新时代证券 New Times Securities

新时代证券-研究所晨报（20200812）

● 公司研究

中来股份：与乌江能源合作友好中止，牵手杭锅股份更具市场化，业务再扬帆

与乌江能源合作友好中止，控股股东将变更为杭锅股份，实际控制人将变更为王水福、陈夏鑫及谢水琴。乌江能源非常认同并看好中来股份在光伏产业中的发展前景，但未来在光伏产业上投资的时间进度、节奏、投资规模及经营管理方式上双方存在偏差，原协议友好中止。公司原控股股东、实际控制人林建伟、张育政拟将其直接持有的部分公司股份（合计 1.45 亿股，占总股本 18.67%）分两次协议转让给杭锅股份，第一次转让价格为 9.9 元/股，同时将 19.09%股份的表决权委托给杭锅股份，杭锅股份合计控制中来股份 28.67%表决权。

盈利预测评级：预计公司 2020-2022 年营收分别为 53.4、70.77、102.57 亿元，归母净利润分别为 3.52、4.62、7.31 亿元，同比分别增长 44.7%、31.3%、58.2%，EPS 分别为 0.45、0.59、0.94 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 17.8、13.5、8.5 倍。维持“强烈推荐”评级。

华策影视：2020 年 H1 业绩显著改善，H2 剧集储备丰富业绩可期

2020 年 8 月 7 日，公司发布 2020 年半年报，上半年实现营业收入 11.14 亿元，同比增长 20.37%，实现归母净利润 1.47 亿元，同比扭亏为盈。2020 年二季度公司实现营业收入 3.52 亿元，同比增长 84.91%，实现归母净利润 0.37 亿元，同比扭亏为盈。

盈利预测评级：我们预计 2020/2021/2022 年净利润预测分别为 5.46/6.27/7.16 亿元，同比增长 137.2%/15.0%/14.1%，当前股价对应 2020/2021/2022 年 PE 分别为 25.0/21.7/19.0 倍。维持“强烈推荐”评级。

通威股份：业绩符合预期，看好周期反转量价齐升

20H1 归母净利润 10.1 亿元，同比-30.35%。2020Q2 营业收入 109.13 亿元，同比+9.62%，环比+39.47%，归母净利润 6.66 亿元，同比-30.63%，环比+93.34%，扣非后归母净利润 6.43 亿元，同比-29.42%，环比+103.38%。Q2 毛利率 16.03%，同比-5.83 pct，环比-0.94 pct。上半年业绩基本符合预期。下半年光伏需求持续超预期。电池片高效大尺寸溢价进一步突出。下半年高效大尺寸产品紧缺，龙头企业受益明显，在价格传导过程中单位盈利进一步增加。

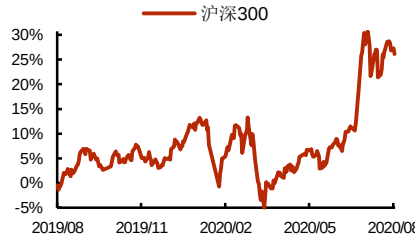
盈利预测评级：公司硅料和电池片龙头地位进一步稳固，随着产品上涨及新产能投放带来的成本下降，公司盈利能力进一步提升。由于价格变化较大，调整盈利预测，预计公司 2020-2022 年净利润分别为 40.18(+10.6)、48.59(+13.21)、59.6(+16.08)亿元，对应 PE 分别为 27.3\22.6\18.46 倍。维持“强烈推荐”评级。

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	
食品饮料	0.58%	计算机	-3.16%
农林牧渔	0.31%	有色金属	-2.97%
银行	0.29%	非银金融	-2.44%
休闲服务	-0.21%	建筑材料	-2.25%
国防军工	-0.36%	轻工制造	-2.16%

相关报告

《与乌江能源合作友好中止，牵手杭锅股份更具市场化，业务再扬帆》2020-08-11

《2020 年 H1 业绩显著改善，H2 剧集储备丰富业绩可期》2020-08-11

《业绩符合预期，看好周期反转量价齐升》2020-08-10

内容目录

1、 公司研究 3
1.1、 中来股份：与乌江能源合作友好中止，牵手杭锅股份更具市场化，业务再扬帆 3
1.2、 华策影视：2020 年 H1 业绩显著改善，H2 剧集储备丰富业绩可期 3
1.3、 通威股份：业绩符合预期，看好周期反转量价齐升 4

1、 公司研究

1.1、 中来股份：与乌江能源合作友好中止，牵手杭锅股份更具市场化，业务再扬帆

事件：与乌江能源合作友好中止，控股股东将变更为杭锅股份，实际控制人将变更为王水福、陈夏鑫及谢水琴。乌江能源非常认同并看好中来股份在光伏产业中的发展前景，但未来在光伏产业上投资的时间进度、节奏、投资规模及经营管理方式上双方存在偏差，原协议友好中止。公司原控股股东、实际控制人林建伟、张育政拟将其直接持有的部分公司股份（合计 1.45 亿股，占总股本 18.67%）分两次协议转让给杭锅股份，第一次转让价格为 9.9 元/股，同时将 19.09%股份的表决权委托给杭锅股份，杭锅股份合计控制中来股份 28.67%表决权。

杭锅股份控股方案更具市场化特征，未来计划增持中来。除股份协议转让外，为进一步稳定控制权，杭锅股份未来 12 个月内拟通过二级市场、大宗交易等方式进一步增持中来公司股份，增持价格不高于 12 元/股，增持金额不少于 3 亿元，增持比例不超过上市公司总股本的 10%。如杭锅股份发生上述增持情况，则双方同意相应调减表决权委托股份，调减数量为杭锅股份另行增持的股份数。

本次股权转让很大程度上消除公司股东股权质押风险。中来股份本次股权转让，解决公司实控人股权质押率偏高的问题，高质押率的风险将随着行业景气度向上和新引进资本方的有力支持而得到全面化解。此次杭锅股份通过投资并购进入光伏新能源产业，其光热新能源业务将与中来在新能源设备制造、工程承接、技术开发等方面形成良好的产业协同效应。

中来三大业务光伏辅材、高效电池、户用分布式协同发展，未来搭载“光伏+储能”，市占率有望进一步提升。中来是全球最大的 N 型 TOPCon 电池制造商，目前产能 2.1GW，量产转换效率已达 23.5%，年底有望达到 24%。受益高端市场需求及高效电池稀缺性，公司将持续获得高效产品带来的超额收益。公司透明背板可以阻隔 380nm 紫外，大大降低老化风险，未来透明背板出货增加进一步提升背板业务毛利率。

盈利预测、估值与评级：预计公司 2020-2022 年营收分别为 53.4、70.77、102.57 亿元，归母净利润分别为 3.52、4.62、7.31 亿元，同比分别增长 44.7%、31.3%、58.2%，EPS 分别为 0.45、0.59、0.94 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 17.8、13.5、8.5 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：股权转让不确定性风险、新冠疫情导致需求不及预期风险、高效产品竞争激烈导致价格下跌超预期风险、透明背板推广不及预期风险。

1.2、 华策影视：2020 年 H1 业绩显著改善，H2 剧集储备丰富业绩可期

事件：2020 年 8 月 7 日，公司发布 2020 年半年报，上半年实现营业收入 11.14 亿元，同比增长 20.37%，实现归母净利润 1.47 亿元，同比扭亏为盈。2020 年二季度公司实现营业收入 3.52 亿元，同比增长 84.91%，实现归母净利润 0.37 亿元，同比扭亏为盈。

2020H1 业绩显著改善，净利润同比扭亏为盈。2020H1 公司营收同比增长 20.37%，其中 Q2 同比增长 84.91%，净利润同比扭亏为盈，业绩拐点显著。2020H1 毛利率 34.36%，已回升至接近 2015 年水平。费用方面，销售费用率保持稳定，

2020H1 管理费用率、财务费用率下降。

电视剧业务高速增长，定增募投剧集预售金额已达 18.58 亿元。公司全网剧销售业务 2020 年上半年实现营收 9.32 亿元，同比增长 41.63%，实现毛利 3.15 亿元，同比增长 220.3%，同时毛利率回升至 33.8%，为 2016 年以来最高，充分体现公司影视剧龙头地位及优质内容的核心竞争力。截至 2020 年 7 月 31 日，公司非公开发行募投影视剧制作项目所投 12 部电视剧中，《有翡》、《长歌行》等 6 部剧与下游客户签订了《预售协议》，下游客户包括腾讯、爱奇艺、芒果 TV，预售合同金额已达 18.58 亿元。

上半年拍摄制作持续，库存剧集质量高数量足，后续爆款可期。公司上半年拍摄制作工作持续，有 6 部处于拍摄中，3 部取得发行许可证，6 部首播，3 部转入后期制作。首播电视剧中包含优质重磅剧集《爱情公寓 5》、《下一站是幸福》等，处于拍摄中及后期制作剧集中《长歌行》、《有翡》等备受期待，后续爆款可期。公司计划在 2020 下半年生产电视剧 11 部，上映电影 4 部，上映网络电影 9 部，2 部网络电影开机，库存剧集质量高数量足。

看好视频产业链公司影视剧龙头地位和“内容为王、产业为基、华流出海”三大战略，业绩触底回升，开启新的产业增长周期，维持“强烈推荐”评级。看好公司持续增质提效，开启新业务周期，高质量作品不断发行播出，多业务协同发展，整体业务实现持续触底回升。

盈利预测、估值与评级：我们预计 2020/2021/2022 年净利润预测分别为 5.46/6.27/7.16 亿元，同比增长 137.2%/15.0%/14.1%，当前股价对应 2020/2021/2022 年 PE 分别为 25.0/21.7/19.0 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业监管趋严风险、项目进度不达预期风险、商誉减值等风险。

1.3、 通威股份：业绩符合预期，看好周期反转量价齐升

事件：20H1 归母净利润 10.1 亿元，同比-30.35%。20H1 营业收入 187.39 亿元，同比+16.21%，归母净利润 10.1 亿元，同比-30.35%，扣非后归母净利润 9.59 亿元，同比-30.78%。20H1 毛利率 16.42%，同比-5.59 pct。2020Q2 营业收入 109.13 亿元，同比+9.62%，环比+39.47%，归母净利润 6.66 亿元，同比-30.63%，环比+93.34%，扣非后归母净利润 6.43 亿元，同比-29.42%，环比+103.38%。Q2 毛利率 16.03%，同比-5.83 pct，环比-0.94 pct。

上半年业绩基本符合预期。上半年业绩同比下滑，主要原因系上半年光伏行业受疫情影响，主要产品硅料、电池片价格下滑严重。硅料：持续满负荷生产，上半年销量 4.5 万吨（同比+97.04%），上半年多晶硅价格下滑（单晶料、多晶料同比分别-14.4%、-41.2%），影响多晶硅业务盈利。电池组件：20H1 营收 58.34 亿元，同比+0.22%，电池及组件销量 7.75GW，同比+33.75%。饲料：20H1 营收 84.87 亿元，同比+19.25，饲料销量 223.29 万吨，同比+14.95%。

下半年周期反转，硅料、电池片迎来量价齐升。下半年光伏需求持续超预期。海外疫情影响边际减弱、疫情后加大投资，国内下半年 26GW 竞价项目推动下半年需求高峰。预计全年新增装机 128GW（国内 45GW，海外 83GW），同比+14.6%，考虑到上半年疫情影响，已属于高增速。产业链涨价潮映证需求旺盛。从供需格局看，硅料仍是最优板块。两家企业事故、安监要求检修自查叠加新疆地区疫情，下半年硅料持续紧缺，价格有持续上涨空间。从供给来看，硅料洗牌已较为充分，叠加硅料扩产周期长，短期内供给不会有大幅增加。通威硅料产能位于四川和内蒙，

量价齐升受益最明显。电池片高效大尺寸溢价进一步突出。下半年高效大尺寸产品紧缺，龙头企业受益明显，在价格传导过程中单位盈利进一步增加。

盈利预测、估值与评级：公司硅料和电池片龙头地位进一步稳固，随着产品上涨及新产能投放带来的成本下降，公司盈利能力进一步提升。由于价格变化较大，调整盈利预测，预计公司 2020-2022 年净利润分别为 40.18(+10.6)、48.59(+13.21)、59.6(+16.08)亿元，对应 PE 分别为 27.3\22.6\18.46 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：光伏需求不及预期，产品价格下跌超过预期

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，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/