海外市场指数		
	收盘价	涨跌幅
道琼斯工业	25890.18	-1.51%
标普 500	3145.32	-1.08%
纳斯达克	10343.89	-0.86%
富时 100	6189.90	-1.53%
法国 CAC	5043.73	-0.74%
日经 225	22614.69	-0.44%
德国 DAX	12616.80	-0.92%
国内市场指数		
上证指数	3403.44	1.74%
沪深 300	4774.00	1.62%
深圳成指	13406.37	1.84%
中小板	8966.59	1.74%
香港恒生	26129.18	0.59%
H 股指数	10748.11	1.39%
AH 溢价	134.78	-0.10%
中证转债	374.01	1.04%
上证转债	332.47	0.62%
上证基金	7308.25	1.65%
汇率		
美元汇率	7.0134	0.34%
欧元汇率	7.9220	2.14%
英镑汇率	8.8249	-2.29%
澳元汇率	4.8917	1.12%

分析师：尹沿技
执业证书号：S0010520020001

分析师：李疆
执业资格号:S0010520060005
邮箱：lijiang2@hazq.com

分析师：朱定豪
执业证书号：S0010520060003
邮箱：zhudh@hazq.com

联系人：夏瀛韬
执业证书号：S0010120050024
邮箱：xiayt@hazq.com

联系人：郑磊
执业证书号：S0010120040032

集萃聚焦

1. 行业观点

【金工/朱定豪】半透明主动 ETF：海外资管新风口

近期美国 SEC 批准了五种不/半透明主动 ETF 结构，还有两种结构待批，多款产品正在发行。新结构可能改变报价方式，或者不完全披露投资组合，或者通过模拟生成的代理投资组合持仓，在列表中加入虚拟的没有持仓的个股，改变真实组合权重“以假乱真”，隐藏 ETF 真实的持股情况。在保证一定持仓透明度的情况下，保护基金经理的投资策略。通过“主动管理”与“ETF 工具”相结合，半透明 ETF 为主动管理打开了全新的市场，可能是主动管理未来的发展方向之一。

【机械/李疆】汇川技术 300124：业绩超预期，拐点已至

业绩大超预期，上调盈利预测。公司目前是 A 股中最有可能成长为智能制造平台型企业的标的，疫情背景下自动化份额呈现加速提升态势，新能源电控突破订单海外客户，组织架构变革下，公司盈利能力拐点向上，给予“买入”评级。

【电子/尹沿技、郑磊】功率半导体 IGBT：高壁垒和高景气的黄金赛道

功率半导体市场空间大、产品认证时间长、产品迭代慢且注重工程师经验和供应商口碑积累，是半导体里的优质赛道，同时功率半导体领域技术和产品在不断创新发展，最新一代典型产品 IGBT 受益于行业产品升级（应用场景和占比提升）+汽车电动化、清洁能源占比提升等带来的超高景气度+国产替代提升份额，预计未来 5 年国内 IGBT 行业会有非常好的成长性。

【计算机/夏瀛涛】鸿泉物联:安全环保增效，商用车车联网开拓者

汽车智能化、网联化趋势加速，车联网上行周期直接受益者。5G 开启大规模商用，依托于 5G+的新基建方兴未艾，车联网作为 5G+下游最确定的应用场景，当前已开启行业上行大周期。智能网联，商用车先行，预计未来几年国内商用车车联网市场将保持 28%的复合增速，到 2025 年市场规模将达到 806 亿元。保障安全、节能环保、降本增效，以上三点都体现了针对商用车和特种车辆实现智能网联的重要性和刚性需求。我们认为，鸿泉物联基于智能化和网联化的产业趋势，布局智能驾驶增强系统、高级辅助驾驶系统、车载网联终端以及人机交互终端等产品线，开拓重卡、中轻卡、两客一危、渣土车、水泥搅拌车、道路非移车辆等车型，与头部商用车长保持长期合作，同时积极开拓新客户，在商用车细分领域具有一定优势。首次覆盖，给予买入评级。

2. 财经要闻

【乘联会：6月份全国乘用车市场呈现恢复性增长】

【工信部：工业通信业节能与绿色发展取得积极成效】

【发改委：支持符合条件的交通领域民营企业在科创板上市】

3. 华安证券近期研究报告摘要

1. 行业观点

【金工】半透明主动 ETF：海外资管新风口

半透明主动 ETF 的诞生背景

近十年来 ETF 行业发展迅速，2019 年底全球 ETF 净资产总额为 6.3 万亿美元。主动 ETF 占比逐年提升，主被动融合成为新潮流，市场对持仓不透明 ETF 的呼声与日俱增。普通主动 ETF 与被动 ETF 适用于同一套监管规则，无需盘前在网站披露 PCF 清单，但需要盘后公布组合持仓，主动 ETF 因此获得一天的持仓保密性。但在实际投资中，传统权益主动 ETF 一天的持仓保密期过短，策略容易被反向破解，基金管理人的发行意愿有限。

半透明主动 ETF 的产品设计思路

近期美国 SEC 批准了一种类 LOF 结构，五种不/半透明主动 ETF 结构，还有两种结构待批，多款产品正在发行。新结构可能改变报价方式，或者不完全披露投资组合，或者通过模拟生成的代理投资组合持仓，在列表中加入虚拟的没有持仓的个股，改变真实组合权重“以假乱真”，隐藏 ETF 真实的持股情况。在保证一定持仓透明度的情况下，保护基金经理的投资策略。通过“主动管理”与“ETF 工具”相结合，半透明 ETF 为主动管理打开了全新的市场。

半透明 ETF 的发展前景

我们认为半透明主动 ETF 可能是资管行业历史级的发展机遇，上一波被动型 ETF 的推出为全球带来 6.3 万亿美元的 ETF 市场。由于被动 ETF 产品的透明性高、费率低廉、流动性强等诸多优势，二十年来全球主动管理的规模不断被 ETF 蚕食，半透明 ETF 的推出为主动管理带来新的发展契机，可能是全球公募基金管理行业的新风口，对全球基金管理行业带来新的挑战和机遇。

风险提示

海外 ETF 发展经验并不完全适用于中国市场；半透明主动 ETF 还在发展初期，面临较大不确定性；多款产品仍在审批阶段，可能短期内无法落地；产品复杂度高，可能需要较长时间的市场培育期。本文数据仅供参考，不构成任何投资建议。

【机械】汇川技术中报业绩预告点评-业绩超预期，拐点已至

公司发布中报业绩预告，2020H1 实现营收 43.50-48.94 亿元，yoy 60%-80%，净利润 6.77-7.97 亿，yoy 70%-100%。非经常损益 0.66 亿元，yoy 20.7%。

业绩大超预期，源于并表+主业高增长+盈利能力改善三重因素。

Q2 单季实现营收中枢为 30.74 亿元，yoy 90%，净利润中枢 5.65 亿，yoy 110%。业绩高增长主要原因：

① 并表贝斯特（2019.07 开始并表）；
② 通用伺服系统、控制系统、电控等产品收入取得快速增长；
③ 产品结构变化及降本增效导致毛利率提升；
④ 销售费用、研发费用率降低；
⑤ 增值税退税和补助增加。

剔除贝斯特并表，收入端与盈利能力迎来双击。

以贝斯特半年度业绩历史分位数测算，预计剔除并表后，Q2 收入端增长中枢 38.6%，净利润增长中枢 67.1%，净利率为 20.05%，同比提升 2pct，盈利端显著改善。透视 Q2 业绩，一方面来自于疫情期间高毛利伺服、PLC 等产品放量，另一方面来自于管理变革下盈利端改善。本轮疫情给汇川带来的不是一次性抢单，而是中长期国产替代的临界点，今年将成为公司自动化业务的分水岭，后疫情时代，公司有望依靠产能、供应链、渠道力优势继续抢占市场。同时在管理变革驱动下，费用端首次收窄，映射出公司短期优化管理效果显著。

展望下半年，需求端呈现走强趋势，自动化业务有望延续高增长。

复盘 2020 年 2-6 月，疫情影响下，竞争对手物流与供应链受损，生产、制造与发货严重挤压，汇川应用“保供给策略”大幅抢占市场份额，不可逆。5 月开始报复性抢单结束，疫情缓解带来医疗类自动化需求断崖式下滑影响，行业需求走弱，公司继续利用产能与渠道优势，针对下沉市场加强分销，自动化业务继续大幅跑赢行业。同时 5-6 月 PMI、工业机器人产量、金属切削机床产量等宏观与中观数据显示，制造业资本开支呈现走强趋势，行业贝塔赋能，公司下半年自动化业务有望继续超预期。

组织架构变革提升经营效率，盈利能力逐季向上。

2017-2019 年公司受制于新能源汽车与定制化模式瓶颈，人均收入和利润增长率下滑。公司于 2019 年启动第四次组织架构调整，以效益为导向严控成本，费用端逐季改善。同时新能源汽车 5 年深耕，国际客户牵引战略初步完成，已经搭建完成国内 TOP 新能源动力总成研发制造体系，最大的亏损业务未来 2-3 年将走出泥沼，并带领公司从工业品企业走向汽车电子制造商。我们判断全年盈利能力有望呈现逐级抬升的趋势。

投资建议

上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年分别实现净利润 16.53/21.44/27.99 亿元，同比增速分别为 74%/30%/31%，对应 PE36X/28X/21X。公司目前是 A 股中最有可能成长为智能制造平台型企业的标的，疫情背景下自动化份额呈现加速提升态势，新能源电控突破订单海外客户，组织架构变革下，公司盈利能力拐点向上，给予“买入”评级。

风险提示

1、下沉策略实施受阻；2、工业自动化景气度下行；3、新能源汽车研发进展受阻；4、组织架构调整与管理变革受阻。

【电子】功率半导体 IGBT：高壁垒和高景气的黄金赛道

功率半导体：400 亿美金大市场，成长稳健波动小

功率半导体的作用是在转换和控制电力时提高能量转化效率（理想转化率 100%），根据 IHS，2019 年全球功率半导体市场 400 亿美金，19-25 年复合增速 4.5%，功率半导体是电力电子装置的必备，周期性相对较弱，行业整体增长稳健，19 年全球半导体整体下行期功率龙头英飞凌营收逆势新高。

IGBT 是新一代功率半导体中最典型、增速最快的赛道：

IGBT 占新能源车成本约 8%，且相对燃油车来说是纯增量：电动车成本 40%-50%是动力电池，15%-20%是电驱动系统，而 IGBT 占电驱动系统成本接近一半，是电动车相对燃油车重要的新增零部件。2019 年全球 IGBT 市场超过 50 亿美金，其中车载 IGBT 约占 1/4。预计 2025 年仅车载 IGBT 全球市场空间就有接近 60 亿美金，相当于再造一个 IGBT 市场，而在光伏风电和充电桩（IGBT 占直流充电桩接近 20%成本）等其他市场带动下，IGBT 整体市场也有望在 2025 年超过 100 亿美金。

IGBT 迭代慢、壁垒高：利于业内玩家持续强化护城河

IGBT 领域技术更迭较慢，部分产品可以用到 5-10 年之久，同时 IGBT 的进入壁垒是功率半导体里最高，从芯片设计到模组都需要很长时间技术积累以及在实际应用中不断调试，注重资深工程师的经验积累，高壁垒重积累的特性利于业内玩家持续强化护城河。

IGBT 国产龙头份额仅 2.2%，国产替代任重道远

高壁垒高技术含量带来 IGBT 市场集中度高，且基本被欧美日垄断：过去四年 IGBT CR5 的全球市占率基本在 65%-70%，国内 IGBT 龙头斯达半导全球市占率仅 2.2%；在国内供应链安全时常受威胁的背景下，下游客户纷纷增加国产供应商份额以备不时之需，国产替代逻辑顺畅。庞大的本土下游需求+国产替代浪潮下，国内已经实现 0->1 突破的优秀 IGBT 公司，将迎来未来 5-10 年 1->N 的黄金发展机遇期。

投资建议

功率半导体市场空间大、产品认证时间长、产品迭代慢且注重工程师经验和供应商口碑积累，是半导体里的优质赛道，同时功率半导体领域技术和产品在不断创新发展，最新一代典型产品 IGBT 受益于行业产品升级（应用场景和占比提升）+汽车电动化、清洁能源占比提升等带来的超高景气度+国产替代提升份额，预计未来 5 年国内 IGBT 行业会有非常好的成长性。

我们建议重点关注 A 股 IGBT 龙头斯达半导，功率分立器件和 ODM 双龙头闻泰科技，LED 龙头并在国家大基金助力下切入第三代 GaN/SiC 功率半导体的三安光电，MOSFET 和 IGBT 功率半导体代工厂商华润微，积极谋求向 MOSFET/IGBT 产品升级的传统功率半导体细分龙头捷捷微电、扬杰科技；建议关注功率半导体领域 IDM 厂商士兰微，以及即将上市的三个公司：MOSFET 厂商新洁能、细分 IGBT 龙头比亚迪半导体、中车时代半导体。

风险提示

新能源车发展不达预期的风险；国内厂商技术跟国外差距进一步拉大的风险；宏观经济导致行业景气下降的风险。

【计算机】鸿泉物联:安全环保增效，商用车车联网开拓者

行业趋势：汽车智能化、网联化趋势加速，车联网上行周期直接受益者。

5G 开启大规模商用，依托于 5G+的新基建方兴未艾，车联网作为 5G+下游最确定的应用场景，当前已开启行业上行大周期。保障安全、节能环保、降本增效，以上三点都体现了针对商用车和特种车辆实现智能网联的重要性和刚性需求。我们认为，鸿泉物联基于智能化和网联化的产业趋势，布局智能驾驶增强系统、高级辅助驾驶系统、车载网联终端以及人机交互终端等产品线，开拓两客一危、重卡、中轻卡、渣土车、水泥搅拌车、道路非移车辆等商用车车型，与头部商用车长保持长期合作，同时积极开拓新客户，在商用车细分领域具有一定优势。

增长维度一：保障安全、降低事故率，利用智能网联技术，针对商用车加装主动安全设备势在必行。

随着汽车电子在整车成本中的比例不断提高，利用智能网联技术来进行主动安全预警已经成为重要手段。主动安全主要是指通过对终端、摄像头以及传感器采集到的影像和信息进行识别分析，针对专项作业车驾驶运营中存在的安全隐患，实现车辆状态识别、驾驶员身份及状态识别、盲区行人识别等功能，使得驾驶员和行人在交通事故发生前得到预警。对比是否加装主动安全设备前后，行业安全责任事故同比下降 80%，效果显著。

增长维度二：国六标准中轻卡 OBD 强制安装，有望复制其在重卡市场的领先优势，带动网联终端需求。

国六政策要求所有的重中轻卡车辆都要安装环保 OBD 等监测设备，并达到国六排放标准，2021 年 7 月 1 日覆盖所有车型。按先前国家政策要求，重卡行车记录仪目前已 100%前装，根据测算，公司 2019 年智能增强驾驶终端销量为 31.3 万套，占全国重卡的销量 117.4 万辆的 26.67%，具有一定领先优势。部分整车厂在今年已经开始安装相关的产品。目前中轻卡的年销量达到 200 多万辆，约为重卡的 1.7 倍。公司有望在中轻卡 OBD 市场复制其在重卡市场的领先优势，带动网联终端的需求。

投资建议：商用车车联网市场保持高速增长，公司是该领域的开拓者，首次覆盖，给予“买入”评级。

预计国内商用车车联网市场将保持 28%的复合增速，到 2025 年市场规模将达到 806 亿元。公司一方面积极拓展新车厂和新车型，另一方面受益于国六标准前装政策的推进，中轻卡 OBD 放量在即。此外，随着人工智能、5G、V2X 技术落地，新的应用场景有望出现。预计鸿泉物联 2020-2022 年归母净利润分别为 0.93/1.37/1.95 亿元，同比增长 33.2%/47.7%/42.3%，EPS 分别为 0.93/1.37/1.85，对应当前股价 49.49 元的 PE 分别为 53X/36X/25X，参照可比公司，我们给予公司 2021 年 50 倍 PE，对应市值 68.50 亿元，对应目标价 68.50 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

1）新冠疫情进一步扩散，企业商务活动受到限制；2）商用车销量不及预期；3）车联网等新技术发展和商用化落地进度不及预期。

2. 财经要闻

【乘联会：6 月份全国乘用车市场呈现恢复性增长】

乘联会：6 月乘用车市场零售达到 165.4 万辆，环比 5 月的零售增长 2.9%，由此实现 3-6 月的持续 4 个月零售环比增长。6 月份全国乘用车市场打破往年淡季市场下行规律，呈现恢复性增长，这是政策与市场多因素推动的效果。6 月的重庆车展等各地展会已经正常启动，以及各地五花八门促消费政策的持续推进，加之强势品牌的产销提升，推动零售走强。(来源：新浪新闻)

【工信部：工业通信业节能与绿色发展取得积极成效】

据工业和信息化部官网 7 月 8 日消息，“十三五”以来，工业和信息化部认真落实制造强国、网络强国战略和生态文明建设相关部署，加快实施《“十三五”工业绿色发展规划》《绿色制造工程实施指南（2016-2020 年）》，扎实推进工业和通信业节能与绿色发展，取得了积极成效。2016 年至 2019 年，规模以上企业单位工业增加值能耗累计下降超过 15%，相当于节能 4.8 亿吨标准煤，节约能源成本约 4000 亿元。2016 年至 2018 年，累计压减粗钢产能 1.5 亿吨以上，实现 1.4 亿吨“地条钢”产能全面出清，提前两年完成“十三五”去产能目标任务。(来源：新浪新闻)

【发改委：支持符合条件的交通领域民营企业在科创板上市】

发改委发布关于支持民营企业参与交通基础设施建设发展的实施意见。意见提出支持符合条件的交通领域民营企业在科创板上市。支持符合条件的铁路企业实施债转股或资产股改上市融资。引导金融机构结合职能定位，按照市场化原则对民营企业参与交通基础设施项目提供信贷支持。（来源：新浪新闻）

3.华安证券近期研究报告摘要

华安证券最新研报

日期	报告	分析师
6月4日	尚品宅配（300616.SZ）：自我变革，持续创新的定制家居弄潮儿	虞晓文、谢丽媛
6月4日	冠绝市场，牛市仍长	尹沿技、虞晓文
6月8日	618预售数据详解：九阳和科沃斯表现亮眼	虞晓文、谢丽媛
6月8日	从历史数据和预售情况看今年的618	虞晓文、谢丽媛
6月9日	汇川技术（300124）：国际客户牵引战略落地，自动化业务加速进口替代	尹沿技
6月10日	分裂的时代：A股结构性行情启示	尹沿技、方晨
6月12日	开工率回升，销量创新高，行业旺季如约而至——工程机械专题报告	尹沿技
6月15日	北上广新基建方案解读，车联网和工业互联网是重点	尹沿技、夏瀛韬
6月15日	全方位积极调整，重塑核心竞争力	虞晓文、谢丽媛
6月15日	国产COVID-19灭活疫苗I/II期临床研究揭盲点评	邹坤
6月15日	T+0交易制度的境外发展与境内探索	邹坤
6月16日	销售单月同比转正，开发投资稳中有升	邹坤
6月16日	化妆品新股·丽人丽妆：美妆电商代运营龙头，坐享美妆、电商叠加红利	虞晓文、谢丽媛
6月17日	大消费月报：可选消费边际改善，消费信心仍待恢复	文献、虞晓文
6月18日	浙江鼎力：臂式放量在即，市值有望再创新高	陈晓
6月18日	洋河股份：产品渠道全面变革，梦之蓝引领核心增量	文献、虞晓文
6月22日	浙江美大：家居MCN打开集成灶通往消费者的大门，内容平台有望助力弯道加速	虞晓文、谢丽媛
6月22日	“工赋上海”政策发布，工业互联网再迎催化	尹沿技、夏瀛涛
6月24日	金科股份（000656）：成长提速与质量兼顾，夯实主业携多元齐航	邹坤、王洪岩
6月28日	新兴成长赛道，稳健优质龙头	陈晓
6月30日	马钢股份：携手宝武发挥协同效应，降本增效提高盈利能力	石林
6月30日	标准升级系列之一：替代市场空间巨大，可降解塑料大有可为	刘万鹏
6月30日	国改新三年，看青花玻汾双轮驱动	文献
7月1日	小间距LED持续景气，MINILED蓄势待发	尹沿技、郑磊
7月2日	高端白酒共享茅台红利，食品饮料延续长牛趋势	文献
7月6日	“影、视、综”中综艺逆势发力，板块景气度持续回升	郑磊
7月6日	洋河股份：精准改革持续落地，估值修复正在路上	文献
7月7日	进击的安徽：“智+”，制造业的升级之路——安徽省优势产业成长与发展启示	尹沿技、方晨
7月7日	北方华创：自主创新为基，平台化为翼	李疆
7月7日	苏博特首次覆盖：多因素驱动格局改善，新技术助力二次腾飞	石林
7月8日	半透明主动ETF：海外资管新风口	朱定豪
7月8日	汇川技术300124：业绩超预期，拐点已至	李疆
7月8日	功率半导体IGBT：高壁垒和高景气的黄金赛道	尹沿技、郑磊
7月8日	鸿泉物联:安全环保增效，商用车车联网开拓者	尹沿技、夏瀛韬

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

联系

华安证券研究所
上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

机构请致电：
上海地区销售总监 纪孝娟 13524204720 jixj@hazq.com