

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	3438.80	2.34
深证成指	13742.23	1.88
沪深 300	4815.23	2.35
中小板指	9180.78	1.73
创业板指	2696.39	1.04

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
非银金融	4.68	休闲服务	0.52
有色金属	3.09	农林牧渔	0.74
国防军工	2.96	电气设备	0.91
银行	2.81	交通运输	1.06
公用事业	2.51	纺织服装	1.08

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-20200818

■重点关注

【银行】银行业周报：银行业中期业绩利空落地，业绩期关注绩优个股*励雅敏 林颖颖。经过前期调整，目前银行板块估值对应 2020 年为 0.75xPB，具备低估值、低重仓的特点，我们认为随着国内经济形势的逐步转好，板块后续季度配置意愿有望提升，看好板块绝对收益。

【证券】上市券商 7 月业绩点评：业绩增幅显著，券商在第三方平台展业活动得规范*兰晓飞。44 家上市券商 7 月营收合计 487.41 亿元，环比增加 36%，可比口径同比增加 123%；合计净利润 210.82 亿元，环比增加 57%，可比口径同比增长 180%。重点推荐龙头券商中信证券、华泰证券。

【保险】上市险企 7 月保费点评：7 月单月保费增速放缓，负债端表现分化*兰晓飞。上市险企发布 2020 年 7 月保费收入数据。

【汽车】汽车行业月报：7 月车市持续回暖，新能源销量增速转正*朱朋 魏敏。随着国内疫情影响逐渐减弱与消费者到店率提升，国家和地方政府一系列利好政策的推出，以及卡车高增长拉动，国内车市 7 月产销继续回暖，后续将延续温和复苏态势。

【汽车】汽车行业周报：7 月汽车销量同比增长 16.4%，华为汽车操作系统亮相*朱朋 魏敏。随着疫情好转与补贴及各地支持政策落地，下半年有望持续正增长。华为三大汽车操作系统亮相，跨域集成软件框架华为 Vehicle Stack 可使车型开发周期缩短至 6 个月，汽车软件业务有望为华为创造新的增长点。

【食品饮料】调味发酵品行业跟踪点评：高端化进程加快，看好调味品集中度提升趋势*毕翘楚 汤玮亮。千禾味业发布 1H20 中报。

【食品饮料】食品饮料类社零数据点评：7 月餐饮消费恢复接近九成，烟酒消费增速放缓*汤玮亮。国家统计局公布 2020 年 7 月社会消费品零售额数据。7 月社零总额增速-1.1%，降幅环比收窄 0.7pct。餐饮消费稳步回升，整体恢复近九成。

【证券】国泰君安：投行承销规模快速增长，财富管理转型不断推进*兰晓飞。公司 1H2020 实现营业总收入 158.12 亿元，同比增加 12.18%；实现归母净利润为 54.54 亿元，同比增加 8.64%；20EPS 1.15 元，20BVPS 14.20 元。

【非银】东方财富：证券业务与基金代销齐发力，上半年业绩翻倍*兰晓飞。公司发布 2020 年中报。

【轻工】帝欧家居：全渠道深化布局，Q2 恢复高增长*杨志威 刘凯娜。公司发布 2020 年半年度报告。

【医药生物】沃森生物：Q2 业绩恢复增长，PCV13 放量可期*邓周宇。公司发布 2020 年中报：报告期内公司实现营业收入 5.7 亿（+14.57%），归母净利润 0.61 亿（-27.60%），扣非归母净利润 0.57 亿（-29.32%）。

【汽车】伯特利：新冠影响短期业绩承压，新项目新品前景可期*朱朋。公司发布 2020 年中报，上半年共实现营业收入 11.6 亿元（-11.4%），归属于上市公司股东的净利润 1.7 亿元（-12.4%），每股收益 0.41 元。受新冠疫情影响收入下滑，加上研发投入加大，短期业绩承压。

【汽车】银轮股份：中报业绩快速增长，多点发力持续看好*朱朋。公司发布 2020 年中报，上半年共实现营业收入 30.1 亿元（+11.7%），归属于上市公司股东的净利润 2.0 亿元（+0.9%），每股收益 0.26 元，业绩符合预期。

重点关注

【银行】银行业周报：银行业中期业绩利空落地，业绩期关注绩优个股

励雅敏 林颖颖

上周银保监会公布银行业 2 季度监管数据，商业银行上半年净利润同比下降 9.4%。在市场对中报业绩利空预期落地后，银行板块上周上涨 2.65%，跑赢沪深 300 指数。经过前期调整，目前银行板块估值对应 2020 年为 0.75xPB，具备低估值、低重仓的特点，我们认为随着国内经济形势的逐步转好，板块后续季度配置意愿有望提升，看好板块绝对收益。个股方面，8 月进入业绩期，建议关注基本面稳健的优质个股（招商银行、宁波银行等），以及基本面改善的低估值股份行（光大银行等）。

银行：过去一周 A 股银行板块上涨 2.65%，同期沪深 300 指数下降 0.07%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 2.72 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 2/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是南京银行（+8.04%）、平安银行(+5.62%)；涨幅靠后的是农业银行(+0.62%)、中国银行(+0.30%)。次新股里涨幅靠前的是杭州银行（+15.94%）、成都银行（+9.93%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行(+7.49%)、重庆农村商业银行(+3.15%)。信托：爱建集团上涨 0.79%，经纬纺机、陕国投 A、安信信托、中航资本分别下跌 0.10%/0.74%/1.54%/7.53%。

行业新闻回顾：1）7 月新增人民币贷款 9927 亿元，同比少增 631 亿元；新增社融 1.69 万亿元，同比多增 4068 亿元；M2 同比增 10.7%，增速较上月降低 0.4 个百分点（央行）；2）中国 7 月 CPI 同比增长 2.7%，涨幅较上月扩大 0.2 个百分点；PPI 同比下降 2.4%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点（统计局）；3）上半年商业银行口径净利润同比下降 9.4%，总资产规模同比增 11.0%（vs10.8%，2020Q1）；净息差 2.09%，环比下降 1BP；不良率 1.94%，环比提升 3BP；拨备覆盖率为 182.4%，环比下降 0.8 个百分点；拨贷比为 3.54%，环比提升 4BP（银保监会）；4）郭树清预计今年全年银行业将处置不良贷款 3.4 万亿元，比去年 2.3 万亿元加大力度，明年的处置力度会更大（央视新闻）；5）光大银行关于北京阳光消费金融股份有限公司获准开业的公告：北京银保监局已批准本行控股子公司阳光消费开业，注册资本为人民币 10 亿；6）浦发银行关于浦银理财有限责任公司获准筹建的公告：银保监会同意公司在沪筹建浦银理财有限责任公司，筹建工作完成后将向银保监会提出开业申请；7）宁波银行关于获准筹建舟山分行的公告：浙江银保监局同意公司筹建舟山分行；8）江苏银行 2020 年半年度报告：营业收入同比+14.33%，归母净利润同比+3.49%，不良贷款率 1.37%，净息差 2.10%；9）交通银行关于发行无固定期限资本债券获央行批复的公告：央行同意公司公开发行不超过人民币 300 亿的无固定期限资本债券；10）兴业银行关于发行无固定期限资本债券获得央行批准的公告：央行同意公司公开发行不超过 300 亿人民币无固定期限资本债券；11）中信银行关于 2020 年二级资本债券发行完毕的公告：公司成功发行了 400 亿元人民币二级资本债券。

资金价格：过去一周，央行净投放资金 4,900 亿，其中逆回购投放 5,000 亿，逆回购到期 100 亿。下周 MLF 到期 4,000 亿，逆回购到期 5,000 亿。银行间拆借利率走势向上，7 天/1 月期/6 月期 Shibor 利率分别上升 2bp/2bp/2bp 至 2.22%/2.31%/2.78%。国债收益率走势分化，1 年期国债收益率上升 5bp 到 2.27%，10 年期国债收益率下降 5bp 到 2.94%。

理财价格：理财产品平均年收益率(万得)为 3.75%，较上周下降 8bp。

信托市场回顾：8 月截至上周，集合信托共成立 498 只，成立规模 461.75 亿元，平均期限 2.26 年，平均预期收益率为 6.72%，较上期下降 33bps。

同业存单：1 月 AAA+级同业存单利率下降 3bp 至 2.10%，3 月 AAA+级同业存单利率上升 1bp 至 2.57%，6 月 AAA+级同业存单利率下降 1bp 至 2.77%。7 月末同业存单余额为 10.68 万亿元，较 6 月末增加了 4,769.8 亿元。

债券融资市场回顾：据万得统计，8 月截至上周，非金融企业债券净融资规模-3,696 亿元，其中发行规模 6,064 亿元，偿还规模 9,759 亿元。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

【证券】上市券商 7 月业绩点评：业绩增幅显著，券商在第三方平台展业活动得规范

兰晓飞

44 家上市券商 7 月营收合计 487.41 亿元，环比增加 36%，可比口径同比增加 123%；合计净利润 210.82 亿元，环比增加 57%，可比口径同比增长 180%。重点推荐龙头券商中信证券、华泰证券。

7 月上市券商业绩环比+57%，同比+180%。43 家上市券商 7 月营收合计 487.41 亿元，环比增加 36%，可比口径同比增加 123%；净利润合计 210.82 亿元，环比增加 57%，可比口径同比增长 180%；中信证券、中信建投、海通证券 7 月净利润位列前三，分别为 20.89 亿元、16.98 亿元、14.60 亿元，东方证券、国联证券、华鑫证券环比增速位列前三，分别为 1016%、481%、411%（已剔除各券商子公司分红，考虑所得税影响，如有；自 2020 年 1 月 31 日起，对中信华南进行追溯调整）。

股指全面大幅上涨，日均股基成交额翻倍。（1）7 月股市全面上涨，上证综指上涨 10.90%，深证成指上涨 13.72%，创业板指上涨 14.65%，中小板指上涨 13.38%；债市行情下滑，中证全债（净价）指数下跌 0.71%。（2）股基日均成交额 13,883.22 亿元，环比增加 108.46%，市场活跃度提升。（3）两融余额较 6 月末增长 22.44%至 14,248.6 亿元，全市场股票质押参考市值较 6 月末增长 17.28%至 4.95 万亿元。（4）股权承销 1,846 亿元，环比增长 89.07%，债权承销 6,642 亿元，环比增加 6.07%。

规范券商在第三方平台展业，放开与银行、险企合作。证监会就《证券公司租用第三方网络平台开展证券业务活动管理规定（试行）》公开征求意见：（1）放开与银行、险企合作，但应与券商存在股权控制关系或由统一金控公司控制；（2）券商应当自主运营、管理相关业务信息系统或功能模块，第三方机构仅限于提供网络空间经营场所，不得介入投资者招揽等业务环节；（3）按全成本核算的费用支付总额不得超过证券公司在第三方网络平台开展证券业务活动净收入的 30%；（4）证监会将持续监测此类活动，当前券商已租用第三方平台展业的，应在规定实施起一年内完成整改，完成前不得在该平台上增加新客户或提供新服务。《管理规定》旨在规范展业行为，维护市场秩序，建立适应互联网特点的风险防范机制，引导行业机构有序创新；同时券商经纪、证券投资咨询、基金管理与投顾业务都将迎来业务增量。

本月回顾

行情：沪深 300 上涨 12.75%，创业板指上涨 14.65%，保险行业上涨 8.39%。证券行业上涨 22.75%，互联网金融上涨 13.03%。

经纪：本月市场股基日均成交额 13,883.22 亿元，环比上月增加 108.46%；日均换手率 3.49%。

信用：本月末市场股票质押参考市值 4.95 万亿元，环比上月末增加 17.28%；两融余额 14,248.62 亿元，环比上月增加 22.44%。

承销：本月股票承销金额 1,846 亿元，债券承销金额 6,642 亿元，证监会 IPO 核准通过 68 家。

风险提示

政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

【保险】上市险企 7 月保费点评：7 月单月保费增速放缓，负债端表现分化

兰晓飞

上市险企发布 2020 年 7 月保费收入数据。单月同比增速新华保险(22.6%)>中国太平（15.5%）>中国平安（5.1%）>中国人寿（0.7%）>中国太保（-10.7%）；环比增速分别为中国平安（-9.7%）>新华保险（-41.9%）>中国太平（-52.0%）>中国人寿（-53.4%）=中国太保（-53.4%）。

7 月单月保费增速放缓，负债端改善趋势仍持续。上市险企发布 2020 年 7 月保费收入数据。单月同比增速新华保险(22.6%)>中国太平（15.5%）>中国平安（5.1%）>中国人寿（0.7%）>中国太保（-10.7%），7 月保费环比增速分别为中国平安（-9.7%）>新华保险（-41.7%）>中国太平（-52.0%）>中国人寿（-53.4%）=中国太保（-53.4%）。中国人寿、中国平安、中国太保、新华保险及中国太平 7 月保费收入分别为 271 亿元、343 亿元、102 亿元、104 亿元及 71 亿元。国内疫情有所控制，居民企业进入有序的复工复产阶段，各家当前面临保险行业发展中的阶段性问题，调整人力结构，深化改革。随着疫情影响基本消除，为抢占储蓄客户资源，上市险企或将提前备战 21 年“开门红”，有望开启行业下一轮增长周期。

寿险累计保费增速延续分化，新华保险长期优势明显。2020 年上市险企 1-7 月累计保费收入同比增速分别为新华保险（30.1%）>中国人寿（12.3%）>中国太平（1.6%）>中国太保（-0.9%）>中国平安（-3.7%）。新华保险和中国人寿得益于一季度保费积累充分，保费增速持续领跑同业。新华去年同期基数低，今年 7 月后针对老客户推出的附加重疾“惠家保”销量较好，叠加银保增量贡献，保费增速较高。中国人寿“开门红”布局较早，在疫情期间快速调整销售策略以降低疫情的负面影响，从而也实现了较高的保费增速。中国太保及中国平安侧重保障型产品，一定程度上仍然还未走出疫情的负面影响。中国太保以增员和蓄客为主，偏向获客型产品，中国平安主动加大清虚力度，对业绩带来一定的负面影响。虽然近两个月的负债端边际仍在改善，但幅度低于市场预期。大多数险企把精力投注于增员，预计后续代理人整体规模和质量都将有所提升，共同推动保费增长。随着疫情得到有效控制，经济逐步恢复，且代理人线下复工有序推进，预计后续负债端将继续改善，且改善幅度增大。

保险行业基本面持续改善，但疫情原因上半年 NBV 增速普遍承压。负债与资产双端改善，保险行业进入修复期。中国平安寿险改革期单月降幅小幅扩大，预计 2021 年新单恢复健康增长。中国太保寿险累计保费增速乏力，预计新单及 NBV 增速承压。新华保险延续高增长态势，个险及银保渠道同发力缩小 NBV 降幅。中国人寿因战略调整保费增速放缓，预计实现上半年 NBV 逆势正向增长。

风险提示：

保障型保险产品保费增速不及预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性；疫情持续的不确定性；股市表现持续低迷；代理人线下复工不及预期。

【汽车】汽车行业月报：7 月车市持续回暖，新能源销量增速转正

朱朋 魏敏

7 月沪深 300 上涨 12.8%，中信汽车指数上涨 13.0%，表现跑赢大盘。7 月乘用车销售 166.5 万辆，同比增长 8.5%，环比下降 5.6%；商用车销售 44.7 万辆，同比增长 59.4%，环比下降 16.6%。7 月乘用车同比小幅增长，环比小幅下降，商用车同比高速增长，环比小幅下降。随着国内疫情影响逐渐减弱与消费者到店率提升，国家和地方政府一系列利好政策的推出，以及卡车高增长拉动，国内车市 7 月产销继续回暖，后续将延续温和复苏态势。车企表现分化加剧，豪华车、一汽大众与广汽丰田等主流合资品牌、长安汽车等自主头部车企表现较好，其供应链也有望受益。7 月新能源汽车销量增速转正，环比略有下降，随着疫情好转与补贴及各地支持政策落地，新能源汽车销量有望持续增长。

主要观点

7 月乘用车销量同比小幅增长。根据乘联会数据，7 月狭义乘用车批发达 163.6 万辆，同比增长 7.4%，环比下降 4.1%，批发端持续回暖，总体进度良好，经销商进货节奏正常；7 月狭义乘用车零售达 159.7 万辆，同比增长 7.7%，环比下降 3.7%。7 月狭义乘用车市场零售同比实现自 2018 年 5 月以来的最强正增长，市场恢复情况良好，预计 8 月淡季有望延续温和复苏态势。车企表现分化加剧，豪华车、一汽大众与广汽丰田等主流合资品牌、长安汽车等自主头部车企表现较好，其供应链也有望受益。

7 月商用车销量延续高增长。7 月商用车销售 44.7 万辆，同比增长 59.4%，环比下降 16.6%，在卡车的拉动下同比继续呈现大幅增长。客车销量共计 3.2 万辆，同比下降 15.1%，大、中型客车销量降幅较大，轻型客车销量快速增长；卡车销售 41.5 万辆，同比增长 71.1%，细分市场均实现高速增长，其中重卡同比增长 83.9%。受疫情影响，前期被压抑的旺季购车需求在二季度快速释放，终端需求环比迅速复苏；随着各地基建工程投资的陆续启动，工程车市场需求回升明显；严查超限超载重卡需求中枢也有望上移，推动重卡销量位于高位；根据第一商用车网预计国三重卡目前存量仍有近 200 万辆，北京、深圳等多地陆续发布国三车禁令或补贴淘汰老旧车辆政策，河北等地甚至开始限制国四卡车的运营，而多数车辆提前淘汰补贴的截止时间在三季度或四季度末，预计后期重卡销量维持较高水平，2020 年全年销量或有望达到 140 万辆。

7 月新能源汽车销量增速转正。7 月新能源汽车销售 9.8 万辆，同比增长 19.3%。随着疫情好转与补贴及各地支持政策落地，下半年有望持续正增长。7 月份新能源乘用车批发 8.1 万辆，同比增长 21%。车企表现分化，新能源乘用车前十车企中，比亚迪销售 14,072 辆居于榜首，特斯拉中国、广汽新能源、长安汽车、蔚来汽车、奇瑞汽车销量同比大幅增长，上通五菱、北汽新能源同比大幅下滑。7 月 6 米以上新能源客车销售 4,026 辆，同比下滑 65.6%，降幅较上月扩大，比亚迪、申沃客车、福田欧辉、一汽客车销量同比增长，海格客车、宇通客车、中车电动、中通客车、安凯客车、金龙客车同比下滑。

1-6 月汽车行业收入与利税总额降幅收窄。据中汽协数据，2020 年 1-6 月 17 家汽车工业重点企业集团实现营业收入 17672.8 亿元，同比下降 7.8%；实现利税总额 1930.3 亿元，同比下降 25.4%，降幅明显收窄，随着车市逐渐回暖，汽车企业的营业收入与利税总额降幅有望持续收窄。

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、长安汽车、长城汽车，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。

风险提示

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。

【汽车】汽车行业周报：7 月汽车销量同比增长 16.4%，华为汽车操作系统亮相

朱朋 魏敏

7 月狭义乘用车零售达 159.7 万辆，同比增长 7.7%，零售同比实现自 2018 年 5 月以来的最强正增长，市场恢复情况良好，预计 8 月淡季有望延续温和复苏态势。7 月商用车销售 44.7 万辆，同比增长 59.4%，在卡车的拉动下同比继续高速增长。其中重卡 7 月销售 13.9 万辆，增速高达 83.9%。在基建、治超、环保等因素的共同推动下，全年重卡销量或有望达到 140 万辆，供应链有望持续受益。7 月新能源汽车销售 9.8 万辆，同比增长 19.3%。随着疫情好转与补贴及各地支持政策落地，下半年有望持续正增长。华为三大汽车操作系统亮相，跨域集成软件框架华为 Vehicle Stack 可使车型开发周期缩短至 6 个月，汽车软件业务有望为华为创造新的增长点。在新能源和智能网联等趋势的推动下，电子电气架构升级，软件价值含量占比将快速提升。

主要观点

7 月乘用车销量同比小幅增长，重卡持续高增长。根据乘联会数据，7 月狭义乘用车批发达 163.6 万辆，同比增长 7.4%，环比下降 4.1%，批发端持续回暖，总体进度良好，经销商进货节奏正常；7 月狭义乘用车零售达 159.7 万辆，同比增长 7.7%，环比下降 3.7%。7 月狭义乘用车市场零售同比实现自 2018 年 5 月以来的最强正增长，市场恢复情况良好，预计 8 月淡季有望延续温和复苏态势。车企表现分化加剧，豪华车、一汽大众与广汽丰田等主流合资品牌、长安汽车等自主头部车企表现较好，其供应链也有望受益。7 月商用车销售 44.7 万辆，同比增长 59.4%，环比下降 16.6%，在卡车的拉动下同比继续高速增长。其中重卡 7 月销售 13.9 万辆，增速高达 83.9%。在基建、治超、环保等因素的共同推动下，全年重卡销量或有望达到 140 万辆，供应链有望持续受益。

7 月新能源汽车销量增速转正，下半年有望持续正增长。7 月新能源汽车销售 9.8 万辆，同比增长 19.3%。随着疫情好转与补贴及各地支持政策落地，下半年有望持续正增长。7 月份新能源乘用车批发 8.1 万辆，同比增长 21%。车企表现分化，新能源乘用车前十车企中，比亚迪销售 14,072 辆居于榜首，特斯拉中国、广汽新能源、长安汽车、蔚来汽车、奇瑞汽车销量同比大幅增长，上通五菱、北汽新能源同比大幅下滑。7 月 6 米以上新能源客车销售 4,026 辆，同比下滑 65.6%，降幅较上月扩大，比亚迪、申沃客车、福田欧辉、一汽客车销量同比增长，海格客车、宇通客车、中车电动、中通客车、安凯客车、金龙客车同比下滑。随着新能源汽车下乡等活动推进，预计下半年市场将延续增长势头。

华为汽车操作系统亮相，可将车型开发周期缩短至 6 个月。华为智能汽车解决方案 BU 总裁王军在 2020 中国汽车论坛上介绍了华为在智能网联汽车方面取得的成果：鸿蒙座舱操作系统 HOS、智能驾驶操作系统 AOS、智能车控操作系统 VOS 以及跨域集成软件框架 Vehicle Stack。在三个域控制系统的基础上，华为 Vehicle Stack 便是面向服务的跨域集成软件框架，使能整车特性快速开发、验证、部署，同时还支持丰富的自动化工具链，车型开发周期可缩短 6-8 个月。汽车软件业务有望为华为创造新的增长点，其推出的操作系统和跨域集成软件框架也将加速推动智能汽车的发展。在新能源和智能网联等趋势的推动下，电子电气架构升级，软件价值含量占比将快速提升，建议关注软件能力较强的供应商。

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。

【食品饮料】调味发酵品行业跟踪点评：高端化进程加快，看好调味品集中度提升趋势

毕翘楚 汤玮亮

千禾味业发布 1H20 中报：公司实现营收 7.99 亿元，同比+34.5%；实现归母净利润 1.57 亿元，同比+79.8%；实现扣非净利润 1.54 亿元，同比+91.9%；EPS 0.24 元。其中 2Q 实现营收 4.40 亿元，同比+45.0%；归母净利润 0.87 亿元，同比+135.5%；扣非净利润 0.84 亿元，同比+142.5%；EPS 0.13 元。业绩超预期。

千禾味业 2Q 业绩加速成长，酱油、食醋高增长驱动整体收入提升，产品结构优化、费用率下行，盈利继续改善。（1）公司业绩超预期，其中 2Q 环比加速成长，1Q、2Q 收入增速分别为 23.6%、45.0%，主要原因为酱油、食醋高增长：20H1 酱油收入 4.94 亿元，同比+38.8%（1Q、2Q 同比 26.4%、50.6%）；食醋收入 1.57 亿元，同比+58.6%（1Q、2Q 同比 62.7%、55.2%）；20H1 焦糖色收入 0.58 亿元，同比-25.4%（1Q、2Q 同比-42.2%、-7.4%）。（2）分区域看，北部与中部等新兴市场增速亮眼，西南大本营增速也较为稳健。其中，东部、南部、中部、北部、西部增速分别为 37.1%、-15.4%、59.4%、59.9%、31.5%。分渠道来看，经销渠道同比+37.4%，直销渠道同比+30.1%。（3）毛利率方面，1H20 公司毛利率高达 49.7%，同增 3.1pct，原因在于产品结构持续优化，低毛利率的焦糖色业务占比持续减少。（4）公司产品以家庭端为主，二季度费用得到合理控制，四项费用率为 26.6%，共下降 3.2pct，其中占比最高的销售费用率下降 2.3pct；盈利能力继续提升，净利率为 19.6%，同比增加 5pct。

疫情冲击餐饮消费，调味品家庭端反而受益，以中炬、千禾为代表的高端产品顺势增长；同时小企业抗风险能力低，头部企业集中度提升为行业发展趋势。（1）根据国家统计局，1Q20 调味品行业规模以上企业营收同比下降 7%，1-5 月同比增长 6.9%，一季度疫情对调味品冲击大，4 月后已有明显好转。从上市公司和行业规模以上企业对比来看，上市公司收入和利润增速均高于行业平均水平（仅 1Q19 增速略低于行业整体），大企业不断收割小企业市场。以海天、中炬为代表的头部企业积极应对，通过增加渠道支持调动经销商积极性。千禾味业调味品家庭端占比高（约占 93%），需求增大使得业绩超预期。（2）调味品作为必选消费具有刚性需求，疫情对终端在家庭消费占比高的企业打击较小。抗疫期间餐饮受损，地方调味品企业由于供给当地餐饮生产经营也受到很大的打击，头部企业通过降价促销维持收入增长，小企业赖以生存的价格优势不复存在（运输成本有天然优势），生存空间被挤压甚至可能加速退出。**我们判断，疫情之后头部企业集中度会得到提升，不断通过规模效应、提高议价能力来增强竞争力。**

投资建议：关注家庭端占比高的龙头企业，如中炬高新、恒顺醋业、千禾味业。在疫情常态化下，家庭端需求持续增长，龙头企业抗风险能力强，竞争优势显著；同时建议关注新管理层上任，改革红利有待释放的恒顺醋业。

风险提示。疫情影响时间超预期、行业竞争加剧、原料成本大幅上涨。

【食品饮料】食品饮料类社零数据点评：7 月餐饮消费恢复接近九成，烟酒消费增速放缓

汤玮亮

国家统计局公布 2020 年 7 月社会消费品零售额数据。7 月社零总额增速-1.1%，降幅环比收窄 0.7pct。餐饮消费稳步回升，整体恢复近九成。2 季度白酒报表还需消化疫情影响，短期看好金徽酒，长期看好山西汾酒、贵州茅台。食品方面继续看好伊利股份、洽洽食品、中炬高新。

2020 年 7 月，社零总额同比降 1.1%，降幅持续收窄。餐饮消费稳步回升，整体恢复近九成。（1）社零总额：7 月社零总额同比降 1.1%，降幅环比收窄 0.7pct，降幅连续 5 个月收窄；7 月社零总额实际增速-2.7%，环比收窄 0.2pct。（2）食品饮料消费：餐饮收入增速-11.0%（增速同比-20.4pct，环比+4.2pct），继续收窄 4.2pct，餐饮业整体恢复已近九成，其中限额以上单位餐饮收入表现更佳，收入增速-8.2pct，降幅收窄 4.7pct。烟酒类零售额增速 5.0%（增速同比-5.9pct，环比-8.3pct），增速环比回落，我们判断酒类零售额增速仍低于烟类，餐饮需求偏淡，礼赠需求有所恢复。粮油食品类零售额增速 6.9%（增速同比-3.0pct，环比-3.6pct），饮料类零售额增速 10.7%（增速同比+1.0pct，环比-8.5pct），增速有所放缓。

2020 年 1-7 月，社零总额同比下降 9.9%，餐饮和酒类消费受疫情冲击冲击较大，期待中秋恢复正常。餐饮类零售额累计同比-29.6%（增速同比-39.0pct），烟酒类零售额增速-2.0%（增速同比-8.6pct），跌幅大于其它类型的食品饮料类消费，随着复商复市持续推进，我们判断下半年餐饮消费将持续改善，期待中秋恢复正常。粮油食品类零售额增速+12.0%（增速同比+1.7pct），饮料类零售额增速+10.5%（增速同比+0.6pct），疫情期间受影响较小。

最新观点：短期关注 2 季度改善的品种，长期坚守竞争优势突出的好公司。（1）2 季度至今白酒终端需求逐渐回暖，不过餐饮消费与白酒行业收入数据有一定背离，显示还需继续消化库存，我们判断 2 季度收入增速持平，分化较大。疫情对食品的影响较小，我们判断主流公司 2 季度销售实现稳健增长。（2）关注 1 季度已较为充分体现疫情影响，季度环比有望出现改善的品种，如伊利股份、中炬高新、金徽酒等。（3）忽略短期波动，长期持有向好趋势明确、成长逻辑清晰的优秀公司，包括山西汾酒、贵州茅台、伊利股份、洽洽食品。同时关注持续推进改革的海欣食品、古越龙山等。

风险提示

疫情需求的影响超预期，渠道库存超预期。

【证券】国泰君安：投行承销规模快速增长，财富管理转型不断推进

兰晓飞

公司 1H2020 实现营业总收入 158.12 亿元，同比增加 12.18%；实现归母净利润为 54.54 亿元，同比增加 8.64%；20EPS 1.15 元，20BVPS 14.20 元。

经营业绩稳中有升，自营业务贡献占比下降：（1）公司 1H2020 年化 ROE 8.09%，净利润率 34.49%。（2）自营、经纪、信用、投行、资管业务收入占比分别为 26%、23%、18%、7%、5%，自营业务占比下滑 6 个百分点。

股债承销规模快速增长，财富管理转型不断推进：（1）投行业务净收入 11.71 亿元，同比上升 10%。公司股债承销总额为 2,996.34 亿元，同比增加 52.43%，市场份额 5.98%，其中债承规模排名行业第三。（2）1H2020 市场日均股票基金成交额 8,073 亿元，同比增加 35.49%，受益于市场活跃度提升，公司经纪业务净收入增长 16%至 36.51 亿元。君弘 APP 月均活跃用户 420 万户，传统券商中排名第四；投顾人数较期初增长 9%至 2,950 人，签约客户 20 万户，增长 7.8%，公司基金投资顾问业务试点已完成验收并正式展业。（3）实现其他业务收入 33.46 亿元，同比大增 68%，主要由于大宗商品交易大幅增加。

融资融券余额增长，主动管理月均规模行业第二：（1）利息净收入 28.54 亿元，同比增加 12%。期末股票质押余额与融资融券余额分别为 292.41 亿元与 673.82 亿元，较期初分别下降 14%与提升 23%。由于作为担保物的抵押证券市值上升，本期计提的信用减值准备同比减少 76%，为 1.18 亿元。（2）资管业务净收入 7.24 亿元，同比下滑 17%。期末资管规模 6,432 亿元，较期初下滑 7.77%，主动管理占比 62.8%，提升 2 个百分点，主动管理月均规模排名行业第 2 位。（3）自营业务净收入 40.65 亿元，同比减少 9%，降幅小于行业平均（13.24%，万得数据）。期末自营资产 2,931.61 亿元，较期初增长 9.87%，其中债券、股票分别占比 56%、9%。

估值

根据最新业绩数据，将 20/21/22 年的归母净利润由 99/113/128 亿元上调至 102/120/136 亿元。公司作为行业龙头，综合实力强劲，将充分受益于政策面的开放与改革，维持**增持**评级。

风险提示

政策出台对行业的影响超预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响。

【非银】东方财富：证券业务与基金代销齐发力，上半年业绩翻倍

兰晓飞

公司发布 2020 年中报，1H2020 实现营业总收入 33.38 亿元，同比增长 67.1%；实现归母净利润 18.09 亿元，同比增长 107.7%；预测 2020 年 EPS 0.45 元，BVPS 3.73 元。

基金销售收入占比增加，盈利能力显著提升。（1）证券服务、金融电子商务服务（基金销售）、其他业务（金融数据和广告业务）收入占比分别为 62%、34%、4%，证券业务占比同比下滑 4 个百分点，基金销售收入占比同比提升 5 个百分点。（2）净利润率 54.18%，年化 ROE 为 16.01%，分别同比大幅提高 10.6 和 6.6 个百分点，盈利能力显著提升。

经纪、两融收入同比大幅增长，市场份额稳步上升。1H2020 证券服务收入 20.70 亿元，同比增长 56.87%，其中经纪、信用业务收入占比分别为 68.35%、30.90%（1H2019 分别为 71.31%、27.55%）：（1）受益于市场股票、基金成交额同比增长 27.77%（万得数据），1H2020 公司经纪业务净收入 14.15 亿元，同比大幅增长 50.35%。经纪业务净收入的市场份额也稳步增长，由去年同期的 2.39%提升至 2.70%。（2）1H2020 公司两融业务规模 196.26 亿元，市场份额由 2019 年末的 1.56%升至 1.69%；股票质押市值由 2019 年末的 9.02 亿元降至 7.26 亿元。1H2020 实现信用业务收入 6.39 亿元，同比增加 75.25%。经纪、两融业务同时发力，成为证券业务业绩大增的主要原因。

基金销售收入同比翻倍，APP 流量优势稳固。（1）国民财富管理需求与日俱增背景下，公司把握行业机遇，1H2020 实现 5,684 亿元基金销售额，同比增长 83.93%，其中非货币基金销售额为 2,900 亿元，同比大增 85.32%，占比保持在 51%，天天基金平台的基金（申）购 7,765 万笔，同比增长 99.79%.公司实现基金销售收入 11.43 亿元，同比大增 102.25%。（2）1H2020，公司流量平台“东方财富”APP 月均活跃用户数 1364 万人，同比增长 15.97%，远高于传统券商。互联网平台作为公司流量入口，为公司的证券业务与基金销售业务带来源源不断的客户资源，平台流量优势突出，公司的核心竞争力稳固。

估值

鉴于公司流量平台优势突出，证券业务具备成长性，我们将 20/21/22 年的归母净利润预测值由 30/38/47 亿元上调至 34/43/52 亿元，维持买入评级。

主要风险

政策出台对行业的影响超预期；市场波动对行业业绩、估值的双重影响。

【轻工】帝欧家居：全渠道深化布局，Q2 恢复高增长

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 27.1 亿元，同比+8.27%，归母净利润 2.5 亿元，同比+7.96%，归母扣非净利润 2.5 亿元，同比+20.11%。其中，20Q2 实现营收 19.1 亿元，同比+31.20%，归母净利润 2.0 亿元，同比+20.15%，归母扣非净利润 2.0 亿元，同比+40.7%。

支撑评级的要点

Q2 建筑陶瓷业务恢复高增长，卫浴增速转正。报告期内，公司营收同比增长 8.27%，主因：1）建筑陶瓷业务保持较高速增长，欧神诺营收同比增长 10.0%至 24.7 亿元，净利润同比增长 24.9%至 2.5 亿元，扣除合并摊销费用后，实现净利润 2.3 亿元，其中，20Q1/20Q2 营收分别同比-22.8%、+33.9%，净利率分别为 8.1%、10.7%，同比分别+0.8%、+0.9%；2）帝王洁具业务呈环比改善态势，上半年营收同比下降 7.1%，Q1/Q2 分别同比-34.2%、+9.1%，增速转正，欧神诺协同作用显现。

全渠道深化布局，协同共进：1）工程端：借助欧神诺自营工程服务团队先发优势与供应链管理体系，建筑陶瓷业务上，公司一边稳固与碧桂园、万科等老客户合作，一边深化与华润置地、富力等新客户合作，并新开发绿地、越秀地产、新城控股等客户，使客户结构趋于健康；卫浴业务上，公司积极开拓其自营工程业务，除碧桂园、融创、龙湖等，还与绿地、合景泰富等构建了合作关系，助卫浴业务同享工程渠道协同红利；2）零售端：公司加速网点扩张，拓展新零售智慧门店。报告期内，欧神诺陶瓷经销商净增约 110 家至逾 1100 家，净增终端门店约 520 家至逾 3500 家；3）除此之外，公司不断细分渠道，深入家装、整装、经销商工程、市政、商连等市场，稳步推进全渠道布局，助力扩大市场份额。

终止碧桂园定增，拟公开发行可转债。公司 14 日发布公告，决定终止与碧桂园战略合作暨非公开发行股份认购协议，并拟公开发行可转债不超过 15 亿元，用于欧神诺八组年产 5000 万平方高端墙地砖与两组年产 1300 万平方高端陶瓷地砖智能化生产线项目，及补充流动资金。定增虽受到监管政策影响终止，但不会影响碧桂园正常采购业务，欧神诺仍是碧桂园主要供应商之一，且此次公开发行可转债项目将进一步扩大欧神诺高端陶瓷砖自有产能，有利于提升高端产品占比，优化盈利能力。

产品结构优化与规模效应提升盈利水平。报告期内，公司建筑陶瓷主流高端产品占比提升，景德镇欧神诺生产项目投产，自有产能增加，规模效应扩大，助陶瓷墙地砖毛利率同比+0.85%，整体毛利率同比+0.56%。公司销售/管理/研发/财务费用率分别-1.7%/-0.4%/+0.0%/+0.5%，新冠疫情使贷款回笼延迟，应收账款余额增加，计提信用减值损失同比增长 327.3%至 5707 万元，最终净利率同比-0.03%。

估值

公司工程客户与零售网点拓展顺利，全渠道深化布局，产品结构高端化提升，欧神诺与帝王洁具协同效应显现，我们预计公司 2020-2022 年预测 EPS 分别为 1.86/2.21/2.62 元，同比增长 26.2%、19.1%、18.3%，当前股价对应 2020 年 PE19X，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

核心客户增速下降；新开户开拓低于预期；地产竣工量大幅下滑。

【医药生物】沃森生物：Q2 业绩恢复增长，PCV13 放量可期

邓周宇

公司发布 2020 年中报：报告期内公司实现营业收入 5.7 亿（+14.57%），归母净利润 0.61 亿（-27.60%），扣非归母净利润 0.57 亿（-29.32%）。预估下半年公司 13 价肺炎疫苗（PCV13）将迎来快速放量，助力全年业绩高增长，重磅产品研发顺利推进，公司后续发展可期，维持增持评级。

支撑评级的要点

上半年业绩受费用增加所累下滑，Q2 单季业绩同比实现高增长。公司上半年实现营业收入 5.7 亿（+14.57%），归母净利润 0.61 亿（-27.60%），扣非归母净利润 0.57 亿（-29.32%）；**Q2 单季实现营业收入 4.61 亿（+42.24%），归母净利润 0.8 亿（+72.31%），扣非归母净利润 0.77 亿（+81.76%）。**疫情影响接种工作导致公司 Q1 业绩亏损，Q2 开始快速恢复，业绩同比实现明显增长，而上半年公司净利润下滑，部分原因为研发费用和股票期权激励费用增加。公司在推进自有项目研发的同时布局新冠病毒和疱疹病毒的 mRNA 疫苗研发项目，研发费用同比增加 1993 万；另外，2020 年公司股票期权激励费用相比去年同期增加 1156 万。

13 价肺炎疫苗后续有望快速放量。公司 13 价肺炎疫苗从 3 月 31 日开始获批签发，上半年累计批签发量达 120 万支，占比全国签发量 36%。受疫情影响，上半年各地市场准入工作有所滞缓，13 价肺炎疫苗的销售受到影响，随着下半年市场准入工作的进一步恢复，更多省市的招标准入将实现，13 价肺炎疫苗有望迎来快速放量，助力公司业绩的高增长。

重磅产品研发顺利推进，奠定公司后续成长基础。公司与苏州艾博合作开展的新冠 mRNA 疫苗研发项目已于 6 月 29 号获得临床试验批件，目前已顺利进入临床Ⅰ期试验。mRNA 疫苗作为一项新型疫苗技术，不仅研发潜力巨大，且有利于公司搭建新技术平台，开发新品种，其中：与合作方共同开发带状疱疹 mRNA 疫苗，目前处于临床前研究阶段。另一重磅在研产品二价 HPV 疫苗Ⅲ期临床试验结果良好，已于 6 月 15 号取得报产受理，有望于 2021 年年内上市，成为国内第二家 HPV 上市疫苗品种，市场前景值得期待。此外，九价 HPV 疫苗目前正在开展Ⅰ期临床试验。

估值

维持此前盈利预测，预计 2020-2021 年 EPS0.59、0.89、 1.17，对应市盈率 125 倍/83 倍/63 倍，维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

13 价肺炎疫苗放量速度低于预期、疫苗行业政策风险、新冠疫苗研发低于预期，竞争对手产品上市时间快于预期风险。

【汽车】伯特利：新冠影响短期业绩承压，新项目新品前景可期

朱朋

公司发布 2020 年中报，上半年共实现营业收入 11.6 亿元（-11.4%），归属于上市公司股东的净利润 1.7 亿元（-12.4%），每股收益 0.41 元。受新冠疫情影响收入下滑，加上研发投入加大，短期业绩承压。上半年 EPB、轻量化新项目开拓顺利，线控制动有望年底量产。此外公司近期发布电动尾门新产品，有望开拓新的增长点。展望未来，短期公司轻量化制动及电控制动产品客户及订单开拓顺利，将助力公司业绩快速增长；电动尾门、线控制动及 ADAS 产品有望成为长期增长动力，发展前景持续看好。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.01 元、1.33 元和 1.60 元，维持买入评级。

支撑评级的要点

受新冠影响 Q2 业绩承压，后续有望触底回升。受新冠疫情影响，2020 上半年国内外汽车销量大幅下滑，公司收入下降 11.4%，表现优于行业；销售费用下降 7.3%，主要是运输费减少 573 万（-43.2%）及质量保证金增加 203 万（+79.7%）；管理费用增加 1588 万（+60.6%），主要是相关工资薪酬增加 662 万（+54.5%）；研发费用增加 2109 万（+43.6%），主要是研发投入加大导致相关工资薪酬增加 1519 万（+51.4%）；财务费用减少 1528 万，主要源于利息收入大幅增加。四项费用率 10.3%（+2.7pct），主要是收入下降以及研发等投入加大。上半年毛利率提升 3.2pct，预计主要源于产品结构提升。收入小幅下降、毛利率及费用率上升，上半年归母净利润下降 12.4%。2020Q2 公司收入下降 15.2%，四项费用率增加 3.2pct，毛利率提升 3.1pct，扣非归母净利润下降 27.8%。随着后续疫情影响逐步降低，公司国内及出口业务有望逐步恢复，推动业绩回暖。

新项目开拓卓有成效，线控制动有望年底量产。轻量化与 EPB 是公司目前业绩主要增长动力，上半年受疫情影响短期收入承压。上半年公司新增 EPB 项目 17 项，轻量化项目 9 项，未来项目量产有望推动业绩高速增长。线控制动方面，公司上半年新增 3 家一线自主主机厂 2 个车型项目和 1 个平台项目，业务开拓略超预期，年产 30 万套线控制动系统生产线预计年底达到 SOP 阶段。客户开拓与产能建设推进顺利，长期发展可期。

发布电动尾门新产品，有望开拓新的增长点。电动尾门单车价值量高达数百元，目前国内渗透率相对较低，未来有望高速增长。公司 8 月 6 日发布产品包括单、双驱电动尾门系统以及集成双控 EPB 功能的双驱电动尾门系统，具有重量轻、噪音低、平顺性好、舒适性高等特点，且集成双控 EPB 功能的双驱电动尾门系统可以降低 ECU 数量和成本。电动尾门原理和 EPB 类似，公司有望复制 EPB 成功经验，打破爱德夏等外资供应商垄断局面，开拓新的业绩增长点，未来发展看好。

估值

受新冠疫情影响，我们调整了盈利预测，预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.01 元、1.33 元和 1.60 元，公司在 EPB、轻量化、线控制动、ADAS 等领域前景良好，维持买入评级。

评级面临的主要风险

1）新冠影响导致汽车销量低迷；2）新业务不及预期；3）毛利率下滑。

【汽车】银轮股份：中报业绩快速增长，多点发力持续看好

朱朋

公司发布 2020 年中报，上半年共实现营业收入 30.1 亿元（+11.7%），归属于上市公司股东的净利润 2.0 亿元（+0.9%），每股收益 0.26 元，业绩符合预期。新能源方面，上半年公司获得特斯拉、吉利热泵空调等项目定点，下半年销量有望持续增长，发展前景可期；商用车及工程机械领域，国六推动 EGR 等渗透率提升，公司相关收入有望高速增长。多点发力有望推动业绩快速增长，新能源热管理及国六升级前景可期。我们预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 0.52 元、0.64 元和 0.76 元，维持买入评级，持续推荐。

支撑评级的要点

表现优于行业，Q2 扣非净利润高速增长。受新冠疫情影响，国内外汽车产销量短期承压。上半年公司实现收入 30.1 亿元（+11.7%），其中尾气处理增长 47.2%，是主要增量来源，热交换器及车用空调分别增长 11.5%、2.1%，表现远优于行业。毛利率方面，尾气处理提升 16.5pct（EGR 毛利较高占比提升），推动整体毛利率提升 0.4pct。市场推广费用及三包损失费用增加，带来销售费用增长 28.5%；管理费用增长 2.1%，主要是折旧摊销增加所致；研发项目增加导致人工费用等增加，研发费用增长 2.3%；利息费用减少、汇兑收益增加导致财务费用减少 24.2%，四项费用率下降 0.7pct。收入增长，毛利率提升、费用率下降，投资收益增加 0.28 亿，上半年扣非净利润增长 28.3%，此外公允价值变动损益同比减少 0.66 亿，归母净利润增长 0.9%。2020Q2 受益于国内汽车销量回暖，公司收入增长 32.8%，毛利率提升 1.3pct，销售、管理、财务费用分别增加 75.3%、21.5%、7.2%，研发费用下降 6.7%，扣非净利润增长 69.0%；加上公允价值变动净损失增加，归母净利润增长 19.1%。下半年国内汽车产销量持续回暖，公司业绩有望延续良好表现。

新能源合作持续推进，未来前景可期。新能源是汽车产业发展必然方向，公司在新能源热管理领域全面布局，Chiller、液冷板全球市占率分别高达 17%、7%，竞争力非常突出。2020 年上半年国内新能源销量承压，下半年有望持续正增长。公司与特斯拉展开业务合作，并获得吉利戴姆勒 SMRT 平台热泵空调等项目定点。销量回暖加上新项目逐步落地，公司新能源热管理收入有望高速增长，发展前景可期。

国六升级市场扩容，EGR 等推动业绩持续增长。重型车国六排放标准自 2019 年 7 月 1 日起分步实施，带来 EGR、SCR、DPF 等排放处理市场高速增长。公司 EGR 冷却器等业务在全球竞争力突出，后续有望随着国六持续推进，收入实现高速增长。此外受安全法规推动，重卡需配备缓速器等，公司在缓速器机油冷却器领域份额极高，有望大幅受益。

估值

考虑到商用车、新能源等业务较快增长，我们上调了业绩预测，预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 0.52 元、0.64 元和 0.76 元，维持买入评级。

评级面临的主要风险

1）汽车销量下滑；2）原材料涨价及产品降价；3）新能源业务不及预期。

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