

8 月金股组合

股票代码	股票名称
300059.SZ	东方财富
600438.SH	通威股份
002233.SZ	塔牌集团
603916.SH	苏博特
688012.SH	中微公司
601689.SH	拓普集团
000739.SZ	普洛药业
600887.SH	伊利股份
603801.SH	志邦家居
002230.SZ	科大讯飞

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3329.74	(1.30)
深证成指	13428.40	(1.76)
沪深 300	4706.13	(1.17)
中小板指	9029.22	(1.55)
创业板指	2644.14	(2.13)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
轻工制造	0.25	电子	(3.21)
建筑材料	0.06	国防军工	(2.82)
交通运输	(0.00)	商业贸易	(2.81)
医药生物	(0.63)	休闲服务	(2.62)
银行	(0.82)	有色金属	(2.61)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

证券分析师：兰晓飞
(8610)66229085
Xiaofei.Lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

晨会聚焦-20200827

■重点关注

【电新】光伏异质结电池系列报告之四：HJT：新势力入场拉开产业化大幕*沈成 李可伦 杨绍辉。近期 HJT 电池新势力加速入场，目前国内已有接近 10GW 异质结电池新产能逐步投入建设，HJT 产业化拉开大幕。

【电新】杉杉股份：二季度环比扭亏为盈*沈成 张咪。公司发布 2020 年半年报，盈利同比下滑 54%，二季度实现环比扭亏为盈；公司锂电材料业务协同发展，维持增持评级。

【化工】珀莱雅：彩妆与电商助力 Q2 业绩改善*杨志威 刘凯娜。公司发布 2020 年半年度报告：报告期内，公司实现营收 13.8 亿元，同比+4.26%，归母净利润 1.8 亿元，同比+3.10%，归母扣非净利润 1.8 亿元，同比+6.93%；其中，20Q2 实现营收 7.8 亿元，同比+13.16，归母净利润 1.0 亿元，同比+22.85%，归母扣非净利润 1.0 亿元，同比+24.43%。维持买入评级。

【电新】林洋能源：光伏业务收入倍增，海外电表收获颇丰*沈成 李可伦。公司发布 2020 年中报，盈利增长 29%符合预期；公司分布式光伏电站龙头地位稳固，EPC 发力带动光伏业绩增长，智能板块海外市场迎来收获；维持买入评级。

【化工】扬农化工：业绩符合预期，优嘉项目助力长期发展*余嫄嫄 鞠龙。扬农化工发布中期报告，2020H1 公司实现营收 59.17 亿元，同比增加 12.45%；归母净利润 8.27 亿元，同比降低 2.78%。维持买入评级。

【非银】中信证券：投行业务持续领先，自营收入增长六成*兰晓飞。公司 1H2020 实现营业收入 267.44 亿元，同比增长 22.73%；实现归母净利润为 89.26 亿元，同比增长 38.48%；20EPS1.25 元，20BVPS13.76 元。维持买入评级。

【电子】亿纬锂能：中报业绩符合预期，动力电池收入大增*沈成 朱凯。公司发布 2020 年中报，上半年实现盈利 3.63 亿元，同比下滑 27.43%，不考虑思摩尔计提影响，盈利 8.16 亿元，同比增长 63.08%；维持买入评级。

【轻工】恩捷股份：中报业绩符合预期，湿法隔膜持续扩张*沈成 张咪。公司发布 2020 年半年报，业绩同比下降 17%符合预期；公司湿法隔膜产能持续扩张，竞争优势明显；维持增持评级。

重点关注

【电新】光伏异质结电池系列报告之四：HJT：新势力入场拉开产业化大幕

沈成 李可伦 杨绍辉

近期 HJT 电池新势力加速入场，目前国内已有接近 10GW 异质结电池新产能逐步投入建设，HJT 产业化拉开大幕。

宣城 500MW 异质结电池设备开标：根据光伏专业媒体 Solarzoom 报道，近日安徽宣城 500MW 高效硅异质结太阳能电池产线设备采购项目招标结束并开标。项目招标的发起方为宣城经开区建设投资公司，迈为股份、理想万里晖等 HJT 设备企业分别在各项主设备项目上中标。

迈为股份高比例中标：根据公开的招标、中标公告，此次招标中"500MW 高效硅异质结太阳能电池生产线整线设备采购""500MW 高效硅异质结太阳能电池生产线 PVD 设备采购"两个项目均由上市公司迈为股份的子公司苏州迈为自动化设备有限公司中标，中标金额分别为 1.88 亿元、0.61 亿元。根据招标文件，整线招标需求包括制绒清洗机 2 套（1 套产能≥8,000 片/小时，1 套产能≥4,000 片/小时）、PECVD 设备 1 套（产能≥8,000 片/小时）、丝网印刷线 2 套（产能≥4,500 片/小时），以及相应的整线自动化设备；PVD 设备招标需求包括 2 套 PVD 设备，其中 1 套产能≥5,500 片/小时，1 套产能≥8,000 片/小时。以上设备在硅片尺寸方面均以 M6 为标准，并要求可通过一定改造兼容 M2-M10 尺寸产品。

理想万里晖与苏州中辰昊中标 PECVD 与丝网印刷设备：在另外两个招标项目"500MW 高效硅异质结太阳能电池生产线 PECVD 设备采购""500MW 高效硅异质结太阳能电池生产线丝网印刷线设备采购"中，上海理想万里晖薄膜设备有限公司与苏州市中辰昊科技有限公司分别有所斩获，理想万里晖 PECVD 设备中标金额 5,495 万元，苏州中辰昊丝网印刷设备中标金额 1,920 万元。根据招标文件，PECVD 项目招标需求包括 1 套 PECVD 设备，产能≥4000 片/小时，丝网印刷项目招标需求包括 1 套丝网印刷设备，产能≥4,500 片/小时，硅片尺寸方面亦均以 M6 为标准，并要求可通过一定改造兼容 M2-M10 尺寸产品。

新势力入场拉开 HJT 产业化大幕：除本次宣城项目招标之外，近日上市公司山煤国际公告设立合资公司开展 10GW 高效异质结太阳能电池产业化项目，先行启动一期 3GW 项目建设，投资金额约 31.89 亿元。此外，7 月嘉兴阿特斯技术研究院正式动工，规划 2020 年建设 250MW 异质结电池中试线。爱康科技长兴异质结电池组件项目建设正在正常推进。结合东方日升、通威股份等上市公司的研发建设进展，目前国内已有接近 10GW 异质结电池新产能逐步投入建设，HJT 产业化已拉开大幕。

投资建议：随着 HJT 电池产业化的展开，较早布局的设备企业有望享受产业化初期较高的订单弹性，电池片企业则优先受益于技术迭代初期的超额收益。电池设备方面推荐迈为股份、捷佳伟创，建议关注金辰股份；电池片制造方面推荐山煤国际、东方日升、通威股份；建议关注辅材相关企业苏州固锝、帝科股份。

风险提示：HJT 电池效率进步与降本速度不达预期；设备与辅材降本进度不达预期；单晶 PERC 电池效率竞争力超预期；光伏政策风险；新冠疫情影响超预期。

【电新】杉杉股份：二季度环比扭亏为盈

沈成 张咪

公司发布 2020 年半年报，盈利同比下滑 54%，二季度实现环比扭亏为盈；公司锂电材料业务协同发展，维持增持评级。

支撑评级的要点

半年报业绩同比下滑 54%，二季度环比扭亏为盈：公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 32.10 亿元，同比下降 27.71%；实现盈利 1.00 亿元，同比下降 54.30%；扣非后亏损 2,721 万元，去年同期盈利 1.62 亿元；其中二季度单季盈利 1.84 亿元，扣非盈利 6,247 万元，环比扭亏为盈。

正极材料出现分化，钴酸锂逆势增长：2020 年上半年公司正极材料出货量 9,040 吨，同比下降 11%，其中钴酸锂同比逆势增长 7%，三元材料同比下滑 23%。正极材料营业收入 13.37 亿元，同比下降 30.03%，盈利 2,252 万元，同比下降 81.70%，归属上市公司股东净利润 1,546 万元，同比下降 81.83%。

负极材料业绩承压，海外出货量同比正增长：2020 年上半年公司负极材料出货量 19,287 吨，同比下降 15%，营业收入 9.53 亿元，同比下降 27.33%，海外客户表现亮眼，仍保持同比正增长。负极材料实现净利润 3,002 万元，同比下降 75.43%，归属上市公司股东净利润 2,491 万元，同比下降 75.35%，盈利大幅下滑的主要原因是销量下滑及售价下降导致的毛利率下滑。

电解液亏损同比增加：2020 年上半年公司电解液出货量 6,990 吨，同比下降 19%，营业收入 2.02 亿元，同比下降 23.17%；归属上市公司股东净利润-1,072 万元，亏损同比增加 657 万元。

投资收益增厚公司业绩：2020 年上半年公司实现投资收益 1.75 亿元，同比增长 11.99%，其中宁波银行股票公允价值变动收益 7,220 万元，稠州银行长期股权投资收益 6,005 万元，宁波银行及洛阳钼业现金分红投资收益合计 4,878 万元，转让杉杉品牌公司股权投资收益 2,406 万元。

估值

在暂不考虑收购 LCD 偏光片业务的情况下，根据半年报和行业供需情况，我们将公司 2020-2022 年每股收益调整至 0.15/0.23/0.31 元（原预测每股收益为 0.27/0.40/0.52 元），对应市盈率为 75.6/49.4/37.1 倍，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

新冠疫情影响超预期；新能源汽车需求不达预期；消费电子需求不达预期；价格竞争超预期；运营业务亏损超预期；LCD 偏光片业务不达预期。

【化工】珀莱雅：彩妆与电商助力 Q2 业绩改善

杨志威 刘凯娜

公司发布 2020 年半年度报告：报告期内，公司实现营收 13.8 亿元，同比+4.26%，归母净利润 1.8 亿元，同比+3.10%，归母扣非净利润 1.8 亿元，同比+6.93%；其中，20Q2 实现营收 7.8 亿元，同比+13.16，归母净利润 1.0 亿元，同比+22.85%，归母扣非净利润 1.0 亿元，同比+24.43%。

支撑评级的要点

Q2 增速转正，彩妆增长显著。报告期内，公司通过聘请代言人、跨界合作、IP 广告植入等方式推进整合营销，并推出红宝石、双抗精华、时光鱼子精华等新品，助营收同比+4.26%，Q1/Q2 营收分别同比-5.25%/+13.16%，环比改善。按品牌划分，珀莱雅主品牌因线下占比较大，同比-3.66%，其它品牌同比+64.32%；按品类划分，护肤类、洁肤类、美容类分别同比-6.94%、+15.24%、+251.76%。精华与彩妆表现亮眼，精华营收占比已超 10%，新品红宝石与双抗精华全年占比有望超 5%；彩妆营收 1.37 亿元，贡献营收增速 7.4%，其中彩棠增长迅速，下半年将推出主打中国风的新品，全年有望实现上亿元营收。

精细化运营助电商持续高增长，线下渠道受疫情拖累。报告期内，公司深耕线上渠道，运营管理愈发精细化，如将电商划分为传统国货、新锐品牌、海外品牌三大事业群，以针对不同消费人群进行精准营销，助线上营收同比+43.85%，其中直营增速预计超 50%，线上整体 Q1 增速超 30%，Q2 增速超 50%，环比提升明显。另外，受疫情影响，公司线下渠道持续负增长，上半年同比-29.69%（Q1 降幅超 30%，Q2 降幅收窄至 30%以下），其中日化渠道同比-34.95%，其它渠道同比-15.29%（商超与单品牌店皆同比下降超 30%，跨境品牌代理渠道实现正增长）。因 19Q3 受益于爆款泡泡面膜，营收基数较大，今年 Q3 线下未完全恢复，预计维持负增长，全年营收增长驱动力仍在电商与跨境品牌代理渠道。

降本增效助 Q2 盈利水平略升。报告期内，因据新收入准则调整运费 3965 万元至主营业务成本，使毛利率下降 2.86%，且毛利率较低（20.72%）的跨境品牌代理等业务实现高增长，营收占比近 10%，使公司整体毛利率同比-5.9%。受疫情影响，线下差旅费、会务费、办公费等同比减少 2853 万元，使销售费用率同比-2.06%，叠加收入准则调整、跨境品牌代理业务销售费用率较低影响，公司销售费用率同比-6.4%，又因管理/研发/财务费用率分别同比+0.5%、+0.1%、-0.1%，期间费用率同比-5.8%，最终净利率同比-0.1%。20Q2 公司毛利率同比-7.7%，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-9.4%/+0.6%/-0.2%/-0.5%，最终净利率同比+1.1%，呈改善趋势。

估值

公司彩妆表现亮眼，电商渠道持续高增长，跨境电商代理业务增补营收，看好公司平台持续打造新品能力，小幅调整公司 2020-2022 年 EPS 分别为 2.34/2.92/3.46 元，同比增长 20.1%/24.6%/18.6%，当前股价对应 2020 年 PE79.7X，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

新品拓展不达预期；经济景气度下行；市场竞争格局恶化；疫情超预期。

【电新】林洋能源：光伏业务收入倍增，海外电表收获颇丰

沈成 李可伦

公司发布 2020 年中报，盈利增长 29%符合预期；公司分布式光伏电站龙头地位稳固，EPC 发力带动光伏业绩增长，智能板块海外市场迎来收获；维持买入评级。

支撑评级的要点

上半年盈利同比增长 29%符合预期：公司发布 2020 年中报，上半年实现收入 29.51 亿元，同比增长 77.02%，归属于上市公司股东的净利润 5.50 亿元，同比增长 28.65%，扣非后盈利同比增长 26.41%。其中二季度盈利 4.18 亿元，同比增长 57.59%，环比增长 217%。公司业绩符合预期。

经营现金流净额大幅增长：受益于 EPC 等业务回款增加，上半年公司实现经营现金流净额 3.08 亿元，同比去年 2,147 万元的水平大幅增长，其中二季度净流入 3.46 亿元。

海外市场收获带动智能板块增长：上半年公司智能板块海外市场收获颇丰，共获得 1.8 亿美元订单，实现境外销售 1.03 亿美元（含中电装备沙特项目），助推智能板块收入同比增长 54.05%至 12.53 亿元。国内市场方面，公司上半年在国网、南网中标合计超过 3.2 亿元，中标数量与金额名列前茅。

新能源板块收入翻倍，资源储备充足：上半年公司新能源板块业务实现销售收入 16.53 亿元，同比增长 103.91%。其中 EPC 业务保持与国企央企的紧密合作，上半年并网中广核 200MW 领跑者、申能 98MW 平价项目，EPC 业务实现收入 8.97 亿元。此外公司电站运营电费收入 7.41 亿元，同比增长 0.52%。截至上半年末，公司已并网在运的光伏电站约 1.5GW，已取得指标的在建待建项目容量约 1GW，在手储备项目近 3GW。

估值

在当前股本下，结合公司中报与行业供需情况，我们将公司 2020-2022 年预测每股收益调整至 0.56/0.72/0.86 元（原预测摊薄每股收益为 0.56/0.72/0.85 元），对应市盈率 12.7/9.9/8.3 倍；维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

新冠疫情影响超预期；光伏政策风险；光伏电站补贴拖欠与限电风险；电表需求不达预期。

【化工】扬农化工：业绩符合预期，优嘉项目助力长期发展

余嫄嫄 鞠龙

扬农化工发布中期报告，2020H1 公司实现营收 59.17 亿元，同比增加 12.45%；归母净利润 8.27 亿元，同比降低 2.78%。

支撑评级的要点

产品以量补价，中化作物表现优秀，业绩同比小幅下滑。根据公司年报数据，2020H1 杀虫剂销量为 9,701.75 吨，同比增长 23.53%；销售均价为 18.07 万元/吨（YOY-18.18%）；除草剂销量为 28,039.07 吨，同比增长 34.57%；销售均价为 4.67 万元/吨（YOY-6.84%）。这源于草甘膦、菊酯价格下跌及麦草畏需求不足。Q2 公司杀虫剂销量为 4,579.01 吨，环比下滑 10.61%，销售均价 16.96 万元/吨，环比下滑 11.10%；除草剂销量为 13,617.21 吨，环比下滑 5.58%，销售均价为 5.11 万元/吨，环比上涨 20.59%，源于高单价除草剂占比提升导致销售均价提升。制剂板块显著得到中化作物的协同，中化作物销售收入达到 31.40 亿元/吨，归母净利润为 2.98 亿元，超过 2019 年净利润 1.82 亿元。

期间费用率小幅下滑，在建工程持续增加。公司期间费率为 8.97%，同比下降 1.32pct，主要源于销售费用控制以及财务费用减少。研发费用为 1.50 亿元，同比增长 6.93%。在建工程为 15.16 亿元，环比一季度增加 3.98 亿元，主要投资向优嘉三期。

优嘉三期、四期、制剂等项目稳步推进，公司进入快速成长期。优嘉三期项目工程进度为 80%，包含 11,225 吨/年拟除虫菊酯类（含中间体）、50 吨/年噁虫酮、200 吨/年噻苯隆、2,000 吨/年丙环唑、200 吨/年氟啶脲、500 吨/年高效盖草能、1,000 吨/年苯醚甲环唑等农药项目。随着新项目推进，公司实现产品系列化，将有助于公司成长为综合型农化企业。

估值

预计 2020-2022 年每股收益分别为 4.23 元、4.88 元、5.76 元，对应 PE 分别为 22.2 倍、19.2 倍、16.3 倍，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

项目投产不及预期；产品价格大幅波动。

【非银】中信证券：投行业务持续领先，自营收入增长六成

兰晓飞

公司 1H2020 实现营业收入 267.44 亿元，同比增长 22.73%；实现归母净利润为 89.26 亿元，同比增长 38.48%；20EPS1.25 元，20BVPS13.76 元。

净利润增长近四成，自营收入占比提升：（1）1H2020 合并口径归母净利润同比增长 38.48%；净利润率与年化 ROE 分别为 33.38%与 10.14%，同比分别上升 3.8 和 1.9 个百分点。（2）自营、经纪、资管、投行、信用业务收入占比分别为 44%、19%、12%、8%、3%，自营占比提升 11%。

投行业务市占率维持第一，主动管理转型成效显著：（1）投行业务净收入 22.21 亿元，同比增长 23%。股债承销金额 6,855 亿元，同比增长 30%，市场份额 13.7%，保持行业第一；IPO 市场份额回落至 8%，或为节奏性因素所致。（2）资管业务净收入同比增长 23%至 32.90 亿元，其中基金管理持续 72%高贡献。公司积极推动业务转型，期末资管规模较期初增加 2%至 1.4 万亿元，其中主动管理占比升至 60%。公司私募资管市场份额 12.87%排名行业第一。（3）受益于市场活跃度和公司市场份额（6.35%）的共同提升，经纪业务净收入同比增长 32%至 50.08 亿元。公司持续财富管理转型，代销金融产品收入同比翻倍至 7 亿元，投顾人数行业第一。

利息支出扩大致利息净收入下滑，自营业务净收入增 64%：（1）利息净收入 8.10 亿元，同比减少 41%，其中利息收入增加 5%至 66 亿元，而利息支出增加 17%至 61 亿元，为利息净收入减少的主要原因。（2）融资融券和股票质押收入同比分别增长 21%和减少 2%；公司借力资本市场开放、公募基金出借等政策红利，两融规模持续增长，期末融资融券业务融出资金为 818 亿元，较期初增长 21%，市占率稳定在 7%左右。公司审慎计提信用减值损失 20.35 亿元，同比增加三倍。（3）自营业务净收入 117.95 亿元，大幅增长 64%。金融资产规模持续扩张，期末规模 4,479 亿元，较期初增加 26%。公司场外衍生品做市交易业务持续排名市场前列。

估值

公司作为行业龙头，将持续享有更多资本市场改革红利。将 20/21/22 年归母净利润由 158/181/201 上调至 162/182/202 亿元，维持**买入**评级。

风险提示

政策出台对行业的影响超预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响。

【电子】亿纬锂能：中报业绩符合预期，动力电池收入大增

沈成 朱凯

公司发布 2020 年中报，上半年实现盈利 3.63 亿元，同比下滑 27.43%，不考虑思摩尔计提影响，盈利 8.16 亿元，同比增长 63.08%；维持买入评级。

不考虑思摩尔计提，公司 2020 年上半年盈利同比增长 63.08%：公司上半年公司实现营业收入 31.76 亿元，同比增长 25.55%；归属上市公司股东净利润 3.63 亿元，同比下滑 27.43%；如不考虑参股公司思摩尔国际控股有限公司非经常性和非现金项目计提的影响，归属上市公司股东净利润为 8.16 亿元，同比增长 63.08%。公司上半年实现投资收益 6,060 万元，同比下滑 83.53%。参股公司思摩尔国际实现营业收入 38.81 亿元，净利润 7,894 万元。公司半年报业绩符合预期。

消费类电池实现稳定增长，锂原电池盈利能力稳中有升：上半年公司消费类电池业务实现营业收入 18.15 亿元，同比增长 7.24%。其中，锂原电池方面，智能表计、智能安防、共享经济需求实现稳定增长，公司推进国内外表计大客户战略，同时布局安防烟感市场、智能家居及 TPMS 市场，上半年实现收入 6.47 亿元，同比下滑 1.39%，毛利率 42.21%，同比提升 1.71 个百分点。小型锂电和三元圆柱电池等消费类锂离子电池合计收入 11.68 亿元，TWS 耳机电池实现批量供货，圆柱电池实现逆势增长，主要应用于工具市场和两轮电动市场。

海外客户放量，动力电池收入同比大增 63%：上半年公司锂离子电池业务收入合计为 25.29 亿元，同比增长 34.98%，毛利率 24.26%，同比提升 3.98 个百分点。其中，动力电池实现快速增长，营业收入 13.61 亿元，同比增长 62.59%，主要是软包电池海外销量快速增长。方形三元电池正式推出市场，获得国际客户认可。

估值

在当前股本下，结合公司半年报与行业近况，我们将公司 2020-2022 年每股收益调整为 1.01/1.36/1.65 元（原预测每股收益为 1.03/1.30/1.56 元），对应市盈率为 53.2/39.6/32.6 倍；公司处于产能释放期，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

新冠疫情影响超预期；消费电池需求不达预期，新能源汽车需求不达预期，战略客户导入不达预期，价格竞争超预期，电子烟政策风险。

【轻工】恩捷股份：中报业绩符合预期，湿法隔膜持续扩张

沈成 张咪

公司发布 2020 年半年报，业绩同比下降 17%符合预期；公司湿法隔膜产能持续扩张，竞争优势明显；维持增持评级。

支撑评级的要点

公司半年报业绩同比下降 17%符合预期：公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 14.41 亿元，同比增长 4.54%，实现盈利 3.21 亿元，同比下降 17.36%，实现扣非盈利 2.67 亿元，同比下降 17.14%；其中二季度单季盈利 1.83 亿元，同比增长 3.70%，环比增长 32.61%，扣非盈利 1.62 亿元，同比增长 13.17%，环比增长 54.29%。公司半年报业绩符合预期。

湿法隔膜产能持续释放，苏州捷力扭亏为盈：江西通瑞 8 条产线已全部投产，无锡恩捷 8 条产线将于 2020 年 9 月 30 日全部建成，公司公告拟收购重庆纽米 54.76%的股权，隔膜产能持续扩张。2020 年上半年，公司湿法隔膜出货量超 4 亿平；其中上海恩捷实现营业收入 5.77 亿元，同比下降 30.74%，实现盈利 2.24 亿元，同比下降 44.86%；苏州捷力 8 条 4 亿平湿法隔膜产线达产，主要客户为消费电池龙头 LG、ATL 等，2020 年上半年实现营业收入 3.30 亿元，盈利 1,744 万元，实现扭亏为盈，合并口径营业收入和盈利分别为 2.52 亿元和 7,092 万元，业务协同效应明显。

传统业务逆势增长，有望增厚业绩：2020 年上半年，除平膜业务受制于产能，营业收入下滑 34.20%以外，公司传统业务均逆势高增长，其中烟膜营业收入 1.20 亿元，同比增长 29.26%，烟标营业收入 7,847 万元，同比增长 46.76%，无菌包装营业收入 1.74 亿元，同比增长 37.51%，特种纸营业收入 7,625 万元，同比增长 65.82%。

估值

根据公司半年报和行业供需情况，我们将公司 2020-2022 年每股收益调整至 1.17/1.68/2.04 元（原预测每股收益分别为 1.30/1.76/2.29 元），对应市盈率为 66.6/46.6/38.4 倍，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

新冠疫情影响超预期，新能源汽车需求不及预期，湿法隔膜产能过剩导致竞争大幅恶化。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
王大林	S1300520060003	dalin.wang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com

金融工程

郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com

银行研究团队

励雅敏	S1300517100003	yamin.li@bocichina.com
林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

兰晓飞	S1300511040003	xiaofei.lan@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com

电新研究团队

沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
朱凯	S1300518050002	kai.zhu@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim

机械研究团队

杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
鞠龙	S1300519060002	long.ju@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com

家电研究团队

孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com

轻工研究团队

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com

电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com
魏敏	S1300517080007	min.wei@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371