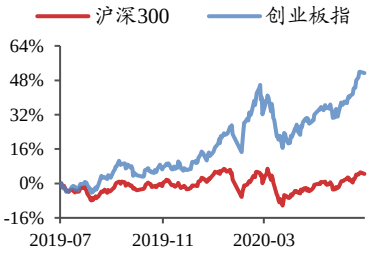
2020 年 06 月 30 日

开源晨会 0630

——晨会纪要

市场快报

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	4.65
农林牧渔	1.23
医药生物	0.95
电气设备	0.36
食品饮料	0.26

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
非银金融	-2.52
传媒	-1.84
钢铁	-1.6
采掘	-1.4
交通运输	-1.29

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

观点精粹

行业公司

【通信】国产光刻机双工件台补齐通信芯片自制短板，5G 产业链自主可控再进一步——行业点评报告-20200629

5G 是引发信息革命的风暴。中国企业在 5G 技术、标准、产业、终端方面已引领全球，华为也成为全球 5G 标准的主要参与者和制定者。但是 5G 产业链上游-通信芯片自造能力仍然受制于全球尤其是美国产业链。在“新基建”浪潮下，我国正大力开展 5G 技术与产业化的前沿布局，华卓精科的科创板冲刺战略意义重大，显示了资本层面尤其是国家意志层面的支持，通过市场（资金支持）推动技术前进，5G 芯片领域的技术突破，又不断加快技术产业化进程。

【通信】光模块高景气延续，传输升级必需品带来估值溢价——行业深度报告-20200629

5G 基本实现了个人通信的极致，对传输网络提出了更高的要求。3/4G 时代传输网主要以 PTN 形式承载，5/6G 时代有望以 SPN 为主导，光模块作为传输网及其与主设备端的连接转换器件成为一个重要关口，正处在全面升级革新之中。随着国内疫情逐渐缓解，光模块厂商在手订单饱满，Q2 产能开始释放，Q3 有望延续供不应求状态，我们预计 Q3/Q4 数通光模块有望陆续放量，整体带来光模块厂商全年业绩兑现明确。

【电气设备】双积分政策落地，助力行业健康发展——行业周报-20200628

周观点：市场化政策护航发展，看好下半年周期向上。1）新能源汽车行业：双积分政策出台，市场化政策有望推动行业长期向好；从短期景气度看，龙头公司开工率大幅提升，相关产业链充分受益；中长期的核心是特斯拉、宁德时代产业链，关注边际改善较大环节。2）光伏行业：2020 年国内竞价项目为 26GW（同比+14%），同时组件出口持续超预期，下半年国内外有望迎来共振发展，隆基股份、阳光电源等龙头受益，关注弹性机会。3）“新基建”服务：关注特高压、5G 等“新基建”对电气设备需求的拉动，良信电器等公司受益。

【传媒】聚焦腾讯年度游戏大会，看游戏下半年新征程开启——行业周报-20200628

1）腾讯年度游戏发布会释放重磅新品密集上线预期，并传递游戏社会价值；
2）关注影院复业进展，继续前瞻性布局电影板块优质龙头公司。

【食品饮料：中国飞鹤(06186.HK)】奶粉升级品牌集中，飞鹤蓄势加速扩张——公司首次覆盖报告-20200629

奶粉行业价增空间广阔，行业集中度可持续提升。公司渠道与产品优势明显，品牌力强，竞争壁垒稳固。龙头中国飞鹤渠道力、产品力、品牌力强，可在稳固强势区域的领先地位的同时继续扩张弱势区域，市场份额仍可提升。预计 2020-2022 年公司 EPS 分别 0.61 港元、0.79 港元、1.02 港元，当前股价对应 PE 分别为 25、20、15 倍，首次覆盖给予“增持”投资评级。

研报摘要

行业公司

【通信】国产光刻机双工件台补齐通信芯片自制短板，5G 产业链自主可控再进一步——行业点评报告-20200629

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

“光刻机第一股”冲刺科创板， 5G 全产业链自主可控再进一步

作为国内首家可自主研发并实现商业化生产的光刻机双工件台供应商，北京华卓精科科技股份有限公司近期已进入上交所科受理阶段，在科创板上市路程上再迈一步。光刻机工件台是光刻机的核心子系统之一，被视为芯片高端装备领域“皇冠上的明珠”。长期以来，全球光刻机被 ASML、尼康和佳能完全垄断，三者合计市场占有率高达 99%。华卓精科的双工件台技术实现了国产从 0 到 1 的突破。

光刻机双工件台补齐 5G 产业链短板，技术产业化推动 5G 产业链逐渐成熟

作为全球移动通信领域的技术竞争焦点，5G 将移动通讯变成了一项通用技术，是引发信息革命的风暴。中国企业在 5G 技术、标准、产业、终端方面已引领全球，华为也成为全球 5G 标准的主要参与者和制定者。但是 5G 产业链上游-通信芯片还处在初期发展阶段，自造能力仍然存在一些差距，受制于全球尤其是美国产业链。在“新基建”浪潮下，我国正大力开展 5G 技术与产业化的前沿布局，华卓精科的科创板冲刺战略意义重大，显示了资本层面尤其是国家意志层面的支持，通过市场（资金支持）推动技术前进，5G 芯片领域的技术突破，又不断加快技术产业化进程。

主设备、光模块、IDC、物联网行业持续受益，核心资产是投资重点

全球化的科技竞争已然加剧，5G 的快速推进中国也不会停下，剑已出鞘，谁跑得早、跑得快、跑得远，谁就会优先享受 5G 信息技术带来的盛大红利。5G 核心资产是 5G 取胜的关键，也是未来国家支持的重点方向。随着 5G 的逐渐成熟， 5G 的业绩兑现将是一个先设备产业链再应用爆发的过程。

1）主设备商稀缺性：由于 5G 技术的发展、设备形态的变化，带来主设备商议价能力的提升，将充分受益于投资高景气度，推荐标的中兴通讯（000063.SZ）。

2）光模块弹性最大：5G 前传、中回传光模块随速率升级量价齐升，随着国内疫情逐渐缓解，光模块厂商在手订单饱满，Q2 产能开始释放，Q3 有望延续供不应求状态，我们预计 Q3/Q4 数通光模块有望陆续放量，整体带来光模块厂商全年业绩兑现明确；推荐标的剑桥科技（603083.SH）、新易盛（300502.SZ）、中际旭创（300308.SZ）、光迅科技（002281.SZ）;

3）IDC 相关行业确定性强：5G+云计算将带来数据流量指数级增长，打开运营商 2B 端业务发展空间，推荐标的光环新网（300383.SZ），中天科技（600522.SH）;

4）物联网市场前景广阔：万物互联、模组先行；由于物联网本身“物”的价值量大小不一，因此物联网产品更加重视“物美价廉”，产品的规模效应将推动无线通信模组行业集中度提升，龙头公司优先受益，推荐标的移远通信（603236.SH），移为通信（300590.SZ），受益标的广和通（300638.SZ）。

风险提示：中美贸易摩擦影响全球经济及 5G 发展；国内 5G 商用不及预期。

【通信】光模块高景气延续，传输升级必需品带来估值溢价——行业深度报告-20200629

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

投资核心：一代传输产品管后续 2 代，5G 传输升级带来光模块持续高景气

每一代通信技术的革新对用户的体验都是跃变的，5G 更为突出。5G 基本实现了个人通信的极致（单用户平均下载速率为 1Gbps），对传输网络提出了更高的要求。3/4G 时代传输网主要以 PTN 形式承载，5/6G 时代有望以 SPN 为主导，光模块作为传输网及其与主设备端的连接转换器件成为一个重要关口，一代传输产品管后续 2 代的通信技术需求，光模块正处在全面升级革新之中。而与无线网适配的有线网络要想在用户体验竞争中获胜，也必须同步进行传输网络的升级，从而带来光模块的持续繁荣。

5G 建设进程超预期，数据中心快速发展，光模块需求全面提振

光模块是光通信器件的基石，在光通信领域中主要进行光电转换。经历了多代变迁，技术相对成熟，并逐渐向高速、小型、低耗、远距、和热插拔方向发展。近年来，5G 网络对于光模块提出更高要求，前传光模块将从 10G 升级到 25G 光模块，城域网从 10G/40G 升级到 100G，骨干网从 100G 升级到 400G。大型数据中心带动 100G 光模块迅速增长，同时 400G 光模块也将大规模应用。得益于下游 5G 建设的进程超预期以及大型数据中心的快速建设需求，需求端全面提振。

受疫情影响 Q1 产能未完全释放，Q2/Q3 在手订单充足，光模块供不应求

近年来，国外企业已逐步退出光模块封装领域，退出或者转型专注于光芯片，产业链逐渐向中国倾斜，国内核心技术突破+大订单+业绩反转，国产光模块优势越来越明显。同时，国内厂商积极向上游光芯片领域布局，补齐产业链薄弱环节，全球光模块产业链向中国集中趋势明显。Q1 产能受疫情影响（武汉比较严重，武汉也是中国光电产业集中区域），订单都不同程度延期交付，特别是地处武汉的光迅科技，Q1 业绩下降较为明显，随着国内疫情逐渐缓解，光模块厂商在手订单饱满，Q2 产能开始释放，Q3 有望延续供不应求状态，我们预计 Q3/Q4 数通光模块有望陆续放量，整体带来光模块厂商全年业绩兑现明确。

光模块行业弹性大估值消化能力强，同时传输必需品确定性带来估值溢价

对电信市场而言，在无线侧，每个基站对应的光模块不受基站的配置和所属频率影响，只与基站数强相关；同时随着数据流量的增长，传输侧的光模块也需要同步速率升级，因此光模块是 5G 产业链弹性最高板块，量价齐升带来高速光模块 5G 业绩有望大幅提升，估值消化能力强；同时数通市场有望与电信市场需求基本同步，传输必需品确定性强，可进一步享受市场高估值溢价。考虑后续中国广电和中国移动共建共享 700M 网络（频率堪称黄金频率，5G 信号比 2G 信号还要好），光模块高景气有望延续数年，我们看好国内光模块行业中各具特色的优质公司。推荐标的：光迅科技（002281.SZ）、中际旭创（300308.SZ）、剑桥科技（603083.SH）、新易盛（300502.SZ）、天孚通信（300394.SZ）。

风险提示：市场竞争加剧风险；新技术不确定性较强；中美贸易摩擦风险。

【电气设备】双积分政策落地，助力行业健康发展——行业周报-20200628

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 李若飞（分析师）证书编号：S0790520050004

周观点：市场化政策护航发展，看好下半年周期向上

1）新能源汽车行业：双积分政策出台，市场化政策有望推动行业长期向好，特斯拉、大众等车企不断进化的产品力更是提供了行业中长期向好的基础；从短期景气度看，龙头公司开工率大幅提升，相关产业链充分受益；具体的投资方向，中长期的核心是特斯拉、宁德时代产业链，关注边际改善较大环节。2）光伏行业：2020 年国内竞价项目为 26GW（同比+14%），同时组件出口持续超预期，下半年国内外有望迎来共振发展，隆基股份、阳光电源等龙头受益，关注弹性机会。3）“新基建”服务：关注特高压、5G 等“新基建”对电气设备需求的拉动，良信电器等公司受益。

工信部正式发布 2021-2023 年双积分政策，有利于行业长期健康发展

2020 年 6 月 22 日工业和信息化部发布了《关于修改<乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法>的决定》。在新的决定方案中，双积分政策聚焦在 8 个方面，政策规定更加灵活、政策引导方向更加市场化，对于行业目前遇到的乱象以及疫情带来的困难，给予了明确的方向和帮助。其中，针对行业对续航里程盲目追求，给予了调整。新的积分政策将引导行业向更加综合和全面的方向发展，同时明确了对混合动力车型的积分政策，有利于促进混合动力汽车市场的需求。同时通过完善结转比例、覆盖车型以及关联企业认定等方面，增加了新能源积分价值，提高了积分在各厂商间的流动性，推动新能源汽车产业长期健康成长。

隆基、晶科、晶澳、阿特斯等七家光伏企业倡议 M10 尺寸标准

6 月 24 日，阿特斯、江苏润阳、江苏中宇、晶澳太阳能、晶科能源、隆基绿能、潞安太阳能七家光伏企业发布联合倡议，呼吁建立统一的 M10 硅片尺寸标准，即 182mm × 182mm。更大尺寸的硅片是推动光伏产业成本降低的重要途径，新一轮硅片规格变化已经启动。一方面，当硅片的规格扩大时，硅片表面积得到提升，电池片及组件单瓦非硅成本会降低，最终推动光伏发电 LCOE 降低。另一方面，由于规格的提升需要技术甚至设备的改进，技术优化存在一定难度，而且还存在良率降低的风险。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：2020 年“双积分”政策出台。

新能源汽车公司层面：璞泰来通过定增拟募集资金不超过 45.9 亿元。

光伏行业层面：德国正式取消 52GW 太阳能补贴上限，BSW Solar 建议将 2030 年光伏目标提高两倍。

光伏公司层面：锦浪科技发布非公开发行股票预案。

风电行业层面：风电抢装遇疫情“加压”，主轴承供不应求。

风险提示：新技术发展超预期、疫情等导致需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

【传媒】聚焦腾讯年度游戏大会，看游戏下半年新征程开启——行业周报-20200628

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

腾讯年度游戏发布会释放重磅新品密集上线预期，并传递游戏社会价值

6 月 27 日晚腾讯年度游戏发布会举行，会上腾讯公布了后续产品上线计划，其中重磅产品包括：《真·三国无双 霸》（已开启全平台预约）、《鸿图之下》（6 月 27 日开启预约）、《全民奇迹 2》（6 月 27 日开启预约）、《光与恋之夜》（预约人数已破 300 万）、《龙之谷 2》（7 月 9 日不删档上线）、《地下城与勇士（DNF）》（8 月 12 日上线）、《妖怪名单之前世今生》（2020 年夏季不删档上线）、《庆余年》（2020 年暑期限量测试）、《秦时明月世界》（7 月新一轮测试，2020 年底上线）、《天涯明月刀》（8 月开启终极测试，2020 年内上线）等，这其中暑期将上线的世纪华通 IP 手游《龙之谷 2 》和腾讯端改手大 IP《地下城与勇士》尤其值得关注，有望为手游行业带来新用户，驱动行业整体流水的增长，为相关公司带来业绩弹性。此外，发布会上腾讯首次对外公布“让游戏更有温度”的核心主张，并发布《普通话小镇》《健康保卫战》《画镜长恨歌》三款功能游戏，从关注社会公益、传承传统文化、提升大众健康意识三大方面探索游戏的人文及社会价值，我们认为有望带来市场对于游戏行业的价值重估。我们维持此前的观点，下半年游戏行业将迎来重磅新品的密集上线，游戏板块后续业绩增长的动力仍足，而苹果 7 月开始或严格落实版号审核政策以及游戏精品化趋势，有望不断驱动行业收入朝头部公司集中，龙头公司基于更强的业绩确定性有望享受估值溢价。我们继续建议加大龙头配置力度，继续重点推荐姚记科技、完美世界，受益公司还包括世纪华通、吉比特、三七互娱、游族网络、掌趣科技、宝通科技、凯撒文化、中手游等。

关注影院复业进展，继续前瞻性布局电影板块优质龙头公司

近期由于北京疫情的反弹，北京市严格实施防疫措施，全国影院复业时间较此前市场预期进一步推迟，但随着北京疫情的逐步得到控制，我们判断影院复业时间仍然在临近，近期关于影院复业的准备工作如影片拷贝和密钥制

作仍在推进，我们判断三季度影院复业概率仍较大，且前期片源准备时间越充分、民众无影可看的等待时间越长，或越有助于影院复业后人们的观影意愿超预期。我们认为，影院终将复业，疫情不是改变电影行业长期趋势和格局的决定性事件，作为突发事件对行业的负面影响预期已基本消化，客观上也助推了行业资源的优化。后续库存头部影片上映或带来院线及制片、发行公司收入增速边际改善，而租金减免、税收优惠等政策支持或带来院线公司净利率提升，电影行业底部复苏仍然是大概率事件，建议继续前瞻性布局电影板块，受益公司包括华谊兄弟、光线传媒、万达电影、中国电影、上海电影、横店影视、金逸影视等。

风险提示：全球新冠肺炎疫情持续时间及对线下线下娱乐时长的影响存在不确定性；新游戏上线时间可能较计划时间出现变化；影院全面复业具体时间及人们观影意愿存在不确定性。

【食品饮料：中国飞鹤(06186.HK)】奶粉升级品牌集中，飞鹤蓄势加速扩张——公司首次覆盖报告-20200629

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（联系人）证书编号：S0790120030038

中国飞鹤为国产奶粉龙头，壁垒稳固，首次覆盖给予“增持”投资评级

中国婴幼儿配方奶粉行业消费升级趋势明显，国产品牌份额提升空间仍较大。龙头中国飞鹤渠道力、产品力、品牌力强，可在稳固强势区域的领先地位的同时继续扩张弱势区域，市场份额仍可提升。预计 2020-2022 年公司归母净利分别为 54.5 亿港元、70.8 亿港元、90.7 亿港元，EPS 分别 0.61 港元、0.79 港元、1.02 港元，当前股价对应 PE 分别为 25、20、15 倍，首次覆盖给予“增持”投资评级。

奶粉行业价增空间广阔，行业集中度可持续提升

我国婴幼儿配方奶粉行业发展经历快速发展、进口品牌替代国产品牌、国产品牌逐渐回暖的三个阶段。考虑到人口老龄化加剧、家庭生育意愿减弱，出生率处于低位等因素，奶粉行业量增空间有限。但奶粉高端化消费升级趋势明显，未来价增为行业发展的主要推动力。目前我国奶粉行业集中度仍较低，海外品牌占据主要市场份额。未来随着国产品牌接受度增强、母婴渠道兴起、政策利好释放，国产品牌仍有很大发展潜力，行业集中度可持续提升。

公司渠道与产品优势明显，品牌力强，竞争壁垒稳固

公司竞争壁垒稳固，市场份额仍可持续提升：（1）产品力：采取湿法工艺生产，产品品质高，产品线完善。公司稳步推出新品，产品结构持续升级。（2）渠道力：全渠道布局，线下经销商采取单层经销模式，公司对渠道掌控力强，可及时应对市场变化；平均单个零售商覆盖网点数量逐渐增加，合作零售商质量提高；公司直接管理线上渠道，控制产品价格及交货时间，线上渠道发展较快。（3）品牌力：采用线上、线下、媒体宣传等营销方式打造品牌形象，品牌力强。

部分厂房产能利用率已较高，未来产能陆续释放可为公司增长提供支撑

中国飞鹤产能利用率持续提升，自 2016 年的 56%提升至 2019H1 的 83.3%，部分厂房产能利用率已高达 100.3%。公司在国内、国外同时布局奶粉产能，预计 2020 年总产能可增 80%至 18 万吨。公司将集中资源开拓弱势市场，提升整体综合市占率。未来随着厂房建设完成，产能陆续释放可为公司长远发展提供支撑。

风险提示：食品安全事件、原材料价格波动风险、宏观经济风险

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835