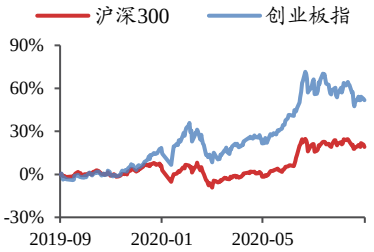
2020 年 09 月 23 日

开源晨会 0923

——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(%)
医药生物	0.21
食品饮料	-0.38
纺织服装	-0.65
非银金融	-0.86
家用电器	-0.99

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	-2.86
交通运输	-2.52
采掘	-2.32
国防军工	-2.26
化工	-2.19

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】全球首张 5G 工业专网落地，助力中国 5G 应用腾飞——行业点评报告-20200922

【电气设备】创新驱动未来，异质结引领光伏技术发展——行业深度报告-20200922

【电气设备】锂电池行业深度系列报告（二）：从充放电本质看材料创新，龙头共进化——行业深度报告-20200922

【计算机：国联股份(603613.SH)】定增加码产业互联网，业绩高增长可期——公司信息更新报告-20200922

【电子：思瑞浦(688536.SH)】信号链国产标杆，低功耗优势凸显——公司首次覆盖报告-20200922

【纺织服装：稳健医疗(300888.SZ)】医疗与消费板块双两轮驱动的医疗健康企业龙头——公司首次覆盖报告-20200922

【机械军工：精测电子(300567.SZ)】上海精测增资扩股，助力半导体量测研发及产业化——公司信息更新报告-20200922

【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】拟出售北京龙域之星，聚焦跨境电商与聚合流量营销业务——公司信息更新报告-20200922

【化工：瑞联新材(688550.SH)】全球显示材料主力供应商，医药中间体 CDMO 新军——公司首次覆盖报告-20200922

【计算机：创业慧康(300451.SZ)】创业慧康：医疗收入占比持续提升，持续受益行业需求释放——公司首次覆盖报告-20200922

【计算机：卫宁健康(300253.SZ)】卫宁健康：新产品 WiNEX 发布，传统+创新业务齐发展——首次覆盖报告-20200922

【通信：共进股份(603118.SH)】聚焦 5G+WIFI-6“黄金搭档”，与时俱进共创佳绩——公司首次覆盖报告-20200921

【电子：华天科技(002185.SZ)】内生外延布局先进封装，增长可期——公司首次覆盖报告-20200921

【煤炭开采：平煤股份(601666.SH)】股权激励彰显经营信心，业绩稳健行稳致远——公司事件点评报告-20200921

研报摘要

行业公司

【通信】全球首张 5G 工业专网落地，助力中国 5G 应用腾飞——行业点评报告-20200922

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

全球首个 5G 工业专网钢铁应用，助力中国 5G 应用更进一步

9 月 18 日，鞍钢集团、中国移动、中兴通讯携手全球首发 5G 工业专网在鞍钢智慧炼钢中的应用，5G 专网助力炼钢行业从自动化走向数字化。中国移动、中兴通讯通过独立建设 4.9GHz 频段行业专网，4.9G 基站设备，MEC 本地分流和网络切片技术，提供高安全性的 IP 网络服务，成为 5G 专网商用的又一次成功突破。在该案例中，采用 4.9G 专用频段和先进技术，实现核心网、无线网、传输网的资源预留和资源隔离，增强复杂工业场景下的稳定性。5G 工业专网高可靠性、稳定性、低时延的特点可有效解决厂区面积大，工业网络建设难度、成本高的痛点，为钢铁冶炼模型、参数动态调整，设备实时控制等方面进行全面管控，大幅提高钢铁生产效能。5G 专网迈出赋能工业场景第一步，“软件+通信”重新定义工业制造，为中国 5G 应用更快更好普及助力。

专网建设蓄势待发，应用场景多样化，工业、铁路、军工有望陆续落地

专网采用专用 IP 网络地址空间，主要面对 B 端客户，可应用于军队、政府、铁路、石化等各个领域，以保障网络安全性、稳定性和可靠性为主要目标。随行业智能化、信息化进程推进，万物互联时代开启，垂直行业对网络通信的要求越来越高，但专网领域的技术迭代进度远落后于公网，加之频谱资源的限制，专网网络制式的升级势在必行，5G 大带宽、低时延的特点使 5G 专网建设的呼声和热度越发高涨。在此背景下，三大运营商积极进行 5G 时代专网建设，互联网公司和垂直行业作为 5G 需求方开始参与标准指定，成为 5G 专网应用的新驱动力。2020 年以来，我国多个省市积极开启 5G 专网建设，在教育、公安、电网等主要应用展开试点，跟随“两化融合”脚步开启多个领域新业态，此次在炼钢领域的成功应用，使 5G 专网应用行业范围进一步扩大，提振专网应用端市场信心，有望带动工业、铁路、军工等行业场景专网建设进度。

5G 专网拓宽 5G 中国名片更广应用，抢先布局公司有望优先受益

政策推进、市场与行业发展等多方推动，行业信息化、智能化转型已成必然趋势。随 5G 专网在钢铁行业落地，有望带动更多应用场景落地，市场发展空间和建设速度将得以提升。当前，铁路场景下 GSM-R 技术已无法满足通信系统运行要求，国防领域的特殊性和信息化投入不断加大，年初疫情突发拉动“无人工厂”建设热度，三大场景均提出对 5G 专网建设的迫切需求，有望优先陆续落地，随 5G 专网频段确定，相关龙头公司业绩增长可期。推荐标的包括：通信设备龙头公司-中兴通讯（000063）、铁路智能调度系统龙头公司-佳讯飞鸿（300213）。受益标的：工业互联网龙头公司-东土科技（300353）。

风险提示：5G 专网建设进度不及预期；全球贸易及科技摩擦加剧的风险。

【电气设备】创新驱动未来，异质结引领光伏技术发展——行业深度报告-20200922

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 李若飞（分析师）证书编号：S0790520050004

技术特点决定异质结或是光伏产业未来发展的主方向，降本将推动量产落地

异质结的高潜力和高性能决定了未来光伏技术地位，各环节成本降低将推动异质结电池技术更快量产落地。异质结电池实验室最高效率已达 26.7%，国内企业中试量产效率已接近 24%（2019 年底主流 PERC 电池效率为 22.5%），并且异质结电池量产效率还在进一步提升。异质结电池技术降本路线清晰，设备方面国产化后单位 GW 设备投资有望从 10 亿元左右下降到 6 亿元甚至更低，同时辅材银浆、靶材等方面也具有很大降本空间。从产品方面异质结相对于 PERC 在转换效率和光衰减方面具有优势，因此享有一定溢价。所以随着成本降低，产业有望逐步进入渗透率

快速提升临界点。

高效率、低衰减、低温度系数是异质结电池的独特优势

异质结电池的产品特点主要体现在高效率、低衰减、低温度系数。转换效率方面目前试验数据相对于 PERC 可以提升约 1.5pct。同时由于不存在硼氧复合对，异质结几乎不存在光致衰减问题。在温度系数方面，异质结电池温度系数仅为-0.25%，为常规单晶电池一半。光伏组件的使用时间长达 20-25 年，异质结电池的优势将通过组件寿命进一步放大。转换效率提升可以制造更大功率的组件，而大功率组件可以有效降低 BOS 成本，并摊薄电站的单位建设成本。在新的组件设计理念与大尺寸硅片应用的背景下，当采用异质结电池替代 PERC 电池时，组件功率将进一步放大，异质结电池在效率等方面的优势会被进一步放大。而低衰减特性使得异质结电池在全生命周期内可以生产更多的电量，由此摊薄 LCOE 成本。

异质结在设备及核心工艺方面均有成本降低的空间

异质结电池工艺为清洗制绒、非晶硅薄膜沉积、TCO 薄膜沉积以及丝网印刷，核心是非晶硅薄膜沉积与 TCO 薄膜沉积。在清洗制绒环节，新型的臭氧法不仅溶剂的消耗更少，最终的电池效率也会提升。在非晶硅薄膜沉积方面，设备的国产化将大幅降低生产成本。TCO 薄膜沉积方面，设备、靶材国产化都将助力异质结生产成本降低。在丝网印刷方面，多主栅技术可有效降低银浆消耗，银浆的国产化则可进一步降低银浆价格，从而降低生产成本。

产业即将达到渗透率快速提升临界点，各企业纷纷加码投资异质结

随着异质结成本逐步降低，产业有望逐步达到渗透率快速提升临界点。从 2019 年开始，各企业对于异质结电池的研发及投资明显加速。据我们从公司公告中整理得到的信息，2019 年开始，电池环节规划产能达 16GW 以上，其中既有通威股份、东方日升、爱康等传统光伏企业，也有山煤国际等新进企业。在设备方面，捷佳伟创、迈为股份、金辰股份等企业也积极投入设备研发工作。银浆等耗材的国产化工作也取得了一定进展。异质结电池越来越具有量产的产业条件。受益标的为捷佳伟创、迈为股份、通威股份、东方日升、山煤国际。

风险提示：新技术发展不及预期、疫情等导致需求低于预期、光伏市场竞争加剧。

【电气设备】锂电池行业深度系列报告（二）：从充放电本质看材料创新，龙头共进化——行业深度报告-20200922

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 李若飞（分析师）证书编号：S0790520050004

锂电材料体系是电池性能不断进化的核心

终端新能源车对动力电池的诉求主要在能量密度、循环寿命、安全性能三个方面，当前产业界围绕这三大目标进行了一系列的锂电池创新，我们认为其中最核心的创新在于锂电材料。锂电材料体系的创新基于电池充放电本质，其中正负极选材是提升电芯能量密度的关键，电解液添加剂是改善电池循环寿命的有效手段。对于锂电产业链而言，往往是具有强大研发基础与资金实力的头部企业引领行业的技术创新与工艺进步。在技术持续迭代的背景下，我们推荐具有强大研发实力的锂电龙头宁德时代。同时，新技术的需求者与发明者特斯拉、提前布局硅基负极技术的贝特瑞、拥有多项电解液添加剂技术的新宙邦、在四元前驱体有研发经验的格林美、实现单晶、高镍量产的容百科技、当升科技等具备技术先发优势的公司将受益。

正负极选材是提升电芯能量密度的关键与核心

电芯能量等于正负极电势差与电芯容量的乘积。提高电芯的能量密度的本质是提高正负极电势差与理论比容量，而电势与理论比容量由材料自身特性决定。因此，正负极材料的选择较为关键。当前商业化的正极体系的创新集中在对三元材料的改性方面。三元体系的技术发展可概括为无钴化与单晶化。目前无钴化尚处于实验室探究阶段，代表路线是：1）使用 Mg/Al/Mn 元素直接取代钴元素，造出新三元或二元材料，实现完全去钴化；2）在 NCM 三元体系中添加铝元素制备四元 NCMA，将钴含量进一步稀释，实现材料低钴化。单晶化已经在中镍材料中广泛应用，高镍材料单晶化尚需进一步的工艺探索。负极材料创新集中在高克容量的硅体系，代表路线是：1）硅纳米线

等纳米结构；2）硅碳复合材料；3）硅氧碳复合体系。目前后两种技术路线处于导入期。我们认为，材料体系的创新着眼于锂电池充放电本质，是解决当前锂电池痛点最有效的手段，也将成为颠覆行业格局的重要推手，具有前瞻性布局的企业最为受益。

开发新型电解液添加剂是改善电池循环寿命的有效手段

动力锂离子电池的失效直接影响电池的使用寿命与安全性。而失效的诱因通常是一连串的“反常”反应，而且多数难以避免。当前有效阻止连锁反常反应继续发生的关键材料在于电解液添加剂。电解液添加剂的使用是一种低成本、高效率提升电池循环寿命与安全性的方法。少量的添加剂就可起到改善效果。不过，当前电解液添加剂技术的难点在于：1）添加剂与溶剂、锂盐的配比调节问题；2）电解液添加剂的功能性取舍问题。我们认为，锂离子电池的循环寿命和安全性是终端消费者购车的主要考量指标，电解液添加剂对上述性能的改善立竿见影，若添加剂的配比与功能平衡问题得以解决，将是材料层面落地速度最快的技术创新。

风险提示：新技术转化不及预期、新能源汽车销量不及预期等

【计算机：国联股份(603613.SH)】定增加码产业互联网，业绩高增长可期——公司信息更新报告-20200922

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

事件：

公司发布公告，非公开发行股票申请获得中国证监会发审委审核通过。

定增过会，业绩高增长可期，维持“买入”评级

公司的三大成长逻辑（大宗商品品类拓展、提升交易商品渗透率、交易会员转化率）已持续兑现，定增项目有望持续增强竞争力，产业互联网领军地位夯实，我们对公司业绩持续高增长充满信心。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 2.38、3.57、5.12 亿元，EPS 为 1.16、1.75、2.51 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 70、46、32 倍，维持“买入”评级。

“双 10”购物节即将到来，交易规模值得期待

2019 年多多“双 10”电商节表现亮眼，单日集采订单达到 21.5 亿元，是 2018 年单日金额的 2.1 倍。2020 年“双 10”电商节即将到来，交易规模值得期待，有望为全年业绩提供良好支撑。

成长逻辑不断验证，龙头竞争力持续凸显

2020 上半年涂多多实现营收 39.9 亿元，同比增长 223%；净利润 8680 万元，同比增长 270%。卫多多实现营收 7.17 亿元，同比增长 104%；净利润 1467 万元，同比增长 111%。玻多多实现营收 5.45 亿元；净利润 1388 万元。肥多多实现营收 2.05 亿元，净利润 308 万元；纸多多实现营收 8694 万元，净利润 66 万元；粮油多多实现营收 1.9 亿元，净利润 140 万元。整体来看，公司大宗品类的拓展、多多电商平台交易的渗透率提升，国联资源网活跃会员的转化率提升，三大业务逻辑不断得到验证，收入和利润持续高增长，龙头优势地位持续凸显。

风险提示：市场竞争加剧；新品种拓展不及预期。

【电子：思瑞浦(688536.SH)】信号链国产标杆，低功耗优势凸显——公司首次覆盖报告-20200922

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

信号链国产标杆，首次覆盖给予“买入”评级

思瑞浦是一家专注于高性能模拟芯片的国产领先厂商，覆盖信号链和电源管理两大核心领域，已拥有超过 900 款高性能模拟 IC 产品，广泛布局于信息通讯、工业控制、监控安全、医疗健康和家用电器等众多领域。受益于模拟芯片国产化替代加速，2019 年和 2020H1 公司整体营收同比增速分别高达 166.5%、211.5%。我们预计公司

2020-2022 年归母净利润为 1.68/2.00/2.62 亿元，对应 EPS 为 2.10/2.49/3.27 元，当前股价对应 PE 为 98/82/63 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

信号链销量大幅增长，部分产品已达国际一流

受益于成功切入 H 客户产业链，2019 年和 2020H1 思瑞浦信号链营收同比增速分别为 161.53%、207.02%，其中，2019 年转换器产品营收同比增长 375.56%。从运放来看，思瑞浦在低功耗方面达到国际一流水准；从模拟开关来看，思瑞浦在低压和带宽的参数达到国际一流水准；从数模转换器来看，思瑞浦相较 TI、ADI 等仍有较大距离；从接口芯片来看，思瑞浦与 TI、ADI 等仍存在较大差距。

DC-DC 路线基本确立，低功耗优势持续保持

受益于导入头部厂商产业链，2019 年和 2020H1 思瑞浦电源 IC 营收同比增速分别为 2299.81%、598.76%。从电源监控电路来看，思瑞浦低功耗技术优势显著；从高压低功耗 LDO 来看，思瑞浦最大输出电流、静态电流和抑制比方面强于 TI；从低压 LDO 来看，低功耗技术优势依旧显著。

风险提示：模拟芯片下游需求不及预期；信号链产品需求持续承压；电源管理研发进度不及预期；大客户砍单风险。

【纺织服装：稳健医疗(300888.SZ)】医疗与消费板块双两轮驱动的医疗健康企业龙头——公司首次覆盖报告-20200922

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

以“棉”为核心，医疗消费板块协同发展。首次覆盖，给予“买入”评级

公司主要从事棉类制品的研发、生产与销售，通过“winner 稳健医疗”和“Purcotton 全棉时代”两大品牌进行医疗及消费板块协同发展，近年来业绩持续增长，疫情期间防疫用品销售大幅增厚业绩。受益于行业发展趋势及稳固的技术研发壁垒、品牌积淀，公司未来业绩有望持续快速提升。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 20.8/17.0/19.8 亿元，对应 EPS 为 4.87/3.98/4.65 元，当前股价对应 PE 为 22.5/27.5/23.6 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

医用敷料：技术研发水平及渠道规模领先，行业集中度提升利好龙头发展

公司端：1）产品：技术壁垒深厚，由传统敷料向高端敷料拓展，产品品类丰富；2）品牌：稳居医用敷料出口前三名，疫情期间提供大量防护物资，知名度进一步提升；3）渠道：境内覆盖 2,000 余家医院及近 40,000 家零售药店；海外遍布 70 余个国家和地区，铺设广泛。行业端：医疗水平提升及老龄化推动行业规模提升，医改背景下产业逐渐向高端环节转移，且集中度提升，利于巩固竞争优势。

健康消费：全棉健康理念深入人心，具备医疗背景高品质基因

公司端：1）产品：独创纯棉柔巾、纯棉湿巾等核心单品，医疗级质控下安全性突出，品类丰富覆盖多个消费人群；2）品牌：具备先发优势，医疗品牌背书受消费者信赖，安全天然品牌形象深入人心；3）渠道：主要以线上、购物中心及精品商超为主，符合品牌定位，与生活用纸企业差异化竞争；同时未来下沉二三线城市有望带动业绩增长。行业端：生活用纸及一次性卫生用品需求较为刚性，行业规模提升叠加公司核心单品棉柔巾渗透率提升趋势，未来发展空间较大。

疫情带动防疫物资需求持续提升，看好公司中长期发展

疫情期间防疫物资需求提升，2020H1 公司口罩、防护服实现销售收入 20.26 亿元，同比增长约 2924%。由于海外疫情持续扩散、国内出台 300 亿元补贴政策购置防护物资，有望推动公司业绩大幅提升。中长期来看，疫情期间公司知名度进一步提升，客户得以拓展，社会健康消费意识改善，有望推动公司业绩持续提升。

风险提示：渠道拓展不及预期；海外疫情影响出口销售。

【机械军工：精测电子(300567.SZ)】上海精测增资扩股，助力半导体量测研发及产业化——公司信息更新报告-20200922

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

半导体检测设备前景广阔，维持“增持”评级

公司半导体业务版图持续扩大，布局的前道量测及后道存储芯片测试等细分领域属于半导体设备中具备较高壁垒的优质细分赛道，前瞻布局有望率先分享广阔国产替代及行业增长空间。考虑疫情及面板领域投资低迷的影响，我们下调 2020/2021/2022 年 EPS 至 0.95（-0.37）/1.30（-0.33）/1.63（-0.37）元，当前股价对应 PE 57.2/41.6/33.3 倍，维持“增持”评级。

半导体业务版图、投入规模持续扩大，公司坚定发展信心

继公司此前公告拟使用自有资金 5 亿元设立北京精测后，控股子公司上海精测拟增资扩股引入新投资者进一步扩大投入规模。武汉科颐、彭骞拟增资上海精测合计 1.2 亿元，本次增资完成后，公司持股比例下降为 46.67%（上海精测仍并表）。上海精测本次增资扩股有利于其获得充裕资金得以开展半导体量测设备研发及产品化，有效降低上市公司的投资风险和资金压力。

半导体检测设备前、后道全领域布局稀缺标的，产品及客户实现突破

公司已形成半导体检测前道、后道全领域布局：1、前道：上海精测聚焦半导体前道量测设备，以椭圆偏振技术为核心开发了膜厚量测及 OCD 量测系统,其中膜厚产品已取得国内一线客户批量重复订单，电子显微镜相关设备预计将在 2020 年推向市场；2、后道：a、与韩国 IT&T 合资设立武汉精鸿，主要聚焦 ATE 设备（存储芯片测试），目前已实现关键核心产品技术转移、国产化研发制造，在国内一线客户实现批量重复订单，在 Memory 老化测试机核心测试板卡取得千万级别订单；b、子公司 WINTEST 及其武汉全资子公司伟恩测试现阶段聚焦驱动芯片测试设备，已取得批量订单。公司该板块业务布局处于半导体设备领域高壁垒的优质细分赛道，短期因投入较大形成亏损，但随产品研发及客户拓展持续突破，公司因具备先发优势将率先分享广阔的国产替代及行业增长空间。根据公司公告，公司整个半导体领域已累计取得亿级别订单，2020H1 实现销售收入 501 万元。

风险提示：LCD 投资低迷；OLED 投资不及预期；半导体业务进展低于预期。

【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】拟出售北京龙域之星，聚焦跨境电商与聚合流量营销业务——公司信息更新报告-20200922

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

事件：公司拟出售广告子公司北京龙域之星全部股权

9 月 22 日公司公告拟向菲娅莎转让子公司北京龙域之星全部股权，交易价格不低于人民币 2.4 亿元。我们认为公司拟将广告业务重心调整至聚合流量营销领域，有利于资源优化、效能提升，保障广告业务健康发展；同时公司主业跨境社交电商模式核心竞争力突出、行业高景气，持续高增长在望。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 6.39/8.66/11.53 亿元，对应 EPS 为 1.69/2.29/3.05 元，当前股价对应 PE 为 24/18/13 倍，维持“买入”评级。

精准营销广告业务重心调整至聚合流量领域，增强公司持续盈利能力

公司精准营销广告业务主要通过子公司北京龙域之星和厦门正奇实现。本次拟出售的北京龙域之星，主要通过国内移动平台广告的流量采买，为客户提供 CPA/CPM/CPS 等方式的效果营销服务，经营模式相对单一，应对市场变化风险能力较弱。2020 年上半年，北京龙域之星实现净利润 2544 万元，预计占公司 2020 年净利润比例极小。而厦门正奇，现已开发出完整的 DSP 和 SSP 平台，在流量聚合和广告精准投放等方面业务链条完备，技术研发和

市场竞争力突出。公司基于目前精准营销业务实际发展情况，拟将本次出售所得资金用于加大对跨境电商及以聚合流量为重点发展方向的精准营销广告业务（即厦门正奇）的投入，优化业务结构及内部资源配置，提升整体管理运营效能，增强公司持续盈利能力。

扬帆东南亚电商蓝海，进一步打造 SaaS 系统，从“掘金者”到“卖水人”

公司现已成为东南亚跨境电商单页营销模式龙头。长期看，东南亚电商市场空间广阔，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方面优势突出，且竞争壁垒将随着运营经验和用户数据的沉淀愈加深厚。未来，公司拟打造底层 SaaS 系统，为跨境电商从业者提供网络设施、软硬件运作平台、货源供销及系统维护等服务。从“掘金者”到“卖水人”的背后，是公司在电商领域的深厚积淀和业务模式的持续创新升级，期待“下一站惊喜”。

风险提示：国内外电商市场竞争加剧、广告主预算减少、政策变化等。

【化工：瑞联新材(688550.SH)】全球显示材料主力供应商，医药中间体 CDMO 新军——公司首次覆盖报告-20200922

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

深耕显示材料、开拓医药领域的有机材料企业，首次覆盖给予“买入”评级

公司是国内极少数同时具备规模化研发生产 OLED 材料和液晶材料的企业，在显示材料领域积累了丰富的技术经验，并成功拓展了医药中间体 CMO/CDMO 业务。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 1.74、2.49、3.21 亿元，EPS 分别为 2.48、3.54、4.57 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 43.6、30.5、23.7 倍。我们看好公司作为全球显示材料主力供应商，将受益于 OLED 快速渗透、混晶材料国产化趋势，同时进一步拓展自身核心技术在 CDMO 行业的延伸应用，致力于成为国际领先的综合性有机新材料企业，首次覆盖给予“买入”评级。

显示材料：公司是全球 OLED 和液晶材料的主要供应商

公司显示材料业务的发展紧随显示技术的变更升级，2019 年公司 OLED 升华前材料和单体液晶的全球市占率分别约为 14%和 16%。公司在占据全球约 70%市场份额的 Idemitsu、Dupont、Merck、Doosan、Duksan 等 10 家主要 OLED 终端材料厂商的供应链体系中占据重要地位，OLED 显示快速渗透带动公司 OLED 材料收入不断增长，2019 年同比增长 49.6%。公司 OLED 材料产品线齐全，研发并实现规模化销售的某类新型蓝色荧光材料可有效解决蓝光材料使用寿命短的问题。公司是占据全球混晶市场约 80%份额的龙头企业 Merck 和 JNC 的战略供应商，与国内八亿时空、江苏和成、诚志永华均建立了长期稳定的合作关系。受益 LCD 电视大尺寸化和混晶国产化趋势，公司液晶单体销量及市占率持续提升。

公司创新药中间体发展迅速，已构建一定的产品储备和客户积累

公司医药中间体 CDMO 业务的核心产品 PA0045，专供罗氏制药的控股子公司日本 Chugai，用于生产某治疗非小细胞肺癌新药的中间体，2019 年实现销售收入 1.44 亿元。另一种用于生产治疗子宫肌瘤药品的医药中间体已进入临床三期，已取得的订单金额超过 400 万美元，预计在 2020 年将成为医药中间体的又一重要收入增长点。公司处于在研阶段的医药中间体项目超过 10 个，与 Chugai、阿斯利康、Kissei、奥赛康、普洛得邦、青峰药业等国内外知名药业建立了客户关系。

风险提示：显示技术升级切换，医药中间体研发风险，公司控制权稳定风险等。

【计算机：创业慧康(300451.SZ)】创业慧康：医疗收入占比持续提升，持续受益行业需求释放——公司首次覆盖报告-20200922

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

国内领先医疗 IT 解决方案提供商，首次覆盖给予“买入”评级

公司作为国内领先的医疗 IT 解决方案提供商，面对着国家医疗系统信息化升级的市场机遇和线上医疗服务运营需求上升的行业变化，公司传统业务和创新业务皆有望快速发展。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 3.70、5.08、6.53 亿元，EPS 为 0.31、0.43、0.55 元/股，当前股价对应的 2020-2022 年 PE 为 51、37、29 倍，公司 PE 低于行业同类公司平均水平，首次覆盖给予“买入”评级。

上半年千万级订单同比增加 50%，下半年增速有望持续

上半年受疫情影响，医疗 IT 行业整体招标情况有所递延，导致公司整体业务增速略有下滑。但根据公司半年报数据，上半年新增千万级订单 12 个，同比增长 50%，可见公司品牌力持续提升，考虑下半年疫情影响削弱和电子病历评审期的到来，医疗 IT 招标进度有望加速，我们对公司全年订单增速保持乐观。 政策利好行业发展，院端、公卫、医保等业务均受益

政策利好持续出台，例如互联网诊疗纳入医保支付体系、公卫加大财政投入等，涉及院端、公卫、医保端等全体系业务建设的创业慧康，有望持续受益。

1） 院端 IT：电子病历建设仍在继续。根据医管局数据，截至 2020 年 7 月，全国 95%的三级医院电子病历评级为 2.72，仍低于平均 4 级以上的要求，因而我们预测还有 50%左右的三级医院仍需电子病历升级建设。

2） 公卫业务：2012-2019 年的我国政府卫生支出复合增长率为 10.93%，另推出抗疫特别国债用于公共卫生等基础设施建设和抗疫相关支出等，行业需求长期稳定增长。公司半年报显示公卫项目订单总额较去年有大幅提升，考虑后续财政投入的增加，公卫业务有望继续增长。

3） 医保相关业务：承接国家医保平台核心包，与平安合作有望拓展省市级医保平台建设市场。平安和公司计划在医保信息化市场展开深入合作，考虑双方均中标国家医保平台，有望发挥双方优势，形成满足国家医保平台建设要求的解决方案，共同携手推动中标省市范围的扩展。

风险提示：医疗信息化招标工作恢复不及预期的风险、人才竞争加剧风险

【计算机：卫宁健康(300253.SZ)】卫宁健康：新产品 WiNEX 发布，传统+创新业务齐发展——首次覆盖报告-20200922

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

国内领先的医疗 IT 解决方案提供商

公司作为国内领先的医疗 IT 解决方案提供商，面对国家医疗 IT 升级的市场机遇和线上医疗服务运营需求释放的行业变化，公司传统业务和创新业务皆有望快速发展。因此，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 5.10、6.84、9.41 亿元，EPS 为 0.24、0.32、0.44 元/股，当前股价对应的 2020-2022 年 PE 为 84、63、46 倍，低于其他涉云业务的可比公司 PE 均值，首次覆盖给予“买入”评级。

产品覆盖医疗 IT 全生命周期，创新业务快速增长

卫宁健康通过传统+创新业务的双轮驱动实现医疗行业全覆盖，先后与国药、中国人寿、蚂蚁金服等达成合作，创新业务旗下的纳里健康运营数据增速亮眼。根据公司中报数据，“云医”板块的主体纳里健康 2020H1 提供在线医疗服务超过 107 万单（同比增长超过 8 倍），累计承建 7 个省级互联网医院平台，占比已有平台的 1/3，医生注册量超过 7 万人，同比增长 3 倍；患者注册量超过 500 万人，同比增长 1.6 倍。

发布中台产品 WiNEX，助力医疗机构数字化转型

WiNEX 产品是基于微服务框架和中台定位推出的通用型产品，支持云部署，已落地试点。该产品可对院内系统结构进行梳理和调整，为医院服务实现从“信息化”到“数字化”的转变的技术支持。目前，WiNEX 产品已在

上海、山西等地医院试点，且该产品支持云部署，客户端统一管理。

政策推动医疗 IT 水平的提升，线上诊疗纳入医保支付助力新经济发展

医疗体系改革对信息化要求日益提高，对线上诊疗政策的扶持支持公司创新业务的快速发展。1）未来对 DRGs 的推广和提升医院智慧服务评级水平都需要基于相关医疗信息化建设水平的提升，我们认为未来医疗机构建设从打补丁式升级往系统化升级方向发展，行业规模持续扩大；2）政府对互联网医院就诊范围、处方外流的放松，提供医保覆盖线上医疗的尝试，对公司创新业务发展起到积极作用。

风险提示：医疗信息化招标工作恢复不及预期的风险；人才竞争加剧的风险；创新业务持续亏损风险。

【通信：共进股份(603118.SH)】聚焦 5G+WIFI-6“黄金搭档”，与时俱进共创佳绩——公司首次覆盖报告-20200921

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

聚焦宽带通信终端和通信模块，技术优势明显，首次覆盖给予“增持”评级

共进股份聚焦于宽带通信终端设备、移动通信和通信应用设备的研发、生产和销售。随着 Wifi-6 的推进以及 5G 新基建的快速建设，宽带通信终端和移动通信的规模将迎来进一步增长。作为深耕于家庭宽带终端和 5G 小基站的共进股份将持续受益，业绩有望保持快速增长。我们预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 4.39/5.71/6.70 亿元，同比增长 41.3%/30.0%/17.3%，EPS 为 0.57/0.74/0.86 元，当前股价对应 PE 分别为 21.8/16.8/14.3 倍，相对可比公司，存在一定估值优势，首次覆盖，给予“增持”评级。

通信终端领先企业，产品结构不断改善，未来发展前景广阔

公司系全品类宽带接入设备 ODM 商，并发力 EMS 业务和小基站业务，主营的通信终端业务占公司营业收入比例超 80%，产品线丰富，目前在国内处于领先地位。公司持续加码研发，开创性的 MESH 无人车自动化测试系统，能够更好地解决家庭网络覆盖问题，同时持续推进 PON 产品升级。随着 5G 对通信设备提出了新的、更高的性能化要求，通信网络、平台及终端设备将实现新一轮大规模的更新换代，公司将迎来新的发展良机。

5G+WIFI-6 乘风而起，公司未来业绩有望边际改善

随着 5G 时代的到来以及 4K、8K、VR／AR 等应用逐步商用落地，用户流量需求尤其是室内仍将保持高速增长，用户对无线网络覆盖和传输能力的需求将不断提升，随着 5G 建设进程的加快，小基站市场空间将会迎来发展的黄金期。公司自 2017 年开始布局 5G 小基站的建设，2018 年与中国移动紧密合作，2019 完成 5G 小基站毫米波一体化硬件样机研发，并进入样机调试阶段。公司积极推进与 WiFi-6 结合的 10GPON 产品，抢占市场，目前已向国内外稳定出货。随着 5G 建设进程的加快，公司 5G 及 WIFI-6 相关产品的不断放量，经营业绩有望超预期。

风险提示：原材料价格波动风险；创新转型发展风险；新冠疫情造成公司全球业务不确定性风险

【电子：华天科技(002185.SZ)】内生外延布局先进封装，增长可期——公司首次覆盖报告-20200921

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

公司国内封测三雄之一，护城河深厚，首次覆盖给予“买入”评级

公司是全球第七，大陆第三的封测企业，技术及客户资源方面优势明显，收购 Unisem 加大全球布局，投建华天南京项目扩产，叠加半导体行业景气度回升及国产替代趋势，未来增长可期。我们预计 2020-2022 年公司可分别实现 EPS 0.28/0.38/0.45 元，当前股价对应 PE 52/38/32 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

封测行业规模大，先进封装是未来趋势

封测行业全球市场规模 2019 年达 564 亿美元。国内封测市场高速增长，2019 年达 2350 亿元，2011-2019 年

CAGR 约 17.5%。封测市场竞争激烈，毛利较低，在竞争和成本的双重压力下，市场集中度逐年提升，全球 CR10 由 2011 年的 65%提升至 2019 年的 81%，且头部企业主要集中在台湾、大陆地区。芯片封装技术更新速度快，总共经历五个发展阶段，目前主流封装技术处于第三阶段即传统封装的成熟期与快速发展期。摩尔定律发展受限下，先进封装因能同时提高产品功能和降低成本成为主流发展方向，同时受益于中美贸易摩擦下华为海思转单及国内 5G 建设领先，先进封装市场增长可期，国内外封测龙头也纷纷布局先进封装。

护城河深厚，收购+扩产助力增长

公司总部位于天水，一是在动力成本、土地成本、人力成本上远低于同行；二是能享受西部大开发的优惠政策，并且公司通过多种方式解决了地域和交通运输方面的劣势，毛利率、净利率等高于同业公司，显示出公司较强的经营能力。客户资源优秀，疫情下积极拓展国内新客户 88 家，取得博世、安世等大客户订单。公司持续保持高强度研发投入，掌握了多项先进封装技术。公司收购半导体老牌先进封测厂 Unisem，有望发挥协同效应，将加速拓欧洲及国际市场，同时 Uneisem 的 PA 客户资源优秀，有利于公司切入射频领域头部厂商产线。公司将投入 80 亿元资金积极布局南京项目，定位存储器、MEMS、人工智能等高端优质赛道，打造集成电路先进封测产业基地项目，并于 7 月投产，有助于公司完善产业布局，未来增长可期。

风险提示：并购整合不及预期，行业竞争加剧风险，行业景气度不及预期。

【煤炭开采：平煤股份(601666.SH)】股权激励彰显经营信心，业绩稳健行稳致远——公司事件点评报告-20200921

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

事件：9 月 18 日平煤股份发布限制性股票激励计划草案，拟向 759 名激励对象授予不超过 6882.73 万股限制性股票（占总股本 3%），授予价格为 3.095 元/股。

股权激励彰显经营信心，业绩稳健行稳致远。维持“买入”评级

公司此次草案的发布是近年内煤炭上市公司为数不多的股权激励计划，同时激励对象覆盖范围广，包含了公司董事、中高层管理人员、核心技术人员和管理骨干，且激励额度大，授予股本占比达 3%，各方面均彰显了公司提振核心团队稳健经营的信心与决心。结合上半年逆市增长的业绩韧性，股权激励出台进一步增强了公司稳健业绩预期。我们维持公司盈利预测，预计 2020/2021/2022 年归母净利润 13.5/14.6/15 亿元，同比变化 16.7%/8.4%/2.9%，EPS 为 0.58/0.63/0.65 元；当前股价对应 PE 为 11.2x/10.3x/10x。持续看好公司业绩稳定性，维持“买入”评级。

激励条件解读：三期利润标准递增，横纵向对比并重

限制性股票激励，分三期解除限售。三期为授予登记日 12/24/36 月后的 12 个月，分别对应 2020/2021/2022 年业绩。业绩考核体系全面，横纵对比并重。三期业绩目标为：1）扣非后的每股收益不低于 0.56/0.59/0.62 元/股；2）扣非净利润较 2017-2019 平均值的增长率不低于 20%/25%/30%；3）主营业务利润占比不低于 90%；4）其中前两项均要求不低于同行业对标公司 75 分位值。经测算，业绩目标要求 2020-2022 年扣非净利润分别不低于 13.2/13.9/14.6 亿元（标准 1）或 12.8/13.3/13.9 亿元（标准 2，2017-2019 年平均值为 10.7 亿元）。横纵对比的业绩标准体现了公司业绩长期稳健增长的信心以及对于行业先进地位的追求目标。

管理层实现业绩的主要抓手：精煤战略&降本增效

公司上半年在疫情冲击影响下仍然逆市实现业绩明显增长（归母净利润 7.07 亿元，同比+18.7%），主要得益于：1）“精煤战略”。精煤比例提升稳定吨煤售价；2）降本增效。加强物料成本控制、减员增效及煤矿智能化建设，吨煤成本大幅下降。我们认为，在股权激励出台后，为实现业绩目标，管理层将进一步深化这两方面举措，从公司经营层面加强盈利能力，同时结合下半年以来合理稳定的煤价趋势，我们认为公司稳健业绩的确定性将进一步增强。

风险提示：下游需求恢复不及预期；煤炭市场价下降超预期。

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（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