新时代证券-研究所晨报（20200721）

● 总量研究

宏观经济：中国季度 GDP 超过美国了吗

7 月 16 日中国二季度经济数据公布，二季度中国按现价计算的 GDP 初步核算值约合 35303.2 亿美元。中国疫情较美国早约一个半月爆发，并且疫情防控措施到位，二季度生产端基本恢复，产出增速缺口主要受国内需求滞后恢复和外需疲弱的影响。美国一季度的名义 GDP 为 52516.9 亿美元（季调后为 53849.2 亿美元），二季度 GDP 数据将于 7 月 30 日公布。二季度美国经济受疫情冲击严重。根据现有的经济指标和主流机构的预测，美国二季度 GDP 出现大幅收缩是不争的事实。目前主流机构根据已有的经济指标进行临近测算，估计美国实际二季度 GDP 环比折年率为-40%至-30%之间。但是当经济受到类似本次疫情的短期冲击时，会在当前季度出现大幅收缩，在接下来季度大幅回升，单季度的环比折年率就会极大偏离全年经济的增长率。当然，由于不知美国疫情未来形势，经济预测是很困难的，假若疫情对美国经济持续产生严重的影响，中国 GDP 超过美国的时间可能会早于预期。

● 公司研究

闻泰科技：品牌客户出货量强劲提升，Q2 超预期增长

公司发布 2020 年上半年业绩预告，预计 2020 年上半年公司实现归母净利润 16 亿元-18 亿元，同比增长 715.50%-817.44%，预计 2020Q2 单季实现归母净利润 9.65 亿元-11.65 亿元。我们认为公司作为国内 ODM+半导体双龙头，凭借良好的产品能力和高效的研发水平，在 5G 商用和新基建的大背景下，公司产品出货量持续提升，产品结构不断优化，有望持续实现高于行业平均水平的增长。公司正在积极扩充产能来提高供给端生产能力。国际领先的技术嫁接国内市场将为公司带来长足的发展，随着公司收购安世剩余股权的落地，全年并表后公司利润将显著增加。

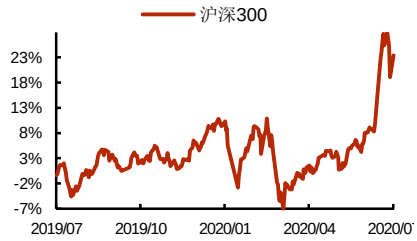
盈利预测评级：公司发布 2020 年上半年业绩预告，预计 2020 年上半年公司实现归母净利润 16 亿元-18 亿元，同比增长 715.50%-817.44%，预计 2020Q2 单季实现归母净利润 9.65 亿元-11.65 亿元。我们认为公司作为国内 ODM+半导体双龙头，凭借良好的产品能力和高效的研发水平，在 5G 商用和新基建的大背景下，公司产品出货量持续提升，产品结构不断优化，有望持续实现高于行业平均水平的增长。我们上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 36.64（+3）/44.23（+2.5）/48.40（+2）亿元，对应 EPS 分别为 3.26/3.93/4.31 元/股，按最新收盘价对应 PE 分别为 40X/33X/31X，调高至“强烈推荐”评级。

风险提示：海外疫情二次爆发；政策落实不及预期。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
国防军工	7.86%	食品饮料	-0.72%
建筑材料	7.43%	医药生物	0.02%
非银金融	5.74%	农林牧渔	1.99%
有色金属	5.51%	商业贸易	2.06%
钢铁	5.18%	计算机	2.33%

相关报告

《品牌客户出货量强劲提升，Q2 超预期增长》2020-07-20

《中国季度 GDP 超过美国了吗》2020-07-19

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 宏观经济：中国季度 GDP 超过美国了吗 3
2、 公司研究 3
2.1、 闻泰科技：品牌客户出货量强劲提升，Q2 超预期增长 3

1、 总量研究

1.1、 宏观经济：中国季度 GDP 超过美国了吗

7 月 16 日中国二季度经济数据公布，二季度中国按现价计算的 GDP 初步核算值约合 35303.2 亿美元。中国疫情较美国早约一个半月爆发，并且疫情防控措施到位，二季度生产端基本恢复，产出增速缺口主要受国内需求滞后恢复和外需疲弱的影响。美国一季度的名义 GDP 为 52516.9 亿美元（季调后为 53849.2 亿美元），二季度 GDP 数据将于 7 月 30 日公布。二季度美国经济受疫情冲击严重。根据现有的经济指标和主流机构的预测，美国二季度 GDP 出现大幅收缩是不争的事实。此消彼长之间，二季度中国 GDP 超过美国了吗？

目前主流机构根据已有的经济指标进行临近测算，估计美国实际二季度 GDP 环比折年率为-40%至-30%之间。在报告美国季度经济增长时，主流机构均使用环比折年率的形式。环比折年率为按照当前季度环比变化率向前滚动三个季度折算得到的年变化率，能够更直观的展现“如果经济按照当前季度的表现持续一年，整年经济的增长率会是多少”，具有超前预示性。在经济增长没有较大冲击的时期，单季度 GDP 的环比折年率与全年 GDP 的同比增长率可以比较，具有参考意义。但是当经济受到类似本次疫情的短期冲击时，会在当前季度出现大幅收缩，在接下来季度大幅回升，单季度的环比折年率就会极大偏离全年经济的增长率。

美国国会预算办公室 5 月预测报告中，估计二季度美国实际 GDP 环比折年率为-37.7%，名义 GDP 环比折年率为-38.7,%，名义 GDP 环比增长率为-11.5%。根据这组预测，结合美国一季度名义 GDP 数值，可以推算美国国会预算办公室预测的美国二季度名义 GDP 为 46477.5 亿美元。因此，短期看来，即使美国经济二季度出现严重衰退，中国单季度 GDP 也仍与美国存在差距，中国单季度 GDP 还没有超过美国。

近年来，美国名义 GDP 约为中国名义 GDP 的 1.5 倍。由于疫情带来的错位冲击，一季度美国名义 GDP 是中国的 1.77 倍。根据美国国会预算办公室的预测值，二季度这一比值将下降为 1.32——短期来看确实缩小了中美 GDP 之间的差距。但是综合一二季度来看，2020 年上半年美国名义 GDP 对中国的比值仍然维持在约 1.5 倍。2020 年下半年，美国经济的一大变量在于目前的疫情发展是否会持续影响其经济修复，如果这一影响持续，中国单季度 GDP 或许可以缩小和美国之间的差距，但是短期内超越美国仍比较困难。当然，由于不知美国疫情未来形势，经济预测是很困难的，假若疫情对美国经济持续产生严重的影响，中国 GDP 超过美国的时间可能会早于预期。

风险提示：海外疫情二次爆发；政策落实不及预期。

2、 公司研究

2.1、 闻泰科技：品牌客户出货量强劲提升，Q2 超预期增长

公司发布上半年业绩预告，Q2 超预期，上调至“强烈推荐”评级。公司发布 2020 年上半年业绩预告，预计 2020 年上半年公司实现归母净利润 16 亿元-18 亿元，同比增长 715.50%-817.44%，预计 2020Q2 单季实现归母净利润 9.65 亿元-11.65 亿元。我们认为公司作为国内 ODM+半导体双龙头，凭借良好的产品能力和高效的研发水平，在 5G 商用和新基建的大背景下，公司产品出货量持续提升，产品结构不

断优化，有望持续实现高于行业平均水平的增长。我们上调盈利预测，预计公司2020-2022年归母净利润为36.64（+3）/44.23（+2.5）/48.40（+2）亿元，对应EPS分别为3.26/3.93/4.31元/股，按最新收盘价对应PE分别为40X/33X/31X，上调至“强烈推荐”评级。

ODM品牌客户订单提升驱动业绩高成长，坚定看好公司全年发展。公司2020H1业绩超预期主要得益于公司品牌客户出货量同比去年实现强劲增长，公司ODM业务主要服务国内国际一线品牌，随着手机进入存量竞争时代，品牌厂商加大与ODM厂商合作以实现更具性价比的产品和更快的市场响应以及产品迭代，因此我们认为这种竞争格局将驱动全年业绩继续向好。同时，手机消费正在从4G向5G升级，国内5G手机出货量快速提升，今年6月国内5G手机出货1751万部（环比+12%），当月占比超六成，5G手机单价较4G手机有显著提升。公司部分产品已是5G产品，因此产品ASP的提升也将推动公司收入和利润水平实现增长。量价齐升是公司成长的核心逻辑，再5G商用的大周期里公司将充分受益。

半导体业务发展稳健，国际技术嫁接国内市场开启成长第二极。安世半导体19Q4开始并表，本期业绩大增也受益于半导体业务根据持股比例74.45%纳入合并范围。安世半导体作为全球标准器件IDM龙头厂商具备全球领先的半导体器件设计和晶圆制造以及封测技术，随着安世半导体正式进入闻泰科技发展体系，公司也成为国内稀缺的车规级半导体产品龙头厂商。随着半导体业务与ODM业务协同发展，安世在消费电子和通讯领域将迎来业务高增长，同时公司正在积极扩充产能来提高供给端生产能力。国际领先的技术嫁接国内市场将为公司带来长足的发展，随着公司收购安世剩余股权的落地，全年并表后公司利润将显著增加。

盈利预测与评级：公司发布2020年上半年业绩预告，预计2020年上半年公司实现归母净利润16亿元-18亿元，同比增长715.50%-817.44%，预计2020Q2单季实现归母净利润9.65亿元-11.65亿元。我们认为公司作为国内ODM+半导体双龙头，凭借良好的产品能力和高效的研发水平，在5G商用和新基建的大背景下，公司产品出货量持续提升，产品结构不断优化，有望持续实现高于行业平均水平的增长。我们上调盈利预测，预计公司2020-2022年归母净利润为36.64（+3）/44.23（+2.5）/48.40（+2）亿元，对应EPS分别为3.26/3.93/4.31元/股，按最新收盘价对应PE分别为40X/33X/31X，调高至“强烈推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧、公司产品研发不及预期、客户拓展不及预期

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/