新时代证券-研究所晨报（20200817）

● 总量研究

策略研究：再次开始进攻

监管查银行资金违规流入股市、中美关系、社融数据低预期，各大短期利空均已再一次兑现，强势股（医药）也已经补跌。我们认为，始于 7 月中旬的月度级别技术性调整，可能已经完成。市场随时可能摆脱震荡，再次开启上涨，9-10 月，股市资金和经济均可能超预期。建议布局金融周期，7 月的风格变化只是月度的补涨，不是真正的风格切换，9 月后有可能进入真正的风格切换。重点关注券商、银行、汽车、家电、有色、化工。

● 公司研究

星源材质：上半年景气扰动业绩低点，继续看好公司长期发展

公司发布 2020 半年报，上半年营收 3.4 亿元，同比-3%，归母净利润 7100 万元，同比-58%，扣非归母净利润 5400 万元，同比-40%。上半年主要是疫情原因，复工延迟对销量有所影响，下游需求扰动使得价格有所下降。短期扰动不改长期向上趋势，随着海外需求高速增长，以及国内销量逐步恢复，公司客户顺利推进及产能投产顺利进行，继续看好公司长期发展潜力。

盈利预测评级：公司是干法隔膜龙头，湿法隔膜处于第二梯队，未来受益于行业景气提升将加速放量。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.9、2.8、4.0 亿元，按照最新收盘价对应 PE 分别为 42、29、20 倍。维持“强烈推荐”评级。

银轮股份：热管理龙头再出发

公司深耕热交换器 40 余年，形成了热管理和尾气处理产品矩阵。客户覆盖商用车、工程机械和乘用车主流客户。近年来向新能源汽车热管理领域渗透。公司目前部分零部件在全球市占率高，如不锈钢油冷器、铝油冷器、电池冷却器占比分别达到 52%、12%、17%和 7%。

盈利预测评级：我们预计公司 2020-2022 年营收分别为 60.7、70.3 和 80.5 亿元，归母净利润分别为 4.1、4.8 和 5.5 亿元。当前股价对应的 PE 分别为 26、23 和 20 倍，上调至 “强烈推荐”的评级。

信捷电气：上半年业绩超预期，下游回暖保障下半年业绩增速

2020H1 公司实现营业收入约 5 亿元，同比+62.5%；毛利率约 44.4%，同比+5.8 个 pct；归母净利润约 1.43 亿元，同比+99.1%；扣非后归母净利润约 1.26 亿元，同比+116.4%；归母净利率约 28.8%，同比+5.3 个 pct。整体业绩超预期。2020Q2 营收同比+93%，归母净利润同比+135%。

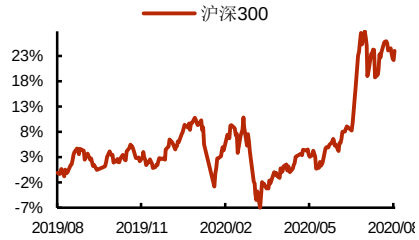
盈利预测评级：我们调高盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.3、2.6、3 亿元，EPS 分别为 1.63、1.82、2.15 元，当前股价对应的 PE 分别为 40、36、30 倍，上调至 “强烈推荐”评级。

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	
国防军工	3.17%	综合	-0.13%
食品饮料	2.15%	农林牧渔	-0.12%
计算机	2.07%	采掘	-0.06%
家用电器	2.05%	钢铁	-0.05%
非银金融	1.98%	商业贸易	0.43%

相关报告

《再次开始进攻》2020-08-16

《上半年景气扰动业绩低点，继续看好公司长期发展》2020-08-16

《热管理龙头再出发》2020-08-16

《上半年业绩超预期，下游回暖保障下半年业绩增速》2020-08-14

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 策略研究：再次开始进攻 3
2、 公司研究 4
2.1、 星源材质：上半年景气扰动业绩低点，继续看好公司长期发展 4
2.2、 银轮股份：热管理龙头再出发 4
2.3、 信捷电气：上半年业绩超预期，下游回暖保障下半年业绩增速 5

1、 总量研究

1.1、 策略研究：再次开始进攻

监管查银行资金违规流入股市、中美关系、社融数据低预期，各大短期利空均已再一次兑现，强势股（医药）也已经补跌。我们认为，始于 7 月中旬的月度级别技术性调整，可能已经完成。市场随时可能摆脱震荡，再次开启上涨，9-10 月，股市资金和经济均可能超预期。建议布局金融周期，7 月的风格变化只是月度的补涨，不是真正的风格切换，9 月后有可能进入真正的风格切换。重点关注券商、银行、汽车、家电、有色、化工。

（1）调整可能已经结束。调整结束的信号已经比较多了。第一，7 月中旬以来，可能出现的利空已经先后兑现，监管层查银行资金违规流入股市、外资连续流出、TikTok 事件、社融数据低于预期等，从监管层面、货币层面、经济基本面都出现了一定的负面因素，由此带来了市场的震荡，但是幅度整体可控，并没有改变投资者对资金和盈利的中长期判断。基本可以确定市场对利空的反应比较充分了。

第二个信号是，最近的震荡中，医药、科技等过去 1 年持续强势的板块出现调整，历史上一般如果是调整的初段或中段，强势板块跌的时候，指数都会比较惨。但是最近一段时间强势股补跌的时候，指数很强，这意味着市场大概率调整已经非常接近尾声，甚至有可能已经结束。

（2）9-10 月盈利和资金均可能会超预期。资金层面，7 月的各类资金流入规模均非常大，我们认为 9-11 月的资金流入可能还有新的高峰。虽然银行渠道对资金流入股市监管在加强，但是考虑到这一次资金流入股市的主力是基金发行，这一类资金是最规范的，受到监管的影响会很小。

经济层面，现在是经济淡季，9-10 月经济会进入旺季，虽然这种旺季是每年都存在的。但是按照经验，在经济触底回升的第一个年份，经济旺季的数据往往会比较强势，特别是考虑到过去两年预期比较低的周期性行业。3 月-7 月的经济恢复可以用疫情后的反弹来解释，但是如果经济恢复持续到 10 月，则大概率会触发库存周期。考虑到 2020 年全球央行大放水的力度，库存周期一旦触发，幅度可能会非常可观。

（3）短期策略：调整可能已经完成。这个位置大概率是技术性调整。由于实体经济依然是上行的，银行地产的估值继续下行空间很小，指数的调整空间已经完成。时间上，现在是经济淡季和中报季，指数再次上涨的信号可能要会在 8 月中下旬密集出现。股市已经逐步消化了监管层查银行资金违规流入股市、外资连续流出、TikTok 事件、社融数据低于预期等利空，股市随时可能会开启新的进攻。

行业配置建议：建议开始布局金融周期。7 月的风格只是月度的补涨，不是真正的风格切换，9 月后有可能进入真正的风格切换。重点关注有色、化工、银行、券商、汽车、家电。

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、 星源材质：上半年景气扰动业绩低点，继续看好公司长期发展

事件：公司发布 2020 半年报，上半年归母净利润下降 58%。公司发布 2020 半年报，上半年营收 3.4 亿元，同比-3%，归母净利润 7100 万元，同比-58%，扣非归母净利润 5400 万元，同比-40%。上半年主要是疫情原因，复工延迟对销量有所影响，下游需求扰动使得价格有所下降。短期扰动不改长期向上趋势，随着海外需求高速增长，以及国内销量逐步恢复，公司客户顺利推进及产能投产顺利进行，继续看好公司长期发展潜力。

公司与 Northvolt 签订战略合作协议，为未来业绩增量提供重要支撑。Northvolt 股东和管理人员具有特斯拉、大众等欧美重要电动车及电池厂背景，此次战略合作协议的签订，一方面表明公司的产品质量、市场口碑被国际市场高度认可，另一方面为公司长期业绩增长提供了重要支撑。公司有望借助 Northvolt 大力开拓全球市场，与 Northvolt 在电池产业链领域实现双赢。

推出 2020 年股权激励计划，绑定员工利益，彰显公司长期发展信心。公司推出股权激励计划，实现公司中高层管理和技术人员的利益绑定，更加有利于激发员工创造公司价值。同时，股权激励计划的推出，彰显公司长期发展的信心。

公司推荐逻辑：干法受益于下游需求拉动，湿法达产拐点业绩向上。干法龙头优势显著，未来将受益下游储能和 LFP 动力电池需求拉动。湿法领域达产放量，电池厂选择二供意愿增强将提升公司份额。

盈利预测、估值与评级：公司是干法隔膜龙头，湿法隔膜处于第二梯队，未来受益于行业景气提升将加速放量。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.9、2.8、4.0 亿元，按照最新收盘价对应 PE 分别为 42、29、20 倍。维持“强烈推荐”评级。。

风险提示：下游销量需求不及预期风险、公司产能达产不及预期风险、公司产品质量风险、新冠疫情等原因造成的系统性风险。

2.2、 银轮股份：热管理龙头再出发

深耕热交换 40 余年，部分产品全球市占率处于高位。公司深耕热交换器 40 余年，形成了热管理和尾气处理产品矩阵。客户覆盖商用车、工程机械和乘用车主流客户。近年来向新能源汽车热管理领域渗透。公司目前部分零部件在全球市占率高，如不锈钢油冷器、铝油冷器、电池冷却器占比分别达到 52%、12%、17%和 7%。

未来下游需求稳健，传统热管理业务有望保持稳健增长。从总量来看，受益于治理超载、房产基建不悲观等因素，我们预计到 2022 年中重卡、工程机械将维持高景气度。同时，乘用车 2020H1 的至暗时刻已经过去，未来销量将呈现稳健增长。公司配套主流商用车、工程机械客户，享受行业景气红利。并且，公司不断突破主流乘用车客户，如美国通用、上汽通用、捷豹路虎等，并从今年开始逐步批产，未来乘用车业绩增量有保障。

电动化带来结构性增量，公司开拓新能源热管理赛道。电动化带来热管理单车价值量提升。以乘用车为例，电动车热管理单车价值比传统车贵 1.6 倍。根据我们的测算，国内汽车和工程机械热管理市场近 1000 亿元，其中，新能源乘用车热管理市场 2020-2022 年分别为 73、101 和 141 亿元，是未来汽车热管理细分市场的主

要增长领域。公司不断完善新能源汽车热管理产品布局，已具备 50%以上价值量的零部件供货能力，并获得了特斯拉、吉利、长安福特、江铃新能源等客户的换热模块、热泵空调等订单。

国六加严尾气排放标准，公司多角度布局。国六排放标准加严尾气排放标准，对 EGR、SCR、DPF 等产生新增需求。目前尾气处理市场集中度高，公司相关产品布局时间早，并从多角度推进：1）EGR，与 2018 年排名第三的皮尔博格合资成立皮尔博格银轮，公司还获得广汽乘用车 4.2 亿元 EGR 订单，从 2020 年逐步放量；2）SCR，2016 年与佛吉亚合资成立佛吉亚银轮。2018 年公司在柴油车 SCR 中占比 5%，位列第七。3）DPF，国产化的 DPF 助力公司凭借价格优势在该领域占据一席之地。

盈利预测、估值与评级：公司是国内热管理龙头企业，传统热管理和尾气排放业务增长有保障，新能源汽车产品、客户不断完善和突破，增长可期。我们预计公司 2020-2022 年营收分别为 60.7、70.3 和 80.5 亿元，归母净利润分别为 4.1、4.8 和 5.5 亿元。当前股价对应的 PE 分别为 26、23 和 20 倍，上调至 “强烈推荐”的评级。

风险提示：疫情波动，原材料价格波动，汇率波动

2.3、 信捷电气：上半年业绩超预期，下游回暖保障下半年业绩增速

业绩超预期：2020H1 营收同比+63%、归母净利润同比+99%。2020H1 公司实现营业收入约 5 亿元，同比+62.5%；毛利率约 44.4%，同比+5.8 个 pct；归母净利润约 1.43 亿元，同比+99.1%；扣非后归母净利润约 1.26 亿元，同比+116.4%；归母净利率约 28.8%，同比+5.3 个 pct。整体业绩超预期。

2020Q2 营收同比+93%，归母净利润同比+135%。公司 2020Q2 公司实现营业收入约 3.32 亿元，同比+93.1%；毛利率 44.7%，同比+4.8 个 pct；期间费用约 15.4%，同比-1.5 个 pct；归母净利润 9605 万元，同比+135.4%；归母净利率约 28.9%，同比+5.2 个 pct；扣非后归母净利润约 8540 万元，同比+165.9%；扣非后归母净利率约 25.7%，同比+7 个 pct。收入端，Q2 同比增长较多与部分 Q1 的收入在 Q2 确认有关。盈利方面，由于口罩机业务的附加值较高，带动公司整体毛利率向上。

2020H1 公司 PLC 营收+72%，下游复苏有望带动营收保持增长态势。2020H1 公司 PLC 业务营收约 2.39 亿元，同比+71.9%；占总营收的 48%，同比+2 个 pct；毛利率约 48%，比 2019 年均值提升 2.5 个 pct。占比的提升主要是由于 1-4 月份口罩机业务出货以 PLC 为主。Q2 公司 PLC 中的口罩机相关的营收占比在逐步缩小，向通用型业务切换。随着下游市场的逐步复苏，下半年公司有望维持同比正增长。

2020H1 伺服驱动系统营收同比+73%，改进产品和新品将助力渗透客户。通过 PLC 带动伺服的策略逐步落地，2020H1 公司伺服业务营收约 1.54 亿元，同比+73%，占总营收 31%，同比+1.9 个 pct。公司驱动系统/PLC 在逐步上升，2019 年约为 0.38。根据客户需求，公司不断优化和开发伺服驱动系统，公司持续完善和新开发的 DS5L1、DF3 系列等伺服驱动器将增强公司市场竞争力，全新设计的 MS6 系列和大惯量电机不断完善公司的产品矩阵，助力伺服驱动系统加速渗透在现有客户。

盈利预测、估值与评级：公司作为国内小型 PLC 龙头，上半年受益于口罩机业务，下半年通用型市场回暖，我们调高盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.3、2.6、3 亿元，EPS 分别为 1.63、1.82、2.15 元，当前股价对应的 PE 分别为 40、36、30 倍，上调至 “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/