行业观点

● 医药

美年健康（002044）2020H1 点评：健检业务恢复中，聚焦创新累口碑

报告要点：

8 月 30 日，公司公告 2020 年中报，报告期内实现营业收入 18.14 亿元，同比下降 50.17%，归母净利润-7.82 亿元，同比下降 4746.61%。

受疫情影响显著，聚焦主业，业务恢复中

2020H1 实现收入 18.14 亿元，同比下降 50.17%，归母净利润-7.82 亿元，同比下降 4746.61%，其中 Q1、Q2 分别实现营收 5.35 亿元和 12.79 亿元，环比提升 139.06%，同比分别下降 58.15%和 45.84%，实现净利润-5.98 亿元、-1.83 亿元，同比下降 405.68%和 236.00%，降幅有所收窄，体检业务仍在恢复中。受到疫情影响，公司旗下门店在 2020 年 1 月底至 3 月底停业，从月度销售情况来看，3 月以来月到检人次和到检金额呈现恢复式增长。

公司公布业绩预告，预计三季度收入有望恢复至去年同期

公司公告 2020 年前三季度业绩预告，预计净利润为-4.3 亿至-5.8 亿之间，同比下降 196%-229%，对应 Q3 业绩预计为 2.02 亿元至 3.52 亿元，同比下滑 45.96%至 5.89%，中位值 2.7 亿，下滑 26%。公司在 2-4 月收入处于低位，5-6 月份回升明显，预计三季度整体收入有望恢复至去年同期。我们考虑到：1）四季度为体检行业旺季，以团单业务为核心的健康体检业务，在四季度有望迎来收入确认期；2）2018 年舆情事件以来，公司通过上线血液追踪、人脸识别、主动控制流量等手段，提升客户体验度及公信力，部分客单有所回流；3）考虑疫情影响下，公立医院全年接待时间缩短、接待量饱和、疫情风险担忧及价格上调等原因，个体民营体检机构部分出现现金流短缺和管理不善，民营体检龙头美年健康更具其性价比，预计有所导流。因此，我们预计公司全年实现扭亏具有可能性。

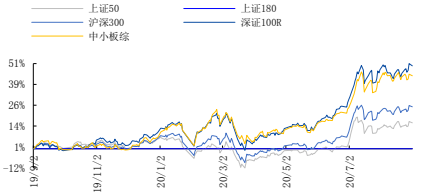
投资建议与盈利预测

公司是中国民营健检行业当之无愧的龙头企业，质量至上、体验改善、口碑修复下有望稳固团检地位；获得阿里健康 IT 数字化和 C 端流量赋能，品牌形象进一步提升，开启健检 3.0 健康管理新征程。受到上半年疫情影响，下半年业务正在修复中，远期空间和业绩改善客观，我们预计 2020-2022 年营业收入为 87.13/108.91/136.13 亿元，归母净利润为 0.41/8.36/10.45 亿元，对应 EPS 为 0.01/0.21/0.27 元/股，维持“买入”评级。

风险提示

医疗健康体检存在一定漏检、错检，具有医疗纠纷风险；疫情可能反复导致门店业绩恢复不及预期；市场竞争加剧，体检价格大幅下降风险；商誉减值风险等。

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
圣湘生物	216.58	329.04	0.00	0.00
瑞晟智能	145.68	319.46	0.00	0.00
中信博	110.61	162.17	0.00	0.00
绿的谐波	88.87	153.48	0.00	0.00
顺博合金	13.79	63.97	0.00	0.00

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
卡倍亿	84.89	-27.51	0.00	-64.43
圣元环保	40.39	-25.75	0.00	-37.32
蓝盾光电	54.36	-25.43	0.00	-46.03
康泰医学	84.31	-23.56	0.00	-48.23
蒙泰高新	53.68	-23.22	0.00	-46.03

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

● 油服

埃夫特-U（688165）2020 年中报点评：疫情导致业绩波动，“共享工厂”模式将持续推进

事件：

埃夫特-U2020 年 8 月 31 日发布半年报称，上半年归属于母公司所有者的净利润亏损 6335.15 万元，上年同期净亏损 615.27 万元，亏损扩大；营业收入 4.6 亿元，同比减少 26.32%；基本每股收益-0.16 元，上年同期基本每股收益-0.02 元。

报告要点：

1、受疫情造成的市场需求放缓影响，2020H1 公司收入同比出现下滑。

2020H1 公司营业收入 4.6 亿元，同比下降 26%，原因是受疫情影响较大，尤其是境外集成业务，因下游重要汽车客户工厂停工，导致已经获取的订单无法按期启动，已经启动的项目，由于停产无法进行制造和装配，或是由于客户停工，无法在客户现场进行安装调试，影响全年收入确认。公司境内业务 3 月底已经恢复正常，欧洲地区业务 6 月开始逐步恢复正常，目前巴西和印度仍受疫情影响。

2、毛利率略有下滑，但境内汽车集成业务毛利率仍有较大提升。

今年上半年公司整体毛利率为 12.62%，同比下降 4.78pct，公司固定资产占总资产比重接近 11%，折旧摊销等固定成本的存在导致收入下滑时成本占比提升。境内汽车集成业务随着对工艺技术掌握程度和前期设计的自主化程度提升，毛利率较去年同期仍有较大改善。2020H1 公司持续加快自主核心零部件导入，其中 RV 减速机自主化率达到 27%，2019 年为 10%。

3、预计 2020 年底“共享工厂”模式将得到批量复制。

基于云平台的“共享工厂”模式是解决国内通用工业中小企业痛点的有效途径之一。在通用工业产业集聚区，采用政府平台和龙头企业共同出资的形式，投建智能共享工厂，公司为共享工厂提供智能制造系统，为产业聚集区的中小企业集中提供租赁服务、代加工服务，通过集中服务，降低中小企业投入和成本。未来 3-5 年“共享工厂”模式将是埃夫特重点发展领域之一，公司将从设备商转变为“智能设备制造商+服务商”。

投资建议与盈利预测

假设海外疫情持续到 2020 年年底，在不考虑新的外延情况下，我们预测埃夫特 2020-2022 年收入分别为 9.71、14.81、19.25 亿元，归母净利润分别为-5021、-207、2135 万元，对应 EPS 分别为-0.10、0.00、0.04 元/股。给予“买入”评级。

风险提示

海外疫情持续恶化、核心零部件自产化率不及预期等。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：胡晓慧

● 电子

富瀚微（300613）：安防芯片格局重塑，公司迎来历史性发展机遇

国内安防芯片领先厂商

富瀚微专注于泛安防领域，拥有 IPC 芯片、ISP 芯片两大产品线组合。公司 ISP 芯片在泛安防及车载应用领域处于领先地位，并已经开始从车载后装市场向前装市场切入，车载市场有望为公司提供新的发展引擎。在 IPC 芯片领域公司是仅次于海思的第二梯队厂商，具有极强的产品竞争力。

? 新产品研发快速迭代，迈向中高端安防芯片市场

为应对市场的需求，公司不断推陈出新，除了 4K 高清系统、无线套装系统、还推出了全新低光全彩摄像机产品，以及基于图像的智能安防系统、人脸识别智能楼宇系统等 AI SoC 产品及方案等，通过卓越的图像品质，以低光全彩、音频、高清、AI+等高性能、低功耗、高集成度等优势赢得主流安防厂商客户认可。产品性能方面，公司产品 FH8852/8856 与华为海思竞品系列性能不相上下，未来有望推出更高性能的产品，在分辨率、帧率、编码能力以及神经网络处理能力等特殊功能领域全面不输竞争对手。

? 安防芯片市场格局变化，公司迎来发展机遇

伴随着中美贸易摩擦的加剧，海思存在无法向客户提供芯片的风险，下游安防系统厂商逐步导入替代方案。海思是安防 IPC 领域绝对的领先者，占据接近七成市场份额。富瀚微 IPC 芯片产品竞争力突出，是安防芯片格局重塑过程中最大的受益者之一。

? 投资建议与盈利预测

我们看好公司在安防 IPC 芯片领域的竞争地位，在新的市场环境中有望取得较快的份额上升；另外车载 ISP 芯片是一个持续高增长的细分领域，有望为公司带来新的增长引擎。预计 2020-2022 营收 5.35、12.83、16.87 亿元，归母净利润 0.81、3.04、4.24 亿元，当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 166、44、32 倍，给予“增持”评级。

? 风险提示

中美贸易摩擦加剧风险；下游发展不及预期；技术研发不及预期；客户拓展不及预期；

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

● 新能源

电力设备与新能源行业周报：中报业绩分化，龙头价值凸显

行业：工信部发布发布 336 批公告目录，换电车型增加，LPF 加速回归

工信部发布了第 336 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》，在本批公告中，配套磷酸铁锂电池的车型有 206 款、占比 81.4%，LFP 快速回归。其中，本批公告中 LFP 乘用车占比 40.6%，较上一批增加 16.6%。上汽申报了 3 款换电型乘用车，自新补贴政策明确支持车电分离的换电模式以来，目前已有蔚来、北汽、枫盛、江淮等主机厂申报了换电车型。（资料来源：工信部）

? 公司：疫情影响下中报业绩分化严重

宁德时代：Q2 业绩超预期，海外增长强劲。2020H1 营收 188 亿元，同比下降 7.08%；归母净利润 19.4 亿元，同比下降 7.86%。2020H1 公司动力电池产量 15.08GWh，产能利用率 52.5%；动力电池销售收入 134.8 亿元，同比下降 20.21%，按照 0.86 元/Wh 均价计算，预计出货量 15.7GWh 左右，同比下降 10%左右，远好于行业。比亚迪：中报业绩符合预期，毛利率与现金流改善明显。20 年上半年公司实现营收 605 亿（-2.7%），归母净利润 16.6 亿（+14.3%）。上半年毛利率 19.6%，同比增加 2.5pcts。经营活动现金流净额 155.4 亿元，19 年同期为-20.6 亿元，大幅改善。亿纬锂能：思摩尔持续超预期，三元软包成为增长极。2020H1 营业收入 31.76 亿元，同比增长 25.55%，归属净利润 3.63 亿元，同比下降 27.43%。思摩尔国际营业收入 38.81 亿元，净利润 0.77 亿元，同比下降 91.7%，非经调整后净利润 13.08 亿元，同比增长 40.4%。营收与盈利能力同步向好，不考虑计提净利润 8.16 亿元，同比增长 63.08%。国轩高科：上半年收入 24.22 亿元（-32.85%），净利润 2613.76 万元（-89.72%）。孚能科技：上半年公司实现营业收入 2.85 亿元，同比下降 71.83%；净利润亏损 1.75 亿。鹏辉能源：上半年营收 13.14 亿元（-9.16%），归母净利润 7091.45 万元（-48%）。

? 投资建议

国内新能源车销量企稳，全年有望平稳增长。推荐动力电池龙头宁德时代、亿纬锂能、国轩高科。推荐璞泰来（人造石墨负极龙头），建议关注正极、隔膜和电解液龙头企业。

？ 风险提示

政策力度低于预期；疫情影响超预期；动力电池价格下降超预期

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

● 宏观

流动性波动较大，关注发债与复苏节奏-宏观流动性双周报(第 3 期)

市场回顾

截至 8 月 28 日，这两周央行公开市场净投放 5100 亿元，其中 MLF 净投放 1500 亿元，逆回购净投放 3600 亿元。上周受到地方债发行以及缴税影响，银行间市场流动性偏紧，本周受央行公开市场净投放影响，流动性有所缓和，隔夜利率大幅下降。短端利率上升，期限利差下降。受前期资金面偏紧，货币政策正常化以及中美积极谈话影响，10 年期国债收益率上升 13BP 至 3.06%；国开债收益率上升 17BP 至 3.61%。市场对于资金面压力的担忧有所增加，情绪的扰动加剧了债市下跌的幅度，关注政府性发债需求和经济复苏的节奏。

政策关注

8 月 28 日，美联储宣布修改货币政策框架，力求使通胀率在较长一段时间内保持平均 2%的目标(AIT)。8 月 23 日，住房城乡建设部、人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制。8 月 17 日，李克强主持召开国务院常务会议，会议要求下一步要继续落实好金融支持政策。保持流动性合理充裕但不搞大水漫灌，有效发挥结构性直达货币政策工具精准滴灌作用，确保新增融资重点流向实体经济特别是小微企业。

经济数据

1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 31022.9 亿元，同比下降 8.1%，降幅比 1-6 月份收窄 4.7 个百分点。

美国第二季度实际 GDP 环比折年率修正值为萎缩 31.7%，预期萎缩 32.5%，初值为萎缩 32.9%；美国第二季度 GDP 平减指数修正值为降 2%，预期降 1.8%，初值降 1.8%。

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

● 通信

移为通信(300590)2020 年半年报点评：短期业绩承压，看好疫情结束后的反转

事件：

2020 年 8 月 27 日，公司发布 2020 年半年报，2020 年上半年实现收入 1.83 亿，同比减少 32.78%；实现归母净利润 4207.04 万，同比减少 33.28%。

点评：

疫情导致业绩下滑，看好疫情结束后的复工复产

公司业绩低于预期，核心原因是 Q1 国内疫情导致的供应冲击与 Q2 海外疫情导致的需求冲击。从销售区域

来看，北美洲、南美洲、欧洲受到疫情较大冲击，销售收入同比分别下滑超过 50%、47%、28%；非洲地区销售情况稳定，销售收入同比增长 26.47%。随着疫情在国内得到控制，同时随着海外国家加速复工复产，以及疫苗研发的不断推进，坚定看好疫情结束后公司的发展。

各项业务毛利率有所提高，盈利能力尚在

细分来看，车载信息智能终端实现收入 1.27 亿，同比减少 15.18%，对应毛利率 45.73%（+2.23pct,yoy）；资产管理信息智能终端实现收入 2974.26 万元，同比减少 69.04%，对应毛利率 52.24%（+7.5pct,yoy）。公司整体业绩虽然下滑，但综合毛利率 44.55%（+2pct，yoy）和净利率 22.93%（-0.17pct，yoy）并未明显下滑，整体盈利能力尚在。

积极推动新市场新产品拓展，国内市场和动物溯源领域均有所斩获

疫情期间，公司除积极组织复工复产，有序推动企业生产经营活动外，在国内汽车金融风控和动物溯源领域仍然取得了较好的进展。汽车金融领域，以 CL10 为代表的针对国内市场的产品获得客户认可，产品知名度进一步扩大，同时针对两轮车车联网、共享出行等领域推出 ZK601 系列产品等。动物溯源领域，推出用于猪健康检测的智能硬件设备，并进入国内实地产品实验阶段；完成电子商务平台的第一阶段的搭建工作，并在澳大利亚上限，目前注册经销商约 350 家，未来将会在加拿大、美国等地区陆续上线。

定增扩充产品线，备战未来行业高景气

此前公司发布公告，计划定增募投三大项目，一方面将会拓展现有产品的应用功能，满足下游客户的需求；另一方面针对 5G 技术进行技术开发和储备，以应对未来可能拓展的物联网应用场景，将会在物联网行业持续高景气的基础上，给公司未来业绩持续增长提供有力的技术支持。

投资建议与盈利预测

受疫情影响，公司业绩短期承压，但我们认为公司核心竞争力仍在，且随着公司产品端的不断丰富，可以满足多样化的物联网场景，在物联网行业景气度持续提升的背景下，公司将在疫情结束后重新开启高速成长的态势。预计 2020-2022 年公司收入分别为 6.10 亿、8.96 亿、11.98 亿，净利润为 1.48 亿、1.89 亿、2.63 亿，对应当前股价的 PE 为 47.36、37.03、26.60 倍，维持“增持”评级。

风险提示

海外疫情控制不力的风险、汇率波动的风险

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001）

重点报告

用友网络(600588.SH)：用户之友，云化未来

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），陈图南

报告要点：

全力聚焦云服务，开启用友 3.0-II 时代

用友网络是全球领先的企业与公共组织云服务、软件、金融服务提供商。2016 年，公司开启了以“云服务、软件、金融”为核心的用友 3.0 时代。2016-2019 年，公司营业收入 CAGR 为 18.50%，扣非归母净利润 CAGR 为 70.25%。云服务（不含金融类云服务）收入连续三年实现倍增，截至 2020 年六月底，云服务业务的累计企业客户数为 597.26 万家，其中累计付费企业客户数 56.71 万家。2020 年 8 月，公司发布战略级产品：用友商业创新平台 YonBIP，云服务从产品服务模式升维到平台服务模式。

政策助力，云计算产业处于高景气周期

云计算是本轮 IT 产业变革的核心，引起各国的高度重视，我国推出了《“十三五”国家信息化规划》等一系列政策推动行业的发展。根据智研咨询的数据，2019 年，中国云计算产业规模达到 1,290.7 亿元，同比增长 34.1%，预计 2021 年将达到 2,046.5 亿元，2019-2021 年 CAGR 高达 25.92%。《中国企业上云指数（2018）》显示，2018 年，全国企业上云比例为 43.9%，同比增加 3.6 个百分点，但仍有 56.1%的企业尚未使用云平台。我们认为，伴随着云计算的优势逐步得到认可，国内企业对上云的需求将有效释放。

积极融入华为鲲鹏生态，借力软件国产化大浪潮

IDC 预测，到 2023 年，中国计算产业投资空间为 1043 亿美元。鲲鹏计算产业是基于鲲鹏处理器构建的全栈 IT 基础设施、行业应用及服务，公司与华为不断加深合作，有望携手打破现有 IT 产业格局。2016 年 3 月 4 日，多家从事软硬件关键技术研究、应用和服务的单位发起建立“信息技术应用创新工作委员会”，信创产业迎来历史性机遇，公司倾注研发力量，积极适配国产 CPU 和国产操作系统等自主可靠技术的应用创新，有望充分受益。

投资建议与盈利预测

公司坚定推进云转型战略，云服务业务处于快速成长期。预测公司 2020-2022 年营业收入为 96.37、113.62、132.61 亿元，归母净利润为 9.61、11.35、13.44 亿元，EPS 为 0.30、0.35、0.41 元/股。公司处于转型期，研发等费用投入较多，采用 PS 估值法较为合理，过去三年 PS 主要运行在 5-20 倍之间，考虑到持续推动云转型，PS 估值水平有望逐步提升，维持公司 2020 年 18 倍的目标 PS，对应目标价为 53.39 元，维持“增持”评级。

风险提示

宏观经济下行，新冠肺炎疫情，可能导致下游客户需求释放缓慢；云服务转型推进不及预期；互联网投融资信息服务业务政策风险；人才流失等。

重要新闻

- 由中国自主生产的 535 千伏直流电缆顺利通过型式试验，具备投入电网应用条件获得“准生”。该电缆是目前全球电压等级最高的直流电缆，有望在 2021 年首次投入到张北柔直输电示范工程中，助力北京冬奥会能源保障供应。
- 浙江省政府近日决定实施制造业产业基础再造和产业链提升工程，打响产业链现代化攻坚战，聚焦智能装备、数字安防等十大标志性产业链。根据规划，到 2025 年，全省十大标志性产业链年总产值要突破 6 万亿元，占工业总产值 68%以上。
- 列入国家重点研发计划的“恶性肿瘤筛查早诊的液体活检技术研发及评价研究”项目日前在京启动，助力多癌种早筛关键技术突破。
- 复工复产以来，安徽省企业运行状况不断改善，制造业产量增长，对集成电路需求大幅上涨。今年前 7 个月，安徽省进口集成电路 38 亿个，同比增长 87.3%；货值 126.1 亿元，增长 72.6%；进口均价 3.3 元，下跌 7.8%。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188