东吴证券晨会纪要

2020 年 09 月 24 日

晨会编辑 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn

宏观策略

策略周评：东吴策略？市场温度计—公募风格离散，市场小幅回升

机构行为：最近一周外资偏好银行、房地产和医药，卖出电子、军工和家电较多。公募基金抱团趋弱，风格偏向价值，行业向周期、消费扩散。

股市流动性：近一周流入股市资金相比过往一周有所回升。虽然偏股公募基金发行金额有所下滑，但外资、ETF 和融资买入额的流入相比上周都有较大幅度的增长。

头尾部对比：从绝对股价和净利润同比增速角度来看头部均跑赢尾部股票，从市盈率角度看尾部追平头部。

情绪及估值：创业板市场情绪如成绩额、换手率等数据仍处在高位，而主板活跃度则出现了缓慢下行的态势，行业间的分化有小幅上升。

固收金工

固收周报：债市维持净流入，发达经济体股市转向净流入——股债资金流向双周报（2020 年第四期）

全球股债市场资金流向概述：近两周内（9 月 3 日-9 月 20 日），债券市场资金净流入虽然仍然维持净流入态势，但出现流入量缓慢下滑趋势；股票市场整体维持震荡趋势，全球权益市场资金流入增幅较大，我们认为这主要原因系美国就业、通胀数据出现小幅回升；疫苗进展顺利，捷报连连；各国货币政策逆周期倾向仍未消除的趋向等一系列因素带动全球避险情绪快速下降，即使经济复苏局面整体仍尚不明朗。

风险提示：（1）疫情持续时间超预期；（2）逆全球化超预期；（3）民粹反弹超预期。

行业

汽车行业深度报告：软件定义汽车，应用层功能是试金石

受益四类标的：1）AI 芯片供应商；2）广义操作系统供应商：受益通过深度绑定英伟达的【德赛西威】（智能座舱+域控制器+ADAS 算法+传感器）+华为汽车产业链【华阳集团】（智能座舱+自动驾驶），高通+华为产业链【中科创达】（BSP+中间件），以及低估值标的【均胜电子】；3）核心软件算法供应商/车企：受益转型科技/出行服务的传统车企+互联网背景的造车新势力；4）其他：受益工具链（仿真、测试）+车路协同设备【中国汽研】+高精地图【四维图新】+传感器供应商。

推荐个股及其他点评

长亮科技（300348）：分布式和数字货币推动银行核心系统升级换代，本土龙头迎国产化和海外高增长机遇

长亮科技成立以来一直专注于以核心系统为主的银行 IT 领域，2015-2019 年收入复合增速 32%，2016-2019 年剔除股权激励成本的归母净利润复合增速 20%，业绩增长稳健。主要产品包括核心系统解决方案、大数据应用系统解决方案、互联网金融系

统解决方案，其中核心类解决方案贡献一半以上的营收。Forrester 发布的 2019 年全球银行平台交易调查报告中，在全球银行互联网和数字化转型方面，长亮科技成功位列亚太地区前三甲。新一代分布式核心系统落地，迎国产化和数字货币发展机遇。海外业务完成战略型布局，2019 年海外业务高增长并首次实现盈利。

中科创达（300496）：物联网、车联网等产品规模化效应持续提升，前三季度业绩预告超预期

我们持续看好中科创达业务发展，预计 2020-2022 年营收分别为 22.93 亿元、29.31 亿元、37.95 亿元。EPS 分别为 0.84 元、1.22 元和 1.69 元，对应的 PE 估值分别为 103/71/51X，维持“买入”评级。

宏观策略

策略周评：东吴策略？市场温度计—公募风格离散，市场小幅回升

机构行为：最近一周外资偏好银行、房地产和医药，卖出电子、军工和家电较多。公募基金抱团趋弱，风格偏向价值，行业向周期、消费扩散。

股市流动性：近一周流入股市资金相比过往一周有所回升。虽然偏股公募基金发行金额有所下滑，但外资、ETF 和融资买入额的流入相比上周都有较大幅度的增长。

头尾部对比：从绝对股价和净利润同比增速角度来看头部均跑赢尾部股票，从市盈率角度看尾部追平头部。

情绪及估值：创业板市场情绪如成绩额、换手率等数据仍处在高位，而主板活跃度则出现了缓慢下行的态势，行业间的分化有小幅上升。

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　研究助理：张家琦）

固收金工

固收周报：债市维持净流入，发达经济体股市转向净流入——股债资金流向双周报（2020 年第四期）

观点：

全球股债市场资金流向概述：近两周内（9 月 3 日-9 月 20 日），债券市场资金净流入虽然仍然维持净流入态势，但出现流入量缓慢下滑趋势；股票市场整体维持震荡趋势，全球权益市场资金流入增幅较大，我们认为这主要原因系美国就业、通胀数据出现小幅回升；疫苗进展顺利，捷报连连；各国货币政策逆周期倾向仍未消除的趋向等一系列因素带动全球避险情绪快速下降，即使经济复苏局面整体仍尚不明朗。

全球债市整体资金流向：债券市场整体延续今年 4 月以来资金净流入的趋势。主要原因在于：（1）疫情蔓延趋势仍在持续，主要经济体经济复苏放缓；（2）国际政治格局不确定性仍存，中美冲突持续，市场预期各国货币政策仍将继续转向宽松，且短期内实体经济仍处于低迷状态，构成通胀下行与经济下行的衰退局面，债券市场在此背景下是较好的投资标的。

全球股市整体资金流向：全球股市 9 月第 1 周股市资金转为净流入，9 月第 2 周股市资金净流入进一步加速，发达及新兴出现分化。从市场上来看，（1）美联储加大货币政策对于通胀的长期容忍度，货币政策宽松带动市场反弹；（2）随着欧美国家疫情逐渐得到控制，疫苗研究取得进展，通胀及就业数据有所回升，全球主要国家已逐渐进入经济复苏期，不确定性有所收窄；（3）新兴国家政策支持力度放缓，8 月受通胀抬升限制下，降息暂缓，未来财政发力难等新兴国家特有的政策桎梏或进一步恶化难以收束的疫情的破坏力度。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

全球各主要经济体股债市场资金流向概览：首先，美国债券市场连续四周资金小幅流入，股票市场净流出转向净流入。我们认为这主要系（1）美联储会议纪要明确货币政策保持宽松、持续贴底，通过宽松货币政策框架帮助经济复苏，债市收益率相对于股市略有保障，资金从美股转向美债；（2）经济放缓的整体局面仍未改变，初请失业金人数与续清失业金人数虽有所下降但仍高于年初水平 3.96 倍，实体经济复苏仍有不确定性，从而导致资金流入债市进行安全资产转移。其次，日本债市连续两周小幅净流入，股市净流出转向净流入；欧洲债市小幅净流入转向净流出，股市连续两周小幅净流入。值得关注的是（1）欧洲经济基本面逐渐向好，欧央行议息并未跟随联储调整当前货币政策框架，展示经济复苏的信心，推动风险类资产迎来资金净流入，但疫情反弹或加剧后续市场风险厌恶情绪，且 HICP 同比收负，通缩风险高启，脱欧未定，后市必先类资产或受到青睐；（2）日本工业恢复速度超出市场预期，暗示经济形势较快速改善，且新任首相菅义伟暗示将持续推进“安倍经济学”，持续的宽松货币政策；后市日本迎来九月四连休，东京都纳入“Go To Travel”国内旅游刺激计划，经济基本面有望持续边际改善。 再次，中国债券市场近四周出现较大规模资金净流入，而巴西股市近一周资金出现较大回撤。具体来看（1）新兴市场国家疫情虽出现边际改善，但是并未受到有效控制，不排除二次疫情爆发可能性；（2）美股三大股指全线下跌，带动全球权益市场波动率走高；（3）美国权益市场-债券市场债股跷跷板效应再度显现。

风险提示：（1）疫情持续时间超预期；（2）逆全球化超预期；（3）民粹反弹超预期。

（证券分析师：李勇）

行业

汽车行业深度报告：软件定义汽车，应用层功能是试金石

投资要点

算法软件实现汽车功能差异化，应用层功能直接影响驾驶体验。在智能网联汽车产业大变革下，软件定义汽车理念已成为共识。传统汽车采用的分布式 E/E 架构因计算能力不足、通讯带宽不足、不便于软件升级等瓶颈，不能满足现阶段汽车发展的需求，E/E 架构升级已成为智能网联汽车发展的关键。E/E 架构升级包括硬件、软件、通信架构三大升级，（由下至上）芯片+操作系统+中间件+应用算法软件+数据构建核心技术闭环，算法软件直接影响 ADAS 系统可靠性、准确度的表现，从而影响汽车产品功能体验。因此，算法软件工程集成化的应用层功能则是产品竞争力的试金石。

感知、决策、控制三大类算法，参与玩家不尽相同。算法系统主要为三大部分：感知融合、决策规划、控制。1）感知融合算法分为前端感知算法和后端融合算法系统，运算量大，需要 AI 芯片支持，此类玩家一般包括传感器供应商/科技互联网/造车创企。2）决策规划算法主要涉及全局路径规划、行为决策、运动规划三大类算法系统，运算量居中，涉及整车系统方案，此类玩家一般包括车企/科技互联网/L4 驾驶创企。3）控制算法主要涉及执行端，程序量少、运算量较小，一般 MCU 芯片即可支持运算，此类玩家一般包括传统底盘电子和车企。车企在软件布局由浅至

请务必阅读正文之后的免责声明部分

深依次为：软件整合、决策规划、感知、基础软件（OS）。

特斯拉 ADAS 功能和体验引领行业，其他车企紧紧跟随。1）车企应用层功能现状：①特斯拉:已实现行车控制 L3 级功能+泊车控制 L3 级功能，引领 ADAS 产业发展。②四家造车新势力：凭借互联网背景技术优势紧随其后。③自主品牌：整体表现好于合资，各家智能化水平无明显差异。④合资：车型整体表现一般。2）从采用方案和供应商方面来看：①特斯拉从芯片-操作系统-应用算法等均源于自身研发，研发实力强劲。②造车新势力自身携带互联网科技基因，芯片采用外部供应商，部分软件算法由自己打造，在整合外部供应商提高的算法软件方面与传统车企相比有比较优势。③传统车企现阶段仍主要依赖外部供应商，近几年正加快设立相关的子公司/部门以布局应用算法软件领域。

投资建议：各大车企纷纷对内投资设立相关子公司/部门，对外与科技互联网巨头合作，以应对产业变革。车企定位应用层、集成化，实现产品差异化逐渐清晰。随着 L3 功能的应用，2021-2022 年或为传统车企 PK 造车新势力的关键时间点。我们看好“5G/AI 技术进步+特斯拉催化”带来的新一轮自动驾驶行情。核心受益四类标的：1）AI 芯片供应商：受益 AI 芯片巨头【英伟达+Intel+华为】，芯片+算法创企【地平线+黑芝麻】+云边端 AI 芯片全领域覆盖且有望加速切入自动驾驶领域的【寒武纪】；2）广义操作系统（BSP+中间件+hypervisor+基础库）供应商：受益通过深度绑定英伟达的【德赛西威】（智能座舱+域控制器+ADAS 算法+传感器）+华为汽车产业链【华阳集团】（智能座舱+自动驾驶），高通+华为产业链【中科创达】（BSP+中间件），以及低估值标的【均胜电子】；3）核心软件算法供应商/车企：此次产业变革对于所有车企都将是一次重要机遇，谁能找准定位，把握机会，将率先突围。受益转型科技/出行服务的传统车企+互联网背景的造车新势力【特斯拉+蔚来+小鹏+威马+理想等】；受益以算法解决方案与车企合作的 L4/L5 级无人驾驶创企【百度+滴滴+AutoX+小马智行+图森未来等】；受益执行层核心算法【伯特利+科博达+拓普集团+华域汽车】；4）其他：受益工具链（仿真、测试）+车路协同设备【中国汽研】+高精地图【四维图新】+传感器供应商。

风险提示：自动驾驶行业发展不及预期，法律法规限制自动驾驶发展

（证券分析师：黄细里）

推荐个股及其他点评

长亮科技（300348）：分布式和数字货币推动银行核心系统升级换代，本土龙头迎国产化和海外高增长机遇

投资要点

银行核心系统龙头，业绩增长稳健。长亮科技成立以来一直专注于以核心系统为主的银行 IT 领域，2015-2019 年收入复合增速 32%，2016-2019 年剔除股权激励成本的归母净利润复合增速 20%，业绩增长稳健。主要产品包括核心系统解决方案、大数据应用系统解决方案、互联网金融系统解决方案，其中核心类解决方案贡献一半以上的营收。Forrester 发布的 2019 年全球银行平台交易调查报告中，在全球银行互联网和数字化转型方面，长亮科技成功位列亚太地区前三甲。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

国内银行 IT 市场百亿元，未来复合增速 20%。IDC 数据显示，2018 年中国银行业 IT 解决方案市场的整体规模达到 419.9 亿元，同比增长 23.6%；并预测到 2023 年市场规模将达到 1071.5 亿元，年均复合增长率为 20.8%。因传统银行 IT 厂商调整战略节奏以及新进入者较多导致竞争激烈，国内银行 IT 市场依旧分散。2018 年前十大厂商的市占率仅为 27.6%，前五大厂商的市占率分别为文思海辉金信（4.9%）、宇信科技（4.8%）、神州信息（3.2%）、长亮科技（2.5%）、科蓝软件（2.40%）。

新一代分布式核心系统落地，迎国产化和数字货币发展机遇。长亮推出全国首个“微服务+单元化”架构的新一代分布式银行核心系统 SunLttsV8，可解决集中式的性能瓶颈，提高核心系统的高可用性和动态扩容能力。假定单个大型商业银行、股份制银行、城商行、农商行分别平均投入 8000 万、5000 万、3000 万、1000 万元的升级改造费，则国内银行核心系统国产化空间达到 198.8 亿元。目前，长亮已获得张家港农商银行核心系统、邮储银行新核心技术平台和银行汇款组件项目、交行太平洋信用卡中心新核心授权系统和发卡系统两大项目等案例。此外央行数字货币钱包账户体系与当前银行账户体系有重大差异，未来核心系统面临改造或者新建的机遇，对应空间可达 93.9 亿元。

海外业务完成战略型布局，2019 年海外业务高增长并首次实现盈利。公司 2015 年开始布局海外业务，通过收购等方式在 2019 年完成了在东南亚地区的战略性业务布局。过去五年时间，公司获得多个合同订单，尤其在泰国第五大银行大城银行(BAY)的互联网核心系统的竞标中，击败美国老牌金融 IT 巨头。2019 年公司海外收入 1.5 亿元，同比增长 134.56%，并首次实现了盈利。未来携手华为赋能出海中国金融企业快速立足海外市场，有望持续高增长。

盈利预测和投资评级：我们预计 2020-2022 年公司净利润分别为 2.09、2.59、3.21 亿元。银行系统国产化进程加速，公司作为银行核心系统的国内龙头，将受益明显。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：海外疫情持续，影响公司海外业务发展

（证券分析师：郝彪）

中科创达（300496）：物联网、车联网等产品规模化效应持续提升，前三季度业绩预告超预期

投资要点

事件：9 月 22 日，中科创达公布前三季度业绩预告：前三季度预计实现归属于上市公司股东的净利润 2.79 亿元-3.11 亿元，较去年同比增长 80%-100%。

前三季度业绩增长高速稳健：中科创达作为领先的智能操作系统产品和技术提供商，联动上游芯片厂商，对市场的需求以及自身产品进行前瞻性的判断与研发，目前智能软件业务、智能网联汽车以及智能物联网业务的产品化程度持续提升，软件 IP 竞争力加强，业绩保持高速稳健增长，其中 Q3 预计实现归属于上市公司股东的净利润为 1.05 亿元-1.36 亿元，较去年同期同比增长 56.58%-102.89%。同时剔除股权激励费用及因并购产生的无形资产评估增值摊销费用约 7828 万元，前三季度预计实现归母净利润 3.58 亿元-3.89 亿元。

基于客户资源以及产业链整合优势，加快全球业务部署：目前中科创达

请务必阅读正文之后的免责声明部分

与芯片、终端、运营商以及软件互联网厂商建立了多渠道和多方位的合作，与高通、英特尔、TI、SONY 以及 NXP 建立联合实验室，跟踪行业前沿技术，在全球拥有超过 500 家客户，覆盖了超过 1/4 的产业链内的世界 500 强企业，现在也正在加快拓展欧洲、北美、日本、韩国等地区业务。

深度 5G 红利，业绩成长空间巨大：在智能操作系统平台业务方面，受益于 5G 智能手机换机潮，将迎接新一轮的发展机遇。同时随着智能物联网、车联网进入发展快车道，中科创达聚焦人工智能关键技术，助力并加速智能软件、智能网联汽车、智能物联网、人工智能等领域的产品化与技术创新，为智能产业赋能，未来成长空间更大。

盈利预测与投资评级：我们持续看好中科创达业务发展，预计 2020-2022 年营收分别为 22.93 亿元、29.31 亿元、37.95 亿元。EPS 分别为 0.84 元、1.22 元和 1.69 元，对应的 PE 估值分别为 103/71/51X，维持“买入”评级。

风险提示：智能手机市场需求不及预期；物联网发展不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

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