东吴证券晨会纪要

宏观策略

宏观点评：量化拜登竞选纲领对美国经济的影响

一方面，在加税政策下，如果政府支出规模不变，那么政府收入的增加将缓解财政赤字的攀升，并间接导致美元的发行量相对减少，这将对美元形成一定的支撑。另一方面，目前市场普遍预期公司税的上调会对美股 EPS 造成拖累（约 12%），进而影响股票投资收益并导致负的财富效应。但事实上，加税形成的大部分政府收入都将被重新投入到实体经济中，考虑到政府支出乘数一般大于税收乘数的绝对值，拜登一揽子财政计划对经济拉动的净效应可能比前述的 2.04%更大。因此，我们认为加税政策未必会对美股形成较大的负面冲击，美股可能在经济刺激与加税的共同作用下寻找新平衡点。

固收金工

固收点评：国务院政策例会点评——货币政策灵活适度，三个不变应对不确定性

2020 年 8 月 25 日，国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，介绍金融机构支持实体经济政策落实有关情况，并回答记者问题。国内经济复苏明显，小微企业得到较大力度的金融支持，鼓励创新抵质押模式支持制造业产业转型升级。下阶段，人民银行、银保监会将继续会同有关部门，坚决贯彻落实好为市场主体减负等金融支持政策。数字货币方面，继续稳步推进数字人民币研发试验工作。小微企业支持方面，将继续提高政策的直达性和精准性，坚持市场化、法治化原则，精准引导加大对符合政策导向小微企业的支持力度。

行业

国际视角下的眼科行业投资策略：黄金赛道，中国崛起

投资策略：黄金赛道，中国崛起！重点关注眼科医疗器械、眼科医疗服务、眼科用药等细分领域龙头。重点推荐眼科医疗器械耗材龙头，如昊海生科，建议关注爱博医疗、欧普康视等；建议关注眼科医疗服务龙头，如爱尔眼科；建议关注眼科用药龙头，如兴齐眼药、康弘药业等。

推荐个股及其他点评

芒果超媒（300413）：优质内容驱动会员规模上台阶，利润率显著提升凸显成本控制能力

公司 2020H1 业绩符合此前预期。实现营业收入 577,376.40 万元，同比增长 4.90%；实现归属于上市公司股东的净利润 110,337.56 万元，同比增长 37.30%（预告区间为同比增长 29.42%-41.86%）；扣非后归属于上市公司股东的净利润 97,513.12 万元，同比增长 23.72%。优质内容驱动会员规模上台阶，芒果 TV 整体业绩及核心指标亮眼。Q2 广告较快环比改善，预计《姐姐》广告收入大部分将在 Q3 确认。预计公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 17.5/19.8/23.6 亿，对应 PE 分别为 68/60/50 倍，维持公司买入评级。

2020 年 08 月 27 日

晨会编辑 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

掌趣科技（300315）：二季度业绩超预期，下半年进入业绩兑现期

盈利预测与投资评级：公司后续重点产品蓄势待发，随着产品陆续上线，将为公司带来显著业绩增长，我们预计 2020-2022 年实现营业收入 25.99/33.57/38.51 亿元，实现净利润 6.29/12.95/15.45 亿元，实现 EPS0.23/0.47/0.56 元，对应当前 PE37.79/18.36/15.38 倍，维持“买入”评级。

富满电子（300671）：快充、Mini LED 芯片加速放量，布局射频开拓成长空间

公司发布 2020 年半年度报告，2020 年 H1 实现营业收入 2.51 亿元，同比下降 1.67%，归母净利润 2449.85 万元，同比增长 105.60%。

龙蟒佰利（002601）：竞购金川钛厂资产，一体化铸就长远未来

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 30.33 亿元、38.22 亿元和 46.23 亿元，EPS 分别为 1.49 元、1.88 元和 2.27 元，当前股价对应 PE 分别为 16X、13X、11X。维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不振；氯化法钛白粉市场开拓力度不及预期。

林洋能源（601222）：电站投资重回战略重点，电表海外拓展加速

公司发布 2020 年半年报，报告期内实现营业收入 29.51 亿元，同比增长 76.99%；实现利润总额 6.15 亿元，同比增长 33.34%；实现归属母公司净利润 5.5 亿元，同比增长 31.59%，2020H 毛利率为 35.77%，同比下降 10.38pct，2020H 归母净利率为 18.62%，同比下降 6.42pct。

数据港（603881）：“2 年 3 倍”目标提前实现，经营指标显著改善，看好持续快速扩张

预计 2020-2022 年的营业收入分别为 9.59、13.40、15.53 亿元，归母净利润分别为 1.94、2.62、2.94 亿元，EPS 分别为 0.92、1.24、1.40 元，对应的 PE 估值分别为 93/69/62X，持续看好数据港未来业绩增长，维持“买入”评级。

今天国际（300532）：归母净利润实现正增长，加大对数字化产品销售

上半年公司收入下滑，主要是项目实施进度受新冠疫情影响，确认的项目数量及金额规模同比减少。由于疫情原因，公司一季度收入和归母净利润分别同比下降 83.63%、145.26%，单看 Q2 一个季度，公司收入同比增长 108.36%，归母净利润同比增长 721.74%，恢复比较明显。分行业看，上半年确认收入的项目主要来自烟草、新能源、石化三个行业，合计占比 97.88%，其中，烟草行业收入 10175.07 万元，占比 28.14%；新能源行业 13179.10 万元，占比 36.44%，石化行业 12041.38 万元，占比 33.30%。

安科生物（300009）：业绩符合预期，生长激素下半年有望加速放量

公司发布 2020 半年报，实现营业收入 7.1 亿元，同比下滑 6.7%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比增长 10.3%，实现扣非后归母净利润 1.5 元，同比增长 3.2%。

当升科技（300073）中报点评：海外客户放量，超越行业增速

20H1 扣非净利润 1.13 亿，同比-10%，符合预期：2020 年 H1 公司营收 10.9 亿元，同比下降 18.6%；归母净利润 1.46 亿元，同比下降 3.3%。非经常性损益 0.33 亿，主要为中科电气公允价值变动及出售股票收益 0.29 亿。对应扣非净利润 1.13 亿元，同比下降 10.1%。盈利能力方面，20H1 毛利率为 19.09%，同比增加 0.89pct；净利率为 13.46%，同比增加 2.18pct。

丽珠集团（000513）：疫情相关品种支持业绩增长，生物药有望积极贡献业绩

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 16.66 亿、20.97 亿和 25.57 亿元，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 1.77 元、2.22 元、2.71 元。当前股价对应估值分别为 30 倍、24 倍、19 倍。未来公司精细化管理逐步显现成效，生物药有望成为增长亮点，给予“买入”评级。

风险提示：研发项目或不及预期，海外经营风险，分拆上市审批风险。

卫士通（002268）：Q2 扭亏为盈，安全服务运营平台即将上线

事件：2020 年半年报营收 4.33 亿，同比减少 29.17%，归母净利润-1.32 亿、扣非净利润-1.33 亿，亏损同比分别增加 60.61%、54.70%。

雷赛智能（002979）中报点评：步进、控制器高增，伺服新品起航

收入同比+34.5%、利润+96%，毛利率大幅改善。公司发布 2020 年中报，实现营收 4.35 亿元，同比+34.51%；归母净利润 0.93 亿元，同比+96.19%。其中 2020Q2 营收 2.68 亿元，同比+47.22%，环比+59.73%；归母净利润 0.65 亿元，同比+91.63%，环比+129.71%。20H1 毛利率为 44.39%，同比上升 3.66pct，主要来自：1）新产品 L7 伺服、总线控制产品销售增长；2）高毛利的控制类产品高增 51%，产品结构优化；3）降本措施见效。

复星医药（600196.SH）：疫情影响下，医疗生态彰显平衡风险能力

公司公布 2020 年半年报：集团实现收入 140.28 亿元，同比下降 1.02%；实现归母净利润 17.15 亿元，同比增长 13.10%；实现扣非归母净利润 13.04 亿元，同比增长 11.71%；实现经营性现金流净额 14.61 亿元，同比增长 0.77%。营业收入构成中，药品制造与研发业务、医疗器械与医学诊断业务、医疗服务业务分别实现营业收入 100.12 亿元、26.41 亿元、13.60 亿元，同比分别下降 8.11%、增长 46.96%、下降 6.83%。

奥飞数据（300738）：H1 业绩稳健增长，继续看好 IDC 新秀长期发展

8 月 24 日奥飞数据公布 2020 年上半年业绩，上半年实现营业收入 3.76 亿元，同比减少 36.98%，实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 69.50%。

我们持续看好奥飞数据未来业绩增长，我们预计 2020 年-2022 年奥飞数据营业收入分别为 9.03 亿元、13.66 亿元以及 18.93 亿元，实现归母净利润分别为 1.59 亿元、2.33 亿元及 3.26 亿元，EPS 分别为 0.80 元、1.17 元及 1.63 元，对应的估值分别为 63.45 倍、43.46 倍以及 30.99 倍，维持“买入”评级。

宏观策略

宏观点评：量化拜登竞选纲领对美国经济的影响

观点

8 月 18 日，拜登被正式提名为美国民主党 2020 年总统竞选人并公布了竞选纲领，其提案计划主要包括加税和刺激经济复苏等多方面内容（表 1）。我们知道，疫情背景下扩张性财政政策对经济的支撑作用至关重要，那么，拜登当选将对经济和市场影响几何？我们分别从定性和定量的角度进行考察。

首先，问题的关键在于比较财政刺激给经济带来的正向作用以及加税带来的负向作用的大小。经过初步测算，竞选纲领中提及的财政支出增量约占 GDP 的 3.89%（图 1），税收增量约占 GDP 的 1.85%（图 2）。具体而言，支出端中占比最大的为医保及基建项目，其占 GDP 比重分别为 1.04%、0.6%；税收端占比最大的为企业税率的提升及高收入人群的工资税，其占 GDP 比重分别为 0.6%、0.45%。也就是说，竞选纲领提案最终将对美国经济产生约 2.04%的正向净效应。

我们对各项财政政策简单分类汇总后，依据其占 GDP 比重对其经济影响力进行排序（表 2），可以发现：1）总体而言，财政支出端对经济的影响力大于收入端；2）针对低收入家庭的财政转移支付对经济的拉动（+1.8%）大于公司税上调对经济的拖累（-1.5%）。

其次，拜登若当选可能会采取更为缓和的对外政策，市场风险偏好有望提升。虽然拜登在对华政策上大概率会继续将中国视为一个长期的竞争对手，且中美在科技之间的斗争也不会停止，但如果拜登当选，中美在经贸层面预计将有更多谈判的空间：即使拜登在竞选过程中为争取蓝领选民而保持强硬，其后续再扩大现有关税规模的可能性较小。此外，拜登也将花较长时间重建美国的同盟关系，这将给中国和金融市场带来喘息的机会，市场短期之内的风险偏好有望提升。

最后，展望市场，拜登当选有望带来美元的反弹，美股可能在政府支出增加与加税的正反作用下寻找平衡点。一方面，在加税政策下，如果政府支出规模不变，那么政府收入的增加将缓解财政赤字的攀升，并间接导致美元的发行量相对减少，这将对美元形成一定的支撑。另一方面，目前市场普遍预期公司税的上调会对美股 EPS 造成拖累（约 12%），进而影响股票投资收益并导致负的财富效应。但事实上，加税形成的大部分政府收入都将被重新投入到实体经济中，考虑到政府支出乘数一般大于税收乘数的绝对值，拜登一揽子财政计划对经济拉动的净效应可能比前述的 2.04%更大。因此，我们认为加税政策未必会对美股形成较大的负面冲击，美股可能在经济刺激与加税的共同作用下寻找新平衡点。

风险提示：虽然当前整体上拜登支持率高于特朗普，但在某些细分领域如经济增长方面特朗普的认可度更高，不排除特朗普逆势获胜的可能性；

请务必阅读正文之后的免责声明部分

虽然当前整体上拜登支持率高于特朗普，但在某些细分领域如经济增长方面特朗普的认可度更高，不排除特朗普逆势获胜的可能性

（证券分析师：陶川　证券分析师：王丹）

固收金工

固收点评：国务院政策例会点评——货币政策灵活适度，三个不变应对不确定性

事件

2020 年 8 月 25 日，国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，介绍金融机构支持实体经济政策落实有关情况，并回答记者问题。

对此，我们的点评如下：

金融大力支持实体经济，尤其是小微企业融资成本降低。2020 年前 7 个月金融部门已为市场主体减负 8700 多亿元，对小微企业支持力度明显加大。预计全年可为市场主体减负约 1.5 万亿元。具体措施来看，稳健的货币政策更加注重灵活适度，LPR 改革红利持续释放，3000 亿元专项再贷款和 5000 亿元再贷款再贴现等结构性货币政策工具精准滴灌。这些政策措施成效显著，金融服务实体经济的质效持续提升，小微企业融资“量增、面扩、价降”。下阶段预计将继续保持流动性合理充裕，有效发挥结构性直达货币政策工具的精准滴灌作用，提高金融支持政策便利度，深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行。

三个“不变”应对不确定性，监管要求维持不变。今年以来，央行稳健的货币政策更加灵活适度，始终灵活把握调控的力度、重点和节奏。疫情带来的不确定性增加，金融市场情绪难免受到影响，货币政策需要有更大的确定性来应对各种不确定性，即三个不变：稳健货币政策的取向不变；保持灵活适度的操作要求不变，既不让市场缺钱，也不让市场的钱溢出来；坚持正常货币政策的决心不变。央行副行长刘国强表示，今年银行业盈利水平同比下降，但整体运行稳健，拨备和资本水平是充足的。资本充足率远高于监管要求，所以目前没有必要下调监管要求。

LPR 改革成效明显，贷款利率预计进一步下行。会议通报了 LPR 改革满周年的基本情况，LPR 的市场化程度明显提高，改革以来一年期和五年期累计分别下降 0.4 个和 0.2 个百分点，已成为金融机构贷款定价的主要参考。货币政策传导效率明显增强，贷款利率实现“两轨并一轨”，对存款利率市场化起到了重要的推动作用。下一步随着 LPR 改革推动贷款利率下降的潜力释放，预计后续企业贷款利率还会继续下行。

后期展望：国内经济复苏明显，小微企业得到较大力度的金融支持，鼓励创新抵质押模式支持制造业产业转型升级。下阶段，人民银行、银保监会将继续会同有关部门，坚决贯彻落实好为市场主体减负等金融支持政策。数字货币方面，继续稳步推进数字人民币研发试验工作。小微企业支持方面，将继续提高政策的直达性和精准性，坚持市场化、法治化原则，精准引导加大对符合政策导向小微企业的支持力度。

风险提示：海外疫情不确定性加剧，金融风险防控要求上升。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（证券分析师：李勇　研究助理：周璐）

行业

国际视角下的眼科行业投资策略：黄金赛道，中国崛起

眼科黄金赛道，中国将迎来快速发展。全球医疗器械行业中，前五大领域分别为体外诊断（13%）、心血管（12%）、医学影像（10%）、骨科（9%）和眼科（7%），眼科跻身前五榜单。中国医疗器械行业中，前五大领域分别为医用医疗设备（39%）、家用医疗设备（18%）、低值耗材（12%）、体外诊断（11%）和血管介入（7%），眼科目前占比仅为 1%。一方面，中国医疗消费水平逐步提升；另一方面，飞秒手术、视光服务、角膜塑形镜、人工晶体、玻璃体等新术式不断发展。未来中国眼科黄金赛道有望迎来快速的发展。

国际视角：海外眼科公司成长之路。复盘 Allergan、Alcon、Staar surgical 等海外眼科优质公司成长之路，我们发现大品种主要出现在植入性产品、干眼症治疗用药、屈光手术耗材等领域。由于眼科赛道的优质成长性，国际上给予眼科标的较高的估值。2020 年 Abbvie 以 630 亿美元收购 Allergan，对应 PS（2019）为 3.9 倍；Alcon 目前市值 288 亿美金，对应 PE（2019）为 43.9 倍；Staar surgical 目前市值 22 亿美金，对应 PE（2019）为 157 倍。我们认为国内眼科公司有望迎来一轮估值重构的机会。

国内现状：眼科国产药品与器械进口替代空间大。2019 年我国眼科市场总体规模达 1700 亿元，其中眼科医疗市场 1240 亿，占比 73%；眼科器械市场 267 亿，占比 16%；眼科用药市场 193 亿，占比 11%。从增速上看，眼科器械市场复合增速最快，达到 19.45%；眼科医疗市场次之，复合增速达到 15.3%；受到抗炎/抗感染药物增速下降的影响，眼科用药市场复合增速较慢为 8%，但抗 VEGF 和干眼症用药增速仍然较快。目前国产眼科器械和药品均处于初级阶段，仍然以进口产品为主，眼科国产替代大有可为。重点关注眼科医疗器械、眼科医疗服务、眼科用药等细分领域龙头。

投资策略：黄金赛道，中国崛起！重点关注眼科医疗器械、眼科医疗服务、眼科用药等细分领域龙头。重点推荐眼科医疗器械耗材龙头，如昊海生科，建议关注爱博医疗、欧普康视等；建议关注眼科医疗服务龙头，如爱尔眼科；建议关注眼科用药龙头，如兴齐眼药、康弘药业等。

（证券分析师：朱国广　证券分析师：全铭）

推荐个股及其他点评

芒果超媒（300413）：优质内容驱动会员规模上台阶，利润率显著提升凸显成本控制能力

投资要点

公司 2020H1 业绩符合此前预期。实现营业收入 577,376.40 万元，同比增长 4.90%；实现归属于上市公司股东的净利润 110,337.56 万元，同比增长 37.30%（预告区间为同比增长 29.42%-41.86%）；扣非后归属于上市公司

请务必阅读正文之后的免责声明部分

股东的净利润 97,513.12 万元，同比增长 23.72%。非经常性损益主要系股权处置收益及增值税加计扣除。

优质内容驱动会员规模上台阶，芒果 TV 整体业绩及核心指标亮眼。H1 芒果 TV 推出《下一站是幸福》《锦衣之下》《我才不要和你做朋友》《乘风破浪的姐姐》《朋友请听好》《明星大侦探》等多部热播剧集和综艺节目，推动有效会员及会员收入大幅提升，截止 6 月 30 日，芒果 TV 有效会员数达 2766 万，较年初增长 50.57%，较 2019 年年中增长 84.3%，会员收入 14.18 亿元，同比增长 80.40%；运营商业务加大线上教育和生活服务等业务布局发展提速，净利润增长 49.21%。快乐阳光上半年整体实现收入 42.83 亿元，同比增长 7.8%，增速受到广告业务增速的影响，但由于利润率有明显提升，上半年实现利润 10.01 亿元，同比增长 49.2%，已经超过 2019 年全年，我们预计全年业绩超盈利承诺能见度高。

Q2 广告较快环比改善，预计《姐姐》广告收入大部分将在 Q3 确认。H1 广告收入 17.98 亿元，同比增长 5.83%，但 Q2 广告业务收入环比增长 32%改善明显。《姐姐》在 Q2 季末上线，招商数据刷新多项纪录，广告客户总数超 40 家，但预计收入大部分确认在 Q3。考虑到 H1 疫情影响，我们对广告业务表现依然满意，且 H2 有望增长继续改善。

销售费用同比大幅减少，利润率大幅提升。利润率提升主要来自销售费用同比下滑，Q1/Q2 同比降幅为 15.13%/21.38%，主要是销售广告宣传费用同比有大幅减少，公司 Q2 净利率达上市以来最高水平，为 20.48%。

看好后续芒果 TV 剧集潜力释放，拉动新增长。2019 年年中芒果 TV 自有+外部影视工作室 15 个，截止 2020 年年中，自有影视制作团队已达 12 个，战略合作工作室达 15 个，产能同比大幅提升。芒果 TV 剧集供给已从版权采购升级到 IP 全产业链合作生产新模式，报告期内开机剧集达 14 部，《江山如此多娇》《完美证据》《冰雨火》《青青子衿》《向阳而生》等多部影视剧正稳步推进。考虑到剧集对于流量及会员的拉动潜力，我们看好下一阶段公司在剧集领域发动新增长引擎。

维持“买入”评级。预计公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 17.5/19.8/23.6 亿，其中 2020 年考虑了非经常性损益的影响，对应 PE 分别为 68/60/50 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：行业政策变化，影视项目的不确定性，宏观经济下行。

（证券分析师：张良卫　证券分析师：周良玖）

掌趣科技（300315）：二季度业绩超预期，下半年进入业绩兑现期

投资要点

公司上半年实现营业收入 9.26 亿元，同比增长 33.04%，实现归母净利润 4.43 亿元，同比增长 110.11%，实现扣非归母净利润 2.69 亿元，同比增长 10.08%。其中，2020Q2 实现营收 5.17 亿元，同比增长 51.93%，实现扣非归母净利润 1.8 亿元，同比增长 93.4%。

公司上半年营收实现 33.04%增长，主要系海外新上线自研游戏市场表现出色，其中《一拳超人：最强之男》营收业绩突出，该产品于 2020 年 1 月上线港澳台地区并持续多时位于港澳台地区 APPStore 及 Googleplay 榜单前列；于 2020 年 6 月上线东南亚地区，并一举登上新加坡、马来西亚、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

泰国、菲律宾等国 GooglePlay 下载榜及 AppStore 下载榜第一。

2020 年 8 月 5 日，公司自研自发产品《真红之刃》上线，将对公司下半年业绩做出贡献。同时，后续由腾讯代理重点产品《全民奇迹 2》、《黑暗之潮》、《街霸：对决》等正在稳步推进中，有望于 2020 下半年至 2021 上半年陆续上线，将为公司带来充足业绩弹性。

公司在提升业务能力同时，也积极推进长效激励机制的建立和实施。2020 年 8 月 18 日，公司公布第二期员工持股计划草案，拟将公司回购 1.06 亿元股票用于员工持股计划，员工受让价格为 3.80 元/股。

盈利预测与投资评级：公司后续重点产品蓄势待发，随着产品陆续上线，将为公司带来显著业绩增长，我们预计 2020-2022 年实现营业收入 25.99/33.57/38.51 亿元，实现净利润 6.29/12.95/15.45 亿元，实现 EPS0.23/0.47/0.56 元，对应当前 PE36.65/17.80/14.92 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产品上线延期风险；行业政策监管趋严风险；系统性风险

（证券分析师：张良卫）

富满电子（300671）：快充、Mini LED 芯片加速放量，布局射频开拓成长空间

公告：公司发布 2020 年半年度报告，2020 年 H1 实现营业收入 2.51 亿元，同比下降 1.67%，归母净利润 2449.85 万元，同比增长 105.60%，其中 2020 年 Q2 实现营业收入 1.50 亿元，同比增长 4.89%，归母净利润 1789.33 亿元，同比增长 115.39%。

投资要点

新品快速放量，业绩大幅增长：公司 2020 年 H1 归母净利润同比增长 105.60%，高于业绩预告上限，2020 年 Q2 归母净利润同比增长 115.39%，业绩大幅增长。2020 年 H1，公司的生产经营有序恢复，2020 年 Q2 以来，公司在 USBPD 快充芯片、小间距&MiniLED 显示驱动 IC 等主要产品线的新品快速放量，市场份额稳中有升，并且得益于高毛利产品占比的快速扩大，公司盈利能力显著改善，带动业绩实现翻倍增长。

盈利能力显著提升，高研发投入巩固竞争优势：公司 2020 年 Q2 毛利率 26.70%，同比增长 4.74 个百分点，净利率 11.73%，同比增长 6.07 个百分点，利润率水平明显提升。主要原因是公司在电源管理和 LED 驱动芯片领域持续推进产品升级和新品开发，产品结构方面不断优化，市场拓展稳步推进，显著提升了公司的盈利能力。2020 年 H1，公司研发投入 2157.82 万元，占营收的比重为 8.60%，同比增长 25.58%，大力投入研发推动公司明星产品相继涌现，同时巩固了公司的产品和技术优势，有助于公司不断开拓增量市场，在竞争中扩大市场份额。

前瞻布局把握市场机遇，不断拓展成长空间：2020 年以来，公司产品布

请务必阅读正文之后的免责声明部分

局承前启后，一方面不断夯实现有产品竞争优势，另一方面积极前瞻布局新品。在电源管理芯片领域，公司的 USBPD 系列芯片在快充市场率先突破，产品先发优势明显，目前已导入小米、公牛等知名厂商供应链；在小间距&MiniLED 显示驱动 IC 领域，公司的系列产品在性能、价格方面相较对手的优势愈发明显，已经成为 LED 显示屏企业的首选产品之一，已积累了洲明、木林森等优质客户资源；此外，公司在射频前端系列芯片领域进行了前瞻战略布局，目前已开发了一系列开关、滤波器、WiFiPA 等产品，未来有望成为公司业绩的全新增长点。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 7.82、10.97、15.39 亿元，增长 30.7%、40.2%、40.4%；2020-2022 年归母净利润分别为 0.98、2.05、3.10 亿元，增长 166.3%、108.6%、51.3%，实现 EPS 为 0.62、1.30、1.96 元，对应 PE 为 82、39、26 倍。富满电子未来业绩增长动能充足，给予公司 2021 年 75 倍目标 PE，目标价 97.5 元，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

（证券分析师：王平阳）

龙蟒佰利（002601）：竞购金川钛厂资产，一体化铸就长远未来

事件：

公司发布公告，同意控股子公司甘肃国钛竞购金川集团 2020 年 6 月 24 日在甘肃省产权交易所公开挂牌转让的金川集团钛厂国有建设用地使用权、房产及辅助设施、机器设备，竞价范围为挂牌价格的 0.9 倍至 1.1 倍，资金来源为自有资金和银行贷款。同时，为进一步提升控股子公司甘肃国钛的综合实力，公司拟引入金川集团对甘肃国钛增资 3 亿元人民币，增资完成后，金川集团将持有甘肃国钛 30%的股权。

投资要点

国内氯化法先锋，疫情影响短期业绩：公司为国内钛白粉龙头企业，钛白粉年产能达 101 万吨，海绵钛年产能 1 万吨。同时，公司为国内氯化法钛白粉的先锋企业，现有焦作年产 20 万吨氯化法生产线，并成功收购了新立钛业年产 6 万吨氯化法生产线。受疫情影响，公司上半年实现营业收入 63.25 亿元，同比增长 17.98%；归属于上市公司股东净利润 12.93 亿元，同比增长 1.84%。其中，公司生产硫酸法钛白粉 31.02 万吨，同比增长 13.51%，氯化法钛白粉 9.51 万吨，同比增长 183.17%，采选铁精矿 190.74 万吨，同比增长 7.56%，钛精矿 43.73 万吨，同比减少 0.71%；共销售钛白粉 35.55 万吨，同比增长 15.62%，出口钛白粉 19.72 万吨，同比增长 23.13%。

下游复苏迹象明显，钛白粉价格企稳回升：随着疫情在二季度得到控制，国内的房地产市场正在恢复中，钛白粉价格也随之企稳回升。进入 7 月以后，钛白粉市场整体迎来涨价潮，主流厂商的提价幅度为 500 元/吨左右，个别型号甚至出现现货供应紧张的局面。在出口方面，受益于国外需求回暖及部分国家解封，我国 6 月份钛白粉的出口量为 7.73 万吨，环比增长 16.28%，需求回暖的迹象明显。

竞购金川钛厂资产，一体化铸就长远未来：金川钛厂现有 15kt/a 海绵钛冶炼项目配套的氯化炉、油压机等共计约 1730 项，目前处于闲置状态。如竞购成功，公司将依托已有的海绵钛、高钛渣及大型“沸腾炉”氯化

请务必阅读正文之后的免责声明部分

技术，充分利用甘肃当地的产业链集聚与配套优势，建设具有竞争力和特色的西部地区钛产业基地，强化“钛精矿-氯化钛渣-氯化法钛白粉-海绵钛-钛合金”一体化的全产业链优势，为公司内涵式增长+外延式扩张双轮驱动的发展模式奠定坚实的基础。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 30.33 亿元、38.22 亿元和 46.23 亿元，EPS 分别为 1.49 元、1.88 元和 2.27 元，当前股价对应 PE 分别为 16X、13X、11X。维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不振；氯化法钛白粉市场开拓力度不及预期。

（证券分析师：陈元君　证券分析师：柴沁虎）

林洋能源（601222）：电站投资重回战略重点，电表海外拓展加速

投资要点

2020H 实现营业收入 29.51 亿元，同比增长 76.99%：公司发布 2020 年半年报，报告期内实现营业收入 29.51 亿元，同比增长 76.99%；实现利润总额 6.15 亿元，同比增长 33.34%；实现归属母公司净利润 5.5 亿元，同比增长 31.59%，2020H 毛利率为 35.77%，同比下降 10.38pct，2020H 归母净利率为 18.62%，同比下降 6.42pct。20Q2 公司业绩 4.18 亿元，同比增长 59.11%：2020Q2，实现营业收入 22.63 亿元，同比增长 132.60%，环比增长 229.02%；实现归属母公司净利润 4.18 亿元，同比增长 59.11%，环比增长 217.42%。公司业绩增长主要来自 EPC 业务的收入增长及报告期出色的三费控制能力，但同时毛利率和净利率也受 EPC 占比提升所拖累。

EPC 业务顺利并网，收入增长迅速：2020 年 H 光伏 EPC 业务实现收入 8.97 亿元，相较 2019 年 0.47 亿元有较大幅度的增长，主要原因是公司泗洪光伏发电应用领跑基地激励项目 200MW、连云港光伏平价示范项目 98MW 于 2020 年 6 月实现了全额并网；同时，公司的 EPC 中标项目亦从 19 年下半年开始加速，预计将对 2020 年的 EPC 业务形成有效支撑。未来，公司将持续为更多的战略大客户提供定向开发、建设、运营各类光伏电站，推动业绩持续增长。

电力业务稳健，电站投资重回高增长：2020 年 H 公司发电业务实现发电量 9.6 亿度，同比增长 0.28%，对应营收 7.41 亿元，同比增长 0.52%，截止 20H 公司自持并网电站规模约 1.5GW，储备项目较年初增长 1GW 达到 3GW，公司电站平均含税上网电价达到 0.88 元/W。公司自 2014 年开始发展自持电站业务，在 16~17 年国内电站收益率极高的时候，公司大规模发展自持电站，16/17 年自持电站新增分别为 0.5GW、0.4GW，而 18~19 年由于国内补贴电价大幅下降，因此 18/19 年自持电站新增规模较低，可见公司凭借优秀的管理能力，紧密把握住了国内电站投资的节奏。在国内组件价格大幅下降的基础下，国内电站收益率得到大幅提升，公司提出到 2022 年底电站运营规模达到 3-5GW，电站投资重回大规模发展趋势。同时，公司的 EPC 中标项目亦从 19 年下半年开始加速，预计将对 2020 年的 EPC 业务形成有效支撑。

国内电表领军，海外开始兑现高增长：公司电表业务 2020 年 H 实现收入 10.61 亿元，预计同比增长 50%+，主要原因在于公司 2019 年电表高中标，2020 年开始确认收入。20 年上半年国网+南网第一次招标中，公司合计中标金额达到 3.3 亿元，中标数量及金额均名列前茅，从 2013 至 2020 年

请务必阅读正文之后的免责声明部分

国网第一次招标智能电表市占率情况来看，公司是当之无愧的领军者。海外来看，公司 20H 海外电表收入约 7.3 亿元（按报告期末汇率换算），同比增长约 280%，海外 15 年开始加大力度推进拓展，今年公司进一步深化和战略大客户瑞士兰吉尔集团的全面合作，在以欧洲市场为核心的区域取得了一系列重大突破。公司进一步加强了在沙特的市场地位，在沙特电力公司（SEC）1000 万台智能电表部署项目中成为最重要的智能电表和通信模块供应商之一；立陶宛控股子公司 Elgama 公司连续中标波兰电能表项目。截止 20H 海外在手订单 1.8 亿美元，较 19 年末 0.65 亿元增长约 177%，保障后续业绩高增长。

期间费用率下降明显，增厚业绩：销售、管理、研发、财务费用率分别下降 1.34、下降 1.48、下降 0.89、下降 3.92 个百分点至 2.35%、4.45%、2.57%、4.74%。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 20-22 年业绩为：9.58、11.99、14.84 亿元，同比+36.8%、+25.1%，+23.8%，对应 EPS 为 0.55/0.69/0.85。目标价 9.66 元，对应 21 年 14 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等

（证券分析师：曾朵红）

数据港（603881）：“2 年 3 倍”目标提前实现，经营指标显著改善，看好持续快速扩张

投资要点

事件：8 月 25 日，数据港公布 2020 年中报业绩：上半年实现营业收入 3.94 亿元，同比增长 1.43%，上半年实现归母净利润 0.61 亿元，同比下滑 12.47%。

经营质量稳步向好，EBITDA 以及现金流等改善显著：上半年随着相关项目的交付，折旧占收比对于整体营收的影响逐步加大，2020 年半年发生折旧与摊销占营业收入的比例为 27.58%，较 2019 年年末增加 4.11pp。因此使得归母净利润同比下滑明显；从 EBITDA 来看，EBITDA 同比稳定增加，EBITDAMargin 持续改善：2020 年上半年 EBITDA 较去年同期同比增长 14.48%，EBITDAMargin 为 56.58%，较去年同期提升 6.53pp。2020 年 H1 公司现金流状况出现显著改善。其中，经营性现金流同比增长 26.45%。

“2 年 3 倍，3 年 5 倍”目标已经实现第一步：以 2018 年 IT 负载量 68.1MW 为基数，2020 年底 IT 负载量达成 3 倍目标（即 204.3MW），2021 年底达成 5 倍目标（即 340.5MW）。截止到 2020 年年中，较 2019 年末新增 IT 负载量 80.8MW，IT 负载合计约 221.8MW，“2 年 3 倍”提前达成。当前 IT 负载量按照 5KW 标准机柜进行折算，2020 年数据港在运营的机柜数达到 4.44 万个，较 2019 年年末增长 1.62 万个。

深度绑定阿里巴巴，持续看好未来业绩高歌稳进：数据港作为阿里巴巴重要合作伙伴，将深度受益阿里巴巴未来三年 2000 亿投资；同时 4G 长尾流量叠加 5G 增量流量，带动流量整体加速向上，随着流量供需差持续拉大，行业景气度持续向上；我们认为数据港作为国内 IDC 行业的优质标的，兼具业绩确定性以及估值提升机遇，未来有望迎业绩*估值双击。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年的营业收入分别为 9.59、13.40、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

15.53 亿元，归母净利润分别为 1.94、2.62、2.94 亿元，EPS 分别为 0.92、1.24、1.40 元，对应的 PE 估值分别为 93/69/62X，持续看好数据港未来业绩增长，维持“买入”评级。

风险提示：云厂商资本开支不及预期；行业政策红利不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

今天国际（300532）：归母净利润实现正增长，加大对数字化产品销售

事件：2020 年上半年公司实现收入 3.62 亿元，同比下降 24.19%；实现归母净利润 0.49 亿元，同比增长 4.45%。此前，公司预告上半年归母净利润为 0.47-0.56 亿元，同比增长 0.94%-20.26%。

受疫情影响上半年收入下降，毛利率提升和费用管控良好使得归母净利润实现正增长。上半年公司收入下滑，主要是项目实施进度受新冠疫情影响，确认的项目数量及金额规模同比减少。由于疫情原因，公司一季度收入和归母净利润分别同比下降 83.63%、145.26%，单看 Q2 一个季度，公司收入同比增长 108.36%，归母净利润同比增长 721.74%，恢复比较明显。分行业看，上半年确认收入的项目主要来自烟草、新能源、石化三个行业，合计占比 97.88%，其中，烟草行业收入 10175.07 万元，占比 28.14%；新能源行业 13179.10 万元，占比 36.44%，石化行业 12041.38 万元，占比 33.30%。上半年，三个下游行业收入规模较为均衡，传统优势行业烟草和新能源行业营收贡献继续保持稳定，近年来重点拓展的石油石化行业营收贡献逐步显现，烟草、新能源、石化三个行业上半年的毛利率分别为 42.15%、30.40%、31.24%，深耕多年的烟草行业毛利率明显高于其他行业。上半年，销售毛利率 34.13%，较去年同期提高 5.8pct；销售费用和管理费用同比下降 5.95%、3.85%；净利率 13.45%，较去年同期提高 3.69%。经营活动现金流净额上半年为-0.91 亿元，去年同期为-1.40 亿元，根据往年经验看，公司收款通常集中在下半年。

加大对数字化产品销售，积极探索新业务模式：上半年公司新增订单（含税）3.6 亿元，主要来自烟草、新能源、石化、就业四个行业，分别新增 0.62、1.26、0.86、0.64 亿元。截至上半年，在手尚未确认收入订单（含税）18.95 亿元，此外，公司加大了对数字化产品的研发和推广力度，取得了良好的市场效果，云 WMS、3D 数字孪生系统等数字化产品已实现销售订单超过 1000 万元；公司还积极探索新的业务模式，百威啤酒项目不仅是公司在酒类行业的首单，也是公司智能系统租赁商业模式落地的首单，对未来的市场拓展有很好的示范效应。

投资建议：预计 2020-2022 年营收分别为 8.41/11.41/14.91 亿元，2020-2022 年归母净利润分别为 0.61/0.94/1.42 亿元，EPS 分别为 0.22/0.34/0.52 元，现价对应 PE 分别为 50/33/22 倍。维持“买入”评级。

风险提示：项目实施受疫情影响

（证券分析师：郝彪）

安科生物（300009）：业绩符合预期，生长激素下半年有望加速放量

投资要点

事件：公司发布 2020 半年报，实现营业收入 7.1 亿元，同比下滑 6.7%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比增长 10.3%，实现扣非后归母净利润 1.5

请务必阅读正文之后的免责声明部分

元，同比增长 3.2%。

生长激素新患入组显著恢复，下半年有望实现快速放量：分季度来看，2020Q2 公司实现营收 4.0 亿元，同比下滑 4.6%，实现归母净利润 8098 万元，与去年同期基本持平。在生长激素新患端入组方面，随着 2020Q2 疫情缓解，我们预计 2020Q2 新患入组增速在 70-80%左右，7 月新患入组增速我们预计为 16%左右，主要系学生暑假放假晚及去年同期基数较高原因。生长激素收入端方面：2019Q2 为发货高峰期，叠加 2020Q1 疫情影响，我们预计 2020 上半年生长激素收入端与去年同期基本持平。2020 下半年，我们看好公司生长激素快速放量，主要系：a）2020Q2 新患快速恢复，为下半年生长激素放量打好基础；b）水针剂型经过一段时间市场培育，下半年有望实现较快放量。在长效生长激素方面，目前生产线正在认证中，我们预计 2021 上半年有望报产。此外，年产 2000 万支重组人生长激素生产线扩建提升项目的生产线已建设完成，目前正在积极申报中。

生物药逐步进入兑现期，未来有望成为公司重要增长点：1）生物药方面，HER-2 生物类似物 III 期临床试验入组结束，即将报产，该类药物市场空间 50-100 亿量级，预计 HER-2 上市后有望贡献较大业绩。2）其他在研产品：活血止痛凝胶贴膏取得临床试验批件，上市后将填补国内该品种市场的空白；VEGF 单抗目前处于临床三期阶段；PD-1 单抗目前处于临床 1/2 期临床阶段。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.31 元、0.39 元和 0.47 元，对应估值分别为 56 倍、45 倍和 37 倍。虑到公司生长激素新患显著恢复，水针剂型即将快速放量，同时公司生物药在研管线相对丰富，维持“买入”评级。

风险提示：生长激素放量的风险；研发进度不及预期的风险。

（证券分析师：朱国广）

当升科技（300073）中报点评：海外客户放量，超越行业增速

投资要点

20H1 扣非净利润 1.13 亿，同比-10%，符合预期：2020 年 H1 公司营收 10.9 亿元，同比下降 18.6%；归母净利润 1.46 亿元，同比下降 3.3%。非经常性损益 0.33 亿，主要为中科电气公允价值变动及出售股票收益 0.29 亿。对应扣非净利润 1.13 亿元，同比下降 10.1%。盈利能力方面，20H1 毛利率为 19.09%，同比增加 0.89pct；净利率为 13.46%，同比增加 2.18pct。

20Q2 扣非 0.68 亿，环比大幅回暖，同比小幅下滑，好于行业增速：20Q2 公司实现营收 6.75 亿元，同比下降 1.66％，环比增长 62.21%；归母净利润 1.13 亿元，同比增长 30.08%，环比增长 243.98％。20Q2 非经常性损益 0.46 亿，其中中科电气公允价值变动约 0.4 亿。20Q2 扣非归母净利润 0.68 亿元，同比下降 11.35%，环比增长 48.97%。盈利能力方面，Q2 毛利率为 20.05%，同比增长 0.64pct，环比增长 2.51pct；净利率 16.83%，同比增长 4.14pct，环比增长 8.83pct；Q2 扣非净利率 10.07%，同比下降 1.1pct，环比下降 0.89pct。？？？？？

海外客户放量，支撑公司 Q2 出货量平稳增长。20H1 锂电材料收入 10.35 亿，同比下降 19.1%，其中多元材料收入 8.28 亿，同比下降 20.8%；钴酸锂收入 2.02 亿，同比下降 7.7%。20H1 正极材料产量 0.89 万吨，其中多

请务必阅读正文之后的免责声明部分

元 0.77 万吨，钴酸锂 0.12 万吨；我们预计 1H 正极出货约 8000 吨，同比微降，三元 7000 吨，钴酸锂 1000 吨左右；且 20Q2 预计公司出货 5000 吨，环比增长 60%，同比增长 10%。客户结构来看，上半年海外市场收入 5.02 亿，同比大幅增长 72%，收入占比 49%；出货 4143 吨，出货量占比超过 50%，基本全部为三元正极，主要受 sk、lg、三星需求增长的拉动。

公司正极毛利率水平领先全行业。公司锂电材料 20H1 毛利率 17.3%，同比增长 0.47pct，其中钴酸锂毛利率 13.46%，同比下降 6.09pct；多元材料毛利率 18.06%，同比上升 2.69pct。上半年国内钴价基本稳定，相比去年同期的高价钴库存成本偏低。海外市场三元正极均价 13.54 万/吨（含税），与国内相当，毛利率 17.13%，同比增长 3.38pct，略低于国内水平。我们测算公司 Q1 正极单吨利润 1.3 万/吨，Q2 为 1.2 万/吨，Q2 单吨盈利同比略微下滑 10%，当前盈利水平基本可持续。

投资建议：预计公司 2020-2022 年预计归母净利 3.37/5.47/7.57 亿，同比增长 261%/62%/38%，对应 PE 为 53x/33x/23x，给予 2021 年 45 倍 PE，目标价 56 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不达预期，产能投放不及预期，竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕）

丽珠集团（000513）：疫情相关品种支持业绩增长，生物药有望积极贡献业绩

投资要点

事件：2020 年上半年公司实现营业收入 50.95 亿元，同比增长 3.16%，归母净利润 10.05 亿元，同比增长 35.97%，扣非归母净利润 8.35 亿元，同比增长 26.72%。经营性现金流净额 8.74 亿元，同比下降 8.85%。

Q2 业绩快速增长，疫情相关品种显著贡献业绩。一季度公司营业收入同比下滑 3.94%，归母净利润同比增长 1.68%；Q2 公司实现营业收入 25.91 亿元、归母净利润 6.05 亿元，分别同比增长 11.11%、74.88%。上半年，分业务类型来看：1）制剂药业务共计实现销售收入 29.54 亿元，占总收入比重 57.99%。其中，化学制剂销售收入 23.15 亿元，同比下降 11.66%；中药制剂销售收入 6.39 亿元，同比下降 9.91%。抗病毒颗粒在疫情影响下销售迅猛增长，同时海外市场销售同比增长 14.39%。2）原料药及中间体业务共计实现销售收入 12.27 亿元，同比增长 0.66%，占总收入比重 24.08%；整体毛利率较上期增加 4.14 个百分点，高端产品销售增长及生产工艺优化，带动盈利能力持续增强。3）诊断试剂及设备共计实现销售收入 8.89 亿元，同比增长 143.35%，占总收入比重 17.45%。尽管原有呼吸道产品因疫情导致终端医疗机构的门诊、住院量的下降而受到明显影响，但丽珠试剂的新型冠状病毒抗体检测试剂盒于 3 月中旬在国内获批，后又取得欧盟 CE 认证，并在多个国家注册申请，因此海外市场销售大幅增加，为公司整体业绩增长提供重要支持。

生物药研发项目取得重要进展，研发管理工作持续加强。6 月初，丽珠单抗的注射用重组人绒促性素已通过药品注册生产现场核查，即将打破零上市品种的局面；重组人绒促性素的海外销售已开展注册准备工作，同时在韩国、俄罗斯、埃及、南非、美国等地区开展初步商业洽谈；注射用重组肿瘤酶特异性干扰素 α-2bFc 融合蛋白及重组抗人 IL-17A/F 人源

请务必阅读正文之后的免责声明部分

化单克隆抗体注射液获批临床。丽珠单抗从聚焦项目、完善团队及优化平台三大方面重点推进在研项目，生物药板块有望开始贡献业绩。

丽珠试剂有望分拆上市，资金实力增强助力研发。公司公告将分拆子公司丽珠试剂于 A 股上市，且仍将维持对其控制权。丽珠试剂已有 14 个产品在欧盟获批（截止 2019 年底），其新冠病毒检测试剂盒供应全球。A 股上市将有利于丽珠试剂拓宽融资渠道，加快研发推进和业务拓展。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 16.66 亿、20.97 亿和 25.57 亿元，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 1.77 元、2.22 元、2.71 元。当前股价对应估值分别为 30 倍、24 倍、19 倍。未来公司精细化管理逐步显现成效，生物药有望成为增长亮点，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：研发项目或不及预期，海外经营风险，分拆上市审批风险。

（证券分析师：朱国广　证券分析师：仝铭）

卫士通（002268）：Q2 扭亏为盈，安全服务运营平台即将上线

事件：2020 年半年报营收 4.33 亿，同比减少 29.17%，归母净利润-1.32 亿、扣非净利润-1.33 亿，亏损同比分别增加 60.61%、54.70%。

投资要点

Q2 净利润同比扭亏为盈，产品毛利率提升明显：Q2 单季度，实现营收 3.74 亿元，同比减少 16.22%，归母净利润 0.03 亿元，扣非净利润 0.03 亿元，均同比扭亏为盈。2020 年 H1 来看，单机和系统产品营收 1.61 亿元，同比减少 29.54%，毛利率 61.52%（同比+6.27pct）；安全服务与集成营收 2.73 亿元，同比减少 28.95%，毛利率 18.18%（同比+5.10pct）。费用方面，销售费用、研发费用分别同比增加 10.24%、29.85%，管理费用率同比减少 7.87%。

提升密码基础能力和密码综合能力，积极推进密码泛在化战略：持续开展密码芯片、密码模块、密码整机、密码系统的研制：（1）上半年已完成 55 项已有商密产品的资质换证工作，并完成多款产品的资质申报和产品转认证工作；（2）持续推动安全 SE 的生态体系建设，完成 COS、SDK、驱动、密码中间件和硬件平台等基础能力建设，BIOS 可信、TSB 可信等核心生态支撑能力建设，以及基于安全 SE 的硬件设备和软件产品的研制进展顺利，从芯片底层实现了密码的内生式应用。启动商密高性能安全 SOC 芯片研制，该芯片将是具有标杆意义的加解密性能超万兆且支持硬件辅助虚拟化的高性能可重构密码 SoC 芯片，将极大地提升公司在核心安全产品方面的竞争力。

聚焦政策和行业重点研发信创产品：积极推进基础国产化战略应用于电子政务、企业网络和互联网的产品，正在全面开展鲲鹏、龙芯、飞腾、兆芯、海光、申威等处理器的适配工作。并与龙芯中科联合发布“龙芯安全模块及 SDK”，实现硬件级密码算法处理能力和芯片级安全防护。

安全服务运营平台即将上线：公司全力构架安全服务能力体系，成功推出密码基础服务平台，该平台采用主流的微服务架构，整合了公司密钥管理、数字证书认证、云服务器密码机、软件密码模块、通用密码中间件等基础密码能力，能提供密码资源管理服务、密钥管理服务、证书管理服务和密码计算服务等密码基础服务能力，能满足用户服务化、场景

请务必阅读正文之后的免责声明部分

化、按需获取和弹性扩展的需求。以硬件设备虚拟化和软件产品云部署作为产品云化的有效途径，全面推动公司产品云化，积极支持安全服务转型，云密码机实现了和主流云平台的对接，大数据安全治理系统已在成都市政务云部署，橙讯平台即将规模化部署，安全服务运营平台即将上线。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年净利润分别为 2.47/3.92/5.23 亿元，EPS 分别为 0.29/0.47/0.62 元，对应 76/48/36 倍 PE。以加密主业为核心，持续加强面向党政、重点行业核心业务推进，国产替代放量，将进入业绩释放期，维持“买入”评级。

风险提示：信息安全市场低于预期，安全云平台建设低于预期。

（证券分析师：郝彪）

雷赛智能（002979）中报点评：步进、控制器高增，伺服新品起航

投资要点

收入同比+34.5%、利润+96%，毛利率大幅改善。公司发布 2020 年中报，实现营收 4.35 亿元，同比+34.51%；归母净利润 0.93 亿元，同比+96.19%。其中 2020Q2 营收 2.68 亿元，同比+47.22%，环比+59.73%；归母净利润 0.65 亿元，同比+91.63%，环比+129.71%。20H1 毛利率为 44.39%，同比上升 3.66pct，主要来自：1）新产品 L7 伺服、总线控制产品销售增长；2）高毛利的控制类产品高增 51%，产品结构优化；3）降本措施见效。

新品带动下交流伺服同比高增 30%、应用场景拓展至电子、光伏、物流等，出口受阻影响低压伺服销售。伺服系统 H1 收入 0.88 亿，同比+7.2%，伺服系统毛利率 34.1%，同比-1.2pct。其中去年下半年开始推广的第七代交流伺服系统 L7 系列表现优异，优化了产品的稳定性、性价比，客户端反馈良好、推进顺利，在电子、光伏、物流等行业实现成功应用，带动交流伺服收入实现 30%增长；低压伺服（包括智能一体伺服电机）受疫情及贸易战影响，以出口为主的广告喷印设备出货萎缩，导致低压伺服销售阶段性下降 31%，有一定的拖累。

控制技术类受益行业高增、新品放量高增 51%、毛利率上升。控制技术类 H1 收入 0.73 亿，同比+51.2%，毛利率达 72.1%，同比+3.1pct。一方面电子、半导体、3C 等行业需求增长、集中交付等因素导致设备需求高增长，另一方面高速总线卡和运动控制器产品推广取得了较大成功。今年公司继续加大投入，构建出多个细分行业的整体解决方案、成功开发出 64 轴总线型运动控制卡 DMC-3064 和 DMC-E5064、基于 EtherCAT 通讯的 IO 模块等，研发出新一代 PMC600 系列总线型运动控制器、新一代脉冲型运动控制器、推出 HMI 产品 LT1000 系列等。

步进系统大幅增长，积极响应多个行业需求。步进系统类 H1 收入 2.32 亿，同比+43.2%，毛利率 44.1%，同比+4.1pct，其中高端总线步进系统和闭环控制系统大幅增长。20H 公司积极客服疫情影响，响应多个行业的客户需求，叠加口罩机等贡献，步进系统实现大幅增长。

盈利预测与投资评级：预计 2020-22 年归母净利润分别 2.01 亿、2.92 亿、3.89 亿，同比分别+80.3%、+46.0%、+33.2%，对应现价 PE 分别 43 倍、29 倍、22 倍，给予目标价 56 元，对应 2021 年 40 倍 PE，维持“买入”评级。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示：宏观经济下行，竞争加剧

（证券分析师：曾朵红　研究助理：柴嘉辉）

复星医药（600196.SH）：疫情影响下，医疗生态彰显平衡风险能力

投资要点

1、公司公布 2020 年半年报：集团实现收入 140.28 亿元，同比下降 1.02%；实现归母净利润 17.15 亿元，同比增长 13.10%；实现扣非归母净利润 13.04 亿元，同比增长 11.71%；实现经营性现金流净额 14.61 亿元，同比增长 0.77%。营业收入构成中，药品制造与研发业务、医疗器械与医学诊断业务、医疗服务业务分别实现营业收入 100.12 亿元、26.41 亿元、13.60 亿元，同比分别下降 8.11%、增长 46.96%、下降 6.83%。

2、药品制造与研发业务和医疗服务业务受疫情影响逐步减小，核心产品驱动集团确定性成长。一季度疫情因素对集团医疗服务、药品制造与研发板块注射剂业务等造成一定程度的影响，随着有序复工复产，20Q2 各项生产经营已恢复，20Q2 实现营业收入 81.48 亿元，较一季度环比增长 38.55%，较 2019 年二季度同比增长 9.47%。集团核心产品非布司他片（优立通？）、匹伐他汀片（邦之？）、草酸艾司西酞普兰（启程？）等收入保持高速增长，销量同比增长分别为 61.9%、109.6%和 244.5%，人用狂犬疫苗销量大幅提升；利妥昔单抗注射液（汉利康？）新增生产规模（2,000L）获批后销量快速提升，上半年实现收入 2.24 亿元，6 月当月收入突破亿元。受益于法规市场的需求，控股子公司 Gland Pharma 保持快速增长。

3、疫情影响下，医疗器械与诊断业务因临床需要业绩实现高增长。20H1 集团医疗器械与诊断业务实现高速增长，销售收入及净利润同比增长主要来自于新型冠状病毒核酸检测试剂盒、负压救护车及呼吸机等抗疫产品的贡献以及地中海贫血基因检测试剂盒的增长，其中 20H1 新冠检测试剂盒及相关产品贡献收入 5 亿余元。合资公司直观复星的“达芬奇手术机器人”装机量和手术量自二季度以来快速恢复，2020 年上半年装机量 30 台、于中国大陆及香港的手术量约 1.85 万例，同比已略有增长。

4、研发投入持续加大，创新研发和国际化进程进一步加快。集团 20H1 研发投入共计 16.89 亿元，同比增长 25.02%，其中研发费用为 12.04 亿元，同比增长 41.81%。集团共计 11 个产品在三批药品集中带量采购招标中中标；控股子公司复星医药产业获 BioNTech 许可的用于预防新型冠状病毒肺炎的 mRNA 疫苗（BNT162b1）获 NMPA 批准于中国境内开展临床试验，并已于 2020 年 7 月启动 I 期临床试验；复宏汉霖研发的注射用曲妥珠单抗（Zercepac？，汉曲优？）已于欧盟及中国境内获批上市。

5、盈利预测与投资评级：预计公司 20-22 年的收入分别为 334 亿、408 亿、500 亿元，增速分别为 17%、22%、23%，预计公司 20-22 年的净利润分别为 39 亿、49 亿、64 亿元，增速分别为 16%、27%、29%。预计公司 20-22 年的 EPS 分别为 1.51 元、1.92 元、2.49 元，当前股价对应估值分别为 35.12X、27.53X、21.29X。

5、风险提示：药品审评审批进度低于预期；研发管线进度低于预期。

（证券分析师：朱国广）

奥飞数据（300738）：H1 业绩稳健增长，继续看好 IDC 新秀长期发展

请务必阅读正文之后的免责声明部分

投资要点

事件：8 月 24 日奥飞数据公布 2020 年上半年业绩，上半年实现营业收入 3.76 亿元，同比减少 36.98%，实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 69.50%。

H1 营收遇阶段性下滑，仍看好长期业绩空间：2020 年 H1 公司营收同比下降 36.98%，主要系公司存量系统集成业务还未完工交付，未结转收入所致。得益与紫晶存储的投资收益，公司 2020 年 H1 归母净利润同比增长 69.50%；剔除投资收益后，实现归母净利润 0.50 亿元，同比下降 0.76%。公司 2018-2020 年交付和并购的自建数据中心业务逐步释放，随着上架率提升，自建数据中心业务收入、利润持续增长：截至 2020 年 6 月末，公司自建数据中心可用机柜数量超过 9600 个，机房总使用面积已超过 60200 平方米。我们认为，公司长期经营状况良好，未来业绩有望持续稳步提升。

深耕环一线城市，积极开拓新市场：奥飞在广州、深圳、北京、海南、南宁积极布局自建数据中心，成为华南地区有影响力的 IDC 服务商：6 月 11 日，公司宣布拟收购上海永丽 100%股权，并在上海建设数据中心，通过内生与外延并举，紧紧围绕以一线城市为中心，全国布局战略，预计到 2021 年，机柜数将达到 2~2.5 万个，将大幅度地增加公司产业规模。同时，公司凭借多年的 IDC 服务经验，良好的产品技术与服务质量，获得了市场的认可，目前与众多知名网络游戏、门户、流媒体企业及其他企事业单位保持长期合作关系。我们认为，随着奥飞数据市场的扩大以及机柜数的稳步提升，未来业绩有望持续稳步提升。

政策红利不断，IDC 景气度加速向上：1）政策方面：2020 年 3 月中央首次将 IDC 列入科技新基建范畴，强调 5G、大数据中心等数字化基础设施作为新型基础设施的核心，应当与网络用户增长、流量需求以及经济发展相匹配；2）需求角度来看：5G 创新应用以及物联网应用的逐步落地，有望带动流量需求的百倍增长，预计有望带动云计算及上游(IDC、光模块、服务器路由器、可视化)未来三年复合增速 20%-30%以上。因此我们认为，公司将持续受益 IDC 行业景气度加速向上，长期业绩具备确定性和可持续性。

盈利预测与投资评级：我们持续看好奥飞数据未来业绩增长，我们预计 2020 年-2022 年奥飞数据营业收入分别为 9.03 亿元、13.66 亿元以及 18.93 亿元，实现归母净利润分别为 1.59 亿元、2.33 亿元及 3.26 亿元，EPS 分别为 0.80 元、1.17 元及 1.63 元，对应的估值分别为 63.45 倍、43.46 倍以及 30.99 倍，维持“买入”评级。

风险提示：IDC 产业政策持续收紧，行业竞争加剧的风险。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn