东吴证券晨会纪要

2020 年 06 月 24 日

晨会编辑 陈李
执业证号：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenl@dwzq.com.cn

宏观策略

策略周评：三分钟看中观：5 月挖机和汽车销量增速均扩大，猪价反弹

宏观：5 月 CPI 和 PPI 均延续回落
上游：黄金价格上涨
中游：5 月挖机销量增幅扩大
下游：5 月汽车销量增速扩大，猪肉价格反弹
交运：BDI 延续大幅回升
科技：5 月手机出货量较 4 月回落，存储器跌幅收窄
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：长短期利率维持不变，政策工具灵活调节

2020 年 6 月 22 日，6 月 LPR 报价公布（改革后第十一次报价）：1 年期品种报 3.85%，5 月报价为 3.85%；5 年期以上品种报 4.65%，5 月报价为 4.65%。本月 1 年期 LPR 与 5 年期以上 LPR 的报价均与上月持平。长期短期利率持平，货币宽松信号不变。公开市场操作频繁，政策工具灵活调节。货币配合财政积极实施，降准降息空间仍存。

行业

通信行业点评报告：产业资本积极投入高景气度行业，持续看好以 IDC 和光模块为代表的流量基建的投资机会

高瓴资本以及 STT GDC 超 5 亿美元股权投资万国数据，黑石以 1.5 亿美元投资实际互联网，资金均用于万国数据以及世纪互联的数据中心建设。我们认为，数据中心作为科技新基建的数字化基础设施，在政策红利、需求稳增并且不受贸易摩擦影响的情况下，业绩确定性强、行业景气度更强，更容易引流产业资金。

电力设备与新能源行业点评：21-23 年双积分考核趋严，托底电动车长期高增长

投资建议：双积分落地，长期托底电动行业发展。产业链摸底 7 月国内电池龙头排产环比 40%以上，叠加海外恢复，中游材料排产环比 50%，由于去年 7 月基数低，同比增速更高，往后随着新车型交付及 tob 端恢复，行业需求逐月向上，龙头 q3 业绩有望恢复高增，拐点确立！欧洲政策持续超预期，5 月销量明显恢复，6 月同比有望恢复 50%+增长，7 月恢复至 100%+，21 年国内外均为销量大年。强烈推荐特斯拉和欧洲供应链龙头，推荐宁德、璞泰来、科达利、新宙邦、恩捷、当升，关注亿纬、比亚迪、天奈、天赐、星源等；核心零部件宏发、汇川、三花；上游资源华友、天齐，关注赣锋。

计算机应用行业：资本市场制度创新不断得到验证，实体清单影响从硬件扩展到软件层面

截至六月初，中国电信、中移动等运营商和国有大行公开招标预示着行业口信创大幕已然拉开，而党政口信创推动节奏和力度只会比行业口更强，会在党政口 IT 支出中处于较高优先级，

我们对财政投入相对乐观，并且党政口信创涵盖规模更大的业务系统、智慧城市等领域，板块已成为估值洼地，各种市场担心的风险在被逐步排除，重申六月份是信创板块配置时点。二线品种关注：太极股份（数据库）、神州数码（服务器）、东方通、卫士通、格尔软件、中孚信息、宝兰德、卓易信息、北信源、同有科技等；一线品种：中国软件、金山办公、用友网络、中科曙光、诚迈科技、中国长城等。

汽车行业点评：调节有度，缓解车企压力

节能减排始终是贯穿中国汽车行业发展的主线，双积分政策是引导汽车企业积极发展新能源的长期有效工具。突然而至的疫情加大了国内汽车需求复苏难度，新版双积分政策短期有助于缓解车企的压力，长期依然是助于新能源行业健康发展。我们依然看好新能源汽车长期发展，投资机会上核心推荐特斯拉产业链标的【拓普集团】，关注新造车势力【蔚来+小鹏+威马】。此外，我们也依然看好 2 条主线：1）新一轮自动驾驶行情，核心关注“英伟达+华为”带来的产业链机会，受益【德赛西威+华阳集团+中国汽研】。2）需求见底复苏背景下，传统整车看好“自主+日系”份额提升，受益【长城汽车+长安汽车+广汽集团】。

推荐个股及其他点评

至纯科技（603690）：二季度湿法设备批量出货，半导体设备业务成长加速

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 1.5 亿、2.1 亿、2.8 亿，当前股价对应动态 PE 分别为 67 倍、48 倍、36 倍，在可比公司中处于最低位置，我们看好公司半导体清洗设备业务的发展，在估值上存在提升空间，维持“增持”评级。

风险提示：半导体业务进展不及预期；毛利率波动风险。

漫步者（002351）：耳机无线革命，国货龙头崛起

1996 年公司以多媒体音响业务起家，专注声学技术研发，并于 2008 年开始自产耳机。2018 年公司 TWS 耳机开始出货，2019 年迅速斩获大量市场份额，耳机超过音响成为公司最主要营收来源。

永新股份（002014）：发布限制性股票激励、员工持股计划，利益绑定强化发展信心

盈利预测与投资评级：我们预计 20-22 年分别实现营收 28.8/33.02/37.87 亿，同增 10.8%/14.6%/14.7%；归母净利 3.15/3.6/4.11 亿，同增 17.0%/14.4%/14.2%。当前股价对应 PE 为 15.55X/13.59X/11.90X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动，客户拓展不达预期

宏观策略

策略周评：三分钟看中观：5 月挖机和汽车销量增速均扩大，猪价反弹

宏观：5 月 CPI 和 PPI 均延续回落

上游：黄金价格上涨

中游：5 月挖机销量增幅扩大

下游：5 月汽车销量增速扩大，猪肉价格反弹

交运：BDI 延续大幅回升

科技：5 月手机出货量较 4 月回落，存储器跌幅收窄

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：长短期利率维持不变，政策工具灵活调节

事件

2020 年 6 月 22 日，6 月 LPR 报价公布（改革后第十一次报价）：1 年期品种报 3.85%，5 月报价为 3.85%；5 年期以上品种报 4.65%，5 月报价为 4.65%。本月 1 年期 LPR 与 5 年期以上 LPR 的报价均与上月持平。

观点

长期短期利率持平，货币宽松信号不变。本次 1 年期 LPR 与 5 年期以上 LPR 的报价均与上月持平，这也是自从 LPR 新机制发布以来，继 2020 年 1 月以后第二次出现连续两个月 LPR 未下调的情况。我们分析认为报价持平的原因在于：一、6 月 15 日，央行完成 6 月 8 日即预告的 MLF 操作，开展了 2000 亿元 MLF，但利率意外保持 2.95%不变与上次持平。由于 LPR 是在 MLF 上加点形成，MLF 的调整直接与 LPR 挂钩，因此此次 LPR 报价维持不变符合历史规律。二、5 年期 LPR 报价也与上月持平，由于存量房贷与其挂钩，体现出政策“房住不炒”的基调依旧保持不变。三、近几个月来银行利差不断收缩，近期适逢跨季末、跨半年时点，叠加缴税、债券发行等因素影响，市场流动性边际收紧，市场利率上行，导致银行的边际资金成本不断提高，因此对 LPR 的下行形成压制。综上，本次 LPR1 年期和 5 年期报价均与上月持平符合预期。

公开市场操作频繁，政策工具灵活调节。6 月以来央行公开市场操作频繁，我们的分析如下：第一、6 月 22 日以利率招标方式开展了 1200 亿元逆回购操作，包括 7 天期 400 亿元和 14 天期 800 亿元，中标利率均与上次持平。虽然最近一次 MLF 操作利率未做调整，但持续引导 LPR 下行给实体企业让利的趋势不变。第二、总体上，本月有 1.43 万亿元逆回购到期、7400 亿元 MLF 到期，央行公开市场操作共投放 7 天及 14 天逆回购 1.06 万亿元，净回笼流动性 9100 亿元。央行货币政策工具使用较为谨慎，偏向更加灵活的调节，市场的宽松预期有所收敛。第三，6 月 17 日的国常

请务必阅读正文之后的免责声明部分

会要求通过降低贷款利率、债券利率等手段，让金融系统在今年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。同时，综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，加大力度解决融资难，缓解企业资金压力，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。

货币配合财政积极实施，降准降息空间仍存。展望后期，未来，由于经济基本面尚未彻底回暖，积极的财政政策和稳健的货币政策要更加灵活适度，根据疫情防控的推进和经济形势的阶段性变化，有效把握政策力度、重点和节奏的实施，通过适当提高赤字率、增加地方政府专项债券规模、巩固和拓展减税降费成效等，进一步推动供给侧结构性改革，统筹推进疫情防控和经济社会发展工作。国常会此前释放了积极的信号，将引导贷款利率和债券利率下行，为下半年货币政策定下了基调。因此下阶段，降准和降息仍有空间和必要，将适时适度调降存款基准利率，实现融资成本的下降。

风险提示：政策超预期收紧，降准降息空间仍存。

（证券分析师：李勇）

行业

通信行业点评报告：产业资本积极投入高景气度行业，持续看好以 IDC 和光模块为代表的流量基建的投资机会

投资要点

事件：6 月 23 日，万国数据宣布，高瓴资本和 STTelemedia？GlobalDataCentres 同意通过定向增发的方式向万国数据购买总计 5.05 亿美元的新发行 A 类普通股；同时世纪互联集团宣布，获得黑石集团旗下基金 1.5 亿美元投资。

产业资本更愿意积极投入到业绩确定性强、景气度高的行业：高瓴资本以及 STTGDC 超 5 亿美元股权投资万国数据，黑石以 1.5 亿美元投资实际互联网，资金均用于万国数据以及世纪互联的数据中心建设。我们认为，数据中心作为科技新基建的数字化基础设施，在政策红利、需求稳增并且不受贸易摩擦影响的情况下，业绩确定性强、行业景气度更强，更容易引流产业资金。

资本踏板撬动技术创新、规模稳增，未来业绩动力更足：当前政策红利以及产业需求不断推动科技新基建建设加速向前，相关产业链环节个股不断加大技术创新以及项目储备，在 IDC 环节，数据港（17.3 亿元）、光环新网（50 亿元）、以及奥飞数据（4.8 亿元）等均通过定增募资加快数据中心建设；同时，光模块环节的天孚通信（7.8 亿元）、博创科技（8 亿元）以及手机&基站散热的龙头标的中石科技（8.31 亿元）也相继发布定增预案募资加快技术创新。项目的前瞻性以及未来业绩的确定性是产业资金重要的考量标准之一，因此随着流量的爆发式增长，产业资金将更愿意投入到 IDC、光模块等业绩确定性强、行业景气度高的产业环节中。

建议关注的标的：流量基建：IDC：数据港、宝信软件、杭钢股份、光环新网、奥飞数据、城地股份、鹏博士、沙钢股份等；光模块：中际旭创、博创科技、天孚通信、新易盛；路由器：中兴通讯、紫光股份、星网锐捷；流量可视化：中新赛克、恒为科技；基站基建：中兴通讯、烽火通信、世嘉科技、中石科技、沪电股份/崇达技术、深南电路/生益科技等；

请务必阅读正文之后的免责声明部分

5G 应用：云计算：优刻得、网宿科技；高清视频：淳中科技；车联网：中科创达、移为通信、移远通信、高新兴、佳都科技；物联网：和而泰、拓邦股份、美格智能；工业互联网：工业富联、日海通讯、天源迪科、东土科技；低轨卫星：和而泰、华力创通、海格通信、中国卫星、中国卫通。

风险提示：项目进度不及预期；技术创新进度不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

电力设备与新能源行业点评：21-23 年双积分考核趋严，托底电动车长期高增长

投资要点

单车积分计算方法改变，考核更加严格。新版纯电单车积分考核严格，并增加续航、能量密度、电耗技术指标。新版纯电单车积分=0.0056×续航里程+0.4（上限为 3.4 分），续航里程需达到 536 公里才达到积分上限（18-20 年续航 350km 可达上限 5 分），且续航 100KM 以下的单车积分降为 0 分。此外积分计算增加调整系数，纯电动乘用车车型积分=标准车型积分×续驶里程调整系数×能量密度调整系数×电耗调整系数，对续航里程、质量能量密度及电能消耗量均有要求，但标准低于补贴目录要求，目前绝大部分在售车型可轻松达到要求。我们测算，按照新版标准，按照（30%插电+20%续航 250km+40%续航 400km+10%续航 500km）的结构，平均单车约为 2.4 分，而 18-20 年平均单车积分超过 4 分。

公布 2021-2023 年新能源积分考核比例，要求逐年提升。2021 年度、2022 年度、2023 年度，新能源汽车积分比例要求分别为 14%、16%、18%，与 19 年版本征求意见稿一致。按照传统车每年 5%增长，所需新能源积分每年增长 22.5%、20%、18%。2024 及以后年度的新能源汽车积分比例要求，由工业和信息化部另行公布。

引导燃油车车节能减排，但短期内更倾向电动车。对于生产低油耗车企在计算新能源积分时，给予优惠，优惠力度逐年加大。2021 年度、2022 年度、2023 年度，低油耗乘用车的生产量或者进口量分别按照其数量的 0.5 倍、0.3 倍、0.2 倍计算。新能源积分达标值=企业在核算年度传统能源汽车的生产量或者进口量*新能源汽车积分比例，21 年低能耗车按 0.5 倍计算，较 19 年 7 月征求意见稿中的 0.2 倍更加严格，和 19 年 9 月征求意见稿中 0.5 倍比例持平，短期内更倾向于电动车。随后 2021-2023 年逐步加大对低能耗车优惠力度，从 0.5 倍过渡到 0.2 倍。

满足新能源积分所需电动车测算。2019 年传统乘用车生产 2030 万辆，按照 20-23 年增速分别为-5%、5%、5%、5%，传统车产量分别为 1929 万、2025 万、2126 万、2232 万，对应新能源积分分别为 231 万、283 万、340 万、402 万，按照 20-23 年单车积分 4、2.38、2.42、2.46 测算，满足新能源积分所需电动车为 58 万、119 万、140 万、163 万辆。此外油耗指标逐年趋严，我们测算同时为满足油耗积分及新能源积分 21-23 需要生产 180、220、280 万辆电动车乘用车。

双积分政策趋严，倒逼车企继续加速推进电动车生产。1）特别对于合资车企而言，包括大众、通用、丰田、雷诺、本田等车企新能源积分缺口最大，倒逼合资车企加速推出新车型，预计 2020 年开始具备品牌及性能优势的电动车陆续推出，拉动需求。2）新能源积分更值钱，增厚新能源

请务必阅读正文之后的免责声明部分

车企利润，预计 21 年后新能源积分供给过剩局面将改变，积分价值将提高。

投资建议：双积分落地，长期托底电动行业发展。产业链摸底 7 月国内电池龙头排产环比 40%以上，叠加海外恢复，中游材料排产环比 50%，由于去年 7 月基数低，同比增速更高，往后随着新车型交付及 tob 端恢复，行业需求逐月向上，龙头 q3 业绩有望恢复高增，拐点确立！欧洲政策持续超预期，5 月销量明显恢复，6 月同比有望恢复 50%+增长，7 月恢复至 100%+，21 年国内外均为销量大年。强烈推荐特斯拉和欧洲供应链龙头，推荐宁德、璞泰来、科达利、新宙邦、恩捷、当升，关注亿纬、比亚迪、天奈、天赐、星源等；核心零部件宏发、汇川、三花；上游资源华友、天齐，关注赣锋。

风险提示：政策支持及销量不及预期

（证券分析师：曾朵红）

计算机应用行业：资本市场制度创新不断得到验证，实体清单影响从硬件扩展到软件层面

投资要点

行情回顾：本周计算机行业(中信)指数上涨 3.29%，沪深 300 指数上涨 2.39%，创业板指数上涨 5.11%。目前继续重点推荐进展超预期的信创、证券 IT，个股方面继续持有确定性强的一线龙头，并布局有望超预期的二线品种，比如太极股份、神州数码、拓尔思、美亚柏科、绿盟科技、金财互联、优刻得等。此前行业口信创推进超预期不断得到验证，6 月份党政口信创招标已陆续开启，规模和进度均好于市场预期，各种不确定性因素在逐渐消除，信创板块已成为估值洼地，我们重申目前是子板块配置良机，二线品种关注神州数码、太极股份、东方通、卫士通、格尔软件、宝兰德、中孚信息等，一线品种关注中国软件、中科曙光、中国长城、诚迈科技等；证券 IT：从适时推出科创板做市商和 T+0，到新三板转板制度明朗，再到创业板转向注册制、上证综指大幅调整，资本市场制度创新不断超预期，带来行业增量需求和流动性改善，关注恒生电子、同花顺、东方财富等；云计算：疫情推动，中长期看云化会加速，关注金山办公、广联达、用友网络、优刻得、金财互联、深信服、浪潮信息等；医疗信息：发改委和网信办联合发文首提推进互联网医院首诊制，关注卫宁健康、创业慧康等。其它关注网安：拓尔思（招标数据显示订单恢复快速增长）、启明星辰、美亚柏科、格尔软件、中新赛克；车联网：千方科技、中科创达。

资本市场制度创新不断得到验证，证券 IT 在两个方面受益：本周第十二届陆家嘴论坛上，证监会主席表示将继续全面深化资本市场改革，加快完善资本市场基础制度。一方面加快推进资本市场高水平双向开放，持续深化资本市场互联互通，扩大沪深股通的投资范围和标的，进一步完善沪伦通业务，进一步拓宽 ETF 互联互通；另一方面将继续推进科创板建设，加快推出将科创板股票纳入沪股通标的、引入做市商制度、研究允许 IPO 老股转让等创新制度，抓紧出台科创板再融资管理办法，推出小额快速融资制度，支持更多“硬科技”企业利用资本市场发展壮大。今年以来资本市场制度改革不断推进，资本市场制度创新进入新周期。一方面，在国内科技创新行业发展的关键期，这些制度改革将带来证券 IT 的新需求，证券 IT 厂商有望从中受益；另一方面，新改革将在一定程度上提振市场活跃度，增加市场流动性，从而带动 C 端流量厂商同花顺、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东方财富等的业务量。关注恒生电子、同花顺、东方财富、古鳌科技、金证股份、顶点软件、财富趋势、指南针等。

实体清单影响从硬件扩展到了软件层面，重申 6 月份是信创板块配置良机。美国对华科技限制由商业公司延伸至高校领域，根据腾讯新闻的报道，哈工大、哈工程有学生反映校方统一购买的美国商业数学软件 MATLAB 被取消激活、即将失效，原因是受美国实体清单的出口管制影响，基础软硬件信息创新更加迫切。3 月以来，受党政口信创资金预算和政策预期不明朗、以及 BIS 对华为限制升级的影响，信创板块回调幅度较大。但截至六月初，中国电信、中移动等运营商和国有大行公开招标预示着行业口信创大幕已然拉开，而党政口信创推动节奏和力度只会比行业口更强，会在党政口 IT 支出中处于较高优先级，我们对财政投入相对乐观，并且党政口信创涵盖规模更大的业务系统、智慧城市等领域，板块已成为估值洼地，各种市场担心的风险在被逐步排除，重申六月份是信创板块配置时点。二线品种关注：太极股份（数据库）、神州数码（服务器）、东方通、卫士通、格尔软件、中孚信息、宝兰德、卓易信息、北信源、同有科技等；一线品种：中国软件、金山办公、用友网络、中科曙光、诚迈科技、中国长城等。

风险提示：信息创新、网络安全进展低于预期；行业后周期性；疫情风险超预期。

（证券分析师：郝彪）

汽车行业点评：调节有度，缓解车企压力

投资要点

事件要点:

2020 年 6 月 22 日，工信部发布关于修改《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》的决定正式稿文件。此版上接 2017 双积分政策正式稿件，在去年 9 月份《征求意见稿》的基础上，对新能源单车积分计算方式、低油耗汽车核算倍数、年度积分结转抵偿、关联方范围等方面做了进一步的调整。

单车积分门槛提高，三方收紧鼓励低能耗/低电耗/高续航。

提高标准车型积分获取门槛值至 100km。增加积分获取难度，鼓励车企加大研发，提高电动车续航里程。新增续驶里程调整系数以及能量密度调整系数计算单车积分。鼓励高续航车型生产，设立电池质量能量密度门槛值（90Wh/kg），引导企业在提高电池续航能力同时加大电气化投入，提高电池质量能量密度，加速智能电动化转型。新能源积分目标值计算公式变化。整备质量 1000-1600kg 范围内目标值增加，增大达标难度同时相应增大该质量范围内车型的 EC 系数，鼓励低电耗车型生产。

低油耗产量核算倍数阶梯式变化，逐步加大传统能源车型生产压力。

计算乘用车企业新能源汽车积分达标值时 2021/2022/2023 核算倍数（低油耗乘用车的生产量或者进口量与其实际数量的比值）由征求意见稿中 0.2 倍变为 0.5/0.3/0.2 倍。鼓励发展高效节能技术降低传统汽车油耗+提高车企达标要求，步步收紧促使车企减少传统能源汽车生产。

工信部加强对车企积分结转/抵偿的控制，灵活调控。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

工信部可以根据实际情况决定是否延长核算期限以及 2020 年车企新能源正积分结转比例和负积分抵偿时限，考虑疫情带来的不确定性，缓解车企经营压力和负担。

完善车企关联方设定范围，扩大结转使用范围。

新增“获境外乘用车生产企业授权的进口乘用车供应企业”与“直接或者间接对该境外乘用车生产企业持股总和达到 25%以上的境内乘用车生产企业”为关联方。完善关联网络，另增车企新能源正积分关联方结转，缓解经营压力。

投资建议：

节能减排始终是贯穿中国汽车行业发展的主线，双积分政策是引导汽车企业积极发展新能源的长期有效工具。突然而至的疫情加大了国内汽车需求复苏难度，新版双积分政策短期有助于缓解车企的压力，长期依然是助于新能源行业健康发展。我们依然看好新能源汽车长期发展，投资机会上核心推荐特斯拉产业链标的【拓普集团】，关注新造车势力【蔚来+小鹏+威马】。此外，我们也依然看好 2 条主线：1）新一轮自动驾驶行情，核心关注“英伟达+华为”带来的产业链机会，受益【德赛西威+华阳集团+中国汽研】。2）需求见底复苏背景下，传统整车看好“自主+日系”份额提升，受益【长城汽车+长安汽车+广汽集团】。

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

至纯科技（603690）：二季度湿法设备批量出货，半导体设备业务成长加速

事件 1：6 月 19 日公司交付华虹集团 ICRD 的 300MM 单片式湿法设备搬入，标志着至纯旗下至微科技单片和槽式湿法设备二季度出机超十台。

事件 2：公司于 6 月 22 日发布公告称，证监会对公司提交的《上市公司非公开发行新股核准》予以受理，本次拟募资不超过 14.9 亿人民币。

投资要点

二季度湿法设备批量出货，全年高增长确定性强

公司单片清洗和槽式清洗设备二季度出货超 10 台，上半年总出货量预计 10-15 台，全年高增长确定。公司交付 ICRD 的 12 寸单片清洗设备已获客户认可，其晶圆表面颗粒清洗能力及每小时产出量可以支持到 14nm 以下的工艺技术节点，达业界一流水平。此外公司至 2019 年末，已完成了多个工艺的 8 英寸及 12 英寸全自动槽式装备，8 英寸及 12 英寸 4 腔单片装备，12 英寸 12 腔先进工艺单片装备的研发及制造，产品线较为完善，公司产品覆盖面与技术水平均已具备高端清洗设备市场竞争实力。

非公开发行引入战略投资者，多方面改善提升公司综合竞争力

本次非公开发行募集资金不超过 14.9 亿元，其中 5 亿元拟用于偿还银行贷款，剩余部分用于补充公司流动资金。本次非公开发行可增强公司资

请务必阅读正文之后的免责声明部分

金实力、满足业务扩张资金需求；同时降低资产负债率，改善公司财务状况。此外公司引入北京集成电路基金、中芯涌久、国改基金、津联海河、博辰投资等战略投资者，有利于公司增强股东背景，充分调动优质资源促进公司现有业务发展，同时完善公司治理结构，提高整体管理水平，进而提升公司综合竞争力。

国内高纯工艺系统龙头，后发进军半导体清洗设备业务

至纯科技主要从事高纯工艺系统和半导体湿法清洗设备业务，2019 年收入分别为 6.37 亿元和 0.82 亿元，占比总收入的 65%和 8%。其中，半导体清洗设备业务，虽然起步稍晚，但市场空间大、增速快，是公司的最大业务亮点。2015-2019 年公司收入由 2.08 亿元增长至 9.86 亿元，CAGR 达 48%，归母净利润从 1770 万增长至 1.1 亿，CAGR 达 57%。

进军半导体清洗设备领域，赛道好空间大，容易率先实现全面国产化

清洗设备在半导体设备市场中价值量占比约 5-6%，较光刻、刻蚀等核心设备价值量较低。同时技术门槛也较低，比较容易率先实现全面国产化，故市场空间大。我们预计中国大陆地区每年的湿法清洗设备的空间在 15-20 亿美元，到 2023 年清洗机的国产化率可达 40%-50%，即国产设备的市场空间在 40-70 亿元。且预计未来 12 寸晶圆的槽式和单片式清洗设备将是市场的主要增量，其中单片式清洗机至纯有望成为少数几家具备核心技术的国内设备商。

公司凭借技术优势，迅速积累了中芯国际、北京燕东、TI、华润等高端客户资源，2019 年湿法工艺装备新增订单总额达 1.7 亿元。目前公司启东一期生产基地全面建成，已达到 48 套/年的产能，一二期共规划 96 套/年，公司于 2019 年 12 月发行可转债，募资 3.56 亿元投入槽式和单片式清洗设备的生产制造。项目预计在 2022 年达产，预计初步可贡献最高达 9 亿元的清洗机业务的收入规模。我们预计 2020 到 2022 年半导体设备收入分别为 1.6、2.9、5.0 亿元。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 1.5 亿、2.1 亿、2.8 亿，当前股价对应动态 PE 分别为 67 倍、48 倍、36 倍，在可比公司中处于最低位置，我们看好公司半导体清洗设备业务的发展，在估值上存在提升空间，维持“增持”评级。

风险提示：半导体业务进展不及预期；毛利率波动风险。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　研究助理：朱贝贝）

漫步者（002351）：耳机无线革命，国货龙头崛起

投资要点

20 年专注声学技术，国产音响、耳机品牌引领者：1996 年公司以多媒体音响业务起家，专注声学技术研发，并于 2008 年开始自产耳机。2018 年公司 TWS 耳机开始出货，2019 年迅速斩获大量市场份额，耳机超过音响成为公司最主要营收来源。公司 2016-2019 年公司营收保持大幅增长，年均复合增长率达到 14.39%，2019 年总营收达到 12.43 亿元，归母净利润达到 1.23 亿元。

TWS 行业高速增长，市场空间有望超 3000 亿：耳机的应用场景十分普遍，使用频率较高，相比传统耳机，TWS 耳机携带更加轻便，在苹果 AirPods 的引领下迅速成为智能硬件市场的热点。随着安卓系及第三方 TWS 耳机

请务必阅读正文之后的免责声明部分

步步攻克双耳传输、主动降噪、智能功能等技术难题，TWS 行业步入加速发展期。预计 2020 年 TWS 耳机出货量将达 2.3 亿副以上，相较于 2019 年手机出货量 13.7 亿部，我们判断 TWS 渗透率仍有充足的提升空间，整体市场空间有望超过 3000 亿元。

产品、品牌与渠道优势显著，充分受益于 TWS 市场快速增长：公司 TWS 耳机以高性价比产品起步，市场竞争力突出，目前，公司在 TWS 耳机的 100-300 元价位段已形成了突出的产品竞争力和领先的市场地位。同时，公司积极布局 TWS 耳机降噪技术，有望推出极具性价比的主动降噪、环境降噪 TWS 耳机产品，逐步覆盖中高端 TWS 耳机市场。公司基于在音频市场的技术积累和品牌影响力，公司 TWS 耳机产品一经推出便迅速打开了用户市场，目前在线上和线下均形成了完善的销售网络，产品、品牌与渠道优势助力公司 TWS 耳机的出货量持续增长。

智能音频技术储备完善，有望成为智能穿戴平台型公司：TWS 耳机逐渐成为各类智能应用的重要入口，集成的功能应用功能将更加丰富，有望推动 TWS 耳机产业的快速发展。公司在 TWS 耳机市场的技术积累深厚，同时在多媒体音响领域也有智能音箱等产品布局，未来公司有望从 TWS 耳机产品出发切入智能穿戴产品领域，不断丰富产品布局，充分受益于以智能 TWS 耳机为代表的智能穿戴产品市场的快速发展。

盈利预测与投资评级：公司在 TWS 耳机市场优势地位突出，产品竞争力显著，有望充分受益 TWS 耳机市场需求的持续增长。我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 31.14、46.11、58.07 亿元，增长 150.5%、48.1%、25.9%；2020-2022 年归母净利润分别为 5.52、8.54、11.53 亿元，增长 349.6%、54.8%、34.9%，实现 EPS 为 0.62、0.96、1.30 元，对应 PE 为 35、22、17 倍。参考可比公司估值，给予漫步者 2021 年 30 倍目标 PE，目标价 28.80 元，给予“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

（证券分析师：王平阳）

永新股份（002014）：发布限制性股票激励、员工持股计划，利益绑定强化发展信心

投资要点

事件：（1）公司发布 2020 年限制性股票激励计划，授予包括董事长、总经理、各业务条线负责人等管理层合计 12 人共计 1040 万股（占公司总股本 2.064%），授予价格为 4.44 元/股（较公告前一日 8.88 元收盘价折价率为 50%），分三期解锁、考核目标为以 2019 年净利润为基数，2020-2022 年净利润增长率分别不低于 13.00%、27.69%、44.29%或 2020-2022 年合计净利润总额不低于 10.36 亿。（2）公司发布第一期员工持股计划，参加对象不超过 83 人，认购股份 720 万股（占公司总股本 1.43%），资金总额 3196.8 万元、对应认购价格 4.44 元/股（折价率 50%），分两期解锁、考核目标为以 2019 年净利润为基数，2020-2021 年净利润增长率分别不低于 13.00%、27.69%.（3）公司公告子公司黄山永新将新建年产 8000 吨新型功能膜材料项目以扩充产能。

认购价格折扣力度较大，利于激发团队活力。员工持股计划和限制性股票激励计划认购价格的折价率均达到 50%（上市公司股权激励规定最大折价率），激励力度较大，有效调动参与对象共同完成公司经营目标的积

请务必阅读正文之后的免责声明部分

极性，2020-2023 年分别摊销费用为 2082.55/2911.42/1030.85/202 万元，合计摊销 6226.82 万元。

下游对接日用领域、Q1 业绩跌幅较小，预期中报有望实现正增长。塑料软包装下游主要对接食品、医药、日化等消费品，疫情期间预计公司需求受影响有限，且公司持续深挖雀巢、箭牌等老客户份额，同时在新兴领域开拓新客户，预计发挥效益，20Q1 公司实现营收 5.31 亿（-6.6%），归母净利 0.49 亿（-3.3%），在疫情背景下业绩跌幅较小；20Q2 公司产销均较旺、预期 20H1 合计实现正增长。

受益于油价下行，盈利能力有望显著提升。公司上游原材料 BOPP 膜、PET 膜、PP 粒料等石化衍生品价格与原油高度相关，19 年原材料成本占公司营业成本比重达到 77%。2020 年 3 月开始油价大幅下行，4 月 1 日-6 月 19 日 OPEC 原油均价 25.39 美元/桶，同比下滑 63%，预计对公司 Q2 及下半年毛利率带来较大弹性。

高分红低估值优质标的，新客户开拓、新产能投放奠基长期增长：公司客户主要以国内外大厂商为主，同时受益于行业整合、中小产能出清，长期份额提升逻辑通顺。2004 年上市以来，公司平均股利支付率达 64.73%，对应当前股价股息率为 4.03%，是低估值高分红的优质投资标的。展望 20 年，陕西永新已开工建设将于年内投入运营，黄山永新 8000 吨项目本次公告开始投建，持续巩固公司业绩增长。

盈利预测与投资评级：我们预计 20-22 年分别实现营收 28.8/33.02/37.87 亿，同增 10.8%/14.6%/14.7%；归母净利 3.15/3.6/4.11 亿，同增 17.0%/14.4%/14.2%。当前股价对应 PE 为 15.55X/13.59X/11.90X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动，客户拓展不达预期

（证券分析师：史凡可）

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