太平洋证券研究 8 月 21 日最新观点：共建共享带动 5G 建设加速，运营商业绩稳重求进

每日重大财经

【财联社 8 月 21 日早间新闻精选】

1、习近平对抓好下半年全军各项工作提出要求，坚决实现国防和军队建设 2020 年目标任务。

2、商务部：中美双方已商定将于近日就第一阶段贸易协议评估举行通话。

3、中华人民共和国预算法实施条例强化预算公开要求，加强地方政府债务管理。

4、我国高分辨率对地观测系统高分七号卫星正式投入使用。

5、第三批国家组织药品集中采购拟中标产品平均降价 53%。

6、福建 238 个重大项目集中开工，总投资 2346 亿元。

7、相关监管部门提出希望房企控制负债，不要继续快速加杠杆。

8、今年前 7 月我国进口大豆 5513 万吨、214 亿美元，同比分别增长 17.7%和 13.3%。

9、《八佰》点映票房破 2 亿，创中国电影市场点映票房新纪录。

10、国药集团中国生物与摩洛哥签署新冠疫苗合作协议。

11、歌尔股份今年上半年实现净利润 7.81 亿元，同比增长 49.05%。光启技术股东拟减持不超过 3%。涪陵榨菜上半年净利润同比增长 28.44%，拟定增募资不超过 33 亿元。阿里巴巴第一财季营收 1537.5 亿元，同比增长 34%；第一财季净利润 394.7 亿元。韦尔股份上半年净利润 9.9 亿元，同比增长 1206%。

12、纳指收涨 1%续创收盘新高，大型科技股多数上涨，特斯拉股价突破 2000 美元；WTI 9 月原油期货收跌 0.81%，报 42.58 美元/桶；COMEX 12 月黄金期货收跌 1.21%。

行业最新观点

【太平洋通信李宏涛团队】共建共享带动 5G 建设加速，运营商业绩稳重求进

•投资要点

一、中国移动半年报业绩较为稳健，基站建设目标再次提高。

中国移动 13 日发布 2020 年中期业绩，2020 年上半年，公司经营业绩整体保持平稳，营业收入为 3899 亿元，增长 0.1%。归母净利润为 558 亿元，下降 0.5%。截至 2020 年 6 月底，移动客户达到 9.47 亿户，其中 4G 客户达到 7.60 亿户，5G 套餐客户达到 7020 万户，全年 5G 套餐客户计划净增超过 1 亿。上半年，移动 ARPU 为 50.3 元，同比下降 3.7%，降幅进一步收窄；手机上网 DOU 提升 39.7%，达到 8.6GB。其中 5G ARPU 较迁转前增长 5.9%，5G DOU 增长 23%。目前中国移动已在超过 50 个城市累计开通了 18.8 万个 5G 基站，根据调研，我们预测中国移动全年将建设 35 万以上的 5G 基站，将带动产业链景气度继续提升。

二、中国联通共建共享效果显著，创新业务及固网宽带良好增长。中国联通 2020 年上半年实现营业收入 1503.97 亿元，同比增长 3.8%；归母净利润 33.44 亿元，同比增长 10.9%。从单季度看，Q2 收入增速达到 6.64%，加速明显，移动用户 ARPU 和移动主营业务收入已双双环比止跌回升。上半年，移动主营业务收入同比下降 2.8%，降幅较 2019 年全年显著收窄，移动用户 ARPU 同比提升 0.2%。我们认为，公司经营情况企稳向好，持续推动业务策略调整，聚焦高质量用户策略取得显著成效。同时，公司营收结构不断优化，创新业务及固网宽带快速增长，成为公司发展两个重要引擎。

三、中国铁塔“一体”稳步发展，“两翼”快速布局。中国铁塔 2020 年上半年实现营业收入 397.94 亿元，同比增长 4.8%；归母净利润为 29.78 亿元，同比增长 16.9%。公司继续贯彻“一体两翼”发展战略。上半年，受到疫情冲击，塔类业务增速放缓，铁塔类收入为 363.71 亿元，同比增长 1.6%。室分业务收入为 17.20

亿元，同比增长 37.2%。“两翼”业务收入 15.79 亿元，同比增长 87.3%，增速最快。EBITDA 为 291 亿元，EBITDA 率为 73.1%，保持在较高水平。我们认为，公司“两翼”业务拓展增速快，成为未来重要增长点。上半年，跨行业业务实现营收 12.64 亿元，同比增长 49.9%。能源经营业务实现有效突破，营收 3.15 亿元。其中换电业务已在一二线城市建立了超过 12500 个换电站，可为 500 多万外卖、快递行业的从业者提供高效充电服务，客户包括美团、韵达快递、顺丰等，占据了很大市场份额。我们认为，下半年 5G 建设将继续加速，共建共享提升将带动中国铁塔盈利能力进一步提高，“两翼”新业务也将打开公司成长空间。

•行业要闻

1. 中兴通讯实现业内首个基于 APP 应用级的 5G SA 端到端网络切片

近日，中兴通讯携手中国联通、腾讯在广东实现业内首个基于 APP 应用级的 5G SA 端到端网络切片，构建包含 5G SA 网络、切片运营平台、5G 终端和手机 APP 应用等端到端切片解决方案。中兴通讯与中国联通在 5G SA 端到端切片的技术研究和业务应用方面已形成深厚的合作积累，本次试点是在去年三方合作云游戏切片项目基础上的进一步探索与实践。

2.紫光国微宣布全面进军汽车电子产业

8 月 11 日，紫光国芯微电子股份有限公司与国家新能源汽车技术创新中心签署战略合作协议，双方将围绕新能源汽车芯片标准制定与更新、车规级安全芯片研发与测试等领域展开合作。紫光国微近年来推出了一系列车规级的汽车电子产品。2018 年，紫光国微联合 360 集团首推车联网安全芯片。2019 年，紫光国微自主研发的 THD89 系列产品成功通过 AEC-Q100 车规认证。

投资组合

本周推荐：美国制裁升级国产替代加速和超级 SIM 卡销售变暖的【紫光国微】，运营商 5GARPU 值提升和 AR/VR 举办的【号百控股】；工业控制及 DEA 国产替代的【东土科技】；拥有 RCS 积累及丰富 B 端客户资源的【梦网集团】；红外热电堆传感器助力业绩拐点，深耕传感器与物联网领域的【汉威科技】；海洋板块带动业绩高增长的【中天科技】；NB-IoT 水表大规模部署【新天科技】。

长期推荐：5G 主设备及基建：中兴通讯、中国铁塔；天线：盛路通宇；滤波器：大富科技；光模块：中际旭创、光迅科技、剑桥科技、博创科技；受益流量爆发：光环新网、星网锐捷、梦网集团、号百控股、网宿科技、佳创视讯；物联网板块：移为通信、日海智能、广和通。IDC 方向：光环新网、数据港、奥飞数据

风险提示：

(1)市场超预期下跌造成的系统性风险；

(2)重点推荐公司相关事项推进的不确定性风险。

上市公司速递

【太平洋建材】北新建材：业绩符合预期，防水业务亮眼

事件：公司上半年实现营收 69.22 亿元（+14.63%），归母净利润 9.03 亿元（+230.56%），扣非归母净利润 8.83 亿元（-19.65%）；其中 Q2 实现营收 48.42 亿元（+34.06%），归母净利润 8.7 亿元（+185.29%），扣非归母净利润 8.53 亿元（+10.09%）；同时公司预计 1-9 月份业绩为 15.85-16.87 亿元，扭亏为盈，其中 Q3 业绩约 6.82-7.84 亿元。

点评：

维持“买入”评级，上调目标价至 38.4 元：公司石膏板产能保持逆势扩张，市占率稳步提升，公司集规模、渠道及品牌等优势于一体，兼具稳定与成长，切入防水领域打开新的成长空间。我们维持 20-21 年公司归母净利润至 24.17 和 32.49 亿元，对应 EPS 分别为 1.43 和 1.92 元，对应 PE 估值分别为 23.1 和 17.2，维持“买入”评级，上调目标价至 38.4 元。

Q2 销量稳定增长，价格环比小幅提升。我们测算，公司上半年石膏板销量约 8.2 亿平米，其中 Q2 销量约 5.6 亿平米，同比增长约 3%，进入二季度，下游复工复产加速，公司整体出货情况稳步增长；从价格端来看，我们测算二季度石膏板均价约 5.4 元/平米，同比下滑约 4%,环比上涨约 6%；我们判断，价格环比提升一方面由于 Q2 下游需求快速恢复，部分产品价格有所恢复；另一方面由于产品结构的调整，龙牌价格较高产品占比提升所致。

Q2 石膏板毛利率提升明显，期间费用环比大幅改善。上半年公司综合毛利率为 31.48%，其中 Q2 毛利率为 33.89%，环比提升约 8 个 pct，主要由于 Q2 部分石膏板产品价格有所提升所致；分产品来看，上半年石膏板毛利率为 32.03%，同比下滑 2.53 个 pct，主要由于 Q1 价格下滑幅度较大所致，其中我们测算 Q2 石膏板毛利率约 31.8%，环比提升明显，得益于 Q2 泰山石膏价格上行以及护面纸价格有所回落；龙骨毛利率为 26.18%，同比提升 2.7 个 pct，我们判断由于上半年钢材价格下滑导致成本有所下降；防水卷材毛利率为 37.22%，上半年受益沥青价格下降，防水业务毛利率有所提升；Q2 公司期间费用率为 11.16%，同比基本持平，环比下降约 11.4 个 pct，其中管理费用率环比下降 9.1 个 pct，主要是 Q1 疫情影响，产销均呈现一定下滑，固定费用摊销较多。

上半年防水业务亮眼，打造新的业绩增长点：公司整合重组收购四川蜀羊、禹王防水及河南金拇指防水成功进军防水领域，形成了覆盖全国的十大防水产业基地布局，上半年实现营收 13.87 亿元，占总营收的 20%，2020Q2 在地产及基建率先复工支撑下，需求旺盛，叠加上半年沥青价格下行带来的成本红利，防水业务表现亮眼；但从应收账款来看，报告期末应收账款及票据规模为 20.13 亿元，同比增长约 330%，防水业务的拓展一定程度带来应收账款风险，Q2 公司经营性净现金流为 10 亿元，同比增长 15.38%，环比改善明显。我们认为，公司有望依托自身的资金及产业优势将防水业务迅速做大做强；同时目前防水行业发展依旧良莠不齐，而北新作为央企进入该领域有望加速市场整合，提升行业集中度，为公司带来新的业绩增长点。

2020H2 需求仍有支撑，业绩将逐步恢复。Q2 随着疫情影响边际减弱，下游复工复产加速，地产投资逐步恢复，从玻璃等前验指标来看，地产新开工在向竣工端有效传导，下半年竣工端需求依旧有支撑；我们认为，目前公司石膏板市占率约 60%，同时仍在积极扩产提高市占率，而高市占率支撑强定价权，17 年提价已充分验证公司超强的议价能力，若未来成本攀升，公司有充分的能力向下游传导，行业龙头地位稳固；防水业务经过整合渐入佳境，公司向综合建材集团迈进。

风险提示：房地投资大幅下滑，原材料价格上涨，产能释放低于预期

【太平洋医药】我武生物：Q2 业绩回暖，疫情不改长期稳健增长趋势

事件：公司近日发布 2020 年中报，实现营业收入 2.59 亿元，同比减 5.43%，归母净利润 1.07 亿元，同比减 17.95%，EPS 为 0.20 元。

Q2 业绩出现回暖，终端新患开拓逐季改善

公司上半年业绩受疫情影响较为明显,2 月下旬复工复产之后销售开始恢复,Q2 实现收入 1.49 亿元(+9.47%，同比，下同）、归母净利润 0.66 亿元（+2.09%），相比 Q1 呈现较大改善。根据 Wind 样本医院数据，20Q1 递增剂量粉尘螨滴剂（1、2、3 号）销量仅为去年同期 44%，Q2 这一数字提升至 77%，表明终端新患拓展逐季向好；维持剂量（4、5 号）Q2 销量则恢复至 9 成。鉴于国内疫情稳定，Q3 尘螨高发季为公司销售旺季，公司单季度业绩有望进一步回暖。

产成品分摊费用影响毛利率，费用率略有提升

20H1 整体毛利率为 94.54%(-1.92pct)，其中 Q1 毛利率 95.60%(-0.84pct)、Q2 毛利率 93.76%(-2.72pct)，主要是由于公司半成品生产车间产量减少，导致产成品分摊费用增加所致。费用端 H1 整体费用率有所提升，其中销售费用率为 36.98%，同比提升约 1pct；管理费用为 15.12%，同比提升 5.12pct，主要是折旧摊销同比去年有所增长；财务费用率为-5.02%维持良好表现；研发费用占收入比重提升至 9.60%，主要是干细胞项目投入增多。上半年整体净利率为 40.11%，同比减少 6.91pct。

维持“买入”评级：公司“粉尘螨滴剂”为国内唯一上市舌下脱敏制剂，重磅在研“黄花蒿粉滴剂”处于 NDA 技术审评阶段，上市后将大大提升公司在北方脱敏市场的渗透率。行业方面舌下脱敏疗法相对于注射脱敏具有安全性高、患者治疗方便的优势，国内舌下脱敏疗法仍处于发展初期，公司技术优势显著、在研管线丰富,看好长期发展趋势。预计 20-22 年营收为 7.35/10.37/13.57 亿元、归母净利润为 3.18/4.53/5.93 亿元，对应当前 PE 为 98/69/52 倍，维持买入评级。

风险提示：在研产品获批不及预期的风险，粉尘螨滴剂学术推广不及预期的风险，药品招标降价的风险，粉尘螨滴剂竞争加剧的风险。

免责声明

1、本公众订阅号（微信号：太平洋证券研究）为太平洋证券研究院依法设立、独立运营的唯一官方订阅号。本订阅号不是太平洋证券研究院研究报告的发布平台，所载内容均来自太平洋证券研究院已正式发布的研究报告或对报告进行的跟踪与解读。如需了解详细的报告内容或研究信息，请参见太平洋证券研究院的完整报告。

2、本订阅号仅面向太平洋证券签约的机构客户，仅供在新媒体渠道下的研究信息、观点的及时沟通。因本订阅号受限于访问权限的设置，太平洋证券不因其他订阅人收到本订阅号推送信息而视其为客户。

3、在任何情况下，本订阅号所载内容不构成任何的投资建议，太平洋证券研究院及研究团队不对任何因使用本订阅号所载任何内容所引致或可能引致的损失承担任何责任。

4、本订阅号对所载研究报告保留一切法律权利。订阅者对本订阅号所载所有内容（包括文字、音频、视频等）进行复制、转载的，需注明出处，且不得对本订阅号所载内容进行任何有悖原意的引用、删节和修改。