

8 月金股组合

股票代码	股票名称
300059.SZ	东方财富
600438.SH	通威股份
002233.SZ	塔牌集团
603916.SH	苏博特
688012.SH	中微公司
601689.SH	拓普集团
000739.SZ	普洛药业
600887.SH	伊利股份
603801.SH	志邦家居
002230.SZ	科大讯飞

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3350.11	0.61
深证成指	13535.09	0.79
沪深 300	4731.35	0.54
中小板指	9070.45	0.46
创业板指	2689.17	1.70

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
电气设备	3.05	家用电器	(0.59)
汽车	1.98	房地产	(0.57)
机械设备	1.60	轻工制造	(0.22)
建筑材料	1.47	银行	(0.13)
国防军工	1.37	交通运输	(0.06)

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-20200828

■重点关注

【宏观】7 月工业企业利润点评：7 月单月利润大幅回升*王大林 朱启兵。2020 年 7 月工业企业营业累计收入 55 万亿元，累计同比下降 3.9%；累计利润总额 3.1 万亿元，累计同比增速-8.1%。

【食品饮料】葡萄酒行业点评：反倾销调查有利重塑行业竞争环境*邓天娇 汤玮亮。8 月 18 日，商务部发布 2020 年第 34 号公告，决定即日起对原产澳大利亚的进口装 2 升以下容器的葡萄酒进行反倾销调查。长期来看，利好国内龙头酒企发展。

【电新】寒锐钴业：中报业绩大幅扭亏，铜钴业务双轮驱动*沈成 张咪。公司发布 2020 年半年报，上半年盈利 6,197 万元，同比大幅扭亏；公司业绩有望持续修复，维持增持评级。

【银行】渝农商行：息差环比持平，营收稳定增长*励雅敏。渝农商行作为国内第一大农村商业银行，零售基础夯实，负债端优势明显，随着疫情影响的逐步减弱，零售业务将重新恢复性增长，公司资产质量总体稳定，维持增持评级。

【轻工】博汇纸业：并购推进顺利，旺季涨价持续*杨志威 刘凯娜。公司发布 2020 年半年度报告：报告期内，公司实现营收 57.3 亿元，同比+41.8%，归母净利润 2.67 亿元，同比+102.9%，归母扣非净利润 2.63 亿元，同比+109.3%。维持买入评级。

【汽车】华域汽车：Q2 业绩环比大幅改善，业务结构持续优化*朱朋。公司发布 2020 年中报。受新冠疫情影响国内外汽车销量下滑，短期业绩承压。随着疫情影响逐步降低，公司国内外业务有望逐步改善，推动业绩回暖。维持买入评级。

【电新】宁德时代：半年报业绩超预期，动力电池优势明显*沈成 张咪。公司发布 2020 年半年报，业绩超市场预期；公司动力电池竞争优势明显，看好公司长期发展；维持买入评级。

【电新】捷佳伟创：中报业绩平稳增长，经营现金流持续转正*沈成 李可伦 杨绍辉。公司发布 2020 年中报，盈利增长 8%。公司经营现金流持续净流入，盈利质量较好，后续有望受益于新技术带来的订单弹性；维持买入评级。

【电新】当升科技：中报业绩符合预期，海外销量占比提升*沈成 张咪。公司发布 2020 年半年报，盈利同比下降 3%符合预期；公司正极材料产能持续释放，海外市场持续放量，维持增持评级。

【非银】同花顺：各业务板块稳步增长，流量平台优势稳固*兰晓飞。公司 2020 年上半年实现营业总收入 9.92 亿元，同比增长 41.16%，实现归母净利润 4.39 亿元，同比增长 65.99%。20EPS2.34 元，20BVPS9.10 元。维持增持评级。

【电新】赣锋锂业：二季度盈利环比改善*沈成 朱凯。公司 2020 年上半年实现营业总收入 9.92 亿元，同比增长 41.16%，实现归母净利润 4.39 亿元，同比增长 65.99%。20EPS2.34 元，20BVPS9.10 元。维持增持评级。

【汽车】宁波华翔：Q2 业绩略超预期，未来发展看好*朱朋。公司发布 2020 年中报，业绩略超预期。尽管受新冠疫情影响国内外汽车销量承压，在一汽大众等优质客户带动下，公司表现优于行业。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.44 元、1.84 元和 2.11 元，维持买入评级，持续推荐。

重点关注

【宏观】7 月工业企业利润点评：7 月单月利润大幅回升

王大林 朱启兵

2020 年 7 月工业企业营业累计收入 55 万亿元，累计同比下降 3.9%；累计利润总额 3.1 万亿元，累计同比增速-8.1%。

2020 年 7 月工业企业利润大幅上行，7 月单月增速录得 19.6%，较 6 月上行 8.1 个百分点。7 月工业企业营业收入累计 55 万亿元，累计同比下降 3.9%，较 1-6 月增速收窄 1.3 个百分点；累计利润总额 3.1 万亿元，累计同比增速-8.1%，较 1-6 月降幅收窄 4.7 个百分点；经 PPI 调整后，2020 年 7 月实际营业收入累计同比增速为-1.5%，较 1-6 月降幅收窄 0.7 个百分点。2020 年 7 月份，工业企业 12 个月滚动 ROA 和 ROE 小幅回升，分别为 4.92%和 11.38%。

进入三季度，虽然有季节性因素影响，但工业生产及利润继续修复，价格推动利润上行。7 月单月工业增加值 4.8%，与 6 月持平，受到雨季因素扰动；但 PPI 收窄至-2.4%，支撑利润上行。经营方面来看，营业利润率继续上行，每百元收入成本连续三个月回落；企业生产经营好转，周转加快，应收账款周转天数及产成品周转天数分别下行 0.6 天及 0.3 天。受经济修复影响，库存增速进一步下行。

11 个行业实现正增长，24 个行业利润降幅进一步收窄。从 7 月工业品产量增速来，看与基建、科技和消费相关的工业品增速较高。其中，大型拖拉机、冷柜、成品糖、大中型拖拉机、发动机、发电设备、家用洗衣机、中型拖拉机、新能源汽车、彩电增速居前 10 位。

7 月工业经济运行良好，单月工业企业利润增速恢复至 19.6%，较上月上行 8.1 个百分点，反映出我国工业经济修复进度较快。7 月当月生产经营进一步转好，成本下降，利润率继续小幅回升，ROE 和 ROA 止跌回升，企业周转效率继续转好，库存增速回落。从行业上看，本月正增长行业有 11 个，科技和高端制造业利润修复较快，消费行业继续保持高增长。继续关注海外需求的波动。

风险提示：经济修复不及预期；海外需求变化超预期。

【食品饮料】葡萄酒行业点评：反倾销调查有利重塑行业竞争环境

邓天娇 汤玮亮

8 月 18 日，商务部发布 2020 年第 34 号公告，决定即日起对原产澳大利亚的进口装 2 升以下容器的葡萄酒进行反倾销调查，调查的主要原因是澳洲葡萄酒通过补贴低价竞争，对国内葡萄酒产业造成冲击和影响。此次反倾销调查有利于重塑国内葡萄酒行业竞争环境，长期来看，利好国内龙头酒企发展。

中国实施反倾销调查的主要原因是澳洲葡萄酒通过补贴低价竞争，对国内葡萄酒产业造成冲击和影响。8 月 18 日，商务部发布 2020 年第 34 号公告，决定即日起对原产澳大利亚的进口装 2 升以下容器的葡萄酒进行反倾销调查。根据《中华人民共和国葡萄酒产业反倾销调查申请书》，认为澳洲葡萄酒进口价格自 15 年至今一直呈下降趋势与澳洲政府的补贴关联巨大。根据计算，澳大利亚葡萄酒出口到中国的到岸价格为 6723 美元/千升，正常价值应为 20031 美元/千升，倾销幅度为 202.70%，足以对国内葡萄酒产业造成冲击。根据《中华人民共和国反倾销条例》，若终裁确定倾销成立且认定澳洲葡萄酒的倾销幅度为申请书中计算的 202.70%，则可以征收反倾销税，纳税人为倾销进口产品的进口经营者。

国内葡萄酒行业受进口酒挤压发展停滞不前。根据国家统计局数据，2019 年，纳入到国家统计局范畴的规模以上葡萄酒企业 155 家，累计完成销售收入 145.09 亿，同比降 17.5%；实现利润 10.58 亿，同比降 16.7%。根据我们测算，15 年至 19 年，葡萄酒行业收入和利润 GAGR 分别为-8.2%、-10.8%，远低于白酒的 9.0%、16%。2019 年进口葡萄酒消费量占比为 50%左右，进口葡萄酒消费量占比逐年提升。根据海关总署数据，2015 至 2019 年，中国葡萄酒进口金额 GAGR 为 7.3%。2019 年瓶装酒进口来源地前 10 的国家占进口总额的 96%，其中澳大利亚、法国、智利分别排名前三，进口额占比为 23%、17.9%、7.6%。

此次反倾销调查有利于重塑国内葡萄酒行业竞争环境，长期来看，利好国内龙头酒企发展。过去 5 年，国内葡萄酒企业的表现不尽如人意，我们认为葡萄酒行业发展受到内外冲击：一方面是国内受到白酒品类的强势挤压，另一方面，因中澳自由贸易协定（FTA），葡萄酒关税由此前的 14%逐年降低，直至 2019 年降为零关税。税收优惠政策为进口酒提供了便利，但同时也被进口酒抢占了较多市场份额。根据京东公布的 2019 年 11 月 11 日酒类排行榜，品牌销量排名前五的葡萄酒品牌分别是奔富、长城、拉菲、张裕和黄尾袋鼠。奔富是国内主要的澳洲进口品牌，近两年奔富在中国市场表现优异，根据富邑集团财报，富邑集团 2019 财年亚洲地区净销售收入为 7.489 亿美元，同比增 36.8%，收入占比为 27%。从产品价格方面来看，进口葡萄酒价格带分布广，其中澳洲酒在主流价格带的大单品较突出。此次反倾销调查有利于重塑国内葡萄酒行业竞争环境，一方面进口酒低价竞争的优势被削弱，另一方面进入中国市场的难度加大。目前国内消费者对葡萄酒正处于认知上升期，国内龙头酒企若能做好消费者教育及引领工作，存在逆袭的可能性。看好行业政策及竞争格局改善背景下龙头企业的发展，建议关注张裕。

风险提示：食品安全问题、自然灾害导致葡萄减产。

【电新】寒锐钴业：中报业绩大幅扭亏，铜钴业务双轮驱动

沈成 张咪

公司发布 2020 年半年报，上半年盈利 6,197 万元，同比大幅扭亏；公司业绩有望持续修复，维持增持评级。

支撑评级的要点

公司半年报业绩同比大幅扭亏：公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 10.36 亿元，同比增长 12.32%；实现盈利 6,197 万元，去年同期亏损 7,653 万元。其中二季度单季实现营业收入 5.25 亿元，同比增长 29.92%，环比增长 2.74%；实现盈利 3,922 万元，同比增长 284.93%，环比增长 72.36%。公司业绩符合预期。

高价钴库存消化完毕，盈利能力大幅提升：2020 年上半年公司钴产品实现营业收入 6.97 亿元，同比下降 2.69%，毛利率 12.56%，同比提升 17.10 个百分点，盈利能力大幅提升的主要原因是高价钴库存在 2019 年消耗，上半年钴产品成本同比下降 12.25%。此后公司将加快在建项目投产，进一步控制源头矿石采购成本，优化库存结构，发挥铜钴协同生产优势，力争成本最低化，从而进一步提高公司的盈利能力。

铜产能持续释放，销量快速增长：随着子公司刚果迈特铜生产线改造完成和寒锐金属 2 万吨电解铜项目投产，公司 2020 年上半年电解铜销售量同比增长 75.2%，实现营业收入 3.37 亿元，同比增长 64.36%，铜业务毛利润占公司毛利的比重达到 53.24%，成为公司业绩重要支撑。上半年公司铜产品毛利率 29.65%，同比下降 5.57 个百分点，主要原因是上半年电解铜价格同比有所下滑。

估值

结合公司半年报与行业供需变化，我们将公司 2020-2022 年的预测每股盈利调整至 1.01/2.01/2.51 元（原预测每股收益为 0.79/2.17/2.79 元），对应市盈率 73.8/37.1/29.7 倍；维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

新能源汽车与 3C 电池需求不达预期；全球钴矿开采、投放进度超预期；价格竞争超预期；技术迭代风险；政策不达预期；海外经营与汇率风险。

【银行】渝农商行：息差环比持平，营收稳定增长

励雅敏

渝农商行作为国内第一大农村商业银行，零售基础夯实，负债端优势明显，随着疫情影响的逐步减弱，零售业务将重新恢复性增长，公司资产质量总体稳定，维持增持评级。

支撑评级的要点

利息收入表现优异，营收增速低位提升

渝农商行上半年主营业务收入保持稳健增长，营收同比增 4.97%（vs4.55%，2020Q1）。其中净利息收入同比增 4.62%，同比增速较 1 季度（+1.56%）有明显改善，主要源于息差环比保持稳定，同比降幅收窄。非息收入方面，公司净手续费收入同比增 8.77%，得益于公司夯实的个人业务基础和净值型理财产品转型的良好表现，理财资金手续费占比最高（62.8%），且增速（+18.4%）最快，是拉动手续费收入增长的最主要因素。从公司盈利表现来看，一方面受到去年同期冲回退休人员大额医保缴费的影响，另一方面公司 2 季度为应对风险变化，加大了拨备计提力度，上半年净利润增速从拨备前的-1.6%下行至-9.89%，增速较 1 季度（-6.90%，YoY）进一步放缓。

息差逆势走阔，付息负债成本率改善显著

渝农商行 2 季度息差环比持平为 2.30%。在资产端收益承压背景下，我们预计 2 季度息差的稳定表现主要源于负债成本的良好表现。估计一方面公司对存款内部结构进行了调整，高成本存款有所压降；另一方面，流动性充裕背景下，同业负债成本压力的缓释。展望下半年，引导贷款利率的下行仍是政策方向，资产端收益率下行压力仍存，估计公司息差将稳中有降。随着疫情影响的逐步消退，渝农商行 2 季度信贷实现较快的恢复性增长，贷款环比增 5.25%（vs2.92%，2020Q1），且快于资产端总体增速（3.87%，QoQ）。负债端，渝农商行存款同环比分别增 6.07%/1.55%，在总负债中的占比提升 2.2 个百分点至 73.8%，存款余额在重庆地区保持第一。结构上，存款的 76.5%为个人存款，零售揽储优势突出。

不良率提升，关注个贷资产质量表现

渝农商行半年末不良率为 1.28%，环比 1 季度小幅上行 1BP，同比上升 3BP；关注类贷款占比为 2.41%，环比年初上行 9BP。根据我们测算，公司 2 季度加回核销的不良生成率为 2.0%，较 1 季度（0.28%）有明显的上行，可以看出受疫情影响公司资产质量有一定潜在压力，但 2 季度公司加大了核销处置力度，公司账面不良总体保持稳定。截止 2020 年末，公司逾期 90 天以上贷款/不良贷款的比例为 53.4%，不良认定标准严格。公司半年末拨备覆盖率为 370%，环比 1 季度下行 12.3 个百分点。总的来看，公司的拨备水平处于行业较高水平，厚实的拨备保障了风险抵御能力。

估值：

我们下调公司 2020/2021 年 EPS 至 0.78/0.82 元/股(原为 1.23/1.43 元/股)，对应净利润增速为-9.2%/4.8%(原为 16.0%/15.7%)，目前股价对应 2020/2021 年 PE 为 6.65x/6.35x，PB 为 0.63x/0.58x。

评级面临的主要风险：

经济下行导致资产质量恶化超预期。

【轻工】博汇纸业：并购推进顺利，旺季涨价持续

杨志威 刘凯娜

公司发布 2020 年半年度报告：报告期内，公司实现营收 57.3 亿元，同比+41.8%，归母净利润 2.67 亿元，同比+102.9%，归母扣非净利润 2.63 亿元，同比+109.3%。其中，20Q2 实现营收/归母净利润/归母扣非净利润分别为 31.3 亿/8184 万/8113 万元，同比分别+66.9%/ +781%/+1643%。

支撑评级的要点

产能释放带动造纸销量增长。报告期内，公司销售机制纸 130.48 万吨，同比增加 35.9 万吨，增长 38%。销量的增长，主要来自于 19 年 3 季度投产的 75 万吨白卡纸以及 100 万吨箱板瓦楞纸新产能释放。以白卡纸 245 万吨产能计，我们估算目前产能利用率达到 80%左右，而随着并购整合的进行，博汇产能利用率有望进一步上行。

疫情下 Q2 短期承压，三季度开启景气上行。疫情影响了二季度下游需求，厂商库存增加，白卡纸 Q2 价格经历了大幅回落，6 月上旬出厂含税价最低位较 4 月高点下跌 800 元/吨。下游需求恢复后，厂商库存持续回落，6 月下旬白卡纸开启景气上行周期，7/8 月份价格稳步提升，8 月下旬主流纸厂大幅提涨白卡纸价格 500 元/吨，目前价格重回高点。而白卡纸行业新增产能要到 21 年下半年才能释放，限塑令和白板纸退出下，行业需求趋势上行，供需格局今明两年呈改善趋势，行业集中度提升情况下，四季度白卡纸价格有望进一步提升。成本方面，疫情对于国际木浆需求的影响大于供给，木浆价格年内维持低位。纸价下行下，公司 Q2 毛利率 14.1%，同比基本持平，我们预计三季度起毛利率将有明显改善。

并购整合推进顺利，期待后续协同效应。近期，APP 对于公司控股权的并购案，已经分别通过了市场监督管理总局反垄断审查和发改委外资安全审查。8 月 25 日披露了要约收购书，APP 承诺收购完成后通过资产注入 6 年内逐步解决白卡纸、双胶纸的同业竞争问题。金光即将成为博汇的实际控制人，我们认为双方在客户、产能分布、原材料、融资等多层面存在协同，双方整合后，能增强博汇主体的盈利能力，巩固行业龙头地位。

估值

博汇产能释放带来持续增长，APP 入主后将成为第一大白卡纸企业，充分享受本轮景气周期，双方整合后的协同也值得期待。白卡提价力度超预期，提升 2020-2022 年预测 EPS 分别为 0.83/1.19/1.49 元，同比分别增长 725.5%/43.7%/25.5%，当前股价对应 20 年 16.1XPE，鉴于公司的市场龙头地位，以及资产注入预期，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

白卡纸产能扩张，疫情对于下游消费需求抑制，整合方案摊薄

【汽车】华域汽车：Q2 业绩环比大幅改善，业务结构持续优化

朱朋

公司发布 2020 年中报，上半年共实现营业收入 536.2 亿元（-24.0%），归属于上市公司股东的净利润 13.1 亿元（-61.2%），每股收益 0.41 元。受新冠疫情影响国内外汽车销量下滑，短期业绩承压。随着疫情影响逐步降低，公司国内外业务有望逐步改善，推动业绩回暖。公司通过收购、出售等措施持续优化业务结构，有望提升效率并改善业绩。此外电动化、智能化进展顺利，未来前景可期。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.43 元、1.94 元和 2.37 元，维持买入评级。

支撑评级的要点

受新冠影响短期业绩承压，Q2 业绩环比大幅改善。受新冠疫情影响，2020 上半年国内外汽车销量大幅下滑，公司主要客户上汽集团销量下降 30.2%，因此公司收入下降 24.0%。分产品来看，内外饰件、金属件、功能件、电子电气件及热加工件分别下降 21.5%、26.1%、30.2%、15.9%、39.1%；分地区来看，国内和国外分别下降 22.0%、29.0%。费用方面，销售费用下降 34.2%，主要是业务减少导致物流费及售后服务等费用减少；管理费用减少 13.9%，主要是工资福利及办公运营等费用下降；研发费用减少 13.0%，主要是技术开发费及工资福利费降低；财务费用增加 267.1%，主要源于利息支出及收入下降、汇兑损失增加 1.4 亿；四项费用率 11.7%（+1.2pct）。上半年毛利率下降 1.4pct，预计主要源于收入规模下滑。收入及毛利率下降、费用率上升，上半年扣非归母净利润下降 68.2%。2020Q2 公司收入下降 15.3%，预计主要受海外业务影响；四项费用率增加 0.2pct，毛利率下降 1.7pct，扣非归母净利润同比下降 39.1%，环比大幅改善。随着后续疫情影响逐步降低，公司国内外业务有望逐步改善。上汽集团 6 月起销量增速转正，有望推动公司业绩回暖。

持续优化业务结构，有望提升效率并改善业绩。公司日前公告，全资子公司延锋汽车饰件有限公司基本完成收购美国 ADIENT 公司持有的延锋汽车内饰系统有限公司 30%的股权，并将持有其 100%股权。延锋汽车内饰是全球最大的内饰供应商，本次收购有助于公司独立发展全球内饰业务，提升海外运营效率。此外公司进一步优化业务组合，拟出售持有的上海李尔实业交通汽车部件有限公司 45%股权等。公司通过收购、出售等措施持续优化业务结构，有望提升运营效率并逐步改善业绩。

智能化及电动化持续推进，未来前景可期。电动化方面，华域电动完成扁线电机产线建设，实现对上汽乘用车、上汽通用稳定供货，并获得通用安全球电动汽车平台辅驱电机定点；华域麦格纳获得通用汽车全球电动汽车平台电驱动项目定点，预计将于 2020 年第四季度实现对大众 MEB 平台车型批量供货。智能化方面，毫米波雷达实现对上汽乘用车、上汽大通、上汽通用五菱、金龙客车等客户批量供货，前向毫米波雷达和摄像头融合的 1R1V 技术方案加速推动产业化落地，并与大众、奥迪、宝马、上汽乘用车等整车客户合作开发下一代智能座舱系统。

估值

受新冠疫情影响，我们调整了业绩预测，预计公司 2020 -2022 年每股收益分别为 1.43 元、1.94 元和 2.37 元，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

1）汽车销量不及预期；2）产品大幅降价；3）原材料等成本上涨。

【电新】宁德时代：半年报业绩超预期，动力电池优势明显

沈成 张咪

公司发布 2020 年半年报，业绩超市场预期；公司动力电池竞争优势明显，看好公司长期发展；维持买入评级。

支撑评级的要点

半年报盈利同比下降 7.86%，超市场预期：公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 188.29 亿元，同比下降 7.08%；盈利 19.37 亿元，同比下降 7.86%；扣非盈利 13.77 亿元，同比下降 24.30%。其中二季度单季实现营业收入 97.99 亿元，同比下降 4.70%，环比增长 8.50%；盈利 11.95 亿元，同比增长 13.27%，环比增长 61.05%；扣非盈利 9.48 亿元，同比增长 5.05%，环比增长 121.50%。公司半年报业绩超市场预期。

动力电池出货量有望逐季提升：2020 年上半年公司动力电池产能 28.70GWh，在建产能 18.90GWh，产量 15.08GWh，产能利用率 52.50%。动力电池业务实现营业收入 134.78 亿元，同比下降 20.21%，毛利率 26.50%，同比下降 2.38 个百分点。预计随着疫情冲击的减弱以及新能源汽车需求的复苏，公司动力电池出货量有望环比逐季提升。

储能业务销售收入高增长：公司持续加大储能业务产品开发和市场推广力度，上半年储能系统销售收入 5.67 亿元，同比增长 136.41%。

盈利能力环比提升，期间费用率同比下降：上半年公司毛利率 27.15%，同比下降 2.64 个百分点，净利率 11.39%，同比下降 0.19 个百分点；其中二季度单季毛利率 29.05%，同比下降 1.79 个百分点，环比提升 3.96 个百分点，净利率 12.64%，同比提升 0.68 个百分点，环比提升 2.62 个百分点。上半年期间费用率 13.28%，同比下降 0.79 个百分点。

估值

根据公司半年报与行业供需情况，我们将公司 2020-2022 年预测每股收益调整至 2.24/2.87/3.45 元（原预测数据 2.34/3.03/3.64 元），对应市盈率 86.9/67.7/56.3 倍，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

新冠疫情影响超预期；新能源汽车需求不达预期；价格竞争超预期；技术进步不达预期风险。

【电新】捷佳伟创：中报业绩平稳增长，经营现金流持续转正

沈成 李可伦 杨绍辉

公司发布 2020 年中报，盈利增长 8%。公司经营现金流持续净流入，盈利质量较好，后续有望受益于新技术带来的订单弹性；维持买入评级。

支撑评级的要点

公司上半年盈利同比增长 8%：公司发布 2020 年中报，上半年实现收入 18.93 亿元，同比增长 55.35%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.49 亿元，同比增长 8.11%，扣非后盈利同比增长 9.85%。其中二季度实现盈利 1.63 亿元，同比增长 18.78%，环比增长 89.68%。

盈利能力有所承压，期间费用大幅下降：上半年公司工艺设备与自动化设备分别实现收入 15.57 亿元、2.72 亿元，分别同比增长 47.76%、111.26%，但毛利率分别同比下降 5.82、8.87 个百分点至 27.25%、26.35%。期间费用率同比大幅下降 5.74 个百分点至 7.12%，其中销售费用因场外安装调试的费用重分类至履约成本等因素同比下降 48.54%至 3,843 万元，销售费用率同比下降 4.10 个百分点至 2.03%，或同时对毛利率产生负面影响。

经营现金流延续净流入，坏账损失影响整体盈利：受益于付款方式改善等积极因素，上半年公司实现经营现金流净流入 2.03 亿元，同比去年同期净流出 3.89 亿元有大幅改善。由于会计准则变更，公司上半年追溯确认应收账款 6.56 亿元，半年末应收账款余额 12.70 亿元；同时公司确认应收账款坏账损失 1.05 亿元。

全面布局新技术：公司持续研发多种高效电池设备，HJT 电池设备国产化正在积极推进，TOPCon 电池钝化设备研发已进入工艺验证阶段，后续有望受益于新技术产业化带来的订单弹性。

估值

结合公司中报与下游电池片产能情况，我们将公司 2020-2022 年预测每股收益调整至 1.62/2.19/2.99 元（原预测数据为 1.87/2.50/3.22 元），对应市盈率 53.0/39.1/28.6 倍；维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

新冠疫情影响超预期；光伏政策风险；光伏装机需求不达预期；单晶 PERC 电池产能扩张不达预期；新技术进展不达预期。

【电新】当升科技：中报业绩符合预期，海外销量占比提升

沈成 张咪

公司发布 2020 年半年报，盈利同比下降 3%符合预期；公司正极材料产能持续释放，海外市场持续放量，维持增持评级。

支撑评级的要点

2020 年半年报盈利同比下降 3%符合预期：公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 10.90 亿元，同比下降 18.61%；实现盈利 1.46 亿元，同比下降 3.32%；实现扣非盈利 1.13 亿元，同比下降 10.13%。其中二季度单季实现盈利 1.13 亿元，同比增长 30.08%，环比增长 244%；实现扣非盈利 6,790 万元，同比下降 11.35%，环比增长 48.97%。公司业绩符合预期。

正极材料产能持续释放，产能利用率保持高位：2020 年上半年，公司正极材料产能 1 万吨，其中多元材料 8,560 吨、钴酸锂 1,440 吨，在建常州当升多元材料产能 2 万吨。上半年多元材料和钴酸锂的产量分别为 7,717 和 1,164 吨，产能利用率分别为 90.16%和 80.84%。多元材料和钴酸锂分别实现营业收入 8.28 亿元、2.02 亿元，同比分别下降 20.81%、7.67%，主要是上游原材料价格下降导致正极材料降价所致。

海外市场占比持续上升：公司积极开拓海外市场，海外大客户获得突破，销量逆势增长，海外销售占比持续攀升。2020 年上半年正极材料海外市场销量 4,143 吨，占公司总产量的 46.86%，海外市场销售收入合计 5.02 亿元，占公司正极材料销售收入的 48.50%，海外市场有望成为公司业绩增长重要支撑。

智能装备营业收入略有下滑，盈利能力明显提升：上半年公司智能装备业务实现营业收入 5574 万元，同比下降 8.65%，毛利率 52.43%，同比提升 5.56 个百分点，智能装备业务有望触底回升。

估值

根据公司 2020 年半年报与行业供需情况，我们将公司 2020-2022 年预测每股收益调整至 0.78/1.02/1.29 元（原预测数据 0.75/0.97/1.24 元），对应市盈率 48.5/37.3/29.4 倍，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

新冠疫情影响超预期；新能源汽车产业政策风险；新能源汽车需求不达预期；价格竞争超预期；应收账款风险。

【非银】同花顺：各业务板块稳步增长，流量平台优势稳固

兰晓飞

公司 2020 年上半年实现营业总收入 9.92 亿元，同比增长 41.16%，实现归母净利润 4.39 亿元，同比增长 65.99%。20EPS2.34 元，20BVPS9.10 元。

净利润率与 ROE 提升，各业务板块稳步增长。（1）公司 1H2020 净利润率与 ROE 分别为 44%与 24%，较去年同期提升 11 个与 5 个百分点。（2）广告服务、软件销售与维护、增值电信服务、基金销售收入分别提升 12%、31%、32%、153%，收入占比分别达到 15%、7%、59%、19%，其中基金销售收入占比同比提升 8 个百分点。

基金销售收入大幅增长，流量平台优势稳固。（1）公司 1H2020 实现基金销售及其他手续费收入 1.90 亿元，同比大幅增长 152.96%，主要得益于公司加大基金、黄金等代销业务投入。（2）增值电信收入与软件销售及维护收入分别为 5.81 和 0.71 亿元，同比分别增长 32.24%和 31.13%，主要受益于市场活跃度增加，投资者对金融资讯和系统行情的需求提升。（3）截至期末，同花顺金融服务网注册用户约 5.24 亿人，较去年同期增长 11%；同花顺网上行情免费客户端的日使用人数约 1,406 万人，周活跃用户约 1,825 万人，分别较去年同期增长 14%、18%。移动端流量优势稳固，上半年同花顺 app 平均月活数 3,602 万人，遥遥领先其他证券服务应用。（4）证监会发布证券公司租用第三方平台新规，进一步规范了线上业务活动，行业集中度有望提升，利好头部平台同花顺。

预收账款与现金流保障全年业绩，研发投入金额持续攀升。（1）公司自年初执行新收入准则，预收款项按流动性重新分类列示为合同负债和其他非流动负债，截至期末两项合计余额为 11.05 亿元，较期初提升 32%；1H2020 经营活动现金净流入 7.13 亿元，同比增长 74.66%。此两项先行指标的增加为下半年业绩兑现提供保障。（2）1H2020 研发金额 2.63 亿元，同比增加 25%，占总营收 26.55%。公司通过加大对新技术和新应用的研发投入，促进人工智能技术与现有业务的融合创新，推动现有产品及服务的优化升级，进一步提升了公司的核心竞争力。

估值

鉴于行情上涨与高活跃度，将公司 20/21/22 年归母净利润预测值由 12.23/15.50/18.69 亿元上调至 12.59/16.07/19.21 亿元，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

宏观经济、市场行情不及预期，政策不确定增加，流量变现遇阻险。

【电新】赣锋锂业：二季度盈利环比改善

沈成 朱凯

公司 2020 年上半年实现营业总收入 9.92 亿元，同比增长 41.16%，实现归母净利润 4.39 亿元，同比增长 65.99%。20EPS2.34 元，20BVPS9.10 元。

净利润率与 ROE 提升，各业务板块稳步增长。（1）公司 1H2020 净利润率与 ROE 分别为 44%与 24%，较去年同期提升 11 个与 5 个百分点。（2）广告服务、软件销售与维护、增值电信服务、基金销售收入分别提升 12%、31%、32%、153%，收入占比分别达到 15%、7%、59%、19%，其中基金销售收入占比同比提升 8 个百分点。

基金销售收入大幅增长，流量平台优势稳固。（1）公司 1H2020 实现基金销售及其他手续费收入 1.90 亿元，同比大幅增长 152.96%，主要得益于公司加大基金、黄金等代销业务投入。（2）增值电信收入与软件销售及维护收入分别为 5.81 和 0.71 亿元，同比分别增长 32.24%和 31.13%，主要受益于市场活跃度增加，投资者对金融资讯和系统行情的需求提升。（3）截至期末，同花顺金融服务网注册用户约 5.24 亿人，较去年同期增长 11%；同花顺网上行情免费客户端的日使用人数约 1,406 万人，周活跃用户约 1,825 万人，分别较去年同期增长 14%、18%。移动端流量优势稳固，上半年同花顺 app 平均月活数 3,602 万人，遥遥领先其他证券服务应用。（4）证监会发布证券公司租用第三方平台新规，进一步规范了线上业务活动，行业集中度有望提升，利好头部平台同花顺。

预收账款与现金流保障全年业绩，研发投入金额持续攀升。（1）公司自年初执行新收入准则，预收款项按流动性重新分类列示为合同负债和其他非流动负债，截至期末两项合计余额为 11.05 亿元，较期初提升 32%；1H2020 经营活动现金净流入 7.13 亿元，同比增长 74.66%。此两项先行指标的增加为下半年业绩兑现提供保障。（2）1H2020 研发金额 2.63 亿元，同比增加 25%，占总营收 26.55%。公司通过加大对新技术和新应用的研发投入，促进人工智能技术与现有业务的融合创新，推动现有产品及服务的优化升级，进一步提升了公司的核心竞争力。

估值

鉴于行情上涨与高活跃度，将公司 20/21/22 年归母净利润预测值由 12.23/15.50/18.69 亿元上调至 12.59/16.07/19.21 亿元，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

宏观经济、市场行情不及预期，政策不确定增加，流量变现遇阻险。

【汽车】宁波华翔：Q2 业绩略超预期，未来发展看好

朱朋

公司发布 2020 年中报，上半年共实现营业收入 68.9 亿元（-8.2%），归属于上市公司股东的净利润 3.2 亿元（-22.3%），每股收益 0.52 元，业绩略超预期。尽管受新冠疫情影响国内外汽车销量承压，在一汽大众等优质客户带动下，公司表现优于行业。下半年热成型有望延续较好表现，海外业务逐步恢复加上整合持续推进，此外公司配套国产特斯拉等客户价值量有望大幅提升，未来发展看好。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.44 元、 1.84 元和 2.11 元，维持买入评级，持续推荐。

支撑评级的要点

客户结构优质，收入表现优于行业。上半年国内外汽车销量受新冠疫情影响大幅下滑，公司实现收入 68.9 亿元(-8.2%)，受益于一汽大众、华晨宝马等优质客户结构，表现优于行业。其中内饰件 31.1 亿（-17.5%）、外饰件 10.9 亿（-15.5%），金属件 17.5 亿（+16.6%）、电子件 4.9 亿（-16.1%），热成型推动金属件收入增长。分区域来看，国内及国外收入分别下滑 1.5%、33.5%。毛利率方面，内、外饰件分别提升 2.2pct、2.7pct（预计费用控制较好），金属件、电子件分别下降 2.5pct、3.8pct（预计由于产品降价），整体毛利率下降 1.0pct。收入下滑物流费用等减少导致销售费用下降 11.4%，工资支出等增加 0.84 亿导致管理费用增长 10.3%，折旧摊销等增加带来研发费用增长 2.6%，贷款归还带来利息支出减少、汇兑损失减少带来财务费用下降 83.0%，四项费用率上升 1.0pct。收入及毛利率下降、费用率上升，加上计提重组费用等，上半年扣非归母净利润下降 30.5%。

20Q2 收入小幅增长，业绩略超预期。国内乘用车 Q2 销量同比增长 2.4%。尽管公司海外工厂停工近 2 个月，Q2 收入依然增长 8.4%，表现优于行业，预计主要受益于国内客户一汽大众等优异表现。毛利率下降 2.2pct，销售费用下降 9.7%，管理和研发费用分别增长 18.5%、1.0%，财务费用大幅减少，四项费用率降低 0.7pct。收入小幅增长，毛利率及费用率下降，加上德国华翔计提 1500 万欧元重组费用，20Q2 扣非净利润下降 23.6%，表现略超预期。后续随着海外逐步恢复，业绩有望持续改善。

热成型有望延续较好表现，海外整合持续推进。在一汽大众等客户销量增长带动下，热成型恢复良好，长春华翔上半年收入增长 26.7%，净利润增长 7.3%，未来有望延续较好表现，助力业绩回暖。受海外疫情停工及预提费用等因素影响，德国华翔上半年收入减少 43.3%，净利润下降 267.5%。公司预提部分重组费用 1500 万欧元，短期对利润有较大影响，但重组完成后有望解决海外亏损问题，利于长期发展。此外公司配套国产特斯拉等客户价值量有望大幅提升，未来发展看好。

估值

我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.44 元、 1.84 元和 2.11 元，估值水平较低，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

1）汽车销量不及预期；2）海外扭亏不及预期；3）产品大幅降价。

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