

9 月金股组合

股票代码	股票名称
601601.SH	中国太保
002233.SZ	塔牌集团
300751.SZ	迈为股份
002643.SZ	万润股份
000157.SZ	中联重科
002048.SZ	宁波华翔
000739.SZ	普洛药业
603919.SH	金徽酒
603801.SH	志邦家居
002410.SZ	广联达

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3384.98	(0.58)
深证成指	13772.37	(0.83)
沪深 300	4817.10	(0.55)
中小板指	9159.90	(1.17)
创业板指	2746.95	(0.90)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
采掘	0.26	农林牧渔	(2.22)
钢铁	0.23	有色金属	(1.65)
纺织服装	0.13	电气设备	(1.60)
建筑材料	(0.21)	通信	(1.47)
医药生物	(0.26)	计算机	(1.43)

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-20200904

■重点关注

【策略】2020 年中报业绩综述：周期成长景气高企 必需消费平稳增长*王君王永健。要点：1）整体盈利增速回暖，中小创好于主板。2）主板受到基建和地产链条拖累，农林牧渔与电子带动中小创回暖。3）中小创营收回正，毛利率回暖，费用率下降。4）销售净利率及资产周转率的提高带动中小创 ROE 增长。5）大类板块上，周期成长盈利增速环比大幅改善，必需消费恢复式增长。6）行业方面，建材、机械、医药、食品饮料、电子和电力设备等景气度较高。

【机械】芯源微：半导体设备多点开花*杨绍辉 陶波。公司发布 2020 年半年报，上半年实现营业收入 0.62 亿元，同比下降 6.81%；归属于上市公司股东的净利润 621.75 万元，同比增长 121.66%。维持***买入***评级。

【机械】万业企业：IC 离子注入机进入晶圆验证阶段*杨绍辉 陶波。公司发布 2020 年半年报，上半年实现营业收入 4.75 亿元，同比减少 70.79%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.80 亿元，同比减少 65.85%。维持***增持***评级。

【食品饮料】双汇发展：提价红利提升肉制品盈利能力，屠宰业务将受益于行业集中度提升*汤玮亮。双汇发展公布 2020 年半年报。1H20 实现收入\净利 363.7\30.4 亿元，同比增 43.0%\26.7%，EPS 0.92 元；2Q20 实现收入\净利 187.7\15.8 亿元，同比增 39.4%\41.7%，EPS 0.47 元，业绩超出我们预期。维持***增持***评级。

重点关注

【策略】2020 年中报业绩综述：周期成长景气高企 必需消费平稳增长

王君 王永健

整体盈利增速回暖，中小创好于主板。整体来看，各板块和指数的盈利增速都有所回暖，但是期间分化较大，非金融石油石化口径的全 A 增速改善幅度大于全部 A 股，中小创板块的盈利恢复好于主板，类似的还有中小创指数与沪深 300 之间的对比。

主板受到基建和地产链条拖累，农林牧渔与电子带动中小创回暖。主板盈利负增长主要受交运（-13.9%）、地产（-4.9%）、汽车（-4.8%）和家电（-2.4%）的拖累；中小板及创业板盈利增速回暖的主要动力主要是农林牧渔（13.4%、8.0%）和电子（0.5%、1.4%）。

中小创营收回正，毛利率回暖，费用率下降。对盈利进行拆解，非金融石油石化口径，主板、中小板和创业板的营收增速分布为 0%、2.1%和 0.3%，毛利率已经回复至历史均值水平附近，税费端，企业三项费用占营收比例较收窄，销售、管理费用率下降的比较明显。

销售净利率及资产周转率的提高带动中小创 ROE 增长。2020H1 全部 A 股 ROE（TTM）为 8.7%，连续 4 个季度下滑，非金融石油石化口径也较 1 季度小幅下滑。中小创 ROE 有所回升，杜邦分解后，中小板销售净利率较 1 季度提升 0.3 个百分点，资产周转率上升 0.05。创业板 ROE 的上升主要受销售净利率影响（上涨 0.9 个百分点）。对各指数分解后的表现与板块类似，其中沪深 300 的 ROE 因权益乘数的提升（0.77）有所改善，但受到销售净利率下滑的拖累上升幅度不大。

大类板块上，周期成长盈利增速环比大幅改善，必需消费恢复式增长。盈利增速方面，除金融地产盈利增速持续下降外，其余板块 2 季度盈利增速均有不同程度的改善，其中周期成长板块上升 53 个百分点，提升幅度最大。必需消费从一季度的 9%增长至 25%。ROE 方面，周期制造、金融地产、必须消费及周期成长板的 ROE 均有不同程度提升，其中周期成长上升幅度最大（1 个百分点）。可选消费与成长板块 ROE 连续两个季度下滑；基建及周期资源板块 ROE 连续三个季度回落，周期资源板 2 季度降幅达 1.2 个百分点为各板块之首，基建主要是受到交运行业的拖累。

行业方面，建材、机械、医药、食品饮料、电子和电力设备等景气度较高。10 个一级行业利润增速录得正增长，通信、农林牧渔、军工和电力设备增速居前，其中农林牧渔和军工较一季度增速大幅下滑。28 个申万一级行业中，有 10 个盈利增速录得正增长，25 个行业增速环比一季度改善，其中通信、电力设备、医药、电子、食品饮料、机械、公用事业和建材的业绩向好趋势比较明确（增速回正并且环比一季度改善幅度在 20%以上）。结合 ROE 来看，建材、机械、医药、食品饮料、公用事业、电子和电力设备的景气度较高（盈利增速为正，ROE 环比改善）。

风险提示：宏观经济下行速度超预期，海外风险事件超预期。

【机械】芯源微：半导体设备多点开花

杨绍辉 陶波

公司发布 2020 年半年报，上半年实现营业收入 0.62 亿元，同比下降 6.81%；归属于上市公司股东的净利润 621.75 万元，同比增长 121.66%。

支撑评级的要点

产品验收延迟，营收有所下滑。上半年，受疫情影响，公司涂胶显影、清洗设备安装验收滞后，营收较上年同期下降 6.81%至 0.62 亿元。Q2 单季度营收降幅由 Q1 的-17.24%收窄至-4.91%，表明疫情对公司影响正在减退。半年归母净利润增长主要是公司收到地方政府上市补贴款影响所致。

前道设备订单情况良好，后道设备应用领域拓宽。公司生产的前道涂胶显影设备通过在客户现场的验证与改进，在多个关键技术方面取得突破，技术成果已应用到新产品、新客户，已陆续获得了上海积塔、株洲中车、青岛芯恩、中芯宁波、中芯绍兴、昆明京东方、厦门士兰集科等多个前道大客户的订单；公司生产的前道 Spin Scrubber 清洗机设备已在中芯绍兴、华力集成等多个客户处通过工艺验证，已获得国内多家晶圆厂商的重复订单；公司生产的光刻工序涂胶显影设备与单片式湿法设备，已经从传统的先进封装领域、LED 领域拓展到 MEMS、化合物、功率器件、特种工艺等领域，已累计销售 800 余台套，作为主流机型应用于台积电、长电科技、华天科技、通富微电、晶方科技、华灿光电、乾照光电、澳洋顺昌等国内一线大厂。

重视研发投入，技术储备丰富。上半年，公司研发投入金额为 1422.67 万元，营收占比为 22.78%且近年来均维持较高水平。根据我们对长江存储的招投标数据统计，国内涂胶显影设备主要被 TEL 所垄断，清洗设备被 SCREEN、Lam Research、TEL 等垄断，国产化率均不高，进口替代空间大。

估值

我们维持公司收入预测和利润预测不变，目前集成电路领域的涂胶显影设备国产化势在必行，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

科技战延伸到零部件进口受影响；本土晶圆厂扩产推迟等。

【机械】万业企业：IC 离子注入机进入晶圆验证阶段

杨绍辉 陶波

公司发布 2020 年半年报，上半年实现营业收入 4.75 亿元，同比减少 70.79%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.80 亿元，同比减少 65.85%。

支撑评级的要点

房地产仍是公司主要收入来源。公司上半年房地产收入 4.37 亿元，同比减少 72.93%，占总营收比例约 92%。2018 年公司收购凯世通切入半导体设备行业后，房地产板块以加快销售和资金回笼为目的，上半年按照交房节奏确认的收入减少。由于 IC 设备仍在验证接待尚未实现收入，房地产业务收入占比仍高。

IC 离子注入机已进入晶圆验证阶段。据中报显示，IC 离子注入机方面，目前产品已进入晶圆验证阶段，且国内一家重要的 12 英寸晶圆芯片制造厂与一家存储器芯片设计制造厂正在公司产品。光伏离子注入机方面，全球仅有凯世通等 3 家公司生产，公司开发新一代 iPV6000 产品实现 23.5%以上的光电转换效率，并进一步向大尺寸硅片覆盖。

半导体装备与材料的外延并购仍是公司转型升级的工作重点。在集成电路国产化的机遇背景下，公司引入国家集成电路产业基金作为股东方，积极布局集成电路装备领域，入股上海半导体装备材料基金，该基金先后投资飞凯材料、精测电子、长川科技、华卓精科和上海御渡等，并购紫光控股等集成电路装备材料核心项目。2020 年下半年，公司继续将外延式发展战略作为重要的工作目标，寻找集成电路装备与材料的上下游并购项目，充分发挥资本平台优势，转型集成电路产业领域。

估值

我们维持公司收入预测和利润预测不变，目前集成电路领域的离子注入机国产化势在必行，公司外延并购仍在努力，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

科技战延伸到零部件进口受影响；本土晶圆厂扩产推迟等。

【食品饮料】双汇发展：提价红利提升肉制品盈利能力，屠宰业务将受益于行业集中度提升

汤玮亮

双汇发展公布 2020 年半年报。1H20 实现收入\净利 363.7\30.4 亿元，同比增 43.0%\26.7%，EPS 0.92 元；2Q20 实现收入\净利 187.7\15.8 亿元，同比增 39.4%\41.7%，EPS 0.47 元，业绩超出我们预期。

支撑评级的要点

提价效果显现，1H20 肉制品收入同比增 18.0%，毛利率提升 3.6pct，营业利润同比增 51%。（1）收入端：1H20 肉制品收入 140.0 亿元，同比增 18.0%。2Q20 肉制品收入 73.6 亿元元，同比增 21.8%，我们判断主要来自于产品均价提升。分产品看，1H20 高温肉制品营收 92.6 亿元，同比增 25.1%，低温肉制品营收 47.4 亿元，同比增 6.2%。（2）利润端：受益于 19 年肉制品待续提价，1H20 肉制品毛利率 30.2%，同比增 3.6pct，高温毛利率 30.4%，同比增 3.3pct，低温 29.7%，同比增 4.0pct。1H20 肉制品营业利润 29.3 亿元，同比 51.0%；2Q20 肉制品营业利润 15.8 亿元，同比 62.6%，为公司盈利增长的主要来源。

屠宰量持续下滑，屠宰业务盈利承压。（1）收入端：1H20 生猪价格 34.0 元/千克（同比增 137.3%），其中 2Q20 32.0 元/千克（同比增 103.9%），高猪价环境下，1H20 屠宰收入 239.1 亿元，同比增 59.0%，但生猪屠宰规模大幅减少，降至 327.4 万头，同比降 61.8%，其中 2Q20 屠宰量同比下降 58.2%。（2）利润端：1H20 屠宰分部毛利率 7.0%，同比降 3.5pct。1H20 屠宰分部营业利润 7.0 亿元，同比降 14.8%，2Q20 屠宰分部营业利润 2.95 亿元，增 1.6%。由于生猪补栏速度较慢，公司屠宰量同比持续下滑，产能释放受限，规模效应降低。目前国内生猪供应依然紧张，公司下半年屠宰量增长仍有难度，屠宰业务盈利增速有望小幅改善。

长期来看，双汇各项业务仍有较大的成长空间。（1）新团队过去几年做了很多基础工作，公司肉制品结构可持续优化，利润率仍有一定上升空间。（2）非洲猪瘟加速小企业退出，双汇的屠宰业务受益于市场集中度提升，仍有较大的成长空间。（3）定增布局肉鸡、生猪养殖项目将帮助公司向产业链上游延伸，稳定盈利能力。

估值

公司上半年业绩超预期，预计下半年肉制品保持增长，屠宰业务有所改善，因此我们上调此前盈利预测，预计 20-22 年 EPS 为 1.98、2.23、2.43 元，同比增 21%、13%、9%，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

食品安全风险；原材料价格波动风险等。

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
王大林	S1300520060003	dalin.wang@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

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

励雅敏	S1300517100003	yamin.li@bocichina.com
林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

兰晓飞	S1300511040003	xiaofei.lan@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@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

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
鞠龙	S1300519060002	long.ju@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

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

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com
魏敏	S1300517080007	min.wei@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