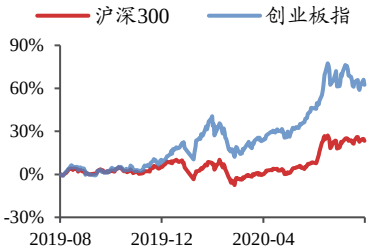
2020 年 08 月 27 日

开源晨会 0827

——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(%)
公用事业	0.25
食品饮料	0.06
交通运输	-0.0
医药生物	-0.63
银行	-0.82

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电子	-3.21
国防军工	-2.82
商业贸易	-2.81
休闲服务	-2.62
有色金属	-2.61

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

【通信：佳讯飞鸿(300213.SZ)】5G 专网蓄势待发，铁路系统有望优先发力

我们预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 1.87/2.88/4.44 亿元。

【医药：新产业(300832.SZ)】化学发光国产先驱的升级之路

我国化学发光市场规模约 300 亿，预计 2030 年我国化学发光将达到 700 亿。

【农林牧渔：天康生物(002100.SZ)】养殖+动保双主业高增，未来三年业绩无忧——公司信息更新报告-20200826

养殖+动保双主业高增，未来三年业绩无忧，维持“买入”评级

【纺服：安踏体育(02020.HK)】2020 H1 上半年业绩超预期，DTC 转型有望持续提升收入规模及盈利能力——港股公司信息更新报告-20200826

调整公司归母净利润预测分别为 55.3/74.3/92.2 亿元(原值为 54.1/74.1/93.6 亿元)，

【家电：九阳股份(002242.SZ)】2020Q2 业绩超市场预期，新产品新渠道拉动增长——公司信息更新报告-20200826

2020H1，公司实现营收 45.59 亿元（+8.87%），归母净利润 4.18 亿元（+2.90%）。

【电子：柏楚电子(688188.SH)】激光切割运控系统龙头，高功率系统国产替代领军者——公司首次覆盖报告-20200826

公司是国内激光切割运控系统龙头，中低功率产品市场占有率约 60%。

【计算机：安恒信息(688023.SH)】合同负债高增长，新兴安全业务快速发展

我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 1.32、1.83、2.44 亿元。

【电子：华工科技(000988.SZ)】疫情下业绩保持增长，双主业迎来发展良机——公司信息更新报告-20200826

上半年光电器件系列产品营收为 12.72 亿元，同比增长 41.62%。

【传媒：姚记科技(002605.SZ)】中报符合预期，“大娱乐”战略持续助推业绩高增长——公司信息更新报告-20200826

2020 年半年报符合预期，维持“买入”评级

【农林牧渔：大北农(002385.SZ)】养殖及饲料齐头并进，生物育种未来可期

2020 报告期内，公司实现归母净利润 8.93 亿元（+2556.20%）。

【纺服：申洲国际(02313.HK)】上半年业绩超预期，全球 OEM 龙头的抗压性凸显——港股公司信息更新报告-20200826

2020-2022 年归母净利润预测分别为 55.2/62.7/72.4 亿元。

【传媒：值得买(300785.SZ)】中报业绩符合预期，多元内容助力带货效果优异

2020 年半年度业绩符合预期，内容呈现形式更多元，维持“买入”评级;

【计算机：淳中科技(603516.SH)】2 季度反转拐点确认，军工信息化推动高增长——公司首次覆盖报告-20200825

公司是国内显控龙头，2 季度拐点确认，业绩有望逐季改善。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 1.55、2.18、2.96 亿元。

研报摘要

行业公司

【通信：佳讯飞鸿(300213.SZ)】5G 专网蓄势待发，铁路系统有望优先发力——公司首次覆盖报告-20200826

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

智慧指挥调度龙头，5G 专网打开市场新空间，首次覆盖给予“买入”评级

佳讯飞鸿作为国内领先的“智慧指挥调度全产业链”综合解决方案提供商，拥有高可靠性、高安全性、高稳定性的智慧指挥调度全产业链的系列产品和解决方案，连续多年在铁路、国防、城市轨道交通等领域市场占有率保持第一。随着 5G 专网在铁路、国防、工业互联网等应用场景中融合落地，公司将持续受益，业绩有望超预期增长，我们预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 1.87/2.88/4.44 亿元，同增 22.2%/53.8%/54.3%，EPS 为 0.31/0.48/0.75 元，当前股价对应 PE 分别为 27.5/17.9/11.6 倍，相对可比公司，存在一定估值优势，首次覆盖，给予“买入”评级。

5G 专网赋能 2B 产业，铁路、国防有望成最优先落地场景

专网由于在特定区域进行信号覆盖，弥补了公网通信无法覆盖的范围，且可靠性、安全性、抗干扰能力优于公网，并专用于政府、军队、公安、能源、消防、轨道交通等特定部门或领域。高铁建设和国铁运输提速给专网带来落地契机，公司长期深耕铁路通信技术，是国内铁路调度产品最大的供应商，市场份额超 50%，并成功参与北京、上海、南京、武汉、天津、沈阳、重庆、苏州、哈尔滨等地多条地铁线路的调度通讯网络建设；国防专网调度具有严格的准入机制，即强客户粘性，公司早在 1999 年就开始涉及国防专网调度业务，保持行业领先优势，随着铁路和国防等 5G 专网的加速推进，公司业务有望打开新增长空间。

公司持续稳健发展，前瞻性布局新兴技术，未来业绩有望超预期

公司以“大、智、移、云、物”新 ICT 技术为基础，通过技术创新、产品创新，扩展移动互联网技术、物联网技术和人工智能技术在交通等相关领域广泛应用，有机融合“飞鸿云”、“飞鸿数”、“飞鸿物联”等基础平台能力，并在 5G 专网相关通信设备取得突破，未来经营业绩有望超预期。

催化剂：工信部 5G 专网频率发放；铁路专网系统升级落地。

风险提示：5G 专网升级建设不及预期风险；全球贸易及科技摩擦加剧风险。

【医药：新产业(300832.SZ)】化学发光国产先驱的升级之路——公司首次覆盖报告-20200826

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 李蕾（联系人）证书编号： S0790120070046

公司是国内化学发光龙头之一，将分享 700 亿市场

当前我国化学发光市场规模约 300 亿，预计 2030 年我国化学发光将达到 700 亿。公司作为国内化学发光免疫龙头企业，有 8 款全自动化学发光免疫分析仪器，126 项配套试剂，试剂种类齐全，契合不同终端需求。在体外诊断市场不断扩容的背景下，有望保持自身竞争力，维持当前的龙头地位。

我们预计 2020~2022 年公司营业收入为 22.12/28.86/37.67 亿元，同比增长 31.5%/30.5%/30.5%，归母净利润 10.22/13.07/16.98 亿元，同比增长 32.2%/27.9%/29.9%，EPS 分别为 2.48/3.18/4.12 元/股。截至 2020 年 8 月 25 日，当前股价对应 PE 分别为 64/50/39。首次覆盖，给予“买入”评级。

海外耕耘 10 年，迎来快速发展期

新产业起步之时就对标“罗雅贝西”，具有走向海外的竞争力。化学发光全球市场广阔，预计 2023 年达到 272

亿美金，公司视野不局限在国内，耕耘 10 年，不忘初心。2020 年 H1，海外化学发光免疫仪器销售 932 台，累计达到 7000 台。公司海外业务收入同比增长 235%，扣除新冠试剂，仍实现同比增长 55.58%。海外业务收入占公司总收入比重首次超过 50%。我们认为公司海外业务（扣除新冠试剂）高速增长可持续，归因于近 10 年的耕耘不辍。目前公司正在观察、努力突破标杆医院和大型第三方实验室，静待花开。

公司单机产量步入上升通道

当前 MAGLUMI X8 年产能 500 台，国内外累计销售 168 台，促进 2020H1 国内中高速机型的销售占比提升到 50%，同时三级医院的数量也得到了稳步提升，达 966 家，其中三甲医院覆盖率为 45.51%，以及传染病检测项目的补充完善等，都将有利于单产提升；同时，目前 SNIBE 品牌已在海外市场形成知名度，现在已经看到大型医院陆续开始使用公司的中高端仪器，故单机产出也会提升。

风险提示：新产品质量风险；集采降价风险；海外政治、汇率等风险；疫情持续超预期等

【农林牧渔：天康生物(002100.SZ)】养殖+动保双主业高增，未来三年业绩无忧——公司信息更新报告-20200826

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

养殖+动保双主业高增，未来三年业绩无忧，维持“买入”评级

天康生物发布 2020 年半年报：报告期内公司实现营业收入 47.03 亿元，同比增长 73.29%；归母净利润 8.34 亿元，同比增长 942.10%；单 Q2 为 4.99 亿元，同比增长 877.16%。2020H1 毛利率 32.08%，其中制药产品毛利率 70.78%（同比+5.68pct），饲料产品毛利率 14.44%（同比-0.14pct），生猪养殖业务毛利率 69.29%（同比+57.86pct）。期间费用，销售费用率 4.61%（同比-1.98pct），管理费用率 5.46%（同比-0.41pct），研发费用率 1.24%（同比-0.54pct）；财务费用率 2.01%（同比-1.06pct）。考虑到公司产能稳步扩张，我们维持此前盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 26.91/22.15/17.79 亿元，对应 EPS 为 2.51/2.06/1.66 元，当前股价对应 PE 为 7/9/11 倍，维持“买入”评级。

猪价高位下养殖业务盈利大增，后续出栏量有望逐步释放

2020H1 食品养殖业务收入 12.80 亿元，同比增长 167.05%；实现生猪出栏 42.51 万头，同比增长 4.22%。公司种猪补栏快速推进，2020 年 6 月底生产性生物资产 2.78 亿元，较 2019 年底增长 40.61%。猪舍产能稳步扩张，6 月底固定资产 33.82 亿元，较 2019 年底增长 5.20%，主要由于子公司汝南宏展畜牧建设项目及芳草湖天康畜牧 20 万头育肥场项目等在建工程竣工转固。未来公司出栏量有望逐季释放。

制药业务有望持续复苏

2020H1 制药业务收入 3.60 亿元，同比增长 39.75%，主要受益于动物疫苗产品国家补贴的增加及疫苗单价的提升。行业能繁母猪存栏自 2019 年 10 月起已连续 10 个月复苏，后续随着下游生猪存栏回升公司制药业务有望持续增长。

风险提示：猪价景气度不及预期、养殖成本大幅上升、出栏量增长不及预期、动保销量不及预期。

【纺服：安踏体育(02020.HK)】2020 H1 上半年业绩超预期，DTC 转型有望持续提升收入规模及盈利能力——港股公司信息更新报告-20200826

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

DTC 转型战略有望持续提高公司收入规模及盈利能力，维持“买入”评级。

公司 2020 H1 收入 146.7 亿元（-1.0%），归母净利润为 16.6 亿元（-28.6%）。除去合营公司亏损，归母净利润为 23.8 亿元（-20.1%），业绩超预期。基于 1）7/8 月流水环比继续改善，预计 2020 Q4 流水有望恢复至正常；2）Amer 于 2020 年下半年有望扭亏为盈；3）零售战略转型将持续提升公司的收入规模及盈利能力，调整公司归母净

利润预测分别为 55.3/74.3/92.2 亿元（原值为 54.1/74.1/93.6 亿元），EPS 分别为 2.1/2.8/3.4 元（2.0/2.8/3.5 元），当前股价对应 PE 分别为 39/29/23 倍，公司作为国内运动服饰龙头，估值仍有提升空间，维持“买入”评级。

2020 H1 业绩超预期，FILA 占比提高拉动毛利率持续提升

2020 H1 公司实现营业收入 146.7 亿元（-1.0%），安踏/FILA/其他品牌收入占比分别为 46%/49%5%，同比变动-10.7%/9.4%/8.3%; 毛利率提升 0.7pct 至 56.8%，主要由于高毛利 FILA 业务收入占比提高; 经营利润为 36.0 亿元（-15.3%），安踏/FILA/其他品牌经营利润分别为 18.1/17.7/0.2 亿元，经营利润率分别为 26.6%/24.7%/2.6%，归母净利润为 16.6 亿元（-28.6%）。除去合营公司亏损，归母净利润为 23.8 亿元（-20.1%），相较于此前盈警公告，业绩超预期。

启动数字化转型战略，2025 年 DTC 业务占比预计达 70%

2020 年下半年起，安踏品牌将推进行由“分销模式”向“直营模式”转型，涉及门店约 3,500 家（其中 60%由经销商转为直营，40%由加盟商转为经销商），约占截至 2020 H1 安踏品牌总店数 35%，预计需 6-9 个月分批完成。该转型计划推动公司与消费者形成“品牌共鸣”的深度链接，预计 2025 年公司 DTC 业务占比达到 70%，线上占比超过 40%，O2O 占比将提升至 20%。财务影响：预计涉及约 14-16 亿元的库存回购（抵减收入）及 2-3 亿元费用支出，同时亦会带来约 4-6 亿元的额外收入。预计 2020 年收入减少约 10 亿元，经营利润减少约 2 亿元。

风险提示：Amer 海外市场恢复缓慢；收回直营的门店经营利润率提升缓慢等

【家电：九阳股份(002242.SZ)】2020Q2 业绩超市场预期，新产品新渠道拉动增长——公司信息更新报告-20200826

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 孟昕（联系人）证书编号：S0790120040004

2020H1 收入、净利润均超预期，维持“买入”评级

2020H1，公司实现营收 45.59 亿元（+8.87%），归母净利润 4.18 亿元（+2.90%），扣非归母净利润 3.93 亿元（+4.12%），EPS 为 0.54（+1.89%）。2020H1 公司收入、利润均转负为正实现增长，主要系国内疫情缓解。2020Q2 收入为 28.56 亿元（+19.60%），归母净利润为 2.71 亿元（+11.49%），业绩改善显著。考虑疫情后业绩继续恢复，上调 2020-2022 年归母净利润为 9.48/11.12/12.72 亿元（原值 9.30/10.83/12.38 亿元），对应 EPS 为 1.24/1.45/1.66 元，当前股价对应 PE 为 35.3/30.1/26.3 倍，考虑疫情后公司收入有望继续增长，维持“买入”评级。

收入拆分：2020H1 食品加工机、西式电器核心业务表现较好，拉动收入增长

分业务看：2020H1，食品加工机系列、营养煲系列、西式电器系列、电磁炉系列分别实现营收 20.62 亿元（+14.58%）、12.42 亿元（-13.46%）、7.16 亿元（+34.78%）、2.23 亿元（-21.06%）。其中，食品加工机与西式电器系列表现较好，拉动整体业绩改善。2020H1，九阳推出蒸汽杀菌厨房小电新品，如高温蒸汽除菌的免手洗豆浆机和破壁机及与高流量萌潮 IP 跨界合作的产品，如三明治机、Mini 烤箱等；Shark 品牌蒸汽除菌拖把等清洁电器在天猫、京东等平台名列前茅。

2020H1 食品加工机、西式电器拉动毛利率略增长，净利率环比有所回升

1）毛利率：公司 2020H1 毛利率为 32.62%，同比增长 0.29pct。由于食品加工机系列、西式电器系列合计占比达 60.95%，同比提升 5.27pct，且毛利率较高分别为 38.27%、33.69%，拉动公司整体毛利率提升。2）净利率：公司 2020H1 净利率为 9.14%，同比下滑 0.41pct，相比 2019 年底提升 0.53pct。3）营运能力：2020H1 存货周转天数较 2019 年略下滑至 50.74 天、应收账款周转天数显著提升至 12.33 天，营运周期拉长主要系疫情影响。4）现金流：2020H1，公司经营性现金流净额回升至 5.27 亿元（2020Q1 为 1.43 亿元），主要系营收增长且回款较好所致。

风险提示：疫情形势恶化；行业竞争加剧；新品拓展不及预期；SharkNinja 国内业务拓展不及预期等。

【电子：柏楚电子(688188.SH)】激光切割运控系统龙头，高功率系统国产替代领军者——公司首次覆盖报告-20200826

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002

国内激光切割控制系统绝对龙头，首次覆盖给予“增持”评级

公司成立于 2007 年，以三维点胶控制系统以及全自动滴塑控制系统业务起家。公司 2012 年进入并聚焦于激光行业的控制系统研发销售，目前已成长为国内激光切割控制系统的绝对龙头，主要产品主要包括板卡控制系统、随动系统及总线控制系统。2019 年，公司主要产品中低功率板卡系统国内市场占有率保持第一，约占 60%。公司产品技术领先、功能集成、操作便捷，降低一线工人操作门槛，取得高市占率，有望持续保持行业领先地位。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 3.07/3.91/5.15 亿元，对应 EPS 为 3.07/3.91/5.15 元，当前股价对应 PE 为 75.7/59.4/45.1 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

开源节流，盈利能力持续领跑

公司 2016-2019 年营业收入年均复合增长率达 45.50%，国内另两大主要厂商维宏股份和奥森迪科同期年均复合增长率分别为 9.92%和 23.79%，公司营收涨势更为强劲，行业龙头地位日益巩固。公司主营产品皆以软件系统为核心，辅以少量硬件，2016-2019 年毛利率维持在 80%以上的高位。公司费用管控也极为出色，管理费用率显著低于同行可比公司。

顺应市场趋势，高功率总线系统+超快激光加工增长潜力大

在高功率激光制造过程中，传统的脉冲或模拟量控制方式逐渐难以满足需求，总线化已成为趋势。我国高功率激光切割控制系统市场仍主要依赖国外进口。2019 年，高功率控制系统领域国产厂商仅占约 10%的市场份额，几乎全部由公司占据，公司相关技术已满足门槛，有望受益国产系统的崛起。公司亦在超快激光切割系统领域达成多项技术产出。超快激光加工在脆薄性材料加工方面拥有显著优势，被广泛应用于显示面板、消费电子玻璃盖板、FPC/PCB 等领域，发展前景广阔。公司针对超快精密激光加工已研发出 FSCUT7000 系统，并重点布局“快激光精密微纳加工系统建设项目”计划，开发新业绩增长点。

风险提示：高功率控制系统国产替代低于预期、超快激光切割系统产品拓展及下游需求不及预期、行业竞争加剧、疫情持续及贸易摩擦导致下游需求疲软。

【计算机：安恒信息(688023.SH)】合同负债高增长，新兴安全业务快速发展——公司首次覆盖报告-20200826

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

新兴网安赛道排头兵，高速成长可期，首次覆盖给予“买入”评级

我们高度看好公司的技术实力和市场开拓能力，预计未来几年仍将保持高速增长。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 1.32、1.83、2.44 亿元，EPS 为 1.78、2.47、3.29 元/股，2020-2022 年当前股价对应 PE 为 150、108、81 倍，公司 PE 高于行业可比公司平均水平，PS 略低于行业可比公司平均水平，考虑公司在新兴安全领域的领先布局，首次覆盖给予“买入”评级。

收入平稳增长，研发投入持续加大

上半年公司实现营业收入 3.20 亿元，同比增长 20.78%，收入保持稳定增长。上半年公司毛利率为 64.85%，同比下滑 2.86 个百分点，我们判断主要由于安全服务占比提升所致。公司销售费用率、管理费用率分别为 47.71%和 12.48%，同比下降 4.05 个、2.34 个百分点；公司持续加强研发投入，研发费用率为 35.85%，同比提升 5.6 个百分点。值得关注的是公司存货同比增长 78.48%，主要由于 2019 年下半年至今年年中订单增长所致；公司合同负债同比增长 107.5%，为未来业绩增长奠定了较好的基础。

新一代网安产品业务快速发展，安全服务业务高度可期

1）云安全业务领域，天池云安全管理平台目前已完成华为鲲鹏、海光 CPU 的技术兼容适配工作，并获得相关生态的技术互认证证书。2）大数据安全领域，公司不断研发并优化新一代网络安全态势感知平台，并在全国范围内率先推出了网络安全大数据分析建模服务。3）物联网安全领域，公司推出了非接触式的云端物联网安全 SaaS 检测平台，并加快以“物联网安全心”为核心技术的物联网安全解决方案的全国推广。4）安全服务领域，上半年公司以玄武盾为核心的云防护、云监测服务、以安全数据大脑为核心的情报订阅、行业监管 SaaS 服务模式，成功的为多个省市的政务云、政府网站群、政府在线系统提供了 7*24 小时云安全服务。

风险提示：全年业务受新冠疫情影响风险；市场竞争加剧；人员流失风险。

【电子：华工科技(000988.SZ)】疫情下业绩保持增长，双主业迎来发展良机——公司信息更新报告-20200826

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002

克服疫情 2020H1 营收、净利润实现正增长，2020Q2 业绩大幅增长

公司 2020H1 实现营收 27.44 亿元，同比增长 7.43%，扣非归母净利润 2.02 亿元，同比增长 26.80%。单季度看，公司在 2020Q2 业绩大幅增长，实现营收 19.85 亿元，同比增长 41.45%，扣非归母净利润 1.89 亿元，同比增长 77.07%。公司 Q2 业绩大增，疫情影响逐步缓解，上半年费用端把控优秀，我们上调公司利润预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 6.43/7.46/9.01 亿元（前值分别为 5.65/7.34/9.01 亿元），对应 EPS 为 0.64/0.74/0.90 元，当前股价对应 PE 为 36.6/31.6/26.1 倍，维持“买入”评级。

受益 5G 与数据中心的快速发展，上半年光通信业务表现亮眼

2020H1，光通信业务是公司业绩增长的主要贡献者，光电器件系列产品营收为 12.72 亿元，同比增长 41.62%。有源光模块方面，受益于 5G 建设契机，公司通过突破高速光电信号的技术难题，实现 5G 系列产品全覆盖，4 月产能全面恢复后，月产能及销售额均攀升历史峰值；数据中心方面，100G 及以下产品已在国内外批量销售，400G 启动小批量发货，小封装 100G 及高容量 800G 产品已启动研发。5G 与数据中心需求预期将持续，光通信业务有望继续增长。

能量激光业务短期承压，5G 换机、新能源汽车及智能化改造形成多增长点

受疫情及下游应用领域景气度不足的影响，公司 2020H1 能量激光业务短期承压，实现营收 8.16 亿元、同比下降 12.50%。放眼未来，公司精密激光产业群有望受益 5G 换机驱动的需求，智能装备产业群不断深挖新能源汽车焊装线需求，且两者均顺应制造业智能化发展趋势，有望驱动公司订单增长。

大客户战略助力激光全息防伪业务营收增长，传感器业务市场开拓迎收获

2020H1，通过大客户订单的全力争取与保障交付，公司激光全息防伪业务营收同比增长 10.66%，订单同比增长 14.00%，未来将不断拓展下游应用。受家电及汽车市场下行影响，2020H1 公司传感器业务营收同比下降 23.21%，但前期新能源汽车市场开拓见成效，新能源汽车 PTC 加热器销售大幅增长，成长可期。

风险提示：5G 发展不及预期；能量激光下游需求恢复不及预期。

【传媒：姚记科技(002605.SZ)】中报符合预期，“大娱乐”战略持续助推业绩高增长——公司信息更新报告-20200826

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

2020 年半年报符合预期，维持“买入”评级

公司公布 2020 年半年报，2020H1 实现营业收入 10.19 亿元（+24%）；实现归母净利润 8.00 亿元（+437%）；实现扣非归母净利润 2.79 亿元（+100%）。扑克牌业务实现营业收入 3.75 亿元（+21%）；游戏业务实现营业收入 5.83

亿元（+19%）；新增数字营销业务实现营业收入 0.38 亿元。我们看好公司在国内外休闲游戏领域的研运一体实力，已上线游戏将持续贡献稳定流水，并通过拓展产品线贡献业绩增量；收购芦鸣科技，完善“游戏+广告”业务架构，有望双轮驱动业绩高增长。考虑到公司拟收购大鱼竞技剩余 49%股权，我们上调盈利预测，假设于 9 月完成收购，预测 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 11.75/9.18/12.01 亿元（调整前为 11.60/9.06/11.85 亿元），对应 EPS 分别为 2.94/2.29/3.00 元，当前股价对应 PE 分别为 13/17/13 倍；若扣除细胞公司投资收益，预测 2020 年归母净利润为 6.72 亿元，EPS 为 1.68 元，当前股价对应 PE 为 23 倍，维持“买入”评级。

CPS 渠道游戏用户减少致游戏业务毛利率提升，买量推广致销售费用率上升

公司 2020H1 毛利率为 66.17%（+1.02pcts），净利率为 78.58%（+60.36pcts），扣非净利率为 27.36%（+10.30pcts）。其中，扑克牌业务毛利率为 25.18%（+13.02%）；游戏业务毛利率为 96.12%（+4.67pcts），主要系 CPS（按销售额付费）渠道游戏用户减少引起营业成本减少所致。销售费用率为 19.24%（+0.43pcts），主要系游戏买量推广费用增加所致；管理费用率为 5.58%（-0.65pcts），维持稳定；研发费用率为 5.09%（-1.39pcts），主要系服务器租赁及委托开发费下降所致。

收购大鱼竞技剩余股权，“游戏+营销”双擎驱动业绩增长

公司积极完善产业链布局，发展“大娱乐”战略。依托成蹊科技在捕鱼游戏领域的优势和大鱼竞技在 Bingo 游戏领域的研发优势，有望实现海内外核心游戏流水持续高增长。公司已组建行业领先的短视频制作团队，有望挖掘互联网营销全产业链价值，并与芦鸣科技、华策影视共同成立合资公司，携手探索短视频商业变现，有望与游戏业务产生协同效应，双擎驱动业绩增长。

风险提示：新游戏上线进度低于预期；市场竞争加剧导致买量成本上升；海外游戏业务面临的政策风险；疫情等外部冲击的影响存在不确定性。

【农林牧渔：大北农(002385.SZ)】养殖及饲料齐头并进，生物育种未来可期——公司信息更新报告-20200826

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

养殖及饲料业务改善，业绩大幅增长，维持“买入”评级

大北农发布 2020 年半年度报告：报告期内，公司实现营业收入 89.92 亿元（+10.43%），实现归母净利润 8.93 亿元（+2556.20%）。公司饲料及生猪业务改善，饲料业务实现收入 66.25 亿元（-3.05%），销量 189.92 万吨（-4.79%），相比 2020 年一季度销量同比下降 10%-15%，二季度同比降幅缩窄。生猪养殖方面，上半年公司控股及参股公司销售生猪 64.84 万头，截至 6 月底控股及参股生猪存栏量增长至 144.28 万头（其中能繁及后备母猪 32.73 万头），下半年产能释放，出栏量或高于上半年。考虑生猪业务价格虽在高位，但公司出栏量仍处于恢复阶段，饲料业务持续恢复。我们预计 2020-2022 年归母净利润为 24.86/27.17/24.37 亿元（此前预测 2020-2022 年归母净利润为 27.03/28.81/24.18 亿元），其中生猪养殖利润为 15.60/18.60/16.38，对应 EPS 分别为 0.59/0.65/0.58 元，当前股价对应 PE 为 19.1/17.5/19.5 倍，维持“买入”评级。

公司养殖产能建设加快，生猪出栏量有望实现快速增长

公司加快生猪产能建设，生猪养殖规模不断扩大，截至 6 月底在建工程余额为 7.95 亿元，相比年初增加 83.18%，生产性生物资相比年初增加 2.72 亿元，增幅为 160.94%，同时公司控股及参股公司能繁母猪存栏 17.20 万头，同比增加 213.31%，预计未来出栏量将实现快速增长。

玉米转基因种子再获安全证书，竞争优势突出

2020 年公司玉米转基因品种 DBN9858 获安全证书，亲本信息为耐药性基因，主要为前期获批的 DBN9936 提供有效庇护所，配套系列产品可以提高种植效率，实现环境可持续发展。公司生物育种技术领先，转基因商业化中有望充分受益。

风险提示：自然灾害及疫病风险，生猪出栏量不及预期，转基因推进不及预期。

【纺服：申洲国际(02313.HK)】上半年业绩超预期，全球 OEM 龙头的抗压性凸显——港股公司信息更新报告-20200826

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

申洲长期竞争壁垒不变，维持“买入”评级

2020 年上半年下游品牌对 OEM 企业订单调整频繁，申洲国际在疫情环境下表现出优秀的快速反应、稳定交付能力，后疫情期间有望获得更高市场份额，维持 2020-2022 年归母净利润预测分别为 55.2/62.7/72.4 亿元。对应 EPS 分别为 3.7/4.2/4.8 元，当前股价对应 PE 分别为 29.2/25.7/22.3 倍，维持“买入”评级。

疫情环境下，公司 2020 年上半年业绩超市场预期，毛利率抗压性显著

2020 H1 公司的主要客户的销售情况受到疫情冲击，订单增速放缓，叠加零售业务收缩的影响，公司收入同比下降 0.4%至 102.3 亿元，其中 OEM 收入同比增长 2.3%（量+6%，单价-4%），单价下跌主要由于生产成本价格下跌；公司毛利率录得 30.9%(同比持平)，其中 OEM 毛利率同比跌 0.6pct，主要由于上半年产能利用率有所下降；归母净利润同比增 4%至 25.1 亿元，若剔除零售业务亏损影响，归母净利润同比增 1.5%至 25.4 亿元。维持派息率约 50%，业绩整体超市场预期。

收入端分析：新增口罩业务增长迅速，阿迪达斯订单延续高增长趋势

1)按品类拆：运动/休闲/内衣/其他针织收入占比分别为 73.4%/18.7%/6.1%/1.8%，同比增速分别为 2.0%/-19.2%/35.7%/129.8%，新增口罩业务贡献收入 1.14 亿元（属其他针织类）。2)按地区拆：日本/欧洲/美国/中国/其他国家收入占比分别为 19.1%/18.7%/14.2%/28.0%/20.0%,同比增速为 25.9%/9.9%/-5.3%/-11.0%/-8.3%，中国地区下滑较多主要由于零售业务收缩。3)核心客户：Nike/Adidas/Uniqlo/Puma 收入占比为 29.4%/24.0%/19.6%/10.5%，同比增速为-7.6%/21.6%/3.4%/-6.5%。

订单有望于 Q3 触底反弹，海外扩展仍按照疫情前计划稳步推进

随着 1）全球疫情防控常态化，下游品牌客户经营状况逐渐恢复、2）口罩业务快速增长、3）公司在客户供应商的占比继续提升，预计 2020 Q4 订单及产能利用率有望恢复。海外产能进一步扩张柬埔寨新工厂预计于 2020 Q3 开始招工，较年初预计的 2021 年招工投产有所提前，我们认为显示公司订单速度恢复较快。

风险提示：全球疫情未能得到有效控制，客户订单缩减。

【传媒：值得买(300785.SZ)】中报业绩符合预期，多元内容助力带货效果优异——公司信息更新报告-20200826

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 陈俊希（联系人）证书编号：S0790120060037

2020 年半年度业绩符合预期，内容呈现形式更多元，维持“买入”评级

公司公布 2020 年半年度业绩报，2020H1 实现营业收入 3.63 亿元，同比增长 33%；实现归母净利润 0.69 亿元，同比增长 46%；实现扣非后归母净利润 0.59 亿元，同比增长 30%。2020Q2 实现营业收入 2.36 亿元，同比增长 39%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 73%；实现扣非后归母净利润 0.45 亿元，同比增长 59%。公司在 2020 上半年进一步优化内容呈现形式，新上线的生活频道涵盖餐饮、出行等本地服务类产品，社区频道引入视频/直播等内容形式，打造多款直播 IP。我们看好公司以内容为核打造的多元化消费抉择平台，预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.65/2.05/2.44 亿元，对应当前股份 EPS 分别为 2.05/2.54/3.02 元，对应当前股价 PE 分别为 55/44/37 倍，维持“买入”评级。

UGC 占比提升，MAU 稳增，GMV 表现优秀

2020H1 平台内容来源中，用户贡献占比提升至 84%，相比 2019 年增加 7pct；内容发布量 392 万篇，同比增长

79%，“去中心化”趋势明显。平台 MAU 达 2,978 万人，同比增长 16%；注册用户数达 1,345 万人，同比增长 39%；移动端 App 激活量 4,190 万，同比增长 31%；单用户平均每日启动次数 9.59 次，同比增长 18%，用户“量”和“质”齐升。平台净交易额达 91 亿元，同比增长 38%；订单量达 6,081 万单，同比增长 52%，其中“618”单日净交易额达 10 亿元，同比增长 69%，且食品生鲜类销售额突破 3.2 亿元，同比增长 74%，成为电脑数码、家电之后的销售额第三大品类。

毛利率略降，控费效果良好

2020H1 公司总体毛利率为 70.17%，同比下降 1.91%，主要系 IT 资源使用费、活动成本、职工薪酬增长所致。销售/管理/研发/财务费用率分为 24.54%/11.82%/13.68%/0.69%，分别同比变化+3.58/-2.51/-1.22/-0.23pct，总体控费效果良好。

风险提示：直播和短视频行业政策风险；电商政策变化风险；内容营销平台竞争加剧风险；拓展新用户及现有用户流失的风险。

【计算机：淳中科技(603516.SH)】2 季度反转拐点确认，军工信息化推动高增长——公司首次覆盖报告-20200825

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

国内显控龙头，军工信息化有望推动高成长，首次覆盖给予“买入”评级

公司是国内显控龙头，2 季度拐点确认，业绩有望逐季改善。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 1.55、2.18、2.96 亿元，EPS 为 1.17、1.63、2.22 元/股，2020-2022 年当前股价对应 PE 为 36、26、19 倍，公司 PE 和 PEG 估值低于行业可比公司平均水平，首次覆盖给予“买入”评级。

2 季度拐点确认，经营性现金流大幅好转

2020 年半年报实现收入 1.61 亿，同比下滑 9.57%，但降幅大幅收窄，单 2 季度收入同比增长 3%，反转拐点确认；上半年实现扣非净利润 3770 万元，如果考虑激励摊销费用 1537 万元影响，扣非净利润同比增长约 1%，整体业绩表现超出预期；公司上半年加强回款力度，经营性现金流净额大幅转正至 6147 万；值得注意的是，疫情影响下，上半年合同负债同比增长 19%，彰显业务景气度较高。

军工信息化景气度较高，公司有望充分受益

公司是国内显示控制龙头，下游客户包括国防军队、公安武警、展览展示等领域，根据公司招股说明书数据，2016 年年报，国防军队贡献的收入占比超过 30%，我们预计目前占比约为 40%。随着军工信息化的加速推进，公司作为显控龙头有望充分受益。

股权激励 2019 年已正式颁布，较高的考核标准充分彰显信心

公司 2019 年发布股权激励公告，考核条件以 2018 年收入为基数，2019 年/2020 年/2021 年收入增速不低于 30%/70%/120%，或者以 2018 年净利润为基数，2019 年/2020 年/2021 年净利润增速不低于 30%/60%/90%，较高的考核标准彰显信心。随着军工信息化及应急管理部需求逐渐释放，业绩逐季加速可期。

风险提示：宏观经济环境波动风险；人才流失风险。

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