证券研究报告
2020 年 08 月 06 日 星期四

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

行业与公司

- 华峰测控（688200）：Q2 业绩增速创新高，新产品打开未来收入空间
- 启明星辰（002439）：业绩短期承压，安全运营业务加速行进
- 凯利泰（300326）：疫情和激励费用影响上半年业绩，长期成长趋势不改

融资融券交易数据

新股发行动态

本周限售股解禁明细

主要市场指数表现

指数	收盘	涨幅(%)	年初至今(%)
沪深 300	4,777.11	0.03	16.61
上证综指	3,377.56	0.17	10.74
深证成指	13,960.92	0.72	33.84
中小板指	9,275.24	0.83	39.84
创业板指	2,860.24	0.97	59.07
道琼斯工业	27,201.52	1.39	-4.68
标普 500	3,327.77	0.64	3.00
纳斯达克	10,998.40	0.52	22.58
伦敦富时 100	6,104.72	1.14	-19.06
日经 225	22,514.85	-0.26	-4.83
香港恒生	25,102.54	0.62	-10.95

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,475.00	12.00
NYMEX 原油	40.38	0.56
COMEX 黄金	1787	7.70
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	564.2	3.00
DCE 焦炭	1871.5	-1.00
SHFE 螺纹钢	3619	46.00
CBOT 黄豆	896.6	-2.40
CBOT 小麦	492	-6.40
CBOT 玉米	343	-6.40

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	92.8458	-0.3931
美元/人民币	7.0566	-0.0144
欧元/人民币	7.9405	-0.0025
欧元/美元	1.12504	0.0016
美元/日元	107.449	-0.442
英镑/美元	1.24741	0.0077
美元/港币	7.7506	0.0003

数据来源：聚源数据

行业与公司

- **华峰测控（688200）：Q2 业绩增速创新高，新产品打开未来收入空间**

【机械制造组 倪正洋 S1250520030001 021-58352138】

点评： 公司 2020 年上半年实现营收 1.8 亿元，同比+80.0%；归母净利 9840 万元，同比+135.4%；其中 Q2 单季度归母净利 5358 万元，同比+263.3%，增速创历史新高。

受益于行业回暖新产品竞争力提升，Q2 单季度收入、利润增速创新高。公司北京总部与天津生产基地受疫情影响较小，订单和产能饱满，其中 Q2 单季度收入、利润在 Q1 高增长的情况下继续实现突破，Q2 实现收入 9865 万元，同比+132.3%，环比+15.5%，归母净利润 5358 万元，同比+263.3%，环比+49.6%。Q2 单季度各项收入、利润指标的同比增速创历史新高。高增长主要源于半导体行业复苏，大陆及台湾封测、设计市场在国外疫情加剧和 5G 拉动背景下投资加速，公司新产品竞争力提升，国产替代进度提速。

规模效应强化费用管控能力，20H1 净利率 48.6%，同比+11.4pp。公司 20H1 毛利率 81.3%，同比-0.3pp，净利率 48.6%，同比+11.4pp，毛利率虽略有下滑，但依然保持 80%以上的水平，高于国内外竞争对手，主要系公司专注于毛利率较高的测试系统，及部分中间环节外包降低了公司营业成本。净利率大幅提升一方面得益于公司规模效应提升带来的费用管控能力提升，公司 20H1 销售/管理/研发费用率分别为 10.9%/11.0%/11.4%，同比-4.1pp/+1.1pp/-2.1pp，其中管理费用率的增加主要系 20 年第一期股权激励计划下职工薪酬增加所致；另一方面公司理财产品投资收益 1472 万元也对本期净利率水平起到了提高作用。

研发新产品拓展数字、大功率测试领域，国产模拟测试龙头走向全球市场。公司是国内模拟测试龙头，国内市占率 40%以上，全球市占率不足 10%，成长空间较大。STS8200 系列测试机为公司主要业绩贡献点，新品 STS8300 系列能够测试更高引脚数和更多工位的模拟及混合信号类集成电路，同时基于 STS8300 平台，公司加快切入 PMIC 方向的 SOC 市场，并与山东阅芯在大功率和超高功率领域展开合作。看好公司后续新品业务放量和海外业务占比提升。

盈利预测与投资建议。基于测试机国产替代提速及公司新品验证顺利进行，上调对公司业绩预期。预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.6 亿元、2.4 亿元、3.3 亿元，对应 PE 116、80、57 倍。维持“持有”评级。

风险提示：半导体行业周期波动、市场竞争加剧、SoC 测试机研发不及预期等。

- **启明星辰（002439）：业绩短期承压，安全运营业务加速行进**

【计算机组 常潇雅 S1250517050002 021-58351932】

点评： 公司 2020H1 实现营业收入 7.5 亿元，同比下降 14.5%；归母净利润为-0.2 亿元，同比下降 256%。报告期内公司费用同比增长 13%，其中销售费用率同比增长 10.4pp，研发费用率同比增长 10.6pp。

受疫情和公司战略因素影响，公司上半年业绩亏损，预计下半年将迎来高增长。2020 Q1 营收大幅下滑（同比-33.8%）是导致 2020 上半年整体营收下降的主因。Q1 期间疫情严重，复工复产延迟导致公司部分合同在实施、交付及验收上推迟；加上公司总部位于北京，疫情期间北京隔离严格，故影响更为明显。伴随国内疫情的有效控制，公司加快复工复产，营收改善在二季度取得成效。2020H1 期间，疫情影响下收入端的下滑、公司在产品和营销方面加强投入带来费用端的增长，共同导致公司业绩亏损。随着疫情防控的稳定、公司经营的恢复，下半年公司业务将迎来高增长。考虑到公司近三年 H1 收入占全年比重约 28%-30%，净利润仅占全年的 2%-4%，预计中报业绩对全年的影响相对有限。

安全运营与服务业务加速放量，为公司业绩高增长提供主要驱动力。2020H1，公司安全产品收入为 5.1 亿元，同比下降 24.6%；安全运营与服务收入为 2.4 亿元，同比增长 21.1%，收入占比进一步提升至 31.3%，较上年末增长 13.8%。此外，公司运营中心在城市覆盖方面进度乐观，截至 2019 年覆盖城市超 30 个，收入超 2.5 亿元；20H1 受疫情影响，运营中心新增速度放缓，期间新增 17 个，下半年公司将继续扩大运营中心业务，收入体量在未来几年有望达到十亿级。

信息安全行业景气度继续上行，公司未来将持续受益于行业红利。2020 年是十三五的最后一年，政府端用户有望加大安全投入。2020 年 6 月 28 日，《中华人民共和国数据安全法（草案）》提请审议，建立健全数据安全治理体系成为大势所趋，有望催化出巨大的安全需求市场。公司是信息安全领域的龙头企业，未来有望持续受益于行业高景气的红利。报告期内公司将预收账款改计为合同负债，合同负债达 2.4 亿元，环比上年末增长 10.8%，可见公司订单量充沛。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.88 元、1.11 元、1.35 元，未来三年归母净利润复合增长率有望达 22.41%，我们给予公司 2020 年 57 倍 PE 估值，对应目标价 50.16 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行可能导致需求波动；行业竞争加剧风险；信息安全市场发展不达预期；安全信创落地速度不达预期。

- **凯利泰（300326）：疫情和激励费用影响上半年业绩，长期成长趋势不改**

【医药生物组 杜向阳 S1250520030002 021-68416017】

点评： 公司 2020 年上半年实现收入 4.86 亿元（-14.5%），归母净利润 1.19 亿元（-22.4%），扣非归母净利润 1.05 亿元（-27.9%）。

Q2 单季度业绩增速环比提升。分季度看，Q1/Q2 单季度收入分别为 2.26/2.6 亿元，同比增速分别为-21.8%/-7%，Q1/Q2 单季度归母净利润分别为 0.5/0.69 亿元，同比分别为-30.8%/-14.8%，上半年收入利润下降主要因骨科手术量下滑，Q2 比 Q1 已经有较大幅度好转，上半年净利润增速低于收入增速的原因还有因实施股权激励计划确认的股份支付费用较上年同期新增 1674 万元。若剔除股份支付费用的影响，上半年归母净利润 1.34 亿元，较上年同期下降 13.1%。若剔除股份支付费用以及非经常性损益影响，上半年归母净利润为 1.19 亿元，较同口径下上年同期下降 18.2%。

上半年主要业务均受影响，后续有望持续改善。分业务来看，1）椎体成形微创业务上半年销售收入 2 亿元（-16.2%）； 2）创伤类或脊柱类骨科植入物业务上半年销售收入 8279 万元（-8.3%）；3）低温射频业务上半年销售收入 4613 万元（-22.5%）；4）运动医学业务上半年实现销售收入 580 万元（-12.3%）；5）公司医疗器械贸易业务上半年实现销售收入 1.45 亿元（-14.90%）。椎体成形和 Elliquence 内生需求旺盛，全年看有望恢复正增长。

从单一脊柱产品向大骨科器械拓展，长期成长方向清晰。公司目前覆盖骨科创伤类、脊柱类、关节微创、运动医学等多领域的骨科医用高值耗材产品线，产品品种齐全，覆盖面广，未来将以关节镜手术系列产品为切入点，重点发展运动医学领域骨科微创产品。根据公司对董事长袁征进行股票期权激励的行权目标，公司 2019-2023 扣非净利润复合增速要达到 25~28%，今年受疫情影响业绩增速预计较低，2020-2023 年的扣非净利润增速则有望超过 30%。同时公司拟引入淡马锡富敦投资与高瓴资本作为战略投资者，共同推进未来的长期发展。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年归母净利润 3.4、4.8、6.1 亿元，对应 EPS 0.47、0.66、0.85 元，维持“买入”评级。

风险提示：门诊手术恢复不及预期、高值耗材带量采购降价超预期、Elliquence 整合不及预期。

【融资融券交易数据】

日期	沪深两融余额（亿元）	沪市两融余额（亿元）	深市两融余额（亿元）	融资余额（亿元）	期间买入额（亿元）	期间偿还额（亿元）	期间买入额（亿元）	融券余额（亿元）	融券余量（亿元）
2020-07-02	11,903.15	6,242.48	5,660.67	11,550.11	1,174.51	1,046.02	128.50	353.04	38.23
2020-07-01	11,762.77	6,177.88	5,584.89	11,421.61	1,036.89	929.02	107.87	341.16	38.38
2020-06-30	11,637.68	6,117.66	5,520.02	11,313.74	863.43	741.78	121.65	323.94	36.34
2020-06-29	11,502.48	6,057.47	5,445.02	11,192.09	707.50	620.63	86.88	310.39	35.74
2020-06-24	11,416.25	6,017.08	5,399.17	11,105.22	687.07	737.77	-50.70	311.03	35.38

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 6 日

【新股发行动态】

公司名称	证券/申购代码	发行股数（万股）	发行价（元）	网上申购日	网下申购日	上市日	估值（元）
沪光股份	605333	4,010	5.3	20200806	20200806		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 6 日

【本周限售股解禁明细】

代码	简称	解禁日期	解禁数量（万股）	占流通 A 股比例(%)	占总股本比例（%）	解禁股份类型
603890	春秋电子	2020-08-03	252.48	1.33%	0.66%	股权激励限售流通
300685	艾德生物	2020-08-03	7,934.76	57.27%	35.75%	发行前股份限售流通

代码	简称	解禁日期	解禁数量（万股）	占流通 A 股比例(%)	占总股本比例（%）	解禁股份类型
600502	安徽建工	2020-08-03	25,416.51	17.33%	14.77%	增发 A 股原股东配售上市
603825	华扬联众	2020-08-03	13,161.46	138.86%	56.99%	发行前股份限售流通
300682	朗新科技	2020-08-03	36,470.20	110.69%	35.74%	发行前股份限售流通
002887	绿茵生态	2020-08-03	20,795.11	199.86%	66.65%	发行前股份限售流通
600588	用友网络	2020-08-04	1,160.92	0.36%	0.36%	股权激励限售流通
000623	吉林敖东	2020-08-04	1,827.54	1.60%	1.57%	股权分置股东增持股份上市
603662	柯力传感	2020-08-06	2,456.78	58.79%	14.70%	发行前股份限售流通
300371	汇中股份	2020-08-06	108.10	0.65%	0.64%	股权激励限售流通
603880	南卫股份	2020-08-07	11,254.13	105.02%	51.23%	发行前股份限售流通
603986	兆易创新	2020-08-07	1,813.86	4.55%	3.85%	增发 A 股法人配售上市

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 6 日

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn