东吴证券晨会纪要

2020 年 09 月 16 日

晨会编辑 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观点评：经济提速：哪些顺风？哪些逆风？

8 月经济数据呈现供需全面提速修复的特征，但结构分化仍然明显：制造业投资大幅改善经济内生动能加速修复，但基数是非常重要的影响，仅靠 8 月单月增速判定经济内生动能修复提速可能有失偏颇；地产在政策逆风之下还能继续走强吗？基建不及预期则是疫情“赶工”弱化的逆风所致。线下消费虽然是后续经济修复的主动能，但疫情对居民消费力冲击的逆风可能持续拖累消费修复。

风险提示：政策调整超预期、国内外疫情反复、疫苗研发进度超预期

策略周评：东吴策略？市场温度计—市场轻微降温—20200914

机构行为：最近一周外资流出大幅放缓，外资买入前三为医药、农林牧渔和交通运输。公募进一步向低估值的沪深 300 和上证 50 倾斜，从相对高估值的成长板块撤出。

股市流动性：最近一周 A 股资金流出趋缓。主要增量来自于公募基金发行和散户流入回暖，外资净流出和产业资本减持都较上周趋缓，仅 ETF 净流出相比上周流出更多。

头尾部对比：从绝对股价和市盈率角度来看尾部跑赢头部股票。

情绪及估值：创业板市场情绪如融资买入额、换手率等数据仍处在高位，成交量仅次于 2020/7/4 一周，而主板活跃度则出现了缓慢下行的态势，行业间的分化持续降低。

固收金工

固收点评：1-8 月经济数据点评：经济回暖态势明显，外部环境依旧复杂

2020 年 9 月 15 日，国家统计局公布 1-8 月份经济数据：2020 年 1-8 月固定资产投资（不含农户）同比下降 0.3%（前值降 1.6%）；8 月份社会消费品零售总额同比增长 0.5%（前值降 1.1%）；8 月份规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%（前值增 4.8%）。8 月份，面对疫情和汛情的双重压力，各地区各部门统筹疫情防控和经济社会发展，生产需求继续回升，就业物价总体稳定，发展动力活力进一步增强，经济运行持续稳定恢复。

行业

汽车行业月报：8 月批发&零售销量持续转正，复苏进行时

整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐【长城汽车】，受益【吉利+广汽+长安+上汽】。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商【拓普集团】；2）享受智能网联赛道行业红利，重点推荐英伟达产业链【德赛西威】+华为产业链【华阳集团+中国汽研】；3）自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏的【万里扬】。

推荐个股及其他点评

雅克科技（002409）：拟增发募投半导体材料，平台优势再次凸显

盈利预测与投资评级：我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 4.27 亿元、5.29 亿元和 6.38 亿元，EPS 分别为 0.92 元、1.14 元和 1.38 元，当前股价对应 PE 分别为 58X，47X 和 39X。维持“买入”评级。

风险提示：在建产能投产进度不及预期的风险；子公司整合管理存在不确定性的风险；半导体材料市场扩容不及预期。

宁德时代（300750）点评：拟认购先导定增+入股 Neo 锂矿，战略投资加速

1）先导智能向特定对象发行 6,935 万股，募集 25 亿元，宁德时代以现金方式认购全部股份。本次发行完成后，宁德时代将持有先导智能总股本的 7.29%，成为其战略投资者，合作期限五年。本次发行价格 36.05 元/股，为前 20 日均价的 80%。2）宁德时代投资 858 万加元（约 0.44 亿人民币）收购加拿大 Neo 锂业公司 8%的股权。

新产业（300832）：内外兼修，装机量单产双高增推动收入快速增长

盈利预测与投资评级：暂不考虑公司股权激励费用，我们预计新产业 2020-2022 年营业收入分别为 22.79 亿、30.70 亿、39.93 亿元，增速分别达 35.5%、34.7%、30.1%；净利润分别为 10.6 亿、14.4 亿、18.7 亿元，增速分别达 37.2%、35.8%、30.2%，净利润三年复合增速高达 34.4%，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 2.57、3.49、4.54 元，当前股价对应估值分别为 58、43、33 倍。考虑到公司是国产化学发光龙头企业，首次覆盖给予“买入”的投资评级。

宏观策略

宏观点评：经济提速：哪些顺风？哪些逆风？

事件

国家统计局公布 8 月经济数据，工业增加值同比 5.6%，前值 4.8%；固定资产投资累计同比-0.3%，前值-1.6%；社会消费品零售名义增速 0.5%，前值-1.1%。

观点

8 月经济数据呈现供需全面提速修复的特征，但结构分化仍然明显：制造业投资大幅改善经济内生动能加速修复，但基数是非常重要的影响，仅靠 8 月单月增速判定经济内生动能修复提速可能有失偏颇；地产在政策逆风之下还能继续走强吗？基建不及预期则是疫情“赶工”弱化的逆风所致。线下消费虽然是后续经济修复的主动能，但疫情对居民消费力冲击的逆风可能持续拖累消费修复。

8 月工业生产为何超预期修复？需求端尤其是投资驱动相关行业生产，尤其是挖机、钢材、有色、水泥等产量明显回升；结构上，采矿业、上述高耗能行业生产回升驱动发电量和二产用电量高增。

制造业投资明显走强，除了基数还需关注什么？8 月制造业投资单月同比增长大幅转正至 5%（去年全年增速仅 3.1%）。一方面，去年 8 月制造业投资基数低（当月同比-1.6%），因此，仅靠 8 月单月增速判定经济内生动能修复提速可能有失偏颇；另一方面，防疫需要和受益于居家隔离的行业，例如医药、电子和食品等投资增速大幅改善。除此之外，纺织、化学制品等行业投资也保持较高景气值得关注。

基建不及预期的背后：疫后“赶工”的弱化。继 6、7 月份基建边际走弱后，8 月基建投资继续不及预期，可能与我们此前提及的疫后“赶工”弱化有关，我们统计到部分省市重点项目赶工基本上自 6 月份开始结束。

8 月房地产投资当月增速或为年内高点。8 月地产销售和投资都保持了强劲的势头。销售方面，随着“金九银十”促销季的到来，年内地产销售仍有望保持坚挺。投资方面，施工面积、新开工面积增速均较上月放缓，土地购置面积增速则连续 2 个月负增长，预计房地产投资当月增速很难在 8 月的基础上继续回升。

疫情对居民消费力的冲击拖累消费复苏速度。8 月实物消费的主要支撑还是汽车，除汽车外社零增速仍未转正，同比下降 0.6%；疫情好转支撑线下消费修复，餐饮收入同比降幅收窄 4 个百分点至-7%。疫情后餐饮营业门店数恢复速度大幅领先于账单数，这说明民收入所受冲击对消费力的拖累仍然明显。

三季度 GDP 增速怎么看？得益于 8 月份工业生产大幅改善，服务业生产指数也回升至 4%，三季度 GDP 增速将明显改善。若 9 月工业生产仍然能保持 5.6%的高增，则三季度 GDP 上限将提升至 5.3%，预计三季 GDP 实际增速在 4.8%-5.3%左右。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示：政策调整超预期、国内外疫情反复、疫苗研发进度超预期

（证券分析师：王丹　证券分析师：陶川）

策略周评：东吴策略？市场温度计—市场轻微降温—20200914

机构行为：最近一周外资流出大幅放缓，外资买入前三为医药、农林牧渔和交通运输。公募进一步向低估值的沪深 300 和上证 50 倾斜，从相对高估值的成长板块撤出。

股市流动性：最近一周 A 股资金流出趋缓。主要增量来自于公募基金发行和散户流入回暖，外资净流出和产业资本减持都较上周趋缓，仅 ETF 净流出相比上周流出更多。

头尾部对比：从绝对股价和市盈率角度来看尾部跑赢头部股票。

情绪及估值：创业板市场情绪如融资买入额、换手率等数据仍处在高位，成交量仅次于 2020/7/4 一周，而主板活跃度则出现了缓慢下行的态势，行业间的分化持续降低。

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

固收点评：1-8 月经济数据点评：经济回暖态势明显，外部环境依旧复杂

事件

数据公布：2020 年 9 月 15 日，国家统计局公布 1-8 月份经济数据：2020 年 1-8 月固定资产投资（不含农户）同比下降 0.3%（前值降 1.6%）；8 月份社会消费品零售总额同比增长 0.5%（前值降 1.1%）；8 月份规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%（前值增 4.8%）。8 月份，面对疫情和汛情的双重压力，各地区各部门统筹疫情防控和经济社会发展，生产需求继续回升，就业物价总体稳定，发展动力活力进一步增强，经济运行持续稳定恢复。

观点

制造业投资降幅持续收窄，医药和电子投资增幅再创新高。1-8 月份制造业投资累计同比降 8.1%，前值降 10.2%，降幅持续收窄。主要原因有：（1）疫情得到控制，生产需求持续改善，带动制造业投资持续回升；（2）分行业看，1-8 月份汽车制造业、金属制品业和通用设备制造业跌幅最为严重，分别为-19.3%、-15.4%和-14.4%，子行业降幅相对于 1-7 月均收窄，其中铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业降幅收窄 4.8%，幅度最大。医药和电子保持增幅榜首，维持两位数增长并再创新高。

基建投资降幅持续收窄，商品房销售额增速由负转正。1-8 月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降 0.3%（前值降 1.0%），降幅持续收窄。主要原因为：（1）得益于“积极的财政政策要更

请务必阅读正文之后的免责声明部分

加积极有为”，地方债发行持续提速扩容，前 8 个月，发行专项债券 2.90 万亿元；（2）复工复产继续推进，拉动基建投资持续增长。商品房销售情况大幅改善，1-8 月销售额增长 1.6%（前值降 2.1%），增速转正。房地产开发景气指数持续提升，居民的购房需求回暖，基本面持续改善。下半年以来，政策调控释放收紧信号，中央重申“房住不炒”，并发布房企融资新规，各地也出台收紧政策。预计未来房地产投资保持上升趋势，加码的调控政策有望平稳市场。

8 月社零增速由负转正，部分消费升级类商品增长拉动力较强。1-8 月份，社零总额累计同比降 8.6%（前值降 9.9%），降幅持续收窄。主要原因为：疫情得到控制，内需回升，消费行业回暖。1-8 月汽车零售额累计同比下降 8.8%（前值降 11.6%），降幅持续收窄。8 月份社零总额同比增长 0.5%（前值降 1.1%），增速由负转正。主要增长拉动因素为部分消费升级类商品：8 月份增速最高的三个行业为通讯器材类、化妆品类和金银珠宝类，增速分别为 25.1%，19.0%、15.3%。

累计工业生产增加值增速转正，电气机械和汽车拉动力显著。8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%（前值 4.8%），1-8 月累计工业生产增长 1.02%（前值降 0.4%），增速转正。主要原因有：（1）复工复产稳步推进，工业生产加快，采矿业增速回正，电力、热力、燃气及水生产和供应业增速加快；（2）分行业看，8 月 41 个大类行业中有 29 个行业增加值保持同比增长，数量较上月增加 4 个。

未来展望：整体来看，1-8 月份，国民经济保持稳定恢复，主要经济指标持续改善，但国内结构性、体制性、周期性矛盾并存，境外疫情蔓延、全球政治经济格局反复重调以及贸易摩擦为我国经济发展带来挑战。三大投资中，基建投资降幅持续收窄，财政政策有待持续发力；房地产投资累计同比增幅持续扩大，预计下半年将稳定上升；工业生产继续提振，汽车和电汽机械保持两位数增长。就业方面，8 月城镇失业率为 5.6%，比上月下降 0.1%，1-8 月城镇新增就业人数 781 万人，已完成全年目标的 86.8%，就业压力得到缓解。从后期走势看，需求回升、投资加快、消费恢复对整个经济的带动在逐步增强，总的看三季度经济增速会比二季度有明显的加快。

风险提示：海外疫情反弹，地缘政治风险。

（证券分析师：李勇）

行业

汽车行业月报：8 月批发&零售销量持续转正，复苏进行时

投资要点

产销层面：批发同比连续为正，中端消费占比提升

8 月狭义乘用车产量实现 164.4 万辆（同比-0.2%，环比-2.7%），批发销量实现 173.6 万辆（同比+6.9%，环比+6.1%），其中新能源乘用车批发 10 万辆（同比+40.9%，环比+20.5%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现 166.3 万辆（同比+14.5%，环比+5.8%）。其中新能源 9.4 万辆，以特斯拉 Model3 为首，造车新势力中蔚来 ES6 和理想 ONE 表现最佳，自主整体强于合资。8 月自主品牌 SUV 市场份额增长明显，德系轿车市场份额明显上升，日系轿车/SUV 市场份额下降。8 月消费结构变化明显：中端

请务必阅读正文之后的免责声明部分

消费占比提升，高/低端消费占比下降。重点车企产销层面，大部分车企产批零同比转正，长安汽车+长城汽车+东风本田+华晨宝马+长安福特表现强劲。

库存层面：企业库存减少 5.8 万辆，渠道库存增加 3.2 万辆

8 月传统车企业库存减少 5.8 万辆，2015 年 1 月以来累计为-40 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。8 月渠道库存增加了 3.2 万辆，2015 年 1 月以来累计为 349 万辆，渠道库存系数为 2.1 月。新能源乘用车 8 月库存增加了 0.3 万辆，2015 年 1 月以来累计为 46.5 万辆，历史高位。主流自主&合资品牌小幅补库。自主中奇瑞/比亚迪/上汽库存系数较高，合资中上汽大众/广汽本田库存系数较高。

价格层面：8 月折扣率小幅攀升

根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。8 月乘用车价格监控结论：折扣率小幅攀升。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 13.39%，环比 7 月下旬+0.33pct。2）主要车企 8 月下旬折扣率小幅扩大，折扣率增加前五的车企是东风本田+一汽大众+东风日产+一汽奥迪+华晨宝马。

投资建议：全面看多汽车板块,建议超配

全面积极看多汽车板块，核心三条主线，建议超配。1）无论 PE 还是 PB 角度，乘用车及零部件估值均较低。2）国内复工复产恢复正常+中央/地方政策相继出台+海外供应链逐步恢复，乘用车景气度重新进入复苏轨道且逐季加速。3）参照海外成熟国家，结合中国人均 GDP 及人口规模，乘用车的产销规模依然有望创历史新高。4）汽车正经历类似手机变革时代将有望改变未来人们生活方式最终实现持续提价。整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐【长城汽车】，受益【吉利+广汽+长安+上汽】。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商【拓普集团】；2）享受智能网联赛道行业红利，重点推荐英伟达产业链【德赛西威】+华为产业链【华阳集团+中国汽研】；3）自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏的【万里扬】。

风险提示：疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期

（证券分析师：黄细里）

推荐个股及其他点评

雅克科技（002409）：拟增发募投半导体材料，平台优势再次凸显

事件

请务必阅读正文之后的免责声明部分

9 月 14 日晚公司发布公告，拟非公开发行股票募集资金不超过 12 亿元，用于投建硅微粉、电子特气、光刻胶等项目。此外，8 月 11 日公司公告，与圣奥化学签署协议，拟出售传统阻燃剂业务。

投资要点

募资投向半导体材料，抢占自主可控先机：本次定增募投项目具体包括 2.88 亿投建约 1 万吨硅微粉等电子封装材料、7 千万投建 1.2 万吨电子级六氟化硫和 2 千吨半导体用电子级四氟化碳、8.5 亿投建面板光刻胶及配套材料，另有 3.54 亿元补充流动资金，项目投资总额合计 15.62 亿元，拟使用募集资金 12 亿元。硅微粉和电子特气项目为原有业务基础上的产能扩建，光刻胶项目为公司收购江苏科特美及 LG 化学下属彩色光刻胶事业部后整合资源新建，在半导体配套材料国产化大背景下，募投项目有望助力公司抢占市场先机，提升市场竞争力和盈利能力。

剥离阻燃剂业务，彻底转型半导体材料公司：近日，公司与圣奥化学签署协议，根据协议，雅克科技将在完成对阻燃剂业务的内部重组后，将其出售给圣奥化学。阻燃剂业务是公司转型前的主业，随半导体业务占比不断增加，阻燃剂板块 2020H1 收入占比下滑至 19.17%，待阻燃剂业务剥离完毕，公司将成为一家纯粹的半导体材料公司，符合公司战略定位。

“并购+投资+整合”战略稳步推进，并购标的整合顺利：公司并购标的中，科美特是国内含氟电子特种气体的龙头企业；UPChemical 主营 SOD 与前驱体材料，填补国内空白；华飞电子是国内球形硅微粉最大供应商，江苏科特美和 LG 彩色光刻胶事业部掌握彩色光刻胶和 TFT-PR 光刻胶技术和大客户资源。目前公司对上述标的进行技术消化和扩产建设，并购整合顺利，未来随国内半导体材料市场扩容和拟在建项目的逐步达产，公司有望实现跨越式发展。

盈利预测与投资评级：我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 4.27 亿元、5.29 亿元和 6.38 亿元，EPS 分别为 0.92 元、1.14 元和 1.38 元，当前股价对应 PE 分别为 58X，47X 和 39X。维持“买入”评级。

风险提示：在建产能投产进度不及预期的风险；子公司整合管理存在不确定性的风险；半导体材料市场扩容不及预期。

（证券分析师：陈元君　证券分析师：柴沁虎）

宁德时代（300750）点评：拟认购先导定增+入股 Neo 锂矿，战略投资加速

投资要点

事件：1）先导智能向特定对象发行 6,935 万股，募集 25 亿元，宁德时代以现金方式认购全部股份。本次发行完成后，宁德时代将持有先导智能总股本的 7.29%，成为其战略投资者，合作期限五年。本次发行价格 36.05

请务必阅读正文之后的免责声明部分

元/股，为前 20 日均价的 80%。2）宁德时代投资 858 万加元（约 0.44 亿人民币）收购加拿大 Neo 锂业公司 8%的股权。

加深技术合作和制造经验交流，宁德强化设备环节：宁德近年频繁布局设备环节专利，16-19 年合计注册近 300 项设备相关专利，占比专利总数的 10%。此次战略投资先导，凭借自身对先进制造业以及对自动化工艺的理解，能有效帮助先导提升整体效率，进而帮助宁德提升产品质量以及降低整体生产成本。先导持续加大对锂电设备全产业链的布局，锂电设备整线交付能力及单机核心设备技术已达国际领先水平。

宁德锁定优质设备产能，保证产能扩张：宁德时代总共规划 6 大基地，包括宁德章湾区（东桥/湖东/湖西）、宁德车里湾、溧阳基地、四川和青海基地、德国工厂，合计规划产能近 300gwh；考虑目前合资产能，公司产能规划超过 350gwh。19 年公司产能近 60gwh（独资），在未来 2-3 年可新增 80-90gwh 产能，扩张规模全球领先。宁德参股先导，达成战略合作协以，长期锁定优质设备产能，进一步保证产能扩张推进顺利。

入股加拿大 Neo 锂矿，加码上游资源。投资 858 万加元（约 0.44 亿人民币）收购加拿大 Neo 锂业公司 8%的股权。Neo 锂业拥有阿根廷 TresQuebradas 锂盐湖项目，19 年 5 月完成了预可行性研究，预计将在宁德时代的技术协助下完成最终可行性研究。该项目可研目标为年产 2 万吨电池级碳酸锂，未来规模预计 4 万吨产能。目前是宁德第二次投资海外锂项目，保证上游核心资源的供应安全，此前 19 年 9 月以 5500 万澳元（约 2.7 亿人民币）收购澳洲 Pilbara 锂矿的 8.5%股权。

191 亿投资上下游上市公司，另成功发行 15 亿美元境外债券，持续整合行业优质资源。宁德拟围绕主业，对产业链上下游公司进行多种方式的投资，总额不超过 191 亿。另外，9 月 10 日宁德成功发行 15 亿美元高级双期限固息债券，将进一步拓宽公司融资渠道，助力开拓海外市场，为实现全球战略布局提供有力保障。同时海外方面，钴、锂为战略资源，预计宁德时代也将重点配置。

盈利预测与投资评级：预计公司 20-22 年归母净利润为 55.42/76.70/101.6 亿元，同比分别 22%/38%/32%；EPS 分别 2.38/3.29/4.36 元；对应现价 PE 分别 81/59/44 倍，维持“买入”评级。

风险提示：销量低于预期，政策低于预期

（证券分析师：曾朵红）

新产业（300832）：内外兼修，装机量单产双高增推动收入快速增长

投资要点

化学发光行业优质赛道，公司是国产龙头企业：我国化学发光行业市场规模近年来保持 20%以上增速，2019 年达到近 300 亿，但国产企业份额不到 20%。受益于基层渗透率提升和三级医院进口替代加速，国产化学发光行业迎来了快速增长期。我们假定国内化学发光 20-25 年行业规模复合增速为 16%，到 25 年国产占比达 36%，由此测算 25 年国产化学发光市场规模将达到 263 亿，19-25 年复合增速高达 30%。根据新产业股权激励目标和装机台数、单台产出，我们测算，公司 2022 年将实现国内收入（含仪器）30.1 亿，海外收入（含仪器）9.8 亿。2025 年新产业国内收入有望突破 60 亿（含仪器），海外收入 25 亿，收入规模国内第一，龙头地

请务必阅读正文之后的免责声明部分

位凸显。

高速机占比提升，单台产出大幅提高，国内收入高增长：新产业 2019 年国内化学发光仪累计装机 6860 台，低速机占比较多，而 2020 年上半年公司高速机新增占比超 50%，尤其是性能参数全球第一的 X8 仪器基本满销，机型结构持续优化。同时公司与赛默飞和日立合作的流水线产品 2020 年下半年上市在即，有望加速进入大型三级医院，高产出机型占比进一步提升。试剂项目上，公司检测菜单不断丰富。四大主流项目方面，肿瘤和甲功是公司传统强项，术前八项补齐后传染病占比将大幅提高，激素类 AMH2019 年新获批后，市场潜力较大。特色项目方面，公司项目品种最多，心标、糖代谢、自免、肝纤等项目未来有望持续放量。渠道方面，公司募投项目强化国内销售，不设总代的经销模式有利于开发基层及三级医院存量市场。我们测算，2021 年公司国内单台发光仪产出可达 23.2 万/年，较 2019 年增长超 30%，国内化学发光业务 2021 年预计实现收入 23.38 亿，2019-2021 年复合增速达 32.1%。

逐步进入高端市场，海外业务持续提速：新产业海外市场前期积累充足，预计业绩即将步入收获期。公司海外业务有两大边际向好的变量：1）公司产品新进入俄罗斯、巴西、西欧等国家或地区的高端市场，高速机装机将加快；2）检测项目不断拓广，海外试剂注册项目逐步通过，单台产出将显著提升。同时新冠疫情短期显著贡献利润增量，长期有利于公司产品进入欧美地区大中型医院终端。我们预计公司海外业务将持续提速，抛除新冠影响，2021 年海外化学发光业务收入将达到 7.32 亿元，2019-2021 年复合增速达 46.1%。

董事长饶微是国内化学发光先驱者，管理层专注、专业，激励充分：公司董事长及管理层丰富的行业经验有助于公司把握经营方向。2020 年 7 月公司公布股权激励计划，20-22 年收入复合 30%增速才能完全解锁，业绩条件显示公司未来高增决心。

盈利预测与投资评级：暂不考虑公司股权激励费用，我们预计新产业 2020-2022 年营业收入分别为 22.79 亿、30.70 亿、39.93 亿元，增速分别达 35.5%、34.7%、30.1%；净利润分别为 10.6 亿、14.4 亿、18.7 亿元，增速分别达 37.2%、35.8%、30.2%，净利润三年复合增速高达 34.4%，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 2.57、3.49、4.54 元，当前股价对应估值分别为 58、43、33 倍。考虑到公司是国产化学发光龙头企业，首次覆盖给予“买入”的投资评级。

风险提示：医疗器械政策变动风险，新产品研发不及预期，经销商销售模式过于单一，海外经营风险等。

（证券分析师：朱国广　证券分析师：周新明）

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