晨会聚焦-20200813

■重点关注

【宏观】7 月金融数据点评：金融数据不再继续超预期*张晓娇 朱启兵。7 月金融数据自新冠以来首次低于预期；M2 增速回落，M1 和 M0 增速上升；居民中长期贷款强劲，非银金融机构存款猛增。

【化工】化工行业 2020 半年报前瞻：产品价格重心整体下移，公司业绩承压*余嫄嫄 王海涛。维持行业强于大市评级。2020 年以来，油价剧烈波动、需求受疫情拖累，化工产品价格普遍回落，行业内公司上半年业绩预喜比例同比降低。随着复工复产推进，产品价格回升，公司业绩有望逐步改善。同时，行业集中度有望持续提升，龙头企业将获得更多市场份额与更高盈利水平。

【化工】光威复材：业绩增长稳健，军工业务基石地位突显*余嫄嫄 王海涛。公司发布 2020 年半年报，实现营收 10.05 亿元，同比增长 20.17%，实现归母净利润 3.52 亿元，同比增长 13.42%，符合预期。维持增持评级。

【食品饮料】洽洽食品：2Q20 传统瓜子放量增长，广告投放减少助推利润率提升*汤玮亮。洽洽食品公布 2020 年半年报。1H20 实现收入\净利 22.9\2.95 亿，同比增 15.5%\34.0%，EPS 0.58 元；2Q20 实现收入\净利 11.5\1.46 亿，同比增 21.1%\37.5%，EPS 0.29 元，费用率降幅较大，净利润增速高于我们预期。

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	3319.27	(0.63)
深证成指	13308.52	(1.17)
沪深 300	4647.64	(0.73)
中小板指	8916.45	(0.65)
创业板指	2635.50	(1.98)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
交通运输	1.04	国防军工	(4.96)
房地产	0.94	医药生物	(3.02)
电子	0.76	休闲服务	(3.00)
银行	0.61	有色金属	(2.15)
采掘	0.42	公用事业	(1.78)

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

重点关注

【宏观】7 月金融数据点评：金融数据不再继续超预期

张晓娇 朱启兵

7 月金融数据自新冠以来首次低于预期；M2 增速回落，M1 和 M0 增速上升；居民中长期贷款强劲，非银金融机构存款猛增。

7 月新增社融 1.69 万亿元，新增人民币贷款 1.02 万亿元。7 月社融存量同比增长 12.86%。从市场一致预期的预期差来看，新增社融少增 2000 亿，一定程度上或是受到债市利率处于近期偏高水平，导致企业债和政府债券发行受影响。

7 月 M2 同比增长 10.7 %，M1 同比增长 6.9%，M0 同比增长 9.9%。单位活期存款同比增长 6.44%，准货币同比增长 12.29%，经过过去半年的货币投放，当前经济体中流动性紧缺的情况已经基本过去，未来重要的是疏导货币流向。

7 月新增存款 803 亿元，其中新增居民存款-7195 亿元，新增企业存款-1.55 万亿元。大幅上升的是非银存款和财政存款。

7 月新增贷款 9927 亿元，其中短贷及票据较去年同期少增 1716 亿元，中长贷较去年同期多增 3940 亿元。结合 7 月居民存款净下降来看，我们认为居民当前购房需求旺盛，其中金融机构提供了资金支持的影响不小。

经过半年末考核时点之后，7 月金融数据整体明显有所回落，但我们认为 8 月金融数据可能重回超预期轨道，因此无需对单月的数据过度担忧。需要注意的是 7 月金融数据中的几个倾向：一是居民存款大幅净减少而中长期贷款显著多增的背后，或引发资金流向房地产的监管收紧；二是非银存款大幅上升与企业存款大幅下降同时存在有资金脱实向虚的嫌疑。

社融增速继续向上，货币政策不会急转弯。新冠冲击以来金融数据首次低于市场预期，引起市场较大波动，我们维持此前观点，认为货币政策下半年在总量上难见更进一步的放松，但不代表货币政策会收紧，在海外美国大选和新冠疫情二次冲击以及国内复苏基础尚不稳固和改革转型的多重影响下，我国货币政策即便不放松也难明显收紧。因此我们认为 7 月金融数据的低于预期是短期现象。需要关注的是，从贷款流向看，居民中长期贷款增长明显，存在资金借道居民部门进入房地产市场的疑问，在房价上涨预期之下，不排除下半年出台金融机构资金流向的监管政策。

风险提示：全球经济恢复速度偏慢；国内需求恢复程度持续弱于供给。

【化工】化工行业 2020 半年报前瞻：产品价格重心整体下移，公司业绩承压

余嫄嫄 王海涛

维持行业强于大市评级。2020 年以来，油价剧烈波动、需求受疫情拖累，化工产品价格普遍回落，行业内公司上半年业绩预喜比例同比降低。随着复工复产推进，产品价格回升，公司业绩有望逐步改善。同时，行业集中度有望持续提升，龙头企业将获得更多市场份额与更高盈利水平。

支撑评级的要点

油价探底后逐步回升，化工产品价格普遍下滑。年初以来，在全球疫情爆发、中美贸易摩擦仍不断持续等事件的冲击下，全球经济受到了沉重打击，石油需求出现大幅回落，导致原油出现供过于求，各国库存高企。截至 2020 年 7 月 31 日，WTI 均价为 37.64 美元/桶，同比下降了 34.52%，Brent 均价为 42.28 美元/桶，同比下降了 35.81%。从下游需求来看，在经历了国内疫情冲击最严重的第一季度之后，下游汽车、房地产、纺织服装等行业均呈现出恢复的态势，尤其是汽车和房地产开工情况明显改善。从价格角度，在我们重点监测的 95 种化工产品中，2020 年价格均值同比下滑的有 85 种，占比高达 89%。

业绩承压，预喜比例同比下降。截至 2020 年 8 月 10 日，化工行业共有 132 家公司发布 2020 年半年报业绩预告。其中，63 家公司业绩预计将实现正增长，占比约为 47.7%，低于去年 65%的水平。业绩预告增速上限超过 30%的公司为 56 家，占比为 42.4%，低于去年同期的 54%。从细分行业的角度看，中下游领域的公司取得优异业绩的占比更大一些。另外，从事防疫物资生产的企业均实现了良好的业绩增长。

投资建议

从估值的角度，石油化工 PB 连创历史新低，基础化工同样处于底部区域，存在修复空间。**我们维持行业强于大市评级，尤其看好优秀龙头企业长期发展。重点关注以下四条主线：**

集中度提升，供给格局优化：一是农药随着小企业的退出，行业龙头公司有较大的资本开支及多个投扩产计划，未来行业集中度将持续提升。推荐**扬农化工、联化科技、利尔化学**。二是维生素供给端格局优化，推荐**新和成**，关注**浙江医药**。三是减水剂行业集中度提升，推荐**苏博特**。

自主可控，进口替代：一是电子化学品、关键新材料领域迎来发展良机。推荐**光威复材、万润股份、飞凯材料**等，关注**雅克科技、国瓷材料**等。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐**皇马科技、金禾实业**等。

民营大炼化陆续投产。推荐**桐昆股份、卫星石化**。关注：**恒逸石化、荣盛石化、恒力石化**等。

行业集中度还将继续提升，优质龙头有望穿越周期。长期推荐万华化学、华鲁恒升。

评级面临的主要风险

油价异常下跌风险；环保政策变化带来的风险；宏观经济大幅下行。肺炎疫情持续时间及严重情况超预期。

【化工】光威复材：业绩增长稳健，军工业务基石地位突显

余嫄嫄 王海涛

公司发布 2020 年半年报，实现营收 10.05 亿元，同比增长 20.17%，实现归母净利润 3.52 亿元，同比增长 13.42%，符合预期。维持增持评级。

支撑评级的要点

业绩增长稳健，军工业务基石地位突显。2020 年上半年公司实现营收 10.05 亿元，同比增长 20.17%；实现归母净利润 3.52 亿元，同比增长 13.42%。其中，公司二季度收入和归母净利润分别为 5.17 亿元和 1.8 亿元，分别同比增长 28.66%和 18.79%，均创历史最好单季度业绩。分业务来看，公司上半年风电碳梁业务实现收入 3.11 亿元，仅同比增长 3.85%，受疫情影响多次被迫推迟发货，实际业务仅完成预期发货量的 70%左右，对业绩拖累较大。上半年公司碳纤维及织物业务实现收入 5.78 亿元，同比增长 36.47%，军工业务的订单执行率达到 55.43%，是业绩增长的主要拉动力。尽管碳纤维及织物、碳梁等业务的毛利率下降，但在预浸料毛利率提升的带动下，公司整体毛利率同比提高了 2.14 个百分点至 54.04%。

新业务、新产品持续推进。AV500 无人直升机首架交付之后，公司的复合材料首批订单顺利签署并陆续交付。无人直升机复材单元的成功开发为公司向碳纤维下游高端复合材料装备领域延伸提供了契机。公司的复合材料装备产品也得到航空、航天等领域专业单位的高度认可，对外积极承接订单，装备设计制造业务收入实现较大增长。在产品验证方面，公司碳纤维产能建设以及相关产品产线的等同性验证工作正常推进，配合下游应用公司就 T800H 级、M40J 级、M55J 级等项目的应用验证；推动公司 T700 级/T800 级/T1000 级等碳纤维产品在一般工业和高端装备上的应用准备和应用推广并取得了积极成果，为后续募投项目投产和产能消化以及实现高端应用奠定基础；继续推动公司 T300 级/各款 T800 级碳纤维产品针对民机应用的产品准备和验证。

估值

随着碳纤维行业的发展，公司募投项目投产以及和 VESTAS 的深入合作，公司有望持续成长。预计 2020-2021 年 EPS 分别为 1.18 元、1.53 元，对应 PE 分别为 69 倍、53 倍。维持**增持**评级。

评级面临的主要风险

军品销售占比较高带来的业绩波动的风险；军品新产品开发的风险；产品销售价格波动的风险；安全生产管理风险；疫情影响的风险。

【食品饮料】洽洽食品：2Q20 传统瓜子放量增长，广告投放减少助推利润率提升

汤玮亮

洽洽食品公布 2020 年半年报。1H20 实现收入\净利 22.9\2.95 亿，同比增 15.5%\34.0%，EPS 0.58 元；2Q20 实现收入\净利 11.5\1.46 亿，同比增 21.1%\37.5%，EPS 0.29 元，费用率降幅较大，净利润增速高于我们预期。

支撑评级的要点

2Q20 传统瓜子放量增长，坚果品类逐渐摆脱疫情影响。1H20 营收同比增 15.5%，2Q20 同比增 21.1%，实现较快增长。（1）分产品看，疫情促使居家消费场景强化，瓜子品类获益明显。1H20 葵花籽实现营收 16.9 亿，同比增 23.1%，占总营收比重提升至 73.5%，其中传统香瓜子增 19%，原香瓜子增 30%，蓝袋瓜子含税销售额约 4.2 亿元，同比增幅超过 20%。坚果品类逐渐摆脱疫情影响，加之公司积极进行市场推广，销售逐步回升，1H20 营收 3.1 亿，同比增 10.0%，其中每日坚果实现含税销售额 2.7 亿元，同比略增。（2）分区域和渠道看，1H20 海外和电商渠道营收增速快于平均，分别增 52.7%和 25.3%，主要因公司海外销售网络快速成长以及疫情期间部分消费从线下转向线上。南、北、东方区营收同比分别增 11%、12%、10%。

广告投放减少助推利润率提升，2Q20 毛利率同比小降。1H20 归母净利同比增 34.0%，扣非增 38.0%，净利率 12.9%，同比提升 1.8pct，其中 2Q20 归母净利增 37.5%，扣非增 27.5%，净利率 12.8%，同比提升 1.5pct。1H20 毛利率 32.2%，同比增 0.4pct；2Q20 毛利率 32.3%，同比降 1.1pct。1H20 整体费用率（销售、管理、研发）同比降 1.8pct，其中 2Q20 降 2.1pct。具体来看，1H20 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别同比-1.7pct、+0.1pct、-0.2pct；2Q20 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别同比-1.7pct、+0.3pct、-0.7pct。公司销售费用率降低主要因 1H20 广告促销费同比降 18.4%，占销售费用比重为 43.4%，同比降 10.1pct，我们认为公司疫情期间减少广告投放致费用率降低，进而推动利润率提升。随着疫情逐渐缓和以及公司新品推广投入增加，下半年费用率预计有所上升。

估值

家庭消费的增强驱动传统瓜子持续增长，坚果品类下半年加大推广力度期待放量，费用率下降幅度超预期，因此我们调整此前盈利预测，预计 20-22 年 EPS 为 1.50、1.81、2.18 元，同比增 26%、21%、20%，维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

食品安全风险；原材料成本波动大；休闲食品行业竞争加剧，需求不断变化；新品不达预期；疫情反复；外部经济环境面临诸多不确定性。

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