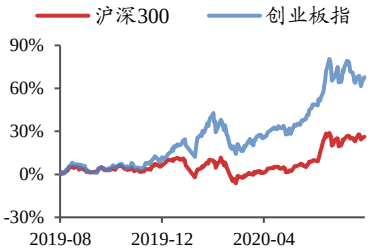
2020 年 08 月 25 日

开源晨会 0825

——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(%)
电气设备	2.83
电子	2.63
农林牧渔	2.47
计算机	1.63
休闲服务	1.62

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
非银金融	-0.84
银行	-0.63
商业贸易	-0.57
钢铁	-0.56
采掘	-0.37

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

【中小盘专题】创业板注册制首日迎“开门红”，改革平稳过渡——中小盘 IPO 专题-20200824

首批 18 家创业板注册制新股上市首日全线上涨，平均涨幅高达 211.4%，中位数为 126.2%，均明显高于首批科创板的 139.6%和 109.9%。总体统计结果表明，首发市盈率相对行业平均市盈率越低的创业板新股上市首日涨幅越高，而发行价更低或首发上市时流通市值更小的新股上市首日涨幅一般也更高。另外，长达一年多的科创板注册制试点为市场提供了较充分的经验、新股发行上市的配套制度更完善、投资者面对类似的市场环境表现的也更为成熟，从而使得首批创业板注册制新股的市场表现更为平稳。

行业公司

【通信】“5G+云”助云游戏爆发，充分必要条件相互促进——行业深度报告-20200824

云游戏具备摆脱终端桎梏、免下载、随时随地可游戏的特性，使其成为 5G 最具爆发潜力的应用场景之一。云计算为云游戏提供算力支撑，有效支撑云游戏对有线网络的技术要求；同时拥有更高传输速率、更低时延、更多连接的 5G 技术完美契合云游戏的需求， 5G 终端的换代有效促进游戏终端能力的提升，5G+云计算从终端、无线网络、有线网络全产业链促进了云游戏的发展；同时云游戏市场空间广阔，作为未来发展的必然方向倒逼 5G+云计算的 ICT 技术升级，“5G+云”是云游戏发展的充分必要条件，云游戏的爆发离不开 5G 的发展、云计算的支持，同时 5G 和云计算的繁荣离不开云游戏的反向推动，它们相互推动共同发展有望迎来新一轮技术变革红利。

【房地产：建发国际集团(01908.HK)】上半年销售增速可观，融资成本持续下行——港股公司信息更新报告-20200824

建发国际集团背靠控股股东建发房产，在资源、融资、人员上将享受母公司的充分支持。我们维持此前盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润 21、26、33 亿元，同比增长 22.4%、24.7%、25.2%，EPS 分别为 1.79、2.23、2.79 元，当前股价对应 PE 分别为 6.8、5.4、4.4 倍；维持“买入”评级。

【机械军工：中航光电(002179.SZ)】2020H1 经营明显好转，军民品业务有望共振向上——公司信息更新报告-20200824

2020H1 经营明显好转，军民品业务均有望持续增长，维持“增持”评级

【机械军工：中直股份(600038.SH)】2020H1 业绩稳健增长，将受益直升机需求拐点放量——公司信息更新报告-20200824

直升机装备长期建设叠加近期应对国际紧张局势所需，先进直升机有望加速列装，公司作为直升机制造龙头有望充分受益，维持“买入”评级

研报摘要

总量研究

【中小盘专题】创业板注册制首日迎“开门红”，改革平稳过渡——中小盘 IPO 专题-20200824

孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002 | 任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 丁旺（联系人）证书编号：S0790120040007

创业板注册制首日新股涨幅喜人，市场表现相较首批科创板更平稳

首批 18 家创业板注册制新股上市首日全线上涨，平均涨幅高达 211.4%，中位数为 126.2%，均明显高于首批科创板的 139.6%和 109.9%。总体统计结果表明，首发市盈率相对行业平均市盈率越低的创业板新股上市首日涨幅越高，而发行价更低或首发上市时流通市值更小的新股上市首日涨幅一般也更高。另外，长达一年多的科创板注册制试点为市场提供了较充分的经验、新股发行上市的配套制度更完善、投资者面对类似的市场环境表现的也更为成熟，从而使得首批创业板注册制新股的市场表现更为平稳。例如，首批创业板注册制新股上市首日平均换手率和股价振幅（剔除康泰医学）分别为 59.2%/88.9%，均明显低于首批科创板的 77.8%和 156.9%。

注册制下创业板打新热度高，网下打新收益率显著增强

创业板实行注册制后，潜在可观的打新回报吸引机构投资者积极参与网下打新，热度远高于首批科创板。参与 17 只（捷强装备采用直接定价方式发行）首批创业板注册制新股初步询价的账户数平均值为 4734 个，平均申购倍数达 1758 倍，显著高于首批科创板的 2157 个和 370 倍。机构打新热情的高涨以及募资规模的下降使得首批创业板注册制新股网下中签率低于首批科创板，但较改革前创业板仍有显著提升。17 只创业板注册制新股的 A/B/C 类投资者平均中签率分别为 0.063%/0.059%/0.054%，低于首批科创板的 0.334%/0.316%/0.278%，但大幅高于改革前创业板的 0.025%/0.022%/0.010%。中签率的提高推动创业板打新收益的显著增强。在顶格申购的情况下，首批创业板注册制新股平均为 A/B/C 类投资者创造打新收益 30.5/28.9/26.2 万元，虽然与首批科创板的 96.2/91.9/70.7 万元有一定差距，但较改革前创业板的 2.5/2.1/1.1 万元有明显的提升。以 1.5 亿元产品规模为例，首批 17 家创业板注册制新股分别为 A/B/C 类投资者创造累计打新收益 2.0%/1.7%/1.8%，增强收益率可观。

存量创业板市场表现优异，注册制改革平稳落地

作为存量市场，创业板实行注册制对原有的市场环境也造成了较大的影响，其中最直接的是每日涨跌幅上限同步调整为 20%。根据我们统计，创业板实行注册制首日共有 43 只老股盘中最大涨幅超过 10%，14 只老股的盘中最大跌幅超过 10%，涨跌幅限制的放松使得创业板股票定价更高效。另外，与 A 股其它板块相比，创业板实施注册制首日交易活跃度明显提高。2020 年 8 月 24 日，创业板总成交金额（不含首批注册制新股）为 2058 亿元，较上一交易日激增 26.7%，换手率为 4.0%，较上一交易日提高 1.2 个百分点。而同期 A 股其它板块的成交额和换手率均基本保持稳定。2020 年 8 月 24 日，创业板指收涨 1.98%，表现优于科创 50（0.20%）、中小板指（1.71%）、深证成指（1.40%）以及上证指数（0.15%）等 A 股其它主要指数。综合市场表现来看，创业板注册制顺利落地，改革实现了平稳过渡。

风险提示：相关政策调整、市场剧烈波动等。

行业公司

【通信】“5G+云”助云游戏爆发，充分必要条件相互促进——行业深度报告-20200824

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

云游戏有望成 5G 最具爆发潜力、最早商用落地应用场景之一，前景广阔

云游戏是以云计算为基础的游戏方式，云游戏具备摆脱终端桎梏、免下载、随时随地可游戏的特性，使其成为5G 最具爆发潜力的应用场景之一，市场空间广阔。根据 HIS Markit 预计，2023 年全球云游戏市场规模将达到 25 亿美元，同时根据伽马数据预测，2022 年中国云游戏市场规模将超 40 亿元，CARG 达 96%。2020 年 5G 元年也称为云游戏元年，云游戏有望成为 5G 最早商用落地场景之一，成为这场 ICT 技术变革的最大受益方向之一。

5G+云计算端到端技术支撑云游戏，充分必要条件共同促进发展

云计算为云游戏提供算力支撑，有效支撑云游戏对有线网络的技术要求；同时拥有更高传输速率、更低时延、更多连接的 5G 技术完美契合云游戏对无线网络的需求，叠加 5G 网络的发展对 5G 终端的换代有效促进游戏手机终端能力的提升，5G+云计算从终端、无线网络、有线网络全产业链促进了云游戏的发展；同时云游戏市场空间广阔，作为未来发展的必然方向倒逼 5G+云计算的 ICT 技术升级，可以说“5G+云”是云游戏发展的充分必要条件，云游戏的爆发离不开 5G 的发展、云计算的支持，同时 5G 和云计算的繁荣离不开云游戏的反向推动，它们相互推动共同发展有望迎来新一轮技术变革红利。

云游戏已成资金与互联网企业聚集地，国内玩家以国外为鉴，争相发力

云服务领域成为资金与互联网企业的聚集地，大量云端应用技术实现快速发展。作为云端技术的重要应用领域，云游戏的多种相关技术也逐步得到突破，已逐步实现落地，在此背景下，云游戏领域迎来了更多资本布局，进入快速发展期。目前在全球范围内，各大互联网与游戏厂商加强布局云游戏，云游戏行业竞争正盛，发展势头强劲。其中海外云游戏行业起步较早，发展时间较长，覆盖全产业链环节的厂商较多，谷歌、微软等云厂商已纷纷布局云游戏，国内腾讯、华为等争相发力，整体呈现蓬勃发展之势。

行业应用打开新空间，5G+云计算不可或缺，关注主设备商及 IDC 优质标的

4G 网络的出现和兴起，使移动智能设备与移动娱乐开启了快速发展历程，游戏用户开始大批量转向移动市场。而随着 5G 的快速发展叠加云计算的支撑，云游戏将成为 5G 商用备受期待落地场景的重要领域，云游戏发展将推动 5G、云计算基础设施的进一步完善，只有云端才能真正实现轻量化终端的随时可玩，只有 5G 的连续覆盖、深度覆盖才能真正实现游戏玩家的随地可玩，5G 和云计算的发展将有更大的市场空间可拓展，诸如云游戏等行业应用是技术发展的必然，是大势所趋。推荐标的：中兴通讯（000063.SZ）、光环新网（300383.SZ）、新易盛（300502.SZ）、光迅科技（002281.SZ）、中际旭创（300308.SZ）。受益标的：数据港（603881.SH）、特发信息（000070.SZ）、鹏博士（600804.SH）、科华恒盛（002335.SZ）、浪潮信息（000977.SZ）。

风险提示：中美贸易摩擦影响全球经济及 5G 发展。国内 5G 商用未及预期。

【房地产：建发国际集团(01908.HK)】上半年销售增速可观，融资成本持续下行——港股公司信息更新报告-20200824

齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（联系人）证书编号：S0790120060038

资源禀赋优越，销售、融资、布局优势明显，维持“买入”评级

建发国际集团背靠控股股东建发房产，在资源、融资、人员上将享受母公司的充分支持。我们维持此前盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润 21、26、33 亿元，同比增长 22.4%、24.7%、25.2%，EPS 分别为 1.79、2.23、2.79 元，当前股价对应 PE 分别为 6.8、5.4、4.4 倍；维持“买入”评级。

结算结构和费用增加拖累业绩，物管业务持续扩张

建发国际集团发布 2020 年上半年业绩：2020 年上半年公司实现营业收入 28.5 亿元，同比增长 123%；归母净利润 1.5 亿元，同比减少 28%；基本每股收益 0.058 元。公司业绩有所下滑，主要源于：1）上半年结算项目中低毛利项目较多，结算毛利率 21.89%，较 2019 年末下降 3.97 个百分点；2）上半年销售规模增长迅猛，推动三项费用达 6.5 亿元，同比增长 91%，三项费率 22.9%，较 2019 年末提升 13.5 个百分点。2020 年上半年，公司合同负债 531 亿元，同比增长 111%。公司物管业务增长迅猛；上半年物业管理合约面积 3959 万平米，是当期在管面积的 1.83

倍；实现物管收入 4.4 亿元，同比增长 43%；净利润 0.49 亿元，同比增长 65%。

销售增长迅猛，土储规模稳步上升

2020 年上半年，公司实现销售金额 258 亿元，同比增长 53%；销售面积 156 万平米，同比增长 61%，区域布局看，公司在海西、东南、华东、华中、华南区域的销售额占比分别 44%、16%、23%、9%、8%。拿地规模扩张，上半年共获取 18 个项目，可售面积 288 万平米，同比增长 32%；截至 2020 年上半年，公司土储可售面积 1040 万平米，总货值达 2015 亿元，其中一二线占比 83%。

融资成本持续下行

2020 年上半年，公司资产负债率 87.14%，净负债率 248%；有息负债规模达 542 亿元，其中银行借款中一年内到期仅 7%；加权融资成本 5.35%，同比下降 14BP。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险。

【机械军工：中航光电(002179.SZ)】2020H1 经营明显好转，军民品业务有望共振向上——公司信息更新报告-20200824

段小虎（分析师）证书编号：S0790520020001

2020H1 经营明显好转，军民品业务均有望持续增长，维持“增持”评级

2020H1 经营明显好转，军民品业务均有望持续增长，产能扩张将带来新成长动能，看好全年业绩增长前景。我们维持预测 2020/2021/2022 年 EPS 为 1.12/1.29/1.48 元，当前股价对应 PE 为 39/34/29 倍，维持“增持”评级。

复工复产顺利，二季度营收/归母净利润增长亮眼

1)2020H1 实现营收 48.1 亿元/+4.6%，主要系光器件及光电设备销售增加所致；2)2020H1 实现归母净利润 6.6 亿元/+15.7%，增速高于营收增速主因：a.销售费用率为 2.7%（-1.1pct），系疫情之下/人工/差旅/销售服务费下降所致；b.财务费用率为-0.4%（-0.9pct），系可转债利息减少及汇兑收益增加所致；c.研发费用率为 7.6%（-1.2pct），系营收增长快于研发费用增长所致；其中 2020Q2 实现营收 30.1 亿元/+23.3%，归母净利润 5.0 亿元/+46.8%，系复工复产后抓紧组织生产交付订单所致；3)毛利率为 33.3%，各产品毛利率均同比基本持平；4)其它费用方面：管理费用率为 5.4%（+1.3pct），主要系新增二期股权激励摊销所致；5)资产负债表方面：预付款项同比增加 6.0%，表明公司在手订单数量有所增长。

军品与民品均处于优质赛道，扩充产能业绩有望持续增长

需求：军品业务上，预计 2020 年国内军用连接器的市场规模将达 124 亿元，公司系军用连接器龙头，市场份额超 40%，将持续受益军队信息化的不断推进；民品业务上，5G 建设持续加码，公司自主研发出国际先进的 56Gbps 高速连接器，供应华为/中兴/三星/爱立信等巨头，订单有望持续增长；新能源汽车未来几年大概率持续高增长，公司深入渗透新能源汽车市场，客户包括比亚迪/江淮/奇瑞/长安/东风/宇通等国内主要厂商以及特斯拉等国际巨头，有望借优质赛道而起。供给：子公司中航富士达公开发行股票募集资金 2.39 亿元，用于扩充射频同轴连接器及电缆等产品产能，同时新技术产业基地项目和光电技术产业基地项目（二期）也在持续推进。需求上升，公司扩充产能及锋而试，业绩有望持续增长。

风险提示：市场竞争加剧，下游需求不及预期，原材料价格上涨。

【机械军工：中直股份(600038.SH)】2020H1 业绩稳健增长，将受益直升机需求拐点放量——公司信息更新报告-20200824

段小虎（分析师）证书编号：S0790520020001 | 李子卓（分析师）证书编号：S0790520030006

直升机装备长期建设叠加近期应对国际紧张局势所需，先进直升机有望加速列装，公司作为直升机制造龙头有

望充分受益，维持“买入”评级

2020H1 公司业绩走出疫情负面影响实现稳健增长。“十四五”各型武器装备补缺补强刚性需求持续，且在国际政治遭遇历史性变局下，为保障国家政经、领土安全，包括先进直升机在内的武器装备具有加速放量的必要性。直-20 是中国中型通用战术直升机，填补国内 10 吨级通用直升机空白，是海、陆、空三军急需的通用机型，具备强大的拓展能力，可对标美军直升机中数量占比高达 53%的“黑鹰”系列。直-20 有望成为中国未来直升机主力机型，受益直-20 等先进机型的需求提升，公司业绩或进入快速放量期。我们维持预测 2020/2021/2022 年 EPS 为 1.2/1.5/1.8 元，当前股价对应 PE 为 49/40/34 倍，维持“买入”评级。

2020H1 克服疫情影响，实现营收稳定增长，归母净利润稳健增长

2020H1 实现 1)营收 76.8 亿元（+11.3%），主要系航空产品交付量增加及主要销售机型变化所致；2)归母净利润 3.0 亿元（+23.8%），增速高于营收增速的主要原因：a.销售费用率为 0.5%（-0.1pct），主要系差旅费、运输费等受疫情影响降低所致；b.管理费用率为 4.9%（-0.9pct），主要系管理人员薪酬、差旅费、水电费等受疫情影响降低所致；c.研发费用率为 1.0%（-0.4pct），主要系研发项目进度放缓所致；3）毛利率为 10.6%（-0.7pct），主要系销售机型变化所致；4）其他费用率方面：财务费用率为-0.30%（+0.02pct），主要系利息费用增加所致；5）资产负债表方面：合同负债为 48.5 亿元（+12.8%），反映公司在手订单增长良好。

上市公司体外仍有集团直升机资产，值得关注业务整合进程

航空工业集团直升机板块仍有哈飞集团、昌飞集团的总装直升机整机与试飞业务、直升机运营及维修业务以及中航直升机设计研究所（602 所）等资产在上市公司体外，资产质量相对优质。未来上市公司的体外同类资产有望注入，将带来盈利规模的提升，以及关联交易削减所致的盈利能力增强。

风险提示：军品列装不及预期、民品市场开拓不及预期、研发进度不及预期等。

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