东吴证券晨会纪要

2020 年 08 月 05 日

晨会编辑 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

宏观策略

策略月评：依然看好市场保持活跃

行业配置：1）周期股是性价比最高的股票，市盈率较低，伴随着专项债和抗疫国债审批的通过和下放，未来业绩有上调空间。2）科技股尽管估值很贵，但还比较看好消费电子类股票，原因是苹果产业链需求良好。3）消费行业不看好，但对白酒和家电持乐观态度。原因是后期北上资金流入，白酒和家电可能受到追捧。

固收金工

金工定期报告：【东吴金工 跟踪报告】“殊途同归”因子绩效月报 20200731

7 月份“殊途同归”因子收益统计：在中证 500 成份股中，7 月份“殊途同归”组合收益为 12.41%，中证 500 指数收益为 11.81%，组合对冲指数收益为 0.60%。

行业

有色金属行业点评：弱美元大疫情，贵金属价值凸显

投资标的：1）赤峰黄金：未来三年产量高速增长，19/20/21 净利同比增速 241.31%/130.45%/99.80%，对应 PE 分别为 151x/67x/ 33x；2）紫金矿业：资源禀赋优异，发行可转债助力未来多个产能释放，19/20/21 净利同比增速 4.65%/3.21%/42.98%，对应 PE 分别为 35x/33x/23x

推荐个股及其他点评

复星医药（600196.SH）：复星医药：医疗生态闭环的打造者

集团创新产品初出茅庐，预计未来三年净利润年复合增长率不低于 28%：集团创新产品实现商业化，生物类似物跻身全球市场，2019 年，是集团生物类似物创新产品商业化元年。2020 年除汉利康？国内获批上市以外，集团自主研发的曲妥珠单抗生物类似物 HLX-02（Zercepac）在欧盟获批上市，成为首个在欧盟获批的中国国产生物类似物。此外，集团曲妥珠单抗、阿达木单抗两个生物类似物产品将在中国获批上市。集团创新驱动迎来重要折点，同时非布司他片（优立通）、匹伐他汀钙片（邦之）等已上市产品实现销售量与销售额高速增长，随着集团研发管线的不断跟进，我们认为，未来三年集团净利润年复合增长率不低于 28%。

启明星辰（002439）：Q2 环比改善明显，安全运营业绩亮眼

事件：2020 年半报营收 7.55 亿元、归母净利润-0.21 亿元、扣非净利润-0.50 亿元，同比分别减少 14.45%、255.46%、2282.66%。

昊海生科（688366）：自主研发+产业整合，国内眼科耗材龙头

眼科黄金赛道，诞生多支优质成长股。依镜、角膜塑形镜、人工玻璃体有望驱动眼科收入爆发式增长，人工晶状体将进一步提升市场份额。预计 2020-2022 年公司净利润分别为 2.30 亿

请务必阅读正文之后的免责声明部分

元、4.26 亿元和 5.59 亿元，增速分别为-38.0%、85.3%、31.2%。公司布局眼科黄金赛道，依镜、OK 镜、人工玻璃体等重磅产品近期上市，有望带动公司业绩及估值的二次腾飞，首次覆盖，给予“买入”评级。

天孚通信（300394）：并购北极光电，契合业务需求，完善市场、产品战略版图

月 4 日，天孚通信公告，以自有资金 9900 万元收购北极光电（深圳）有限公司 100%股权，本次交易完成后，北极光电将成为天孚通信的全资子公司，将纳入公司合并报表范围。

欧菲光（002456）：盈利大幅改善，未来成长可期

公司于 8 月 3 日发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年实现营收 234.65 亿元，同比下降-0.53%；归母净利润 5.02 亿元，同比增长 2290.28%；扣非归母净利润 4.44 亿元，同比增长 70459.36%。

广州酒家（603043）：供需共振，后疫情时代龙头迎扩张良机

食品+餐饮双轮驱动，老字号日久弥新。优质月饼产品需求旺盛，双节叠加待增长。冻持续受益宅经济，产能支撑打开长期成长空间。餐饮承压持续，静待下半年复苏。产能为基，龙头全面扩张进行时。

三一重工（600031）：控股股东拟发行可交债募资 80 亿，看好龙头长期成长空间

事件：7 月 31 日三一重工发布公告称，控股股东三一集团拟发行可交换公司债券，拟发行期限为 6 年；本次拟募集资金规模不超过人民币 80 亿元（含 80 亿元），采用一次发行或分期发行；换股期限自本期可交换债券发行结束之日起满 6 个月后的第 1 个交易日起至到期日。

宏观策略

策略月评：依然看好市场保持活跃

投资要点：

策略分析：

我们认为 8 月、9 月市场依然能够保持活跃：1）从资金面来看，8 月初-9 月初，全年第二波北上资金大规模流入 A 股市场，主要由于美元贬值，全球市场投资者积极寻找非美资产。美元贬值的动力来自于美国二次疫情触发的二次财政刺激。目前美元已经跌破几个重要技术关口，市场肯定会积极寻找非美资产，比如贵金属、黄金、白银等上涨幅度较大。北上资金流入 A 股，人民币也将得到追捧。2）经济在一个持续恢复的过程中。1.对美出口回升较快。2.地方基建投资增速较快。经济水平仍然在一个持续攀升的节拍上，月度工业增加值从 5 月到 9 月将会逐渐上升，9 月份增长会超过 7%以上。3）中美关系目前不会特别紧张。1.美国出台的香港法案、新疆法案等限制均为民主党人提出，特朗普本人和中国产生异常冲突非明智行为。2.特朗普若对华制裁，中方势必反击。一旦贸易协议暂停，中方会减少农产品、原油进口，而生产农产品和石油的南方农民和原油供应商是特朗普最重要的票仓和资金支持来源。3.二次疫情、黑人事件等使得特朗普在民意调查落后于拜登，甚至共和党内部出现分歧，特朗普没有意愿激化中美矛盾，意味着中美目前不会有太激烈的冲突。

未来第四季度市场风险较大：1）美国大选，美股市场波动所带来的风险；2）国内经济回归正轨，货币政策可能会明显边际收紧，打击 A 股市场。

行业配置：1）周期股是性价比最高的股票，市盈率较低，伴随着专项债和抗疫国债审批的通过和下放，未来业绩有上调空间。2）科技股尽管估值很贵，但还比较看好消费电子类股票，原因是苹果产业链需求良好。3）消费行业不看好，但对白酒和家电持乐观态度。原因是后期北上资金流入，白酒和家电可能受到追捧。

风险提示：美国贸易保护措施超预期；商誉减值风险。

（证券分析师：陈李　研究助理：张家琦）

固收金工

金工定期报告:【东吴金工 跟踪报告】“殊途同归”因子绩效月报 20200731

报告要点

“殊途同归”因子多空对冲绩效（全市场）：2014 年 2 月至今，“殊途同归”因子在全体 A 股中，5 分组多空对冲的年化收益为 17.79%，年化波动为 6.62%，信息比率为 2.69，月度胜率为 80.52%，月度最大回撤为

请务必阅读正文之后的免责声明部分

6.33%。

“殊途同归”因子多空对冲绩效（中证 500）：2014 年 2 月至今，“殊途同归”因子在中证 500 成份股中，5 分组多空对冲的年化收益为 13.40%，年化波动为 8.91%，信息比率为 1.50，月度胜率为 68.83%，月度最大回撤为 8.16%。

7 月份“殊途同归”因子收益统计：在中证 500 成份股中，7 月份“殊途同归”组合收益为 12.41%，中证 500 指数收益为 11.81%，组合对冲指数收益为 0.60%。

8 月份“殊途同归”多头组合最新持仓：详见正文持仓明细。

“殊途同归”因子选股模型简介：基于“成交量能够确认或增强价格涨跌”的理念，本模型在以往“动量因子日与夜切割”研究的基础上，加入“成交量”的信息，进一步挖掘投资者交易行为的差异。研究发现，“日内量”能够对“日内价”起到显著的增强作用，即对应日内换手率越大的局部日内因子，选股能力越强；而隔夜价量关系暗藏在“昨日量”与“今日价”的错配之中，按照昨日换手率的高低对隔夜因子进行切割，昨日换手率较低的局部隔夜因子表现为反转效应，昨日换手率较高的部分为动量。最终，将改进后的日内、隔夜因子重新合成新的动量因子，在回测期 2014/01/01-2019/07/31 内，“殊途同归”新因子全 A 股样本的 5 分组多空对冲年化收益为 18.65%，信息比率为 2.89，月度胜率高达 86.15%，最大回撤为 6.33%。

风险提示：模型所有统计结果均基于历史数据，未来市场可能发生重大变化；单因子的收益可能存在较大波动，实际应用需结合资金管理、风险控制等方法。

（证券分析师：高子剑　研究助理：沈芷琦）

行业

有色金属行业点评：弱美元大疫情，贵金属价值凸显

投资要点

贵金属价格创新高，避险价值凸显：金价和银价分别创历史、近七年新高，分别为 1994、24.63 美元/盎司。全球货币政策宽松，低利率乃至负利率资产规模创新高，地缘局势不稳定。稀缺性以及零利率特性使贵金属资产做多热情达到又一高点，金银贵金属的避险价值凸显。

弱势美元叠加负利率，黄金升温：美元指数跌破 93，大举承压，在新冠疫情全球扩散的大背景下美国总统大选叠加民粹主义兴起，中美外交领域突发冲突，极大推高地缘政治风险；欧洲经济增长前景好于美国，欧元兑美元从七月初的 1.12 上升到 1.16，大幅走强给予美指空前下行压力；实际利率连创历史新低，降至-0.92%，美国经济复苏停滞，失业率出现回升，消费者信心历经回调下跌，经济复苏不确定性仍大。短期来看，海外疫情的不可控、国际局势不稳定以及通胀预期不断调高，触发金价持续走高，有望站上 2000 美元/盎司；中长期来看，低利率仍将是全球主旋律，金价仍将维持高位振荡。

白银共振黄金，金银比修复获取超额收益：从历史数据来看，PMI 回升

请务必阅读正文之后的免责声明部分

期间，工业经济复苏，白银需求增长快于黄金需求，金银比修复。进入疫情以来，2020 年 6 月 PMI 回调至 47.9，金银比降至 96.83.期间黄金价格上涨 6.2%，白银上涨 23.22%。结合黄金的同向性和白银自身的商品属性，白银上行空间可观。

投资标的（盈利预测基于 wind 一致预期）：1）赤峰黄金：未来三年产量高速增长，19/20/21 净利同比增速 466.99%/159.96%/106.68%,对应 PE 分别为 41.61x/63.97x/30.95x；2）紫金矿业：资源禀赋优异，发行可转债助力未来多个产能释放，19/20/21 净利同比增速 4.65%/3.21%/42.98%,对应 PE 分别为 27x/34x/23x；3）山东黄金：国内黄金龙头，“内探外购”稳增长，19/20/21 净利同比增速 25.91%/86.69%/22.60%,对应 PE 分别为 78x/55x/45x；4）盛达资源：国内白银龙头，白银价值洼地。每万股白银产量、储量远超同业水平，19/20/21 同比增速 8.91%/13.39%/26.45%,对应 PE 分别为 23x/25x/20x。

风险提示：黄金价格波动超预期；美联储政策变动

（证券分析师：杨件）

推荐个股及其他点评

复星医药（600196.SH）：复星医药：医疗生态闭环的打造者

投资要点

1、集团创新产品初出茅庐，预计未来三年净利润年复合增长率不低于 28%：集团创新产品实现商业化，生物类似物跻身全球市场，2019 年，是集团生物类似物创新产品商业化元年。2020 年除汉利康？国内获批上市以外，集团自主研发的曲妥珠单抗生物类似物 HLX02（Zercepac）在欧盟获批上市，成为首个在欧盟获批的中国国产生物类似物。此外，集团曲妥珠单抗、阿达木单抗两个生物类似物产品预计在中国获批上市。集团创新驱动迎来重要折点，同时非布司他片（优立通）、匹伐他汀钙片（邦之）等已上市产品实现销售量与销售额高速增长，随着集团研发管线的不断跟进，我们认为，未来三年集团净利润年复合增长率不低于 28%。

2、“创新研发+引入合作+投资并购”三大因素驱动集团未来业绩持续增长：复星医药先天具有复星集团投资并购基因，秉承“内生式增长、外延式扩张、整合式发展”的发展模式实现药品制造与研发业务、医疗器械与诊断、医疗服务与医药分销流通板块协同发展。2019 年，集团首个国内首个生物类似物利妥昔（汉利康）获批上市，生物创新药实现商业转化；2020 年，首个引进的小分子创新药阿伐曲泊帕片（苏可欣？内获批上市，成为引入合作的典范之作；通过控股国药产投实现医药分销流通业务投资收益稳定增长，通过控股印度注射剂仿制药公司 GlandPharma 布局全球业务，GlandPharma 将于 2020 年在印度分拆上市。此外，集团复星凯特 Car-T 治疗在中国即将商业化，引入 BioNtech 新冠疫苗均标志着集团“创新研发+引入合作+投资并购”全面实现三轮驱动，未来业绩可期。

3、盈利预测与投资评级：我们预计 2020~2022 年营业收入分别为 334

请务必阅读正文之后的免责声明部分

亿、408 亿和 500 亿，同比增长 17%、22.2%和 22.5%，预计集团 2020-2022 年净利润分别为 38.7 亿、49.3 亿和 63.8 亿，同比增长 16.3%、27.4%和 29.4%，三年净利润复合增长率为 28%，预计集团 2020-2022 年的 EPS 分别为 1.51、1.92 和 2.49 元，当前估计对应估值分别为 45x、36x 和 28x。考虑到集团 1、创新产品陆续进入商业化周期，国际化进程明显加快，部分产品受益于一致性评价和医保准入后带来的较大弹性；2、集团投资引入进程加快，着眼于未被满足的临床需求，Car-T、新冠疫苗、医美器械、医疗服务等长期来看具有较大的市场空间，参考可比公司估值与增速，首次覆盖维持给予“买入”投资评级。

4、风险提示：公司产品销售不及预期；产品研发进度不及预期；疫情中美贸易摩擦带来负面影响。

（证券分析师：朱国广　研究助理：柴博）

启明星辰（002439）：Q2 环比改善明显，安全运营业绩亮眼

事件：2020 年半报营收 7.55 亿元、归母净利润-0.21 亿元、扣非净利润-0.50 亿元，同比分别减少 14.45%、255.46%、2282.66%。

投资要点

安全运营业务逆势高增，营收占比进一步提升：分季度来看，Q2 实现营收 5.25 亿元，同比下滑 1.89%，增速环比改善明显（Q1 同比下滑 33.81%）；Q2 实现归母净利润 0.58 亿元，同比增长 6.82%，扣非净利润 0.41 亿元，同比下滑 4.88%。具体到产品，安全产品营收 5.11 亿（同比-24.57%），营收占比 67.79%（同比-9.08pct），毛利率 71.98%（同比 11.68pct）；安全运营与服务 2.36 亿（同比 21.14%），营收占比 31.25%（同比+9.19pct），毛利率 70.01%（同比-3.99pct）。整体毛利率提升 7.82pct，主要受益于高毛利率自有安全产品收入占比提升。期间费用率整体上涨，销售费用率、管理费用率、研发费用率同比分别增加 10.43pct、1.96pct、10.58pct，主要是加大渠道销售体系建设和研发投入，相关人员增加导致费用增长，2020 年年中员工 4900 多人，同比增长了 600 多人。经营性现金流方面，同比提升 47.74%，主要是销售回款和增值税退税增加。

三大战略新业务营收同比持平，新增 17 个城市安全运营中心，：上半年受疫情影响安全运营、工业互联网安全、云安全三大战略新业务收入超 1.6 亿元，与上年同期相比基本持平。安全运营：继续借助安全运营中心推进 SecaaS/SocaaS（安全即服务）的发展战略。上半年受到疫情影响，城市安全运营业务的推进速度有所放缓，在原有四大支撑中心和 30 多个城市运营中心基础上，新增了 17 个城市安全运营中心。下半年将协同公司渠道体系建设，继续向其他三四线城市拓展，提升区域市场业务规模。同时细分建设思路，面向大中型智慧城市的不同业务场景如智慧政务、智慧医疗、智慧交通、智慧教育等，构建专题化安全运营中心，如智慧城市数据安全运营中心、智慧城市工业互联网安全运营中心、智慧城市政务安全运营中心等；面向中小型智慧城市，推行标准化运营中心落地，针对用户远程提供安全运营服务。云安全：上半年云安全资源池产品的销售相比去年同期有较大幅度增长，主要客户群为政务云、运营商、大企业及教育行业。同时，加强面向云计算 IaaS、PaaS、SaaS 层的整体安全体系，围绕新基建和数字化转型的新需求，持续加大拓展云安全运营模式，与各地城市安全运营中心紧密配合提供能力支

请务必阅读正文之后的免责声明部分

持。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 8.96/12.09/16.16 亿元，目前股价对应 PE 分别为 43/32/24 倍。公司上半年营收占在公司全年营收占比较小，根据统计的招标信息显示，公司 Q2 订单金额和订单数量同比增长较快，预计将在三季度逐步贡献业绩。全年来看安全运营、工业互联网安全、云安全等三大战略新业务仍有望继续保持高速增长，维持目标价 50.34 元，维持“买入”评级。

风险提示：安全运营业务进展不及预期，单一行业采购进度不确定。

（证券分析师：郝彪）

昊海生科（688366）：自主研发+产业整合，国内眼科耗材龙头

投资要点

眼科黄金赛道，诞生多支优质成长股。全球医疗器械行业中，前五大领域分别为体外诊断（13%）、心血管（12%）、医学影像（10%）、骨科（9%）和眼科（7%），眼科跻身前五榜单。中国医疗器械行业中，前五大领域分别为医用医疗设备（39%）、家用医疗设备（18%）、低值耗材（12%）、体外诊断（11%）和血管介入（7%），眼科目前占比仅为 1%。随着中国医疗消费水平的提升，飞秒手术、视光服务、角膜塑形镜、人工晶体、玻璃体等新术式的发展，引爆眼科投资热点，我们认为未来中国眼科黄金赛道将迎来快速的发展。

依镜、角膜塑形镜、人工玻璃体有望驱动眼科收入爆发式增长，人工晶状体将进一步提升市场份额。2019 年眼科收入占比约 45%，1）公司通过控股杭州爱晶伦（55%股权），纳入其用于矫正近视手术的依镜? PRL。预计 2025 年国内晶体植入术市场空间可达 40 亿元。随着公司整合市场和加大推广，依镜有望快速提高渗透率。2）角膜塑形镜被国家卫健委纳入《近视防治指南》，预计 2025 年针对青少年近视患者的市场空间将达 46 亿元以上。但当前角膜塑形镜的渗透率仅 1%左右，国内获批的 9 家厂商中仅有 3 家国产品牌。而公司在研产品具有显著高透氧率优势，有望伴随渗透率提升，在上市后加速国产替代。3）人工玻璃体替代物亟需解决长期填充和相容性等问题，预计我国潜在市场空间达 45 亿元，公司的新型人工玻璃体处于临床前研究阶段，有望实现填充物的技术突破。4）人工晶状体受集采政策影响加速行业整合，公司多层次品牌布局，有望持续提高市场占比。5）公司眼科粘弹剂连续 12 年稳居市场首位，新产品有望推动收入增长。

玻尿酸产品持续换代升级，骨科产品具备长期增长动力。我国医美行业入整治阶段，导致公司低端系列玻尿酸销售放缓，但高端系列仍快速放量。公司第三代高端产品即将上市，第四代已进入注册阶段，预计随着行业增速恢复，公司玻尿酸产品仍有望快速增长。骨科关节腔粘弹补充剂市场规模受政策影响而增长放缓，但老龄化带来的需求日益增长，目前骨科产品已恢复较快增长，且具备长期增长动力。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年公司净利润分别为 2.30 亿元、4.26 亿元和 5.59 亿元，增速分别为-38.0%、85.3%、31.2%。公司布局眼科黄金赛道，依镜、OK 镜、人工玻璃体等重磅产品近期上市，有望带动公司业绩及估值的二次腾飞，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：1）研发进展或不及预期；2）新产品市场推广或低于预期;

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3）耗材集中采购导致大幅降价；4）白内障手术 CSR 增速不及预期的风险；5）整形美容产品医疗事故风险。

（证券分析师：全铭　证券分析师：朱国广）

天孚通信（300394）：并购北极光电，契合业务需求，完善市场、产品战略版图

投资要点

事件：8 月 4 日，天孚通信公告，以自有资金 9900 万元收购北极光电（深圳）有限公司 100%股权，本次交易完成后，北极光电将成为天孚通信的全资子公司，将纳入公司合并报表范围。

技术人才储备丰厚，重视技术创新，与天孚产品战略互补：北极光电成立于 2003 年，技术与人才资源储备丰富，重视新产品开发，高端镀膜技术、无源核心器件及模块等产品，很好的契合天孚通信的长距离传输、短距离光互联传输等多种整体解决方案产品战略，同时也与江西天孚大规模制造协同，为客户建设有市场竞争力、长期稳定的供应链资源。因此北极光电进一步补齐在高端镀膜等技术的产品布局，稳固天孚通信一站式解决方案提供商的战略定位。

海外市场经验丰富，助力天孚全球化布局：天孚通信一直在加速推动全球销售网络布局，忠实海外客户的本地化服务进程，增强海外优质客户的长期高效服务能力。北极光电的北美、美国团队已经持续深耕海外团队多年，能够更好的与天孚全球化布局相契合，助力天孚通信的全球化占率布局。

高端技术储备加快天孚通信“高速光引擎”进程：天孚通信始终坚持中高端市场定位和高品质产品理念，已成为全球光器件核心部件领域的领先企业，2020 年 3 月通过定增募资开启高速光引擎以及硅光布局。我们认为，北极光电的高端镀膜技术、微光学组件产品能够为天孚通信的“高速光引擎项目”提供有力的技术和产品支撑，加速研发进程和项目建设进度。

盈利预测与投资评级：我们预计 2020-2022 年营业收入分别为 7.53 亿元、10.17 亿元以及 13.70 亿元，实现归母净利润分别为 2.42 亿元、3.09 亿元以及 4.11 亿元，EPS 分别为 1.22 元、1.55 元以及 2.07 元，对应的 PE 分别为 59X/46X/35X，维持“买入”评级。

风险提示：高端光模块需求不达预期的风险；光器件市场竞争加剧的风险；海外经营环境恶化的风险。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

欧菲光（002456）：盈利大幅改善，未来成长可期

事件：公司于 8 月 3 日发布 2020 年半年度报告，2020 年上半年实现营收 234.65 亿元，同比下降-0.53%；归母净利润 5.02 亿元，同比增长 2290.28%；扣非归母净利润 4.44 亿元，同比增长 70459.36%。

投资要点

营收略低于预期，利润符合预期。2020 年上半年营收有所下滑，主要是因为安卓触控业务独立发展所致。其中光学光电业务实现营收 181.97 亿

请务必阅读正文之后的免责声明部分

元，同比下降 2.30%；微电子业务实现营收 44.64 亿元，同比下降 3.29%；智能汽车业务实现营收 1.32 亿元，同比下降 35.14%。利润有所增长，主要是因为报告期内部分大客户订单增加，光学业务继续保持快速增长，摄像头模组和光学镜头出货提升，同时受益于大客户平板电脑销量增长和触控业务结构优化，公司整体盈利能力持续改善。

毛利率稳重有升，成本控制良好。2020 年上半年公司综合毛利率为 10.77%，同比+0.69pct，光学光电业务、微电子业务、智能汽车业务毛利率分别为 10.06%，14.21%，14.28%，同比分别+1.15pct，-0.22pct，-6.36pct，智能汽车下滑较多的主要原因在于下游国内汽车销量不振，订单释放不达预期。销售、管理、研发、财务费用均同比下降，其中销售费用同比下降 26.82%，主要是疫情员工出差减少，差旅费用减少。现金流方面，经营活动现金流净额为 16.37 亿元，同比增长 21.62%；筹资活动现金流净额为-6.34 亿元，同比减少-162.06%，主要是吸收投资的现金较上期减少。

技术升级+定增扩产，2020 年展望乐观。未来，公司将以核心技术驱动创新发展，实施定增扩产，以拓展市场份额。其中：1）光学光电业务：未来单摄-双摄-多摄趋势明显，公司计划定增扩产摄像头模组及镜头业务，触控业务继续聚焦 A 客户；2）微电子业务：指纹识别将伴随行业技术升级演进趋势，大力发展屏下指纹业务，同时计划定增扩产 3DSensing 业务，包括结构光及 TOF；3）智能汽车业务：伴随着互联网和自动驾驶技术的进步，迈入发展快车道。

盈利预测与投资评级：随着光学行业景气度全面提升，摄像头、镜头、屏下指纹及 3DSensing 仍将是智能机技术创新升级重要部分，公司作为光学龙头，在产品结构优化的同时积极定增扩产，盈利有望持续高增长。我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 555.29/636.61/723.90 亿元，同比增长 6.8%/14.6%/13.7%；归母净利润分别为 14.32/19.44/24.75 亿元，同比增长 180.8%/35.8%/27.3%，EPS 分别为 0.53/0.72/0.92 元，当前股价对应 PE 为 39/28/22 倍。我们看好公司未来成长性，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动，定增扩产不及预期，行业竞争加剧，国际贸易风险。

（证券分析师：王平阳　研究助理：王少南）

广州酒家（603043）：供需共振，后疫情时代龙头迎扩张良机

投资要点

食品+餐饮双轮驱动，老字号日久弥新。公司历史悠久，是华南地区大型食品工业及餐饮服务公司，目前已形成“餐饮立品牌、食品创规模”双轮驱动经营模式。2019 年总收入达 30.3 亿（+19.4%）。食品制造营收 22.9 亿元（+20.0%），占比主营业务收入 75.6%，预计未来月饼/速冻产品将持续放量，提升贡献；餐饮营收达 6.7 亿（+11.0%）。2019 年归母净利 3.8 亿（14-19 年 CAGR11.3%），归母净利率达 12.7%。

优质月饼产品需求旺盛，双节叠加待增长。广式月饼龙头广州酒家定位中高端，优质产品力带来良好口碑，2019 年公司分列品牌热度/网络口碑指数第四/第一位。得益供需共振，公司今年月饼销量或将有望超预期，从需求端看：月饼经销商预定情况良好，预计优势区域预付款收入

请务必阅读正文之后的免责声明部分

同增或达 30%+。国人送礼、应节等消费需求仍然旺盛，叠加中秋、国庆双节临门，拉长消费时间窗口；B 端企业商务需求稳健，今年有望对接更多 B 端企业客户，放量持续。从供给端看：疫情持续严重冲击中小厂商及及境外月饼企业，供给收缩；公司得益于湘潭厂产能释放，供给充分。

冻持续受益宅经济，产能支撑打开长期成长空间。据 Frost&Sullivan 预计 2018 年速冻面米市场规模达 736 亿元（+17%），龙头空间广阔。公司主打核桃包、奶黄包，与上市成熟速冻品类差异较大，有助于快速抢占细分市场。疫情下速冻食品需求激增，20Q1 公司速冻营收 2.2 亿（+49.8%），单季收入达上年 40.5%。茂名、粮丰园两条速冻生产线疫情后复工较早，预计 3 月底满产；今年新增梅州基地一期产能也将以速冻为主，预计将于年底试产，产能支持充分，速冻营收有望持续高增长。

餐饮承压持续，静待下半年复苏。截至 2019 年底，公司直营门店达到 20 家。疫情下春节酒席大面积取消，2020Q1 餐饮实现营收 0.84 亿元（-54.10%），承压显著。下半年国内疫情防控形势向好，餐饮客流逐步复苏背景下，公司经营有望回暖。

产能为基，龙头全面扩张进行时。公司持续通过并购、技改及新建等方式逐步扩产解决产能瓶颈，伴随梅州、湘潭等新基地逐步落地，预计未来 3 年产能将快速提升。截至 2019 年 Q3，公司经营旺季经销商数量达到 656 家，其中境内省外经销商数量 207 家（同比 18 年底+29.4%），扩张持续。在产能充分支持下，公司未来有望借助覆盖全国经销网络较快实现异地扩张，打开成长空间。2019 年线上渠道营收 4.0 亿，（16-19 年 CAGR31.37%），直播带货新时尚，把握年轻消费者。今年 6 月公司与头部主播薇娅合作，试水直播带货。直播间浏览量 2058 万次，累计成交额超 350 万元，成效显著。预计月饼系列也将发力直播销售，积极把握年轻消费者。

盈利预测与投资评级：预计公司 20-22 年总营收 35.9、48.6、61.1 亿元，同比增速分别为 18.5%、35.5%、25.6%；预计公司 20-22 年归母净利润为 4.35、6.36、8.28 亿元，同比增速分别为 13.4%、46.1%、30.2%，当前股价对应动态 PE 为 37、25、19 倍，对标餐饮公司 21 年平均 PE34 倍，多家月饼、速冻等食品制造公司 21 年 PE 基本保持 40 倍以上水平，广州酒家估值仍具较大提升空间，全国月饼龙头未来可期，上调评级至“买入”。

风险提示：疫情反复带来宏观经济波动；月饼/速冻销售不及预期；食品安全风险。

（证券分析师：汤军）

三一重工（600031）：控股股东拟发行可交债募资 80 亿，看好龙头长期成长空间

事件：7 月 31 日三一重工发布公告称，控股股东三一集团拟发行可交换公司债券，拟发行期限为 6 年；本次拟募集资金规模不超过人民币 80 亿元（含 80 亿元），采用一次发行或分期发行；换股期限自本期可交换债券发行结束之日起满 6 个月后的第 1 个交易日起至到期日。

投资要点

请务必阅读正文之后的免责声明部分

控股股东拟发行可交债募资 80 亿，交易层面影响较小

控股股东三一集团此次拟发行可交债募资不超过 80 亿，主要是为了优化资产负债结构，抓住数字化、智能制造及相关产业战略机遇，进一步推动数字化转型，有望培育新的产业。

市场担心此次可交债意味着控股股东减持，但我们认为短期并无冲击，长期影响小。参考三一集团在 2016 年发行的可交债情况，转股价比发行时的股价高 50%左右，而强制转股价在此基础上还有 30%的溢价，从 2017-2019 陆续三年才转股完成；故我们推断此次发行转股价也存在较大溢价空间，短期内对二级市场并无冲击，长期影响也不大。

短期行业需求旺盛，景气周期拉长将修复估值，中长期智能化+数字化提升竞争力，龙头成长空间可期

剔除疫情影响，2020 年工程机械虽进入复苏中后期，但更新需求带动下维持较高景气度。今年疫情影响下国家加大基建投资稳增长，将拉长行业景气周期，增加未来两年增长确定性，预计下半年基建项目开工刺激需求拉动行业高增长。按照目前工程机械龙头估值水平看，我们认为被低估，市场过度担忧市场景气高点下滑风险，预计这一轮周期持续性有望超预期，工程机械企业的估值有待修复。

中长期我们认为三一重工在数字化、智能制造方面的布局有望进一步提升其全球竞争力，2019 年三一的人均产值（410 万）已超过卡特彼勒（约 350 万）；同时三一具备产品性价比、服务渠道及资本扩张实力的竞争优势，我们预计随着公司海外份额长期趋于提升，海外收入年复合增长率有望达 30%，长期增长规模可观。

盈利预测与投资评级：我们继续维持 2019 年年初以来的观点，坚定看好中国最具全球竞争力的高端装备企业：高端产品结构优化+规模效应+出口增长将持续带来业绩弹性，全球竞争力逐步体现带来估值溢价，看好公司戴维斯双击的机会。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 152/176/189 亿元，对应 PE 分别为 12/10/10 倍，参考国内外可比上市公司，我们认为公司 PE 估值被低估，给予 2020 年目标估值至 15 倍 PE，对应市值 2280 亿，目标价至 26.9 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游基建房地产增速低于预期，行业竞争格局激烈导致盈利能力下滑

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　研究助理：朱贝贝）

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