新时代证券-研究所晨报（20200715）

● 总量研究

宏观经济：海外经济重启，出口增速再度转正

2020 年 6 月出口金额同比增长 0.5%，前值为-3.3%，出口再度小幅转正，表明前期全球经济衰退对出口的冲击以一种相对温和的方式兑现并且这种冲击可能接近尾声。分区域来看，对美国出口改善，对欧盟、日本出口增速回落。出口产品结构继续分化，但边际上分化程度有所收敛。海外经济衰退冲击兑现后，出口回暖是趋势，不确定性是斜率。

● 公司研究

晶澳科技：厚积薄发，行稳致远

公司发布 2020 半年度业绩预告，预计 2020H1 归母净利润 6.5-7.3 亿元，YoY+64.83%~85.11%。业绩增长超预期，主要来源于组件出货量增长和单位盈利能力增强。公司是老牌光伏龙头，厚积薄发，行稳致远。光伏需求确定度高，公司订单饱满。

盈利预测及投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润 14.13、17.6、21.52 亿元，同比增长 12.9%、24.6%、22.2%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 20.3、16.3、13.3 倍。维持“强烈推荐”评级。

科士达：业绩符合预期，受益数据中心高景气

公司发布 2020H1 业绩预告，预计 2020H1 归母净利润 1.23-1.42 亿元，同比+0%~15%。业绩符合预期，Q1 疫情影响，Q2 增长加速。数据中心高景气，公司布局已久全面受益。储能是下一个支点，绑定锂电池龙头宁德时代。

盈利预测、估值与评级：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.66、4.23、5.06 亿元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 25.1、21.7、18.2 倍，维持“强烈推荐”评级。

顾家家居：一站式软体家居龙头乘风破浪，内生外延彰显增长韧性

公司是软体家居终端门店最多的公司，通过收并购实现全球品牌布局。受益消费升级与房屋换新需求，龙头份额将进一步提升。未来催化与看点：1、沙发稳增长，软床产品持续放量，软体一站式龙头，全屋定制增长可期。2、二季度以来，外销订单逐月恢复，公司业绩将实现稳增长。3、上游竣工与交房数据回暖，内需提振利好软体家居龙头。

盈利预测、估值与评级：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 13.07 亿元、15.48 亿元、17.44 亿元；EPS 分别为 2.16 元、2.56 元、2.89 元，对应当前估值分别为 25.2X、21.3X、18.9X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：海外疫情超预期扩散；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	
农林牧渔	1.14%	商业贸易	-2.74%
国防军工	1.05%	计算机	-2.37%
传媒	0.65%	电子	-2.12%
建筑材料	0.62%	有色金属	-2.08%
采掘	0.44%	银行	-1.86%

相关报告

《海外经济重启，出口增速再度转正》2020-07-14

《厚积薄发，行稳致远》2020-07-14

《业绩符合预期，受益数据中心高景气》2020-07-14

《一站式软体家具龙头乘风破浪，内生外延彰显增长韧性》2020-07-13

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 宏观经济：海外经济重启，出口增速再度转正 3
2、 公司研究 3
2.1、 晶澳科技：厚积薄发，行稳致远 3
2.2、 科士达：业绩符合预期，受益数据中心高景气 4
2.3、 顾家家居：一站式软体家居龙头乘风破浪，内生外延彰显增长韧性 5

1、 总量研究

1.1、 宏观经济：海外经济重启，出口增速再度转正

总量上，出口再度小幅转正，表明前期全球经济衰退对出口的冲击以一种相对温和的方式兑现并且这种冲击可能接近尾声。2020 年 6 月出口金额同比增长 0.5%，前值为-3.3%。由于出口是一个波动较大的数据，通过其它数据交叉验证，表明外需出现了改善：（1）6 月韩国、越南出口分别同比下降 10.9%、2.8%，前值分别为-23.6%、-13.9%。（2）6 月 BDI 较 5 月大幅上涨 256.9%，创历史最大涨幅。（3）6 月宁波港与广州港集装箱吞吐量同比增速均出现回升。

分区域来看，对美国出口改善，对欧盟、日本出口增速回落。从发达国家来看，6 月对美国出口改善，对欧盟出口小幅回落，对日本出口大幅回落，出现这种现象的主要原因可能是，6 月发达国家经济改善幅度：美国>欧盟>日本，花旗经济意外指数也出现相同的情况。从新兴市场来看，5 月对巴西、印度出口大幅下滑主要是封锁带来的供给冲击所致，虽然巴西、印度疫情仍未见明显拐点，但 6 月两国逐渐解封，6 月巴西、印度制造业 PMI 分别回升至 47.2%、51.6%，对巴西、印度出口正从 5 月的底部走出。

出口产品结构继续分化，但边际上分化程度有所收敛。虽然欧美重启经济，但海外疫情扩散仍在加速，防疫物资出口需求依旧旺盛，6 月医疗仪器及器械、纺织纱线织物及制品出口分别大增 99.9%、56.7%。对 ICT 产品进口需求减弱，6 月高新技术产品与机电产品同比分别增长 4.8%、1.6%。劳动密集型产品出口整体疲弱但边际上已有较大改善，服装、玩具出口增速分别为-10.2%、-5%，分别较前值的-26.9%、-10.3%有明显改善，家具出口同比大增 8.4%，较前值的-15.5%有较大改善并基本回到疫情前的水平。

海外经济衰退冲击兑现后，出口回暖是趋势，不确定性是斜率。从 2009 年经验来看，2009Q1 中国经济已经触底回升，而出口还处于筑底过程中，随着欧美经济从 2009Q2 开始触底回升，出口增速从 2009Q3 开始触底回升，当前与 2009 年的一个相似之处在于，中国经济领先欧美等国家触底回升。当前市场比较顾忌的一点是美国新增疫情数据在全面复工后不断创新高，是否会干扰未来出口的表现。美国新增疫情主要由西部与南部州贡献，仍有一部分州疫情数据控制得较好，因此，后续美国经济很难比 3-4 月更差。同时，鉴于欧洲疫情控制得还比较好，欧洲经济修复也能够支撑未来出口回暖。最近几个月出口不差并未计入欧美经济重启的影响，美国疫情主要影响出口回暖的斜率，综合考虑，出口很难比现在更差。

风险提示：海外疫情超预期扩散；政策落实不及预期。

2、 公司研究

2.1、 晶澳科技：厚积薄发，行稳致远

事件：公司发布 2020 半年度业绩预告，预计 2020H1 归母净利润 6.5-7.3 亿元，YoY+64.83%~85.11%。

点评：业绩超预期，公司盈利能力不断增强。公司发布 2020H1 业绩预告：预计 2020H1 实现归母净利润 6.5-7.3 亿元，YoY（重组后）+64.83%~85.11%。对应

2020Q2 归母净利润 3.64-4.44 亿元，YoY（重组后）+18.32~44.31%，QoQ+27.48%~55.47%。

我们认为业绩增长主要来自于：1、组件出货量增长。根据 SOLARZOOM 数据，公司 1-5 月组件出口量 2.75GW，出口金额 6.39 亿美元（由于公司部分组件在“85414090”税则号下出口，实际出口可能更高）。考虑 6 月份出口及国内出货（上半年竞价项目抢装），我们预计公司 2020H1 组件出货量 5-5.5GW，2019H1 为 4.22GW，YoY+18.5~30.3%。2、单位盈利能力增强。公司单 GW 出货对应净利显著上升，主要原因包括：公司主打高效产品，单价较高；公司高效产能投放，新技术有效降本；上半年玻璃等辅材降价，进一步增强盈利能力。

老牌光伏龙头，厚积薄发，行稳致远。公司是老牌光伏龙头，2005 年成立、2007 年纳斯达克上市，穿越多轮周期，成长为一体化光伏龙头，拥有硅片、电池、组件完整的垂直一体化产业链。公司核心优势包括：品牌与渠道优势、垂直一体化成本与抗风险优势、研发与技术优势。公司 2019 年正式回归 A 股，凭借核心优势与上市公司地位，未来持续高成长可期。

公司组件出货量 2018-2019 连续两年蝉联全球第二，预计 2020 年底组件产能超过 16GW，硅片和电池片产能分别超过 12.8GW。公司开启 52 亿元定增计划，投资建设 5GW 高效电池和 10GW 高效组件项目，扩张开始加速。

光伏需求确定度高，公司订单饱满。光伏正在全面进入平价上网时代，效率提升、成本降低、且兼具清洁性与可再生性，光伏逐渐成长为最具竞争力的能源。未来光伏需求确定度高，预计 2020 年全球装机 120GW 以上。公司订单饱满，全年出货预计 15GW 以上。

盈利预测及投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润 14.13、17.6、21.52 亿元，同比增长 12.9%、24.6%、22.2%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 20.3、16.3、13.3 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：海外疫情恶化需求不及预期、价格下跌超预期、原材料涨价。

2.2、 科士达：业绩符合预期，受益数据中心高景气

事件：公司发布 2020H1 业绩预告，预计 2020H1 归母净利润 1.23-1.42 亿元，同比+0%~15%。

点评：业绩符合预期，Q1 疫情影响，Q2 增长加速。公司发布 2020H1 业绩预告，预计 2020H1 归母净利润 1.23-1.42 亿元，同比+0%~15%。对应 2020Q2 归母净利润 1.03-1.21 亿元，YoY+29.25%~52.53%，QoQ+398.25%~487.99%。Q1 受国内外疫情及开工淡季影响，业绩有所下滑。随着 Q2 疫情好转，公司数据中心、逆变器、充电桩等等业务全面恢复，业绩实现高增长。

数据中心高景气，公司布局已久全面受益。疫情对全球经济生活带来深刻影响，全球加速向“线上化”时代迈进。作为新一代信息基础建设的代表，IDC 将迎来大的发展，预计 2020 年 IDC 市场规模增长 35%以上。以 UPS 为核心的数据中心基础设施是公司的拳头业务，除传统金融客户外，公司重点拓展 IDC 市场，2019 年起陆续供应百度、阿里巴巴等互联网巨头（含自建和第三方），IDC 客户占比明显提升。公司未来将全面受益 IDC 等数据中心高景气。

储能是下一个支点，绑定锂电池龙头宁德时代。储能是未来能源互联网的中心，是光伏渗透率突破电网约束的核心条件。公司是老牌电力电子龙头，在光伏逆变器、

储能变流器、充电桩方面拥有深厚积累。公司 2019 年与锂电池龙头宁德时代成立合资公司（公司股权占比 49%），主营储能与充电桩业务。合资公司福建霞浦生产基地已于 4 月份正式开工，首期计划投资金额约 4 亿元，建设储能设备 PCS 生产线 2 条、储能 PACK 生产线 1 条、充电桩整桩生产线 2 条，建成后年产储能 PACK1GWh，充电柱整桩 1.2 万套。合资公司预计今年正式贡献收入，公司未来将充分受益合资公司带来的投资收益。

盈利预测及投资建议：我们看好公司数据中心业务成长、光伏逆变器业务稳健以及与宁德时代合资公司储能、充电桩业务弹性。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.66、4.23、5.06 亿元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 25.1、21.7、18.2 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情导致海外收入下滑、国内数据中心业务不及预期、逆变器需求下滑、合资公司进展不及预期。

2.3、 顾家家居：一站式软体家居龙头乘风破浪，内生外延彰显增长韧性

顾家家居：国内一站式软体家居龙头，立足国内面向海外。公司主要产品是沙发，软床、床垫及配套产品占比逐渐提升。目前，旗下拥有九大产品系列，覆盖客餐厅、卧室等多元应用场景。公司是软体家居终端门店最多的公司，通过收并购实现全球品牌布局。2017 年精装房政策红利开始释放，公司率先与知名地产商合作，布局工程业务。

软体家居行业：受益消费升级与房屋换新需求，龙头份额将进一步提升。（1）市场规模：中国是软体家具产销第一大国，受益于客单价与渗透率提升、软体家具换新频率较高，行业规模稳增长。（2）竞争格局：消费升级提高对品牌、质量依赖度，品牌渠道下沉，市场份额向龙头集中。（3）驱动因素：消费能力提升利好高端品类销售；城镇化率提高与新房、二手房换新需求带动软体家具需求增长；产品功能升级与消费意识转变提高行业渗透率。

为什么中长期持续看好公司的核心竞争力？（1）品牌：战略收购实现海内外品牌协同布局，多渠道广告投放、“家”理念深入传播与设计研发投入增加，助力品牌增值和市场地位提升。（2）产品：“内生+外延”战略+九大产品系列+多元应用场景赋能全屋定制，战略收购布局海内外中高端产品系列，智能家具领先布局奠定增长空间。（3）产能：“百亿”基地规划覆盖国内三大区域网络，越南生产基地释放海外产能，奠定未来增长基础。四大信息系统优化供应链，运营效率逐步提升。（4）渠道：境内覆盖全球终端网络+销售组织前移提升渠道管理+加强传统卖场合作实现多点布局+电商布局完善，境内销售额稳步提升。境外本土化推广+聚集核心客户，提升海外市场地位。

未来催化与看点：1、沙发稳增长，软床产品持续放量，软体一站式龙头，全屋定制增长可期。2、二季度以来，外销订单逐月恢复，公司业绩将实现稳增长。3、上游竣工与交房数据回暖，内需提振利好软体家居龙头。

盈利预测、估值与评级：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 13.07 亿元、15.48 亿元、17.44 亿元；EPS 分别为 2.16 元、2.56 元、2.89 元，对应当前估值分别为 25.2X、21.3X、18.9X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：市场竞争加剧；汇率波动；中美贸易摩擦；原材料价格波动；产能进度不达预期。

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/