新时代证券-研究所晨报（20201027）

● 总量研究

策略研究：经济再次成为关键

近期整体市场偏弱，但银行股很强，这种差异到底是板块轮动的尾声，还是新一轮上涨的开始？如果银行股的上涨只是因为估值低，那么上涨的空间有限，反而应该对后续市场谨慎（类似 2018 年 7-10 月）。但如果银行股除了估值低，还有经济可能会继续持续回升的支撑，则银行股上涨可能是指数企稳的领先指标（类似 2017 年 1 月和 2017 年 5 月）。我们认为，经济的回升还可以持续并超预期，所以银行股上涨是积极的信号。

● 公司研究

法拉电子：下游多重利好，薄膜电容龙头进入新一轮高增长期

到 2020 年上半年，公司新动能（新能源车、新能源）占总营收比例达 40%，旧动能（家电、照明）营收占比下降至 24%，初步完成新旧动能切换。成本优势明显，公司龙头地位有望再巩固。公司持续高研发投入，并与下游优质客户合作紧密。新能源车领域，公司与博世、大陆汽车、联合汽车电子等龙头合作，我们预计目前公司的市占率在 30%以上；新能源领域，公司是华为、阳光、固德威、维斯塔斯和金风科技等主要供应商，公司在全球光伏中的占比约 60%；工控领域，公司供货汇川等国内优秀厂商，未来市场渗透率有望进一步提升。

盈利预测及投资建议：我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 18.4、21.1、24.4 亿元，EPS 分别为 2.29、2.57、3.01 元，当前股价对应的 PE 分别为 36、32 和 28 倍。考虑到公司进入新一轮高增长期，竞争优势明显，将评级上调至“强烈推荐”。

福斯特：业绩超预期，胶膜价格提升与成本下降推动毛利率大幅增长

公司发布 2020 年三季报：2020 年前三季度公司营业收入 54.69 亿元，同比+19.14%；归母净利润 8.71 亿元，同比+47.06%；扣非后归母净利润 8.48 亿元，同比+71.96%。三季度业绩超预期的原因是毛利率大幅增长。持续扩产增强光伏胶膜龙头，长期持续看好公司成长为新材料平台型公司光伏迎来黄金时代，胶膜是行业里最好的赛道。感光干膜有望复制胶膜成长路径。其他新产品 FCCL、铝塑膜等持续突破，看好公司长期成长为平台型新材料公司。

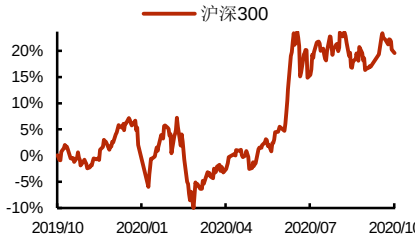
盈利预测及投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润 13.27(+1.75)、18.72（+3.42）、25.76（+4.44）亿元，对应 2020-2022 年 PE 估值 37.4、26.5、19.3 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
银行	0.62%	医药生物	-3.02%
房地产	-0.24%	农林牧渔	-2.51%
建筑装饰	-0.33%	纺织服装	-2.43%
钢铁	-0.36%	机械设备	-2.41%
非银金融	-0.57%	食品饮料	-2.38%

相关报告

《经济再次成为关键》2020-10-25

《下游多重利好，薄膜电容龙头进入新一轮高增长期》2020-10-26

《业绩超预期，胶膜价格提升与成本下降推动毛利率大幅增长》2020-10-26

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 策略研究：经济再次成为关键 3
2、 公司研究 4
2.1、 法拉电子：下游多重利好，薄膜电容龙头进入新一轮高增长期 4
2.2、 福斯特：业绩超预期，胶膜价格提升与成本下降推动毛利率大幅增长 4

1、 总量研究

1.1、 策略研究：经济再次成为关键

近期整体市场偏弱，但银行股很强，这种差异到底是板块轮动的尾声，还是新一轮上涨的开始？如果银行股的上涨只是因为估值低，那么上涨的空间有限，反而应该对后续市场谨慎（类似 2018 年 7-10 月）。但如果银行股除了估值低，还有经济可能会继续持续回升的支撑，则银行股上涨可能是指数企稳的领先指标（类似 2017 年 1 月和 2017 年 5 月）。我们认为，经济的回升还可以持续并超预期，所以银行股上涨是积极的信号。

（1）2016-2017 年每次调整后，银行都率先触底。2016-2017 年是经济回升的两年，事后来看，投资者可能把这段时间看成一个整体。但是期间对经济的认识是出现过多次分歧的。2016 年 12 月，去杠杆导致债券利率大幅上升，由此带来对经济预期的担心。2017 年 4 月经济旺季不旺，商品库存受到资金成本上升的影响，导致商品价格持续调整。这两次经济波折期间，都有大量投资者（甚至可以说是多数）对宏观转向谨慎，至少是转为难以继续超预期。但随后经济都重新回到了上行的趋势。这两次调整期间，银行股在调整的底部均提前显现出强势，银行股反而成为了指数企稳的领先指标。

（2）2018 年下半年银行也走得更强。但是在经济下行的 2018 年，却不是这个情形。2018 年初，经济领先指标已经拐头向下，但银行股带领指数继续上涨，随后出现快速和剧烈调整。2018 年 7-10 月，银行股缓慢上涨，而市场却震荡下行，到了年底，银行股把涨幅又全部跌了回去。事后来看，主要是因为，经济趋势是下行的，银行上涨的逻辑只有低估值，这个逻辑对指数的带动会比较弱，甚至后续还会出现银行股补跌。

（3）我们对经济乐观的理由。所以经济的判断对未来 1-2 个季度指数影响至关重要。我们的判断是经济会继续上行，并可能超预期。背后的原因主要是，疫情虽然还没完全结束，但是考虑到国内疫情政策的有效性，疫情对中国经济的影响大概率是一次性的。货币政策边际上没有之前宽松不会影响经济的复苏，一方面是因为现在现在利率上行的幅度相比较历史上的经济回升周期还差不少，而且工业企业利润已经大幅回升了，利润的上行完全可以覆盖利息成本的小幅上行。另一方面，从时间的角度，2018-2020 年初的经济下行时间非常充分，已经阶段性释放了经济结构中的很多风险，未来 1-2 年内大概率是经济上行周期。

行业配置建议：近期消费科技中部分白马股出现较大调整，我们认为这已经预示着风格的实质性转变了，时间上至少一个季度，甚至可能长达两个季度。背后的原因有三个：（1）6-7 月基金发行量井喷，导致部分资金被迫配置消费科技，由此提前透支了消费科技的基本面。（2）年底前后，投资者开始布局 2021 年，估值的重要性提升。（3）经济改善的趋势依然在继续，将会对金融周期的基本面有正面影响。建议增配金融周期。重点关注汽车、机械、有色、券商、银行、化工。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

2、 公司研究

2.1、 法拉电子：下游多重利好，薄膜电容龙头进入新一轮高增长期

新旧动力切换，2011 年开始公司业绩增速放缓。从 2002 年上市以来，公司营收、净利润增速长期保持在 20%以上。2011 年公司进入新旧动能切换期，业绩增长放缓到 10%以内。到 2020 年上半年，新动能（新能源车、新能源）占总营收比例达 40%，旧动能（家电、照明）营收占比下降至 24%，初步完成新旧动能切换。

下游多重利好，打开新一轮高增长期:

1）新能源车：20H1 多国推出新能源车利好政策以刺激经济复苏。欧洲新能源乘用车注册量上半年实现同比+62%的高增长。我国新能源车销量从 7 月开始同比转正。长期看，新能源车增长确定性高，2020-2025 年销量 CAGR 预计可达 38%，对薄膜电容需求从 2020 年的 9 亿元左右增长至 2025 年约 38 亿元，CAGR 达 33%。

2）新能源：中欧致力于推进以清洁能源为核心的能源变革。光伏、风电迎来黄金发展期。我们预计全球光伏装机量将从 2019 年的 112GW 提高 2025 年的 300GW。同时，根据 GWEC 预估，全球风电将从目前的 60GW/年的装机量上升到 70GW/年。综合而言，未来光伏、风电将带动薄膜电容需求增速保持在 10%以上，到 2025 年市场空间达到 17 亿元。

3）工控：国内制造业逐步回暖，其中 5G 基站、数据中心、充电桩等“新基建”表现亮眼。长期看，“新基建”的驱动力强劲，其中 5G 基站年建设均值将近 150 万个，数据中心投资额、充电桩新建数量增速分别高达 11%和 38%。

成本优势明显，公司龙头地位有望再巩固。公司机器设备 70%以上计提完折旧，成本优势明显，较竞争对手平均毛利率高出 20%左右。公司持续高研发投入，并与下游优质客户合作紧密。新能源车领域，公司与博世、大陆汽车、联合汽车电子等龙头合作，我们预计目前公司的市占率在 30%以上；新能源领域，公司是华为、阳光、固德威、维斯塔斯和金风科技等主要供应商，公司在全球光伏中的占比约 60%；工控领域，公司供货汇川等国内优秀厂商，未来市场渗透率有望进一步提升。

盈利预测及投资建议：我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 18.4、21.1、24.4 亿元，EPS 分别为 2.29、2.57、3.01 元，当前股价对应的 PE 分别为 36、32 和 28 倍。考虑到公司进入新一轮高增长期，竞争优势明显，将评级上调至“强烈推荐”。

风险提示：原材料价格波动风险，海外市场业务波动，汇率波动。

2.2、 福斯特：业绩超预期，胶膜价格提升与成本下降推动毛利率大幅增长

业绩超预期：Q3 归母净利润 4.15 亿元，同比+113.6%。公司发布 2020 年三季报：2020 年前三季度公司营业收入 54.69 亿元，同比+19.14%；归母净利润 8.71 亿元，同比+47.06%；扣非后归母净利润 8.48 亿元，同比+71.96%。其中，2020Q3 营业收入 20.93 亿元，同比+29.84%，环比+12.09%；归母净利润 4.15 亿元，同比+113.6%，环比+37.75%；扣非后归母净利润 4.05 亿元，同比+114.49%，环比+37.98%。

光伏胶膜价格提升与原材料成本下降推动毛利率大幅增长。

三季度业绩超预期的原因是毛利率大幅增长：从量上看，2020Q3 胶膜销量 2.22

亿平米，同比+16%，环比+9%，整体符合预期。2020Q3 毛利率 29.71%，同比+9.52pct，环比+8.69%pct，大幅增长。

胶膜价格提升叠加原材料价格下降：2020Q3 胶膜平均不含税单价为 8.36 元/平米，同比+11%，环比+2%。胶膜价格提升主要原因是三季度以来下游需求旺盛、供货紧张，胶膜在组件成本中占比不高，客户期望通过涨价锁定胶膜供应。原材料价格下降明显，2020Q3 光伏树脂采购均价 9.68 元/kg，同比-16.55%。原材料价格下降主要由于石油价格下降的滞后反映。

公司费用控制仍保持在良好水平：2020Q3 期间费用率 5.3%，同比-1.22pct，环比-1.41pct，主要为销售费用率及财务费用率下降所致。

先行指标显示需求持续旺盛：期末存货 8.69 亿元，环比-6.68%，预收账款/合同负债 0.38 亿元，环比+34.92%，预付款项 1.39 亿元，环比+61.73%。

持续扩产增强光伏胶膜龙头，长期持续看好公司成长为新材料平台型公司光伏迎来黄金时代，胶膜是行业里最好的赛道。作为胶膜龙头，公司通过持续扩产满足下游需求、增强龙头地位。除可转债项目滁州 5 亿平胶膜扩产外，公司于 9 月份公告在嘉兴扩产 2.5 亿平米胶膜与 1.1 亿平米背板。

感光干膜有望复制胶膜成长路径。公司在 PCB 感光干膜上实现“0 到 1”突破，成功进入深南、景旺供应链，未来放量成长。其他新产品 FCCL、铝塑膜等持续突破，看好公司长期成长为平台型新材料公司。

盈利预测及投资建议：考虑到胶膜价格上涨及公司新扩产规划，调整盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润 13.27（+1.75）、18.72（+3.42）、25.76（+4.44）亿元，对应 2020-2022 年 PE 估值 37.4、26.5、19.3 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：光伏需求不及预期、产品价格超预期下跌风险、感光干膜进展不及预期风险、应收账款回收风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/