# 新时代证券-研究所晨报（20200710）



## ● 总量研究

### 宏观经济：供需再平衡，CPI、PPI 增速企稳

6 月 CPI 环比下降 0.1%，略高于季节性，反映供需再平衡之后，物价增速逐渐回归正常。6 月供需再平衡主要反映在以下三点：（1）雨季、洪灾对鲜菜价格供给冲击。（2）猪肉供需再平衡。（3）原油供需再平衡。下半年 CPI 增速中枢趋于下行，但下行速度可能会比市场预期的慢。6 月 PPI 环比转正，同比降幅从 3.7%收窄至 3%，或继续向正值回归。

## ● 公司研究

### 歌尔股份：TWS 耳机放量引领增长，精密制造内功铸就成长

歌尔股份主要从事声学、传感器、光电、3D 封装模组等精密零组件业务，涉及虚拟/增强现实、智能穿戴、智能音频、机器人等智能硬件的研发、制造和品牌营销。Airpods 革命性的体验，不仅开创了 TWS 耳机这一全新品类，而且也点燃了市场对于未来智能硬件的广阔想象。歌尔股份自切入苹果产业链后，如今已成为该大客户声学部件/整机的主要供应商之一。公司同时逐渐向 TWS 耳机、VR/AR 及智能穿戴拓展，龙头态势彰显，未来有望随着消费电子生态的繁茂而持续受益。公司作为制造细分领域龙头，有望凭借 MEMS 器件，受益于 MEMS 在汽车、航天等广泛领域的普及式需求爆发。

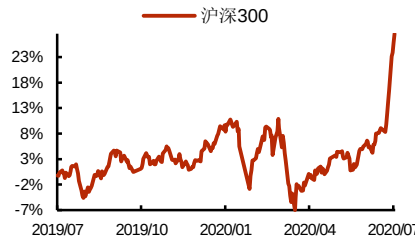
盈利预测、估值与评级：我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.67/0.91/1.11 元/股，按最新收盘价对应 PE 分别为 48.2/35.5/29.0 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

**风险提示：海外疫情超预期扩散；洪灾严重程度超预期。**

**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 | |
|---|---|---|---|
| 商业贸易 | 4.17% | 银行 | -1.19% |
| 有色金属 | 3.92% | 非银金融 | 0.45% |
| 综合 | 3.74% | 休闲服务 | 0.54% |
| 国防军工 | 3.56% | 建筑装饰 | 1.16% |
| 农林牧渔 | 3.51% | 家用电器 | 1.19% |

**相关报告**

《供需再平衡，CPI、PPI 增速企稳》2020-07-09

《TWS 耳机放量引领增长，精密制造内功铸就成长》2020-07-08

# 内容目录

1、 总量研究 ..... 3
1.1、 宏观经济：供需再平衡，CPI、PPI 增速企稳 ..... 3
2、 公司研究 ..... 3
2.1、 歌尔股份：TWS 耳机放量引领增长，精密制造内功铸就成长 ..... 3

# 1、 总量研究

## 1.1、 宏观经济：供需再平衡，CPI、PPI 增速企稳

供需再平衡，CPI 同比企稳回升。6 月 CPI 环比下降 0.1%，略高于季节性，反映供需再平衡之后，物价增速逐渐回归正常。6 月供需再平衡主要反映在以下三点：（1）雨季、洪灾对鲜菜价格供给冲击。6 月鲜菜价格环比上涨 2.8%，远超出季节性，主要受多地强降雨、洪灾等因素影响。（2）猪肉供需再平衡。3-5 月拖累 CPI 增速的一个重要因素是猪肉价格下跌，而由于前期一些养殖户把生猪提早出栏导致未来几个月供给的减少、猪肉进口量减少以及餐饮和团体消费需求有所回升，6 月猪肉价格涨幅达到 3.6%，高于季节性。（3）原油供需再平衡。OPEC+减产加上欧美国家经济触底回升，原油供需再平衡，6 月 WTI 原油价格上涨 12.2%，交通工具用燃料与居民水电燃料价格环比增速从之前的低于季节性变为基本符合季节性。

下半年 CPI 增速中枢趋于下行，但下行速度可能会比市场预期的慢。2020 年上半年 CPI 翘尾因素均值为 3.3%，处于 2012 年以来较高水平，而下半年 CPI 翘尾因素将逐月加速下行。考虑新涨价因素，未来新涨价因素可能会止跌回升，从而对冲翘尾因素回落，主要原因在于：（1）服务消费需求偏弱，拖累非食品价格增速，随着国内疫情平稳，后续服务消费供需可能出现再平衡。（2）市场预期下半年 CPI 增速大幅回落甚至出现负值的一个原因是生猪产能持续恢复会导致猪肉价格下跌，但仔猪的价格，在春节之后便与猪肉价格出现显著背离，因此下半年猪肉价格很可能不会顺畅地下跌。

PPI 环比转正，同比触底。6 月 PPI 同比降幅从 3.7%收窄至 3%，主要原因在于：（1）6 月大宗商品价格指数上涨 15%，国内制造业稳步恢复，市场需求继续改善，石油、化工行业价格增速改善明显。（2）6 月 PPI 翘尾因素从-0.5%上升至-0.2%。

PPI 同比或继续向正值回归。短期来看，随着国内经济修复、欧美经济重启，需求逐渐恢复的同时，由于单季度潜在经济增速在 5%附近，只要实际经济增速超过 5%，产出缺口就可能转为正值。再加上油价带来的供给冲击，PPI 增速或逐渐上升至 0 上方。

**风险提示：**海外疫情超预期扩散；洪灾严重程度超预期。

# 2、 公司研究

## 2.1、 歌尔股份：TWS 耳机放量引领增长，精密制造内功铸就成长

公司横跨智能声学整机和精密制造两大领域。歌尔股份主要从事声学、传感器、光电、3D 封装模组等精密零组件业务，涉及虚拟/增强现实、智能穿戴、智能音频、机器人等智能硬件的研发、制造和品牌营销。目前公司已在多个领域建立了全球领先的综合竞争力。

Airpods 掀耳机革命，安卓系接棒开创消费电子生态新时代。Airpods 革命性的体验，不仅开创了 TWS 耳机这一全新品类，而且也点燃了市场对于未来智能硬件的广阔想象。TWS 耳机，作为手机配件，已向人们展示了手机配件生态的海量与丰富性，据 CounterpointResearch 预计到 2020 年，全球 TWS 无线耳机销量将达 2.3 亿件，增速达到 78.29%。在这一生态里，VR/AR、智能手表/手环，为最有可能爆发的两大领域。据 IDC 预测，VR/AR 头显出货量将分别以 46.7%/140.9%的复合年

增长率保持增长，并分别在 2023 年达到 3670 万/3190 万，预计 2020 年智能手表的出货量将达到 8055 万只。

歌尔股份自切入苹果产业链后，如今已成为该大客户声学部件/整机的主要供应商之一。公司同时逐渐向 TWS 耳机、VR/AR 及智能穿戴拓展，龙头态势彰显，未来有望随着消费电子生态的繁茂而持续受益。

精密零组件：核心声学技术嫁接 MEMS 新赛道。歌尔股份精密零组件业务，主要为微型扬声器和 MEMS 麦克风。前者的主要使用领域为消费电子扬声器，后者则采用 MEMS 结构制造，为公司积累了深厚的 MEMS 相关工艺。公司作为制造细分领域龙头，有望凭借 MEMS 器件，受益于 MEMS 在汽车、航天等广泛领域的普及式需求爆发。

盈利预测、估值与评级：我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.67/0.91/1.11 元/股，按最新收盘价对应 PE 分别为 48.2/35.5/29.0 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

**风险提示：**消费电子需求复苏不及预期；智能硬件渗透速度不及预期；技术趋势变迁使得上游客户更换下游供应商。

## 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<br>邮箱：haoying1@xsdzq.cn | |
| **上海** | **吕莜琪　销售总监** | |
| | 固话：021-68865595 转 258<br>邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn | |
| **广深** | **吴林蔓　销售总监** | |
| | 固话：0755-82291898<br>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/