

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	3410.61	0.44
深证成指	13849.66	0.66
沪深 300	4842.12	0.54
中小板指	9239.14	0.92
创业板指	2750.42	0.81

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
休闲服务	3.25	公用事业	(0.53)
汽车	2.98	商业贸易	(0.43)
国防军工	2.58	建筑材料	(0.33)
电气设备	2.54	房地产	(0.25)
有色金属	1.85	银行	(0.23)

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-20200902

■重点关注

【建材】建材行业周报：玻纤企业涨价开启，全国水泥景气度普遍回升*余斯杰。本周玻纤龙头企业纷纷宣布涨价，行业拐点到来，龙头企业将迎来业绩释放。

【电新】电力设备与新能源行业 8 月第 5 周周报：光伏产业链价格企稳，小鹏汽车美股 IPO*沈成 朱凯。下半年光伏需求有望强势复苏，产业链各环节供需格局迎来边际改善，盈利有望修复，异质结新技术值得期待。电力设备方面，电网工程投资连续强复苏，将有超过 10 条特高压线路开始进入建设周期，核心供货企业有望显著受益。

【计算机】数字货币行业事件点评：大行提速，银行第三方运维或更受益*杨思睿。8 月 29 日建行 App 新增并撤回了数字钱包充值和数字货币子菜单，建行回应称在手机银行系统开展了相关功能测试，目前本次测试已经结束。8 月 31 日工行在业绩发布会上表示也在按统一要求积极开展数字货币（DC/EP）研究工作。

【电子】斯达半导：H1 业绩稳步增长，各细分市场拓展持续推进*赵琦 王达婷。公司发布 2020 年半年报：报告期，实现营业收入 4.16 亿元，同比增长 13.65%，归属于上市公司股东的净利润 8067.11 万元，同比增长 25.30%。维持增持评级。

【非银】中国人寿：负债端核心指标领先同业，个险渠道价量企稳*兰晓飞。公司 2020 上半年实现归母净利润 305.4 亿元，同比-18.8%；新业务价值 368.9 亿元，同比+6.7%；上半年实现内含价值 10158.6 亿元，环比 2019 年末增加 7.8%。维持增持评级。

【银行】农业银行：2 季度息差环比下行，存贷增长良好*励雅敏。考虑到农行作为国有大行，在下半年扶持实体经济、减费让利方面仍将发挥“雁头”作用，对公司资产端收益率、手续费收入增长都将暂时带来一定影响，同时下半年 LPR 改革的持续推进也将使得公司息差进一步承压，因此我们下调公司评级至增持。

【机械】三一重工：工程机械龙头创有所以来最佳经营业绩，运营业务四化+国际化打开中长期成长空间*陶波 杨绍辉。公司发布 2020 年半年报，营收和利润端均实现强劲增长。维持买入评级。

【机械】北方华创：业绩高增长，半导体设备先进工艺验证取得阶段性成果*杨绍辉 陶波。公司 2020 年上半年实现营业收入 21.77 亿元，同比增长 31.57%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.84 亿元，同比增长 43.18%。维持买入评级。

【电子】京东方 A：面板价格上行助力盈利能力改善，股权激励彰显发展信心*赵琦 王达婷。公司发布 2020 年半年报：报告期，实现营收 608.67 亿元，同比增长 10.59%，归属于上市公司股东的净利润 11.35 亿元，同比下滑 31.95%。维持买入评级。

重点关注

【建材】建材行业周报：玻纤企业涨价开启，全国水泥景气度普遍回升

余斯杰

本周玻纤龙头企业纷纷宣布涨价，行业拐点到来，龙头企业将迎来业绩释放。国内水泥行业景气度稳步向上，各地区价格普涨。玻璃价格继续提升，达到 10 年来高点，其中广东、江苏、山东、四川等省份均价超过 100 元/重箱。

建材板块走势弱于大盘：本周申万建材指数收盘 8576.39 点，本周跌幅为 0.34%，总体跑输大盘。行业平均市盈率 17.820 倍，相比上周减少了 0.060。板块总体下跌，且跑输大盘。细分板块中水泥制造涨幅最大，为 2.01%，跌幅区间为 1%-5%，其中管材跌幅最大为 4.42%。概念板块中，PPP 涨幅最大，为 2.66%，海绵城市跌幅最大为 2.42%。

全国水泥价格迎来普涨；玻璃价格再创新高，多升均价超过 100 元/重箱：本周水泥全行业各项数据稳步向好，各个区域水泥价格均迎来不同程度上涨。其中华北、华南、华中等地区熟料价格上涨幅度较大。具体来看，全国熟料价格平均上涨 4.22 元，P·O42.5 均价比上周提升 4.84 元，P·S32.5 价格比上周提升 3.23 元；全国平均磨机开工率提升 4.68pct，熟料库容比下降 2.29pct。本周华东地区熟料价格上涨势头有所放缓。华北、华中、华南地区熟料价格分别上涨 10 元/吨，6.3 元/吨，8 元/吨。华北和华中水泥粉末均价上涨幅度均超过 10 元/吨。从出货量数据方面来看，华北和西南开工率明显提升，分别相比上周提升 10pct 和 10.6pct。华南地区熟料库容比下降 6pct，其他各个区域熟料库容比也有不同程度下降。整体表现来看，华中和西南地区本周各项数据表现较好。本周平板玻璃价格继续上涨，但是速度有所放缓，全国平均价格达到 96.91 元/重箱的历史高位，其中江苏、山东、广东、四川四省均价均超过 100 元/重箱。重点省份库存同比增速相比上周小幅下降 0.8pct，行业景气度继续创新高。分区域看，本周辽宁、江苏、四川、陕西玻璃价格涨幅较大，分别上涨 2.3、3.2、2.0、3.0 元/重箱。江苏、山东、广东、陕西四省库存下降较为明显。总体看，广东省内数据表现最好，依然呈现供需两旺的态势。

江西七部门联合出台举措，促机制砂石行业转型升级：日前，江西省工信厅、发改委、自然资源厅、住房和城乡建设厅、市场监督管理局、生态环境厅、水利厅等七部门，联合出台了《关于促进江西省机制砂石行业高质量发展的实施意见》(以下简称《实施意见》)，旨在促机制砂石行业转型升级。

玻纤企业集体涨价，行业拐点逐步到来：本周中国巨石率先宣布粗纱产品涨价 7%，其后长海股份、重庆国际等重要企业均宣布提价，平均每吨提价 300 元左右。行业拐点已到，龙头企业将迎来业绩释放。

重点推荐

推荐**北新建材**、**旗滨集团**、**塔牌集团**，建议关注**中国巨石**。

评级面临的主要风险

水泥产能投放超预期、地产竣工回暖不及预期、精装房渗透放缓

【电新】电力设备与新能源行业 8 月第 5 周周报：光伏产业链价格企稳，小鹏汽车美股 IPO

沈成 朱凯

下半年光伏需求有望强势复苏，产业链各环节供需格局迎来边际改善，盈利有望修复，异质结新技术值得期待。疫情冲击新能源汽车上半年销量，下半年需求有望明显回暖，长期高增长可期；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；上游锂钴基本面筑底，供需格局有望持续优化。电力设备方面，电网工程投资连续强复苏，将有超过 10 条特高压线路开始进入建设周期，核心供货企业有望显著受益。

本周板块行情：本周电力设备和新能源板块上涨 4.68%，其中光伏板块上涨 6.42%，工控自动化上涨 5.79%，风电板块上涨 3.85%，发电设备上涨 2.05%，新能源汽车指数上涨 1.29%，核电板块上涨 0.83%，锂电池指数上涨 0.03%。

本周行业重点信息：新能源汽车：小鹏汽车 IPO 募资总额约为 17.2 亿美元，超出招股书预计的最高值 12.71 亿美元。**新能源发电：**隆基股份、通威股份发布的单晶硅片、单晶电池片价格，维持上个月报价。

本周公司重点信息：2020 年中报：林洋能源（营收 29.51 亿元，同比增长 77.02%，盈利 5.50 亿元，同比增长 28.65%）、**东方日升**（营收 76.45 亿元，同比增长 26.25%，盈利 3.45 亿元，同比下滑 28.81%）、**亿纬锂能**（营收 31.76 亿元，同比增长 8.85%，盈利 3.63 亿元，同比下滑 27.43%）、**金风科技**（营收 194.25 亿元，同比增长 23.47%，盈利 12.75 亿元，同比增长 7.63%）、**国电南瑞**（营收 121.54 亿元，同比增长 11.15%，盈利 13.77 亿元，同比增长 14.59%）、**中科电气**（营收 3.65 亿元，同比下降 9.10%，盈利 5,980 万元，同比下降 27.93%）、**宁德时代**（营收 188.29 亿元，同比下降 7.08%，盈利 19.37 亿元，同比下降 7.86%）、**捷佳伟创**（营收 18.93 亿元，同比增长 55.35%，盈利 2.49 亿元，同比增长 8.11%）、**日月股份**（营收 22.35 亿元，同比增长 45.45%，盈利 4.08 亿元，同比增长 89.98%）、**隆基股份**（营收 201.41 元，同比增长 42.73%，盈利 41.16 亿元，同比增长 104.83%）、**赣锋锂业**（营收 605.03 亿元，同比下降 2.70%，盈利 16.62 亿元，同比增长 14.29%）、**福能股份**（营收 36.59 亿元，同比下降 17.69%，盈利 3.81 亿元，同比下降 22.93%）、**寒锐钴业**（营收 10.36 亿元，同比增长 12.32%，盈利 6,197 万元，同比增长 180.98%）、**恩捷股份**（营业收入 14.41 亿元，同比增长 4.54%，盈利 3.21 亿元，同比下降 17.36%）、**杉杉股份**（营收 32.10 亿元，同比下降 27.71%，盈利 1.00 亿元，同比下降 54.30%）、**爱旭股份**（营收 36.95 亿元，同比增长 29.96%，盈利 1.37 亿元，同比下降 68.42%）、**当升科技**（营收 10.90 亿元，同比下降 18.61%，盈利 1.46 亿元，同比下降 3.32%）、**华友钴业**（营收 90.52 亿元，同比下降 0.52%，盈利 3.50 亿元，同比增长 965.28%）、**阳光电源**（营收 69.42 亿元，同比增长 55.57%，盈利 4.46 亿元，同比增长 34.13%）、**正泰电器**（营收 146.09 亿元，同比增长 1.26%，盈利 18.11 亿元，同比增长 1.49%）。

风险提示：疫情影响超预期；投资增速下滑；政策不达预期；价格竞争超预期；原材料价格波动。

【计算机】数字货币行业事件点评：大行提速，银行第三方运维或更受益

杨思睿

8 月 29 日建行 App 新增并撤回了数字钱包充值和数字货币子菜单，建行回应称在手机银行系统开展了相关功能测试，目前本次测试已经结束。8 月 31 日工行在业绩发布会上表示也在按统一要求积极开展数字货币（DC/EP）研究工作。目前暂未明确 DC/EP 软件系统由央行外厂商实施；相比之下，随着银行系 App 取代部分移动支付场景，银行数据中心需求增长，第三方运维市场有望率先受益。

数字货币在有序推进，且推出预期增强。8 月 17 日，商务部近期印发的《全面深化服务贸易创新发展试点总体方案》明确，全面深化服务贸易创新发展试点期限为 3 年。数字人民币是其中的一项，其试点期限也在这 3 年的范围内。这与 4 月央行表态一致，在“坚持双层运营、M0 替代、可控匿名的前提下”稳妥推进。

大型国有股份制银行有望承担服务主体，参与移动支付海量市场。建行、工行均已公开表示在积极推动 DC/EP 的研究、测试工作。考虑到数字货币定位于部分取代 M0 的功能，国有股份制银行有望成为对接央行系统和终端客户服务的主要渠道。以建行 App 测试为例，将面向公众提供移动端的 DC/EP 钱包和支付服务。艾瑞咨询数据显示 2019 年前 3 季度中国移动支付市场规模达 250 万亿元，全年用户规模可超 7.3 亿。相比支付宝、微信支付等位于 M0 之上的支付工具，**银行 App 存在卡位优势，有望在现有数百万亿的交易市场中获得相应份额。**

数据中心需求有望持续高增长，第三方运维领域率先受益。ATEC2018 大会上支付宝演示了在传统 IDC 订单两地三中心模式之上采用了三地五中心的加强版。今年 4 月，阿里巴巴也宣布未来 3 年在 IDC 方面投资 2,000 亿元。对标支付宝、微信支付在 IT 基础设施的投入规模，银行 App 如果要服务海量 B/C 端客户和众多线上/线下支付场景，势必也会加大 IDC 等基础设施建设及提高运维投入。相比软件系统等解决方案暂时还未公开交由第三方厂商参与实施，**承接银行 IT 运维的第三方厂商受益或更为领先和直接。**

投资建议：关注银行领域第三方运维重点企业**银信科技**（服务多家大型国有股份制银行、数据中心第三方 IT 运维首家上市公司）、**先进数通**（为金融等客户提供基础软硬件维保服务、系统运维服务以及专项运维服务）、**宇信科技**（为银行客户提供产品和技术服务以及运营维护，2019 年银行业云应用解决方案市场第一）等。

风险提示：数字货币推出进展不及预期；银行系统扩容不及预期。

【电子】斯达半导：H1 业绩稳步增长，各细分市场拓展持续推进

赵琦 王达婷

公司发布 2020 年半年报：报告期，实现营业收入 4.16 亿元，同比增长 13.65%，归属于上市公司股东的净利润 8067.11 万元，同比增长 25.30%。

支撑评级的要点

各细分市场营收稳步增长，盈利能力提升明显。上半年公司营收同比增长 13.65%，归母净利润同比增长 25.30%，主要得益于各细分行业的稳步增长：1）工控和电源行业营收 3.30 亿元，同比增长 15.86%；2）新能源行业营收 6981.03 万元，同比增长 6.03%；3）变频白色家电及其他行业的营收 1649.38 万元，同比增长 12.35%。Q2 单季营收，同比增长；归母净利润，同比增长；毛利率为 33.03%，同比提升；费用率方面，销售费用率为，同比，管理费用率为，同比，财务费用率为，同比。

汽车市场进展显著，新能源发电、家电市场份额继续提升。在汽车市场，上半年，公司新增多个国内外知名车型平台定点，将对 2022 年-2028 年公司新能源汽车模块销售增长提供持续推动力，另外，公司应用于燃油车微混系统的 48V BSG 功率组件开始大批量装车应用，预计下半年出货量会继续上升。在新能源发电市场，上半年，公司基于第六代 Trench Field Stop 技术的 1700V IGBT 芯片及配套的快恢复二极管芯片在风力发电、高压变频器等市场份额进一步提高，用自主 IGBT 芯片开发的适用于集中式光伏逆变器的大功率模块系列和组串式逆变器 Boost 及三电平模块系列得到进一步推广，市场份额也得到进一步提高。家电工控市场，公司 IPM 模块已在多个主流厂家完成测试并批量购买，应用在大型商用变频中央空调系统的 IGBT 模块市场份额持续增加。

宽禁带功率半导体器件布局，2021 年有望大规模装车。2020 年上半年，公司继续布局宽禁带功率半导体器件。在机车牵引辅助供电系统、新能源汽车行业控制器、光伏行业推出的各类 SiC 模块得到进一步的推广应用。公司应用于新能源客车的 SiC 汽车级模块通过国内龙头大巴车企定点，预计 2021 年开始大批量装车。

估值

预计公司 20-22 年的 EPS 分别为 1.115、1.504 和 1.892 元，对应 PE 分别为 164、122 和 97 倍，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

汽车市场拓展不及预期；自研芯片推进不及预期；下游需求下滑。

【非银】中国人寿：负债端核心指标领先同业，个险渠道价量企稳

兰晓飞

公司 2020 上半年实现归母净利润 305.4 亿元，同比-18.8%；新业务价值 368.9 亿元，同比+6.7%；上半年实现内含价值 10158.6 亿元，环比 2019 年末增加 7.8%。

去年高基数压制 2020 上半年净利润增长，保费增速优于同业：2020 上半年公司实现归母净利润 305.4 亿元，同比-18.8%；净利润有所下滑主要受到去年开门红销售情况好于同业、2019 年上半年权益市场回暖及一次性减税冲回影响。2020 上半年公司实现保费收入 4,273.7 亿元，同比+13.1%。在疫情影响下，保费规模增速优于同业，受益于 2020 年提早布局开门红，个险渠道价量企稳。

代理人规模小幅下滑，但月均有效人力同比+40.4%：（1）首年期交保费达 941.7 亿元，占长险首年保费占比达 99.0%，同比+0.24 个百分点。其中，十年期及以上首年期交保费实现 395.0 亿元，同比+3.7%；（2）内含价值 10,158.6 亿元，环比 19 年+7.8%；新业务价值 368.9 亿元，同比+6.7%；个险渠道新业务价值率为 39.3%，环比 19 年末-6.0 个百分点；（3）2020 上半年代理人规模为 177.4 万人，较年初-4.0%。公司现阶段注重队伍的质态，强化队伍培训，代理人队伍实现提质增效。月均有效销售人力增长迅速，同比+40.4%。

投资规模及投资收益双项提升：（1）2020 上半年公司投资资产达 37,828.6 亿元，环比 19 年末+5.8%，实现总投资收益 961.3 亿元，同比+8.1%；（2）上半年权益类资产占比环比 19 年末增加 0.4 个百分点至 16.5%，总规模达 6,254.0 亿元。受益于权益市场回暖，拉动资产收益显著提升。总投资收益率为 5.3%，同比-0.5 个百分点；净投资收益率为 4.3%，同比下降 0.4 个百分点，主要受经济下行，股息派发延后的拖累。

投资建议

公司负债端指标优于同业，代理人规模虽有小幅下降，但月均有效人力同比+40.4%，产能有效提升。投资表现改善明显，投资规模及投资收益双项提升。公司 2020 P/EV 为 1.14，维持**增持**评级。

风险提示

保障型保险产品保费增速不及预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性。

【银行】农业银行：2 季度息差环比下行，存贷增长良好

励雅敏

考虑到农行作为国有大行，在下半年扶持实体经济、减费让利方面仍将发挥“雁头”作用，对公司资产端收益率、手续费收入增长都将暂时带来一定影响，同时下半年 LPR 改革的持续推进也将使得公司息差进一步承压，因此我们下调公司评级至增持。

支撑评级的要点

净利息收入平稳增长，拨备计提力度加大影响盈利表现

农业银行上半年营收同比增 4.95%，增速较 1 季度（vs2020Q1, 7.90%)小幅放缓。 拆分来看，公司净利息收入在规模快增的带动下（总资产同比增 11.0%）依然保持稳健增长，同比增 8.95%（vs2020Q1, 8.85%)，营收增速的放缓主要是由于非息收入增速的下降。上半年公司手续费净收入同比增 2.85%，较 1 季度下降 3.76%个百分点。其他非利息收入（主要是投资收益和外汇波动带来的损失）同比降 19.4%。上半年为了应对疫情对银行经营带来的潜在风险，公司加大了拨备计提力度，信贷成本从 0.96%同比提升 0.55 个百分点至 1.51%，使得农业银行的净利润增速由拨备前的同比增 5.7%下降至-10.4%。

2 季度息差环比下行，存款较快增长

农业银行上半年净息差 2.24%, 同比降 2BP。我们根据期初期末法测算农行 2 季度单季净息差 2.01%, 较 1 季度下降 6BP，主要是资产端收益率下降 7BP，而农行负债端存款占比较高（83.5%，2020H），成本相对刚性，负债端成本较 1 季度下行 2BP，难以对冲资产端收益的下行。展望下半年，农行作为国有大行，在落实国家减费让利政策，降低贷款利率帮扶实体经济发展方面仍将发挥重用作用，资产端收益率仍将延续下行趋势，我们预计公司息差还将小幅收窄。截止半年末，农行总资产规模同环比分别增 11.0%/0.94%，2 季度贷款环比增 2.86%，增速高于资产规模，在总资产中的占比较年初提升 1.2 个百分点至 52.7%。负债端，农行 2 季度存款实现较快增长，环比增 4.2%，客户结构上看，个人存款占比较上年末上升 0.5 个百分点至 59.1%。

资产质量总体稳健，不良认定标准严格

受疫情对实体经济的影响，2 季度末农行的不良率 1.43%，环比提升 3BP，根据我们测算，公司 2 季度加回核销的不良生成率为 1.20%，较 1 季度（0.72%）有所上行，但不良生成的绝对水平并不算高。结构上来看，由于农行的零售贷款大部分都是较为优质的按揭贷款（75.9%），不良贷款的 80%为公司类贷款。截止半年末，公司逾期 90 天以上贷款/不良贷款余额为 58%（vs2019Q4,59.7%)，不良认定标准依然严格。公司半年末拨备覆盖率为 285%，环比下降 4.95 个百分点，拨备覆盖率处于行业中上水平。

估值

我们下调公司 2020/2021 年 EPS 至 0.54/0.58 元/股(原为 0.63/0.66 元/股)，对应净利润增速为-10.5%/7.4%(原为 4.4%/4.7%)，目前股价对应 2020/2021 年 PE 为 5.92x/5.51x，PB 为 0.60x/0.56x。

评级面临的主要风险

经济下行导致资产质量恶化超预期。

【机械】三一重工：工程机械龙头创有所以来最佳经营业绩，运营业务四化+国际化打开中长期成长空间

陶波 杨绍辉

公司发布 2020 年半年报：上半年实现营业收入 491.9 亿元，同比增长 13.4%，归母净利润 84.7 亿元，同比增长 25.5%，扣非归母净利润 79.5 亿元，同比增长 16.6%，经营净现金流 85.5 亿元，同比增长 12.5%。

支撑评级的要点

产品综合竞争力持续增强，创公司有史以来最佳经营业绩。受下游基建、地产需求拉动，叠加人工替代、环保和治超、设备自然更新等多因素驱动，工程机械行业上半年实现快速增速，特别二季度行业迎来爆发式增长，公司作为行业龙头，产品综合竞争力持续增强，核心产品国内外市场份额出现不同程度提升，主要产品实现全线增长，经营业绩创公司有史以来最佳。上半年公司实现营收 491.9 亿元，同比增长 13.4%，归母净利润 84.7 亿元，同比增长 25.5%，单看 Q2，实现营收 319.2 亿元，同比增长 44.5%，归母净利润 62.7 亿元，同比增长 78%，营收和利润端均实现强劲增长。分产品看，混凝土机械、挖掘机械、起重机械、桩工机械、路面机械营收分别为 135.1/186.5/94.3/37.5/15.0 亿元，分别同比增长 4.5%/17.2%/10.9%/26.6%/20.2%。混凝土机械继续稳居全球第一品牌，搅拌车在治超政策背景下公司市场份额进一步提升，挖掘机国内市场连续 10 年蝉联销量冠军，市场份额继续提升，汽车起重机销量增速大幅领先行业水平，市场份额明显提升，桩工继续稳居国内第一品牌，摊铺机、压路机等路面机械产品市场份额也有所提升，混凝土机械营收增速相对较低的原因系德国普迈受疫情影响销售有所下滑、销售价格及结构变化等影响所致。展望 Q3 及下半年，我们认为工程机械行业将持续保持高景气度，挖掘机行业预计三季度仍将实现 40%-50%以上的高增长，全年销量有望冲击 30 万台，混凝土搅拌车下半年预计将保持翻番以上的高增长，泵车销量增速也会高于上半年，汽车起重机销量增速预计与上半年相当，公司挖掘机、搅拌车、汽车起重机等核心产品销量增速会继续高于行业。

上半年继续实行高质量、可持续经营，毛利率受费用重分类、价格及销售结构变动等影响有所下行。2020H1 公司费用实现有效控制并创历史最佳水平，期间费用率进一步下行至 10.4%，同比下降 1.4pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 5.2%、1.8%、3.4%、0.01%，分别同比下降 1.8pct、下降 0.3pct、提升 0.7pct、下降 0.02pct。上半年公司整体毛利率为 30.3%，同比下降 2.0pct，分产品看，混凝土、挖掘机械、起重机械、桩工机械、路面机械毛利率分别为 28.9%/34.9%/20.0%/43.6%/32.8%，分别同比下降 0.6pct/2.0pct/5.8pct/0.9pct/3.7pct，毛利率全面下滑一方面系新收入准则将运输费纳入营业成本核算，另一方面系产品价格与去年同期相比有一定下滑及产品结构调整所致，起重机械毛利率下滑幅度较大还受疫情冲击导致海外高毛利产品销售占比大幅减少影响；虽然毛利率有所下行，但受期间费用率下降、非经常性损益贡献 5.2 亿元利润驱动，公司净利率增长至 17.6%，同比提升 1.6pct。上半年公司继续高度注重经营质量与风险管控，经营净现金流为 85.5 亿元，同比增长 12.5%，应收账款周转率继续提升，贷款逾期率持续下降，体现公司可持续、高质量的经营。

大力推进运营业务四化及国际化战略，公司中长期发展空间广阔。公司继续积极推进数字化及智能化转型，国内各大产业园实现生产现场可视化，推进主要工厂智能制造灯塔工厂建设，大幅提升生产管理效率，进一步增强公司在全球的综合竞争力，公司人均产值已处于全球工程机械行业领先水平。2020H1 公司共实现海外销售收入 63.9 亿元，同比下降 9.0%，在全球疫情持续发酵的背景下，国际化业务仍取得不错表现，海外市场地位进一步提升，在北美、欧洲、印度、澳大利亚、东南亚等主要市场挖掘机市场份额均实现大幅提升，部分东南亚国家份额已跃居当地第一，随着在海外市场资源的持续投入，公司在海外市场的能力体系将持续增强，国际化战略的纵深推进有助于在全球多个市场复制目前的成功经验，实现更多区域的弯道超车，海外巨大的市场将为公司中长期提供广阔的发展空间。公司逐渐从传统的装备制造企业转型为数据驱动的智能制造企业，目前公司对应的价值并未充分体现海外市场份额的持续扩张及国内工程机械景气周期的拉平拉长，看好下半年基建地产持续向好带来设备的强劲需求，工程机械板块有望迎来价值重估，公司作为行业龙头估值中枢有望明显提升。

估值

基于上半年公司业绩及行业持续高景气度，我们上调公司 2020-2022 年归母净利润分别至 149.3/173.6/188.8 亿元，对应 EPS 为 1.76/2.05/2.23 元/股，对应 PE 分别为 12.6/10.8/9.9 倍，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

全球疫情控制进度不及预期，下游复工进度不及预期，行业竞争加剧，基建和地产投资不及预期。

【机械】北方华创：业绩高增长，半导体设备先进工艺验证取得阶段性成果

杨绍辉 陶波

公司 2020 年上半年实现营业收入 21.77 亿元，同比增长 31.57%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.84 亿元，同比增长 43.18%。

支撑评级的要点

电子工艺装备高景气带动业绩增长。二季度，单季度实现营业收入 12.39 亿元，同比增长 30.88%，归属于上市公司股东的净利润 1.58 亿元，同比增长 45.05%。分产品结构看，公司电子工艺装备实现收入 17.25 亿元，占比 79.25%，同比增长 38.37%；电子元器件收入 4.41 亿元，同比增长 10.79%。

成熟设备新工艺验证进度良好，第三代半导体设备开始批量供应市场。成熟设备的新工艺扩展的产品相继进入验证、量产、重复订单阶段，具体来看：（1）光伏设备受益于光伏单晶炉、负压扩散炉、PECVD 大尺寸、大产能等产品相继推向市场，叠加需求拉动，业务增长较快，而真空热处理设备继续平稳增长；（2）碳化硅（SiC）长晶炉、刻蚀机、PVD、PECVD 等第三代半导体设备开始批量供应市场；（3）半导体设备包括刻蚀机、PVD、CVD、ALD、清洗设备、立式炉、外延炉等在先进工艺验证方面取得阶段性成果，部分工艺完成验证。

公司总体订单趋势向好。截止二季度末公司合同负债 27.33 亿元，相比年初预收款 14.72 亿元增加了 86%，而存货 44.41 亿元，相比年初增加了 22%。中国国际招标网的数据统计显示，公司 2018 年、2019 年分别中标长江存储、上海华力、华虹无锡、合肥晶合和上海积塔等国内五大本土产线的设备机台订单分别为 18 台、54 台，今年截止 8 月底已中标 33 台设备，总体订单趋势向好。

估值

我们维持公司 2020/2021 年净利润预期 4.95/7.52 亿元不变，公司各类集成电路工艺设备订单放量，与本土晶圆厂的战略合作也初显成效，集成电路工艺设备将成为公司未来业绩高成长的主要支撑点，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

客户建厂进度不达预期；零部件供应不及时等。

【电子】京东方 A：面板价格上行助力盈利能力改善，股权激励彰显发展信心

赵琦 王达婷

公司发布 2020 年半年报：报告期，实现营收 608.67 亿元，同比增长 10.59%，归属于上市公司股东的净利润 11.35 亿元，同比下滑 31.95%。

支撑评级的要点

Q2 营收创新高，盈利能力改善明显。20H1 实现营收 608.67 亿元，同比增长 10.59%，归母净利润 11.35 亿元，同比下滑 31.95%。其中，端口器件业务营收 563.69 亿元，同比增长 10.75%；智慧物联业务营收 77.93 亿元，同比增长 3.6%；智慧医工业务营收 7.05 亿元，同比增长 6.16%。Q2 单季营收 349.87 亿元，同比增长 22.40%，归母净利润 5.69 亿元，同比下滑 7.78%；Q2 毛利率为 16.84%，同比提升 0.90 个百分点，环比提升 2.52 个百分点；销售费用率/管理费用率/财务费用率同比降低 0.17/0.42/0.02 个百分点。

面板价格持续上涨，盈利能力有望逐步改善。根据群智咨询数据，由于三季度进入面板备货旺季，7 月、8 月 TV 面板主流尺寸价格均大幅上涨，预计 9 月面板价格仍将呈现上涨趋势。随着韩国三星、LGD 的产能退出，面板供需格局改善，国内面板厂的价格话语权增强，面板价格的上涨将推动面产厂盈利能力改善。

首个中长期股权激励计划落地，彰显发展信心。公司发布 2020 年股票期权与限制性股票激励计划草案，拟向激励对象授予 63990 万股股票期权，涉及的 A 股股票约占本激励计划草案公告日公司股本总额的 1.84%，拟向激励对象授予 34125 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.98%。本次股权激励计划有效期为六年，股票期权的行权价为 5.43 元/股，限制性股票的授予价为 2.72 元/股。本激励计划覆盖面广，激励对象包括高级管理人员、内部科学家、副总裁、高级技术专家、总监、技术专家、中层管理人员、经理与高级技术骨干共计 2974 人。本次激励计划的期权行权/限制性股票解除限售条件以 ROE、毛利率、显示器件市占率、AMOLED 和智慧系统创新业务营收、及创新业务专利等为指标。同时，公司公告拟回购公众股不低于 2.5 亿股，不超过 3.5 亿股，回购价不超过 7 元/股，回购股份资金规模不超过 20 亿元，回购的股份将全部用于实施公司股权激励计划。

估值

预计公司 20-22 年的 EPS 分别为 0.112、0.161、0.214 元，对应 PE 分别为 48、34、25 倍，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

Flash、MCU 需求不及预期；新产品推进不及预期；业务整合不及预期。

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