行业观点

● 机械

信捷电气（603416）2020 三季报点评：三季度超预期增长，小型 PLC 市占率持续提升

事件：

公司发布 2020 年三季度报告，前三季度实现营收 8.11 亿元，同比增长 74.65%；归母净利润 2.46 亿元，同比增长 112.61%，超预期增长。

报告要点：

PLC、伺服业务持续增厚业绩，Q3 收入同比增长 98%。

PLC 市场国产替代趋势上升，2020 年以来公司利用成套解决方案打开市场突破口，迅速提高小型 PLC 市场份额至 8%-9%；同时带动“PLC+伺服”配套销售比例不断上升，伺服业务持续受益。2020 年前三季度实现营收 8.11 亿元，同比增长 74.65%，归母净利润 2.46 亿元，同比增长 112.61%；Q3 营收 3.14 亿元，同比增长 98%，归母净利润 1.03 亿元，同比增长 134.76%。

经营性现金流净额大幅增长，盈利质量不断提升。

2020 年前三季度期间费用率 7.01%，同比下降 2.41pct，主要是由于收入规模增长较快；销售费用率 4.56%，同比下降 1.66pct，管理费用率 2.43%，同比下降 1.01pct，财务费用由负转正，财务费用率 0.02%。前三季度公司加大研发投入，研发费用 0.58 亿元，同比上升 48.92%，研发费用率 7.1%。经营性现金流净额 2.09 亿元，同比增长 152.54%，主要是由于销售收入增加，收到客户货款增加。前三季度销售毛利率 44.23%（同比+4.68pct），净利率 30.38%（同比+5.42pct），实现同步增长。

制造业持续向好，自动化有望迎来复苏与升级。

制造业复苏态势强劲，10 月 PMI 持续回升至 51.2，带动工控行业复苏。工控自动化作为周期成长行业，目前正处于周期底部。MIR 数据显示，2020 上半年自动化市场规模 597 亿元，同比下降 2.8%；Q1 规模同比下降 12%；Q2 规模同比增长 6%，逐渐从疫情中复苏。政府拉动经济的政策及基建项目对自动化产品的采购，正逐步释放，自动化投资意愿随之上升，企业为实现长期降本增效也在不断推动着自动化升级的进程。公司是小型 PLC 国内龙头企业，深耕 OEM 核心行业，2020 年借多年的客户基础和口罩机控制系统解决方案迅速提高市场份额，业务高速增长，未来成长性更高。

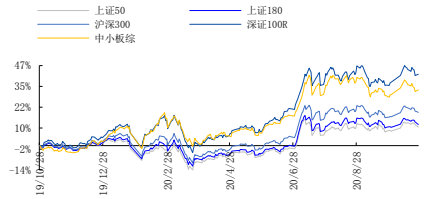
投资建议与盈利预测

随着公司小型 PLC 市占率持续提升、配套方案和高端伺服的推进，我们预计公司 20-22 年归母净利润 3.22/3.86/4.62 亿元，EPS 分别为 2.29/2.75/3.29 元，对应 PE 36/30/25X，维持“买入”评级。

风险提示

工控市场规模持续下滑；高端产品推广不及预期；市场竞争加剧。

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 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
东来技术	53.78	253.35	0.00	0.00
和晶科技	9.98	27.95	52.13	66.33
英飞特	24.79	25.97	54.26	109.94
神思电子	22.66	23.96	28.82	39.55
新雷能	28.30	23.04	18.86	58.54

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
科思股份	64.30	-21.87	-20.92	28.29
中潜股份	52.47	-21.64	-46.29	12.83
中来股份	9.70	-19.64	-16.88	23.74
涪陵榨菜	41.06	-16.61	-15.36	55.03
容大感光	57.84	-16.03	-12.62	194.51

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001）

● 计算机

1、鸿泉物联(688288.SH)：营收增长逐季加速，前装业务加速推进事件：

公司于 10 月 23 日收盘后发布《2020 年第三季度报告》。2020 年前三季度，公司实现营业收入 3.03 亿元，同比增长 52.31%；实现扣非归母净利润 5016.19 万元，同比增长 13.80%。

点评：

前三季度营业收入快速增长，整车厂客户订单有较大幅度增长

第三季度，公司实现营业收入 1.04 亿元，同比增长 80.05%，实现扣非归母净利润 1580.78 万元，同比增长 32.95%。在疫情背景下，公司前三季度营业收入实现了较快增长，主要原因有：1）整车厂客户订单有较大幅度增长；2）中轻卡 OBD 等需求受益于“国六”政策逐步释放。前三季度，公司销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 6.32%、7.17%和 19.33%，同比分别增加 0.15pct、-0.61pct 和 3.14pct。前三季度，股份支付费用合计为 811.79 万元，对净利润构成了一定影响。上半年，受新冠疫情影响，各地政府部门对渣土车、水泥搅拌车及环保 OBD 的招投标有所延期，后装业务影响较大，伴随着疫情得到有效控制，后装业务有望逐步回暖。

智能化产品市占率持续领先，网联化产品成功进入中国重汽供应链

智能化产品是公司重要的战略方向和资源投入点，上半年，国内累计有 40 个城市开始安装渣土车系统和终端，公司参与主导了其中的 33 个，水泥搅拌车方面已经在安徽和浙江落地安装高级辅助驾驶系统。公司持续提升高级辅助驾驶系统在前装整车厂的渗透率，在三一、华菱和陕汽的水泥搅拌车、工程自卸车、危化品车等车型上得到批量应用。网联化产品方面，上半年，公司成功进入中国重汽供应链，中标产品包括 T-Box、行驶记录仪、车载中控屏、车载录像机等，正在与重汽方面做产品的技术对接和产品适配，也招聘了部分研发人员进行技术开发。

中轻卡 OBD 有望成为新增长点，V-BOX 产品研发取得较大进展

从 2020 年开始，国内中轻卡将逐步安装符合“国六”标准的 T-BOX 产品（OBD），有望为成为公司新的业绩增长点。截至 2020 年上半年，公司已在浙江、河北、河南、山西、山东等多个省份中标环保 OBD 项目。在 5G-V2X 方面，公司研发的 V-BOX 取得较大的进展，已经形成 OTS 样机。未来 V-BOX 可以作为车载终端或路边单元使用，随着 5G 商用的应用场景拓展和车联网渗透率的不断提升，有望成为公司下一代明星产品。

投资建议与盈利预测

公司聚焦智能网联汽车行业，先发优势较为明显，未来成长空间广阔。预测公司 2020-2022 年营业收入为 4.63、6.24、7.92 亿元，归母净利润为 0.94、1.31、1.67 亿元，EPS 为 0.94、1.31、1.67 元/股，对应 PE 为 41.49、29.88、23.40 倍。考虑到：预测未来三年归母净利润 CAGR 为 33.73%、上市以来 PE 主要运行在 45-85 倍、目前计算机（申万）指数 PE TTM 为 76.9 倍等因素，维持公司 2020 年 60 倍的目标 PE，对应目标价为 56.40 元，维持“买入”评级。

风险提示

“国六”政策推进不及预期；行业竞争加剧，产品平均销售单价下降；高级辅助驾驶业务推进不及预期；智慧城市业务推进不及预期。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

2、安恒信息(688023.SH)：行业快速发展，营收恢复高增

事件：

公司于 10 月 26 日晚发布《2020 年第三季度报告》。第三季度，公司实现营业收入 3.40 亿元，同比增长 64.95%，实现归母净利润 2614.68 万元，同比增长 56.82%。

点评：

受益于行业的持续快速发展，第三季度营业收入恢复高增长

随着国内新冠肺炎疫情得到有效控制，公司的市场不断拓展，新产品逐步上市，订单总量持续回暖，经营情况良好。前三季度，公司实现营业收入 6.60 亿元，同比增长 40.11%，实现归母净利润-3364.18 万元，亏损同比减少 18.94%，受网络信息安全行业销售以及收入确认的季节性特征影响，公司前三季度仍为亏损，但亏损幅度同比有较大幅度的收窄，盈利状况持续向好。毛利率方面，前三季度为 65.68%，较上半年有所提升。公司继续加大研发投入，前三季度，研发费用为 1.97 亿元，同比增长 48.49%，快于营业收入增速；销售费用为 2.71 亿元，同比增长 35.70%，低于营业收入增速。

限制性股票激励计划落地，护航公司未来持续快速成长

2020 年 10 月 20 日，公司以 134.45 元/股的授予价格向 222 名激励对象首次授予 138.12 万股限制性股票，占公司总股本的 1.86%。我们认为：本次激励计划的落地，将进一步完善公司的法人治理结构，建立、健全公司的长效激励约束机制，吸引和留住核心骨干，有效提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力，可以有效的将股东、公司和核心团队三方利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展，确保公司发展战略和经营目标的实现。

政策驱动，网络信息安全行业高景气无忧

从网络信息安全行业的发展历史来看，行业需求主要由政策和技术进步所驱动。根据前瞻产业研究院的数据，2018 年，中国网络信息安全市场的规模为 495.2 亿元，预测 2021 年将达到 926.8 亿元，2019-2021 年市场规模的 CAGR 超 20%，且呈现加速增长态势，千亿规模指日可待。公司自创立以来，始终坚持技术创新的发展战略，紧跟技术发展趋势，不断在行业内率先推出创新产品，持续迭代既有产品和解决方案，不断提升市场竞争力。凭借高强度的研发投入和有效的战略，公司有望在行业快速成长中充分受益。

投资建议与盈利预测

随着《网络安全法》、等保 2.0 等法律和政策的落地，网络信息安全行业已经迎来高景气周期，公司聚焦新兴安全领域，有望充分受益。预计公司 2020-2022 年营业收入为 13.52、18.95、26.05 亿元，归母净利润为 1.28、1.77、2.45 亿元，EPS 为 1.73、2.40、3.30 元/股。考虑到公司目前收入体量较小，处于快速成长期，净利润率较同业龙头公司偏低，采用 PS 估值法较为合理。上市以来，公司 PS 主要运行在 9-25 倍之间，考虑到公司第三季度营业收入恢复高增长态势，上调 2020 年目标 PS 至 18 倍，对应目标价为 328.48 元，上调至“买入”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情影响政企客户的网络信息安全投入；等保 2.0 等政策落地低于预期；新产品研发及市场推广低于预期；行业竞争加剧，行业整体盈利能力下降等。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

● 电子

1、卓胜微(300782)：三季度继续大幅增长，5G 助力业绩腾飞

事件：

公司发布 2020 年 3 季度报告，前 3 季度合计收入 19.72 亿元，同比增长 100.27%；实现归属于母公司股东的净利润 7.18 亿元，同比增长 122.37%。单 3 季度收入 9.75 亿，同比增长 107.55%，归母净利润 3.64 亿，同比增长 114.61%。

报告要点：

？ 三季度业绩继续大幅增长，5G 助力业绩腾飞

公司三季度业绩继续大幅增长，接近预告上限。在营收大幅增长的同时，销售费用和管理费用同比分别下降 54.35%与 8.94%，显示公司市场地位与管理水平的提升。公司业绩主要受益于 5G 手机渗透率的不断提升，根据中国信通院数据，自 6 月以来，5G 手机销售的渗透率持续超过 60%。公司是国内射频前端市场的龙头公司，已在三星、小米、华为、VIVO、OPPO 等终端客户不断突破创新。在 5G 手机销量渗透率不断提升、国产替代不断升级的背景下，公司有望畅享市场规模与市场份额提高的双重红利，业绩仍有广阔的提升空间。

？ 不断加码研发，扩展产品种类

除已有成熟产品如低噪声放大器和射频开关之外，公司还不断加码研发，前三季度研发费用同比增长 58.98%，不断扩展产品类别，包括 BAW 滤波器（适用于 GPS、Wi-Fi、移动通信领域，应用于智能终端）、射频功率放大器（Wi-Fi），以及不同类别的射频模组以应对智能终端日益升级的集成化、模组化的需求，包括 DiFEM（集成射频开关和滤波器）、LFEM(集成射频开关、低噪声放大器和滤波器)、FEMiD（集成射频开关、滤波器和双工器）、PAMiD（集成多模式多频带 PA 和 FEMiD）等模组组合。公司在射频领域全面布局，不断提升公司产品的市场空间，为公司的长期可持续发展注入新的动力。

？ 定增项目继续推进，滤波器开启第二成长曲线

公司继续推进定增项目，用于高端射频滤波器及模组、5G 通信基站射频器件滤波器的研发。滤波器是 5G 射频前端的主要增量，2020 全球射频前端市场将超过 1500 亿元，其中滤波器市场超 1000 亿元。进入 5G 时代，射频滤波器用量大幅增加，根据 Qorvo 数据，4G 手机滤波器用量约为 40 个，而 5G 手机将提高到 70 个。公司目前多款 SAW 滤波器已经量产出货，伴随着此次定增项目的推进，BAW 滤波器的研发将为公司业绩带来巨大的增量，开启公司成长的第二曲线。

？ 投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 营收 26.34、35.67、46.29 亿元，归母净利润 9.74、13.12.16、17.01 亿元，当前市值对应 PE 分别为 72、54、41 倍。考虑国产替代下巨大的成长空间，公司作为国内射频器件的龙头公司，应给予充分的估值溢价，维持“买入”评级。

？ 风险提示

1） 产品研发不及预期；2）市场推广不及预期；3）客户拓展销售不及预期。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：刘堃

2、芯朋微(688508)：受益家电市场复苏，四季度有望延续高增长

事件：

公司发布 2020 年 3 季度报告，前 3 季度合计收入 2.8 亿元，同比增长 20.24%；实现归属于母公司股东的净利润 0.59 亿元，同比增长 35.92%。单 3 季度收入 1.24 亿，同比增长 41.73%，归母净利润 0.27 亿，同比增长 61.55%。

报告要点：

？ 受益家电市场复苏，四季度有望延续高增长

公司业绩符合预期，增长动力主要来自于家电市场的复苏。根据中国电子信息产业发展研究院，家电市场疫情后期复苏明显，国内家电市场 6 月份单月销量已达到 1 季度整季度的销售水平，三季度销量已恢复至去年同期水平（微增 1.6%）。展望四季度，市场环境整体较好，家电市场有望继续增长。其中小家电在线上销售比例较高，在四季度双十一、双十二、元旦大促等购物节的加持下，小家电四季度有望迎来更高景气度，公司家电类电源管理产品在小家电领域销售占比较高，因此公司四季度业绩有望延续三季度高增长的态势。

？ 国产替代迎良机，标杆客户助力市场开拓

在当前国产替代的背景下，多数下游客户有更强烈的意愿将上游替代为本土供应商。公司虽然目前规模尚无法与国外龙头企业 PI 相比，但这亦为公司的未来创造了巨大的成长空间。公司作为国内电源管理芯片的领先企业，在 AC-DC、DC-DC 等领域深耕多年，具备独特的技术与市场优势。目前已与众多客户建立了稳定的合作关系，如美的、格力、创维、飞利浦、苏泊尔、九阳、莱克、中兴通讯、华为等，在这些标杆客户的示范作用下，公司将有更大的机会扩展新的客户，未来成长空间巨大。

？ 立足电源管理，下游多点开花

从技术类别上看，公司产品主要包括 AC-DC、DC-DC、电池充放电管理芯片、接口热插拔芯片、LDO 芯片与栅驱动芯片。除应用于小家电领域之外，还在大家电、标准电源、移动数码、工业驱动领域获得广泛的应用，在不同的下游驱动下，：

？ 大家电方面，下游主要包括白电（冰箱/空调/洗衣机）、黑电（电视），单机 ASP 相较小家电有较大提升，产品销售将成为公司业绩的新增量；

？ 标准电源与移动数码产品主要包括 AC-DC、DC-DC、快充内置电源芯片等，目前快充已成为移动数码产品的主流发展方向之一，目前也是公司业绩增量的主要动力之一。随着搭载快充的手机数量越来越多、快充功率越来越大，公司在该领域的发展具有广阔的想象空间；

？ 工业驱动类芯片客户与下游应用较广，客户包括正泰电器、盛帆股份、威灵电机、大洋电机、京马电机等行业标杆企业，具体下游包括工控设备、智能电表、智能断路器、电网集中器、服务器、通讯设备、无人机、电机设备、水泵/气泵、高尔夫车、汽车马达风扇等。未来随着公司在标杆客户示范效应的逐步显现，该类产品有望迎来快速发展的机会。

？ 投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 营收 4.05、4.81、6.26 亿元，归母净利润 0.88、1.11、1.45 亿元，当前市值对应 PE 分别为 127、100、77 倍。考虑国产替代下巨大的成长空间，公司应给予充分的估值溢价，维持“增持”评级。

？ 风险提示

1） 客户拓展不及预期；2）客户将产品替代为国产厂商的进程不及预期；3）产品研发不及预期。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：刘堃

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

- 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。
- 上海市公安局发布消息称，自 11 月 2 日起，调整悬挂外省市机动车号牌的小客车等的限行政策。受此次限行政策影响，沪上新能源汽车销售出现火爆场面。
- 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

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