东吴证券晨会纪要

2020 年 07 月 09 日

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

宏观策略

宏观点评：特朗普退选：下半年的黑天鹅？

往后如何判断特朗普退选风险的上升？我们认为有两类指标：一是共和党铁票州的参议员相对于民主党对手的民调变化，比如近期因特朗普民调的下滑，爱荷华州的共和党参议员 JoniErnst 在民调上已经落后民主党人 TheresaGreenfield，如果更多共和党铁票州出现这种情形，势必会加剧共和党内部对于特朗普的不信任。二是特朗普自身的民调，一直以来其基本盘（尤其是未受过大学教育的白人男性）被认为在 40%-42%之间，如果未来其民调显著跌破 40%，无疑将令共和党看衰其连任前景。

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

零售金融专题研究系列二：数百款银行理财破净，是结构性牛市的水源吗？

零售财富管理蓬勃发展，核心金融公司充分受益。

我们强调零售财富管理是金融行业最具成长空间的赛道，资管新规体系下产业格局重塑，具备核心竞争力的银行/保险/券商/基金/互联网平台都将获得发展机遇。

①银行行业重点推荐财富管理优势鲜明的【平安银行、招商银行、宁波银行、建设银行】。

②非银行金融行业重点推荐零售财富管理龙头【东方财富】；同时推荐受益于资本市场发展的【东方证券、海通证券、华泰证券、中信证券、中金公司】；保险股重点推荐新单保费强劲增长、投资端最受益股市上涨的【中国人寿】。

推荐个股及其他点评

东方通（300379）：基础 IT 新生态建设带来高弹性，本土中间件龙头崛起

从基础软件向行业安全拓展，打造大安全协同；国产中间件龙头崛起可期，国产化大潮迎来业绩爆发；行业安全景气度高，业绩确定性强。

晶盛机电（300316）：中环 50 亿定增获核准，半导体订单落地加速

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年净利润分别为 8.7/11.9/16 亿，对应 PE 分别为 40/29/22 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游扩产进度低于预期，半导体业务进展不及预期

美亚柏科（300188）：Q2 归母净利润高增，大数据业务贡献较大

事件：公司发布业绩预告，2020 年半年度实现收入和利润较去年同期增长，预计实现归母净利润 340 万元-500 万元，同比增长 151.07%-269.22%。

震安科技（300767）：业绩预告高增长，建筑减隔震龙头发展提速

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.72 亿元、2.60 亿元和 4.47 亿元，EPS 分别为 1.20 元、1.81 元和 3.10 元，当前股价对应 PE 分别为 56X、37X 和 21X。维持“买入”评级。

风险提示：立法进度不及预期；新增项目建设进度不及预期。

汇川技术（300124）：工控龙头王者归来，中报预告大超预期

20H1 营收同比+60%~80%，利润同比+70%-100%，大超市场预期。H1 预告，上半年实现营收 43.5-48.9 亿，同比+60%~80%，实现归母净利润 6.8~8.0 亿元，同比+70-100%，扣除 BST，测算 H1 营收同比+15%~35%、利润同比+41%~71%。按中值测算，20H1 营收 46.2 亿、+70%、利润 7.4 亿、+85%，扣除贝思特并表贡献后营收+25%、利润+56%。H1 非经常损益贡献 0.66 亿、上年同期 0.55 亿。20Q2 净利润率达 18-19%，同环比大幅改善。

宏观策略

宏观点评：特朗普退选：下半年的黑天鹅？

观点

由于在新冠疫情应对和全国暴乱处理上的不力，特朗普在 2020 大选中对拜登的劣势被进一步拉大，尽管距离最终的投票日还有不到 4 个月的时间。我们注意到，由于近期特朗普在国内政治地位的不断下滑，其对于共和党能否继续控制参议院、以及一些共和党参议员连任的前景也产生了负的溢出效应，如果这种态势进一步发酵，不排除未来共和党内部勒令特朗普退出总统竞选的可能性，虽然目前这一概率仅在 5%-10%之间，但情势的发展仍值得密切关注。

从选情来看，相对于民调结果，市场在疫情后更笃定拜登将完胜特朗普。当前美国大选民调显示特朗普和拜登平均支持率分别为 40.9%和 49.6%，虽然拜登对特朗普的优势在疫情后明显扩大，但并未突破疫情前的高点（图 1）。然而，从博彩市场的预测来看，拜登胜选的概率自疫情以来一路走高，当前一直稳定在 60%以上（图 2），这一对特朗普的压倒性优势此前并未出现。从民主党来看，拜登挑选一位女性作为副总统候选人已基本确定，并且很有可能是一位黑人女性，从而有利于其争取更多民调支持。

从摇摆州的情况来看，疫情后拜登对于特朗普的领先全面扩大。特朗普在 2016 年的意外胜选主要赢在佛罗里达、威斯康辛、密歇根、亚利桑那、北卡罗莱纳这六大摇摆州。由图 3 可以看出，在疫情爆发后，拜登对特朗普在这六个州的民调上的领先优势全面扩大。虽然民调本身可能存在一定的偏差，但我们认为未来更值得关注的是这六大州失业率的走势，比如当前佛罗里达和北卡罗莱纳州的失业率并未跟随整体失业率回落，这可能令特朗普通过主打经济牌挽回民调落后的希望落空。

特朗普政治地位的下滑也加大了共和党失去参议院的风险。疫情后虽然特朗普的不支持率并未创新高，但民众对于特朗普带领美国走上错误轨道的担忧却是空前的（图 4）。特朗普在国家治理层面失误也令共和党在与民主党在两院的竞争中处于下风：当前博彩市场预测在 2020 年大选中民主党有 62%的概率控制参议院（图 5）。由于民主党在众议院的席位优势已无法撼动，共和党势必会竭力避免这种在大选时被民主党横扫情景的出现。

往后如何判断特朗普退选风险的上升？我们认为有两类指标：一是共和党铁票州的参议员相对于民主党对手的民调变化，比如近期因特朗普民调的下滑，爱荷华州的共和党参议员 JoniErnst 在民调上已经落后民主党人 TheresaGreenfield，如果更多共和党铁票州出现这种情形，势必会加剧共和党内部对于特朗普的不信任。二是特朗普自身的民调，一直以来其基本盘（尤其是未受过大学教育的白人男性）被认为在 40%-42%之

请务必阅读正文之后的免责声明部分

间，如果未来其民调显著跌破 40%，无疑将令共和党看衰其连任前景。

风险提示：美国第二波疫情蔓延失控、国际地缘政治环境恶化

（证券分析师：陶川　证券分析师：王丹）

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力。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

零售金融专题研究系列二：数百款银行理财破净，是结构性牛市的水源吗？

引言：我们年初发布《零售金融专题研究系列一》预判，银行理财竞争力的下滑边际有利于权益基金、保险等投资理财产品。上半年权益基金销售火热，而百余款理财产品净值跌破 1 元，同时我们看到信托打破刚兑、固收类理财收益率持续下行。零售金融的格局是否正在加速变迁？居民资金会借道公募基金持续流入股市，并进一步助燃结构性牛市行情吗？

投资要点

居民资产荒！银行理财“破净”等五大催化剂加速推动零售金融变局。

①银行理财迎来资管新规时代首次实质性“破刚兑”挑战。据央视新闻报道，截至 6 月 28 日共有 391 支理财产品净值跌破过 1 元，浮亏主要受债市波动影响。资管新规体系下，未来净值波动常态化，虽然我们强调银行理财产品收益总体仍然可靠，但居民对无风险收益的信仰显然被打破，我们判断银行理财竞争力的下滑将显著利好权益型基金、保险等金融产品。

②居民投资最便利的货币基金及银行“类货基”现金管理类理财产品收益率同样快速下行，目前余额宝 7 日年化收益率已降至 1.421%，而“类货基”虽然仍有+140BP 利差（大部分产品收益率仍达到 2.7%~3%），但后续随着资管新规过渡期确定、现金管理类新规正式落地，我们判断此类产品收益率也将快速下行趋近于货币基金，居民理财资产荒趋势仍会延续。

③银行结构性存款此前享有“高收益+短期限+实质性刚兑”优势（收益率上限可突破 4%），但由于上半年企业在流动性宽松环境下利用结构性存款进行“资金空转套利”，导致监管层 6 月再次窗口指导。我们判断

请务必阅读正文之后的免责声明部分

结构性存款未来规模下降、收益率下行。在此背景下，银行大额存单成为了更稀缺品种（定价为基准利率上浮 50%~55%），但由于发行额度本身受控制、投资限额至少 20 万等条件制约，我们判断也无法大量承接零售资金，同时商业银行考虑负债成本压力，预计也将逐步下调大额存单发行利率。

④信托受资管新规冲击最为明显，2019 年以来部分公司接连暴雷、产品逾期违约打破刚兑预期、新发行产品收益率同样下行、监管持续限制通道类及融资类等传统业务模式。我们判断，虽然一些信托公司目前仍在努力实现刚性兑付，但顺应资管行业“打破刚兑”的变革趋势，个人客户对信托配置的比例短期将有所降低，而部分高风险偏好资金可能流向权益市场。

⑤上证综指与公募基金近几年收益率表现严重分化，过去四年半上证综指累计下跌 15.7%，而机构投资者业绩优异，存续股票及混合型基金 2016 年以来的复权净值增长率，仅算数平均数就达到+32%，大幅跑赢指数。我们判断这一现象将形成深刻的教育意义，引导大量个人投资者选择借道公募基金投资权益市场，继而进一步推升核心优质资产的估值。

短期股市行情火热，毫无疑问将吸引零售资金加速流入权益市场推升估值。

短期角度，考虑理财等各类产品吸引力明显下降，更关键的是同期股市行情火热，公募基金表现卓越，我们判断居民风险偏好将明显抬升，借道基金涌入权益市场，我们认为该趋势在当前阶段非常明确，并将持续对市场行情形成显著积极影响。实际上，5 月末股票型+混合型基金净值规模已升至 3.91 万亿，占比升至 22%新高，规模较年初增长 23%，增速高于同期公募基金总规模（+19%）；1~5 月合计净新增规模 7181 亿，已大幅超过 2019H1 的 4722 亿元，趋近于 2019 全年 1 万亿规模。

长期角度，我们保持理性乐观，判断居民资产配置结构会在资管新规时代重构，基于各类理财产品新的风险收益参数重新配置，但不会像短期（当前阶段）一样“急速涌入”权益市场。我们预计：①银行理财虽然边际竞争力下降但仍将长期位居零售理财龙头；②保险作为存款以外唯一合法“刚兑”产品，吸引力逐步提升，保费增长拐点逐步临近；③权益型基金充分受益于利率长期下行、资管打破刚兑及资本市场发展，预计居民对权益资产的配置规模将实现高于其它资产的年化复合增速，2023 年末配置比例将升至 15.8%。

零售财富管理是金融领域最具成长空间的核心赛道，银行/券商/基金/保险都将受益。

银行：传统业务角度，随着理财产品打破刚兑、“类货基”及表内存款监管趋严，银行负债成本将打开下行空间，负债端“囚徒博弈”压力减轻，有利于稳定利差。未来成长空间角度，银行深度切分财富管理赛道，一方面通过理财子公司发行管理产品，另一方面通过代销或投顾模式切分基金/保险/私募/信托等细分市场。我们看好头部银行长期受益财富管理：①做强中间业务收入；②做大客户规模及服务深度，同时沉淀低成本存款。

非银：资本市场发展、权益市场走强本身对券商直接构成实质性利好。此外，拥有客户流量优势的头部金融机构，诸如银行、互联网平台（阿

请务必阅读正文之后的免责声明部分

里/腾讯/东方财富等）、券商等，都将通过基金代销切分权益市场快速发展的红利，后续建议重点关注基金投顾牌照的试点及落地成效，获得直接管理客户资产的权限后，主动投资能力和激励机制优异的券商及基金公司将更大程度受益财富管理市场的发展。

投资建议：零售财富管理蓬勃发展，核心金融公司充分受益。

我们强调零售财富管理是金融行业最具成长空间的赛道，资管新规体系下产业格局重塑，具备核心竞争力的银行/保险/券商/基金/互联网平台都将获得发展机遇。

①银行行业重点推荐财富管理优势鲜明的【平安银行、招商银行、宁波银行、建设银行】。

②非银行金融行业重点推荐零售财富管理龙头【东方财富】；同时推荐受益于资本市场发展的【海通证券、华泰证券、中信证券、中金公司】；保险股重点推荐新单保费强劲增长、投资端最受益股市上涨的【中国人寿】。

风险提示：1）宏观经济压力冲击居民收入及理财投资；2）财富管理机构投资收益率持续承压，或负债成本上行；3）互联网巨头切分传统金融机构市场份额。

（证券分析师：马祥云　证券分析师：胡翔）

推荐个股及其他点评

东方通（300379）：基础 IT 新生态建设带来高弹性，本土中间件龙头崛起

投资要点

从基础软件向行业安全拓展，打造大安全协同：东方通创始业务是为企业级用户提供基础软件中的中间件产品及相关技术服务，同时通过投资、收购等方式，打造基础安全和行业安全两大业务体系，致力成为国内智能安全行业的领军企业。东方通的产品及解决方案广泛服务于国内数千个行业，拥有电信、金融、政府、能源、交通等行业领域 2000 多家企业级用户和 500 多家合作伙伴。公司承担多项国家重大科技专项的研制任务，曾荣获“国家科技进步二等奖”、北京市科学技术进步奖二等奖等多项荣誉。受益于自主创新、信息安全领域市场需求的推动，公司历史经营业绩保持稳健增长趋势。

国产中间件龙头崛起可期，国产化大潮迎来业绩爆发：中间件是与操作系统、数据库并列三大基础软件，在云计算、物联网等新技术推动下日益衍生成产品线众多的基础软件设施。根据计世资讯的统计，2019 年国内中间件市场规模达到 72.4 亿元，受益于技术升级和应用推动，华为预计未来 5 年中间件行业复合增长率将达到 15.7%。根据我们的测算，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2018 年国产中间件厂商在政府领域收入占比不到 10%，政府领域每年中间件的稳定需求超过 22 亿元，而金融和电信领域预计市场规模超过 28.67 亿元，且国产化比例更低，未来替换空间更大。东方通在目前国产厂商中软件销售收入超过第二名 50%以上，且产品性能已达到国际领先水平，是中间件行业唯一首批加入华为鲲鹏凌云计划的企业。在政务领域，东方通已建立体系化的集成商代销渠道，凭借性价比优势和产品性能优势，市场份额绝对领先，弹性最大。同时公司产品也广泛应用在多地电信运营商、金融机构。随着未来重要行业的基础 IT 生态国产化铺开，东方通将继续巩固龙头地位，打开更广阔的成长空间。

行业安全景气度高，业绩确定性强：公司通过一系列并购投资进入行业安全领域。微智信业是国内领先的内容安全产品及解决方案供应商，其内容审计产品应用场景广阔，行业用户拓展迅速，保守估计微智信业未来收入保持稳定；泰策科技是域名解析和工业互联网标识解析的领军企业，在应急通信市场领域处于市场前列。近年来我国应急产业处在高景气阶段，预计泰策科技未来两年可以正常完成业绩承诺。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 10.04 亿元、14.89 亿元、20.02 亿元，净利润分别为 2.96 亿元、4.64 亿元、6.55 亿元，现价分别对应 45、29、20 倍市盈率。我们看好东方通作为中间件行业龙头的发展前景，今年信息技术创新应用市场将迎来放量，利润有望加速释放，采用分部估值，目标市值为 201 亿元，对应目标价 71.53 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：国产化替代进程不及预期；公司产品价格下降。

（证券分析师：郝彪　研究助理：王紫敬）

晶盛机电（300316）：中环 50 亿定增获核准，半导体订单落地加速

中环定增获核准，半导体订单落地将加速

公司定增 50 亿，其中 45 亿元投入集成电路用 8-12 英寸半导体硅片项目，建设期为 3 年，达产后形成月产 75 万片 8 英寸抛光片和月产 15 万片 12 英寸抛光片的产能。项目由中环股份控股子公司中环领先实施，晶盛机电系中环核心设备供应商，且持有中环领先 10%的股份，预计中环在扩产中将优先选择晶盛的设备。晶盛于 2018 年 7 月中标中环领先集成电路用 8-12 英寸半导体硅片项目，中标金额合计 4.03 亿，便印证了该观点。

大硅片进口依赖度高，中环已有显著突破

目前， 90mm 及以下的制程主要使用 12 英寸硅片， 90nm 以上的制程主要使用 8 英寸或更小尺寸的硅片。随着半导体制程的不断缩小，芯片生产的工艺越来越复杂，生产成本不断提高，成本因素驱动硅片向着大尺寸的方向发展，因此未来几年， 12 英寸仍将是半导体硅片的主流品种。而目前国内仅上海新昇和中环股份具备少量供应能力，国产替代刻不容缓。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中环大硅片客户认可度良好，预计 2020 至 2021 年将是公司客户验证迎来收获上量的节点。据 semicon 会议公开信息，中环重掺杂 12 英寸硅片已经通过大部分特色工艺的客户验证；轻掺 12 英寸硅片实现 CopFree，目前已经进入 28nm 的技术节点。中环与国际前五大硅片制造企业的差距逐步缩小，大硅片国产替代渐行渐近。

公司具备 8 寸线 80%整线能力，大硅片国产化浪潮下最为受益

晶盛机电在半导体单晶炉领域已经成长为世界级的设备供应商，大硅片整线制造能力已达 80%。晶盛机电已具备 8 寸线 80%整线以及 12 寸单晶炉、抛光机供应能力，并与中环、有研、金瑞泓、郑州合晶等国内主要大硅片厂都保持紧密合作，大硅片国产化浪潮下最为受益。我们预计随着中环无锡项目的进展加速，项目用的设备订单有望在未来几年内落地、晶盛机电将会显著受益逐步兑现半导体设备的业绩。

按照我们的模型测算，12 英寸硅片每 10 万片标准线要 24 亿投资（设备 16.8 亿），故 12 寸 15 万片就是总投资 36 亿（设备投资 25 亿）；8 英寸每 10 万片的标准线总投资额 5.5 亿（其中设备投资额 3.9 亿），故 8 英寸 75 万片就是 41 亿元的总投资额（设备投资额 29 亿）；8 寸+12 寸合计投资额 77 亿，设备需求共 54 亿，其中单晶炉 13.5 亿。预计该项目将会平滑分成 3 年完成（2019 年-2021 年），故每年的设备采购额将会为 18 亿元左右。中性假设下，晶盛机电占总采购量的 60%，则对应每年 10.8 亿元设备订单。因此我们认为，晶盛机电未来 3 年的半导体设备订单有望大幅超市场预期。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年净利润分别为 8.7/11.9/16 亿，对应 PE 分别为 40/29/22 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游扩产进度低于预期，半导体业务进展不及预期

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　研究助理：朱贝贝）

美亚柏科（300188）：Q2 归母净利润高增，大数据业务贡献较大

事件：

公司发布业绩预告，2020 年半年度实现收入和利润较去年同期增长，预计实现归母净利润 340 万元-500 万元，同比增长 151.07%-269.22%。

投资要点

Q2 归母净利润大幅增长：2020 年 Q2 单季度来看，预计实现归母净利润 4789.43 万元-4949.43 万元，同比增长 206.01%-216.24%。公司业绩增长的主要原因：1、受疫情影响，公司复工复产后，积极与客户推进现有商机的落地，加快订单的实施进度，促进项目的完结验收；2、报告期内，公司在加强与控股股东的资源协同及整合的同时，基于公司自身大数据智能化的优势和多年的行业积累，加强了网络空间安全和新型智慧

请务必阅读正文之后的免责声明部分

城市的业务布局。加强“全面预算”管理，增强内部管理和组织架构的优化。

Q2 招标金额大幅增长，大数据业务贡献较大：通过对剑鱼招标网统计的招标订单整理，受疫情影响今年 2-3 月份公司中标订单金额和订单数均出现大幅下滑，但进入 Q2 以后，中标金额和订单数同比增速分别为 283%和 37%，出现了大幅增长。虽然 2019 年 H1 由于机构组织改革招标较少，导致订单基数相对较低；但我们认为大幅增长更多来自于疫情影响下，下游客户对大数据产品的刚需拉动。

美亚柏科入局鲲鹏生态圈：2020 年 7 月 2 日，华为牵头发起的厦门市鲲鹏计算产业联盟正式成立，美亚柏科成为首批联盟成员，将助力共建鲲鹏计算产业生态。作为公安大数据、网络空间安全及社会治理领域国企，公司自 2019 年被列入“实体清单”后，随即启动“破冰计划”，成立破冰实验室，开发国产可替代产品，加速推进产品全国国产化进程，加大对国产化与自主可控系统的研发投入，目前已实现主营产品的全覆盖。随着加入鲲鹏产业链，公司电子取证和大数据业务等相关业务也积极与国产生态适配，未来随着鲲鹏生态的铺开，将占据较好先发优势。

盈利预测与投资评级：我们预计 2020/2021/2022 年净利润分别为 4.76/6.97/9.48 亿元，EPS 分别为 0.59/0.87/1.18 元，对应 37/26/19 倍 PE。采取分部估值法，预计 2020 年大数据平台软件业务营收 7.66 亿元，给予 15 倍 PS，对应 114.9 亿市值；电子取证等其他业务（不含大数据集成营收）2020 年营收 21.57 亿元，按照 20%左右的净利率，给予 30 倍 PE，对应市值 129.72 亿元，合计 244.62 亿元，维持目标价 30.39 元，维持“买入”评级。

风险提示：电子取证市场低于预期；大数据产品市场低于预期。

（证券分析师：郝彪）

震安科技（300767）：业绩预告高增长，建筑减隔震龙头发展提速

事件：公司发布 2020 年半年度业绩预告，报告期内实现归属于上市公司股东的净利润 8,010.79 万元-9,309.84 万元，较上年同期增长 85%-115%，其中，预计公司 2020 年半年度非经常性损益约为 2,010.06 万元，主要系报告期内公司收到的政府补助资金、现金管理收益及应收账款减值准备转回。

投资要点

业绩预告高增长，建筑减隔震龙头发展提速：公司是国内建筑减隔震细分行业的龙头企业，形成了以建筑隔震咨询及隔震设计为引导，建筑隔震产品为核心，并提供隔震产品安装指导、更换、维护的全周期产品服务体系。报告期内，公司业绩实现同比高增长的主要原因是公司承接项目金额大幅增长，营业收入和净利润较上年同期均有显著增长。

建筑减隔震行业是增速快、空间足的朝阳行业：我国建筑减隔震行业自汶川地震后开始起步，由于减隔震技术在地震设防过程中具备显著的技术优势和成本优势，目前行业正处于快速发展的阶段。按照安全等级和现有防震要求，我们测算得到在抗震设防烈度超过 8 度区域的建筑采用

请务必阅读正文之后的免责声明部分

隔震技术可有效降低建设成本，同时该技术在以 LNG 储罐、核电站为代表的高危特殊类建筑和抗震救灾生命线工程中不仅具有成本优势，更是现有技术方案中最可靠的防震方案。此外，“地铁上盖”等项目进一步打开了减隔震技术在商业地产中的应用场景，潜在的经济效益可观。

多维需求构筑减隔震大市场空间：2019 年 10 月，司法部已完成《建设工程抗震管理条例》的意见征集工作，未来随条例立法的落地和行业标准的趋严，建筑减隔震技术或将在全国范围内实现推广应用，有望形成超过 200 亿以上的市场空间；另一方面，我们测算得到减隔震在超过 8 度的高烈度地区、LNG 储罐、核电站、地铁上盖及 TOD 等领域具备 100 亿级别的市场空间，行业内生动力足，发展空间广阔。

新产能顺利推进，加速布局迎接景气新周期：作为细分行业龙头，公司根据地震重点监视防御区的划分积极进行战略布局，未来将逐步形成以首都圈、长三角、新疆和珠三角等区域为代表的全国性布局。目前公司在唐山的智能化减隔震装备制造新基地已正式开工，随着新产能的推进及投产，公司发展进入快车道。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.72 亿元、2.60 亿元和 4.47 亿元，EPS 分别为 1.20 元、1.81 元和 3.10 元，当前股价对应 PE 分别为 56X、37X 和 21X。维持“买入”评级。

风险提示：立法进度不及预期；新增项目建设进度不及预期。

（证券分析师：陈元君　证券分析师：柴沁虎）

汇川技术（300124）：工控龙头王者归来，中报预告大超预期

投资要点

20H1 营收同比+60%~80%，利润同比+70%-100%，大超市场预期。H1 预告，上半年实现营收 43.5-48.9 亿，同比+60%~80%，实现归母净利润 6.8~8.0 亿元，同比+70-100%，扣除 BST，测算 H1 营收同比+15%~35%、利润同比+41%~71%。按中值测算，20H1 营收 46.2 亿、+70%、利润 7.4 亿、+85%，扣除贝思特并表贡献后营收+25%、利润+56%。H1 非经常损益贡献 0.66 亿、上年同期 0.55 亿。20Q2 净利润率达 18-19%，同环比大幅改善。

毛利率超预期改善、拐点初现。工控产品力提升+降本优化使盈利能力改善，19Q2 剔除 BST 归母净利率 21%左右，大幅改善。

工控行业先进制造需求旺盛、传统行业开始复苏，汇川持续体现强经营阿尔法。工控行业疫情后重回复苏轨道、同时进口替代加速；汇川工控上半年订单同比+50~60%、收入预计+50%以上，其中伺服、PLC 翻番，变频高速增长，下游先进锂电、光伏、3C 等需求旺盛，传统行业纺织、电液、起重等快速增长，叠加疫情经济贡献。下半年先进制造持续高景气、传统行业复苏，工控有望实现 40%增长。同时工控业务毛利率显著改善。

电机电控厚积薄发，乘用车进入收获期、商用车边际改善。电机电控乘用车收获成效，1-5 月装机 2.6 万台，同比+169%，增量来自理想、小

请务必阅读正文之后的免责声明部分

鹏、威马、五菱等，客户端持续开拓国内一线车企 A 点和外资客户；物流车高增、客车暂时下滑。下半年行业排产恢复，全年营收有望同比+50%以上、利润端大幅减亏 1 亿。

电梯上半年稳健，电梯事业部+BST 个位数增长，同时汇川+BST 加速融合，提升外资客户开拓能力和大配套解决方案能力。上半年预计 BST 贡献营收 12 亿+、利润 1.1 亿左右，预计全年汇川+BST 维持 5-10%稳健增长。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-22 年归母净利润分别 16.3 亿/20.6 亿/25.8 亿，同比+71%/+27%/+25%，对应现价 PE 分别 42 倍、33 倍、27 倍，给予目标价 54 元，对应 21 年 45 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，竞争加剧等

（证券分析师：曾朵红　研究助理：柴嘉辉）

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