东吴证券晨会纪要

2020 年 07 月 10 日

晨会编辑 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观专题报告：南方汛情对通胀影响大吗？

洪涝灾害对 CPI 影响大吗？强降雨和洪涝灾害对通胀的影响主要通过供给端，即影响农业生产和农产品运输导致供给减少，主要影响品类为鲜菜和水产品生产，但二者在 CPI 中占比合计也就 4.2%左右，且影响较为短期，对 CPI 冲击相对有限；6 月猪价上涨是“生猪出栏减缓、防疫调配要求从严、进口量减少、餐饮和团体消费需求回升”多重因素共振形成，受汛情影响很小，但因为华南和长江流域的降水偏多有利于非洲猪瘟的传播且是我国生猪主产区，需重点关注后续非洲猪瘟疫情扩散情况。

策略周评：三分钟看中观：猪肉价格涨幅扩大

上游：黄金上涨，美元调整
中游：水泥延续下跌，玻璃继续上涨
下游：猪肉价格大幅上涨
交运：BDI 指数持续大幅上升
科技：液晶电视面板、部分存储器价格上涨
风险提示：中美贸易摩擦超预期；疫情持续扩散超预期。

固收金工

固收点评：6 月外汇储备数据点评：美指下跌估值为正，外储规模环比上升

数据公布：中国 6 月外汇储备 31123.28 亿美元，前值 31016.92 亿美元，环比增加 106.36 亿美元，上月为环比上升 102.33 亿美元。中国 6 月末外汇储备为 22623.67 亿 SDR，前值 22606.78 亿 SDR，环比上升。6 月末黄金储备为 6264 万盎司，前值 6264 万盎司，环比不变。

行业

汽车行业点评报告：6 月产销同比持续为正

汽车正处于大周期下底部位置，配置时机已至。整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐【长城汽车+广汽集团】，受益【长安汽车+上汽集团】。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商【拓普集团】；2）享受智能网联赛道行业红利，重点推荐英伟达产业链【德赛西威】+华为产业链【华阳集团+中国汽研】；3)自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏的【万里扬】。

推荐个股及其他点评

卓胜微（300782）：射频布局领先优势凸显，业绩创历史新高

公司发布 2020 年半年度业绩预告，上半年公司归母净利润为 3.44-3.59 亿元，同比增长 125.09%-134.91%。

九毛九（09922）：太二 1H20 逆势增收，九毛九战略调整持续

疫情下 1H2020 太二收入表现超预期。太二酸菜鱼持续亮眼表

请务必阅读正文之后的免责声明部分

现，2H20 扩张有望提速。九毛九餐厅战略调整持续，新面馆打磨渐成形。

华工科技（000988）：校企改制有望落地，股权结构改善注入发展新动能

预计公司 20-22 年归母净利润为 6.78/8.27/9.87 亿元，对应当前股价的 PE 为 40/33/28 倍。考虑到公司光模块业务的快速发展以及激光加工设备业务有望进入向上周期，维持“买入”评级。

长城汽车（601633）：6 月产销同比领先行业，长城炮超预期

我们预计 2020-2022 年营业收入 913.10/1030.12/1148.57 亿元，同比增长 -5.1%/+12.8%/+11.5%，归母净利润 44.26/53.62/70.54 亿元，同比增长-1.6%/+21.1%/+31.6%，对应 EPS 为 0.48/0.58/0.77 元，对应 PE 为 18.97/15.66/11.90 倍。汽车行业重新步入复苏轨道，加上公司新平台上市的催化，我们依然看好长城汽车，给予“买入”评级。

鹏鼎控股（002938）：Q2 同比大幅改善，技术升级+扩产前景可期

公司发布 2020 年 6 月营业收入简报，2020 年 6 月公司合并营业收入为人民币 20.12 亿元，同比增加 11.56%。

宏观策略

宏观专题报告：南方汛情对通胀影响大吗？

观点

今年汛情究竟如何？6 月以来我国汛情具有明显的四大特征：入梅时间提前、降雨强度大、持续时间长、灾害影响重。7 月上旬汛情相较 6 月进一步加剧，6 月 1 日至 7 月 6 日期间，长江流域的累计降雨量为近 60 年以来第 2 高，第 1 高为 2016 年，第 3 高为 1998 年。

后续汛情如何？根据最新的《中期天气预报》来看，7 月中旬长江中下游贵州等地降雨持续偏多，这就意味着长江流域汛情至少在 7 月下旬以前难以出现改善，后续需要重点关注 7 月下旬东部雨带北抬后，能否缓解长江流域洪涝灾害。

洪涝灾害对 CPI 影响大吗？强降雨和洪涝灾害对通胀的影响主要通过供给端，即影响农业生产和农产品运输导致供给减少，主要影响品类为鲜菜和水产品生产，但二者在 CPI 中占比合计也就 4.2%左右，且影响较为短期，对 CPI 冲击相对有限；6 月猪价上涨是“生猪出栏减缓、防疫调配要求从严、进口量减少、餐饮和团体消费需求回升”多重因素共振形成，受汛情影响很小，但因为华南和长江流域的降水偏多有利于非洲猪瘟的传播且是我国生猪主产区，需重点关注后续非洲猪瘟疫情扩散情况。

洪涝灾害会影响 PPI 吗？洪涝灾害对 PPI 的冲击主要通过需求侧，即影响施工进度进而拖累相关工业品价格，但考虑到以基建为主的施工需求对产业链的影响相当有限（主要是水泥和钢材），因此对 PPI 的影响相当有限，况且本身强降雨对施工的影响存在区域性和不确定性，与基建投资的强弱从历史数据来看也并不显著。

风险提示：后续洪涝灾害受超预期、非洲猪瘟扩散、国际原油价格超预期

（证券分析师：陶川　证券分析师：王丹）

策略周评：三分钟看中观：猪肉价格涨幅扩大

上游：黄金上涨，美元调整

中游：水泥延续下跌，玻璃继续上涨

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下游：猪肉价格大幅上涨

交运：BDI 指数持续大幅上升

科技：液晶电视面板、部分存储器价格上涨

风险提示：中美贸易摩擦超预期；疫情持续扩散超预期。

（证券分析师：王杨）

固收金工

固收点评：6 月外汇储备数据点评：美指下跌估值为正，外储规模环比上升

事件

数据公布：中国 6 月外汇储备 31123.28 亿美元，前值 31016.92 亿美元，环比增加 106.36 亿美元，上月为环比上升 102.33 亿美元。中国 6 月末外汇储备为 22623.67 亿 SDR，前值 22606.78 亿 SDR，环比上升。6 月末黄金储备为 6264 万盎司，前值 6264 万盎司，环比不变。

观点

美元指数小幅下跌，汇率折算因素偏正。6 月世界主要货币相对美元汇率均上涨，美元指数呈下降趋势。6 月美元指数小幅下跌，由 5 月末的 98.26 下跌 0.89%至 6 月底的 97.38，英镑对美元升值 0.49%，欧元对美元升值 1.26%，美元兑日元较 5 月末上升 0.14%。6 月人民币对美元汇率小幅升值，人民币对美元中间价从 5 月末的 7.1316 升值到 7.0795。整体来看，新冠疫情在全球范围内仍未得到有效控制，各国将继续利用货币和财政政策刺激经济。我国外汇储备中以非美元货币计价部分折算成美元计价后，估值小幅增加，汇率折算因素总体影响偏正面。

美日收益上行，欧英收益下滑，债券估值因素为正。6 月外汇储备的投资资产美日国债收益率上行，英欧债收益率下滑，债券估值变动对当月外汇储备规模为正向作用。6 月，美国 10 年期国债收益率由 0.65%升至 0.66%，上行 1.00BP，英国国债收益率下行 2.18BP，日本国债收益率上行 3.30BP，欧元区公债收益率下行 9.19BP。主要国家资产价格整体有所上涨，其中占中国外汇储备比例较大的美债收益率小幅上升，日债收益率同样上行，英债和欧元区公债收益率呈下滑趋势。美财政部最新 TIC 报告显示，4 月份中国减持美国国债 88 亿美元，所持美国国债规模达 1.07 万亿美元，是美国第二大债权国。日本减持美国国债 57 亿美元，至 1.26 万亿美元，为美国国债的最大海外持有国。

汇率波动升值，未来走势仍不明朗。从银行结售汇数据来看，4 月银行代客远期结汇签约 1258.34 亿元人民币，远期售汇签约 716.95 亿元人民币。未来人民币兑美元汇率走势仍不明朗。若从经济基本面进行分析，目前中国新冠疫情已得到有效控制，而全球其他国家的疫情存在蔓延趋势，从这个角度来看预计中国经济增速在下半年将提高，将对人民币形成有效支撑。另一方面，受疫情二次反弹和黑人运动影响，特朗普政府支持率显著下降，中美经贸摩擦可能被重新挑起，人民币将面临贬值压

请务必阅读正文之后的免责声明部分

力。

展望和判断：6 月外汇储备小幅上涨是汇率折算和资产价格变化等因素综合作用的结果。汇率折算账面资产上升；美债等资产价格变化促使账面资产价格下跌，汇率折算和资产价格变化等各因素综合作用推动外汇储备小幅上升。对 7 月的判断，第一是受境外疫情的影响，当前世界经济发展形势和国际金融市场存在较大波动，汇率和资产价格也会随之波动。第二是我国复工复产稳步推进，各类经济指标边际改善，长期我国经济向好态势不变，外汇储备规模保持稳定。

二季度黄金储备展望：展望二季度，外部因素主要考虑中美关系的走向和全球疫情的控制效果，以及对我国外需的冲击。在新冠肺炎病例持续上升，债券收益率下降，经济前景恶化的情况下，黄金投资价值上升。黄金在我国外汇储备中的占比仍有提升空间，长期呈上涨趋势。

风险提示：海外疫情反复，中美关系恶化。

（证券分析师：李勇）

行业

汽车行业点评报告：6 月产销同比持续为正

投资要点

行业整体概览：6 月产批同比持续为正，环比 5 月继续提升。乘联会口径：狭义乘用车产量实现 174.0 万辆（同比+11.2%，环比+8.0%），批发销量实现 170.0 万辆（同比+0.8%，环比+3.7%），零售销量实现 165.4 万辆（同比-6.6%，环比+2.5%），其中新能源乘用车批发 8.6 万辆（同比-35.8%，环比+22.9%）。背后可能原因分析：1）6 月产批同比之所以持续为正，得益于“产业链复工复产恢复正常+疫情期间被压制的需求释放+车企强有力促销+中央/地方刺激政策出台”四方面。2）产量的同比增幅之所以好于批发及零售的，或由于因国五升国六，去年同期车企产量节奏放缓导致基数较低，终端国五低价甩货零售基数偏高所致。6 月传统乘用车企业库存+4 万辆，企业累计库存为-40 万辆，渠道库存预计季节性小幅补库。展望 7 月：终端需求继续复苏+去年基数因素，产量/批发预计个位数增长，交强险有望恢复双位数增长。

车企层面产销：重点车企产销同比增速为正，略超预期。根据乘联会及公司公告数据（截止 7 月 8 日）统计：目前有 14 家主要车企公布了批发销量数据，6 家公布了产量数据。已公布的数据中，大部分车企批发销量同比转正，同比增速大于 10%的为一汽大众+上汽通用五菱+吉利汽车+长城汽车+广汽本田+一汽丰田+东风本田+广汽丰田，同比增速为 0-10%的为东风日产+长安自主；同比仍低于-10%的仅为比亚迪；上汽大众+上汽通用表现较差，产销同比均为负；产量方面同比增速为正的为上汽通用五菱+上汽自主+长安自主。

价格层面：6 月折扣率继续扩大。根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。6 月乘用车价格监控结论：折扣率继续增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 12.56%，环比 6 月上旬+0.24pct。2）主要车企 6 月下旬折扣率大幅扩大，折扣率增

请务必阅读正文之后的免责声明部分

加超过 0.5pct 的车企有北京奔驰+华晨宝马+上汽通用+吉利汽车。

投资建议：汽车正处于大周期下底部位置，配置时机已至。1）无论 PE 还是 PB 角度，乘用车及零部件估值均接近历史最低位置。2）国内复工复产恢复正常+中央/地方政策相继出台+海外供应链逐步恢复，乘用车景气度重新进入复苏轨道且逐季加速。3）参照海外成熟国家，结合中国人均 GDP 及人口规模，乘用车的产销规模依然有望创历史新高。4）汽车正经历类似手机变革时代将有望改变未来人们生活方式最终实现持续提价。整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐【长城汽车+广汽集团】，受益【长安汽车+上汽集团】。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商【拓普集团】；2）享受智能网联赛道行业红利，重点推荐英伟达产业链【德赛西威】+华为产业链【华阳集团+中国汽研】；3)自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏的【万里扬】。

风险提示：疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期

（证券分析师：黄细里）

推荐个股及其他点评

卓胜微（300782）：射频布局领先优势凸显，业绩创历史新高

公告：公司发布 2020 年半年度业绩预告，上半年公司归母净利润为 3.44-3.59 亿元，同比增长 125.09%-134.91%。其中第二季度公司归母净利润为 1.92-2.07 亿元，同比增长 73.07%-86.57%。

投资要点

移动终端射频领域的领先优势显现，业绩创历史新高：公司 2020H1 归母净利润同比增长 125.09%-134.91%，其中，2020Q2 归母净利润同比增长 73.07%-86.57%，业绩创历史新高，主要得益于公司充分发挥在移动终端射频领域的领先优势，客户合作与市场拓展持续推进，同时，公司把握 5G 和国产替代发展机遇，持续加大研发创新投入，核心竞争力不断提升，相关核心技术转化成果显现。

高端射频产品布局不断丰富，应用市场拓展稳步推进：公司有序开展现有产品的迭代更新，高效地推进射频产品新技术、新工艺、新材料的自主研发，适时推出了适用于 5G 制式 sub-6GHz 频段射频开关和低噪声放大器新产品，同时 SAW 射频滤波器和射频前端模组的开发也取得突破，高端射频产品布局进一步丰富，增强了公司的核心技术竞争力。公司产品在智能手机、智能家居、可穿戴设备等消费电子市场领先优势显著，依托长期以来的技术积累，公司产品正逐步扩展到更多样的终端市场和客户，覆盖通信基站、汽车电子等应用领域，产品应用的市场空间十分广阔。

率先受益 5G 和射频芯片国产替代，长期成长动能充足：当前 5G 换机进

请务必阅读正文之后的免责声明部分

程加速推进，带动一系列射频芯片产品市场需求的提升，同时射频芯片市场的主要份额被海外厂商占据，国产替代需求迫切。公司射频产品的性能和成本优势显著，可提供射频前端分立器件及各类模组的应用解决方案，目前已积累了华为、小米、OPPO、vivo 和三星等优质客户资源，并与高通在射频开关领域达成合作关系，在本土射频芯片供应链的优势地位突出。随着 5G 和射频芯片国产替代进程的推进，公司长期成长动能充足。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 23.53、31.81、40.54 亿元，同比增长 55.6%、35.2%、27.5%，归母净利润分别为 8.51、11.55、14.59 亿，同比增长 71.2%、35.7%、26.3%，实现 EPS 为 4.73、6.42、8.11 元，对应 PE 为 94、69、55 倍。卓胜微未来业绩的增长动能充足，维持“买入”评级。

风险提示：行业波动风险；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

（证券分析师：王平阳）

九毛九（09922）：太二 1H20 逆势增收，九毛九战略调整持续

事件：公司发布盈利预警公告，预计 1H2020 收入较 19 年同期下滑 23%，太二酸菜鱼同期增收 25%，上半年将录得净亏损约 1.2 亿。

疫情下 1H2020 太二收入表现超预期。

公司预期 1H2020 收入约 9.6 亿（yoy-23%），好于市场预期；上半年预计亏损约 1.2 亿（yoy-217.6%，含九毛九餐厅关店租赁保证金及违约金赔付 0.21 亿），剔除后一次性影响后净利润同口径下滑约 197.1%左右；

分品牌看，1H2020 九毛九餐厅及其他品牌营收分别下滑约 61%/24%，太二表现亮眼，营收同比增长 25%，提振整体收入。

太二酸菜鱼持续亮眼表现，2H20 扩张有望提速。

外卖有效弥补停业损失，5-6 月同店正增长。太二于 2 月 24 日限期推出外卖业务，预计纯外卖初期收入约恢复至 60%（营收恢复数据均与 19 年 12 月相比，下同）；3 月 18 日起门店逐步复业，预计 4 月中下旬堂食+外卖收入恢复 90~95%左右；预计至 5 月同店营收已达 105%左右（堂食占比约 80%），预计 6 月同店恢复至 19 年 12 月 107%左右（堂食占比约 89%），6 月整体翻座率预计恢复至 4 次/天；

1H20 净开店约 38 家，预计全年开店有望超 80 家指引。太二酸菜鱼把握疫情下铺位出清机遇，预计 4 月-6 月合计净开店达 38 家左右，1H20 门店达 164 家（较 19 年底+30.2%）。下半年太二开店将持续推进，预计 7 月底签约门店达到 85 家以上，全年开店数有望超预期。

九毛九餐厅战略调整持续，新面馆打磨渐成形。

外卖 4 月底门店完全复业，家庭餐饮复苏较慢。九毛九于 3 月中下旬开放首批九毛九餐厅堂食，4 月中旬累计开业约 65 家，剩余门店均在 4 月底开放，堂食+外卖合计收入恢复至 45%左右（营收恢复数据均与 19 年 12 月相比，下同）；由于家庭消费者对安全考量，预计 6 月翻座率小于

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2 次/天，收入恢复至 65%左右；

战略收缩持续打磨，蓄力二次扩张。公司于 5 月中关闭 20 家低效益/微亏面馆，预计至上半年净关店约 38 家。目前营业 106 家门店主要集中于广东、海南两省，预计年底门店数约 100 家左右。收缩管理半径产品/调性持续打磨升级，未来有望再迎二次扩张。

盈利预测：疫情下谨慎预计 20-22 年公司总营收 27.1/48.2/69.6 亿元，同比增长 1.0%/77.7%/44.2%，预计归母净利 1.0/4.3/6.4 亿元，同比增速-37.2%/311.8%/49.4%，当前股价对应动态 PE161/39/26 倍，持续看好公司产品创新及中长期开店超预期潜力，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复带来宏观经济波动风险；扩张、品牌推广、盈利能力不及预期风险；行业竞争激烈风险；食品安全与负面新闻风险。

（证券分析师：汤军）

华工科技（000988）：校企改制有望落地，股权结构改善注入发展新动能

投资要点

控股股东拟转让公司部分股份，校企改制有望落地：公司发布公告，控股股东武汉华中科技大产业集团有限公司拟通过公开征集转让方式协议转让其持有的公司约 1.91 亿股，占总股本 19%。本次公开转让尚需取得国有监督管理部门等机构的批准，若获得批准并得以实施，可能导致华工科技控股股东和实际控制人发生变更。通过此次股权转让，公司校企改制有望落地，为公司注入新的发展活力。

光通信、激光加工设备双主业迎来高质量增长阶段：当前公司双主业光通信、激光加工设备正在进入高质量增长阶段。光通信方面，近两年光模块放量带来收入结构改善，毛利率、净利率快速提升。具体来看，5G 前传光模块市占率连续保持较高份额，数通 100G 已在海外批量发货，400G 开始小批量试产，有望成为新的增长点。激光加工设备方面，考虑到 5G 手机设计方面的创新，A 客户加大创新力度更新设备是大概率事件，激光设备将在更多生产环节得到应用，有望驱动公司订单增长。

光模块产能快速提升，20Q2 业绩有望补偿 Q1 疫情影响：公司总部与大部分产能位于武汉，一季度受到疫情影响，20Q1 收入 7.59 亿元，同比下滑 34.04%；归母净利润-0.12 元，同比下滑 111.77%。随着疫情的消退，公司自 2 月中旬已经复产，于 4 月全面恢复产能并进行相应扩产。光模块业务方面，全面复工扩产后，月出货量达到 70 万只/月，大幅高于去年预计的 50 万只/月；激光加工设备方面，一季度智能装备业务在手订单饱满。我们认为，随着疫情影响的消除以及产能的补偿性扩张，公司 20Q2 业绩有望同比改善。

盈利预测与投资评级：预计公司 20-22 年归母净利润为 6.78/8.27/9.87 亿元，对应当前股价的 PE 为 40/33/28 倍。考虑到公司光模块业务的快速发展以及激光加工设备业务有望进入向上周期，维持“买入”评级。

风险提示：光模块订单增速不及预期风险；光模块上游关键原材料供应

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险；高端激光加工装备与 3C 市场资本开支不及预期的风险。

（证券分析师：侯宾）

长城汽车（601633）：6 月产销同比领先行业，长城炮超预期

投资要点

公告要点：

长城 6 月：产量 83460 辆，同比+32.6%，环比+3.9%；批发 82036 台，同比+29.6%，环比+0.2%。哈弗系列产量 47617 辆，同比+7.2%，销量 46998 辆，同比+3.9%。WEY 系列产量 5881 辆，同比-12.7%，销量 5653 辆，同比-16.3%。长城炮产量 15176 辆，销量 15003 辆。

长城 6 月产销同比维持高位，领先于行业整体水平

5 月长城汽车产量同比+26.7%，环比+23.6%；批发同比+30.9%，环比+25.8%。6 月整体产销同比较 5 月基本持平。乘联会数据，6 月狭义乘用车总体产量 174.0 万辆，同比+11.2%；批发 170.0 万辆，同比+0.8%，长城产销同比远远领先于行业整体水平。6 月长城同比增加明显车型主要为哈弗 M6，主要系去年国五升级，产量较低。皮卡产销快速增长，长城炮产能瓶颈缓解，产销继续提升，环比分别+50.9%/+50.0%。哈弗 H6 产销同比下滑，主要系去年基数较高+为下半年全新 H6 上市做准备。

长城 6 月企业端微幅去库

根据我们自建库存体系显示，6 月长城汽车企业库存当月+1424 辆，企业库存累计-17624 辆（2017 年 1 月开始），微幅补库。渠道库存预计季节性小幅补库。

长城 6 月折扣率微幅扩大

根据我们自建价格体系显示：长城 6 月下旬车型算术平均折扣率 8.77%，环比上旬+0.16pct。6 月份下旬，哈弗 H6 经典版折扣率 8.18%，环比上旬+0.90pct。Coupe 折扣率 8.74%，环比上旬持平。运动版折扣率 23.91%，环比+0.09pct。VV7 折扣率 7.82%，环比+0.04pct。

盈利预测与投资评级：

我们预计 2020-2022 年营业收入 913.10/1030.12/1148.57 亿元，同比增长-5.1%/+12.8%/+11.5%，归母净利润 44.26/53.62/70.54 亿元，同比增长-1.6%/+21.1%/+31.6%，对应 EPS 为 0.48/0.58/0.77 元，对应 PE 为 18.97/15.66/11.90 倍。汽车行业重新步入复苏轨道，加上公司新平台上市的催化，我们依然看好长城汽车，给予“买入”评级。

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

（证券分析师：黄细里）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

鹏鼎控股（002938）：Q2 同比大幅改善，技术升级+扩产前景可期

公告：公司发布 2020 年 6 月营业收入简报，2020 年 6 月公司合并营业收入为人民币 20.12 亿元，同比增加 11.56%。

投资要点

连续多年 PCB 龙头，2015-2019 营收 CAGR 达到 11.71%：公司是主要从事 PCB 产品的设计、研发、制造与销售业务的服务公司，打造全方位的 PCB 产品一站式服务平台。根据 Prismark 数据，公司 2017-2019 连续三年位列全球第一大 PCB 生产企业。2015-2019 年公司营收从 170.93 亿元上升到 266.15 亿元，CAGR 达到 11.71%，主营业务保持了稳定增长的趋势。公司主要产品为 FPC、HDI、SLP 等，产品广泛应用于计算机、通信、消费电子、汽车等领域。根据公司公告，2020Q2 公司营收保持良好增长态势，同比增长超过 20%。

FPC 下游需求增加，未来有望量价齐升：随着 5G 换机潮开启，以及可穿戴产品出货量的快速增长，未来 FPC 需求量将持续稳步提升；而工艺技术提升和面积、层数增加亦将带动 FPC 单机价值量增长，FPC 未来有望量价齐升，增长势头良好。公司技术处于行业领先水平，可根据客户的定制化需求生产不同层数的 FPC 产品，目前 FPC 产品多为 3 层以上。同时，公司在 FPC 生产中引入半导体生产中的大数据制程专家系统（EngineeringDataAnalysis），通过大数据分析，有效提升产品质量，改善生产制程，未来还将继续引入 AI 应用及机器学习，推进公司向工业 4.0 智能工厂迈进，通过对现有产线进行自动化改造和提升，将不断推进自动化、智能化、数字化水平。淮安募投 FPC 项目已于 2019 年底开始投产，预计到 2020 年底产能利用率有望稳定增长。

紧抓 5G 浪潮变革，SLP 扩产优化产品结构：随着 5G 的发展，将带来手机内部电子零部件更新换代升级，内置电子元器件件数量增加以及电池增大，都对手机内部空间提出更高需求。公司积极研发 SLP 板，与传统 HDI 板不同，相比于 HDI 板，SLP 板的厚度、面积均有所减少，可实现手机内部更多电子元器件布放，同时为电池提供更大空间，顺应 5G 时代趋势。价格方面，SLP 板相较于 HDI 板亦有较大提升。秦皇岛募投 SLP 项目已于 2019Q3 开始投产，预计 2020 年底产能利用率有望大幅提升。

盈利预测与投资评级：公司积极推进 FPC、SLP 等新产品新技术的研发生产制造，产品竞争力显著提升，随着未来需求增长、产品结构优化以及 FPC、SLP 扩产项目产能利用率提升，公司业绩有望迎来高增长。预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 290.39/339.64/385.27 亿元，归母净利润分别为 32.27/39.15/45.08 亿元，EPS 分别为 1.40/1.69/1.95 元，当前股价对应 PE 分别为 38/31/27 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动，汇率风险，疫情影响生产，行业竞争加剧。

（证券分析师：王平阳　研究助理：王少南）

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