# 东吴证券月度策略及金股组合

## 依然看好市场保持活跃

2020 年 7 月 31 日

**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。

■ **本月十大金股**

单位：元

| 代码 | 简称 | 行业 | 20EPS | 21EPS | 20PE | 21PE |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 601012.SH | 隆基股份 | 电新 | 1.74 | 2.10 | 32.94 | 27.30 |
| 603916.SH | 苏博特 | 化工 | 1.59 | 1.84 | 17.94 | 15.50 |
| 601633.SH | 长城汽车 | 汽车 | 0.55 | 0.75 | 24.00 | 17.60 |
| 688006.SH | 杭可科技 | 机械 | 1.26 | 1.87 | 43.25 | 29.14 |
| 002027.SZ | 分众传媒 | 传媒 | 0.15 | 0.23 | 41.27 | 26.91 |
| 603043.SH | 广州酒家 | 社服 | 0.88 | 1.37 | 43.10 | 27.69 |
| 300122.SZ | 智飞生物 | 医药 | 2.16 | 2.79 | 84.27 | 65.24 |
| 300433.SZ | 蓝思科技 | 电子 | 1.03 | 1.27 | 30.49 | 24.72 |
| 000066.SZ | 中国长城 | 计算机 | 0.43 | 0.53 | 41.21 | 33.43 |
| 300394.SZ | 天孚通信 | 通信 | 1.22 | 1.55 | 57.28 | 45.08 |

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

■ **风险提示：** 美股发生危机模式下跌；商誉减值风险。


**证券分析师 陈 李**
执业资格证书号码：S0600518120001
yjs_chenl@dwzq.com.cn
**研究助理 张家琦**
执业资格证书号码：S0600119070011
zhangjiaqi@dwzq.com.cn
**证券分析师 汤 军**
执业资格证书号码：S0600517050001
tangj@dwzq.com.cn
**证券分析师 黄细里**
执业资格证书号码：S0600520010001
huangxl@dwzq.com.cn
**证券分析师 曾朵红**
执业资格证书号码：S0600516080001
zengdh@dwzq.com.cn
**证券分析师 陈元君**
执业资格证书号码：S0600520020001
chenyj@dwzq.com.cn
**证券分析师 陈显帆**
执业资格证书号码：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn
**证券分析师 张良卫**
执业资格证书号码：S0600516070001
zhanglw@dwzq.com.cn
**证券分析师 郝 彪**
执业资格证书号码：S0600516030001
haob@dwzq.com.cn
**证券分析师 王平阳**
执业资格证书号码：S0600519060001
wangpingyang@dwzq.com.cn
**证券分析师 侯 宾**
执业资格证书号码：S0600518070001
houb@dwzq.com.cn
**证券分析师 朱国广**
执业资格证书号码：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn




请务必阅读正文之后的免责声明部分

# 内容目录

**1. 策略分析: ..... 3**
**2. 本月十大金股推荐 ..... 3**
2.1. 电新：隆基股份 ..... 3
2.2. 化工：苏博特 ..... 4
2.3. 汽车：长城汽车 ..... 5
2.4. 机械：杭可科技 ..... 6
2.5. 传媒：分众传媒 ..... 7
2.6. 社服：广州酒家 ..... 8
2.7. 医药：智飞生物 ..... 9
2.8. 电子：蓝思科技 ..... 10
2.9. 计算机：中国长城 ..... 11
2.10. 通信：天孚通信 ..... 12
**3. 本月十大金股财务数据 ..... 13**
**4. 风险提示 ..... 13**

## 1. 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。一方面，美国第一批财政刺激 9 月 8 号到期。另一方面，二次疫情爆发导致美国复工复产进程延缓。预测到 9 月份，仍然会有 2600 万-2700 万的失业人口，迫使政府进行救急。美联储 8 月份一定会出台二次财政刺激方案，但预测到 11 月份失业率仍然不容乐观，可能会进行第三次财政刺激。美国财政刺激大部分融资依赖于美联储，美联储被迫进行资产负债表扩张势必会带来美元贬值压力。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。

## 2. 本月十大金股推荐

### 2.1. 电新：隆基股份

**投资建议：**

1. 隆基未来四个增长点：行业增长、单晶占比提升、公司硅片、组件市占率的提

升；

2. 新产能释放，非硅成本进一步降低，后硅片产能周期仍能保持 25-30%毛利率；

3. 组件端高效和品牌、成本优势促进快速放量，未来业绩担当；

4. 产业链产能加码，一体化优势进一步巩固。

**关键假设及驱动因素：**1.公司组件、硅片市占率进一步提升；2.单晶地位巩固

**有别于大众的认识：**

1. 公司组件拓展能力强于预期；

2. 硅片端盈利韧性强于预期

**股价催化剂：**1.海外需求恢复；2.Q3/4 市场好于预期

**风险提示：**1.装机不及预期；2.竞争加剧

## 2.2. 化工：苏博特

**投资建议：**

**1. 公司是国内混凝土减水剂行业龙头。**公司是由江苏省建科院改制而来的科技先导型企业，中国工程院院士缪昌文先生是董事长和实控人。公司凭借专家出身的管理团队、实力雄厚的研发平台和配套完善的技术服务，连续多年在中国混凝土外加剂企业的综合十强评比中获得第一名。

**2. 基建投资拉动需求，行业集中度加速提升。**在基建投资加速的趋势下，与之相配套的混凝土减水剂等的需求有望明显提升。同时，随着环保政策的趋严和整治力度的加大，行业准入门槛显著提高，而且与大型建筑公司的集中采购和战略性合作也使得头部企业的优势进一步得到凸显。未来行业内或将出现更多的上下游产业链整合与横向兼并收购，行业集中度有望得到持续提升。

**3. 依托强大研发实力，公司形成成本和价格优势。**公司向上游延伸实现了“环氧乙烷-聚醚-减水剂”的全产业链布局，在保障原料稳定供应的同时有效降低了生产成本；同时，公司凭借强大的研发实力，形成了较强的复配能力和完善的后续服务能力，因此公司的产品售价和毛利率均明显高于同行。公司在持续研发创新和配套技术服务方面表现出的综合优势，进一步夯实了公司的龙头地位。

**4. 五大基地布局全国，并购检测中心协同发展。**公司现有南京、天津、新疆、泰兴四个母液合成基地，考虑到在建的四川大英基地，公司未来将形成全国范围内的五大基地布局。2019 年公司成功并购江苏省建筑工程质量检测中心，利用二者在业务上的协同

性，公司可进一步拓宽销售渠道，加速布局省外市场，同时在功能型材料领域充分合作，积极向关联性产业拓展，进一步提升公司的市场影响力和综合竞争力。

**关键假设及驱动因素：**在产品价格基本保持稳定的前提下：1.假设泰州 50 万吨高性能减水剂项目于 2020 年投产，当年负荷 20%，2021 年负荷提升至 70%；2.假设四川大英 30 万吨高性能减水剂项目于 2021 年投产，当年负荷 50%，2022 年负荷提升至 90%；3.假设四川大英 20 万吨功能材料项目于 2021 年投产，当年负荷 50%，2022 年负荷提升至 90%；4.假设检测业务 CAGR 为 20%。

**有别于大众的认识：**

有观点认为行业进入门槛低，公司产品技术没有明显优势。我们认为近几年受环保、河道治理趋严的影响，自然砂采集受到越来越严格的管控，逐渐被用矿石磨制的机制砂替代。由于机制砂多由尾矿研磨而成，含水量以及和易性远不及天然河沙，因此砂石质量的下降，导致了对外加剂企业配方的调整能力及产品质量的要求相应提高，这也进一步强化了具备技术优势的企业的竞争力。

**股价催化剂：**国内基建投资力度持续加大

**风险提示：**1.基建投资力度不及预期；2.油价大幅反弹；3.在建项目投产进度不及预期

## 2.3. 汽车：长城汽车

**投资建议：**

**1. 哈弗 SUV 有望迎来市占率+利润率双升。**需求复苏带动下 2020-2022 年传统车 SUV 总容量有望企稳小幅回升，但受合资品牌 2017-2020 年 SUV 新车集中上市将有望导致自主 SUV 市占率稳中微降至 50%。行业红利消失+产业升级压力下，自主 SUV 内部淘汰赛继续，前 3 名行业集中度有望持续提升至 50%，自主龙头市占率有望实现提升到 20%。三重优势将助推长城稳坐自主 SUV 龙头地位，有望实现 100 万辆：1）SUV 产品线最全最丰富。2）哈弗品牌在自主 SUV 中已经建立良好口碑。3）始终维持良好的厂商关系。国五库存逐步出清+产能利用率企稳回升+零部件供应链开放+新平台提高零件共享度，哈弗 SUV 利润率有望企稳回升。

**2. 皮卡业务贡献稳定现金流。**受益皮卡进城政策逐步放开，皮卡市场未来稳健增长可期。长城稳坐皮卡市场龙头地位。皮卡市场竞争格局相对稳定，长城一直保持第一位置（2019 年份额 32%），江铃皮卡排名第二，郑州日产排名第三。前五名集中度达到近 68%，格局稳定。长城炮兴起皮卡乘用车化第一线，相比风骏系列产品性能进一步升级，上市四个月累计销量近 2.4 万辆，有望带动皮卡业务量价齐升。

**关键假设及驱动因素：**1. SUV 市占率及利润率双升。2.皮卡贡献稳定现金流

**有别于大众的认识：**

1. 市场对 SUV 行业格局充满担忧，尤其是自主 SUV。我们认为 SUV 依是长城业绩未来三年核心变量，长城在 SUV 市场占有率+利润率有望迎来双升；

2. 下半年公司全新推出的平台，非常值得期待，陆续进入宣传期，有望形成重要股价催化剂。

**股价催化剂：**1.中央及地方政府刺激政策出台；2.新平台下半年推出

**风险提示：**1.疫情控制低于预期；2.乘用车需求复苏低于预期；3.自主 SUV 价格战超出预期

## 2.4. 机械：杭可科技

**投资建议：**

**1. 公司加速客户延伸，支撑业绩长期增长。**杭可在客户延伸方面实现两大突破，切入新客户将成为公司未来业绩增长点。一方面是由海外客户延伸到国内客户。公司原先主要客户为海外一线电池厂，2018 年前五大客户中，68.46%为海外客户收入（不含中外合资企业），主要为 LG 和三星，未来有望拓展到比亚迪、宁德时代等国内龙头。另一方面从消费锂电客户延伸到动力锂电客户，公司过去主要客户消费锂电客户占比超 50%，未来随着车企进入电池行业，整车与电池厂数量将越来越多，动力客户的扩产高峰到来，设备供应商稀缺性显现，动力电池客户的占比有望进一步提高到 80%以上。

**2. 后道设备对安全性要求高，进入壁垒较难打破。**锂电后道制造被定义为高危险性、高技术含量的环节，发生爆炸的概率远高于前、中道环节，所以电池厂对于后道设备的质量要求很高，选择了一家后段设备企业后不会轻易更换，客户粘性极高，我们认为行业进入壁垒很难打破，新进入者较难获得发展机会。

**3. 后道设备竞争格局长期向好，预计公司盈利能力维持稳定。**锂电设备前、中、后段价值量分别约占总设备的 35%、30%、35%，净利率水平分别为 10%、20%、30%左右。考虑到后道设备技术难度大、客户粘性高，因此竞争格局长期向好，我们判断，后道设备厂中长期能够继续保持较高的盈利能力。杭可科技是行业领先的锂电池化成分容测试设备商，目前在充放电设备、电压/内阻测试设备等后段核心设备方面拥有核心技术，是立足后道优质赛道的龙头设备商，我们判断公司盈利能力仍能稳定维持在高水平，预计 20-22 年公司综合毛利率分别为 49.3%/49.6%/49.5%，净利率分别为 31.5%/31.1%/30.9%。

**4. 盈利预测与投资评级：**我们认为杭可科技开拓国内大客户+动力电池扩产高峰期

具备研发实力的一线设备企业稀缺性显现，业绩和估值均存在弹性空间，预计公司 2020-2022 年净利润分别为 5.1/7.5/11.0 亿，当前股价对应 PE 为 43/29/20 倍。

**关键假设及驱动因素：**

关键假设：

1. 2025 年大众、奔驰、宝马等巨头将有望实现 15-25%电动化率目标，我们预计 2025 年全球电动车销量 1800 万辆以上，全球电动化率将达到 16-20%左右；

2. 设备国产化是未来大趋势，国内的龙头设备商将会获得全球一线电池企业的订单。

驱动因素：

1. 电池行业进入新扩产周期由集中走向分化，设备行业将继续向龙头集中；

2. 国际车企巨头和欧美国家推出电动化战略；

3. 国产设备商迎来进口替代和自动化率提高两大机遇。

**有别于大众的认识：**

1.市场担忧设备产值高点将在未来两年出现，我们认为目前全球电动化率仅为 2-3%，渗透率仍很低，有效电池产能不到 200GWh，对应 2025 年 16%电动化率产能缺口+更新需求在 1000GWh 以上，周期高点论为时尚早。

2.市场认为设备二阶导不能给予高估值。参照全球成长行业和公司的历史估值水平，处于高速成长周期过程，均按照 PEG 给估值，按照 2025 年 16%电动化率，电动车行业 CAGR 将达 35%，设备环节属于早周期强 BETA，增速将更快，弹性将更大。

**股价催化剂：**新接订单落地、大客户新扩产规划落地

**风险提示：**1.新能源汽车销量低于预期；2.下游电池厂扩产节奏低于预期。

## 2.5. 传媒：分众传媒

**投资建议：**

公司经营杠杆高，边际收入变化都会体现在边际利润上，因此在经济逐步复苏的过程中，分众的盈利弹性会非常大。即使在一季度影院停业、楼宇延迟复工、武汉地区停摆的背景下，公司依然实现了正盈利，而且通过减屏和降租降低了自身的盈亏平衡线。同时新潮传媒经营状况低迷，一季度仅获得 2 亿不到的营收，同比跌幅在 50%以上，现金流出约 2-3 亿元，与分众差距进一步拉大，公司竞争优势进一步凸显。所以接下来经济好转，多出来的收入就会产生更大的盈利弹性。

我们预计公司 2020/2021/2022 年收入分别为 108.73/135.66/151.74 亿元，同比增长-10.41%/24.77%/11.85%，归母净利润分别为 22.04/34.43/44.41 亿元，分别同比增长 17.5%/56.2%/29.0%，对应 PE 分别为 41.27/26.91/20.63 倍。当前公司基本面受疫情影响处于底部区间，预计随着疫情好转，公司业绩会出现逐季好转的迹象，且当前行业竞争格局也已出现一定改善，我们维持公司“买入”评级，建议积极布局。

**关键假设及驱动因素：**

疫情不反复，新潮现金流出大，只能继续收缩，楼宇租金下调。分众一季度处于底部，此后边际好转趋势明显，而竞争趋缓，租金因此具有下调空间，即使影院上半年停业，因为租金下调和屏幕缩减的影响，全年利润依然可以正增长。在差距逐渐拉开的情况下，经济状况反弹时，分众有望获得更高水平的盈利。

**有别于大众的认识：**投资者在研究媒介的时候有一个误区，就是通过消费者的思维来研究广告投放，消费者一般是内容消费思维，就是我不看了，内容方就赚不了我的钱了，从而认为随着新媒介的崛起，分众长期价值向下；但实际上广告主广告投放的思维完全不是这样，他们是为了产生影响，就是消费者在广告的覆盖下会不知不觉的被影响，这就是广告主可以实际追求的目的。基于此，只要媒介掌握受众，其实就具有长期价值。但当前在分众的估值中，投资者已经认为这是趋势向下，只想炒一波经济回暖的趋势，所以这里蕴含着较大的预期差。

**股价催化剂：**宏观经济好转。

**风险提示：**疫情反复，宏观情况超预期下滑，回款不利。

## 2.6. 社服：广州酒家

**投资建议：**

**1、疫情下速冻、月饼产品高增长。**得益于居家餐饮需求增加与产能支持，20Q1 速冻食品营收 2.2 亿（+49.8%）；其他产品（腊味、盆菜）等产品营收 2.1 亿（+12.3%）；月饼营收 931 万（+105.3%）；

**2、速冻需求激增下，产能支持充分。**疫情下速冻食品需求持续旺盛，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；

**3、2020 年中秋国庆双节重叠，期待月饼热销。**20 年公司于 3 月开始（较往期提前 3 个月）根据疫情及时跟进月饼产品、营销规划，或尝试直播带货等新形式进行售卖。行业中小月饼供应商出清/境外月饼厂商进口限制下供给收缩，公司积极调整经销商考核，月饼经销商预定情况超预期，中秋+国庆双节叠加迎销售旺季伴随中秋国庆双节重

叠刺激，月饼有望在 Q3 迎来热销。

**4、积极拓展省外渠道，省外销量逐步提升。**20Q1 境内广东省外/境外营收同增 47.35%/93.11%，主要是公司线上省外销售业务进一步增长。湘潭、梅州、茂名生产基地扩建有序推进，未来有望以湘潭为支点在附近华中区域开拓客户，从珠三角区域向华中等区域逐渐渗透，市占率提升可期。

**关键假设及驱动因素：**1、月饼销量有望高增；2、速冻有望持续较高增长；3、新产能支持充分；4、省外渠道拓展持续；

**有别于大众的认识：**

1.行业中小月饼供应商出清/境外月饼厂商进口限制下供给收缩，公司积极调整经销商考核，产能支撑充分，月饼经销商预定情况超预期；

2.需求端我国消费者月饼及礼品消费需求仍然旺盛，叠加中秋/国庆双节，月饼有望放量；

**股价催化剂：**1.产能支撑下月饼销量超预期，速冻保持高增长；2.省外渠道拓展良好，市占率提升贡献业绩增长；

**风险提示：**1.疫情反复带来宏观经济波动风险；2.产品销售不及预期风险；3.渠道扩张不及预期风险；4.食品安全与负面新闻风险

## 2.7. 医药：智飞生物

**投资建议：**

1）自产和代理品种市场空间巨大，市场存在预期差。自有产品加上代理品种持续带动公司快速增长，即将上市的微卡疫苗也将成为公司又一重要增长点；

2）研发管线 2020 年将迎来众多催化剂，现有研发管线中，多个重磅品种将迎来里程碑进展，公司研发实力将得到进一步认知；

3）新冠疫苗研发进度进入二期临床，进度处于国内第一梯队；

**关键假设及驱动因素：**

1）现有品种持续快速放量；

2）在研产品研发进度符合预期；

**有别于大众的认识：**

1）微卡疫苗市场认知存在较大预期差；





请务必阅读正文之后的免责声明部分

2）HPV 疫苗市场天花板较高。

**股价催化剂：**新冠疫苗研发推进；代理业务谈判落地。

**风险提示：**研发不及预期的风险；谈判结果不及预期的风险。

## 2.8. 电子：蓝思科技

**投资建议：**

**1、垂直整合不断完善，消费电子和汽车电子多点开花**

公司是国内消费电子玻璃盖板领域的龙头公司，2019 全年实现营业收入 302.58 亿元，同比增长 9.16%，归母净利润 24.69 亿元，同比增长 287.56%，均创历史新高。2020 年 Q1 实现营业收入 69.50 亿元，同比增长 44.60%，归母净利润 8.83 亿元，同比大幅扭亏为盈，主要得益于公司加速聚拢全球消费电子与汽车电子的中高端客户资源和产品资源，相关订单充足，产品需求旺盛。公司 2020 年 Q1 毛利率 26.74%，同比增长 8.58 个百分点，盈利能力显著提升，主要得益于公司持续推进新品研发，积极开展精益管理和智能制造，同时行业龙头地位也加速了优质市场资源向公司的集中；公司 2020 年 Q1 扣除非经常性损益的归母净利润达 7.15 亿，资产负债率为 48.45%，同比下降 11.32 个百分点，经营状况持续向好。

**2、玻璃盖板产品创新持续，充分受益大客户新品放量**

公司在智能终端玻璃盖板领域持续推进新技术、新工艺、新材料及新产品的创新和研发，为客户提供一站式的综合解决方案，瀑布式 3D 玻璃、磨砂质感一体式玻璃后盖、幻影效果玻璃后盖等高端玻璃盖板产品获得全球众多知名智能终端厂商的规模商用，进一步提升了公司在玻璃盖板领域的市场份额。随着苹果、华为等客户在 5G 智能手机、智能可穿戴设备、平板电脑等智能终端领域的新品的持续放量，公司有望充分受益。

**3、积极拓展业务版图，汽车电子成为全新增长引擎**

公司积极推进多元化产品布局，不断优化产品结构，在蓝宝石、陶瓷、金属、生物识别、触控模组等领域多点开花。目前，公司已向包括特斯拉在内的品牌客户实现了中控屏等车载电子设备、外观结构件的稳定、大批量供货，随着公司在汽车电子等新兴领域的不断突破，公司业绩的增长动能充足。

**关键假设及驱动因素：**1.智能手机等终端市场需求回升；2.大客户新品持续放量

**有别于大众的认识：**公司在玻璃盖板市场的龙头地位稳固，同时在蓝宝石、陶瓷、金属、生物识别、触控模组等领域推进多元化布局，增长动能十分充足。

**股价催化剂：**智能终端产品需求提升，大客户新品持续放量。

**风险提示：**1.市场需求不及预期；2.新品推出不及预期；3.客户开拓不及预期。

## 2.9. 计算机：中国长城

**投资建议：**

腾云 S2500 性能大幅提升，8 路性能超鲲鹏：腾云 S2500 采用 16nm 工艺，主频 2.0-2.2Ghz，64 核架构，支持 2 路、4 路和 8 路直连，可以形成 128 核到 512 核的计算机系统。腾云 S2500 相比上一代产品 FT-2000+ 单路服务器芯片的性能大幅跃升。根据飞腾研究院的测试数据，在整机性能方面，双路的 SPECint 分值增长至原来的 2 倍，四路是原来的 3.5 倍。在分布式数据库性能方面，双路服务器的 tpmC 值线性提升至原来的 2 倍，四路则增长至原来的 4 倍。在云桌面支持方面，双路服务器支持虚拟机 70 个，增长至原来的 2.5 倍，四路服务器支持虚拟机 140 个，增长至原来的 5 倍。此外，飞腾研究院测试数据显示腾云 S2500 性能已经与双路直连的华为鲲鹏旗鼓相当，而在八路上则已超过华为鲲鹏，是国产性能最强的多路服务器系统。目前飞腾生态合作伙伴正积极展开基于腾云 S2500 的双、四、八路服务器研制，预计今年 Q4 能大规模供货。

党政市场份额有望大超预期，高端芯片打开飞腾在行业市场的空间：电信运营商对服务器性能要求非常高，对 CPU 的算力和扩展能力都有严格的考核标准，基于 S2500 的多路服务器产品完全可以满足运营商各形态服务器采购模型。此外，腾云 S2500 满足基本的金融行业服务器对双路要求这一采购模型的同时，可以把前期的适配应用成果加速地进行更大范围的金融行业推广和应用。此前飞腾主要支持单路服务器，主要应用于党政领域。本次升级后，同时考虑到华为鲲鹏备货有限，飞腾性能又领先龙芯，而海光仅做服务器芯片，飞腾在党政口的份额有望从不到三成提升到近半；同时，腾云 S2500 将带领飞腾从党政向更广阔的电信、金融、轨交、电力、大数据中心等行业应用延伸，打开新空间。

今年预计出货超 100 万片营收 10 亿，全新产品谱系和规划值得期待：2020H1 飞腾已实现 3.5 亿元营收（2019 全年仅 2.07 亿元），预计全年出货量将超过 100 万片，对应营收 10 亿左右。同时，为了更加针对性地服务好行业客户，飞腾芯片升级为三大产品谱系（面向高性能服务器的腾云 S 系列、面向高效能桌面的腾锐 D 系列、面向高端嵌入式腾珑 E 系列），并给出了未来产品规划：腾云 S5000（2021Q3/7nm）、S6000（2022Q4/5nm）；腾锐 D2000（2020Q4/14nm）、D3000（2021Q4/14nm）；腾珑 E2000（2021Q2/14nm）、E3000（20222Q3/14nm）。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.43/0.53/0.61 元，对应 PE 分别为 41/33/29 倍。采用分部估值，信创业务今年开始放量，分别给予高新电子、PC 业务和解决方案 45 倍、35 倍 PE，对应 355 亿元；在新格局形式下飞腾在党政份额有望大超预期，高端芯片的发布将助力公司在行业口占据一极，打开远期市场空间和估值空间。

飞腾今年营收预计 10 亿元，参考芯片类公司寒武纪、澜起科技的平均 PS，则长城持有的天津飞腾 35%股权对应 378 亿，考虑飞腾成长性更好给予 30%溢价，则合计 846 亿市值，目标价 28.89 元，维持“买入”评级。

**关键假设及驱动因素：**1. 信创陆续开始招标，党政口预期出货 200 万台，飞腾和 PC 出货有望超预期；

**有别于大众的认识：**在新格局形式下飞腾在党政份额有望大超预期，高端芯片的发布将助力公司在行业口占据一极，打开远期市场空间和估值空间。

**股价催化剂：**信创项目实施进度超预期；

**风险提示：**1. 产能扩张低于预期；2.信创推进不及预期；

## 2.10. 通信：天孚通信

**投资建议：**

1、聚焦光模块上游解决方案，围绕 OMS 平台战略，形成高端无源器件以及高速光器件封装七大解决方案，目前是国内领先的“一站式”解决方案提供商。

2、自身优质的精密制造能力+供应链管控能力+优质客户资源，配套多品类器件生产能力和模块代工制造能力，成本优势显著。

3、加快产品线拓展，前瞻布局硅光技术，加快提升产品价值量占比。

**关键假设及驱动因素：**1.前传光模块放量；2.数通市场需求持续稳增，100G 以及 400G 等高速光模块出货稳增。

**有别于大众的认识：**

1. 国内领先的光器件“一站式”解决方案提供商；

2. 前瞻布局硅光技术。

**股价催化剂：**1.国内基建建设进度提速；2.数通市场需求增加

**风险提示：**1.5G 网络部署不及预期；2.流量增速不及预期。

## 3. 本月十大金股财务数据

| | 营业收入（百万元） | | | 净利润（百万元） | | | EPS（元） | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 20E | 21E | 22E | 20E | 21E | 22E | 20E | 21E | 22E |
| 隆基股份 | 48500 | 58067 | 68702 | 6570 | 7908 | 9414 | 1.74 | 2.10 | 2.50 |
| 苏博特 | 3853 | 4850 | 5840 | 494 | 573 | 667 | 1.59 | 1.84 | 2.15 |
| 长城汽车 | 95705 | 109911 | 122435 | 5027 | 6915 | 9022 | 0.55 | 0.75 | 0.98 |
| 杭可科技 | 1602 | 2414 | 3578 | 505 | 751 | 1104 | 1.26 | 1.87 | 2.75 |
| 分众传媒 | 10873 | 13566 | 15174 | 2204 | 3443 | 4441 | 0.15 | 0.23 | 0.30 |
| 广州酒家 | 3451 | 4395 | 5623 | 354 | 554 | 716 | 0.88 | 1.37 | 1.77 |
| 智飞生物 | 15683 | 21440 | 26800 | 3449 | 4462 | 5610 | 2.16 | 2.79 | 3.51 |
| 蓝思科技 | 39423 | 47741 | 59987 | 4537 | 5548 | 6949 | 1.03 | 1.27 | 1.59 |
| 中国长城 | 14364 | 17542 | 19507 | 1249 | 1559 | 1792 | 0.43 | 0.53 | 0.61 |
| 天孚通信 | 753 | 1017 | 1370 | 242 | 309 | 411 | 1.22 | 1.55 | 2.07 |

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

## 4. 风险提示

美股发生危机模式下跌。如果疫情在海外扩散持续加剧，全球经济下行压力加大且通胀压力上升，叠加持续下跌带来的流动性问题，美股风险或加剧。

商誉减值风险。若后续仍有大量企业计提商誉减值，仍会对相关公司盈利产生负面影响。


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 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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