

晨会聚焦-20200825

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	3385.64	0.15
深证成指	13666.69	1.40
沪深 300	4755.85	0.78
中小板指	9212.40	1.71
创业板指	2684.63	1.98

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
电气设备	2.83	非银金融	(0.84)
电子	2.63	银行	(0.63)
农林牧渔	2.47	商业贸易	(0.57)
计算机	1.63	钢铁	(0.56)
休闲服务	1.62	采掘	(0.37)

资料来源：万得，中银证券

■重点关注

【汽车】汽车行业周报：8 月乘用车继续回暖，国内首个换电标准过审*朱朋魏敏。8 月第二周乘用车销售平稳，零售同比增长 9%，批发同比增长 3%，乘联会预计 8 月乘用车销量 169 万辆，同比增 8%。乘用车继续回暖，建议增配部分整车及零部件个股。

【电新】电力设备与新能源行业 8 月第 4 周周报：山煤国际设立合资公司，HJT 产业化大幕开启*沈成 张咪。下半年光伏需求有望强势复苏，产业链各环节供需格局迎来边际改善，盈利有望修复，异质结新技术值得期待。

【计算机】能科股份：中报与定增描绘更纯工业互联网质地*杨思睿。公司发布 2020 年中报，实现营收 4.0 亿（+33.4%），净利润 4139 万（+30.1%）；拟定增募资 8 亿元投向云原生生产力中台等智能制造项目。公司战略进一步向智能制造聚焦，军工等下游增长驱动力高，维持买入评级。

【计算机】新北洋：细分领域新突破，前期逻辑陆续落地*杨思睿。公司发布 2020 年中报，实现营收 9.3 亿（-4.8%），净利润 6559 万元（-58.0%）。Q2 单季收入和扣非同比增长良好，分拣、潮玩等细分领域突破，下半年海外等受影响较大业务有望回到正轨，维持买入评级。

【电子】歌尔股份：Q3 业绩指引超预期，增长动能强劲*赵琦 王达婷。公司发布 2020 年半年报：报告期内，实现营收 155.73 亿元，同比增长 14.71%；实现归属于上市公司股东的净利润 7.80 亿元，同比增长 49.05%。预计前三季度累计净利润 16.74-18.71 亿元，同比增长 70-90%。

【食品饮料】顺鑫农业：业绩略低于预期，期待改革能有突破*汤玮亮 邓天娇。顺鑫农业公布 20 年半年报。2020 年上半年实现营收 95.2 亿，同比增 13.1%，净利 5.5 亿，同比降 15.4%，每股收益 0.74 元。2Q20 营收和净利分别为 40 亿和 2.0 亿，营收同比增 9.5%，净利降 10.9%。母公司预收款（合同负债，白酒为主）30.3 亿。业绩略低于市场预期。

【银行】上海银行：息差逆势走阔，关注个贷资产质量表现*励雅敏 林颖颖。上半年受益于市场资金利率的下行，上海银行的息差逆势走阔，带来优异的利息净收入表现，营收增速低位小幅提升。受疫情影响，公司上半年个人贷款增长承压，并且不良贷款率有所提升，后续需要关注个贷资产质量表现。公司具备区域经济优势，维持增持评级。

【银行】常熟银行：规模驱动，拨备提升*励雅敏 林颖颖。在息差收窄背景下，常熟银行 2 季度规模快增促使营收实现平稳增长，但在拨备计提力度加大背景下，上半年净利润增速较 1 季度明显放缓。公司不良率维持低位，拨备水平保持行业前列。维持买入评级。

【计算机】捷顺科技：现金流改善，股权激励有助明确前景*杨思睿。公司发布 2020 年中报，实现营收 4.0 亿（-6.2%）、净利润 2735 万（-46.7%），Q2 略低于预期，但上半年现金流和订单增长较好，三大战略方向推进有序，近期推出股权激励方案增强活力，维持买入评级。

【建材】北新建材：二季度经营恢复增长，龙骨与防水贡献突出*余斯杰。公司发布 2020 年中报，公司上半年营收 69.21 亿元，同增 14.6%；归母净利 9.03 亿元，同增 230.6%。三季报预告预计前三季度归母净利 15.85-16.87 亿元，同比大幅增长。疫情影响渐行渐远，公司经营状况逐季修复走向正轨。

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

重点关注

【汽车】汽车行业周报：8 月乘用车继续回暖，国内首个换电标准过审

朱朋 魏敏

8 月第二周乘用车销售平稳，零售同比增长 9%，批发同比增长 3%，乘联会预计 8 月乘用车销量 169 万辆，同比增 8%。乘用车继续回暖，建议增配部分整车及零部件个股。近日由北汽新能源、蔚来、中汽中心等牵头起草的 GB/T《电动汽车换电安全要求》推荐性国家标准通过审查，蔚来基于换电模式的 BaaS 销售模式正式发布，换电模式有望成为未来新能源重点发展方向之一。大众首款纯电动 SUV ID.4 已开始在德国工厂量产，将于 9 月底正式发布，此外大众 ID.3 将于 9 月正式交付，建议关注 MEB 产业链标的。

主要观点

8 月第二周乘用车销售平稳，预计 8 月乘用车销量同比增长 8%。根据乘联会数据，8 月第二周的日均零售是 3.9 万台，同比增长 9%，环比 7 月第 2 周下降 2%，第 2 周的零售表现平稳。8 月第二周主力厂家批发销量达到日均 3.65 万台，同比去年 8 月增长 3%，但相对 7 月第一周下降 6%。8 月初的消费环境相对平稳，前两周厂家休假多，同比零售数据走势平稳。目前国民经济继续稳定恢复，工业生产平稳增长，服务业加快恢复，市场零售逐步回暖，消费信心继续恢复，有利于汽车等大宗可选消费的继续恢复。随着经销商库存进入秋季补库存周期，补库需要应该相对强烈，乘联会预计 8 月乘用车销量 169 万辆，同比增长 8%。乘用车继续回暖，建议增配部分乘用车及零部件个股，推荐华域汽车、上汽集团等。

国内首个换电标准过审，蔚来电池租用服务 BaaS 正式发布。近日由北汽新能源、蔚来、中汽中心等牵头起草的 GB/T《电动汽车换电安全要求》推荐性国家标准通过了审查。根据标准，通过分析不同技术方案差异、车辆实际运行场景及运行数据，“要求”分别规定了 5000 次（卡扣式）和 1500 次（螺栓式）的最低换电次数要求，确保用户在车辆设计使用寿命内换电时的安全性。同时蔚来基于换电模式的 BaaS 车电分离销售模式正式发布，选择 BaaS 模式购买蔚来全系车型，用户无需购买电池，按月支付 980 元服务费即可，车辆售价将减少 7 万元。在国家规范标准和优势企业的驱动下，换电模式或将成为未来几年内新能源汽车的重点发展方向之一，建议关注宁德时代等掌握电池核心技术的优质企业。

大众首款纯电动汽 SUV ID.4 已量产，ID.3 将于 9 月正式交付。根据汽车之家报道，大众首款纯电动 SUV ID.4 已开始在德国工厂量产，将于 9 月底正式发布，国产版本将于 10 月份亮相，后续将分别在一汽-大众佛山工厂以及上海大众安亭 MEB 工厂投产。根据腾讯网报道，大众 ID.3 将于 9 月正式交付。从传统的燃油车向电动汽车的转变是不可逆的大趋势，大众汽车计划 2025 年向中国消费者交付约 150 万辆新能源汽车，未来大众将基于电池、电芯、电池组等寻找更多供应商，在软件开发方面着力于与中国本土企业进行深度合作。大众 MEB 未来产销规划较高，相关供应商有望持续受益，建议关注华域汽车、富奥股份、一汽富维、精锻科技、宁德时代等产业链标的。

重点推荐

整车：乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐上汽集团、长城汽车、长 安汽车，关注广汇汽车；重卡 2020 年仍有望维持高景气，推荐潍柴动 力，关注威孚高科、中国重汽。

零部件：关注低估值、产品升级、客户拓展等细分领域，以及优势车企 供应链，推荐华域汽车、万里扬、凯众股份等，关注隆盛科技、华阳集 团等。

新能源：新能源汽车销量短期承压，长期仍有较大发展空间，推荐国内 龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的拓普集团、宁波华翔、 银轮股份、精锻科技，关注富奥股份、常熟汽饰。

智能网联：辅助驾驶加速渗透，5G 推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子，建议关注德赛西威、保隆科技。

评级面临的主要风险

1）汽车销量不及预期；2）贸易冲突升级；3）产品降价及毛利率下滑。

【电新】电力设备与新能源行业 8 月第 4 周周报：山煤国际设立合资公司，HJT 产业化大幕开启

沈成 张咪

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

本周板块行情：本周电力设备和新能源板块下跌 1.79%，工控自动化指数上涨 0.22%、锂电池指数下跌 0.06%、核电板块下跌 0.20%、新能源汽车板块下跌 0.55%、风电板块下跌 1.55%、发电设备下跌 1.63%、光伏板块下跌 2.97%。

本周行业重点信息：新能源汽车：8 月 19 日，工信部发布《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》，自 9 月 1 日起实施。**新能源发电：**国家能源局：7 月全国新增户用光伏装机 886.7MW，2019 年户用累计装机 2.9GW。PVInforlink 发布 2020 年上半年组件出货量排行榜，晶科、隆基、天合位列前三。**电改电网：**中电联：7 月全国全社会用电量 6,824 亿 kWh，同比增长 2.3%；截至 7 月底，全国发电装机容量 20.7 亿 kW，同比增长 5.9%。

本周公司重点信息：2020 年中报：天赐材料（营业收入 15.93 亿元，同比增长 30.80%，盈利 3.12 亿元，同比增长 516.88%）、**璞泰来**（营业收入 18.88 亿元，同比下降 13.30%，盈利 1.97 亿元，同比下降 25.44%）、**晶澳科技**（营业收入 108.84 亿元，同比增长 22.73%，盈利 7.01 亿元，同比增长 77.74%）、**先导智能**（营业收入 18.64 亿元，同比增长 0.15%，盈利 2.28 亿元，同比下降 41.93%）、**涪陵电力**（营业收入 12.39 亿元，同比下降 0.06%，盈利 1.59 亿元，同比下降 18.84%）、**天顺风能**（营业收入 32.24 亿元，同比增长 30.13%，盈利 5.43 亿元，同比增长 62.59%）、**汇川技术**（营业收入 47.84 亿元，同比增长 75.95%，盈利 7.74 亿元，同比增长 94.33%）、**平高电气**（营业收入 32.23 亿元，同比增长 22.37%，盈利 5,474 万元，同比增长 0.62%）。**山煤国际：**与珺华思越、宁波齐贤约定共同出资设立山煤国际光电科技有限公司开展 10GW 高效异质结太阳能电池产业化项目，公司出资比例 88.5%，拟先行启动一期项目建设，投资金额约 31.89 亿元，建设规模 3GW，分步实施。**隆基股份：**公司全资子公司银川隆基等与亚洲硅业签订了关于多晶硅料的长期采购协议，约定 2020 年 9 月 1 日至 2025 年 8 月 31 日合计采购多晶硅料 12.48 万吨，预估合同总金额 94.98 亿元。**天赐材料：**公司全资子公司天赐材料捷克拟投资建设捷克年产 10 万吨锂电池电解液项目（一期），项目总投资人民币 2.75 亿元。**晶澳科技：**公司拟投资建设年产 2GW 硅片切片项目、年产 2GW 硅片切片项目、年产 4GW 高效太阳能电池项目、年产 3.2GW 高功率组件项目，预计总投资额 16.44 亿元。**格林美：**荆门格林美与 ECOPRO 签署《合作投资协议》，参与并合作经营 ECOPRO CnG Co.Ltd。

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

【计算机】能科股份：中报与定增描绘更纯工业互联网质地

杨思睿

公司发布 2020 年中报，实现营收 4.0 亿（+33.4%），净利润 4139 万（+30.1%）；拟定增募资 8 亿元投向云原生生产力中台等智能制造项目。公司战略进一步向智能制造聚焦，军工等下游增长驱动力高，维持买入评级。

支撑评级的要点

中报符合预期，Q2 高基数上小幅正增。公司上半年业绩实现快速增长，符合市场预期。二季度单季营收 2.4 亿（+11.1%）、净利润 2424 万（+7.3%），增幅虽较 Q1 有所收窄，但主要由于 19Q2 表现突出（营收、净利润分别同增 115.1%和 241.8%）并且传统电气业务体量有所减少（-33%）。相比而言，智能制造业务下游全面增长，军工（+58.4%）、汽车（+96.2%）、高科技电子（+23.0%）和装备制造（+78.1%）收入增长显著。智能制造业绩占比从 2019 年报的 74%持续提升至 88%，收入为 3.5 亿（+55%）。

费用率改善显著，研发投入加大。公司销售、管理和财务费用分别同降 1.4pct、2.0pct 和 0.3pct，但研发费用率略增至 12.1%。研发方面通过低代码开发工具和敏捷开发，实现了个性化、轻量化、现代化的工业 App 客户需求的支持；同时，组织了生产力中台的核心团队。

定增投向项目的软件与数据平台属性升级。公司拟通过定增募资 8 亿元，投向（1）基于云原生的生产力中台建设项目（使用募资 3.1 亿）、（2）服务中小企业的工业创新服务云建设项目（1.2 亿）；（3）面向工业大数据应用的数据资产平台建设项目（1.4 亿）和（4）补充流动资金（2.4 亿）。相比前期公增投向数字孪生偏生产设计垂直领域项目，此次投向更具平台特性，覆盖工业互联网领域范畴更大。

估值

预计 2020-2022 年净利润 1.2 亿、1.8 亿和 2.5 亿，EPS 为 0.85 元、1.31 元和 1.82 元（因电气业务收缩小幅下修 2-10%），PE 为 49X、32X 和 23X，高估值质地增强且业绩高增，估值却处低位，维持买入评级。

评级面临的主要风险

毛利率下滑；子公司新增订单不及预期；定增进展不及预期。

【计算机】新北洋：细分领域新突破，前期逻辑陆续落地

杨思睿

公司发布 2020 年中报，实现营收 9.3 亿（-4.8%），净利润 6559 万元（-58.0%）。Q2 单季收入和扣非同比增长良好，分拣、潮玩等细分领域突破，下半年海外等受影响较大业务有望回到正轨，维持买入评级。

支撑评级的要点

业绩符合预期，降幅快速收缩，单季扣非增 4 成。Q2 收入 5.4 亿（+21%），带动上半年基本持平；净利润 5051 万（-41%），较一季度-79%降幅有大幅缩减，而扣非 4739 万（+39%），实现显著增长（非经常性因素主要有去年华菱电子股权收益 4934 万）。整体业绩与预告相符。

物流突破分拣系统，零售突破潮玩。公司三大赛道在疫情之下仍可圈可点。（1）物流智能分拣系统完成两年培育期，开始规模放量，中标邮政、顺丰等采购项目，在快递需求驱动下订单及合同金额同比大幅增长；快递柜终端虽有同降，但在公司推动下开始回稳。（2）新零售领域针对智能微超加大创新发掘，在潮玩市场实现批量销售；“城市合伙人”计划如期推广，填补长尾市场，20H1 新合作终端和软件用户迅速增长。（3）金融领域在国产化机遇下保持较高增长，并带动服务类收入同增 54%。其他包括智能取餐柜、售药柜、充电柜等新业态完成了样品试点销售。

国外市场负面影响得到控制。公司国外收入（主要是传统业务）占比约 1/4，受到疫情等因素影响，传统打印模块同比下降，但上半年降幅仅为 14%，对公司拖累范围得到有效控制。公司预计出口销售在 Q3 将实现止降回升，也意味着全年同降幅度可能会进一步优化。

估值

预计 2020~2022 年净利润为 3.7 亿、4.9 亿和 6.1 亿，EPS 为 0.55 元、0.74 元和 0.92 元（微调约-3~-7%），对应 PE 为 19X、15X 和 12X。公司前期业务看点陆续落地兑现，估值存在“双击”基础，维持买入评级。

评级面临的主要风险

大客户开拓不及预期；海外影响持续。

【电子】歌尔股份：Q3 业绩指引超预期，增长动能强劲

赵琦 王达婷

公司发布 2020 年半年报：报告期内，实现营收 155.73 亿元，同比增长 14.71%；实现归属于上市公司股东的净利润 7.80 亿元，同比增长 49.05%。预计前三季度累计净利润 16.74-18.71 亿元，同比增长 70-90%。

支撑评级的要点

营收稳步增长，盈利能力改善明显。上半年公司营收同比增长 14.71%，归母净利润同比增长 49.05%，营收增长主要得益于精密零组件和智能升学整机业务的增长，归母净利润增长主要得益于销售收入的提升以及盈利能力的改善。单季度看，Q2 营收 90.99 亿元，同比增长 15.61%，归母净利润 4.87 亿元，同比增长 51.79%。Q2 单季毛利率为 17.90%，同比提升 3.22 个百分点；费用率方面，Q2 销售费用率为 0.83%，同比减少 0.71 个百分点；管理费用率（含研发费用）为 9.57%，同比增加 2.52 个百分点；财务费用率为 0.80%，同比减少 0.18 个百分点。

TWS 强劲需求推动智能声学整机业务增长。分业务看，上半年精密零组件业务实现收入 49.69 亿元，同比增长 26.32%，毛利率为 26.20%，同比增加 1.49 个百分点；智能声学整机业务实现收入 65.08 亿元，同比增长 25.09%，毛利率为 14.43%，同比增加 2.63 个百分点；智能硬件业务实现收入 36.07 亿元，同比减少 8.40%，毛利率为 13.68%，同比增加 1.82 个百分点。受益于 TWS 的强劲需求，以及公司产能的扩充和良率的提升，共公司智能声学整机业务收入和毛利率均获得明显提升。

Q3 指引业绩高增长。公司半年报预计，2020 年前三季度累计净利润区间为 16.74-18.71 亿元，同比增长 70-90%。三季度单季净利润区间为 8.94-10.91 亿元，同比增长 93.80%-136.51%。Q3 业绩指引超预期，显示公司下半年业绩增长动能强劲。

估值

考虑公司 Q3 业绩指引高增长，我们上调公司 20~22 年的 EPS 至 0.767/1.007/1.280 元，当前股价对应 PE 分别为 56/43/34X，维持**“买入”**评级。

评级面临的主要风险

消费电子终端需求不及预期；良率提升不及预期。

【食品饮料】顺鑫农业：业绩略低于预期，期待改革能有突破

汤玮亮 邓天娇

顺鑫农业公布 20 年半年报。2020 年上半年实现营收 95.2 亿，同比增 13.1%，净利 5.5 亿，同比降 15.4%，每股收益 0.74 元。2Q20 营收和净利分别为 40 亿和 2.0 亿，营收同比增 9.5%，净利降 10.9%。母公司预收款（合同负债，白酒为主）30.3 亿。业绩略低于市场预期。

支撑评级的要点

1H20 营收、净利增 13.1%、-15.4%，白酒面临一定的销售压力，收入贡献主要来自于肉类业务。（1）1H20 白酒营收降 2.9%，根据各项业务数据推算，白酒净利降幅可能大于收入。虽然疫情期间，低端酒还有部分自饮需求，且恢复速度较快，但餐饮需求仍受到的冲击，白酒销售仍面临一定的压力。1H20 顺鑫农业母公司预收款（合同负债）环比降 24.6 亿，1H19 环比降 8.2 亿。2Q20 税金及附加同比增 3.5%。（2）猪价同比涨幅较大，1H20 生猪价格同比涨 137.3%，其中 2Q20 涨 103.9%，1H20 猪肉产业营收 24.6 亿，同比增长 71.8%，虽然屠宰业务毛利率同比降 6.4pct，但种猪业务毛利率高达 52%，屠宰+养殖合计毛利 1.5 亿，同比增加 1.2 亿，我们判断屠宰+养殖整体可实现盈利。（3）1H20 地产营收 3 亿，亏损 1.5 亿，亏损幅度同比加大。

1H20 白酒报表收入降 2.9%，全年计划目标不变。上半年餐饮消费与白酒行业收入数据有一定背离，部分企业通过渠道腾挪来实现增长。顺鑫白酒的报表收入虽然下滑，表现平淡，但我们认为该报表相对真实地体现了疫情的影响，终端实际表现好于行业水平。1H20 白酒毛利率 38.89%，同比降 5.7pct，降幅高于我们预期。公司提出计划目标不变，下半年公司白酒业务从打造三大战略区、培育“1+4+N”样板市场、探索数字化营销三个方面入手。我们认为，公司在陈酿的基础上推动产品结构升级，布局高线光瓶酒，有望取得较好的效果，成长的确定性较高。

估值

我们维持 2020 年白酒净利预测，预计 2020 年白酒收入、净利增长 5-10%，考虑到盈利能力较强的下坡屯项目 2020 年可贡献业绩，房地产减亏，预计 2020-2022 年净利同比增 32%、16%、15%，实现每股收益 1.45、1.68、1.93 元。顺鑫的长期成长路径清晰，期待改革能有突破，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

疫情影响程度超预期。国企改革进度低于预期。低端产品市场达到饱和。

【银行】上海银行：息差逆势走阔，关注个贷资产质量表现

励雅敏 林颖颖

上半年受益于市场资金利率的下行，上海银行的息差逆势走阔，带来优异的利息净收入表现，营收增速低位小幅提升。受疫情影响，公司上半年个人贷款增长承压，并且不良贷款率有所提升，后续需要关注个贷资产质量表现。公司具备区域经济优势，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

上海银行上半年利息净收入表现依然优异，规模快增以及息差走阔共同驱动利息净收入实现 19.3%的同比增长（vs20.5%，2020Q1）。在利息净收入高增情况下，非息收入拖累公司营收表现，尽管上半年营收同比增速（1.04%）较 1 季度（0.54%，YoY）小幅提升，但较 2019 年（13.5%，YoY）明显放缓。公司上半年税前利润同比增 1.55%，较 1 季度（0.63%，YoY）提升约 0.9 个百分点，但 2 季度所得税率（10.3%）高于 1 季度（7.6%），使得上半年净利润同比增速较 1 季度下行 0.44 个百分点至 3.90%。

息差逆势走阔，付息负债成本率改善显著

受益于同业负债成本的改善，公司 2 季度息差逆势走阔，根据我们期初期末口径测算，2 季度息差环比 1 季度提升 6BP，主要受益于负债端成本率的下行（19BP）。2 季度公司资产端收益率（期初期末口径）延续下行趋势，环比 1 季度下行 11BP。展望后续，我们认为随着货币政策的趋敛，市场资金利率难有明显下降，预计公司息差改善幅度不及上半年，息差对业绩贡献度将有减小。

不良率提升，关注个贷资产质量表现

上海银行 2 季末的不良率和关注率分别环比 1 季度提升 1BP、8BP 至 1.19%、1.95%，但整体不良率处于同业较低水平。根据我们期初期末口径测算，公司 2 季度加回核销的不良生成率为 1.15%，环比下行 53BP。具体来看，2 季度不良率的提升主要受个人贷款影响，2 季末个人贷款不良率较 2019 年末提升 3BP 至 1.23%。考虑到疫情的不确定性，仍需关注公司资产质量动态变化。公司 2 季度拨备计提力度有所减弱，2 季末拨备覆盖率环比 1 季末下行 6 个百分点至 331%，拨贷比环比下行 6BP 至 3.92%。

估值：

我们小幅下调公司 2020/2021 年 EPS 至 1.46/1.56 元/股（原为 1.59/1.77 元/股），目前股价对应 2020/2021 年 PB 为 0.69x/0.64x，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险：

经济下行导致资产质量恶化超预期。

【银行】常熟银行：规模驱动，拨备提升

励雅敏 林颖颖

在息差收窄背景下，常熟银行 2 季度规模快增促使营收实现平稳增长，但在拨备计提力度加大背景下，上半年净利润增速较 1 季度明显放缓。公司不良率维持低位，拨备水平保持行业前列。维持买入评级。

支撑评级的要点

规模驱动营收稳健增长，信贷成本提升致净利润增速放缓

常熟银行上半年营收同比增 9.46%（vs10.4%，2020Q1），在 2 季度息差收窄情况下，规模的快增是营收保持相对稳健的重要因素。在规模增长支撑下，公司上半年利息净收入同比增 10.2%，增速与 1 季度（10.0%，YoY）相近。公司 2 季度加大拨备计提力度，2 季度信用成本提升至 1.97%（vs1.16%，2020Q1），使得上半年净利润增速从拨备前的 5.6%下行至 1.38%，增速较 1 季度（14.1%，YoY）明显放缓。

息差进一步收窄，主因资产端收益率下行

根据我们期初期末口径测算，公司 2 季度息差环比 1 季度下降 6BP。其中，资产端生息资产收益率环比下行 4BP，在资产端贷款占比（59.5%，2020Q2）进一步提升情况下，预计 2 季度贷款收益率下行是主要拖累因素。2 季度计息负债成本率环比小幅上行 1BP。展望下半年，我们认为随着经济的复苏，以及较高收益率的零售业务发展的向好，资产端收益率下行压力将有缓解，预计公司息差收窄幅度趋缓。

不良生成维持低位，拨备进一步夯实

常熟银行半年末不良率为 0.96%，环比 1 季度小幅下行 2BP；半年末关注类贷款占比为 1.34%，环比 1 季度小幅上升 3BP。根据我们测算，公司 2 季度加回核销的不良生成率为 0.46%，较 1 季度下行 7BP，依然保持低位。在不良生成保持低位、信用成本提升背景下，公司 2 季末拨备覆盖率为 488%，环比 1 季度上行 24.7 个百分点；拨贷比为 4.68%，环比 1 季度上行 15BP。

估值

考虑到公司息差收窄压力以及拨备计提力度的加大，我们下调公司 2020/2021 年 EPS 至 0.66/0.71 元/股（原为 0.74/0.85 元/股），对应净利润增速为 1.5%/7.3%（原为 14.3%/13.6%），目前股价对应 2020/2021 年 PB 为 1.25x/1.17x，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险：

经济下行导致资产质量恶化超预期。

【计算机】捷顺科技：现金流改善，股权激励有助明确前景

杨思睿

公司发布 2020 年中报，实现营收 4.0 亿（-6.2%）、净利润 2735 万（-46.7%），Q2 略低于预期，但上半年现金流和订单增长较好，三大战略方向推进有序，近期推出股权激励方案增强活力，维持买入评级。

支撑评级的要点

收入基本持平，交付延缓与投入提升致净利润同降。Q2 收入 2.8 亿（-14.2%）、净利润 4650 万（-31.8%），业绩略低于预期，主要因疫情影响交付进度，致收入确认推迟及净利润下降。此外，期间销售和研发费用占比分别提升至 22.8%（+4.8pct）和 9.9%（+3.6pct），与公司今年加大转型、积极拓展 SaaS 云运营、人行通道和城市停车几大战略机会有关。现金流同比改善 30%，预计与智慧停车和在手云运营客户增长相关。

订单增长 20%，各大业务进展良好。公司整体新增订单增长 20%，以上三大方向中，（1）云运营受疫情专人测温限制推广略有影响，疫情好转后开始再度发力，上半年新签云托管车道 2000 条；（2）人行业务中推出测温、带口罩人脸识别等新功能，新签订单 1.6 亿（占 2019 年收入的 58%），同增 20%；（3）城市停车连续中标 10 多个项目（较历史累积数量增长约 7 成），上半年中标金额 1.5 亿。此外，面向 C 端的智慧停车运营新签订单 2600 万（+70%）。

推出股权激励，看好发展前景。公司发布第二期员工持股计划草案，基于员工自筹 1360 万元，按 1:1 融资比例上限为 2720 万元。覆盖高管和核心骨干 11 人及预留约 19.9%部分。激励计划反映管理层对业绩增长信心。

估值

预计 2020~2022 年净利润为 1.9 亿、2.7 亿和 4.0 亿，EPS 为 0.29 元、0.41 元和 0.63 元（因费用率因素小幅下修 4~5%），PE 为 51 倍、35 倍和 23 倍。公司 SaaS 转型推进基本回到正轨，股权激励后竞争力有望进一步增强，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

费用控制不力；疫情影响反复；竞争加剧。

【建材】北新建材：二季度经营恢复增长，龙骨与防水贡献突出

余斯杰

公司发布 2020 年中报，公司上半年营收 69.21 亿元，同增 14.6%；归母净利 9.03 亿元，同增 230.6%。三季报预告预计前三季度归母净利 15.85 -16.87 亿元，同比大幅增长。疫情影响渐行渐远，公司经营状况逐季修复走向正轨。

支撑评级的要点

龙骨与防水贡献较多增量，产品结构变化导致毛利率与应收账款变动：公司中报表现略好于市场预期，二季度扣非净利 8.53 亿元，同增 10.1%，利润增速回正。从收入结构看，上半年龙骨、防水卷材、防水涂料分别实现收入 8.2、10.4、1.7 亿元，贡献较多收入增量。受产品结构变化影响，上半年公司毛利同比下降 1.8pct，销售费用率和管理费用率分别提升 0.6 和 1.4pct；随着防水业务占比提升，公司应收账款周转率下降 18.9 至 6.9。

二季度石膏板销量增速回正，价格环比提升，经营数据向好：据我们测算，公司上半年石膏板销量约为 8.2 亿平，其中二季度销量达到 5.6 亿平，单季度产能利用率恢复超过 80%，销量同比实现正增长，其中龙牌占比小幅提升。石膏板单价约为 5.4 元，环比改善。龙骨销量约 13 万吨，配套率约为 10%，离公司 80%配套率目标尚有提升空间。防水卷材销量约 0.6 亿平，涂料 2.6 万吨，公司防水业务逐步整合，行业第三地位确立。

护面纸成本有望下降，防水业务有提升空间：目前公司建设新增护面纸产能，预计后续自供率可达 70%，护面纸成本进一步下降。防水业务实现整合后，随着行业加速集中，公司防水业务将成为重要业绩增长点。

估值

参考三季报预告，下半年公司各项业务将保持稳步增长。考虑公司新增护面纸产能，以及防水、龙骨业务增长，加上疫情冲击，预计 2020-2022 年，公司营收分别为 161.9、209.3、239.6 亿元；归母净利润分别为 23.4、30.9、35.8 亿元；EPS 为 1.39、1.83、2.12 元，维持公司**买入**评级。

评级面临的主要风险

竣工需求不及预期，防水业务整合不及预期，龙骨配套销售不及预期。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
王大林	S1300520060003	dalin.wang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com

金融工程

郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com

银行研究团队

励雅敏	S1300517100003	yamin.li@bocichina.com
林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

兰晓飞	S1300511040003	xiaofei.lan@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com

电新研究团队

沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
朱凯	S1300518050002	kai.zhu@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim

机械研究团队

杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
鞠龙	S1300519060002	long.ju@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com

家电研究团队

孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com

轻工研究团队

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com

电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com
魏敏	S1300517080007	min.wei@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371