川财 10 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，PMI 指数整体维持在扩张区间，制造业景气度稳步回暖；同时工业增速持续改善，新老基建相关行业表现突出；在第三季度固定资产投资延续回暖，其中基建是主要助推力，预计 10 月“新基建”有望继续保持高速增长。总体来看，经济修复后劲充足，经济基本面修复保障了人民币稳健的基本面。海外方面，9 月以来，为应对疫情，美联储以降息、量化宽松、贷款支持计划等方式维护流动性环境，但过多的刺激政策已经引起了部分美联储官员的担忧。同时伴随着海外疫情第二次反弹，海外市场的不确定性可能会对国内金融市场形成扰动，应予以警惕。

资金层面：截至 9 月 25 日，9 月新成立基金总份额为 1596.58 亿份，较八月有所下滑，但仍处于历史高位，增量资金充裕。北向资金方面，截至 9 月 25 日收盘，9 月北向资金净流出 286.97 亿元，总体来看外资偏谨慎，大盘近期下跌也与北上资金流出有关。同时进入 10 月，金龙鱼、蚂蚁金服也将先后登陆创业板、科创板，届时可能会在流动性方面对市场形成扰动，建议控制整体仓位，注重流动性风险，但不必过度担忧。

配置方面，我们主要还是从“内循环”和十四五规划预期角度着手，从内需角度处罚挖掘基本面改善、行业复苏，四季度有稳定业绩支撑的板块个股以供选择。

投资建议：一是基建板块，在第三季度固定资产投资延续回暖，其中基建是主要助推力，预计 10 月“新基建”有望继续保持高速增长；二是苹果产业链，iPhone 12 系列即将发布，相关产业链标的有望在四季度实现订单增长；三是军工板块，当前国际局势日益复杂化，板块整体估值有望提高；四是中秋国庆旅游黄金周带动的相关消费行业，假期消费方面有望迎来反弹，短期关注例如酒店餐饮消费、航空、传媒等相关板块。

❖ 组合表现回顾

今年以来，川财金股组合表现显著优于市场。年初至今，川财金股组合总收益率为 51.39%，同期沪深 300 指数上涨 12.09%，金股组合超额收益为 39.31%。

❖ 10 月川财证券金股组合

硅宝科技（化工）、三泰控股（化工）、上海沪工（机械）、中直股份（军工）、四维图新（计算机）、宁德时代（汽车）、甘源食品（食品饮料）、贵州茅台（食品饮料）、中国神华（煤炭）、保利地产（房地产）。

❖ **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 | 2020/9/29

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 4
二、10 月金股组合 6
2.1 硅宝科技（300019） 6
2.2 三泰控股（002312） 7
2.3 上海沪工(603131) 8
2.4 中直股份(600038) 8
2.5 四维图新（002405） 9
2.6 宁德时代（300750） 10
2.7 甘源食品（002991） 11
2.8 贵州茅台（600519） 12
2.9 中国神华（601088） 13
2.10 保利地产（600048） 13
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 5
图 3： 川财月度金股组合收益率走势 5
图 4： 川财 10 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：国内方面，PMI 指数整体维持在扩张区间，制造业景气度稳步回暖；同时工业增速持续改善，新老基建相关行业表现突出；在第三季度固定资产投资延续回暖，其中基建是主要助推力，预计 10 月“新基建”有望继续保持高速增长。总体来看，经济修复后劲充足，经济基本面修复保障了人民币稳健的基本面。海外方面，9 月以来，为应对疫情，美联储以降息、量化宽松、贷款支持计划等方式维护流动性环境，但过多的刺激政策已经引起了部分美联储官员的担忧。同时伴随着海外疫情第二次反弹，海外市场的不确定性可能会对国内金融市场形成扰动，应予以警惕。

资金层面：截至 9 月 25 日，9 月新成立基金总份额为 1596.58 亿份，较八月有所下滑，但仍处于历史高位，增量资金充裕。北向资金方面，截至 9 月 25 日收盘，9 月北向资金净流出 286.97 亿元，总体来看外资偏谨慎，大盘近期下跌也与北上资金流出有关。同时进入 10 月，金龙鱼、蚂蚁金服也将先后登陆创业板、科创板，届时可能会在流动性方面对市场形成扰动，建议控制整体仓位，注重流动性风险，但不必过度担忧。

配置方面，我们主要还是从“内循环”和十四五规划预期角度着手，从内需角度处罚挖掘基本面改善、行业复苏，四季度有稳定业绩支撑的板块个股以供选择。

投资建议：

一是基建板块，在第三季度固定资产投资延续回暖，其中基建是主要助推力，预计 10 月“新基建”有望继续保持高速增长；

二是苹果产业链，iPhone 12 系列即将发布，相关产业链标的有望在四季度实现订单增长；

三是军工板块，当前国际局势日益复杂化，板块整体估值有望提高；

四是中秋国庆旅游黄金周带动的相关消费行业，假期消费方面有望迎来反弹，短期关注例如酒店餐饮消费、航空、传媒等相关板块。

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 9 月 29 日收盘，9 月川财

金股组合收益率为-12.95%，同期沪深 300 指数下跌 4.66%，川财金股组合本月超额收益为-8.29%。年初至今，川财金股组合总收益率为 51.39%，同期沪深 300 指数上涨 12.09%，金股组合超额收益为 39.31%。

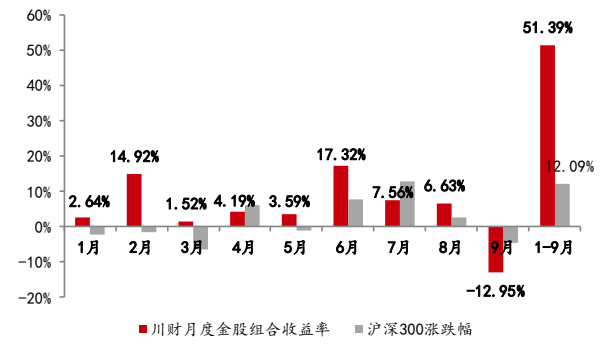
图 1：2020 年川财月度金股组合收益情况

【川财证券研究所】2020年1-9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			7月金股			8月金股			9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	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%	603308.SH	应流股份	26.81%	002651.SZ	利君股份	52.08%	600674.SH	川投能源	-1.60%
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%	603043.SH	广州酒家	21.80%	600887.SH	伊利股份	14.50%	600426.SH	华鲁恒升	-6.81%
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%	600887.SH	伊利股份	17.67%	603043.SH	广州酒家	12.72%	002756.SZ	永兴材料	-10.03%
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%	002405.SZ	四维图新	12.98%	002497.SZ	雅化集团	1.69%	603131.SH	上海沪工	-11.51%
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%	600378.SH	昊华科技	6.24%	300559.SZ	佳发教育	0.94%	300017.SZ	网宿科技	-11.57%
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%	300017.SZ	网宿科技	5.54%	603131.SH	上海沪工	0.34%	603227.SH	福蓉科技	-13.81%
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%	002497.SZ	雅化集团	2.60%	002223.SZ	鱼跃医疗	0.08%	688021.SH	奥福环保	-15.15%
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%	002223.SZ	鱼跃医疗	1.04%	688021.SH	奥福环保	-4.60%	603369.SH	今世缘	-18.39%
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%	002756.SZ	永兴材料	-1.31%	300019.SZ	硅宝科技	-5.26%	603043.SH	广州酒家	-20.13%
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%	688005.SH	容百科技	-17.76%	603113.SH	金能科技	-6.19%	002044.SZ	美年健康	-20.44%
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%	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		-12.95%
1月沪深300指数涨跌幅		-2.26%	2月沪深300指数涨跌幅		-1.69%	3月沪深300指数涨跌幅		-6.44%	4月沪深300指数涨跌幅		6.14%	5月沪深300指数涨跌幅		-1.16%	6月沪深300指数涨跌幅		7.66%	7月沪深300指数涨跌幅		12.78%	8月沪深300指数涨跌幅		2.88%	9月沪深300指数涨跌幅		-4.66%
2020年1-9月川财月度金股组合收益率51.39%，超额收益率39.31%																										

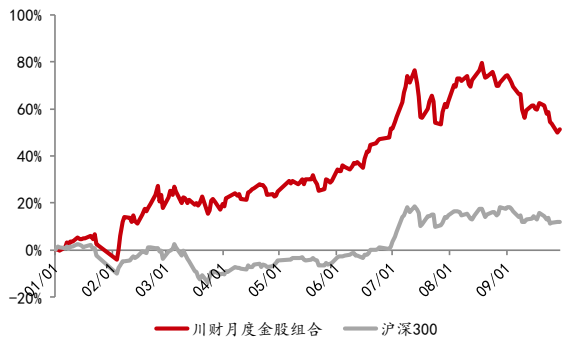
资料来源：wind，川财证券研究所；数据截至 2020 年 9 月 29 日收盘价

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 9 月 29 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 9 月 29 日收盘价

二、10 月金股组合

10 月川财证券金股组合为：

硅宝科技（化工）、三泰控股（化工）、上海沪工（机械）、中直股份（军工）、四维图新（计算机）、宁德时代（汽车）、甘源食品（食品饮料）、贵州茅台（食品饮料）、中国神华（煤炭）、保利地产（房地产）。

图 4：川财 10 月金股组合

【川财研究】10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
300019.SZ	硅宝科技	化工	白竣天	S1100518070003	18710229135
002312.SZ	三泰控股	化工	白竣天	S1100518070003	18710229135
603131.SH	上海沪工	机械	孙灿	S1100517100001	18610663388
600038.SH	中直股份	军工	孙灿	S1100517100001	18610663388
002405.SZ	四维图新	计算机	方科	S1100518070002	18516091934
300750.SZ	宁德时代	汽车	黄博	S1100519090001	13094489900
002991.SZ	甘源食品	食品饮料	欧阳宇剑	S1100517020002	15618927799
600519.SH	贵州茅台	食品饮料	欧阳宇剑	S1100517020002	15618927799
601088.SH	中国神华	煤炭	许惠敏	S1100520050002	13917191627
600048.SH	保利地产	房地产	何宇航	S0260115120032	18290306408

资料来源：wind，川财证券研究所

2.1 硅宝科技（300019）

联系人：白竣天

证书编号：S1100518070003

截至 2020 年 9 月 29 日，预计 2020-2022 年营业收入分别为 13.5、18.5、22 亿元，实现 EPS 分别为 0.68、0.89、1.12 元/股，对应 PE 分别为 22、17、13 倍，继续给予“增持”评级。

推荐理由：

1、根据调研，合盛石河子 40 万吨有机硅单体产能预计 2021 年一季度试生产，规划的云南昭通 40 万吨产能 2021 年底投产；今年 3 季度，新安镇江厂区 15 万吨有机硅单体试生产。最近两年，有机硅单体价格仍将处于低位。

2、长期看，装配式建筑应用愈发广泛，对有机硅密封胶的需求成倍增长。公司作为有机硅密封胶市占率第一的企业最为受益。

3、短期看，产能有序扩张增厚业绩。公司收购成都拓利科技提高工业硅橡胶产能，并且公司募投 8 亿元扩大 10 万吨有机硅产能。

相关报告：

【川财研究】硅宝科技(300019)建筑胶持续向好,工业胶拓展顺利(20200728)

【川财研究】硅宝科技(300019)：内生及外延共同拓展硅橡胶市场(20200526)

【川财研究】硅宝科技(300019)产品销量增长,工业胶外延拓展加速(20200617)

2.2 三泰控股（002312）

分析师：白竣天

证书编号：S1100518070003

截至 2020 年 9 月 29 日，预计 2020-2022 年营业收入分别为 51、60、70 亿元，实现 EPS 分别为 0.53、0.38、0.44 元/股，对应 PE 分别为 12、16、14 倍，继续给予“增持”评级。

推荐理由：

1、公司核心产品工业级磷酸一铵产量大幅增长，由 2019 年上半年的 10.32 万吨增至 18.57 万吨，毛利率仍维持 36%的高位，是公司毛利的最大来源。

2、公司其他磷化工产品的价格和销量在二季度恢复,基本达到去年同期水平。

3、公司已经在西南联合产权交易所公开挂牌转让部分金融业务，预计年内将确认 4.36 亿元的投资收益，并且全年同比减少 1.7 亿的投资亏损。

4、龙蟒大地创始人李家权已成为公司第二大股东，未来有望拓展公司高端磷化工业务。

相关报告：

【川财研究】三泰控股(002312)：公司转型磷化工，业绩持续改善(20200730)

【川财研究】三泰控股（002312）磷化工业务持续好转，投资收益将显著增长（20200825）

2.3 上海沪工(603131)

分析师：孙灿

证书编号：S1100517100001

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，总股本 3.18 亿股，对应 EPS 0.39、0.56 和 0.85 元。2020 年 9 月 29 日，股价 18.45 元，对应市值 63 亿元，2020-2022 年 PE 约为 50、35 和 23 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 中直股份(600038)

分析师：孙灿

证书编号：S1100517100001

预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 182.00、209.35 和 248.12 亿元，归属母公司股东的净利润分别为 8.11、9.69 和 10.40 亿元，对应 EPS 分别为 1.38、1.64 和 1.77 元/股。2020 年 9 月 29 日，股价 56.46 元，总股本 5.89 亿股，对应市值 318 亿元,2020-2022 年 PE 约为 39、33 和 31 倍。

推荐理由：

1、国内军民用直升机行业领军者，未来市场空间大；

2、我国军用直升机数量显著低于美俄，陆航及海军建设带来较大新增需求；

3、我国通航产业快速发展，民用直升机进口替代空间大；

4、新型十吨级通用直升机有望交付，为公司发展提供长期成长动力。

相关报告：

【川财研究】中直股份（600038）：军民用直升机领军者，新机型打开成长空间（20190515）

【川财研究】中直股份（600038）2019 年中报点评：航空产品交付加快，业绩增长超预期(20190824)

【川财研究】中直股份（600038）2019 年三季报点评：业绩维持快速增长，直 20 亮相发展潜力大(20191025)

2.5 四维图新（002405）

分析师：方科

证书编号：S1100518070002

预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 26.10 亿元、33.41 亿元、41.76 亿元，归母净利润分别为 3.77 亿元、5.18 亿元、6.66 亿元。公司历史上一直是高研发投入，导致费用和收入形成错配。考虑到公司所处的行业的成长性以及公司处于云转型的初期，我们认为 PS 估值可能更适合公司。历史上看，公司的 PS 基本上处于 10-20 倍之间。我们看好公司所在行业的发展前景，其估值弹性将随着行业回暖将打开，给予“增持”评级。

推荐理由：

1、导航国家队，奠基五位一体布局。公司在导航电子地图传统业务方面，具有全球第五、国内第一的领先地位。公司深耕导航业务近二十载，近年导航业务年度营收维持在 8 亿元左右。公司具有导航电子地图制作的甲级资质，同时

该业务高成本、具规模效应、高客户黏性的自然垄断属性也为公司建立起高行业壁垒。公司围绕“智能汽车大脑”战略愿景，积极完善芯片、车联网、位置大数据、导航地图、自动驾驶的五位一体布局，致力于成为自动驾驶时代一体化解决方案提供商。

2、高精度地图迎百亿级空间，上游与政策双重驱动。高精度地图是自动驾驶车辆的核心配置。自动驾驶车辆量产临近，驱动高精度地图逐渐放量。近年来，我国频繁出台车联网政策，助力自动驾驶生态圈的完善。四维图新成为国内首家获得 L3 及以上高精度地图订单的供应商，验证了公司在业务领域的国内领军地位。根据经典的创新扩散理论，我们预测自动驾驶车辆市占率增长将符合正态分布累计函数曲线，将驱动高精度地图在 2023、2025、2030 年分别实现近 18 亿元、76 亿元、420 亿元的市场空间。

3、芯片研发量产新进展，业绩爆发可期。公司于 2017 年收购杰发科技，补全了公司算力能力。2019 年，四维图新实现 TPMS 芯片量产，有望打破海外巨头在国内市场的垄断。TPMS 芯片性能比肩国外巨头，集成度优于国内竞品。新政策规定自 2020 年起，所有在产乘用车强制安装 TPMS 芯片。预测新政驱动 TPMS 芯片 2020-2022 年将迎接 13.45 亿元、14.36 亿元、15.04 亿元市场空间。

相关报告：

【川财研究】四维图新（002405）：高精度地图前景广阔，五位一体再现新进展（20200517）

2.6 宁德时代（300750）

分析师：黄博

证书编号：S1100117080004

截至 2020 年 9 月 29 日，预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 536.77、712.20、1021.20 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 59.9/76.2/102.9 亿元，EPS 分别为 2.57、3.27、4.42 元/股，对应 PE 分别为 75、59、44 倍，维持“推荐”评级。

推荐理由：

1、后补贴时代，能源汽车产业步入与燃油车直面竞争的市场，产业链进入快速洗牌期，具备良好产品力和资金实力的企业将最终脱颖而出，公司作为行业头部企业，强者恒强。

2、公司创始团队来自消费电池龙头企业 ATL，优良的制造业基因和前瞻的战略布局是公司腾飞的关键要素。公司为抑制周期原料价格波动，锁定了前端锂钴镍原料供给；为保障采购稳定，扶持核心材料企业在宁德本地建厂；为拓展销售渠道，与国际国内一线整车厂深度合作；为实现电池的梯次和循环利用，收购邦普涉足锂电回收；为拓张锂电增量市场，开辟船舶和储能等应用。

3、200 亿定增输血，产能扩张再提速。定增资金用于宁德时代湖西锂离子电池扩建项目、江苏时代动力及储能锂离子电池研发与生产项目（三期）、四川时代动力电池项目一期、电化学储能前沿技术储备研发项目和补充流动资金。本次融资系公司 IPO 以来首次股权融资，有望进一步增强公司资本实力，优化资产负债结构，提升公司的盈利能力和抗风险能力，从而实现股东价值的最大化。

4、进入特斯拉供应链，下半年订单有望加速。公司 2 月与特斯拉签署了一份为期两年（2020 年 7 月至 2022 年 6 月）的合同，公司将正式为上海工厂生产的 Model 3 供应电池。特斯拉作为全球电动汽车行业领军企业，未来销量和增速均有较强保障。在上海工厂批量交付以来，Model 3 逐渐走向平价化，并且多月占据着新能源汽车销量榜首的位置，预计下半年随着国内新能源汽车行业恢复，公司订单将加速，提供新的业绩增长点。

相关报告：

【川财研究】宁德时代中报点评：海外业务加速扩张，回款能力显著提升（20200827）

【川财研究】宁德时代年报点评：销量高速增长，规模效应深化（20200426）

【川财研究】宁德时代点评：定增落地，产能扩张再提速（20200227）

2.7 甘源食品（002991）

分析师：欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002

截至 2020 年 9 月 29 日，预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 13.12、16.49、20.09 亿元；归属母公司股东的净利润分别为 2.00、2.67、3.41 亿元；对应 2020-2022 年 EPS 分别为 2.15、2.87、3.66 元/股，对应 PE 分别为 66.56、49.85、39.04X，给予“增持”评级。

推荐理由：

1）大行业小公司，未来行业集中度将持续提升。

2）公司处于良性发展中，依托产品力持续进行拓展。

3）公司深耕籽类零食，目前正依托产品力逐渐向外拓展 ，当前公司正处于供需两旺的良性发展中，随着公司产能投放以及市场拓展，公司业绩有望迎来快速增长。

相关报告：

【川财研究】甘源食品（002991）：深耕籽类零食，依托产品力持续进行拓展（20200830）

2.8 贵州茅台（600519）

分析师：欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002

截至 2020 年 9 月 29 日，预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 983.65、1128.64、1309.06 亿元；归母净利润分别为 471.61、544.84、640.81 亿元；EPS 分别为 37.54、43.37、51.01 元/股，对应当前 PE 分别为 43.8、37.9、32.2 倍，给予“增持”评级。

推荐理由：

1、公司上半年业绩稳健增长，产品端预计茅台酒市场投放量约 1.7-1.8 万吨，实现双过半目标；渠道端直营收入占比 11.73%（单一季度/单二季度直营收入占比分别为 7.95%/16.47%），直营投放力度持续加大。

2、近期茅台一批价 2800 以上，批价坚挺，中秋旺季高端酒尤其是茅台需求仍较为旺盛，预计全年 10%增长确定性高。

3、中长期来看，茅台未来具备强劲的业绩释放潜力。供给端来看，茅台酒产能达到 5.6 万吨后短期不再扩产奠定了高端白酒子行业紧平衡的状态；需求端来看，消费、投资、收藏三类需求叠加使得茅台核心资产属性更为凸显。

相关报告：

【川财研究】贵州茅台(600519)2020 年中报点评：直营渠道持续放量，全年 10%增长确定性高(20200728)

【川财研究】贵州茅台(600519)2020 年一季报业绩点评：渠道改革效果明显，一季报业绩稳健(20200427)

【川财研究】贵州茅台(600519)事件点评：股价再创新高，2020 年业绩确定性

强(20200423)

2.9 中国神华（601088）

分析师：许惠敏

证书编号：S1100520050002

截至 2020 年 9 月 29 日，根据 wind 一致预测，2020-2022 年营业收入 2300、2350、2420 亿元，实现归属于上市公司股东净利润 400、406、410 亿元，EPS 为 2.01、2.04、2.07 元，PE 为 8.1、8.0、7.8 倍。

推荐理由：

1、9 月份以来，煤炭价格持续上涨，短期看煤矿供给偏紧、进口煤份额紧张、电厂补库存等因素对煤价的支撑仍在。中期维度，上半年疫情影响下煤价波动较大，煤价中枢在 540 元/吨左右，我们基于当前煤炭供给相对偏紧，经济平稳复苏等因素判断下半年煤价中枢或将在 560 元/吨左右，动力煤企业下半年业绩较上半年改善确定性较高。短期煤价有望上行，中期煤炭基本面稳健，叠加估值优势明显，动力煤龙头企业后市表现值得期待。

2、公司为“煤电运化”全产业链运营煤企，盈利稳定，公司目前资本开支规模稳定，资产负债率已降至 30%左右，现金流充裕，具备长期高分红的能力。

3、集团未上市产能存在注入预期，涉及煤炭权益产能 5844 万吨；已获批的新街台格庙矿区开发有望增加公司产能 20%，公司煤炭业务中长期具备成长性。

2.10 保利地产（600048）

联系人：何宇航

证书编号：S0260115120032

预计 2020-2022 年公司主营业务收入分别为 2831.20、3623.94、4203.77 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 294.41、389.82、449.87 亿元，EPS 分别为 2.47、3.27、3.77 元/股，对应 PE 分别为 6.8、5.1、4.4 倍，维持“增持”评级。

推荐理由：

1）业绩平稳增长。公司 2019 上半年各项基数处于高位和 2020 年疫情的双重

影响，2020 年上半年仍取得营收和净利润同比正增长，具备较强韧性。2020 年上半年销售规模暂降，签约金额 2245.36 亿元，居行业第四、 央企第一。费用结构持续优化，持续深耕核心城市群。

2）债务结构持续优化，综合债务成本较低，公司资产负债率约 77.66%，保持平稳，扣除预收账款资产负债率约 66.05%，为业内较低水平。报告期末，公司银行贷款授信总额 5230 亿元，剩余未使用额度为 2385 亿元，融资优势逐步凸显，为稳健发展续航。

3）两翼业务持续发展，物业发展迅速，成为疫情期间业绩增长重点。保利物业在中国物业服务百强企业中排名第三，较上年末前进一名，央企物管公司中排名第一。在疫情期间， 保利物业积极应对，有效保障了社区生活和业主的人生安全，成为公司的新名片，并为公司带来新的业绩增长点。销售代理平台合富中国持续推进整合工作，业务覆盖全国 200 多个城市，代理项目近 2000 个，代理销售规模 2300 亿。

相关报告：

【川财研究】保利地产（600048）：8 月销售表现良好，拿地速度加剧（20200911）

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