## 行业观点

- **核心策略：策略偏向均衡配置 市场复苏缓步蓄势**

上周，市场指数整体下行，股指振幅增大。主要指数中创业板指领跌，中小盘指数下行，大盘指数微幅上涨。行业上，房地产、交通运输和银行等涨幅居前。

**市场复苏缓步蓄势，振幅短期有所增大。**上周，市场成交量持续下行，市场在外部扰动及国内货币政策稳定的影响下，风险偏好出现了小幅下降，市场流动性相应降低，股指振幅有所增大。板块上，贵金属概念股伴随金价持续下行同步走弱，有色金属板块相应的领跌大盘。截至上周四，两市融资余额在连续上升之后出现了小幅下滑。具有绩优内循环属性的创新成长板块仍是资金关注的重点。从近期公布的宏观数据显示，市场零售增速回升低于预期，内需的复苏过程依然上方承压。但中报与投资现有数据显示，向好趋势未变，房地产、制造业等行业投资依然处于改善区间内。

**农产品价格走强，通货膨胀逐渐体现。**今年全球范围的蝗灾以及疫情的持续肆虐等原因影响下，全球农作物可能出现较大规模的减产，商品价格预期抬升，节约粮食号召推出后，上周相关概念标受此影响得到市场更多关注。在美国为应对疫情而采取无限 QE 政策、世界各国大量放水以及各国生产在 2020 年受到很大程度抑制的背景下，国内货币政策向常态化特征回归，体现出前期央行提出的，货币供应量与社融规模合理增长的趋势。与此同时，北上资金小幅回流，净流入 67 亿元，资金更加关注在金融龙头板块和化工板块，金融 ETF 也获得大幅申购。

**投资策略：市场偏向均衡配置 坚持内循环主线**

配置上：短期内，经历连续下行后，周五市场出现缩量反弹，投资者交易热情降低，同时外交摩擦或会进一步放大市场波动。就市场上周的表现来看，市场策略更加偏重均衡性。选择上，短期可重点关注中期业绩修复的动态走向，特别是偏绩优与低估值的板块，偏好业务主要覆盖国内市场的相关个股。综合看，外围风险所激发来出，与内需发展相关的消费类及自主可控相关的核心科技类板块如半导体、新能源车等将释放更多确定性信号。

- **市场：股指整体下行 创业板指领跌**

上周主要指数中，创业板指领跌。市场格局方面，中、小盘指数下跌，大盘指数微幅上行。行业方面，房地产、交通运输和银行等涨幅居前。

- **资金：融资余额出现下滑 北上资金小幅净流入**

资金面上，融资余额总体出现下滑，北上资金小幅净流入。

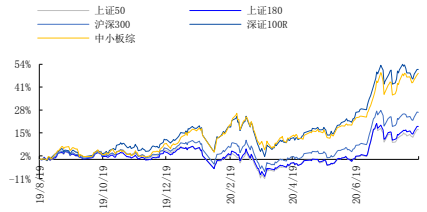
- **情绪：成交额再度下降 换手率同步下降**

上周各市场总体成交额再度下降，换手率同步下降。

- **风险提示：经济超预期波动，企业盈利不及预期。**

**分析师：虞珂（执业证书：S0020519070004） 联系人：房倩倩**

### 主要市场走势图




资料来源：Wind

### A 股市场涨幅前五

| 股票 | 收盘价 | 涨跌幅% | | |
|---|---|---|---|---|
| | RMB | 1 日 | 5 日 | 本年 |
| 龙腾光电 | 17.31 | 1318.85 | 0.00 | 0.00 |
| ST 毅达 | 8.63 | 164.72 | 0.00 | 0.00 |
| 博睿数据 | 168.39 | 155.83 | 0.00 | 0.00 |
| 复洁环保 | 84.90 | 83.69 | 0.00 | 0.00 |
| 奥海科技 | 44.09 | 64.03 | 0.00 | 0.00 |

### A 股市场跌幅前五

| 股票 | 收盘价 | 涨跌幅% | | |
|---|---|---|---|---|
| | RMB | 1 日 | 5 日 | 本年 |
| 新天然气 | 26.92 | -20.02 | -41.36 | 37.42 |
| 华丰股份 | 60.46 | -20.01 | 0.00 | -18.44 |
| 博济医药 | 14.48 | -20.00 | -20.18 | 25.96 |
| 千山退 | 1.33 | -19.39 | -40.09 | -56.39 |
| 神农科技 | 4.84 | -18.38 | 8.52 | 30.81 |

## ● 宏观

**复苏趋势延续，结构特征仍存-宏观月报**

景气持续复苏，但内需修复较弱

7 月中采制造业 PMI 指数连续 5 个月处于枯荣线之上，显示我国经济持续复苏势头不减。生产指数逆季节上行；新订单指数环比小幅回升，新出口订单较上月环比大幅上升，反映出需求继续恢复，但内需恢复相对较弱。

出口超预期，防疫需求旺盛

出口增长超出市场预期，主要原因一是防疫物资对出口的持续提振作用，部分海外国家疫情反弹对我国医疗物资需求旺盛；二是新兴经济体巴西、印度、南非等疫情严重化，我国劳动密集型产品出现“出口替代效应”；三是发达经济体欧盟、美国、日本等经济逐步恢复，传统需求进一步释放。

进口增速低于市场预期，主要受到大宗商品价格下跌影响。

猪价助推 CPI，PPI 继续修复

7 月 CPI 同比上涨 2.7%，主要是猪肉价格回升拉动 CPI 上行。8 月高频数据显示猪肉、水果、蔬菜价格较为平稳，同时猪肉产能仍在恢复，同时考虑到 19 年下半年猪价处于历史高位，预计今年 CPI 难以出现趋势性上升。

7 月 PPI 同比下滑 2.4 个百分点，较 6 月提升 0.6 个百分点。国际原油价格持续回升，拉动石油产业链上下游价格，同时国内建筑业高景气带动上游采矿业价格持续回升。随着海内外经济和需求不断恢复，部分行业环比涨幅仍有上升的空间，预计 PPI 今年将维持修复态势。

信贷社融总量低于预期，但结构健康

7 月新增信贷 9927 亿元、同比少增 631 亿元，信贷增速年内首次回落。企业短贷和票据融资规模进一步降低，但在疫情管制解除、房地产销售回暖支撑下，居民端信贷投放继续回暖，同时企业中长期贷款也不弱，整体信贷结构有所改善。

7 月新增社融 1.69 万亿元，低于市场预期。社融不及预期更多地反应的是前期应对疫情的宽松货币政策逐步退出，但是货币政策基调并未明显收紧。未来几个月，在基建投资发力，地方债国债持续发行背景下，社融存量增速有望平稳。

工业增加值与消费弱于预期，修复边际放缓

7 月规模以上工业增加值同比增 4.8%，较前值持平，但在低基数背景下今年 7 月工业增加值未能进一步提升，反应出工业生产仍然偏弱。

7 月社零同比增速为-1.1%，低于市场预期。汽车销售成为亮点，有去年国五国六转换的低基数原因。但是剔除汽车后的社零同比增速低于上月，显示消费复苏仍然较缓慢。

地产投资恢复最快，基建下半年有望表现

地产需求继续回升，但是地产调控政策并未放松，预计后续商品房销售的增长可能逐渐放缓。随着下半年剩余专项债额度发行完毕，基建资金来源也将得到进一步改善，预计今年基建投资有望继续加快。制造业投资仍面临着需求疲弱的问题。

**流动性平稳，政策更重精准-宏观流动性双周报**

市场回顾

截至 8 月 14 日，这两周央行公开市场净投放 2200 亿元，其中逆回购投放 5100 亿元，逆回购到期 2900 亿元。银行间市场流动性比较平稳。10 年期国债收益率下降 3BP 至 2.94%；国开债收益率下降 3BP 至 3.45%。央行对于货币政策的表述已经由前期的宽货币宽信贷转向精准导向跨周期调节。未来外部环境的变化与国内经济政策的落地对于市场未来的走向影响较大。

政策关注

8 月 5 日，央行马骏:下半年货币政策逆周期调节暂无必要加码。

8 月 6 日，央行发布二季度货币政策执行报告：稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，完善跨周期设计和调节，利率过低会导致“资源错配”“脱实向虚”等诸多负面影响。

8 月 12 日，《人民日报》头版评论：制止餐饮浪费行为对守护粮食安全意义重大。

8 月 14 日，央行：将于 8 月 17 日对本月到期的两笔中期借贷便利（MLF）一次性续做，具体操作金额将根据市场需求等情况确定。

经济数据

7 月 CPI 同比上涨至 2.7%，食品价格上升是 CPI 涨幅扩大的主要原因。

7 月工业增加值同比 4.8%，前值 4.8%，市场预期值 5.2%。

7 月固定资产投资累计同比-1.6%，前值-3.1%，市场预期值为-1.6%。

7 月社会消费品零售同比-1.1%，前值-1.8%，市场预期值为 0.1%。

7 月制造业 PMI 为 51.1，预期 50.5，前值 50.9；综合 PMI 产出指数为 51.1%，环比降 0.3 个百分点。

**分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）**

## ● 医药

**分子诊断深度：精准医疗，看 PCR 还是 NGS？**

报告要点：

(1)分子诊断引领 IVD 快速发展，应用场景多样化

分子诊断是 IVD 领域发展最快的细分领域，2019 年国内市场规模达 132.1 亿元，年复合增长率达到 31.63%。分子诊断技术和应用场景多样化，不同场景处在不同的发展阶段、拥有不同的判断逻辑：

NIPT：NGS 技术的发展典范，发展相对成熟，已进入市场认知较高、医保支持覆盖阶段，渗透率继续提升、产品升级换代为主要成长逻辑。贝瑞基因和华大基因寡头垄断，先发优势显著。预计预计 2025 年国内 NIPT 市场规模将达到约 100 亿元。伴随诊断：多种检测手段并行，目前以 PCR 为主，NGS 是未来方向，在技术发展、新靶点和新靶向药物发现、伴随诊断产品纳入医保等驱动力下，检测市场仍有量价齐升

空间。代表企业包括艾德生物、燃石医学、泛生子等。肿瘤早筛： “蓝海”市场，理论市场空间大。从技术上来看，液体活检发展是核心，从市场上来看，精准定位需求是关键。

(2)肿瘤早筛是概念还是有前景？

早筛的目标群体主要是健康人群，较肿瘤患者群体更具有群众基础；同时，肿瘤早筛成熟化产品尚未形成，早筛理论前景可期。我们认为能够率先走出来的产品需要精准抓住需求点及诊疗路径，如贝瑞基因 PreCar 肝癌早筛项目：1）精准定位需求：以潜在高危人群为主，相较于普通健康人群，具有更高意愿进行肝癌相关早筛。2）精准定位诊疗路径：应用场景可拓展至医院院内，不局限于体检机构及一年一次的体检频率。

(3)PCR vs NGS：优势互补，长期共存

NGS 存在部分技术瓶颈尚未解决、成本较高、入院困难、医保覆盖范围有限等诸多难题，对 PCR 市场份额的冲击较小。从基因检测数量看，PCR 能满足现有检测需求，NGS 适合高通量检测需求；PCR 和 NGS 在应用场景是重叠度较低，PCR 和 NGS 在不同细分领域“各领风骚”。因此我们认为，短中期来看，PCR 和 NGS 之间是优势互补、相辅相成、共存发展而并非替代的关系，目前 PCR 仍将是主流的分子诊断平台，NGS 是未来发展的重要趋势。

(4)投资建议与盈利预测

考虑到分子诊断市场蓬勃发展、技术革新，我们给予行业推荐评级。重点推荐 PCR+NGS 双布局的艾德生物、NIPT 现金流+肝癌早筛产品即将落地的贝瑞基因和专注妇幼检测龙头凯普生物，建议关注国内基因测序服务龙头华大基因及关联上游企业华大智造；肿瘤 NGS 检测上市龙头企业燃石医学、泛生子及拟上市世和基因、诺禾致源。

(5)风险提示

公司产品研发不及预期、政策风险、新冠疫情风险。

**分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏**

## ● 新零售

行业数据跟踪

2020 年 07 月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）成交额合计为 180.21 亿元，同比增长 36.59%。其中美容护肤类成交额 124.26 亿元，同比增长 32.78%；彩妆类成交额为 55.95 亿元，同比增长 45.87%。

重点上市公司数据&重要事件跟踪

重点品牌天猫旗舰店数据：珀莱雅成交额 7935 万元，同比-33.50%，新品双抗小夜灯眼霜月销 6 万+；彩棠成交额 1362 万元，同比+516.18%，爆款粉底液月销 4 万+。丸美成交额 1142 万元，同比-11.67%，平价引流产品小棕瓶精华月销 4 万+。佰草集成交额 619 万元，同比-41.88%；玉泽成交额 1136 万，同比+68.61%，直播投放减少后增速回落。御泥坊成交额额 6418 万元，同比+194.55%，爆款单品氨基酸泥浆面膜月销 22 万+。华熙生物旗下润百颜、米蓓尔、夸迪、肌活旗舰店销售额分别为 3904、2161、1706、441 万元，同比增速为 867%、3284%、14647%、-18.59%，其中夸迪近期增长迅猛。

重要事件跟踪：1）2020 年 7 月 3 日珀莱雅推出今年第三款重磅新品“双抗小夜灯眼霜”，通过品牌代言人蔡徐坤+THE9 女团三位产品推荐官成功触达年轻群体，首发月销即达到 6 万+。2）珀莱雅旗下化妆师品

牌彩棠近期加大营销投放，成功打造燕窝粉底液与高光修容盘两大爆品，月销分别超 4 万+与 2 万+，7 月品牌销售额同比增长 500%+。

重点上市公司线下门店跟踪：截至 2020 年 8 月 9 日，珀莱雅：主品牌有专柜 886 个，华东地区占比 46.61%；优资莱单品牌店数量未有变化。佰草集：公司积极精简线下门店，百货专柜减少 82 家减至 1078 个；专营门店减少 11 家至 68 家；养美空间门店数量减少 24 家至 158 家。丸美门店数量未有更新。

投资建议

2020 年 1-7 月限额以上批发和零售业化妆品类同比+1.0%，增速跑赢社零 10.9pct，长期成长逻辑不改，维持行业“推荐”评级。继续关注对行业趋势把握精准的大众化妆品龙头珀莱雅、定位中高端并差异化主打眼霜的丸美股份、多品牌多渠道+重点品牌焕活的上海家化、底部反转+代理业务放量的御家汇、化妆品上游 ODM 龙头青松股份。

风险提示

行业景气度下滑、品牌竞争加剧、渠道拓展不及预期、疫情影响加剧。

**分析师：李典（执业证书：S0020516080001）**

## 重点报告

### 金域医学（603882）2020 年中报点评：常规业务恢复，新冠检测驱动业绩超预期增长

**分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏**

事件：

2020 年 8 月 17 日公司公告 2020 年中报：报告期内实现营业收入 34.75 亿元，同比增长 36.63%，归母净利润为 5.56 亿元，同比增长 223.71 %，扣非归母净利润 5.38 亿元，同比增长 231.39 %。

国元观点：

新冠检测增量+常规业务恢复，驱动业绩超预期增长

公司作为国内 ICL 龙头积极对抗新冠疫情，目前，金域医学集团已在全国 29 个省陆续开展核酸检测，累计检测超过 1500 万例，日检测产能超过 20 万例。同时，随着国内疫情缓解，常规检测业务亦得到有效恢复。公司 2020Q2 业绩超预期，实现高增长。2020Q2 季度，公司实现营收 23.04 亿元（+67.06%），归母净利润 5.08 亿（+292.64%），扣非归母净利润 4.95 亿（+297.98%），2020H1 经营活动现金流量净额增至 2.39 亿（+53.42%）。

省级实验室进入盈利周期，毛利率稳步提升，费用控制见成效

主要子公司收入：广州金域 10.04 亿（+32.52%），南京金域 1.81 亿、天津金域 1.24 亿、四川金域 1.80 亿、郑州金域 2.01 亿。随着公司省级实验室陆续进入盈利周期，固定资产使用效率和人员效率提升，盈利实验室达 29 家。公司 2020H1 主营业务毛利率提升至 45.05%（+5.40 pct），净利率提升至 16.86%（+10.04 pct）。费用控制同样有所成效，2020H1 公司销售费用率下降至 12.17%（-2.90 pct），管理费用率下降至 7.00%（-2.48 pct）。

股权激励振奋人心，有望调动员工积极性

本激励计划拟向激励对象定向发行人民币 A 股普通股的股票期权 700 万份，约占本激励计划草案公告时

公司股本总额的 1.53%，激励对象包括公司中层管理人员及公司核心技术人员共计 157 人，行权条件为 2020-2023 年净利润较 2019 年增长分别不低于 20.00%/44.00%/72.80%/107.36%，每一都年达标将行权 25%。通过此次股权激励，公司旨在吸引和留住优秀人才，有望充分调动公司中层管理人员及核心技术人员的积极性。

投资建议与盈利预测

新冠疫情下，ICL 行业价值突显，公司作为行业龙头优势显著。考虑到新冠疫情的常态化以及新冠检测的增量，我们调整盈利预测，预计公司 2020-2022 年实现收入 68.16/78.40/90.30 亿元，归母净利润 8.22/9.53/10.99 亿元，对应每股收益为 1.80（+0.65）/2.08（+0.50）/2.40（+0.63）元/股，对应当前股价 PE 分别为 49/42/37 倍，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示

降价风险；疫情影响；子公司盈利不及预期；检验项目质量风险。

## 石化机械(000852)：设备销售保持高增速，研发投入加大

**分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001） 联系人：胡晓慧**

报告要点：

1、2020H1 油气钢管业务收缩导致整体收入略有下滑。

2020H1 公司石油机械设备产品收入同比增长 25%，钻头及钻具产品收入同比增长 20%，油气钢管产品收入同比下滑 36%。钢管产品收入占比目前为 26%，由于重大管道项目开工量同比下降，该业务下滑导致整体收入增速下降近 5%。尽管上半年油价下跌给油服行业带来消极影响，公司石油设备和钻头钻具业务仍实现了高速增长，原因可能是页岩气价格受油价冲击小，公司主要客户中石化的页岩气开发工作量比较饱满。预计页岩气开采行业将持续景气，国家管网公司成立后，石化机械石油钢管订单将回升，收入重新实现增长。

2、随着高毛利的石油机械设备收入占比提升，整体毛利率提升 1.45pct。

由于较高毛利率的石油机械设备产品高速增长，占营收比重增加至 55%，带动整体毛利率提升至 15.92%，上年同期为 14.47%。由于公司较强的研发实力，压裂车等设备质量和口碑良好，具有较强定价能力，2020H1 机械设备毛利率略有提升。钻头和钻具产品毛利率下滑了 6.33%，主要原因是主流钻头类型从公司占绝大部分市场份额的牙轮钻头切换到行业竞争格局比较分散的金刚石钻头，在行业低谷期，竞争更加激烈。

3、研发费用占收入比重同比提升 1.86pct，净利率下降 0.51pct。

公司管理费用和销售费用控制良好，上半年研发费用 1.7 亿元，同比增加五千多万元，造成归母净利润同比减少 94.88%，波动大是由于去年同期基数小。2020H1 公司净利率 0.46%，上年同期为 0.97%。假如研发费用占收入比重与历史水平持平，公司今年中报业绩将有不错的增长表现。

投资建议与盈利预测

假设今年机械设备和钻头钻具业务保持高速增长，钢管业务收缩后明年恢复增长，预计公司 2020/2021/2022 年的归母净利润分别为 1626/1874/6187 万元，同比增长-35%/15%/230%，对应 EPS 分别为 0.02/0.02/0.08 元，维持“增持”评级。

风险提示

非常规油气开采进度低于预期，油价长期低位运行等。

## 澜起科技（688008）点评报告：服务器重回高景气，DDR5 时代到来将助力新增长

**分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）**

事件：

公司发布 2020 年半年度报告，上半年实现销售总收入 10.90 亿元，同比增长 23.93%；实现归属于母公司股东的净利润 6.02 亿元，同比增长 33.43%。

报告要点：

净利润高速增长，服务器重回高景气

公司盈利水平良好，收入和净利润收入均保持高速增长，主要是因为 2020 年服务器需求增长恢复。随着 5G 网络铺建与云中心需求增长，服务器出货量有望在未来几年持续保持上升。公司所有产品均与服务器息息相关，在服务器需求增势不减的条件下，公司有望全年保持高速增长。

DDR5 时代即将到来，量价齐升助力业绩新增长

公司深耕内存接口芯片市场十余年，始终保持行业领先地位，是全球的龙头公司。公司毛利率近年来持续攀升，远高于市场其余 IC 设计公司。研发投入常年保持在营业收入 15%以上，科研能力领先。公司发明的“1+9”DDR4 LRDIMM 分布式缓冲内存子系统框架被 JEDEC 采纳为了国际标准。其 DDR5 内存模组配套芯片预计 2020 年下半年完成量产版本的研发，有望与 DDR5 同步上市，在 DDR5 时代到来后，大量的 DDR 更新换代叠加产品单价提升，有望为澜起科技带来新一波营业收入增长。

多点布局服务器，新产品带来新增量

除适配于服务器内存模组的内存接口芯片产品外，公司在服务器领域积极布局，大力丰富产品线，分别开发布局了“津逮”服务器平台、PCIe Retimer 和用于云端数据中心的 AI 处理器芯片。目前，第二代 x86 架构服务器处理器“津逮”服务器平台已正式亮相，护航服务器信号传输的 PCIe 4.0 Retimer 有望明年开始量产，用于云端服务器的 AI 推理芯片正在研发中。澜起科技深耕内存接口芯片十多年，对于服务器市场有深入理解并积累了大量的市场资源，其终端客户涵盖众多国内外知名互联网企业和服务器产商，可以大大减轻新产品的推广阻力。随着新产品的逐步量产与销售，公司将增添更多业绩的增长点。

投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 营收 23.36/29.67/39.88 亿元，归母净利润 11.83/15.78/21.02 亿元，当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 85/64/48 倍，维持“增持”评级。

风险提示

1）产品研发不及预期；2）服务器需求不及预期；3）新产品推广不及预期.

## 鼎捷软件(300378.SZ)：厚积薄发，鱼跃龙门

**分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002）**

报告要点：

智能制造 ERP 龙头，工业富联入股有望打开全新成长空间

鼎捷软件股份有限公司是国内领先的企业数字化、智能化解决方案服务提供商。目前，公司累积客户超过50,000家，在大陆地区稳居生产制造型及智能制造产业ERP产品本土厂商市场占有率领先位置。2015年以来，公司营业收入稳步提升，CAGR为9.50%，由于低基数的原因扣非归母净利润呈现快速增长态势，CAGR达144.97%。在“智能+”布局下，公司坚持贯彻“一线、三环、互联”战略，2019年智能制造业务收入同比增长49%。2020年7月，工业富联拟收购公司15.19%股份，将成为公司第一大股东。

实现高质量发展，加速制造业数字化转型

我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，制造业是实体经济的主体，技术创新的主战场，需要以建设制造强国为载体，推动互联网、大数据、人工智能和制造业的深度融合。根据中国信息通信研究院的数据，2019年我国工业互联网产业经济总体规模为2.13万亿元，预测2020年将达到3.14万亿元，2018-2020年CAGR达48.7%，市场空间巨大。智研咨询的数据显示，2018年，全国企业上云比例为43.9%，预计到2023年我国企业上云率将超过60%，企业上云是行业发展的趋势。

前瞻性布局，“智能制造+工业互联网”双轮驱动

面对智能制造产业快速发展的历史机遇，公司加快推进智能制造与工业互联网业务布局。2019年，在智能制造业务方面，公司持续优化“智车间”系列产品，推进“智排程”与“智品质”两个系列产品的研发；在工业互联网业务方面，公司完成了“设备水晶球工业APP”、“营运监控云工业APP”等产品的开发与推广、“设备维修工业APP”等产品的开发与测试，通过服务订阅收费模式，提供企业低成本、轻交付、易维护的SaaS软件服务。

投资建议与盈利预测

公司拟引入工业富联成为新的战略投资股东，完善公司在智能制造与工业互联网等领域的布局，推动IT与OT创新融合。预测公司2020-2022年营业收入为14.80、16.61、19.07亿元，归母净利润为1.07、1.22、1.42亿元，EPS为0.40、0.46、0.54元/股。公司持续加大新业务布局，净利润率偏低，采用PS估值法较为合理。参考可比公司PS估值水平，给予公司2020年8倍目标PS，目标价为44.66元。首次推荐，给予“增持”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情影响下游客户需求；无实际控制人风险；智能制造、工业互联网等新业务拓展不及预期；与工业富联的合作推进不及预期。

## 信捷电气（603416）2020年中报点评：上半年超预期增长，PLC和伺服增速均超70%

**分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001）**

事件：

公司发布2020年半年度报告，上半年实现营收4.97亿元，同比增长62.53%；归母净利润1.43亿元，同比增长99.06%，超预期增长；净利率28.81%，较去年同期提升5.28pct。

报告要点：

PLC与伺服系统业务同比增速均超70%，盈利能力提升显著。

2020H1公司与疫情相关的成套解决方案销量迅速上升，实现PLC收入2.39亿元，同比增长71.94%，收入占比提升2.63pct至48.11%；驱动系统收入1.54亿元，同比增长73.03%，占比提升1.88pct至31%；人机界面业务收入0.93亿元，同比增长55%。综合毛利率44.4%，较去年同期提升5.78pct。2020H1销售、

管理及研发费用因营销网络建设、人员和研发投入加大，较去年同期均有上升，但由于营收增速较快，费用率较去年同期分别下降 1.14pct、0.71pct、0.54pct 至 5.02%、2.95%、7.68%。

PLC 国产替代趋势上升，伺服系统持续受益于配套方案。

公司小型 PLC 市占率多年稳定在 4-6%，疫情期间公司利用口罩机控制系统解决方案打开市场突破口，迅速提高市场份额至 7%-8%。上半年驱动系统业务收入同比增长 73.03%，“PLC+伺服”配套销售方案成效显著，19 年 PLC 与伺服系统配套销售的比例仅为 18.8%，假设未来 1 台 PLC 搭配 1 套伺服系统的方案计算，伺服系统仍有数倍的收入空间；19 年伺服毛利率为 26.1%，与成熟的伺服企业毛利率相差较大，仍有较大提升空间。

制造业持续向好，自动化有望迎来复苏与升级。

制造业复苏态势强劲，7 月 PMI 持续回升至 51.1，带动工控行业复苏。工控自动化作为周期成长行业，目前正处于周期底部。MIR 数据显示，2020 上半年自动化市场规模 597 亿元，同比下降 2.8%；Q1 规模同比下降 12%；Q2 规模同比增长 6%，逐渐从疫情中复苏。政府拉动经济的政策及基建项目对自动化产品的采购，有望在下半年逐渐释放，市场投资者对经济活动恢复的预期得到增强，自动化投资意愿随之上升，企业为实现长期降本增效也在不断推动着自动化升级的进程。

投资建议与盈利预测

随着公司配套方案和高端伺服的推进，我们预计公司 20-22 年归母净利润 2.41/3.27/4.34 亿元，EPS 分别为 1.71/2.32/3.09 元，维持“买入”评级。

风险提示

工控市场规模持续下滑；高端产品推广不及预期；市场竞争加剧。

## 经纬辉开(300120)：布局射频滤波器，开启发展新篇章

**分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）**

报告要点：

电磁线、触控板业务稳健成长

公司传统业务包括高端电磁线、触控显示模组产品。公司主要面向海外市场，拥有沃尔玛、贝尔金、迈梭电子以及霍尼韦尔等全球优质客户。公司下游主要为智慧医疗、智能汽车、智能家居以及智慧交通等领域，需求保持稳健成长。

收购诺思，布局 5G 射频滤波器产业

公司投资 1.27 亿元收购诺思 10.1%股权。诺思是国内 BAW 滤波器龙头。（1）诺思拥有 300 多项技术专利，是国内最早开始研发 Baw 滤波器，技术实力最强的 Baw 滤波器厂商之一。（2）诺思拥有自有滤波器 Fab，在天津、南昌、绵阳三地建有生产线。公司是国内唯一拥有 Fab 的 Baw 滤波器供应商。在滤波器产业，全球主要厂商均以 IDM 模式为主，自建 Fab 是滤波器企业的核心竞争优势。根据公司官网信息，诺思天津工厂的滤波器交付能力为 3 亿颗/年，南昌工厂的交付能力为 12 亿颗/年。绵阳工厂规划总投资额为 128 亿元，届时将具备 110 亿颗 FBAR 滤波器产能。

5G 时代，Baw 滤波器用量大幅增加

2020 全球射频前端市场将超过 1500 亿元，其中滤波器市场超 1000 亿元。进入 5G 时代，射频滤波器用量

大幅增加，根据 Qorvo 数据，4G 手机滤波器用量约为 40 个，而 5G 手机将提高到 70 个。另外在 3Ghz 以上的频段，Baw 滤波器是主流方案，随着 5G 的持续渗透，Baw 在滤波器市场的产值占比持续提升。

投资建议与盈利预测

我们看好公司在射频滤波器领域的产业布局，凭借诺思在滤波器领域的多年技术沉淀及 IDM 经营模式的优势，公司有望在射频赛道开启发展新篇章。预计 2020-2022 营收 24.65/28.26/32.72 亿元，归母净利润 1.30/1.52/1.74 亿元（盈利预测未考虑诺思贡献），当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 55/47/42 倍，给与“增持”评级。

风险提示

1）5G 渗透率不及预期的风险；2）与国际厂商的司法纠纷风险；3）客户拓展不及预期的风险。

## 圣邦股份(300661)：内生外延大有可为，国产替代未来可期

**分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）**

事件：

公司发布 2020 年半年度报告，上半年实现销售总收入 4.66 亿元，同比增长 57.4%；实现归属于母公司股东的净利润 1.05 亿万元，同比增长 73.4%。

报告要点：

2020 上半年收入符合预期，预计全年稳定增长

公司营收及利润水平稳定增长，信号链产品实现营收 1.59 亿元，占比 34.1%，同比增长 59.3%；电源管理产品实现营收 3.07 亿元，占比 65.9%，同比增长 56.4%。公司上半年毛利率为 52.04%，呈稳定增长趋势。公司在通讯、工业、医疗、消费电子等传统下游市场稳定推进的同时，在物联网、智能家居、新能源等新兴下游市场积极拓展，取得了显著成效。目前新冠肺炎疫情在国内已得到有效控制，我们认为疫情不会对公司核心实力和营业状况造成重大影响，公司下半年发展前景可观。

内生技术创新与外延并购拓展相结合，公司发展前景乐观

公司重视技术发展，上半年公司研发费用为 9620 万元，同比增长 77.2%，占营业收入的 20.7%，完成百余款新产品的研发，部分产品性能已经达到甚至超越国际水准。同时，公司致力于外延拓展，今年 6 月发布收购钰泰半导体剩余 71.3%股权的草案，使之成为 100%控股子公司。钰泰半导体在电源管理芯片领域有丰富的经验和资源，此次并购将在客户资源、供应链、销售渠道上形成广泛互补关系，预计公司的产品种类和市占率会进一步增加，公司的竞争力和盈利能力也会进一步增强。

下游需求增长，国产替代浪潮下公司发展空间广阔

中国的模拟芯片市场规模在全球的占比超过 1/3，但国内供给端与需求不匹配：国内模拟 IC 企业规模偏小，龙头公司圣邦股份的国内市占率仅为 0.4%，其营收规模仅为世界龙头德州仪器模拟芯片业务的 1%左右。在国际关系日益紧张的局势下，“国产替代”已成为诸多下游客户的重要诉求。面对广阔的国内市场，公司成长空间巨大，未来发展可期。

投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 营收 11.09/15.53/21.27 亿元，归母净利润 2.53/3.34/4.33 亿元，当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 206/156/120 倍，考虑公司作为国内行业龙头将优先受益于国产替代，维持“增持”评

级。

风险提示

1）下游发展不及预期；2）技术研发不及预期；3）客户拓展不及预期。

## 药明康德（603259）2020 半年报点评：业务恢复高增长，客户资源进一步开拓

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

事件：

公司 2020 年上半年实现营收 72.31 亿元，同比增长 22.7%，归母净利润 17.17 亿元，同比增长 62.5%，扣非归母净利润 11.31 亿元，同比增长 13.9%，经调整 Non-IFRS 归母净利 15.19 亿元，同比增长 28.9%。

国元观点：

海外订单加速转移，中国区实验室服务和 CDMO/CMO 服务恢复高增长

公司 Q2 实现收入 40.44 亿元（+29.4%），归母净利润 14.14 亿元（+111.0%），经调整 Non-IFRS 归母净利润 9.42 亿元（+43.1%），业绩实现快速恢复。上半年毛利率 39.60%，同比减少 2.61pct，主要由于股权激励成本增长和疫情影响下部分业务毛利率降低；销售费用率 3.80%，管理费用率 11.27%，总体较为稳定，投资收益及公允价值变动收益合计 6.30 亿元，同比增加 5.58 亿元。

中国区实验室服务：收入 37.80 亿元（+26.47%），毛利率 41.42%（-2.13pct），全面复工后业务保持高速增长，海外订单转移放量显著。国内上半年完成 13 个新药 IND 项目，获得 9 个 CTA，目前有 1 个 III 期、8 个 II 期和 54 个 I 期项目。股权激励成本同比增加 8341.54 万元，影响毛利率 2.2pct。

CDMO/CMO：收入 21.62 亿元（+25.83%），毛利率 39.61%（-1.04pct），服务项目所涉新药物分子超过 1100 个，临床 III 期阶段 42 个、商业化项目 26 个，26 个国内 MAH 项目正在进行中，其中 4 个为商业化项目。公司股权激励成本同比增加 2556.06 万元，影响毛利率 1.2pct。

美国区实验室：收入 7.82 亿元（+10.12%），毛利率 23.97%（-2.88pct），受到美国疫情影响，实验室和工厂运营效率有所下降，业务开拓进程放缓，上半年公司共服务 31 个项目，包括 22 个 I 期项目和 9 个 II/III 期项目。

临床研究及其他 CRO 服务：收入 5.00 亿元（+5.92%），毛利率 11.31%（-8.49pct），受到国内外疫情影响，公司临床业务开发和执行放缓，目前公司 CDS 项目超过 130 个。

客户资源进一步开拓，产能建设有序进行

上半年公司新增客户近 600 家，实现收入 4.01 亿元（+26.7%），合计为超过 4000 家客户提供服务，海外客户收入 55.46 亿元（+22.3%），国内客户收入 16.86 亿元（+23.9%）；长尾&中国客户收入 49.26 亿元（+28.7%），全球 TOP 客户收入 23.05 亿元（+11.6%）。常州的寡核苷酸原料药、高活性原料药、多肽原料药生产车间投入使用，无锡制剂基地开工，美国费城的腺病毒和 CAR-T 细胞治疗生产平台扩建，成都研发中心投入使用。

投资建议与盈利预测

行业持续高景气，公司龙头地位稳固，一站式服务优势显著，预计公司 20-22 年营收为 162.36/207.99/263.51 亿元，同比增长 26.13%/28.11%/26.70%，归母净利润分别为 28.54/34.87/44.35 亿元，同比增长 53.90%/22.17%/27.18%， EPS 为 1.23/1.51/1.92 元/股，对应 PE 为 87/71/56X，维持

“增持”评级。

风险提示

全球疫情影响，业务放缓风险；市场竞争加剧风险；全球政治局势变动风险；产能建设不及预期风险；公允价值计量的资产价值以及汇率波动风险。

## 重要新闻

- 最高法发布为创业板改革并试点注册制提供司法保障若干意见 对申请发行注册等环节犯罪行为从严惩治。最高人民法院 8 月 18 日发布《关于为创业板改革并试点注册制提供司法保障的若干意见》。《意见》全面落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”要求，加大证券违法犯罪打击力度，对申请发行、注册等环节的犯罪行为从严惩治。
- 完善三大资本工具 激发创业板市场活力。接受中国证券报记者采访的专家认为，在本次创业板改革并试点注册制过程中，并购重组、再融资制度一并实施注册制，同时大幅提高股权激励制度的灵活性，推进资本、人才、技术等要素市场化配置，增强服务创新创业能力，推动提高上市公司质量。
- 县城城镇化补短板打出政策组合拳 信贷和企业债券融资支持力度加大。加快推进县城城镇化补短板、强弱项打出了政策组合拳。8 月 18 日，国家发改委发布《关于信贷支持县城城镇化补短板强弱项的通知》和《县城新型城镇化建设专项企业债券发行指引》。国家发改委相关负责人日前表示，下一步，将加大中长期信贷和企业债券融资支持力度，重点保障各项任务落实。
- 一半是海水一半是火焰 股“动”期“静”折射粮价焦虑。隔夜外盘玉米价格大涨带动昨日农业资产异动：股票大涨，期货品种走势相对淡定。分析人士指出，农业股表现折射出当前市场存在的粮食涨价焦虑，但期货市场则谨慎得多。综合来看，模糊的涨价焦虑背后似乎缺少足够的现实支持。
- 134 家券商上半年经营业绩排名公布。数据显示，134 家券商今年上半年实现营收 2134.04 亿元，实现净利 831.47 亿元，其中 124 家盈利。去年同期，131 家券商实现营收 1789.41 亿元，实现净利 666.62 亿元，其中 119 家盈利。
- 银行收紧二次房抵贷 贷款流向仍是监管严查重点。记者在近期调研中了解到，有部分股份行再度停办住房二次抵押贷款业务，才露出复苏苗头的二次房抵贷如今再次收紧。二次房抵贷，是指未结清按揭贷款的住房抵押贷款。这项业务因资金违规流入股市、房地产市场等问题，成为近年来监管部门重点整治的对象，一度被很多银行叫停，但在去年有不少银行重启这一业务。
- 深圳楼市明显降温 业内关注四季度拐点。自 7 月 15 日深圳发布楼市调控新政至今，已过去一个多月。新政一方面提高了购房准入门槛，另一方面重启了“豪宅税”，使得此前狂热的楼市一夜之间“入冬”。日前记者走访市场了解到，从交易量和交易额来看，此前“高烧”的深圳楼市确实已大幅度降温，但从价格上来看，却未见明显降幅，反而卖方惜售情绪更加浓厚，新房市场竞争愈发激烈。业内人士指出，今年四季度或将迎来新政后的第一个拐点。
- 沪指兵临年内最高点 前期牛股遭减持。周二，A 股小幅震荡涨跌互现，上证指数继续向年内高点迈进，截至收盘离年内最高点仅差约 7 个点，中小板指则微幅调整。沪深两市成交 1.09 万亿元，较前一交易日略有萎缩。盘面上，农业股卷土重来，种业、生态农业、虫害防治、猪肉等细分行业全面上涨，消费电子、船舶、银行等板块跌幅居前。
- 三大运营商上半年日赚 4 亿元 5G 成亮点。8 月 18 日，中国电信披露上半年财报。至此，三大运营商

上半年成绩单已全部亮相。数据显示，上半年，三大运营商共计实现营收 7341 亿元，以 730.93 亿元的净利润总额计算，三大运营商上半年日赚 4.02 亿元。

- LPR 改革一周年：疏通货币政策传导 推动存款利率市场化。2019 年 8 月份，按国务院部署，央行改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制。去年 8 月 20 日，LPR 改革后的首次报价出炉。截至目前，LPR 改革即将走过完整的一年。

## 投资评级说明

| （1）公司评级定义 | | （2）行业评级定义 | |
|---|---|---|---|
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上 | 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 | 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上 |
| 卖出 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上 | | |

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究中心



| 合肥 | 上海 |
|---|---|
| 地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 | 地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券 |
| 邮编：230000 | 邮编：200135 |
| 传真：（0551）62207952 | 传真：（021）68869125 |
| | 电话：（021）51097188 |