东吴证券晨会纪要

2020 年 06 月 18 日

晨会编辑 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@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：1-5 月经济数据点评：经济运行延续复苏态势，外部环境更加复杂严峻

2020 年 6 月 15 日，国家统计局公布 1-5 月份经济数据：2020 年 1-5 月固定资产投资（不含农户）同比下降 6.3%，前值-10.3%；5 月社会消费品零售总额同比下降 2.8%，前值-7.5%；规模以上工业增加值同比增长 4.4%，前值 3.9%。5 月份，各地区各部门科学统筹疫情常态化防控和经济社会发展，复工复产复商复市扎实推进，生产需求继续改善，就业物价总体平稳，积极变化累积增多。

行业

食品饮料：苏酒专题报告：扩容之下求共赢，“梦”“缘”竞合谋发展

投资建议：推荐洋河股份（002304），公司 19 年在产品、市场和人事等层面深入调整且收效显著，长期看公司竞争优势显著，海天在省外部分市场仍处核心价格带，省内梦 6+反馈良好，预计提档升级顺利，公司具备较高弹性。建议关注今世缘（603369），公司品牌释能持续释放，目前南京地区国缘消费氛围已成，公司加强布局国缘 V 系产品，公司在苏南/苏中的渠道覆盖仍存较高空间，渠道利润仍保持优势，同时公司股权激励计划有望提升经营效率，激发公司活力，预计未来 3 年仍具备较高成长性。

推荐个股及其他点评

裕同科技（002831）：新业务进入放量期，坚定看好综合大包装龙头成长！

盈利预测与投资评级：短期疫情影响 5G 催化逻辑有所延后，但中长期我们仍然坚定看好公司多领域布局带来的快速成长！预计公司 2020-2022 年收入 113.16/138.37/165.98 亿元，同增 14.9%/22.3%/20.0%；归母净利润 11.76/14.57/17.37 亿元，同增 12.5%/23.9%/19.2%；对应 PE 为 20.8X/16.8X/14.1X，维持“买入”评级。

风险提示：新业务放量不达预期，原材料价格大幅波动

捷佳伟创（300724）：员工激励完成购买，异质结订单渐行渐

近

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年的净利润分别为 5.8，6.6，7.4 亿，对应当前股价 PE 为 45、39、35 倍，维持“增持”评级。

风险提示：下游工艺迭代不及预期，市场竞争加剧

纽威股份（603699）：拟发行可转债投资特殊阀工厂，进一步发力中高端

盈利预测与投资评级：预计 2020/21/22 年公司实现归母净利润 5.55/6.96/8.68 亿元，同比增长 21.8%/25.6%/24.6%，对应 PE 分别为 21.7X/17.3X/13.9X，基于阀门领域国产替代进程提速、公司中高端产品有望快速获得市场份额的判断，维持“买入”评级。

风险提示：特殊阀市场推广不及预期；石油化工行业景气度下滑超预期。

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：1-5 月经济数据点评：经济运行延续复苏态势，外部环境更加复杂严峻

事件

数据公布：2020 年 6 月 15 日，国家统计局公布 1-5 月份经济数据：2020 年 1-5 月固定资产投资（不含农户）同比下降 6.3%，前值-10.3%；5 月社会消费品零售总额同比下降 2.8%，前值-7.5%；规模以上工业增加值同比增长 4.4%，前值 3.9%。5 月份，各地区各部门科学统筹疫情常态化防控和经济社会发展，复工复产复商复市扎实推进，生产需求继续改善，就业物价总体平稳，积极变化累积增多。

观点

制造业投资降幅收窄，医药电子双双增长。1-5 月份制造业投资同比下降 14.8%，前值-18.8%，降幅有所收窄。主要原因有：第一，疫情常态化防控和经济社会发展两手抓，生产需求继续改善，带动制造业投资回升。第二，分行业看，1-5 月份纺织业、汽车制造业和农副食品加工业跌幅最为严重，分别为-26.2%、-23.2%和-22.9%，汽车制造业是唯一一个降幅继续扩大的子行业（前值为-22.9%），纺织业降幅收窄 6.3%，医药制造业由负转正，增幅达到 6.9%。

基建投资降幅快速收窄，房地产投资展现韧性。1-5 月份基础设施投资同比下降 6.3%，降幅比 1-4 月份收窄 5.5 个百分点；1-5 月份全国房地产开发投资同比下降 0.3%，降幅比 1-4 月份收窄 3.0 个百分点，与我们预期方向一致。基建投资有所回升，主要原因有：第一，政策支持下专项债发行继续提速，基建开工速度加快；第二，5 月份复工复产继续推进，拉动基建投资持续增长。房地产投资降幅继续收窄，销售情况也有所好转。主要原因有：第一，房地产开发投资具有一定韧性，国内宏观环境较为宽松，需求提振，房地产投资有所回升；第二，房地产开发景气指数提升，虽然短期居民收入增长放缓，但购房需求更多受长期因素影响，一

请务必阅读正文之后的免责声明部分

些城市落户政策放松也为房地产销售提供了支撑，预计 6 月份房地产开发投资可转正。

社零持续回升，消费升级类产品增长较快。5 月份社会消费品零售总额同比下降 2.8%，降幅继续收窄 4.7 个百分点，与我们预期方向一致。主要原因有：第一，国内疫情防控形势持续向好，居民外出购物和就餐活动加快恢复，市场销售连续三个月好转；第二，一些消费升级类商品保持较快增长，政策带动下居民购车和换车需求持续释放，汽车市场销售回暖，房地产销售恢复带动家电更新消费政策发力，居住类商品零售额由降转升。

工业生产恢复向好，不确定性仍然较多。5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.4%，增速较 4 月份回升 0.5 个百分点，但 1-5 月累计工业生产仍下降，部分行业和产品回升力度减弱。主要原因有：第一，复工复产深入推进，工业生产加快。第二，分行业看，5 月份，41 个大类行业中有 30 个行业增加值实现同比增长，装备制造行业增长继续加快，原材料类行业增加值同比增速从上月的 3.5%加快到 5.5%。41 个行业中有 25 个行业出现增速回落或降幅扩大，消费品行业增速由上月的增长 0.7%转为下降 0.6%，工业出口交货值由增转降，同比下降 1.4%。

未来展望：整体来看，1-5 月份，国民经济运行持续改善，经济运行延续复苏态势，但境外疫情和世界经济形势更加复杂严峻，国内也面临疫情发展的新状况，经济稳定运行仍面临较多风险挑战。三大投资中，基础设施投资回升明显；房地产投资降幅收窄较快预计 6 月份房地产投资增速可能转正；工业生产继续提振，装备制造业和汽车制造业增长较快。境外疫情尚未得到有效控制，仍需警惕输入性疫情对国内经济的潜在威胁，预计未来 1-2 月外贸持续承压。5 月城镇失业率为 5.9%，比上月下降 0.1 个百分点，1-5 月城镇新增就业人数比去年同期少 137 万人，就业压力仍然较大，稳就业将是今年政府工作的首要任务。

风险提示：疫情二次爆发，外贸持续承压。

（证券分析师：李勇）

行业

食品饮料：苏酒专题报告：扩容之下求共赢，“梦”“缘”竞合谋发展

投资要点

苏酒市场潜力几何：成长仍看升级扩容。1）苏酒市场：省内市场规模约 500 亿元，洋河/今世缘龙头地位稳固，市占率超 40%，凭借高品牌力+低度酒定位+地缘优势形成壁垒。近年来省内主流价格带持续提升，呈现苏南抬高天花板（未来向 500 元提升），苏中、苏北依次跟随的特征（向 300-400 元提升）。2）成长潜力：短期看区域苏南/苏中/苏北的经济水平分层使得洋河海/天系列，今世缘典藏/国缘雅系等单品仍保留业绩基本盘，产品规模或将保持稳定。长期看省内次高端仍快速扩容，预计未来 3-5 年 CAGR 将保持 12-15%左右，看好省内苏南-苏中-苏北主流产品的依次有序提档升级。

龙头竞争走向何方：差异化下竞合发展。综合考虑市场格局/竞争策略/发展定位，1）市场格局，次高端扩容、增量竞争决定竞合发展：省内升级、扩容趋势不改，根据全国及省内增速/量价增长角度测算，省内次高端市

请务必阅读正文之后的免责声明部分

场仍存近 100 亿扩容空间，苏酒龙头面对外酒及其他地产品牌优势显著将充分受益扩容。2）竞争策略，品牌、渠道错位竞争：今世缘突出“缘”文化，强调白酒在社交活动中的社会文化属性；洋河突出“雅”文化，以商务活动作为核心消费场景，两公司各产品定价错位分布，对市场形成全覆盖，针对竞品形成壁垒。同时，今世缘在南京等区域主要以老开系为主，公司团购起家拥有丰富团购资源，形成明显优势；洋河精细化打造渠道，团购渠道起家后转向大流通模式，近年来回归发力团购建设。3）发展定位有所不同，洋河已基本实现全国化，蓝色经典系列相对成熟，渠道基本完成全覆盖，价格透明，增长以结构升级为主；今世缘以省内覆盖为主，省外处于起步阶段，国缘系列处于爆发期，渠道具备较高成长潜力。我们预计未来 3-5 年洋河/今世缘仍将处于竞合发展阶段。

TOP2 未来仍可期：1）洋河股份深度调整反馈良好，发力梦 6+，打造 600 元价格带引领下一波消费升级。公司在人事端（刘化霜总出任管理层，股权激励）、市场端（构建新型厂商关系，构建柔性考核机制，费用投向重新确立）、产品端（海天考核柔性，提升产品品质，推出梦系列核心单品梦 6+）改革调整成效逐步显现。当前公司产能规模充足，海天系列在部分市场仍处核心价格带，消费升级驱动梦系列放量升级，是洋河省内外市场的增长引擎。2）今世缘渠道+品牌助力释能释放：公司品牌矩阵打造完成，当前南京市场国缘消费氛围已成，未来将重点布局国缘 V 系产品（预计 V3 做销量，V9 做品牌），宣传/费用等资源有所倾斜。同时，公司实行深度协销模式充分开拓渠道，加强终端把控，省内苏南/苏中的广度与深度仍存较大提升空间，省外精细化打造山东样板市场，河南/浙江/北京/上海等区域同样具备潜力。

投资建议：推荐洋河股份（002304），公司 19 年在产品、市场和人事等层面深入调整且收效显著，长期看公司竞争优势显著，海天在省外部分市场仍处核心价格带，省内梦 6+反馈良好，预计提档升级顺利，公司具备较高弹性。建议关注今世缘（603369），公司品牌势能持续释放，目前南京地区国缘消费氛围已成，公司加强布局国缘 V 系产品，公司在苏南/苏中的渠道覆盖仍存较高空间，渠道利润仍保持优势，同时公司股权激励计划有望提升经营效率，激发公司活力，预计未来 3 年仍具备较高成长性。

风险提示：疫情控制低于预期，食品安全风险，宏观经济波动等。

（证券分析师：杨默曦）

推荐个股及其他点评

裕同科技（002831）：新业务进入放量期，坚定看好综合大包装龙头成长！

投资要点

事件：（1）继海南之后，广东、河南省颁布升级“禁塑令”，环保包装市场持续发酵，6 月 2 日河南省发展改革委宣布全面升级限塑令，制定新的政策严管一次性塑料产品，禁止生产和销售超薄塑料袋、一次性发泡塑料餐具等产品，此前 5 月 26 日广东省发改委同样发布升级限速令的印文，利好裕同科技环保包装业务发展；（2）iPhoneSE 销售超预期，根据 CINNOResearch 统计，4 月苹果在中国市场的 iPhone 整体出货量达到 390 万台，环比 3 月增长 160%，其中新款 iPhoneSE（4 月中旬发布）预计贡

请务必阅读正文之后的免责声明部分

献 25%销量，预计 Q2 裕同科技大客户出货情况较好。

5G 将持续驱动公司消费类电子包装主业稳健增长：我们预计 3C 包装仍占公司总收入 70-80%，20 年受疫情影响 5G 催化逻辑虽有延后，但核心大客户新机型热销、预期 Q2 订单趋势仍然较好，同时新开拓的智能穿戴（TWS 耳机、手环等）、智能物联网（亚马逊、谷歌、戴森等）业务保持较快，未来 3 年预计公司 3C 主业仍有望保持 15%左右的复合增长。

创新产品纵向延伸服务链条，提升价值量：公司与 3C 领域优质客户绑定深厚，除传统包装业务外，积极为客户配套做其他创新产品，如炫光膜、智能锁等。20 年公司炫光膜业务进入放量期，顺利切入小米、华为、OPPO、VIVO 等客户新机型供应体系，预计 20 年有望贡献 1 亿+收入（19 年约 1000+万），21 有望继续翻倍增长；由于炫光膜目前竞争对手较少、且公司产品品质和工艺较优，盈利能力较强。

烟酒类包装受益于市场招投标透明化，优质客户持续开拓：酒包方面公司已取得泸州老窖、茅台、古井贡、洋河、水井坊等中高端白酒品牌合作，20 年伴随新开拓茅台业务开始放量预期将有 30%以上增长。烟标方面受益于 19 年中烟反腐、招标流程透明化，20 年公司新增中标较多，新开拓的湖南中烟、云南中烟客户有望贡献较大增量。

禁塑大势下环保包装成长空间广阔，云创业务有望高增：环保包装顺应限塑大势，公司是海南限塑的战略合作伙伴，今年河南、广东两个省份也出台政策，环保包装市场具备较好的发展前景；公司宜宾工厂 6 月开始投产释放产能、与广西湘桂合作蔗浆完善上游布局，有望获得高速增长。云创业务客户&业务结构多元化，今年除原有支付码业务外新增广告宣传物料等业务，新增良品铺子等客户，预计带来较大增量。

盈利预测与投资评级：短期疫情影响 5G 催化逻辑有所延后，但中长期我们仍然坚定看好公司多领域布局带来的快速成长！预计公司 2020-2022 年收入 113.16/138.37/165.98 亿元，同增 14.9%/22.3%/20.0%；归母净利润 11.76/14.57/17.37 亿元，同增 12.5%/23.9%/19.2%；对应 PE 为 20.8X/16.8X/14.1X，维持“买入”评级。

风险提示：新业务放量不达预期，原材料价格大幅波动

（证券分析师：史凡可）

捷佳伟创（300724）：员工激励完成购买，异质结订单渐行渐近

投资要点

员工持股计划完成购买，长期发展添动力。捷佳伟创于 2019 年 12 月审议通过了员工持股计划相关议案，截止 2020 年 6 月 16 日收盘，公司 2019 年员工持股计划买入公司股票 68.32 万股，占公司总股本的 0.21%，成交金额为 0.51 亿元，成交价约 74.61 元/股。本次员工持股计划的资金来源为员工自筹资金及公司按照 1:1 比例计提的激励基金，最终本次员工持股计划的实际参与对象为 180 人，实际认购份额为 5109.23 万份。我们认为，覆盖面足够广的员工激励将有利于充分调动员工的工作积极性，为公司的长期经营提供有效的动力。

行业标准升级，高效技术路径日渐明朗。工信部出台《光伏制造行业规范条件(2020 年本》（征求意见稿），和 2018 年版本相比，转换效率方面，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

现有项目单晶电池最低标准提升 3pct 至 22.5%；新建项目单晶电池最低标准提升 2pct 至 23%。目前仅有一线龙头电池厂能够在年底达到 23%的效率要求，我们认为光伏制造标准的升级将促使先进产能的扩产，并进一步加速向高效技术路线升级。

HIT 电池路线进展顺利，技术迭代带来设备空间可观。据我们了解，通威 HIT 试验线进展卓有成效，正在跑量阶段。除了 19 年通威、山煤等 4 个试验项目之外，2020 年来阿特斯、东方日升、爱康科技等也陆续展开 HIT 布局。我们预计 HIT 随着成本的下降，将成下一代光伏电池的大趋势，按照 5 亿/GW 的投资额有望带来超 500 亿的设备空间。

公司作为核心工艺设备龙头，多种技术路线储备充分。除在短期主流技术路线 PERC 上占据显著优势外，在过渡路线 PERC+/TOPCon 和下一代技术路线 HIT 均有布局，有望充分受益于技术推动的新一轮产能投资周期。目前公司 PERC 设备已形成批量生产销售，TOPCon 电池工艺钝化设备研发已进入工艺验证阶段。HIT 设备布局也处于行业前列，近期爱康科技与捷佳签署 2GW 的 HIT 框架协议，未来将在在 PECVD 等设备方面合作研发。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年的净利润分别为 5.8，6.6，7.4 亿，对应当前股价 PE 为 45、39、35 倍，维持“增持”评级。

风险提示：下游工艺迭代不及预期，市场竞争加剧

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　研究助理：朱贝贝）

纽威股份（603699）：拟发行可转债投资特殊阀工厂，进一步发力中高端

事件：公司发行公开发行可转换公司债券预案，拟募集不超过（含）7 亿元人民币，用于投资纽威流体控制（苏州）有限公司通安特殊阀工厂项目、阀门零部件生产项目及补充流动资金。

投资要点

拟发行可转债募投特殊阀工厂，进一步实现中高端转型

公司拟发行可转债募集 7 亿元，其中 3.41 亿元将用于投资纽威流体控制（苏州）有限公司通安特殊阀工厂项目（总投资 3.5 亿元），2 亿元用于投资阀门零部件生产项目，其余用于补充流动资金。

特殊阀工厂主要生产适用于严苛工况和特殊应用领域的蝶阀及其他特殊阀种，项目建设周期为 18 个月，建成后将实现年产 6 万台的特殊阀产能，预计投后公司总产值可达到 60-70 亿元，将进一步实现公司产品向中高端阀门的转型。一方面，公司目前产品较多应用于石油天然气相关行业，易受油气行业周期性波动影响，扩大中高端特殊阀业务能够帮助公司进入核电、海工、环保工程等下游领域，改变过于依赖石油化工行业的局面，降低单一行业周期性影响，增强风险抵御能力。另一方面，中高端特殊阀产品技术要求高，较传统阀门而言市场同类产品较少，产品附加

请务必阅读正文之后的免责声明部分

值高，募投项目将有利于优化公司产品结构、提升盈利能力，保持持续稳定发展。

中高端阀门国产替代进程提速，长期积淀将助力公司快速获取份额

中国是工业阀门最大消费国，但国内一半以上阀门需求仍依赖进口，纽威股份作为国内工业阀门龙头，2019 年市占率仅 1.5%。随着我国科技发展和制造高端化，出现了越来越多的严苛工况和特殊应用领域，中高端特殊阀市场需求迅速增长，但一些特殊或关键应用领域的阀门（如蝶阀）仍需依赖进口，该领域国产替代空间广阔。受中美贸易战背景下阀门进口依赖降低，国内中高端工业阀门进口替代进程提速。

经过 20 年的发展，公司在中高端特殊阀领域已具备丰富的经验积累与技术沉淀，特别是在剧毒介质、高磨损、高腐蚀、超高压及高压加氢等多种应用领域均实现了产品自主研发制造突破。公司是目前世界阀门行业里仅有几家能够提供双向密封蝶阀的厂家，2018 年公司三偏心蝶阀首次通过壳牌石油设计验证试验（DVT），2019 年超低温三偏心蝶阀再次通过壳牌石油专家严苛的试验见证，成为壳牌石油在全球为数不多的几家蝶阀供应商之一。公司中高端特殊阀的研发能力已达到世界先进水平，凭借长期的技术积累和客户基础，公司有望快速拓展中高端阀门国产份额。

盈利预测与投资评级：预计 2020/21/22 年公司实现归母净利润 5.55/6.96/8.68 亿元，同比增长 21.8%/25.6%/24.6%，对应 PE 分别为 21.7X/17.3X/13.9X，基于阀门领域国产替代进程提速、公司中高端产品有望快速获得市场份额的判断，维持“买入”评级。

风险提示：特殊阀市场推广不及预期；石油化工行业景气度下滑超预期。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　研究助理：朱贝贝）

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