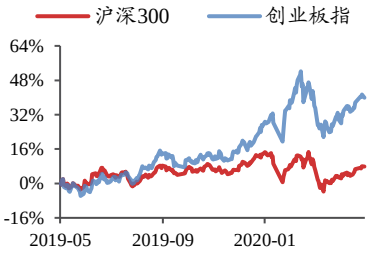
2020 年 05 月 12 日

开源晨会 0512

——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(%)
建筑材料	1.8
家用电器	1.16
通信	1.04
汽车	0.6
机械设备	0.51

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	-2.21
农林牧渔	-2.03
有色金属	-1.11
医药生物	-0.86
综合	-0.82

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

【电气设备】预期领先上行，龙头效应显现——行业周报-20200511

周观点：预期领先景气度上行，低谷期龙头仍是关键；2019/2020Q1 板块业绩分化，光伏/动力电池表现较好；利好因素共振，国产特斯拉产销有望大增。

【机械军工：光威复材(300699.SZ)】2019&2020Q1 业绩表现良好，持续看好碳纤维龙头军民业务齐头并进——公司首次覆盖报告-20200511

军品订单稳定增长，碳梁业务助力业绩新增长，首次覆盖给予“买入”评级；深入军品领域，公司碳纤维有望持续高增长；公司民品业务与 VESTAS 深度合作，风电碳梁将持续带动业绩增长。

【轻工制造：晨光文具(603899.SH)】传统业务壁垒深厚，办公直销+零售大店两翼齐飞——公司首次覆盖报告-20200511

公司传统业务护城河宽广，扩品类、效率提升、继续深耕渠道带来持续发展动力；办公直销业务仍处于快速发展阶段，逐步释放利润；九木杂物社模型逐步跑通，增长有望提速。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 11.84/14.80/18.51 亿元，对应 EPS 分别为 1.29/1.61/2.01 元，当前股价对应 PE 为 41/33/26 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

【机械军工：中直股份(600038.SH)】2020Q1 业绩下滑，疫情影响不改直升机龙头长期稳增趋势——公司首次覆盖报告-20200511

由于军品业务将长期受益于新机型列装周期，民品业务有望随通航产业发展释放弹性，我们预测公司 2020~2022 年可实现归母净利润 7.2/8.7/10.5 亿元，分别同比增长 21.5%/22.1%/20.1%；EPS 分别为 1.2/1.5/1.8 元；当前股价对应 PE 分别为 36/30/25 倍。参考可比上市公司，公司 2020~2022 年动态 PE 估值低于可比上市公司平均估值水平，考虑到公司行业龙头地位及集团直升机板块 A 股上市平台稀缺性，首次覆盖，给予“买入”评级。

研报摘要

行业公司

【电气设备】预期领先上行，龙头效应显现——行业周报-20200511

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 李若飞（联系人）证书编号：S0790120030039

周观点：预期领先景气度上行，低谷期龙头仍是关键

1）新能源汽车行业：从我们跟踪的行业景气度看，从月度、周度数据角度，目前同比、环比并没有明显改善；但预期已经较好的修复，尤其是对在全球有竞争力的龙头的预期。目前阶段仍是向上周期前的低谷期，长期看，我们认为未来三个月是行业三年向上周期的较好布局期，行业景气度有望逐步向上；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、技术创新环节和预期差较大的中材科技。2）光伏行业：隆基硅片又降价，产业链价格压力进一步释放，未来行业集中度有望进一步提升，隆基股份等龙头受益；阳光电源等公司也将受益于国内开工加速。3）“新基建”服务：重点关注特高压、5G 等“新基建”对相关电气设备需求的拉动，良信电器等公司受益。

2019/2020Q1 板块业绩分化，光伏/动力电池表现较好

2019 年电气设备行业较 2018 年经营状况企稳回升，业绩大幅改善。2019 年行业营业收入合计同比+13.3%;归母净利润合计同比+61.6%。2020Q1 营业收入合计同比-8.9%。2020Q1 归母净利润合计同比-0.4%。2020Q1 板块营业状况未出现明显下滑。从细分板块来看，2019 年，光伏、动力电池营收与归母净利润增速居前，2020Q1 光伏板块超预期，营收同比+37.3%，归母净利润+40.2%，受疫情压力较小。动力电池板块 2020Q1 受新能源汽车下滑影响较为严重，但随着国内新冠疫情逐步得到控制，3 月份疫情预期已基本修复。低谷期龙头业绩相对突出；随着补贴新政的落地，新能源汽车产业链将呈较好增长趋势。

利好因素共振，国产特斯拉产销有望大增

特斯拉 2020Q1 实现收入 59.85 亿美元，同比+32%，净利润 0.68 亿美元，去年同期为-6.68 亿美元。2020Q1 产量 10.27 万辆，同比+33%，交付量为 8.84 万辆，同比+40%。其中中国上海工厂 2020Q1 产能逐步爬坡，Model 3 在中国市场交付量达 1.74 万辆，占比 22.80%。随着国产 Model 3 标准续航升级版价格由 32.38 万元调至 29.18 万元，销量空间将进一步打开。此外，上海工厂产能逐步爬坡，将产线检修计划提前至劳动节假期利于公司后期产能持续放量。国产特斯拉销量有较大增长预期，宁德时代、三花智控等产业链相关公司将充分受益。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：宁德时代签约欧洲商用车客户 VDL 和 Quantron AG。

新能源汽车公司层面：宁德时代 2019/2020Q1 实现营收同比+54.63%/-9.53%.

光伏行业层面：隆基股份下调单晶硅片价格。

光伏公司层面：中来股份 2019/2020Q1 实现营收同比+29.20%/+18.06%。

风电行业层面：国内首台自主知识产权 8MW 海上风电机组成功安装。

风电公司层面：天能重工 2019 实现营收同比+76.83%。

风险提示：新能源汽车政策不及预期；新能源汽车销量不及预期；行业竞争加剧风险；光伏需求不及预期；风机装机增长低于预期。

【机械军工：光威复材(300699.SZ)】2019&2020Q1 业绩表现良好，持续看好碳纤维龙头军民业务齐头并进—

—公司首次覆盖报告-20200511

段小虎（分析师）证书编号：S0790520020001

军品订单稳定增长，碳梁业务助力业绩新增长，首次覆盖给予“买入”评级

公司作为国内碳纤维领域龙头企业，受益于军用装备的升级换代，传统碳纤维及织物业务有望继续稳定增长。随着包头项目建成投产，与 VESTAS 合作进一步深入，风电碳梁业务有望继续保持高速增长。我们预测公司 2020-2022 年可实现归母净利润 6.53/ 8.27/10.56 亿元，分别同比增长 25.2%/26.7%/27.6%；EPS 分别为 1.26/1.6/2.04 元；当前股价对应 PE 分别为 44.2/34.9/27.4 倍。参考可比上市公司，公司 2020-2022 年动态 PE 估值处于可比上市公司平均估值水平，考虑到公司作为国内碳纤维行业龙头及军品订单持续放量，首次覆盖，给予“买入”评级。

深入军品领域，公司碳纤维有望持续高增长

2020 年量产产品合同金额为 9.98 亿元（含增值税金额），较 2019 年度履行的合同金额，同比增长 24%左右。随着航空航天和军用碳纤维需求量不断增加，公司产品在国内军用市场占有率超过 70%，T300 级碳纤维已稳定供货十余年，公司作为国内唯一供应商的 T800 级产品也已小批量验证应用。近年来公司碳纤维及织物工艺水平不断升级，小丝束 T300 良品率达 95%以上，未来有望持续受益于军品订单增长，碳纤维及织物营收/净利润保持稳定增长态势。

公司民品业务与 VESTAS 深度合作，风电碳梁将持续带动业绩增长

公司碳梁产品约占 VESTAS 采购额的 20%，2019 年碳梁生产线达 50 条，为增强碳梁业务竞争力，公司 2019 年与包头市政府、VESTAS 签署《万吨级碳纤维产业园项目入园协议》，项目进一步拓展碳纤维及其复合材料在民品领域的开发和应用。项目总投资 20 亿元，分三期建设：一期投资约 5 亿元，2-3 年内建设一条 2000 吨/年碳纤维生产线，三期投产后年产总量达 10000 吨。届时市场份额有望随产能扩大而提升，目前包头项目进展顺利，为未来碳梁业务奠定持续增长基础。

风险提示：募投项目投产低于预期，下游拓展需求不及预期，碳梁大丝束原材料供应风险。

【轻工制造：晨光文具(603899.SH)】传统业务壁垒深厚，办公直销+零售大店两翼齐飞——公司首次覆盖报告-20200511

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002| 孟昕（联系人）证书编号：S0790120040004| 周嘉乐（联系人）证书编号：S0790120030019

传统业务壁垒深厚，新型业务两翼齐飞，首次覆盖给予“买入”评级

晨光文具是业绩持续增长的国内文具龙头。公司传统业务护城河宽广且持续发展动力充足，晨光科力普业绩快速释放，九木杂物社盈利模型逐步跑通，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 11.84/14.80/18.51 亿元，对应 EPS 分别为 1.29/1.61/2.01 元，当前股价对应 PE 为 41/33/26 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

传统业务稳定增长：护城河宽广，持续发展动力充足

国内文具市场规模长期稳健增长，在多因素驱动下预计将维持量稳价增的趋势，行业分散但逐渐向头部集中。公司依托高效的分销体系和出色的产品迭代能力在和真彩的竞争中逐步脱颖而出。进而在渠道、研发构筑宽广护城河，并在品牌端和盈利能力上体现出规模效应。未来公司精品文创及儿美品类发展提速，内效提升叠加数字化升级，深挖线下渠道并拓展线上增量，传统业务持续发展动力充足。

办公直销业绩释放：行业市场空间广阔，晨光科力普竞争优势清晰

在政府采购成本控制需求提升等因素的推动下，政府采购阳光化、线上化的系列政策陆续出台，推动办公集采行业快速增长。晨光科力普具有 sku 丰富、仓储物流领先、品牌资质完备、线下专业化服务能力强，系统数据对接

通畅、自有产品优质等优势。2019 年，晨光科力普继续快速增长并逐渐释放利润，营业收入达 36.6 亿元，同比增长 41.5%，净利润达到 7580 万元，同比提升 135.9%，规模效应显现带动 ROE 提升至 25.0%，同时推出科力普省心购挖掘下沉市场增量空间。

零售大店未来可期：模式逐步升级，九木杂物社渐入佳境

公司零售大店模式逐步升级，在提升生活馆经营质量的基础上，聚焦于九木杂物社的业务扩张。九木杂物社定位年轻女性消费群体，产品多元化，在文创文具的基础上通过盲盒、IP 联动等产品拉动销售。与其他类型的文创零售品牌相比，九木杂物社具有文具领域的品牌及运营优势，营销活动多样化且精品化，并有望与自有产品形成协同效应。公司零售大店业务已接近盈亏平衡点，加速扩张可期。

风险提示：新品类及新业务拓展不及预期；行业竞争加剧影响盈利能力。

【机械军工：中直股份(600038.SH)】2020Q1 业绩下滑，疫情影响不改直升机龙头长期稳增趋势——公司首次覆盖报告-20200511

段小虎（分析师）证书编号：S0790520020001

直-20 列装周期需求旺盛，民机市场前景广阔，首次覆盖给予“买入”评级

由于军品业务将长期受益于新机型列装周期，民品业务有望随通航产业发展释放弹性，我们预测公司 2020~2022 年可实现归母净利润 7.2/8.7/10.5 亿元，分别同比增长 21.5%/22.1%/20.1%；EPS 分别为 1.2/1.5/1.8 元；当前股价对应 PE 分别为 36/30/25 倍。参考可比上市公司，公司 2020~2022 年动态 PE 估值低于可比上市公司平均估值水平，考虑到公司行业龙头地位及集团直升机板块 A 股上市平台稀缺性，首次覆盖，给予“买入”评级。

直升机制造龙头，军品业务将持续受益于直-20 加速列装

我国军用直升机总量仅为美国的 1/6，缺少中/大/重型国产直升机。参照美军每个陆航旅装备 113 架直升机，新增、更换直升机需求有望超千架。直-20 作为中型通用机型，参考“黑鹰”系列直升机在美军作为主力机型的装备比例，保守估计市场空间达 680 架。直-20 有望加速列装，公司作为部件供应商将持续受益。

通航产业前景广阔，公司民机业务布局完善将充分受益

公司民用直升机谱系较全，运-12 固定翼飞机市场份额较高，产品布局较完善。根据“十三五”规划，到 2020 年全国目标建成 500 个以上通用机场，目前在运行通航机场共 254 个，预计 2020 年将加快建设完成规划目标。相关产业政策也将在民航局等部门的重视下陆续推出，看好公司民机业务未来释放业绩弹性。

上市公司体外仍有集团直升机资产，值得关注业务整合进程

航空工业集团直升机板块仍有哈飞集团、昌飞集团的总装直升机整机与试飞业务、直升机运营及维修业务以及中航直升机设计研究所（602 所）等资产在上市公司体外，资产质量相对优质。考虑到同类资产合并仍是大势所趋，未来中直股份体外资产的有望注入将带来上市公司盈利规模的提升和关联交易削减所致的盈利能力增强。

风险提示：装备列装进度不及预期，通航产业发展不及预期等。

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