

11 月金股组合

股票代码	股票名称
000001.SZ	平安银行
601636.SH	旗滨集团
603659.SH	璞泰来
002643.SZ	万润股份
600031.SH	三一重工
600104.SH	上汽集团
300142.SZ	沃森生物
603043.SH	广州酒家
002508.SZ	老板电器
600966.SH	博汇纸业
002230.SZ	科大讯飞

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3363.09	0.47
深证成指	13777.45	0.87
沪深 300	4927.99	0.74
中小板指	9083.93	0.93
创业板指	2645.16	0.93

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
国防军工	4.41	公用事业	(1.24)
家用电器	3.33	有色金属	(1.16)
休闲服务	2.78	采掘	(1.12)
农林牧渔	1.66	钢铁	(1.05)
电气设备	1.16	汽车	(0.62)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

证券分析师：兰晓飞
(8610)66229085
Xiaofei.Lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

晨会聚焦-20201120

■重点关注

【固收】江苏城投债现状梳理：总量情况与十三市扫描*肖成哲 张鹏。江苏省城投债务总量远超与其经济发展水平相近的广东、浙江等省份。而且从结构来看，江苏省城投债以区县所属平台债务为主，地级市所属平台债务次之，副省级城市及省属平台债务最少。这种“倒金字塔型”结构与广东省恰好相反。基建投资需求并不足以解释江苏偏高的城投债规模。

【食品饮料】山西汾酒：收购发展区公司股权整合业务链，人事调整不会影响改革方向*汤玮亮 邓天娇。山西汾酒公告，董事会审议通过《关于收购山西杏花村汾酒集团有限责任公司所持有山西杏花村汾酒集团酒业发展区公司 51%股权的议案》、《关于山西杏花村汾酒商贸有限责任公司、山西杏花村汾酒科技开发有限责任公司股权划转的议案》和《关于聘任副总经理、总经理助理的议案》等。

重点关注

【固收】江苏城投债现状梳理：总量情况与十三市扫描

肖成哲 张鹏

在江苏省城投债总量偏高的背景下，对当地城投债进行筛选需要构建一套多维度的偿债能力分析体系。

江苏省城投债务总量远超与其经济发展水平相近的广东、浙江等省份。而且从结构来看，江苏省城投债以区县所属平台债务为主，地级市所属平台债务次之，副省级城市及省属平台债务最少。这种“倒金字塔型”结构与广东省恰好相反。基建投资需求并不足以解释江苏偏高的城投债规模。

我们从城投自身经营、地方财政经济和再融资环境等三个维度建立城投平台偿债能力的分析框架，构建城投收入/地方财政支出、城投广义存货周转率、城投有息债务/EBIT、地方债务率、经济增长、土地市场状况、地方存贷款增速等七类指标，对江苏十三个地级及以上城市的城投偿债能力进行扫描，分析其中的参与机会和风险点。

从城投自身经营情况看，南京、苏州、无锡、盐城、扬州、宿迁等六市情况较好，但其中南京、盐城和扬州等地城投债务与财政收入之比偏高。因此，在江苏各市中，苏州、无锡和宿迁城投债的参与机会相对较好；南京、扬州和盐城宜选择当地排名前列的重点优质平台参与。

风险提示：镇江在城投自身经营、地方债务率、土地市场等方面的状况均值得关注；淮安和连云港 2020 年 GDP 增速恢复较慢，且土地成交总价增长偏慢；镇江、连云港 2020 年前 3 季度土地市场超额供给较高；南京、苏州、宿迁等地的贷存比超过 90%，关注当地银行后续的信贷扩张能力。

【食品饮料】山西汾酒：收购发展区公司股权整合业务链，人事调整不会影响改革方向

汤玮亮 邓天娇

山西汾酒公告，董事会审议通过《关于收购山西杏花村汾酒集团有限责任公司所持有山西杏花村汾酒集团酒业发展区公司 51%股权的议案》、《关于山西杏花村汾酒商贸有限责任公司、山西杏花村汾酒科技开发有限责任公司股权划转的议案》和《关于聘任副总经理、总经理助理的议案》等。

支撑评级的要点

酒业发展区公司股权收购可增厚业绩，有利于公司整合业务链。发展区公司从事酿酒材料生产和销售，为股份公司提供基酒产能，汾酒集团持股 51%，中汾酒业投资有限公司 49%。我们认为，本次交易完成后：（1）可直接增厚业绩。发展区的 51%股权转让金额为 2.65 亿，2019 年发展区公司实现收入、净利 8.5 亿、0.68 亿，对应 2019 年 PE 仅为 7.6 倍。（2）有利于公司整合业务链，加强产供销一体化管理。

人事调整不会影响改革方向，十四五有望维持较快增速。根据公司公告，经谭忠豹总经理提名，聘任杨波、刘卫华、李成刚为公司副总经理，由于常建伟已担任控股股东副总经理职务，为保证上市公司独立规范运作，申请辞去公司副总经理的职务。根据汾酒公众号消息，11 月 6 日，汾酒整体升格，列入省管重要骨干企业，高管和员工都享受到了改革带来红利，我们认为公司内部目标一致，人事调整不会影响改革方向。根据 7 月份汾酒集团新闻，在起底收官“十三五”各项目标任务的基础上，高起点、高标准、高质量编制“十四五”规划，我们判断汾酒在十四五期间有望维持较快增速。

估值

根据最新公告，我们小幅上调净利预测，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 3.14、3.92、4.74 元，同比增 41%、25%、21%。汾酒是我们持续重点推荐的品种，需求正在快速恢复，青花放量产品结构重拾升级态势，全国化深入推进，虽然短期估值不低，但成长空间巨大，可用时间换空间，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

高端酒价格回落。渠道库存超预期。

中银证券研究部

首席经济学家		
徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com
全球首席经济学家		
管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com
宏观研究团队		
朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com
固收研究团队		
肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com
策略研究团队		
王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com
金融工程		
郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com
银行研究团队		
林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com
非银金融研究团队		
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com
建筑建材研究团队		
陈浩武	S1300520090006	haowu.chen@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com
煤炭研究团队		
唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com
汽车研究团队		
朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com
电新研究团队		
沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
朱凯	S1300518050002	kai.zhu@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim
机械研究团队		
杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
朱祖跃	S1300120080005	zuyue.zhu@bocichina.com
化工研究团队		
余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
医药研究团队		
邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com
食品饮料研究团队		
汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com
家电研究团队		
孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
杨振艺	S1300520090002	zhenyi.yang@bocichina.com
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com
轻工研究团队		
杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com
计算机研究团队		
杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com
通信研究团队		
庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com
电子研究团队		
赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371