晨会纪要(2020 年 08 月 24 日)

晨会纪要

今日要点：

【宏观策略】 静待业绩和注册制开市等不确定性落地-策略周报

【行业评论】 电力设备：第 35 周周报：风光 7 月装机同比大增，钴收储催化上涨情绪

【行业评论】 医药：第三批带量采购落地，持续关注原料药制剂一体化龙头及创新药产业链

【行业评论】 通信：美国对华为制裁再次升级，三大运营商 7 月份运营情况环比回暖

【行业评论】 汽车：第 35 周周报：8 第 2 周零售同比+9%，蔚来正式推出 BaaS

【行业评论】 电子元器件：2020 年第 31 周：封测龙头业绩亮眼，面板价格持续上涨

【行业评论】 非银行金融：养老

【公司评论】 拼多多（PDD.O）电商价格竞争影响 GMV 增速，Q2 广告需求使亏损收窄

财经要闻：

1、国家领导人强调，坚持把做实做强做优实体经济作为主攻方向
2、商务部服贸司和中国烹饪协会就《宴席节约服务规范》公开征求意见
3、住建部：要切实抓好住房安全有保障等重点工作
4、央行召开直达实体经济货币政策工具落实情况座谈会
5、证监会：将抓紧推动有中国特色的证券集体诉讼制度实施落地
6、国务院安委办、应急管理部动员部署硝酸铵等爆炸性化学品第二轮专项检查
7、住房城乡建设部、央行召开重点房地产企业座谈会
8、上证指数收报 3380.68 点，涨 0.5%
9、香港恒指收涨 1.3%报 25113.84 点
10、美国三大股指集体收涨

重点公告：

木林森:子公司与深圳远芯签项目投资协议
新城控股:上半年净利同比增长 23.59%
国海证券:上半年净利润同比增长 55.62%
广大特材:拟定增募资不超 17 亿元
爱乐达:上半年期净利润同比增 31.56%
新疆天业:上半年净利 1.32 亿元

分析师 盖斌赫
SAC 执业证书编号：S0910516800002
gaibinhe@huajinsc.cn
021-20377177

国内市场表现

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	4718.84	0.85%
上证综指	3380.68	0.50%
深证综指	2249.95	1.09%
恒生指数	25113.84	1.30%
中小板指数	9057.33	1.79%
创业板指数	2632.45	1.72%
新三板做市指数	1054.56	-0.15%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
电力及公用事业(中信)	1.9%	19.4%	7.9%
食品饮料(中信)	1.4%	37.9%	60.4%
交通运输(中信)	0.8%	22.8%	7.9%
传媒(中信)	0.6%	24.8%	42.0%
建材(中信)	0.4%	30.2%	67.7%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
国防军工(中信)	-6.8%	47.4%	52.4%
电子元器件(中信)	-3.8%	26.2%	62.5%
家电(中信)	-3.1%	19.1%	30.5%
非银行金融(中信)	-3.1%	28.6%	14.1%
银行(中信)	-3.0%	10.0%	3.2%

【行业公司评论】

静待业绩和注册制开市等不确定性落地-策略周报

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点

核心观点：

上周，高估值板块回调压力凸显，可能来说，伴随二季报进入密集披露期，业绩和估值的匹配问题更为凸显，市场偏好暂时有向低估值板块转移的迹象。短期来看，在业绩和创业板注册制开市的窗口期，市场面临的诸多不确定性即将落地，预计在落地前市场情绪依旧会偏向谨慎，震荡可能性依旧相对较高；1）首先，本周依旧有接近 2000 家上市公司待披露二季报，上市公司业绩风险将集中释放，以科技、医药等高估值板块由于此前较高的成长预期，风险集中释放下整体板块预计会更为承压，而个股分化预计也将较为明显。2）其次，本周将迎来创业板注册制开市，创业板涨跌幅将调整至 20%；由于本次创业板注册制改革是 A 股首个存量市场注册制改革，市场对于创业板注册制开市后的表现可能存在分歧，尤其是叠加业绩窗口，资金可能暂时会偏向谨慎，等待不确定性逐渐明朗。

而中长期来看，可能资本市场向好的基础依旧未发生根本性变化。1）高层密集考察我国重点城市群，可能体现了高层对于推动经济持续稳定增长和持续改革升级的决心。20-21 日，习近平主席在合肥主持召开扎实推进长三角一体化发展座谈会；李克强总理考察重庆提出西部地区要更大担负起承接东部产业转移的重任；而本周深圳改革 40 周年，深圳和大湾区建设可能被重点提及；可能来说，短短 1-2 周内，长三角、西部、大湾区等三大经济发展重点地域均被高层环顾。2）监管层继续鼓励长线资金入市；央行副行长在中国财富论坛上表示，要促进多层次资本市场建设，鼓励资管行业增加权益性资产和另类资产配置，增强资金的长期配置。

行业配置方向上，本周将迎来业绩风险集中释放，预计避险情绪将有所上升；建议关注业绩确定性较高、及业绩与估值匹配度相对较好的行业及个股；建议重点关注食品饮料、农林牧渔、建材、新能源汽车、传媒、非银金融等。

风险提示：海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

电力设备：第 35 周周报：风光 7 月装机同比大增，钴收储催化上涨情绪

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点

【中电联：7 月光伏风电分别装机 2.9GW、2.2GW】8 月 21 日，据中电联统计，2020 年 7 月光伏、风电新增装机 2.9GW、2.2GW，同比分别增长 62%、90%，环比分别减少 27%、增长 58%。1-7 月份光伏风电累计新增装机 13.1GW、8.6GW，同比减少 3%、17%。传统淡季 Q3 第一个月光伏风电装机均表现不俗，同比实现大幅增长，全年装机大概率将好于去年，重点推荐：隆基股份、晶盛机电、通威股份、爱旭股份、金风科技、运达股份，建议积极关注：中环股份、迈为股份、东方日升、锦浪科技、福莱特、福斯特、东方电缆、日月股份。

【山煤公告一期 3GWHJT 项目】8 月 21 日，根据山煤国际公告，公司与珺华思越、宁波齐贤拟共同出资设立合资公司，将开展 10GW 高效异质结（HJT）太阳能电池产业化一期 3GW 项目，计划投资金额约人民币 31.9 亿元，拟建地点为山西转型综合改革示范区晋中开发区。去年 7 月山煤国际曾与钧石能源签署《战略合作框架协议》，拟共同建设总规模 10GW 的 HJT 电池生产线项目，本次一期 3GW 项目落地，有望加快 HJT 产业化速度。

【9 月动力订单预计小幅增加，钴收储催化上涨情绪】【钴】上海有色网数据，8 月 21 日，国内电解钴主流报价 26.8-28.3 万元/吨，均价较上周持平。四氧化三钴报 20-23 万元/吨，均价较上周持平。硫酸钴报 5.4-5.8 万元/吨，均价较上周持平。本周钴盐低价库存减少，钴盐厂涨价意愿初步显现，但报价暂时并未调整。8 月 21 日 MB 标准级钴报价 15.25（0）-15.5（0）美元/磅，合金级钴报价 15.25（0）-15.5（0）美元/磅。【锂】上海有色网数据，8 月 21 日，金属锂报价 46.0-49.0 万元/吨，均价与上周持平。电碳主流价报 3.9-4.05 万元/吨，均价较上周持平。电池级氢氧化锂报价 4.6-5.2 万元/吨，均价与上周持平。近期市场部分企业试探性小幅上调锂盐价格，下游接受程度尚可，但买卖双方均不看好后续碳酸锂价格持续上涨动力。提纯企业购货困难，电碳库存压力略减。【三元材料】上海有色网数据，8 月 21 日，NCM523 动力型三元材料主流价为 11.15-12.15 万元/吨，均价较上周持平。三元前驱体 NCM523 报价为 8-8.3 万元/吨，均价较上周上涨 0.05 万元/吨。三元材料及前驱体本周市场下游询价偏多，也在陆续谈 9 月订单，下游大多看跌原料价格，并对三元材料或前驱体进行压价。但钴盐成本目前仍较为稳定，未有下跌趋势，前驱体企业较难接受低价，本周市场仍处于博弈阶段。建议积极关注宁德时代、恩捷股份、华友钴业、赣锋锂业、三花智控、天奈科技。

【受制下游影响，G1 电池片价格松动】PVInfoLink 数据，8 月 19 日，【硅料】多晶硅菜花料主流报价 64.0 元/kg，均价较上周上涨 3 元/kg。多晶硅致密料主流报价 90.0 元/kg，均价较上周上涨 4 元/kg。受到产能紧缩、加上多晶终端需求维稳，7 月上旬以来就呈现周周上涨走势，本周多晶用料价格延续上涨走势。【硅片】多晶硅片主流报价 1.6 元/pc，均价较上周持平。单晶硅片 166mm 主流报价 3.2 元/pc，均价较上周上涨 0.2 元/pc。单晶硅片 158.75mm 主流报价 3.05 元/pc，均价较上周上涨 0.18 元/pc。9 月底前单晶用料价格仍然处于上行通道，价格变动较为频繁且涨幅较大，单晶硅片价格看涨态势仍然明显。【电池片】多晶电池片主流报价 0.587 元/W，均价较上周上涨 0.022 元/W。166mm 的单晶

PERC 电池片主流报价为 0.93 元/W，均价较上周持平。158.75mm 单晶 PERC 电池片主流报价为 0.90 元/W，均价较上周下跌 0.01 元/W。目前国内 G1 尺寸二线厂家走货出现困难，市场开始降价销货，高低价区段开始下移。而 M6 部分在需求向好的状况下，价格尚未出现松动，然价格受制组件因应较高的电池片价格持续控制外采量，看涨空间较小。【组件】275W/330W 多晶组件主流报价 1.26 元/W，均价与上周持平。325W/395W 单晶 PERC 组件主流报价 1.53 元/W，均价较上周上涨 2.0%，355W/425W 单晶 PERC 组件主流报价 1.58 元/W，均价较上周上涨 1.9%。硅料事故频传，且此波涨价中上游各环节大多完全将成本直接反映于售价，使得组件只能持续报涨。

风险提示：国内光伏需求恢复不及预期，新能源车销量恢复不及预期，海外疫情影响持续。

医药：第三批带量采购落地，持续关注原料药制剂一体化龙头及创新药产业链

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

投资要点

集采常态化下持续关注原料药制剂一体化龙头及创新药龙头：8 月 20 日，上海阳光医药采购网公示了第三批国采拟中选结果。此次采购参加企业 189 家，拟中选企业 125 家；纳入 56 个品种最终有 55 个品种采购成功，拉米夫定产品流标。各品种的平均价格降幅 72%，最大价格降幅 98.7%，平均降幅在 90%以上的品种有 9 个品种。其中原研企业仅有 3 个品种中标，竞争格局较好的品种价格降幅较小；竞争格局较差的品种价格下降较多。目前集中带量采购已经趋于常态化，预计未来将继续扩大带量采购的品种和地区，自费药物和生物类似药将来也有可能纳入集采范畴。一方面集中采购中成本管控能力较强的原料药制剂一体化企业优势较强，有利于他们快速抢占市场份额，建议关注司太立、天宇股份、普洛药业、华海药业等公司；另一方面医保持续腾笼换鸟将给创新药企业带来较大的市场机遇和发展空间，建议持续关注研发能力较强的国产创新药龙头公司恒瑞医药、复星医药、中国生物制药、君实生物；以及 CXO 产业链龙头药明康德、凯莱英、昭衍新药、康龙化成、药石科技等。

疫苗研发进入下半场，全球疫苗合作加速：根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 102 例，全部为上海、天津等地区的输入性患者，我国已于 7 月 22 日正式启动新冠疫苗的紧急使用。全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达到 2333 万例（+8.1%）；本周全球新增确诊达 175 万例，对比上周略有下降。美国、巴西、印度三国疫情仍处于“高峰期”。最近为欧洲假期高峰，英国、法国、意大利等多个欧洲国家确诊增加。全球针对新冠病毒展开 165 个疫苗项目，本周中国生物的新冠灭活疫苗将在秘鲁和阿根廷开始临床 III 期试验；康希诺疫苗将在俄开展临床 III 期试验；康泰生物和阿斯利康合作再进一步：恩宝生物和华兰生物举行签约仪式；辉瑞与 BioNTech 的 b2 候选疫苗出结果，安全性更佳；美国强生疫苗将进入临床 III 期；CureVac 有望向欧盟提供新冠疫苗；印度自研三款疫苗，血清研究所合作生产两款；俄罗斯疫苗将尽快开始三期临床。

本周医药商业表现最佳，生物制品最差：本周生物医药指数上涨 1.54%，跑输沪深 300 指数 0.29pct，涨跌幅所有一级行业中排名第 18 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 2 位。二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为 4.28%、3.10%、1.58%、1.24%、0.67%、0.02%、-1.86%、-3.15%。截止 2020 年 8 月 21 日，医药板块 PE 约为 78.15 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 101%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 50%，中位数为 51.97%）。医药板块估值处于历史较高分位。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为仟源医药（20.21%）、健民集团（17.95%）、普洛药业（16.38%）、国药股份（16.00%）、司太立（15.89%），涨跌幅后五名分别为博济医药（-29.89%）、贝瑞基因（-14.02%）、宝莱特（-11.74%）、沃森生物（-11.68%）、莱茵生物（-11.46%）。

投资建议：本周医药延续调整，前期涨幅较大的板块及个股回调明显，随着第三批带量采购的落地，政策压力有所减缓，短期建议关注核心龙头的调整机会。目前业绩披露已进入尾声，短期建议继续关注中报业绩表现突出的子板块及相关公司。中长期继续推荐高景气细分领域，继续看好检测、疫苗、医疗器械设备和高端耗材、原料药制剂一体化、创新药及其产业链等方向。我们建议关注华兰生物、药明康德、康泰生物、智飞生物、心脉医疗、迈瑞医疗。

风险提示：外部市场风险；疫情发展超预期风险；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期

通信：美国对华为制裁再次升级，三大运营商 7 月份运营情况环比回暖

曾捷 zengjie@huajinsc.cn

投资要点

上周，通信板块下跌 0.8%，三网融合指数表现最好，上涨 0.8%。市场走势整体震荡小幅下跌，沪深 300、中小板指数分别上涨 0.3%、0.4%，创业板指下跌 1.4%。通信板块弱于市场，通信（中信）指数跌幅为 0.8%。从行业比较看，上周通信行业在 29 个中信行业一级指数中位列第 26 位，表现弱于市场。从子板块看，上周，通信设备制造下跌，电信运营Ⅱ、增值服务Ⅱ上涨。电信运营Ⅱ、通信设备制造、增值服务Ⅱ涨跌幅分别为-1.2%、0.8%、1.1%。从行业主要概念板块看，上周，三网融合指数表现较好，上涨 0.8%；高频 PCB 指数跌幅最大，下跌 4.42%。从通信个股看，周涨幅前三位分别为帝尔激光、优博讯、佳讯飞鸿，跌幅榜前三位分别为亿联网络、生益科技、广和通。

美国对华为制裁全面升级，收紧对华为获取美国技术的限制。8 月 17 日，美国商务部宣布对华为制裁全面升级和扩大的措施，这些措施立即生效，主要通过几方面实现：1、进一步限制华为获得使用美国软件或技术开发、生产的国外制造芯片的权利，主要通过修改“外国直接生产规则”(FDP)实现：：1）如果美国软件或技术是外国生产物品的基础，该物品将

被纳入或将用于“生产”或“开发”生产、购买的任何“零件”、“组件”或“设备”，或由实体列表上的任何华为实体订购；2）当实体列表上的任何华为实体是此类交易的一方时，例如“买方”、“中间收货人”、“最终收货人”或“最终用户”，以上两点都会受到 FDP 的限制。这句话实际上德国、日本的很多产品也不能买，说的是基础，含 1%都不行，以前还有 25%的限制。从 25%美国技术的美国产品，到全面限制海思获得半导体设计和制造的能力，到全面限制华为通过第三方获得美国技术的产品，全面升级。2、将 38 个新的相关企业列入实体清单，避免华为寻求利用它们来逃避实体名单施加的限制。3、对涉及实体清单上的一方的受商业出口管制管辖的项目的任何交易实施了许可证要求，当华为作为 EAR 交易的买方、中间收货人、最终收货人或最终用户时，要求获得许可。美国政府制裁决心手段强烈，华为其他采购途径进一步受到限制，相关产业链和市场情绪或将受到较大影响。

三大运营商 7 月份运营情况公布，下半场正式开局 5G 仍为竞争焦点。7 月，三大运营商的表现比 6 月份稍有起色，尤其是 5G 市场，中国移动和中国电信的累积 5G 套餐用户数已经突破 1.3 亿。值得注意的是，中国联通 7 月份仍未公布其 5G 套餐用户。7 月份，中国电信移动用户数净增 260 万户，移动用户数累计 3.4607 亿户。当月，中国电信有线宽带用户数净增 63 万户，有线宽带累计用户数 1.5477 亿户。当月 5G 套餐用户净增 1143 万户，5G 套餐用户累计 4927 万户。中国移动移动客户净减 36.4 万户，累计达到 9.46375 亿户。中国移动 4G 客户数净增 396.5 万户，累计达到 7.63683 亿户；有线宽带用户净增 200.9 万户，累计达到 1.99125 亿户。当月，中国移动 5G（套餐）客户数净增 1385.8 万户，累计达到 8405.7 万户。中国联通移动用户仅仅只增长了 2.6 万，比上月减少了 76 万。更令人咂舌的事，电信的移动用户净增数是联通的百倍。其宽带用户和 4G 用户也出现下跌，尚没有披露 5G 用户数情况。

投资建议：美国再次加大对华为制裁，再次影响市场情绪及相关产业链。国内新基建的重要性和确定性不断强化，建议围绕 5G 和云计算基础设施带来的上游投资机会展开，关注光模块/PCB/IDC/铁塔租赁板块的高景气度。重点推荐深南电路、新易盛、光环新网、中国铁塔、中兴通讯。

风险提示：美国科技制裁升级；产业链国产化进展不及预期；运营商资本开支不及预期风险；5G 建设进度不及预期、云计算厂商资本开支不及预期；疫情持续延续风险。

汽车：第 35 周周报：8 第 2 周零售同比+9%，蔚来正式推出 BaaS

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点

本周核心观点：蔚来正式推出 BaaS（BatteryasaService，电池租用服务），车电分离模式可降低消费者购买新能源汽车成本，提升公司盈利能力，并为新能源汽车行业注入新动能。我们重点推荐两条主线：

（1）受益于我国基建工程发力以及国三重卡加速淘汰，重点推荐中国重汽；重点推荐国内自主品牌龙头企业长城汽车，建议关注吉利汽车（H）。

（2）受益于行业政策利好的新能源汽车产业链，特别是与特斯拉国产化的紧密相关的企业，重点推荐三花智控、宁德时代，建议重点关注拓普集团、旭升股份等；建议重点关注优质零部件供应商星宇股份、玲珑轮胎、保隆科技、宁波高发等。

根据乘联会数据：8 月第 2 周全国乘用车市场零售日均 3.9 万台，同比增长 9%，批发日均 3.7 万台，同比增长 3%。8 月前两周的高温假导致厂家销量环比 7 月走势下降属于正常表现，但是零售总体平稳顺畅，成都车展和上市新车也将推动 8 月车市稳步向上。雨季异常天气对部分区域市场销售有一定影响但也凸显了私家车的必要性，随着经销商进入秋季补库存周期和国民经济的稳定恢复，8 月的厂家销量应该是较高的。

根据第一商用车数据：2020 年 7 月重卡销量为 13.9 万辆，同比上涨 83.9%，环比下降 18.7%。2020 年 1-7 月重卡累计销售 95.3 万辆，同比增长 30.1%，行业持续高景气度。中国重汽重卡 1-7 月销量 14.47 万辆，同比上涨 25%，排名第三。政府工作报告明确表示，今年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，比去年增加 1.6 万亿元，地方专项债投入力度加大，引导地方政府基建投资。基建工程发力支撑工程重卡销量增长，以及国家出台政策加速淘汰国三重卡，重卡行业高景气度有望继续维持。

重要咨讯：特斯拉弗里蒙特工厂启用全球最大一体铸造机用于 ModelY 车身铸造；中国首个电动汽车换电安全标准通过审查；小鹏汽车科技公司注册资本由 60 亿增至 150 亿；富奥股份、德赛西威与一汽集团合作启动汽车电子项目。

上周行情回顾：上周上证综指、深证成指、沪深 300 涨幅分别为 0.61%、-0.08%、0.30%，呈震荡下跌态势。汽车板块上涨 0.12%，表现一般。汽车各子板块仅汽车服务板块和汽车零部件板块录得上涨，其中汽车服务板块涨幅最大，上涨 1.21%，商用载客车板块跌幅最大，下跌 2.53%。

新车上市统计：WEYVV7、2021 款哈弗 H6、奕泽 IZOA 等。

风险提示：经济下行导致车市回暖不及预期；新型冠状病毒肺炎疫情的影响时间超预期。

电子元器件：2020 年第 31 周：封测龙头业绩亮眼，面板价格持续上涨

曾捷 zengjie@huajinsc.cn

投资要点

行业板块持续调整后半周消费电子板块拉升：2020 年第 31 周申万电子行业一级指数下跌 1.4%，跑输沪深 300 指数 1.7 个百分点，在 28 个申万行业一级指数中位列第 24。本周行业板块持续调整，跑输市场整体走势，后半周消费电子板块有所拉升。海外方面，香港科技业指数上涨，而美国和台湾科技板块均下跌。

华为发力笔电市场，大陆苹果产业链版图扩张：本周华为发布笔电系列新品 MatebookX，售价 7999 元起，并更新了 Matebook13/14。华为受到美国制裁禁令后高端手机芯片面临断供，同时美国方面限制持续加码，华为从第三方购买芯片受阻，我们判断非手机业务将成为重点发展领域。根据产业链调研，华为 MatebookX 新品产业链备货约数万台每月，国内相关产业链厂商受益。联发科发布 5GSoC 新品天玑 800U，7nm 工艺制程，八核架构设计，下半年随着智能手机旺季来临，5G 周期有望重新启动，重点关注预期相对乐观的苹果产业链。本周蓝思科技公告将收购可成在泰州的工厂可胜和可利，发挥垂直整合优势，之前立讯精密公告收购纬创在昆山工厂以切入苹果组装业务，大陆厂商在苹果产业链的份额进一步提升，5G 趋势下产业链厂商成长空间二次升级。

国内封测龙头业绩超预期，国产替代成效逐步显现：本周国内封测龙头长电科技和通富微电发布 1H20 业绩，利润均同比大幅提升，国内封测厂商外延并购扩大规模后，通过资源整合优势逐渐凸显，国际大客户推进以及国内市场国产替代同步拉升了封测厂商业绩。我们强调，在半导体行业国产替代进程中，封测环节厂商通过前几年的扩张壮大已经具备较强全球竞争力，将实质性受益国产化转单需求，而其他环节国产化仍需时间稳步推进。我们持续看好封测厂商长期成长性。

电视面板维持大涨态势，面板厂商迎来业绩修复：TrendForce 旗下显示器研究处最新调查，8 月电视面板维持大涨态势，55”与 32”涨幅可达 10%，IT 面板价格受惠于终端需求稳定缓步向上。面板价格上涨强势，涨幅持续上扬，我们判断来自终端需求的支撑较好，而下半年韩厂实质性退出将进一步推动行业供需平衡，面板厂商有望从 Q3 开始迎来业绩修复，产能份额比重较大的国内龙头受益将较为显著。

投资建议：本周投资建议维持“同步大市-A”评级，宏观层面对行业的风险仍然存在，建议保持谨慎。终端产品方面，PC 需求景气度有望持续至 Q3 末，智能手机方面苹果备货周期已经打开。半导体方面，封测龙头中报业绩表现较好，未来将是国产替代实质性受益板块。显示面板方面，面板价格上涨强势，行业进入上行周期。子板块推荐消费电子 PC 和可穿戴设备产业链，以及中长期向好的 LED 板块。个股方面，半年报密集披露，推荐业绩确定性较高的标的以及未来有改善预期的标的，重点推荐为立讯精密（002475）、科森科技（603626）、莱宝高科（002106）、江海股份（002484）和国星光电（002449）。

风险提示：疫情持续发酵影响宏观经济和行业整体供需；中美争端持续升级的不利影响；5G 带来的终端需求增长速度不及预期或者需求释放时间晚于预期；国产化自主可控的产业政策推出与落地实施不及预期风险；技术开发演进速度不及预期。

非银行金融：养老

崔晓雁 021-20377098

投资要点

我国养老体系第一支柱独大、第二支柱先天不足，深度老龄化趋势下第三支柱作用凸显。人口老龄化程度不断加深，2019 年底 65 岁及以上人口占总人口比例已升高至 12.6%，全社会赡养老年人压力与日俱增。第一支柱和第二支柱养老提供的保障水平有限，第一支柱近年来已经出现资金缺口，为保证退休后生活质量，个人第三支柱养老产品投资刻不容缓。

保险系养老产品：【养老年金】收益率一般、普遍位于 2%-4%，但基本无风险。复利强化作用明显，而且最切合养老需求。附加功能（如万能账户提高实际收益率、分红功能、健康保障功能等）可满足不同需求。【个税递延养老险】具备抵税作用。一年最高 1.2 万元抵扣额，分为 ABC 三类，收益方式各不相同，适合一般收入水平、离退休时间较长的年轻投资者。【养老保障管理产品】收益率普遍较养老年金高（2.5%~6%），风险较低；但投资理财属性强，没有保险保障功能和犹豫期；封闭式产品收益率较高；起购点相对较高，适合收入水平较高、风险厌恶型投资者。

养老目标基金：【目标日期基金】明确目标日期，收益较高（但成立日期较短，收益率参考性较低）。随着投资者所处生命周期的变化，动态调整资产配置比例，投资者根据退休年限选择特定目标日期的产品。运作公开透明，有最短持有期限制；FOF 形式运作，分散风险，不承诺保本。适合资金充裕、有一定风险承受能力、有长期投资能力的投资者。【目标风险基金】按特定风险投资，匹配个人偏好。目标风险基金的资产组合始终处于事先设定好的风险水平，投资者根据自身偏好选取特定风险的基金进行投资。以偏债及平衡型为主。基金理念简洁易懂，给投资者更大的自由选择空间。适合具备一定的投资知识与经验，对自身的风险偏好与收益预期有较为清晰认知的投资者。

银行系养老产品：【理财产品】种类繁多，缺乏明确养老功能，与其他非养老理财产品无本质差异。起购点跨度大，1 元到 1000 万元不等，期限短至 1 个月，长则几十年。收益率水平在 3.5%-4.5%之间，收益稳定，风险较低，适合收入水平较高、风险厌恶型的投资者。【养老储蓄】种类较少，可供选择产品较少，储蓄意味浓厚，【养老信托】以安愉信托为典型代表，投资门槛高，风险较大，适合资金充足、投资经验丰富、风险承受能力强的投资者。

风险提示：养老金融产品可选择产品繁多，本文例举仅供交流参考。本报告不构成任何具体产品购买指引。购买需结合自身具体情况，按需购买。

拼多多（PDD.O）电商价格竞争影响 GMV 增速，Q2 广告需求使亏损收窄

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

【华金零售】【拼多多（PDD.O）电商价格竞争影响 GMV 增速，Q2 广告需求使亏损收窄】

事件：公司披露二季报，Q2 营收 121.93 亿元/+67.26%，净利润-8.99 亿元/+10.36%。

用户延续较快增长，价格竞争影响客均 GMV 提升：Q2 国内疫情逐步受控，国内消费需求加速向线上转移，5、6 月线上零售额同比增速维持超 20%。但由于品牌商及渠道商均采取不同程度的价格竞争策略，保证市场规模，电商渠道竞争加剧。

用户方面，拼多多 Q2 年活达 6.83 亿人/qoq+8.8%（季度环比增长），月活 5.69 亿人/qoq+16.7%，Q2 用户量延续较快增长。

GMV 方面，拼多多年 GMV 达 1.27 万亿元/qoq+9.64%，客均 GMV 约 1857 元/qoq+0.8%，受竞争对手及品牌商大幅补贴促销影响，整体商品价格带呈下沉趋势，拼多多价格优势受影响，客均 GMV 影响整体 GMV 增速。

疫情使上半年货币化率结构性变化，Q2 营收增长使亏损收窄：

营收方面，拼多多 Q2 营收 121.93 亿元，货币化率估计约 3.5%，环比大幅提升主要源于商家对广告营销的需求结构性变化。疫情影响消费者需求，Q1 商家控费使广告需求降低，货币化率下行至 2.1%，Q2 疫情受控需求复苏，商家保规模及去库存需求推升广告投放。

净利方面，营收规模结构变化使 Q2 销售费用率降低至 75%，最终 Q2 净利率约-7.4%，亏损较 19 年全年明显收窄（净利率-23%）。整体考虑上半年，销售费用率约 88%，与 19Q2 以来的趋势类似。

投资建议：上半年疫情影响电商及品牌商价格带，影响拼多多客均 GMV 增长，但 Q2 增加 1 亿月活，持续培育用户粘性有望带动未来规模增长。拼多多季报后下跌较多，我们预计疫情影响的品牌商去库存加剧的价格竞争为短期影响因素，品牌商去库存节奏将逐步放缓，持续关注公司用户培育及农产品等商品差异化进展。

风险提示：竞争对手补贴计划加剧竞争；互联网用户量红利趋近尾声；商品差异化战略进展或低于预期。

【财经要闻】

1、国家领导人强调，坚持把做实做强做优实体经济作为主攻方向

国家领导人强调，坚持把做实做强做优实体经济作为主攻方向，推动制造业加速向数字化、网络化、智能化发展，提高产业链供应链稳定性和现代化水平；要出台更多援企、减负、稳岗、扩就业的支持性措施。

2、商务部服贸司和中国烹饪协会就《宴席节约服务规范》公开征求意见

商务部服贸司和中国烹饪协会就《宴席节约服务规范》公开征求意见。规范拟明确，餐饮服务单位在宴席营销或组织活动中，应引导顾客形成适度节约、绿色低碳、文明健康的用餐习惯，依据顾客数量和菜品重量主动提醒适度点餐。

3、住建部：要切实抓好住房安全有保障等重点工作

住建部：要切实抓好住房安全有保障、城市更新战略、房地产市场平稳运行、城镇住房保障体系、建筑业高质量发展和“十四五”规划编制等重点工作。

4、央行召开直达实体经济货币政策工具落实情况座谈会

央行召开直达实体经济货币政策工具落实情况座谈会。会议提出，服务实体经济是金融的天职，要创新金融服务与产品，进一步加大对市场主体的支持力度，要加强金融科技创新研发投入，充分运用大数据等科技手段，推动线上线下金融服务有机融合、同步发力。

5、证监会：将抓紧推动有中国特色的证券集体诉讼制度实施落地

证监会：将抓紧推动有中国特色的证券集体诉讼制度实施落地；正在按照新《证券法》的要求，推动最高人民法院修订证券虚假陈述民事案件司法解释，进一步便利投资者维权。

6、国务院安委办、应急管理部动员部署硝酸铵等爆炸性化学品第二轮专项检查

国务院安委办、应急管理部动员部署硝酸铵等爆炸性化学品第二轮专项检查。第一轮专项检查于 8 月 7 日至 17 日进行，全国共派出 3048 个检查组，排查相关企业 8895 家，发现隐患问题 22295 项，其中重大隐患 59 项，停产停业整顿企业 42 家，提请当地政府关闭企业 4 家。

7、住房城乡建设部、央行召开重点房地产企业座谈会

住房城乡建设部、央行召开重点房地产企业座谈会，两部委会同相关部门在前期广泛征求意见的基础上，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。会议提出，市场化、规则化、透明化的融资规则，有利于房地产企业形成稳定的金融政策预期，合理安排经营活动和融资行为，增强自身抗风险能力，也有利于推动房地产行业长期稳健运行，防范化解房地产金融风险，促进房地产市场持续平稳健康发展。

8、上证指数收报 3380.68 点，涨 0.5%

上证指数收报 3380.68 点，涨 0.5%；深证成指涨 1.18%，创业板指涨 1.72%，科创 50 涨 0.36%；万得全 A 涨 0.78%，成交 8357 亿元。本周，上证指数涨 0.61%，连涨四周；深证成指跌 0.08%，连跌两周；创业板指跌 1.36%，连跌三周。

9、香港恒指收涨 1.3%报 25113.84 点

香港恒指收涨 1.3%报 25113.84 点，周跌 0.27%；恒生科技指数涨 0.02%，周涨 1.86%；全日大市成交 1181.27 亿港元。博彩股大涨，澳博控股涨超 7%，金沙中国、银河娱乐涨逾 6%。大型科技股多数走高，美团点评涨 4.5%，京东集团涨 2.8%，腾讯控股涨近 2%。

10、美国三大股指集体收涨

美国三大股指集体收涨，道指涨近 200 点，纳指涨 0.42%，标普 500 指数涨 0.34%。纳指和标普 500 指数齐创新高。苹果涨逾 5%，特斯拉涨超 2%，均再创纪录新高。截至收盘，道指涨 0.69%报 27930.33 点，标普 500 涨 0.34%报 3397.16 点，纳指涨 0.42%报 11311.8 点。本周，道指收平，纳指涨 2.65%，标普 500 指数涨 0.72%，连涨四周。

【重点公告】

【采掘】

山煤国际:出资 8.8 亿元设立合资公司

【电气设备】

泰豪科技:拟公开摘牌收购七六四公司 90%股权 完善军工装备产业链

【电子】

木林森:子公司与深圳远芯签项目投资协议

华金资本:子公司铧盈投资拟转让持有的多项股权投资基金份额

东尼电子:上半年净利 2937 万元 同比扭亏

大华股份:与 CityDO 达成战略合作 聚焦民生发展

通富微电:上半年净利 1.11 亿元 同比扭亏

华天科技:已具备基于 5nm 芯片的封测能力

【房地产】

新城控股:上半年净利同比增长 23.59%

【非银金融】

国海证券:上半年净利润同比增长 55.62%

中银证券:上半年净利同比增 5.68%

兴业证券:股东拟减持不超 1.95%股份
东吴证券:上半年净利同比增长 37%
西水股份:子公司认购的信托计划逾期
【钢铁】
广大特材:拟定增募资不超 17 亿元
【公用事业】
建投能源:上半年净利同比增 28.70% 拟发行 25 亿元公司债券
国投电力:上半年净利同比增长 35%
【国防军工】
爱乐达:上半年期净利润同比增 31.56%
中航光电:上半年净利同比增 15.71%
【化工】
科思股份:上半年净利润同比增 37.88%
横河模具:目前横河转债严重偏离正常水平
ST 宜化:拟定增募资 5.58 亿元
新疆天业:上半年净利 1.32 亿元
新开源:股东拟合计减持不超过 6%公司股份
宇新股份:拟在惠州新材料产业园投建轻烃综合利用项目 预计总投资 159 亿元
万华化学:烟台工业园 MDI、TDI 装置复产
【机械设备】
昊志机电:上半年净利 6534.73 万元 同比增 424%
申昊科技:上半年净利润同比增长 27.17%
杭可科技:拟 6.72 亿元投建前沿能源电池装备技术研发及配套部件加工线扩产项目
冀凯股份:终止购买安阳岷山环能高科有限公司 100%股权事项
杭叉集团:拟发行不超 12 亿元可转债 用于新能源叉车等项目
正帆科技:5000 万元投资聚源银芯基金
中联重科:上半年净利润同比增长 55.97%
劲拓股份:上半年净利同比增 1224.72% 新增口罩机销售收入 5038.13 万元
【计算机】
*ST 索菱:被债权人申请重整
同为股份:实控人拟减持不超过 4%公司股份
科大讯飞:上半年净利同比增 36.28%
【家用电器】
惠而浦:格兰仕正在筹划部分要约收购事项 可能导致公司控制权发生变更
【建筑材料】
南玻 A:上半年净利润同比增长 3.74%
亚玛顿:上半年净利润 4047.83 万元 拟定增募资不超过 10 亿元
【建筑材料】海螺水泥:上半年净利 160.69 亿元 同比增 5.31%
【交通运输】
厦门港务:公司实际控制人将变更为福建省国资委
深高速:拟 9.5 亿元增资万和证券 持股 8.68%
韵达股份:全资子公司开展资产证券化
【农林牧渔】
保龄宝:上半年净利润同比增长 78.21%
京基智农:上半年净利润同比下滑 7.75%
【汽车】

力帆股份:法院裁定受理公司司法重整 8 月 24 日停牌
上海凤凰:上半年净利同比增长 135%
秦安股份:对前期建仓的期货投资合约部分平仓 收益额 1.08 亿元
福耀玻璃:上半年净利同比下降 35.97%
福田汽车:上半年净利同比下降 28%
【食品饮料】
妙可蓝多:拟定增募资不超 5.75 亿元
通葡股份:公司股票 8 月 25 日起实施风险警示
妙可蓝多:上半年净利同比增 728%
养元饮品:上半年净利同比下降 44%
香飘飘:上半年净利亏损 6388 万元
【通信】
润建股份:预中标中国移动广西公司 8254 万元项目
中国联通:河南联通与黄科院共建“智慧黄河
【医药生物】
新华制药:上半年净利润同比增长 15.56%
明德生物:上半年净利润同比增长 397.19%
康希诺:上半年净利润亏损 1.02 亿元
润达医疗:与华大基因达成战略合作协议
海翔药业:合并报表范围子公司被责令停产 10 月底前复产
信立泰:部分药品拟中标全国药品集中采购
科伦药业:多个药品拟中标第三批全国药品集中采购
鱼跃医疗:拟与蚂蚁集团等多方合作设立消费金融公司
马应龙:上半年净利同比增 8.46%
以岭药业:盐酸二甲双胍片、卡托普利片和盐酸环丙沙星片拟中标第三批全国药品集中采购
片仔癀:上半年净利同比增长 15.84%
新产业:上半年净利同比增 40.57% 海外业务收入大增
万东医疗:上半年净利同比增长 137%
南微医学:股东及董监高拟合计减持不超 3.06%股份
南新制药:头孢克洛胶囊拟中标第三批全国药品集中采购
普利制药:地氯雷他定片、左乙拉西坦注射用浓溶液拟中标第三批全国药品集中采购
万泰生物:新冠病毒核酸检测试剂盒列入 WHO 应急使用清单
【银行】
上海银行:上半年净利同比增长 3.90%
工商银行:获准发行不超 1300 亿元二级资本债券
常熟银行:上半年净利同比增 1.38%
【有色金属】
*ST 金贵:签债务转移暨股东代偿协议 解决控股股东资金占用
中钨高新:上半年净利润同比增长 39.59%
厦门钨业:上半年净利同比增长 201.68%
紫金矿业:上半年净利同比增长 30.64%
ST 中孚:被债权人申请重整
罗平锌电:股东拟减持不超过 3%公司股份
江西铜业:全资子公司东同矿业关停

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

盖斌赫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn