新时代证券-研究所晨报（20200827）

● 公司研究

兆易创新：H1 业绩亮眼，存储+部件双驱动受益消费物联高景气

公司发布 20H1 中报。公司盈利能力大幅增强：20H1 营收 16.58 亿元，同比增 37.9%，扣非后归母净利 3.1 亿元，同比增 95.6%，净利率随之大幅升 6.3pct 至 21.9%，毛利率则从 37.9%升至 40.6%。值得一提的是，H1 期末货币资金较期初大增 64%，系募资和出售中芯国际股票所得。Flash+MCU 双轮驱动，产品升级实现量价齐升。布局“全存储+控制+传感”，H2 充分受益消费、IoT 高景气。

盈利预测及投资建议：我们预计公司 2020-2022 年的收入分别为 44.84、60.54、81.72 亿元，归母净利分别为 9.68、13.78 和 18.14 亿元，对应 EPS 分别为 2.06、2.93 和 3.85 元，8 月 25 日股价下的 PE 分别为 100、70 和 53 倍，维持“强烈推荐”评级。

新华保险：人力及保费规模修复明显，仍待业务质量持续改善

公司公布 2020 年中报，公司实现归属于母公司股东净利润 82.18 亿元，同比下降 22.1%。截至 2020 年中期，公司总资产规模达 9,393.51 亿元，较上年末增长 6.9%；归属于母公司股东权益 911.65 亿元，较上年末增长 8.0%；公司内含价值为 2,247.57 亿元，较上年末增长 9.61%。短期内公司仍将面临人均产能提升、产品结构优化、新业务价值率改善等考验，但为了维护销售相对优势、稳定队伍规模、推动持续发展，公司实施规模与价值并重的策略具有必要性，最终仍要落实到高质量的发展。

盈利预测及投资建议：预计公司 2020 至 2022 年 EPS 分别为 5.24、6.36、8.13 元，对应 2020 年 8 月 25 日收盘价 PE 分别为 11.8、9.7、7.6 倍采用保险评估价值法测算，得到公司 A 股的合理价值为 69.58 元每股，对应 2020 年 P/EV 为 0.94 倍。维持“强烈推荐”评级。

当升科技：业绩符合预期，海外放量支撑锂电材料稳定出货

公司 2020H1 实现营业收入约 10.9 亿元，同比-18.6%；归母净利润约 1.46 亿元，同比-3.3%；扣非后归母净利润约 1.13 亿元，同比-10.1%；毛利率约 19.1%，同比+0.9 个 pct；费用率维持稳定，合计约为 7.7%；归母净利率约 13.4%，同比+2.1 个 pct；扣非后归母净利率约 10.4%，同比+1 个 pct。整体业绩符合预期。海外放量支撑上半年锂电材料稳定出货。国内新能源产业复苏，预计下半年业绩同比正增长。智能装备业务稳步推进。

盈利预测及投资建议：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 3.3、4.3、6 亿元，EPS 分别为 0.76、0.98、1.37 元，当前股价对应的 PE 分别为 53、41、30 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	
公用事业	0.25%	电子	-3.21%
食品饮料	0.06%	国防军工	-2.82%
交通运输	-0.0%	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%

相关报告

《H1 业绩亮眼，存储+部件双驱动受益》2020-08-26

《人力及保费规模修复明显，仍待业务质量持续改善》2020-08-26

《业绩符合预期，海外放量支撑锂电材料稳定出货》2020-08-26

内容目录

1、 公司研究 3
1.1、 兆易创新：智能穿戴持续爆发，产销两旺带动 Q3 超预期增长 3
1.2、 新华保险：人力及保费规模修复明显，仍待业务质量持续改善 3
1.3、 当升科技：业绩符合预期，海外放量支撑锂电材料稳定出货 4

1、 公司研究

1.1、 兆易创新：智能穿戴持续爆发，产销两旺带动 Q3 超预期增长

事件：公司发布 20H1 中报。公司盈利能力大幅增强：20H1 营收 16.58 亿元，同比增 37.9%，扣非后归母净利 3.1 亿元，同比增 95.6%，净利率随之大幅升 6.3pct 至 21.9%，毛利率则从 37.9%升至 40.6%。经测算，20Q2 营收 8.5 亿元，同比增 14.3%，环比增 5.8%，对应扣非归母净利 1.6 亿元，同比涨超 27%，环比增 8.8%。值得一提的是，H1 期末货币资金较期初大增 64%，系募资和出售中芯国际股票所得；同期其他应付款大幅减少 84%，系思立微的对价已于 19H2 支付。

Flash+MCU 双轮驱动，产品升级实现量价齐升。我们认为，强劲营收表现来自于：1）Flash 和 MCU 产品起量迅猛。结合公司 19 年报和 20 中报出货量数据，可知 20H1Flash 出货达 30 亿颗，边际增速在 30%；MCU 从 2019 年末的 3 亿颗增至 20H1 的 4 亿颗，增速超 33%。。2）产品升级持续进行，提高盈利能力。NorFlash 向车载、工控领域升级；38nmNand 稳定量产，领先业界；MCU 上首推 RISC-V 内核的 32 为 MCU 产品，“MCU 百货店”计划初步成型。3）思立微并表后，在指纹传感器上的营收贡献。

布局“全存储+控制+传感”，H2 充分受益消费、IoT 高景气。经过系列收购和合作，公司目前立足 Nor 之外，横跨 Nand 和 DRAM 存储，同时涉足控制+传感领域。其中，传感的光学指纹业务 H2 有望受益于光学指纹向中低端手机和 PC 的加速普及；TWS 耳机、智能手表作为消费电子确定性最强的爆发领域，有望在 H2 及更长时间内有利提振公司业绩；智能家居等物联设备随 5G 建设的普及，公司“MCU 百货店”战略有望充分受益。中长期维度看，公司作为国家存储芯片战略平台之一，将长期受益于存储领域的国产替代趋势——而公司在 DDR 领域的相关布局行业领先，有望填补我国 DRAM 领域空白。

盈利预测及投资建议：我们预计公司 2020-2022 年的收入分别为 44.84、60.54、81.72 亿元，归母净利分别为 9.68、13.78 和 18.14 亿元，对应 EPS 分别为 2.06、2.93 和 3.85 元，8 月 25 日股价下的 PE 分别为 100、70 和 53 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：集成电路行业周期变动风险，生产旺季下对供应商依赖增强。

1.2、 新华保险：人力及保费规模修复明显，仍待业务质量持续改善

事件：公司公布 2020 年中报，公司实现归属于母公司股东净利润 82.18 亿元，同比下降 22.1%。截至 2020 年中期，公司总资产规模达 9,393.51 亿元，较上年末增长 6.9%；归属于母公司股东权益 911.65 亿元，较上年末增长 8.0%；公司内含价值为 2,247.57 亿元，较上年末增长 9.61%（公司在 2020 年中期对内含价值假设进行调整，将风险贴现率由 11.5%调整为 11%）。

截至 2020 年 6 月 30 日，公司个险队伍达 52.6 万人，同比增长 36.5%；月均人均综合产能 3,578 元，同比下降 20.0%。公司加大银保渠道和趸交产品的投放，2020 上半年，银保渠道保费收入同比增长 133.8%；新单保费在总保费中的占比为 35.29%，同比上升 14.21 个百分点；代理人渠道保费占比为 68.39%，同比下降 12.68 个百分点。受产品结构变化影响，公司上半年实现新业务价值 52.21 亿元，同比下降 11.36%；按首年保费计算新业务价值率为 15.27%，同比下降 22.64 个百分点。

我们对公司的观点：短期内公司仍将面临人均产能提升、产品结构优化、新业务价值率改善等考验，但为了维护销售相对优势、稳定队伍规模、推动持续发展，公司实施规模与价值并重的策略具有必要性，最终仍要落实到高质量的发展。

盈利预测及投资建议：假设公司业务整体平稳增长，剩余边际长期摊销稳定贡献利润，投资成果与市场表现相吻合。预计公司 2020 至 2022 年 EPS 分别为 5.24、6.36、8.13 元，对应 2020 年 8 月 25 日收盘价 PE 分别为 11.8、9.7、7.6 倍；预计公司 2020 至 2022 年 EVPS 分别为 74.27、81.66、90.56 元，相应 P/EV 分别为 0.83、0.76、0.68 倍。采用保险评估价值法测算，得到公司 A 股的合理价值为 69.58 元每股，对应 2020 年 P/EV 为 0.94 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导。保险风险发生率发生重大变化带来的损失风险、巨灾风险、利率风险、行业政策风险等。受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险。

1.3、 当升科技：业绩符合预期，海外放量支撑锂电材料稳定出货

业绩整体符合预期: 2020H1 营收同比-19%，归母净利润同比-3%。公司 2020H1 实现营业收入约 10.9 亿元，同比-18.6%；归母净利润约 1.46 亿元，同比-3.3%；扣非后归母净利润约 1.13 亿元，同比-10.1%；毛利率约 19.1%，同比+0.9 个 pct；费用率维持稳定，合计约为 7.7%；归母净利率约 13.4%，同比+2.1 个 pct；扣非后归母净利率约 10.4%，同比+1 个 pct。整体业绩符合预期。

Q2 营收跌幅收窄。公司 2020Q2 实现营业收入约 6.75 亿元，同比-1.7%，相比 Q1 的-36.4%，跌幅明显收窄；归母净利润约 1.13 亿元，同比+30.1%；扣非后归母净利润约 6790 万元，同比-11.3%；归母净利率约 16.8%，同比+4.1 个 pct；扣非后归母净利率约为 10.1%，同比-1.1 个 pct。

海外放量支撑上半年锂电材料稳定出货。2020H1 公司锂电材料产量约为 8880 吨，海外销售量达到约 4143 吨，我们预计海外销量占比超 50%。海外客户放量支撑上半年稳定出货。

国内新能源产业复苏，预计下半年业绩同比正增长。锂电材料板块上半年营收约 10.35 亿元，同比-19.1%；毛利率约为 17.3%，同比+0.47%，毛利率的稳定主要是由于多元材料毛利率提升对冲钴酸锂毛利率的下滑。分锂电材料种类来看，1）多元材料上半年营收 8.3 亿元，海外占比约 59%，毛利率约 18.1%，同比+2.7 个 pct。2）钴酸锂上半年营收 2 亿元，毛利率约为 13.5%，同比-6 个 pct。7 月，国内新能源汽车销量同比出现正增长，下半年行业持续复苏。叠加海外客户持续放量，我们预计下半年锂电材料业务将保持景气向上。

智能装备业务稳步推进。上半年，疫情影响下游制造行业，公司智能装备业务营收约 5573 万元，同比-8.6%；毛利率约 52.4%，同比+5.6 个 pct。上半年，公司自主开发完成了用于新能源材料制造行业的视觉检测系统和自动化设备，并将业务拓展到军工、医疗等多个领域。随着公司积极战略落地，有望提供后续发展动力。

盈利预测和评级：公司是正极材料龙头，和国际主流厂商合作稳定，且不断拓展国内外大客户。预计 2020-2022 年归母净利润分别为 3.3、4.3、6 亿元，EPS 分别为 0.76、0.98、1.37 元，当前股价对应的 PE 分别为 53、41、30 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：新能源汽车销量复苏不及预期，汇率波动，原材料价格波动。

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/