2020 年 10 月 27 日

证券研究报告

晨会纪要(2020 年 10 月 27 日)

晨会纪要

今日要点：

【行业评论】 电子元器件：2020 年第 43 周： 华为 Mate40 搭载麒麟 9000 亮相，三季报披露进入最后阶段

【公司评论】 爱尔眼科(300015)：Q3 业绩复合预期，全年可期

【公司评论】 长春高新(000661)：业绩符合预期，流感疫苗持续放量

【公司评论】 东诚药业(002675)：核药优质赛道龙头，业绩稳步恢复

【公司评论】 通策医疗(600763)：Q3 收入增速修正，全年有望再加速

【公司评论】 海大集团(002311)：业绩稳健增长，回购彰显信心

【公司评论】 思源电气(002028)：三季报符合预期，全年业绩高预增

【公司评论】 盈峰环境(000967)：装备、服务、新能源，全口径环卫冠军

【公司评论】 长城汽车(601633)：营收同比增长，业绩符合预期

财经要闻：

1、三部门发布《关于加强会计师事务所执业管理 切实提高审计质量的实施意见》

2、央行发文规范代收业务

3、《海南自由贸易港制度集成创新行动方案（2020-2022 年）》发布

4、《深圳市外商投资股权投资企业试点办法（征求意见稿）》公开征求意见

5、央行：9 月末，北京市本外币各项贷款余额 8.3 万亿元

6、工信部：将推动新型基础设施建设布局

7、五部门印发《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》

8、上证指数收报 3251.12 点，跌 0.82%

9、港股因重阳节休市一日

港股因重阳节休市一日

10、美股尾盘跌幅收窄，最终道指收跌 650 点或 2.29%

重点公告：

电声股份:前三季度营收增 6.6% 数字零售业务同比增 91.6%

中能电气:充电桩设备销售对公司总体业绩未产生重大影响

欧菲光:前三季净利同比增长 309.21%

京汉股份:拟将证券简称变更为“奥园美谷”

协鑫能科:第三季度净利同比增长 71.93%

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	4691.24	-0.58%
上证综指	3251.12	-0.82%
深证综指	2212.07	0.52%
恒生指数	24918.78	%
中小板指数	8921.21	1.19%
创业板指数	2617.74	0.65%
新三板做市指数	1098.57	-0.14%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
银行(中信)	0.4%	7.5%	-2.1%
家电(中信)	0.1%	9.1%	28.4%
钢铁(中信)	-0.2%	2.7%	1.9%
建筑(中信)	-0.7%	0.4%	0.7%
汽车(中信)	-1.0%	17.1%	47.6%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
农林牧渔(中信)	-5.5%	-11.3%	1.4%
建材(中信)	-5.1%	-3.3%	43.3%
国防军工(中信)	-5.0%	2.0%	45.2%
计算机(中信)	-4.6%	-5.1%	19.0%
医药(中信)	-4.1%	-4.8%	45.9%

【行业公司评论】

电子元器件：2020 年第 43 周： 华为 Mate40 搭载麒麟 9000 亮相，三季报披露进入最后阶段

曾捷 zengjie@huajinsc.cn

投资要点

市场震荡投资风格切换行业走势弱于大市：2020 年第 43 周申万电子行业一级指数下跌 2.5%，跑输沪深 300 指数 1.0 个百分点，在 28 个申万行业一级指数中位列第 15。本周宏观数据来看国内经济持续恢复得到验证，但市场风格有所切换，低估值板块表现相对较好，包括电子在内的高估值板块持续回调，市场表现较为震荡。海外方面，香港和美国科技业指数下跌，台湾科技板块则上涨。

华为 Mate40 系列正式发布，“绝版”麒麟 9000 亮相：10 月 22 日晚华为新品发布会正式举行，本次共发布了包括 Mate40 系列在内的多种产品，产品生态越来越向苹果看齐。发布会焦点 Mate40 系列共 40/Pro/Pro+三款，搭载麒麟 90005GSoC，影像、充电等方面进行了创新升级，售价 899 欧起。从国内线上渠道预约情况来看，Mate40 销售情况火爆，但由于芯片受限，Mate40 备货约 1,200~1,500 万台，远少于以往 Mate 系列的出货量水平，因此价格对销售影响较小。由于华为受限，手机市场份额存在大幅下降的可能，目前安卓系竞争对手正在加大备货，手机市场份额明年或有较大改变。苹果 iPhone12 自 10 月 14 日发布以来预售情况较为乐观，目前部分消费者已陆续收到实物，根据我们同产业链交流，整体 Q4 出货量预期保持不变，厂商量产爬坡在 Q3 后半段，因此对 Q4 业绩贡献将远大于 Q3，四季度基本面确定性较高。

发改委回应芯片项目乱象，海力士拟 90 亿美元收购 IntelNAND 业务：本周发改委回应芯片投资项目烂尾乱象，提出按照“谁支持、谁负责”原则，对造成重大损失或引发重大风险的，予以通报问责。短期来看，集成电路投资或有所放缓，但长期来看将有利于集成电路产业投资和发展更加良性健康。从目前国家大基金二期的投资来看，更加聚焦于具备竞争力或规模领先的优势企业，这一趋势或得到强化。本周海力士官宣将以 90 亿美元收购英特尔 NAND 业务，主要是英特尔大连工厂，行业格局来看，NAND 板块集中度进一步提升。

面板价格持续上涨，静待国内龙头三季度业绩：10 月大尺寸面板价格仍持续上涨，尽管因为 IC 缺货等原因导致涨幅环比有所回落，但上涨趋势不变。从终端需求来看，海外部分国家疫情出现反复的态势，四季度电视仍保持旺季的备货节奏，叠加感恩节、圣诞节渠道仍在补货，而中尺寸方面，笔记本、平板需求景气度从 Q2 一直维持至今并未出现明显回落。因此，面板行业供需不断改善，国内面板龙头基本面拐点已现，静待下周三季度业绩披露。

投资建议：本周投资建议维持“同步大市-A”评级，美国大选落定前中美科技领域的争端始终是影响行业的不确定因素，建议保持谨慎。从目前已披露的三季度业绩来看，前三季度业绩普遍较好，但市场表现较为波动，下周进入最后密集披露阶段，警惕业绩不达预期风险。终端产品方面，PC 需求景气度持续，iPhone12 及 Mate40 系列均已发布且预售情况乐观。半导体方面，三季报业绩表现较好，但四季度不确定性较高。显示面板方面，面板价格涨势强劲，行业加速整合，头部厂商优势明显。子板块推荐 PC 产业链、苹果手机以及可穿戴产品供应链，和受益行业供需改善的面板。个股方面，推荐业绩确定性较高的标的，重点推荐为立讯精密（002475）、科森科技（603626）、莱宝高科（002106）、江海股份（002484）和深天马 A（000050）。

风险提示：疫情持续发酵影响宏观经济和行业整体供需；中美争端持续升级的不利影响；5G 带来的终端需求增长速度不及预期或者需求释放时间晚于预期；国产化自主可控的产业政策推出与落地实施不及预期风险；技术开发演进速度不及预期。

爱尔眼科(300015)：Q3 业绩复合预期，全年可期

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

投资要点

事件：公司公布 2020 年三季报，2020 年前三季度公司实现营收 41.64 亿元，同比增长 10.78%；归母净利润 15.46 亿元，同比增长 25.60%；扣非后归母净利润 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%。公司前三季度业绩高速增长主要因为：1）业务快速回复；2）募投收购的 30 家医院并表。

Q3 业绩恢复高增长，盈利能力持续提升：分季度看，公司 Q3 实现收入 44.02 亿元，同比增长 47.55%；实现归母净利润 8.70 亿元，同比增长 62.34%。随着国内疫情的稳定，7、8 月暑期高峰公司业绩呈现加速增长的态势，高毛利的手术类业务和视光业务恢复良好。盈利能力方面，依托于屈光手术和视光服务两大高毛利率业务加速恢复，前三季度毛利率恢复至 47.65%，同比下降 0.76pct，对比 H1 增长 3.92pct。期间费用方面，由于一季度疫情影响，前三季度差旅费用、推广费用均出现明显减少，公司销售费用率、管理费用率分别同比下降 1.91pct 和 0.73pct；财务费用率同比微增 0.30pct。依托优秀的费用管理，公司在毛利率下降的情况下，净利率同比增长 2.74pct 至 19.62%，盈利能力稳步提升。

公司持续加大研发投入，完成医教研闭环：继与武汉大学深度合作之后，公司在今年与暨南大学签署战略合作协议，在医教研等方面进行资源互补；双方将共建暨南大学附属广州、深圳、东莞爱尔眼科医院。上半年公司在各类期刊发表论

文 132 篇，其中 SCI/Medline 收录论文 52 篇，中文核心期刊收录 60 篇。公司同时加强互联网医院建设，目前已上线 57 家网上医院。

募资计划顺利推进，收购的 30 家医院已并表：公司非公开募集 7.1 亿元资金，用于收购天津中视信 100%、奥理德视光 100%、宣城眼科医院 80%、开州爱瑞 90%、万州爱瑞 90%的股份，其中天津中视信旗下拥有 26 家眼科医院；收购的 30 家医院已并表。公司收购体外基金公司为公司战略中的一环，将进一步完善公司在各省市的医院布局，扩大公司经营范围。

投资建议：我们预计公司 2020 年至 2022 年归母净利润分别为 16.19、22.06、30.04 亿元，同比增速分别为 17.4%、36.3%、36.2%，对应 145X、106X、78X 倍 PE。公司为眼科服务领域绝对龙头，业绩恢复弹性好，全年业绩有望超预期，我们维持“增持-A”建议。

风险提示：医疗事故风险，海外新冠疫情影响、外延并购速度不及预期。

长春高新(000661)：业绩符合预期，流感疫苗持续放量

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

事件：公司发布 2020 年三季报，公司前三季度实现营业收入 63.99 亿元，同比增长 17.55%；归母净利润 22.6 亿元，同比增长 82.19%；扣非后归母净利润 22.09 亿元，同比增长 79.29%；经营性现金流 16.85 亿元，同比增长 6.9%。其中 Q3 公司实现 24.82 亿元，同比增长 20.96%；归母净利润 9.5 亿元，同比增长 84.91%；扣非后归母净利润 9.42 亿元，同比增长 83.44%。

金赛三季度业绩符合预期，赛道优势依旧显著：前三季度，金赛实现收入 42.49 亿元，同比增长 16.35%；净利润 19.89 亿元，同比增长 32.98%。Q3 单季度金赛实现收入 17.14 亿元，同比增长 13.35%；净利润 8.6 亿元，同比增长 27.89%。7、8 月通常为入组旺季，今年受到暑期延迟和跨区域就诊限制影响，入组患者同比略有下滑，导致 Q3 业绩增速放缓。但 Q3 主要受疫情影响，生长激素市场需求仍有较大未满足空间，长期赛道优势依旧显著。

鼻喷流感疫苗贡献业绩弹性：前三季度百克生物实现收入 10.75 亿元，同比增长 51.11%；净利润 3.34 亿元，同比增长 81.88%。其中 Q3 单季度实现收入 4.83 亿元，同比增长 58.69%；净利润 1.63 亿元，同比增长 85.55%。公司前三季度水痘疫苗批签发量占全国痘苗三分之一，预计全年仍将保持高增速。鼻喷流感疫苗作为上市新品，叠加疫情人们接种流感疫苗意愿提升，招标已覆盖大多数省份，Q3 批签发 156.69 万支，为公司带来显著业绩弹性。此外公司疫苗在研品种不断丰富，带状疱疹疫苗进入三期临床，吸附无细胞百白破（三组分）进入临床；流感裂解疫苗已申报临床。5 月公司公告将拆分百克生物至科创板上市，有望带来业务发展和估值的双提升。

华康和房地产业务三季度逐步恢复：前三季度华康药业实现收入 4.21 亿元，同比下滑 2.32%；净利润 0.35 亿元，同比增长 15.41%。其中 Q3 单季度实现收入 1.56 亿元，同比增长 11.93%；净利润 0.14 亿元，同比增长 33.52%。高新地产前三季度实现收入 6.29 亿元，同比增长 0.45%；净利润 1.26 亿元，同比降低 5.15%。Q3 单季度实现收入 1.2 亿元，同比增长 36.96%；净利润 0.22 亿元，同比增长 52.74%。公司中药和房地产业务三季度均有不同程度恢复，逐步走出疫情影响。

投资建议：我们预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 93.79 亿元、116.6 亿元、142.98 亿元，归母净利润分别为 28.8 亿元、37 亿元、47.13 亿元，同比增长 62.5%、28.2%、27.4%，维持增持-A 建议。

风险提示：生长激素放量不及预期，鼻喷疫苗销售不及预期，新患入组不及预期

东诚药业(002675)：核药优质赛道龙头，业绩稳步恢复

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

投资要点

事件：公司发布 2020 年三季报，2020 前三季度实现营业收入 25.77 亿元，同比增长 18.49%；实现归母净利润 3.38 亿元，同比增长 21.27%；实现扣非净利润 3.28 亿元，同比增长 12.43%。总体来看，公司制剂、核药业务受新冠疫情影响较大，随着疫情控制，前三季度业绩基本符合预期。

Q3 业绩平稳增长，盈利能力快速修复：分季度看，公司 Q3 实现营收 9.31 亿元，同比增长 9.75%；归母净利润 1.19 亿元，同比增长 18.12%，公司 Q3 业绩保持稳定增长。由于四季度猪肉出栏价下降，预计猪小肠价格将逐步下降，价格变化预计到明年会传导到肝素原料药。盈利能力方面，公司 2020 前三季度毛利率为 51.49%，同比下降 8.06pct，对比 H1 增长 2.86pct；毛利率下降主要公司制剂、核素药等高毛利产品仍受到疫情一定的影响。公司三费均保持优秀水平，增速明显低于收入增长。公司 2020 前三季度净利率为 16.11%，同比下降 1.14pct。公司盈利能力总体保持稳定，制剂、核素药等高附加值产品将在四季度加速恢复，全年盈利能力有望恢复去年水平。

核素药高壁垒优质赛道，核药房为核心稀缺标的：核药房是中短半衰期核素药生产、配送的中心，也是短半衰期核素药唯一的销售途径。公司十分看重核药房的建设，将核药房网络的建设题设到战略层面。公司已在北上广、南京、武汉等 20 个城市建立了配送服务中心和药品生产基地，在建 15 个，预计未来每年建成速度在 5-6 家，可完成对全国约 93.5%

人口的覆盖，形成全面的核素药生产、配送一体化核医学解决方案。国内目前仅有东诚和同辐拥有成型的核药房网络，公司的布局和进度略好于同辐。由于核药房在管理、技术、环保等方面的高要求，准入门槛高。包括国外医药公司在内的短半衰期核素药产品均需要核药房进行配送，核药房未来前景十分良好。核素药产品方面，安迪科旗下的 18F-FDG 注射液为公司短半衰期重点产品，市场占有率在 40%以上。随着 PETCT 配置证的下放和公司核药房网络的落地，在需求侧和供给侧持续优化，预计在 2021 年开始快速放量，我们预计安迪科收入增速可达 35-45%。云克注射剂为公司另一重要产品，占核素药收入 30%以上，未来增速可维持 15%左右。尿素[14C]胶囊、碘[I125]籽源等其他核素药产品预计增速在 25%左右。

与 GE 合作，加强核药龙头地位：10 月 21 日，公司全资子公司安迪科与通用电气药业（GE）签署协议，授权安迪科在国内生产销售锝[99mTc]替曲磷注射液，该产品为 SPECT 检测冠心病的心肌灌注显像剂，是目前欧美、日本心肌灌注主要核药产品之一。此外，子公司北京欣科与 GE 签署进口分销协议，将在中国非独家进口和经销注射用亚锡替曲膦。与 GE 的合作将进一步稳固公司在国内核药领域的龙头地位。

管线逐渐丰富，新药落地时间可期：公司持续加强研发投入，丰富研发管线，实现了从单电子核药到正电子核药，从检测性核药到治疗性核药的全面覆盖。目前公司研发管线有多个品种，其中铼[188Re]依替膦酸盐注射液Ⅱb 期临床试验顺利进行中，受试者正在按照预期计划入组，预计明年初可进入临床 III 期，预计可在 2022 年末上市。氟化钠注射剂已完成临床试验前期准备工作，下半年将开展临床 III 期试验。此外公司还有氟基甲酯基托烷注射液、钇 90 树脂微球、FAI-PSMA 等多个储备项目。受到疫情影响，公司新药研发时间可能延长，但仍在有序进行中。丰富的研发管线给公司带来极大的增量成长空间。

投资建议：我们公司预测 2020 年至 2022 年归母净利润分别为 4.17 亿元、6.15 亿元和 8.93 亿元，同比增长分别为 169.8%、47.2%和 45.3%；对应 PE 分别为 42 倍、28 倍和 20 倍。我们看好公司核医学和制剂产品的成长能力，维持“买入-B”评级。

风险提示：研发速度不及预期；核药房建设速度不达预期；原料药贸易战风险；商誉减值风险。

通策医疗(600763)：Q3 收入增速修正，全年有望再加速

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

投资要点

事件：公司发布 2020 年三季报，2020 前三季度实现营业收入 14.52 亿元，同比上升 2.22%；实现归母净利润 3.96 亿元，同比下降 0.98%；实现扣非净利润 3.84 亿元，同比下降 2.33%；经营性现金流为 4.52 亿元，同比下降 7.65%。公司主营业务为临床口腔服务，一季度受到疫情影响大；公司二、三季度业绩恢复明显，业绩基本符合市场预期。

前三季度净利润恢复正增长，全年有望再加速：分季度看，公司 Q3 实现收入 7.14 亿元，同比增长 24.49%；实现归母净利润 2.51 亿元，同比增长 30.68%。暑假期间为牙科诊疗旺季，虽然疫情防护对运营效率造成一定影响，但公司三季度业绩较二季度进一步加速恢复。分业务看，2020Q3 公司种植、正畸、儿科、综合四大业务收入分别为 1.07 亿元、1.84 亿元、1.18 亿元、1.62 亿元，同比增长分别为 26.31%、22.99%、31.19%、32.29%。随着国内疫情的控制，公司营业恢复正轨，公司三季度各业务均保持高增速，尤其是儿科和综合业务。牙齿种植业务 5 月才恢复，但保持较高增速，印证了牙齿种植的高需求。公司下半年加速推进“种植倍增”计划，瞄准 6-8 千元牙齿种植市场，确保今年完成 4 万颗种植牙的任务。利润端来看，公司 2020Q3 毛利率为 45.99%，同比下降 1.94pct，环比增长 5.68pct；净利率为 30.48%，同比下降 0.94pct，环比增长 8.81pct，公司盈利能力加速恢复。费用率方面，公司上半年费用率保持良好，依托优秀的客户基础，销售费用率仅为 0.76%；公司现金流优秀，财务费用率仅为 0.77%；管理费用率同比减少 2.78pct 到 9.96%。总体来看，公司三季度业绩恢复良好；若国内或浙江省新冠疫情不反复，随着种植倍增、蒲公英等计划的推进，公司全年业务有望保持高速增长。

加码高速发展业务，收购三叶儿科优质资产：公司在 9 月公布公告，拟以 1.51 亿元的价格收购海骏科技持有的 10 家长期股权投资。本次收购的 10 个标的 2019 合计收入 9466 万元，同比增加 31.97%；净利润 1795 万元，同比增长 162.70%。标的股权评估总值为 1.51 亿元，对应 17.8 倍 PE，收购估值较低。除上海三叶外，其余 9 个标的均为三叶儿科医院，合计营业面积 6000 余平方米，拥有牙椅 84 张，平均单椅产出优秀，达到 113 万元/台。本次收购三叶医院优质标的将持续推动儿科优质业务快速增长。

公司加快宁口总院建设，全力推进蒲公英计划：2020 是公司的“宁波年”。随着宁口新院的加速落地，公司计划将宁波打造成省内第三个“总院+分院”的区域中心，与杭口总院、城西总院形成“三足鼎立”的局面。公司在宁波共规划 9 家分院，目前已开业 3 家，将开业 2 家。宁波新院建面 2 万方，规划牙椅 190 张，在今年暑假开业后，将破除宁波老院的产能瓶颈，与多家分院形成区域集团，成为公司业绩一大助力。“总院+分院”模式帮助蒲公英各地扩散。蒲公英计划预计在 3 至 5 年内于全省范围开设 100 家口腔专科医院，计划实施后杭口集团将覆盖浙江全部县区市，以此逐步占领并完善浙江口腔医疗服务市场。2019 年公司已在浙江开设 18 家蒲公英分院（包含之前的分院）；公司下一阶段计划在下沙、临平、普陀、奉化、镇海等地建设的 15 家蒲公英分院已经进入筹备阶段，部分分院得到牌照；并且公司开始在余姚、慈溪等 9 地建设计划的前期工作。蒲公英计划的加速布局将为公司带来加速增长的动力。

其他业务为公司提供业绩弹性：省外口腔方面，公司发起通策口腔医疗投资基金，在武汉、重庆、北京等六个一线及重点省会城市定向投资大型口腔医院，逐步完成从省内到全国的布局。辅助生殖方面，昆明生殖受到疫情影响较大，下半

年以恢复为主。眼科方面，公司参股 20%浙江广济眼科医院，院区面积 5 万平方米，规划门诊诊室 150 间，检查室 80 间，眼科专科手术 30 间，医院拥有浙江省内最为优质的眼科医生资源和设备；预计年内可开业。

投资建议：我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 5.52 亿、7.39 亿、9.60 亿元，对应 2020-2022 年 PE 估值分别为 124X、92X、71X，考虑到公司作为国内口腔领域龙头企业省内业务能力突出，全年业绩有望加速恢复，维持“买入-A”评级。

风险提示：口腔业务竞争加剧盈利水平下滑；口腔业务异地扩张不及预期；疫情后分院业绩恢复不及预期；疫情反复影响营业的风险。

海大集团(002311)：业绩稳健增长，回购彰显信心

陈振志 021-20377051 chenzhenzhi@huajinsc.cn

投资要点

公司 2020 年 3 季报基本符合预期。公司 2020 年前 3 季度实现营业收入 43805.86 百万元，同比增长 23.35%，归属净利润 2073.46 百万元，同比增长 46.8%，EPS1.29 元，加权平均 ROE20.1%，比去年同期的 16.98%提高了 3.12 个百分点。其中，公司 2020 年 3 季度单季实现营业收入 17919.94 百万元，同比增长 24.03%，归属净利润 969.44 百万元，同比增长 31.26%。

公司同时披露了股份回购方案。（1）预计回购金额不低于人民币 3 亿元、不超过人民币 6 亿元，具体以回购期满时实际回购金额为准，本次回购资金均系公司自有资金；（2）回购价格区间为不超过人民币 70 元/股；（3）回购用途为用于股权激励计划及/或员工持股计划；（4）回购期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起不超过 12 个月。本次回购方案既体现出公司对未来业务发展前景的信心，又体现出公司良好的治理结构和长期激励机制，这些都是公司在行业内竞争优势的重要体现之一。

公司同时还披露了《关于使用自有资金对外提供财务资助的公告》，公司董事会审议通过了该议案，同意公司在不影响正常生产经营的情况下，使用最高不超过人民币 1.5 亿元（含 1.5 亿元）的自有资金通过银行等金融机构以委托贷款等方式为拟收购/租赁标的公司或收购/租赁交易对手提供财务资助。从该议案以及此前半年报披露的经营信息可以看出，公司计划加快通过收购/租赁等并购投资方式，加快产能扩张和完善产业布局，在产业链上高效延伸，外延扩张有望成为公司未来业务发展的潜在增长点之一。

我们继续重点推荐海大集团，逻辑在于：（1）根据过去几轮周期的运行规律，水产饲料景气周期一般滞后于生猪景气周期，且呈现出 4-5 年一轮周期的特征。我们认为在经历过 2017 年的前轮周期高点和 2018-2019 年的周期下行后，2020 年将是水产养殖和水产饲料周期见底回升的起点；（2）受到今年暴雨天气压制的影响，预计水产饲料本轮景气周期比前几轮有所拉长，并且有望至少持续 2 年；（3）2020-2022 年同时也是公司高毛利饲料产品的新产能释放周期；（4）随着生猪存栏持续回升，公司的猪饲料板块业务后续有望明显回暖；（5）海大集团是农牧板块中，养殖后周期的优质标的。

投资建议：我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 1.46、1.82 和 2.20 元，维持买入-A 建议。

风险提示：畜禽疫情复燃导致畜禽料销量低于预期、极端天气导致水产饲料销量低于预期、鱼粉和玉米豆粕等原材料价格波动风险。

思源电气(002028)：三季报符合预期，全年业绩高预增

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点

事件：公司 2020 年三季报披露 Q1-Q3 实现营业收入 50.7 亿元，同比增长 20.6%；实现归母净利润 8.3 亿元，同比增长 103%，在业绩预告范围之内。其中，Q3 实现营业收入 21.4 亿元，同比增长 19.3%，实现归母净利润 3.7 亿元，同比增长 70.4%。根据公告，预计 2020 年 Q1~Q4 净利润 9~12 亿元，同比增长 61.4%~115.2%。

公司业绩高增长，毛利率持续上行：Q3 公司毛利率 34.7%，环比提升 0.5pct。主要受益于核心 GIS 产品放量、国网招标价格中枢上行。长期来看，公司将受益于国内加大基建投入的内循环，海外疫情恢复后的 EPC 项目招标。在目前的产品结构下，加上未来在电力电子、GIS 保护和直流断路器等市场的突破，预计公司未来 5 年收入规模有望增长至 200 亿元。

总体费用率下降，财务费用有所上升：Q3 公司销售费用、管理费用、研发投入分别为 1.6 亿元、0.3 亿元、0.8 亿元，环比分别-16.7%、-36.7%、-1.2%；财务费用 0.3 亿元，大幅上升主要由于汇率变化导致。Q1-Q3 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 8.0%、1.9%、4.7%、0.34%，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率同比分别-2.7pct、-1.2pct、-0.9pct，财务费用+0.4pct。

存货控制良好，应收账款有所增长，经营活动现金净流入：Q3 末公司存货 18.8 亿元，较上季度基本持平；公司应收票据及应收账款分别为 6.4 亿元和 32.1 亿元，较上季度分别增加 1.7 亿元和 2.1 亿元。公司 Q3 季度经营活动、投资活动、筹资活动现金流量净额分别为 1.9 亿元、-2.2 亿元、-0.14 亿元。海外项目回款正常，公司披露的重大日常经营合同 OlkariaII

期 220kV 与 132kV 电站改造与新建项目，合同金额 9950 万元，截止 9 月底该合同应收账款累计回款 98%。

投资建议：预计公司 2020 年-2022 年归母净利润分别为 11.3 亿元、14.3 亿元、17.4 亿元，对应 PE 分别为 13 倍、11 倍、9 倍，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示：电网投资不及预期；海外工程进度不及预期；新业务拓展不及预期。

盈峰环境(000967)：装备、服务、新能源，全口径环卫冠军

雒文 luowen@huajinsc.cn

投资要点

重回增长轨道。前三季度公司收入 94.6 亿元，增长 8.4%；净利润 9.0 亿元，下降 6.9%；扣非净利润 9.1 亿元，增长 11.2%。今年 1-3 季度扣非业绩增长依次为-1.66%、-3.22、41.7%，说明公司已经逐步克服疫情影响，重回增长轨道。

环卫服务增长势头迅猛，合同额再创新高。前三季度公司环卫服务收入 12.9 亿元，同比增长 137.6%，其中，单三季度的收入为 4.9 亿元，增速 55.4%。三季度新中标 16 个项目，年化合同额 1.6 亿元。今年以来公司中标势头迅猛，无论总金额还是年化额均位列行业第一。前三季度合计中标 32 个项目，年化合同额达 10.1 亿元，总合同额 113.7 亿元。目前，公司在手项目 88 个，年化金额 26.4 亿元，总金额达 364.9 亿元。我们预测，随着行业集中度提升，龙头企业的年化合同额 CAGR 将达到 36%，远远高于行业平均 13%的水平。公司有望保持服务高速增长的势头。

环卫装备订单拉动收入大幅反弹，新能源销量冠军地位稳固：据车辆强制险数据，前三季度环卫车销量约 8.5 万辆，增长 3%；公司销量或突破万辆，增速超越行业平均，成功扭转上半年疫情造成的下滑局面。尤其是单三季度，公司新签装备订单 26.8 亿元，同比增长 79.4%；带动单三季度收入增长 91.4%，一举扭转了上半年因疫情造成的下滑局面。前三季度公司装备累计收入 52.4 亿元，同比增长 12.8%。今年以来，公司新能源环卫车累计销售 917 辆，增长 50.8%，市占率约 29%。实现收入 6.4 亿元，同比增长 26.3%。公司在新能源领域的优势地位进一步巩固。

投资建议：前三季度，公司环卫板块整体收入达 65.3 亿元，增长 25.9%。看好公司装备融合服务的发展模式，以及装备新能源化的成长潜力。预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.47、0.55 和 0.66 元。给予买入-A 建议。

风险提示：新能源装备渗透率可能低于预期，疫情影响环卫装备应收帐款可能增加。

长城汽车(601633)：营收同比增长，业绩符合预期

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

事件：公司发布 2020 年三季报，Q1-Q3 实现营收 621.4 亿元，同比下降 0.7%；实现归母净利润 25.9 亿元，同比下降 11.3%；实现扣非净利润 18.8 亿元，同比下降 27.5%。其中 Q3 实现营收 262.1 亿元，同比增长 23.6%；实现归母净利润 14.4 亿元，同比增长 2.9%，业绩符合预期。

Q3 销量同比增长，皮卡表现亮眼：20Q3 公司实现销量 28.6 万辆，同比增长 23.9%，其中哈弗品牌销量 18.3 万台，同比增长 8.5%，WEY 品牌销量 2.4 万台，同比增长 3.0%，皮卡销量 6.5 万台，同比增长 93.2%，欧拉品牌销量 1.4 万台，同比增长 222.1%，整车销量增长提振公司 Q3 营收高增。Q3 公司毛利率为 18.9%，环比增长 1.4pct，同比增长 0.4pct。Q3 公司整车 ASP9.2 万元，同比持平，环比下降 0.4 万元。主要原因在于：1）欧拉黑猫等低单价车型销量占比提升；2）产销快报与公司季报间销量的统计口径不一致。

汇兑损失影响短期业绩，新车周期值得期待：Q3 公司期间费用率为 11.2%，同比增长 2.9pct。其中销售费用率因为新车型的推广销售费用同比增长 0.4pct 至 4.6%，财务费用率同比增长 2.4pct 至 1.8%，主要是受卢布贬值影响，汇兑损失增加。我们预计伴随新平台的新车投放，在规模效应的带动下公司的总体盈利能力也将提升。第三代哈弗 H6 与 2021 款 H6 定价有区分，两者终端表现均将持续上量，哈弗大狗 10 月正式开售，坦克 300 和欧拉好猫于四季度即将上市，也将贡献销量。

投资建议：我们预测公司 2020 年至 2022 年归母净利润分别为 46.7、64.7 和 82.6 亿元。净资产收益率分别为 8.3%、10.7%和 12.4%，相当于 2021 年 35 倍的动态市盈率，维持“买入-B”的投资评级。

风险提示：乘用车行业需求复苏低于预期；新车销量低于预期；新平台降本不及预期；汇率波动造成损失。

【财经要闻】

1、三部门发布《关于加强会计师事务所执业管理 切实提高审计质量的实施意见》

三部门发布《关于加强会计师事务所执业管理 切实提高审计质量的实施意见》，完善会计师事务所执业管理政策，对会计师事务所从事证券服务业务实行备案管理；逐步推动开展会计师事务所质量评估，进一步推动大型会计师事务所做强做优，促进中小型会计师事务所做精做专，形成大中小会计师事务所协同发展的格局。

2、央行发文规范代收业务

央行发文规范代收业务，综合考虑网络贷款监管主体不统一、监管标准不统一，此类场景应通过验证强度更高的支付方式开展，不适用代收业务。

3、《海南自由贸易港制度集成创新行动方案（2020-2022 年）》发布

《海南自由贸易港制度集成创新行动方案（2020-2022 年）》发布，明确实施进出口商品管制负面清单管理；分阶段开放资本项目，建立自由贸易港跨境融资宏观审慎管理体系，建立健全新的跨境融资管理体制；实施农村土地制度改革。

4、《深圳市外商投资股权投资企业试点办法（征求意见稿）》公开征求意见

《深圳市外商投资股权投资企业试点办法（征求意见稿）》公开征求意见，明确外商投资股权投资管理企业注册资本（或认缴出资）应不低于 200 万美元等值货币；外商投资股权投资企业注册资本（或认缴出资）应不低于 600 万美元等值货币。

5、央行：9 月末，北京市本外币各项贷款余额 8.3 万亿元

央行：9 月末，北京市本外币各项贷款余额 8.3 万亿元，同比增长 9.9%，增速比 8 月高 0.7 个百分点，比上年同期高 2.4 个百分点；比年初增加 6093.5 亿元，同比多增 1246.2 亿元。

6、工信部：将推动新型基础设施建设布局

工信部答复人大及政协提案时表示，将推动新型基础设施建设布局，加快 5G 网络建设，积极考虑将 5G、集成电路、生物医药等重点领域纳入“十四五”国家专项规划。将研究修订《水泥玻璃行业产能置换实施办法》，会同生态环境部研究出台 2020 年后水泥错峰生产有关政策。

7、五部门印发《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》

五部门印发《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》提出，稳步推进碳排放权交易市场机制建设，不断完善碳资产会计确认和计量，建立健全碳排放权交易市场风险管控机制，逐步扩大交易主体范围，适时增加符合交易规则的投资机构和个人参与碳排放权交易。

8、上证指数收报 3251.12 点，跌 0.82%

沪深股市走势分化，白酒股涨跌不一，洋河股份涨 2.5%，贵州茅台三季报业绩低于预期，国有股东减持套现逾 200 亿元，股价大跌 4.22%。上证指数收报 3251.12 点，跌 0.82%，连跌四日；创业板指涨 0.65%，深证成指涨 0.48%，科创 50 涨 1.47%；万得全 A 跌 0.16%，成交 6257 亿元，较前上一交易日缩减约 500 亿元。

9、港股因重阳节休市一日

港股因重阳节休市一日

10、美股尾盘跌幅收窄，最终道指收跌 650 点或 2.29%

美股尾盘跌幅收窄，最终道指收跌 650 点或 2.29%，盘中一度重挫近千点；纳指跌 1.64%，标普 500 指数跌 1.86%。美国运通跌超 4%，波音跌近 4%，纷纷领跌道指。科技股涨跌不一，苹果微涨 0.01%，特斯拉跌 0.08%。 新冠病毒感染案例增多和经济刺激计划停滞不前，令市场承压。

【重点公告】

【采掘】

攀钢钒钛:钒产品价格下降 前三季净利同比降 86%

【传媒】

电声股份:前三季度营收增 6.6% 数字零售业务同比增 91.6%

欢瑞世纪:目前源于电影《金刚川》的收益约 67.5 万元

*ST 中昌:控股股东、实控人拟发生变更

文投控股:文投院线获批成为跨省电影院线

【电气设备】

中能电气:充电桩设备销售对公司总体业绩未产生重大影响

起帆电缆:拟发行可转债募资 10 亿元 投建电线电缆产业园

尚纬股份:停牌筹划收购控股成都星空野望

中电电机:前三季净利同比增长 219.77%

佳电股份:第三季度净利同比增长 160%

芯能科技:前三季净利同比增长 66.4%

新强联:第三季度净利同比增长 525%

上海电气:前三季净利同比增长 6.02%

【电子】

欧菲光:前三季净利同比增长 309.21%

蓝思科技:前三季净利同比增长 209.63%

合力泰:拟转让珠海晨新、业际光电、平波电子股权

科恒股份:筹划控制权变更 10 月 27 日起停牌

共达电声:第三季度净利同比增 111.22%

深纺织 A:正积极进行柔性显示用偏光片的研发

【房地产】

京汉股份:拟将证券简称变更为“奥园美谷”

雅戈尔:前三季度净利预增约 78%

绿地控股:前三季净利超 120 亿元 同比增 1.94%

【非银金融】

西水股份:两股东拟被动减持公司不超 10.76%股份

【公用事业】

协鑫能科:第三季度净利同比增长 71.93%

南方汇通:已暂停锂电池隔膜的相关工作

【化工】

御家汇:第三季度净利同比增长 2398%

三聚环保:前三季度亏损 6.15 亿元

浙江龙盛:前三季净利同比下降 18.61%

三角轮胎:前三季净利同比增长 32.27%

天安新材:终止非公开发行股票事项

上海家化:前三季度净利同比降 42%

【机械设备】

福能东方:子公司 5 至 10 月与宁德新能源签署合同达 3 亿元

联赢激光:获宁德时代子公司 1.61 亿元合同

赛腾股份:拟发行不超 3.03 亿元可转债 前三季净利增 65.2%

赢合科技:中标 14.4 亿元宁德时代设备订单

杭齿前进:前三季净利同比增长 427.72%

迈得医疗:前三季净利同比增长 220%

【计算机】

金山办公:前三季净利同比增长 191.22%

科大讯飞:前三季净利同比增长 48.36%

【家用电器】

九阳股份:前三季净利同比增长 4.23%

盾安环境:筹划公司事业合伙人计划

苏泊尔:前三季净利同比下滑 13.42%

【建筑材料】

东方雨虹:前三季净利同比增长 43.35%

【建筑装饰】

安徽建工:子公司中标舒城县智慧电子小镇项目

花王股份:控股股东拟减持公司不超 1%股份

宏润建设:前三季建筑业新中标工程 95 亿元 同比增 22.09%

精工钢构:前三季度净利同比增长 58.26%

上海建工:联合中标 53.45 亿元工程项目

【交通运输】

顺丰控股:前三季净利同比增长 29.84%

华夏航空:获政府补助 将增加税后净利 2.53 亿元

招商南油:前三季净利同比增 159.44%

【农林牧渔】

国联水产:控股股东拟减持不超 6%股份

海大集团:拟 3 亿元至 6 亿元回购股份

禾丰牧业:前三季净利同比增长 30.16%

【汽车】

富奥股份:与重庆三友机器制造公司等签股权合作备忘录

江铃汽车:2020 年净利同比预增 170%至 220%

东风汽车:收到国家新能源汽车推广补贴 1.86 亿元

东安动力:前三季净利同比增 830.77%

【轻工制造】

青山纸业:公司 5.73%股份将被司法拍卖

【食品饮料】

金徽酒:第三季度利润同比增长 40.07%

安井食品:前三季净利同比增 59.17%

【医药生物】

华大基因:子公司中标河北省孕妇耳聋基因检测服务项目

华东医药:子公司与重庆派金签署产品合作开发协议

华北制药:董事长杨国占辞职

亚太药业:头孢氨苄胶囊通过仿制药一致性评价

爱尔眼科:前三季净利同比增长 25.6%

九州通:前三季净利同比增长 110.23%

长春高新:第三季度净利同比增长 84.91%

以岭药业:第三季度净利同比增长 151%

*ST 辅仁:公司及控股股东、实控人收到行政处罚决定书及市场禁入决定书

理邦仪器:前三季净利同比增长 463.14%

金城医药:子公司获得药品再注册批件

拱东医疗:第三季度净利同比增长 105.7%

【银行】

邮储银行:稳定股价方案实施完成 增持金额约 5000 万元

张家港行:前三季净利同比增长 4.82%

【有色金属】

菲利华:子公司拟投资 TFT-LCD 及半导体用光掩模板精密加工项目

沃尔核材:预计 2020 年度净利同比增 70%-100%

北方稀土:前三季净利同比增长 10.13%

楚江新材:子公司金属基 3D 材料可部分应用于航空发动机零配件

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