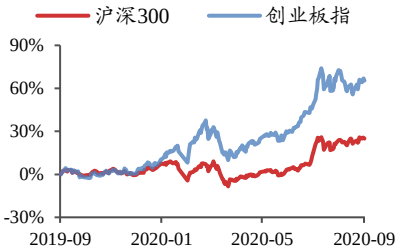
2020 年 09 月 04 日

开源晨会 0904

——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(%)
采掘	0.26
钢铁	0.23
纺织服装	0.13
食品饮料	-0.21
医药生物	-0.26

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
农林牧渔	-2.22
有色金属	-1.65
电气设备	-1.6
通信	-1.47
计算机	-1.43

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

【商业贸易】零售行业 2020 年中报综述：疫情影响线下零售承压，电商化妆品表现亮眼——行业深度报告-20200903

二季度随着疫情缓和，整体社会消费持续复苏：2020 年 4-7 月社零增速分别为-7.5%/-2.8%/-1.8%/-1.1%，降幅明显收窄。我们选取 37 家零售行业公司作为样本，对行业整体经营表现进行梳理分析：2020Q2 行业整体实现营收 962 亿元（-20%），增速环比-3pct，收入端仍然承压；扣非归母净利润 28.7 亿元（-17%），增速环比+45pct，利润端改善明显。具体细分板块来看：超市相对稳健、线下可选（百货、黄金珠宝）逐步复苏，电商和化妆品相对表现亮眼。展望下半年，疫情缓和、国家推进经济内循环，消费复苏仍是零售行业主旋律。建议关注三条投资主线：超市、线下可选消费和跨境电商。

【非银金融】创新型业务超预期，行业成长属性凸显——上市券商 2020 年中报综述-20200903

政策和经济双重顺周期，创新业务超预期，ROE 持续上行可期。

【计算机】网络安全行业正在迎来积极变化——行业点评报告-20200903

我们认为网络安全行业长期高景气趋势不变，后疫情时代国家对 5G 和新基建的投入力度加大，有望带来新的安全建设需求；同时，中报验证行业拐点已至。重点推荐深信服、安恒信息、启明星辰；建议关注奇安信、绿盟科技、美亚柏科、南洋股份等。

【电子：圣邦股份(300661.SZ)】收购钰泰持续推进，深度受益电源 IC 国产化浪潮——公司信息更新报告-20200903

1.收购钰泰半导体进行时，再度加码电源 IC；2.钰泰半导体成色优异，工业控制营收快速增长；3.业绩承诺数额较高，大幅提升圣邦利润

【通信：仕佳光子(688313.SH)】自主可控芯来到,领军者蓄势待发——公司首次覆盖报告-20200903

公司聚焦光通信产业上游，主营业务覆盖光芯片及器件、室内光缆、线缆材料三大板块，应用于光纤到户、数据中心建设、5G 建设等领域。已实现 PLC 分路器芯片全球市场占有率第一。随着电信和数通市场带来的光模块行业持续高景气，中美贸易摩擦大背景下，光模块上游-光芯片国产替代性日益凸显，公司有望充分受益于自主可控。我们预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 0.53/0.89/1.90 亿元，同比增长为 3451.0%/68.2%/113.4%，EPS 为 0.12/0.19/0.42 元，当前股价对应 PE 分别为 235.2/139.8/65.5 倍，首次覆盖给予“增持”评级.

研报摘要

行业公司

【商业贸易】零售行业 2020 年中报综述：疫情影响线下零售承压，电商化妆品表现亮眼——行业深度报告-20200903

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 符超然（联系人）证书编号：S0790120080062 | 李旭东（联系人）证书编号：S0790120010014

疫情缓和、经济复苏，社会消费回暖带动零售行业盈利改善

2020 年新冠疫情对社会生产生活带来较大影响，二季度随着疫情缓和、国家有序推动复工复产复商复市，宏观经济和整体社会消费都在持续复苏：二季度 GDP 同比+3.2%，而在消费券政策及电商购物节刺激下，2020 年 4-7 月社零增速分别为-7.5%/-2.8%/-1.8%/-1.1%，降幅明显收窄，同时值得注意的是，1-7 月线上零售占比已达到 25.0%，同比提高了 5.6pct。随着上市公司中报全部披露完毕，我们选取 37 家零售行业公司作为样本，对行业整体经营表现进行梳理分析：2020Q2 行业整体实现营收 962 亿元（-20%），增速环比-3pct，收入端仍然承压；实现扣非归母净利润 28.7 亿元（-17%），增速环比+45pct，利润端改善明显。

板块分化明显：超市稳健、线下可选逐步复苏，化妆品表现最亮眼

超市：2020Q2 营收同比+1.1%，受农贸市场、商场餐饮分流影响，收入增速环比 2020Q1 回落 18.3pct。但龙头公司依然保持较快增长，且与行业整体拉开差距。此外，疫情中消费者到家消费习惯得到培育且在疫情后进一步留存。龙头公司依托生鲜供应链优势稳步扩张，并通过发展到家业务巩固竞争壁垒。

百货：2020Q2 营收同比-39.4%，受商圈客流恢复较慢和会计准则调整影响，收入端继续承压，但经营净现金流已实现回正。2020Q2 百货板块实现扣非归母净利润 10.5 亿元，相比一季度（亏损 5.7 亿元）实现扭亏为盈。短期看，客流恢复有助于百货板块公司业绩回暖；长期看，免税等新业务还将贡献新的增量。

黄金珠宝：2020Q2 营收同比-10.6%，增速环比持平；扣非归母净利润同比-10%，环比改善明显。相较而言，龙头公司抗风险能力较强，疫情中仍在快速扩张。未来随着疫情缓和及中秋国庆临近，下半年婚庆珠宝需求恢复，叠加金价上涨（自 2020 年初以来伦敦金现价已上涨近 30%），有望带动行业回暖。

化妆品：2020Q2 营收同比+19%，增速环比+16.6pct，表现亮眼；扣非归母净利润 5.9 亿元（+3%），实现正增长。渠道方面线下受疫情影响，但线上电商保持高增长；营销方面行业公司普遍加大多元化社媒营销力度推广新品，2020Q2 销售费用率环比+5.2pct，但双抗、小红笔等优质新品也为相应公司收入端带来明显拉动，下半年随着新品持续推出、线下渠道恢复，行业有望延续高景气。

投资建议：超市、线下可选消费和跨境电商

展望下半年，疫情缓和、国家推进经济内循环，消费复苏仍是零售行业主旋律。建议关注三条投资主线：1）确定性较高的超市板块，重点推荐龙头公司永辉超市、家家悦。2）疫情缓和、经济内循环，线下消费稳步复苏，重点推荐黄金珠宝板块周大生和母婴零售板块爱婴室。3）疫情驱动消费渠道向线上转移，建议关注景气度边际提升的跨境电商板块，重点推荐跨境社交电商龙头吉宏股份。

风险提示：宏观经济风险，中小企业经营压力增大，展店速度不及预期。

【非银金融】创新型业务超预期，行业成长属性凸显——上市券商 2020 年中报综述-20200903

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

政策和经济双重顺周期，创新业务超预期，ROE 持续上行可期

2020H1 上市券商净利润同比+27%，年化 ROE 达 9.2%，盈利和创新业务表现超出我们此前预期。政策和经济双重顺周期背景下，券商财富管理、大投行和机构客需业务等创新业务增长超预期，行业 ROE 有望持续上行，成长性凸显。中性假设下，我们预计上市券商 2020 年净利润同比+48.9%，ROE 升至 9.2%，考虑政策面利好和行业 ROE 持续上行，维持行业“看好”评级。推荐 IPO 业务优势突出的国金证券和互联网券商龙头东方财富，受益标的华泰证券、中信证券和东吴证券。

ROE 持续上行，业务全面增长，券商成长性凸显

2020H1 资本市场深改推进和市场活跃度持续提升下，券商各业务板块实现全面增长，投行、经纪、资管、投资四大业务收入增速均超 20%，手续费型业务占比持续提升，财富管理、大投行及客需型业务等创新业务具备明显成长属性，利于券商 ROE 持续提升，增强抗市场波动能力，证券行业成长性不断凸显。

手续费业务：活跃度提升和注册制红利下，实现全面增长

（1）经纪：沪深两市换手率持续提升，市场活跃度持续提升，财富管理转型提速，代销收入实现爆发，驱动经纪业务收入增速扩张。（2）投行：创业板注册制落地、再融资新规出台等政策利好下，IPO 承销规模同比翻倍，债券承销规模高速增长。未来中概股将陆续回归，投行业务迎来全面发展机遇期。（3）资管：去通道影响逐渐减弱，主动管理规模不断提升，资管费率有所提升，量价齐升下券商资管业务收入进入增长周期。

资金型业务：金融资产和两融持续扩张，利差进一步扩大

（1）股市波动下，客需和直投业务成为头部券商投资收入重要驱动。2020 上半年债券交易、场外衍生品等客需型业务大幅增长， 2020H1 末收益互换和场外期权存续名义本金规模较期初分别+64%/+23%。券商直投业务利润大幅释放，净利润排名前十的 PE 和另类子公司 2020H1 净利润分别同比+62%/+284%，头部券商优势突出。（2）两融规模持续扩张，利率下行带来利差进一步扩大。两融规模大幅扩张，2020H1 末两融规模达 1.2 万亿，较年初+14%，叠加利率下行，带来利差进一步扩大，券商融资成本持续下降，利息净收入进入扩张周期。

风险提示：新冠疫情对宏观经济冲击超预期，券商业务信用风险加大；全球股市波动加剧，券商海外业务盈利低于预期。

【计算机】网络安全行业正在迎来积极变化——行业点评报告-20200903

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

网络安全长期景气度向上，中报验证拐点已至

我们认为网络安全行业长期高景气趋势不变，后疫情时代国家对 5G 和新基建的投入力度加大，有望带来新的安全建设需求；同时，中报验证行业拐点已至。重点推荐深信服、安恒信息、启明星辰；建议关注奇安信、绿盟科技、美亚柏科、南洋股份等。

中报验证，网络安全行业拐点已至

1）大多安全公司 2020Q2 收入增长较 2020Q1 明显提速。其中，奇安信（Q1/Q2 -39.8%/29.6%），深信服（Q1/Q2 -5.1%/23.8%），绿盟科技（Q1/Q2 -13.7%/16.7%），安恒信息（Q1/Q2 43.7%/10.7%），启明星辰（Q1/Q2 -33.8%/-1.9%），美亚柏科（Q1/Q2 -6.8%/13.4%），南洋股份（Q1/Q2 -29.2%/6.84%）。2）现金流改善趋势更为喜人。其中，绿盟科技（Q1/Q2 95.6%/469%），安恒信息（Q1/Q2 -121.2%/323.7%），深信服（Q1/Q2 -128.4%/104.4%），启明星辰（Q1/Q2 -6.05%/77.4%），美亚柏科（Q1/Q2 -61.2%/137.3%），南洋股份（Q1/Q2 -144.6%/25.2%）。中报验证，2020Q2 各大安全公司收入和回款较 2020Q1 已经有明显回暖，行业拐点确立，下半年行业增长有望进一步提速。

长期来看，网络安全高景气趋势不变

根据 Gartner 数据，2018 年全球信息安全支出占 IT 支出的比例为 3.05%。与之对比，中国信息安全支出占 IT 支出比例仅为 1.7%左右，相对于全球平均水平还有较大差距。网络安全法、等保 2.0 等相关法律法规逐步落地，护

网行动力度加大，推动安全市场的高速增长；社会对安全的重视程度提升，新兴技术的不断涌现，将推动网络安全发展步入新纪元。根据 IDC 预测，2020 年中国网络安全市场总体支出将达到 78.9 亿美元，到 2024 年中国网络安全将达到 167.2 亿美元。未来 5 年，中国网络安全市场总体支出复合增速预计为 18.7%.

后疫情时代，网络安全或面临新机遇

疫情期间，市场普遍担心政府及企业安全支出的缩减风险，随着政企的复工复产，目前影响已经逐渐弱化。同时，后疫情时代，国家对 5G 和新基建的投入力度加大，有望将带来新的安全建设需求。根据日立（Hitachi）ID 发布的企业首席信息官（CIO）调查，2020 年下半年最高 IT 支出优先级是网络安全。其中，身份和访问管理（IAM）、端点安全和安全意识培训是安全支出的三个重点

风险提示：疫情对全年业绩的影响；人才流失风险；市场竞争加剧风险。

【电子：圣邦股份(300661.SZ)】收购钰泰持续推进，深度受益电源 IC 国产化浪潮——公司信息更新报告-20200903

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

收购钰泰半导体进行时，再度加码电源 IC

2020 年 9 月 2 日晚间，圣邦股份发布定增收购钰泰半导体草案（修订稿），对钰泰半导体 71.3%股权收购进度及 2020H1 业绩情况进行了详细的说明。圣邦股份是国产模拟芯片核心厂商，覆盖信号链和电源管理两大核心领域。在全球模拟芯片厂商集中化趋势愈发明显的背景下，圣邦股份通过自主研发和外延并购钰泰半导体的方式，持续加码电源管理芯片布局，将进一步提升圣邦股份的技术实力与品牌影响力。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 2.30/3.15/4.34 亿元，对应 EPS 为 1.48/2.03/2.79 元，当前股价对应 PE 为 195/142/103 倍，维持“增持”评级。

钰泰半导体成色优异，工业控制营收快速增长

依托较好的技术优势和积极的客户拓展，2018-2020H1 年钰泰半导体的营业收入呈快速增长趋势，其中，2019、2020H1 同比增速分别为 106%、46.36%。受益于智芯微大幅增加智能电表电源 IC 采购量（2018-2020H1 采购额分别为 656.48、5636.97、5758 万元），钰泰半导体的工业控制类电源 IC 营收占比大幅提升，由 2018 年的 22.75%升至 45.19%。随着高毛利率工业控制类电源 IC 营收占比的提升，2018-202H1 钰泰半导体毛利率由 41.54%提升至 48.41%。

业绩承诺数额较高，大幅提升圣邦利润

根据业绩承诺所述，2020-2022 年钰泰半导体的承诺净利润分别为 6090 万元、10610 万元和 13610 万元。2020H1 圣邦股份归母净利润为 1.05 亿元，因此，在钰泰半导体完成业绩承诺的情况下，成功收购钰泰半导体将提升圣邦股份约 25%的利润，将大幅优化圣邦股份的估值水平。

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；电源管理芯片需求增速放缓；收购钰泰半导体剩余 71.3%股权存在不确定性。

【通信：仕佳光子(688313.SH)】自主可控芯来到,领军者蓄势待发——公司首次覆盖报告-20200903

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

光芯片行业领军企业，自主可控大趋势已至，首次覆盖给予“增持”评级

公司聚焦光通信产业上游，主营业务覆盖光芯片及器件、室内光缆、线缆材料三大板块，应用于光纤到户、数据中心建设、5G 建设等领域。已实现 PLC 分路器芯片全球市场占有率第一。随着电信和数通市场带来的光模块行业持续高景气，中美贸易摩擦大背景下，光模块上游-光芯片国产替代性日益凸显，公司有望充分受益于自主可控。

我们预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 0.53/0.89/1.90 亿元，同比增长为 3451.0%/68.2%/113.4%，EPS 为 0.12/0.19/0.42 元，当前股价对应 PE 分别为 235.2/139.8/65.5 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

政策与产业发展协同推动光芯片国产替代，先入局者将充分受益

光芯片作为光器件上游，在其性能提升、成本控制等方面起到重要作用，从低端到高端，光通信芯片成本占比不断上升。且由于芯片技术迭代速度快、工艺流程复杂、研发周期长、前期投入大的特点导致准入门槛较高，国内光芯片厂商集中于中低端芯片生产制造，高端芯片进口依赖度较高，随国际局势趋紧和网络安全问题重视程度提升，通信核心器件国产替代成必然趋势。我国已加大对光电子芯片关键技术的支持力度，通过产业扶持政策、加强产学研合作等一系列措施提高核心部件国产化率，以维护产业链及市场政策运行。

公司核心竞争力技术优势明显，经营业绩有望边际改善

公司始终保持对光芯片及器件的持续研发投入，不断强化技术创新、掌握自主芯片的核心技术。针对光通信行业核心的芯片环节，公司系统建立了覆盖芯片设计、晶圆制造、芯片加工、封装测试的 IDM 全流程业务体系，应用于多款光芯片开发。公司已成功实现 20 余种规格的 PLC 分路器芯片国产化， PLC 分路器芯片全球市场占有率第一，成功研制 10 余种规格的 AWG 芯片，能够覆盖骨干网/城域网、数据中心、5G 前传(客户验证中)三大应用场景，已通过英特尔、索尔思等知名客户产品导入并实现批量稳定供货，经营业绩有望持续快速增长。

风险提示：5G 建设不及预期、IDC 建设速度放缓、国际局势趋紧

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