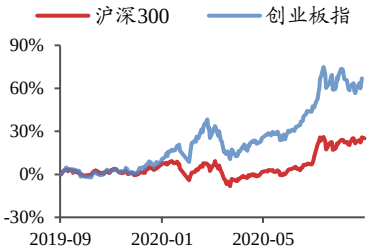
2020 年 09 月 01 日

开源晨会 0901

——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(%)
食品饮料	1.09
有色金属	0.9
纺织服装	0.85
轻工制造	0.84
国防军工	0.77

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	-3.55
非银金融	-1.07
交通运输	-0.97
传媒	-0.96
钢铁	-0.9

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

总量视角

【宏观】“从 0 到 1”，创新突破的发力点

要素向关键核心技术领域集中，推动产业创新发展、实现“从 0 到 1”突破。

行业公司

【农林牧渔】2020H1 行业收入及利润增速扩大，生猪养殖板块贡献较多

2020H1 农业行业实现营业收入 2994 亿元，同比增长 23%，归母净利润 332 亿元。

【化工：利民股份】威远并表助力业绩大增，未来项目落地成长可期

2020H1，公司归母净利润位于预告区间上限，公司业绩成长依然可期。

【通信：光环新网】IDC 全国布局陆续放量，AWS 云服务助力锦上添花

维持预测公司 2020-2022 年 EPS 为 0.66/0.80/1.00 元，当前股价对应 PE 分别为 40.2/32.7/26.4 倍，维持“增持”评级。

【农林牧渔：新希望】生猪业务后来居上，利润贡献有望持续提升

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 3.17/5.77/5.31 元（以最新股本全面摊薄），当前股价对应 PE 分别为 12.0/6.6/7.2 倍，维持“买入”评级。

【通信：剑桥科技】有序整合待拐点释放，未来业绩有望边际改善

预测公司 2020-2022 年 EPS 为 0.31/0.60/1.26（此前为 0.46/0.71/1.04）元，当前股价对应 PE 分别为 81.3/41.7/19.8 倍，维持“增持”评级。

【食品饮料：洋河股份】改革坚定推进，拐点渐行渐近

消费环境逐步复苏、库存低位叠加 2019 年同期低基数，三季度收入提速弹性大。

【通信：中兴通讯】二季度业绩边际改善明显，5G 先锋市场活力凸显

预测公司 2020-2022 年可 EPS 为 1.36/1.76/2.18 元，当前股价对应 PE 分别为 28.7/22.2/17.9 倍，维持“买入”评级。

【通信：星网锐捷】2020H1 受疫情影响可控，未来业绩有望边际改善

调整公司 2020-2022 年 EPS 为 1.10/1.44/1.88（此前为 1.28/1.58/2.00）元，当前股价对应 PE 分别为 26.7/20.5/15.6 倍，存在一定估值优势，维持“买入”评级。

【轻工制造：索菲亚】2020Q2 各品类均显著改善，业绩前瞻指标持续向好

预计 2020-2022 年 EPS 1.30/1.46/1.69 元，当前股价对应 PE 19/17/14 倍，维持“买入”评级。

【商贸零售：周大生】疫情影响上半年业绩，线上电商渠道“收之桑榆”

预计 2020-2022 年 EPS 为 1.43/1.78/2.11 元，当前股价对应 PE 为 18/14/12 倍，维持“买入”评级。

【家用电器：石头科技】自有品牌 Q2 恢复高增长，带动 H1 业绩超市场预期

预计 2020-2022 年 EPS 为 14/17/22 元，当前股价对应 PE 为 30/23/18 倍，长期投资逻辑不变，维持“买入”评级。

【医药：美年健康】业绩见底，Q2 逐月好转，中报呈现基本面积极变化

预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.00/0.24/0.30 元，当前股价对应 PE 分别为 71018/77/62 倍，

【通信：会畅通讯】视频会议拉动营收高增长，优质赛道长期动力强劲

2020 年下半年公司营收增幅扩充空间预计较充足，全年业绩有望超预期。

研报摘要

总量研究

【宏观】“从 0 到 1”，创新突破的发力点——宏观经济专题-20200831

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 张蓉蓉（分析师）证书编号：S0790520070006 | 段玉柱（联系人）证书编号：S0790120070013

要素向关键核心技术领域集中，推动产业创新发展、实现“从 0 到 1”突破

产业加快转型升级背景下，我国研发支出持续扩张，2019 年总规模超过 2.2 万亿元、居世界第 2 位，支出强度达 2.23%。我国 2012 年提出创新驱动发展战略、2016 年发布《国家创新驱动发展战略纲要》，加快推进科技创新的发展。研发（R&D）支出持续扩张，2019 年规模超 2.2 万亿元、居世界第 2 位。2018 年，研发支出强度居 G20 国家第 6 位；2019 年支出强度进一步抬升，达到 2.23%。

分行业来看，电子、机械、医药等制造业，科技创新较为密集；计算机、电子、通信等信息技术领域，上市公司研发支出更为集中。计算机通信电子设备，研发支出占制造业比重达 18.4%；运输设备、专用设备、医药等制造业，研发支出强度均超过 2.5%。上市公司中，计算机、电子、通信领域研发支出强度最高、上升最快，2019 年分别达 8.2%、5.2%和 5.2%，大幅高于 2.3%的 A 股总体支出强度。

近年来，政策也着力加大对科创密集领域的支持力度，尤其在关键核心技术领域，努力实现“从 0 到 1”的突破。部分关键原料和设备领域亟需补短板，比如集成电路、分子药物等领域，技术水平较低；硅片、光刻胶等关键原料设备，对外依赖度超 90%。近年来，政策进一步向关键核心技术领域倾斜、加大对“卡脖子”领域原创性、基础性研究的支持力度，努力实现“从 0 到 1”的创新突破。

各类生产要素或将继续向相关行业加速集中，推动集成电路、信息技术、生物医药等重点领域的创新发展。近年来，要素流动已经在向重点领域倾斜，比如“大基金”专注支持集成电路产业，科创板上市公司以新一代信息技术、生物医药、高端装备等产业为主。在政策引导下，财政资金、政府产业基金、金融资本市场、人才和土地等，或将继续向重点领域集中，推动相关产业的研发创新和加速发展。

高频数据：蔬菜、猪肉批发价格上涨，人民币对美元升值，商品期货价格上涨

【通胀观察】蔬菜平均批发价和猪肉平均批发价均上涨。28 种蔬菜平均批发价上涨 2.5%，至 4.91 元/公斤；猪肉平均批发价环比上涨 0.02%，至 48.41 元/公斤。

【汇率表现】美元指数下降，人民币对美元升值。上周美元指数下跌 0.99%，周五收于 92.28。周五美元兑人民币汇率收于 6.86，人民币对美元周环比升值 0.71%。

【大宗商品】商品价格均上涨，能源化工指数领涨。南华商品综合指数上涨 1.2%；细分品种中白银指数领涨，周环比涨幅 5.3%；PTA 指数领跌，周环比跌幅 1%。

中观行业：商品房成交面积减少，玻璃价格继续上涨，国际原油结算价走高

【下游】商品房成交面积减少，土地市场量跌价涨。30 城商品房成交面积减少 0.2%，一、三线城市增加、二线城市减少；土地成交溢价率上升 2.8 个百分点。

【中游】钢价下跌，水泥、玻璃价格延续上行。Myspic 钢价综指收于 143.04，周环比下跌 0.2%，水泥价格上涨 1.5%、玻璃价格上涨 0.7%。橡胶价格持平前周。

【上游】原油结算价走高，有色金属价格上涨。布伦特和 WTI 原油结算价分别上涨 0.4%、1.5%，LME3 个月铜铝铅锌期货价分别上涨 2.8%、1.7%、0.6%、2.7%。

风险提示：宏观经济或监管政策出现超预期变化。

行业公司

【农林牧渔】2020H1 行业收入及利润增速扩大，生猪养殖板块贡献较多——行业点评报告-20200831

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

2020H1 行业收入及利润增速扩大，生猪养殖板块贡献较多

2020H1 农业行业实现营业收入 2994 亿元，同比增长 23%，归母净利润 332 亿元，同比增长 175%。分子板块看，畜养殖、饲料、动物保健、种子、种植、宠物食品、农产品加工及林业等多个板块有不同幅度增长，其中生猪养殖板块利润同比增长 704%，带动行业整体业绩增长。

子行业分析：2020H1 猪鸡表现分化

2020H1 生猪养殖板块，受高猪价及公司生猪出栏放量双重影响，板块盈利能力持续增加。禽养殖板块，禽链景气度下降，产品价格表现较弱，板块盈利能力出现下滑。毛利率方面，生猪养殖毛利率、净利率也明显提升，禽养殖则大幅下滑。

生猪养殖：主要猪企利润快速释放

2020H1 养猪企业实现收入 1396 亿元，同比增长 40%，归母净利润 237 亿元，同比增长 537%。其中牧原股份、傲农生物 2020H1 归母净利润增速分别高达 7026%、1479%，遥遥领先同行。出栏量角度看，受非洲猪瘟疫情影响，多数猪企 2020H1 出栏量同比下滑，但新希望、傲农生物、牧原股份、天康生物实现逆势扩张，出栏量分别同比增长 58%、40%、17%、4%，总的来看多数猪企均完成 2020H1 目标出栏量。生产性生物资产方面，2019 年 2 季度以来，由于非洲猪瘟疫情相对缓和，头部养殖企业开始通过商品代留种等措施大量扩充母猪产能。截止 2020Q2，8 家企业生产性生物资产合计 291 亿元，同比增长 285%，环比增长 44%。其中同比增幅前三的分别是新希望 1242%、天邦股份 449%、傲农生物 420%。

肉鸡养殖：2020H1 行业景气度下降，下游企业盈利相对稳定

2020H1 禽链供给高位，景气度受到影响，2020 年上半年全产业链盈利出现下降。代表性肉鸡养殖企业收入及利润出现不同幅度下降，共实现收入 142.56 亿元，同比下滑 7.91%，归母净利润 19.08 亿元，同比下滑 55.86%。2020 年上半年全产业链盈利出现下降，其中上游养殖企业益生股份、民和股份受上游供给大幅增加影响，鸡苗价格大幅下跌，收入及利润均出现大幅下滑，而下游企业圣农发展、仙坛股份由于鸡肉价格坚挺，收入及利润下滑幅度较小。黄羽鸡方面，受新冠疫情农贸市场关闭影响，活禽交易大幅受限，冰鲜业务布局超前的湘佳股份业绩表现突出，收入及利润均实现大幅增长，立华股份受活禽交易关闭影响较大，2020 年上半年增出现亏损。

风险提示：畜禽及农产品价格大幅下跌将直接影响企业收入及利润；动物疫情爆发将导致动物死亡率提升、消费需求下降，直接和间接影响企业业绩。

【化工：利民股份(002734.SZ)】威远并表助力业绩大增，未来项目落地成长可期——公司信息更新报告-20200831

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

威远并表及主导产品量价齐升，公司归母净利润位于预告区间上限

2020H1，威远资产组全部纳入公司合并范围，且公司多种产品市场需求旺盛，量价齐升，公司归母净利润位于预告区间上限。根据公司公告，2020 年 H1，公司实现营业收入 26.56 亿元（同比+144.20%）；归母净利润 3.05 亿元（同比+53.47%）。公司目前有多个项目在建待投，未来业绩增量可期。我们维持预测公司 2020-2022 年归母净

利分别为 4.44、5.13、6.21 亿元，EPS 分别为 1.19、1.38、1.67 元/股，当前股价对应 PE 分别 14.1、12.2、10.1 倍，维持“买入”评级。

收购威远资产组后规模优势效应进一步凸显，公司国外业务体量显著扩大

公司并购威远资产组之后，公司产品种类增多，规模优势进一步凸显。同时规模优势有利于提高公司供货能力。2020 年 H1 公司代森锰锌等多种产品市场需求旺盛时，公司供货稳定，及时满足客户需求，多项业务同比大幅增长。2020H1 公司杀菌剂营业收入同比增长 41.33%，杀虫剂营业收入同比增长 367.16%，除草剂营业收入同比增长 74.96%，兽药营业收入同比增长 863.71%，其他类营业收入同比增长 110.32%。公司并购威远资产组之后，国际业务规模亦显著扩大，2020H1 公司国外地区营业收入同比增长 122.21%。威远资产组已成为公司业绩的重要来源，我们看好未来公司与其发挥“1+1>2”的协同效应。

公司 2020 年下半年多个项目待投，未来业绩成长可期

公司年产 500 吨苯醚甲环唑项目预计将于 2020 年第 3 季度完工；双吉公司年产 10,000 吨代森系列 DF 项目预计将于 2020 年 3 季度投产；新威远年产 500 吨甲氨基阿维菌素苯甲酸盐项目启动建设并迅速推进，预计将于 2020 年底建成投产，项目建成达产后，预计年平均销售收入为 4.03 亿元，年均净利润为 4,179.66 万元；参股公司新河公司第四条百菌清生产线预计将于 2020 年 4 季度试生产。另外，公司拟通过全资子公司利民化学建设年产 12,000 吨三乙膦酸铝原药技改项目，项目建成达产后，预计年平均销售收入为 2.59 亿元，年均净利润为 3,125.10 万元。即使未来威远并表影响不再显著，公司业绩成长依然可期。

风险提示：产品价格下跌、产品需求下滑、市场竞争激烈。

【通信：光环新网(300383.SZ)】IDC 全国布局陆续放量，AWS 云服务助力锦上添花——公司信息更新报告-20200831

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

半年报业绩符合预期，自建 IDC 布局持续推进陆续放量，维持“增持”评级

公司公告 2020 年半年报，2020 年 H1 实现归母净利润为 4.51 亿元，同比增长 15.06%；扣非后实现归母净利润为 4.52 亿元，同比增长 15.49%。2020 年 Q2 公司实现归母净利润 2.30 亿元，同比增长 16.94%；扣非后实现归母净利润为 2.30 亿元，同比增长 17.02%。当前，公司积极推进 IDC 全国战略布局，持续扩大数据中心规模，在建项目包括北京房山二期项目、河北燕郊三四期项目、上海嘉定二期项目、江苏昆山项目以及长沙一期项目，规划容量超过 5 万个机柜，进一步扩大公司 IDC 业务辐射范围，预计在建项目全部达产后，公司将拥有约 10 万个机柜的服务能力，盈利能力将得到进一步提升。我们看好公司在津京冀及长三角地区的 IDC 资源优势及基于 AWS 云的增值运营业务，我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 10.12/12.42/15.42 亿元，同增 22.7%/22.8%/24.1，EPS 为 0.66/0.80/1.00 元，当前股价对应 PE 分别为 40.2/32.7/26.4 倍，相对可比公司，存在一定市场低估，维持“增持”评级。

IDC+云计算双主轮驱动，营收稳步增长，公司全年业绩可期

公司云计算业务和 IDC 及其增值服务在 2020 年继续保持高增长势头，其中半年报 IDC 及其增值服务业务收入 8.07 亿元，同比增长 8.23%；云计算业务收入 30.17 亿元，同比增长 19.14%。IDC 及增值服务方面，公司在北京、上海、河北燕郊、江苏昆山、湖南长沙等地拥有高品质数据中心，可供运营的机柜接近 3.8 万个，同时积极开拓 IDC 业务辐射范围；在云计算方面，公司运营的 AWS 中国（北京）区域正式推出，可为用户提供超过 175 项全功能齐全的服务，并不断开拓基于 AWS 云服务的各项增值服务，IDC 的规模增长将为 AWS 云服务发展提供支撑。随着新基建的持续推进以及中国企业积极实现云转型升级，公司提前布局抢占技术制高点，未来经营业绩持续高增长可期。

风险提示：行业竞争加剧风险；公司规模扩张带来的运营管理风险

【农林牧渔：新希望(000876.SZ)】生猪业务后来居上，利润贡献有望持续提升——公司信息更新报告-20200831

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

生猪业务后来居上，利润贡献有望持续提升，维持“买入”评级

新希望发布 2020 年半年度报告：报告期内，公司实现营业收入 446.96 亿元，同比增加 26.64%，实现归母净利润 31.64 亿元，同比增长 102.57%。公司进入生猪养殖行业时间较短，但以高标准产能建设，突出的生物安全防控能力领先行业，2020 年上半年公司共销售种猪、仔猪 14.49 万头、肥猪 197.80 万头，合计出栏 212.29 万头（+58.0%），位居全国第四。生猪养殖业务对公司利润贡献加大，上半年实现营业收入 69.48 亿元（+261.23%），毛利率增加至 42.60%。考虑 2020 年猪价高位，饲料原料价格上涨，同时考虑公司生产性生物资产增加，对应未来出栏量增长，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 136.30/248.32/228.42 亿元（原预测为 153.37/195.09/161.75 亿元），EPS 分别为 3.17/5.77/5.31 元（以最新股本全面摊薄），当前股价对应 PE 分别为 12.0/6.6/7.2 倍，维持“买入”评级。

公司工程种猪大幅增长，未来出栏持续放量

公司大力增加种猪，加大产能建设，报告期生产性生物资产 79.51 亿元（+1243.07%），在建工程余额为 56.53 亿元（+67.94%）。截至 6 月底，公司已投入运营的项目产能达 1800 万头，建设中且预计按下半年三季度可竣工项目产能为 1200 万头，公司未来出栏量有望大幅增长。

防控能力造就低水平成本，外购比例有望降低成本改善

得益于稳定的非瘟防控，公司上半年自产仔猪育肥完全成本保持在 13.6 元/kg，保持行业领先水平，同时自产仔猪与外购仔猪比例约为 1:1.8，外购比例仍高于自养比例，整体成本受高价格仔猪影响较大。中长期来看，公司将逐步实现仔猪的完全自主供应，生猪养殖业务整体成本将持续下降，盈利能力进一步改善。

风险提示：生猪产能快速恢复，价格下跌；公司饲料、食品业务不及预期等。

【通信：剑桥科技(603083.SH)】有序整合待拐点释放，未来业绩有望边际改善——公司信息更新报告-20200831

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

半年报业绩受疫情影响，有序整合待业绩拐点至，维持“增持”评级

受海内外疫情影响，公司无法正常开展业务以及上游供应商产能下降，公司主用包材、塑料件等价格上涨，2020 年 H1 实现归母净利润为-0.57 亿元，同比下降 775.77%；扣非后为-0.73 亿元。2020 年 Q2 实现归母净利润为 0.02 亿元，同比下降 80%；扣非后为-0.12 亿元。公司于 2019 年 4 月收购 Oclaro 资产并整合，致使 2020 年期间费用同比增加。当前，运营商仍然如火如荼建设 5G 基站、数据中心市场的新增需求及其以高速产品为主的需求结构变化促使高速光模块行业持续繁荣，2020 年业绩将受海内外疫情拖累，我们仍然看好公司两次并购进军高速光组件和光模块带来的后续业绩爆发力。我们调整预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 0.78/1.51/3.18（此前为 1.17/1.80/2.61）亿元，同比增长为 256.6%/94.9%110.3%（此前为 438.4%/54.0%/44.9%），EPS 为 0.31/0.60/1.26（此前为 0.46/0.71/1.04）元，当前股价对应 PE 分别为 81.3/41.7/19.8 倍，相对可比公司，存在一定估值溢价，维持“增持”评级。

电信数通繁荣持续，光模块迎来发展黄金期，全年业绩可期

全球 5G 商用步伐加快带动云计算行业市场需求上升，驱动高速光模块市场需求持续高景气，预计未来高速率光模块将占据主要市场份额，行业整体进入量价齐升黄金发展阶段。光模块行业市场竞争激烈，但近年市场逐渐向国内倾斜，伴随国内疫情可控的大环境，国内厂商全球市场份额有望进一步提升。2018 年通过收购美国 MACOM 公司日本子公司，公司一跃成为全球 100G 高速光组件和光模块技术领先企业，2019 年通过收购 Oclaro 日本公司的部分资产及技术转移，公司又进一步在 400G 和基于最新 PAM4 调制技术的光模块领域上领先。此外公司已将大部分原 MACOM 日本公司和 Oclaro 日本公司的客户关系转移至本公司，并在此基础上继续开拓新的客户，客

户涵盖国内外绝大部分采购光模块的通信设备制造商和数据中心运营商，随着整合有序进行，经营业绩高增长可期。

风险提示：疫情冲击致海外市场不确定性增加；并购整合进度未达预期风险。

【食品饮料：洋河股份(002304.SZ)】改革坚定推进，拐点渐行渐近——公司信息更新报告-20200831

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 逄晓娟（联系人）证书编号：S0790120040011

1、公司改革持续推进，收入改善弹性大，维持“增持”评级

公司发布 2020 年半年度报告，实现营业收入 134.3 亿元，同比下降 16.1%，归母净利润 54.0 亿元，同比下降 3.2%；其中 Q2 实现收入 41.6 亿元，同比下降 18.6%，实现归母净利润 14.0 亿元，同比下降 10.4%。随着 M6+占位成功及渠道利益理顺，公司品牌力和发展赛道将再上新台阶，成长拐点渐行渐近，后期改善弹性大。维持盈利预测，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 5.11 元、5.76 元、6.62 元，同比分别增长 4%、13%、15%，当前股价对应 PE 分别为 28、25、21 倍，维持“增持”评级。

2、上半年持续去库存，Q2 收入降幅环比 Q1 扩大

公司继续坚持 2019 年开始的战略调整方向，不要求硬性回款，二季度发货较少，以经销商去库存为主，因此二季度末预收款环比下降 24.8 亿元，销售商品收到现金同比下降 58.7%，Q2 营收收入降幅环比 Q1 扩大 3.7pct。上半年公司省内下降幅度仍然超过省外，省内、省外收入分别同比下降 17.8%、14.3%。

3、产品结构优化带动毛利率提升，期间费用平稳，净利率提升幅度较大

Q2 毛利率同比提升 3.97pct 至 72.1%，原因是 Q2 海、天系列库存较高，以去库存为主，而梦之蓝一季度末库存相对低位，回款负担小，且二季度 M6+首批回款力度较大，产品结构提升明显；Q2 公司销售费用率为 13.4%，维持稳定，但是结构上向消费者倾斜，管理费用率 10.2%，较同期变动不大；公司 2020Q2 税金及附加同比提升 5.89pct 至 17.3%；综合来看，公司 2020Q2 净利率同比提升 3.07pct 至为 33.62%。

4、外部环境好转，内部动力十足，公司三季度营收环比将有明显改善

公司 7 月份不要求硬性回款，预计中秋前库存将处于较低的位置，同时三季度是全年完成任务与否的重要时点，公司上半年给了渠道和销售团队足够的时间，三季度公司销售团队主动性和紧迫性高，外部消费环境逐步复苏、库存低位叠加 2019 年同期低基数，三季度收入提速弹性大。

风险提示：宏观经济波动导致需求下滑，公司全国化进展不及预期等。

【通信：中兴通讯(000063.SZ)】二季度业绩边际改善明显，5G 先锋市场活力凸显——公司信息更新报告-20200831

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

运营商、政企两大业务拉升整体业绩，5G 先锋活力凸显，维持“买入”评级

公司公告 2020 年半年报，2020 年 H1 实现归母净利润为 471.99 亿元，同比上升 5.81%；扣非后实现归母净利润为 9.02 亿元，同比上升 47.37%。2020 年 Q2 运营商加速 5G 网络布局，公司运营商及政企业务营收增长迅速，实现归母净利润为 10.77 亿元，同比增长 26.29%；扣非后实现归母净利润为 9.02 亿元，同比增长 77.16%。我们看好公司在无线、核心网、承载、芯片、终端和行业应用等方面的领先技术优势和客户资源优势。随全球 5G 布局加速，公司作为综合通信信息解决方案龙头公司，聚焦主流市场和产品，坚持技术创新提高产品竞争力，全面布局以面对国际形势趋紧带来的影响，公司全球市场份额或将维持稳定上升趋势。我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 62.78/81.03/100.52 亿元，同增 21.9%/29.1%/24.0%，EPS 为 1.36/1.76/2.18 元，当前股价对应 PE 分别为 28.7/22.2/17.9 倍，相对可比公司，存在一定估值溢价，维持“买入”评级。

紧握 5G 浪潮，技术创新+前瞻性业务布局，5G 先锋全年业绩有望超预期

当前我国 5G 进程居全球前列，政策东风营造良好外部环境，预计年底大部分省市将实现主城区 5G 覆盖，5G 将与各行业融合赋能。根据 Dell’ Oro 最新数据，中兴通讯占全球通信市场 13.2%份额，较 2018 年增长 5.2%。2020 年公司规模中标三大运营商 5G 二期集采项目，签署多项 5G 深度战略合作协议，多项技术创新产品已进行规模商用，自研芯片上市实现产品性能和竞争力提升。公司以 5G 为核心，加大核心产品和器件的研发投入，坚持全球化策略，聚焦优质客户和合作伙伴，持续优化产品与市场格局，为公司长期竞争力和市场份额的提升奠定基础。随 5G 网络加快部署，5G 技术革新带来终端产品和应用范围的多样化发展，龙头公司议价能力有望提升，技术、产品、客户资源等多方优势将夯实公司发展动力，公司作为 5G 核心资产稀缺标的，未来经营业绩有望超预期。

风险提示：国际形势趋紧；5G 建设不及预期；国产芯片制造、生产能力尚未成熟

【通信：星网锐捷(002396.SZ)】2020H1 受疫情影响可控，未来业绩有望边际改善——公司信息更新报告-20200831

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

2020Q2 拉动 H1 业绩，全年营收具备增幅扩大基础，维持“买入”评级

公司 2020H1 业绩整体符合预期，报告期内实现营收 33.84 亿元，同增 1.71%；实现归母净利润 0.69 亿元，同比下跌 56.46%。疫情影响看，公司 2020Q1 受疫情影响情况较深，2020Q2 进入企稳回升期，业绩回升较明显，2020Q2 公司实现营收 23.04 亿元，同增 12.75%；实现归母净利润 1.22 亿元，同比下跌 25.29%。公司 2020H1 主营业务企业级网络设备业务，因需求端受新冠疫情影响部分行业客户的需求无法落地故释放节奏较缓慢，综合毛利率下跌至 31.9%（-2.70pct）。公司渠道端以我国国内为主。随新冠疫情在我国被有效控制，我们认为 2020 年下半年公司需求端有较大复苏可能，营收增幅扩充空间充足，产品销售结构有望回归均衡，公司整体毛利率回升可能较大，全年业绩有望超预期。考虑疫情的影响，我们调整公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润 6.43/8.40/10.98（此前分别为 7.46/9.21/11.65）亿元，同增 5.1%/30.7%/30.8%（此前为 22.0%/23.4%/26.6%），EPS 为 1.10/1.44/1.88（此前为 1.28/1.58/2.00）元，当前股价对应 PE 分别为 26.7/20.5/15.6 倍，存在一定估值优势，维持“买入”评级。

公司布局“云计算+信创”优势赛道，长期增长空间充足确定性强

公司营收端拆分看，公司数据中心交换机业务在运营商招投标中持续突破，互联网公司订单亦持续走高，逐步形成对思科等外国公司的替代，拉动公司营收增长，融合通信业务中公司深耕视频通信风口，提供融合视讯行业解决方案。公司全资子公司升腾威讯是国内云终端和桌面云整体解决方案龙头供应商，可提供较强的信创整机及信创桌面云方案，根据 IDC 桌面云终端报告，目前升腾威讯市场份额全国第一，瘦客户机销量全球第三，中国第一；公司云桌面解决方案基于龙芯、兆芯等国产芯片并完成相关兼容性认证，公司处于“云计算+信创”优势赛道，解决方案广泛应用于军队、政府、医疗等行业，需求空间较大。整体来看，公司把握运营商及互联网公司市场，同时以云计算及信创为长期布局基础，结合目前国产替代确定性趋势，作为行业龙头企业增长确定性强，未来业绩有望边际改善。

风险提示：全球新冠疫情反复风险、产品竞争加剧风险

【轻工制造：索菲亚(002572.SZ)】2020Q2 各品类均显著改善，业绩前瞻指标持续向好——公司信息更新报告-20200831

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2020H1 业绩符合预期，2020Q2 各品类均显著改善，维持“买入”评级

2020H1 收入 25.6 亿元（-18.7%），归母净利润 3.4 亿元（-12.4%），扣非后净利润 2.1 亿元（-38.8%）。2020Q2 收入 17.9 亿元（-8.5%），归母净利润 3.6 亿元（+26.5%），扣非后净利润 2.8 亿元（+3.6%）。非经常性损益主要源于股票投资公允价值变动。因非经常性损益，上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润 11.89/13.35/15.40 亿元

（2020-2022 年原预测为 11.64/12.89/14.57 亿元），对应 EPS 为 1.30/1.46/1.69 元，当前股价对应 PE 为 19/17/14 倍，维持“买入”评级。

橱衣木 2020Q2 均显著改善，经销渠道有望逐步恢复，工程渠道收入确认滞后

2020Q2 衣柜/橱柜/木门收入分别同比-9.7%/-2.1%/+41.6%，增速环比显著改善。其中，衣柜受益于康纯板、轻奢品类持续拓展，客单价同比提升 12.8%。橱柜、木门工程渠道均取得一定突破。开店方面，2020H1 衣柜/橱柜分别新增门店 68 家/126 家，木门专卖/大家居店分别达 387 家/303 家。分渠道看，经销渠道 2020H1 收入 21.5 亿元，疫情影响趋弱有望逐步恢复。受疫情影响，部分工程项目安装进度延迟，收入确认滞后，使得工程渠道 2020H1 收入 3.1 亿元，增速略受影响。

受衣柜拉动毛利率有所提升，从而带动 2020Q2 扣非后净利率显著改善

2020Q2，公司产能利用率回升且康纯板、轻奢等高毛利产品占比持续提升，单季度衣柜毛利率提升 3.64pct，整体毛利率提升 2.28pct 至 40.3%。在此带动下，虽然由于收入下滑，费用率有所提升，但 2020Q2 扣非净利率仍达 15.55%（+1.8pct）。

2020Q2 现金流环比大幅改善，零售、工程业绩前瞻指标向好

2020H1 经营性现金流净额下滑主要受一季度销售大幅下滑影响，2020Q2 经营性现金流净额为 5.21 亿元，环比已大幅改善。公司零售和工程渠道业绩前瞻指标均显著向好。零售端，公司 2020H1 期末预收款为 6.05 亿元，同比增长 18.51%，明显优于当期收入增速。工程端，公司 2020H1 工程渠道发货额同比增长 39.85%。2020H2 预计工程渠道交付安装进度会显著加快，上半年发货额有望逐步确认。

风险提示：竣工数据和终端需求回暖不及预期；工程渠道拓展不及预期

【商贸零售：周大生(002867.SZ)】疫情影响上半年业绩，线上电商渠道“收之桑榆”——公司信息更新报告-20200831

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

事件：公司 2020 年二季度业绩略低于预期

公司发布半年报：2020H1 实现营收 16.7 亿元（-30.0%），归母净利润 3.3 亿元（-30.4%）；其中 Q2 营收 10.0 亿元（-22.9%），归母净利润 2.3 亿元（-18.2%），业绩略低于预期。我们认为，金价上涨及产品结构优化推动公司毛利率提升，同时线上电商渠道快速发展，时尚珠宝新消费场景有望创造新成长空间。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 10.42/13.01/15.45 亿元，对应 EPS 为 1.43/1.78/2.11 元，当前股价对应 PE 为 18/14/12 倍，维持“买入”评级。

线上电商业务收入快速增长，毛利率大幅提升

分渠道看，2020H1 加盟/自营线下/自营线上分别实现收入 8.58 亿元（-38%）/3.33 亿元（-50%）/3.87（+74%）亿元，线上渠道收入大幅增长，占收入比重已达到 23.1%（2019H1 为 9.3%）。受金价上涨及素金类产品结构变化影响，报告期内综合毛利率为 45.7%（+8.0pct），大幅提升。费用方面，2020H1 销售/管理/财务费用率分别为 16.3%（+5.5pct）/2.78%（+0.4pct）/-0.4%（-0.6pct），销售费用率增长主要原因为收入端下滑较大。报告期内公司经营净现金流 3.27 亿元(+71.2%)，主要是报告期内采购支出减少。电商子公司互联天下收入/净利润分别为 3.8 亿元(+73%)/0.27 亿元（+82%），线上增收同时亦实现增利。

门店拓展受疫情影响有所放缓，线上时尚珠宝有望创造新成长空间

2020H1 公司新开/净开门店 149 家/-6 家，受疫情影响门店拓展有所放缓，报告期末门店总数为 4005 家。值得注意的是，随着疫情缓和及线上爆发，公司 6 月销售收入增速已转正，下半年受益于婚庆需求释放，经营业绩有望继续回暖。另外，从线上产品结构来看，镶嵌类/素金类/其他（银饰为主）分别销售 0.58 亿元（+30%）/2.47 亿元

（+2784%）/0.82 亿元（+1783%），平均单价分别为 668 元/748 元/97 元每件。公司线上产品以低单价时尚珠宝为主，消费频率高，配合直播电商等新兴营销方式，实现了更加精准的下沉和消费者触达，有望创造新成长空间。

风险提示：金价大幅波动；疫情持续过长；门店拓展不及预期。

【家用电器：石头科技(688169.SH)】自有品牌 Q2 恢复高增长，带动 H1 业绩超市场预期——公司信息更新报告-20200831

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

自有品牌 Q2 恢复高增长，带动 H1 业绩超预期，维持“买入”评级

2020H1 公司实现营收 17.76 亿元（-16.42%），2020Q2 公司实现营收 11.66 亿元（-7.44%），环比提升 90.83%，主要系米家品牌收入占比减少，自有品牌 Q2 重回高增长所致。由于低利润率的米家品牌收入占比持续下滑，尽管公司营收出现下滑，但利润端重回高增长 2020H1 归母净利润 4.60 亿（+19.42%），2020Q2 归母净利润 3.35 亿（+34.42%），环比提升 165.87%，考虑到公司持续加大自有品牌宣传与推广、推进自有渠道建设、储备丰富的研发项目，其中商用扫地机器人产品线的拓展，有望为公司可持续发展创造新的利润增长点。维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润 9.01/11.34/14.51 亿元，对应 EPS 为 14/17/22 元，当前股价对应 PE 为 30/23/18 倍，长期投资逻辑不变，维持“买入”评级。

自有品牌扫地机器人量价齐升，推动自有品牌收入占比整体提升

分品牌来看，据我们测算米家品牌 2020H1、2020Q2 收入同比下滑均超 70%，自有品牌 2020H1、2020Q2 收入增长分别约 22%、36%。从收入占比角度来看，2020H1 自有品牌收入占比较 2019H1 提升 26.68%至 85.12%。分产品来看，2020H1 公司销售扫地机器人 96.57 万台，实现收入 17.02 亿元，其中自有品牌扫地机器人实现销售 75.30 万台，实现收入 14.85 亿，我们进一步拆分可以看出，2020H1 自有品牌扫地机器人的销量、均价分别较 2019H1 提升 12%、6.71%。

展望：积极扩张新品类、加大自有品牌宣传，持续推进海外自有渠道建设

产品端，公司持续丰富产品类型，目前公司在研项目存量丰富，其中商用扫地机器人的拓展，有望为公司可持续发展创造新的利润增长点。品牌端，利用在售产品、新品持续扩大市场影响力，不断加大自有品牌宣传推广，与国内知名综艺节目进行合作；在市场推广方面，公司继续与各电商平台进行深度合作，布局产品并充分挖掘平台的流量。渠道端，公司利用潜在的市场规模及高性价比产品，持续推进全球分销网络建设，重点发展美国、欧洲及东南亚市场。

风险提示：疫情影响终端零售数据，行业渗透不及预期

【医药：美年健康(002044.SZ)】业绩见底，Q2 逐月好转，中报呈现基本面积极变化——公司信息更新报告-20200831

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001

Q2 亏损收窄、经营现金流转正，预计上半年业绩见底

公司发布 2020 年半年报：公司实现收入 18.14 亿（-50.17%），归母净利润-7.82 亿（-4746.61%）；扣非净利润-7.94 亿（-482.42%）；经营活动现金流净额-7.31 亿（-21.10%）；EPS-0.22 元/股。在提升医质、品牌形象提升、阿里巴巴全方位助力等因素下，公司逐步走出业绩低谷，2020 年下半年有望进入量、价、质三重提升的拐点期，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 100 万、9.50 亿、11.77 亿，EPS 分别为 0.00/0.24/0.30 元，当前股价对应 PE 分别为 71018/77/62 倍，维持盈利预测不变，维持“买入”评级。

Q2 起到检金额、体检人次逐步恢复到 2019 年同期水平

上半年虽然整体收入是下滑的，但从 2 月起呈现逐月好转趋势，5 月、6 月公司各体检中心到检人次、客单价、收入等都已逐步恢复到 2019 年同期水平，部分甚至已超过历年水平。根据上阿里云体检中心数据，预计 4-6 月到检人次分别为 50 万、70 万、100 万，环比增速 40%以上；4-6 月体检金额预计分别为 2.5 亿、3.3 亿、4.3 亿，环比增速 30%左右，小部分门店未上云则不在统计范围内。客单价平均 400-500 元，增速略有下降，主要考虑体检机构部分项目延后开展，对客单价有影响，及 Q2 入职体检全年占比较高有关。

公司经营效率将持续提升，已经步入良性发展轨道

1）坚持“以客户为中心”，继续苦练内功，调整工作重心，优化 KPI 考核指标。2）加大力度开发包括央企、大型国企、集团化企业在内的优质团体客户。3）构建更强大的中台。4）不断优化服务方式，以满足客户个性化需求。5）在产品端研发创新，推出癌症早筛、基因检测、人工智能辅助糖网筛查等前沿疾病筛查项目。6）从高发重疾和慢病入手，以临床医学金标准、行业指南和专家共识作为理论依据和质量准绳，继续升级美年好医生 X 系列产品。7）全面落实各地体检中心下午场体检。8）保障超声、影像、总检的医疗品质，提高医生效率和医学质量。

风险提示：受疫情影响，团检客户可能延迟到检，体检中心客流量恢复可预测性降低；体检中心扩张过程中的管理风险。

【通信：会畅通讯(300578.SZ)】视频会议拉动营收高增长，优质赛道长期动力强劲——公司信息更新报告-20200831

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

疫情期间“线上+经济”模式快速发展，Q2 增势良好，维持“增持”评级

公司 2020H1 报告期内实现营收 2.80 亿元，同增 16.87%；实现归母净利润 0.46 亿元，同比下跌 9.46%。疫情影响看，公司 2020Q1 受疫情影响情况较深，2020Q2 进入稳回升期，业绩回升较明显，2020Q2 公司实现营收 1.56 亿元，同增 34.31%；实现归母净利润 0.32 亿元，同比增长 83.28%。公司 2020H1 主营业务以云视频服务业务和语音服务为主，疫情带来对云视频和语音会议服务的需求短期内快速增长，带动综合毛利率小幅度上升至 52.39%（1.2pct）。我们看好公司在“云+端+行业应用”的全云产业链优势。数字化进程的加快预计将带来公司云视频服务业务的较大成长空间。2020 年下半年公司营收增幅扩充空间预计较充足，全年业绩有望超预期。我们维持预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润 146/208/268 百万元，同增 62.3%/42.1%/28.6%，EPS0.84/1.19/1.54 元，对应当前股价 PE 分别为 47.6/33.5/26.0 倍，具备一定估值优势，维持“增持”评级。

“云+端+行业”全产业链布局，处于云视频 SaaS 端优势赛道，动力强劲

2020 年上半年公司利用自身拥有行业领先的云视频核心研发优势，以及“云+端+行业应用”的全云产业链优势，加速云转型。在 SaaS 业务方面，公司的云视频服务业务采用的是全新的 SaaS 架构，这种架构依托于 SVC 柔性编解码技术和全球云视频网络节点布署，可以把实时视频、语音、数据、直播以及传统专网视频设备进行全面融合。2020 年上半年，国内各个行业的数字化进程加速，作为数字化的基础设施云视频行业的渗透率提高，公司抓住机遇加大对 SaaS 创新业务研发投入，云视频软件 SaaS 业务收入同比增长超过 50%；同时，在疫情复工时期，远程办公、在线教育、智慧党建和新零售直播等许多垂直场景的需求大幅上升，利好公司云视频 SaaS 业务；在云视频硬件业务方面，2020 年上半年云视频硬件整体收入同比增长超过 36%，订单同增超 110%；整体来看，公司全产业链布局，契合云视频快速发展优质赛道，未来业绩有望边际改善。

风险提示：市场竞争加剧风险、云视频推广不及预期风险

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