东吴证券晨会纪要

2020 年 07 月 21 日

晨会编辑 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

宏观策略

策略专题：下半年港股迎接新活力

现有的三万亿美金抗疫财政拨款主要投入医疗卫生、失业保险和小企业担保贷款领域。民主党提出的新一轮三万亿 HEROES 法案相较此前法案力度更大，将进一步缓解州政府财政赤字，拉动居民消费水平，降低企业经营与流动性风险。

中国自美进口总体落后于协议目标，但近期双方高层表态将继续维持协议完整，中美贸易协议的完整履行成为重要竞选武器。

近期美元走弱，投资者转向非美资产，大量资金流入新兴市场，中国资产受到追捧，港股是吸收海外资金的优先通道。

中概股回归激发市场活跃；8 月份阿里巴巴或将加入港股通，南下资金增量将持续放大。

恒指处于 10.4 倍市盈率，低于十年估值中枢 11.7 倍市盈率

固收金工

固收点评：LPR 利率连续不变，货币政策边际收紧

2020 年 7 月 20 日，7 月 LPR 报价公布（改革后第十二次报价）：1 年期贷款市场报价利率(LPR)为 3.85%,6 月为 3.85%；5 年期贷款市场报价利率(LPR)为 4.65%,6 月为 4.65%。，本月 1 年期 LPR 与 5 年期以上 LPR 的报价均与上月持平。长期短期利率持平，货币宽松步伐暂缓。公开市场操作频繁，政策工具灵活调节。强调适度合理让利，长期深化 LPR 改革。

行业

计算机应用行业：操作系统在计算领域的远期空间有多大

本期周报我们测算了操作系统在计算领域（主要是 PC 和服务器）的远期市场空间，目前市场仍然维持较高风险偏好，子板块建议重点关注信创、证券 IT，以及网安、云计算的龙头。

推荐个股及其他点评

爱旭股份（600732）：扩产超预期，龙头再提速

投资天津 5.4GW 电池项目；扩产超预期，龙头再提速；大尺寸平台结构性提升电池盈利能力；扩产大尺寸，公司啖头汤。

宏观策略

策略专题：下半年港股迎接新活力

事件

全美日新增感染人数创新高，经济全面重启受阻；新一轮财政刺激计划预计短期到位；中美贸易协定中期成果落后预期

观点

美国二次疫情抬头，高效的财政刺激计划助推经济恢复

全美日新增感染人数创新高，但日新增死亡人数平稳下降；西部南部成为重灾区，部分州暂停或推迟经济活动全面重启，但重回封锁可能性很低。

现有的三万亿美金抗疫财政拨款主要投入医疗卫生、失业保险和小企业担保贷款领域。民主党提出的新一轮三万亿 HEROES 法案已在参议院审议。HEROES 法案相较此前法案力度更大，将进一步缓解州政府财政赤字，拉动居民消费水平，降低企业经营与流动性风险。

美国财政政策积极有效，经济整体平稳恢复，人均可支配收入增加，连续两个月失业率稳步下降，消费者信心和企业家信心明显增强。

中美关系进入冷淡期，贸易协定中期成果不及预期

中国自美进口总体落后于协议目标，其中能源采购较难达标，但近期双方高层表态将继续维持协议完整，贸易谈判仍有回旋余地。

贸易协定未明确规定反制措施，若中方未能如期完成目标，美方可能以加征关税的方式制裁中国。当前全美二次疫情爆发，加征关税带来的物价上升对美国经济复苏不利。

白宫疲于应付国内压力，中美贸易协议的完整履行成为重要竞选武器。当前特朗普为争夺选票有意回避对华矛盾，若下半年美经济复苏进程快于预期，不排除单方面制裁中国的可能性。

港股仍具配置吸引力。标的选择上，综合行业分析师的研究成果，我们推荐腾讯、小米、美团

美国财政及货币财政的持续宽松导致近期美元走弱，投资者转向非美资产，大量资金流入新兴市场，中国资产受到追捧，港股是吸收海外资金的优先通道

中概股回归激发市场活跃，网易、京东 IPO 认购倍数远超预期；截至 7 月 16 日，共有 45 家中概股公司符合赴港二次上市要求，其中今年年底前共有 35 家公司符合要求。8 月份阿里巴巴或将加入港股通，南下资金增量将持续放大。

恒指处于 10.4 倍市盈率，低于十年估值中枢 11.7 倍市盈率

风险提示：美国疫情二次爆发难遏制，经济复苏节奏受疫情拖累；中国自美进口大幅落后于预期；美国提升中国商品关税；特朗普政府对贸易协定态度转变。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（证券分析师：陈李　证券分析师：张良卫　研究助理：郭天瑜　研究助理：张飞鹏）

固收金工

固收点评：LPR 利率连续不变，货币政策边际收紧

事件

2020 年 7 月 20 日，7 月 LPR 报价公布（改革后第十二次报价）：1 年期贷款市场报价利率(LPR)为 3.85%,6 月为 3.85%; 5 年期贷款市场报价利率(LPR)为 4.65%,6 月为 4.65%。，本月 1 年期 LPR 与 5 年期以上 LPR 的报价均与上月持平。

观点

长期短期利率持平，货币宽松步伐暂缓。本次 1 年期 LPR 与 5 年期以上 LPR 的报价均与上月持平，这是自从 LPR 新机制发布以来，第一次出现连续三个月 LPR 未下调的情况。我们分析认为报价持平的原因在于：一、7 月 15 日，央行开展 4000 亿元中期借贷便利(MLF)操作，期限 1 年，中标利率 2.95%。此次央行 MLF 操作的利率与 6 月份持平，这也是 MLF 中标利率连续三个月保持不变。由于 LPR 是在 MLF 上加点形成，MLF 的调整直接与 LPR 挂钩，因此此次 LPR 报价维持不变符合历史规律。二、近期经济复苏迹象较好，工业生产持续加速，进出口同比均明显上升，二季度主要经济指标恢复性增长，二季度 GDP 同比上升 3.2%，略超市场预期，短端资金面边际转松，压制 LPR 下降动力，货币政策宽松步伐暂缓，节奏缓慢调整。综上，本次 LPR1 年期和 5 年期报价均与上月持平符合预期。

公开市场操作频繁，政策工具灵活调节。7 月央行公开市场操作频繁，我们的分析如下：第一、自 2019 年三季度 LPR 改革以来，每个季度 LPR 依次下降 11BP、5BP、10BP，而在今年二季度 LPR 已下降 20BP。相较于去年，今年 LPR 整体上保持低息，反映出目前的利率政策求稳的导向。第二、数据显示，7 月 13 日-7 月 19 日央行共开展四次逆回购操作，累计逆回购 3300 亿元。为维护银行体系流动性合理充裕，央行于 7 月 20 日再次以利率招标方式开展了 1000 亿元逆回购操作，中标利率为 2.20%，与前值保持一致。总体上，央行货币政策工具使用较为谨慎，偏向更加灵活的调节，市场的宽松预期有所收敛。第三，近期市场利率中枢逐渐上行向政策利率靠拢，不断压缩金融空转套利空间，央行不断推出和强化各类结构性“直达”工具，加大其对商业银行的吸引力，强化金融资源向中小微企业的定向输送力度，促使宽信用对宽货币的依赖程度下降。

强调适度合理让利，长期深化 LPR 改革。近日，央行发布《2020 年上半年金融统计数据新闻发布会文字实录》，对上半年金融市场表现进行全面解读，同时指明下半年货币政策方向。下半年将继续深化 LPR 改革，推动贷款实际利率持续下行，货币政策的立场仍然是稳健的，但下半年稳健的货币政策要更加灵活适度，综合利用各种货币政策工具，保持流动性合理充裕，既要总量适度，引导信贷投放和经济复苏的节奏相匹配，也要价格适度，引导融资成本进一步降低，向实体经济让利；另外抓住合理让利的关键，保市场主体，更多地关注贷款利率的变化，继续深化 LPR 改革，推动贷款实际利率持续下行和企业综合融资成本明显下降，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

为经济发展和稳企业保就业提供有利条件。为落实金融系统全年 1.5 万亿元让利指标，下半年 LPR 报价下行速度将会加快，但长期上深化改革，利率走势下行是未来大势所趋。

风险提示：货币政策边际收紧，降准降息空间仍存。

（证券分析师：李勇）

行业

计算机应用行业：操作系统在计算领域的远期空间有多大

投资要点

行情回顾：本周计算机行业(中信)指数下跌 8.99%，沪深 300 指数下跌 4.39%，创业板指数下跌 4.18%。本期周报我们测算了操作系统在计算领域（主要是 PC 和服务器）的远期市场空间，目前市场仍然维持较高风险偏好，子板块建议重点关注信创、证券 IT，以及网安、云计算的龙头。信创：进入 7 月信创招标开始大量落地，新的格局下中国电子在党政口份额有望超预期。各种不确定性因素在逐渐消除，信创板块仍然是计算机行业的估值洼地，一线品种关注中国软件、金山办公、中科曙光、诚迈科技，二线品种关注：中国长城（飞腾份额有望超预期）、东方通、太极股份（数据库）、神州数码（服务器）、卫士通、格尔软件，应用层信创关注用友网络、顶点软件、长亮科技，其它关注中孚信息、宝兰德、卓易信息、北信源、同有科技等；证券 IT：从适时推出科创板做市商和 T+0，到新三板转板制度明朗，再到创业板转向注册制、上证综指大幅调整、商业银行可能放开券商牌照，资本市场制度创新不断超预期，同时市场交易量不断提升，行业增量需求和流动性改善双重推动证券 IT 行业，一线品种关注同花顺、东方财富、恒生电子，二线品种关注古鳌科技（战略重心由银行 IT 向证券 IT 倾斜）、顶点软件（发布新一代国产核心交易系统），其它关注财富趋势、指南针、金证股份等受益标的；云计算：大涨后云计算更需关注一线品种的天花板，跨行业所以业务空间大的用友网络、金山办公看远期仍然拥有较大空间。二线品种关注金财互联、优刻得等，硬件关注浪潮信息、深信服；网安：龙头滞涨，关注启明星辰、拓尔思（招标数据显示订单恢复快速增长）、美亚柏科、中新赛克、南洋股份、安恒信息等，奇安信上市在即有望带动网安板块估值上行；医疗信息：发改委和网信办联合发文首提推进互联网医院首诊制，关注卫宁健康、创业慧康等。其它关注科大讯飞、中科创达等细分龙头。

PC 操作系统市场每年可达 118 亿：我们假定未来每年消费市场 PC 出货量 2200 万台，商用市场除政府行业出货 1800 万台，政府行业 500 万台。每台桌面操作系统价格：政府行业 400 元/套，政府外的商用市场 300 元/套，消费市场 200 元/套，操作系统国产化后生态有望重塑，不考虑盗版，则合计每年 118 亿元的市场。未来操作系统如果云化变成订阅模式，对增值业务收取服务费，市场空间有望进一步上行。

服务器商用操作系统市场空间可达 124 亿：到 2024 年服务器出货量可达 460 万台，考虑行业口需求增长更快，我们假定对应政府需求为 50 万台，重要行业需求为 180 万台，互联网行业 230 万台（用自研操作系统）。假设每套服务器操作系统价格为政府行业 8000 元/套，重要行业 7000 元/套，并且重要行业采用商业版 OS 的比例达到 2/3，分别对应政府行业每年服务器操作系统规模 40 亿元、重要行业 84 亿元，合计 124 亿元。综上，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

到 2025 年前后，政府行业、重要行业和消费市场每年的操作系统市场合计可达 242 亿元，未来随着边缘计算、物联网的兴起，行业市场空间将进一步上行，国产操作系统会迎来更大的成长空间。

市场竞争格局变动，党政领域中国电子有望成为黑马：目前信创领域已经形成 CEC、华为、中科院系、CETC 等四大布局广泛的巨头。在最底层的芯片领域，由于华为受到美国政府的限制升级，在备货有限的情况下，华为可能考虑将鲲鹏 920 更多用到对性能需求高的行业领域；而海光主要做服务器和行业领域，飞腾的性能又领先龙芯；同时 CEC 集团采取以投资换市场、以产业集群带动信创产业的市场营销，在与华为、中科院体系的竞争中有望成为黑马，进而影响操作系统竞争格局，带动麒麟获得更大市场份额。关注份额有望超预期的中国长城、中国软件。

分布式下内存数据库的应用场景变多。内存数据库是以内存为主要存储介质的数据库工具。由于内存的读写速度很快，因此内存数据库的最大特点就是性能好，速度快。由于内存在系统中是稀缺的资源，因此内存数据库的容量大小受物理内存的限制，因此内存数据库中所管理的数据，通常只有热点或者高频数据（而不是全部数据）。因此内存数据库比较适合小型数据库，或者作为关系数据库的 CACHE 层。或许未来随着内存的增大，一些大型的数据库有可能完全运转在内存中。因为内存本身有掉电丢失的天然缺陷，我们在使用内存数据库的时候，通常需要提前对内存上的数据采取一些保护机制，比如备份，记录日志，热备或集群，与磁盘数据库同步等方式。实际应用中采用内存数据库来处理实时性强的业务逻辑处理数据，而传统数据库旨在处理永久、稳定的数据，在实际应用中这两种数据库常常结合使用，尤其在分布式环境下，内存数据库应用场景会有更多提升，关注顶点软件、科蓝软件。

风险提示：信息创新、网络安全进展低于预期；行业后周期性；疫情风险超预期。

（证券分析师：郝彪）

推荐个股及其他点评

爱旭股份（600732）：扩产超预期，龙头再提速

投资要点

投资天津 5.4GW 电池项目：2020 年 7 月 20 日公司公告投资建设天津二期高效电池项目，项目总投资预计 22 亿元，建设年产能 5.4GW 电池项目（包含此前公告的天津基地年产 1.6GW 高效硅基太阳能电池扩产项目），预计 2020 年 12 月底建成投产。

扩产超预期，龙头再提速：2019 年底爱旭电池产能达到 9.2GW，其中：佛山老产能 2GW，天津一期 3.8GW，义乌一期 3.4GW。根据爱旭三年规划，2020-2022 年电池产能分别达到 22、32、45GW。若本次天津二期，义乌二期、三期如期达产，公司 2020 年将形成 26.2GW 电池产能，超上限完成规划。本次扩产：1）帮助公司扩大产能规模，满足市场需求；2）充分利用公司现有成熟自动化、智能化技术持续降低产品生产成本；3）顺应大尺寸发展趋势，有助于公司提高市场份额，巩固公司在太阳能电

请务必阅读正文之后的免责声明部分

池领域的核心竞争力。

大尺寸平台结构性提升电池盈利能力：电池端来看，预计 156/158 单瓦盈利约 4 分钱，166 单瓦盈利超过 1 毛，大尺寸盈利能力超出市场预期：（1）大尺寸电池可以提升单位时间产出的总功率，从而摊薄设备折旧、人力、电力等成本，166 电池片非硅成本比 158 低 1 分；（2）硅片对 166 尺寸有让利，166 单瓦硅成本低 2~3 分；（3）目前下游对大尺寸电池片需求较旺盛，166 电池片有一分的溢价。

扩产大尺寸，公司啖头汤：公司大尺寸提前布局，当前时点公司电池产能约 15GW，其中 166 及以上产能 13GW，预计公司 20 年末拥有 210（182）尺寸产能超 15GW、约 9GW166 大尺寸产能，占比 90%+。展望明年，我们预计 182 及以上大尺寸组件渗透率持续提升，大尺寸电池存在供需缺口，溢价更为明显，爱旭因前瞻布局将持续受益！

盈利预测与投资评级：我们预计公司 20-22 年业绩为：7.05、13.49、17.63 亿元，同比增长 20.5%、91.3%、30.7%，对应 EPS 为 0.39、0.74、0.96 元。目标价 16.28 元，对应 21 年 22 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