新时代证券-研究所晨报（20201026）

● 公司研究

万华化学：第三季度利润重回增长，高研发稳现金流保障长期成长

公司公告 2020 年三季报，2020 年前三季度公司实现归母净利润 53.49 亿元，同比下滑 32.28%；三季度，公司实现归母净利润 25.14 亿，环比上升 72.43%，同比上升 10.35%。MDI 价格触底反弹，新材料业务稳健增长，使得第三季度业绩重回增长。MDI 行业景气度持续上升，公司自身保持高成长。

盈利预测、估值与评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 80.37（+5.70）、130.78（+17.26）、149.19（+19.79）亿元，当前股价对应 PE 分别为 31、19、16 倍，维持“强烈推荐”评级。

生益科技：Q3 净利润增速较快，5G 招标助力全年稳健增长

公司前三季度实现扣非后归母净利 12.3 亿元同比增 22.9%，对应毛利率 27.7%，同比升 0.9pct。Q3 单季度对应扣非归母净利 4.1 亿元与上年同期持平，毛利率同比降 2.4pct、环比降 2.6pct。通信大客户影响可控，今明两年有望维持稳健增长。

盈利预测、估值与评级：我们预计公司 2020-2022 年的收入分别为 148、175、197 亿元，归母净利分别为 18、23、28 亿元，对应 EPS 分别为 0.79、1.01 和 1.21 元，最新收盘股价下的 PE 分别为 29、23、19 倍，维持“强烈推荐”评级。

信捷电气：业绩高增长，盈利能力显著提升

20Q1-3 公司实现归母净利润约 2.5 亿元，同比+112.6%，净利率约 30.4%，同比+5.4 个 pct。整体业绩略超预期。20Q3 营收、净利润高增长，盈利水平提升显著。制造业快速回暖，业绩将继续保持增长态势。长期看，伺服将成为业绩增长重要驱动力。

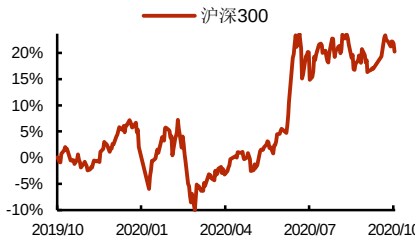
盈利预测、估值与评级：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 3.2、3.4、4.1 亿元，EPS 分别为 2.25、2.45、2.92 元，当前股价对应的 PE 分别为 36、34、28 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：政策落实不及预期；海外疫情长期化。

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

《业绩高增长，盈利能力显著提升》2020-10-25

《Q3 净利润增速较快，5G 招标助力全年稳健增长》2020-10-23

《第三季度利润重回增长，高研发稳现金流保障长期成长》2020-10-23

内容目录

1、公司研究 3
1.1、万华化学：第三季度利润重回增长，高研发稳现金流保障长期成长 3
1.2、生益科技：Q3 净利润增速较快，5G 招标助力全年稳健增长 3
1.3、信捷电气：业绩高增长，盈利能力显著提升 4

1、 公司研究

1.1、 万华化学：第三季度利润重回增长，高研发稳现金流保障长期成长

公司公告 2020 年三季报，2020 年前三季度公司实现营业收入 492.32 亿元，同比上升 1.43%，归母净利润 53.49 亿元，同比下滑 32.28%；单季度来看，2020 年第三季度，公司实现归母净利润 25.14 亿，环比上升 72.43%，同比上升 10.35%。

MDI 价格触底反弹，新材料业务稳健增长，第三季度业绩重回增长。2020 年上半年全球经济受疫情冲击，国际油价大跌，公司聚氨酯、石化产品价格同比均出现下跌：前三季度公司纯 MDI 挂牌均价为 17400 元/吨，同比下滑 25.99%；聚合 MDI 挂牌均价为 14611 元/吨，同比下滑 6.14%，TDI，组合聚醚等产品价格也有不同程度下滑，导致公司聚氨酯业务收入同比下滑 9.28%；公司新材料业务销量稳健增长，前三季度实现销售 38.21 万吨，同比增长 34.88%，收入同比增长 7.6%，公司前三季度净利符合预期。

单季度来看，7-9 月公司 MDI 价格始终处于上升通道，纯 MDI 挂牌价由 16500 元/吨提升至 18000 元/吨，聚合 MDI 价格由 14500 元/吨提升至 17000 元/吨，是公司业绩环比大幅上升的主要原因。第三季度 MDI 均价（按聚合与纯 MDI 比例 7:3 计算）同比基本持平，而公司 TDI、新材料业务销量同比增加，推动公司第三季度业绩重回增长。

MDI 行业景气度持续上升，公司自身保持高成长。由于 MDI 下游需求的逐步回暖（特别是冰箱、冰柜等），而 MDI 供给形成寡头垄断格局，产品价格持续上涨，据百川资讯，最新（10 月 23 日）华东聚合 MDI 市场价已达 22000 元/吨，纯 MDI 市场价已达 34000 元/吨。公司自身保持高成长，2020 年前三季度资本开支超 170 亿，百万吨乙烯项目将于年底投产，研发投入超 14 亿，新材料业务将持续增长。

成长中的全球综合性化工巨头，维持“强烈推荐”评级。公司是全球 MDI 寡头之一，稳固的行业格局下 MDI 将保持较高的盈利水平，石化业务为新材料提供原料保障，持续高研发及完善的激励机制将推动公司在精细化工领域不断发展，未来将成为全球综合性化工巨头。考虑到 MDI 行业回暖，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 80.37（+5.70）、130.78（+17.26）、149.19（+19.79）亿元，当前股价对应 PE 分别为 31、19、16 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格大幅下跌，新项目投产不及预期，安全生产事故。

1.2、 生益科技：Q3 净利润增速较快，5G 招标助力全年稳健增长

公司前三季度实现营收 106.9 亿元，同比增 12.9%，同时盈利能力进一步增强，扣非后归母净利 12.3 亿元同比增 22.9%，对应毛利率 27.7%，同比升 0.9pct。Q3 单季度对应营收 38.1 亿元同比增 9.0%，扣非归母净利 4.1 亿元与上年同期持平，毛利率同比降 2.4pct、环比降 2.6pct。

毛利率下降原因，主要系公司执行新收入准则，将销售费用中的运输费用列入营业成本所致——前三季度公司销售费用减幅达 32.5%；此外，新产能爬坡对毛利亦有影响。结合净利润增速快于营收可知，公司盈利能力进一步增强，这主要因通信板占比提升、出货结构进一步升级。H1 疫情冲击汽车、家电需求，公司大力推进高频/高速产品认证，以迎合 H25G 建设加速，江西覆铜板、生益电子 PCB 新产

能释放，支撑业务弹性增长。

通信大客户影响可控，今明两年有望维持稳健增长。通信下游受海外因素影响，订单节奏或有所放缓。转至 H2 疫情缓解，海内外 5G 招标加速恢复，将对公司通信覆铜板/PCB 形成提振。同时，汽车、家电及 PC 用 CCL 则受益于远程办公等宅家场景爆发，需求增速超预期，公司非通信业务全年展望良好。

展望 2021 年，公司将受益于 5G 有线侧配套的招标，以及车载 CCL 需求恢复和 HPC 用 PCB 的高景气。目前公司正积极开拓非通信领域客户，有望凭借其底层配方的全面性和高迭代的产品型号抢占市场份额。

盈利预测及投资建议：生益科技作为全球覆铜板及高端 PCB 领域的龙头，中短期将继续受益于 5G 扩容建设，以及数据中心领域的升级浪潮；未来随着公司当前规划产能的释放，在车载、工控等领域新客户的导入将支撑公司的长期成长。我们预计公司 2020-2022 年的收入分别为 148、175、197 亿元，归母净利分别为 18、23、28 亿元，对应 EPS 分别为 0.79、1.01 和 1.21 元，最新收盘股价下的 PE 分别为 29、23、19 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：5G 基站建设进度不及预期、疫情影响使得电子行业需求疲软、汽车行业电子化进展缓慢。

1.3、 信捷电气：业绩高增长，盈利能力显著提升

20Q1-3 公司实现营业收入约 8.1 亿元，同比+74.7%；归母净利润约 2.5 亿元，同比+112.6%;；扣非后归母净利润约 2.2 亿元，同比+130.4%；毛利率约 44.2%，同比+4.6 个 pct；净利率约 30.4%，同比+5.4 个 pct。整体业绩略超预期。

20Q3 营收、净利润高增长，盈利水平提升显著。20Q3 公司营收、净利润延续 Q2 的高增速，期间费用率进一步下降。公司实现营收约 3.1 亿元，同比+98%；归母净利润 1 亿元，同比+134.7%；归母净利率约 32.8%，同比+5.1 个 pct。

制造业快速回暖，业绩将继续保持增长态势。9 月制造业 PMI51.5，从 3 月开始连续 7 个月在荣枯线以上，其中大型企业、中型企业和小型企业 PMI 分别从 5、6、9 月开始转好，9 月 PMI 分别为 52.5、50.7 和 50.1。制造业固定资产投资累计同比降幅逐步改善，到 9 月累计同比已收窄至-6.5%。制造业工业增加值同比增幅稳步上升，9 月达到 7.6%。随着下游市场的快速复苏，公司的主要盈利逐步从疫情关联产品向常规产品切换。目前公司在手订单充足，公司募投产能 10 月投产，增加运动型 PLC 和高端伺服的产能，预计 Q4 业绩将继续保持增长态势。

长期看，伺服将成为业绩增长重要驱动力。公司长期发展路径清晰。伺服产品方面，公司推出 DS5 等新品，不断完善产品布局，增强公司市场竞争力。并通过 PLC 带动伺服的策略逐步落地，未来伺服有望成为公司业绩增长重要动力。PLC 产品方面，公司在深耕小型 PLC 市场的同时，不断开发储备中型 PLC 技术，未来有望开拓高端装备领域。

盈利预测和评级：公司是国内小型 PLC 龙头，下游市场回暖，公司在手订单充足，我们调高盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 3.2、3.4、4.1 亿元，EPS 分别为 2.25、2.45、2.92 元，当前股价对应的 PE 分别为 36、34、28 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济波动的风险，市场竞争加剧的风险，原材料价格上涨的风险。

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/