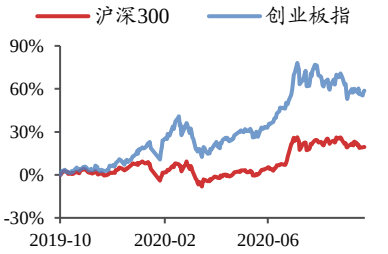
2020 年 10 月 09 日

# 开源晨会 1009

## ——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(%) |
|---|---|
| 电气设备 | 1.05 |
| 汽车 | 0.84 |
| 食品饮料 | 0.81 |
| 医药生物 | 0.72 |
| 国防军工 | 0.49 |

数据来源：贝格数据

**昨日涨跌幅后五行业**

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|---|---|
| 采掘 | -1.3 |
| 非银金融 | -1.06 |
| 有色金属 | -0.91 |
| 休闲服务 | -0.83 |
| 房地产 | -0.74 |

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】节后归来，再论周期——投资策略周报-20201008

【策略】结构之光（下）：制造业的十年之变——投资策略专题-20200930

【宏观】3 分钟看清国庆全球要闻——宏观经济专题-20201007

【金融工程】全球市场总体下跌，北向资金 9 月净流出

【金融工程】开源金工股票组合月报（2020 年 10 月）——金融工程定期-20200929

【固定收益】后续的核心矛盾：工业品领域通胀的启动迹象

【固定收益】国内最大的钢结构专业生产商——鸿路转债申购价值分析——固定收益组可转债新券报告-20201007

【中小盘专题】VR 专题系列深度（三）：盒子助力 4K 渗透，VR 引领 8K 未来——中小盘主题-20200930

### 行业公司

【化工】继续看好周期复苏，建议关注恒力石化及三友化工——化工行业周报-20201008

【化工】美国半导体制裁再升级，产业链国产化势在必行——新材料行业周报-20201007

【农林牧渔：中宠股份(002891.SZ)】国内宠物食品领跑者，萌宠黄金时代大发展——公司首次覆盖报告-20201008

【化工：恒力石化(600346.SH)】公司进军惠州投建 PTA 项目，彰显未来成长动能——公司信息更新报告-20201007

【化工：金石资源(603505.SH)】股权激励业绩考核方案调整，公司高成长动能不改——公司信息更新报告-20201006

【电子：芯海科技(688595.SH)】以应用场景为导向，“信号链+MCU”的强强联合——公司首次覆盖报告-20201006

【计算机：迪普科技(300768.SZ)】迪普科技（300768）：信息安全优质企业，竞争力持续提升——首次覆盖报告-20201003

【机械军工：华兴源创(688001.SH)】受益消费电子升级换代，业务多点开花——公司首次覆盖报告-20200930

【医药：天士力(600535.SH)】创新转型，重回成长——公司首次覆盖报告-20200930

【计算机：宝信软件(600845.SH)】IDC+工业互联网双翼发展，需求+政策双重推动——首次覆盖报告-20200930

【通信：光迅科技(002281.SZ)】股票激励打造利益共同体，光芯片突破提升护城河——公司信息更新报告-20200930

【机械军工：新劲刚(300629.SZ)】剥离传统民品业务，盈利能力有望提升——公司信息更新报告-20200929

# 研报摘要

## 总量研究

### 【策略】节后归来，再论周期——投资策略周报-20201008

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

流动性预期已变，全球交易复苏

美国实际利率进入阶段性底部，类似我国 5 月至 6 月的“脱虚入实”阶段：美国国债发行仍在增加，但美联储购买额度已经减少，其结果就是美国国债收益率和实际利率均出现明显上行。伴随着经济复苏，市场对于全球流动性预期的拐点正在形成。同时，由于流动性收紧可以先验而经济复苏往往后验，时滞期资产价格将难免波动，无论是基于流动性的成长性资产，还是复苏交易的标的资产，其波动性都会较大。因此，双节假期中，疫情与美国的刺激法案成为资产价格波动的最大催化因素，两者的共同点均是影响“复苏预期”，印证全球市场在交易复苏。由于中国的复苏进度领先全球，中国相关资产最为稳健，然而从未来的视角看，海外经济或许会逐步呈现中国 6 月以来的 V 型复苏，机会正在酝酿。

有利均在盈利端，不利全在估值端

疫情虽还未平息，但对经济的冲击程度越来越小，这中间反而存在机会，铜价在非商业净多头达到历史新高后叠加疫情反复经历了半月的回落，但受美国刺激法案推出的消息提振后快速反弹，说明大量复苏交易的特征是存在抢跑并非证伪；相反来看，基于疫情的交易最好时刻已经过去，资产价格的高点有较强的“锚定效应”。当下盈利端的有利信号是：我国和美国的 PMI 均较好，尤其是服务业景气创疫情以来新高，我国出口有望持续超预期；估值端的不利信号频繁，除了前文提到的无风险利率的上行，风险偏好层面主要集中在美国及其盟友对中国科技企业的制裁，中美之间的摩擦一直持续，在大选结果仍充满“不确定性”的情况下，“确定的不确定性”难以成为风险偏好提升的理由。

节后迎来新一轮复苏验证期，顺周期攻守兼备

10 月中旬，金融及投资数据将披露，我们对此整体乐观，但我们也在此前系列报告中梳理过，即使对于经济和信用扩张持悲观态度，历史规律显示经济走弱与货币重新宽松之间存在必然时滞，市场将经历“杀估值”过程，顺周期板块因为盈利的安全垫和较低估值水平让其仍具有相对优势。微观上，此前报告中我们计算出对经济的预期比宏观层面悲观，三季报将揭晓企业盈利的修复情况，有利于修复市场的悲观预期。整体看，我国经济尚在复苏通道中，同时全球经济存在潜在上行风险，当下看空经济并无必要。

交易复苏，周期为王

经济总量的弹性尚需持续验证，但是行业结构上已经开始出现明显改善信号。我们在报告《制造业的十年之变》中发现当下存在大量资本开支周期底部回升中的行业，而制造业的“硬约束”正在面临十年来的变化，这将存在必然的结构性机会，也可能是经济“上行风险”的来源。在全球交易复苏尚处在摇摆阶段，我们的建议是，提前布局顺周期：进攻（化工、造纸、工程机械、工程类建材 、汽车），绝对收益与防守考虑估值负面因素影响已经很小的行业（银行、房地产、保险、煤炭）。

风险提示：疫情大规模爆发，对全球经济造成二次冲击

### 【策略】结构之光（下）：制造业的十年之变——投资策略专题-20200930

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

制造业投资的“失落十年”

2011 年之前，制造业投资加速伴随“信用扩张”，2011 年之后，制造业投资与货币信用环境呈现复杂关系，制造业不再构成信用扩张的主要力量；2010 年之后，房地产投资替代外需成为影响制造业盈利的需求侧的主导因素。上述现象背后两个深刻变化：一是需求存在结构性不足，加之“四万亿”形成过剩的供给，制造业的 ROE 水平出现趋势下行；二是房地产推升的融资成本在信用扩张期反而挤出了制造业投资。制造业投资出现长期下行。第一因素经历了漫长的出清和供给侧改革后开始逐步改善，而第二因素在 2018 年开始贯彻“房住不炒”与金融去杠杆后开始迎来转机。然而持续的中美贸易摩擦与总需求下滑打断了 2018 年开启的资本开支周期向上的进程，使部分企业在资本开支底部盘旋时间较长。

制造业投资：回来，不是重来

“双循环”发展格局下找回“遗失的投资”：（1）融资约束打开，“三道红线”进一步释放被房地产占用的信贷资源；（2）我国的复工复产进度较快，出口持续超预期，除防疫物资以外，还有不少行业的出口提升，这一部分外需后续可能仍将保持韧性，而部分疫情受损行业有望随全球恢复。（3）中美贸易摩擦从 2018 年 3 月至今已经历两年半的时间，外需型行业内部经历了进一步的出清，另一方面企业对中美之间的冲突从贸易层面切换到其他领域，认知开始相对稳定。

必然的结构机遇与潜在的“上行风险”

经历过“三降一去一补”，部分行业处于加杠杆有空间（资产负债率低）、有能力（ROE 高）、资本开支周期底部的状态，在前述需求回升下，这将带来行业利润的弹性，同时在融资环境改善的背景下，资本开支可能性在增加。这将对应必然的结构性投资机会，甚至成为经济上行风险的来源。资本开支底部对应利润弹性最大时刻，在资本开支见顶之前，投资回报率稳步提升。在资本开支周期中最好的投资策略是，在利润弹性最大的时候进入，在 ROIC 从顶点向下时退出。

资本开支周期视角：寻找必定存在的结构机遇

我们从归母净利润增速和资本开支增速两个维度划分：（1）无盈利改善，且资本开支处于历史地位，但下游需求出现回暖信号；（2）发生了盈利改善，但进入 2020 年由于疫情改善中断，资本开支由于有滞后性而无明显上行的行业，对应边际改善因素是疫情对盈利的负面影响减退；（3）发生了明显盈利改善，且资本开支已经开启向上周期的行业，我们则需观察随着资本开支大幅提升，ROIC 处于高位的持续性。对于我们划分的三个阶段，推荐配置的顺序：第二类中资本开支仍处于底部的，随着二季度利润改善，资本开支将重启>第三类中利润已经恢复，资本开支已经加快，但未到顶点，ROIC 仍可以持续上行的>第一类中还未出现利润改善及资本开支处于底部，但可能存在超预期需求的。具体而言对应的行业是：家用电器、化工、建筑装饰、建筑材料、纺织服装、电子（排名分先后）。

风险提示：统计误差；疫情反复导致经济复苏不及预期。

**【宏观】3 分钟看清国庆全球要闻——宏观经济专题-20201007**

**赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002**

特朗普感染新冠病毒；共和党愿意就财政刺激法案让步，但与民主党依然存在分歧。10 月 2 日，特朗普确诊感染新冠病毒，随后入院治疗；10 月 6 日，特朗普宣布自己感觉良好，决定出院、返回白宫。随着特朗普感染病毒，共和党表态愿意提高新一轮财政刺激的规模，但与民主党依然存在分歧、未能达到后者要求。

美国 9 月制造业 PMI 回落，服务业 PMI 升至近 2 年新高；非农新增就业回落，时薪、周薪增速反弹。美国 9 月 ISM 制造业 PMI 为 55.4%，不及前值 56%；服务业 PMI 达 57.8%，超前值 56.9%，升至近 2 年新高。同时，9 月非农新增就业 66.1 万人、不及前值 148.9 万人；时薪、周薪同比增长 4.7%、5.6%，双双反弹。

国内数据：旅游、观影、餐饮等线下消费活动加快修复；9 月 PMI 指数显示，外贸链和生活类服务业景气进一步改善。国庆前 4 天，全国观影人次、国内游客接待数量，修复至 2019 年同期的 80%左右；线下餐饮消费也增长明显，营业账单量较年初增长 10%以上。9 月，制造业 PMI 录得 51.5%，其中新出口订单指数重回景气扩张区间；

非制造业 PMI 指数刷新年内新高，生活服务业拉动显著。

国内政策：货币政策委员会例会认为经济继续改善，强调“精准导向”、对防范风险重视度提升。相较二季度的“经济增长保持韧性”，三季度例会认为“经济稳步恢复”；货币政策表述，基本和 7 月政治局会议保持一致。会议强调，“完善跨周期设计和调节”、“精准导向”；对防范化解风险的重视度提升，将“守住不发生系统性金融风险的底线”表述前移，强调“实现稳增长和防风险长期均衡”。

风险提示：因特朗普感染新冠病毒，美国大选流程受干扰。

**【金融工程】全球市场总体下跌，北向资金 9 月净流出——金融工程定期-20201008**

**魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003 | 王志豪（联系人）证书编号：S0790120070080**

基金市场整体表现：全球市场总体下跌，北向资金 9 月净流出 327.73 亿元

本期（20200901-20200925），A 股市场各宽基指数均在 9 月有所下跌，其中，创业板指跌幅最大，达到 6.89%，2020 年以来创业板指累计上涨 41.28%。全球主要股指中，除日经 225 维持 0.28%的涨幅外，其余指数均在 9 月出现下跌，恒生指数跌幅最大，达到 7.71%。纳斯达克指数涨幅最高，达到 9.59%。2020 年以来纳斯达克指数涨幅最高，为 21.63%，万得全 A 指数为 15.96%，韩国综合指数为 3.69%，标普 500 为 2.09%，台湾加权指数为 1.97%，其余主要指数均呈现跌幅。上证债券指数中，上证国债和上证企债在 9 月份分别取得 0.18%和 0.08%的涨幅，而上证转债和上证公司债录得 3.50%和 0.03%的跌幅。北向资金 9 月呈净流出态势，本期（20200901-20200925）净流出额为 327.73 亿元。行业指数方面，除休闲服务上涨 2.23%与汽车上涨 0.46%外，其余指数均呈现跌势。

ETF 基金表现：ETF 总计流入 423.26 亿元，股票型 ETF 净流入 159.22 亿元

9 月，各类型 ETF 中，QDII 型、债券型、货币市场型 ETF 日均成交额分别为 34.52 亿元、3.07 亿元、223.14 亿元，较上月分别上涨 2.81%、3.28%、1.57%。另类投资型和股票型 ETF 日均成交额分别为 41.57 亿元、194.19 亿元，较上月分别下跌 7.97%、26.31%。股票型 ETF 所有类别日均成交额均下跌，本期（20200901-20200925）规模指数、行业指数、主题指数、策略指数、风格指数日均成交金额分别为 86.51 亿元、52.66 亿元、43.84 亿元、9.42 亿元、0.01 亿元，较上月（2020 年 8 月）分别下跌 10.18%、28.58%、40.90%、42.97%、67.41%。另外，在日均成交额前二十大基金中，华泰柏瑞沪深 300、国泰中证全指证券公司、华安黄金等 ETF 基金占前。

创新产品整体上涨，长期限养老 FOF 跌幅整体高于短期限

本期（20200901-20200925）普通 FOF 总体呈现下跌态势，普通 FOF 中跌幅最小的为民生加银康宁平衡养老（009884.OF），仅下跌 0.84%；长期限养老 FOF 跌幅整体高于短期限养老 FOF，五年期养老 FOF 平均跌幅为 4.14%，三年期平均跌幅为 2.81%，一年期平均跌幅为 1.29%。

风险提示：分析结果基于历史数据统计和测算得到，过去业绩不代表未来表现。

**【金融工程】开源金工股票组合月报（2020 年 10 月）——金融工程定期-20200929**

**魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002**

动量 30 组合：10 月份超配医药生物行业

我们将上证 50 指数成分股和深证 100 指数成分股定义为大票股票池，并基于长端动量因子进行大票优选，最终构造得到动量 30 组合。全历史区间来看，2010 年以来动量 30 组合的年化收益率为 11.96%，同期基准组合的年化收益率为 3.91%，年化超额收益率为 8.05%。2020 年 9 月份，动量 30 组合收益率为-7.42%，超额收益率为-0.73%；2020 年以来组合累计超额收益率为 20.4%。

我们给出了 10 月份动量 30 组合的最新持仓明细。最新动量 30 组合行业分布上：医药生物 8 只，电子 4 只，

电器设备 4 只，食品饮料、计算机各 3 只，传媒 2 只，有色金属、休闲服务、汽车、建筑材料、机械设备和化工各 1 只。整体上，动量 30 组合 10 月份超配医药生物行业。

TMT50 组合：10 月份超配电子和计算机行业

我们基于开源金工独家交易行为因子，对 TMT 行业（计算机、传媒、电子、通信）股票进行优选，最终构造得到 TMT50 组合。全历史区间来看，2014 年以来 TMT50 组合的年化收益率为 23.32%，同期基准组合的年化收益率为 11.56%，年化超额收益率为 11.76%。2020 年 9 月份，TMT50 组合收益率为-8.39%，超额收益率为-0.85%；2020 年以来组合累计超额收益率为 1.99%。

我们给出了 10 月份 TMT50 组合的最新持仓明细。最新 TMT50 组合行业分布上：电子 17 只，计算机 18 只，通信 7 只，传媒 8 只。整体上，TMT50 组合 10 月份超配电子和计算机行业。

北向优选 50 组合：12 只个股净增仓比例超过 1%

我们基于托管机构对北向资金进行了拆解，并对不同托管机构的选股能力进行优选。通过对优选托管机构的股票持仓变化情况进行分析，最终构造得到北向优选 50 组合。全历史区间来看（2019.08.31~2020.09.27），北向优选 50 组合的年化收益率为 42.19%，同期基准组合的年化收益率为 20.37%，年化超额收益率为 21.82%。2020 年 9 月份，北向优选 50 组合收益率为-8.55%，超额收益率为-2.11%；2020 年以来组合累计超额收益率为 20.37%。

我们给出了 10 月份北向优选 50 组合的最新持仓明细。最新北向优选 50 组合行业分布较为均匀，其中优选托管机构净增仓比例超过 1%的股票有 12 只，包括三棵树、卫星石化、国瓷材料、科沃斯等个股。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

**【固定收益】后续的核心矛盾：工业品领域通胀的启动迹象——固收定期策略-20201008**

**杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002**

名义增长仍然存在上行空间

1）经济增长与通胀之间更像是相互竞争的关系，生产无法满足的需求才会反馈到价格上；

2）二者加总所体现出的名义增长率和总需求有关，而需求则受社融的影响颇大，当前社融的不断加速意味着需求仍然在好转。

在增长及通胀之间，PPI 所代表的工业品领域通胀的上升空间是更充分的

1）当前 PPI 的负增长应该是周期性且暂时的，后续工业产能利用率有望回到 76%左右，照此估算，PPI 的波动区间将在 1.5%左右；

2）基于短周期的角度，PPI 同样在低估的状态，企业主动性库存增长已经升至历史高位，且与 PPI 形成了不小的裂口；

3）需求的大幅波动可能已经过去，这种 PPI 的低估将会随着逻辑的正常化而得以修复。之前推动 PPI 走低的全球需求已经在显著恢复，外围经济体也有望进入一轮主动补库存。

全球维度上，目前环境也同样对大宗商品价格指向上

1）大宗商品除了实体属性之外，还存在与流动性息息相关的金融属性。CRB 指数的增长不但当前就全球流动性位置来说显著低估，而且沿照经验判断，CRB 指数的加快可能还会持续一年；

2）大宗商品价格的领衔者：原油价格当前也存在一些上涨压力。原油价格当前也存在一些上涨压力，相对原

油的供需缺口来说，原油目前的价格涨幅是略显不足的。

PPI 的上涨弹性预计短时就可能显现出来

1）经济名义增长率及工业企业利润受 PPI 影响而向上重估的趋势仍然是利率债市场的压力所在；

2）经济名义增长率决定货币政策，货币政策预计仍然在总体收紧的趋势之中；

3）工业企业利润也同样会影响企业的资金需求，当前“资金需求-利润增长”的良性循环已经出现。

4）利率债的风险仍然高于收益，建议在投资上仍以避险考虑为主，维持低杠杆、短久期。

风险提示：经济增长不及预期。

**【固定收益】国内最大的钢结构专业生产商——鸿路转债申购价值分析——固定收益组可转债新券报告-20201007**

**杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002 | 孟子君（联系人）证书编号：S0790120070014**

钢结构专业制造企业

公司是我国最大的钢结构专业生产商，主营业务为钢结构业务、围护产品、其他业务；根据 2020 年中报，钢结构业务收入占公司总营收的 94.03%，围护产品收入占 1.77%，其他业务收入占 4.20%。2020H1 公司实现营业收入 50.11 亿元，同比增长 4.85%；归母净利润 1.89 亿元，同比增长 11.49%。营业收入的增长主要系新建生产基地产能逐步释放以及生产效率的提高，目前已基本消除疫情对公司经营的不利影响。

行业前景可期，公司控本增效保持领先地位

钢结构行业内竞争主要为品牌竞争，公司深耕行业多年，口碑良好，近年产量和销量高于同业水平。同时公司从研发和管理两方面发力，形成成本优势，保持领先地位。装配式建筑是行业未来发展的主流模式，公司作为钢结构行业的龙头企业，凭借技术和规模优势或将抢占钢结构住宅先机。

预计上市价格中枢约 117.98 元

参考相近行业、相似评级的华阳转债（评级 AA-、规模 4.5 亿元，平价 99.77 元对应转债价格 117.51，转股溢价率 17.78%）、森特转债（评级 AA-、规模 6 亿元，平价 92.09 元对应转债价格 108.15，转股溢价率 17.44%）。我们预计上市首日转股溢价率在 20%-24%区间，价格 116.05-119.92 元，价格中枢 117.98 元。

预计中签率约 0.0094%，建议积极申购

第一大股东为商晓波，持股比例 37.46%。前十大股东合计持股 56.52%，股权结构比较集中。假设原股东有 60%参与配售，则预计获配 11.28 亿元面值转债，留给市场的规模约为 7.52 亿元。假设鸿路转债网上申购 800 万户，按照打满计算中签率在 0.0094%左右，建议积极申购。

风险提示：正股及市场大幅波动风险；钢结构渗透率提升不及预期

**【中小盘专题】VR 专题系列深度（三）：盒子助力 4K 渗透，VR 引领 8K 未来——中小盘主题-20200930**

**任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002**

机顶盒加速 4K 大屏生态渗透，VR 引领超高清“8K+”未来

以 OTT/IPTV 为代表的智慧大屏是 5G 时代家庭场景的核心娱乐及交互入口，在通信运营商、广电、互联网及手机厂商等多方争相布局和推动下，家庭大屏正从高清向 4K 超高清升级。由于家庭场景下观看距离及视场角的约束，4K 内容及屏幕在 2.5 米常规观看距离下，已足以支撑 115 寸巨型电视屏幕的极致体验。与远距离观看的平面内

容不同，VR 独特的 360° 近眼显示原理将视场角提升至传统观影场景 3 倍以上，其对视频分辨率需求也随之大幅提升，8K 仅为入门级门槛，24K 方能达到极致体验。VR 将接过智能大屏电视的交接棒，引领超高清视频迈向 8K+的新征程。

多维技术协同支撑，8K+VR 未来已来，万亿级风口蓄势待发

8K+VR 的极致体验需产业链多个环节协同配合，并为多个环节带来相应投资机会，其中 3 大环节最为核心。1）视频采集：VR 早期内容以超高清全景视频为核心，此类视频需用专业的全景相机拍摄。当前专业级全景相机已近万元级别，消费级全景已接近千元，内容采集、制作成本的大幅下降正加速全景内容数量的爆发；2）网络传输：CDN 天然的边缘属性以及节点算力控制的特点使得其与边缘计算产生协同效应，可显著减轻核心网负担、节约传输成本，高效保障超高清内容低时延分发；3）编解码：基石性技术，贯穿超高清整个内容生产制作流程。编码技术的 SaaS 云化转型为行业打破编码瓶颈提供了全新解决思路，12nm 多媒体终端解码 SoC 芯片流片量产为下游应用构筑解码能力基石。多维技术突破、三大核心环节支撑，8K+VR 的未来已来。

“盒子+大屏”构筑超高清产业生态底座，“云+VR”引领超高清技术前沿

超高清产业的发展可从应用侧划分为两个阶段，第一阶段为 IPTV/OTT 引领的大屏时代，第二阶段为 VR 引领的近眼显示（NED）时代，当前我国超高清产业正处于第一阶段的加速期。在第一阶段，内容接收侧的智能机顶盒及相关 SoC 芯片有望迎来“量价齐升”，成为产业链最受益的方向之一。同时，在内容制作侧，前端 4K/8K 编码设备以及 8K 全景制作设备也将同步受益。在第二阶段，由于 VR 内容对存储和算力需求数十倍于传统 2D 内容，拥有云/边缘及 CDN 等混合算力服务的头部云计算厂商将率先受益于 5G+VR 时代“算力云化+内容云化”趋势，迎接需求侧的爆发式增长。受益标的：创维数字（盒子之王尽享大屏超高清红利，拥抱运营商+华为迎接 VR 爆发）、晶晨股份（5G 时代芯片代表，音视频物联网 SoC 芯片龙头）、联创电子（全景光学镜头龙头企业，尽享 VR 弱交互内容生产红利）、当虹科技（编解码算法架构优势明显，云化转型未来可期）。

风险提示：超高清产业发展政策落地不及预期，VR 设备推广不及预期等。

## 行业公司

**【化工】继续看好周期复苏，建议关注恒力石化及三友化工——化工行业周报-20201008**

**金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059| 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003**

本周（9 月 27 日-10 月 3 日）行业观点：继续看好周期复苏，建议继续关注恒力石化及三友化工

全球及中国制造业持续复苏，继续看好化工行业景气上行。据中国物流与采购联合会发布，2020 年 9 月份全球制造业 PMI 为 52.9%，较 8 月上升 0.4%，已连续 3 个月保持在 50%以上，全球制造业继续保持恢复趋势。另根据国家统计局数据，9 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.5%，较 8 月上升 0.5%，表明制造业景气有所回升，已连续 7 个月位于荣枯线之上，表明中国经济复苏势头增强。“金九”多个化工品种价格强势上行，“银十”旺季已至，继续坚定看好化工子行业龙头。步入“金九”传统旺季以来，多个化工品种价格强势上行，其中包括环氧丙烷、MDI/TDI、粘胶短纤等。在新基建项目启动等内需拉动、多项政策扶持的背景下，原油价格围绕 40 美元/桶价格震荡，我们认为“银十”仍然可期，未来化工周期仍将保持景气上行态势，继续坚定看好化工子行业龙头。

我们建议继续重点关注粘胶短纤、纯碱等涨价品种，继续看好三友化工。1）粘胶短纤：价格不断上涨，基本面持续改善，“银十”行情仍然可期。根据卓创资讯数据，9 月 30 日三友化工因发货持续紧张，细旦丝实际成交价格上调至 9,500 元/吨（承兑）。需求端，部分人棉纱企业节前对粘胶短纤进行刚需补单，以保证 10 月正常排产所需。库存方面，部分粘胶企业加紧督促订单履行回款，行业库存约为 10 天。粘胶短纤基本面持续改善，我们认为其“银十”行情仍然可期。2）纯碱：根据百川盈孚数据，截至 10 月 3 日纯碱行业库存下降至 40.45 万吨，较上周（9 月 21 日-9 月 25 日）下降 17.87%，已接近历史低位。供应端，本周（9 月 27 日-10 月 3 日）纯碱产量略有下

降。本周（9 月 27 日-10 月 3 日）纯碱产量为 45.38 万吨，较上周（9 月 21 日-9 月 25 日）下降 3.14%。我们预计 10 月份纯碱价格仍有望继续上行，三友化工作为纯碱上市龙头有望充分受益。

恒力石化下属公司恒力石化（惠州）拟投资 114.95 亿元建设“2×250 万吨/年 PTA 项目”。该项目建设地点位于广东省惠州大亚湾石化园区内，计划于 2021 年底建成投产。项目计划总投资人民币 114.95 亿元，达产达效后，预计实现年均销售收入 212.5 亿元，利润总额 12.06 亿元。本项目建成后，恒力石化将拥有 1,660 万吨 PTA 年产能，我们认为公司将通过该项目进一步巩固行业龙头地位。

受益标的：【化工龙头】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、新和成、扬农化工等；【弹性标的】金石资源、华峰氨纶、鲁西化工、海利得、三友化工、新凤鸣、利民股份等。

本周（9 月 27 日-10 月 3 日）行业要闻：阳谷华泰拟发行可转债募资建设“90,000 吨橡胶助剂项目”；中海油 5,000 吨/年二氧化碳加氢制甲醇工业示范取得成功；陶氏化学美国 MDI 生产装置遭遇不可抗力；先正达集团收购生物制剂公司瓦拉格罗

【轮胎助剂行业】阳谷华泰拟发行可转债募资建设“90,000 吨橡胶助剂项目”；【煤化工行业】中海油 5,000 吨/年二氧化碳加氢制甲醇工业示范取得成功；【MDI 行业】陶氏化学美国 MDI 生产装置遭遇不可抗力；【农化行业】先正达集团收购生物制剂公司瓦拉格罗。

风险提示：油价大幅下跌；环保督察不及预期；下游需求疲软；经济下行。

**【化工】美国半导体制裁再升级，产业链国产化势在必行——新材料行业周报-20201007**

**金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059| 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003**

本周（9 月 27 日-10 月 3 日）行情回顾

截至上周三（09 月 30 日），上证综指收于 3218.05 点，较上上周五（09 月 25 日）的 3219.42 点下跌 0.04%；创业板指报 2574.76 点，较上上周五（09 月 25 日）上涨 1.35%。新材料指数报 3209.76 点，较上上周五（09 月 25 日）上涨 0.31%，跑输创业板指 1.04%；半导体材料指数报 1677.44 点，较上上周五（09 月 25 日）下跌 1.19%，跑输创业板指 2.54%；液晶显示指数报 10129.46 点，较上上周五（09 月 25 日）下跌 0.28%，跑输创业板指 1.63%；OLED 指数报 2762.58 点，较上上周五（09 月 25 日）下跌 0.7%，跑输创业板指 2.05%；尾气治理指数报 2029.59 点，较上上周五（09 月 25 日）上涨 0.78%，跑输创业板指 0.57%。

本周（9 月 27 日-10 月 3 日）新材料板块的 100 只个股中，有 33 只周度上涨（占比 33%），有 62 只周度下跌（占比 62%）。7 日涨幅前五名的个股分别是：广信材料、晶瑞股份、多氟多、回天新材、普利特；7 日跌幅前五名的个股分别是：强力新材、沪硅产业-U、中芯国际、新纶科技、艾可蓝。

开源化工新材料周观察：美国半导体制裁再升级，产业链国产化势在必行

10 月 5 日，中芯国际发布公告称，美国商务部工业与安全局对向中芯国际出口的部分美国设备、配件及原物料做出进一步限制，须事前申请出口许可证后，才能向中芯国际继续供货。中芯国际正在评估该出口限制对公司生产经营活动的影响。这是继美国对中兴、华为的制裁之后对中国半导体厂商的又一重要动作，从芯片使用、芯片设计到芯片制造进行全方位的限制。材料是半导体产业的重要支撑，我国半导体材料市场规模将受益于产业转移和大陆晶圆厂的密集投产而快速增长，但市场规模增长的背后是高端材料较低的国产化率，据半导体行业协会统计，国内半导体制造环节国产材料的使用率不足 15%。为避免半导体材料被“卡脖子”，国内领先半导体材料厂商正寻求突破，目前在大硅片、光刻胶、电子特气、湿电子化学品、靶材、抛光材料等方面已有一定进展。

重要公司公告及行业资讯

【晶瑞股份】公司为开展集成电路制造用高端光刻胶研发项目，拟通过 Singtest Technology PTE. LTD.进口韩国

SK Hynix 的 ASML 光刻机设备，总价款为 1,102.50 万美元。

【广信材料】公司全资子公司湖南广裕收到长沙市生态环境局《关于湖南广裕感光新材料有限公司年产 1,920 吨光刻胶建设项目环境影响报告表的批复》，该批复同意湖南广裕年产 1,920 吨光刻胶建设项目。

受益标的

我们看好 OLED 材料、军工材料近三年的高确定性成长，看好 2020 年尾气催化材料、医药 CDMO 进入爆发元年，看好半导体材料的国家战略高度。受益标的：昊华科技、彤程新材、瑞联新材、濮阳惠成、万润股份等。

风险提示：技术突破不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

**【农林牧渔：中宠股份(002891.SZ)】国内宠物食品领跑者，萌宠黄金时代大发展——公司首次覆盖报告-20201008**

**陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001**

国内宠物食品领跑者，品类全渠道强，首次覆盖，给予“买入”评级

公司历经 20 年发展，以海外品牌宠物食品代工起家，逐步向自主品牌建设发展，主营业务为宠物零食、罐头及干粮。公司海外业务稳定增长，整体业务受国内市场影响增速较快。2020 年上半年公司实现营业收入 9.88 亿元（+25.58%），实现归母净利润 0.46 亿元（+186.31%）。未来公司继续扩充宠物食品生产能力，在国内宠物行业蓬勃发展趋势下，发力国内市场，打造自主品牌，不断拓宽优化销售渠道，经营规模不断扩大。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 1.25/1.66/2.27 亿元，EPS 分别为 0.70/0.93/1.27 元（以最新股本全面摊薄），当前股价对应 PE 分别为 63.2/47.4/34.7 倍。可比公司估值方面，由于公司国外业务稳步增长，国内业务渠道基础好，成长性高，公司 PE 略高于行业平均水平，首次覆盖，给予“买入”评级。

宠物食品赛道增速快空间大， 国产品牌替代有望加速

国内经济增长可支配收入增加，养宠需求增长，宠物行业市场规模逐年递增。宠物食品作为刚需产品，占比 34%，据艾媒咨询数据显示，2019 年宠物食品市场规模达 1164 亿元。宠物食品在国内养宠观念转变下，中高端需求增加，国内品牌不断探索中高端产品，发力线上渠道，国产品牌热度提升。

公司顺势而为，渠道搭建稳步推进，国内业务成长性凸显

公司拥有良好的生产加工能力，具备扎实的海外合作基础，逐步由国外代工模式向国内自主品牌建设转型。公司产品线全面认可度高，未来干粮产品有望发力。渠道方面，公司销售网络遍布全国，并持有瑞鹏宠物股份，协同性明显，线上渠道基本覆盖主流电商平台，并设有京东、天猫和苏宁直营店。2020 年新募投项目拟设立营销中心及渠道智能化升级，未来公司将通过大数据分析及时了解客户群体的偏好，为公司制定精准营销提供数据支撑，对目标客户进行精准投放。

风险提示：原材料价格波动风险；汇率变动风险；贸易摩擦风险；渠道销售不及预期；品牌建设不及预期。

**【化工：恒力石化(600346.SH)】公司进军惠州投建 PTA 项目，彰显未来成长动能——公司信息更新报告-20201007**

**金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025**

公司在惠州建设 500 万吨 PTA，石化航母彰显成长动能，维持“买入”评级

9 月 30 日晚间，公司发布公告，恒力石化下属公司恒力石化（惠州）拟投资约 115 亿元建设“2×250 万吨/年 PTA 项目”，项目建设地点位于惠州大亚湾石化园区内，项目建成后恒力石化将拥有总计 1660 万吨 PTA 年产能。我们认为，惠州大亚湾 PTA 项目的投建宣告公司正式进军华南地区，同时将进一步巩固公司 PTA 行业龙头地位，

为产业链向下游延伸打下坚实的基础。我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利润分别 129.89、153.27、163.74 亿元，EPS 分别 1.85、2.18、2.33 元/股，当前股价对应 PE 分别 10.1、8.5、8.0 倍，维持“买入”评级。

公司积极布局华南地区，在八大石化基地中产能布局已占据两席

根据公司公告，该项目主要建设内容包括两套 PTA 主装置、5 万吨散货码头等项目配套设施。项目计划总投资人民币约 115 亿元，其中项目建设投资约 99 亿元（其中外汇 1.2 亿美元），公司将使用自有资金 31.8 亿元用于项目建设，其余部分向银行申请贷款，该项目计划于 2021 年底建成投产。此前，公司在辽宁和江苏已拥有五大产业基地，我们认为，公司在惠州大亚湾投建 PTA 项目是布局华南地区的关键一环，为向聚酯产业链延伸迈出的坚实一步，同时惠州大亚湾作为八大石化基地之一充满发展机遇，中海油、壳牌等诸多化工巨头选择在此布局，至此公司的产能布局已在八大石化基地中占据两席，彰显石化航母的成长动能。

公司推出第五期员工持股计划，彰显公司对未来发展的坚定信心

公司同步发布《第五期员工持股计划（草案）》，旨在激励参与公司 150 万吨乙烯、PTA-4 和 PTA-5 项目建设的主要工作人员。该计划的资金来源为公司根据经营情况所提取的奖励基金，总额不超过 8000 万元，该计划的股票来源为公司回购专用账户回购的股票，截至公告日，公司回购账户累计剩余股份约 2381 万股。公司从 2017 年至今共推出五期员工持股计划，分别用于激励炼厂、乙烯、PTA 等项目主要参与人员，有助于留住核心人才，同时彰显公司对未来发展的坚定信心。

风险提示：油价大幅下跌、产能投放不及预期、下游需求放缓等。

**【化工：金石资源(603505.SH)】股权激励业绩考核方案调整，公司高成长动能不改——公司信息更新报告-20201006**

**金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003| 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025**

公司已调整首次股权激励计划，仍坚定看好公司未来前景，维持“买入”评级

公司发布《2019 年股票期权与限制性股票激励计划（修订稿）》：2020 年伊始，公司开始回购股份进行股权激励。在 NCP 疫情冲击终端需求的背景下，公司结合经营现状、未来战略规划及行业发展等综合因素，为业绩考核目标增添了或有条件。我们仍坚定看好公司在未来行业整合和规范化进程中的良好前景，维持公司 2020-2022 年归母净利润分别 2.76、3.52、3.79 亿元，EPS 分别 1.15、1.47、1.58 元/股，对应当前股价 PE 分别 18.3、14.3、13.3 倍，维持“买入”评级。

公司回购股份进行股权激励，修订后的业绩考核方案仍然具备挑战性

2019 年 12 月 30 日，公司拟以不低于 5500 万且不超过 1.08 亿元的金额回购不超过 432 万股（占总股本 1.80%），回购股份拟全部用于授予激励对象权益。2020 年 5 月 6 日，公司已完成本次股份回购：通过集中竞价交易方式实际回购公司股份 431.93 万股，占总股本 1.80%，回购的最高价、最低价、均价分别为 24.99、22.28、24.18 元/股，使用资金总额为人民币 1.04 亿元（不含交易费）。本次股权激励计划修订后，业绩考核目标为：【初始方案】以 2018 年扣非净利润 1.33 亿元为基数，2020-2022 年公司的净利润增长率分别不低于 125%（2.99）、170%（3.59）、210%（4.12）；【调整方案】或 2020、2021 年年营业收入和产量分别不低于 8.5 亿元和 40 万吨、9.0 亿元和 45 万吨。我们认为，修订后的业绩考核方案仍然具备挑战性，将有助于持续提升公司盈利能力以及调动员工的积极性。

四季度萤石价格即将上行，看好公司资源储量优势及高竞争力、高成长动能

近年来国内环保形势依旧严峻，我们预计待四季度北方矿企停工检修后，萤石价格将有上行动力。近年来，公司持续稳步实施并购整合计划、扎实推进高质量绿色矿山建设，在行业小、散、乱产能退出的趋势下仍实现逆势扩张。未来三年（2020 年、2021 年、2022 年）萤石下游制冷剂将迎来扩产周期，我们预计公司 2020 年、2021 年、2022 年三年的萤石销量分别为 40 万吨、45 万吨、55 万吨。公司作为萤石行业龙头持续加速行业整合，其成长性更

甚于周期性，我们看好公司未来将继续高速成长。

风险提示：安全生产风险，矿山资源储量低于预期，制冷剂产能扩张放缓等。

**【电子：芯海科技(688595.SH)】以应用场景为导向，“信号链+MCU”的强强联合——公司首次覆盖报告-20201006**

**刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 曹旭辰（联系人）证书编号：S0790120080019**

信号链 MCU 核心厂商，首次覆盖给予“增持”评级

芯海科接是一家以终端产品为导向专注于信号链 MCU 的国产龙头厂商，基于高精度 ADC、高性能 MCU 和测量算法三大核心技术，为客户提供功耗、精度、速度和性加比更优的解决方案。由于新冠疫情使得红外测温芯片及模组需求高涨，2020H1 公司营业收入同比增速高达 71.59%。根据招股说明书展望，公司预计 2020 年 1-9 月实现营业收入 2.5-2.8 亿元、同比 64.45%-84.19%。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 0.83/1.09/1.44 亿元，对应 EPS 为 0.83/1.09/1.44 元，当前股价对应 PE 为 75/57/43 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

聚焦高精度 ADC，健康测量 AFE 达 TI 水准

芯海科技的 24 位高精度 ADC 突破了国外厂商的技术垄断，达到了国产 ADC 精度的最高水平，但并未达到国际模拟龙头 ADI 等厂商的 32 位精度水平。在健康测量领域，芯海科技的 CS125X 型号芯片在 ADC 分辨率、采样速率、DAC 分辨率等参数均达到 TI 水平，具有中高端衡器、人体成分分析仪的国产化替代能力；但是，在医疗 AFE 赛道中，芯海科技在较高端的超声波 AFE、计算机断层扫描 AFE 和数字 X 射线 AFE 领域未有布局。

“MCU+ADC”以应用场景为导向的解决方案

针对应用场景，芯海科技重点布局智慧健康、压力触控、智慧家居感知、工业测量和通用微控制器五类芯片。在压力触控芯片方面，相较于美信和 EXAR 的解决方案，公司的 CSA37F6X 系列芯片具有单芯片、低成本和低功耗的优势；在工业测量芯片方面，相较于 TI 的 ADS1232 芯片，芯海科技 CS1232 型号芯片能在高噪声下保持较好的精度，然而 TI 的 ADS1232 芯片属于其较低端芯片；在通用微控制器芯片方面，相较于 Cypress 的 CCG3PA 型号芯片和 ST 的 STM320G01K8 型号芯片，芯海科技 CS32G020 型号芯片在 IO 接口数量、ADC 精度和静态功耗方面均处于较高水平。

风险提示：模拟芯片下游需求不振，或使公司业绩有所承压；高速、高精度 ADC 研发进度不及预期的风险；客户拓展速度不及预期的风险。

**【计算机：迪普科技(300768.SZ)】迪普科技（300768）：信息安全优质企业，竞争力持续提升——首次覆盖报告-20201003**

**陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001**

国内信息安全领域优质企业，首次覆盖给予“买入”评级

信息安全行业在需求、政策、技术等多重驱动力推动下，市场规模持续扩大。未来随着企业信息化、云化需求日益提升，以及等保 2.0 等信息安全标准出台，企业对信息安全的投入将不断增加，公司将长期受益行业景气度回升。我们预计 2020-2022 年归母净利润为 2.99、3.59、4.28 亿元，EPS 为 0.75、0.90、1.07 元/股，当前股价对应的 2020-2022 年 PE 为 57、48、40 倍，公司 PE 高于同行业公司平均水平，但考虑公司软硬结合的业务特征，首次覆盖给予“买入”评级。

受疫情影响 2020H1 营业收入小幅下滑，但幅度低于市场平均幅度

2020 年中报显示，公司实现营业收入 3.16 亿，同比降低 8%，归属母公司股东净利润 0.86 亿，同比降低 7.53%。主要由于疫情阻碍项目现场实施与招投标进程，影响公司业绩释放。考虑信息安全行业景气度上升、疫情影响逐渐

消退，下半年业务开展有望持续向好，业绩将加速回复正常增速水平。

软硬结合打造业务闭环，中标联通、移动项目品牌影响力持续提升。

公司推出 DPX 系列深度业务路由交换网关，通过软硬结合实现一体化部署、配置、防御和管理，最优化网络安全性能和质量；公司持续进行研发创新，自主开发了高性能硬件平台“APP-X”、L2~7 融合操作系统“ConPlat”，使高端产品具备了电信级高可靠性，业务竞争力持续增强。公司陆续中标中国移动、中国联通网络安全相关项目，反映市场对公司产品的认可度，公司未来品牌影响力将不断扩大。

风险提示：疫情反复影响业务开展的风险、人才竞争加剧的风险、信息安全行业竞争加剧

**【机械军工：华兴源创(688001.SH)】受益消费电子升级换代，业务多点开花——公司首次覆盖报告-20200930**

**段小虎（分析师）证书编号：S0790520020001 | 李子卓（分析师）证书编号：S0790520030006**

业务有望多点开花，首次覆盖给予“增持”评级

公司收购欧立通完善消费电子领域产品图谱，伴随消费电子产品升级换代，业务有望多点开花；推出 2020 年股权激励计划，业绩考核目标彰显高成长信心。我们看好公司未来发展前景，预计 2020/2021/2022 年可分别实现 EPS 0.51/0.59/0.72 元，当前股价对应 PE 79.1/68.2/55.8 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

多业务板块在手订单充足，支撑全年高增长预期

1）FPD 检测设备：显示面板行业正从 LCD 向 OLED 升级换代，公司凭借原有 LCD 面板检测领域深厚的技术积累和研发优势，成功实现进口替代，并帮助京东方顺利实现量产导入，使其成为继三星后国内第一家柔性 OLED 面板量产厂商。公司 OLED 检测设备的终端客户主要为苹果、华为等手机厂商，受益 iPhone 12 等多款 5G 新品即将推出，平板显示检测设备在手订单充裕，有望支撑公司平板显示业务全年高增长。2）IC 检测设备：BMS 芯片检测设备已形成较大订单规模，2020 年订单超 3 亿元；标准化检测设备预计可实较大突破，但因基数较小对业绩增长贡献有限。公司在该业务板块的布局成果已实现零的突破，伴随国内半导体设备行业在封测产线配套新建以及国产化持续推进的大背景下快速增长，公司的半导体检测设备业务将进入高增长通道。3）欧立通：公司定增收购欧立通完成，已于 2020 年 7 月并表。交易对手承诺欧立通 2019-2022 年累计扣非净利润/净利润（孰低）不低于 4.19 亿元，2019-2020H1 已累计实现归母净利润 1.47 亿元。欧立通是苹果公司国内智能手表检测设备主力供应商，同时积极拓展无线耳机等其他领域业务，目前在手订单充裕，预计全年或可维持较高增长。

发布 2020 年股权激励方案，业绩考核目标彰显公司高成长信心

公司发布 2020 年限制性股票激励计划，拟向 147 名激励对象授予 400 万股限制性股票，授予价格 20.26 元/股。公司层面业绩考核目标为，以 2019 年数据为基数，2020/2021/2022 年净利润增长率或营业收入增长率分别不低于 30%/40%/50%，彰显对未来发展的信心。

风险提示：疫情影响设备交付、OLED 投资不及预期、IC 业务进展低于预期。

**【医药：天士力(600535.SH)】创新转型，重回成长——公司首次覆盖报告-20200930**

**杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 王斌（分析师）证书编号：S0790520070005**

现代中药、生物药和化学药协同发展的综合性医药龙头，有望迎来业绩拐点

天士力聚焦于心脑血管、消化代谢、抗肿瘤三大治疗领域，现代中药、生物药和化学药三大板块协同发展，通过不断布局多层次的产品组合，形成完善的产品梯队和研发管线。随着渠道库存调整结束后中药恢复增长，普佑克脑梗等新适应症获批以及化学板块的稳健增长，我们认为公司有望迎来业绩拐点。预计 2020 年/2021 年/2022 年分别实现归母净利润 10.49 亿元/11.61 亿元/12.90 亿元，同比增长 4.8%/10.7%/11.1%，EPS 分别为 0.69 元/0.77 元/0.85 元，当前股价对应 PE 分别为 24.2/21.9/19.7。目前公司市值仅为 254 亿元，而公司持有天士力生物的权益一

级市场估值 152 亿元，具安全边际。首次覆盖给予“买入”评级。

分拆科创板上市有利于天士力生物实现价值重估

天士力生物覆盖心脑血管、肿瘤及自身免疫、消化代谢三大疾病治疗领域，是集研产销于一体的创新型生物药企业，通过自主研发、投资引进等多种方式，现已形成拥有 19 项生物药项目的产品组合，核心品种普佑克急性心梗适应症已经获批，急性缺血性脑卒中适应症临床 III 期研究已经完成，我们预计普佑克销售峰值有望达到 40-50 亿元，安美木单抗等多个品种处于不同临床阶段。公司公告拟拆分天士力生物至科创板上市，一方面有助于增强融资能力，加大研发投入和产品引进力度，另一方面也有助于生物药优质资产实现价值重估。

中成药迎来拐点，化药稳健增长，商业配送资产已出售，回购进行中

受加强工业应收账款管理、渠道库存调整等因素影响，2019 年公司中药业务收入出现下滑，但实际终端销售较为稳定，随着渠道库存调整完毕，我们认为中成药有望重回增长。化学药板块在核心品种替莫唑胺和右佐匹克隆的驱动下近年来持续增长，还有他达拉非片、米诺膦酸片等后备品种，也成为化学药板块新增长点。拖累公司报表质量的商业配送资产也已出售。拟二级市场回购 1-2 亿用于股权激励，现已回购 6456 万元，最高价 19.62 元、最低价 18.73 元。

风险提示：医保控费严格；化药纳入集采大幅降价或未中标；研发失败。

**【计算机: 宝信软件(600845.SH)】IDC+工业互联网双翼发展，需求+政策双重推动——首次覆盖报告-20200930**

**陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001**

一线 IDC 运营商+钢铁信息化领军企业，受益“新基建”+“工业 4.0”

宝信软件依托股东土地、资金和自身技术优势，一方面将继续增加旗下机柜数量和机房覆盖范围，受益“新基建”，另一方面公司作为深耕钢铁信息化多年，未来将持续受益“工业 4.0”、智能制造等产业信息化升级需求释放，因而我们认为公司未来业务发展路径清晰，业绩确定性强。我们预计公司 2020-2022 年的归母净利润为 12.10、15.43、19.45 亿元，EPS 为 1.05、1.34、1.68 元/股，当期股价对应的 2020-2022 年 PE 为 69、54、43 倍，公司 2021E/2022E 的 PE 高于行业可比公司平均水平，考虑公司未来业务成长性和一线 IDC 机柜的稀缺性，首次覆盖给予“买入”评级。

一线和核心区域大型 IDC 需求大，新基建、REITs 利好 IDC 产业发展

1） 潜在需大于供：受用户需求和网络延迟影响，各大云计算、互联网公司都需在一线或业务核心区域设置 IDC，但因一线地区的土地紧张、能耗指标限制等因素，长期看一线、核心区域的大型 IDC 属于稀缺资源。

2） 政策利好产业发展:新基建、REITs 推动行业快速发展。a)2020 年中央常委将 IDC 列为七大新型基础设施之一，意图带来与 5G、人工智能等新技术的共振;b）2020 年 4 月中国证监会、国家发改委发布 REITs 试点，IDC 企业有望通过 REITs 运作，改善资产流动性、融资能力，降低资金压力，实现快速扩张。

自研 xIn3Plat 工业互联网平台，助力企业“新四化”转型

宝信软件利用大数据、人工智能、智能装备、集控、工业网络安全、移动物联、虚拟仿真制造等七大核心技术，自研 xIn3Plat 工业互联网平台，通过提供满足智慧制造应用场景的 iPlat 和智慧服务场景的 ePlat 平台，帮助企业实现能力服务化、业务数字化、企业平台化、管理智能化的企业智数化时代“新四化”转型，提升下游客户的信息化能力。

风险提示：IDC 业务扩张不及预期、钢铁信息化需求不及预期

**【通信：光迅科技(002281.SZ)】股票激励打造利益共同体，光芯片突破提升护城河——公司信息更新报告-20200930**

**赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005**

限制性股票授予计划首次授予完成，提振员工忠诚度和积极性

公司完成 2019 年股权激励首次授予计划，绩效考核目标为：以 2018 年为基数，2020 至 2022 年净利润 CAGR 不低于 15%，ROE 不低于 10%，新产品销售收入占主营收入比例不低于 20%等，该股权计划的实施提高了员工忠诚度和积极性，同时降低代理成本，有利于公司业绩稳定增长、新产品的市场化推广和重点人才的稳定储备，首次授予的完成彰显了公司打造成万众一心利益共同体，提升业绩的决心，25G 商业级 DFB 芯片通过重点客户认证，部分规格芯片已实现量产，我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 4.74/5.88/6.72 亿元，同比增长为 32.5%/24.0%/14.3%，EPS 为 0.68/0.84/0.96 元，当前股价对应 PE 分别为 51.7/41.6/36.4 倍，具有一定估值优势，维持“增持”评级。

光芯片领域重点突破，提升公司强护城河，业绩有望边际改善

万物互联时代来临，电信、数通市场合力共振，驱动高速光模块市场需求打开，通信制式升级对光模块数量、速率等性能要求大幅上升，预计市场进入“量价齐升”黄金发展期。电信侧光模块大单相继落地，随着运营商 2021 年基站数量增加持续放量；公司数通产品突破欧美市场，5G 产品全面送样重点客户并拿下首批订单。公司产品已实现全产业链布局，并以市场需求为导向，实现前瞻性产品结构升级，高端光模块、无源和子系统产品收入贡献提升，确保公司盈利能力稳中有进。光芯片领域，公司取得重要突破，积极布局 25G 光芯片新技术，25G 商业级 DFB 芯片通过重点客户认证，部分规格芯片已实现量产，EML 芯片实现自给。芯片自给率的上升使公司成本控制、核心技术等相对竞争优势得以稳固。在美国限令逐步升级的背景下，核心器件国产替代成必然趋势，5G 规模建设和云计算流量增长打开光模块市场赛道，公司全产业链布局优势渐显，海内外知名度逐渐提升，未来经营业绩增长可期。

催化剂：芯片自给率提升；5G 催生光模块市场需求

风险提示：芯片自给程度不及预期；5G 建设不及预期

**【机械军工：新劲刚(300629.SZ)】剥离传统民品业务，盈利能力有望提升——公司信息更新报告-20200929**

**段小虎（分析师）证书编号：S0790520020001 | 李子卓（分析师）证书编号：S0790520030006**

看好射频/微波、军工新材料业务前景，维持“买入”评级

公司聚焦军品业务后，子公司宽普科技的军工电子业务、康泰威的军工新材料业务有望在“十四五”期间各类武器装备持续放量（尤其是高景气度的军机、导弹等应用领域）的背景下迎来高速成长。我们维持盈利预测不变，公司 2020/2021/2022 年可分别实现 EPS 0.54/0.78/1.19 元，当前股价对应 PE 49/34/22 倍，维持“买入”评级。

剥离传统金属基超硬材料制品业务、聚焦军品业务，有助盈利能力提升

事件：公司发布公告正在筹划资产出售的事项，拟出售金刚石工具、香港劲刚以及科大博德三家子公司 100%股权，最终购买方为公司实控人王刚先生，若交易完成，公司将不再经营传统金属基超硬材料制品业务。此次剥离传统民品业务，公司将退出景气度相对低迷的建筑陶瓷行业，有助于改善资产质量和财务状况；并集中有效资源聚焦军品业务，未来公司将以广东宽普科技有限公司为核心，做大做强军工电子业务，以佛山市康泰威新材料有限公司为载体，稳步拓展军工新材料业务，提升盈利能力。

“十四五”期间各类武器装备持续放量，军品业务有望迎来快速增长

宽普科技军工射频/微波产品以及康泰威吸波材料/防腐导静电材料/热喷涂材料等军工新材料产品有望充分受益航空、导弹等细分领域高景气度，成为公司未来业绩增长的主要来源：1）“十四五”期间，以“20 系列”为代表的新型空军装备有望加速列装，带动上游机载射频/微波相关产品、军工新材料放量增长；2）伴随中国空、海、陆、火箭军武器平台数量的快速提升，所搭载导弹需求也将随之大幅增加，叠加国内实战化训练增多也将进一步加大对导弹的消耗，随着导弹需求的快速释放，弹载微波相关产品有望迎来大幅增长。

风险提示：新产品拓展低于预期、武器装备列装不及预期

## 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