太平洋证券研究 9 月 2 日最新观点：“金九”将至，稳中求上

每日重大财经

【财联社 9 月 2 日早间新闻精选】

1、习近平主持召开中央全面深化改革委员会第十五次会议，会议强调，要把保障粮食安全放在突出位置，健全粮食安全制度体系。会议还审议通过了《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》、《关于进一步推进生活垃圾分类工作的若干意见》。

2、证监会核准设立星展证券（中国）有限公司；核准花旗银行（中国）有限公司证券投资基金托管资格。

3、发改委就《海南自由贸易港鼓励类产业目录》公开征求意见，拟鼓励 5G 和 6G 技术开发、国际现货交易场所等产业。

4、创业板注册制首现终止 IPO 审核企业，深交所终止深圳市晶台股份有限公司发行上市审核。

5、工信部部长肖亚庆在上海调研大飞机、航空发动机研制，集成电路技术创新和产业链建设。

6、中汽协公布第二批参与新能源汽车下乡活动的企业和车型名单，包括上汽通用五菱、比亚迪、长安汽车、长城汽车、奇瑞商用车等在内的 14 家企业。

7、中国汽车流通协会表示，9 月汽车市场进入旺季，汽车销量预计增长较多。

8、据外媒报道，苹果公司已经要求供应商在今年晚些时候制造至少 7500 万部 5G 手机。

9、正在停牌核查的天山生物公告，公司不存在导致股票交易严重异常波动的未披露事项。股票复牌。

10、证监会披露中国国际金融股份有限公司首次公开发行股票招股说明书，发行股数不超过 4.59 亿股。

11、圆通速递公告，公司控股股东及实际控制人拟向阿里巴巴转让 12%股份，总计约 66 亿元。

12、长电科技公告称，国家集成电路产业投资基金拟减持不超总股本的 2%。

13、吉利汽车控股有限公司科创板上市申请获受理，拟融资 200 亿元。

14、神州租车股东神州优车被强制从全国中小企业股份转让系统摘牌，因其未按期披露 2019 年年度财报。

15、美国约翰斯·霍普金斯大学实时统计数据显示，截至北京时间 9 月 2 日 8 时左右，全球累计确诊超 2560 万例，累计死亡 85.33 万例。

16、隔夜美股三大股指集体收涨，纳指、标普 500 指数创历史新高。截至收盘，纳指涨 1.39%，道指涨 0.76%，标普 500 指数涨 0.75%。多只中概股创历史新高，阿里巴巴市值达 8000 亿美元。WTI 10 月原油期货涨 0.35%。COMEX 12 月黄金期货小幅收涨 0.02%。

行业最新观点

【太平洋策略】“金九”将至，稳中求上

核心结论：“金九”将至，稳中向上。维持市场仍处于震荡蓄力阶段，但接近尾声的判断。后续限售股解禁和中美关系反复对市场的压制将趋于弱化，中美走向明确后，利于外资重回流入。创业板改革引发的资金分流效应影响有限，市场反应理性，活跃度提升。近期公开市场重启 14 天逆回购和 MLF 超额续作，显示央行对冲流动性压力意图。虽然当前经济已进入逐步修复通道，但下游消费需求偏弱、就业等压力仍较大，企业尚处于报表修复阶段，需要流动性宽松环境予以配合，宏观流动性拐点未至。7 月工业企业利润加速修复验证需求持续回暖，中报窗口低估值低仓位的顺周期品种股价得以持续修复，高增速的消费和科技板块高估值得以部分消化，风格趋向平衡。

7 月工业企业加速改善，供需分化收敛。1-7 月工业企业实现利润同比下降 8.1%，降幅收窄。其中 7 月单月同比增长 19.6%，连续 3 个月持续保持正增长，并较前期加速提升，虽然企业利润增速较快有投资收益高增等短期因素，但仍主要受益于工业品价格回升等需求端修复。结构上，计算机通信与电子设备制造业仍保持高增长，中下游的专用设备行业增长仍在加速，汽车制造降幅明显收窄至-5.8%。而有色、黑色累计

同比跌幅有明显缩窄，或受益于基建、地产投资的拉动。1-7 月工业企业产成品存货增速回落至 7.4%，库存累库现象加速缓解，但仍处疫情爆发前 2019 年的相对高位，当下经济处于被动去库存阶段。

创业板注册制平稳过度，市场活跃度提升。从开板以来的市场反应来看，8 月 24 日-28 日，创业板指累计涨幅 4.76%，市场反应理性；首日仅有 13 只存量老股涨幅超 10%，2 只跌幅超 10%，创业板注册制并未对存量市场有明显资金分流。科创板的可借鉴经验，使首批创业板注册制新股市场表现也相对平稳。对比科创板企业，创业板首批注册企业估值相对偏低，盈利能力更强，显示市场未过度反应。对 A 股的影响，短期由于上市公司增多，资金分流影响有限，但活跃度提升。中长期来看，利于估值体系重塑，新兴产业估值将有望提升。

14 天逆回购重启，对冲长线资金压力。8 月 21 日以来，央行持续开展 14 天逆回购操作，已累计投放 1600 亿，引发市场对政策转向的担忧。从过去经验来看，央行持续开展 14 天逆回购多用于对冲阶段性资金压力。近期银行间资金价格实现回落，进一步验证开展 14 天逆回购对缓解资金面压力的作用。维持货币政策方向上仍未收紧的观点，目前宏观流动性环境尚不具备持续收紧的宏观和微观基础。

中报盈利改善，但多数行业仍面临负增长。截止 8 月 29 日，披露率达 95%。目前 2020 年上半年中小板和创业板盈利增速分别为 10.50%和 14.45%，而主板盈利增速仍为-22.86 的负增长，同口径下，均较 Q1 有明显改善。但目前多数行业仍面临负增长，其中高增速行业主要在农业、电气设备、电子、医药、食品饮料等受国内疫情影响较小或受益于疫情的方向；Q2 积极复工的机械、公用事业也有正增长；但通信、休闲服务、交运、采掘等复工较晚行业净利增速仍为较大负增长。

配置建议：顺周期品种持续修复。1）低估值但业绩有持续改善空间：券商、保险；2）低估值且边际需求良好：地产、建材、化工、煤炭、有色、机械；3）“科技+制造内循环”：5G 基建、云计算、电气设备、新能源汽车；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电、影视影院、旅游。

风险提示：货币收紧；中美关系反复

上市公司速递

【太平洋军工】火炬电子（603678）中报点评：Q2 业绩超预期，三大主业齐头并进

事 件

2020 上半年，公司实现营业收入 14.99 亿元（+41.32%），归母净利润 2.75 亿元（+28.72%），扣非归母净利润 2.67 亿元（+33.18%），EPS 为 0.61 元（+29.79%）。

Q2 单季度，公司实现营业收入 8.94 亿元（+49.91%），归母净利润 2.06 亿元（+45.81%），扣非归母净利润 1.99 亿元（47.22%）。

点 评

Q2 业绩超预期，三大主业齐头并进。一季度受疫情影响，公司归母净利润同比下滑 4.82%，二季度以来，随着国内复工复产有序推进，公司 Q2 业绩迎来补偿性增长。1H20 分业务来看：（1）代理业务实现收入 9.77 亿元（+47.70%），主要是由于下游需求旺盛以及代理品类逐渐丰富，新增代理的 JDI、JAE、ALPS 等产品贡献了可观的收入规模，由于产品结构有所变化，毛利率 15.41%（-2.75 pct），略有下降；（2）自产元器件业务取得收入 4.77 亿元（+24.50%），其中 MLCC 收入 4.09 亿元（+25.46%）、微波无源元器件 4447.51

万元（+42.14%）、钽电容器 2186.02 万元（-8.38%），自产元器件整体保持了比较好的增长趋势，由于钽电容布局民品，价格下降对整体毛利水平有所压制，毛利率降低为 68.78%（-2.76 pct）；（3）自产新材料实现收入 4,331.73 万元（包含项目收入 1,429.57 万元），同比增长 188.81%，公司在新材料领域的拓展逐见成效。

费用端保持稳定，资产减值大幅增长。从费用端来看，由于收入增速增长较快，整体费用率较去年下降 4.36 个百分点，达到 8.89%。其中，销售/管理/财务费用同比变化了-20.90%/-5.98%/26.44%。由于子公司加强了薪酬及材料费支出，研发费用同比增长 23.56%，达到 2159.86 万元。因本期销售回款明显增加，经营活动产生的现金流量净额上升了 99.59%，达到 1.72 亿元。由于上半年发行了可转债，筹资活动产生的现金流净额大幅增长 8 倍，达到 5.42 亿元。上半年，资产减值损失约为 2024 万元，同比大幅增长，主要是钽电等产品销售价格降低及部分存货库龄增长相应计提存货跌价导致，其中库存商品计提约为 1579 万元。

扩产突破 MLCC 产能瓶颈，主业成长可持续性得以保证。公司发行可转债募资 6 亿元新增 84 亿只小体积薄介质层陶瓷电容器产能，接近现有 MLCC 产能的 4 倍，达产后年均实现销售收入 6.24 亿元，将极大提升公司传统业务的盈利能力。公司 MLCC 产能利用率已经连续 3 年超过 100%，后续随着募投项目的投入、投产，十四五期间，MLCC 仍能保持快速增长。目前工程进度已经达到 19.89%，今年下半年或明年有望开始逐步贡献收入。

高性能特种陶瓷材料“从 0 到 1”，前景不可限量。上半年，立亚新材实现净利润 784 万元，去年同期为-134 万，立亚新材已获得军工相关资质，完成建设的三条生产线，其产品已形成先发优势。剩余三条生产线已完成纺丝、交联工序调试工作，但热解炉、热处理炉生产和交付周期较长，受疫情影响，交付时间延后。立亚化学作为高性能陶瓷材料的先驱体（PCS）产业化基地，目前已逐步投产，今年有望实现扭亏。陶瓷基复合材料是有望替代高温合金在发动机高温部件上应用最具有应用潜力的材料，公司技术处于国内、外同行业的领先水平。预计未来两三年，本项目投产后可实现年均销售收入 5.29 亿元，年均净利润 3.05 亿元。

盈利预测和评级：公司业务涉及军工电子以及军工新材料，其中电子元器件业务有望稳步增长，新材料业务前景广阔，未来将充分享受下游军民领域需求井喷的红利。预计公司 2020-2022 年的归母净利润为 5.22 亿元、6.73 亿元、8.73 亿元，EPS 为 1.15 元、1.49 元、1.93 元，对应 PE 为 34 倍、27 倍、21 倍，维持“买入”评级。

风险提示:募投项目进展不及预期；元器件贸易代理业务毛利率下降。

【太平洋电子|点评|深天马 A】上半年成长强于行业，下半年弹性增量可期

事件

2020 年上半年，公司实现营业收入 140.57 亿元，同比减少 3.69%，实现归母净利润 7.44 亿元，同比增长 15.67%，实现扣非归母净利润 4.26 亿元，同比增长 54.36%。

点评

疫情对各细分业务影响不一，医疗、笔电和平板电脑需求增长助力公司稳健成长。报告期内，公司继续坚持“1+1+N 战略”稳步前行，今年上半年突如其来的新冠疫情按下了全球经济发展的暂停键，公司在部分

产线位于疫情风暴中心城市的情况下，整体营业收入与去年基本持平，归母净利润和扣非归母净利润均逆势成长，这与公司在经营管理、市场营销和技术研发等方面的能力持续提升密不可分，当然，部分细分领域受益疫情需求增长亦是不容忽视的原因：核心业务中平板电脑和笔记本电脑受益于疫情催生的办公、教学线上化趋势，增值业务中医疗显示屏的需求更是在疫情期间迎来爆发。

虽然车载显示领域上半年的需求受疫情影响有所下滑，但从长期看，车载显示领域，车内行车安全、导航和娱乐系统的增加，将刺激车载显示向着多屏幕、大尺寸、触控一体化等方案设计升级，整体需求的持续增长是较为明确的趋势；随着疫情影响逐渐边缘效应递减，下半年车载零部件的需求亦有回暖迹象。在当前面板价格由于 TDDI 芯片供给紧张有所上升，屏下指纹与各类新型制程、技术集成度持续加强的背景下，在消费电子、车载端需求回暖和价值量提升的共同加成下，公司下半年有望交出颇具弹性的成长答卷。

5G 前周期 LTPS LCD 需求量提升下公司是最明确受益者，先手优势为 AMOLED 柔屏扩增产能的充分消化打下坚实基础。第三方机构的统计数据明确显示，我国 5G 智能手机的渗透率正不断提升，由于当前 5G 手机并无真正意义上的杀手级应用，实际竞争价值域仍然与 4G 手机重合，而且在疫情与贸易战的影响下，全球市场消费降级的趋势非常明确；率先将中低端 5G 手机的价格降低至 2000 元以内、从而在中低端 5G 手机市场的竞争中抢占先机，很大程度上将成为国产安卓系品牌厂商下半年成败的关键因素之一，这一点在上半年已经初见端倪。而从 BOM 结构看，显示屏是降本成效最高，同时对消费者用户体验损害最小的零部件，因此，在 5G 渗透初期，性价比高的 LTPS 和 GOLED 的实际应用出货比率，大概率有望超出资本市场预期。

公司是全球范围内 LTPS LCD 领域当仁不让的引领者，出货量自 2017 年第四季度超过 JDI 之后，一直雄踞榜首，各类 LCD 定制化制程领域的技术、交付、成本能力都强于行业竞争对手，因此在 5G 手机初期渗透过程中，LTPS LCD 的销量有望出现反哺式增长，为公司带来明确的业绩增量弹性。

而在 AMOLED 领域，天马有机发光第 5.5 代 AMOLED 产线和武汉天马第 6 代 LTPS AMOLED 产线一期项目产能和良率正不断提升，武汉天马第 6 代 LTPS AMOLED 产线二期项目正处于安装调试阶段，公司业已完成定增募资用于厦门天马第六代 AMOLED 产线的建设，5G 渗透初期 LTPS LCD 对 AMOLED 暂时性的反向替代，为公司 AMOLED 产能和产线良率的提升创造了时间窗口，同时，在 LTPS LCD 领域积累的先发优势，将在未来为公司 AMOLED 产能的有效释放提供有力的支撑，届时多个要素的汇聚，将成为公司化优势为胜势的最佳拼图。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。5G 智能手机渗透初期，LTPS LCD 对柔性 AMOLED 形成的暂时性反向替代，有望在今明两年为公司提供可观的业绩增量弹性，而未来柔性 AMOLED 渗透趋势延续的情况下，公司当前产线、技术的布局以及与国内智能手机品牌厂商的深入合作，将突显出公司的中长期投资价值，预计公司 2020-2022 年将分别实现净利润 17.05、20.42、25.17 亿元，当下市值对应 2020-2022 年估值分别为 19.68、16.44、13.34 倍，维持买入评级。

风险提示：（1）5G 智能手机成本下行进度不及预期；（2）下游终端品牌客户因不可抗行业因素减单；（3）大尺寸面板价格出现不理性异状波动，继而影响中小尺寸面板市场预期。

免责声明

1、本公众订阅号（微信号：太平洋证券研究）为太平洋证券研究院依法设立、独立运营的唯一官方订阅号。本订阅号不是太平洋证券研究院研究报告的发布平台，所载内容均来自太平洋证券研究院已正式发布的研究报告或对报告进行的跟踪与解读。如需了解详细的报告内容或研究信息，请参见太平洋证券研究院的完整报告。

2、本订阅号仅面向太平洋证券签约的机构客户，仅供在新媒体渠道下的研究信息、观点的及时沟通。因本订阅号受限于访问权限的设置，太平洋证券不因其他订阅人收到本订阅号推送信息而视其为客户。

3、在任何情况下，本订阅号所载内容不构成任何的投资建议，太平洋证券研究院及研究团队不对任何因使用本订阅号所载任何内容所引致或可能引致的损失承担任何责任。

4、本订阅号对所载研究报告保留一切法律权利。订阅者对本订阅号所载所有内容（包括文字、音频、视频等）进行复制、转载的，需注明出处，且不得对本订阅号所载内容进行任何有悖原意的引用、删节和修改。