2020 年 09 月 01 日

证券研究报告

晨会纪要(2020 年 09 月 01 日)

今日要点：

【宏观策略】 PMI 指数总体平稳，服务业复苏有提速迹象

【行业评论】 煤炭：动煤港口调入减少，焦企启动二次提涨-煤炭行业数据周报-2020831

【公司评论】 赣锋锂业(002460)：锂盐价格下行影响业绩，年末释放氢氧化锂产能

【公司评论】 泰格医药(300347)：上半年业绩稳定增长，长期看好 CRO 临床龙头

【公司评论】 青岛啤酒(600600)：复苏强劲，业绩超预期

【公司评论】 招商证券(600999)：投资业务稍显低迷、但不改稳健底色

【公司评论】 海通证券(600837)：信用减值计提缓释风险、投资业务 Q2 转好

【公司评论】 永辉超市(601933)：疫情推升超市渠道必选消费需求，内生外延推动上半年业绩增长

财经要闻：

1、中共中央政治局审议《黄河流域生态保护和高质量发展规划纲要》
2、统计局：8 月份，制造业 PMI 走势平稳
3、国务院联防联控机制印发新冠病毒核酸检测能力建设方案
4、工信部通报第四批侵害用户权益 APP
5、教育部等五部门：要调整完善各级治理教育乱收费联席会议制度
6、银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议
7、商务部：对原产于澳大利亚的进口相关葡萄酒进行反补贴立案调查
8、A 股冲高回落，上证指数再失 3400 点
9、恒生指数收跌 0.96%，成交额 1818 亿港元
10、美国三大股指涨跌不一

重点公告：

中广天择:终止定增事项
天顺风能:拟 3.03 亿元购买苏州天顺 20%股权
兴瑞科技:越南工厂已初步有生产出货
雅戈尔:近期出售 4845 万股宁波银行股票 产生投资收益近 9 亿元
哈投股份:股东拟减持公司不超 2%股份
横河模具:实控人拟减持不超 1.28%股份

晨会纪要

分析师 盖斌赫
SAC 执业证书编号：S0910516800002
gaibinhe@huajinsc.cn
021-20377177

国内市场表现

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	4816.22	-0.58%
上证综指	3395.68	-0.24%
深证综指	2295.49	-0.44%
恒生指数	25177.05	-0.96%
中小板指数	9155.03	-1.24%
创业板指数	2728.31	-1.07%
新三板做市指数	1075.63	0.80%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
食品饮料(中信)	4.2%	38.1%	64.7%
医药(中信)	3.4%	28.9%	63.9%
交通运输(中信)	2.6%	19.2%	8.9%
餐饮旅游(中信)	2.4%	53.3%	61.6%
电力设备(中信)	1.4%	33.8%	46.8%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
综合(中信)	-1.8%	13.3%	11.8%
商贸零售(中信)	-1.4%	13.6%	19.6%
电子元器件(中信)	-0.9%	21.4%	60.0%
通信(中信)	-0.7%	9.6%	22.3%
建筑(中信)	-0.4%	13.2%	5.7%

【行业公司评论】

PMI 指数总体平稳，服务业复苏有提速迹象

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点

事件：根据统计局发布，8 月官方制造业 PMI 为 51.0%，比上月回落 0.1 个百分点；非制造业商务活动指数为 55.2%，比上月上升 1 个百分点。

点评：

8 月中采制造业 PMI 指数保持稳定。8 月，中采制造业 PMI 为 51.0%，较上月回落 0.1 个百分点，总体保持稳定。截至当前，制造业 PMI 指数已经连续第 6 个月处于荣枯线之上，预计我国经济总体保持复苏态势。但比较万得披露的 8 月 PMI 一致预期 51.5%，数据或略低于市场预期；我们认为，可能与产成品和原材料库存下降有一定关系，产成品库存指数和原材料库存指数分别较上月下降 0.5 和 0.6 个百分点；但由于需求端仍在继续恢复，新订单和在手订单指数分别较上月回升 0.3 和 0.4 个百分点；库存的暂时下降可能只是制造业企业寻求生产端和需求端之间更好的匹配。

出口继续改善，稳外贸政策可能初见成效。8 月，新出口订单指数为 49.1%，较 7 月环比提升 0.7 个百分点。可能来说，伴随着海外疫情再度恶化，防疫物资出口和“宅经济”相关的高新技术产品出口等继续保持较高热度，推动了我国出口持续改善；而我国一系列稳外贸政策出台，尤其是在财税金融和发展贸易新业态、新模式等方面给予极大支持，也一定程度上缓解了外贸企业面临的困境。但需要注意的，伴随疫情推进和海外防疫物资产业逐渐复工复产，我国防疫物资类相关产品出口难以持续保持高位，且当前全球贸易局势复杂多变，进出口贸易依旧面临变数。

作为支撑我国主要就业的小型企业生产经营依旧面临困境。8 月，大型、中型、小型企业制造业 PMI 分别为 52%、51.6%和 47.7%，其中，大型企业和中型企业 PMI 较上月持平和提升 0.4 个百分点，继续处于荣枯线之上；而小型企业较上月回落 0.9 个百分点，连续第 3 个月降至荣枯线之下。可能来说，小型制造业企业依旧面临经营困境，根据统计局调查数据，小型企业反映市场需求不足和资金紧张的企业占比分别超过五成和四成。

8 月 PPI 同比预计继续边际上行。7 月，PMI 出厂价格和主要原材料购进价格指数分别为 53.2%和 58.3%，分别较 7 月环比上升 1 个百分点和提升 0.2 个百分点。其中，从行业情况看，部分上游行业价格上涨较快。比较来看，PMI 出厂价格指数连续第 3 个月再度处于荣枯线之上，预计 7 月 PPI 同比依旧会延续边际上行。

非制造业 PMI 回升，其中，服务业有加速复苏迹象。8 月，非制造业 PMI 指数为 55.2%，较上月上升 1 个百分点；其中，新订单指数 52.3%，较 7 月上升 0.8 个百分点，或代表非制造业需求回暖。分行业比较来看，建筑业 PMI 指数为 60.2%，较上月回落 0.3 个百分点；服务业 PMI 指数为 54.3%，较上月上升 1.2 个百分点；可能来说，服务业有加速复苏迹象，而建筑业则依旧保持景气。

风险提示：经济超预期下行、政策不达预期、疫情蔓延超出预期、海外风险等。

煤炭：动煤港口调入减少，焦企启动二次提涨-煤炭行业数据周报-2020831

杨立宏 yanglihong@huajinsc.cn

本周（08.25-08.31）秦港动力煤价格续降，降幅 1.1%以内，库存方面，重点电厂库存周下降 0.27%；环渤海港口库存持续大幅度回落，内部分化，秦皇岛、京唐港和曹妃甸港库存分别下降-5.1%、-19.5%和-7.3%。国际动力煤价格涨跌互现，其中 NEWC 指数本周下降 5.81%至 47.53 美元/吨。本周产地焦煤价格平稳；钢价价格内部分化，长材整体续升，热轧续跌 1.0%，冷轧续涨 0.4%。焦煤港口去库而用户累库，其中样本焦化厂及钢厂库存均续升 0.4%，六大港下降 10.9%。本周中国沿海运价除宁波港外普跌，国际煤炭运价普涨，澳大利亚纽卡斯尔港口上升 2.8%。

动力煤产地价格预计接下来出现小幅分化，榆林地区受益部分下游水泥化工等备货积极销售较好，部分矿价出现探涨行为。山西晋北地区煤价稳中有降，个别矿受铁路发运限制影响，库存增加，小幅降价调动长途拉运积极性。沿海八省煤耗周回落 9.73%，中转库存由于大秦线事故抢修影响调入量有所回落，市场并未出现明显起伏，短期港口价格仍有压力。

焦炭价格首轮 50 元/吨提涨落地后，焦企对第二轮提涨有信心。焦炭市场好转趋势延续，焦企持续小幅补库。炼焦煤整体供应宽松格局未改，预计焦炭市场好转对原料煤短期带动力度有限，炼焦煤市场仍暂稳运行。

动力煤终端需求受制造业影响较大，而焦煤需求以基建建筑为主，二者增速延续分化趋势，但从供应层面看，动力煤受蒙西反腐核查和煤管票的影响，监管较为严格，焦煤则受到蒙煤进口的冲击，因此二者价格趋势分化弱于上年。不考虑进口政策变化，供给格局年内变化不大，经济复苏对上游的拉动仍待显现，我们预计煤价的上行阶段仍未结束，建议关注成长性与分红率较高的盘江股份、露天煤业、陕西煤业和中国神华以及高弹性的焦炭类公司。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

风险提示：经济下行幅度或持续时间超预期；安全、环保、进出口政策变化；重大安全事故；疫情持续时间或发展超预期。

赣锋锂业(002460)：锂盐价格下行影响业绩，年末释放氢氧化锂产能

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点

事件：赣锋锂业发布 2020 年中报，报告期内实现营收 23.9 亿元，同比下降 15%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比下降 47%；毛利率 19.4%，同比下滑 5.8pct。其中 Q2 实现营收 13.1 亿元，同环比分别-12%、+21%；实现归母净利润 1.5 亿元，同环比分别增长 245%、1820%；毛利率 19.3%，同环比分别下滑 9.2pct、0.2pct。

锂盐价格下跌趋缓，锂产品毛利率下行：公司 2020 年上半年锂产品实现营收 17.8 亿元，同比下降 21%，毛利率 20.4%，同比减少 8.4pct。主要是因为锂化合物价格仍然呈下跌趋势，碳酸锂和氢氧化锂价格跌幅从 2020 年初开始逐渐趋缓。锂电池系列产品实现营收 4.15 亿元，同比增长 55.4%，毛利率 16%，同比增加 7.9pct。锂电池收入高增长，主要是消费类电池的销售大幅增长导致。

储备优质锂资源，年底氢氧化锂产能扩 5 万吨：锂资源方面，公司 2020 年上半年荷兰赣锋与美洲锂业以及阿根廷 MineraExar 公司达成协议，将对 MineraExar 和 ExarCapital 的持股比例提高至 51%，进一步推进 MineraExar 公司旗下 Cauchari-Olaroz 盐湖项目的建设。锂盐方面，公司新余基础锂厂新建年产 5 万吨吨电池级氢氧化锂生产线，计划于 2020 年底前投产，年底累计氢氧化锂产能将达 8.1 万吨。基于市场需求变化，公司计划于 2025 年形成年产 10 万吨 LCE 矿石提锂、10 万吨 LCE 卤水及黏土提锂产能。

投资建议：考虑到锂产品价格持续下行，我们下调了公司 2020 年-2022 年的归母净利润分别至 5.7 亿元、10.7 亿元、13.3 亿元，相当于 2020 年 117 倍的动态市盈率，维持“买入-B”的投资评级。

风险提示：锂市场价格变化风险，资源开发风险，汇率波动风险，海外营运风险。

泰格医药(300347)：上半年业绩稳定增长，长期看好 CRO 临床龙头

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

投资要点

事件：公司公布 2020 年半年报，公司 2020 上半年实现营收 14.52 亿元，同比增长 8.6%；归母净利润 9.99 亿元，同比增长 183.7%；扣非归母净利润 3.03 亿元，同比增长 5.3%；经营性现金流净额 2.20 亿元，同比增长 74.3%。净利润增加快主要因为公司处置非流动金融资产获得的投资收益及公允价值变动收益合计 6.57 亿元；剔除该影响，上半年净利润同比下降 2.8%。

Q2 恢复基本符合预期，海外业务受到一定影响：公司 Q2 实现营收 8.02 亿元，同比增长 10.1%；归母净利润 7.44 亿元，同比增长 260%。公司 Q2 国内业务恢复情况良好，部分海外业务因为海外新冠疫情蔓延的影响，受到一定的冲击；总体来看公司 Q2 业绩基本符合预期。公司国内、海外业务上半年营收分别同比增加 17.4%和-1.8%。Q2 海外疫情蔓延，公司海外业务受到影响；公司海外业务占比为 41.5%。

两大业务条线均受到疫情影响，总体保持稳定恢复：临床试验技术服务实现营收 7.1 亿元，同比增长 12.2%；毛利率提升 7.25pct 至 51.5%。该业务保持高速增长主要因为公司上半年新增合并雅信诚和谋思；毛利率增加主要因为多个项目履约责任在去年完成，交易价格在上半年上调并落实。截至 6 月底，公司上半年新增全球药品注册项目 52 个，累计完成 520 个；在进行的药物临床项目 349 个，器械临床项目 210 个，生物等效性研究项目 100 个。公司在今年 1 月收购谋思，全面增强公司早期临床开发的能力。上半年公司协助完成 9 个新冠核酸检测试剂盒的临床试验。5 月公司助力再鼎创新项目肿瘤电场治疗仪的注册批准，实现全流一体化的程服务。临床试验相关服务及实验室服务实现营收 7.34 亿元，同比增长 5.3%；毛利率下降 5.5pct 至 45.2%；毛利下降主要因为疫情影响和产能扩张。数据统计业务主要分布在中、美、印、韩，目前有 570 个项目在进行中，其中 393 个在中国，177 个在海外；部分业务在海外，受到疫情影响较大。临床试验现场管理及招募服务和实验室服务项目上半年增长良好，分别有 979 和 1941 个项目。

H 股上市成功，助力公司全球化扩张：国际化是医药研发企业的发展重点，而在港股上市可以为 CRO 企业提供更丰富、更灵活的融资平台，可以提升公司国际知名度，同时在并购方面具备一定优势。公司于 2020 年 8 月 7 日登陆港股，共发行 1.07 亿新股，占发行后总股数的 12.5%，发行价为 100 港元/股。公司是继药明康德和康龙化成之后第三家“A+H”双地上市的 CRO 公司。公司在港股上市后大大提高了公司的融资能力和全球知名度，“A+H”双平台将为公司业绩稳定增长提供支撑。

长期看好 CRO 高景气黄金赛道，公司加速进入全球 CRO 第一梯队：我国医药行业受到政策推动、老龄化、高关注度等利好影响，发展迅速。同时在全球医药行业精细化分工的大背景下，由于近年来新药研发成本升高，研发成本上升等问题，医药研发外包市场成为国内外药企最优选择，行业维持极高景气度。根据前瞻研究院数据，2013-2017 年我国 CRO 行业规模符合增长率为 24.4%，2017-2022 年复合增长率可达 27.7%，CRO 行业渗透率到 2022 年有望达到 40%以上，行业空间极大。公司未来五年将在加强国内市场经营的同时围绕着全球化和创新发展为中心，为全球研发提供一体化解决方案，加强在全球医药研发链中的地位。目前公司已参与过上百个国际性多中心临床实验项目，拥有较强的国际临床

经验优势。同时公司在美国、东欧、亚太等地区加快构建 CRO 服务网络，在 10 余个国家设立海外事业部，加强国际市场的拓展能力。公司在维护国内市场高增长的同时，加速公司全球化进程，公司在国际业务有望在全球脱颖而出。

投资建议：我们公司预测 2020 年至 2022 年归母净利润分别为 10.98 亿元、14.44 亿元和 18.38 亿元，同比增长分别为 30.5%、31.5%和 27.3%；对应 PE 分别为 86 倍、66 倍和 52 倍。我们看好 CRO 行业前景和公司业务的成长能力，维持"增持-A"评级。

风险提示：疫情影响导致订单扩展不及预期、市场竞争加剧、政策导向变化。

青岛啤酒(600600)：复苏强劲，业绩超预期

陈振志 021-20377051 chenzhenzhi@huajinsc.cn

事件：公司发布 20 年中报，上半年实现营收 156.79 亿元，同比-5.27%；归母净利润 18.55 亿元，同比+13.77%。单 Q2 公司实现营收 93.86 亿元，同比+9.15%；归母净利润 13.18 亿元，同比+60.12%。

投资要点

环比改善显著，业绩超预期。营收角度，公司一二季度分别实现 62.93 亿（-20.86%）和 93.86 亿元（+9.15%），Q2 已经实现了收入的正增长；归母净利润角度，一二季度分别实现 5.37 亿（-33.48%）和 13.18 亿元（+60.12%），二季度业绩恢复明显，增长超预期。分地区看，上半年山东/华南/华北/华东/东南分部的对外交易收入分别实现 96.34/12.87/26.72/14.68/3.68 亿元，同比-3.38%/-4.76%/-7.52%/-9.67%/-6.31%

恢复好于行业，高端化步伐将继续坚定。啤酒行业 Q1 受疫情影响最为严重，根据统计局 1-2 月的数据显示规模以上的啤酒企业产量下降 40%；二季度随着疫情的有效控制，国内啤酒市场逐渐恢复，据统计上半年啤酒行业实现啤酒产量同比下降-9.5%。青啤上半年完成总销量 440.6 万千升，同比下降-6.85%；吨价同比提升 1.70%至 3559 元/吨，我们预计或主要系上半年通过对家庭渠道适销对路的小包装产品提振了吨价。青岛啤酒的品牌销量 H1 实现 209.1 万千升（-11.40%），崂山品牌实现 231.5 万千升（-2.32%），主要系疫情之下餐饮端的停摆所致，预计随着餐饮端的复苏下半年公司销量将继续环比改善，继续坚定高端化升级的步伐。

净利润率新高，华南和华北利润贡献增速亮眼。毛利率同比小幅提升 1.65pcts 至 41.8%，其中 Q2 实现毛利率 42.89%，同比提升 2.36pct。费用端，H1 销售费用率同比微幅+0.22pcts 至 18.28%，主要系职工薪酬和广宣费用下降，管理费用率同比-0.37pcts 至 3.25%，主要系职工薪酬占比下降。上半年公司实现销售净利率 12.37%，创新高。分地区来看，各分部上半年均实现盈利，其中山东/华南/华北分别同比增长 2.66%/45.18%/0.74%；净利润率方面（仅考虑对外交易收入），山东/华南/华北/华东/东南分部实现 8.77%/18.09%/19.86%/6.39%/0.72%，华南和华北的利润实现亮眼。

投资建议：公司于 3 月份推出了股权激励计划，通过设定具有挑战性的业绩目标，鼓舞士气，健全了公司中长期激励约束机制；疫情不改公司的强劲品牌力和高端化进程，而且公司推出王子苏打水逐渐在打开市场，近期宣布将并购雀巢的水业务等，未来在推进自身的产能优化和产品结构提升的同时，还将继续新添业务增长点，盈利能力有望持续提升。我们上调公司 2020-2021 年的 EPS 分别为 1.61 元/1.79 元，净资产收益率为 9.2%/9.7%，维持买入-A 评级。

风险提示：原材料成本上升、中高端啤酒市场竞争加剧，业务拓展不及预期

招商证券(600999)：投资业务稍显低迷、但不改稳健底色

崔晓雁 021-20377098

投资要点

事件：公司发布 H120 财报，营收 114.99 亿元、同比+34.64%，归母净利润 43.34 亿元、同比+23.73%；Q2 营收 66.12 亿元、同比+69.79%、环比+35.32%，归母净利润 25.36 亿元、同比+84.36%、环比+41.10%。加权平均 ROE 同比+84bp 至 5.45%。公司大宗商品业务发展（收入同比+350%），导致整体盈利能力有所减弱。

投行暂时承压、经纪转型财富管理依旧亮眼：【投行】投行业务略显低迷，承销额市场份额同比-189bp 至 3.10%，行业第 9。其中 IPO/债券承销同比-325bp/-240bp，但 IPO 承销额同比+29%，由此带动投行收入同比+19.40%，占营收比 6.77%。期末 IPO 在会审核 33 家、行业第 7，项目储备丰富有望释放业绩。【经纪】代理买卖证券市场份额 4.81%，提升 4 名至行业第 3。向财富管理转型中建立高净值客户服务体系，期末高净值客户数同比+37%，代销金融产品净收入同比+127%，代销理财产品规模达 5018 亿元。整体经纪业务收入同比+34.20%，占营收比 25.33%。【资管】Q2 私募主动管理资产月均规模较 2019 年月均同比+71%，排名维持行业第四。在去通道、转主动下，H120 资管业务收入同比+3.70%，占营收比 4.57%。

投资转好提振业绩，两融业务持续活跃：【投资】相较于 Q1 同比-47%，Q2 在市场转暖下投资收入同比+112%，H120 同比+3.26%，占营收比 26.94%。全资子公司招商致远在疫情影响下非 IPO 退出明显受阻，拖累营收同比-81%至 0.81 亿元、归母净利润同比-88%至 0.33 亿元。【信用】自有资金及客户资金扩张带来利息收入增加，同时两融业务在股市

回暖下持续活跃，带来利息收入同比+18%；此外信用负债成本被融资利率下降部分抵消，综合影响利息净收入同比+38.18%。股质待回购余额较年初-5.6%，压缩节奏放缓，整体履约保障比例 345%，风险缓释。

投资建议：公司经营稳健、唯二连续 13 年评得 AA 级。背靠招商局，强化协同效应与机构业务发展，PB 业务先发优势明显，配股进一步增强资本实力。目前对应 2020EP/B2.33x，鉴于目前市场高景气度，维持买入-A 建议。

风险提示：宏观经济波动影响市场风险偏好及交投活跃度、监管政策变化

海通证券(600837)：信用减值计提缓释风险、投资业务 Q2 转好

崔晓雁 021-20377098

投资要点

事件：公司发布 H120 财报，营收 177.88 亿元、同比-1.58%，归母净利润 54.83 亿元、同比-0.78%；Q2 营收 108.01 亿元、同比+38.31%、环比+54.61%，归母净利润 32 亿元、同比+82.21%、环比+40.20%。加权平均 ROE 同比 30bp 至 4.26%。业绩下滑主要系收入端表现低迷，其中投资业务收入同比略增 0.02%，利息净收入同比略降 1.96%，子公司销售收入下滑导致其他业务收入同比-36.42%，同时信用减值损失计提同比+174%。

投资业务 Q2 转好，上半年整体表现低迷：Q220 市场转暖下，公司投资业务同比 354%（Q1 同比-74%），H120 整体同比+0.02%至 58.48 亿元，占营收比 32.88%位居第一。全资子公司海通创新营收同比+216%、净利润同比+217%至 5.16 亿元，截至 H120 末完成科创板跟投 5 家，累计投资 2.65 亿元，期末市值 13.92 亿元。

经纪/资管表现稳健、投行/信用暂时承压：【经纪】H120 新增有效户数 14 万、同比增长超 50%，e 海通财 APP 月活同比增长超 30%。H120 经纪业务收入同比+17.89%，占营收比 12.56%。【资管】海通资管管理规模同比-12%、主动管理占比提升至 68%，盈利能力持续增强，净利润同比+15%。海富通及富国基金净利润同比+44%/+64%。整体资管收入同比+43.35%。【投行】股权业务进步明显，IPO 承销额份额同比+132bp 至 3.11%，上半年科创板申报数行业第二，期末在审数行业第二。公司投行业务收入同比+3.29%，占营收比 9.56%。【信用】股质余额同比-24%、较年初-12%，平均履约担保比例 278.49%，同时计提 29 亿信用减值损失，风险缓释，其他如华泰/国君/东方/中信计提 2/1.2/13/20 亿元，计提较为充分。

投资建议：公司经营稳健，海外布局领先有望打开业绩向上空间。作为头部券商持续受益资本市场做大做强，随着注册制推行，有望享受投行业务增量，业绩持续释放可期。目前公司 2020EP/B1.38x，维持买入-A 建议。

风险提示：海外疫情影响宏观经济、国内资本市场景气度下行、监管政策变化

永辉超市(601933)：疫情推升超市渠道必选消费需求，内生外延推动上半年业绩增长

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件

公司披露半年报，上半年实现营收 505.16 亿元/+22.68%，归母净利 18.55 亿元/+35.36%，扣非净利 13.94 亿元/+19.90%，基本每股收益 0.19 元。其中 Q2 营收 212.59 亿元/+12.24%，归母净利 2.86 亿元/+16.56%，扣非净利 1.05 亿元/-35.82%。

投资要点

疫情推升超市渠道必选消费需求，内生外延推动上半年业绩增长：营收端，上半年疫情推升必选品类需求，内生外延带动永辉营收增长 23%，其中上半年公司云超主业建筑面积同比增加约 14%，同店增长约 7.4%。Q2 公司营收增速有所放缓，我们认为一是疫情后菜市场餐厅等其他渠道逐步复工复产，二是线上渠道大力促销影响消费渠道结构。

净利端，疫情期间保供及费用控制推动 Q1 利润率上行，Q2 公司重回拓店步伐、线上促销以及公司推动到家发展使利润率有所降低。但以永辉 18 年情况看，Q1 扣非净利约为全年扣非净利超 80%，因此疫情下公司 Q1 的良好表现，有望夯实全年利润增速。

疫情下生鲜引流推动毛利润增长，云创回归或助力到家协同：渠道方面，上半年公司主要的超市/大卖场门店数量达 938 家，同比增长约 19%，建筑面积同比增加约 14%。20 年公司计划开店 130 家，上半年开店 31 家，门店拓展放缓主要受疫情影响，截止 8 月 30 日，永辉超市门店数量已达 948 家，疫情后公司门店继续扩张。

分品类看，上半年疫情影响菜市场、餐厅等生鲜消费渠道，推升超市渠道生鲜需求，永辉持续以生鲜引流，生鲜品类继续占比约 45%，夯实营收基础。上半年生鲜、食品用品、服务业营收分别增长 28%、19%、16%。另外受疫情保供及食品类 CPI 处于高位推动，公司各品类毛利率均有所提升，最终各品类毛利润同比增长 37%、24%、18%，公司合计毛利润同比增长约 26%。

到家方面，疫情降低消费者出行意愿，到家业务取得快速增长。永辉超市借力永辉生活等到家业务平台，上半年线上销售额 45.61 亿元，占主营收入比例约为 9.71%，接近公司 10%的线上营收占比目标。其中上半年永辉生活到家销售额 22.5 亿元，同比增长近 2 倍，京东到家业务销售额 16.2 亿元。公司近期将永辉云创重新纳入上市公司体系，有望助力到家业

务协同整合。

Mini 店方面，上半年 mini 店处于持续调整区间，新开门店 16 家，闭店 88 家，期末门店数量约 458 家。上半年 mini 店合计实现营收 14.51 亿元，我们预计其经营面积营收月坪效同比类似，门店优化有望夯实未来减亏基础。

费用管控及毛利率提升推升净利率，Q2 扣非净利率有所调整：盈利能力方面，上半年疫情期间食品类 CPI 处于高位，推动公司毛利率提升 0.5pct 至 22.4%，新开门店员工成本等费用推升销售费用率，费用管控降低管理费用率，因此公司期间费用率基本同比持平，推动公司净利率提升 0.4pct 至 3.7%，助力公司利润增长超过营收增长。Q2 公司扣非净利率下行，预计一方面为疫情后重新开始拓店的费用率提升，另一方面为疫情后线上较大促销力度影响线下超市业绩表现。

现金流方面，疫情期间对必选消费品类的旺盛需求推动公司经营现金流向好，上半年经营活动现金流入增加 22%，流出增加 16%，最终经营活动净现金流同比增加 152%至 50.33 亿元。

投资建议：永辉超市是国内超市龙头之一，销售额仅次于高鑫及华润。Q1 表现有望夯实全年利润基础，云创回归或将助力到家协同，mini 优化有望夯实未来减亏。我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.26、0.35 和 0.40 元。净资产收益率分别为 11.5%、14.5%和 15.9%。目前公司 PE（2020E）约为 35 倍，PE（2021E）约为 26 倍，维持“买入-A”建议。

风险提示：云创减亏进展或不及预期；新拓展门店培育或不及预期；线上竞争或使新业态尝试不及预期。

【财经要闻】

1、中共中央政治局审议《黄河流域生态保护和高质量发展规划纲要》

中共中央政治局审议《黄河流域生态保护和高质量发展规划纲要》，强调要统筹推进山水林田湖草沙综合治理、系统治理、源头治理，采取有效举措推动黄河流域高质量发展，加快新旧动能转换，建设特色优势现代产业体系，优化城市发展格局，推进乡村振兴。

2、统计局：8 月份，制造业 PMI 走势平稳

统计局：8 月份，制造业 PMI 走势平稳，21 个行业中有 15 个行业 PMI 位于景气区间，新订单指数连续 4 个月回升；但小型企业 PMI 为 47.7，比上月下降 0.9 个百分点；非制造业商务活动指数有所上升，服务业复苏有所加快，建筑业高位小幅回落，近期有望继续保持较快发展。

3、国务院联防联控机制印发新冠病毒核酸检测能力建设方案

国务院联防联控机制印发新冠病毒核酸检测能力建设方案，要求到 2020 年 9 月底前，县域内至少 1 家县级医院具备核酸采样和检测能力；到 2020 年底前，所有二级综合医院具备核酸采样和检测能力。

4、工信部通报第四批侵害用户权益 APP

工信部通报第四批侵害用户权益 APP，包含蛋壳公寓、ZAKER 新闻、新氧医美、网易公开课等 101 个 APP。应用宝、小米应用商店等部分移动应用分发平台对上架 APP 审核把关不严，后续工信部将对问题突出、有令不行企业依法严厉处置。

5、教育部等五部门：要调整完善各级治理教育乱收费联席会议制度

教育部等五部门印发通知强调，要调整完善各级治理教育乱收费联席会议制度，加大治理力度，严肃查处损害群众利益的教育乱收费行为。

6、银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议

银保监会召开偿付能力监管委员会工作会议指出，二季度保险业主要经营指标回升，呈现出较强的抗周期特征；偿付能力充足率小幅下降，仍保持在合理区间。当前，外部环境复杂严峻，不稳定性不确定性较大，保险业实现协调发展、可持续发展面临不少困难，风险防控任务较重。

7、商务部：对原产于澳大利亚的进口相关葡萄酒进行反补贴立案调查

商务部：对原产于澳大利亚的进口相关葡萄酒进行反补贴立案调查；对原产于美国的进口相关乙二醇和丙二醇的单烷基醚发起反倾销立案调查。

8、A 股冲高回落，上证指数再失 3400 点

A 股冲高回落，上证指数再失 3400 点。上证指数收报 3395.68 点，跌 0.24%；创业板综指跌 0.59%，创业板指跌 1.07%，深证成指跌 0.67%，科创 50 涨 0.68%；万得全 A 跌 0.28%，成交超 1 万亿元。本月，上证指数累涨 2.59%，月线 5 连阳；创业板综指涨 1.17%，连涨 5 月；创业板指跌 2.4%；深证成指涨 0.88%，连涨 5 月；科创 50 跌 5.93%。

9、恒生指数收跌 0.96%，成交额 1818 亿港元

恒生指数收跌 0.96%，成交额 1818 亿港元；恒生国企指数跌 1.88%，恒生科技指数跌 0.49%。内银股、消费股跌幅居前，邮储银行跌逾 8%，交行、工行、农行跌逾 3%，青岛啤酒、高鑫零售跌近 5%。科技股走势分化，比亚迪电子大涨 11.5%，小米集团涨 4.4%再创新高，阿里巴巴涨 2%，腾讯跌近 2%，美团跌 3.6%。

10、美国三大股指涨跌不一

美国三大股指涨跌不一。 道指跌逾 200 点，纳指涨 0.68%，标普 500 指数跌 0.22%。纳指再创历史新高。迪士尼、摩根大通、波音均跌逾 2%，领跌道指。拆股后首个交易日，苹果涨逾 3%，特斯拉涨逾 12%。截至收盘，道指跌 0.78%报 28430.05 点，标普 500 指数跌 0.22%报 3500.31 点，纳指涨 0.68%报 11775.46 点。8 月，道指涨 7.57%，纳指涨 9.59%，标普 500 指数涨 7.01%。道指录得 1984 年以来最大 8 月涨幅，标普指数录得 1986 年以来最大 8 月涨幅。

【重点公告】

【采掘】

潞安环能:控股股东国有股权无偿划转

【传媒】

中广天择:终止定增事项

【电气设备】

天顺风能:拟 3.03 亿元购买苏州天顺 20%股权

宝胜股份:中标 3.18 亿元海上风电项目

【电子】

厦门信达:控股股东拟变更为厦门国贸控股集团

GQY 视讯:子公司拟收购新三板公司平原智能 4.43%股份

兴瑞科技:越南工厂已初步有生产出货

【房地产】

雅戈尔:近期出售 4845 万股宁波银行股票 产生投资收益近 9 亿元

泛海控股:拟 42.3 亿元转让民生证券 27.12%股份引进战投

【非银金融】

哈投股份:股东拟减持公司不超 2%股份

中国平安:监事会主席孙建一任职资格获银保监会核准

【公用事业】

成都燃气:拟 2.8 亿元收购凯能公司 100%股权

【化工】

横河模具:实控人拟减持不超 1.28%股份

*ST 蓝丰:控股股东及相关方解除控制权转让系列协议事项 正寻找新的重组方

沃特股份:拟设立合资公司研发生产 LCP 薄膜等

科隆股份:筹划收购聚洵半导体 100%股权 股票停牌

中国石化:中科炼化首批 3.38 万吨国六汽柴油顺利出厂

【机械设备】

众合科技:拟以 500 万元认购半导体产业基金

沪宁股份:拟定增募资不超 2.99 亿元

上机数控:子公司签订 15.7 亿元多晶硅料采购合同

【计算机】

汇金股份:控股股东拟减持不超 1%股份
淳中科技:董监高及股东拟合计减持不超 1.39%股份
金桥信息:非公开发行股票申请获证监会审核通过
金财互联:股东束昱辉所持 5.47%公司股份拟被拍卖
科大国创:智能 BMS 及相关产品累计装车量超 17 万辆
【建筑装饰】
华阳国际:股东及董监高等拟合计减持不超 3.99%股份
【交通运输】
畅联股份:股东拟减持不超 2%股份
【农林牧渔】
*ST 敦种:拟定增募资不超 5.4 亿元 酒钢集团将成为控股股东
大禹节水:中标 1.4 亿元黄平县青塘水库施工项目
【汽车】
星宇股份:公开发行可转债获证监会审核通过
一汽解放:拟 9.98 亿元投建新能源轻卡基地项目
*ST 力帆:控股股东及参股公司被法院裁定实质合并重整
【商业贸易】
富森美:拟收购云智天下 5.3%股份
ST 南化:拟收购华锡矿业 100%股权 股票复牌
【食品饮料】
惠发食品:拟定增募资不超 1.755 亿元 实控人全额认购
绝味食品:控股股东及其一致行动人拟减持不超 6%股份
【医药生物】
欧普康视:子公司拟收购青岛泽嘉 51%股权
信邦制药:正在筹划定增事项或致控制权变更 明起停牌
普利制药:硝普钠注射液获得美国 FDA 注册批件
华东医药:阿卡波糖片获得美国 FDA 批准文号
丽珠集团:签署专利转让及技术独占许可协议
双鹭药业:获得替莫唑胺胶囊(100mg)药品注册证书
广生堂:乙肝治疗创新药 GST-HG141 获得加拿大专利授权通知书

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

盖斌赫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn