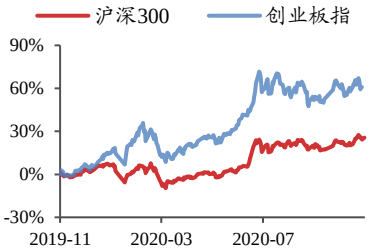
2020 年 11 月 17 日

开源晨会 1117

——晨会纪要

市场快报

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	4.33
钢铁	3.27
采掘	3.23
农林牧渔	3.01
化工	2.66

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	-1.42
电子	-1.12
汽车	-0.37
家用电器	-0.19
通信	0.07

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

观点精粹

总量视角

【策略】RCEP 落地：市场定价从“内循环”走向“双循环”——投资策略点评-20201116

RCEP 顺利签订，最终的落地仍然超市场预期，我们认为，它将加强两条市场的顺周期主线：第一条是疫情后的全球复苏中，中国制造业和出口产业链将优化竞争格局，获得更多的业绩成长空间，推荐：化工（大炼化，钛白粉），集运、机械设备、通信；第二条是传统行业的想象空间可能被打开，为低估值板块的价值发现提供契机，推荐：建筑、银行。

行业公司

【商业贸易】10 月社零同比+4.3%，餐饮消费增速年内首次转正

2020 年 10 月，我国社零总额为 38576 亿元，同比增长 4.3%，增速环比 9 月提升 1.0pct，稳健复苏；限额以上零售额为 13095 亿元，同比增长 7.1%。

【钢铁与有色金属】关注板块估值修复机会——行业周报-20201115

由于疫苗事件抬升全球经济复苏预期，近期低估值顺周期板块表现亮眼，考虑到目前多数钢铁股估值依然偏低，行业盈利的持续改善叠加市场风格切换，后期板块依然具备较强估值修复机会。

【新能源与电气设备】重视渗透率提升趋势——行业周报-20201115

新能源汽车行业：从海外数据看，欧洲新能源汽车销售的渗透率仍在提升；随着新产品周期的逐步释放，未来越来越多的国家和地区将会达到或接近 10%左右的渗透率，2021 年很多地区有望呈现渗透率加速提升的趋势。

【商业贸易】RCEP 签订、东亚自贸区建立，跨境电商东风渐起

我们认为 RCEP 签订，未来有望显著降低中国与东亚、东南亚各国的贸易壁垒，促进出口跨境电商等贸易行业相关业态蓬勃发展。

【传媒】沿“内容电商+顺周期复苏”主线，优选产业链龙头——行业周报-20201115

1、政策助力内容电商产业链龙头行稳致远，新平台市场拓展阻力或减小

2、坚定把握顺周期复苏机会，继续加大布局梯媒、电影、体育板块龙头

【通信：科华恒盛(002335.SZ)】“华”丽转身一线梯队，抢占 IDC“盛”世红利——公司首次覆盖报告-20201116

科华恒盛是国内 UPS 龙头，得益于对数据中心整体电力能源系统多年来的深入了解和专业运营管理经验的积累，科华恒盛切入数据中心业务并跻身 IDC 一线梯队。我们预测公司相对可比公司，存在一定估值优势，首次覆盖，给予“买入”评级。

【电子：立昂微(605358.SH)】布局核心赛道，国产替代前景可期——公司首次覆盖报告-20201116

硅片及分立器件行业持续景气，我们预计 2020-2022 年公司可分别实现 EPS 0.51/0.69/0.89 元，当前股价对应 PE 139/103/80 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【策略】RCEP 落地：市场定价从“内循环”走向“双循环”——投资策略点评-20201116

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 王汎炜（联系人）证书编号：S0790120040033

RCEP 顺利签订，全球最大自贸协定达成

2020 年 11 月 15 日，东盟十国以及中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰 15 个国家，正式签署区域全面经济伙伴关系协定（RCEP），标志着全球规模最大的自由贸易协定正式达成。RCEP 覆盖 22 亿人口，约占世界总人口的 30%，15 个成员国 2019 年 GDP 规模达 25.6 万亿美元，占全球经济总量的 29.3%，区域内贸易额 10.4 万亿美元，占全球贸易总额的 27.4%，其对深化区域经济一体化、稳定全球经济具有标志性意义。RCEP 虽然前期历经波折，最终的落地仍然超市场预期，我国对外合作的突破将一定程度改变当前 A 股的定价逻辑：从聚焦“内循环”到关注更为丰富的“双循环”。

降税模式敲定，出口回暖再添动力

目前 RCEP 成员国具体降税模式基本包括“协定生效立即降为零”、“过渡期降为零”（包括 10 年内降为零等）、“部分降税”以及少量“例外产品”等四大类，而 RCEP 货物贸易零关税产品数整体上超过 90%。从短期看，关税的降低甚至减免毫无疑问将利好出口企业，目前中国对 RCPE 签约国家主要出口贸易品绝大多数为纺织服装产品，轻工制造产品，机电、电气、化工等工业品，上述行业短期内将迎来业绩的提升。RCEP 的签订将为中国优势产业链的海外市场拓展提供更为宽松的外部环境，在疫情后的全球复苏中，中国出口产业链将迎来更广阔的发展机遇。

经贸往来，基建先行，“一带一路”重回市场视线

RCEP 成员国中的东盟国家，同时也是“一带一路”建设的重要成员国。RCEP 推出所推动的区域性经贸往来，使国际交通建设变得尤为重要，目前除马来西亚、新加坡等国家，东盟国家人均 GDP 相当于中国 2010 年左右水平：一方面将有需求进行大量基础设施投资与建设，这对于中国的基建产业链将是潜在的市场空间，部分公司的成长性可能回归；另一方面，2020 年是中国—东盟数字经济合作年，目前东盟也于 2020 年上半年发布了包括老挝越南点理互联项目、东盟数字中心项目等 19 个优先项目清单。中国与其他 RCEP 国家可能推动国家间新基建领域的深入合作，通信、电力设备等新基建产业链企业将迎来新的发展机遇。

顺周期逻辑得以强化

RCEP 的落地，无论事前预期如何，以及后续具体落地与细节博弈之中存在何种不确定性，但是在当下落地无疑对于市场来说都是“好事情”。我们认为，它将加强两条市场的顺周期主线：第一条是疫情后的全球复苏中，中国制造业和出口产业链将优化竞争格局，获得更多的业绩成长空间，推荐：化工（大炼化，钛白粉），集运、机械设备、通信；第二条是传统行业的想象空间可能被打开，为低估值板块的价值发现提供契机，推荐：建筑、银行。

风险提示：国内经济超预期下行，RCEP 项目推进不力

行业公司

【商业贸易】10 月社零同比+4.3%，餐饮消费增速年内首次转正——行业点评报告-20201116

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 李旭东（联系人）证书编号：S0790120010014

10 月社零同比增长 4.3%，餐饮消费增速年内首次转正

国家统计局发布 2020 年 10 月份社会消费品零售总额（下简称“社零”）数据。2020 年 10 月，我国社零总额

为 38576 亿元，同比增长 4.3%，增速环比 9 月提升 1.0pct，稳健复苏；限额以上零售额为 13095 亿元，同比增长 7.1%。分品类看，粮油食品等必选消费品类增速维持相对高位，可选消费中化妆品、黄金珠宝、汽车等延续高增长，餐饮消费也年内首次增速转正；分地域看，城镇/乡村社零总额为 33498 亿元/ 5078 亿元，同比分别+4.2%/+5.1%；分渠道看，1-10 月实物商品网上零售总额同比+16.0%，占社零总额比重为 24.2%。整体看，10 月社会消费仍在持续复苏，投资主线建议关注黄金珠宝、医美化妆品和跨境电商板块。

分品类看，必选消费高景气，化妆品珠宝持续亮眼，餐饮增速首次转正

2020 年 10 月，CPI 同比+0.5%（食品类 CPI+2.2%），环比继续下滑。10 月社零数据分品类来看：粮油食品、饮料、烟酒、药品等必选消费品类 10 月销售额同比分别+8.8%/+16.9%/+15.1%/+10.8%，增速环比 9 月份分别+1.0/-5.1/-2.5/+1.2pct，整体增速仍保持高位。可选消费方面，10 月化妆品、金银珠宝、服装类同比分别+18.3%/+16.7%/+12.2%，增速环比 9 月份分别+4.6/+3.6/+3.9pct，表现亮眼。汽车类受 2019 年同期基数较低因素影响，10 月零售额同比+12.0%；此外，通讯器材类增速大幅提升，10 月同比+8.1%，环比 9 月+12.7pct。值得注意的是，餐饮消费 10 月零售额达到 4372 亿元，同比+0.8%，增速 2020 年内首次实现转正，呈现出强劲的复苏势头。

分渠道看，10 月线上渠道增速环比大幅提升，线上渗透率保持较高水平

1-10 月全国实物商品网上零售额 75619 亿元（同比+16.0%）。根据我们测算，10 月当月实物商品网上零售额 9142 亿元，同比+23.6%，增速较 9 月（+11.3%）大幅提升，预计主要受到 2020 年中秋国庆双节因素和双十一电商购物节（含直播）提前至 10 月 21 日开始影响。从 1-10 月份的累计数据来看，实物商品网上零售额占社零总额比重为 24.2%，保持在较高水平。而在实物商品网上零售额中，吃、用、穿类商品分别增长 34.3%/17.4%/5.6%，吃类用品保持高增长。

消费旺季临近，建议关注黄金珠宝、医美化妆品及跨境电商板块

整体来看，10 月社零数据显示消费在稳健复苏：必选品类高景气、可选消费持续亮眼，餐饮增速也首次转正。四季度，受益于电商购物节驱动和元旦等节日临近，社会消费有望迎来旺季。建议关注：1）受益婚庆需求释放的黄金珠宝板块，重点推荐周大生；2）持续高景气的颜值经济（医美、化妆品）板块，重点推荐爱美客，受益标的珀莱雅、华熙生物、青松股份等；3）政策和需求共振驱动、也同时受益四季度消费旺季的跨境电商板块，重点推荐吉宏股份。

风险提示：疫情出现反复带来影响；企业经营成本费用提升。

【钢铁与有色金属】关注板块估值修复机会——行业周报-20201115

赖福洋（分析师）证书编号：S0790520100002

需求持续超预期，钢价反弹延续

往年到了 11 月中旬钢铁需求整体便处于逐步回落通道之中，但根据最新公布的钢联产量、库存数据我们测算，目前螺纹钢的表观需求已经上行至 465 万吨，接近上半年旺季顶峰水平，不仅环比增加 18 万吨，同比更是大幅提升 78 万吨，增幅 20.1%。而需求端的强劲表现则带动钢价进一步反弹，单周上海地区螺纹钢、冷轧板卷分别上涨逾 200 元、120 元。需求强势一方面是来自于地产端的旺盛需求，盘螺与螺纹价差已经超过 500 元，2020 年地产领域的订单仍是钢铁需求的定海神针；另一方面，2020 年 7-8 月份以来板材订单由于受益于家电、汽车等领域的景气复苏，下游订单开始出现快速增长，而截至目前其需求依然维持在较高水平，钢铁超预期的旺盛需求成为助推企业业绩不断改善的关键；

钢铁板块表现亮眼，继续关注短期估值修复机会

由于疫苗事件抬升全球经济复苏预期，近期低估值顺周期板块表现亮眼，钢铁股受益于前期不断改善的行业盈利，本周（11 月 9 日至 11 月 13 日，下同）钢铁指数上涨 3.53%，涨幅位居全市场第二。从行业自身而言，螺纹钢盈利自 10 月份以来出现快速修复，吨钢毛利从之前不足百元的低点上升至 400 元水平，而冷轧卷板改善幅度和持

续性更强，从年中的持续亏损回到了吨盈利 350 元区间。考虑到目前多数钢铁股估值依然偏低，行业盈利的持续改善叠加市场风格切换，后期板块依然具备较强估值修复机会，受益标的有宝钢股份、华菱钢铁、方大特钢等，此外，其他细分领域如永兴材料、甬金股份、博威合金等也有望迎来修复；

板块重点数据跟踪

（1）需求维持高位：全国建筑钢材成交量均值 22.56 万吨，环比上周（11 月 2 日至 11 月 6 日，下同）下降 2.79 万吨。测算显示，螺纹钢消费表现 464.8 万吨，周环比上升 3.97%；热轧板卷消费表现 337.3 万吨，周环比微降 0.02%；

（2）供应保持平稳：全国高炉开工率（163 家）67.4%，周环比上升 0.27 pct；唐山钢厂产能利用率 0.89%，周环比上升 0.89 pct。五大品种全国周产量共 1068.5 万吨，环比下降 1.2 万吨，降幅 0.11%；

（3）盈利整体改善：螺纹钢吨毛利 402 元，环比增加 131 元；热轧卷板吨毛利 298 元，环比持平；冷轧板吨毛利 351 元，环比增加 59 元；中厚板吨毛利-25 元，环比下降 33 元；

风险提示：终端需求大幅下滑、供给端释放超预期。

【新能源与电气设备】重视渗透率提升趋势——行业周报-20201115

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 熊镐（联系人）证书编号：S0790120090002

周观点：重视渗透率提升趋势

1）新能源汽车行业：从海外数据看，欧洲新能源汽车销售的渗透率仍在提升；随着新产品周期的逐步释放，未来越来越多的国家和地区将会达到或接近 10%左右的渗透率，目前智能电动车也越来越类似智能终端产品，在 10%的渗透率附近，2021 年很多地区有望呈现渗透率加速提升的趋势。从产业周期看，2021 年仍是景气度向上周期的较好阶段，整体性机会较为明显，尤其是 2021 年二季度之后，很多环节将迎来量价或量利齐升；但短期看，月度数据未来环比提升空间有限，可能抑制短期节奏。长期的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链；从近期招投标数据看，设备和配套服务公司受益明显；短期继续关注周期性环节和二线公司：六氟磷酸锂、碳酸锂、中科电气等。2）光伏行业：从产业链调研情况看，新技术的应用将逐步落地，大尺寸、异质结较为明显；异质结的规模化应用将在 2021 年较为明显，有望进一步提升光伏产品性价比，进而促进行业竞争格局优化。从景气度看，四季度景气高峰过后，行业将迎来相对装机低谷期，主要产业链价格有望重回下降通道，从而促进未来装机需求。看未来一年，硅料、光伏玻璃仍是供需景气度较高的核心环节。投资方面，中长期关注具有全球核心竞争力的公司，隆基股份等龙头受益，短期关注逆变器、玻璃、硅料等环节的弹性机会，阳光电源、福莱特、通威股份等受益。

2020 年 10 月欧洲新能源车渗透率环比+1.52pct，混动车型表现优异

2020 年 10 月欧洲八国（德国、法国、英国、意大利、西班牙、挪威、瑞典、瑞士）新能源汽车销量合计 11.89 万辆，环比-9.42%，新能源汽车渗透率为 13.52%，环比+1.52pct。分国家来看，德国 4.80 万辆，环比+16.22%；法国 20.50 万辆，环比+14.88%；英国 1.71 万辆，环比-50.12%；意大利 0.65 万辆，环比-5.96%；西班牙 0.46 万辆，环比+14.85%；挪威 1.02 万辆，环比-19.26%；瑞典 1.01 万辆，环比+2.28%；瑞士 0.18 万辆，环比-57.68%；尽管欧洲各国受 9 月份高基数影响，新能源汽车销量环比增速有所下降，但整体销量仍然维持在较高位置。此外，10 月混合动力汽车销量表现优异，法国、西班牙、意大利、瑞典和德国五国混合动力汽车销量环比均出现大幅提升，分别为+30.11%/ 28.03%/ 27.17%/ 26.39%/ 23.51%。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：国内 10 月新能源车销量同比+104.5%。

新能源汽车公司层面：先导智能中标宁德时代 32 亿元锂电设备订单。

光伏行业层面：国网公布新一批可再生能源补贴清单共计 1.33GW。

风电行业层面：华能集团、西门子布局广西海上风电。

风险提示：新技术发展超预期、疫情导致需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

【商业贸易】RCEP 签订、东亚自贸区建立，跨境电商东风渐起——行业点评报告-20201115

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 符超然（联系人）证书编号：S0790120080062

事件：《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）协定正式签订

2020 年 11 月 15 日，中国、日本、韩国和东盟 10 国等 15 国正式签署《区域全面经济伙伴关系协定》（Regional Comprehensive Economic Partnership，下简称 RCEP），也标志着世界上人口数量最多、成员结构最多元、发展潜力最大的东亚自贸区建设成功启动。我们认为 RCEP 签订，未来有望显著降低中国与东亚、东南亚各国的贸易壁垒，促进出口跨境电商等贸易行业相关业态蓬勃发展。

RCEP 协定签订，东亚自贸区内各国间关税有望大幅减免

RCEP 由东盟 10 国最初发起并邀请中日韩等对话伙伴国参加，历经 8 年最终签订（印度暂未加入）。本次签订的协定，除货物服务贸易、投资准入等自贸协定基本规则外，也涵盖了电子商务、知识产权、竞争政策、政府采购、中小企业等丰富内容。协定签署后，RCEP 各成员之间承诺将立即降至零关税或在十年内降至零关税。因此，对出口企业而言，RCEP 协定带来的关税减免，有望带来商品生产（进口原材料）和流通（出口关税）等环节成本的大幅降低；而对各成员国消费者而言，则有望以更低价格购买到优质进口商品，更好满足消费需求。

RCEP 有望从关税减免、跨境物流、汇率稳定等方面促进跨境贸易发展

我们认为，RCEP 签订有望从关税、跨境物流和汇率等方面促进跨境贸易行业（如出口跨境电商等）发展。1）关税方面：以东盟为例，2020 年 1-9 月中国与东盟贸易增长至 4818 亿美元，后者已成为中国第一大贸易伙伴。目前中国从东盟进口商品以矿产橡胶等原材料、农产品为主，进口关税减免将有效降低商品的生产成本；而中国向东盟出口商品主要为机电产品，出口关税减免将提高中国出口企业在价格上的竞争优势。2）跨境物流方面：RCEP 签订有力加强了中国与各国的贸易合作关系，随着各类政策红利释放，有望帮助中国出口商品在目的国海关的通关效率提高，叠加海外仓建设使用以及当地物流合作加强，从而大幅提高跨境物流效率、缩短物流时间、提高消费者购物体验。3）汇率方面，随着 RCEP 成员国之间合作深化，越来越多贸易有望以人民币交易结算，降低对美元依赖，从而显著减小汇率波动对企业经营带来的风险。此外，RCEP 协议框架下，随着未来各成员国在跨境贸易领域的扶持政策陆续出台，有望显著改善跨境贸易企业的营商环境，推动出口跨境电商等相关业态蓬勃发展。

RCEP 签订、东亚自贸区启动，出口跨境电商龙头公司将显著受益

RCEP 签订标志着东亚自贸区建设启动，随着关税减免、跨境物流效率提升、汇率稳定等政策红利逐步释放，出口跨境电商等相关行业有望显著受益。重点推荐：聚焦东南亚市场的跨境电商龙头吉宏股份（公司基于社交营销思维的单页电商模式在供应链选品、精准买量投放和管理效率方面优势突出，目标市场红利深厚，进一步布局 SaaS 服务大有可为）；受益标的包括阿里巴巴（控股东南亚电商平台 Lazada）和安克创新（领先布局日本市场的亚马逊平台精品卖家）。

风险提示：国内外电商市场竞争加剧、疫情再次爆发、政策变化等。

【传媒】沿“内容电商+顺周期复苏”主线，优选产业链龙头——行业周报-20201115

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 陈俊希（分析师）证书编号：S0790520080002 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

政策助力内容电商产业链龙头行稳致远，新平台市场拓展阻力或减小

国家互联网信息办公室会同有关部门起草的《互联网直播营销信息内容服务管理规定》于 2020 年 11 月 13 日

-28 日向社会公开征求意见。我们认为，该文件一方面鼓励直播电商健康有序发展，为从业平台及人员提供强力背书，另一方面制约了直播电商“野蛮生长”的状态，不符合相关规范的平台及人员将无法参与直播带货，龙头公司以其合规性更易行稳致远；而该文件第十三条——“用户通过直播间内链接、二维码等方式跳转到其他平台购买商品或者接受服务，发生争议时，相关直播营销平台应当积极协助用户维护合法权益，提供必要的证据等支持”或使直播平台能以“商品质量安全及避免售后纠纷”的理由增强“限制外链”的力度，有利于快手、抖音等内容电商平台借此推进“电商生态闭环”建设，给围绕快手、抖音平台的新兴电商代运营公司和 Saas 服务商带来机遇。另一方面，近期出台的《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》反对滥用市场支配地位进行限制交易等不正当竞争行为的规定，我们认为也有利于芒果超媒等内容电商领域新进入者拓展市场。随着 2020 年“双 11”落幕，我们认为对于内容电商产业的关注点应从短期业绩弹性切换到对长期空间和产业链受益程度的判断；我们建议加大布局享受增量空间的内容电商新入局者及切入抖音、快手电商产业链的代运营公司，重点推荐芒果超媒、姚记科技、元隆雅图、值得买，受益公司包括蓝色光标、华扬联众、天下秀等。

坚定把握顺周期复苏机会，继续加大布局梯媒、电影、体育板块龙头

梯媒龙头分众传媒在消费持续复苏、广告主结构持续优化及“双 11”拉动下，Q4 至 2021 年上半年业绩有望延续顺周期复苏态势，其影院广告业务有望在 2021 年迎来明显修复，且其引爆品牌的线下平台属性，在新经济和传统消费领域被不断验证，长期业绩成长的确定性增强；而疫情影响下，电影行业 2020 年经历了需求复苏和供给恢复两个阶段，当前仍然面临供给不足，而随着影片拍摄的持续推进，叠加贺岁档、2021 年春节档等重要档期的临近，供给端有望逐步释放，顺周期复苏的属性再次显现；体育方面，2020 年下半年以来足球、网球等多项大赛在防疫基础上展开，取得了一定经验，我们判断已延期至 2021 年的东京奥运会、欧洲杯、美洲杯等大赛再度延期或取消的概率较小，2021 年体育营销、体育版权运营等市场有望触底反弹。我们再次强调基于自上而下顺周期复苏的角度，当前加大布局 2021 年复苏确定性相对较强的梯媒、电影、体育板块，优选龙头，受益公司包括分众传媒、万达电影、华谊兄弟、光线传媒、中国电影、上海电影、横店影视、金逸影视、视觉中国、当代文体、金陵体育、星辉娱乐等。

风险提示：疫情的发展及对线上线下娱乐时长的影响仍存在不确定性；直播电商竞争格局受政策影响较大；2021 年体育大赛能否顺利举行尚具有不确定性。

【通信：科华恒盛(002335.SZ)】“华”丽转身一线梯队，抢占 IDC“盛”世红利——公司首次覆盖报告-20201116

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

UPS 龙头，华丽转身 IDC 一线梯队，首次覆盖给予“买入”评级

科华恒盛是国内 UPS 龙头，得益于对数据中心整体电力能源系统多年来的深入了解和专业运营管理经验的积累，科华恒盛切入数据中心业务并跻身 IDC 一线梯队。目前公司可运营机柜 2.5 万个，客户范围覆盖政府、金融、互联网等各个领域，随着公司与腾讯云签订战略合作协议，有望形成示范效应，抢占更多市场份额，我们预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 3.57/5.00/6.65 亿元，同增 72.5%/40.0%/33.0%，EPS 为 0.77/1.08/1.44 元，当前股价对应 PE 分别为 29.8/21.3/16.0 倍，相对可比公司，存在一定估值优势，首次覆盖，给予“买入”评级。

“新基建”提升 IDC 行业地位，“5G+云计算”助力 IDC 供不应求

IDC 及云计算作为“新基建”信息基础设施建设之一，获得较多政策性支持及资源倾斜，整体建设保障力度较高。结合目前新基建投入较多，目前 5G 正处于高速建设期，预计将带动应用端 AI、VR、AR 等行业发展，企业上云及云计算需求爆发式增长带来未来数据爆发增长确定性较高，国内 IDC 行业未来想象空间比较充足。

与腾讯战略合作，UPS 和 IDC 协同效应明显，未来业绩增长可期

目前公司在北、上、广等地拥有 5 个大型自建数据中心，无论在地理位置还是在硬件设施均具有突出优势，可运营机柜 2.5 万个，客户范围覆盖政府、金融、互联网等各个领域，并与腾讯云签订 10 年战略合作协议，随着腾讯新签约机房的交付，2020 年底可运营机柜数量将达到 3 万量级。公司已获得 A 类机房等级认证、信息安全等级

保护三级备案等资质，满足了客户对数据中心安全可靠、快速建设的需求。此外公司也为腾讯云数据中心提供 UPS 电源等硬件设备，多点合作，公司未来有望在腾讯云数据中心采购中获得更多份额，通过与腾讯云合作并有望形成示范效应抢占更多市场份额，业绩有望边际改善。

风险提示：5G 及 IDC 建设进程不及预期；市场竞争加剧

【电子：立昂微(605358.SH)】布局核心赛道，国产替代前景可期——公司首次覆盖报告-20201116

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 罗通（联系人）证书编号：S0790120070043

下游持续景气，公司技术领先，首次覆盖给予“买入”评级

硅片及分立器件行业持续景气，公司硅片产能满载，募投提高产能，分立器件工艺领先，通过大客户认证，射频芯片通过客户认证，放量可期，公司增长潜力充足。我们预计 2020-2022 年公司可分别实现 EPS 0.51/0.69/0.89 元，当前股价对应 PE 139/103/80 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

深耕硅片和芯片研发制造，技术实力强大

公司“硅片+分立器件”一体化布局，业绩优秀。2015-2018 年公司营收从 5.9 亿元提升至 12.2 亿元，CAGR 达 27%，归母净利润从 0.38 亿元增加至 1.8 亿元，CAGR 达 68%，2019 年硅片收入占 64%。公司持续高投入研发，取得多项荣誉，截至 2020Q1 拥有发明专利 58 项，且具有丰富专业人才优势。

半导体硅片规模持续扩大，募投助力公司成长

受益下游应用需求拉动，中国半导体硅片行业市场规模持续扩大。半导体硅片行业壁垒高，长期被境外先进企业垄断。国内企业加大研发与投资，努力追赶世界先进水平，国产替代空间巨大。公司是国内较早开始硅片生产的公司，经验丰富，技术强大，客户资源优秀，募投 8 英寸硅片项目，未来增长可期。

分立器件行业稳步向前，公司未来增长可期

受益国家政策支持、下游需求旺盛和全球产业转移，我国半导体分立器件规模连年攀升。领先分立器件厂商集中在国外，国产替代空间巨大。公司肖特基二极管芯片产线完整，良率极高，顺利通过一流汽车电子客户博世和大陆集团认证。 MOS 产品处于产能爬坡，未来产线满产盈利，未来可期；砷化镓等第二代半导体材料是未来趋势，需求较大。公司砷化镓射频芯片产线已实现小规模的生产和销售，据公司公告，预计 2021 年 6 月产能将达到年产 7 万片，增长潜力巨大。

风险提示：半导体硅片研发不及预期、下游景气度不及预期、市场竞争加剧风险

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn