

业绩验证窗口期开启

六月收官，四大主要指数中，创业板指领先于其它指数。上证综指、深证成指、中小板指、创业板指月度涨跌幅分别为 4.64%、11.60%、14.58%、16.85%，结构分化明显。

如果从创业板指 3 月 24 日的 1817 低点来算，截至 6 月 30 日整体涨幅超 30%。追溯过去，创业板指阶段跑赢大盘股的背后，主要有四大因素推动：（1）业绩增速；（2）监管环境相对宽松；（3）新一轮技术革新；（4）风险偏好较高。

图 1：创业板指日 K 线走势



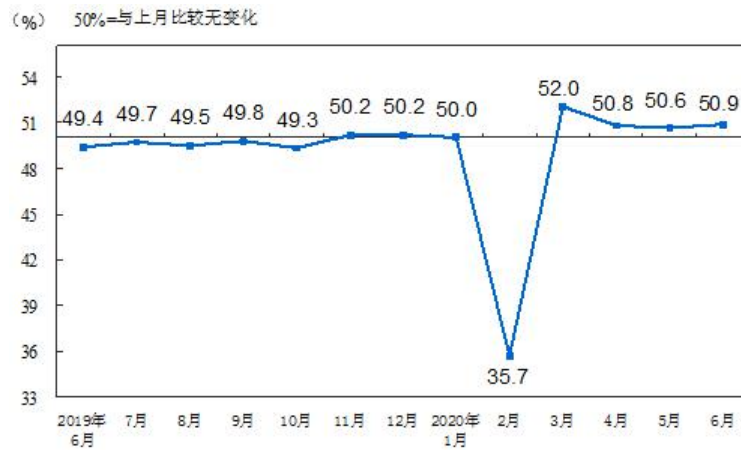
(数据来源：大智慧)

六月的结构性行情特征非常突出，“抱团”、“强者恒强”依旧是主要关键词。行业概念方面，免税店、光刻胶/光刻机、消费电子、半导体、医药生物、食品饮料等表现较好，市场活跃度大幅提升。

另外，创业板指数的趋势化明显。据研究机构统计，对二季度指数涨幅拆解来看，创业板前 25 只股票贡献了 75% 的指数涨幅。5 月以来，股价 50 块以上的公司涨幅中位数超过 10%，而 20 块以下的公司涨幅中位数不到 5%。

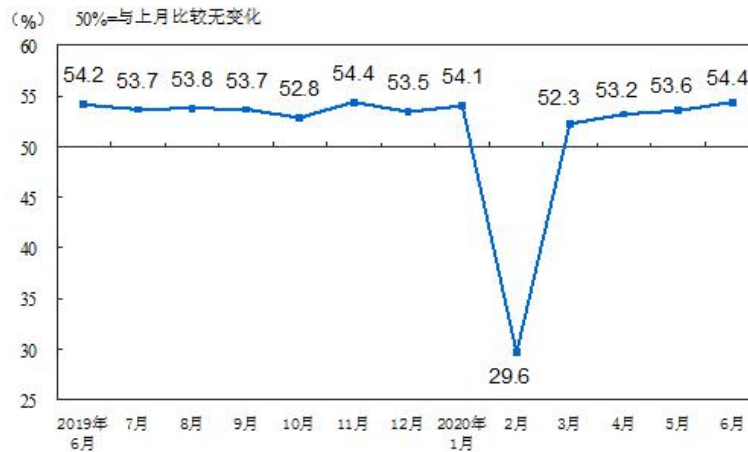
经济基本面也出现好转。5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 5823.4 亿元，由 4 月份同比下降 4.3% 转为增长 6.0%，业绩边际改善板块在持续增加。6 月官方制造业 PMI 50.9、非制造业 PMI 54.4，均环比提升且好于预期，经济持续修复的态势延续。

图 2: 制造业 PMI 指数



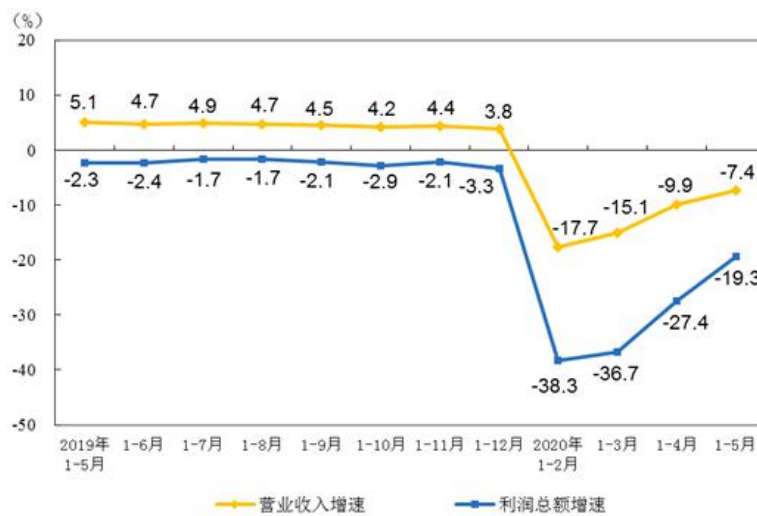
(数据来源: 国家统计局)

图 3: 非制造业商务活动指数



(数据来源: 国家统计局)

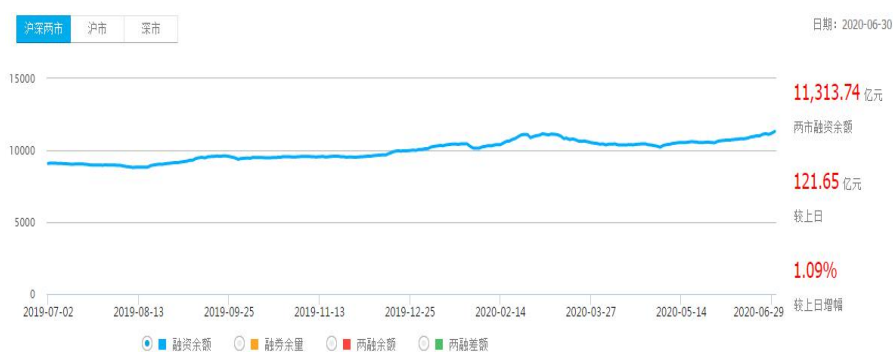
图 4: 各月累计营业收入与利润总额同比增速



(数据来源: 国家统计局)

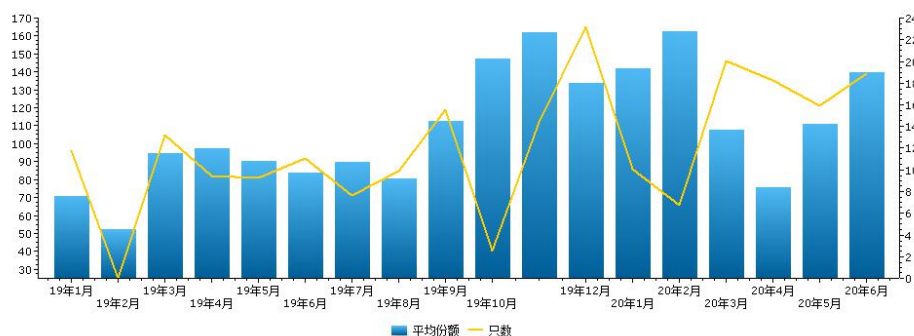
资金方面，6月23日，融资余额突破了前期高点11150亿元，达11155亿元。6月主动偏股型基金发行1290亿，创下过去三年新高。表明增量资金已出现加速入市迹象。

图 5：沪深两市融资余额曲线



(数据来源：大智慧)

图 6：2019 年 1 月-2020 年 6 月基金发行规模



(数据来源：大智慧)

从估值的角度来看，大消费板块整体位置（医药 PE70.11、食品饮料 PE43.43）相较于其它板块已无明显优势，反应的是业绩确定性的溢价。上月围绕着字节跳动展开的主题投资，背后聚焦的是公司未来的高成长性。

但是，**进入7月，除了主题投资外，基本面也是重要方向，尤其是基本面验证。**从机构历史数据回溯来看，6-8月个股的市场表现与中报景气度（扣非利润增速）的相对高低密切相关。换言之，**业绩边际改善的板块仍然受到资金推动。**从研究机构统计结果来看，**新能源车、光伏、工程机械、集成电路等景气度逐渐回升。**

截至6月30日，已有582家上市公司公布中报业绩预告。从产业链来看，下游行业恢复较快，其次是中游，上游则相对仍较疲软。虽然下游的需求恢复较快，但从下游传导至上游会有一定的时滞，可能会对业绩修复存在拖累。

图 7：A 股上市公司业绩披露时间表



(资料来源: 国金证券)

综述, 中报业绩成色将影响投资者对行业持续性关注和未来预期变化。

1、从五月的工业企业利润来看, TMT 整体盈利增速回升至 34%, 增速较高。若即将到来的中报业绩预告与其相匹配, 则有望强化。

2、电子板块短期聚焦是否出现盈利复苏弹性 (修复 Q1 的不确定性), 行业中长期则继续落在成长性, 公司订单数量或许是反映公司盈利基本面的重要参考指标之一。

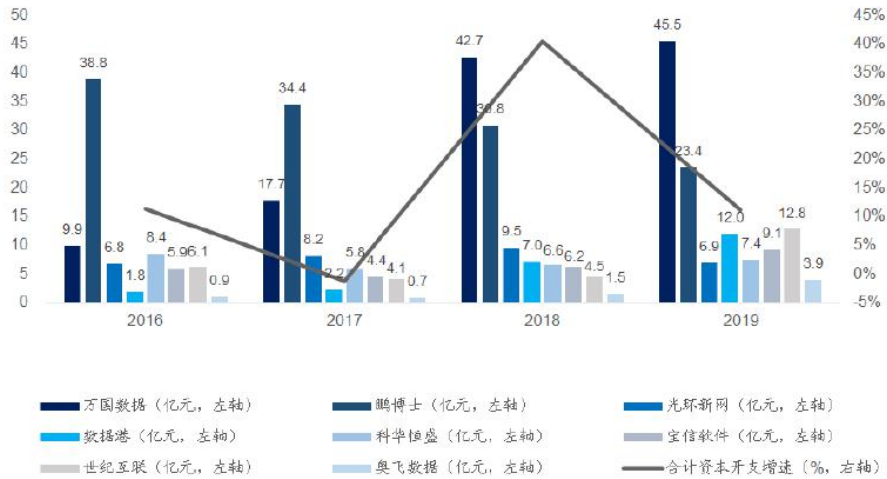
3、需求修复下的其它, **新能源车产业的钴** (欧洲电动车需求恢复较快)、**精装修** (地产基本面指标持续修复, 产业渗透率提升)、**区域主题的深圳** (国资国企改革纵深推进);

(风险提示: 全齐经济复苏低于预期, 行业下游需求疲软, 公司业绩不达预期)

IDC 的三要素

IDC, 指互联网数据中心 (InternetDataCenter), 即利用相应的机房设施, 以外包出租的方式为用户的服务器等互联网或其他网络相关设备提供放置、代理维护、系统配置及管理服务, 以及提供数据库系统或服务器等设备的出租及其存储空间的出租、通信线路和出口带宽的代理租用和其他应用服务。

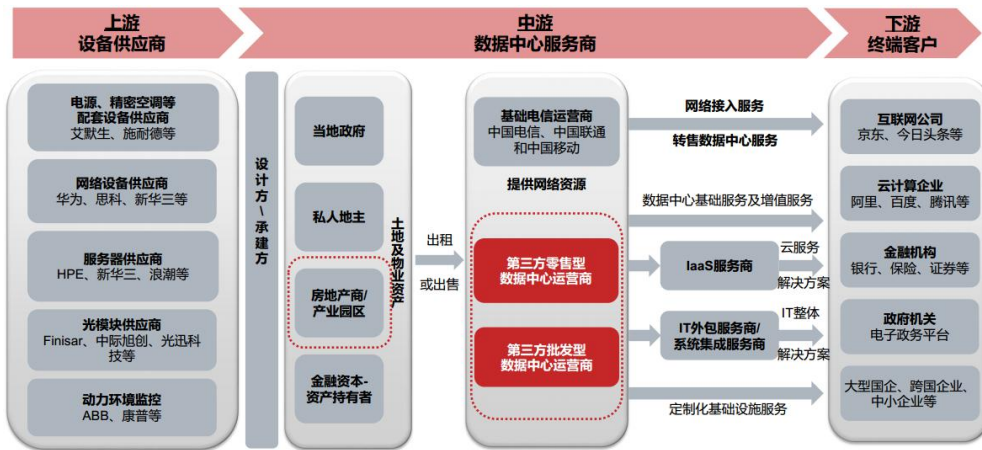
图 8: 国内第三方 IDC 厂商 2016-2019 资本支出及合计增速



(数据来源: 海通证券)

IDC 行业作为新一代信息技术的重要分支,属于国家战略性新兴产业的范畴,已被纳入新型基础设施建设范畴。

图 9: IDC 服务产业链



(资料来源: 华西证券)

IDC 是个重资产的行业,对“地”、“钱”以及能耗要求较高。其中能耗方面,须符合所在区域的节能政策并取得发改部门的节能批复后方可建设。6月5日,上海经信委发布《关于支持新建互联网数据中心项目用能指标的通知》,公布新一批 3.6 万个指标的中标项目。

表 1: 上海新建互联网数据中心项目名单

| 序号 | 企业名称 | 项目名称 | 项目地址 | 支持机架数(个) |
|----|--------------------|---------------------------|-----------------------|----------|
| 1 | 优刻得(上海)数据科技有限公司 | 优刻得青浦数据中心项目 | 青浦区青赵公路与北盈路交叉口东南角 | 3000 |
| 2 | 上海国富光启云计算科技服务有限公司 | 国富光启外冈物联网数据智能产业园项目 | 嘉定区外冈镇恒永路555号 | 3000 |
| 3 | 上海中传网络技术股份有限公司 | 上海宝山探索发现大数据中心项目 | 宝山区大场镇南大路137号 | 3000 |
| 4 | 中国联合网络通信有限公司上海市分公司 | 上海联通外高桥云基地广骏数据中心项目 | 外高桥保税区芬菊路199号 | 3000 |
| 5 | 光环新网(上海)信息服务有限公司 | 光环新网嘉定绿色云计算基地二期项目 | 嘉定区胜辛北路3388号 | 3000 |
| 6 | 上海极有网络科技有限公司 | 大美时代视听大数据产业园项目 | 青浦区赵巷镇崧盈路699号 | 3000 |
| 7 | 上海数据港股份有限公司 | 上海数据港与上海电气闵行混合云园区项目 | 闵行区江川路1800号 | 3000 |
| 8 | 朴友数据科技(上海)有限公司 | 厚友金融云数据中心 | 宝山区水产路1269号 | 3000 |
| 9 | 上海信管网科技服务有限公司 | 上海新一代城市计算与数据智能基地互联网数据中心项目 | 奉贤区扶港路986号 | 3000 |
| 10 | 中经云数据科技(上海)有限公司 | 中经云上海金山智慧科技园 | 金山区枫泾镇建安路169号 | 3000 |
| 11 | 上海珑睿信息科技有限公司 | 腾讯长三角AI超算中心及数据中心综合体一期项目 | 松江经济技术开发区西部科技园区V-58地块 | 3000 |
| 12 | 上海启斯云计算有限公司 | 上海城地临港智能科技创新产业园项目 | 临港平安镇妙香路与随塘路交叉口西北角 | 3000 |

(资料来源:上海市经济和信息化委员会)

当前,我国 IDC 行业有 3 个显著特征:

1、分布区域不均衡

一方面,一线城市的 IDC 机柜使用率已逐渐接近饱和。另一方面,对数据中心的需求仍十分旺盛,一线城市 IDC 供需不平衡的问题逐渐显现。例如,据相关报告显示,2018 年北京地区 IDC 机柜需求量为 30 万,可用机柜仅有约 18.6 万,存在巨大的需求缺口。工信部发布的《全国数据中心应用发展指引(2018)》对全国主要城市和地区的 IDC 机架供需情况进行了测算,结果表明北上广深等一线城市均存在明显的供不应求。

2、流量是行业制胜的关键

根据 IDC 发布的《数据时代 2025》报告,在 2025 年前,全球将有超过 1500 亿台设备联网,且大部分设备将能够产生实时数据,实时数据占数据整体比重也将从 2017 年的 17% 增长至 2025 年的近 30%。数据采集设备的迅速增长也将进一步推动数据规模的爆发性增长。从逻辑角度来看,遵从“应用需求提升-云端存储压力增大-服务商扩容-IDC 需求提升”的传导路径。

3、第三方服务厂商崛起

行业发展至今,受互联网需求推动,已经从电信运营商提供服务逐步扩大至引入第三方 IDC 服务企业。第三方 IDC 服务企业可以更好的满足终端用户的个性化需求,在运营效率和响应机制上更具有优势。所以,第三方 IDC 企业的市场规模在不断增加,企业整体实力也日益提升。

第三方 IDC 厂商按业务模式可分为：批发型和零售型。

批发型 IDC 厂商客户群以大型的互联网企业和高科技企业为主，提供个性化/标准化服务。其一般先与最终客户签订订单，由 IDC 厂商、客户和基础电信运营商共同定制数据中心的技术标准，再由 IDC 厂商进行定制化的建设、系统集成，并提供数据中心的运营管理。国内以批发型为主的 IDC 厂商包括：宝信软件、万国数据、数据港等；

零售型的 IDC 厂商客户群主要是中小型企业，提供标准化服务。零售型 IDC 在建设前不存在确定客户，IDC 厂商通过运营较高标准化程度的数据中心向客户提供服务。国内以零售型为主的 IDC 厂商包括：光环新网、奥飞数据等；

因此，考虑到特别是一线城市的土地资源以及能耗指标紧缺，核心城市数据中心资源稀缺性进一步凸显，具备核心地理区域优势的企业有望在未来持续收益。

除此之外，随着供给端放开以及新机进入者增加，市场竞争料将更加激烈。尤其是对于新进入者而，**成本控制和运维能力是其生存关键**。对于主流 IDC 厂商而言，市场更关注公司的销售能力以及大客户的合作关系。

综合来讲，口碑好、技术稳定的 IDC 服务商将是客户挑选时优先考虑的因素。相关上市公司方面：

光环新网：截至 2019 年末，公司已建成机柜数量 3.6 万个，上架机柜数量 2.85 万个。目前布局主要集中在京津冀地区和长三角地区。最新启动的长沙项目为填补公司在内陆地区 IDC 资源的空白，拓展华中市场，未来也考虑在南方地区有所布局。

数据港：截止 2019 年末，公司新增具备运营条件的自建数据中心 5 个，新增 IT 负载合计约 73 兆瓦 (mW)。累计在运营数据中心 17 个，IT 负载合计约 141 兆瓦 (mW)，折算成 5 千瓦 (kW) 标准机柜约 28,200 个。

鹏博士：转型轻资产 IDC 运营。2020 年拟启动和建设廊坊、昆山、南京等一系列新项目，预计新增建设/运营机柜数量 30,000 个，在 2023 年将可运营机柜规模增长至 12 万个。

科华恒盛：截至 2019 年末，公司在北、上、广等地已拥有 5 个大型自建数据中心，已建成机柜数 2 万余个。

城地股份：子公司上海启斯云计算公司取得上海市能耗指标，公司目前持有有机柜 3649 台。

(风险提示：资本开支不及预期、机柜上架率不确定性、市场竞争加剧)

Mini Led 逐渐从过渡走向主流

Mini LED 又名次毫米发光二极管，芯片尺寸约在 50-200 μ m 之间，是介于传统 LED 与 Micro

LED 之间的新产品。

上月，由深圳市照明与显示工程会提出，牵头多家上市公司及行业单位，正式发布《Mini LED 商用显示屏通用技术规范》，并于 6 月 15 日起实施。《规范》的发布对行业发展具有重要作用，既有利于技术创新，也有利于产品制造和应用推广。

终端厂商正积极推进 Mini Led 的应用。2019 年 6 月，苹果发布了采用类 Mini LED 技术的 Pro Display XDR 显示器。另有消息称，苹果计划最早在今年第四季度推出一款使用 Mini Led 显示技术的 iPad Pro。2020 年 4 月，京东方称正在研发一块 27 寸的 4K 显示面板，支持 2048 分区的 Mini LED 背光。2019 年 8 月，TCL 华星在深圳正式发布全球首款 MLED 星曜屏。另外，联想、宏基、华硕、微星等多家厂商积极引入 Mini Led 背光产品。

Mini Led 正逐渐从过渡走向主流。和 LED 相比，Mini LED 承接了小间距 LED 高效率、高可靠性、高亮度等特性，具备“薄膜化、微小化、阵列化”的优势。与高端领域的 OLED 相比，Mini LED 在良率、节能效果和使用寿命等方面也具备优势。

表 2: Mini LED 相关技术参数

| 产品类型 | 点间距 mm | 像素密度 | 可分辨极限距离 |
|----------|--------|------|---------|
| Mini Led | 0.2 | 130 | 0.7 |
| | 0.5 | 60 | 1.7 |
| | 0.7 | 36 | 2.4 |
| | 0.9 | 27 | 3.1 |

(资料来源: 公开资料)

目前来看，Mini Led 的技术应用主要向显示器、游戏竞技屏/高端笔记本、智能电视（大尺寸高清/超高清）、安防监控、高端商显、广播演艺等多场景渗透。未来其有望在手机、PAD、可穿戴设备等小屏领域应用推广。据高工 LED 预测，2020 年国内 Mini Led 的应用市场规模将达到 22 亿元。

不过，虽然 Mini LED 背光产品目前已具备量产能力，但要从过渡产品一跃成为市场公认的主流方向还需要更多的技术储备以及产业链上下游协同推动。由于 Mini Led 的显示性能优于 LCD，若能降低成本端压力，则其有望成为较好的 OLED 替代方案。

表 3: Mini Led 产业链上市公司梳理

| | | 技术储备及动态 | 备注 |
|--------|------|-------------------------------------|--|
| 显示终端 | 利亚德 | 发布 MicroLED 显示屏 | 芯片规格大于 50um(未到严格意义的 Micro), 少量 MiniLED, 可量产 芯片规格大于 50um(未到严格意义的 Micro), 少量 |
| | 洲明科技 | 发布了 4K Mini-LED 0.9 产品 | |
| | 雷曼光电 | 发布 COB 工艺 324 吋 MicroLED 显示屏 | |
| 液晶屏制造 | 华星光电 | IGZO-TFT 玻璃透明基本 AM-mini LED RGB 背光屏 | MiniLED 小量 |
| | 京东方 | 与产业链多家公司合作开发 MiniLED/MicroLED | MiniLED/MicroLED 试样 |
| LED 封装 | 国星光电 | Mini LED IMD-M09 | MiniLED 量产 |
| | 瑞丰光电 | Mini LED 微距混光 | MiniLED 小量 |
| | 兆驰股份 | MiniLED 背光、MiniLED 电视机代工 | MiniLED 小量 |
| | 鸿利智汇 | MiniLED RGB 显示样品 | MiniLED 小量 |
| | 聚飞光电 | MiniLED 产品小批量 | MiniLED 小量 |
| | 木林森 | P1.0/P1.5 显示灯珠封装 | 小间距 |
| LED 芯片 | 三安光电 | 与三星共同开发 MiniLED、MicroLED | MiniLED 可量产 |
| | 华灿光电 | 发布 MiniLED 显示及背光产品 | MiniLED 可量产 |
| | 乾照光电 | 已发布 MiniLED 产品 | MiniLED 小量 |

(资料来源: 国信证券)

(风险提示: 成本下降不明显、小屏化渗透不及预期, 下游客户应用推进不及预期)

风险提示

市场有风险, 投资需谨慎。

本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对投资标的涨跌或市场走势的确定性判断。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)寻求专家的意见, 包括税务意见。

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。

投资者在使用研究报告时, 应注意甄别、慎重、正确使用研究报告, 独立进行投资决策, 防止被误导。