

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	3451.09	0.36
深证成指	13768.17	0.19
沪深 300	4812.76	(0.05)
中小板指	9175.17	(0.06)
创业板指	2701.06	0.17

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
综合	2.01	银行	(0.93)
休闲服务	1.47	电子	(0.70)
建筑材料	1.40	非银金融	(0.68)
农林牧渔	1.27	房地产	(0.48)
公用事业	1.27	家用电器	(0.39)

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-20200819

■重点关注

【建筑】建筑行业周报：7 月基建投资增速稳定，国铁新纲要再加码铁建*余斯杰。7 月份建筑行业投资数据出台，基建投资增速保持稳定，房地产开发投资完成额增速小幅上涨。国铁集团出台 2035 年《规划纲要》，规划 2035 年全国铁路网达 20 万公里，高铁 7 万公里。

【建材】建材行业周报：玻璃价格达近年新高，行业景气再创新高*余斯杰。本周长三角熟料价格迎来第二轮上调，但受台风天气等因素影响，部分地区粉末价格有所下调，行业景气度复苏本周有所放缓。玻璃价格加速上涨，价格与单周涨幅均达到近年历史新高，单周平均上涨 5.3 元/重箱，价格达到 91.7 元/重箱。

【家电】家用电器行业周报：疫情催生大家电产品升级，利好行业龙头*孙谦。上周申万家用电器指数上涨 0.92%跑赢上证指数。从细分板块来看，中信白色家电和厨房电器指数（+1.0%/+5.8%）连续两周领跑细分行业，继续印证此前我们对于疫情影响及竣工回暖带来的大家电终端需求景气度回升进而带动相应板块股价回升的判断。

【医药生物】迪安诊断：组织进化，技领未来，五年战略迪安再出发*邓周宇。组织架构，人力资源全面改革支撑公司战略落地；五年战略布局争做 ICL 行业领导者之一；新实验室全面扭亏；公司将迎来加速增长的拐点。

【轻工】公牛集团：夯实产品与渠道优势，Q2 营收改善*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 41.1 亿元，同比下降 17.35%，归母净利润 8.0 亿元，同比下降 24.62%，归母扣非净利润 8.0 亿元，同比下降 24.33%。其中，20Q2 实现营收 27.3 亿元，同比下降 0.67%，归母净利润 6.3 亿元，同比下降 4.55%。

【食品饮料】恒顺醋业：主营调味品销售良好，盈利能力持续提升*毕翘楚 汤玮亮。恒顺醋业发布 1H20 中报：公司实现营收 9.53 亿元，同比+7.4%；实现归母净利润 1.49 亿元，同比+3.6%；实现扣非净利润 1.33 亿元，同比+11.4%；EPS 0.15 元。其中 2Q 实现营收 4.87 亿元，同比+15.1%；归母净利润 0.73 亿元，同比+3.6%；扣非净利润 0.65 亿元，同比+15.4%；EPS 0.07 元。业绩符合预期。

【化工】浙江龙盛：二季度染料及中间体受疫情冲击较大*余嫄嫄 王海涛 鞠龙。二季度染料及中间体受疫情冲击较大。但中长期看公司在染料行业的主导地位持续提升，另一方面，中间体业务已成盈利的重要支柱，后续还将继续拓展延伸。维持买入评级。

【电新】星源材质：中报业绩符合预期，新建产能逐步释放*沈成 朱凯。公司发布 2020 年中报，上半年实现盈利 7136 万元，同比下滑 58%；公司隔膜销量高速增长，新建产能逐步释放，维持增持评级。

【电子】捷捷微电：Q2 营收、净利润创新高，产品系类持续拓展*赵琦 王达婷。公司发布 2020 年半年报：报告期内，实现营业收入 4.08 亿元，同比增长 42.28%，实现归属于母公司所有者的净利润 1.17 亿元，同比增长 36.81%。估值：预计公司 20~22 年的 EPS 分别为 0.51/0.64/0.76 元，当前股价对应 PE 分别为 55/44/37X。考虑公司产品结构的持续升级和通讯领域带动的增长机会，维持“买入”评级。

重点关注

【建筑】建筑行业周报：7 月基建投资增速稳定，国铁新纲要再加码铁建

余斯杰

7 月份建筑行业投资数据出台，基建投资增速保持稳定，房地产开发投资完成额增速小幅上涨。国铁集团出台 2035 年《规划纲要》，规划 2035 年全国铁路网达 20 万公里，高铁 7 万公里。

建筑板块本周整体上涨，表现稍逊于大盘：本周申万建筑指数收盘 2218.13 点，建筑板块周涨幅 1.41%，跑赢大盘。板块整体估值 1.000 倍 PB，较上周增加 0.010。细分板块有涨有跌，概念板块整体上涨。细分板块有涨有跌，其中房屋建设涨幅最大为 2.71%，设计咨询跌幅最大为 1.54%。相关概念板块全部上涨，涨幅区间为 0%-12%，其中 PPP 涨幅最大，为 1.28%。

建筑行业上市公司新签订单数量与上周持平：除去八大央企的情况，本周建筑行业上市公司新签订单数量与上周持平。本周上市公司，新签订单 4 项，预中标 1 项，中标 7 项。新签订单金额 14.83 亿元，中标和新签合计 86.25 亿元。其中 EPC 项目 5 项，施工 6 项，租赁项目 1 项。

7 月份基建投资增速保持稳定，房地产开发投资增速小幅提升：7 月份建筑行业相关投资数据增速保持稳定：基建投资完成额 1.64 万亿元，同增 7.7%，单月增速相比 6 月份下降 0.7pct，连续两个月增速下滑。电热气水、交运邮储、公用水利三大基建分支行业分别完成投资额 0.26、0.62、0.76 万亿元，同比分别增长 16.9%、11.7%、1.9%，电热气水相关投资额增速有所下滑，公用水利投资额增速环比提升 2.7pct。铁路、公路、市政、水利四大基建二级行业投资额分别为 0.10、0.44、0.09、0.60 万亿元，同比分别增长 17.5%、10.4%、17.5%、0.0%。铁路投资增速相比 6 月份回落 17.3pct，水利投资增速相比 6 月份提升 11.2pct，公路与市政投资增速保持稳定。房地产开发投资完成额 7.53 万亿元，同增 11.6%，增速环比上行 3.2pct，地产投资复苏态势良好。总体看，7 月份基建投资增速保持稳定，小幅回落，主要是电热气水行业投资增速下降，交运投资和公用水利投资保持稳定。房地产开发投资增速有所提升。

国铁集团出台规划:2035 年全国铁路网达 20 万公里，高铁 7 万公里：日前，中国国家铁路集团有限公司出台了《新时代交通强国铁路先行规划纲要》（以下简称《规划纲要》）。《规划纲要》提出：到 2035 年，率先建成服务安全优质、保障坚强有力、实力国际领先的现代化铁路强国；到 2050 年，全面建成更高水平的现代化铁路强国，全面服务和保障社会主义现代化强国建设。

重点推荐

建议关注基建龙头**中国铁建**以及质地优良逐步发展钢结构业务的建筑民企**龙元建设**。

评级面临的主要风险

专项债发行不及预期，建筑央企改善不及预期。

【建材】建材行业周报：玻璃价格达近年新高，行业景气再创新高

余斯杰

本周长三角熟料价格迎来第二轮上调，但受台风天气等因素影响，部分地区粉末价格有所下调，行业景气度复苏本周有所放缓。玻璃价格加速上涨，价格与单周涨幅均达到近年历史新高，单周平均上涨 5.3 元/重箱，价格达到 91.7 元/重箱。

建材板块走势弱于大盘：本周申万建材指数收盘 8401.90 点，本周跌幅为 2.65%，跌幅大于大盘。行业平均市盈率 17.460 倍，相比上周减少了 0.470。板块总体下跌，且跌幅大于大盘。细分板块中管材涨幅最大，为 2.55%，玻璃制造跌幅最大为 5.17%。概念板块中，PPP 涨幅最大，为 1.28%，新材料跌幅最大为 3.32%。

水泥行业本周景气度小幅回落，玻璃单周上涨幅度与单箱价格均创历史新高：本周水泥行业景气度相比上周小幅下降，部分地区受台风天气影响价格上涨速度有所放缓。全国熟料价格平均上涨 3.62 元，P·O42.5 均价比上周上下降 1.29 元，P·S32.5 价格比上周下降 1.61 元；全国平均开工率下降 1.29pct，库容比小幅提升 1.04pct。本周末长三角地区迎来第二轮熟料价格上涨，华东地区熟料价格平均上涨 11.88 元/吨，东北上涨 5 元/吨；东北地区 P·O42.5 粉末平均上涨 10 元/吨，P·S32.5 粉末平均上涨 3.33 元/吨。华北、西南、西北地区粉末价格均有所下滑。总体看华东和东北价格表现较好。开工率方面东北、华北、华南有所提升，分别比上周增加 1.5pct，2.5pct，1.67pct；库容比华北和华南分别下降 2.78pct 和 5pct。总体看出货量方面华北和华南表现较好，各项指标优于其他区域。本周玻璃价格加速上涨，单周价格平均上涨 5.3 元/重箱，价格达到 91.68 元/重箱，无论是单周上涨幅度还是价格都达到历史最高。重点省份库存同比下降 3.94pct，行业景气度达到历史新高。分区域看，山东、辽宁、江苏、湖北平板玻璃价格分别上涨 8.6、7.6、6.3、6.2 元/重箱。河北、江苏、山东、广东库存同比分别下降 5.5、4.8、4.0、4.0pct。江苏、山东、广东等需求大省本周各项数据均有较好表现。

大批不合格水泥被通报，32.5 号水泥成重灾区：近日，河北省市场监督管理局网站上发布了《河北省市场监督管理局关于水泥等 21 种产品抽查样品不合格的通报》，该省共有 10 个批次的水泥样品不合格，主要集中在烧失量、氯离子、水溶性铬、水泥包装袋等 4 方面的不合格，说明河北省水泥产品质量还有一定的问题和漏洞。此外，今年以来，河北、浙江、深圳等地水泥质量抽查陆续曝出部分水泥企业存在水泥产品不合格现象，国家级水泥质量抽查同样发现不少问题。随着不达标水泥整治，水泥行业整合以及低标号产品逐步淘汰趋势将进一步明朗。

重点推荐

推荐**北新建材**、**旗滨集团**、**塔牌集团**，建议关注**中国巨石**。

评级面临的主要风险

水泥产能投放超预期、地产竣工回暖不及预期、精装房渗透放缓。

【家电】家用电器行业周报：疫情催生大家电产品升级，利好行业龙头

孙谦

上周申万家用电器指数上涨 0.92%跑赢上证指数。从细分板块来看，中信白色家电和厨房电器指数（+1.0%/+5.8%）连续两周领跑细分行业，继续印证此前我们对于疫情影响及竣工回暖带来的大家电终端需求景气度回升进而带动相应板块股价回升的判断。

我们认为：1）尽管当前白电与厨电估值亦处于 19 年以来相对高位，但在长期利率下行的情况下，白电/厨电龙头受益于较好的竞争格局，是优秀的生息资产，估值水平亦应有所上移；2）疫情尽管对于大家电在上半年有负面影响，但因疫情而增长的居家时间也使得人们在购买大家电使更加注重品质和健康理念，产品升级也给行业回暖带来额外的均价驱动。在这一方面，子行业龙头的竞争优势将更加明显。

子板块核心数据追踪：

本周奥维公布了 7 月家电月度数据。从数据结果来看，有几点数据值得关注：1）空调行业均价自 2 月后处于直线上行状态，目前无论线上还是线下均价，均已基本接近去年同期水平。我们认为，下半年行业均价极有可能同比转正。

2）冰箱、洗衣机行业均价持续上行，以高端为主的线下更加明显。我们认为，疫情使得人们居家时间增长，导致对于大容量产品的需求提升。以奥维数据为例，年初至今代表大容量的十字 4 门、对开门、法式多门冰箱在线下销售额占比中分别提升 4.5%、0.1%和 0.7%。因此，疫情可能加速冰洗行业产品升级速度，在销量回暖的基础上提供均价提升的动力。

投资建议

我们维持建议关注地产竣工回暖带动的疫情“顺周期”主线。具体推荐关注：

海尔智家：港股私有化治理结构进一步理顺，内部效率提升带动长期利润率上行。若能海尔电器私有化方案顺利实施，除了明显增厚海尔智家归母净利润外，还有助于企业梳理内部治理结构，提升运营效率，长期利润率有望上行。

美的集团：内需回暖下具备较强业绩确定性。1）海外疫情对家电出口影响低于预期，国内需求逐渐恢复。2）美的各类家电渠道库存均保持在较低水位，将直接受益下半年疫情“顺周期”家电品类销售回暖。3）渠道平台搭建完善，小家电品类扩张的边际成本较低。

老板电器：房地产竣工回暖下工程渠道增长具备高确定性。下半年房地产竣工增速有望转正并持续至 2021 年。老板电器作为传统厨电龙头有望在零售及工程渠道双重收益。

格力电器：低估值行业龙头，推进渠道变革提升效率。公司即将在下半年推行销售体系变革，精简销售层级、提升分销效率和灵活性。未来，伴随渠道变革逐步推进及库存合理后出货端恢复，公司基本面将得到改善。

风险提示

1）宏观经济不及预期；2）新冠疫情重新加重；3）家电行业价格战加剧；4）天气因素对家电特别是空调产生的影响等。

【医药生物】迪安诊断：组织进化，技领未来，五年战略迪安再出发

邓周宇

组织架构，人力资源全面改革支撑公司战略落地；五年战略布局争做 ICL 行业领导者之一；新实验室全面扭亏；公司将迎来加速增长的拐点。

支撑评级的要点

创业廿四，整装再出发。迪安的发展是一个从封闭无序到开放有序，不断自我革命的过程。公司以诊断试剂代理起家，业务逐渐向 ICL 延伸，因为对中国市场前瞻性的判断（院内市场是主流），公司进行渠道商的大规模收购以及大规模的独立实验室（ICL）自建和并购扩张，再经过数年的调整和阵痛之中的自我革命，组织架构、管理体系、人力资源全面改革。公司整装再出发，下一个十年值得期待。

行业变局证明前瞻战略判断，院内市场是 IVD 行业的最主要战场。政策支持大型公立医院牵头组织区域医联体、医共体，推进分级诊疗。不仅大型三甲医院的主体地位得到巩固，而且地市级（包括县级、区级）中型医院作为区域中心医院的地位也在加强。因此公立医院具备做强做大自身检验科的巨大需求。公司凭借前瞻性的全国范围内的渠道商布局，具备快速切入全国主要大中型中心医院院内市场的能力。

“医保控费+院内市场为主体”的生态环境中，“产品+服务”模式具备独特优势。公立医院检验科天然具备多层次、多样化的业务需求，因此仅仅依靠单一的产品销售，或者单一的诊断外包服务是无法满足其全部需求。大型三甲医院的需求包括：常规检测产品需求、诊断外包的服务需求、新的特检项目的产品需求。而部分中型区域中心医院由于自身检验科运营效率较低，额外派生出需要被全方位“赋能”的新需求。因此公司推出了“合作共建”的创新模式去满足这一需求。而日益严峻的医保控费形势和逐步到来的 IVD 部分项目的集中采购，使得医院检验科的利润水平有可能出现持续下降的趋势，从而倒逼公立医院把检验科拿出来与第三方公司进行“合作共建”，实现开源（开设新项目）、节流（提高运营效率，降低供应链成本和人力成本）。

独立实验室盈亏平衡点之后进入加速增长期，报表质量全面提升。2015-2017 年公司 ICL 进入高速扩张期，在此期间成立的新实验室大多处于亏损状态，拖累整体业绩。根据单店模型，目前公司所有实验室平均店龄为 5 年，ICL 业务有望进入收入增速快、并且利润增速持续高于收入增速的经营质量提升阶段。预计 2020 年公司有数家实验室扭亏为盈，3-5 年之后公司 ICL 业务的收入将有望和金域医学处于同一数量级。公司计划在未来 3-5 年使得医疗服务业务的收入占比提升到 60%，这将带来估值体系提升。同时，公司经营现金流在 2019 年全面转好，商誉减值的压力也在持续下降。报表质量的提升也有助于公司估值水平的提升。

估值

预计 20-22 年归母净利润为：7.08 亿/7.73 亿/10.51 亿元，对应市盈率 34 倍/31 倍/23 倍，首次覆盖，给予“买入”评级

评级面临的主要风险

质量控制风险；并购整合的管理风险；技术人才流失的风险；商誉减值风险

【轻工】公牛集团：夯实产品与渠道优势，Q2 营收改善

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 41.1 亿元，同比下降 17.35%，归母净利润 8.0 亿元，同比下降 24.62%，归母扣非净利润 8.0 亿元，同比下降 24.33%。其中，20Q2 实现营收 27.3 亿元，同比下降 0.67%，归母净利润 6.3 亿元，同比下降 4.55%。

支撑评级的要点

持续推进产品与技术创新升级，扩大市占率。报告期内，公司营收同比下降 17.35%，其中 Q1/Q2 营收分别同比下降 37.96%、0.67%，降速大幅缩减，一方面得益于疫情好转且公司经营策略调整效果逐步显现，一方面受益于公司产品持续创新升级带来的竞争力提升，如：开发家居 mini 两级系列插座、焕新系列插座、piano 系列墙开，加快墙开产品原位智能升级、丰富不同使用场景下的替换类 LED 光源产品、推出快充系列产品，及实现与阿里、百度、京东、小米等物联网平台的云云对接等。据情报通数据显示，上半年公司转换器、墙开产品持续保持天猫市占率第一。

全面夯实渠道优势。转换器方面，公司加大五金售点培育力度，借经销商开拓超市、单位工程售点，重点发力贸易公司、B2B 集采平台；墙开方面，进一步布局一线及高端市场，通过经销商帮扶等促进终端网点动销；LED 照明方面，在发挥五金与建材渠道协同效应的同时，为消费者提供场景化体验式购物；数码精品方面，持续拓展手机专卖店、数码配件店等传统渠道，并加大与手机厂商合作。与此同时，公司设立 B 端事业部，积极拓展 B 端业务，已与保利、融创、金地、索菲亚等达成合作。

盈利水平略降。报告期内，因按新收入准则将销售货物相关的运输费重分类至主营业务成本核算，致毛利率同比下降 2.65%，销售费用率同比下降 1.19%，大额存单利息增加使财务费用率同比下降 0.55%，另管理/研发费用率同比增加 0.50%、0.35%，合计期间费用率同比下降 0.89%，使净利率同比下降 1.89%。同受收入准则变化影响，20Q2 毛利率同比下降 5.43%，销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.59%/+0.25%/-0.19%/-0.43%，另对外捐赠同比减少 2480 万元，使净利率同比下降 0.94%。

估值

公司转换器与墙开龙头地位稳固，Q2 营收好转，渠道护城河全面稳固，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 4.10、4.89、5.72 元，同比增长 6.8%、19.2%、17.0%，对应当前股价 PE39.5X，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

经济不景气；地产调控升级；工程渠道拓展不达预期；新业务拓展低预期；原材料价格大幅上涨。

【食品饮料】恒顺醋业：主营调味品销售良好，盈利能力持续提升

毕翘楚 汤玮亮

恒顺醋业发布 1H20 中报：公司实现营收 9.53 亿元，同比+7.4%；实现归母净利润 1.49 亿元，同比+3.6%；实现扣非净利润 1.33 亿元，同比+11.4%；EPS 0.15 元。其中 2Q 实现营收 4.87 亿元，同比+15.1%；归母净利润 0.73 亿元，同比+3.6%；扣非净利润 0.65 亿元，同比+15.4%；EPS 0.07 元。业绩符合预期。

支撑评级的要点

调味品业务上半年整体销售情况良好，醋增速恢复，料酒继续高增长，线上销售大幅增加，渠道调整加速。1H20 公司实现营业收入 9.53 亿元，同比增 7.4%，其中主营调味品业务实现收入 8.98 亿元，同比增长 8.6%。（1）分品类看，醋二季度恢复增长，料酒继续高增长：醋收入 6.51 亿元（1Q、2Q 同比+0.2%、+9.6%）；料酒收入 1.49 亿元（1Q、2Q 同比+27.0%、+27.1%）；醋和料酒整体收入增速 8.5%（1Q、2Q 同比+4.8%、+12.1%），二季度疫情影响减弱，公司加快销售节奏。（2）分区域来看，1H20 公司华东、华南、华中、西部、华北大区营收增速分别为+6.7%、+18.8%、+11.0%、+4.1%、+1.2%，除华东大本营增长稳健外，其余地区环比均实现较大幅度改善，省外重点发力地区快速增长，扭转一季度非强势地区西部、华北负增长态势。(3)分渠道来看，线上销售大幅增长，增速达到 44.3%，占比提升至 7.6%(+1.9pct)；线下销售增长 6.5%。（4）从经销商数量来看，公司加速渠道调整，期末共有经销商 1,294 家，报告期内净增加 24 家，上年同期净减少 11 家。

还原同比口径，调味品毛利率提高 1.97pct，剔除非经常性损益，盈利能力持续提升。（1）根据新收入准则，将运费重分类至营业成本。按同口径计算，调味品毛利率比去年同期提高 1.97pct，达到 41.2%，主要原因为产品结构优化和生产效率不断提升。（2）费用率控制得当，整体下降 4.1pct：销售费用率为 14.3%，同比-2.3pct，主要系根据新收入准则，将运费重分类至成本所致；管理费用率为 5.1%，同比-1.7pct，主要系本期人工成本及折旧摊销减少所致；财务费用率为 0.3%，维持不变；研发费用率为 3.0%，同比+0.1pct。（3）公司上半年实现归母净利润 1.49 亿元，同比+3.6%，剔除非经常性损益影响，公司扣非净利润 1.33 亿元，同比+11.4%。扣非净利率达到 14.0%，同比+0.5pct，盈利能力持续提升。

估值

疫情下公司采取积极措施快速应对，二季度主营业务和盈利的快速增长反应公司整体销售节奏加快、效率提升的情况。此外，公司自去年新董事长上任后，开展一系列措施加快改善内部机制，并于近期公告更换营销总监，期待新总监上任后营销执行上的新变化。我们维持盈利预测不变，预计 2020-22 年 EPS 为 0.35、0.40、0.46 元，同比增 9%、14%、14%，扣非后同比增 11%、17%、17%，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

行业竞争加剧、改革进程低于预期。

【化工】浙江龙盛：二季度染料及中间体受疫情冲击较大

余嫄嫄 王海涛 鞠龙

二季度染料及中间体受疫情冲击较大。但中长期看公司在染料行业的主导地位持续提升，另一方面，中间体业务已成盈利的重要支柱，后续还将继续拓展延伸。维持买入评级。

支撑评级的要点

二季度经营受疫情冲击较大。公司发布半年报，2020 年 1-6 月实现营业收入 75.95 亿元，同比下降 21.29%，归属于上市公司股东净利润 22.69 亿元，同比下降 10.36%，扣非后净利润 12.41 亿元，同比下降 39.50%。其中二季度单季度实现营收 33.95 亿元，同比下降 30.41%，归母净利润 10.93 亿元，同比下降 13.87%。扣非后归母净利润 4.41 亿元，同比下降 60.01%。业绩略低于预期。非经常性损益包括政府补助 5.35 亿、金融资产的公允价值变动损益以及其他投资收益 5.00 亿等，对业绩有较大的正面贡献。

染料均价继续下滑。2020 年上半年公司染料产量 9.00 万吨，染料共计销量 9.36 万吨，同比下降 8%。染料业务实现销售收入 38.30 亿元，同比下降 28%。染料均价 4.09 万元/吨，同比下降 23%。尤其二季度单季度来看，染料销量为 4.21 万吨，同比下降 4%，染料均价 3.58 万吨，同比下降 39%，环比下降 21%。全球染料需求低迷，突如其来的新冠肺炎疫情对公司主营的染料行业产生了较大的不利影响。展望后市，染料价格或将随下游需求逐渐复苏而企稳回升。

中间体价升量跌。2020 年上半年公司销售中间体产品 4.12 万吨，同比下降 26%，中间体产品均价 4.64 万元/吨，同比基本持平。中间体业务共实现销售收入 19.12 亿元，同比下降 20%。其中二季度单季度销售中间体产品 1.63 万吨，同比下降 42%，中间体产品均价 5.18 万元/吨，同比上涨 11%，环比上涨 21%。中间体业务共实现销售收入 8.44 亿元，同比下降 35%。公司目前有 3 万吨间苯二酚产能，和 6.5 万吨的间苯二胺产能，未来公司规划间苯二胺产能扩大到 10 万吨/年，间苯二酚产能扩大到 5 万吨/年，同时以一体化为核心向相关中间体生产拓展延伸，向世界级特殊化学品生产服务商不断迈进。

估值

维持盈利预测。预计 2020-2022 年每股收益分别为 1.55、1.87 元和 2.13 元。当前股价对应市盈率分别为 9.9、8.2 和 7.2 倍，估值仍处较低水平，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

环保政策放松，疫情持续时间超预期。

【电新】星源材质：中报业绩符合预期，新建产能逐步释放

沈成 朱凯

公司发布 2020 年中报，上半年实现盈利 7136 万元，同比下滑 58%；公司隔膜销量高速增长，新建产能逐步释放，维持增持评级。

公司 2020 年上半年盈利同比下滑 58.44%符合预期：公司 2020 年上半年实现营业收入 3.41 亿元，同比下滑 3.39%；实现归属上市公司股东净利润 7136 万元，同比下滑 58.44%；扣非后盈利 5394 万元，同比下滑 40.30%。其中，二季度单季实现扣非后盈利 4291 万元，同比下滑 19.42%，环比增长 288.79%；一季度受疫情影响较大，二季度随着复工率提升，经营情况显著好转。公司 2020 年半年报业绩符合预期。

隔膜销量高速增长，盈利水平有所下滑：公司新建隔膜产能释放，上半年销量 2.22 亿平米，同比增长 45.28%；受到行业补贴退坡带来的降本压力，隔膜产品持续降价，同时海外客户降价压力加大，以量补价大背景下公司收入和盈利均有所下降。上半年公司隔膜业务实现营业收入 2.74 亿元，同比下滑 12.41%，毛利率 35.83%，同比下滑 11.50 个百分点。分区域来看，公司海外收入为 1.11 亿元，同比下滑 13.82%，毛利率 44.35%，同比下滑 17.77 个百分点。公司上半年研发费用率 6.07%，显著提升 2.68 个百分点。

新增项目建设进展良好，产能开始逐步释放：子公司常州星源年产 3.6 亿平湿法隔膜项目基本建设完成，已向宁德时代、村田、SAFT 等客户供货，针对海外重点客户的产品认证有序推进，部分产品已通过认证。子公司江苏星源“超级涂覆工厂”顺利推进，已向亿纬锂能、比亚迪等供货，海外客户的产品认证正在有序推进。

估值

在当前股本下，结合公司半年报与行业近况，我们将公司 2020-2022 年每股收益调整为 0.31/0.45/0.56 元（原预测每股收益为 0.42/0.58/0.72），对应市盈率为 61.4/41.4/33.3 倍；考虑到公司处于产能释放期，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

新冠疫情影响超预期；新能源汽车需求不达预期；价格竞争超预期；新建产能释放不达预期。

【电子】捷捷微电：Q2 营收、净利润创新高，产品系类持续拓展

赵琦 王达婷

公司发布 2020 年半年报：报告期内，实现营业收入 4.08 亿元，同比增长 42.28%，实现归属于母公司所有者的净利润 1.17 亿元，同比增长 36.81%。

支撑评级的要点

Q2 营收、净利润创新高，毛利率回升。公司上半年实现营收同比增长 42.28%，归母净利润同比增长 36.81%，得益于功率半导体芯片和器件产品销售的全面增长，其中，功率半导体芯片实现收入 1.26 亿元，同比增长 121.81%；功率半导体器件实现收入 2.73 亿元，同比增长 23.60%。Q2 单季，实现营收 2.54 亿元，同比增长 55.68%，实现归母净利润 0.75 亿元，同比增长 47.26%，单季营收、归母净利润均创上市以来新高。Q2 单季毛利率为 46.64%，环比提升 2.09 个百分点，同比提升 0.96 个百分点；费用率方面，Q2 单季销售费用率为 3.56%，同比减少 0.53 个百分点；管理费用率为 5.57%，同比减少 0.41 百分点；财务费用率为-3.95%，同比增加 1.47 个百分点。

产品系列持续丰富，结构持续改善。公司目前已经形成晶闸管系列、防护器件系列、二极管系列、MOSFET 系列、厚模组件、碳化硅器件等多个产品系列，下游应用领域覆盖家电、厨电、工业、通讯、安防、IT 等产品。公司在 MOSFET 产品方面已经取得较大突破，主力产品类型涵盖 VDMOS、TRENCH MOS、SGT MOS 等。根据公司披露，2019 年 MOSFET 产品的营收占比约 15%，预计 2020 年会超过 20%。产品类型的丰富和产品结构的改善，有助于公司业绩的持续成长。

研发投入加大，核心竞争优势明显。公司业务模式为 IDM 模式，功率半导体芯片的设计制造能力是公司的核心竞争力，也是公司可持续盈利及发展的基础。近年来，公司持续加大研发投入，2020 年上半年的研发投入为 2885.84 万元，较 2019 年同期增长 142.83%，收入占比达到 7.08%。研发收入的持续加大，将有助于公司保持核心竞争力。

估值

预计公司 20~22 年的 EPS 分别为 0.51/0.64/0.76 元，当前股价对应 PE 分别为 55/44/37X。考虑公司产品结构的持续升级和通讯领域带动的增长机会，维持**“买入”**评级。

评级面临的主要风险

产品结构升级不及预期；客户需求波动。

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