晨会纪要(2020 年 08 月 31 日)

晨会纪要

今日要点：

【宏观策略】 情绪暂时回暖，后市突破还需主线明朗-策略周报

【行业评论】 医药：医保账户改革持续，中长期零售药店持续受益

【行业评论】 电力设备：第 36 周周报：“源网荷储一体化”意见稿出炉，钴价市场博弈延续

【行业评论】 汽车：第 36 周周报：8 月第三周零售批发同比增长

【公司评论】 中国中车(601766)：二季度业绩降速收窄，中长期有望保持稳健增长

【公司评论】 石头科技(688169)：自有品牌营收占比提升，海外市场收入快速增长

【公司评论】 纽威股份(603699)：业绩稳健增长，看好公司发展前景

【公司评论】 华友钴业(603799)：铜业务超预期，钴价有望继续回升

【公司评论】 晶盛机电(300316)：在手订单持续增长，加快半导体设备布局

【公司评论】 重庆农村商业银行(03618)：经营稳健、风险抵补能力仍然较强

【公司评论】 东方证券(600958)：自营彰显弹性、资管持续夯实品牌效应

【公司评论】 爱旭股份(600732)：上半年盈利能力见底，年底产能将升至 36GW

【公司评论】 中国太平(00966)：寿险新单及价值率低于预期，NBV 同比-59%

【公司评论】 中国重汽(000951)：重卡持续高景气度，Q2 业绩表现亮眼

【公司评论】 长城汽车(601633)：Q2 销量回暖，业绩增长强劲

【公司评论】 中兴通讯(000063)：国内业务继续增长，继续放量可期

【公司评论】 深天马 A(000050)：上半年毛利率提升显著，未来 LTPS+AMOLED 双引擎驱动

【公司评论】 运达股份(300772)：上半年风机出货 1.1GW，静待毛利率拐点

【公司评论】 莱宝高科(002106)：需求景气上半年利润大增，持续受益触控笔电渗透率提升

【公司评论】 洲明科技(300232)：“危”中有“机”智慧显示新亮点，“端”+“云”一体化布局未来

【公司评论】 中国神华(601088)：Q2 煤炭板块企稳，电力板块增色

【公司评论】 兖州煤业(600188)：投资收益贡献业绩

【公司评论】 宁德时代(300750)：中报业绩略超预期，下半年迎来旺季

【公司评论】 隆基股份(601012)：中报业绩超预期，下半年产能快速落地

【公司评论】 中密控股(300470)：二季度业绩重回增长，看好公司发展前景

【公司评论】 三一重工(600031)：行业景气度持续，公司业绩快速增长

【公司评论】 家家悦(603708)：渠道扩张叠加内生增长，疫情下超市业务快速增长

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	4844.27	2.39%
上证综指	3403.81	1.60%
深证综指	2305.62	1.97%
恒生指数	25422.06	0.56%
中小板指数	9269.86	2.20%
创业板指数	2757.84	2.55%
新三板做市指数	1067.12	1.78%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
食品饮料(中信)	6.2%	42.6%	64.7%
餐饮旅游(中信)	3.9%	55.8%	61.6%
医药(中信)	3.7%	31.4%	63.9%
交通运输(中信)	2.2%	22.0%	8.9%
银行(中信)	1.4%	9.3%	4.2%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
商贸零售(中信)	-2.6%	16.5%	19.6%
国防军工(中信)	-2.3%	44.1%	37.0%
有色金属(中信)	-1.9%	24.7%	18.8%
综合(中信)	-1.9%	16.1%	11.8%
电子元器件(中信)	-1.5%	28.1%	60.0%

财经要闻：

1、发改委：地方通过国家建设重大项目库按月开展地方政府专项债项目发行使用情况调度

2、商务部、科技部：调整《中国禁止出口限制出口技术目录》

3、外管局：7 月，我国国际收支口径的国际货物和服务贸易顺差 3756 亿元

4、银保监会印发《健全银行业保险业公司治理三年行动方案》

5、住建部召开部分城市房地产工作会商会

6、农业农村部：切实抓好农业防灾救灾和灾后生产恢复

7、国家医保局：2020 年医保目录调整将重点考虑纳入新冠肺炎诊疗方案的治疗药物

8、A 股全天强势运行，券商、保险等午后拉涨继续推高指数

9、恒生指数收涨 0.56%报 25422.06 点，周涨 1.23%

10、美国三大股指集体收高，道指抹去今年跌幅

重点公告：

中国神华:上半年净利同比下降 14.8%

金风科技:上半年净利润 12.75 亿元 同比上升 7.63%

北方华创:上半年净利 1.84 亿元 同比增 43%

雅戈尔:上半年净利润 28.76 亿元 同比增 41.88%

天风证券:上半年净利 4.05 亿元 同比增 141%

长江电力:上半年净利 79 亿元 同比降 7.81%

中航沈飞:上半年净利润 8.49 亿元 同比增 97.07%

【行业公司评论】

情绪暂时回暖，后市突破还需主线明朗-策略周报

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点 核心观点： 上周，2020 年中期业绩和创业板注册制开市等两大重要事件基本落地；短期不确定性风险可能下降，预计将支撑市场情绪暂时回暖。首先，中期业绩基本落地，盈利边际改善迹象明显，复苏逻辑得到验证；截至上周六，共 3771 家上市公司已经披露中期报告，披露率达到 95%；其中，中期实现正增长的上市公司数量占比从 Q1 的 34%提升至 44%,剔除银行/ST/二桶油后的净利润总额增速从 Q1 负增长 22%提升至 H1 负增长 11%、增速边际提升 11 个百分点，28 个大类行业中共有 25 个行业实现增速边际提升。其次，创业板注册制开市平稳落地，并未引起市场部分投资者担忧的大幅波动；从上周创业板表现来看，资金活跃度明显提升；其中，18 只新挂牌的创业板注册制上市公司在首周全部实现上涨，康泰医学周涨幅接近 8 倍；同时，存量创业板上市公司也有明显活跃表现，尤其是低价类创业板上市公司。 但需要注意的，稍微拉长一些周期，后市情绪面的持续回暖可能需要更为确定性的主线配合。当前市场投资主线尚未明朗，创业板上周暂时呈现的低价股赚钱效应可能也缺乏基本面明显支撑，不排除市场整体依旧处于相持阶段，等待破局：1）低估值板块投资偏好虽有升温，北向资金、融资资金都有增配低估值行业迹象；但可能来说，低估值行情暂时依旧未能明显引领市场；2）此前的投资主线包括科技、医药等为代表高估值成长板块，在 2020 年中期业绩公布完毕的关键节点，基于外部经济政治环境变化，未来高成长板块业绩预期可能面临在最新业绩基础上进行消化和修正。 行业配置方向上，1）短期建议暂时重点关注中报业绩相对较优且边际改善明显的行业，包括电子、公用事业、电气设备、医药生物；2）中期建议重点关注业绩与估值匹配度相对较高的行业，包括非银金融、公用事业、交运（航运）、机械设备（通用机械、专用设备）等。 风险提示：海外市场超预期波动、经济增长不及预期、企业业绩不达预期、其他系统性风险等。

医药：医保账户改革持续，中长期零售药店持续受益

王睿 021-20377036 wangrui@huajinsc.cn

投资要点 医保账户改革持续，中长期零售药店持续受益：8 月 26 日，国家医保局发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见（征求意见稿）》。主要包括：1）增强门诊共济保障，从慢病出发，普通门诊统筹覆盖全体职工医保参保人员，支付比例从 50%起步；2）改进个人账户计入办法，单位缴纳的基本医疗保险费全部计入统筹基金；3）规范个人账户使用范围，探索个人账户用于配偶、父母、子女参加城乡居民基本医疗保险等的个人缴费；4）加强监督管理；5）完善适合门诊就医特点的付费机制，推进按人头付费、按病种付费、按项目付费等。个人账户改革可能会对药店需求产生一定影响，但药店纳入统筹预期对药店中长期持续收益，叠加集采后仿制药处方外流加速，药企加大 OTC 渠道推广力度，及互联网医疗等刺激，中长期药店发展依旧可期建议持续关注药店龙头益丰药房、老百姓、大参林。 疫苗研发进入下半场，全球疫苗合作加速：根据卫健委数据，本周全国（内地）确诊新冠患者 64 例，全部为输入性患者。目前我国现有患者 671 人，其中本土患者 56 例，输入患者 184 例，港澳台患者 431 例。香港地区 7 天平均确诊人数回落至 18 例，疫情防控效果良好。下周起，国内陆续进入开学期，秋季学期具备了全面开学的条件，各地要在做好疫情防控措施的前提下，分期、分批、错时、错峰开学。校园疫情防控是下一阶段防控的重点。全球疫情方面。截止本周末，全球累计确诊人数达到 2513 万例（+7.6%）；本周全球新增确诊达 178 万例。美国、巴西、印度三国疫情仍处于“高峰期”。英国、法国、意大利等多个欧洲国家疫情会出现反弹。全球针对新冠病毒展开 165 个疫苗项目，本周 NRC 与康希诺合作窗口已关闭；复星医药联合雅各臣拟向香港及澳门地区提供 1000 万剂新冠疫苗；科兴生物将向印尼提供疫苗半成品；首支由昆虫细胞生产的重组蛋白新冠疫苗进入临床；欧盟签署第一份疫苗订单；日本积极争取在 2021 年前普及新冠疫苗；俄罗斯将于 9 月份推出第二款新冠肺炎疫苗；Novavax 预计在 12 月提交疫苗申请；西班牙有望获阿斯利康 3000 万剂疫苗。 本周医疗服务表现最佳，生物制品最差：本周生物医药指数上涨 4.04%，跑赢沪深 300 指数 1.39pct，涨跌幅所有一级行业中排名第 4 位，2020 年涨跌幅排列在所有行业第 3 位。二级子行业中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为 9.51%、5.26%、4.55%、4.09%、4.04%、2.90%、2.77%、1.55%。截止 2020 年 8 月 28 日，医药板块 PE 约为 75.68 倍（整体法、TTM），相对 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 91%，高于历史中位数数据（2010 年以来溢价率均值为 50%，中位数为 52%）。医药板块估值处于历史较高分位。个股方面，本周涨跌幅前五名分别为吉药控股（24.62%）、东宝生物（20.96%）、信邦制药（18.75%）、昭衍新药（15.35%）、山河药辅（15.32%），涨跌幅后五名分别为国农科技（-12.92%）、兴齐眼药（-12.59%）、江苏吴中（-9.85%）、未名医药（-8.09%）、迪瑞医疗（-7.66%）。 投资建议：本周医药表现出企稳态势，中报基本披露完毕，二季度疫情相关板块、CXO、零售药店、原料药等板块业绩表现突出，随着国内疫情控制医疗服务、医药消费恢复良好。短期建议继续关注中报业绩表现突出的核心公司。中长期继续推荐高景气细分领域，继续看好检测、疫苗、医疗器械设备和高端耗材、原料药制剂一体化、创新药及其产业链等方向。我们建议关注华兰生物、药明康德、康泰生物、智飞生物、心脉医疗、迈瑞医疗。 风险提示：外部市场风险；疫情发展超预期风险；行业政策变化或超预期；药物研发不达预期

电力设备：第 36 周周报：“源网荷储一体化”意见稿出炉，钴价市场博弈延续

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 【增量基地配套新能源比例不低于 40%】8 月 27 日，国家发改委印发《关于开展“风光水火储一体化”“源网荷储一体化”的指导意见（征求意见稿）》。意见稿要求以新能源为主体，通过适度配置储能和利用火电、水电调峰的方式，优先发展、利用清洁能源，挖掘新能源的消纳能力，合理优化存量和增量规模，力争各类可再生能源利用率在 95%以上，增量基地输电通道配套新能源年输送电量比例不低于 40%。意见稿从政策层面给予支持，有望提高未来新能源发电占比，重点推荐：隆基股份、晶盛机电、通威股份、爱旭股份，建议积极关注：中环股份、迈为股份、东方日升、锦浪科技、福莱特、福斯特、东方电缆、日月股份。 【钴价保持稳定，市场博弈延续】【钴】上海有色网数据，8 月

28日，国内电解钴主流报价26.8-28.3万元/吨，均价较上周持平。四氧化三钴报20-23万元/吨，均价较上周持平。硫酸钴报5.4-5.8万元/吨，均价较上周持平。钴原料进口量将逐步恢复，国内钴原料紧张程度有所缓解，但库存仍不充裕，叠加原料成本支撑，预期价格波动幅度较小。8月28日MB标准级钴报价15.25（0）-15.5（0）美元/磅，合金级钴报价15.25（0）-15.7（0）美元/磅。【锂】上海有色网数据，8月28日，金属锂报价46.0-49.0万元/吨，均价与上周持平。电碳主流价报3.95-4.05万元/吨，均价较上周上涨0.025万元/吨。电池级氢氧化锂报价4.6-5.2万元/吨，均价与上周持平。本周电池级碳酸锂价格小幅上调，主因大厂开工率下调，下游边际需求逐渐修复，市场新增库存减少。【三元材料】上海有色网数据，8月28日，NCM523动力型三元材料主流价为11.15-12.15万元/吨，均价较上周持平。三元前驱体NCM523报价为8-8.3万元/吨，均价较上周持平。三元前驱体方面，本周钴盐价格基本稳定，前驱体企业考虑成本问题，报价基本不变，而下游多看空钴价，市场压价严重，仍处于博弈阶段。建议积极关注宁德时代、恩捷股份、华友钴业、赣锋锂业、三花智控、天奈科技。 【硅片涨势止稳，电池片跌价显现】PVInfoLink数据，8月26日，【硅料】多晶硅菜花料主流报价66.0元/kg，均价较上周上涨2元/kg。多晶硅致密料主流报价94.0元/kg，均价较上周上涨4元/kg。随着下游企业承担风险及压力日渐遽增，部分多晶硅片企业减少多晶用料采购，本周价格呈现小幅上扬，但上涨走势趋缓。【硅片】多晶硅片主流报价1.6元/pc，均价较上周持平。单晶硅片166mm主流报价3.2元/pc，均价较上周持平。单晶硅片158.75mm主流报价3.05元/pc，均价较上周持平。在上游单晶用料供给逐步增加，及硅片厂对于硅料需求逐步滑落的情况下，单晶硅片价格相比前期维持不变。【电池片】多晶电池片主流报价0.576元/W，均价较上周下跌0.011元/W。166mm的单晶PERC电池片主流报价为0.920元/W，均价较上周下跌0.010元/W。158.75mm单晶PERC电池片主流报价为0.880元/W，均价较上周下跌0.020元/W。整体电池片成交价格出现下滑的迹象，虽然目前需求仍有支撑，但受制下游组件压价影响，价格开始出现滑落。【组件】275W/330W多晶组件主流报价1.26元/W，均价与上周持平。325W/395W单晶PERC组件主流报价1.54元/W，均价较上周上涨0.7%，355W/425W单晶PERC组件主流报价1.59元/W，均价较上周上涨0.6%。虽然电池片已经因为组件厂近期下调电池片外采量而开始了跌价通道，但组件通常为较长期的价格，且玻璃价格仍在持续上扬，后续组件成本走势难以断定，四季度组件价格趋势仍显凌乱。 风险提示：政策不及预期；国内光伏需求恢复不及预期；新能源车销量恢复不及预期；海外疫情影响持续。

汽车：第36周周报：8月第三周零售批发同比增长

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 本周核心观点：8月第三周乘用车市场零售批发同比增长，各地陆续出台刺激政策：北京下发新能源轻型货车运营激励方案，每车奖励7万元；深圳开展2020年度新能源汽车充电设施建设补贴申报工作。我们重点推荐两条主线：（1）受益于我国基建工程发力以及国三重卡加速淘汰，重点推荐中国重汽；重点推荐国内自主品牌龙头企业长城汽车，建议关注吉利汽车（H）。 （2）受益于行业政策利好的新能源汽车产业链，特别是与特斯拉国产化的紧密相关的企业，重点推荐三花智控、宁德时代，建议重点关注拓普集团、旭升股份等；建议重点关注优质零部件供应商星宇股份、玲珑轮胎、保隆科技、宁波高发等。 根据乘联会数据：8月第3周全国乘用车市场零售日均4.5万台，同比增长23%，批发日均5.0万台，同比增长10%。8月前两周的高温假导致厂家销量环比7月走势下降属于正常表现，但是零售总体平稳顺畅，第三周的加速回暖进度是超预期的，成都车展和上市新车也将推动8月车市稳步向上。雨季异常天气对部分区域市场销售有一定影响但也凸显了私家车的必要性，随着经销商进入秋季补库存周期和国民经济的稳定恢复，8月厂家销量应该是较高的。 根据第一商用车数据：2020年7月重卡销量为13.9万辆，同比上涨83.9%，环比下降18.7%。2020年1-7月重卡累计销售95.3万辆，同比增长30.1%，行业持续高景气度。中国重汽重卡1-7月销量14.47万辆，同比上涨25%，排名第三。政府工作报告明确表示，今年拟安排地方政府专项债券3.75万亿元，比去年增加1.6万亿元，地方专项债投入力度加大，引导地方政府基建投资。基建工程发力支撑工程重卡销量增长，以及国家出台政策加速淘汰国三重卡，重卡行业高景气度有望继续维持。 重要咨讯：北京下发新能源轻型货车运营激励方案，每车奖励7万元；捷氢科技新一代燃料电池电堆PROME M3H首发；孚能科技成为东风H56项目供应商；小鹏汽车上市首日股价大涨41.47%；领克06荣获国内首个汽车内饰材料生态产品认证；投资60.4亿元、签约12个项目，武汉重点布局自动驾驶领域。 上周行情回顾：上周上证综指、深证成指、沪深300涨幅分别为0.68%、2.77%、2.66%，后两天回升。汽车板块上涨0.65%，表现与沪深300指数持平。汽车各子板块仅乘用车和商用车板块录得上涨，其中乘用车板块涨幅最大，上涨2.87%，商用载客车板块涨幅最小，上涨0.50%；商用载货车板块跌幅最大，下跌4.89%，汽车零部件板块跌幅最小，下跌0.07%。 新车上市统计：比亚迪e2、新款保时捷Panamera、全新飞度等。 风险提示：经济下行导致车市回暖不及预期；新型冠状病毒肺炎疫情的影响时间超预期。

中国中车(601766)：二季度业绩降速收窄，中长期有望保持稳健增长

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

事件：公司公布2020年中报，实现营业收入894.03亿元，同比下降7.01%；实现归母净利润36.93亿元，同比下降22.76%。投资要点 二季度业绩降速收窄。2020年一季度，公司业绩受疫情影响明显，营业收入和归母净利润分别同比下降15.81%、58.00%。二季度国内疫情好转，生产和交付逐步恢复，二季度实现营业收入560.08亿元，同比下降0.83%，实现归母净利润29.45亿元，同比下降1.85%，业绩降速明显收窄。随着国内疫情形势好转，经济逐步恢复，铁路客运和货运快速回升，预计下半年公司业绩将重回增长轨道。 铁路装备业务营收下降，城轨和新产业保持增长。2020年H1，铁路装备、城轨与城市基础设施、新产业和现代服务业分别实现营业收入401.25亿元、212.52亿元、250.69亿元、29.57亿元，同比增速分别为-25.53%、+19.26%、+20.03%、-16.93%。铁路装备业务营收下滑明显，主要是动车、机车和客车等主要产品销量下降的影响；城轨业务保持增长，主要是城轨建设稳步推进，城市轨道车辆和城轨工程站场设备及设施收入增加所致；新产业营收增长较快，主要原因是2020年上半年风电业务收入的快速增长。 营收结构调整，毛利率小幅下滑。2020年H1，公司销售毛利率为21.29%，同比下降1.18pcts，主要是受营收结构调整的影响：（1）2020年上半

年铁路装备业务营收下滑明显，占总营业收入的比重为 44.88%，同比下降 11.16pcts。铁路装备业务的毛利率相对较高，其营收占比的下降使公司整体毛利率下滑。（2）低毛利风电业务的营业收入增长较快，2020 年 H1，新产业的毛利率为 18.54%，同比下降 5.53pcts。 国铁集团提出铁路发展目标，预计铁路装备业务将保持稳定发展。国铁集团 2020 年 8 月 13 日发布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，提出 2035 年高铁运营里程达到 7 万公里左右的目标。根据国家统计局数据，2019 年我国高铁里程为 3.5 万公里，根据《规划纲要》，2020-2035 年平均每年新增高铁里程超过 2000 公里，对应动车组需求为 200-250 组，叠加维修等需求，预计铁路装备业务将保持稳定发展。 城市轨道交通建设稳步推进，城轨业务有望保持增长。根据中国轨道交通协会数据，截至 2020 年 6 月 30 日，全国（不含港澳台）累计有 41 个城市开通城轨运营线路 6,917.62 公里，其中 2020 年上半年新增通车里程 181.42 公里，城市轨道交通建设稳步推进。京津冀协同发展、长三角一体化发展、粤港澳大湾区发展等区域发展战略提出大力推进城市群、都市圈内的轨道交通建设，同时轨道交通设备作为高端装备制造的重要组成部分，是国家鼓励重点发展的战略性新兴产业领域之一，预计城轨建设将继续稳步推进,公司城轨业务有望保持增长。 投资建议:我们预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 2376.59 亿元、2607.81 亿元、2857.51 亿元，归母净利润分别为 118.58 亿元、130.77 亿元、148.65 亿元，对应 EPS 分别为 0.41 元、0.46 元、0.52 元，维持增持-A 建议。 风险提示：宏观经济增长放缓；铁路装备招标不及预期；海外市场拓展不及预期；中美贸易摩擦风险；产品质量风险；汇率风险。

石头科技(688169)：自有品牌营收占比提升，海外市场收入快速增长

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

事件：公司公布 2020 年中报，实现营业收入 17.76 亿元，同比下降 16.42%；实现归母净利润 4.60 亿元，同比增长 19.42%。投资要点 二季度业绩降速收窄。2020 年上半年，受疫情和小米定制产品订单减少的影响，公司业绩下滑。其中一季度公司营业收入同比下降 29.48%，归母净利润同比下降 7.94%。2020 年第二季度，国内扫地机器人线上市场基本摆脱疫情影响，同时公司加大了渠道拓展和品牌营销的力度，二季度公司实现营业收入 11.66 亿元，同比下降 7.44%，实现归母净利润 3.35 亿元，同比增长 34.42%，营收降速收窄，归母净利润重回增长轨道。 自有品牌产品营收占比提升，推动毛利率提升。公司逐步拓展自有品牌销售渠道，加大品牌宣传推广，2020 年 H1，公司自有品牌产品销售占比由 57.00%提升至 86.25%。自有品牌产品的毛利率较高，其营收占比的上升推动公司整体毛利率提升，2020 年 H1 公司销售毛利率为 48.88%，同比提升 16.38pcts。 加强营销，海外市场营收快速增长。2020 年 H1，公司进一步加强海内外市场的拓展和营销，上半年公司的销售费用为 2.37 亿元，同比增长 91.82%，占总营业收入的比重为 13.32%，同比提升 7.52pcts。在海外市场，公司正在建立全球分销网络，并逐步在主要的海外市场建立当地分公司和办事处，2020 年 H1，公司境外收入为 5.60 亿元，同比增长 210.64%，海外业务营收快速增长。 加大研发投入，保持核心技术的先进性。2020 年上半年公司加大研发投入力度，2020 年 H1，公司研发费用为 1.05 亿元，同比增长 29.83%，占总营业收入的比重为 5.90%，同比提升 2.1pcts。公司研发成效显著，2020 年上半年公司新增授权专利 32 项，其中新增发明专利 7 项，同时在 SLAM 算法、导航与路径规划、运动控制模块、人工智能模块等核心技术上继续保持先进的领先地位。 投资建议：考虑到上半年疫情和小米订单减少对公司业绩的影响较为明显，我们对公司的盈利预测进行调整，预计 2020-2022 年公司扫地机器人业务的营收增速分别为 6.17%、17.22%、22.97%，手持吸尘器业务的营收增速分别为 50.45%、17.16%、17.30%。我们预计 2020-2022 年公司收入分别为 45.03 亿元、52.51 亿元、64.16 亿元，归母净利润分别为 9.78 亿元、12.13 亿元、14.67 亿元，对应 EPS 分别为 14.67 元、18.20 元、22.01 元，维持增持-A 建议。 风险提示：和小米合作关系发生重大变动；疫情对终端零售产生影响；自有品牌产品发展不及预期；行业增长不及预期；竞争激烈导致产品价格下降。。

纽威股份(603699)：业绩稳健增长，看好公司发展前景

刘荆 liujing1@huajinsc.cn

事件：公司公布 2020 年中报，实现营业收入 16.98 亿元，同比增长 24.12%；实现归母净利润 2.59 亿元，同比增长 19.55%。投资要点 公司业绩稳健增长。2020 年上半年，疫情对世界各国的经济和贸易产生冲击，加上中美贸易摩擦的持续影响，阀门行业整体增速减缓。在经营压力加大的背景下，公司积极复工复产，推出远程检验系统，持续提高生产经营效率与产品品质，保证了业绩的稳健增长。2020 年 Q2，随着国内疫情形势好转，公司业绩增长速度加快，二季度实现营业收入 9.97 亿元，同比增长 32.64%，实现归母净利润 1.61 亿元，同比增长 24.09%。 加大研发投入，多个产品实现技术突破。公司致力于阀门产品技术的自主创新和研发，2020 年 H1，公司研发费用为 0.66 亿元，同比增长 58.17%，占总营业收入的比重为 3.9%，较上年同期增长 0.84pcts。2020 年上半年公司在乙烷低温储罐用蝶阀、LNG 用低温阀门、丙烷脱氢行业三通控制阀、核聚变反应堆项目核级阀门等中高端阀门产品上实现了技术突破。同时公司自主设计开发的 5-1/815M 液动压裂阀和平台用紧急卸荷阀设计方案凭借良好的性能得到了客户的广泛认可。 募资项目稳步推进，进一步推进公司产品向中高端转型。2020 年 6 月公司发布可转债公开发行预案，拟募资不超过 7 亿元，计划投资 3.5 亿元用于纽威流体通安特种阀工厂项目，2 亿元用于阀门零部件生产项目、1.59 亿元用于补充流动资金。2020 年 3 月纽威流体通安工厂正式开建，目前项目处于稳步推进中，预计将于 2021 年 5 月建成。通安工厂主要生产适用于严苛工况和特殊应用领域的蝶阀及其他特殊阀种，项目建成后将实现年产 6 万台的特殊阀产能，进一步推进公司产品向中高端的转型。 天然气管网有望加速建设，管线阀门需求旺盛。根据《国际石油经济》，2019 年中国天然气长输管道里程为 8.1 万千米，国家发改委发布的《中长期油气管网规划》提出 2025 年我国天然气管网里程提升至 16.3 万千米，待建里程空间巨大。同时随着国家管网公司的成立，管网建设速度有望加快，管线阀门需求有望快速提升，公司将充分受益。 中高端阀门产品国产化持续推进，公司有望充分受益。我国阀门行业发展较快，但一些高端产品仍然主要依赖进口，根据海关总署数据，2019 年中国进口阀门金额为 71.54 亿美元，存在较大的国产化空间。在政策引导以及国内企业技术的不断进步下，中高端阀门产品的国产化进程将持续推进，公司作为国内阀门行业的龙头企业，有望充分受益这一国产化进程。 投资建议：我们预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 37.55 亿元、44.67 亿元、52.84 亿元，归母净利润分别为 5.63 亿元、6.81

亿元、8.25 亿元，对应 EPS 分别为 0.75 元、0.91 元、1.10 元，给予买入-A 建议。 风险提示：原油价格波动的风险；下游需求增长不及预期；竞争激烈导致盈利能力下降的风险；汇率波动风险。

华友钴业(603799)：铜业务超预期，钴价有望继续回升

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 事件：华友钴业发布 2020 年中报，报告期内实现营收 90.5 亿元，同比下降 0.57%；实现归母净利润 3.5 亿元，同比上升 965%；毛利率 14.5%，同比上升 2.5pct。其中 Q2 实现营收 46.3 亿元，同环比分别-2%、+5%；实现归母净利润 1.7 亿元，同环比分别+712%、-9%；毛利率 15.3%，同环比分别+3.3pct、+1.6pct。 铜业务超预期，前驱体高增长：2020H1 公司电积铜产量为 42704 吨，同比增长 50%，实现营业收入 16.0 亿元，同比增长 21.2%，毛利率 42.4%，同比提升 4pct。前驱体实现营业收入 9.6 亿元，同比增长 74.5%，毛利率 14.1%，同比上升 7.4pct。前驱体已经进入到 LG 化学、SK、宁德时代、比亚迪等全球动力电池的核心产业链，2020H1 前驱体产量 13004 吨，同比增长 95%；销量达 12745 吨，同比增长 88%，其中不包括合资公司的直接出口海外产品 6578 吨，同比增长 216%。 钴产品吨毛利上行，下半年钴价有望回升：2020H1 公司钴产品产量 13510 吨，同比持平；销量 10360 吨，同比有所下降，实现营业收入 22.6 亿元，同比下滑 25%，毛利率 14.6%，同比增长 3.2pct，吨毛利上涨 0.5 万元至 3.2 万元。8 月 28 日 MB 标准级钴报价 15.25-15.5 美元/磅，较年内低位回升 1.5-1.75 美元/磅。根据财联社报道，我国将在今年收储 2000 吨金属钴，叠加下半年新能源车需求回暖，钴价有望持续走强，公司钴业务有望超预期。 镍产品逐渐起量，拟定增 62.5 亿元建设高镍产能：公司镍业务实现营业收入 1.3 亿元，同比持平，毛利率 10%，同比大幅上行。公司 5 月公告，拟定增不超过 62.5 亿元，建设年产 4.5 万吨高冰镍、年产 5 万吨高镍型动力电池三元前驱体材料项目，有助力于公司实现全球新能源锂电材料行业领导者的战略目标。投资建议：考虑到公司铜业务超预期，上调公司 2020 年-2022 年归母净利润分别至 7.5 亿元、14.1 亿元、22.4 亿元，相当于 2020 年 62 倍的动态市盈率，维持“买入-B”的投资评级。 风险提示：产品价格大幅下滑；产能释放不及预期；需求恢复不及预期。

晶盛机电(300316)：在手订单持续增长，加快半导体设备布局

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 事件：8 月 27 日，公司发布 2020 年中报，2020H1 实现营业收入 14.7 亿元，同比增长 25%；归母净润 2.8 亿元，同比增长 10%；毛利率 30.1%，同比下滑 6.5pct。其中 Q2 实现营收 7.6 亿元，同比增长 24%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比增长 14%；毛利率 26.9%，同环比分别下滑 12.2pct、6.5pct。 【晶体生长设备收入快速增长，毛利率略有下滑】2020H1 公司晶体生长设备实现营收 10.20 亿元，同比增长 37%，毛利率 34.0%，同比减少 6.1pct。智能加工设备实现营收 2.0 亿元，同比减少 36%，毛利率 30.6%，同比减少 3.6pct。蓝宝石产品实现营收 0.67 亿元，同比增长 145%，毛利率 5.0%；设备改造业务实现营收 0.79 亿元，毛利率 13.9%。公司主要业务晶体生长设备收入增速略超预期。 【在手订单持续增长，预收款项同比大增】截至 6 月底，公司未完成晶体生长及智能化加工设备合同合计 38.01 亿元，环比增长 28%，同比增长 39%，其中未完成半导体设备合同 5.01 亿元（含税），环比增长 6.6%。上半年合同负债（预收款项）14.2 亿元，同比增长 87%。公司在手订单和预收款项均持续增长，有望保障下半年业绩释放。 【持续研发投入，加快半导体设备布局】2020H1 公司研发经费投入 7127 万元，占营业收入比例的 4.85%。截止 2020 年 6 月 30 日，公司及控股子公司获授权的专利 428 项（增加 41 项），其中发明专利 56 项（增加 1 项），实用新型 356 项（增加 41 项），外观专利 16 项。 公司主要研发成果包括：1、公司研发的 8 英寸硬轴直拉硅单晶炉，该技术解决了轴动密封、抗震动、轴水冷、气流场等诸多技术难题，可以有效改善晶体径向均匀性。今年 8 月由公司晶体实验室使用该设备生长出直径 8 英寸硅单晶，是国内首台硬轴直拉炉生长出的首颗 8 英寸晶体。2、公司研发的 6 英寸碳化硅外延设备，兼容 4 寸和 6 寸碳化硅外延生长。3、公司研发的 8 英寸硅外延炉已通过部分客户产品性能测试，技术验证通过，具备批量生产基础。4、公司研发出 8 英寸、12 英寸两款半导体硅片边缘抛光机，用于半导体级单晶硅片边缘、V 槽或平边抛光，已经通过客户技术验证。5、公司研制储备下一代光伏单晶炉，该设备可兼容 36-40 英寸更大热场 投资建议：预计公司 2020 年-2022 年营业收入分别为 38.3 亿元、46.6 亿元、55.3 亿元，归母净利润分别为 7.7 亿元、10.6 亿元、12.9 亿元，相当于 2020 年 45 倍的动态市盈率，维持“买入-A”的投资评级。 风险提示：订单确认不及预期；半导体设备进展不及预期；晶硅炉毛利率下滑超预期；光伏行业设备更新换代速度不及预期。

重庆农村商业银行(03618)：经营稳健、风险抵补能力仍然较强

崔晓雁 021-20377098

投资要点 事件：公司发布 H120 财报，营收 139.26 亿元、同比+4.97%，归母净利润 51.83 亿元、同比-9.89%；Q2 营收同比+5.39%、环比-0.19%，归母净利润同比-13.94%、环比-31.71%。业绩下滑系【收入端】息差收窄下利息净收入低迷；【支出端】贷款信用减值计提同比+75%，剔除上年退休职工医保因素、净利润同比+0.33%。 净息差同比-5bp 至 2.30%：【资产端】中长期贷款支撑下，整体贷款收益率并未出现下滑，其中对公/零售中长期贷款平均余额同比+12%/+22%，收益率同比+11bp/3bp，支撑起整体贷款收益率同比持平在 5.41%。同时，存拆放同业及其他金融机构和买入返售金融资产受市场利率下降影响，平均收益率同比-89bp。此外金融投资类平均收益率同比-22bp，整体生息资产收益率同比-15bp 至 4.34%。【负债】存款结构导致成本提升，对公/零售存款平均余额同比-5.05%/+9.63%，活期/定期则同比-0.05%/+9.39%，导致整体存款成本率同比+12Bp。同时存款占计息负债比 72%，占同业负债成本率同比-100bp 下，整体计息负债成本率同比-10bp 至 2.21%。【整体】生息资产平均余额同比+7.39%，抵冲 5bp 净息差下滑，整体利息净收入同比+4.62%，占营收 86.29%。 不良率同比+3bp，较 Q1 末+1bp：【不良】零售贷款质量向好，不良率 0.71%与年初持平。对公不良率较年初+10bp，主要系个别建筑企业因资金链紧张经营困难，公司基于审慎纳入不良。“关注+不良”较年初+12bp 至 3.69%，但公司不良认定持续趋严，逾期 90 天以上贷款/不良较年初下滑 250bp 至 53.39%。【风险抵补能力】拨备覆盖率较年初

-10.15pct 至 370.16%，资本/核心资本充足率较年初-11bp/-6bp 至 14.77%/12.36%。 投资建议：上半年整体经营稳健，抗风险能力较强。公司深耕重庆，以“零售立行”加速发展。在重庆经济基本盘稳定且公司具备广大县域优势成本下，结合股息率和当前估值，长期吸引力较足。目前对应 2020EP/B0.36x，维持买入-A 评级。 风险提示：宏观经济持续下滑、重庆地区经济转型升级不及预期、坏账持续爆发

东方证券(600958)：自营彰显弹性、资管持续夯实品牌效应

崔晓雁 021-20377098

投资要点 事件：公司发布 H120 财报，营收 96.25 亿元、同比+19.14%，归母净利润 15.26 亿元、同比+26.16%；Q2 营收 57.98 亿元、同比+44.54%、环比+51.49%，归母净利润 7.13 亿元、同比扭亏为盈、环比-12.32%。加权平均 ROE 同比+49bp 至 2.80%。经纪/投资/资管业务全面向好，但信用业务有所收缩。 自营顺势而为、投资业务彰显高弹性：【投资】Q2 市场转暖，叠加流动性宽松，公司主动加大自营股票投资。H120 末自营交易业务余额较上年末略+0.74%至 991 亿元，其中股票+34.42%至 93 亿元，占比提升至 9.43%。市场转暖+仓位调整+投研实力，驱动公司投资收入同比+48.20%至 34.03 亿元，占营收比 35.36%位居第一。【信用】加强股质存续项目管控，坚持“控风险、降规模”，期末股质待购回余额同比-26%（较年初-13%）至 179 亿元，规模有效压缩、风险进一步化解，在此影响下股票质押式回购利息收入同比-49%。 经纪深化财富管理转型、资管优势持续保持：【经纪】强化资产端领先优势，加强买方投顾布局。H120 非现金类产品销售量同比+42%至 131 亿元，其中汇添富中盘价值精选混合型基金销量 19.52 亿元，居券商渠道第一。期间代销金融产品收入同比+192%至 1.15 亿元，整体经纪收入同比+39.61%至 10.86 亿元，占营收比提升至 11.28%。【资管】规模同比+13.2%（较年初+3.6%），其中主动管理高达 99.51%，东证资管资管业务净收入居行业第二。总体上资管业务收入同比+33.57%至 11.14 亿元，占营收比 11.57%，公司资管多年打造的品牌效应有望为其他业务条线引流。【投行】债承金额同比+95%，市占率提升至 2.55%。IPO 同比+27%，但市占率略下滑至 0.93%。投行业务同比+4.63%、占营收比下滑至 5.75%。 投资建议：自营+资管双支柱发展，公司以优异的投资业绩夯实品牌效应，有望为其他业务条线如财富管理导流。目前 2020EP/B1.50x，维持买入-A 评级。 风险提示：宏观经济波动影响资本市场景气度提升、监管政策变化

爱旭股份(600732)：上半年盈利能力见底，年底产能将升至 36GW

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 事件：8 月 28 日，爱旭股份发布 2020 年中报，2020H1 实现营业收入 37.0 亿元，同比增长 30%，实现归母净利润 1.4 亿元，同比减少 68%，扣非归母净利润 0.6 亿元，同比减少 86%。其中 Q2 实现营业收入 18.6 亿元，环比增长 2%，实现归母净利润 0.6 亿元，环比减少 29%，扣非归母净利润 231 万元，环比减少 96%。公司二季度业绩不及预期。 上半年电池片出货第二，盈利能力有所下滑。2020H1 公司电池片收入 35.5 亿元，同比增长 28.3%，代工收入 1.4 亿元，同比增长 92%。公司电池片出货量约 5.24GW，同比增长 82%，位列全球电池出货量第二。电池片毛利率 9.64%，同比下滑 15.8pct，主要是因为受新冠肺炎疫情影响，电池片价格在 2-4 月的三个月内下跌了近 20%，且银浆价格上涨导致成本上升。目前由于需求恢复，叠加硅料及硅片价格上涨，电池片价格已经反弹至 0.9-0.98 元/W 的范围，下半年公司盈利能力将回升。 大尺寸产能占比提高，下半年有望放量。截至 6 月底，公司电池片产能约 15GW，目前均升级为 16X 及以上尺寸产线。在建高效太阳能电池产能 21GW，预计 2020 年底将建成高效电池产能 36GW，其中 180-210mm 大尺寸电池产能约 24GW，166mm 电池产能约 10GW，166mm 以下尺寸电池 2GW，有望满足下半年及明年市场对大尺寸电池的需求。 持续加强研发投入，紧跟电池前沿技术。2020H1 公司研发费用 1.40 亿元，同比增长 30%。公司进一步加大对 HJT、TOPCON、IBC、HBC 和叠层电池等新一代电池技术的研究，力争在未来实现技术的创新突破。截至 6 月底，公司累计拥有国内授权专利 521 项，其中发明专利 65 项，实用新型 269 项，外观设计 187 项；海外有效专利 16 项，其中发明专利 1 项，外观设计 15 项。公司将在光伏电池片领域保持技术领先优势，继续引领光伏电池片行业发展。 股权激励有助公司业绩长虹：2020 年 3 月 27 日公司授予 275 名高管及核心骨干，股票期权 2925.4 万份，授予价格/行权价格 11.22 元/股，自授权登记完成日（5 月 15 日）起对应的等待期分别为 12 个月、24 个月、36 个月、48 个月，2020 年-2024 年 4 个行权期的业绩考核目标分别为扣非归母净利润为 6.68 亿元、8.00 亿元、11.00 亿元、15.00 亿元。股权激励确保公司业绩持续向好。 投资建议：考虑到公司 Q2 电池片盈利能力有所下滑，我们下调了公司 2020 年-2022 年归母净利润分别至 7.3 亿元、13.3 亿元、19.6 亿元，相当于 2021 年 21 倍的动态市盈率，维持“买入-A”的投资评级。 风险提示：扩产不及预期；产品价格下跌超预期；非硅成本上涨超预期；海外需求恢复不及预期。

中国太平(00966)：寿险新单及价值率低于预期，NBV 同比-59%

崔晓雁 021-20377098

投资要点 事件：公司发布 H120 财报，实现营收 1512.52 亿元、同比+2.46%，归母净利润 28.77 亿元、同比-57.35%。期末集团 EVPS 同比+5.45%至 58.85 元。业绩下滑系：1）保险展业低迷，总保费同比-1.33%；2）去年同期税优政策导致今年相比实际税负加重，同比高 9.22 亿元；3）投资减值损失大幅提升，同比+185%至 26 亿元。 【寿险】疫情冲击明显，太寿新单及价值率大幅下滑：太平人寿 H120 个代期缴新单同比-44.42%，拖累整体个代保费同比-10.50%。银保贡献规模但拖累价值，期缴新单同比+73.18%，带动整体银保同比+20.25%。个代/银保占比同比-513/492bp 至 73.37%/24.17%，NBVM 同比-240/-900bp 至 29.2%/-4.1%，整体 NBVM 同比-1300bp 至 13.4%，新单同比-18.63%，NBV 同比-58.70%至 27 亿元。疫情冲击可见一斑，规模导向被迫优先，短储/长储占比同比+34pct/-39pct 至 49%/7%，严重拖累价值率，但长期健康险/传统寿险占比均提升，短储回落下后续价值率抬升无疑。此外，5G 计划下个代数目较年初+5.58%至 40.72 万人，产能下压已到极限，反弹可期。境外寿险，香港个代较年初+36%，保费同比+157%，亏损扩大不足 2%。 【产险】境内费用率持续优化，境外受太平香港亏损拖累明显：太平产险综合成本率同比-20bp 至 99.6%，主要系商车费改下费用率同比-530bp 至 44.7%（车险贡献 70%保费）。境外香港受浮存金投资影响，净利润同比-176%至亏损 1.32 亿元，同时香港贡献

境外产险保费较多（占比 50%），整体境外产险净利润亏损 0.5 亿元。 【投资】权益类投资提升明显：整体投资资产规模同比+19%至 8319 亿元，净/总投资收益率同比-31/+55bp 至 4.29%/5.35%，市场转暖下公司加大了权益资产配置，其中股票投资占比同比+5.6pct 至 11.7%，较年初+2.7pct。 投资建议：上半年太平人寿个险新单及价值率表现明显低于预期，我们继续下调 2020-22 年归母净利润 5.09%/6.89%/2.83%。鉴于 5G 计划执行力度和发展阶段，个代人力回复良好，我们看好后续产能释放。目前对应 2020EP/EV 为 0.26x，处于绝对低估位置，维持买入-A 评级。 风险提示：优质增员不及预期、线下展业不及预期，权益市场大幅波动

中国重汽(000951)：重卡持续高景气度，Q2 业绩表现亮眼

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司发布 2020 年半年度报告，2020H1 实现营收 266.15 亿元，同比增长 18.46%，实现归母净利润 7.28 亿元，同比增长 13.77%，经营活动现金流净额 24.25 亿元，同比增长 12.50%。其中 Q2 实现营收 184.04 亿元，同比增长 68.2%，实现归母净利润 4.66 亿元，同比增长 41.5%，业绩符合预期。 降本增效成效逐步显现，毛利水平进一步提升：上半年毛利率水平为 10.69%，比去年同期增长 0.22pct。从费用率来看，销售费用率同比下降 0.32pct 至 2.21%；管理费用率同比提升 0.74pct 至 1.30%，主要是因为优化人员结构计提辞退福利所致；财务费用率同比下降 0.16pct 至 0.23%；研发费用率同比上升 0.3pct 至 1.11%，主要是研发投入力度加大；期间费用率合计同比提升 0.26pct 至 3.74%。同时公司上半年单车净利润为 8255 元，同比增长 1.5%，盈利能力进一步提升。 受益重卡行业高景气，销量同比增长：国内重卡行业在一季度销量同比下滑后，受“高速公路免费通行”、“新基建”、“国三淘汰”、“持续治超”等政策作用，连续三个月保持同比高增长，行业持续高景气度。重卡行业上半年销量 81.62 万辆，同比+24.4%，公司重卡销量 8.95 万辆，同比增长 15.45%。中国重汽集团上半年实现重卡销量 12.08 万辆，市占率达到 14.88%，排名第三。作为重卡行业龙头企业之一，公司将直接受益于行业景气度的延续。同时上半年，公司推出“HOWO-TX”系列产品，新产品在轻量化、标准化、舒适性、动力性等均进行升级，新产品将助力公司销量增长。 投资建议：我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 2.10、2.23 和 2.45 元。净资产收益率分别为 19.7%、17.9%和 16.9%，维持“买入-A”投资评级。 风险提示：重卡行业产销量增长低于预期；公司降本增效改革效果低于预期。

长城汽车(601633)：Q2 销量回暖，业绩增长强劲

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司发布 2020 年半年报，公司上半年实现营收 359.29 亿元，同比-13.17%；归母净利润 11.46 亿元，同比-24.46%；扣非归母净利润 8.02 亿元，同比-35.34%。其中二季度单季度实现营收 235.13 亿元，同比+25.41%；归母净利润 17.96 亿元，同比+141.47%；扣非归母净利润 15.51 亿元，同比+159.58%。业绩符合预期。 Q2 业绩增长强劲，盈利能力回升：公司 Q2 营收和归母净利润分别同比增长 25.4%和 141.5%。Q2 公司汽车销量实现 24.5 万辆，对应单车净利润为 7361 元，比去年同期增长 107.4%，单车盈利能力提升幅度较大。其中主要贡献来自于皮卡车型，Q2 公司实现皮卡销量 6.5 万辆，同比增长 128.8%。其中长城炮车型销量表现亮眼，Q2 长城炮实现销量 3.3 万辆，占皮卡销量的 50.8%，长城炮对公司总体毛利率提升比较明显。且公司推出新产品时，成本压力较大，但是随着产品规模的提升，毛利率仍有提升空间。 Q2 销量回暖，皮卡表现突出：Q1 公司实现销量 15.0 万辆，同比-47%，Q2 实现销量 24.5 万辆，同比+16.7%，其中皮卡销量实现 6.5 万辆，同比+128.9%，二季度销量回暖。2020 年 1-6 月公司实现销量 39.5 万辆，同比-20%，降幅较 1-3 月收窄 27 个 pct。上半年皮卡表现突出，共实现销量 9.5 万辆，同比+47.7%，市占率达到 45.4%，龙头地位进一步增强。我们认为随着皮卡解禁政策陆续出台，长城炮销量将继续增长，公司皮卡市场份额将进一步提升。 新一轮产品周期开启，销量有强力支撑：今年下半年公司有多款新车上市：1、7 月 15 日上市欧拉品牌新车白猫；2、基于全新“柠檬”平台打造的哈弗大狗和第三代哈弗 H6，其中哈弗大狗是兼顾了城市和越野功能两方面性能；3、基于“坦克”平台和咖啡智能系统打造的越野车型 WEY001 有望年内上市；4、长城炮柴油越野版也将于年内上市。2021 年有 10 余款新车型投放，新车密集投放，销量有强力支撑。且基于新平台打造的车型，毛利率相对于旧平台车型将提升 3-4pct，公司盈利能力有望进一步提升。 投资建议：我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.46、0.56 和 0.62 元。净资产收益率分别为 7.5%、8.8%和 9.1%，维持“买入-A”投资评级。 风险提示：公司汽车销量不及预期；公司单车盈利低于预期；新型冠状病毒肺炎疫情的影响时间超预期。

中兴通讯(000063)：国内业务继续增长，继续放量可期

曾捷 zengjie@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司发布 20 年半年报，2020H1 公司实现营业总收入 471.99 亿元、同比增长 5.81%，归母净利润 18.57 亿元，同比增长 26.29%，扣非后归母净利润 9.02 亿元、同比增长 47.37%。其中 20Q2 营业总收入 257.15 亿元，同比增长 14.76%、环比增长 19.69%。 国内运营商及政企业务毛利率下滑及收入占比提升，导致 H1 毛利率同比下降。分地区看，国内业务实现营收入 317 亿元，同比 15.79%，毛利率 30.99%，同比下降 9.29pct；国际业务实现营业收入 154.5 亿元，同比减少 10.12%，毛利率 38.45%，同比提升约 1pct。20H1，公司毛利率为 33.43%，同比下降 5.78pct，主要是由于运营商网络以及政企业务毛利率较上年同期下降所致。其中，公司运营商业务毛利率 36.34%，同比下降 8.39pct.。毛利率 23.08%，同比提升 6.6pct，企业业务毛利率 28.27%，同比下降 8.68pct。运营商网络毛利率下降主要是由于国内低毛利率产品收入占比上升所致，政企业务毛利率下降主要是由于国内子公司政企业务毛利率下降及国内低毛利率产品收入占比上升所致。 费用率略有下降，净利率略有提升。公司 20H1 期间费用同比降低 1.7pct，主要因管理费用率因疫情原因同比减少 0.89pct，销售费用率同比降低 0.68pct，财务费用率同比下降 0.15pct。其中财务费用 6.33 亿，主要因 18 年受到美国制裁增加了公司短期和长期的有息负债所致，随着公司定增融资 110 亿的落地，以及公司经营现金流改善，公司负债额度和结构预计将得到优化。公司 20H1 研发投入 66.37 亿，研发费用率基本维持稳定。公司 20H1 净利润同比

增长 26.29%，扣非归母净利同比增长 47.3%，净利率约 4.92%，同比提升 0.83pct。在收入个位数增长、毛利率下降、费用率微降的背景下，主要因公允价值变动收益有 3.78 亿元、信用资产减值损失计提下降、资产减值损失计提下降，背后或是应收账款质量和存货质量的改善。 国内运营商业务增长较快，国外运营商网络受疫情影响下滑。运营商业务实现营收 349.70 亿元，同比提升 7.65%。主要是由于国内 5G 系统设备、核心网等产品营业收入增长，国外运营商业务下滑所致。其中，国内运营商网络收入为 264 亿，同比增加 47.6 亿，同比增长 21.99%，考虑到 Q1 收入整体下滑，预计国内 5G 系统设备在 Q2 销售大幅增长。国外运营商网络收入 85.4 亿，同比减少 22.8 亿，同比增速-21.7%，预计主要因 H1 疫情对国外运营商业务产生较大影响。 政企业务和消费者业务平稳，消费者海外业务超预期。20 年 H1 公司政企业务实现营收 48.16 亿元，同比提升 2.48%，主要是由于国内外光传送产品、国内服务器及国内轨道交通集成收入较上年同期增长所致，其中，政企业务国内增长 14.19%，海外下滑 3.92%。消费者业务实现营收 74.13 亿元，同比下降 0.15%，其中，国内收入降低 18%，海外收入增长 16.4%，超预期。 产品实力进一步提升，持续引领创新。无线产品领域，公司在 5G 技术及应用两方面持续引领创新，处在 5G 产业化的第一阵营，已在全球获得 46 个 5G 商用合同，覆盖中国、欧洲、亚太、中东等主要 5G 市场，在国内稳居第一阵营；有线产品领域，自研核心专用芯片的上市实现了产品的高集成度、高性能、低功耗，提升了产品的竞争力，PON、FTTx、100G 光传输网络累计发货量均居全球第二；视频和能源产品领域，积累了视频编解码、接入、传送、存储等技术，拥有包括视频会议、视频物联、云电脑等全系列产品，在 5G 时代，将成为运营商网络新的增长点。公司自研的服务器、视讯、数通、数据库、操作系统等核心产品在政企领域得到广泛应用，积极布局新基建、5G 行业应用、数字化转型升级等市场新热点，推动公司自研产品销售，提升计算和连接两大类产品的竞争力，持续优化市场格局。手机业务重点聚焦 5G 终端，积极拓展国内外运营商及消费者市场；移动数据终端与产业链上游器件厂家、下游运营商有着长期深度的合作关系，在行业内保持领先地位。 存货账面价值 371.8 亿，较年初增长 94.9 亿，从存货构成看，原材料较年初分别增加 45.7 亿，预计主要原因是在美国加大对中国科技企业制裁的背景下，公司增加了关键原材料备货，在产品、发出商品分别较年初增加 10.7 亿、19.5 亿，其中发出商品账面价值比去年同期增长近 90 亿，同比大幅提升，公司未来放量可期。 投资建议：公司具备完整的 5G 端到端解决方案的能力，在无线、核心网、承载、芯片、终端和行业应用等方面已做好全面商用准备。我们预测公司 2020-2021 年 EPS 分别为 1.33/1.75 元，对应 PE 分别为 29.3/22.1x，维持公司“买入-B”评级。 风险提示：中美贸易摩擦加剧及全球疫情影响海外订单需求，疫情影响持续海外运营商网络建设不及预期，5G 推进速度不及预期、市场竞争加剧风险。

深天马 A(000050)：上半年毛利率提升显著，未来 LTPS+AMOLED 双引擎驱动

曾捷 zengjie@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司发布 2020 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 140.6 亿元，同比下降 3.7%，毛利率 19.3%，同比增加 3.8 个百分点，归属母公司净利润为 7.4 亿元，同比增长 15.7%，每股净利润 0.36 元，同比增长 15.7%。第二季度公司实现营业收入为 74.9 亿元，同比下降 2.3%，毛利率 21.3%，同比增加 4.2 个百分点，归属上市公司股东净利润为 4.4 亿元，同比增长 25.1%。 智能手机 LTPS 出货量保持第一，上半年毛利率提升显著：尽管上半年受全球新冠疫情影响，公司营收小幅下滑 3.7%，其中 Q2 相比 Q1 同比降幅明显收窄至 2.3%。当前趋势下，手机全面屏设计方案差异化需求明显，公司凭借快速的市场响应速度支持多家终端品牌客户产品首发，2020 上半年实现 5G 中高端 LTPS 机型全覆盖，智能手机 LTPS 出货量保持全球第一。另一方面，由于外部影响，医疗类产品、笔记本电脑和平板电脑产品需求大幅增长。上半年毛利率提升显著，同比增长 3.8 个百分点，Q2 单季度同比增长 4.2 个百分点达到 21.3%，恢复至 2017 年水平。公司在加大产品布局的同时保持了降本提质工作的开展，通过提升内部生产效率、增加产品价值量实现了盈利水平的提升。研发投入持续增加，积极布局迎接未来：上半年公司期间费用率有所提升，其中管理费用率、财务费用、研发费用率分别同比增加 0.2 个、0.8 个和 1.2 个百分点，销售费用率同比下降 0.1 个百分点，四费率整体同比增加 2.0 个百分点为 14.1%。尽管上半年费用率增加，毛利率增长有效了公司盈利能力，归母净利同比增长 15.7%，扣非后得归母净利更是同比大增 54.4%。在研发投入上，公司始终保持高度重视，今年上半年在行业市场受到冲击的情况下仍增加了 15.4%的投入达到 9.8 亿元。公司在武汉、厦门积极扩建 AMOLED 产能，对 a-Si 产线进行升级，同时加大对于差异化智能手机全面屏产品的开发以满足客户需求导致投入增加成为必然趋势，但同时也保证了公司在技术上的先发优势和市场竞争力。 新产能扩张增添驱动引擎，“1+1+N”战略顺应趋势：公司未披露 2020 年前三季度业绩预期，我们判断下半年随着智能手机终端需求逐渐恢复，公司业绩将环比改善。当前 5G 手机芯片、射频等模块成本增加而价格竞争越发激烈的行业趋势下，具有成本优势的 LCDLTPS 将有望导入更多中高端 5G 机型，公司在 LTPS 出货量上保持全球领先，上半年还首发了首款 LTPS 屏内多点指纹解决方案，在 LTPS 全面屏领域技术领先优势明显。同时公司武汉 AMOLED 一期刚转柔将在年底完成，二期进入设备调试阶段，厦门第六代柔性 OLED 项目全面开工，在 5G 大周期下，OLED 更好匹配高端智能手机需求，随着公司新产能扩张，未来 LTPS+AMOLED 将成为增长的双引擎。另一方面，公司“1+1+N”战略着眼于未来包括车载、智能家居、工控等新兴领域的发展，顺应显示领域的长期发展，布局未来公司转型升级的增长点。因此，我们乐观预期公司未来在中小尺寸显示领域的成长性。 投资建议：我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.57、0.69 和 0.81 元。净资产收益率分别为 4.2%、4.8%和 5.4%，维持增持-A 建议。 风险提示：智能手机等产品市场出货量不及预期；产能建设及良率爬坡不及预期；行业竞争导致供需关系失衡，影响产品价格；新冠疫情持续增加供需不确定性。

运达股份(300772)：上半年风机出货 1.1GW，静待毛利率拐点

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 事件：8 月 29 日，公司发布 2020 年中报，2020H1 实现营收 35.4 亿元，同比增长 139%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比增长 141%；毛利率 12.5%，同比下滑 2.8pct。其中 Q2 实现营收 25.2 亿元，同环比分别增长 214%、145%；实现归母净利润 0.25 亿元，同环比分别增长 753%；毛利率 11.7%，同环比分别下滑 2.4pct、2.5pct，公司业绩增长不及预期。 【2020H1 风机销量 1.1GW，同比增长 141%】2020H1 公司风力发电机组及零部件实现收入 35.1 亿元，同比增长 146%。

对外销售风机 1.1GW，同比增长 141%。其中 2MW 销量 122.6MW，毛利率 14.5%，同比下降 0.9pct；2.5MW 销量 662.5MW，毛利率 12.1%，同比提升 1.8pct；3.0MW 销量 249MW，3.6MW 销量 75.6MW，毛利率 12.7%。公司风机出货量略超预期，但毛利率下滑，主要是因为 2.0MW 产品价格偏低，且桨叶价格上涨导致成本上行。 【在手订单充足，保障明年业绩】2020H1 公司新增订单 1079.5MW，主要是平价项目以及 2021 年交付的项目。累计在手订单 6970.6MW，其中 2MW 风电机组（含 2.2MW、2.3MW）1050MW、2.5MW 风电机组 3787.5MW、3MW 风电机组 1143MW、3MW 以上风电机组 990.1MW。公司订单量仍然饱满，明年出货量有望维持。 【昔阳风场 Q3 投运，风电场后市场业务稳步推进】2020H1 公司累计新签订风资源开发协议 140 万千瓦，光伏开发协议 80 万千瓦，共计 220 万千瓦。公司募投项目昔阳一期 50MW 有望在 Q3 投运。截至 6 月底，已签订后市场销售合同金额 3739.22 万元，较去年同期呈现小幅增长。 投资建议：考虑到公司上半年毛利率恢复不及预期，以及昔阳电站项目推迟至 Q3 投运，我们下调了公司 2020 年-2022 年归母净利润分别至 2.6 亿元、3.5 亿元、3.9 亿元，相当于 2020 年 16.4 倍的动态市盈率，维持“买入-A”的投资评级。 风险提示：订单价格不及预期；风电装机不及预期；电站运营不及预期；

莱宝高科(002106)：需求景气上半年利润大增，持续受益触控笔电渗透率提升

曾捷 zengjie@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司发布 2020 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 27.7 亿元，同比增长 26.6%，毛利率 15.5%，同比增加 2.5 个百分点，归属母公司净利润为 2.3 亿元，同比增长 143.7%，每股净利润 0.33 元，同比增长 143.6%。第二季度公司实现营业收入为 16.7 亿元，同比增长 30.3%，毛利率 16.7%，同比增加 3.2 个百分点，归属上市公司股东净利润为 1.7 亿元，同比增长 89.3%。 受益在线办公教育需求大增，上半年营收增长强劲：上半年受全球新冠疫情影响，居家办公与在线教育需求带动笔记本电脑需求旺盛，终端出货以及供应链备货量均同比增长，此外，受 Windows7 操作系统自 2020 年 1 月 14 日起停止安全补丁和升级支持、Windows10 日益被消费者接受且默认支持触控，笔电进入新一轮换机周期。受益于此，公司产品出货量得到较大提升，上半年营收同比增长 26.6%，尤其是 Q2 国内供应链恢复正常后单季度营收同比增长 30.3%。同时，公司在车载触摸屏领域同样获得大幅增长，主要系公司产品处于集中导入的阶段，并未受上半年汽车行业需求低迷的负面影响。在不同技术类型中，OGM 产品出货量占比进一步提升，同时自主开发的 SFM 结构的柔性触摸屏以及 GMF 结构产品开始贡献收入。 生产效率提升毛利率增长，费用率下降显著：上半年订单需求大幅增长提升了公司产能利用率，另一方面公司通过设备自动化改造、生产工艺优化、生产效率提升，是的产品单位成本下降，毛利率有效提升。费用率方面，上半年三费率为 6.7%，同比减少 1.9 个百分点，其中销售费用、管理费用、研发费用率分别同比下降 1.5、0.2 和 0.2 个百分点，主要系收入增长带来的规模效应。由于上半年调整收入准则部分销售费用列报至营业成本，销售费用减少较多。研发投入金额同比增长 20.5%，可见公司对保持新产品、新技术、新工艺的研发高度重视，是公司未来持续保证市场领先地位、巩固市场份额的关键。 下半年持续受益 PC 需求景气，触摸屏稳步渗透保证未来增长：公司未披露 2020 年前三季度业绩预期，我们判断公司全年增长确定性较高。下半年持续受益 PC 需求景气，订单需求维持历史高位，国产大客户积极布局笔电产品线，公司作为重要供应商受益，另一方面，车载产品持续导入品牌对于收入贡献越发显著。中长期趋势来看，触摸屏在笔电领域的渗透率逐年提升，公司作为全球外挂式电容触摸屏龙头绑定市占率持续提升的前几大客户，出货量有望稳健增长。而汽车领域触摸屏应用正处于高速增长的初期，公司产品技术领先，先发导入各大国内外品牌商，成为公司业绩持续增长的驱动因素。因此我们看好公司短中长期业绩成长性。 投资建议：我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.57、0.64 和 0.73 元。净资产收益率分别为 9.1%、9.2%和 9.5%，维持买入-B 建议。 风险提示：主要笔记本电脑客户终端产品销售规模不及预期；以华为、小米为代表的移动终端厂商增量不及预期；产能提升和产品良率提升不及预期；新冠疫情导致市场及订单波动；汇率波动风险。

洲明科技(300232)：“危”中有“机”智慧显示新亮点，“端”+“云”一体化布局未来

曾捷 zengjie@huajinsc.cn

投资要点 事件：公司发布 2020 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 18.6 亿元，同比下滑 26.8%，毛利率 29.2%，同比下降 2.5 个百分点，归属母公司净利润为 7,948.0 万元，同比下滑 68.8%，每股净利润 0.10 元，同比下滑 64.5%。第二季度公司实现营业收入为 10.4 亿元，同比下滑 26.7%，毛利率 24.8%，同比下降 7.5 个百分点，归属上市公司股东净利润为 1,115.6 万元，同比下降 93.5%。 疫情冲击上半年业绩，显示板块国内 Q2 环比回暖：2020 上半年受新冠疫情影响，公司营收同比下滑 26.8%，其中 Q2 单季度下滑 26.7%。智慧显示业务上半年营收下滑 16.5%，海外影响较大，尤其是 Q2 出口订单出货受阻，上半年海外显示营收同比下滑 21.8%，国内市场 Q2 开始由于新基建的需求加大了对应急、疾控等重点项目建设，营收环比 Q1 大幅增长 184.3%，上半年整体仅下滑 8.8%。景观照明业务去年上半年基数较高，今年恢复恢复正常淡季节奏，另一方面由于疫情项目节点延迟，双重影响下营收同比下滑 80.4%，对整体营收造成较大影响。 毛利率整体承压，长期发展考虑费用率提升：2020 上半年公司毛利率同比下降 2.5 个百分点为 29.2%，其中 Q2 单季度毛利率下滑较大，同比下滑 7.5 个百分点为 24.8%，主要系毛利率较高的海外业务显著下滑，国内业务占比提升拉低了整体毛利率水平。费用率方面，上半年由于营收下滑，而公司考虑长期发展并未减少费用投入导致三费率同比上升 5.9 个百分点，销售费用/管理费用/研发费用率分别同比增加 3.1、1.8 和 1.0 个百分点，从金额上看，三费变动幅度较小。 “端”到“云”一体解决方案，长期发展可期：考虑到疫情带来的不确定性风险，公司未给出 2020 年 1~9 月业绩预期，但“危”中有“机”，国内新基建催生了对应急、医疗、疾控等“补短板”重点项目的建设需求，远程会议为“5G+4K/8k”超高清视频交互模式创造了机会，而显示屏作为核心硬件设备需求大增。海外市场影视制作新兴需求经过长期的试验开始进入大规模应用阶段，公司雷迪奥品牌在该领域具备领先优势，已建成一批具有代表性的项目，今年需求快速增长。中长期来看，新兴商显应用、MiniLED 等趋势为公司智慧显示业务提供了充足的成长空间。同时，5G+新基建趋势下，智慧城市建设全面推进，智慧灯杆规模化建设已经在逐步布局中，公司通过以智慧灯杆为“端”，后台显示控制系统为“云”的模式实现软硬结合一体化解决方案服务，增强了在智慧灯杆业务的竞争力。因为，我们乐观预期公司未来在显示屏以

及智慧灯杆等板块的成长性。公司上半年由于疫情经历业绩低点，下半年有望逐步恢复增长，中长期仍保持较快发展。投资建议：我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.34、0.60 和 0.86 元。净资产收益率分别为 10.0%、14.8%和 17.5%，维持买入-B 建议。　　风险提示：疫情影响海外需求恢复不及预期；MiniLED 终端推进不及预期；价格竞争影响毛利率；智慧灯杆建设进度不及预期；汇率波动影响汇兑损益。

中国神华(601088)：Q2 煤炭板块企稳，电力板块增色

杨立宏　yanglihong@huajinsc.cn

投资要点　　2020 年中公司归母净利同比降 14.79%：2020 年中公司实现收入 1050.16 亿元，同比下降 9.75%；实现归母净利 206.58 亿元，同比下降 14.79；毛利率为 42.32%，同比增长 0.15 个百分点；净利润率为 19.67%，同比下降 1.16 个百分点；EPS 为 1.04 元，符合预期。　煤炭板块量价下降，成本上升：2020 年中期公司煤炭销量为 2.05 亿吨，同比减少 5.44%，销售价格为 398 元/吨，同比下降 5.24%；自产煤吨煤成本 117 元，同比升 5.23%。上半年公司减少了年度和月度长协的销售比重，分别降低 7 个和 3 个百分点，现货销售比重则由上年同期的 11.05%上升至 17.39%，但现货与长协的价差弥合，公司整体价格仍呈现下降趋势；上半年煤炭板块实现合并前收入 842.01 亿元，同比降低 10.8%；实现毛利 240.64 亿元，同比减少 10.9%；公司外购煤 6340 万吨，同比减少 15.47%，使得毛利率基本平稳，为 28.58%，同比下降 0.26 个百分点。2020 年中期煤炭板块对公司合并前的收入和毛利分别贡献 63.96%和 54.72%。　电力板块毛利率上升 3.8 个百分点，运输板块毛利率小幅下降，煤化工毛利率降 15.5 个百分点：上半年公司煤炭以外的其它板块收入也均出现下降，电力、铁路、港口、航运和煤化工收入分别同比降 13.79%、9.84%、0.61%、17.76%和 21.89%，电力板块因成本端下降幅度较大，毛利率得以提升 3.8 个百分点至 29.73%，运输各子板块毛利率小幅下降 1%-3.5%，煤化工则因价格下跌幅度较大，毛利率同比下降 15.5 个百分点至 8.09%。上半年电力、铁路板块对收入贡献分别为 17.17%和 13.82%，对毛利的贡献比重分别为 15.28%和 25.5%。　Q2 收入和盈利环比回升：Q2 公司实现收入 539.39 亿元，环比增 5.60%，实现毛利 210.59 亿元，环比增 15.07%，毛利率为 43.81%，环比升 3.1 个百分点，实现归属股东净利 108.51 亿元，环比下升 10.65%，净利润率为 20.12%。Q1、Q2 单季度 EPS 分别为 0.49 和 0.55 元。　Q2 盈利提升主要来自电力板块的贡献：Q2 煤炭销量上升 8.64%，均价下跌 5.17%，板块收入和毛利分别为 431.32 亿元和 123.16 亿元，环比分别变化 5.02%和 4.83%；电力板块收入和毛利分别为 130.76 亿元和 43.77 亿元，环比分别增长 35.75%和 86.73%，电力板块毛利环比的增量占合计增量的比重为 72.7%，是主要贡献者。　下半年盈利有望小幅回升：以截至 8 月底的价格延续至季末，测算 Q3 秦皇岛 5800 大卡煤炭均价为 597 元/吨，环比 Q2 提升 6.61%，沿海运价也触底回升，预计 Q3 公司电力外的各板块盈利环比有望小幅提升。　投资建议：我们维持公司 2020-2022 年公司 EPS 分别为 2.05 元、2.09 元和 2.16 元的预测，净资产收益率分别为 11.2%、10.6%和 10.3%；公司拟回购 H 股总数的 10%。完成后将注销相应注册资本，彰显公司管理层对未来的信心，并可能因回购增厚 EPS。不考虑回购，按照 40%的分红率假设计算，未来 3 年公司股息率分别 5.17%、5.27%和 5.45%，我们维持增持-A 评级。　风险提示：疫情影响超预期、经济增长低于预期；环保、安全、进口政策变化；重大安全事故。

兖州煤业(600188)：投资收益贡献业绩

杨立宏　yanglihong@huajinsc.cn

投资要点　　2020 年中期公司归母同比下降 14.20%：2020 年中公司实现收入 1096.13 亿元，同比增长 3.43%，实现归母净利 46.00 亿元，同比下降 14.20%；扣非后归母净利为 22.62 亿元，同比下降 54.97%；毛利率为 9.8%，同比下降 4 个百分点；净利润率为 4.2%，同比微降 0.86 个百分点，EPS 为 0.96 元，高于预期，超预期的原因是投资收入和营业外收入贡献超预期。　量增价跌，吨煤毛利大幅下降，投资收益和营业外收入贡献盈利：2020 年中公司煤炭销量为 5011 万吨，同比提升 6.63%，增量主要来自菏泽能化、昊盛煤业以及兖煤澳洲；煤炭销售均价为 495 元/吨，同比下降 12.39%；同期吨煤成本上升 1.95%至 262 元，导致公司吨煤毛利下降 23.95%至 235 元。盈利下滑幅度较小主要原因是公司收购 MoolarbenCoalJointVenture 的 10%权益产生的收益 34.01 亿元和相应的 4.54 亿元的营业外收入。　Q2 煤炭板块量增价减：Q2 公司实现收入 640.09 亿元，环比增长 40.36%，实现归母净利 30.72 亿元，环比增 101.14%，单季度 EPS 为 0.63 元。Q2 煤炭板块实现收入 124.12 亿元，环比持平，实现毛利 57.85 亿元，环比下降 3.15%；公司煤炭销量环比续增 6.93%至 2589 万吨，主要增量来自鄂尔多斯产区，其中鄂尔多斯能化和昊盛煤业产量分别为 432.1 万吨和 199.6 万吨，环比分别提升 38.49%和 34.77%；煤炭销售价格环比下降 6.63%至 479 元/吨，吨煤成本环比下降 3.76%至 256 元/吨，吨煤毛利为 223 元/吨，环比下降 9.72%，外埠煤矿毛利下降幅度较大，其中鄂尔多斯能化吨煤毛利下降 51%至 49 元,昊盛煤业下降 23.58%至 94 元，兖煤澳洲下降 13.32%至 151 元/吨。　下半年澳洲板块仍可能拖累业绩：澳大利亚 NEWC 动力煤价格 4 月以来持续走低，截至 8 月 27 日降至 47.53 美元/吨，接近 2008 年以来最低的 46.59 美元/吨，假设 9 月维持这一价格，则 Q3 澳煤均价为 50.53 美元/吨，环比 Q2 续降 7.6%，同比上年下降 25.56%，考虑到合同价格调整的滞后影响，预计 Q3 乃至 Q4 澳洲板块仍将拖累公司业绩。　投资建议：根据公司中报情况及煤炭价格变动，我们调整了公司盈利预测，调整后 2020-2022 年公司 EPS 为 1.55、1.161.31 元，净资产收益率为 10.4%、7.1%和 7.6%。国内煤价已经企稳回升，澳煤跌至底部区域，公司估值相对较低，包含了对盈利下滑的预期，我们维持“增持-A”的投资评级。　风险提示：煤价下跌超预期风险；环保监管风险；汇兑风险；煤矿达产不及预期的风险。

宁德时代(300750)：中报业绩略超预期，下半年迎来旺季

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点　事件：8 月 26 日，公司发布 2020 年中报，2020H1 实现营业收入 188.3 亿元，同比下降 7%；实现归母净利润 19.4 亿元，同比下降 8%；扣非归母净利润 13.8 亿元，同比下降 24%；毛利率 27.2%，同比下滑 2.6pct。其中，Q2 实现营业收入 98.0 亿元，同环比分别-5%、+9%；实现归母净利润 12.0 亿元，同环比分别+13%、+62%；扣非归母净利润 9.5 亿元，同环比分别+5%、+121%；毛利率 29.1%，同比下降 1.8pct、环比增长 4.0pct。上半年其他收益达 6.61 亿元，整体

净利润略超预期。 【动力电池业务下滑好于行业平均水平，下半年迎来旺季有望超预期】我国 2020H1 新能源车销量下滑 44%，行业动力电池装机下滑 42%。公司 2020H1 动力电池实现营业收入 134.8 亿元，占总营收的 72%，同比下降 20%，毛利率 26.5%，同比下降 2.4pct。截至上半年，公司动力电池产能 28.7GWh，在建产能 18.9GWh，预计 2022 年公司产能达 100GWh。公司产量 15.1GWh，估算公司出货量超 15GWh，不含税单价低于 0.9 元/kwh，同比降幅超 16%。按装机量测算，公司国内市占率 48%。全球来看，据 SNE 数据 2020 上半年全球前十动力电池企业装机量为 40GWh，占全球动力电池装机量的 94%，市场集中度进一步提升，其中排名前三名分别为 LG 化学、宁德时代、松下电器。公司下半年开始配套特斯拉上海工厂，且下半年是新能源车行业旺季，公司动力电池业务有望超预期。 【储能业务高增长，锂电材料业务下滑】锂电池材料实现营业收入 12.3 亿元，占总营收 7%，同比下降 47%。储能系统实现营业收入 5.7 亿元，占总营收 3%，同比增长 136.41%。公司持续加大储能业务的产品开发和市场推广力度。公司海外首个储能项目已在美国加州实现并网，前期储能市场布局及推广逐步落地，公司储能业务将持续高增长。公司其他业务营业收入 53.5 亿元（含储能和材料业务），毛利率达 28.8%，高于动力电池业务毛利率水平。 【维持研发投入，其他费用率下降】公司 2020H1 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.21%、4.30%、-2.13%，合计 6.38%，同比下降 0.65pct。研发费用 13 亿元，研发费率 6.90%，同比基本持平。2020H1 公司拥有研发技术人员 5,368 名，较去年底持平。公司及其子公司共拥有 2,642 项境内专利，较去年增加 273 项，以及 196 项境外专利，增加 85 项，正在申请的境内和境外专利合计 2,924 项。2020H1 工信部公布的新能源车型有效目录共 3,900 余款车型，其中由公司配套动力电池的有 2,000 余款车型，占比约 51%，公司行业地位仍然稳固。 投资建议：预计公司 2020 年-2022 年归母净利润分别为 53.2 亿元、70.9 亿元、94.1 亿元，每股收益分别为 2.28 元、3.05 元、4.04 元，相当于 2020 年 90 倍的动态市盈率，维持“增持-A”的投资评级。 风险提示：新能源汽车需求恢复不及预期，原材料价格大幅上涨，新能源车政策变化的风险。

隆基股份(601012)：中报业绩超预期，下半年产能快速落地

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 事件：8 月 27 日，隆基股份发布 2020 年中报，报告期内实现收入 201.4 亿元，同比增长 43%；实现归属母公司净利润 41.2 亿元，同比增长 105%，超预期。毛利率 27.2%，同比减少 2.6pct。其中 Q2 实现收入 115.4 亿元，同比增长 38%；归属母公司净利润 22.5 亿元，同比增长 61%；毛利率 29.1%，同环比分别下降 1.8pct、4.0pct。 【硅片+组件业务产销两旺，电站转让收益 3 亿】上半年公司单晶硅片产量 44 亿片，同比增长 54%；单晶组件产量 8GW，同比增长 125%。公司实现单晶硅片对外销售 24.7 亿片，同比增长 15%，自用 14.9 亿片；实现单晶组件对外销售 6.6GW，同比增长 106%，自用 222MW；实现单晶电池对外销售 338MW。公司上半年实现售电收入 3.65 亿元，投资收益 5.4 亿元。其中 Q2 转让电站 228MW，实现投资收益 2.96 亿元。 【存货大幅增长，库存处历史高位】截至 6 月底，公司存货共计 85.6 亿元，同比增长 55%，处于历史高位；其中库存商品 51.8 亿元，较期初增加 20.4 亿元。合同负债 33.5 亿元，较 Q1 末减少 4.2 亿元。【加快产能扩产项目落地】截至 6 月底，公司单晶硅片产能约 55GW，单晶组件产能约 25GW。上半年完成了对越南光伏电池和组件的收购，进一步提升海外产能，完善全球产能布局。公司在建项目腾冲 10GW 硅棒、曲靖 10GW 硅棒、西安泾渭新城 5GW 电池、西安航天基地一期 7.5GW 电池、嘉兴 5GW 组件预计将于下半年投产，届时公司硅片、电池、组件产能有望达到 85GW、25GW、40GW。 投资建议：上调公司 2020-2022 年归母净利润为 82.6 亿元、107.7 亿元、132.1 亿元，对应 2020 年动态市盈率 28 倍，维持“买入-A”投资评级。 风险提示：全球需求恢复不及预期；产业链价格下滑超预期；海外疫情扩散。

中密控股(300470)：二季度业绩重回增长，看好公司发展前景

刘荆 liujingl@huajinsc.cn

事件：公司公布 2020 年中报，实现营业收入 4.26 亿元，同比下降 4.96%；实现归母净利润 0.96 亿元，同比下降 7.45%。投资要点 二季度业绩重回增长。2020 年一季度，公司业绩受疫情影响明显，营业收入和归母净利润分别同比下降 17.47%、38.37%。二季度国内疫情好转，公司产能迅速恢复，二季度实现营业收入 2.50 亿元，同比增长 6.42%，实现归母净利润 0.66 亿元，同比增长 19.40%，业绩恢复增长态势。 增量业务保持增长，存量业务营收出现下滑。分行业看，2020 年 H1，公司来自装备制造业、石油化工、煤化工、矿山行业的营业收入分别为 1.89 亿元、1.14 亿元、0.45 亿元、0.23 亿元，同比增速分别为 13.04%、-19.64%、-18.05%、-17.75%，增量业务保持增长，存量业务有所下滑。 受营收结构调整和市场价格竞争加剧影响，毛利率出现下降。2020 年上半年，公司销售毛利率为 49.72%，同比下降 3.86pcts。公司上半年毛利率下滑主要受两点因素影响：（1）装备制造业营收增长较快，占总营业收入的比重达到 44.40%，较去年同期提升 7.07%，装备制造业的毛利率较低，其营收占比的提升导致公司毛利率下滑。（2）2020 年上半年，公司主要下游客户所处的石油化工行业受国际原油价格阶段性断崖式下跌影响业绩大幅下滑，各炼化企业对成本控制的重视程度与日俱增，市场价格竞争程度提高，对公司毛利率产生一定影响。 天然气和核电业务将成为未来几年的业绩增长点。（1）天然气长输管线领域进入全面进口替代时期，公司在各大管道配套市场取得了极高的市场份额。随着国家石油天然气管网集团有限公司正式挂牌，国家管网建设将逐步提速，天然气长输管线市场将成为未来几年公司收入增长的重要来源。（2）在核电领域，公司完成对华阳密封的深度整合之后领先优势更加突出。同时在当前国际形势复杂多变的情况下，核电领域的自主可控进一步加速，目前新建核电项目市场已开始全面国产化，存量项目市场也已向公司敞开，核电市场将成为未来几年公司的业绩增长点。 投资建议：我们预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 9.68 亿元、13.01 亿元、16.19 亿元，归母净利润分别为 2.46 亿元、3.18 亿元、3.94 亿元，对应 EPS 分别为 1.25 元、1.62 元、2.01 元，维持买入-A 建议。 风险提示：原油价格波动的风险；下游需求增长不及预期；竞争激烈导致盈利能力下降的风险；产能不足的风险；外延并购发展不及预期的风险。

三一重工(600031)：行业景气度持续，公司业绩快速增长

刘荆 liujingl@huajinsc.cn

事件:公司公布 2020 年中报,实现营业收入 491.88 亿元,同比增长 13.37%;实现归母净利润 84.68 亿元,同比增长 25.48%。投资要点 国内工程机械行业景气度延续,公司二季度业绩快速增长。受下游基建需求拉动,叠加国家加强环境治理、设备更新需求增长、人工替代效应等因素推动,工程机械行业上半年实现较快增长。在行业景气度延续和国内疫情逐步好转的情况下,公司二季度业绩表现极为亮眼,2020 年 Q2,公司实现营业收入 319.21 亿元,同比增长 44.49%,实现归母净利润 62.74 亿元,同比增长 77.89%。 分产品看,挖掘机、桩工机械和路面机械销售收入增长较快。2020 年上半年,挖掘机械销售收入 186.49 亿元,同比增长 17.22%,国内市场上连续第 10 年蝉联销量冠军,市场份额继续提升;混凝土机械实现销售收入 135.06 亿元,同比增长 4.51%,稳居全球第一品牌;起重机械销售收入达 94.27 亿元,同比增长 10.9%,汽车起重机市场份额大幅提升;桩工机械销售收入 37.51 亿元,同比增长 26.59%,稳居中国第一品牌;路面机械销售收入 15.01 亿元,同比增长 20.15%,摊铺机、压路机市场份额提升明显。 费用率下降,盈利能力提升。2020 年上半年,公司期间费用率为 10.4%,较 2019 年同期下降 1.36 个百分点。其中,销售费用率较 2019 年同期下降 1.76pcts,管理费用率下降 0.28pcts。公司盈利能力提升,2020 年上半年,归属于上市公司股东的净利润 84.68 亿元,同比增长 25.48%,净利润率为 17.56%,较 2019 年同期上升 1.58 个百分点。 公司继续保持竞争优势:(1)公司积极推进数字化、智能化转型,2020 年上半年转型效果明显,公司经营能力大幅提升,人均产值处于全球工程机械行业领先水平;(2)公司推进国际化战略,海外市场地位稳步提升,2020 年上半年,公司在北美、欧洲、印度、澳大利亚、东南亚等主要市场挖掘机份额均大幅提升,在东南亚部分国家已取得第一的市场份额;(3)公司研发创新成果显著,截至 2020 年上半年,公司累计申请专利 9439 项,授权专利 7486 项,申请及授权数居国内行业第一。(4)我们认为,在数字化降本增效、国际化战略持续推进、研发创新成效显著的情况下,公司将继续保持竞争优势。 投资建议:我们预计 2020-2022 年公司营业收入分别为 886.61 亿元、1011.27 亿元、1127.38 亿元,归母净利润分别为 132.67 亿元、147.74 亿元、157.91 亿元,对应 EPS 分别为 1.57 元、1.74 元、1.86 元,维持增持-A 建议。 风险提示:下游基建、房地产行业投资下滑,行业竞争加剧导致毛利率下滑。

家家悦(603708):渠道扩张叠加内生增长,疫情下超市业务快速增长

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件 公司披露半年报,上半年实现营收 92.46 亿元/+27.27%,归母净利 2.87 亿元/+26.99%,基本每股收益 0.47 元。其中 Q2 营收 39.58 亿元/+14.40%,归母净利 1.11 亿元/+30.51%。 投资要点 渠道扩张叠加内生增长,疫情下超市业务快速增长:营收端,上半年公司营收增长 27%,一方面公司大卖场综超渠道扩张,公司建筑面积同比增加约 20%,另一方面疫情下生鲜及食品需求旺盛,上半年公司同店增长约 11.4%,生鲜品类毛利润增长 64%,推动公司内生增长。 净利端,公司各品类毛利率均有提升,低毛利率的生鲜占比影响整体毛利率,公司上半年收入增长降低费用率,最终净利率同比平稳,规模扩张带动利润增长。 分季度看,Q1、Q2 公司营收分别增加 39%、14%,毛利润分别增加 37%、15%,Q2 以来其他生鲜食品渠道逐步复工复产,超市同店增速预计逐步回落,毛利润增速降低,但 Q2 在公司费用控制推动下,实现约 30%的净利润增速,推动业绩持续向好。 业态扩张助力业绩增长,疫情下生鲜及食品品类需求旺盛:渠道方面,上半年公司无惧疫情,继续开拓网络发展,较去年同期净增门店 81 家/11%至 844 家,其中公司上半年并入安徽家家悦 31 家门店,省外拓展进一步加速,上半年末省外地区门店数量已达 56 家。同比来看,公司大卖场门店快速增加,上半年末大卖场、综超同比面积分别增加 35%、11%,推动整体面积增加 20%。业态扩张助力公司业绩增长。 分品类看,上半年疫情影响菜市场、杂货店及餐饮渠道经营,作为保供类型的商超持续受益,特别是生活必需品之一的生鲜品类。上半年公司生鲜、食品化洗、百货、工业及其他品类分别占营收约 50%、44%、5.4%、0.4%,生鲜及食品化洗分别增长约 46%、21%。另外较高水平的食品类 CPI 推动生鲜及食品毛利率提升,上半年公司生鲜、食品化洗品类分别实现 64%、23%的毛利润增长,持续推动业绩进步。 分业态看,公司持续以大卖场及商超渠道为核心,疫情推动上半年公司大卖场、综超老店收入快速增长,月营收坪效均超过 1500 元,分别较 19 年全年提升 3.9%、15.5%,推动公司整体坪效较 19 年全年提升约 8.6%。 分区域看,公司张家口、淮北等山东省外区域持续培育,上半年山东省外地区营收已达 7.43 亿元,占公司营收约 8.5%,另有山东省内营收增长约 21%。公司立足胶东,山东省内外渠道拓展机遇奠定公司未来增长。 品类结构影响上半年毛利率,整体净利率同比平稳:盈利能力方面,上半年受疫情影响,食品类 CPI 及对商超的需求推升各品类毛利率,但由于毛利率较低的生鲜品类占比提升,公司整体毛利率水平微降 0.1pct 至 21.4%。收入规模大幅增长使期间费用率微降,最终上半年净利率保持同比平稳。 存货方面,上半年公司库存商品同比增长 33%至 16.6 亿元,但已较年初的 20.5 亿元环比减少约 19%。渠道扩张影响存货周转,但上半年末存货已较年初有所改善。 现金流方面,受 Q1 超市较高需求刺激,叠加公司应付账款周转有所放缓,公司上半年经营活动现金流量净额同比大幅增长 172%至 7.1 亿元,其中 Q1 增长约 82%,Q2 净流出幅度收窄约 81%。 投资建议:家家悦是深耕胶东的区域性超市龙头,直采、仓储物流及自有品牌建立优势,近年来公司跨区域拓展持续进行。20 年公司计划新开门店 100 家,若关店类似 2019 年的 29 家,则门店数量有望增加 9%。渠道外延及内生增长、物流建设保障跨区域盈利能力等因素有望继续推动未来公司业绩稳健增长。我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.93、1.10 和 1.30 元。净资产收益率分别为 18.0%、19.7%和 21.3%。目前公司 PE(2020E)约 48 倍,PE(2021E)约 40 倍,维持“增持-A”建议。 风险提示:渠道扩张或不及预期;新门店客流或不及预期;新区域开拓或需要较大投入。

【财经要闻】

1、发改委:地方通过国家建设重大项目库按月开展地方政府专项债项目发行使用情况调度

国家发改委近期下发通知，要求地方通过国家建设重大项目库按月开展地方政府专项债项目发行使用情况调度。发改委将根据各地调度情况和填报质量，视情况予以通报，激励先进、鞭策后进。

2、商务部、科技部：调整《中国禁止出口限制出口技术目录》

商务部、科技部调整《中国禁止出口限制出口技术目录》，删除 4 项禁止出口和 5 项限制出口的技术条目，新增 23 项限制出口的技术条目；将军民两用技术纳入出口管制。

3、外管局：7 月，我国国际收支口径的国际货物和服务贸易顺差 3756 亿元

外管局：7 月，我国国际收支口径的国际货物和服务贸易顺差 3756 亿元，其中货物贸易顺差 4510 亿元，服务贸易逆差 754 亿元。

4、银保监会印发《健全银行业保险业公司治理三年行动方案》

银保监会印发《健全银行业保险业公司治理三年行动方案》，明确将开展公司治理全面评估。规范股东行为方面，今年将深入整治股权与关联交易乱象，同时着力完善大股东行为约束机制；2021 年侧重于健全中小股东权益保障机制，推动股东股权存量问题整改。《方案》提出，着力构建风险与收益兼顾、长期与短期并重、精神与物质兼备的激励约束机制，研究细化银行保险机构风险损失产生后高管薪酬扣回的监管规则并严格实施，规范开展员工持股试点。

5、住建部召开部分城市房地产工作会商会

住建部召开部分城市房地产工作会商会，强调要保持调控政策连续性稳定性，确保房地产市场平稳健康发展；要切实落实城市主体责任，确保实现稳地价、稳房价、稳预期目标；住房供需矛盾突出的城市要增加住宅及用地供应，支持合理自住需求，坚决遏制投机炒房。

6、农业农村部：切实抓好农业防灾救灾和灾后生产恢复

农业农村部：切实抓好农业防灾救灾和灾后生产恢复，支持修复灾毁农田、圈舍、鱼塘、大棚、水利设施等，尽快恢复生产。

7、国家医保局：2020 年医保目录调整将重点考虑纳入新冠肺炎诊疗方案的治疗药物

国家医保局：2020 年医保目录调整将重点考虑纳入新冠肺炎诊疗方案的治疗药物，为常态化疫情防控提供支撑；本次调整对所有新准入目录的药品，一律通过谈判、竞价等方式，同步确定医保支付标准。

8、A 股全天强势运行，券商、保险等午后拉涨继续推高指数

A 股全天强势运行，券商、保险等午后拉涨继续推高指数。上证指数报 3403.81 点，涨 1.6%；深证成指涨 2.34%，科创 50 跌 0.28%；万得全 A 涨 1.82%，成交额 9212 亿元。本周，深证成指涨 2.77%，上证指数涨 0.68%连涨五周，科创 50 跌 2.35%连跌三周。创业板综指收涨 1.68%，周涨 5.32%；创业板指涨 2.55%，周涨 4.76%；南风股份等 8 股涨停，共 17 股涨超 10%。注册制个股有 14 只跌幅超 10%，蒙泰高新下挫逾 20%领跌，仅欧陆通、安克创新上涨。

9、恒生指数收涨 0.56%报 25422.06 点，周涨 1.23%

恒生指数收涨 0.56%报 25422.06 点，周涨 1.23%；恒生国企指数跌 0.19%，周跌 0.29%；恒生科技指数涨 0.53%，本周大涨 5.75%。全日大市成交 1652.9 亿港元。消费、餐饮股走强，蒙牛乳业大涨超 10%领涨蓝筹，创上市以来新高。小米涨逾 5%创新高，市值超 5400 亿港元。中国台湾加权指数收盘跌 0.53%，报 12728.85 点，本周累计上涨 0.96%。

10、美国三大股指集体收高，道指抹去今年跌幅

美国三大股指集体收高，道指抹去今年跌幅。标普 500 指数史上首次收在 3500 点上方。道指涨逾 160 点，纳指涨 0.6%，标普 500 指数涨 0.67%。纳指和标普 500 指数再创收盘新高。可口可乐涨逾 3%，沃尔玛涨 2.67%，领涨道指。小鹏汽车上市次日涨逾 5%。黄金股和航空股领涨。截至收盘，美股集体上涨，道指涨 0.57%报 28653.87 点，标普 500 指数涨 0.67%报 3508.01 点，纳指涨 0.6%报 11695.63 点。本周，道指涨 2.59%，纳指涨 3.39%，标普 500 指数涨 3.26%。纳指和标普 500 指数连涨五周。

【重点公告】

【采掘】

中国神华:上半年净利同比下降 14.8%

【传媒】

三七互娱:上半年净利 17 亿元 同比增 65%

暴风集团:9 月 21 日起股票交易进入退市整理期

光线传媒:源于《八佰》的营收约 3000 万至 3600 万元

中国电影:上半年净利亏损 5.02 亿元

横店影视:上半年净利亏损 3.06 亿元

【电气设备】

金风科技:上半年净利润 12.75 亿元 同比上升 7.63%

特变电工:拟 11.45 亿元投建京津冀智能科技产业园

欧陆通:公司不属于集成电路生产企业

【电子】

北方华创:上半年净利 1.84 亿元 同比增 43%

闻泰科技:上半年净利润 17.01 亿元 同比增 767.19%

京东方 A:上半年净利同比降 31.95% 拟不超 20 亿元回购股份

TCL 科技:收购 SSL 及苏州三星显示股权 引入三星显示为 TCL 华星股东

法拉电子:正努力争取与特斯拉合作

高德红外:将探索红外测温、无人机产品在电力行业深层次应用

【房地产】

城建发展:拟 3 亿元-6 亿元回购股份

雅戈尔:上半年净利润 28.76 亿元 同比增 41.88%

华夏幸福:上半年净利同比下降 28.52%

【非银金融】

中信证券:A 股 9 月将开启增量资金驱动的中期上涨

天风证券:上半年净利 4.05 亿元 同比增 141%

申万宏源:上半年净利同比增 26.03%

招商证券:上半年净利同比增 23.73% 拟 10 派 3.35 元

海通证券:上半年净利同比降 0.78% 拟 10 派 2.8 元

南京证券:上半年净利同比增长 36.7%

兴业证券:上半年净利同比增长 21.45%

广发证券:上半年净利同比增长 38.93%

【公用事业】

长江电力:上半年净利 79 亿元 同比降 7.81%

国统股份:上半年新签合同订单 4.47 亿元

德林海:上半年净利同比增 30% 拟 10 派 4 元

博世科:自主开发 DACS 污泥好氧堆肥技术已成功应用于多个项目

【国防军工】

中航沈飞:上半年净利润 8.49 亿元 同比增 97.07%

中船防务:上半年净利同比增 694%

中国船舶:上半年净利同比下降 90.69%

【化工】

三棵树:上半年净利 1.09 亿元 同比降 8%

中国石化:上半年亏损 228.82 亿元

濮阳惠成:控股股东拟减持公司不超 3%股份

恒逸石化:拟 5 亿元至 10 亿元回购股份

天原集团:荣盛集团拟减持不超 6%股份

洁特生物:上半年净利同比增长 353%

【机械设备】

徐工机械:上半年净利 20.62 亿元 同比降 9.7%

中国通号:上半年净利 17.75 亿元 同比降 22%

恒润股份:拟定增募资不超 6.97 亿元

中微公司:拟定增募资不超 100 亿元 上半年净利同比增近 3 倍

中国中车:上半年净利同比下降 22.76%

天奇股份:子公司已被工信部列入《通过验收的机电产品再制造试点单位名单(第二批)》

卓郎智能:Autocard 梳棉机已在江阴顺利开车

【家用电器】

美的集团:上半年净利润 139 亿元 同比降 8%

格力电器:上半年净利 63.62 亿元 同比降 54%

海尔智家:上半年净利同比下降 45%

【建筑材料】

青松建化:上半年水泥销量同比较大幅度增长

东方雨虹:上半年净利同比增 31.2% 拟 10 转 5

四川双马:上半年净利 3.84 亿元 二季度水泥市场需求快速恢复

海南发展:参股公司海南特玻拟启动破产重整

塔牌集团:目前所有水泥产线正常生产 库存约八成左右

【建筑装饰】

新疆交建:上半年实现净利润 9798 万元 同比增长 1438%

中国中铁:上半年净利同比增长 11.26%

中国铁建:上半年净利 93 亿元 同比增 0.35%

【交通运输】

海航控股:上半年亏损 118 亿元 6 月底国内航班量恢复至同期的 85%

东方航空:上半年净利亏损 85.42 亿元

春秋航空:上半年净利亏损 4 亿元

南方航空:上半年净利亏损 81.74 亿元

上海机场:上半年净利亏损 3.86 亿元

东莞控股:东莞市轨道交通 1 号线项目预计 2025 年底进入运营

【农林牧渔】

ST 中基:红色番茄工厂停机停产 拟转型医疗、医药产业

新希望:上半年净利 31.64 亿元 同比增 102.57%

安琪酵母:筹划子公司宏裕包材分拆上市

新五丰:上半年净利同比增长 2385%

【汽车】

银轮股份:股东银轮实业拟减持不超过 3%股份

长安汽车:上半年净利 26.02 亿元 同比扭亏

比亚迪:上半年净利同比增 14.29%

*ST 众泰:上半年亏损 10.34 亿元

广汽集团:上半年净利同比下降 52.87%

秦安股份:上半年净利 2.51 亿元 同比扭亏

一汽解放:上半年净利同比增长 19.75%

长城汽车:上半年净利同比下降 24.46%

东风汽车:上半年净利同比增长 19.42%

江淮汽车:上半年净利亏损 1.47 亿元

襄阳轴承:终止重大资产重组事项
保隆科技:拟定增募资不超 9.18 亿元
【轻工制造】
周大生:上半年净利 3.3 亿元 同比减少 30.43%
帝欧家居:实控人等拟合计减持不超过 3%公司股份
索菲亚:上半年净利 3.43 亿元 同比下降 12.35%
瑞贝卡:终止筹划非公开发行股票事项
【商业贸易】
苏宁易购:二季度强势回暖 实现净利润 3.84 亿
汇嘉时代:优化超市经营策略 推进保健食品产业顺利开展
海宁皮城:与抖音合作主要为建设抖音电商直播基地
永辉超市:上半年净利同比增长 35.36%
王府井:上半年净利同比降 99% 免税品经营将成主要业务之一
【食品饮料】
青岛啤酒:上半年净利 18.55 亿元 同比增 14%
舍得酒业:上半年净利同比降 11.45% 拟 10 派 2 元
古井贡酒:上半年净利同比下降 17.89%
洋河股份:上半年净利同比下降 3.24%
涪陵榨菜:已开始尝试酱和复合调味料品类
【通信】
中兴通讯:上半年净利同比增长 26.29%
澄天伟业:宁波澄天芯片项目投产后 除自用外还有部分可对外销售
【休闲服务】
西安饮食:拟定增募资不超 6.08 亿元 引入战投陕西粮农集团
中国中免:上半年净利同比下降 71.73%
【医药生物】
延安必康:终止分拆子公司上市事项
德展健康:有效调整营销模式 拓宽业务领域
达安基因:上半年净利同比增 1186.48%
康龙化成:拟宁波市杭州湾新区建设生物医药基地项目
云南白药:上半年净利同比增长 9.2%
复星医药:创新药苏可欣“首张处方”在全国 31 个省区市落地
【银行】
中国银行:上半年净利 1009 亿元 同比降 11.51%
工商银行:上半年归母净利 1488 亿元 同比降 11%
邮储银行:上半年净利 336.73 亿元
农业银行:上半年净利润 1091.9 亿元
建设银行:上半年净利 1389.39 亿元 同比降 10.77%
华夏银行:上半年净利 93.37 亿元 同比降 11.44%
民生银行:上半年净利同比下降 10.02%
光大银行:上半年净利同比下降 10.18%
南京银行:上半年净利同比增长 4.98%
浙商银行:上半年净利同比下降 10%
交通银行:上半年净利同比下降 14.61%
兴业银行:上半年净利同比下降 9.17%
招商银行:上半年净利同比下降 1.63%

浦发银行:上半年净利同比下降 9.81%

【有色金属】

云南铜业:上半年实现营收 403 亿元 同比增 57%

华友钴业:上半年净利同比增长 965%

天通股份:上半年净利同比增长 83.6%

【综合】

广电计量:与中国机械工程学会达成战略合作

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