“十大金股”专题报告

股票投资策略报告

本报告的主要看点：

1. 国金证券 11 月份市场策略及“十大金股”推荐逻辑。

国金证券 11 月“十大金股”组合及投资逻辑

国金·月度金股 | 11 月：

代码	简称	行业	20EPS	21EPS
000858.SZ	五粮液	食品饮料	5.24	6.60
002304.SZ	洋河股份	食品饮料	5.05	5.96
002475.SZ	立讯精密	电子	1.01	1.40
002241.SZ	歌尔股份	电子	0.85	1.22
300413.SZ	芒果超媒	传媒	0.96	1.16
600988.SH	赤峰黄金	有色金属	0.45	0.84
600801.SH	华新水泥	建筑材料	2.93	3.53
002271.SZ	东方雨虹	建筑材料	1.30	1.42
000002.SZ	万科 A	房地产	3.71	4.09
603155.SH	新亚强	化工	1.04	1.69

说明：立讯精密、歌尔股份和芒果超媒盈利预测为 wind 一致预期

■ 11 月 A 股策略：业绩步入空窗期，市场或受事件性影响较大

随着三季报的披露完毕，市场将步入长达三个月的业绩空窗期，在业绩空窗期，市场或受事件性影响较大。从三季报业绩来看，A 股三季报业绩延续较强的恢复态势，业绩增速正从一季度业绩底部逐季回升。ROE 回升和资本开支加速恢复是三季报的两大重要的积极信号。11 月在美国大选和疫情二次爆发等事件的影响下，A 股市场呈现震荡行情。

美国大选和疫情二次爆发是影响后市的重要事件。美国大选结果能否在 11 月 4 日出炉，大选是否会拖到 12 月 8 日让最高法院裁决，这都存在较大的不确定。总体来看，此前市场对所谓“拜登交易”定价相对乐观，如果拜登当选，其加税和严监管或对美国产生一定的冲击，对 A 股市场也存在一定的外溢效应。随着气温的下降，疫情已在多地二次爆发，这对全球市场风险偏好也会产生较大的波动，但随着疫苗研发成功，疫情二次爆发风险对市场影响相比第一次爆发相对钝化。

行业估值分化能否延续，取决于业绩和政策拐点。估值分化的背后是基本面的分化，在没有行业相对基本面或政策层面的拐点出现之前，通过价格调整快速促使估值分化进行收敛的概率较低。后续估值分化能否走向收敛取决于行业间相对业绩的拐点和后续宏观流动性政策的额拐点。

短期行业配置围绕景气进行配置，建议关注“消费、消费电子和部分中游制造行业”。

风险提示：海外黑天鹅事件（地缘政治风险等）

艾熊峰 分析师 SAC 执业编号：S1130519090001
aixiongfeng@gjzq.com.cn

丁士涛 分析师 SAC 执业编号：S1130520030002
dingshitao@gjzq.com.cn

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号：S1130519110005
liuchenqian@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号：S1130518070003
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

杨晓峰 分析师 SAC 执业编号：S1130520040001
yangxiaofeng@gjzq.com.cn

赵旭翔 分析师 SAC 执业编号：S1130520030003
zhaoxuxiang@gjzq.com.cn

陈屹 联系人
Chenyi3@gjzq.com.cn

食品饮料—刘宸倩（五粮液、洋河股份）

五粮液推荐逻辑

- 全年目标压力不大，Q1 业绩超预期，Q2 稳健增长。20 年公司定调收入实现双位数增长，配额增量 5-8%。疫情期间，五粮液采取一系列渠道应对措施，包括减少承兑汇票使用范围和比例、优化计划配额、精准投放等，大商打款保障业绩和市场稳定，对下游的强议价权彰显。20Q1 逆势超预期增长，20H1 收入同增 13.31%，半年任务过半，当前大商打款超 80%，全年任务实现无虞。
- 此轮挺价稳定性更强，中秋发货后批价仍在 940-960 元。5 月底，五粮液成立新零售管理公司；6 月底，公司对传统经销渠道进行调整，降低的配额将转投新兴渠道。此轮挺价不仅依靠灵活调整发货节奏、控量保价，更多结合“新增需求开拓（团购、电商、酒交所）+数字化系统优化+品牌投资属性挖掘（数字酒证）”等多方位措施。9 月，经典五粮液首发，结合低度及超高端 501，构建以第八代五粮液为核心的“1+3”产品矩阵，进一步巩固五粮液品牌价值。中秋发货后，普五批价仍维持在 940-960 元，整体渠道库存 1-1.5 个月，终端库存半个月多，长期价盘和品牌力进一步提升。
- 高端酒双节动销旺盛，长期竞争格局稳定。中秋国庆双节，高端白酒受益于送礼需求恢复+商务及高端宴请需求回暖，五粮液动销全面恢复。中长期看，高端酒企有望凭借优异的品牌力、扎实的渠道管控力和对下游的强议价力，在目标规划上更理性务实，在应对冲击时更加稳健。高端酒行业格局稳定，茅五泸三足鼎立的局面仍将维持。
- 目标空间：短期看，中秋旺季普五稳步发货、稳住批价，全年目标完成压力不大；中长期看，五粮液布局高端产品矩阵，品牌势能加速释放，量价齐升可期。预计 20-22 年收入增长 15%/20%/18%；净利润增速 17%/26%/22%；EPS 分别为 5.24/6.60/8.05 元，对应 PE 分别为 46/36/30X。
- **风险提示：**食品安全风险；宏观经济下行；批价上涨不达预期；行业竞争加剧。

洋河股份推荐逻辑

- 20Q3 收入略超预期，M6+放量趋势向好。20Q3 收入 54.85 亿元，同比+7.57%。旺季控量挺价背景下，单季度实现增长实属不易。分产品看，Q3 收入增长主要系梦系列带动，我们预计梦系列 Q3 同增 20%+，主要为 M3 的增长贡献，M6+基本替代老 M6 体量，海及天产品下滑趋势基本稳住。当前省内海、天、M3、M6+批价分别为 115、265、375 及 580 元，渠道利润稳步回升。分区域看，省内双节动销积极。渠道调研反馈，南京市场 Q3 回款增速超 30%，当前渠道库存为 1-1.5 个月。二季度 M6+开始导入省外市场，当前仍处于铺货及市场培育期，长期增长潜力依旧广阔。
- 管理层激励持续深化，改革进程提速可期。截止 9 月 30 日，公司已使用回购资金 10 亿元（含交易费用），回购基本完成，后续有望以股权形式激励中高层员工，内部积极性进一步提升。除股权激励，公司已推出多种方式激励措施：1）一体化薪酬激励；2）生产系统组织裂变，化小考核单元；3）营销系统激励机制调整及加大；4）晋升通道畅通，鼓励实干员工。
- 产品升级阶段性成功，深度发力高端产品。1）M6+自 19 年 11 推出后，当前基本省内替代 M6 的体量，渠道批价保持 580-600 元，终端价格稳中有升，经销商积极性持续提升。2）近期水晶版 M3 推出市场，卡位 400+元价位带，梦之蓝产品线全面升级。短期角度，参考基数及改革进展，我们预计 20Q4 收入有望实现 20%+， 21 年梦系列放量加速带动改革红利进一步释放，有望迎来戴维斯双击。长期角度， M6+的阶段性成功带动了洋河

品牌力提升，未来 3-5 年有望成为百亿大单品。随着梦系列持续高增长，产品矩阵优化，长期净利率弹性依旧可期。

- 目标空间：考虑公司改革进展持续加速，预计 20-22 年营业收入同增-5%/+15%/+17%，归母净利润同增+3%/+18%/+20%，EPS 分别为 5.05/5.96/7.15 元，对应 PE 分别为 34/29/24 X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**食品安全风险；宏观经济下行；批价上涨不达预期；行业竞争加剧。

电子—樊志远（立讯精密、歌尔股份）

立讯精密推荐逻辑

- 苹果多措并举，iPhone 销量有望重返增长，公司多项业务深度受益：iPhone 销量在 2015 年达到 2.32 亿台的高峰销量，之后由受到创新乏善可陈，高端市场饱和，换机周期延长等因素影响，持续下滑，2019 年销量为 1.9 亿台。2020 年苹果推出 iPhone SE2 机型，向中端市场渗透，今年虽然有疫情的影响，但是预测 iPhone 销量表现不俗，与去年持平或有所增长，目前来看 iPhone12 预售情况较好，2021 年在 5G 换机驱动下，销量有望达到 2.3-2.4 亿台，2022 年有望达到 2.4-2.5 亿台。公司围绕 iPhone 的多项业务将深度受益，包括声学、连接器、马达、无线充电、LCP 天线等业务，部分业务受益整体增长及份额提升双重驱动。
- 可穿戴业务有望持续保持高增长：Airpods 需求较好，预测明年继续保持快速增长，公司是主力供应商，并不断导入零组件，明年还有望导入 SIP 模组，Airpods 业务有望继续保持高速增长。公司 Apple Watch 组装及 Sip 模组业务有望实现增长接力，目前公司在 Apple Watch 领域为苹果提供无线充电接受端和发射端、表带、天线等产品，今年切入新一代 Apple Watch 的制造及 Sip 模组，5G 时代，Sip 的用量将越来越大，苹果发布 Magfafer，公司积极受益，公司收购纬创，切入 iPhone 制造，大有可为，多点驱动，业绩有望持续保持快速增长。
- **风险提示：**疫情影响，苹果 iPhone 及 Airpods 销量不达预期，5G 新机销量不达预期。

歌尔股份推荐逻辑

- Airpods 组装业务持续发力，盈利水平渐入佳境：目前 Airpods 需求较好，公司产线开足，满产满销，随着良率的大幅提升及越南产能的逐步释放，公司低成本优势将进一步显现，毛利率持续提升，三季度业绩大幅释放。Airpods Pro 良率提升较快，公司也在积极导入零组件，明年也有望导入 SIP 模组。虽然今年有疫情的影响，但销售增长有望达到 50%以上，研判明年、后年仍有 30%以上的增速，公司份额还有望不断提升，将积极受益。
- 获得大客户新品订单，有望实现增长接力：公司今年获得了 AirPods Studio 和 HomePod mini 订单，我们认为公司在声学整机业务方面具有较好的积累，有望实现较好的盈利能力。
- 公司深耕 VR/AR 业务，有望厚积薄发：公司今年 VR/AR 业务实现超预期发展，海外大客户的 VR 设备销量强劲增长，公司是独家供货商，深度受益，VR/AR 作为后智能手机时代最具革命性的产品，将在 5G 时代迎来新的发展机遇。公司在 VR/AR 领域布局多年，长期深耕上游 VR 零组件产品，有望厚积薄发。
- **风险提示：**TWS 销量不及预期，声学业务竞争激烈，价格下降。

传媒——杨晓峰（芒果超媒）

芒果超媒推荐逻辑

- 芒果超媒发布 20 年前三季度业绩报告，报告显示，芒果超媒 2020 前三季度归母净利润为 16.12 亿元，同比增长 65.39%；Q3 归母净利润为 5.1 亿元，同比增长 197.41%。
- 芒果正在开辟电商作为下一个业绩增长点。芒果推出“小芒电商”，意在打造“内容电商第一平台”。芒果 TV 的主要用户群体为 20-34 岁的女性用户，并且渗透率极高，而核心消费人群中，年轻用户的占比最高。公司加速打造“小芒电商”，意在形成“人+内容+货”的闭环，开辟电商作为下一个盈利增长点。
- 《姐姐》的招商收入主要贡献 Q3 利润，《姐姐的爱乐之程》有望带动 Q4 业绩。根据我们的估算，《姐姐》招商的利润 75%体现在 Q3，贡献 Q3 50%的利润。热门综艺《密室大逃脱 2》与《妻子的浪漫旅行 4》回归，爆款影视剧《以家人之名》《琉璃》《亲爱的自己》接连上映，带动 Q3 会员收入增长。同时，《姐姐的爱乐之城》于 10 月 23 日播出先导片，至今已获得 1.6 亿播放量。其播放模式为会员周五 24 点抢先看，非会员周六 24 点免费看，有望进一步带动会员增长。
- 季风计划：台网齐发力，突破芒果 TV 用户群体。芒果 TV 的用户群体目前以年轻女性为主，而湖南卫视作为电视台拥有更加广泛的受众。“季风计划”推出的短剧，题材将选择关照现实、有先锋视角、引发观众深度共鸣的剧目，且内容台网同步播出。更加有利于芒果 TV 通过湖南卫视拓宽其用户群体，带来会员增长。
- **风险提示**：业绩不及预期

有色—丁士涛（赤峰黄金）

赤峰黄金推荐逻辑

- 看好金价走势。全球央行注入流动性导致利率低位运行，油价上涨带动通胀预期，实际利率维持低位有利于金价表现。
- 黄金产量快速增长。公司主动终止定增方案，以降低对 EPS 的摊薄。同时，公司以股权激励方案代替之前的部分定增方案，根据股权激励方案，维拉解锁条件仍为 2020-2022 年黄金产量 4.5 吨/10 吨/16 吨，2019 年公司黄金产量仅为 2 吨，未来三年黄金产量将出现大幅增长。
- 三季报业绩超预期。2020 年 1-9 月，国内黄金均价 386 元，同比上涨 27%。得益于金价上涨，公司净利润大幅增长，其中三季度单季实现净利润 2.85 亿元，超过上半年的利润水平。公司三季度单季利润大幅增长与量价齐升有关，三季度国内黄金均价 413 元，较上半年均价上涨 11%，由于万象矿业黄金产品投产，矿产金产量也出现增长。
- 投资建议与估值：预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.45 元/0.84 元/1.45 元，给予“买入”评级。
- **风险因素**：金价下跌；产量低于预期；海外进度低于预期；环保和安全风险；股权质押。

建材—丁士涛（华新水泥、东方雨虹）

华新水泥推荐逻辑

- 外延式扩张战略下，水泥主业弹性大。2019 年公司资本开支 41 亿元，较高的资本开支意味着未来新项目充裕。2020 年下半年，随着黄石项目，坦桑尼亚、乌兹别克斯坦、尼泊尔项目的陆续点火投产，产能有望增长 8.5%。

- 三年重振计划发布，公司有望充分受益。 2020 年 8 月 11 日，湖北发布疫后重振三年行动方案，总投资 2.3 万亿元，其中：交通补短板项目 435 个，总投资 3777 亿元（折每年 1259 亿元）；水利补短板项目 127 个，总投资 1731 亿元（折每年 577 亿元）。2019 年湖北完成交通固定资产投资 1120 亿元，水利固定资产投资 168 亿元，未来三年湖北在交通和水利领域的固定资产投资金额将出现大幅增长。公司是湖北第一大水泥企业，产能占比 37%，湖北市场是公司主要的收入来源，收入占比 34%，公司有望充分受益。
- 股份回购完成，彰显信心。2020 年 8 月 13 日，公司将股权激励回购方案调整至 5.5-6.1 亿元，公司在半年报披露后的一周时间内完成了全部股份回购，显示公司对未来业绩增长信心及对当前股价的认可。
- 盈利预测：我们预计公司 20-22 年 EPS 2.93 /3.53/3.74 元，给予“买入”评级。
- **风险提示**：经济下行；价格下跌；项目进度低于预期；政策变化；环保风险。

东方雨虹推荐逻辑

- 业绩持续向好，全年高增长可期：公司 Q3 营收 61.94 亿元，同比增长 24.22%，增速较 Q2 提升 3.24 个百分点；Q3 归母净利润 10.33 亿元，同比增长 58.96%，增速较 Q2 提升 22.66 个百分点。随着疫情影响结束，公司在 Q2 和 Q3 两个季度保持较高的业绩增速，奠定全年盈利高增长的基础。
- 原材料价格下跌推升毛利率，净利率创近三年新高：受益油价下跌，原材料价格持续低位，而公司产品售价并未大幅调整，致使前三季度毛利率达到 39.95%，同比提升 3.49 个百分点。Q3 沥青期货结算均价 2666 元/吨，环比二季度上涨 14.49%，原材料价格上涨导致 Q3 毛利率较 Q2 减少 2.32 个百分点至 40.13%。毛利率的提升也带动净利率达到近三年新高，公司前三季度净利率为 14.24%，同比增加 2.01 个百分点；Q3 单季净利率 16.8%，同比增加 3.72 个百分点，环比增加 1.45 个百分点。
- 经营现金流改善明显：随着公司对销售回款的重视，相关考核力度不断增加，经营性现金流持续得到改善。公司 Q3 单季收现比达到 0.89，同比提升 0.05，环比提升 0.09。公司前三季度实现经营性净现金流-9.08 亿元，上年同期为-20.48 亿元；Q3 单季经营性净现金流为-5.49 亿元，上年同期为-8.91 亿元。
- 定增助力新一轮扩张，打开成长空间：20 年 10 月，公司发布非公开发行股票预案，拟募集资金不超过 80 亿元，用于防水材料、节能保温材料、非织造布等 12 个项目建设以及补充 24 亿元流动资金。定增的实施将加快相关项目的建设进度，完善公司品类和产能布局，进一步提升竞争优势和市场占有率。虽然三季度以来，下游房企融资监管收紧，但是公司通过定增可以缓解资金压力，并通过加大对销售回款的考核来降低地产融资变动带来的影响。
- 投资建议与估值：预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.3 元 /1.42 元/1.64 元，给予“买入”评级。
- **风险因素**：经济下行、售价下调、成本上涨、房地产融资环境变化、坏账风险。

房地产—赵旭翔（万科 A）

万科 A 推荐逻辑

- Q3 结算略超预期好于预期，销售规模和投资强度稳步提升，主观上进入更加积极的销售和拿地周期，维持我们此前对于万科会回到规模增长的路线上的判断。
- 行业方面，由于房地产调控政策的加强，以及央行三条红线融资兼管措施的推进，无论大小房企的盈利能力弹性和市占率弹性都变得很小，但是稳定性会大幅提升。我们认为在这样的行业背景下，地产股无法出现大幅上涨的行情，但是估值修复会在未来两年持续进行。
- 万科的龙头地位，历来谨慎保守的经营风格，使得其在目前特定的行业背景下，有望取得超额受益。维持对万科 2020-2022 年 EPS 的预测，分别为 3.71/4.09/4.48 元。维持 37.08 元目标价，目前股价明显低估，重申“买入”评级。

化工—陈屹（新亚强）

新亚强推荐逻辑

- 公司聚焦于高附加值有机硅功能性助剂的生产和销售，主要产品六甲基二硅氮烷、乙烯基双封头和苯基氯硅烷（尤其是二苯基二氯硅烷）在细分领域优势较为突出，具有较强的全球竞争力。
- 公司目前已经完成电子级六甲基二硅氮烷价值量是普通级别的 3 倍以上，随着公司六甲基二硅氮烷的突破，公司的盈利结构持续优化。
- 乙烯基双封头目前供不应求，公司扩产 3000 吨产能，带来收入和业绩的增长。
- 苯基硅橡胶、苯基硅油和苯基硅树脂分别是硅橡胶、硅油和硅树脂的高附加值产品，公司 IPO 项目向苯基硅橡胶、苯基硅油和苯基硅树脂等高附加值领域延伸。
- 盈利预测与投资建议：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.61、2.63 和 3.6 亿元；EPS 分别为 1.04、1.69 和 2.3 元，当前市值对应 PE 分别为 34.5/21.2/15.5，给予“买入”评级。
- **风险提示**：产能建设及投放进度不及预期；产品竞争格局恶化；产品价格波动风险；汇率风险

- **投资评级的说明：**

  买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

  增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

  中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

  减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH