显著，期间费用率稳中有降

2020 前三季度公司综合毛利率 28.0%，同比-3.9pct；净利率为 13.4%，同比-7.2pct，主要受到上半年疫情影响。其中 Q3 单季毛利率 31.92%，同比

请务必阅读正文之后的免责声明部分

-0.24pct，环比+8.69pct；净利率 15.59%，同比+0.47pct,环比+5.84pct，盈利能力大幅改善。

2020 前三季度期间费用率为 13.3%，同比+2.1pct。其中销售费用率 5.3%，同比+0.6pct; 财务费用率-0.1%，保持稳定; 管理费用率（含研发）为 8.1%，同比+1.5pct，其中研发投入占比为 6.4%，同比+1.2pct。其中单三季度期间费用率为 12.64%，同比-3.09pct，整体呈现稳中有降。

激光行业仍是成长性赛道，看好公司长期前景

从中长期来看，激光加工渗透率不断提升、应用场景不断拓展，我国激光加工市场较长时间内将保持增长。公司在巩固中低功率激光器龙头地位的同时，积极布局高功率和超快激光器，进一步打开公司成长空间。公司高功率激光器技术全国领先，正逐步替代 IPG 等海外龙头产品，2020H16000W 及以上高功率光纤激光器销售数量较 2019 年同期增长 100.4%，销售增长态势迅猛。在超快激光器领域，公司不断丰富相关产品，广泛用于显示和面板玻璃切割、汽车玻璃切割，厚玻璃切割等领域。我们对公司长期前景持续看好。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.9/4.4/5.7 亿，对应 PE 为 70/47/36X，基于对公司高功率、超快领域多条线快速发展的预期，维持“买入”评级。

风险提示：激光器价格战持续；行业景气度下滑超预期。

22 年归母净利润分别为 2.9/4.3/5.7 亿，对应 PE 为 71/48/36X，基于对公司高功率、超快领域多条线快速发展的预期，维持“买入”评级。

风险提示：激光器价格战持续；行业景气度下滑超预期。

9 年的 24.3%。短期的需求放缓和价格战仍将对公司业绩产生影响，但公司处于高功率激光器加速替代的快速发展期，市占率快速提升，技术迭代也带来新产品推出、以及成本的有效控制。长期来看，激光器行业仍是朝阳行业，切割、焊接、超快等应用市场依旧广阔，我们对公司长期前景持续看好。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.4/4.3/5.2 亿，对应 PE 为 49/39/32X，基于对公司高功率、超快等多条线快速发展的预期，以及成本下降改善业绩的判断，维持“买入”评级。

风险提示：激光器价格战持续；行业景气度下滑超预期。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：黄瑞连　研究助理：严佳）

科大讯飞（002230）：Q3 继续保持高增长，开发者节亮点多多

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件：公司 2020 年前三季度实现营收 72.84 亿元，同比+10.82%，归母净利润 5.54 亿元，同比+48.36%，扣非净利润 8395.23 万元，同比+20.25%。同时，公司预计全年归母净利润 10.65-13.93 亿元，同比增长 30%-70%。

投资要点

Q3 继续保持高增长，经营性现金流净额大幅提升：Q3 实现营收 29.35 亿元，同比+25.16%，归母净利润 2.96 亿元，同比+60.79%，扣非净利润 0.77 亿元，同比+100.43%。公司继续保持 Q2 较高的增速，主要系随着各行业领域复工复产，第二、三季度逐渐弥补了一季度业绩的不利影响，同时，人工智能核心技术驱动的各项业务加速落地。费用方面，前三季度销售费用率、管理费用率分别为 17.63%、6.71%，同比减少 2.25pct、0.65pct，费用支出进一步得到改善；研发费用率 22.43%，同比增长 4.17pct，主要系一方面仍加大在教育、医疗等关键业务的研发投入，另一方面是前期研发资本化摊销。应收账款方面，前三季度同比增长 35.45%，高于营收增速。经营性现金流方面，公司 Q3 经营性现金流净额为 6.50 亿元，同比增长 115.23%。存货较期初增长 89.93%，主要系本期项目备货增加所致。

第二期股权激励股票授予条件达成：公司 10 月 26 日发布公告，股权激励计划规定的第二期限制性股票授予条件已经成就，确定 2020 年 10 月 28 日为授予日，以 18.28 元/股的授予价格向 1933 名激励对象授予 2722.42 万股限制性股票。公司股权激励方案设置的业绩考核目标为：以 2019 年营收为基数，2020-2021 年营收增长分别不低于 25%、50%、75%。此次股权激励主要激励对象为核心骨干，这有助于调动员工积极性，从而推动公司业务高速增长。

1024 开发者节发布讯飞 AI 云等多款重磅产品，助力生态和应用发展：本月 24 日科大讯飞的“全球 1024 开发者节”开幕，会上指出，过去一年，科大讯飞平台的开发者团队增长了约 50 万家，开发者数量从 108 万增长到 157 万，开发应用数从 70 万增长到 93 万。同时，“顺风耳”图聆工业云平台、讯飞 AI 云等多个生态新品的全新亮相，以及 AI 科技树的构筑理念的发布。未来科大讯飞将从产品赋能走向行业赋能，实现进阶服务，为生态和应用的发展提供更契合的 AI 源动力。

盈利预测与投资评级：上调公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 11.45/14.72/18.80 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.52/0.67/0.86 元，现价对应 PE68/53/41 倍。疫情凸显人工智能+互联网与教育、医疗深度结合的刚需，同时人工智能作为新基建重要内容之一，加速生态建设和应用落地，AI 龙头有望 AI 行业高速发展的东风，保持业绩稳步增长，维持“买入”评级。

风险提示：平台进展低于预期；各行业业务进展低于预期。

（证券分析师：郝彪）

金山办公（688111）：业绩持续超市场预期，订阅业务实行渠道创新+深耕细分市场战略

事件：

公司 2020 年前三季度实现营收 15.03 亿元，归母净利润 5.95 亿元，扣非净利润 3.94 亿元，同比分别增长 44.25%、191.22%、145.89%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

投资要点

Q3 业绩超预期，净现金流持续高增：Q3 单季度来看，实现营收 5.87 亿元，同比增长 64.62%，归母净利润 2.38 亿元，同比增长 313.61%，扣非净利润 1.29 亿元，同比增长 208.37%。前三季度经营性现金流净额 8.10 亿元，同比增长 226.80%。合同负债（原预收账款）6.10 亿元，同比增长 91.82%。

整体费用率持续下降：前三季度毛利率 86.85%（同比+2.89pct、环比+0.71pct），净利率 39.68%（同比+20.06pct、环比+0.65pct）；销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 20.39%、7.48%、34.85%，同比分别下降 0.89pct、0.94pct、7.18pct，整体费用率仍在持续下降。

MAU 保持高增长态势：截至 2020 年 9 月 30 日，公司主要产品 MAU 已达到 4.57 亿，同比增长 19.63%，环比增长 0.66%。其中 WPSofficePC 版月度活跃用户数 1.76 亿，同比增长 23.08%，环比增长 2.33%；移动版月度活跃用户数 2.74 亿，同比增长 19.13%，环比减少 0.36%；其他产品如金山词霸等月度活跃用户数已接近千万。主要是公司依靠技术优势和产品粘性提升了疫情带来的新用户的留存率。此外，公司付费用户数依旧保持强劲的增长。

授权业务受益党政市场，订阅业务实行渠道创新+精耕细分市场战略：办公软件授权业务，全国各区域政企市场的服务能力和品牌影响力显著提升，尤其政府业务的集中提前释放。办公服务订阅业务，WPS 超级会员再次尝试直播带货等创新模式，开辟市场推广及品牌宣传新渠道。报告期内签约成为 2021 年第 31 届世界大学生运动会办公软件类官方独家供应商，同时发布金山文档-教育版，与清华大学正式签订智慧校园办公合作框架协议，持续加大对教育行业的覆盖率，继续精耕细分行业市场。广告业务，报告期内整体用户规模和活跃度的提升，仍能维持业务的平稳运行。

盈利预测与投资评级：上调 2020-2022 年归母净利润为 9.40/13.69/20.53 亿元，对应 PE 分别为 149/102/68 倍。作为国内最大的办公软件厂商，今年在信创、在线办公加速、订阅服务指标提升（转化率、MAU、消费频次）等多重因素推动下，业绩保持高速增长态势，我们继续看好公司授权业务和订阅业务在各自细分市场潜在商机的挖掘和渗透，维持“买入”评级。

风险提示：产品单一风险；付费用户增长不及预期；云化不及预期。

（证券分析师：郝彪　证券分析师：张良卫）

赢合科技（300457）：中标宁德时代 14 亿大订单，完成客户升级充分受益于龙头扩产

事件：公司于 10 月 26 日公告称，近期中标宁德时代 14.4 亿元锂电设备大订单。

投资要点

短期：2020 年新签订单已近 35 亿，驱动 21 年业绩高速增长

赢合科技与 CATL 于 2019 年 3 月 1 日签订了《框架采购合同》达成合作，合同生效期为 2019 年 3 月 1 日至 2022 年 2 月 28 日。近日，赢合中标

请务必阅读正文之后的免责声明部分

CATL14.4 亿元大订单，约占赢合 2019 年营收的 86%。

公司前三季度与 CATL、比亚迪、LG 化学、盟固利、ATL、冠宇、中航锂电等国内外一流企业签订锂电设备订单合计超过 20 亿元，加上此次 14.4 亿元大订单，保守估计 2020 年新签订单已近 35 亿元，支撑 2021 年营收利润高速增长。

中期：公司逐渐绑定宁德等一线设备商，充分受益于下游扩产

市场普遍认为公司的客户集中于二三线客户，此次大订单直接证明了公司的技术水平。公司与 CATL 签订的订单金额从 2017 年的 0 增长至 2020 年的 15.4 亿元，占赢合当年新签订单的比例从 2017 年的 0 增长至 2020 年的 39%，二者合作不断深入，标志着 CATL 对公司产品及技术的高度认可。

近期宁德时代 197 亿定增正式落地，开启电池扩产新周期。其中 125 亿元资金将用于湖西锂电池扩建项目(40 亿元)、江苏时代动力及储能项目三期(55 亿元)、四川时代动力项目一期(30 亿元)。按照设备占总投资额的 80%估计，此次定增扩产所对应的设备投资额达 100 亿，预计资金到位后扩产项目将正式启动。伴随着赢合与 CATL 合作的逐渐加深，我们预计赢合将在 CATL 大规模扩产中将充分受益。

长期：凭实力坐稳全球电动化趋势的“顺风车”

在整个锂电池行业趋于健康的背景下，未来几年，锂电池行业将会呈现一个低端产能过剩，高端产能不足的局面，电池行业将加速洗牌、整合，市场集中度进一步提高。由于专用设备的客户粘性比较高，我们预计公司将在市场加速整合的过程中脱颖而出，在高端市场扩产中充分受益。

背靠大股东上海电气，协同打造综合自动化平台

2020 年 1-2 月，上海电气通过两次股权协议转让的方式受让了原实控人的股权，累计出资 21 亿元收购赢合科技 17.03%股份，成为公司新的控股股东。此外，2020 年 2 月，公司发布定增预案，拟向上海电气非公开发行不超过 8838 万股，募集金额不超过 20 亿。目前定增已完成，上海电气合计持有赢合科技 28.28%股份。公司承诺 2020 年至 2022 年实现的净利润将分别不低于 2.75、3.3 和 4.29 亿元，三年实现的累计净利润不低于 10.34 亿元。

未来公司将进一步强化与上海电气协同与合作，依靠上海电气的资源背景优势，共同打造锂电池全线整体解决方案。此外，公司与上海电气参股公司—全球叠片设备领导厂商德国 Manz 签订合作协议，在业务开拓、产品线优化及研发等方面开展合作，有望进一步增强公司在锂电市场的核心竞争力。

盈利预测与投资评级：我们预计 2020-2022 年的净利润分别为 3.52/4.70/6.59 亿元（分别上调 2.3%/16.6%/19.6%），对应当前股价 PE 为 58、43、31 倍，维持“增持”评级。

风险提示：下游扩产不及预期；行业竞争加剧；新品研发进度不及预期。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn