新时代证券-研究所晨报（20200619）

● 公司研究

生益科技：覆铜板涨价，笑看周期波动

覆铜板原材料涨价迅猛，龙头建滔积层板发布涨价函。涨价通知发布后，覆铜板主要上市公司股价纷纷上涨：6 月 16 日，建滔积层板、生益科技、超声电子涨幅均在 6%以上；17 日，生益科技、超声电子涨幅均在 3%以上，建滔积层板为 1.3%——整个覆铜板板块行情整体走高。我们认为此次涨价并非无序、有真实依托。市场认可覆铜板龙头议价能力，且看好下游需求回暖。生益科技凭借在 PTFE、碳氢、封装等领域的全面布局，通过“内研+外购”获得全面的覆铜板底层配方体系，进而凭借龙头地位巩固业务延伸性，淡化周期属性，长期成长下价值凸显。

盈利预测、估值与评级：我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.86、1.10 和 1.32 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 33.85、26.60 和 22.13 倍。持续看好，维持“强烈推荐”评级。

三全食品：速冻米面行业龙头，机制改革构建增长新动能

作为速冻米面制品龙头，在知名度、产能储备和渠道覆盖方面积累了深厚的护城河。2019 年开始内部机制调整，改目标任务导向为损益结果导向，内部活力明显释放。速冻食品规模破千亿，餐饮食材标准化打开行业增长新空间。国内速冻米面行业竞争格局已相对稳定，行业三大龙头三全、思念和湾仔码头 CR3 为 65%，三全市占率达 28%，市场集中度高。公司率先构建了覆盖全国的直营销售渠道，拥有销售终端 20 万个，C 端销售网络成功覆盖全国各省、市、县。目前正在积极拓展 B 端渠道，构建全国餐饮经销服务网络。

盈利预测、估值与评级：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.85/5.53/6.31 亿元，对应 EPS 分别为 0.61/0.69/0.79 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 37.8、33.2 和 29.1 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：海外疫情二次扩散；政策落实不及预期。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

张美慧（联系人）
zhangmeihui@xsdzq.cn
证书编号：S0280117090011

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
钢铁	2.73%	医药生物	-2.26%
电子	2.66%	国防军工	-1.61%
采掘	2.46%	商业贸易	-1.45%
通信	2.35%	建筑材料	-1.01%
休闲服务	1.55%	纺织服装	-0.6%

相关报告

《生益科技：覆铜板涨价，笑看周期波动》2020-06-17

《三全食品：速冻米面行业龙头，机制改革构建增长新动能》2020-06-17

内容目录

1、 公司研究 3
1.1、 生益科技：覆铜板涨价，笑看周期波动 3
1.2、 三全食品：速冻米面行业龙头，机制改革构建增长新动能 3

1、 公司研究

1.1、 生益科技：覆铜板涨价，笑看周期波动

覆铜板原材料涨价迅猛，龙头建滔积层板发布涨价函。据凤凰网报道，覆铜板龙头建滔积层板近期发布通知，对覆铜板售价进行调涨，缘由是上游铜、树脂和丙酮等价格不断回升。查阅 Wind 数据，电解铜、环氧树脂和丙酮价格自 3 月底、4 月初以来，均有不同幅度上涨。

覆铜板相关上市企业迎股价上扬。涨价通知发布后，覆铜板主要上市公司股价纷纷上涨：6 月 16 日，建滔积层板、生益科技、超声电子涨幅均在 6%以上；17 日，生益科技、超声电子涨幅均在 3%以上，建滔积层板为 1.3%——整个覆铜板板块行情整体走高。

覆铜板龙头成本传导能力强，生益科技有望脱颖而出。我们对此次涨价事件的 3 个观点：

1.此次涨价并非无序、有真实依托。此前市场认为 5 月部分覆铜板企业的涨价，体现的是中低端市场的价格无序性。按成本占比加权平均测算，此次原材料涨价至少使覆铜板整体成本上涨 20%，覆铜板厂家面临真实成本压力，建滔作为行业出货量龙头明确涨价，即是明证。

2.市场认可覆铜板龙头议价能力，且看好下游需求回暖。与 PCB 不同，覆铜板行业集中度高，建滔积层板和生益科技合计市占率超 25%，向下游传导成本压力的能力强。涨价通知后市场大涨，表明市场对覆铜板龙头议价能力的认可。另一方面，市场大涨来自下游需求回暖的支撑。5G 刺激基站、服务器用板向高频、高速演进，同时汽车电子、消费电子复苏超预期，覆铜板下游空间扩张确定性高。

3.继续维持对生益科技“强烈推荐”的评级。最核心逻辑在于，生益科技凭借在 PTFE、碳氢、封装等领域的全面布局，通过“内研+外购”获得全面的覆铜板底层配方体系，进而凭借龙头地位巩固业务延伸性，淡化周期属性，长期成长下价值凸显。

盈利预测、估值与评级：我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.86、1.10 和 1.32 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 33.85、26.60 和 22.13 倍。持续看好，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情反复影响下游需求，5G 基站减配降低覆铜板价值量。

1.2、 三全食品：速冻米面行业龙头，机制改革构建增长新动能

内部改革成效显著，首次覆盖给予“推荐”评级公司。作为速冻米面制品龙头，在知名度、产能储备和渠道覆盖方面积累了深厚的护城河。2019 年开始内部机制调整，改目标任务导向为损益结果导向，内部活力明显释放。未来公司将在业务层面发力，着手经营质量的改善。随着餐饮渠道放量和零售渠道减亏，未来收入和利润有望保持双增长。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.85/5.53/6.31 亿元，对应 EPS 分别为 0.61/0.69/0.79 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 37.8、33.2 和 29.1 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

速冻食品规模破千亿，餐饮食材标准化打开行业增长新空间。根据前瞻产业研究院，2018 年我国速冻食品行业市场规模已达 1149.25 亿元，而米面制品作为速冻

食品中最大的细分市场，2019 年市场规模为 677 亿元。我国速冻米面行业已进入成熟期，增速放缓，4 年收入 CAGR 为 4.87%。国内速冻米面行业竞争格局已相对稳定，行业三大龙头三全、思念和湾仔码头 CR3 为 65%，三全市占率达 28%，市场集中度高。根据国家统计局数据，2019 年我国餐饮业收入达 46721 亿元，随着餐饮行业标准化、规模化需求加深，带动上游规模化采集需求，速冻食品餐饮端未来成长空间巨大。

速冻米面制品龙头，C 端行业领跑，B 端开疆拓土。公司作为国内首家速冻米面食品企业，市场占有率连续 10 余年位居行业第一，收入规模从 2013 年的 36.03 亿元增长到 2019 年的 59.86 亿元，复合增速 8.83%。公司着力打造多系列产品矩阵，拥有果然爱汤圆和私厨水饺等高端产品系列，并且不断研发推出新品，进一步丰富产品线。公司长期耕耘 C 端消费者，使其拥有突出的品牌优势，“三全”品牌已连续 5 年入围中国最具价值品牌 100 强。公司生产基地覆盖全国，八大基地速冻产品产能合计 75 万吨，并配置现代化的先进厂房设施，生产能力和装备水平均处于国内领先地位。公司率先构建了覆盖全国的直营销售渠道，拥有销售终端 20 万个，C 端销售网络成功覆盖全国各省、市、县。目前正在积极拓展 B 端渠道，构建全国餐饮经销服务网络。

机制改革导向损益，激发组织活力。公司 2019 年开始进行大刀阔斧的内部改革，以“3+1 模型”转变导向机制，改目标任务导向为损益结果导向，内部激励效果显著。并且将绿标餐饮和红标零售独立营运，通过直营减亏和经销减费打通渠道，推动内部组织细化。此外，餐饮端已成为公司业绩增长的核心动力，2019 年实现营收 7.84 亿元（+40.45%），未来将继续加大产品研发、扩大生产规模、深耕渠道，持续发力。公司将继续保持 C 端优势，同时利用其现有的品牌影响力和渠道，积极推动具有较大成长空间的 B 端的发展，通过 C 端+B 端双轮驱动企业发展。

风险提示：餐饮渠道发展不及预期、原材料成本上涨、食品安全风险。

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/