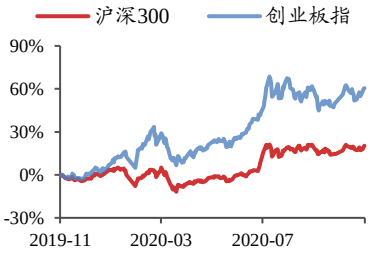
2020 年 11 月 05 日

开源晨会 1105

——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(%)
家用电器	3.38
汽车	2.79
建筑材料	1.85
银行	1.66
休闲服务	1.64

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	-0.95
通信	-0.85
商业贸易	-0.8
计算机	-0.69
综合	-0.51

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

总量视角

【中小盘专题】中小创三季度延续高增长，行业盈利改善节奏分化——中小盘策略专题-20201104

2020 年 Q3 中小创业绩延续二季度快速增长表现，中小板 2020Q3 实现归母净利润 1124.92 亿元，同比增长 33.5%，创近三年新高；而创业板则在 2020Q3 实现归母净利润 512.86 亿元，同比增长 36.3%，增速较 Q2 小幅回落。分市值规模来看，中小创板块在疫情后的业绩反弹力度进一步分化，大市值公司盈利表现进一步改善，中小市值公司盈利进一步恶化。其中 300-500 亿元、500 亿元以上市值规模的公司分别有 43.08%、53.52%在 Q3 的业绩增速超过 50%，较 Q2 占比各增加 5.15、0.52 个 pct。而 300 亿以下市值公司相应的占比较 Q2 则是明显下滑。

行业公司

【煤炭开采】煤炭行业 2020 年三季报综述：疫情影响前三季度业绩同比下滑，煤价恢复 Q3 业绩环比大幅改善——行业深度报告-20201104

2020 年前三季度虽然 28 家煤企业绩同比下滑，但三季度环比呈改善趋势，Q3 归母净利润合计 261 亿元，环比+16.9%，扣非净利润合计 210 亿元，环比+8.8%，或得益于煤价修复下煤企盈利性环比改善。后期判断，1）动力煤价格有望获供暖需求支撑；2）炼焦煤方面，澳煤禁令催化价格低位补涨。综合来看，在煤价向好的趋势下煤企业绩环比改善趋势将得以确立，未来或将进一步凸显业绩稳定性。在稳健业绩基础上，部分龙头煤企提高保底分红水平，凸显长期投资价值。另一方面山西国改持续深化，大规模重组合并进一步增强省内煤企专业实力，资产注入预期增强。整体来看，相较于业绩趋于稳健，煤炭板块估值仍处于低位，看好煤炭股估值修复。

【房地产】10 月百强销售增速高位回落，建议四季度关注地产——行业点评报告-20201104

CRIC 发布 2020 年 10 月百强房企销售排行榜，百强房企单月销售金额同比增长 21.5%，销售面积同比下降 5.6%；百强销售均价 1.40 万元，环比增长 4.9%，同比增长 28.7%。我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前融资再收紧空间较小，市场逐步消化此前利空，建议四季度重点关注地产板块的配置机会，维持看好评级。

研报摘要

总量研究

【中小盘专题】中小创三季度延续高增长，行业盈利改善节奏分化——中小盘策略专题-20201104

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001| 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002| 黄沛帆（联系人）证书编号：S0790120070081

中小创延续高增长但进一步分化，科创板 Q3 业绩增速再创新高

2020 年 Q3 中小创业绩延续二季度快速增长表现，中小板 2020Q3 实现归母净利润 1124.92 亿元，同比增长 33.5%，创近三年新高；而创业板则在 2020Q3 实现归母净利润 512.86 亿元，同比增长 36.3%，增速较 Q2 小幅回落。分市值规模来看，中小创板块在疫情后的业绩反弹力度进一步分化，大市值公司盈利表现进一步改善，中小市值公司盈利进一步恶化。其中 300-500 亿元、500 亿元以上市值规模的公司分别有 43.08%、53.52%在 Q3 的业绩增速超过 50%，较 Q2 占比各增加 5.15、0.52 个 pct。而 300 亿以下市值公司相应的占比较 Q2 则是明显下滑。不同于中小创，科创板在疫情下依旧实现了逆市增长，并在疫情之后开始加速，2020Q3 合计归母净利润为 73.93 亿元，同比增长 91.07%，在继 2020Q1 的 38.13%和 2020Q2 的 50.89%后增速再创新高。

创业板结构化差异显著，中小板亏损向头部集中，科创板整体盈利质地较好

创业板在延续强势表现的同时，业绩增速呈现出明显的结构化差异。三季度增速达到 100%以上的公司有 201 家（占比 23.3%），而增速为-100%以下的公司也有 97 家（占比 11.2%）。中小板方面，2020Q3 亏损 TOP10 公司合计实现亏损 45.27 亿元，占中小板亏损总额比例为 44.40%，较 2020Q1、Q2 的 27.40%、42.87%进一步提升，中小板亏损呈现向头部集中趋势。科创板方面，Q3 盈利公司数量占比达 86.62%，盈利 TOP10 公司合计盈利占科创板盈利总额的 47.98%，头部效应显现。此外，科创板公司整体盈利质地较好，2020Q3 亏损公司中 65%的公司亏损幅度在 1 亿以内，也仅有 11 家公司 2020Q3 的业绩同比增速为-100%以下。

行业盈利改善节奏分化，建材、汽车、化工等顺周期行业延续快速修复

随着国内疫情步入尾声，疫情中增速较高的农林牧渔、银行等行业在疫情趋缓后增速放缓，Q2、Q3 增速较 Q1 仍明显降低。而部分受疫情冲击较大的行业包括建材、汽车、化工等顺周期行业则在三季度继续延续快速修复趋势，如汽车在 2020Q1-Q3 单季度增速分别为-61.81%、38.84%、35.72%，建材在 2020Q1-Q3 单季度增速分别为-48.00%、10.02%、11.74%。

中小创定增融资打通，并购热度有所回落

再融资新政落地后上市公司融资需求集中爆发。截至 10 月 31 日，新政后中小板及创业板公司新发预案分别达到 201 例（+327.66%）和 274 例（+552.38%），分别涉及融资规模 2234.51 亿元（+256.05%）和 3308.24 亿元（+1580.42%）。而中小板、创业板定增实施规模分别达到 1599.72、566.25 亿元，均已超过 2019 年全年。中小创定增融资渠道打通后，为中小创内生增长带来新动能。并购重组方面，2020 年前三季度中小创并购重组热度有所回落。中小板、创业板完成重大资产重组的公司数量分别为 20 家（-23.08%）和 12 家（-57.14%），涉及金额 837.37 亿元（-27.60%）、153.43 亿元（-61.72%），外延公司业绩贡献也有所下滑。

风险提示：疫情在全球范围内持续扩散，并购重组和再融资政策变动等。

行业公司

【煤炭开采】煤炭行业 2020 年三季报综述：疫情影响前三季度业绩同比下滑，煤价恢复 Q3 业绩环比大幅改善——行业深度报告-20201104

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

疫情影响前三季度业绩同比下滑，煤价恢复 Q3 业绩环比大幅改善

2020 年前三季度虽然 28 家煤企业绩同比下滑，但三季度环比呈改善趋势，Q3 归母净利润合计 261 亿元，环比+16.9%，扣非净利润合计 210 亿元，环比+8.8%，或主要得益于煤价修复下煤企盈利性环比改善。后期判断，1）动力煤价格有望获供暖需求支撑：需求端，北方地区临近冬季供暖用煤高峰期，今冬受拉尼娜现象影响冷冬预期增强，低温将带动供暖耗煤增长，同时水电出力减弱也将增加火电负荷，均将支撑未来三月的用煤需求；供给端，预计产地保供政策将在短期内持续，考虑到需求或将阶段性增长，供给面宽松程度有限，同时澳煤禁令也为进口煤政策定下基调，国内保供或主要以产地为主，进口端将持续严格。2）炼焦煤方面，澳煤禁令催化价格低位补涨：需求方面，下半年以来，钢厂、焦企开工率均保持高位稳定，对炼焦煤需求有所支撑，焦企在焦价连续数轮提涨后获利丰厚，焦煤价格在下游端承压减弱；供给方面，澳煤进口禁令将进一步收紧国内炼焦煤供给，或将促成焦煤价格低位补涨。综合来看，在煤价向好的趋势下煤企业绩环比改善趋势将得以确立，未来或将进一步凸显业绩稳定性。在稳健业绩基础上，部分龙头煤企提高保底分红水平，积极回馈股东，凸显长期投资价值。另一方面，山西国改持续深化，大规模重组合并进一步增强省内煤企专业实力，同时资产注入预期增强。整体来看，相较于业绩趋于稳健，煤炭板块估值仍处于低位，看好煤炭股估值修复。高分红及高股息率受益标的：中国神华、陕西煤业、平煤股份、盘江股份；高弹性受益标的：兖州煤业、神火股份、淮北矿业；国企改革受益标的：潞安环能、西山煤电、山煤国际；煤焦产业链延伸布局烯烃标的：宝丰能源、金能科技；积极推动债务重组标的：*ST 永泰。

2020 年前三季度期间费用率下降，煤企对期间费用管控具有成效

2020 年前三季度累计期间费用 775 亿元，同比下降 1.9%，其中，销售费用/管理费用/财务费用分别为 248/366/162 亿元，同比变化+3.3%/-1.1%/-10.4%，煤企对期间费用管控具有成效，主因财务费用降幅较大。

2020 年前三季度应收账款及存货周转天数上涨，煤企市场主导地位有所下降

2020 年前三季度应收账款周转天数平均为 46 天，同比增加 5 天，增幅 14.6%；平均存货周转天数 29 天，同比增加 2 天，增幅 5.8%。由于前三季度疫情冲击下煤炭景气度下降，煤企市场主导地位有所下降，应收账款和存货周转天数增加。

2020 年前三季度资产负债率微增，经营现金流与偿债能力基本持平

2020 年前三季度经营现金流合计 1421 亿元，同比基本持平；资产负债率平均为 49.3%，同比增加 0.7 个百分点；现金流动负债比率 23.9%，同比持平。煤企资产负债率同比微增，经营现金流与偿债能力基本持平，但剔除中国神华影响后，煤企回款减少导致经营现金流明显下降，偿债能力有所弱化。

风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险

【房地产】10 月百强销售增速高位回落，建议四季度关注地产——行业点评报告-20201104

齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（分析师）证书编号：S0790520100001

房住不炒基调不变，一城一策持续灵活，维持行业看好评级

CRIC 发布 2020 年 10 月百强房企销售排行榜，百强房企单月销售金额同比增长 21.5%，销售面积同比下降 5.6%；百强销售均价 1.40 万元，环比增长 4.9%，同比增长 28.7%。我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前融资再收紧空间较小，市场逐步消化此前利空，建议四季度重点关注地产板块的配置机会，维持看好评级。

百强房企销售额增速高位回落，预计后续修复趋势放缓

2020 年 10 月，百强房企销售额单月同比增长 21.5%，较前值下降 3.3 个百分点；销售增速连续 2 个月下滑，但仍处于较高水平；销售面积单月同比下降 5.6%，较前值下降 34.0 个百分点，10 月销售规模增长靓眼主要源于价

格端上涨明显。展望未来，流动性边际略有收紧，10 月房贷利率九连降的趋势终结，拐点或将出现。预计后市将量稳价升，4 季度地产销售累计增速仍有修复态势，但趋势逐渐放缓。

TOP11-30 后房企销售增速最为靓眼

2020 年 10 月，TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 房企的销售同比+8.3%、+33.6%、+29.2%、+29.8%。各梯队房企增速均较为可观，TOP11-30 的企业销售表现较好，改善也最为明显，其余梯队房企销售增速均有一定回落，但仍处于绝对高位。TOP10、 TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 较上月增速分别下降 12.3 个百分点、上涨 23.3 个百分点、下降 18.3 个百分点、下降 15.6 个百分点。

未来行业格局更为稳定，强者恒强趋势明显

9 月 14 日，央行副行长、国家外汇管理局局长潘功胜指出，房地产企业的资金监管和融资管理规则，前后差不多酝酿了将近两年的时间。人民银行和住建部会同相关部门形成了对重点房地产企业的资金监测和融资管理规则。这个规则是房地产市场长效机制建设的重要内容，也是房地产金融审慎管理制度的重要组成部分。从整体上看，目前重点房地产企业的资金监测和融资管理规则起步平稳，社会反响正面积极。下一步，央行将会同住建部以及其他的相关管理部门，跟踪评估执行情况，不断完善规则，稳步扩大适用范围。我们认为，融资新政实施后，未来行业格局将更加稳定，利好龙头房企。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn