川财 12 月金股组合

——川财月度金股系列报告

核心观点

❖ 策略观点

宏观形势：国内方面，10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.9%，增速与 9 月份持平，1-10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 1.8%，较 1-9 月份加快 0.6 个百分点。1-10 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 1.8%，比 1-9 月份加快 1.0 个百分点；10 月份环比增长 3.22%。工业维持平稳较快增长。值得一提的是，10 月份，装备制造业增加值同比增长 10.8%，快于规模以上工业 3.9 个百分点。“新老基建”仍是 10 月工业增长的重要支点，工业需求改善的大趋势不变。海外方面，美国科技股在今年 3-8 月短期涨幅过大，且目前估值偏高，现阶段建议对美国科技股持偏谨慎的投资态度。英国当前已表示在明年四月安排所有公民接种疫苗，美国也开始计划接种疫苗，未来疫情得以控制已是大势所趋，建议关注受益疫情恢复的行业。

投资建议：一是类似煤炭、钢铁等低估值、顺周期板块，这类板块业绩优良同时涨幅较小，近期大宗商品价格普遍出现上涨，对利润形成提振作用，同时临近年底，资金风险偏好降低，低估值板块有望受益；二是以旅游、交运、酒店餐饮为代表的可选消费，受疫情影响，这类板块 2020 年一季度和上半年整体净利润出现明显下滑，预计 2021 年疫情得到控制、恢复正常后，低基数带动下这类板块短期利润增速将达到高位；三是以银行为代表的金融板块，上半年银行业为应对疫情对实体经济的冲击、补充处置不良的消耗，普遍加大了拨备计提力度，三季度以来业绩持续改善带来基本面好转的预期渐趋明朗，板块或将迎来业绩拐点；四是地产板块，地产板块作为顺周期板块，受三道红线影响，今年以来整体涨幅较小，但整体估值较低，年底存在博弈机会。

❖ 组合表现回顾

今年以来，川财金股组合表现显著优于市场。11 月川财金股组合的收益率为 13.75%，本月超额收益为 7.67%。年初至今，川财金股组合的总收益率为 74.24%，超额收益为 52.66%。11 月金股组合中涨幅居前的标的为：澳洋顺昌（+58.45%）、德方纳米（+53.66%）、索通发展（+36.77%）。

❖ 12 月川财证券金股组合

德方纳米（电新）、奥福环保（汽车）、中国石化（石化）、中油工程（石化）、上海沪工（机械）、新莱应材（机械）、贵州茅台（食品饮料）、甘源食品（食品饮料）、华菱钢铁（钢铁）、中国平安（非银金融）。

❖ **风险提示：**企业盈利不及预期；海外疫情影响加剧；系统性风险。

证券研究报告

所属部门	总量研究部
报告类别	策略深度
报告时间	2020/11/28

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

张天楠
证书编号：S1100520070001
zhangtiannan@cczq.com

联系人

张卓然
证书编号：S1100120070007
zhangzhuoran@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、策略观点与组合表现回顾 4
1.1 策略观点 4
1.2 川财金股组合表现回顾 5
二、12 月金股组合 6
2.1 中国石化（600028） 7
2.2 中油工程（600339） 7
2.3 上海沪工(603131) 8
2.4 新莱应材(300260) 9
2.5 奥福环保（688021） 9
2.6 德方纳米（300769） 10
2.7 贵州茅台（600519） 11
2.8 甘源食品（002991） 12
2.9 华菱钢铁（000932） 13
2.10 中国平安（601318） 14
风险提示 15

图表目录

图 1： 2020 年川财月度金股组合收益情况 5
图 2： 川财金股组合月度收益情况 6
图 3： 川财月度金股组合收益率走势 6
图 4： 川财 12 月金股组合 6

一、策略观点与组合表现回顾

1.1 策略观点

宏观形势来看，国内方面，10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.9%，增速与 9 月份持平，1-10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 1.8%，较 1-9 月份加快 0.6 个百分点。1-10 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 1.8%，比 1-9 月份加快 1.0 个百分点；10 月份环比增长 3.22%。工业维持平稳较快增长。值得一提的是，10 月份，装备制造业增加值同比增长 10.8%，快于规模以上工业 3.9 个百分点。“新老基建”仍是 10 月工业增长的重要支点，工业需求改善的大趋势不变。海外方面，美国科技股在今年 3-8 月短期涨幅过大，且目前估值偏高，现阶段建议对美国科技股持偏谨慎的投资态度。英国当前已表示在明年四月安排所有公民接种疫苗，美国也开始计划接种疫苗，未来疫情得以控制已是大势所趋，建议关注受益疫情恢复的行业。

资金层面来看，截至 11 月 25 日，11 月新成立基金总份额为 1462.12 亿份，较十月略有下滑，但依旧处于历史高位，增量资金充裕。北向资金方面，截至 11 月 25 日，11 月北向资金净流入 460.53 亿元，总体来看外资偏乐观，细分来看，北向资金更多是通过沪股通流向沪市，深市整体流入相对较少。

配置方面，进入年底，市场整体风险偏好预计下滑，在疫情得以控制的大趋势下，以原油、有色为代表的大宗商品价格出现连续上涨，近期相应板块也出现估值修复补涨的行情，伴随后市疫情趋缓反复得以验证，顺周期板块预计将持续反弹，对顺周期的有色、钢铁继续关注，也可以延伸到顺周期的金融、房地产板块。

投资建议：

一是类似煤炭、钢铁等低估值、顺周期板块，这类板块业绩优良同时涨幅较小，近期大宗商品价格普遍出现上涨，对利润形成提振作用，同时临近年底，资金风险偏好降低，低估值板块有望受益；

二是以旅游、交运、酒店餐饮为代表的可选消费，疫情因素，这类板块 2020 年一季度和上半年整体净利润出现明显下滑，2021 年疫情控制，恢复正常后，低基数带动下这类板块短期利润增速达到高位；

三是以银行为代表的金融板块，上半年银行业为应对疫情对实体经济的冲击、补充处置不良的消耗，普遍加大了拨备计提力度，三季度以来业绩持续改善带来基本面好转的预期渐趋明朗，板块或将迎来业绩拐点；

四是地产板块，地产板块作为顺周期板块，受三道红线影响，今年以来整体涨幅较小，但整体估值较低，年底存在博弈机会。

1.2 川财金股组合表现回顾

今年以来，川财金股组合表现显著优于市场。截至 11 月 27 日收盘，11 月川财金股组合收益率为 13.75%，同期沪深 300 指数上涨 6.08%，川财金股组合本月超额收益为 7.67%。年初至今，川财金股组合总收益率为 74.24%，同期沪深 300 指数上涨 21.58%，川财金股组合超额收益为 52.66%。11 月金股组合中涨幅居前的标的为：澳洋顺昌（+58.45%）、德方纳米（+53.66%）、索通发展（+36.77%）。

图 1：2020 年川财月度金股组合收益情况

【川财证券研究所】2020年1-11月川财月度金股收益情况

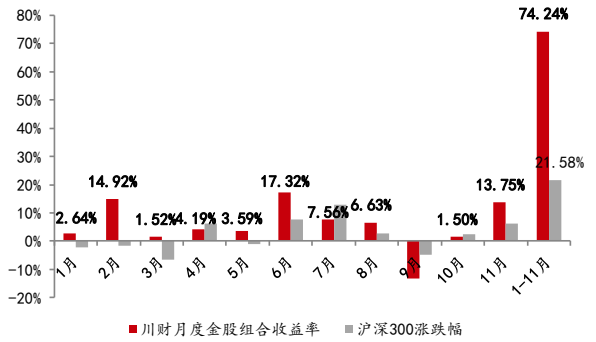
1月金股			2月金股			3月金股			4月金股			5月金股			6月金股		
代码	名称	月涨幅	代码	名称	月涨幅	代码	名称	月涨幅	代码	名称	月涨幅	代码	名称	月涨幅	代码	名称	月涨幅
002821.SZ	凯莱英	17.38%	002223.SZ	鱼跃医疗	42.28%	002695.SZ	煌上煌	31.82%	300502.SZ	新易盛	23.91%	688005.SH	容百科技	26.25%	002956.SZ	西麦食品	40.45%
600570.SH	恒生电子	14.10%	002371.SZ	北方华创	24.90%	000876.SZ	新希望	29.88%	300750.SZ	宁德时代	19.93%	603043.SH	广州酒家	16.91%	300438.SZ	鹏辉能源	27.84%
603131.SH	上海沪工	10.16%	600845.SH	宝信软件	20.65%	300260.SZ	新莱应材	13.74%	300185.SZ	通裕重工	15.79%	600845.SH	宝信软件	11.62%	600380.SH	健康元	27.57%
300260.SZ	新莱应材	4.76%	300497.SZ	富祥药业	19.67%	002223.SZ	鱼跃医疗	4.46%	300482.SZ	万孚生物	2.30%	300497.SZ	富祥药业	7.20%	603308.SH	应流股份	21.89%
300497.SZ	富祥药业	3.18%	002695.SZ	煌上煌	5.28%	600380.SH	健康元	0.09%	300017.SZ	网宿科技	5.13%	300769.SZ	德方纳米	3.39%	300019.SZ	硅宝科技	20.82%
300438.SZ	鹏辉能源	2.20%	600884.SH	杉杉股份	-0.44%	300755.SZ	华致酒行	-0.29%	600028.SH	中国石化	0.68%	002371.SZ	北方华创	-0.11%	603809.SH	豪能股份	14.24%
600884.SH	杉杉股份	-0.15%	300438.SZ	鹏辉能源	-7.89%	600426.SH	华鲁恒升	-6.99%	002695.SZ	煌上煌	-7.97%	300185.SZ	通裕重工	-4.55%	002405.SZ	四维图新	11.34%
000568.SZ	泸州老窖	-4.65%				300438.SZ	鹏辉能源	-12.64%	002223.SZ	鱼跃医疗	-4.36%	603387.SH	基蛋生物	-3.71%	300017.SZ	网宿科技	9.41%
002110.SZ	三钢闽光	-9.62%				002371.SZ	北方华创	-21.42%	600383.SH	金地集团	-4.68%	300502.SZ	新易盛	-9.67%	600048.SH	保利地产	2.92%
600519.SH	贵州茅台	-11.01%				300339.SZ	润和软件	-23.41%	002110.SZ	三钢闽光	-8.78%	600688.SH	上海石化	-11.44%	603043.SH	广州酒家	-3.31%
1月金股组合收益率		2.64%	2月金股组合收益率		14.92%	3月金股组合收益率		1.52%	4月金股组合收益率		4.19%	5月金股组合收益率		3.59%	6月金股组合收益率		17.32%
1月沪深300指数涨幅		-2.26%	2月沪深300指数涨幅		-1.59%	3月沪深300指数涨幅		-6.44%	4月沪深300指数涨幅		6.14%	5月沪深300指数涨幅		-1.16%	6月沪深300指数涨幅		7.68%

7月金股			8月金股			9月金股			10月金股			11月金股			12月金股		
代码	名称	月涨幅	代码	名称	月涨幅	代码	名称	月涨幅	代码	名称	月涨幅	代码	名称	月涨幅	代码	名称	行业
603308.SH	应流股份	26.81%	002651.SZ	利君股份	52.08%	600674.SH	川投能源	-2.10%	300750.SZ	宁德时代	18.15%	002245.SZ	澳洋顺昌	58.45%	300769.SZ	德方纳米	电新
603043.SH	广州酒家	21.80%	600887.SH	伊利股份	14.50%	600426.SH	华鲁恒升	-8.85%	603131.SH	上海沪工	17.37%	300769.SZ	德方纳米	53.66%	688021.SH	奥福环保	汽车
600887.SH	伊利股份	17.67%	603043.SH	广州酒家	12.72%	002756.SZ	永兴材料	-10.75%	300019.SZ	硅宝科技	7.79%	603612.SH	索通发展	36.77%	600028.SH	中国石化	石化
002405.SZ	四维图新	12.98%	002497.SZ	雅化集团	1.69%	603131.SH	上海沪工	-13.05%	002312.SZ	三泰控股	1.94%	601899.SH	紫金矿业	28.04%	600339.SH	中油工程	石化
600378.SH	昊华科技	6.24%	300559.SZ	佳发教育	0.94%	300017.SZ	网宿科技	-12.23%	601088.SH	中国神华	1.09%	603131.SH	上海沪工	15.88%	603131.SH	上海沪工	机械
300017.SZ	网宿科技	5.54%	603131.SH	上海沪工	0.34%	603327.SH	福蓉科技	-14.45%	600519.SH	贵州茅台	0.09%	002312.SZ	三泰控股	-5.08%	300260.SZ	新莱应材	机械
002497.SZ	雅化集团	2.60%	002223.SZ	鱼跃医疗	0.08%	688021.SH	奥福环保	-12.49%	600048.SH	保利地产	-3.34%	300260.SZ	新莱应材	-7.81%	600519.SH	贵州茅台	食品饮料
002223.SZ	鱼跃医疗	1.04%	688021.SH	奥福环保	-4.60%	603369.SH	今世缘	-18.47%	002405.SZ	四维图新	-3.40%	600378.SH	昊华科技	-10.31%	002991.SZ	甘源食品	食品饮料
002756.SZ	永兴材料	-1.31%	300019.SZ	硅宝科技	-5.26%	603043.SH	广州酒家	-20.56%	600038.SH	中直股份	-10.61%	603387.SH	基蛋生物	-14.70%	000932.SZ	华菱钢铁	钢铁
688005.SH	容百科技	-17.76%	603113.SH	金能科技	-6.19%	002044.SZ	美年健康	-19.25%	002991.SZ	甘源食品	-14.14%	002241.SZ	歌尔股份	-17.37%	601318.SH	中国平安	非银金融
7月金股组合收益率		7.56%	8月金股组合收益率		6.63%	9月金股组合收益率		-13.22%	10月金股组合收益率		1.50%	11月金股组合收益率		13.75%			
7月沪深300指数涨幅		12.75%	8月沪深300指数涨幅		2.58%	9月沪深300指数涨幅		-4.75%	10月沪深300指数涨幅		2.35%	11月沪深300指数涨幅		6.08%			

2020年1-11月川财月度金股组合收益率74.24%，超额收益率52.66%

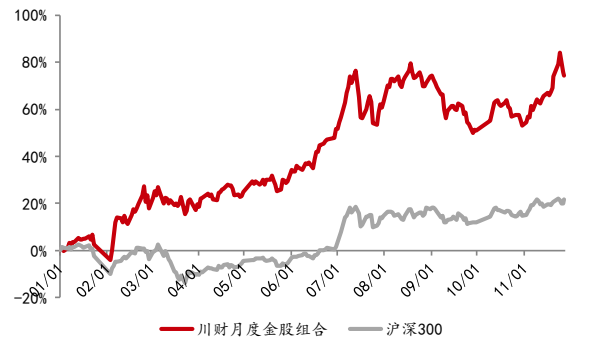
资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 11 月 27 日收盘价

图 2：川财金股组合月度收益情况



资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 11 月 27 日收盘价

图 3：川财月度金股组合收益率走势



资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 11 月 27 日收盘价

二、12 月金股组合

12 月川财证券金股组合为：

德方纳米（电新）、奥福环保（汽车）、中国石化（石化）、中油工程（石化）、上海沪工（机械）、新莱应材（机械）、贵州茅台（食品饮料）、甘源食品（食品饮料）、华菱钢铁（钢铁）、中国平安（非银金融）。

图 4：川财 12 月金股组合

【川财研究】12月金股组合					
证券代码	公司简称	所属行业	推荐人	证书编号	联系方式
300769.SZ	德方纳米	电新	黄博	S1100519090001	13094489900
688021.SH	奥福环保	汽车	黄博	S1100519090001	13094489900
600028.SH	中国石化	石化	白竣天	S1100518070003	18710229135
600339.SH	中油工程	石化	白竣天	S1100518070003	18710229135
603131.SH	上海沪工	机械	孙灿	S1100517100001	18610663388
300260.SZ	新莱应材	机械	孙灿	S1100517100001	18610663388
600519.SH	贵州茅台	食品饮料	欧阳宇剑	S1100517020002	15618927799
002991.SZ	甘源食品	食品饮料	欧阳宇剑	S1100517020002	15618927799
000932.SZ	华菱钢铁	钢铁	许惠敏	S1100520050002	13917191627
601318.SH	中国平安	非银金融	陈琦	S1100118120003	13810529302

资料来源：wind，川财证券研究所

2.1 中国石化（600028）

分析师：白竣天

证书编号：S1100518070003

预计 2020-2022 年公司主营业务收入分别为 23784、26347、27838 亿元，实现 EPS 分别为 0.2、0.37、0.43 元/股，对应 PE 分别为 21、12、10 倍，维持“增持”评级。

推荐理由：

1、排除油气管网带来的投资收益，公司第三季度净利润仍同比增长。今年 10 月 1 日公司发布公告，持有的相关公司股权、油气管道及配套设施等资产的所有权、义务、责任和风险自 10 月 1 日 24 时起转移至国家管网集团。公司因而获得现金及国家管网集团的股权，第三季度公司处置各项投资的收益为 386.8 亿元。排除油气管网带来的投资收益，公司扣非归母净利润为盈利 141.4 亿元，同比增长 11.3%。

2、公司继续保障国内油气勘探开发，国内原油产量同比持平，天然气产量高速增长，勘探开发投资仅有小幅下降。虽然受到国内外疫情的影响，但公司前三季度国内原油产量同比持平，天然气销量同比增长 9.86%，勘探开发资本支出 322 亿元，同比仅小幅下降 7.4%。

3、公司四季度及明年的业绩有望持续向好。受国际疫情的影响，国际油价处于低位，但认为国内油气需求有望持续向好，后期国内炼油、化工及天然气的需求有望持续增长，明年国际原油价格有望明显回升。

2.2 中油工程（600339）

分析师：白竣天

证书编号：S1100518070003

截至 2020 年 11 月 27 日，预计 2020-2022 年营业收入分别为 750、860、970 亿元，实现 EPS 分别为 0.17、0.21、0.24 元/股，对应 PE 分别为 19、16、13 倍，维持“增持”评级。

推荐理由：

1、国家管网集团成立后将加速国内干线及支线天然气管道建设，预计年投资额超过 1000 亿元。公司传统上天然气干线管道建设的市占率达到 80%，将

显著受益管道投资回升。

2、国内炼化基地建设维持高景气，中石油广东石化建设持续推进，公司炼化工程业务利润供需具有持续性。

3、公司市净率仅为 0.74，持有货币资金 230 亿，大幅超过 180 亿的现有市值。

2.3 上海沪工(603131)

分析师：孙灿

证书编号：S1100517100001

截至 2020 年 11 月 27 日，预计 2020-2022 年公司可实现营业收入 10.47、12.38 和 15.03 亿元，归属母公司净利润 1.25、1.79 和 2.70 亿元，对应 EPS 0.39、0.56 和 0.85 元/股，对应 PE 分别为 66、46 和 30 倍。

推荐理由：

1、公司业务布局 2019 年基本明朗，经营模式逐步由设备供应商向解决方案提供商转型。

2、公司太仓生产基地 2020 年投产，产能瓶颈打开推动支撑公司未来 5 年收入增长。

3、催化剂：中报业绩超预期，卫星物联网概念，导弹结构件军工概念，宏大爆破概念。

相关报告：

【川财研究】上海沪工（603131）：聚焦焊接切割自动化核心能力，2019 年开始进入加速成长期

【川财研究】上海沪工（603131）中报点评：航空航天业务运营良好，综合毛利率如预期修复，下半年仍有空间

【川财研究】上海沪工（603131）三季报点评：焊机主业综合毛利率修复低于预期，航空航天业务四季度仍可期待

【川财研究】上海沪工（603131）年报和一季报点评：2019 年受机器人系统集成业务拖累，2020 年还看航空航天

【川财研究】上海沪工（603131）中报点评：智能制造业务第二季度恢复远超预期，下半年航天航空业务发力仍可期

2.4 新莱应材(300260)

分析师：孙灿

证书编号：S1100517100001

截至 2020 年 11 月 27 日，预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 17.51、21.16 和 25.65 亿元，归属母公司净利润 0.77、1.12 和 1.57 亿元，总股本 2.02 亿股，对应 EPS 0.38、0.56 和 0.78 元，对应 PE 分别为 61、42、30 倍。

推荐理由：

1、近期市场真空半导体子行业关注度极高；

2、公司是半导体关键零部件国产化的领先企业，在自身产品品类上国内没有竞争对手；

3、公司是国内医用管泵阀高端品牌，具备检验检疫等医用实验室使用业绩；

4、公司食品业务推动利乐包装进口替代，市场空间大，公司竞争优势明现；

5、公司基本面持续向上，2020 年继续加速，有业绩支撑，且超预期概率大。

相关报告：

【川财研究】新莱应材（300260）中报点评：上半年生物医药板块高景气度，下半年食品和泛半导体放量可期

【川财研究】新莱应材（300260）一季报预告点评：一季度业绩下滑符合预期，公司是半导体基础件稀缺标的

【川财研究】新莱应材（300260）中报点评：二季度表现平淡，下半年关注可转债发行进展

【川财研究】新莱应材（300260）事件点评：可转债融资技改扩产，真空半导体领域关键材料和零部件放量可期

2.5 奥福环保（688021）

分析师：黄博

证书编号：S1100117080004

截至 2020 年 11 月 27 日，预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 3.17、7.06、

11.81 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 0.87、2.04、3.54 亿元，EPS 分别为 1.13、2.63、4.58 元/股，对应 PE 分别为 50、22、13 倍，维持“增持”评级。

推荐理由：

1、细分赛道王者，高成长属性明确。公司主营蜂窝陶瓷，广泛应用于汽车尾气处理和工业废气处理领域，2016~2019 年营收 CAGR 达到 42%，综合毛利率高达 46.3%/59.9%/47.5%/50.3%，随着国六标准实施，产品技术门槛提升，海外渗透增加，毛利率有望继续维持高位。

2、受益排放标准提升，市场空间大幅增长 3.7 倍。国六标准在 NOX、CH、CO、PM 等方面有更加严格的要求，柴油车除 SCR 外还需添加 DOC+ASC+DPF 的处理组合，汽油车除 TWC 外需添加 GPF 装置，因此单车价值提升均大幅提升，我国整体市场空间从二十亿元提升至近百亿元，外海市场体量为国内 1.5 倍，全球市场约 250 亿，同时 DPF 与 GPF 在全寿命使用中存在替换需求，汽车后市场的发展也将助力行业空间提升。

3、单车价值提升+国产替代加速+海外市场渗透，看点十足。排放标准提升带来 3 倍以上的单车价值增长；我国市场被美国康宁和日本 NGK 占据 90%，公司作为突围者享受国产替代的较大空间；同时价格的优势不断渗透海外汽车后市场，2019 年营收占比 19.7%，同比增速达到 124.5%。

相关报告：

【川财研究】奥福环保（688021）中报点评：重卡市场繁荣，下半年业绩可期 20200830

【川财研究】奥福环保：专注细分赛道，分享成长红利 20200602

2.6 德方纳米（300769）

分析师：黄博

证书编号：S1100117080004

截至 2020 年 11 月 27 日，预计 2020-2022 年公司主营业务收入分别为 10.86、17.63、23.45 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 0.37/1.10/1.93 亿元，EPS 分别为 0.48、1.43、2.51 元/股，对应 PE 分别为 318、107、61 倍，维持“增持”评级。

推荐理由：

1、行业洗牌告一段落，公司保持领先地位。公司产能布局合理，具备 3.5 万吨磷酸铁锂正极材料的在建产能和 4 万吨规划产能，行业地位稳固。公司将通过技术创新和工艺优化，以技术降本为主导，提高公司产品的竞争力。上半年公司磷酸铁锂出货量超过万吨，同比增长 20.21%，市场占有率高达 27.2%，与 2019 年相比提升了 0.61pct。虽然目前行业竞争加剧，但公司优势地位继续扩大，有望在行业洗牌出清后扩大盈利。

2、成本降低，磷酸铁锂电池重获市场青睐。2019 年磷酸铁锂电池电芯的市场报价已降至 0.7 元/Wh 以下，而三元电池电芯的报价则在 0.9 元/Wh 左右。随着全国新能源汽车补贴下滑，电动汽车平价化对电池的成本要求极高，导致车企不得不选择更廉价的电池。今年以来，特斯拉 Model 3 搭载宁德时代磷酸铁锂电池，比亚迪汉采用“刀片电池”均表明磷酸铁锂正在逐渐重获青睐，磷酸铁锂电池具有更高的安全性和可靠性，若在能量密度上有所突破，未来磷酸铁锂电池将有巨大的发展潜力。

3、磷酸铁锂储能电池应用领拓宽，公司迎来新增长点。锂电池储能行业近年来发展迅猛，据 GGII 统计，2020 年上半年国内储能锂电池出货量约 2.2GWh，同比增长 132.2%。磷酸铁锂储能电池相较于三元电池具有成本低、安全性高等优点，已逐渐应用于电网侧储能、光伏发电储能、5G 基站蓄电池组等领域。磷酸铁锂储能电池应用领域的拓宽和快速发展将为公司提供新的业绩增长点和利润来源。

相关报告：

【川财研究】德方纳米（300769）中报点评：优势地位继续保持，未来发展前景可期 20200830

【川财研究】德方纳米（300769）年报点评：现金流持续改善，长期成长可期 20200423

【川财研究】德方纳米：应用扩张提速，发展窗口开启（20200330）

2.7 贵州茅台（600519）

分析师：欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002

截至 2020 年 11 月 27 日，预计 2020-2022 年营业收入分别为 983.65、1128.64、1309.06 亿元；归属母公司股东净利润分别为 471.69、544.85、640.85 亿元；EPS 分别为 37.6、43.4、51.0 元/股，对应当前 PE 分别为 53.3、45.7、39.5

倍，维持“增持”评级。

推荐理由：

1、公司业绩增长符合预期。从产品来看，2020 年第三季度茅台酒实现营收 208.8 亿元，同比增长 9.7%，增长主要是受到非标以及直营渠道投放力度加大所致，预计第三季度发货量约 9000 吨；系列酒实现营收 23.5 亿元，同比下降 1.4%。从渠道来看，前三季度直营渠道收入占比为 12.6%（第三季度占比为 14.1%），直营投放力度持续加大。截止第三季度公司经销商数量为 2049 家，环比净减少 2 家，预计系列酒渠道调整接近尾声。

2、盈利能力维持稳定，预收款平稳。公司前三季度毛利率为 91.33%，同比下降 0.16 个百分点，前三季度净利率为 53.34%，同比增长 0.15 个百分点，销售费用率为 2.55%，同比下降 1.57 个百分点，管理费用率 6.59%，同比下降 0.03 个百分点，盈利能力维持稳定。税金及附加比率 13.53%，同比增长 1.02 个百分点，税金率连续两个季度增长幅度较大，预计与公司报表确认有关。2020 年第三季度末预收科目合计为 105.60 亿元，环比基本持平。

3、近期茅台一批价稳定在 2800 元，茅台批价持续坚挺，终端需求方面依旧旺盛。供给方面，10 月 15 日集团召开的生产质量大会上提出明年供给增长目标，2020 茅台酒基酒产量 5.02 万吨，同比小幅增长 1.0%。从量上看，茅台整体供需关系没有发生较大改变，未来随着渠道结构以及产品结构改善，整体均价有望稳步提升，增长有望持续保持 10-15%的稳健增长，完成全年增长目标确定性高。

2.8 甘源食品（002991）

分析师：欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002

截至 2020 年 11 月 27 日，预计 2020-2022 年营业收入分别为 13.12、16.49、20.09 亿元；归属母公司股东净利润分别为 2.00、2.67、3.41 亿元；EPS 分别为 2.15、2.87、3.66 元/股，对应当前 PE 分别为 45、34、25 倍，维持“增持”评级。

推荐理由：

1、我国休闲食品市场规模正快速增长，行业集中度低，人均消费量低，与美国、英国、日本等成熟市场相比，我国休闲食品市场规模和行业集中度仍存在较大成长空间。受益于健康化的消费趋势，坚果炒货消费量高速增长，整体行

业竞争格局呈现大行业小公司特征，尚未出现绝对的行业领导者。随着消费者品牌意识以及对产品质量要求提高，未来行业集中度将持续提升。

2、公司优秀的产品及品牌带动公司业务快速增长。2017-2019 年公司主打瓜子仁、青豌豆、蚕豆系列销量稳步上升，整体销量从 2017 年的 37516.50 吨提升至 2019 年的 50063.83 吨，复合增长率为 15.52%。从动销情况来看，公司产品评价高，公司存货周转率相比同类公司更高意味着公司终端销售情况顺畅良好，同时从公司与经销商客户在产品购销上实行先款后货的买断方式上来看，公司是收到全部货款后再发货给经销商，由此公司具备较强议价力，从 2017-2020 年预收款项占营业收入比重来看，公司这一比重在持续提升，且公司预收款金额也在稳步提升，这意味着公司对于经销商议价力正逐步提升，亦说明经销商目前信心充足，由此我们认为公司正进入良性发展状态中。

2.9 华菱钢铁（000932）

分析师：许惠敏

证书编号：S1100520050002

截至 2020 年 11 月 27 日，预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 1100 亿、1135 亿和 1156 亿元；归属母公司净利润分别为 64.5 亿、66.2 亿和 68.1 亿；EPS 分别为 0.80、0.82、0.85 元/股，对应 PE 为 7.2、7.0、6.8 倍，对公司维持“增持”评级。

推荐理由：

1、板材需求持续性较强，公司降本增效效果显著，维持增持评级。行业层面，近期板材需求表现仍相对稳健，从下游结构看，汽车、家电用钢需求持续向好或是支撑当前板材需求的核心因素，我们考虑到本轮制造业回暖伴随着 7 月底开始的海外需求恢复，预计冷轧卷板需求、盈利韧性较强。12 月份或出现阶段性缺口。

2、公司区位优势明显，近年来公司深入降本增效，品种结构持续优化、产品中“高附加值、高技术含量、高盈利能力”的品种钢占比提升，生产效率提高叠加债务规模下降，公司中期盈利能力持续提升。

相关报告：

【川财研究】华菱钢铁（000932）2020 年三季报点评：板材盈利向好，三季报业绩稳健(20201102)

【川财研究】华菱钢铁（000932)2020 年中报点评：需求恢复较快，二季度盈利显韧性(20200826)

2.10 中国平安（601318）

分析师：陈琦

证书编号：S1100118120003

推荐理由：

1、平安拥有专业化的机制体制，是公司长期行业内领跑的基石。

2、投资端的资产久期不断被拉长，低利率敏感性有助于应对长期低利率的冲击。

3、寿险改革转型业内领先，聚焦产品多元化，多元化渠道布局，全力推动寿险业务数据化经营。

风险提示

1. 企业盈利不及预期；
2. 海外疫情影响加剧；
3. 系统性风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399