

杰瑞股份(002353)：回购方案彰显信心  
国内能源保供政策将持续为行业高景气护航

类别：公司 机构：西南证券股份有限公司 研究员：倪正洋/梁美美/丁逸朦  
日期：2020-03-17

事件：公司发布股份回购方案，拟以不低于人民币 8000 万元且不超过 1.6 亿元的自有资金回购公司发行的A 股股票，回购价格不超过46.5 元/股。本次回购后的股份将在披露回购结果暨股份变动公告十二个月后采用集中竞价交易方式减持，并在披露回购结果暨股份变动公告后三年内完成减持。

在手现金充沛，回购方案彰显公司对未来发展强大信心。按回购金额上限人民币1.6 亿元、回购价格上限46.5 元/股测算，预计可回购股数约344 万股，约占公司总股本的0.36%；按回购金额下限人民币8000 万元、回购价格上限46.5元/股测算，预计可回购股数约172 万股，约占公司总股本的0.18%。公司在手货币资金充沛，2019Q3 已达19.1 亿元，为近三年来最高水平。回购方案的推出，彰显公司对未来发展的强大信心。

页岩气开采经济性逐渐体现，其他油气资源将接力设备需求。在油气资源自主可控需求日益迫切的背景下，国家频繁出台配套政策推进我国油气增储上产，为行业景气度向上提供坚实支撑。一方面，页岩气经济性带动开发进度有望加速。我们认为，在国内经济性逐渐体现的基础上，国内页岩气开发有望复制北美页岩气2007-2017 年十年复合超过30%的产量增速的发展路径，将拉长景气周期；另一方面，其他油气资源也在国内政策强推下逐渐起量。对油服设备需求区域更为分散，需求持续性更强。

在油价大幅波动背景下，“七年行动计划”等国内各项政策将持续为公司护航。

国内业务持续高景气，受益于国内政策的强力推动、油气开发经济性提升、对民营企业逐渐放开，预计公司国内订单持续强劲。具体政策上讲“七年行动计划”目前刚刚启动，将持续为公司发展护航。海外业务方面，油价波动叠加疫情影响，可能导致海外订单的延后，但设备更新周期已至，杰瑞产品的优异性能和高性价比已经成为海外主流油服企业的主要选项之一，预计订单可能延后，但增量客户仍会持续落地。

盈利预测与投资建议。预计2019-2021 年EPS 分别为1.43、1.99、2.64 元。

基于国内政策强持续性以及公司钻完井设备产品的强竞争力，给予公司2020年20 倍估值，对应目标价39.80 元，维持“买入”评级。

风险提示：油价剧烈波动风险、汇率变动风险、市场推广不及预期。

三七互娱(002555)：长期积累买量运营能力显现 短视频渠道红利犹在

类别：公司 机构：国信证券股份有限公司 研究员：张衡 日期：2020-03-17

新产品贡献带动19年业绩高速增长，1Q20延续高景气公司业绩预告19年实现营业收入132.3亿(+73.3%)，归母净利润21.4亿(+112.6%)。收入爆发式增长主要来源于新游戏的良好表现，报告期内公司上线《斗罗大陆》、《一刀传世》、《精灵盛典》、《王城英雄》

等新产品表现亮眼，新项目贡献收入超过70%。净利润增长除收入高速增长外，还由于18年子公司墨鹍未达到业绩承诺确认商誉减值损失，致18年归母净利润减少5.1亿，同比基数较低。4Q19公司实现营业收入36.7亿(+74.8%)，归母净利润5.9亿。随着研发及发行业务提升，公司预计20年一季度手游业务流水较去年同比增长25%-30%。

短视频渠道红利犹在，全球发行在即

19年高速增长来自于公司长期积累的研发、买量、运营能力的显现。

也离不开抖音为代表的短视频渠道红利以及缺少传奇、奇迹类竞品等原因。19年抖音DAU从2.5亿增长至4亿并且全面开启商业化，头条系整体游戏广告收入增长超过200%，短视频渠道为买量公司带来大量新用户。展望20年，抖音同比增长以及快手极速版迅速崛起，短视频渠道红利犹在；海外市场空间广阔，从东南亚到日韩再到欧美，SLG、卡牌多品类出海。

20年游戏储备充足，量子系统助力买量智能化公司预计20年发行10款以上自研产品、10款以上代理产品，覆盖RPG、卡牌、模拟经营等全品类，游戏储备充足是流水增长的保障。

经过长期积累，公司量子-天机系统实现自动化、智能化投放以及用户价值预测，大幅优化投放人员效率，提升买量效率和产品LTV。

投资建议：看好公司新品表现，维持“买入”评级。

预计公司2019/20/21年净利润分别为21.43/25.22/29.28亿元，对应摊薄EPS分别为1.01/1.19/1.39元，当前股价对应同期28.8/24.5/21.1xPE。我们看好公司研发运营能力下业绩持续增长，维持“买入”

评级。

风险提示：业绩风险，新品流水低于预期等。

数据港(603881)：IDC业务收入稳定 募资加码云计算  
持续看好互联网+5G流量推动业绩稳增

类别：公司 机构：东吴证券股份有限公司 研究员：侯宾/姚久花  
日期：2020-03-17

事件摘要：3月14日，数据港披露2019年年报实现营业收入7.27亿元，较去年同比下滑20.12%，实现归母净利润1.10亿元，较去年下滑22.76%，同时公布2020年非公开发行A股股票预案，本次非公开发行股票募集资金总额不超过人民币17.335亿元(含17.335亿元)。

IDC业务稳步提升，盈利能力稳步提升：IDC业务收入为7亿元，较去年同比增加7.77%，毛利率提升0.36pp；IDC解决方案业务539万元，较去年同比下滑97.75%，实现毛利率30.98%，较去年增加18.94pp。基于良好的成本控制以及运维，毛利提升显著，2019年销售毛利率为36.46%，较去年提升6.69pp。

七成募资用于云计算项目：本次非公开发行募集的七成资金用于投资JN13-B云计算数据中心项目、ZH13-A云计算数据中心项目、云创互通云计算数据中心项目三个大型云计算数据中心，是公司顺应数据中心行业大型化、云计算发展趋势做出的战略部署。

资源部署持续完善，客户拓展顺利：数据港是国内少数同时服务于阿里巴巴、腾讯、百度国内三大互联网公司的数据中心服务商，其中数据港在阿里巴巴未来三年新增数据中心总量占据50%以上的份额。目前数据港批发型数据中心规模持续快速增长；零售型数据中心将在北京市实现布局，在国家一线城市的布局进一步完善。

盈利预测与投资评级：我们预计19-22年营业收入为9.59亿元、13.4亿元以及15.53亿元，EPS分别为0.92元、1.24元以及1.40元，对应的估值分别为57X/42X/37X，维持“买入”评级。

风险提示：机柜上架率不及预期；机柜数量增长不及预期；核心客户流失风险。

双星新材(002585)：业绩增长80%~110%超预期 功能膜放量加速

类别：公司 机构：安信证券股份有限公司 研究员：李水云/张汪强  
日期：2020-03-17

事件：公司公告，预计2020年一季度实现归母净利润8000万元~9200万元，同比增长80%~110%，大幅超预期。

业绩高增长主因：2020年一季度新品销售稳步增长；光学材料、新能源材料及外贸出口实现新突破；疫情期间整体生产稳定，通过水运等多种渠道解决运输问题，并加大外贸拓展，保证整体销售推进。

公司进入收获期，盈利水平预计稳定提升：公司上市以来经历产能扩张和光学膜研发投入两个阶段，毛利率水平稳步提升。2016-2019年光学膜一期投产后，客户认证及研发至销售、研发费率上升，2015-2019Q3期间费用率5.8%/7.3%/8.6%/8.3%/7.2%。2019年公告成为三星VD光学膜片全球供应商，期间费用率有望重回6%附近，光学膜放量带来盈利拐点。

兼具规模和技术优势，“五大板块”加速成长：公司BOPET膜产能约40万吨，全国第一，是国内最早一批完成直熔法产能投产的行业龙头，具规模成本优势。扩散膜、增亮膜、微透膜、光学复合膜等主要客户含三星、BOE、TCL等，近期公告华为已对接工厂。光伏背板基膜主要客户包苏州赛伍等，相关客户均处在扩产或国产化替代阶段。

据赛瑞研究，BOPET膜2010-2018年国内需求量从100万吨增至238万吨，CAGR 11.4%。光学膜等特种功能膜在国家政策大力支持下迎来快速增长，我们预计2020年全球液晶面板模组用光学膜需求约10.5亿 $\square$ ；保守情形2020-2021年太阳能电池背板基膜需求量7.80和8.45亿 $\square$ ；车窗膜超1亿 $\square$ 。公司光学膜、光伏背板基膜、信息材料等“五大板块”全球份额有望持续提升，新产能投放将加速公司成长。

投资建议：上调盈利预测为2019-2021年EPS 0.16/0.44/0.59元；维持买入-A投资评级，6个月目标价为8.8元，相当于2019-2021年PB 1.3/1.25/1.2倍，PE 55/20/15倍。

风险提示：新产能放量进度不及预期，原材料大幅上涨等。

兄弟科技(002562)：业绩拐点显现 成长启动元年

类别：公司 机构：西南证券股份有限公司 研究员：杨林/黄景文/周峰春



日期：2020-03-17

推荐逻辑：维生素景气反转，VB1 子公司复产受益景气行情，带动公司维生素业务全面回暖，业绩迎来拐点，同时2020年香料、造影剂开始贡献增量，成长空间打开，预计2019-2021 净利润分别0.44、2.39、3.11 亿元，3 年复合增速140%。

维生素景气反转，公司业绩迎拐点。2018年下半年供给侧改革带来的维生素景气周期结束，VB1、VB3、VK3、VB5 价格从高位大幅回落，2019 年除VB5 外其他品种价格持续低迷，部分品种处于行业亏损状态，维生素利润贡献占公司比重90%以上，加上公司VB1 子公司受响水事故影响暂时关停，拖累公司2018、2019 年业绩。我们认为2020 年公司将迎来业绩拐点，第一，公司VK3、VB1、VB3 等品种周期底部整理相对已充分，2019 年由于价格低迷，部分企业甚至亏损，随着亏损加重迫使市场竞争趋于缓和，竞争格局逐步稳定。第二，2020 年以来疫情作为催化剂，加速了VK3、VB1、VB3 品种景气向上，VB1、VB3、VK3 较2019 年涨幅分别72%、23%、10%，同时公司VB1 子公司已通过复产审批，将受益此轮行业景气，维生素业务全面回暖，公司业绩迎来拐点。

新一轮收获期开启，公司重回成长通道。2017年启动建设的二期苯二酚及衍生物、碘造影剂项目已试生产，2020 年将开始为公司带来业绩增量。同时，随着产能释放，公司正式步入香料和医药领域，未来周期波动较大的维生素业务比重将下降。苯二酚及衍生物一期项目包括1 万吨苯二酚、1.5 万吨苯二酚衍生物(含3000 吨香兰素、2500 吨乙基香兰素)，可根据市场调节苯二酚、香兰素产品结构，抗风险能力提高，同时香兰素作为全球大宗香料品种，市场前景好，为公司带来业绩增量。造影剂项目已试生产，规划造影剂产能1000 吨，预计年中开始供货中间体，后期有望成为造影剂原料药供应商，打开公司新的业务领域，碘造影剂是公司正式开启医药业务的重要项目，未来公司还会在医药领域不断加码布局，成长空间广阔。

盈利预测与投资建议。维生素景气反转，公司业绩迎来拐点，香料、造影剂投产开启新成长，预计2019-2021 净利润分别0.44、2.39、3.11 亿元，3 年复合增速140%，我们给予公司2020 年28 倍PE，对应目标价7.56 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：下游饲料需求下滑；项目推进或不及预期；维生素价格大幅下滑。

普洛药业(000739)：业绩持续高增长 看好CDMO业务进入快速发展期

类别：公司 机构：东北证券股份有限公司 研究员：崔洁铭/樊翔宇  
日期：2020-03-16

事件：2020年3月11日，公司发布2019年年报：报告期内公司实现营收72.11亿元，同比增长13.09%；归母净利润5.53亿元，同比增长49.34%，落在业绩预告的中部区间。

点评：

偿还短期贷款，在手货币资金充足。当前公司现金10.36亿元，占总资产比例15.9%，同比提升4.7pct。同时报告期内公司短期贷款0.5亿元，同比减少5.64亿元，财务压力骤降。考虑公司短期内规划投入4-5亿，建设4个API车间以及标准CDMO车间等进行产能扩张，我们认为大量现金在手有利于公司进行产能规划，快速实现产能落地。

“做优制剂”效果明显，毛利率持续上行。公司秉承“做优制剂”的发展战略，近年来一直剔除低毛利制剂品种，优化产品结构。当前来看效果明显，2019年制剂业务在整体收入稳定的基础上，实现毛利率74.5%，同比增加2.5pct，创下历史新高。后期随着左乙拉西坦片的集采放量以及乌苯美司实行新的销售策略，我们认为制剂业务有望延续稳定增长。

### CDMO

提质换挡，增速有望再上新台阶。年报中公司首次披露CDMO板块业绩，2019年实现营收7.2亿，同比增长8.8%。根据公司公告数据显示，2017年公司CDMO业务实现营收约7亿元，2018年下滑至6.6亿元，主要在于近两年来公司不断调整CDMO业务结构，从“起始原料+注册中间体”切换到具备更高附加值的“注册中间体+原料药”为主的模式。考虑到公司的CDMO业务今年将有3个API实现商业化供应，并且储备项目充足，我们认为CDMO业务已完成提质换挡，短期内有望迎来快速增长，提振公司业绩。

盈利预测及评级：预计2020-2022年归母净利润分别7.45/10.33/14.18亿元，对应当前股价PE分别为28/20/15 X，维持“买入评级”。

风险提示：原料药价格下跌的风险，药品调出医保目录的风险，汇率下跌的风险等。