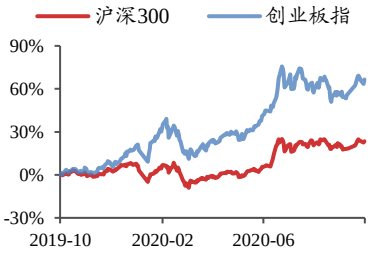
2020 年 10 月 21 日

开源晨会 1021

——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(%)
汽车	3.51
食品饮料	2.68
电气设备	2.41
传媒	1.47
电子	1.43

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	-0.48
房地产	-0.44
钢铁	-0.37
非银金融	-0.16
采掘	-0.06

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

行业公司

【通信】军工通信“十四五”升级，高壁垒铸造先发优势——行业深度报告-20201020

我国民用宽带通信技术已经发展到 4G、5G 阶段，而我国军队目前主战装备仍以窄带通讯技术为主，较国外完整的 C4ISR 通信体系仍有较大差距，在实时传输、视频清晰程度及精准度上存在较大上升空间。为尽快缩短我国军队与国外军队信息系统水平之间的差距，我军提高信息系统水平的需求十分迫切。事实上我军宽带移动通信系统的建设刚刚起步，海、陆、空等各军兵种的试点建设方兴未艾。2020 年为十三五预算结束年，十四五规划开启年，随十四五国防预算加速落地，未来十年全军将迎来窄带向宽带信息化建设的快速发展，军用宽带移动通信行业将迎来快速增长良机。

【食品饮料】9 月社零数据持续好转，三季度食饮增速略有回落——行业点评报告-20201020

往 2020Q4 展望，随着疫情得到有效控制，消费需求逐渐回暖。从基本面来看，多数子行业处于复苏改善过程。我们选取 2020 年四季度食品饮料交易策略两条主线：一是选择高成长性或业绩确定性强的公司；二是寻找低估值股票，基本面可能出现边际改善的公司。综合分析产业变化趋势及投资主线，我们首推白酒中的贵州茅台、五粮液、山西汾酒；大众品中伊利股份、海天味业、中炬高新、嘉必优等，建议关注洋河股份调整后的基本面改善机会。

【电子：捷捷微电(300623.SZ)】2020Q3 业绩大涨，拟发可转债再次加码产能建设——公司信息更新报告-20201020

1）受益下游行业高景气，公司 2020Q3 营收净利润同比大幅上升；

2）发布可转债预案，拟通过发行可转换公司债券募资不超过 11.95 亿元（含），用于功率半导体“车规级”封测产业化项目。密集产能布局再次加码，持续成长可期

【传媒：壹网壹创(300792.SZ)】孵化自有品牌，布局内容电商，新消费龙头初具雏形——公司信息更新报告-20201020

1、发布定增预案，孵化自有品牌，强化整合营销能力，维持“买入”评级；

2、电商运营经验助力打造自有品牌，或以内容电商快速提升品牌力；

3、构建智能仓储物流体系，增强信息化系统能力

研报摘要

行业公司

【通信】军工通信“十四五”升级，高壁垒铸造先发优势——行业深度报告-20201020

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

军用移动通信系统由窄带向宽带升级，“十四五”开启新一轮国防预算

我国民用宽带通信技术已经发展到 4G、5G 阶段，而我国军队目前主战装备仍以窄带通讯技术为主，较国外完整的 C4ISR 通信体系仍有较大差距，在实时传输、视频清晰程度及精准度上存在较大上升空间，目前我国已经基本实现机械化，但硬件水平及通信技术较已实现全面信息化的相关国家差距依旧较大。为尽快缩短我国军队与国外军队信息系统水平之间的差距，我军提高信息系统水平的需求十分迫切。事实上我军宽带移动通信系统的建设刚刚起步，海、陆、空等各军兵种的试点建设方兴未艾。2020 年为十三五预算结束年，十四五规划开启年，随着十四五国防预算加速落地，未来十年全军将迎来窄带向宽带信息化建设的快速发展，军用宽带移动通信行业将迎来快速增长良机。

军工通信是军事体系神经枢纽重要环节，随军费开支增长而增长，景气度向上

军用通信系统为通信系统中的子类别，对信息保真度及保密性明显高于一般通信系统。根据 SPIRI 数据显示，我国军费开支 2019 年突破 2600 亿美元，占全球军费总开支的 14%，落后于美国 38%居世界第二位，人均军费开支仍为美国的 1/17，军人人均军费为美国 1/5，军费总开支约为美国的 1/3，未来增长空间较充分。2019 年军费占比最高的十个国家内美国、日本、韩国、印度及俄罗斯皆同中国有直接或潜在的长期合作、竞争关系，国际局势不定带来各国对军事的日益重视，考虑国防开支中装备费（含军工通信设备）占比稳定在 40%上下，未来军工通信行业整体市场增长空间较充足，行业景气度向上。

军工客户粘性强、行业技术壁垒高，军用通信设备商经营业绩具备先发优势

由于军工领域的特殊性，军工无线通信装备的关键上游供应商主要为军工科研院等，上市公司则主要参与系统及终端层面。由于军用通信行业资质、技术壁垒较高，且基于军用产品稳定性、可靠性等多方面考虑，一般均由原研制、定型厂家保障后续生产供应，整机一旦定型即具有较强的供应商依赖特性，因此客户粘性较高，故早期持有军事许可证的相关公司具备先动优势，行业头部集中趋势短期内仍将维持，行业核心竞争力仍以产品及客户粘性为主，具有军工资质的通信设备商具备较忠实的客户群，其业绩受军工通信行业景气度增高拉动的基本逻辑不变，业绩边际改善可期。受益标的：七一二（603712）、广哈通信（300711）、海格通信（002465）、上海瀚讯（300762）、杰赛科技（002544）。

催化剂：装备费用逐年提升、国家军工信息化发展方向明确

风险提示：装备更新换代不及预期风险、全球贸易/科技摩擦加剧风险

【食品饮料】9 月社零数据持续好转，三季度食饮增速略有回落——行业点评报告-20201020

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（联系人）证书编号：S0790120030038 | 逄晓娟（联系人）证书编号：S0790120040011

投资建议：把握确定性强的细分龙头，寻找底部拐点性机会

往 2020Q4 展望，随着疫情得到有效控制，消费需求逐渐回暖。从基本面来看，多数子行业处于复苏改善过程。我们选取 2020 年四季度食品饮料交易策略两条主线：一是选择高成长性或业绩确定性强的公司；二是寻找低估值股票，基本面可能出现边际改善的公司。综合分析产业变化趋势及投资主线，我们首推白酒中的贵州茅台、五粮液、

山西汾酒；大众品中伊利股份、海天味业、中炬高新、嘉必优等，建议关注洋河股份调整后的基本面改善机会。

月度观察：9 月社零增速回暖，食品饮料加速增长

2020 年 9 月社会消费品零售总额增长 3.3%，增速环比 8 月份提升 2.8pct，疫情得到控制，经济全面回暖；节日消费需求改善，备货增长是主要原因。9 月餐饮及限额以上餐饮收入分别-2.9%与+1.9%，增速环比大幅改善，其中限额以上餐饮增速首次回正，原因在于疫情防控到位，多数餐饮门店限制开放，需求逐渐恢复。从细分子行业来看，9 月粮油食品类、饮料类、烟酒类分别增 7.8%、22.0%、17.6%，环比提升 3.6pct、9.1pct 与 14.5pct，我们认为增速回暖原因在于：一是 8 月是消费淡季，增速本来不快；二是 9 月临近中秋国庆双节，消费预热，厂家备货增加。虽然疫情局部地区略有反弹，但整体回暖趋势不变。我们预计受益于节日消费气氛浓厚，10 月社会消费品零售总额增速大概率持续回暖。

季度观察：2020Q3 粮油食品、饮料、烟酒类增速回落

食品饮料月度数据波动较大。我们把数据合并来看，观测季度数据变化情况：2020Q3 社会消费品零售额增速较 2020Q2 回升 4.8pct，餐饮与限额餐饮收入增速分别回升 14.5pct 与 15.3pct，表明消费仍处于复苏势头中。观察食品饮料子行业中：2020Q3 食品粮油增速较 2020Q2 回落 7.0pct；饮料增速较 2020Q2 回落 1.0pct；烟酒类增速较 2020Q2 回落 0.7pct。我们认为食品饮料三季度增速回落，主因在于：一是 2020Q2 受益于部分补偿性消费以及渠道补库存，增速偏高；二是 7-8 月为食品饮料淡季，增速回落本属正常，虽 9 月节日备货良好，但三季度增速仍有放缓。预计 2020Q4 食品饮料行业增速仍将整体保持回暖势头。

产业观察：白酒节日动销良好，大众品消费缓慢复苏

中秋国庆双节期间，受益于消费场景增加以及经济内循环，白酒消费基本达到预期。前期酒厂已做好充分准备，包括清理渠道库存、淡季挺价等，低库存背景下节日销量增长基本来自于终端实际动销。预计三季度白酒企业普遍增速回升。我们估计大众品 9 月普遍加速增长，原因可能在于：一是 7-8 月为全年淡季，增速本来不快；二是 9 月企业开始备货为节日做准备。从中秋节后反馈来看，受到消费者出行及餐饮市场带动，大众品普遍实现旺销。而双节期间走亲访友的场景增加，社交活动恢复带动礼品需求复苏。2021 年春节时间错配可能导致部分企业 2020Q4 增速略有影响，估计与 2021Q1 合并来看仍可保持加速增长趋势。

风险提示：原材料价格波动风险、市场经营风险、食品安全风险等。

【电子：捷捷微电(300623.SZ)】2020Q3 业绩大涨，拟发可转债再次加码产能建设——公司信息更新报告-20201020

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 盛晓君（联系人）证书编号：S0790120080051

受益下游行业高景气，公司 2020Q3 营收净利润同比大幅上升

公司 2020 前三季度实现营业总收入 6.91 亿元，同比上升 48.61%，实现扣非归母净利润 1.86 亿元，同比上升 42.10%，营收及净利润上升明显。其中 2020Q3 单季度实现营收 2.84 亿元，同比上升 58.74%，实现扣非归母净利润 7283 万元，同比上升 54.99%。2020Q3 毛利率为 46.83%，同比上升 0.34 个 pct。公司业绩增长动力主要为工控、家电、消费电子等下游行业的强劲复苏，公司晶闸管、防护器件等产品品类齐全，拥有众多优质客户，MOSFET 产品销售规模亦持续突破，受益充分。鉴于公司 2020Q3 业绩高速成长，以及功率半导体行业有望在 2020Q4 延续高景气，我们上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 2.60/3.39/4.27 亿元（原值为 2.46/3.10/3.85 亿元），对应 EPS 为 0.53/0.69/0.87 元，当前股价对应 PE 为 78.2/59.9/47.6 倍，维持“买入”评级。

发布可转债预案，密集产能布局再次加码，持续成长可期

公司披露可转债预案，拟通过发行可转换公司债券募资不超过 11.95 亿元（含），用于功率半导体“车规级”封测产业化项目。该项目为公司近年来密集进行产品布局和产能建设的再次加码。此前公司即通过 IPO 募资进入 MOSFET 领域，并通过定增项目募资建设 MOSFET 和 IGBT 相关晶圆和封测产能，夯实公司作为 IDM 厂商的生产

制造能力。公司坚持立足功率半导体，在晶闸管和防护器件基础上向 MOSFET、IGBT 等其他功率器件拓展，并开始朝“车规级”高端产品进发，步步为营，彰显出公司清晰的规划和前瞻的布局，持续成长可期。

功率半导体迎来国产化替代加速时期，公司有望深度受益

中美贸易摩擦、华为事件等地缘政治事件背景下，半导体自主可控成为刚需，国内客户纷纷放开对国产功率器件认证窗口。功率半导体芯片仅需在较低制程晶圆产线上生产，国内功率半导体的晶圆、封测产线较为成熟，国产化条件充分，功率半导体正迎来国产替代加速契机。公司作为国产晶闸管龙头，加紧布局 MOSFET 等产品产能建设，有望深度受益。

风险提示：疫情持续，下游需求疲软；行业竞争加剧，毛利率下降；定增募资项目建设和投产进度不及预期。

【传媒：壹网壹创(300792.SZ)】孵化自有品牌，布局内容电商，新消费龙头初具雏形——公司信息更新报告-20201020

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

发布定增预案，孵化自有品牌，强化整合营销能力，维持“买入”评级

公司公布《2020 年度向特定对象发行股票预案》，拟向不超过 35 名对象发行不超过发行前公司总股本 30%的股票，共募集金额约 11 亿元，其中，5.34 亿元用于自有品牌及内容电商项目，2.55 亿元用于仓储物流、研发中心及信息化项目，其余 3.11 亿元用于补充流动资金。我们认为，公司孵化自有品牌，进军内容电商，完善仓储物流体系，升级精准营销能力，一方面依托优秀的运营能力，有望打造爆款单品，快速提升品牌力，另一方面有助于加强多平台整合营销服务，增加客户粘性。我们维持盈利预测不变，预测 2020-2022 年公司归母净利润分别为 3.46/4.93/6.88 亿元，对应当前股份 EPS 分别为 2.40/3.42/4.77 元，对应当前股价 PE 分别为 63/44/31 倍，维持“买入”评级。

电商运营经验助力打造自有品牌，或以内容电商快速提升品牌力

公司拟在杭州市建设运营中心，孵化食品、保健品等领域的快消品类自有品牌，并开展线上店铺直播、视频平台代运营和 IP 号打造等内容电商项目。此前公司曾成功孵化“小雀幸”系列产品，此次重拾自有品牌，我们判断一是能以数年代运营的技术营销经验积累，实现高效推广，二是或能对冲品牌自建线上运营团队的风险，拓展新增长点。同时布局内容电商，发力直播带货，亦能弥补代运营平台单一的短板，完善店铺自播能力，提升客户粘性，增强综合服务实力。此外，我们认为公司自有品牌或以内容电商为突破口，通过直播等形式制造爆款，从而快速形成品牌力，在孵化初期即有望获得较高销量增速。

构建智能仓储物流体系，增强信息化系统能力

公司计划建设智能化的仓储物流，提高仓储容量，以保障业务拓展后的货物吞吐能力，提升仓储管理水平。同时，组建研发中心，基于已有的数据积累，将经验和能力做标准化输出，并进一步提升信息安全能力。我们判断，公司未来或推出标准化的代运营服务产品，以服务中小品牌客户，从而拓展覆盖范围，打开新的业绩增长点。

风险提示：行业竞争加剧，品牌方切入代运营，信息安全风险。

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，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	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	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