东吴证券晨会纪要

2020 年 11 月 18 日

晨会编辑 陈李
执业证号：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenl@dwzq.com.cn

宏观策略

策略周评：东吴策略·市场温度计——外资和公募再度分化

机构行为：外资偏好交通运输、电子和基础化工等行业，对食品饮料、商贸零售和通信等行业相对谨慎。公募基金抱团继续增强，风格偏向消费和金融的价值板块。

股市流动性：最近一周 A 股资金净流入 254 亿元，上周净流入 594 亿元，净流入减少主要是公募基金发行和外资净流入减少所导致。

头尾部对比：从绝对股价、市盈率和净利润同比增速角度来看尾部均跑赢头部股票。

情绪及估值：大部分板块融资买入额和成交额都出现小幅度的增长，而所有板块换手率均出现下滑；行业间的分化较上周大幅增加。

风险提示：资金入市规模为大致估算，仅供投资者参考；疫情二次爆发造成企业业绩不及预期；通胀上行超预期。

固收金工

固收点评：侨银转债：环卫市场老牌企业，双轮驱动助力业绩增长

侨银转债条款中规中矩；上市价格预计在 96-108 元之间：转债存续期为 6 年，联合评级为 AA-/AA-，初始转股价为 25.43 元/股。下修条款为“15/30、85%”，有条件赎回为“15/30、130%”，有条件回售为“30，70%”，条款中规中矩。以 6 年 AA-中债企业债到期收益率 6.9356%（11/13）计算，纯债价值为 91.97 元，债底保护性尚可。按照 11 月 13 日侨银环保的收盘价为 25.44 元，转换平价为 100.04 元。参考相似转债，我们预计侨银转债转股溢价率为 15%-20%左右，继而根据相对价值法估计上市价格在 96-108 元之间，建议投资者积极参与。

行业

计算机应用行业：盘点 CAD 行业新动向

科技已经成为大国的核心竞争力，核心领域放开的可能性也比较低，中国的科技自立自强之路不会改变，十四五的战略规划也已指明了方向和路径。我们继续重点推荐云计算、信创、网安，标的关注用友网络、广联达、恒生电子、科大讯飞、安恒信息、启明星辰、美亚柏科、奇安信、深信服等。

推荐个股及其他点评

古井贡酒（000596）：技改、并购齐助力，徽酒龙头迈向“双百亿”

盈利预测与投资评级：预计公司 20-22 年营收为 108.8/130.0/150.6 亿元，增速为 4.5/19.4/15.9%;归母净利润为 21.9/28.6/34.7 亿元，增速为 4.6/30.2/21.6%;对应 EPS 为 4.36/5.67/6.90 元。当前股价对应 PE 分别为 53/41/34X，维持“买

入”评级。

宏观策略

策略周评：东吴策略·市场温度计——外资和公募再度分化

机构行为：外资偏好交通运输、电子和基础化工等行业，对食品饮料、商贸零售和通信等行业相对谨慎。公募基金抱团继续增强，风格偏向消费和金融的价值板块。

股市流动性：最近一周 A 股资金净流入 254 亿元，上周净流入 594 亿元，净流入减少主要是公募基金发行和外资净流入减少所导致。

头尾部对比：从绝对股价、市盈率和净利润同比增速角度来看尾部均跑赢头部股票。

情绪及估值：大部分板块融资买入额和成交额都出现小幅度的增长，而所有板块换手率均出现下滑；行业间的分化较上周大幅增加。

风险提示：资金入市规模为大致估算，仅供投资者参考；疫情二次爆发造成企业业绩不及预期；通胀上行超预期。

（证券分析师：姚佩）

固收金工

固收点评：侨银转债：环卫市场老牌企业，双轮驱动助力业绩增长

事件

侨银转债（128138.SZ）于 11 月 17 日开始网上申购：总发行规模为 4.2 亿元，所募集资金扣除相关发行费用的资金净额后将用于“环卫设备资源中心项目”建设，以及偿还银行贷款项目。

侨银转债条款中规中矩；上市价格预计在 96-108 元之间：转债存续期为 6 年，联合评级为 AA-/AA-，初始转股价为 25.43 元/股。下修条款为“15/30、85%”，有条件赎回为“15/30、130%”，有条件回售为“30，70%”，条款中规中矩。以 6 年 AA-中债企业债到期收益率 6.9356%（11/13）计算，纯债价值为 91.97 元，债底保护性尚可。按照 11 月 13 日侨银环保的收盘价为 25.44 元，转换平价为 100.04 元。参考相似转债，我们预计侨银转债转股溢价率为 15%-20%左右，继而根据相对价值法估计上市价格在 96-108 元之间，建议投资者积极参与。

观点

公司产业链布局广泛，专注城乡环境卫生一体化。公司具体业务涵盖城乡环卫保洁、生活垃圾处置、市政环卫工程和其他环卫服务，是国内较有影响力的人居环境综合提升服务商。公司致力于人居环境综合提升事业，为城乡公共环境卫生管理提供整体解决方案，自成立以来一直秉承“每到一城美一城”的企业使命，紧紧围绕“人居环境综合提升”这一核心战略，现已形成了一套综合性的城乡公共环境管理服务体系。公司连续三年被 E20 环境平台评为“环卫十大影响力企业”，2019 年更是荣获“环卫十大影响力企业”第二名。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

我国城镇化快速发展，将带动环卫需求持续提升。随着我国经济发展，居民收入不断提高，国内中小城市的建设与发展推动着人口持续向城市集中，使得城市化率不断上升。根据国家统计局数据显示，1978 年我国城镇化率只有 17.92%，至 2019 年末我国城镇化率已经达到了 60.60%。随着城镇化进程的加快，居民生活水平的提高，城镇生活垃圾清运量也一直呈现增长的趋势，由此带来人们对于环境卫生管理服务需求的增长。

公司拥有资质壁垒，适应不断提升的招标要求。随着 PPP 模式引入环境卫生管理领域，“环卫一体化”的内涵更加丰富。环卫服务范围更加广泛，服务期限更长，合同金额也更大。因此，业主在项目招标时会对投标企业的经营资质的全面性，取得的经营资质等级有更加全面的要求。侨银环保拥有多项资质，是国内较有影响力的人居环境综合提升服务商，目前已通过 ISO9001 质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证、OHSAS18001 职业健康安全管理体系认证，拥有多项安全生产许可证与专业资质。

公司具备规模优势，双轮驱动助力业绩增长。公司业务立足广东，辐射全国，服务范围覆盖全国多个省市，形成了全国性的业务布局。根据 E20 数据，公司在 2019 年中国环卫服务市场市占率达到 3.1%，位列全行业第二。公司制定了“城市大管家+环保创新技术”双轮驱动发展路线，“城市大管家”是基于城市的环卫服务业务，从横向拓宽产业链，为城市提供综合管理服务，“环保创新技术”主要是垃圾的后端处理业务，从纵向上延长产业链，积极积累并不断创新环保技术。公司的全产业链布局，提前积累了环卫和环保的经验、资质和能力，可以很好地适应未来行业发展趋势。

风险提示：宏观经济波动风险、项目推进不及预期、市场竞争加剧。

（证券分析师：李勇）

行业

计算机应用行业：盘点 CAD 行业新动向

投资要点

行情回顾：本周计算机行业(中信)指数下跌 1.15%，沪深 300 指数下跌 0.59%，创业板指数下跌 0.96%。本周我们梳理了国内 CAD 行业的现状和投资逻辑。工业软件可具体分为研发设计类、信息管理类、生产控制类及嵌入式软件，CAD/CAE/CAM 是研发设计类软件行业的核心，其中 CAD 主要处理建模设计环节，CAE 仿真分析，CAM 可以将 CAD 建模转换成数据加工，应用层面上三者环环相扣，CAD/CAE/CAM 的集成是未来产品进化的大方向，可以统称为 CAX 软件。根据赛迪顾问的统计，国内 CAX 市场规模约占研发设计类软件总规模的三分之一，合计约为 70.7 亿元，仅为全球市场的 5%上下。以 CAD 为例，根据 BIS 的统计，国内 CAD 市场仅为全球市场的 5%，远低于 GDP 占比（约 16%），有巨大的发展潜力。同时，国内市场目前主要被国外的巨头达索（Dassault）、欧特克（Autodesk）、VX、ANSYS、西门子（Siemens）等垄断，未来应用拓展和国产化将驱动国内本土 CAX 厂商快速成长。根据 BIS 的预测，目前在 CAX 市场中，国产软件份额占比约 7%，预计在 8-10 年内可增长至 30%（对标高端 ERP 市场国产软件占比目前约 25%），到 2027 年预计中国 CAX 国产软件收入将达到 72 亿，对应 2019-2023 年年均增速 54%，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2023-2027 年均增速 27%。就子方向来看，到 2028 年中国 CAD 市场份额将达到全球的 12%，行业对应 2019-2024 年复合增速为 21%；CAE 占比将从 2019 年的 4%提升到 10%，对应 2019-2023 年均增速 30%。目前以中望软件、浩辰 CAD 为代表的国内优秀 CAD 软件获得巨大的进步，在性能上已经基本接近国外同类产品。2019 年在 2DCAD 市场中，中望软件占有率为 12%，其余几家中国公司总占比约 11%；在 CAX 市场中，中望软件占 4%，其余几家国内软件厂商占比约 3%。中望软件已经在 CAX 领域进行完整的产品布局，随着 3DCAD 技术的不断成熟，公司开始向 CAE 领域切入。目前公司已成为具有完整 2DCAD、 3DCAD/CAM 及 CAE 产品线的工业软件企业。看好中望软件在中国 CAD 国产化的市场空间以及公司产品研发拓展的成长潜力。

科技已经成为大国的核心竞争力，核心领域放开的可能性也比较低，中国的科技自立自强之路不会改变，十四五的战略规划也已指明了方向和路径。我们继续重点推荐云计算、信创、网安，标的关注用友网络、广联达、恒生电子、科大讯飞、安恒信息、启明星辰、美亚柏科、奇安信、深信服等。信创 Q3 已现业绩拐点，Q4 将进入放量阶段。除了疫情延迟党政信创的招标时间，信创产业一直走在逻辑兑现的路上，无论是产业规模、时间进程或者是招标进度。由于新会计准则将收入确认调整为终验法，因此 Q3 除了上游的芯片、操作系统略小规模出量，其余环节还没有到业绩大量确认的节点。但是我们也看到，很多信创厂商的资产负债表里的合同负债等在三季度单季已体现出拐点，一般来说，产品类厂商从中标到确认收入需要 3-6 个月的时间，因此我们预计信创板块的整体业绩爆发会从 2020 年 Q4 开始，信创将进入业绩可持续释放和验证的周期，在公司跟踪和股价判断方面的风险将进一步可控。关注中国软件、中国长城、中科曙光、金山办公、太极股份、东方通、神州数码、格尔软件等。

风险提示：信息创新、网络安全进展低于预期；行业后周期性；疫情风险超预期。

（证券分析师：郝彪　研究助理：王紫敬）

推荐个股及其他点评

古井贡酒（000596）：技改、并购齐助力，徽酒龙头迈向“双百亿”

事件：1.公司于 11 月 14 日发布增发预案，拟向不超过 35 名（含 35 名）的特定投资者发行不超过公司总股本的 10%的股票，募集不超过 50 亿资金，扣除发行费用后全部投入公司酿酒生产智能化技改项目，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。定增发行完成后，古井集团持股比例降至 48.99%，但控股股东和实控人并未改变。

2.公司于 11 月 16 日发布公告，与安徽明光酒业有限公司就收购明光酒业股权事项达成初步意向。

投资要点

公司定增聚焦技改扩建，为产品升级蓄力。白酒行业当前呈现出显著的分化特征，疫情更是加剧了行业低端产能的出清，疫后具有强品牌及渠

请务必阅读正文之后的免责声明部分

道力的高端及各区域白酒龙头率先恢复，核心单品批价稳中有升，预计未来行业结构性繁荣的现象将持续。在消费升级的大背景下，古井此次通过技改扩建全面提升优质基酒产能，项目建成后公司将形成 6.66 万吨原酒、28.4 万吨基酒储存以及 13 万吨成品罐装能力的现代化智能园区。据公司测算，按成品酒对外销售测算，公司可实现年均收入 148.06 亿，年均利润 28.93 亿，为顺应消费升级，次高端大单品“年份原浆”未来持续放量奠定良好基础。

收购明光酒业，省内格局进一步优化。据微酒数据，明光酒业在上世纪在省内曾是与古井、口子窖齐名的三大酿酒集团之一，历经近十年调整公司如今已逐步走出低谷，19 年实现销售规模约 5 亿，明绿液及老明光系列卡位 100-300 元价格带，成为双亿大单品；公司样板市场表现亮眼，滁州等区域销售收入破亿实现稳定增长。古井收购明光酒业，一方面，明光酒业超过万吨的基酒储备也使得古井可以快速补充市场急需的老酒需求，对于技改留下的时间差做好过渡。另一方面，公司在省内的竞争格局将更加清晰。当前安徽省内“一超多强”竞争格局显著，据我们测算古井省内市占率超 25%，100-300 元中高端价格带市占率超 40%，收购完成后公司将加速整合局部市场，进一步提高其在省内中高端市场份额，更快实现省内“县县过亿”的发展目标。

技改、并购皆有助力，徽酒龙头迈向“双百亿”。公司“升级+扩张”逻辑依然清晰，公司具备较强的渠道+品牌力，管理及销售团队优异且狼性，近年来公司在省内高份额背景下定价优势已成，并购明光酒业进一步提高省内统治力，而未来技改落地公司将更好的实现次高端放量及产品升级。而基地市场红利下，公司在省外操作则更加游刃有余。期待定增之后公司进一步落地股权激励等国改措施，激发公司活力，徽酒龙头双百亿目标可期。

盈利预测与投资评级：预计公司 20-22 年营收为 108.8/130.0/150.6 亿元，增速为 4.5/19.4/15.9%;归母净利润为 21.9/28.6/34.7 亿元，增速为 4.6/30.2/21.6%;对应 EPS 为 4.36/5.67/6.90 元。当前股价对应 PE 分别为 53/41/34X，维持“买入”评级。

风险提示：竞争加剧风险，疫情风险，消费需求疲软

（证券分析师：杨默曦　研究助理：宋英男）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn