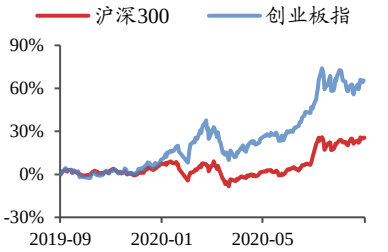
2020 年 09 月 03 日

开源晨会 0903

——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(%)
休闲服务	2.02
商业贸易	1.37
传媒	1.27
通信	1.2
机械设备	1.09

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	-1.79
国防军工	-1.43
采掘	-0.83
综合	-0.75
建筑材料	-0.62

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

【金融工程】北向资金净流出，价值型较成长型基金表现突出——金融工程定期-20200902

基金市场整体表现：全球市场总体上涨，北向资金 8 月净流出 20.29 亿元

ETF 基金表现：各类 ETF 日均成交额均下跌

创新产品整体上涨，长期限养老 FOF 涨幅整体不及短期限

行业公司

【煤炭石化】煤炭行业 2020 中报综述：中报业绩下滑但二季度环比明显改善，关注内部挖潜和成长性标的——行业深度报告-20200901

关注的 28 家上市公司，2020 年上半年合计实现归母净利 411 亿元，同比-19.6%，业绩降幅较大主因是疫情冲击影响下煤价下滑，压缩了行业利润空间。汇总来看，28 家煤企上半年产销量小幅增长；二季度利润环比明显改善，单季归母净利润合计 224 亿元，环比+19.1%，主因多数煤企非经常性损益净收益额环比增长；单季扣非净利润 193 亿元，环比+5.8%，仍有改善，主要得益于煤企严控成本实现降本增效，吨煤成本降幅明显，凸显整体经营韧性。下半年展望，供需稳定煤价合理区间平稳运行，年内供改持续深化，煤企业绩或将持续改善，行业将整体利好，看好煤炭股估值修复。

【家用电器：北鼎股份(300824.SZ)】高端养生小家电领军者，自主品牌内销表现亮眼——公司首次覆盖报告-20200902

北鼎股份是国内厨房小家电行业的龙头公司之一。我们认为，行业空间较大，市场规模有望继续扩大，尤其养生壶等新兴品类增长迅速。公司作为厨房小家电行业龙头有望继续受益市场规模的扩大。另外，公司在保持原有品牌、渠道和产品优势的基础上，继续加强品牌营销、拓展品类、扩大产能，公司有望实现进一步的业绩增长。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 0.77/0.90/1.07 亿元，对应 EPS 为 0.35/0.41/0.49 元，当前股价对应 PE 为 105.4/89.8/75.3 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

【计算机：先河环保(300137.SZ)】环保物联网领军，数据运营开启新篇章——公司首次覆盖报告-20200902

公司是环保领域物联网解决方案龙头，也是国内高端环境监测行业的领军企业，随着环保数据运营的新模式加速落地，公司发展有望步入新阶段。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 2.76、3.53、4.59 亿元，EPS 为 0.50、0.64、0.83 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 18、14、11 倍，公司 PE 及 PEG 估值低于行业可比公司平均水平，首次覆盖给予“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【金融工程】北向资金净流出，价值型较成长型基金表现突出——金融工程定期-20200902

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（联系人）证书编号：S0790119120026 | 王志豪（联系人）证书编号：S0790120070080

基金市场整体表现：全球市场总体上涨，北向资金 8 月净流出 20.29 亿元

本期（20200801-20200831），全球主要股指方面，除台湾加权指数外，其余股指均在 8 月有所上涨。全球主要股指中，纳斯达克指数涨幅最高，达到 9.59%。2020 年以来纳斯达克指数同样涨幅最高，为 31.24%，万得全 A 指数为 23.30%，标普 500 为 8.34%，韩国综合指数为 5.85%，台湾加权指数为 4.95%，其余主要指数均呈现跌幅。A 股主要宽基指数中，上证 50 指数 8 月涨幅最大，为 2.91%。2020 年以来创业板指累计上涨 51.73%。上证债券指数中，所有指数 8 月均呈现上涨，转债涨幅最大为 0.81%，国债、公司债、企债的涨幅分别为 0.27%、0.27%、0.04%。

北向资金 8 月呈净流出态势，本期净流出额为 20.29 亿元。不同的行业指数分化较为明显，食品饮料、军工等板块上涨明显。涨幅最高的五个行业依次为：食品饮料（12.04%）、国防军工（6.96%）、交通运输（5.31%）、农林牧渔（5.02 %）和汽车（4.69%）。

ETF 基金表现：各类 ETF 日均成交额均下跌

8 月，各类型 ETF 中，所有类型 ETF 日均成交额均下跌，QDII 型、债券型、另类投资型、股票型、货币市场型日均成交额分别为 33.58 亿元、2.97 亿元、45.18 亿元、263.55 亿元、219.69 亿元，分别较 7 月下跌 30.86%、21.59%、14.72%、34.28%、12.01%。股票型 ETF 所有类别日均成交额均下跌，本期规模指数、行业指数、主题指数、策略指数、风格指数日均成交金额分别为 96.35 亿元、73.73 亿元、74.18 亿元、16.52 亿元、0.04 亿元，较上月分别下跌 37.23%、36.60%、30.13%、19.56%、56.08%。另外，在日均成交额前二十大基金中，国泰中证全指证券公司、华安黄金、华夏上证 50 等 ETF 基金占前。

创新产品整体上涨，长期限养老 FOF 涨幅整体不及短期限

本期（20200801-20200831）普通 FOF 总体小幅上涨，普通 FOF 中涨幅最大的为建信福泽裕泰 A（005925.OF），上涨 4.54%；长期限养老 FOF 涨幅整体不及短期限养老 FOF，五年期养老 FOF 平均涨幅为 0.40%，三年期平均涨幅为 0.20%，一年期平均涨幅为 0.31%，三个月期平均涨幅为 1.10%。

风险提示：分析结果基于历史数据统计和测算得到，过去业绩不代表未来表现。

行业公司

【煤炭石化】煤炭行业 2020 中报综述：中报业绩下滑但二季度环比明显改善，关注内部挖潜和成长性标的——行业深度报告-20200901

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

2020 年上半年归母净利同比下降，但二季度单季业绩明显环比改善

关注的 28 家上市公司，2020 年上半年合计实现归母净利 411 亿元，同比-19.6%，业绩降幅较大主因是疫情冲击影响下煤价下滑，压缩了行业利润空间。汇总来看，28 家煤企上半年产销量小幅增长；二季度利润环比明显改善，单季归母净利润合计 224 亿元，环比+19.1%，主因多数煤企非经常性损益净收益额环比增长；单季扣非净利润 193 亿元，环比+5.8%，仍有改善，主要得益于煤企严控成本实现降本增效，吨煤成本降幅明显，凸显整体经营韧性。供需基本面后期判断，需求端，高温短期仍在持续，电厂负荷下降但仍有支撑，后期随着入秋水电季节性回落，

火电耗煤需求或有上涨空间。中长期需关注在经济政策刺激下，基建投资力度加大、地产韧性犹存推动的内需增长；供给端，主产地煤矿生产保持稳定，进口煤通关限制持续，供给短期偏紧，支撑煤价稳定。长期来看，“十三五”末至“十四五”期间供改将持续深化，去产能力度加大，产能集中度提升，供给格局将趋于合理稳定。总体来看，短期供需保持紧平衡，长期将以供需平衡稳定为主，支持煤价在合理区间平稳运行，对煤企业绩稳定性有所保障。2020 年以来，多家煤企加大股东回馈力度，提高分红比例或展开回购，本周中国神华公告拟回购不超 10%H 股并将予以注销，叠加其稳定高分红投资价值凸显。下半年展望，年内供改持续深化，煤企业绩或将持续改善，行业将整体利好，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；国家能源战略现代煤化工受益标的：宝丰能源。

2020 年上半年吨煤毛利大降，整体盈利能力弱于 2019 年同期

2020 年上半年，28 家上市公司合计产量 5.2 亿吨，同比+2.3%；销量 7.5 亿吨，同比+5.9%。平均销售价格（不含税）为 408 元/吨，同比-9.2%；平均销售成本 281 元/吨，同比-4.4%；吨煤毛利 126 元/吨，同比-18.3%。2020 年上半年销售毛利率 26.6%，同比-3pct；销售净利率 11%，同比-2.2pct；ROE 为 5%，同比-1.5pct。

2020 年上半年期间费用率下降，应收账款及存货周转天数上涨

从相对值来看，2020 年上半年期间费用率 10.4%，同比-0.2pct，其中，销售费用率 3.3%，同比+0.1pct，管理费用率 4.8%，同比-0.1pct，财务费用率 2.3%，同比-0.2pct。应收账款周转天数平均为 48 天，同比+8 天，增幅 19.3%；平均存货周转天数 29 天，同比+1 天，增幅 6.5%。由于 2020 年上半年煤炭市场在疫情冲击下景气度下降，出现阶段性供给过剩，煤企的市场主导地位有所下降。

2020 年上半年资产负债率微增，回款减少致现金流和偿债能力下降

28 家上市公司，2020 年上半年经营净现金流合计为 829 亿元，同比-15.2%；资产负债率平均为 50.1%，同比+0.2pct；现金流动负债比率 13%，同比-2.9pct。

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

【家用电器：北鼎股份(300824.SZ)】高端养生小家电领军者，自主品牌内销表现亮眼——公司首次覆盖报告-20200902

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 孟昕（联系人）证书编号：S0790120040004

国内厨房小家电行业龙头企业之一，首次覆盖给予“增持”评级

北鼎股份是国内厨房小家电行业的龙头公司之一。我们认为，行业空间较大，市场规模有望继续扩大，尤其养生壶等新兴品类增长迅速。公司作为厨房小家电行业龙头有望继续受益市场规模的扩大。另外，公司在保持原有品牌、渠道和产品优势的基础上，继续加强品牌营销、拓展品类、扩大产能，公司有望实现进一步的业绩增长。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 0.77/0.90/1.07 亿元，对应 EPS 为 0.35/0.41/0.49 元，当前股价对应 PE 为 105.4/89.8/75.3 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

竞争优势：打造高端高质小家电品牌，深耕多元渠道产品建设

公司在品牌、渠道、产品和生产四个方面具备较强的竞争优势。1）品牌：定位竞争较小的高端市场，推广投入增强品牌效力。2）渠道：融合线上线下、外销内销渠道，深耕多元渠道建设；其中，公司渠道重心正在由代工外销向自主品牌内销转移，其中内销以线上渠道为主导。3）产品：以场景思维打造高品质、高颜值、极致使用体验的小家电产品。4）生产：代工经验、智能化生产和质控体系为公司带来先进生产优势。

未来增量：线上渠道新营销、品类横向延伸和扩产能将带来新增量

公司将从加强品牌营销、拓展品类和扩大产能三个方面拉动业绩增长。1）品牌营销：公司试水 MCN 营销，

通过网红直播带货模式进行产品推广；以社交化分享作为新营销方式，达到线上品牌推广目的。2）拓展品类：挖掘探索厨房新场景，横向延伸小家电品类。公司已推出珐琅铸铁锅、多功能蒸炖锅等新品，满足消费者在厨房的更多场景需求，未来将继续深耕烹饪新场景，衍生出更多中高频产品，实现新烹饪生态圈。3）扩大产能：公司投入“厨房小电扩建项目”，建设智能化生产车间，扩大产能。

风险提示：宏观经济波动、行业竞争加剧、外销受挫、技术产品更迭不及预期。

【计算机：先河环保(300137.SZ)】环保物联网领军，数据运营开启新篇章——公司首次覆盖报告-20200902

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

环保领域物联网解决方案龙头，首次覆盖给予“买入”评级

公司是环保领域物联网解决方案龙头，也是国内高端环境监测行业的领军企业，随着环保数据运营的新模式加速落地，公司发展有望步入新阶段。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 2.76、3.53、4.59 亿元，EPS 为 0.50、0.64、0.83 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 18、14、11 倍，公司 PE 及 PEG 估值低于行业可比公司平均水平，首次覆盖给予“买入”评级。

政策助推智慧环保需求释放，公司有望持续受益

从“大气十条”到“蓝天保卫战”，再从“水十条”到“河长制”，大气监测及水污染监测领域的政策密集出台，推动智慧环境监测需求快速释放，据前瞻产业研究院测算，2019 年全国智慧环保市场达 585 亿元。公司作为国内高端环境监测行业领军企业，已发展成为集环境监测、治理、服务为一体的集团化公司，具有全产业链服务优势，在行业中具有较强的竞争力，有望持续快速发展。

数据运营服务新模式加速落地，发展迈入新阶段

公司作为环保物联网领军企业，数据运营服务已成为公司发展的新引擎。根据我们测算，环保数据运营服务市场空间约在百亿左右，公司于 2019 年牵头成立河北省先进环保产业创新中心，创建环保应用新模式，目前新商业模式正逐渐落地。我们认为，第三方数据运营服务成为新趋势，公司运营服务新业务有望再创一个“先河”。

风险提示：全年业务受新冠疫情影响风险；运营服务业务不及预期风险；市场竞争加剧风险；产业政策变动风险。

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（underperform）	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（underperform）	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