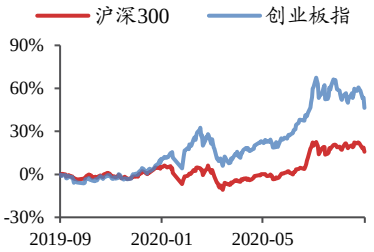
2020 年 09 月 10 日

开源晨会 0910

——晨会纪要

市场快报

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
钢铁	2.78
国防军工	-0.25
银行	-0.53
纺织服装	-0.55
采掘	-0.64

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	-4.45
医药生物	-4.31
农林牧渔	-4.1
电子	-3.8
计算机	-3.67

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

观点精粹

行业公司

【化工：昊华科技(600378.SH)】围绕国家科技战略，军工基因铸就央企材料平台——公司首次覆盖报告-20200909

公司整合大股东中国昊华下属 12 家研究院，形成特种气体、氟材料、航空材料三大类主营业务，具备极强的研发实力和成果转化能力。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 6.21、7.84、9.02 亿元，EPS 分别为 0.68、0.85、0.98 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 32.4、25.7、22.3 倍。公司产品服务于集成电路、5G、大飞机等多个国家战略性产业，是目前市场稀缺的科技型化工央企，我们看好公司雄厚的技术底蕴为其提供源源不断的发展动力，首次覆盖给予“买入”评级。

【化工：新凤鸣(603225.SH)】深耕细作稳扩张，长丝龙头将启航——公司首次覆盖报告-20200909

公司作为在涤纶长丝领域精耕细作 20 年的行业龙头，产能扩张计划明确，新项目建设掷地有声。公司二期 220 万吨 PTA 产能预计将于 9 月末投产；2020H2-2022 年，公司计划投放约 200 万吨涤纶长丝产能。我们认为，公司成长动能充足且具有较强的后发优势，产业链纵向延伸和产品结构横向发展相结合，将助力公司增强盈利能力，开启新一轮腾飞。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 5.44 亿元、17.70 亿元、23.33 亿元，EPS 分别为 0.39、1.26、1.67 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 29.1、8.9、6.8 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

【电子：生益科技(600183.SH)】精于业、专于研，覆铜板龙头有望穿越周期——公司首次覆盖报告-20200908

生益科技历时三十余年积淀，升至全球硬质覆铜板基材领域第二，2019 年市占率达到 12%。历史上的生益盈利呈现周期波动，未来通过高速高频覆铜板产品占比提升增强盈利能力。公司以优质管理基因孵化产业链，业务协同效应显著。公司持股上游硅微粉材料企业联瑞新材（688300.SH），分拆上市后专注电子材料主业；控股子公司生益电子专注数通领域 PCB 业务，定位国内第一梯队。我们预计公司 2020/2021/2022 年归母净利润为 18.1/23.7/27.3 亿元，对应 EPS 为 0.79/0.98/1.13 元，当前股价对应 PE 为 31.3/25.2/21.9 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

研报摘要

行业公司

【化工：昊华科技(600378.SH)】围绕国家科技战略，军工基因铸就央企材料平台——公司首次覆盖报告-20200909

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003| 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

中国化工旗下科技型企业，技术驱动成长，首次覆盖给予“买入”评级

公司整合大股东中国昊华下属 12 家研究院，形成特种气体、氟材料、航空材料三大类主营业务，具备极强的研发实力和成果转化能力。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 6.21、7.84、9.02 亿元，EPS 分别为 0.68、0.85、0.98 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 32.4、25.7、22.3 倍。公司产品服务于集成电路、5G、大飞机等多个国家战略性产业，是目前市场稀缺的科技型化工央企，我们看好公司雄厚的技术底蕴为其提供源源不断的发展动力，首次覆盖给予“买入”评级。

电子特气业务突飞猛进，黎明院、光明院将迎业绩攀升

公司子公司黎明院 4,600 吨特种含氟电子气体项目将于 2021 年下半年投产，我们预计达产后将贡献净利润约 1.3 亿元。光明院主打“多品种、小批量、定制化”特种气体，研发产业基地项目达产后净利润增量可达 4,000 万元左右。2020 年 7 月，公司公告拟成立全资子公司昊华气体，依托黎明院、光明院和西南院的产品和技术，集中资源做大做强电子气体业务，发展成为我国电子气体领域的领导者。

老牌航天军工材料配套单位，携军工品质向民用领域进发

公司下属 12 家研究院中 11 家涉军，在军用航空领域主要配套供应航空轮胎、密封材料、有机玻璃、涂料和橡胶制品，我们预计公司军品业务将随国防开支稳健而有力增长。民用航空巨大的增量市场、国产飞机制造订单充足、配套材料国产替代等因素叠加下，公司有望凭借过硬的技术和产品优势，在民用航空领域复制军用航空领域的成功经验，长期来看将为公司带来每年 10 亿元以上的收入增量。

晨光院氟材料产能国内领先，高端 PTFE 配套 5G 建设

晨光院从事有机氟开发生产五十多年，拥有氟橡胶产能 7,000 吨，国内第一；氟树脂产能 2.5 万吨，国内前三。晨光院自主研制的中高压缩比聚四氟乙烯分散树脂已成功配套 5G 线缆生产，开发出的第二代低蠕变聚四氟乙烯悬浮树脂等填补国内空白。5G 建设全面展开叠加国产替代的趋势，公司高端 PTFE 需求旺盛。

风险提示：行业竞争加剧导致产品降价，子公司管理与整合，人才流失风险等。

【化工：新凤鸣(603225.SH)】深耕细作稳扩张，长丝龙头将启航——公司首次覆盖报告-20200909

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059| 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

深耕细作稳步扩张，长丝龙头扬帆起航，首次覆盖，给予“买入”评级

公司作为在涤纶长丝领域精耕细作 20 年的行业龙头，产能扩张计划明确，新项目建设掷地有声。公司二期 220 万吨 PTA 产能预计将于 9 月末投产；2020H2-2022 年，公司计划投放约 200 万吨涤纶长丝产能。我们认为，公司成长动能充足且具有较强的后发优势，产业链纵向延伸和产品结构横向发展相结合，将助力公司增强盈利能力，开启新一轮腾飞。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 5.44 亿元、17.70 亿元、23.33 亿元，EPS 分别为 0.39、1.26、1.67 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 29.1、8.9、6.8 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

公司在独山港生产基地打造“PTA-涤纶长丝” 生产基地，成本优势突出

独山能源二期 220 万吨 PTA 项目投产后，公司 PTA 生产能力将达 500 万吨，基本实现涤纶长丝重要原材料 PTA 的自给自足。公司 PTA 生产装置采用 BP 公司最新一代 PTA 工艺技术，能耗物耗水平进一步改善，具备较强的后发优势。同时，PTA 装置采取余热发电方案，并规划了 210 万吨涤纶长丝产能，其中 60 万吨预计将于 2021 年投产，届时涤纶长丝生产装置可利用 PTA 装置余热发电产生的电量，进一步优化涤纶长丝生产成本。公司在独山港打造一体化“PTA-涤纶长丝”生产基地，将进一步提升公司涤纶长丝产品的市场竞争力，增强盈利能力。

公司涤纶长丝、涤纶短纤产能持续扩张，助力公司开启新一轮腾飞

公司横向发展战略雏形已现，未来成长动能充足。2020 年 H2 公司计划新增 30 万吨涤纶长丝产能；2021 年公司计划新增 100 万吨涤纶长丝产能，届时公司涤纶长丝总产能将达 600 万吨；未来公司将继续保持每两年 5 套或者每年 2 套的投放速度。根据公司公告，公司将投资 65.50 亿元建设 200 万吨涤纶短纤产能，其中包括 7 套聚酯短纤装置，38 条短纤纺丝生产线，待公司 200 万吨产能完全投放后，将一举成为涤纶短纤行业龙头。公司横向扩张有助于发挥现有优势，完善产业链结构，进一步提升公司盈利水平，助力公司开启新一轮腾飞。

风险提示：产能投放不及预期、下游需求放缓、企业安全生产。

【电子：生益科技(600183.SH)】精于业、专于研，覆铜板龙头有望穿越周期——公司首次覆盖报告-20200908

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 林承瑜（联系人）证书编号：S0790120080105

国内覆铜板龙头，首次覆盖给予“买入”评级

生益科技历时三十余年积淀，升至全球硬质覆铜板基材领域第二，2019 年市占率达到 12%。公司采用无实控人架构，通过充分的人才激励机制绑定核心管理层。公司盈利平稳，2019 年公司的资产负债率仅为 39.8%。 ROE（加权）为 19.7%，ROIC 为 16.4%。自上市以来，公司合计募集资金 34.3 亿元，上市以来分红总金额达到 60.6 亿元，大幅超过上市融资金额，实现股东高分红回报。我们预计公司 2020/2021/2022 年归母净利润为 18.1/22.4/25.7 亿元，对应 EPS 为 0.79/0.98/1.13 元，当前股价对应 PE 为 31.3/25.2/21.9 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

精于业：产品结构升级助力公司穿越周期

历史上的生益盈利呈现周期波动，未来通过高速高频覆铜板产品占比提升增强盈利能力。国内中低端 FR-4 覆铜板产品产能过剩，过去公司盈利的波动性取决于自身的覆铜板与粘结片配套率、上游材料涨价、下游需求等三重因素。2018 年后，公司逐步从投资驱动走向研发驱动，研发费用接近友商的 6 倍。在 5G 建设背景下，流量增长推动基站及服务器新标准升级，从而拉动高速覆铜板需求激增，公司已在 M4、高频碳氢覆铜板领域实现良好卡位，研发 S9 系列产品对标业内龙头的领先产品。2020H1 高频高速业务高速增长，占收入比例达到 10%，未来公司持续增加高频高速产品占比，提振盈利能力，有望穿越周期。

立于信：优质管理基因孵化产业链，业务协同效应显著

公司持股上游硅微粉材料企业联瑞新材（688300.SH），分拆上市后专注电子材料主业。控股子公司生益电子专注数通领域 PCB 业务，定位国内第一梯队。生益电子在沉淀全球 PCB 龙头厂商美维高端工艺制程的基础上，经过产能和产品结构的调整，经营效益亦有爬升，净利率由 2015 年的 3.1%爬升至 2020H1 的 15.7%。

风险提示：下游基站建设节奏放缓；IDC 建设速度不及预期；下游需求疲软；原材料价格上涨；公司新品研发进度不及预期

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn