东吴证券晨会纪要

2020 年 08 月 12 日

晨会编辑 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

宏观策略

策略点评：中美贸易协定中期成果不及目标，半年度回顾两大看点

截至六月底，中国自美进口仍大幅落后于协议目标

贸易协议能源目标难以实现。中国仍在追赶协议目标，扩大 2000 亿的进口意味着中国需在 2020 年购买价值 250 亿美元的美国能源，1-6 月中国仅购买了价值 13 亿美元的美国能源。

中期回顾两大看点

1. 贸易协定目标是否还有回旋的余地。若美方判定中方难以完成协议，中期回顾可能采取行动，是酌情降低协议目标额，还是直接结束协议。

2. 当中美是否可以在其他议题上沟通。在 45 天缓冲期内，我们认为中方抓紧一切机会尽力游说，尽可能减小其对中国互联网企业和其相关产业链的负面打击。

固收金工

固收周报：发达债市持续四月净流入，美债占八成——股债资金流向双周报

观点：（1）全球股债市场资金流向概述：债券市场资金净流入幅度较大，股票市场整体维持震荡趋势，出现小幅资金净流出；（2）全球债市整体资金流向：债券市场整体延续今年 4 月以来资金净流入的趋势（3）全球股市整体资金流向：近三周持续出现资金净流出，市场情绪仍未回暖；（4）发达、新兴经济体股债市场资金流向概览：近两周股市均出现净流出，债市均出现净流入。

风险提示：（1）疫情持续时间超预期；（2）逆全球化超预期；（3）民粹反弹超预期。

固收点评：7 月物价数据点评：CPI 持续上涨，PPI 降幅收窄

7 月 CPI 持续上涨，涨幅略有扩大，季节性周期导致供给端收紧是拉动食品项上涨是主要原因。PPI 降幅收窄，系油价上涨与需求修复助力。后期 CPI 方面预计在短期内维持上升趋势，长期增速增幅或有所减弱。PPI 方面预计工业品物价整体持续反弹，后续或加速修复。

行业

汽车行业点评报告：7 月产销同比涨幅扩大，超预期

整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐【长城汽车+广汽集团】，受益【长安汽车+上汽集团】。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商【拓普集团】；2）享受智能网联赛道行业红利，重点推荐英伟达产业链【德赛西威】+华为产业链【华阳集团+中国汽研】；3)自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏【万里扬】。

推荐个股及其他点评

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中科创达（300496）：H1 业绩大超预期，三驾马车并驾齐驱，助推业绩高歌稳进

8 月 10 日，中科创达公布 2020 年中报，上半年实现营业收入 10.50 亿元，同比增长 42.78%，实现归母净利润 1.74 亿元，同比增长 97.80%，实现基本每股收益 0.43 元/股，同比增长 96.25%。

凯莱英（002821）：业绩略超预期，订单加快保障公司业绩增长

2020 年上半年公司实现营业收入 12.66 亿元，同比增长 15.81%，实现归母净利润 3.16 亿元，同比增长 37.63%，实现扣非归母净利润 2.77 亿元，同比增长 36.82%。经营性现金流净额 1.35 亿元，同比下降 12.49%，主要由于公司上半年出口主要集中在 6 月，期末应收款较高所致。

杰瑞股份（002353）：上半年业绩高增长，油服龙头确定性增强

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-22 年归母净利润 16.92 亿、18.77 亿元、20.76 亿元，对应 PE 为 18 倍，16 倍，15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：油价波动风险；汇率变动风险；市场推广不及预期。

江苏雷利（300660）：家用电器微特电机领跑者，多领域布局打开成长空间

盈利预测与投资评级：公司是白色家电领域领先的微特电机及组件制造商，未来切入新能源汽车、医疗健康等高成长赛道带来增长空间。我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 1.05、1.22、1.46 元，当前股价对应动态 PE 分别为 18 倍、15 倍、13 倍，对比可比公司仍有较大提升空间，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：海外疫情持续影响，新领域拓展不及预期，产品研发速度不及预期

华兰生物（002007）：业绩符合预期，下半年流感疫苗有望爆发

公司发布 2020 半年报，实现营业收入 13.9 亿元，同比下滑 1.1%；实现归属于母公司净利润 5.1 亿元，同比增长 0.9%，实现扣非后归母净利润 4.6 元，同比增长 0.7%。

洽洽食品（002557）：业绩增长超预期，“坚果+”丰富产品矩阵

公司长期以来内部 BU 制的管理体系+优化的激励体系，一直在推动老品焕发新生。叠加蓝/黄袋产品矩阵丰富，不断占据消费者心智。预计 20-22 年公司收入分别为 57/67/78 亿元，同比+18/17/16%；归母净利润分别为 7.6/9.0/10.5 亿元，同比+27/18/17%；对应 PE 为 42/36/31X，维持“买入”评级。

锦浪科技（300763）：业绩持续靓丽、组串逆变耀眼明星

投资要点

2020H 公司业绩 1.18 亿元，同比增长 281.87%，符合预期：公司发布 2020 年半年报，报告期内实现营业收入 7.27 亿元，同比增长 76.63%；实现利润总额 1.39 亿元，同比增长 300.23%；实现归属母公司净利润 1.18 亿元，同比增长 281.87%，对应 EPS 为 0.86 元。公司业绩处于预告中值（预告为 1.05-1.30 亿元），符合预期。

宏观策略

策略点评：中美贸易协定中期成果不及目标，半年度回顾两大看点

事件

8 月 15 日，美国贸易代表莱特希泽与中国国务院副总理刘鹤将展开高层视频对话，对今年 2 月 15 日生效执行的第一阶段贸易协议展开首个半年评估

观点

截至六月底，中国自美进口仍大幅落后于协议目标

1. 海关总署于八月初公布了截至六月份进出口数据，数据显示中国自美国的进口额仅完成按比例协议目标（pro-rata）的 46%，相较五月份完成度 45%略有上升，但仍大幅度落后于目标。

2. 贸易协议能源目标难以实现。受疫情影响，中方四个品类的进口需求都大幅萎缩，进口额均落后于目标。其中，能源进口协议完成度最低。截至二季度，中方已自美进口农产品 87 亿美元，完成协议目标（按比例）的 46%；制成品 303 亿美元，完成协议目标 54%；能源 13 亿美元，仅完成协议目标 10.3%；服务 7.73 亿元，完成协议目标 46%(截至一季度)。

中国仍在追赶协议目标，下半年需完成上半年实际进口额的 3 倍

1. 扩大 2000 亿的进口意味着 2020 年中国需从美国进口 1727 亿美元的商品，今年 1-6 月中方已完成 402 亿美元，接下来还需完成 1325 亿美元的进口。中国需在 2020 年购买价值 250 亿美元的美国能源，1-6 月中国仅购买了价值 13 亿美元的美国能源。

2. 过去几个月，中国在努力地追赶协议目标。6 月整体完成度较上月上升了 1%，制成品进口完成度从五月的 52%提升至六月的 54%，能源进口完成度从五月的 7.6%提升六月至 10.3%，而农产品进口完成度从五月 50%下降至六月 47%。

完整履行协议具备挑战，中期回顾两大看点

1. 贸易协定目标是否还有回旋的余地。我们仔细翻看了中美第一阶段贸易协定原文本，令人意外的是，协议中并没有明确规定任何反制措施，同时协议中还指出，“如中国认为其落实本章节义务的能力受到美国采取或未采取行动或美国内其他情况的影响，中国有权提出与美国进行磋商”。若美方判定中方难以完成协议，中期回顾可能采取行动，是酌情降低协议目标额，还是直接结束协议。

2. 当中美是否可以在其他议题上沟通。除本次半年度回顾外，实际上中美双方在贸易协议上保持常规的沟通。中美摩擦不断升级，特朗普 8 月 6 日刚刚颁布针对微信、字节跳动的总统行政令，其影响广泛深远，在 45 天缓冲期内，我们认为中方抓紧一切机会尽力游说，尽可能减小其对中国互联网企业和其相关产业链的负面打击。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示：美方撕毁贸易协议、若拜登获胜为中美贸易协议增添变数、中美科技战进一步升级

（证券分析师：陈李）

固收金工

固收周报：发达债市持续四月净流入，美债占八成——股债资金流向双周报

观点：

全球股债市场资金流向概述：近两周内（7 月 22 日-8 月 5 日），债券市场资金净流入幅度较大，股票市场整体维持震荡趋势，出现小幅资金净流出，主要原因系各国货币政策趋向宽松，疫情下经济下行压力仍存。

全球债市整体资金流向：债券市场整体延续今年 4 月以来资金净流入的趋势。主要原因在于：（1）全球疫情蔓延趋势仍在持续，各国经济受到严重冲击；（2）国际政治格局不确定性仍存，市场预期各国货币政策仍将继续转向宽松，且短期内实体经济仍处于低迷状态，构成通胀下行与经济下行的衰退局面，债券市场在此背景下是较好的投资标的。

全球股市整体资金流向：近三周持续出现资金净流出，市场情绪仍未回暖。从市场上来看，（1）美国等主要经济体疫情在近期出现反弹，经济复苏或将放缓；（2）尽管美联储议息会议整体宽松基调符合预期，但 YCC 等非常规货币政策工具并未采用，对市场的支撑作用有限；（3）前周公布的 7 月美国非农就业数据超市场预期，难改劳动力市场收紧趋势大幅放缓的趋势，结合小非农 ADP 就业数据大幅不及预期，以及数据统计上存在的一些技术性因素，美国劳动力市场是否趋势向好货还需要后续进一步做观察；（4）但长期财政货币化和坚持央行货币互换对宏观需求和市场流动性形成了一定支撑，维持股票市场整体稳定。

发达、新兴经济体股债市场资金流向概览：近两周股市均出现净流出，债市均出现净流入。具体而言近两周累计：（1）股市方面：新兴净流出约 34 亿美元，发达净流出约 60 亿美元，发达净流出约为新兴 1.76 倍；（2）债市方面：新兴净流入约 16 亿美元，发达净流入约 320 亿美元，发达净流入约为新兴 20 倍；（3）整体而言，资金从股到债，发达经济体债市迎来资金大幅净流入。

全球各主要经济体股债市场资金流向概览：

首先，美国债券市场连续两周出现大量资金净流入，股票市场资金净流出。我们这主要同（1）联储释放鸽派信号；（2）近期公布的 7 月大小非农、初请续请失业救济金等数据表明美国就业市场前景仍不明朗等因素有关。

其次，主要发达国家债券市场出现资金净流入，符合整体债券市场走势。值得关注的是（1）相较前两周，近两周内意大利债券市场资金净流入较大幅增长，这或同欧元债券的出台有关；（2）香港债券市场资金震荡明显，仍需关注香港防控工作进展以及至 11 月美大选落幕前特朗

请务必阅读正文之后的免责声明部分

普政府的后续动作。

再次，除美国外，中、印、巴等发展中经济体股票市场出现资金净流出。我们观察或存在各自的国家风险因素（1）印度或与疫情蔓延及中印关西恶化等因素相关；（2）巴西或与疫情防控不力、外债高筑等因素相关；（3）中国或与中美关系在至 11 月美大选落幕前趋向阶段性进一步恶化格局等因素相关。

风险提示：（1）疫情持续时间超预期；（2）逆全球化超预期；（3）民粹反弹超预期。

（证券分析师：李勇）

固收点评：7 月物价数据点评：CPI 持续上涨，PPI 降幅收窄

事件

数据公布：2020 年 8 月 10 日，国家统计局公布 2020 年 7 月 CPI 和 PPI 相关数据：（1）7 月 CPI 从 6 月的 2.5%上涨至 2.7%。（2）7 月 PPI 上涨至-2.4%，前值-3.0%。

观点

CPI：7 月 CPI 持续上涨，涨幅略有扩大，季节性周期导致供给端收紧是拉动食品项上涨是主要原因。从同比角度来看，食品类上涨 13.2%，非食品类与上月持平。7 月 CPI 同比较 6 月有涨幅略有扩大。7 月份 CPI 食品价格同比增速从 6 月的 11.1%上升至 13.2%，涨幅 2.1 个百分点，是拉动 CPI 回升的主要原因。7 月非食品价格与上月持平。从环比角度来看，食品类上涨 0.2%，非食品类下降 0.1%。食品中鲜菜和畜肉类环比上涨较大，分别为 2.8%和 2.2%，同时分别贡献了 0.07%和 0.15%的 CPI 涨幅(其中猪肉价格上涨 3.6%，贡献约 0.15%)。其余分项略有波动，但贡献普遍较小。总体来说 6 月份食品项价格回升以短期供给端扰动为主导因素，而非食品类则由于居民可选消费意愿较弱导致需求端不足。

PPI：7 月 PPI 降幅收窄，系油价上涨与需求修复助力。7 月 PPI 从 6 月的-3.0%上涨至-2.4%，涨幅为 0.6 个百分点。生产资料价格下降 3.5%，降幅收窄 0.7 个百分点，贡献约 2.56%的 PPI 降幅。从环比角度来看，PPI 环比涨幅与上月持平，为上涨 0.4%。从行业分项角度来看，石油天然气开采价格环比为 12.0%；石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比从 1.7%上涨至 3.4%；黑色金属冶炼和压延加工业价格涨幅略有减少，上涨 1.1%；有色金属冶炼和压延加工业价格从 1.9%上涨至 3.1%，涨幅扩大 1.2 个百分点，煤炭开采和洗选业、汽车制造业价格增速由负转正，分别上涨 0.6%和 0.1%，黑色金属矿采选业和黑色金属冶炼和压延加工业涨幅均保持一定增速，分别为 2.7%，1.1%。

展望后期：CPI 方面预计在短期内维持上升趋势，长期增速增幅或有所减弱。疫情的持续好转有望拉动需求上升，但于此同时，洪涝灾害的发生短期内对供给方仍造成较大压力。因此供给端在短期内是影响 CPI 走势的重要因素。当短期因素消失，供给主导下蔬菜、猪肉价格增幅有缩小的可能性。再加上餐饮需求的持续回暖，鸡蛋，饲料等价格在短期内仍有上升潜力。总体来说预计食品价格在短期内后续上升的可能性较

请务必阅读正文之后的免责声明部分

大，其上升区间将取决于需求回暖状况，供给端供货以及季节变化周期等因素，因此，预计 8 月将维持一定增速，长期来看，随着短期因素的消失，供给端压力有所缓解，季节性影响逐渐减小，预计在第三季度末增幅有所减缓。PPI 方面预计工业品物价整体持续反弹，后续或加速修复。两条主线继续支撑工业品价格：国内方面，政策引导下专项债、抗议国债向基建的倾斜，工业端生产需求进一步上升。前期资金的落地以及 7 月大规模抗疫国债的发行为加快基建内在动力的回升，将推动基建需求带动中下游工业品价格。国际方面，需求端部分发达经济体经济持续恢复，7 月 PMI 新出口订单指数大幅上涨表明外需已基本改善。7 月出口增速实现超预期增长，预示着海外需求仍有上升的可能性。预计后续在内外两条主线作用下有继续上升的可能性。

风险提示：短期内仍受到南方洪涝灾害影响，需持续关注国外需求。

（证券分析师：李勇）

行业

汽车行业点评报告：7 月产销同比涨幅扩大，超预期

投资要点

行业整体概览：7 月产批同比涨幅扩大，环比 6 月小幅回落。乘联会口径：狭义乘用车产量实现 168.9 万辆（同比+12.6%，环比-2.9%），批发销量实现 163.6 万辆（同比+6.9%，环比-3.8%），零售销量实现 159.7 万辆（同比+7.2%，环比-3.7%），其中新能源乘用车批发 8.3 万辆（同比+20.6%，环比-3.5%）。背后可能原因分析：1）7 月产批同比连续 3 个月正增长，得益于“产业链复工复产恢复正常+车企强有力促销+中央/地方刺激政策出台”三方面。2）产批同比较 6 月涨幅较大，核心原因为今年的高温假集中于 8 月初，7 月厂家适当加快生产节奏，批发走势较顺畅。7 月传统乘用车企业库存+6 万辆，企业累计库存为-34 万辆，渠道库存预计季节性小幅补库。展望 8 月：产量/批发预计保持 5%-10%的同比增速。

车企层面产销：重点车企产销同比增速为正，超预期。根据乘联会及公司公告数据（截止 8 月 11 日）统计：目前有 12 家主要车企公布了批发销量数据，7 家公布了产量数据。已公布的数据中，大部分车企批发销量同比转正，只有上汽大众+上汽自主为负。同比增速大于 10%的为上汽通用五菱+吉利汽车+东风日产+长安汽车+长城汽车+广汽本田+一汽丰田+广汽丰田+长安福特，同比增速为 0-10%的为东风本田+一汽大众+上汽通用+广汽自主。已公布车企产量同比大部分保持双位数增长，长安福特产量同比为负，表现较差。

价格层面：7 月乘用车价格监控结论：折扣率继续增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 13.06%，环比 7 月上旬+0.18pct。2）主要车企 7 月下旬折扣率大幅扩大，折扣率增加前五的车企是广汽丰田+吉利汽车+长城汽车+北京奔驰+广汽乘用。

投资建议：全面积极看多汽车板块，核心三条主线，建议超配。1）无论 PE 还是 PB 角度，乘用车及零部件估值均较低。2）国内复工复产恢

请务必阅读正文之后的免责声明部分

复正常+中央/地方政策相继出台+海外供应链逐步恢复，乘用车景气度重新进入复苏轨道且逐季加速。3）参照海外成熟国家，结合中国人均GDP及人口规模，乘用车的产销规模依然有望创历史新高。4）汽车正经历类似手机变革时代将有望改变未来人们生活方式最终实现持续提价。整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐【长城汽车+广汽集团】，受益【长安汽车+上汽集团】。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商【拓普集团】；2）享受智能网联赛道行业红利，重点推荐英伟达产业链【德赛西威】+华为产业链【华阳集团+中国汽研】；3)自主CVT变速器龙头标的且受益商用车需求复苏【万里扬】。

风险提示：疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期

（证券分析师：黄细里）

推荐个股及其他点评

中科创达（300496）：H1业绩大超预期，三驾马车并驾齐驱，助推业绩高歌稳进

投资要点

事件：8月10日，中科创达公布2020年中报，上半年实现营业收入10.50亿元，同比增长42.78%，实现归母净利润1.74亿元，同比增长97.80%，实现基本每股收益0.43元/股，同比增长96.25%。

三大业务共同发力，H1业绩大超预期：2020年上半年智能软件业务实现收入5.59亿元，占比53.31%，YOY+22.89%；智能网联汽车业务实现收入2.90亿元，占比27.6%，YOY+64.83%，赋能汽车行业智能化、网联化变革，智能汽车业务高歌稳进；基于端、边、云协作技术优势，物联网产品市占率逐步提升，上半年实现收入1.97亿元，占比18.81%，YOY+91.56%。

经营现金流稳定，经营质量持续向好：近三个季度，销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比例均保持在100%以上，回款质量好，经营现金流稳定。Q2单季度三大费用均环比下滑：受到疫情影响，中科创达各类市场活动均有所减少，2020年上半年发生销售费用0.40亿元，YOY-14.41%，其中Q2发生0.18亿元，YOY-18.16%，较Q1环比下滑15.47%。2020年Q2毛利率为34.09%，较2020年Q1下滑14.05pp，但是由于相关费用的下降，实现净利率18.07%，较Q1提升2.76pp，经营质量稳步向好。

研发投入稳定，巩固核心竞争力：2020年上半年发生研发支出1.29亿元，YOY+14.33%，较2019年年末下滑6.88pp，研发支出占收比为12.29%，较2019年年末下滑6.26pp，历年研发支出占收比稳定保持在12%以上，公司在全球范围内拥有超过6000名员工，其中研发人员占比超过90%。目前在智能操作系统和人工智能相关技术领域持续研发投入已实现规模效应。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

盈利预测与投资评级：我们持续看好中科创达业务发展，预计 2020-2022 年营收分别为 22.93 亿元、29.31 亿元、37.95 亿元。EPS 分别为 0.84 元、1.22 元和 1.69 元，对应的 PE 估值分别为 107/74/53X，维持“买入”评级。

风险提示：5G 产业进度不及预期，物联网产业进度不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

凯莱英（002821）：业绩略超预期，订单加快保障公司业绩增长

投资要点

1、事件：2020 年上半年公司实现营业收入 12.66 亿元，同比增长 15.81%，实现归母净利润 3.16 亿元，同比增长 37.63%，实现扣非归母净利润 2.77 亿元，同比增长 36.82%。经营性现金流净额 1.35 亿元，同比下降 12.49%，主要由于公司上半年出口主要集中在 6 月，期末应收款较高所致。

2、二季度恢复高增长，国内市场进入收获期。受新冠肺炎疫情影响，公司一季度收入下滑 0.21%；但二季度已快速恢复研发生产，Q2 单季度营收同比增长 28.20%，环比增长 66.23%；扣非净利润同比增长 50.28%，环比增长 96.70%，业绩略超预期。分业务来看，上半年，1）公司商业化阶段收入 7.37 亿元，同比增长 9.72%，完成商业化阶段项目 24 个，单个项目贡献收入约 3070 万元；2）临床阶段收入 4.16 亿元，同比增长 17.65%，临床阶段项目 100 个，其中临床 III 期 23 个，项目储备丰富；3）技术开发服务业务收入 1.11 亿元，同比增长 63.69%，占总收入比例提高至 8.8%，基于公司研发的高投入与服务能力提升，未来有望维持高增长。分区域来看，上半年，1）公司大陆地区收入 1.4 亿元，同比增长 138.12%，收入占比提升至 11.09%，国内首个 MAH 项目再鼎医药的贝乐？(尼拉帕利)进入商业化生产，示范效应带来大量 NDA 项目订单，目前在手订单超过 20 个，预计公司国内市场将进入收获期。2）国外收入 11.26 亿元，占比 88.91%，部分海外大客户订单规模相较 2019 年实现翻倍增长。

3、公司盈利能力增强，毛利率显著提升。上半年，公司毛利率 48.59%，显著提升 4.36 个百分点，要得益于产能利用率和经营效率提高，及新技术加快投入应用。费用率方面，销售费用率 3.32%，同比下降 0.11 个百分点；管理费用率 10.18%，同比下降 1.06 个百分点，系中介机构服务费用有所减少；研发费用率 8.59%，同比提高 1.42 个百分点。综合来看，公司净利率 24.93%，同比提高 3.95 个百分点，盈利能力稳步提升。

4、内外订单加快，公司业绩有望加速增长：公司订单数量有望加快增长：1）与欧美大客户持续深度合作，订单加快增长；2）与国外中小创新药公司合作加强，部分客户新药获批上市带来商业化项目订单增加；3）国内首个 MAH 项目落地，带来大量新增 NDA 项目订单。同时公司经营管理效率提升与新技术投入应用，将驱动公司业绩稳健增长。公司基于 CDMO 领域的深厚底蕴，积极布局 CRO，未来将筑建起创新药一体化服务生态圈。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

5、盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 7.38 亿、9.96 亿和 12.93 亿元，相应 2020-2022 年 EPS 分别为 3.19 元、4.31 元和 5.59 元，对应 PE 估值分别为 72 倍、54 倍、41 倍。考虑到公司是 CDMO 龙头企业，未来三年复合增速高达 32%，首次覆盖给予“买入”评级。

6、风险提示：订单落地不及预期；新业务拓展不及预期；汇兑损益风险。

（证券分析师：朱国广）

杰瑞股份（002353）：上半年业绩高增长，油服龙头确定性增强

事件：公司发布 2020H1 业绩公告，上半年实现收入 33.17 亿元，同比+28.66%；归母净利润 6.89 亿元，同比+37.78%；扣非归母净利润 7.09 亿元，同比+51.14%；其中 Q2 单季度实现收入 19.63 亿元，同比+25.32%；归母净利润+4.66 亿元，同比+19.53%。公司上半年基本 EPS 为 0.75 元。

盈利能力显著提升，全年业绩有望持续放量

收入和净利润快速增长，盈利能力显著提升。2020H1 公司毛利率 37.17%，同比+2.34pct；期间费用率 11.32%，同比-2.72pct 下降显著，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.58%/3.84%/3.31%/-0.41%，同比-1.91pct/-0.79pct/+0.02pct/-0.04pct；2020H1 净利润率 21.12%，同比+1.13pct，盈利能力显著提升。

现金流回款改善显著。2020H1 公司经营活动现金流净额为-5.54 亿元，同比+39.29%，现金流状况持续改善，主要原因系本期收入规模增加同时应收账款管理优化，导致销售回款更多。

在手订单充裕，全年业绩有望持续放量。2020H1 公司斩获新订单 46.60 亿元，同比+27.38%，其中收入占比最高的钻完井设备订单增幅超过 70%。2020H1 公司存货账面价值 51.31 亿，较一季度末增加 5.15 亿元，充足存货为未来交付提供保障，全年业绩有望持续放量。

原油需求反弹+能源安全战略，行业景气回升，油服龙头确定性增强

短期来看，随着疫情控制及原油需求持续反弹，油气行业景气有望上行。2020 上半年油气行业波动较大，受新冠疫情影响国际原油需求锐减，此后原油需求回升的影响下，国际油价由负值持续反弹至 6 月中旬 40 美元/桶关口。

长期来看，我们认为国家能源安全战略推动下，国内油气开采景气度仍将持续。2020 年 6 月国家能源局发布《2020 年能源工作指导意见》，提出大力提升油气勘探开发力度保障能源安全，今年我国油气产量目标为石油产量约 1.93 亿吨，天然气产量约 1810 亿立方米，较 2019 年均有小幅增长。在全球疫情导致全球经济迟滞的背景下，国内加大勘探开发力度、增储上产政策为国内钻完井设备和相关服务需求增加了确定性。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

持续看好油服龙头长期增长前景。2020 年是国内油气七年行动计划第二年，仍处于起步阶段，国内原油产量较 2 亿吨红线仍有差距，天然气也较目标有较大距离，2018-19 年天然气产量增速不足以达到 2020 年产量目标。基于以上原因，我们预计国内油服行业景气将持续，杰瑞股份作为国内油服领域民营龙头企业，在压裂设备等领域具有核心竞争力。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-22 年归母净利润 16.92 亿、18.77 亿元、20.76 亿元，对应 PE 为 18 倍，16 倍，15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：油价波动风险；汇率变动风险；市场推广不及预期。

（证券分析师：陈显帆）

江苏雷利（300660）：家用电器微特电机领跑者，多领域布局打开成长空间

投资要点

专注微电机及组件领域，业务应用拓展初显成效。

江苏雷利是白电、汽车和医疗健康领域的微特电机及组件制造商，2019 年白电、汽车、医疗健康板块分别实现营收 14.9 亿元、1.6 亿元和 1.2 亿元，占总收入的 66.4%、7.1%和 5.2%。公司自成立以来深耕家电微特电机及组件领域，已与格力、美的、伊莱克斯、惠而浦等国内外一线家电厂商建立稳定合作关系。2019 年成立合资公司进一步开发汽车零部件领域市场，同年并购了鼎智机电，扩充医疗健康电机应用领域。2019 年医疗健康板块销售同比增长 6.51%，增速仅次于冰箱板块，“多应用领域”战略初显成效。

与下游需求共振，微电机市场前景广阔

微特电机制造行业的增长主要由下游需求拉动，在汽车电动化、工业自动化的驱动下全球微电机市场将继续稳定增长。从公司下游应用领域来看，1）家电行业：我国家电工业的生产规模已居世界首位，2019 年空调、冰箱、洗衣机产量分别为 15280 万台、7817 万台和 6609 万台，大规模的存量将带来每年稳定的新品替换需求。公司与国内外一线家电厂商保持稳定合作关系，因此家电板块产品需求量大且十分稳定。2）汽车行业：汽车电动化趋势拉动电机需求。电机价值量约占电动汽车整车的 6.5%，2019 年全球电动汽车销量达到 221 万辆，GGII 预测 2025 年全球电动汽车销量将达到 1150 万辆，公司有望受益于电动汽车推广带来的电机需求爆发。

多元化布局打开成长空间，创新成就行业隐形冠军

家电领域是公司传统优势领域，公司与格力、美的等下游国内外知名家电企业保持了稳定合作关系。随着家电行业进入成熟期，行业呈集中化趋势，战略核心厂商增速略高于家电行业整体增速，公司通过组件化发展方式，有望提升在战略客户中的占比，从而实现更深层次的绑定、提

请务必阅读正文之后的免责声明部分

升产品利润率。同时，公司围绕“多应用领域”战略，通过设立合资公司、外延并购等方式加速在汽车、医疗健康领域的布局，2014 年公司家电领域收入占比为 79%，2019 年已下降至 68%。通过切入高增长的优质赛道，有望进一步打开公司成长空间。

盈利预测与投资评级：公司是白色家电领域领先的微特电机及组件制造商，未来切入新能源汽车、医疗健康等高成长赛道带来增长空间。我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 1.05、1.22、1.46 元，当前股价对应动态 PE 分别为 18 倍、15 倍、13 倍，对比可比公司仍有较大提升空间，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：海外疫情持续影响，新领域拓展不及预期，产品研发速度不及预期

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　研究助理：朱贝贝）

华兰生物（002007）：业绩符合预期，下半年流感疫苗有望爆发

投资要点

事件：公司发布 2020 半年报，实现营业收入 13.9 亿元，同比下滑 1.1%；实现归属于母公司净利润 5.1 亿元，同比增长 0.9%，实现扣非后归母净利润 4.6 元，同比增长 0.7%。

业绩符合预期，下半年流感疫苗有望爆发增长：分业务板块来看：1）血制品方面：2020H1 实现营业收入 13.9 亿元（+0.31%），其中白蛋白和静丙分别贡献收入 4.6 亿元（-9.8%）和 5.3 亿元（+11.2%），毛利率分别为 57.24%和 62.15%，与去年同期相比分别提升 2.71pp 和 1.50pp。采浆量方面，随着公司着力推进献浆员宣传动员，第二季度采浆量逐步恢复正常水平。2）疫苗方面：2020 上半年实现营业收入-579 万元（-148.4%），主要系公司流感疫苗为季节性销售产品，因此上半年疫苗业务收入波动较大，受本次疫情影响，下半年流感疫苗接种意愿有望大幅提高，我们预计 2020 下半年公司四价流感接种量有望超过 1500 万支。

生物药逐步进入兑现期，未来有望成为公司重要增长点：在生物药领域，公司目前已有 7 个单抗取得临床试验批件，其中阿达木单抗、曲妥珠单抗、利妥昔单抗、贝伐单抗目前均已进入 III 期临床研究阶段，德尼单抗、帕尼单抗和伊匹单抗已经进入 I 期临床研究，重组 Exendin-4-Fc 融合蛋白注射液已经申报临床研究并被受理，另有多个处在不同研发阶段的单抗药物正在稳步推进，国内生物药市场空间巨大，公司生物药在研管线相对较为丰富，有望成为公司未来重要增长点。血制品业务领域，采用层析纯化工艺和纳米膜过滤+低 pH 孵放双重去除病毒工艺技术研制的新一代静注人免疫球蛋白取得《临床试验通知书》，有望成为未来又一增长点。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.92 元、1.07 元和 1.23 元，对应估值分别为 66 倍、57 倍和 49 倍。考虑到公司是国内血制品龙头之一，受益于下游需求稳定增长，此外受本次疫情影响，四价流感疫苗有望快速放量，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：疫苗业务竞争加剧的风险；血制品放量不及预期的风险。

（证券分析师：朱国广）

洽洽食品（002557）：业绩增长超预期，“坚果+”丰富产品矩阵

事件

公司发布 2020 年中报，20H1 实现营收 22.94 亿元（+15%），归母净利 2.95 亿元（+34%），扣非净利 2.38 亿元（+38%）。20Q2 实现营收 11.48 亿元（+21%），归母净利 1.46 亿元（+37%），扣非净利 1.1 亿元（+28%）。

投资要点

瓜子焕发新生，“坚果+”打开产品矩阵。20H1 实现营收 22.94 亿元（+15%），其中 20Q2 实现营收 11.48 亿元（+21%）。分品类看，1)瓜子：疫情促进居家场景消费，品牌瓜子对非包装瓜子的替代加快，20H1 瓜子实现营收 16.86 亿元（+23%），其中传统香瓜子同增 19%，原香瓜子增长约 30%，蓝袋瓜子同增 20%+。2）坚果：20H1 因疫情影响，具备社交属性的坚果类产品需求受压制，叠加部分区域消费促进和营销推广活动无法开展，线下宣传活动暂时推迟，导致坚果类业务增速下降，分季度看 Q2 增速环比回升。20H1 坚果类实现营收 3.06 亿元（+10%），实现含税销售额 2.7 亿元。公司聚焦“坚果+”战略，推出益生菌/芝士味每日坚果、每日坚果燕麦片，新品线下推广前已在线上试点投放，市场认可度较高，预计未来将进一步扩大线下坚果业务版图。20H2 系列新品将和小黄袋每日坚果一起，全面开展市场拓展、消费场景延伸和规模提升，叠加线下增设营养师引导坚果日常消费，预计线下坚果业务将环比加速。分渠道看，海外市场显著提速。20H1 南区/北区/东区/电商/海外业务增速分别为 11/12/10/25/53%，泰国工厂于 19 年 7 月投产后海外市场销量逐步释放。

广告投放收缩释放利润，下半年预期推广力度加大。1）毛利：20H1 毛利率 32.23%(+0.41pct)，其中瓜子毛利率 33.09%（-2.19pct），主要是原香瓜子原料升级导致成本上涨，坚果毛利率 26.92%（+5.66pct），主要是自动化提升带来效益提升，此外 20H1 部分促销活动投放力度减弱也有影响。2)销售费用：20H1 销售费用率 11.79%(-1.74pct)，主要是疫情影响线下营销活动宣传，20H1 广告费用 1.2 亿元（-18%），广告促销现金流出 1.4 亿元（+134%），预计 20H2 伴随销售回暖费用投放将环比提速。3）管理费用：20H1 管理费用率（含研发）5.99%(-0.1pct)。综上，20H1 净利率 12.86%(+1.69pct)，实现归母净利 2.95 亿元（+33.97%）；20Q2 净利率 12.77%(+1.52pct)，实现归母净利 1.46 亿元（+37.38%）。

盈利预测与投资评级：公司长期以来内部 BU 制的管理体系+优化的激励体系，一直在推动老品焕发新生。叠加蓝/黄袋产品矩阵丰富，不断占据消费者心智。预计 20-22 年公司收入分别为 57/67/78 亿元，同比+18/17/16%；归母净利润分别为 7.6/9.0/10.5 亿元，同比+27/18/17%；对应 PE 为 42/36/31X，维持“买入”评级。

风险提示：产品竞争趋于激烈，原材料成本波动，食品安全风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（证券分析师：杨默曦　研究助理：宗旭豪）

锦浪科技（300763）：业绩持续靓丽、组串逆变耀眼明星

投资要点

2020H 公司业绩 1.18 亿元，同比增长 281.87%，符合预期：公司发布 2020 年半年报，报告期内实现营业收入 7.27 亿元，同比增长 76.63%；实现利润总额 1.39 亿元，同比增长 300.23%；实现归属母公司净利润 1.18 亿元，同比增长 281.87%，对应 EPS 为 0.86 元。公司业绩处于预告中值（预告为 1.05-1.30 亿元），符合预期。

国内外收入高增长持续：拆分收入结构来看，报告期内，公司国内收入 2.57 亿元，同增约 160%，占比约 35%，海外收入约 4.71 亿元，同增约 50.6%，占比约 65%，分季度看 Q1 海外占比 83%，Q2 海外占比 56%。上半年公司毛利率 36.47%，其中 Q144.7%，Q231.3%，Q2 海外占比和毛利率环比有所下降主要原因是 Q2 疫情影响海外收入占比下降，国内业务放量所致（19 年海外毛利率 44.7%，国内毛利率 17.6%），但公司整体毛利约 2.65 亿元，仍取得了不错增长。

户用高增长，工商业超预期，下半年翻倍增长趋势明确：疫情影响组件价格超跌，刺激潜在装机需求。能源局公布上半年装机数据，分布式装机约 4.4GW，其中工商业 2.4GW，超预期，户用约 2GW。下半年来看，户用预计 5GW+，工商业预计 4-5GW，电站装机约 35GW 左右，全年国内预计约 45GW。户用来看，公司市占率 30%+，测算全年出货约 2.1-2.4GW；工商业来看，市占率约 35%，测算全年出货约 2.4GW，电站方面公司 255kW 大机型推出，极具竞争优势，预计电站出货 1 个多 GW。下半年户用工商业环比翻倍增长趋势明确，电站业务稳步推进，添加明年业绩增长新动能。

出口市占率迅速提升，锦浪海外逆势高增长：逆变器出口来看，行业 20 年 1-5 月累计出口金额 8.3 亿美元，同比下降 15.8%，但国内厂商逆势高增长，阳光电源 1-5 月累计出口 1.16 亿美元，同比+31%，锦浪科技 1-5 月累计出口 0.58 亿美元，同比+96%，行业下滑背景下锦浪科技高增长的原因在于出口市占率迅速的提升，测算 1-5 月累计出口金额市占率 7%（2019 年仅 4.6%），三季度预计恢复至疫情前水平，环比有显著增长，四季度旺季来袭，环比高增长确定性强，全年出口来看，预计在 23-24 亿美元，同比基本持平，按公司 7%出口市占率测算，全年出口金额约在 1.6-1.7 亿美元，下半年出口高增长趋势明显。

费控优秀，三费显著下降 6.86 个百分点至 18.37%：2020H 销售、管理、研发、财务费用分别同比上升 8.32%、上升 47.99%、上升 89.22%、上升 440.72%至 0.61 亿元、0.41 亿元、0.32 亿元、-0.09 亿元；费用率分别为 8.33%、5.63%、4.37%、-1.19%。

现金流亮眼，存货、预收款较年初高增长印证订单饱满：2020H 销售商品取得现金 5.84 亿元，同比增长 70.12%。期末预收款项 0.30 亿元，比年初增长 99.91%。期末存货 3.66 亿元，较期初上升 2.41 亿元。Q2 经营活动现金流量净额 0.99 亿元，有所强化；存货上升 1.1 亿元至 3.66 亿元；应收账款增加 0.29 亿元至 2.46 亿元。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年业绩 2.88、4.68、6.48 亿元，同比增长 127.6%、62.4%、38.5%，对应 EPS 为 2.08、3.39、4.69 元。目标价 152.6 元，对应 21 年 45 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）

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