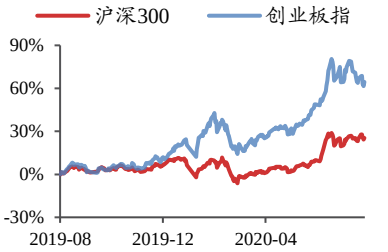
2020 年 08 月 24 日

开源晨会 0824

——晨会纪要

市场快报

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	2.72
休闲服务	2.06
食品饮料	1.77
轻工制造	1.73
电气设备	1.21

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	-0.42
有色金属	0.03
钢铁	0.08
采掘	0.12
房地产	0.25

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

观点精粹

总量视角

【策略】“复苏交易”的信号与噪声——投资策略周报-20200823
【宏观】结构性存款“退潮”，与流动性演绎——宏观经济专题-20200823
【宏观】拜登，老牌政客的终极一搏——宏观深度报告-20200822
【固定收益】信用债净融资额大幅上升，收益率多数上行——固收定期策略-20200823
【固定收益】流动性偏紧的原因及蝴蝶效应——固收专题-20200823

行业公司

【传媒】电影正反馈验证，关注业绩改善空间大的公司——行业周报-20200823
【电气设备】关注创新和弹性环节——行业周报-20200823
【房地产】宏观政策环境友好，成交向好趋势不变——行业周报-20200823
【非银金融】创业板注册制在即，顺周期下看好非银龙头——行业周报-20200823
【食品饮料】中报业绩催化，食饮涨幅领先——行业周报-20200823
【通信】5G 独立组网加速推进，5G+应用打开空间无限——行业周报-20200823
【石油化工】原油基本面预期向好，涤丝下游需求改善持续——行业周报
【商业贸易】安克创新即将登陆创业板——商贸零售行业周报-20200823
【农林牧渔】生猪存栏持续恢复，关注动保板块超跌机会——行业周报-20200822
【煤炭开采】煤企中报业绩频超预期，关注挖潜及成长性标的——行业周报-20200822
【医药生物】眼科赛道深度之一：坡长雪厚，百花齐放——行业深度报告-20200821
【房地产：金地商置(00535.HK)】业绩靓眼，销售可观，土储规模稳步上升——港股公司信息更新报告-20200823
【医药生物：美年健康(002044.SZ)】提质增效成效显现，体检龙头价值回归——公司首次覆盖报告-20200822
【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】中报业绩高增长符合预期，出海跨境电商乘风破浪——公司信息更新报告-20200822
【计算机：金山办公(688111.SH)】业绩超预期，国产办公龙头加速成长——公司首次覆盖报告-20200821
【食品饮料：涪陵榨菜(002507.SZ)】业绩如期加速，定增建厂发展可期——公司信息更新报告-20200821
【农林牧渔：温氏股份(300498.SZ)】前期非瘟疫情冲击较大，静待出栏拐点到来——公司信息更新报告-20200820
【新能源与电气设备：中材科技(002080.SZ)】业绩大超预期，三大主业全面向好——公司信息更新报告-20200820
【中小盘：三只松鼠(300783.SZ)】直播电商等冲击线上渠道，收入增长低预期——中小盘信息更新-20200821

研报摘要

总量研究

【策略】“复苏交易”的信号与噪声——投资策略周报-20200823

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 梅锴（联系人）证书编号：S0790120070044

全球复苏交易的反复：只是抢跑，并非误判

近期美元走强，商品走弱以及部分数据不及预期等因素引发了投资者对于“经济复苏”这一问题的担忧。我们发现，8 月 18 日当天美元指数期货的非商业净空头寸规模为 2017 年 11 月底以来的高点，同时欧元对美元的非商业净多头头寸创造了 2006 年 1 月以来的新高。因此对于当下更好的解释是：对于弱美元+经济复苏这一趋势由于流动性的宽松存在一定意义的“抢跑”，但是并非出现误判。如果区分海外和国内两个市场来看，抢跑现象可能只存在于海外市场。

国外：过度的流动性成为复苏交易“抢跑”的原因

美股总市值相对 GDP 的比重达到历史高点，但美股总市值与 M2 的比重仍处于相对低位：这指示着流动性很大程度推升了美股的估值水平，但是由于全市场估值水平上升仍需要基本面盈利增长预期作为支撑，基本面也约束了美股吸引更高比例的流动性进场。同样的证据发生在商品市场：8 月前大宗商品的上涨体现出的“复苏交易”，其实是流动性宽松和名义利率下行所推动的抢跑。在近期，由于流动性预期的转变，但同时通胀预期开始抬头（幅度还不够），导致全球大宗整体调整，但更偏工业属性的铜和铝体现出一定韧性。我们认为，前期被流动性推动抢跑的海外“复苏交易”需要等待基本面的跟进，而基本面确实也在好转。

国内：被基本面推着走

8 月以来周期股的全面跑赢形成市场共识，但部分投资者担心预期是否抢跑，我们尝试从其他资产中寻求答案：利率中隐含的经济预期可能并未过度抢跑于基本面本身；螺纹钢负基差在现货价格小幅上升驱动下收窄，指示尽管对于需求回暖的交易或早已存在，但并未过度抢跑。另一方面：8 月以来经济整体中观景气度较好，经济复苏继续得以验证为基本面驱动提供基础。我们同时发现，北上配置型资金持续净买入周期板块，即使在外围市场由于过度抢跑而不断修正的情况下，仍在不断净买入建材、化工、采掘、钢铁等周期板块，这意味着，全球投资者一方面修正前期对于全球复苏的抢跑，另一方面却在基本面驱动下对 A 股进行复苏交易。从这个意义上，A 股周期板块的定价并不应该被外围变化所困扰。

珍惜当下：积极布局顺周期

经济复苏/利率上行的大趋势下，顺周期+低估值仍然是后续主旋律。风格切换已成既定事实，第一阶段驱动力将是开工旺季带来的景气上行。同时，我们提示投资者关注后续由于全球复苏+国内制造业投资复苏带来的“上行风险”。当下，我们建议积极布局顺周期，推荐顺序为：第一，方向模糊期，考虑攻守兼备，布局低估值的大金融：银行、房地产、保险；第二，经济复苏下商品价格有望继续上行，周期品种景气有支撑：化工，煤炭、有色，下一阶段可新增布局外需受益领域（非受益于疫情）；第三，经济复苏过程中，股价弹性与行情持续性兼备的：建材、工程机械、建筑；第四，顺周期消费可适当布局：家电、汽车。

风险提示：中美摩擦升级；疫情超预期恶化；国内经济下行超预期

【宏观】结构性存款“退潮”，与流动性演绎——宏观经济专题-20200823

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 杨飞（分析师）证书编号：S0790520070004

年初以来，结构性存款大幅波动，或与企业资金空转套利，及监管加强等有关

结构性存款规模，2020 年前 4 个月持续抬升、5 月以来趋于回落，中小银行企业存款变化尤为显著。截至 4 月，结构性存款规模较 2019 年底增加 2.5 万亿元至 12.1 万亿元、创历史新高；5 月规模开始回落，6 月降幅超过 1 万亿元。其中，中小银行企业结构性存款变化较大，前 4 个月增加 1.5 万亿元、5-7 月下降 1 万亿元。

结构性存款是当前银行重要负债来源，较高的利率也使得企业资金空转套利成为可能。结构性存款设计灵活、利率较高，成为银行揽储重要工具之一。年初以来，企业短期贷款、债券等融资放量，同时融资成本显著下降、远低于结构性存利率；部分企业使用低成本债务性融资购买较高收益的结构性存款、进行空转套利，1-4 月企业结构性存款增量占企业存款的比重达 53%，远高于 2019 年全年的 2%。

防风险背景下，2020 年年内结构性存款收缩压力或不小，可能对流动性产生一定影响

5 月以来结构性存款的回落，或缘于监管趋严；防风险、降成本下，结构性存款收缩或将延续。5 月以来，当局对资金空转等的重视度上升，部分银行被要求年底前将结构性存款规模压降至 2019 年底的 2/3 以下。如果银行体系按此要求推算，剩余 5 个月结构性存款规模至少压缩 3.8 万亿元，尤其是中小银行压力较大。

银行超储率偏低下，结构性存款压降或加大银行负债端压力，进而可能对流动性产生一定影响。银行超储率 6 月只有 1.6%、为 2018 年以来同期新低，7 月和 8 月可能更低；而结构性存款压降，进一步加大银行负债端压力。银行通过大额存单、现金类管理产品等，或部分承接结构性存款资金；同时，加大发行同业存单，缓解负债端压力。7 月中下旬以来，同业存单发行规模明显放量、利率大幅抬升。

公开市场操作等，或有助于平抑资金波动，但银行和非银流动性分化可能加大

央行公开市场操作、财政存款投放等，或有助于平抑资金波动。考虑到政府债券发行、结构性存款压降等因素，降准补充银行流动性必要上升；但资金空转等行为，使得当局更加注重货币政策的“精准导向”，通过公开市场操作等平抑资金波动。随着广义财政支出的加快，财政存款的大幅投放，也有助于缓解资金压力。

中短期来看，流动性环境分化可能有所加大，中小银行和非银机构资金波动或相对较大。7 月中旬以来，货币市场利率波动有所上升，包含非银机构的 R007 波动大于仅代表存款类机构的 DR007；银行资金承压下，非银流动性也可能加大资金波动。随着年底临近，银行考核压力上升，尤其是中小银行，结构性存款压力较大，同时同业存单到规模增加、续发难度可能上升，或对流动性产生一定冲击。

风险提示：金融风险加速释放，及监管升级。

【宏观】拜登，老牌政客的终极一搏——宏观深度报告-20200822

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 徐骥（分析师）证书编号：S0790520070008

拜登出身平凡却志向远大，大学毕业后早早投身政界，先后担任了美国参议员及副总统。拜登出生于宾州的一个普通天主教家庭，受父母影响，从小养成了坚韧、勤奋的品格。拜登大学毕业后早早从政，1972 年，年仅 29 岁的他成为美国史上第六年轻的参议员；2009 年至 2017 年，受邀成为奥巴马搭档，担任美国副总统。

担任美国参议员及副总统期间，拜登在外交、军事、环保、经济等领域政绩斐然。拜登成功连任了 6 届参议员，任职的 36 年间，被誉为美国国内打击恐怖主义、毒品、犯罪等领域最具影响力的政治家。2009 年成为副总统后，拜登积极参政议政，推动了美俄减少战略核武器部署、墨西哥加入 TPP，及美国加强金融监管等。

在特朗普选情受疫情及种族矛盾激化拖累之际，拜登稳扎稳打，支持率持续领先特朗普。最新民调来看，特朗普、拜登在各自的基本盘均优势明显。摇摆州方面，伴随疫情扩散及种族矛盾激化，特朗普支持率大跌，较拜登差距不断拉大；8 月以来，特朗普虽然通过转移矛盾等提升支持率，但仍落后拜登 4 个百分点以上。

虽然目前大选舆情显示拜登的胜选概率大于特朗普，但这并不代表后者败局已定。由于拜登逻辑思辨能力相对较差，特朗普若能在大选投票前的总统辩论赛中表现亮眼，存在缩小、甚至逆转选情落后局面的可能。大选投票后，若输掉选举，特朗普可在部分选情胶着的州申请重新计票。在部分输掉选举、且立法机构由共和党主导的州，特朗

普还可尝试拖延选举人确认，将大选结果决定权推向众议院。

拜登的政策框架与奥巴马一脉相承，对内加税的同时，增加清洁能源、医保等财政支出。竞选纲领中，拜登提出对富人及企业加税，同时在清洁能源、医保等项目上增加财政支出。拜登“以税填支”政策下，因加税易抑制经济行为，叠加增加清洁能源、医保等支出对经济拉动作用较弱，美国经济短期走势或受一定影响。但中期内，美国政府债务的扩张或将获有效控制，出现债务违约风险趋显著下降。

对外政策上，拜登与奥巴马一样主张团结盟友、一致对外；受国内意识形态极化影响，拜登对非盟友国的贸易政策更加强硬。对外政策上，拜登表示胜选后将全力修复被特朗普破坏的盟友关系，并加强美日韩联盟、团结北约盟友。贸易政策方面，拜登虽然与奥巴马一样反对贸易战，但对非盟友国更加强硬。拜登表示，将引导供应链回流美国，并通过联合盟友、征收反倾销税等对部分非盟友国施压。

风险提示：选情持续落后下，特朗普在大选投票前对外推行极端政策。

【固定收益】信用债净融资额大幅上升，收益率多数上行——固收定期策略-20200823

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

一级市场：净融资额大幅上升

1、上周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）发行量增加，整体处于近两月高位，净融资额大幅上升。信用债发行量达到 2741.00 亿元（环比上涨 34.65%），净融资量达到 1,427.76 亿元（环比增加了 992.71 亿元）。

2、推迟或取消发行债券规模小幅增加。上周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）有 10 只债券推迟或取消发行，计划发行金额为 80 亿元，规模上相较前一周（2020 年 8 月 10 日至 2020 年 8 月 14 日）68.77 亿小幅增加。

二级市场：成交量小幅增加，收益率多数上行

1、成交量小幅增加。上周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）信用债二级成交量 8,193.58 亿元，环比上升 2.46%。

2、信用债收益率多数上行，尤其以短久期债券上行明显。

3、产能过剩行业信用利差收窄，上游原材料价格多数上涨。

评级调整：上周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）3 家主体评级上调

上周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）共 3 家主体级别上调，2 家主体评级下调。

债市要闻：最高人民法院发布相关意见，保障创业板改革并试点注册制顺利推进

1、近日，发改委印发《县城新型城镇化建设专项企业债券发行指引的通知》明确，县城新型城镇化建设专项企业债券由市场化运营的公司法人主体发行，募集资金用于符合《国家发展改革委关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》、市场化自主经营、具有稳定持续经营性现金流的单体项目或综合性项目。

2、8 月 17 日，为健全债券违约处置机制，保护投资者合法权益，中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场清算所股份有限公司关于发布《全国银行间债券市场债券托管结算机构到期违约债券转让结算业务规则》的通知。

3、8 月 18 日，为充分发挥人民法院审判职能作用，保障创业板改革并试点注册制顺利推进，保护投资者合法权益，最高人民法院研究制定了《最高人民法院关于为创业板改革并试点注册制提供司法保障的若干意见》。

风险提示：经济复苏低于预期，政策支持力度不及预期。

【固定收益】流动性偏紧的原因及蝴蝶效应——固收专题-20200823

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

近来的资金面收紧大部分是由季节性原因所引起的，与债券发行或货币政策等周期性原因的关联不大

之所以这次的资金面的季节性收紧会格外引人关注，是因为这一次的资金利率上行非常顺畅地传导到了 1Y 期及以上的中长端市场，这在历史上并不多见。

在我们看来，引起蝴蝶效应出现的原因可能如下：

1）当前的商业银行超储规模下降偏快，这导致商业银行的资金腾挪空间相应变窄，资金面的变化更容易引起银行资产端的变化；

2）脆弱的信心导致市场对债券资产的参与比以往更加谨慎，当前曲线形态长（1Y-10Y）短（7D-1Y）两个区域的期限利差都明显偏陡；

3）非银资金也成了蝴蝶效应的额外环节，2020 年以来非银在杠杆策略上非常谨慎，7D-3M 的利差明显偏高；

4）对于金融机构来说，偏弱的情绪可能是货币政策偏悲观的预期及持续金融去杠杆政策所导致的。

后续来看，利率债尽管已经进入收益率上行的轨道之中，但短时受到持续性压力的可能性也不大：

1）我们需要认识到：市场情绪对市场仅仅意味着波动率，市场的方向还是由货币政策及基本面等这类原生因素决定的；

2）接下来我们可能会经历一个经济增长变平、通胀证据尚不明显的阶段，在这个阶段货币政策持续收紧的矛盾并不凸显，10Y 国债收益率短时突破 3%关口的概率不大；

3）我们当前的环境尚无法支持如此低的银行超储规模增长，这一事实会限制货币政策继续收紧的空间。

当前收益率可能已经到当前环境所对应的利率区间的顶部位置：

1）对于交易盘来说，利率债还没有到卖点，短时可在偏长久期的状态下维持偏中性的仓位水平；

2）对于配置盘来说，则需要更关注收益率所处的长期上升轨道，若后续收益率有所下调，建议根据下调幅度调整仓位。

风险提示：货币政策超预期收紧，宏观经济超预期复苏。

行业公司

【传媒】电影板块正反馈不断验证，关注受益疫情缓解、业绩边际改善空间大的公司——行业周报-20200823

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 陈俊希（联系人）证书编号：S0790120060037 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

《八佰》持续火热，观影意愿恢复和头部大片定档之间的正反馈不断验证

华谊兄弟主出品的抗战题材大片《八佰》8 月 21 日全国正式上映，截至 8 月 23 日 18 点，猫眼专业版显示总分账票房达 5.27 亿元，8 月 23 日以 59%的排片占比和 26.1%的上座率，实现了 88.2%的票房占比，其中考虑到影院仍采取上座率不超过 50%的疫情防控限流措施，《八佰》8 月 23 日实际上座率超过 50%；同时豆瓣上已有超过 15.5 万人评分，评分仍高达 7.8，延续良好口碑。我们认为，《八佰》的火热再次验证优质头部电影对于人们观影意愿的较大推动作用，而观影意愿的超预期恢复又驱动影院加快复工及头部新片加快定档。猫眼专业版显示截至 8 月 22 日，全国影院复工率已达 81.40%；而继《姜子牙》宣布定档 10 月 1 日后，另一部 2020 年春节档头部影片《夺冠》也宣布定档 9 月 30 日，国庆档已有 7 部新片定档，正反馈再次验证。我们维持此前观点：电影板块仍处于底部修

复行情第二阶段；短期来看，在高口碑、广泛传播引发的热议及近期无同量级新片竞争的推动下，《八佰》票房有望持续增长并大概率超市场预期，驱动主出品方华谊兄弟业绩持续修复，而《姜子牙》后续上映也有望给主出品方光线传媒带来较大业绩弹性，另外头部电影带动下的票房大盘持续增长及后续或放开卖品销售也将驱动院线公司业绩加快修复；长期来看，电影工业化将推动电影产业持续发展及龙头公司做大做强。电影板块受益公司包括华谊兄弟、光线传媒、万达电影、横店影视、金逸影视、中国电影、上海电影等。

聚焦中报，自上而下，关注受益疫情缓解、业绩边际改善空间大的公司

从分众传媒 2020 年半年报来看，2020 年 Q2 在疫情缓解以及广告主结构持续改善、点位持续优化的驱动下，收入端加速修复，成本端刚性减租带来毛利率提升，因此半年报整体超预期，且随疫情缓解、影院复工，业绩边际改善空间仍大。当前进入中报披露高峰期，建议继续重点关注受益疫情缓解、Q2 业绩环比有望明显改善、后续边际改善空间仍大且估值处于相对底部的公司，受益公司包括 A 股早教龙头美吉姆（Q2 以来线下门店逐步复课）、玩具及动漫 IP 衍生品龙头奥飞娱乐（Q2 以来线下销售渠道逐步恢复，后续潮玩及奥飞欢乐世界等线下业务也有望逐步恢复）以及影视制作龙头华策影视（7 月以来影视拍摄制作加速复工）。

调整后的游戏板块龙头仍具备较高性价比

游戏板块近期持续调整，我们判断原因是中报业绩和下半年新游戏上线的预期逐步兑现。调整后板块龙头估值性价比仍高，继续建议关注核心新产品定档 2020 年 Q3/Q4、且上线后流水有望超预期的公司，重点推荐姚记科技、完美世界，受益标的包括吉比特、网易、心动公司、三七互娱、掌趣科技、世纪华通、中手游、游族网络。

风险提示：新游戏上线时间可能较计划时间出现变化；游戏流水可能低于预期；头部影片定档时间和人们观影意愿恢复情况仍存在不确定性。

【电气设备】关注创新和弹性环节——行业周报-20200823

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 李若飞（分析师）证书编号：S0790520050004

周观点：关注创新带来的格局变化，关注弹性环节

1）新能源汽车行业：我们看好后续月度、季度数据持续转好；行业进入上行周期后，终端商业模式的创新、量价齐升的弹性环节等值得关注：比如近期车电分离等消费端模式变化、正极和电解液等环节价格的变化；我们认为板块已经到了再次布局的时间窗口，后面仍是资本市场的主线，中报结束可能是重要的启动时间点。具体的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链，关注边际改善较大环节和公司。2）光伏行业：短期，上游硅料供给仍较为紧张，已经一定程度上影响了终端需求的预期；因为，中长期看，产品性价比提升从而进一步提升终端需求的正向循环才是行业可持续发展之路。技术进步进而会带来竞争格局变化和投资机会：目前异质结的技术导入已经进入关键时间周期，关注山煤国际、东方日升等企业进展。投资方面，中长期关注公司全球竞争力和创新带来的格局变化，隆基股份等龙头受益，短期关注硅料、电池片、玻璃等环节的弹性机会，通威股份等受益。

中材科技中报大超预期，三大主业全面向好

公司公布 2020 半年报，2020H1 实现营收 75.87 亿元，同比+25.1%；归母净利润 9.23 亿元，同比+40.9%；毛利率 28.1%，同比+0.1pct；净利率 12.3%，同比+1.3pct。

1）叶片量利齐升，预计 2020 年销量有望达 9.3GW。2020H1 公司风电叶片业务实现营收 32.71 亿元，同比+65.9%；销量 4.59GW，同比+43.3%；单价 71.29 万元/MW，同比+15.1%；毛利率 23.1%，同比+4pct；净利率 11.9%，同比+2.7pct。2）玻纤销量逆势增长，盈利能力显著修复。受海外疫情影响，2020Q2 海外出口降幅较大；2019 年国内新增产能释放，国内玻纤价格处于低位。2020H1 公司玻纤业务实现营收 29.56 亿元，同比+6.0%；销量 45.6 万吨，同比+8.8%；单价 6483 元/吨，同比-2.6%；毛利率 33.2%，同比-0.1pct；净利率 16.2%，同比+2.2pct，成本、费用控制良好。3）隔膜放量拐点已至，海外市场突破显著。2020H1 公司隔膜业务实现营收 2.37 亿元（湖南中锂 1.52 亿元，同比-35.8%；中材锂膜 0.84 亿元，同比+73.2%），在国内大客户供应体系中份额提升，海外市场突破显著，

收入占比约 15%。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：松下为特斯拉扩产。

新能源汽车公司层面：中材科技 2020H1 归母扣非净利润同比增加 36.22%。

光伏行业层面：大唐、中核、华电等启动 8GW 光伏 EPC 招标。

光伏公司层面：亚玛顿 2020H1 扣非归母净利润同比+399.51%。

风险提示：新技术发展超预期、疫情导致需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

【房地产】宏观政策环境友好，地方多出台规范性政策，成交向好趋势不变——行业周报-20200823

齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（联系人）证书编号：S0790120060038

房住不炒基调不变，一城一策持续灵活，维持行业看好评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前销售、区域政策、融资等方面均持续向好，在宽信用的大环境下，限价政策有所松动利好房企利润率修复，存货价值有望得到重估。目前房地产板块估值有所修复，板块 PE-TTM 为 9.50 倍，但仍处于历史低位。当前结算项目主要为 2017-2018 年销售项目，伴随疫情影响逐渐消散，对 2020 年全年业绩影响相对较小。我们建议三季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

政策：宏观政策环境依然友好，住房回归居住属性

1）国常会进一步明确宽松货币政策方向。8 月 17 日，国常会进一步确定货币政策方向，强调不搞“大水漫灌”，更有针对性放水养鱼，有效呵护市场流动性情况，缓解对后续流动性收紧的担忧。2）地方政府多出台规范性政策，杭州落实住房租赁资金监管，住房租赁企业向房屋委托出租人支付的租金及向房屋承租人收缴的租金、押金和利用“租金贷”获得的资金等均应缴入租赁资金专用存款账户管理；海南提高住房公积金个人住房贷款最高额度，购新建住房贷款最高可贷 100 万元，明确二手房最低首付比例 40%；江苏落实分级指导监督和调控责任，重点加强对南京、无锡、苏州市住宅用地供应监测、评价和考核。不论是租金监管、还是提高公积金额度，住宅供地调控，政策的方向均是规范市场秩序，做大程度保障住房的居住属性，是政府完善长效机制的重要措施之一。

成交：一二手成交向好趋势不变

1）新房：2020 年第 34 周，全国 32 城成交面积 430 万平米，同比增加 6%，环比下降 14%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 13151 万平米，累计同比下降 7%，增速降幅仍在收敛。2）二手房：2020 年第 34 周，全国 9 城成交面积为 146 万平米，同比增速 15%，前值 20%；年初至今累计成交面积 3812 万平米，同比增速 -7%，较前值提升 1 个百分点。

资金：单周信用债、海外债发行规模分化，利率持续下行

1）房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 27%、7%。2020 年第 34 周，信用债发行 69.5 亿元，同比减少 4%，环比减少 30%，平均加权利率 4.31%，环比增加 44BPs；海外债发行 4.8 亿美元，同比增加 59%，环比减少 71%，平均加权利率 7.52%，环比增加 44BPs。2）8 月 LPR 报价未变，房贷利率处于低位。央行公布 8 月 LPR，1 年期 LPR 报价 3.85%、5 年期为 4.65%，连续 4 个月不变。后续房贷利率有望探底，当前利率仍处于历史低位，利于缓和居民还贷压力，释放居民置业需求。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

【非银金融】创业板注册制在即，顺周期下全面看好非银龙头——行业周报-20200823

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

周观点：宏观和政策双重顺周期延续，继续看好低估值非银标的

信用扩张、流动相对充裕的宏观格局延续，创业板注册制敲钟在即，市场交易和两融规模再迎催化，券商业务景气度全面提升，宏观和政策双重顺周期下，继续看好龙头券商。经济复苏延续下，保险资产端改善有望延续，市场风格向低估值周期股转变过程中，保险股有望持续受益，继续看好低估值保险股。

券商：创业板注册制开市利于交易量提升，宏观与政策双重利好延续

（1）创业板首批注册制下公司将于 8 月 24 日正式挂牌交易，存量市场在涨跌幅、转融通机制方面全面优化，市场交易额和两融规模短期有望再迎催化，券商投行、经纪、两融和直投业务全面受益。（2）本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）证监会发布“欺诈发行上市股票责令回购实施办法征求意见稿”，注册制下 IPO、再融资、并购重组环节中，具有欺诈行为的发行人将被责令回购证券，严惩欺诈发行利于资本市场健康发展。此外，证监会表示将及时总结评估科创板、创业板试点经验，统筹研究制定其他板块推行注册制的方案，全面注册制将逐步进入政策日程。（3）宏观经济逐步复苏和政策环境利好延续，继续看好龙头券商。标的方面，推荐创业板 IPO 利润释放确定的国金证券、受益居民资产入市的东方财富，受益标的华泰证券、中信证券和东吴证券。

保险：经济复苏延续和风格切换助力，继续看好低估值保险股

在经济复苏延续下，长端利率回升、权益投资回报率改善，保险资产端持续修复具有较强确定性，同时负债端有望延续改善趋势。目前板块估值接近历史中枢，部分保险股估值仍较低，在资产端持续修复和风格切换驱动下，继续看好低估值保险股的投资机会。受益标的新华保险和中国人寿。

受益标的组合：

券商：国金证券，华泰证券，中信证券，东方财富，东吴证券；

保险：新华保险；中国人寿。

风险提示：疫情对经济冲击影响超预期，券商股票质押业务信用风险加大；保险行业保费增长不及预期。

【食品饮料】中报业绩催化，食饮涨幅领先——行业周报-20200823

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（联系人）证书编号：S0790120030038 | 逄晓娟（联系人）证书编号：S0790120040011

核心观点：多数食品企业中报业绩向好，下半年关注白酒投资机会

本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）多家食品企业公布中报，业绩普遍向好。主流调味品企业中天味食品、千禾味业、中炬高新、涪陵榨菜均实现营收与利润高速增长。普遍原因一是疫情部分消费转移至二季度；二是部分公司有补库存因素；三是仍有空白市场覆盖，包括渠道下沉与精耕。背后隐含的逻辑是调味品行业景气度持续，龙头企业强者恒强。受益于 C 端放量，以及结构升级、费用投放减少，速冻行业中三全食品与安井食品均呈现出净利高速增长态势。长期来看速冻产业大逻辑在于食品工业化趋势下标准化、多样化产品满足不同消费场景需求。啤酒行业中重庆啤酒中报业绩超预期，二季度补库存、渠道结构性转移应是共性因素，我们估计其他啤酒企业中报均应有不错表现。整体来看食品企业中报业绩普遍趋势向好。

从白酒行业大周期来看，白酒目前仍处于复苏后期的景气度上行阶段；从库存小周期来看，二季度渠道及终端处于消化春节库存时期，目前终端动销接近 2019 年同期水平，多家酒企淡季挺价，均为中秋旺季做好准备。茅台经销渠道飞天茅台量的只减不增，价格维持高位；五粮液削减经销商渠道配额、控制发货节奏，推动第八代五粮液价格不断回升。高端白酒挺价为次高端白酒提供良好外部环境，如青花汾酒、剑南春、红花郎、红坛酒鬼酒等年初以来不断提升标杆价格，下为一阶段成长积蓄力量。我们估计 9 月份应处于白酒旺销备货叠加补库存的时期，应重点关注未来白酒投资机会。展望 2020 年，低基数背景下白酒业绩弹性较大，对应 2020 年估值仍处在合理范围内，

建议积极配置，布局下半年估值切换。

推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与海天味业

（1）贵州茅台回款节奏按计划进行，经销商已开始三季度打款。直销体系中多个渠道可能增量，叠加其他直销出口逐渐理顺，直销渠道占比将进一步提升，业绩大概率加速增长。（2）五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，销量提升源于空白市场覆盖以及团购渠道开拓，预计全年大概率完成双位数增长。（3）中炬高新二季度业绩超预期，营收利润均有大幅增长，管理赋能效果初显。目前公司仍按即定战略有序推进，渠道细化、产品开发等工作仍在进行，估计全年可顺利达成目标。（4）海天味业动销良性发展，2020Q2 餐饮复苏，商超渠道加大投入，估计二季度营收大概率加速增长。目前开启新一轮招商以拓展品类，目前进度良好，持续成长的确定性进一步加强。

板块行情回顾： 食品饮料跑赢大盘

8 月 17 日-8 月 21 日，食品饮料指数涨幅为 3.4%，一级子行业排名第 1，高于沪深 300 约 3.1pct。中报行情开启，食品饮料多数企业二季度业绩较好，板块获得市场青睐。子行业中啤酒（10.8%）、肉制品（10.7%）、葡萄酒（10.3%）表现较好。个股方面，有友食品、均瑶健康、千禾味业等涨幅领先；今世缘、龙大肉食、仙乐健康等跌幅居前。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

【化工】纯碱行业或酝酿涨价，四川企业停产致草甘膦价格上涨——化工行业周报-20200823

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003

本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）行业观点：纯碱或酝酿涨价，四川暴雨致龙头停产，草甘膦价格上行

下游房地产和汽车行业景气上行，浮法玻璃价格不断上涨，带动纯碱价格回暖。根据国家统计局数据，2020 年 5 月以来，每月房屋累计竣工面积同比增速有较为明显的上行趋势。根据中国汽车工业协会，自 2020 年 2 月以来，汽车当月产量同比降幅不断缩窄。4 月以来，汽车当月产量已连续实现同比正增长。房地产行业和汽车产业景气上行，玻璃需求持续向好。根据百川盈孚数据，截至 8 月 15 日，玻璃库存量为 69.16 万吨，处于年内低位。玻璃价格亦自 2020 年 5 月底以来不断上涨。而随后玻璃需求不断增长，纯碱库存也开始持续下行。目前纯碱的库存相较于 5 月高点已下降 41.69%。且根据公司公告，近期和邦生物 90 万吨/年联碱生产线、草甘膦生产线受到汛情影响停产，纯碱库存有所损失。我们预计未来纯碱价格有望上涨。受益标的：三友化工、山东海化、远兴能源。

四川暴雨致龙头停产，草甘膦价格上行。据卓创资讯，2020 年 7 月草甘膦厂商陆续检修，导致 7 月草甘膦行业平均开工率为 69.18%，环比减少 10.77%，同比增加 9.86%，7 月总产量仅为 4.56 万吨，环比下降 5.59%，同比下滑 10.59%。7 月以来，草甘膦库存量持续下降。根据百川盈孚数据，7 月初草甘膦库存量为 41,250 万吨，而截至 8 月 15 日，草甘膦总库存量为 29,600 万吨，较 7 月初下降了 28.2%。据百川盈孚，近日四川连续暴雨，应当地防汛部门要求，草甘膦生产商和邦生物及乐山福华化工于 8 月 17 日晚上停产，具体开工时间待通知。根据公司年报，和邦生物目前拥有草甘膦原料双甘膦产能 18 万吨，为全球的双甘膦龙头。此次事件影响草甘膦产能 17 万吨，占行业总产能的 25.3%，而库存亦大幅下降 54.05%。而东南亚及南美市场草甘膦需求旺季一般于每年的 10 月份启动。鉴于目前草甘膦库存处于低位、汛情影响草甘膦产能占比较大以及传统的出口旺季临近，我们预计未来草甘膦供应将呈现紧张状态，价格有望出现拐点。

受益标的：兴发集团、新安股份、扬农化工。

本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）行业要闻点评：

【化肥行业】河南省欲淘汰 240 万吨固定床工艺尿素产能，并要求落后产能在 2020 年 12 月底前淘汰到位；【轮胎行业】山东省对《山东省轮胎氯碱化肥行业产能置换实施办法》公开征求意见。【DMF 行业】本周（8 月 14 日-8 月 20 日）DMF 价格继续上涨，现货供应紧张。【MDI 行业】本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）国内

聚合 MDI 市场价格继续稳步上行，短期内仍有上探预期。【化工行业】新《固废法》9 月 1 日起实行，对环境违法行为的“严惩重罚”方面达到了新高度。【石化行业】盛虹炼化连云港 1,600 万吨/年一体化项目，获 415 亿元银团贷款。【氟化工行业】新宙邦全资子公司-海斯福高端氟精细化学品项目氟化工安装工程基本完成。

受益标的：华鲁恒升、鲁西化工、万华化学、新宙邦、东方盛虹。

风险提示：油价大幅下跌；环保督察不及预期；下游需求疲软；经济下行。

【通信】5G 独立组网加速推进，5G+应用打开空间无限——行业周报-20200823

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）通信指数有所下跌，5G 商用进程再加速，维持通信行业“看好”评级

本周（2020 年 8 月 17 日-2020 年 8 月 21 日）上证指数上涨 0.61%，深证成指下跌 0.08%，创业板指下跌 1.36%。本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）一级行业指数中通信板块跌幅为 0.84%。本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）通信主题事件较多：网络建设板块看，中国联通发布《5G 行业专网白皮书》；国务院：我国芯片自给率于 2025 年达到 70%；中兴通讯发布《5G Massive MIMO 网络应用白皮书》；深圳率先实现 5G SA 全覆盖，已建成超过 4.6 万个 5G 基站；中国广电打通 5G 标准冻结后的首个 700M 频段数据呼叫。设备集采消息看，中国移动 8.2 亿张物联网 USIM 卡集采；网络运营看，《中国工业互联网产业经济白皮书（2020）》发布；国际动向看，美国再次升级对华为禁令；以色列同美国达成协议，将中国排除在以色列 5G 网络之外；印度电信宣布 5G 试验不再与华为中兴进行合作。国外局势不定，但我国国内 5G 建设进程如火如荼，目前已经向网络应用侧逐步迈进，整体发展确定性较强，其中 5G 专网作为 5G 增长空间较明确的板块表现较好。

深圳完成 5G 独立组网部署，全国 5G 独立组网预计九月商用，应用端待爆发

目前深圳市已经建成超 4.6 万个 5G 基站，成为全球范围内首个实现 5G 独立组网（5G SA）全覆盖的城市。基于已建成的基站及信息基础设施，深圳市开始广泛探索 5G 在医疗、交通、警务等行业中的创新应用，据深圳市工业和信息化局规划，至 2022 年底深圳将打造 2 个超千亿的 5G 产业聚集区，引领新一轮高水平创新发展。全国角度看，根据运营商基站建设及开通计划，5G 独立组网预计于九月正式商用，整体速度位于世界前列，5G 应用端爆发点将临近。随着 5G 的加速发展，数据流量较 4G 时代将大幅增长，行业专网及云计算产业等具备较高成长空间并将迎来新的发展大机遇。

投资建议：IDC、车联网及光模块持续高景气，5G 专网及云计算相关标的业绩向好，龙头价值凸显

随 5G 建设加速开及应用端加速落地，通信行业相关公司半年报业绩兑现明显，景气板块龙头标的业绩增长超预期。在此基础上我们认为 IDC 随互联网、云视频、云游戏等云计算应用端发展，流量增长确定性较强，车联网为目前主要发展方向市场空间大，重点投资领域需重点关注；光模块目前处于产品供不应求产能紧张时期，随着国内 2G/3G 退网进程进一步推进及 5G 加速普及，民用专网升级换代需求浮现，相关龙头企业将持续受益。推荐标的包括中兴通讯（000063.SZ）、光环新网（300383.SZ）、新易盛（300502.SZ）、光迅科技（002281.SZ）、移远通信（603236.SH）、剑桥科技（603083.SH）、中际旭创（300308.SZ）、广和通（300638.SZ）。受益标的：浪潮信息（000977.SZ）、华测导航（300627）、佳讯飞鸿（300213.SZ）。

风险提示：中美贸易摩擦影响全球经济及 5G 发展；国内 5G 商用未及预期。

【化工】SDC 下代 OLED 体系供应名单确定，2025 年我国芯片自给率目标 70%——新材料行业周报-20200823

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003

本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）行情回顾

截至本周五（08 月 21 日），上证综指收于 3380.68 点，较上周五（08 月 14 日）的 3360.10 点上涨 0.61%；创业板指报 2632.45 点，较上周五（08 月 14 日）下跌 1.36%。新材料指数报 3351.04 点，较上周五（08 月 14 日）下跌 1.30%，跑赢创业板指 0.06%；半导体材料指数报 1813.64 点，较上周五（08 月 14 日）下跌 3.58%，跑输创业板指 2.22%；液晶显示指数报 10843.79 点，较上周五（08 月 14 日）下跌 0.92%，跑赢创业板指 0.43%；OLED 指数报 2942.69 点，较上周五（08 月 14 日）下跌 0.07%，跑赢创业板指 1.29%；尾气治理指数报 2250.75 点，较上周五（08 月 14 日）上涨 4.0%，跑赢创业板指 5.36%。

本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）新材料板块的 100 只个股中，有 36 只周度上涨（占比 36%），有 62 只周度下跌（占比 62%）。7 日涨幅前五名的个股分别是：松井股份、万润股份、建龙微纳、激智科技、康达新材；7 日跌幅前五名的个股分别是：安集科技、雅克科技、沪硅产业-U、生益科技、瑞丰高材。

开源化工新材料周观察：三星显示下代 OLED 材料体系 M11 供应名单确定

根据韩媒 Etnews 和 Stone Partners 资讯，SDC 计划以 M11 体系制造新型 OLED 面板供应 2021 年款的三星电子 Galaxy 系列手机和苹果 iPhone。据 CINNO Research 产业资讯，三星 SDI、DS Neolux、Doosan Solus 等公司名列 M11 供应商，由三星 SDI 供应绿光 Host，DS Neolux 供应红光 Prime、绿光 Prime 和 HTL，Doosan Solus 供应供应 A-ETL。此外，进入供应链的还有 UDC、Dupont、SFC 等。受益于 OLED 显示快速渗透，OLED 材料需求持续增长，2020 年中报验证了行业的高增长。2020H1 万润股份子公司九目化学实现营收、净利润 2.01 亿元、0.59 亿元，分别为 2019 年全年的 74%、99%。此外，瑞联新材、奥来德上市在即，越来越多的国产 OLED 材料企业登陆资本市场，有利于不断提升我国 OLED 产业链的全球竞争力。

重要公司公告及行业资讯

【阿科力】中报业绩：公司 2020 年上半年实现营业收入 2.26 亿元，同比下降 13.79%；实现归母净利润 2513.24 万元，同比增长 39.61%。

【半导体材料】据央视新闻报道，国务院相关数据显示，2019 年我国芯片自给率仅为 30%左右，要在 2025 年达到 70%。芯片产业将持续保持高速发展。

受益标的

我们重点看好受益产业转移的半导体材料，受益技术升级的 COC/COP、OLED 发光材料，受益政策推动的尾气催化材料和可降解塑料。受益标的：彤程新材、阿科力、昊华科技、濮阳惠成、万润股份、瑞联新材、奥来德。

风险提示：技术突破不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

【石油化工】原油基本面预期向好，涤丝下游需求改善持续——行业周报-20200823

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

原油基本面预期向好，涤丝下游需求改善持续

截止本周五（8 月 21 日），Brent 油价为 44.26 美元/桶，较上周（2020 年 8 月 10 日至 2020 年 8 月 14 日）下跌 0.69 美元/桶。根据 EIA 最新数据，8 月 14 日当周美国商业原油库存为 5.12 亿桶，周环比减少 163 万桶，连续四周出现趋势性大减，石油需求预期不断向好；秋冬内贸鞋服需求持续好转，外贸欧美家纺订单有所回暖，共同推动长丝行业开工率回升，本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）江浙地区化纤制造综合开机率为 67.68%，环比增加 5.08 个百分点；目前市场上的坯布库存在 45-46 天，已是 2020 年的最高位，预计短期内织机主要以消耗自身坯布及原料库存为主，期待去库后需求向上传导。受益标的：1）民营大炼化：桐昆股份、荣盛石化、恒逸石化；2）轻烃裂解龙头：卫星石化；3）油服龙头：中海油服；4）煤制烯烃龙头：宝丰能源；5）民营加油站：和顺石油；3）受益资产注入管网公司：中国石油、中国石化、中油工程、新奥股份、深圳燃气。

供给端利好&需求端预期向好，原油库存连续四周录得减少

原油产量持稳&DUC 钻机数均减少：根据美国 EIA 于 8 月 19 日公布的数据，8 月 14 日当周，美国原油产量为 1070 万桶/天，维持上周（2020 年 8 月 10 日至 2020 年 8 月 14 日）产量；2020 年 6 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 7655 口，较上月减少了 4 口，较 2019 年同期减少了 841 口。总油品库存&原油库存均减少：美国 EIA 于 8 月 19 日公布的数据，8 月 14 日当周，美国商业原油和油品总库存为 14.44 亿桶，周环比减少 261 万桶。其中，商业原油库存为 5.12 亿桶，周环比减少 163 万桶，连续四周录得减少；汽油库存为 2.44 亿桶，周环比减少 332 万桶。炼厂开工率持稳&需求预期向好：根据美国 EIA 于 8 月 19 日公布的数据，8 月 14 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1864 万桶/天，维持上周（2020 年 8 月 10 日至 2020 年 8 月 14 日）水平；美国油品消费总量为 1716 万桶/天，周环比减少 221 万桶/天。根据百川资讯新闻，中国国有石油公司已经初步预定 8 月和 9 月至少进口 2000 万桶美国原油；沙特能源部长表示，预计到年底全球石油需求将恢复到疫情大流行前水平的 97%，石油需求预期正不断向好。

长丝内贸需求持续好转，外贸欧美订单有所回暖

内外需求提振开工率：本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）涤纶长丝工厂维持报价，因双原料价格震荡上扬，给予市场一定利好提振，市场交投气氛尚可，但行业多数 POY、FDY 型号仍处于现金流亏损状态，DTY 利润维持低位。受益于秋冬内贸鞋服需求持续好转，外贸欧美家纺订单有所回暖，共同推动行业开工率回升，本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）江浙地区化纤制造综合开机率为 67.68%，环比增加 5.08%；目前市场上的坯布库存在 45-46 天，已是 2020 年的最高位，预计短期内织机主要以消耗自身坯布及原料库存为主，期待去库后需求向上传导。价差方面：本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）PX 市场价震荡上涨，下游 PTA 开工率小幅上涨，但后期仍有部分装置计划检修，周内 PX 市场供需关系缓和下，PX-石脑油价差上涨 1.3%；本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）PTA 市场重心向下运行，供需两端仍存忧虑，终端市场虽因临近传统旺季订单略有回暖，但难以支撑下游聚酯工厂开工继续上行， PTA 市场高库存压力难以释放，限制 PTA 市场上行空间，PTA-PX 价差下跌 2.3%；本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）涤纶长丝成本端支撑较充足，MEG 本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）维持窄幅整理，商谈重心上移，涤纶长丝维持上周（2020 年 8 月 10 日至 2020 年 8 月 14 日）价格水平，周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差微跌 0.65%。

风险提示：原油价格剧烈波动、地缘政治加剧、疫情反复导致需求萎靡风险。

【商业贸易】安克创新即将登陆创业板，A 股跨境电商再添新军——商贸零售行业周报-20200823

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 符超然（联系人）证书编号：S0790120080062 | 李旭东（联系人）证书编号：S0790120010014

安克创新将于 8 月 24 日登陆创业板，A 股跨境电商板块再添新军

2020 年 8 月 24 日，跨境电商行业第三方卖家模式龙头公司安克创新即将登陆创业板，也标志着 A 股跨境电商板块将再添新军。通常，跨境电商领域的第三方卖家模式指的是企业入驻亚马逊等第三方电商平台进行跨境商品的销售，根据选品策略不同又可细分为精品策略电商和泛品策略电商。具体来看，泛品策略电商通过大量铺货（一般 SKU 多达几十万），主要赚取购销差价；精品策略电商则会精选 100-200 个 SKU，并向上游供应链延伸，深入参与产品研发环节，通过打造核心产品积累产品力和品牌力，代表公司有安克创新、泽宝股份和傲基科技等。其中，安克创新作为我国出海消费电子龙头，主攻北美、欧洲等经济发达地区市场，近年来保持高速增长，2019 年营收达 66.55 亿元，归母净利润达 7.21 亿元。安克创新在海外市场的优异表现，一方面得益于持续的高研发投入打造了优质的产品，在充电类等领域已建立较强的品牌力；另一方面公司也凭借优质品牌形象拓展丰富了线下的销售渠道。长期来看，第三方精品卖家跨境电商对优质产品的研发与打磨，赋予公司打造定制化产品的能力，有助于公司拓宽品牌护城河。此外，少量优质的选品策略也有利于公司集中力量打造爆款单品，减轻库存与现金流压力。我们看好该模式下优质跨境电商公司（如安克创新等）的持续成长。

行业关键词：免税、品牌出海、生鲜电商、便利店、母婴零售等

【免税】海南新发两张离岛免税牌照，三亚拟新开三家免税店。

【品牌出海】Lazada 与天猫公布新国货出海计划。

【生鲜电商】叮咚买菜进军南京，加码布局华东。

【便利店】2020 中国便利店发展报告出炉。

【母婴零售】孩子王上海再布局，抢占核心商圈。

板块行情回顾

本周（8 月 17 日-8 月 21 日）零售板块（商业贸易指数）报收 4087.35 点，下跌 0.37%，跑输上证综指（本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）上涨 0.61%）0.98 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 20 位。各细分板块中，专业连锁和贸易本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）表现靠前，2020 年年初至今百货板块表现最好。个股方面，本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）华致酒行（+16.9%）、南极电商（+7.1%）、上海物贸（+6.4%）等涨幅靠前。

投资建议：关注跨境电商板块，重点推荐吉宏股份

投资主线一：超市板块（重点推荐永辉超市、家家悦、红旗连锁和步步高）;

投资主线二：消费复苏进行时，关注化妆品板块（受益标的珀莱雅、丸美股份、上海家化等）和黄金珠宝板块（重点推荐周大生、老凤祥）;

投资主线三：政策和需求共振驱动下的跨境电商板块，受益标的安克创新，重点推荐吉宏股份（从“掘金者”到“卖水人”，电商驱动中报业绩加速增长）。

风险提示：宏观经济风险，疫情扩散影响加剧，中小企业经营压力增大。

【农林牧渔】生猪存栏持续恢复，非瘟疫苗进展顺利，关注动保板块超跌机会——行业周报-20200822

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）观点：生猪存栏持续恢复，非瘟疫苗进展顺利，关注动保板块超跌机会

生猪产能恢复势头持续向好。根据本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）农业部数据，2020 年 7 月能繁母猪存栏环比增长 4.0%，连续 10 个月环比增长，同比增长 20.3%；生猪存栏环比增长 4.8%，连续 6 个月环比增长，同比增长 13.1%。根据饲料工业协会数据，2020 年 7 月份猪饲料产量 701 万吨，环比增长 10.3%，同比增长 36.8%，连续 2 个月同比增长。其中，母猪饲料同比增长 77.8%，体现出生猪产能恢复速度加快。

非洲猪瘟疫苗临床进展顺利。2020 年 8 月 18 日从农业部获悉，由哈兽研自主研发的非洲猪瘟疫苗进展顺利，在前期完成候选疫苗株实验室和中间试制阶段研究的基础上，目前已完成疫苗环境释放试验，即将进入扩大临床试验和生产性试验阶段。

关注动保板块超跌机会。近期动物保健板块出现回调，反映出市场对于动保企业业绩恢复确定性及力度的担忧，我们认为随着行业生猪产能的加速恢复动保企业业绩增速将持续向上，从生物股份中报来看 2020Q2 业绩拐点较为明显，下周动保上市公司中报将密集披露，Q2 业绩的同比高增将打消市场疑虑。同时后续非洲猪瘟疫苗临床试验的顺利推进也将进一步提振市场对于动保行业的扩容预期，优质动保龙头当前回调即配置良机。

本周重点新闻（08.17-08.22）：非洲猪瘟疫苗将进入扩大临床试验和生产性试验

【非洲猪瘟疫苗将进入扩大临床试验和生产性试验】

【7 月份农业农村经济运行总体良好】

【61 人感染新冠，加拿大肉企主动停止对华出口】

本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）市场表现（08.17-08.21）：农业跑赢大盘 0.87 个百分点

本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）上证 A 指上涨 0.61%，农业指数上涨 1.49%，跑赢大盘 0.87 个百分点。子板块看，本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）种植板块涨幅第一，涨幅为 3.72%，动物保健板块跌幅较大，跌幅 4.29%。个股看，本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）涨幅较大的分别为农发种业（+13.90%）、宏辉果蔬（+11.88%）、西王食品（+9.74%）、吉林森工（+8.97%）。

本周价格跟踪（08.17-08.21）：仔猪、白羽鸡、黄羽鸡、草鱼、玉米价格上涨

生猪养殖：生猪养殖：根据 Wind 数据，自繁自养头均利润 2547.12 元，环比下跌 46.74 元；外购仔猪头均利润 1008.33 元，环比下跌 94.43 元。白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）鸡苗均价 1.57 元/羽，环比下跌 39.62%；毛鸡均价 7.47 元/公斤，环比上涨 2.33%；毛鸡养殖利润 0.78 元/羽，环比上涨 0.45 元/羽。

风险提示：宏观经济下行，农产品价格大幅下跌；非洲猪瘟疫情恶化，上市企业出栏量不及预期；新冠疫情加重，消费需求复苏慢于预期。

【煤炭开采】煤企中报业绩频超预期，关注挖潜及成长性标的——行业周报-20200822

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

煤企中报业绩频超预期，关注挖潜及成长性标的

本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）动力煤价格基本保持平稳，秦港现货平仓价在连续 7 日持平后微跌 1 元/吨至 550 元/吨。本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）供需基本面未有明显变动，基本保持稳定。需求方面，多地高温天气仍在持续，电厂负荷依然较高，但汛期接近尾声水电发力趋于稳定，对火电有所压制；供给方面，内蒙产地煤管票限制严格，其他主产地生产销售整体稳定，进口煤通关限制依然严格；库存方面，秦港库存大幅下降，主要源于大秦线脱轨事件导致港口调入量明显减少。后期判断，需求方面，短期内高温持续仍支撑火电耗煤，随着入秋降温阶段性耗煤需求或将有所下降，但工业用电逐渐回升或将成为下一阶段主要需求支撑。中长期需关注在经济政策刺激下，基建投资力度加大、地产韧性犹存推动的内需增长；供给方面，主产地煤矿生产或将保持稳定，进口煤通关限制仍将持续，短期内供给面仍处于稳定偏紧状态，对煤价稳定有所支撑。长期来看，“十三五”末至“十四五”期间供改将持续深化，去产能力度加大，产能集中度提升，供给格局将趋于合理稳定。总体来看，短期供需保持紧平衡，长期将以供需平衡稳定为主，支持煤价在合理区间平稳运行。政策方面，本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）国常会强调货币政策的适度性，“保持流动性合理充裕但不高大水漫灌”，要求货币投放直达实体，帮扶企业复工复产，扶持小微企业发展，全面降准预期或下降。近期煤企集中发布中报，二季度业绩在煤企降本、稳价等自身调节下频超预期，2020 年下半年业绩随煤价高位企稳或将持续改善，叠加年内供改持续深化，行业将整体利好。当前经济复苏预期向好，看好煤炭股估值修复。高分红及高股息率受益标的：中国神华、陕西煤业、平煤股份、盘江股份；高弹性受益标的：兖州煤业、神火股份、淮北矿业；国企改革受益标的：潞安环能、西山煤电、山煤国际；国家能源战略现代煤化工受益标的：宝丰能源。

煤电产业链：本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）煤价整体平稳，大秦线事故致秦港库存大降

本周（2020 年 8 月 17 日-8 月 21 日）港口动力煤价微跌至 550 元/吨，整体保持平稳。供需两端基本稳定：需求方面，短期内高温天气持续，支撑电力耗煤需求，水电运行良好或对火电有所挤出；供给方面，内蒙煤管票限制停减产仍在持续，进口煤限制犹在供给难发力。库存方面，大秦线事故影响港口调入导致秦港库存大降，但由于库存中高位对市场影响有限。总体来看，供需基本面保持稳定，支持煤价合理区间内平稳运行。

煤焦钢产业链：本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）焦炭涨&焦煤稳，焦钢厂开工率持续高位

焦炭方面，本周（2020 年 8 月 17 日至 2020 年 8 月 21 日）焦价落实 50 元/吨提涨，钢厂开工率高位运行对焦炭需求有所支撑，同时前期去库存致钢厂焦炭库存回落，对焦炭采购意愿增强，支持焦价提涨。从供给端长期来看，各省焦化去产能力度加强，供给或将偏紧，支撑焦价。焦煤方面，焦价提涨致焦企对焦煤压价意愿减弱，同时焦钢企开工率高位稳定，开始阶段性补库，另外产地供给偏紧亦对焦煤价格形成支撑。

风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险

【医药生物】眼科赛道深度之一：坡长雪厚，百花齐放——行业深度报告-20200821

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 李蕾（联系人）证书编号：S0790120070046

我国将是全球最大的眼科市场，培育全球最大的眼科公司

眼睛是人体最重要的感觉器官，眼部结构精细，即使轻微损伤，都可能引起结构改变，导致视功能的减退，甚至完全丧失，严重影响人类身体健康和生活质量，加重家庭和社会负担，威胁社会经济生产活动，是涉及民生的重大公共卫生问题和社会问题。我国政府和居民对眼科医疗的重视程度持续在提升，需求还处于不断释放的阶段。

由于我国人口基数大、人口老龄化程度高以及近视发病率全球第一等等，我国将会成为全球最大的眼科市场；跟其他医疗细分赛道相比，眼科产品和服务又将相伴人的一生，不同年龄段有不同的眼科需求，包括视光、屈光、老花、白内障、眼底等。2019 年中国眼科市场规模已超 1000 亿元，预计未来保持约 15%增长，中长期假设人均年支出 500 元，中国眼科市场规模也将达到 7500 亿元。

眼科赛道受益标的：爱尔眼科、爱博医疗、昊海生科、康弘药业、欧普康视、兴齐眼药等眼科服务、药品、器械厂家（排名不分先后）。本篇深度报告主要从产品线（业务）角度进行分析梳理。

我国眼科产品型企业尚处于发展早期，未来将不断丰富产品线，空间大

目前我国大部分眼科龙头主要依赖单一品种，比如角膜塑形镜对于欧普康视、人工晶体对于爱博诺德、康柏西普对于康弘药业等。未来眼科企业将不断增加 SKU，产品包括但不限于——隐形眼镜、EDOF/多焦点人工晶状体、护理液、清洗液、飞秒设备、ICL 晶体、眼部注射器、手术刀等等，还是蓝海市场。

展望全球与未来，我们认为缺口即是机会，我国眼科公司还有很长的路可以走，尤其对于目前已经上市的公司来说，首先已经拥有了行业内的先发优势，其次也拥有着品牌和资本的优势，将通过内生（合作）研发或外延发展，抓住市场发展的最佳窗口期，快马加鞭地扩充产线和布局终端，实现跨越式发展。

爱尔眼科等眼科医疗服务企业最受益于行业发展红利

爱尔眼科等医疗服务企业是眼科赛道的流量入口，其成长性不在于单个业务或单个产品、手术的增长率，而是整个眼科市场的渗透率和优质眼科医疗服务企业市场份额的提升。假设某一视光产品增速下滑，但对于视光的渗透率和市场份额还有很大的空间，随着行业的发展，未来将会有新的产品、服务、理念诞生，持续推动民营眼科医院发展；随着基层医院的下沉，费用持续下行，大量单体医院的净利率还有较大提升空间，未来或实现利润增速快于收入增速。

风险提示：医疗安全事故；降价风险；国产厂家研发进度迟缓；疫情持续不可控等

【房地产：美的置业(03990.HK)】业绩增长靓眼，销售排名上行，融资优势明显——港股公司信息更新报告-20200823

齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（联系人）证书编号：S0790120060038

销售高增，资金优势明显，多元业务协同发展，维持“买入”评级

美的置业重点布局核心都市圈，销售快速成长，跻身千亿规模，公司在运营、品牌、融资等方面具备得天独厚的优势。我们维持此前盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别达 57、71、88 亿元，对应 EPS 分别为 4.62、5.80、7.17 元，当前股价对应 PE 分别为 4.0、3.2、2.6 倍；维持“买入”评级。

核心利润增速 25%，未来业绩释放确定性强

美的置业发布 2020 年上半年业绩：2020 年上半年公司实现营业收入 209.4 亿元，同比增长 47%；归母净利润 20.2 亿元，同比增长 14%；核心利润 23.6 亿元，同比增长 25%；基本每股收益 1.64 元。公司收入增长靓眼，主要为地产结算持续放量，上半年公司毛利率 26.4%，仍处于可观水平。从收入结构看，物业发展、物业管理、旅游休闲、物业租赁及其他分别占比 98.1%、1.7%、0.1%、0.1%。截至 2020 年上半年，公司预收账款 939 亿元，同比增长 26%，是 2019 年全年收入的 2.3 倍，有效保障公司未来业绩增长。

销售增长稳健，城市持续扩容

2020 年上半年，公司销售金额达 482 亿元，同比增长 2%；销售面积 438 万平米，同比减少 3%。在疫情影响下，公司销售实现正增长，行业销售排名持续向上，从 2015 年的 87 位持续提升至 2020 年上半年的 29 位（CRIC 数据）。从区域布局看，长三角、珠三角、其他区域占比分别 46.5%、14.6%、38.9%；长三角销售增长强劲，销售规模同比增长 37%。2020 年上半年公司新增土储建面 399 万平米，新开拓市场包括温州、洛阳；目前公司土地储备 5431 万平米，覆盖 61 个城市。

杠杆稳定，融资成本持续下行

2020 年上半年，公司总借款 561.1 亿元，银行及其他贷款、债券分别占比 78.7%、21.3%。公司资产负债率 86.5%，净负债率 86.8%，同比下降 8.8 个百分点；加权融资成本 5.52%，同比下降 0.4 个百分点，融资成本优势明显。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险。

【房地产：金地商置(00535.HK)】业绩靓眼，销售可观，土储规模稳步上升——港股公司信息更新报告-20200823

齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（联系人）证书编号：S0790120060038

“开发+持有”助力未来经营更为稳健，维持“买入”评级

金地商置拿地前瞻，重点布局核心一二线城市，土地储备充沛且成本较低；同时公司还在核心城市持有大量优质物业。我们维持此前盈利预测不变，预计金地商置 2020-2022 年归母净利润增速分别为 14.39%、14.70%、14.47%，EPS 分别为 0.26、0.30、0.35 元，当前股价对应 PE 为 5.1、4.5、3.9 倍，维持“买入”评级。

结算提速推动业绩增长靓眼

金地商置发布 2020 年上半年业绩：2020 年上半年公司实现营业收入 56.70 亿元，同比增长 85%；归母净利润 16.08 亿元，同比增长 39%；基本每股收益 0.10 元。公司营收增速高位主要源于公司物业发展、物业投资及管理业务收入增速明显，物业发展、物业投资及管理、小贷业务收入占比分别为 90.8%、6.6%、2.6%，增速分别为 99.0%、33.1%、-24.0%。公司毛利率略有下滑，上半年毛利率 35.8%，同比下降 9.7 个百分点，但仍处于行业较高水平。

销售表现可观，拿地持续稳健

2020 年上半年，公司实现销售额 312 亿元，同比增长 19%；销售面积 134 万平方米，同比增长 8%，占金地集团销售额比例稳定在 31%。疫情影响推动公司上半年拿地面积同比略有下滑，但土地储备规模仍在稳步上升。2020 年上半年公司共获取 13 宗土地，拿地面积 237 万平米，同比减少 7%；拿地金额 154.66 亿元，是当期销售金额的 49.6%；拿地均价 6500 元/平米，是当期销售均价的 28%。截至 2020 年上半年，公司土地储备 1720 万平米，同比增长 12%；分城市看：20%位于一线城市，其余 80%位于徐州、武汉、昆山、南京、青岛、济南等城市。

杠杆维持低位，偿债压力小

2020 年上半年，公司贷款总额 115.6 亿元，同比减少 24%，其中关联方贷款、银行贷款及其他分别占比 63.9%、36.1%；从债务期限看，公司短债占比仅 32%。2020 年上半年，公司资产负债率 70%，净负债率 27%，同比提升 1 个百分点。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险。

【纺织服装：南极电商(002127.SZ)】GMV 逆势高增长，2020Q2 现金流显著改善——公司信息更新报告-20200823

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

公司 2020 中报公布，本部业绩增长稳健，维持“买入”评级

南极电商 2020H1 实现营业收入 16.3 亿元（-0.49%），实现归母净利润 4.31 亿元（+11.51%）。其中 2020Q2 实现营收 9.54 亿元（+17.85%），归母净利润 3.03 亿元（+14.39%）。本部业务收入稳定增加，疫情影响下仍实现逆势增长；时间互联收入受疫情影响上半年略有下滑，但长期来看增长潜力较大。预计公司完成全年激励目标的概率较高，维持盈利预测不变，我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 15.5/19.9/25.0 亿元，对应 EPS 分别为 0.63/0.81/1.02 元，当前股价对应 PE 分别为 33/26/21 倍，维持“买入”评级。

毛净利率提升，现金流改善，保理业务规模持续收缩

2020H1 公司整体毛利率为 33.08%（+3.34pct），净利率为 26.48%（+2.85pct），主要系本部业务毛利率、净利率相对较高，本期内其营收、利润占比均有提升所致。

营运能力方面，2020Q2 单季度公司应收账款净减少 0.22 亿元，边际改善趋势明显。2020H1 保理业务产生的应收账款净值约为 2.19 亿元，2020Q2 约为 2.26 亿元，同比 2019Q2 减少 32%，规模持续收缩。2020Q2 单季度经营性现金流净额为 3.44 亿元，同比增加 483.05%，现金流状况明显改善，且客户回款趋势恢复正常，因此我们预计 2020Q3 现金流状况有望继续改善。

GMV 维持高增长，货币化率有望提升

公司 2020H1 实现 GMV 共计 143.78 亿元，同比增长 30.94%；其中 2020Q2 单季度 GMV 同比增长 48.49%。品牌端，南极人品牌 2020H1 实现 GMV 共计 129.26 亿元（+35.49%），疫情下仍实现高速增长，由于其具备爆款打造能力、丰富的供应链及快反能力，韧性较强。渠道端，2020H1 社交电商渠道增速较快，GMV 为 26.38 亿元（+94%），占比 18.35%。货币化率方面，根据品牌服务及授权业务口径计算，2020H1 公司货币化率为 3.16%，相较 2019H1 下降 0.34pct；其中 2020Q2 公司货币化率为 3.68%，同比下降 0.62pct，受疫情影响有所降低。随着社交电商渠道运营、供应链效率的提升，货币化率有望同步提升，带动公司业绩增长。

风险提示：新品类与渠道扩张速度不及预期；服务费率下降及平台规则变化等。

【电子：胜宏科技(300476.SZ)】管理强者，加速进击——公司首次覆盖报告-20200822

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002

国内 PCB 硬板成长强者，首次覆盖给予“买入”评级。

公司是民企架构，董事长陈涛先生军人出身，对公司高瞻远瞩且目标落地的执行力强。公司产能布局清晰，投放节奏有序，成长能力超越同行。2014-2019 年公司营业收入复合增速达到 29%，在行业可比公司中排名第一；公司归母净利润复合增速 35.0%，位居行业前列。公司加快产品结构升级，自动化产线升级与研发投入双管齐下，公司 10 层及以上产品占比由 2014 年的 5%增长至 2019 年的 21%， 2019 年 PCB 产品均价相较于 2015 年平均单价增长 30.4%，随着公司新建智慧工厂六期的投产及 HDI 二期导入，公司正式步入升级转型之路。我们预计公司

2020/2021/2022 年归母净利润为 6.6/8.7/11.7 亿元，对应 EPS 为 0.84/1.12/1.51 元，当前股价对应 PE 为 28/21/16 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

下游服务器及汽车电子回暖，带动公司业务步入景气周期

公司网络通讯类产品已成功导入头部云计算厂商；数据中心可视化操作界面带动显卡的出货量攀升，显卡 PCB 产品为配合芯片标准升级，层数由过去的 6-8 层升级至 12-14 层并采用高速材料，显卡板单价可提高约 40%以上，而公司是全球 VGA 显卡最大供应商，占全球份额 40%，公司紧抓两大显卡客户，将充分受益于显卡板量价齐升的浪潮。此外，公司在汽车板领域攻城略地，车用 PCB 价格稳定且认证门槛高，公司通过切入特斯拉体系，响应客户本土化配套需求。

HDI 业务加速进口替代，成为公司重要推动力

由于 HDI 的高集成度，下游客户主要是移动终端类产品、计算机类产品，消费电子终端轻薄化趋势推动 HDI 技术升级至 Any-layer 与 SLP。2019 年全球 HDI 产值 89.8 亿美元，占整体 PCB 产值比例达到 14.8%。海外及中国台湾企业占据主要份额，亟待内资厂商配套。目前公司 HDI 产品已经具备生产 1+N+1 到 Any-layer、平均三阶的技术能力，随着 HDI 产能投放，公司体量迈上新台阶。

风险提示：疫情影响公司 HDI 业务导入节奏放缓；高多层 PCB 硬板量产良率不及预期；下游数据中心建设放缓导致公司产品需求减弱

【医药生物：美年健康(002044.SZ)】提质增效成效显现，体检龙头价值回归——公司首次覆盖报告-20200822

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001

2020 年起盈利能力有望持续提升，首次覆盖，给予“买入”评级

在提升医质、品牌形象提升、阿里巴巴全方位助力等因素下，公司逐步走出业绩低谷，2020 年下半年有望进入量、价、质三重提升的拐点期，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 100 万、9.51 亿、11.77 亿，EPS 分别为 0.00/0.24/0.30 元，当前股价对应 P/E 分别为 59456/69/56 倍，2021-2022 年估值与其他医疗服务龙头公司相比具性价比，首次覆盖，给予“买入”评级。

向前看，美年健康开启全生命周期健康管理新阶段，品质+科技驱动业绩成长

在健康体检行业发展历程中，既有国家层面的政策支持，也有非公机构间的激烈竞争，公司在曲折中前进，战术越来越精准，目标越来越清晰：将品质、科技创新作为核心竞争力打造，未来 5 年将更多通过质量和全生命周期健康管理提升复购率与客单价，进而带动单店业绩提升，借助阿里巴巴线上渠道和流量，以及自身 700 家体检中心的线下覆盖力，突出专科优势，稳固非公体检行业领导者地位。

阿里巴巴全方位助力公司战略、管理、业务、数字化转型与提升

1）从战略看，与阿里巴巴的合作既符合阿里巴巴“双 H”战略(healthy&happiness)，又符合美年健康“做大主业、建立生态、完成闭环”战略，公司大到商业模式、小到员工考核、客户体验都在不断优化和改进；2）从管理看，阿里巴巴将助力公司建设大数据驱动的业务中台，有利开展大数据和信息化建设，提升公司运营效率；3）从业务看，美年健康已经全面对接阿里巴巴线上平台流量，考虑电商平台的导流、协同效应，未来在产品创新、数字化转型等领域将有更多的合作，加上 2020 下半年线下团检、个检回流，公司未来业绩确定性高。

量价齐升长期趋势不改，稳态收入有望维持 20%左右增长、净利率 10%左右

2020 疫情影响下，团个检客户更加重视疾病预防和健康管理，下半年团检客户从公立医院回流有望超预期，客户结构优化；个检占比提升是长期趋势，通过体检内涵提升、个性化定制、下午场及阿里巴巴线上导流，个检比例有望提升至 50%以上。

风险提示：受疫情影响，团检客户可能延迟到检，体检中心客流量恢复可预测性降低；体检中心扩张过程中的管理风险。

【化工：阿科力(603722.SH)】上半年业绩增长 39.6%，COC/COP 开发进展顺利——公司信息更新报告-20200822

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003

公司 2020H1 业绩符合预期，COC/COP 进展顺利，维持“买入”评级

公司发布 2020 年半年报，2020H1 实现营收 2.26 亿元，同比-13.79%，归母净利润 2,513.24 万元，同比+39.61%；2020Q2 单季度营收 1.18 亿元，同比-4.59%，归母净利润 1,437.43 万元，同比+35.03%，符合预期。公司聚醚胺产品价格持续上行，光学级 COC/COP 开发进展顺利，未来发展空间广阔。我们维持公司预计 2020-2022 年归母净利润为 0.66、0.90、1.13 亿元，对应 EPS 为 0.75、1.02、1.29 元/股，当前股价对应 PE 为 53.77、39.30、31.09 倍，维持“买入”评级。

二季度脂肪胺均价继续上涨，新产品销售开拓顺利

2020H1 公司营收同比下降，主要系受国外疫情影响光学材料出口量及单价双降所致，上半年光学材料销售收入 6,556.65 万元，同比减少 35.16%。脂肪胺受风电补贴政策影响市场需求量增加导致价格持续上涨，2020Q2 脂肪胺不含税均价达 1.88 万元/吨，环比增长 8.83%；随着国内疫情趋稳，公司生产运行逐渐恢复，2020Q2 脂肪胺销量达 4823.52 吨，环比增长 19.84%。同时公司积极推进聚醚胺小品种产品销售开拓计划，上半年分子量为 2000 的聚醚胺产品销售量同比增加 57%。公司新产品高透光材料（环烯烃单体），即酯环基丙烯酸酯，上半年销量同比增长近 46%。受益于脂肪胺主要原材料环氧丙烷、丙二醇采购均价的同比降低，2020H1 公司毛利率较 2019H1 提升 11.01 个百分点，为 27.47%。

光学级 COC/COP 开发进展顺利，未来发展空间广阔

2020 年上半年公司基于光学级环烯烃单体，开发光学级环烯烃聚合物产品（COC/COP），满足最新一代显示屏幕对于新材料的要求。据公司公告，完成了单体研发及生产、聚合催化剂筛选工作，现处于 COC/COP 的研发测试阶段，目前进展顺利，各项科研项目均按计划实施，达到了预期目标。COC/COP 广泛应用于光学镜头、显示屏偏光片等领域，目前完全被国外垄断。我们认为 5G 手机、多摄升级带动 COC/COP 需求快速增长，公司作为国内领军企业，未来发展空间广阔。

风险提示：原材料价格波动，海外疫情影响需求，COC/COP 开发不及预期等。

【轻工制造：晨光文具(603899.SH)】2020Q2 业绩改善，线上突破，九木、科力普稳拓展——公司信息更新报告-20200822

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2020H1 业绩符合预期，毛利率继续改善，维持“买入”评级

2020H1 公司收入 47.6 亿元（-1.60%），归母净利润 4.65 亿元（-1.44%）。其中，2020Q2 单季度公司收入 26.78 亿元（+7.85%），归母净利润 2.34 亿元（+10.15%）。分品类看，办公文具先行修复，书写工具/学生文具/办公文具 2020H1 收入分别同比变化-12.4%/-5.0%/+1.5%，其中 2020Q2 收入分别同比变化-1%/0%/+9%。维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润 11.84/14.80/18.51 亿元，对应 EPS 为 1.29/1.61/2.01 元，当前股价对应 PE 为 51/41/33 倍，维持“买入”评级。

毛利率持续提升，期间费用率影响净利率，营运能力维持正常水平

2020H1，公司毛利率为 27.07%（+0.87pct），其中，书写工具和学生文具毛利率分别为 40.4%（+5.4pct）和 35.0%

（+1.7pct）。费用端，公司疫情期间渠道拓展力度不减，2020H1 销售费用率提升 0.97pct 至 10.17%，由于计提股利费用，管理费用率也提升 0.66pct 至 5.25%，从而影响净利率下降 0.38pct 至 9.43%。营运能力上，公司 2020H1 经营性现金流转正，存货/应收账款周转率维持正常水平。

线上渠道取得突破，晨光科力普 2020Q2 增速回升，九木开店受疫情影响有限

1）线上渠道：2020H1 晨光科技实现营业收入 2.04 亿元，同比增长 63.92%，其中 2020Q2 单季度收入约 1.1 亿元（+96%）。报告期内，公司线上授权店铺超过 2000 家，推动外部直播合作和品牌自播体系搭建相结合，加强分销体系管控力。

2）晨光科力普：2020H1 收入 16.0 亿元（+6.63%），收入占比同比上升 2.6pct 至 33.6%，其中 2020Q2 单季度收入约 10.4 亿元（+18%）。在规模效应继续显现和政府补助的推动上，2020H1 净利润达 0.40 亿元，净利率达 2.50%（+0.58pct）。

3）九木杂物社：2020H1，晨光生活馆收入 0.39 亿元（-41.2%），九木杂物社收入 1.96 亿元（+19.1%），零售大店整体亏损 3888 万元。截止 2020H1 期末，公司拥有 404 家零售大店（相较 2019 年末增加 24 家）。其中，九木杂物社共 295 家（直营 180 家，加盟 115 家），包含 2020H1 共新增 34 家（2020Q2 新增 23 家）。

风险提示：新品类及新业务拓展不及预期；行业竞争加剧影响盈利能力

【煤炭开采：潞安环能(601699.SH)】“价跌”致二季度业绩下滑，受益山西国改仍有看点——公司中报点评报告-20200822

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

事件：8 月 20 日潞安环能发布 2020 年中报，2020H1 实现总营收 118 亿元（同比-8.1%），归母净利润 11.7 亿元（同比-26.3%）

二季度业绩下滑较明显，下半年或将改善。维持“买入”评级

2020 年上半年营收及净利润同比下降，主要因为受疫情冲击影响煤炭价格下跌压缩了利润空间，其中二季度业绩受影响较明显，营收/净利润分别为 62.2/4.7 亿元（同比-6%/-30%），基本符合预期。考虑到进入 7 月以来市场煤价维持在高位，我们认为公司下半年业绩或将环比改善。维持公司盈利预测，预计公司 2020/2021/2022 年度分别实现归母净利润 20.2/23.8/25.1 亿元，同比变化-15.0%/17.5%/5.4%；EPS 分别为 0.68/0.79/0.84 元，对应当前股价，PE 分别为 9.5x/8.1x/7.6x。维持“买入”评级。

慈林山矿并表致煤炭产销量增长，煤价下跌吨煤毛利收缩

煤炭产销量增长，分别为 2424/2175 万吨（同比+18%/+30%），主要源于 2019 年下半年慈林山煤业 540 万吨产能并表，其中二季度复产加速实现销量 1213 万吨（同比+33%，环比+26%），增长明显。分煤种看，上半年混煤及喷吹煤销量分别为 1268/824 万吨（占比 58%/38%），喷吹煤比例同比+1.8pct。吨煤价格下降致毛利缩减，吨煤成本下降有所对冲。上半年平均来看，吨煤价格 476 元/吨（同比-17.8%），吨煤成本 298 元/吨（同比-7.7%），吨煤毛利 178 元/吨（同比-30.4%）。焦炭产销量稳定，吨焦毛利下降。焦炭产销量 89/85 万吨（同比-8%/-1%），吨焦价 1541 元/吨（同比-8%），吨焦毛利 155 元/吨（同比-51%）。在建 140 万吨产能预计 2021 年 6 月投产，现有产能或于年底退出，需关注新旧产能平稳接续情况。

山西国改逐渐深化，优质资产注入专业化整合仍有看点

进入 2020 年来，山焦与山煤集团合并重组，潞安、阳煤及晋煤集团整合化工业务成立潞安化工集团，山西国改加速深化。潞安集团作为山西重点国有煤企，在煤炭与非煤业务均有深入布局，公司作为集团唯一上市公司，是优质资产整合平台。目前集团资产证券化率仅 30%，在政策积极推动下，集团的优质资产注入预期进一步加强，公司或将在山西国改进程中受益。

风险提示：经济恢复不及预期；煤价下跌超预期；煤焦行业去产能力度过大。

【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】中报业绩高增长符合预期，出海跨境电商乘风破浪——公司信息更新报告-20200822

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 符超然（联系人）证书编号：S0790120080062

事件：中报业绩加速增长，符合预期

公司发布半年报：2020 年上半年实现营收 19.17 亿元(+37.42%)，归母净利润 2.58 亿元(+74.33%)，扣非后为 2.51 亿元(+76.09%)，业绩加速增长，符合预期。我们认为，公司作为移动互联网时代精准营销“带货人”，跨境社交电商模式在选品、精准买量投放和运营管理方面核心竞争力突出，增长长期可持续。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 5.11/7.33/10.28 亿元，对应 EPS 为 1.35/1.94/2.72 元，当前股价对应 PE 为 32/23/16 倍，维持“买入”评级。

海外疫情刺激线上需求爆发，跨境电商业务实现突破性增长

2020 年上半年，公司灵活应对疫情冲击，扬长避短实现业绩高增长。分业务来看，1）To C 端跨境电商板块：公司在 AI 算法智能选品和精准定位客户基础上，通过社媒平台实现单页广告的精准推送和商品销售。受益于海外疫情催生宅经济和消费渠道向线上转移，跨境电商业务二季度呈现爆发式增长，上半年实现营收 10.94 亿元（+96.62%）、净利润 1.66 亿元（+122.81%）；电商营收占比达到 57.10%（+17.19pct），净利润占比超过六成。2）To B 端精准营销广告：疫情影响下部分广告主预算收紧，公司主动停止与部分非直接客户合作，导致业务营收下滑至 1.79 亿元（-23.12%）。3）包装业务受益于海外限塑令推进，上半年营收为 6.33 亿元，其中提前布局的环保包装业务实现+118%高增长。

海外扬帆电商蓝海、国内开启“直播+”布局，从“掘金者”到“卖水人”。

公司已成为东南亚跨境电商单页营销模式龙头。长期看，东南亚电商市场空间广阔，公司基于社交营销思维的单页电商模式在供应链选品、精准买量投放和管理方面优势突出，且竞争壁垒将随着运营经验和用户数据的沉淀愈加深厚。此外，公司拟打造底层 SaaS 系统，为跨境电商从业者提供网络设施、软硬件运作平台、货源供销及系统维护等服务。而在国内，公司也已开始将海外电商经验复制到抖音等平台，并通过参股逗乐互娱等 MCN 机构，发挥自身供应链优势布局“直播+”国内社交电商。从“掘金者”到“卖水人”的背后，我们看到的是公司在电商领域的深厚积淀和业务模式的创新升级，期待“下一站惊喜”。

风险提示：国内外电商市场竞争加剧、广告主预算减少、政策变化等

【电子：顺络电子(002138.SZ)】电感龙头迈入发展新阶段——公司首次覆盖报告-20200821

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002

5G 建设和元器件国产化助推公司发展新阶段，首次覆盖，给予“买入”评级。

在 5G 和汽车电子推动下，电感需求持续增加。在中美贸易冲突背景下，终端厂商愈发重视供应链安全，元器件国产化明显加速。公司是全球领先的电感器供应商，5G 建设和元器件国产化助推公司发展新阶段。我们预计公司 2020-2022 年的归母净利润为 5.35、7.02、9.04 亿元；EPS 为 0.66、0.87、1.12 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 36.61/27.91/21.66x。首次覆盖，给予“买入”评级。

得益于核心客户份额持续增长，2020Q2 单季度收入、利润均创新高。

2020Q2，公司实现营收 8.39 亿元，同比增长 24.74%，收入创历史新高，同时收入增速也创近 8 个季度的新高。公司二季度毛利率达到了 38.34%，同比环比均出现明显改善。2020Q2 业绩表现亮眼，主要系：（1）元器件国产化加速背景下，公司在核心客户中的份额持续增长。（2）基站、5G 终端对电感用量需求的加大，顺络二季度订单饱满。（3）订单饱满使公司二季度产能利用率维持在高位，2020Q2 公司 29.15%的固定资产周转率是 2013Q3 以来的

新高。

5G 提升手机和基站电感用量，元器件国产化助力份额提升。

5G 时代，单个手机对滤波器、天线开关、PA 等射频前端器件的需求相比 4G 将会进一步增加，这将直接提升配套电感器的用量。相比于传统 4G 时代 2T2R、4T4R 或 8T8R 的天线，5G 基站天线将升级为 64T64R，甚至是 128T128R，这将推动基站电感需求的显著增长。中美贸易冲突背景下的元器件国产化趋势使顺络在核心客户方面的份额持续上升，是本轮元器件国产替代加速的主要受益者。

手握顶级大客户认证，变压器、电感持续放量。

顺络介入汽车电子市场领域多年，主要产品包括各类电感、电子变压器等，应用领域覆盖信息娱乐系统、驾驶辅助系统、车身控制单元、充电桩与车载充电机系统、电池管理系统、电机驱动系统、48V 混动系统等领域。受益近年来电动汽车和汽车电子化趋势，公司汽车电子产品持续放量，收入占比逐步上升在望。

风险提示：5G 推进低于预期；汽车产业恢复速度缓慢；行业竞争加剧等。

【计算机：金山办公(688111.SH)】业绩超预期，国产办公龙头加速成长——公司首次覆盖报告-20200821

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

国产办公龙头，订阅业务空间广阔，首次覆盖给予“买入”评级

随着疫情影响的逐渐弱化，公司政企业务有望逐渐恢复，同时个人订阅业务有望持续高速增长，高度看好公司的长期成长。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 8.07、12.10、17.01 亿元，EPS 为 1.75、2.63、3.69 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 201、134、95 倍，公司 PE 和 PS 估值均高于行业可比公司平均水平，但考虑公司在国产办公领域的龙头地位，首次覆盖给予“买入”评级。

业绩超预期，个人订阅服务业务表现亮眼

2020H1 公司营业收入同比增长 33.64%，其中：办公软件授权业务 2.14 亿，同比增长 6.13%；办公服务订阅业务 5.33 亿，同比高速增长 70.89%；互联网广告推广业务 1.69 亿，同比下降 1.77%。公司毛利率为 86.14%，同比提升 3.48 个百分点，我们判断主要由于订阅服务业务占比提升所致。同时，期间费用率同比下降 9.13 个百分点。此外，公司现金流表现靓丽，经营活动现金净流量为 4.52 亿元，同比增长 227.91%，主要由于办公服务订阅业务收款同比增加所致。

月活用户稳定增长，成长逻辑持续兑现

截至 2020 年 6 月底，公司主要产品 MAU 已达到 4.54 亿，同比增长 30.5%，环比增长 1.6%。其中 WPS office PC 版 MAU 为 1.72 亿；移动版 MAU 为 2.75 亿。累计年度付费个人会员数为 1681 万，较年初增长 39.85%，较 2019 年 6 月底增长 98.47%，持续领先其他国产办公软件。月活用户高速增长，同时付费客户率快速提升，客户粘性增强，公司成长逻辑持续兑现，办公订阅业务有望高增长。

拟收购数科网维 37.52%股权，完善国产 OFD 领域布局

数科网维是国内 OFD 领域的领先厂商，公司将通过合作开发、代理数科网维产品等多种形式加大与其合作力度，为政府及行业用户提供更优质的办公软件产品和服务。公司目前已经奠定了信创领域流式办公软件的领先地位，通过收购数科网维有望拓展版式软件市场，公司在国产办公领域的布局也将进一步完善。

风险提示：全年业务受新冠疫情影响风险；技术变革风险。

【食品饮料：涪陵榨菜(002507.SZ)】业绩如期加速，定增建厂发展可期——公司信息更新报告-20200821

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003

业绩如期提速，维持“买入”评级

公司公布 2020 年中报，2020H1 营收 12.0 亿，同比增 10.3%；净利 4.0 亿，同比增 28.4%。测算 2020Q2 营收 7.2 亿，同比增 27.8%；净利 2.4 亿，同比增 49.6%。考虑到费用投放不多，我们略上调全年业绩预测，预计 2020-2022 年归母净利分别 7.4、8.6、10.0 亿，EPS 分别 0.94（+0.03）、1.09（+0.01）、1.27（+0.01）元，分别增 23%、16%、17%，当前股价对应 PE 分别为 44、38、33 倍。公司渠道下沉、精细化管理，以及产品优化、品类扩张可带来持续性增长，维持“买入”评级。

低基数叠加渠道补库存，二季度营收高增长

2020Q1 由于备货较少以及疫情影响开工率及物流配送，供给不足，渠道库存较低。2020Q2 公司渠道补库存叠加去年同期低基数，营收增速回升至 28%水平。估计上半年县级经销商数量仍有增长，且存活率较高，估算上半年县级市场增速远高于平均水平，渠道下沉是推动营收增长的主要因素。2020H1 榨菜、泡菜分别增 12.1%、8.6%，承担主要增长压力；萝卜下滑 16.1%，应是与疫情延缓新品推广进度有关。我们估计全年大概率实现营收 10%-15%增长。

2020Q2 净利增长 49.6%，主要源于销售费用率下降

2020Q2 毛利率降 1.7pct，原因应在于原料端收购青菜头价格上涨。公司已通过缩减包装的方式提价以对冲成本压力，估计下半年毛利率应有改善。2020Q2 销售费用率同比降 6.6pct，主因在于 2019Q2 公司加大费用清理渠道库存，费用基数较高；同时 2020Q2 榨菜需求较好，本身费用投放不多。考虑到渠道激励方式的变化，后续费用使用效率也将得到提升。预计 2020 年净利率仍是稳中有升。

定增建厂，前景可期

公司公告拟非公开发行 33 亿，计划募投到乌江榨菜智能生产基地以及智能信息系统项目中。其中大股东涪陵国投与董事长周斌全拟认购金额 13.5 亿与 0.8 亿。大股东与董事长参与，彰显公司发展信心。项目将建成 41 万吨窖池容量与 20 万吨榨菜产能，有助于进一步增强公司榨菜竞争力，未来前景可期。

风险提示：宏观经济波动风险、市场拓展不及预期风险、原料价格波动风险等。

【化工：巨化股份(600160.SH)】业绩探底仍稳健经营，静待氟化工周期景气复苏——公司信息更新报告-20200821

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

短期终端需求不景气，仍看好氟化工产业链格局向好，维持“买入”评级

2020 年上半年，受制冷剂终端需求低迷，行业景气下行影响，公司实现营业收入 69.43 亿元（同比-8.40%）；归母净利润 1,575.11 万元（同比-97.77%）；扣非归母净利润-6,625.15 万元（同比-112.46%）。在此基础上，我们下调公司 2020-2022 年归母净利润分别 2.06（-6.85）、10.99、12.24 亿元，EPS 分别 0.08（-0.24）、0.41、0.45 元/股，对应当前股价 PE 分别 98.2、18.4、16.5 倍。我们认为，短期冲击不改中长期氟化工产业链格局向好趋势，维持公司“买入”评级。

产品量价齐跌公司业绩基本探底，周期底部不必悲观

2020 年上半年，受 NCP 疫情及经济下行影响，行业产业链供应链循环阶段性受阻，公司制冷剂、氟化工原料、基础化工产品等量价齐跌。在行业产品需求疲弱、供过于求矛盾加剧的背景下，公司主营产品价格持续下行：含氟精细化学品、制冷剂、含氟聚合物材料不含税均价分别为 77,671.15、14,240.16、39,439.65 元/吨，分别同比-39.01%、-30.62%、-18.82%。受益于 2020 年 H1 期间公司发生非经常性损益政府补助、投资损益等共计+8,200.27 万元，整体来看，公司归母净利仍维持盈利。面对极端不利影响，公司通过产能挖潜、节能减排、降本、结构优化调整效益

等，逆势扩张产量，稳步经营。2020 年 H1，公司含氟精细化学品、含氟聚合物材料、制冷剂产品产量分别同比+89.02%、+6.93%、+12.69%。在当前时点上，公司业绩基本探底，周期底部不必悲观，我们静待氟化工周期新起点。

公司高水平运营能力与内生效益，将引领氟化工行业景气周期复苏

公司二代制冷剂 R22 产能国内居第二位；第三代制冷剂规模处全球龙头地位，混配小包装致冷剂市场占有率全球第一位，近年来持续在逆势中加码产能；并有望用自有技术实现第四代制冷剂产业化生产。公司制冷剂产业链布局完善，成本与配套、品牌与渠道优势显著，且财务结构健康，与同行相比拥有良好的现金流和较低的资产负债率。我们看好公司产业链协同发展，长期保持高水平运营能力与内生效益，并有望在逆势中脱颖而出，未来将引领氟化工行业景气周期复苏！

风险提示：安全生产风险，宏观经济下行，制冷剂终端消费不振等。

【食品饮料：中炬高新(600872.SH)】二季度业绩超预期，全年增长确定性强——公司信息更新报告-20200821

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003

二季度业绩超预期，维持“买入”评级

公司 2020H1 营收 25.5 亿，同比增 6.8%；净利 4.6 亿，同比增 24.3%。2020Q2 营收 14.0 亿，同比增 20.7%；净利 2.5 亿，同比增 40.8%。考虑采购成本下降较多，提高毛利率假设，上调全年盈利预测，预计 2020-2022 年公司归母净利分别为 8.8 亿、10.6 亿、12.9 亿，EPS 分别为 1.10（+0.04）、1.33（+0.05）、1.62（+0.08）元，同比增 22%、21、21%，当前股价对应 PE 分别为 69、57、47 倍。考虑公司调味品业绩增长确定，宝能集团管理赋能，有明显改善预期，仍维持“买入”投资评级。

疫情后消费复苏，二季度回暖明显

2020Q2 美味鲜营收增长 25%，其中酱油增 20%，承担主要增长压力；食品油大增 88%、小调味品增 43%，表现较好；鸡精鸡粉下滑 10%，仍受餐饮影响。上半年东部与南部区域分别-1.9%与 5.5%，增速较慢，原因在于疫情导致人口回流减少，同时餐饮占比偏高。但中西部与北部高增长弥补东南区域的不足。上半年净新增经销商 203 家，公司新市场开发卓有成效。2020 年公司将持续渠道深耕与拆分细化、产品纵向延伸等策略，预计全年大概率可完成营收 14%增长目标。

净利增长主要来源于毛利率提升及管理费用率、财务费用率下降

2020Q2 公司毛利率提升 3.1pct 至 43.4%，主因在于严格管控后的采购成本下降。销售费用率同比增 2.5pct，应是公司商超端促销、推广费用投放增加。管理费用同比降 1.7pct，应与管理人员成本下降以及社保支出减少有关；财务费用率同比降 1.6pct，应是短期借款利益增加。下半年公司渠道细化、市场扩张，可能加大费用投放，但宝能严格管理大概率带来效率提升，预计全年净利增速应高于营收。

全年业绩确定性强，长期成长路径清晰

下半年公司调结构、调节奏，通过费用投入等方式确保全年目标顺利完成。产品方面开发二梯队产品，主攻县级市场，为渠道下沉精耕做品种储备；渠道上细化工作持续进行；同时加大招商力度，超额完成开发目标。叠加宝能管理提升效率，全年增长确定性较强。

风险提示：宏观经济波动风险、市场拓展不及预期风险、原料价格波动风险等。

【医药生物：老百姓(603883.SH)】坪效持续提升，区域规模效应凸显——公司信息更新报告-20200821

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001

收入稳定增长，长期盈利能力有望提升

老百姓 2020 上半年收入增速保持在 20%以上，增速稳定，我们分析主要原因是可比门店内生增速稳定，新开、收购等新增门店增长以及加盟店贡献；其次，批发业务收入同比增长 56.76%，公司在优势区域集中开店，在上半年营业面积没有明显变化的情况下，实现整体营业收入、整体坪效增长。老百姓精细化管理能力、整合能力强，维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 6.32 亿、7.70 亿、9.53 亿，对应 EPS 分别为 2.16/2.64/3.26 元/股，当前股价对应 P/E 分别为 47/39/31 倍，维持“买入”评级。

自建+并购并重，各类门店坪效均在提升

2020 上半年公司门店数达到 5,801 家，其中直营 4,365 家、加盟 1,436 家，较 2020 年初新增直营 471 家，加盟 202 家。2020 上半年加盟业务已遍及 17 个省级市场，实现配送收入超过 4 亿元，同比提升 74.67%，覆盖药品零售市场份额超过 7 亿元。公司已通过星火模式并购超 1,500 家门店，遍布江苏、甘肃等 8 个省份。2020 上半年整体坪效为 61 元/平米，较同期增长 10 元/平米。

门店专业服务能力快速提升

1）培养药事专业人才，2020 上半年公司执业药师配置率 1.1 人/店，为顾客提供精细化的服务。2）公司医保门店占比 89.83%，特殊门诊 340 个，院边店占比 11.05%，DTP 药房 137 家，为承接处方药外流占得先机。3）公司新上线微商平台“康乐优选”，在疫情期间“康乐优选”的口罩销售响应速度超前，截止 2020 一季度“康乐优选”平台会员总数 42 万，访客数 920.5 万。

腾讯系战投将全方位助力老百姓提升互联网技术与平台实力

老百姓 2019 年 O2O 线上门店超过 3500 家，覆盖了公司线下所有主要城市，累计完成 500 万+的年订单需求，同比增长达 166%。而腾讯在互联网领域拥有领先的技术和平台优势，具备丰富产业资源和经营管理优势，能够助推老百姓打造核心竞争力。

风险提示：门店并购后业绩不及预期；集采扩面短期对药品零售价有影响。

【农林牧渔：温氏股份(300498.SZ)】前期非瘟疫情冲击较大，静待出栏拐点到来——公司信息更新报告-20200820

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

生猪业务受前期非瘟疫情冲击较大，行情低迷下肉禽业务大幅亏损，下调至“增持”评级

温氏股份发布 2020 年半年报：报告期内，公司实现营业收入 359.57 亿元，同比增长 18.20%；实现归母净利润 41.53 亿元，同比增长 200.33%。受益于猪价高景气公司盈利大幅增长，考虑到公司前期受非瘟疫情影响产能恢复较慢，我们下调此前盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 131（-187）/131（-126）/104（-114）亿元，对应 EPS 为 2.1/2.1/1.6 元，当前股价对应 PE 为 12/12/15 倍，下调至“增持”评级。

生猪养殖：公司积极应对前期非瘟冲击，静待出栏拐点到来

前期非洲猪瘟疫情对公司种猪群负面影响较为严重，2020H1 公司肉猪销售量释放较为缓慢，共销售肉猪 486.58 万头，同比减少 59%；单 Q2 销售肉猪 261.33 万头，同比减少 55%。我们测算 Q2 生猪业务利润 34.5 亿元，完全成本下降至 21.8 元/公斤，未来随着养殖效率的提升及出栏量的释放预计持续下行。产能布局稳步推进，上半年公司共签订生猪养殖投资协议规模 1090 万头，新增储备 1506.9 万头猪苗产能的种猪场用地和年饲养能力 1052.6 万头的养殖小区用地，实现新增自建养殖小区开工产能 187.6 万头。种猪存栏大幅增长，截止 2020 年 6 月底公司生产性生物资产账面价值 60.4 亿元，同比增长 84%。我们认为当前公司生猪出栏处于底部区间，随着能繁母猪存栏的增长出栏量预计逐步改善。

禽养殖：行情低迷下陷入亏损，未来有望边际改善

受行业产能过剩及终端消费低迷影响 2020H1 公司黄羽鸡售价约 10.6 元/公斤，同比下滑 18%，销售肉鸡 4.79

亿只、肉鸭 0.24 亿只，考虑到市场行情及实际业务情况，计提了肉鸡和肉鸭跌价准备 7.17 亿元，我们测算公司单 Q2 禽养殖业务亏损 11 亿元（含减值），预计下半年随着下游需求的恢复禽养殖盈利有望好转。

风险提示：畜禽出栏量释放不及预期、畜禽价格景气度不及预期、养殖成本大幅上升。

【新能源与电气设备：中材科技(002080.SZ)】业绩大超预期，三大主业全面向好——公司信息更新报告-20200820

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 李若飞（分析师）证书编号：S0790520050004

2020H1 中材科技归母净利润 9.23 亿元，同比+40.9%

公司公布 2020 半年报，2020H1 实现营收 75.87 亿元，同比+25.1%；归母净利润 9.23 亿元，同比+40.9%；毛利率 28.1%，同比+0.1pct；净利率 12.3%，同比+1.3pct。上半年公司业绩超预期，三大业务全面向好，我们上调 2020-2022 年归母净利润预期至 20.54（+2.46）/19.10（+0.08）/22.12（+0.05）亿元。EPS 分别为 1.22/1.14/1.32，当前股价对应 2020-2022 年 P/E 为 17.0/18.3/15.8，维持“买入”评级。

叶片量利齐升，预计 2020 年销量有望达 9.3GW

2020H1 公司风电叶片业务实现营收 32.71 亿元，同比+65.9%；销量 4.59GW，同比+43.3%；单价 71.29 万元/MW，同比+15.1%；毛利率 23.1%，同比+4pct；净利率 11.9%，同比+2.7pct。下半年风电抢装潮延续，叶片供需紧张局面或将加剧，预计叶片业务毛利率仍将维持高位。我们预计 2020 年叶片销量有望达 9.3GW。

玻纤销量逆势增长，盈利能力显著修复

受海外疫情影响，2020Q2 海外出口降幅较大（往年公司玻纤出口占比约 30%左右）；2019 年国内新增产能释放，国内玻纤价格处于低位。2020H1 公司玻纤业务实现营收 29.56 亿元，同比+6.0%；销量 45.6 万吨，同比+8.8%；单价 6483 元/吨，同比-2.6%；毛利率 33.2%，同比-0.1pct；净利率 16.2%，同比+2.2pct，成本、费用控制良好。得益于下半年海外疫情逐渐向好和国内“新基建”的拉动，我们预计下半年玻纤价格将触底回升。

隔膜放量拐点已至，海外市场突破显著

2020H1 公司隔膜业务实现营收 2.37 亿元（湖南中锂 1.52 亿元，同比-35.8%；中材锂膜 0.84 亿元，同比+73.2%），在国内大客户供应体系中份额提升，海外市场突破显著，收入占比约 15%。疫情期间公司通过远程视频加速海外客户对公司产线认证，为下半年起行业景气度向上周期蓄力。2020 年将是公司隔膜业务做大的关键一年，我们预计 2020 年湖南中锂/中材锂膜销量将分别达 3 /1.5 亿平米。

风险提示：叶片原材料价格上涨、玻纤价格持续走低、隔膜价格持续走低。

【中小盘：三只松鼠(300783.SZ)】直播电商等冲击线上渠道，收入增长低预期——中小盘信息更新-20200821

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002

受直播电商等冲击线上渠道，二季度收入增长 11.92%，低于预期

公司公告了 2019 年中报，2019H1 实现收入 52.52 亿元(+16.42%)，归母净利润 1.88 亿元(-29.51%)，扣非归母净利润 1.53 亿元(-41.37%)。其中 2020Q2 实现收入 18.40 亿元(+11.92%)，归母净利润-18.96 万元，扣非归母净利润-3136 万元。二季度受直播电商、猫超、拼多多等渠道的冲击，叠加 618 促销力度不及 2019 年，公司线上渠道收入增速较一季度进一步放缓。在 2019 年高基数以及线上渠道受冲击、促销力度下降的背景下，我们下调公司 2020-2022 年收入预测至 119(-12)/146(-23)/182(-39)亿元，2020-2022 年 EPS 分别为 0.89(-0.22)/1.45(-0.15)/2.01(-0.30)元，当前股价对应 2020-2022 年 PS 为 2.22/1.81/1.45 倍，维持“买入”评级。

平台电商受直播电商分流，猫超、拼多多等渠道带动长尾品牌增长

直播电商实际实现了 C2M，对产品端品牌以及代工品牌等长尾休闲零食品牌有很好的拉动作用。同时，天猫加大了对猫超的支持力度，并且在 3 月份在猫超渠道推出了自有休闲零食品牌棒倍特。叠加拼多多等渠道对长尾品牌的拉动，导致了平台电商渠道的龙头品牌市占率均出现了不同程度的下滑。淘数据显示，三只松鼠阿里系电商渠道市占率由 2020Q1 的 14.4%下滑到了 2020Q2 的 9.1%，百草味由 9.0%下降到了 5.8%，良品铺子由 5.0%下降到了 4.3%。公司核心第三方电商平台在多重冲击之下 2020H1 仍旧实现了 44.4 亿元的收入，同比增长 11.1%。同时，疫情之后公司加快了线下渠道的拓展速度，线下收入占比快速提升。公司上半年新开投食店 38 家，投食店实现收入 3.1 亿元（同比+45%），新开联盟小店 209 家，实现收入 1.57 亿元（同比+166.1%），线下渠道收入占比已达 8.89%

短期受长尾品牌冲击，不改长期品牌化集中趋势

直播电商、猫超等渠道很难再形成一个综合性的休闲零食渠道品牌，只能在中短期提升下长尾品牌的份额，不改整体行业长期品牌化集中的趋势。同时随着公司通过“联盟工厂”在生产端布局的逐步落地以及线下渠道的开拓，公司对线上渠道的依赖性将降低，逐步向全产业链布局、全渠道、全品类的零食龙头进发。

风险提示：线下门店拓展低于预期、品类拓展低于预期、线上渠道冲击较大等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn