新时代证券-研究所晨报（20200702）

● 公司研究

联化科技：二季度业绩超预期，步入新一轮成长期

公司公告 2020 年半年度业绩预告，2020 年上半年预计实现净利 8000-12000 万，同比下降 49.70%-66.46%，2020 年第二季度单季度实现净利 1.17-1.57 亿。单季度利润同比、环比均大幅改善，业绩向上拐点确认。随着盐城重要子公司的复产，公司农药 CDMO 业务将重回正轨，同时公司与全球农化巨头战略合作紧密。医药 CDMO 业务持续放量，进入高速发展期。

盈利预测、估值与评级：暂不考虑保险赔偿及出售土地带来的非经常性收益，我们预测公司 2020-2022 年业绩分别为 4.25、8.34、10.19 亿，当前股价对应 PE 分别为 46、23、19 倍，维持“强烈推荐”评级。

福莱特：中报预增符合预期，持续看好光伏玻璃竞争格局

公司发布 2020H1 业绩预增公告，预计 2020H1 归母净利润 4.2-4.7 亿元，YoY60.92%-80.08%。上半年业绩高增长基本符合预期，光伏玻璃竞争格局优。业绩增长来自于销量、价格与成本共振。光伏悲观预期正在扭转，下半年光伏玻璃价格有望反弹。持续看好光伏玻璃竞争格局。我们认为光伏平价时代正在开启，光伏需求空间广阔。

盈利预测、估值与评级：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 10.65、13.4、17.05 亿元，同比分别增长 48.5%、25.7%、27.2%，对应 EPS 分别为 0.55、0.69、0.87 元，当前股价对应 2020-2022 年动态 PE 分别为 34.4、27.4、21.5 倍。维持“强烈推荐”评级。

中国中免：政策超预期或促离岛免税规模达 600 亿，中免业绩有望加速增长

离岛免税细则宽松程度大幅超预期，取消行邮税、件数限制和增加电子产品等品种。随着离岛免税政策放松，国人免税消费的动力增强，离岛免税规模大幅增长，2022 年有望达 600 亿。电子产品、奢侈品价格优势凸显，促客单价大幅提升。

预计 2020-2022 年公司实现营收分别为 424.45 亿元、649.75 亿元、778.64 亿元，同比增长-11.5%、53.1%、19.8%；实现归母净利润分别为 33.71 亿元、66.39 亿元、83.39 亿元，同比增长-27.2%、94%、27.5%。对应 PE 分别为 90、46、36 倍，上调至“强烈推荐”评级。

风险提示：海外疫情超预期扩散；政策落实不及预期。

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	
休闲服务	5.79%	医药生物	-1.24%
房地产	5.09%	通信	-0.42%
食品饮料	3.38%	计算机	-0.27%
建筑材料	3.21%	钢铁	0.08%
非银金融	2.42%	传媒	0.15%

相关报告

《二季度业绩超预期，步入新一轮成长期》2020-06-30

《中报预增符合预期，持续看好光伏玻璃竞争格局》2020-06-30

《政策超预期或促离岛免税规模达 600 亿，中免业绩有望加速增长》2020-07-01

内容目录

1、 公司研究 3
1.1、 联化科技：二季度业绩超预期，步入新一轮成长期 3
1.2、 福莱特：中报预增符合预期，持续看好光伏玻璃竞争格局 3
1.3、 中国中免：政策超预期或促离岛免税规模达 600 亿，中免业绩有望加速增长 4

1、 公司研究

1.1、 联化科技：二季度业绩超预期，步入新一轮成长期

事件：公司公告 2020 年半年度业绩预告，2020 年上半年预计实现净利 8000-12000 万，同比下降 49.70%-66.46%，2020 年第二季度单季度实现净利 1.17-1.57 亿。

单季度利润同比、环比均大幅改善，业绩向上拐点确认。因疫情影响，公司湖北生产基地停产，台州基地开工延后，使得 2020 年第一季度公司亏损 3680 万。二季度以来，公司开工顺利，订单饱满，业绩环比大幅提升。尽管盐城子公司仍处停产状态，部分功能化学品价格已回落至合理水平，但公司单季度业绩依然同比增长 34.48%-80.46%，业绩超预期。

6 月 24 日响水县工信局公示江苏联化及盐城联化部分项目通过县级复产验收并提请市级复核，通过市级复核后，公司相关产线将可以复产。类比此前盐城其他企业复产过程，我们认为江苏联化及盐城联化将在 2020 年三季度复产，公司迎来业绩向上拐点。

农药 CDMO 业务重回正轨，医药 CDMO 业务持续放量。随着盐城重要子公司的复产，公司农药 CDMO 业务将重回正轨，同时公司与全球农化巨头战略合作紧密，截止 2020 年一季度末，账面预收款已达 5 亿（预收款+非流动负债中的一年以上预收款），未来新增项目众多，我们预计公司农药 CDMO 业务未来将保持 10%-15%增速，重回成长道路。

截止 2019 年底，公司已有 14 个商业化医药 CDMO 项目，临床三期项目 28 个，并已拓展至 API 特色原料药领域，同时台州募投项目已于 2019 年 8 月投产，医药业务持续放量，进入高速发展期。

盈利预测、估值与评级：核心竞争力不减，开辟全新成长赛道，维持“强烈推荐”评级。公司客户粘性强，技术研发实力卓越，并且已成功切入医药 CDMO 赛道，业绩向上拐点已至，在优质赛道上步入新一轮成长期。暂不考虑保险赔偿及出售土地带来的非经常性收益（公司营业中断险保费上限为 6.94 亿；公司拟出售小微企业园区部分厂房，预计产生利润约 1.26 亿），我们预测公司 2020-2022 年业绩分别为 4.25、8.34、10.19 亿，当前股价对应 PE 分别为 46、23、19 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求低迷，产品价格大幅下降，新项目投产不及预期。

1.2、 福莱特：中报预增符合预期，持续看好光伏玻璃竞争格局

事件：公司发布 2020H1 业绩预增公告，预计 2020H1 归母净利润 4.2-4.7 亿元，YoY60.92%-80.08%。

上半年业绩高增长基本符合预期，光伏玻璃竞争格局优。公司发布 2020H1 业绩预增公告：预计 2020H1 实现归母净利润 4.2-4.7 亿元，YoY+60.92%~80.08%；扣非后归母净利润 4.1-4.6 亿元，YoY+73.73%~94.92%。对应 2020Q2 归母净利润 2.05-2.55 亿元，YoY+34.87%~67.76%，QoQ-4.65%~+18.6%。符合市场预期。

业绩增长来自于销量、价格与成本共振。业绩高增长的主要原因包括：（1）产

能扩张及双玻渗透率提升带来的销量增长;(2)尽管上半年光伏玻璃价格有所下降,但均价仍高于去年同期;(3)部分原材料(纯碱)及燃料(天然气)价格下降及公司生产效率提高。

光伏悲观预期正在扭转,下半年光伏玻璃价格有望反弹。由于光伏玻璃产能较为刚性,受上半年疫情对需求的影响,光伏玻璃价格连续下调,3.2mm 镀膜玻璃均价由年初 29 元/平米下调至 24 元/平米,2mm 镀膜玻璃均价由 21 元/平米最低下调至 19.5 元/平米,受益双玻需求提升,目前稳定在 20 元/平米。随着下半年特别是四季度需求的增长,我们预计下半年光伏玻璃供需格局明显改善,预计最早 8-9 月份光伏玻璃价格有望迎来反弹。

启动 20 亿定增,扩产加速推动龙头地位进一步稳固。公司近期启动非公开发行预案,拟募资 20 亿元,14 亿元用于年产 75 万吨光伏组件盖板玻璃二期项目,6 亿元用于补充流动资金。公司是全球第二大光伏玻璃制造商,本次扩产进一步提升规模和市占率,龙头地位进一步稳固。

持续看好光伏玻璃竞争格局。我们认为光伏平价时代正在开启,光伏需求空间广阔。光伏玻璃环节呈现典型双龙头格局,CR2 超 50%,龙头扩产带来集中度进一步提升。

盈利预测与投资建议:考虑到玻璃价格的下调,谨慎调整盈利预测,预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 10.65、13.4、17.05 亿元,同比分别增长 48.5%、25.7%、27.2%,对应 EPS 分别为 0.55、0.69、0.87 元,当前股价对应 2020-2022 年动态 PE 分别为 34.4、27.4、21.5 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 光伏需求不及预期,价格下跌超出预期、产能释放不及预期。

1.3、 中国中免:政策超预期或促离岛免税规模达 600 亿,中免业绩有望加速增长

事件:离岛免税细则宽松程度大幅超预期。2020 年 6 月 29 日,财政部等发布《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》,自 2020 年 7 月 1 日起实施。公告明确:1)离岛旅客每年每人免税购物额度从 3 万提至 10 万元,不限次;2)购物品种从 38 种增至 45 种,增加电子消费、酒类等 7 类商品;3)取消单件商品 8000 元免税限额规定;4)大幅减少单次购买数量限制,除限定化妆品(30 件)、手机(4 件)和酒类(1500ml)单次购买数量外,其他商品不限数量;5)鼓励适度竞争,具有免税品经销资格的经营主体均可平等参与海南离岛免税经营等。

海南离岛免税规模或大幅增长,2022 年有望达 600 亿。随着离岛免税政策放松,国人免税消费的动力增强,离岛免税规模有望大幅增长。2019 年,海南全省免税销售额 136 亿元,同比增长 35%。全省免税购物人次 384 万人次,同比增长 33%;客单价 3542 元/人,同比增长 2%。我们预计,购物人次:2020 年增长 10%(一季度下滑明显),2021-2022 年增速为 35%、20%;客单价:2020 年增速 60%,2021-2022 年增速为 35%、20%。测算得出,到 2022 年海南离岛免税规模有望达到 600 亿元。

电子产品、奢侈品价格优势凸显,促客单价大幅提升。在原先政策下,多数奢侈品超出 8000 元部分需缴纳 50%的行邮税。高档精品比香化产品客单价高 20 倍以上。行邮税取消后,部分大额的腕表、珠宝、箱包和服饰价格相比原来便宜 50%,大大激发了消费者购买热情。本次免税产品种类新增电子消费类产品。以到岸价 5000 元的手机为例,如果去离岛免税店购买,不缴纳增值税和关税,价格低 23%。

与去香港购买的价格相比，也低 12%（香港是零关税）。离岛免税店销售电子产品的价格优势非常明显。

盈利预测及投资建议：鉴于离岛免税政策大超预期，取消行邮税、件数限制和增加电子产品等品种，将极大促进海南离岛免税规模的快速增长，中免业绩有望加速增长。我们上调中国中免的盈利预测，预计 2020-2022 年公司实现营收分别为 424.45 亿元、649.75 亿元、778.64 亿元，同比增长-11.5%、53.1%、19.8%；实现归母净利润分别为 33.71 亿元、66.39 亿元、83.39 亿元，同比增长-27.2%、94%、27.5%。对应 PE 分别为 90、46、36 倍，上调至“强烈推荐”评级。

风险提示：政策风险、疫情及宏观经济风险、汇率风险。

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/