太平洋证券研究 8 月 7 日最新观点：过度消费行业增速放缓，高基数龙头表现略差

每日重大财经

(1)【财联社 8 月 7 日早间新闻精选】

1、央行发布 2020 年第二季度中国货币政策执行报告。下一步，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。

2、美国约翰斯·霍普金斯大学实时统计数据显示，截至北京时间 8 月 7 日 8 时左右，全球累计确诊超 1898 万例，累计死亡 71.23 万例。

3、外交部发言人汪文斌表示，蓬佩奥等美国政客一再以维护国家安全为借口，滥用国家力量、打压遏制中国的高科技企业，中方对此坚决反对。

4、财政部部长刘昆表示，二季度以来，财政收支呈现向好迹象，有信心完成今年财政各项目标任务。

5、券商 7 月业绩纷纷大幅报喜，从已经公布的业绩数据来看，7 月有近 30 家券商净利润的同比增速达到了三位数或四位数。

6、微博规范财经博主付费产品管理：禁发荐股信息，不得引导交易。

7、财政部发布 2020 年上半年中国财政政策执行情况报告，报告指出，继续大力支持疫苗和药物研发等新冠肺炎科研攻关工作，切实保障资金需求。

8、国家新闻出版署官网公布今年第二批进口游戏版号，共有 28 款游戏获批，审批时间为 8 月 6 日。

9、美国总统特朗普接受电台采访时表示，新冠疫苗可能“比年底更早”问世，疫苗可能刚好在 11 月 3 日大选日左右问世。

10、美国总统特朗普 8 月 6 日签署公告，宣布美国将对从加拿大进口的部分铝产品恢复加征 10%的关税。

11、中信建投再发澄清公告称，主要负责人职务变动以及合并传闻均为不实传闻。

12、中芯国际公告，公司首次公开发行股票超额募集资金 257 亿元，将用于 12 英寸芯片 SN1 项目等。中芯国际第二季的净利润 1.38 亿美元，环比增长 115%，同比增长 644.2%。

13、融创中国 7 月实现合同销售金额 522.5 亿元，同比增长 27%。比亚迪 7 月份新能源汽车销量 1.51 万辆，去年同期为 1.66 万辆。

14、阿斯利康与康泰生物就新冠疫苗达成授权合作，康泰生物将确保在年底前达到至少 1 亿剂年产能。

15、隔夜美国三大股指集体收涨，纳指涨 1%，站上 11000 点续创新高；道指涨 0.68%，标普 500 指数涨 0.64%。黄金期货主力合约收涨近 1%，再创收盘历史新高。白银期货大涨逾 5%。美油期货小幅收跌 0.57%。

(2)【公募看好新兴制造业下半年表现】财联社 8 月 7 日讯，7 月底以来，多只制造业主题基金密集推出，从另一个角度透露了机构下半年的投资思路。事实上，随着国内经济加速复苏，公募基金已经开始加仓制造业板块，其中与科技创新结合的新兴制造尤被看好。

行业最新观点

休闲零食 7 月线上数据跟踪： 过度消费行业增速放缓，高基数龙头表现略差【太平洋证券黄付生蔡雪昱团队】

1. **行业**：7 月单月全网休闲零食成交金额 50.25 亿元，同比增长 7.84%，量价拆分来看，销量 2.00 亿，同比+14.50%，平均客单价 25.10 元，同比-5.82%。增速较上半年大幅下滑，较去年同期下降 27pct。七月是 618 活动结束后第一个月，也是传统的零食淡季，七月增速较之前下滑严重，我们认为与上半年线上过度消费有关，同时与去年松鼠上市，大幅促销高基数有关。

三只松鼠去年上市前后大幅促销，其中 6/7/8 是上市促销力度最大的月份，我们预计 9 月基数的影响因素逐步放缓、10 月恢复正常。

2. **集中度**：龙头市占率继续下降。7 月前三市占率 15.65%，同比下降 15.64pct，其中三只松鼠市占率 6.71%，同比下降 10.28pct，百草味 5.05%，同比下降 2.03pct，良品铺子 3.89%，同比下降 3.33pct。我们认为与去年基数较高、直播带货等新模式兴起有关。

3. **龙头表现**：松鼠销售额 3.37 亿元（同比-57.41%），百草味 2.54 亿元（同比-24.58%），良品 1.96 亿元（同比-40.72%）；三家企业增速表现较差，我们认为主要是： 1）去年三只松鼠上市后，推出大额促销，百草味和良品铺子跟进，导致去年基数较高；2）上半年线上出现一定过度消费。

4. **折扣力度**：七月份折扣力度与四五月份持平，较去年同期减弱。三家继续推出任选活动和小幅满减活动，爆款推出第二件 1 元起的活动，较去年同期相比，高额满减（满 300 减 200、满 199 减 120/100）从全品适用调整至专区适用，力度虽看起来加强，实则减弱。七月份折扣力度与四五月份持平，但较去年减弱很多。

5. **品类分析**：销售额增加，前三品类不变。7 月销售额前三的品类分别为糕点、饼干和肉类。

欢迎交流

联系人：黄付生/蔡雪昱/李鑫鑫 13246620312

【太平洋通信李宏涛团队】北斗三号导航系统正式开通，卫星产业发展进入新阶段

投资要点

一、北斗三号导航系统正式开通，受到国家层面高度重视

北斗三号全球卫星导航系统建成暨开通仪式 31 日上午在北京举行。北斗系统是党中央决策实施的国家重大科技工程。工程自 1994 年启动，2000 年完成北斗一号系统建设， 2012 年完成北斗二号系统建设。北斗三号全球卫星导航系统全面建成并开通服务，标志着工程“三步走”发展战略取得决战决胜，我国成为世界上第三个独立拥有全球卫星导航系统的国家。目前，全球已有 120 余个国家和地区使用北斗系统。北斗三号全球卫星导航系统正式开通，标志着我国在该领域占领了科技制高点，未来相关产业有望迎来全新增长。

二、卫星产业链进入新发展阶段，景气度提升，终端价格有望持续下降。

北斗三号组网后，定位精度 2.5-5 米，服务范围可覆盖全球。北斗三号系统的服务能力较北斗二号系统拓展了 10 倍，将在通信、电力、金融、测绘交通、渔业、农业、林业等领域提供普惠服务。北斗产业链包括上游的基础数据/器件/软件；设备终端集成、系统集成；以及下游的运营服务。我们认为，北斗三号组网完成后， 将会带动产业链景气度全面提升，包括芯片、板卡、核心器件、终端设备都将受益，带动终端价格持续下降，利于下游大规模推广。

三、5G 与卫星互联网相结合，带动下游应用场景繁荣，建议关注高精度定位相关标的。

随着 5G 商用时代的到来，北斗正在与新一代通信、区块链、人工智能等新技术加速融合，与交通运输、农林牧渔、电力能源等传统应用领域业务的融合也不断深化。北斗高精度可支持亚米级精度定位，未来有

望广泛运用于行业应用和大众应用，有望迈向“标配化”发展的新阶段。建议关注北斗高精度相关公司：海格通信、中海达、北斗星通、振芯科技、华力创通、华测导航等。

行业要闻

1. 发改委等四部门 :2020 年企业宽带和专线平均资费降低 15%

7 月 28 日,国家发改委、工信部、财政部和央行近日印发《关于做好 2020 年降成本重点工作的通知》。通知称，为帮助企业妥善应对新冠肺炎疫情冲击、渡过难关，降低实体经济企业成本工作部际联席会议 2020 年将重点组织落实好 7 个方面 23 项任务。在落实既定减税降费政策方面，通知提出，落实税收减免政策。将减免小规模纳税人增值税，免征公共交通运输、餐饮住宿、旅游娱乐、文化体育等服务增值税政策实施期限延长至今年年底。主要针对企业实施互联网接入宽带和专线降费，并重点向中小企业和制造业倾斜，整体上实现企业宽带和专线平均资费降低 15%。

2. 中电信：ROADM 网络扩容工程集采,华为、中兴、烽火中标

7 月 29 日 ,中国移动日前发布 2020 年至 2021 年 NFV 彩铃平台设备集中采购中标候选人公示，华为、杭州东信北邮、东方通信分别中标。根据此前发布的招标公告，采购内容为 2500 万视频彩铃用户、500 万音频彩铃用户。按技术架构不同分为分离架构和解耦架构。中标候选人的投标报价及中标情况如下：标段一：分离架构,标包一：分离架构,第 1 中标候选人为：华为技术有限公司，不含税投标价格为 3277.80 万元,中标份额为 63.08%。第 2 中标候选人为:杭州东信北邮信息技术有限公司,不含税投标价格为 3277.80 万元，中标份额为 36.92%。标段二：解耦架构,标包一：业务网元及管理节点,中标候选人为：杭州东信北邮信息技术有限公司，不含税投标价格为 370.80 万元，中标份额为 100%。标包二：能力网元,中标候选人为：东方通信股份有限公司，不含税投标价格为 226.67 万元，中标份额为 100%。

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-I oT 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

零部件行业的“新高”之新泉股份【太平洋汽车白宇团队】业绩如期高增，成长开始兑现

事件

公司公布中报，Q2 单季度营收同比增长 30%，归母净利润同比增长 71%。

正文

1.业绩如期高增。二季度整个汽车行业仍未完全复苏，但是公司依托陕汽、重汽、吉利、大众、奇瑞等大客户的强势表现取得了远超整个行业的增长，成长性显著。

2.重点客户渗透率、单车价值提升明显。通过自身强大的设计能力和成本控制能力，新泉在重点客户如吉利、奇瑞等车型渗透率相比 2019 年有了明显的提升。同时消费者对内饰要求提升，单车内饰附加值不断增加，新泉也明显受益。

3.新客户即将贡献增长，业绩增长加速趋势明显。在稳固传统客户市场的同时，公司新开拓客户未来将贡献更大增长，一汽大众、广汽自主、长安福特将陆续贡献强劲增量。同时在新能源汽车领域公司也积极与特斯拉等企业建立合作关系，未来有望开启新的市场空间。

4.成长开始兑现，业绩估值双击过程开启。优秀的中报表现验证了我们之前公司的推荐逻辑：公司是内饰件这条极佳赛道上的领先者，业绩估值双击的过程已经开启。

投资建议

预计新泉 2020、2021 年归母净利润 2.5、3.5 亿元，目前股价对应 2021 年动态估值 22 倍（未考虑摊薄）。

风险提示

汽车行业销量不达预期，

新项目进展不达预期。

【太平洋化工】利尔化学：量价齐升业绩超预期，并线项目已经试运行

事件

公司发布 2020 年中报：全年营业收入 23.49 亿元、同比+14.44%；归母净利润 2.55 亿元、同比+60.11%；第二季度单季营业收入 13.68 亿元，同比+32.22%、环比+39.49%；归母净利润 1.72 亿元，同比+97.11%、环比+106.32%。

主要观点

1.草铵膦量价齐升，制剂业务增速显著

农药原药上半年营收为 14.80 亿元，同比+9.96%，毛利率 30.75%、相比上年+0.07%。农药制剂及其他上半年营收 6.77 亿元，同比+33.24%，毛利率 20.36%、相比上年-9.73%。化工材料 1.18 亿元。2020 年上半年，尽管受到新冠疫情的影响，由于公司部分产品的销售数量增加及销售价格上涨，业绩同比大幅提升，超预期。2018 年 11 月以来，由于供给增加，需求下滑，草铵膦从 18.3 万元/吨持续下滑至 2019 年底的 10 万元/吨左右。2020 年以来，草铵膦价格底部修复，第二季度均价约为 13 万元/吨、环比上涨+11.58%、同比下滑 3.12%。草铵膦价格持续上涨 7 月底为 15 万元/吨，港口 FOB 价格稳定至 16000 美元/吨。同时，由于美国联邦上诉法院推翻了联邦监管机构对麦草畏的许可，拜耳被禁止在美国销售除草剂麦草畏。拜尔正努力为麦草畏争取 2021 年及更长时间内的新的 EPA 登记（12 月到期）。**麦草畏销售受阻，或将利好草铵膦在当地市场的销售。**需要注意的是三季度普遍为农药需求淡季。

2.并线成功进一步降低成本，氟环唑项目持续推进

目前广安利尔已恢复生产，甲基二氯化磷项目处于正常的试运行状态。广安基地项目建设进度 53.41%，年产 1 万吨草铵膦原药生产线项目上半年收益 6693.94 万元，产能尚待逐步提升。年产 1000 吨氟环唑原药生产线及配套设施建设项目，建设进度 40.5%，预计 2020 年 11 月投产。15000t/a 甲基二氯化磷、含磷阻燃剂、L-草铵膦生产线及配套工程建设项目建设进度 43.73%。我们知道甲基二氯化磷为生产草铵膦的重要中间原料，**并线顺利，预计将进一步降低草铵膦生产成本，提高毛利率。**

考虑草铵膦性能优异，预计需求持续增长，全球长期稳定生产企业约六家，行业集中度高，但由于名义新增产能较多，未来竞争依然激烈，关键在于自身竞争力。公司优势主要体现在规模、一体化及成本优势。

3.品类扩展，环评项目打开公司成长天花板

公司根据发展战略以及行业技术发展方向进行前瞻性研究，目前已经储备了包括 L-草铵膦、唑啉草酯、氯虫苯甲酰胺等系列新产品，为公司长远发展提供项目和技术储备。2020 年 4 月 7 日计划总投资约 10 亿元年产 2 万吨 L-草铵膦生产线及配套设施建设项目。**5 月 22 日公司年产 4.2 万吨新型农药项目环评第一次公示，拟投资 20 亿元年产 5000 吨溴氰虫酰胺、5000 吨氯虫苯甲酰胺、1000 吨噻菌灵、1000 吨烟嘧磺隆、30000 吨 L-草铵膦的生产能力。**另外公司积极拓展海外市场，2018 年以来在加拿大、欧盟市场取得自主登记，在缅甸市场实现首单销售，出口制剂自主配方开发成功并实现销售，近一年已依托自主登记实现销售收入超过 1000 万美金。

4.盈利预测及评级

预计公司 2020-2022 年归母净利分别为 5.12 亿元、5.73 亿元、6.67 亿元，对应 EPS 0.98 元、1.09 元、1.27 元，PE 25.36X、22.64X、19.46X。**考虑公司为草铵膦、毕克草和毒莠定龙头，勤练内功，研发能力强，布局新项目助力成长，维持“买入”评级。**

风险提示：产品价格大幅波动、新项目投产及盈利不及预期。

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。