

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	3379.25	0.75
深证成指	13657.31	0.06
沪深 300	4724.87	0.36
中小板指	9079.26	(0.18)
创业板指	2735.26	(0.53)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
建筑装饰	2.64	有色金属	(2.51)
房地产	2.19	休闲服务	(2.15)
食品饮料	1.82	国防军工	(1.75)
非银金融	1.27	电子	(0.88)
传媒	1.26	综合	(0.19)

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-20200811

■重点关注

【宏观】7 月通胀点评：核心通胀疲弱*张晓娇 朱启兵。汛期猪肉和鲜菜继续推动 CPI 同比回升；核心通胀连续两个月同比增速在 1%下方；生产资料环比增速持平，其中采掘业和加工业环比增速较 6 月小幅下行。

【银行】银行业周报：2 季度贷款利率下行，货币政策更趋常态化*励雅敏 林颖颖。上周央行货政报告表示，下半年国内经济增速有望回到潜在增长水平，国内经济的渐进式修复有助于银行资产质量保持相对稳定，并且随着货币政策更趋常态化，银行下半年息差收窄压力预计有所缓解。上周银行板块跑赢沪深 300 指数，我们认为在银行中报业绩、中美局势等不确定未完全消除之前，银行板块估值难有明显修复。但板块具备低估值（0.73x，2020 年）、高股息率（5.1%，2020 年）、高 ROE（12%）的特点，中长期配置性价比凸显，海外增量资金的流入有助于推动估值的重估，看好板块绝对收益。个股方面，建议关注基本面改善的低估值股份行（光大银行等），以及基本面稳健、具备对公领域传统优势的建设银行、工商银行。

【非银】非银金融行业周报：新三板或试点两融业务，公司债发行落实注册制改革*兰晓飞。新三板市场再迎利好，精选层或将“试水”两融业务，提高市场流动性。证监会拟修订公司债发行与交易管理办法，落实公开发行公司债券注册制改革。深交所发布现金管理产品运作管理指引，加强产品风险控制。

【汽车】汽车行业周报：7 月乘用车销量同比小幅增长，发改委鼓励放宽限购*魏敏 朱朋。乘联会预估 7 月主要厂商零售同比增长 6%，环比下降 6%；批发销量同比增长 4%，环比下降 8%；随着疫情逐渐缓解，消费信心稳定，车市外部环境持续向好，叠加去年同期市场基数较低，7 月销量同比小幅增长。发改委鼓励限购城市增加汽车购置限额，深圳市推 4 亿汽车置换补贴，中央和地方继续放宽限购与补贴政策，促进汽车消费，预计乘用车市场下半年有望温和复苏，重点推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车等，关注比亚迪、广汇汽车。交通部发布《国家车联网产业标准体系建设指南》征求意见稿，2022 年底初步构建支撑车联网应用和产业发展体系，完成一批智能交通基础设施、辅助驾驶等领域智能交通相关标准，到 2025 年形成能够支撑车联网应用和产业发展的标准体系，从制度与规则上支撑车联网应用和产业发展，推荐伯特利、均胜电子，建议关注德赛西威、保隆科技。

【轻工】轻工行业周报：重视家居零售回暖*杨志威 刘凯娜。本周我们认为家居建材零售端需求回暖值得重视，同时继续看好造纸行业景气改善的机会。本周重点推荐：志邦家居、欧派家居、顾家家居、帝欧家居、博汇纸业、太阳纸业。

【电新】通威股份：盈利修复在即，产能持续扩张*沈成 李可伦。公司发布 2020 年中报，业绩符合预期。光伏产业链涨价有助于光伏板块下半年盈利修复；维持买入评级。

重点关注

【宏观】7 月通胀点评：核心通胀疲弱

张晓娇 朱启兵

汛期猪肉和鲜菜继续推动 CPI 同比回升；核心通胀连续两个月同比增速在 1%下方；生产资料环比增速持平，其中采掘业和加工业环比增速较 6 月小幅下行。

7 月 CPI 环比 0.6%，自 4 月以来首次转正。从分项看，除了衣着环比增长-0.5%和教育文化娱乐环比增长-0.2%之外，食品烟酒（2%）、其他用品和服务（0.8%）、交通通信（0.3%）环比均已回正。

7 月 CPI 同比增长 2.7%，核心 CPI 同比增长 0.5%，服务价格同比增长 0%，消费品价格同比增长 4.3%。在 7 月份 2.7%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 2.9 个百分点，新涨价影响约为-0.2 个百分点。

从环比看，食品价格上涨 2.8%，影响 CPI 上涨约 0.62 个百分点，从同比看，食品价格上涨 13.2%，影响 CPI 上涨约 2.68 个百分点。CPI 的上行基本体现在食品价格的上行。汛期影响了生猪调运和鲜菜价格。

关注核心通胀的下行。7 月受到汛期等因素影响，食品价格出现明显上行，因此一定程度上掩盖了核心通胀同比增速自 2013 年以来第一次连续两个月在 1%下方并且持续下行。我们认为未来市场仍将关注几个方面：一是下半年 CPI 同比增速仍将趋势性下行，主要是受到高基数影响，但是猪肉等食品价格仍维持在高位，在消费结构中将对其他消费造成实质性挤出；二是核心通胀持续下行，意味着需求依然疲弱，可能拖累经济恢复的速度。

关注核心通胀的下行。7 月受到汛期等因素影响，食品价格出现明显上行，因此一定程度上掩盖了核心通胀同比增速自 2013 年以来第一次连续两个月在 1%下方并且持续下行。我们认为未来市场仍将关注几个方面：一是下半年 CPI 同比增速仍将趋势性下行，主要是受到高基数影响，但是猪肉等食品价格仍维持在高位，在消费结构中将对其他消费造成实质性挤出；二是核心通胀持续下行，意味着需求依然疲弱，可能拖累经济恢复的速度。

7 月 PPI 环比增长 0.4%，其中生产资料环比增长 0.5%，生活资料环比增长 0.1%。7 月 PPI 同比增长-2.4%，其中生产资料同比增长-3.5%，生活资料同比增长 0.7%。同比涨幅中去年价格变动的翘尾影响约为 0，新涨价影响约为-2.4 个百分点。

7 月生产资料价格中，采掘业环比 3.1%，原材料业环比 0.9%，加工业环比 0.1%。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 21 个，比上月减少 1 个；下降的 15 个，增加 3 个；持平的 4 个，减少 2 个。

消费需求疲弱，生产恢复有天花板。7 月 PPI 同比增速上行，主要受到生产资料价格继续回升和食品类价格上行的影响。我们认为年内 PPI 同比增速持续回升是大概率事件，但由于终端需求持续弱于预期，可能拖累生产端恢复的程度，预计 PPI 同比增速截至年底难以回正。

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。

【银行】银行业周报：2 季度贷款利率下行，货币政策更趋常态化

励雅敏 林颖颖

上周央行货政报告表示，下半年国内经济增速有望回到潜在增长水平，国内经济的渐进式修复有助于银行资产质量保持相对稳定，并且随着货币政策更趋常态化，银行下半年息差收窄压力预计有所缓解。上周银行板块跑赢沪深 300 指数，我们认为在银行中报业绩、中美局势等不确定未完全消除之前，银行板块估值难有明显修复。但板块具备低估值（0.73x，2020 年）、高股息率（5.1%，2020 年）、高 ROE（12%）的特点，中长期配置性价比凸显，海外增量资金的流入有助于推动估值的重估，看好板块绝对收益。个股方面，建议关注基本面改善的低估值股份行（光大银行等），以及基本面稳健、具备对公领域传统优势的建设银行、工商银行。

银行：过去一周 A 股银行板块上涨 1.88%，同期沪深 300 指数上涨 0.27%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 1.60 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 12/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是宁波银行（+10.08%）、招商银行(+5.20%)；涨幅靠后的是交通银行(+0.00%)、华夏银行(+0.00%)、农业银行(+0.00%)。次新股里涨幅靠前的是成都银行（+10.23%）、杭州银行（+6.36%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是招商银行(+1.52%)、光大银行(+1.03%)。信托：中航资本、爱建集团、陕国投 A、经纬纺机分别上涨 17.72%/2.07%/1.75%/0.62%，安信信托下跌 2.99%。

行业新闻回顾：1）央行发布 2020 年第二季度中国货币政策执行报告称，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，完善跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡；继续推动贷款市场报价利率改革，截至 6 月末，存量贷款定价基准转换进度已达 55%（央行）；2）央行货币政策委员马骏表示，今年 GDP 预计增长 2%左右甚至高于 2%（新浪财经）；3）7 月财新制造业 PMI 为 52.8，较 6 月提高 1.6 个百分点（财新网）；4）财政部发布 2020 年上半年中国财政政策执行情况报告称，要稳住经济基本盘，努力完成全年经济社会发展目标任务；财政政策要更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益（财政部）；5）截至 7 月底，今年累计发行地方债 3.76 万亿元，其中，新增债券 2.83 万亿元，再融资债券 0.93 万亿元（财政部）；6）四大行正在大规模内测数字货币 App，可凭手机号完成转账（21 财经）；7）建设银行关于获准发行境内二级资本债券的公告：本行已获准公开发行不超过 660 亿元人民币二级资本债券；8）浦发银行关于 2020 年第一期二级资本债券发行完毕的公告：本期债券发行总规模为人民币 400 亿元，用于补充公司二级资本；9）宁波银行关于发行 2020 年二级资本债券的公告：本期债券已于 2020 年 8 月 6 日完成簿记建档，实际发行规模为 100 亿元人民币；10）杭州银行关于高管任职资格获监管机构核准的公告：银保监会已核准陈岚女士的公司副行长任职资格；11）上海银行关于深圳前海分行获得开业批复的公告：公司收到银保监局批复，同意公司深圳前海分行开业。

资金价格：过去一周，央行净回笼资金 2,700 亿，其中逆回购投放 100 亿，逆回购到期 2,800 亿。下周逆回购到期 100 亿。银行间拆借利率走势不一，7 天/1 月期 Shibor 利率分别下降 3bp/1bp 至 2.21%/2.29%，6 月期 Shibor 利率上升 5bp 至 2.76%。国债收益率走势不一，1 年期国债收益率下降 2bp 到 2.22%，10 年期国债收益率上升 3bp 到 2.99%。

理财价格：理财产品平均年收益率(万得)为 3.83%，较上周下降 2bp。

信托市场回顾：8 月截至上周，集合信托共成立 138 只，成立规模 165.90 亿元，平均期限 2.12 年，平均预期收益率为 6.27%，较上期下降 77bps。

同业存单：1 月 AAA+级同业存单利率下降 4bp 至 2.12%，3 月 AAA+级同业存单利率下降 1bp 至 2.55%，6 月 AAA+级同业存单利率上升 1bp 至 2.78%。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-6,754 亿元，其中发行规模 2,863 亿元，偿还规模 9,616 亿元。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

【非银】非银金融行业周报：新三板或试点两融业务，公司债发行落实注册制改革

兰晓飞

新三板市场再迎利好，精选层或将“试水”两融业务，提高市场流动性。证监会拟修订公司债发行与交易管理办法，落实公开发行公司债券注册制改革。深交所发布现金管理产品运作管理指引，加强产品风险控制。

新三板精选层或将“试水”两融业务，拓宽券商两融市场。据证券时报报导，新三板精选层试点融资融券业务已获得监管层认可。新三板融资融券业务试点或将以精选层股票为标的，综合沪深市场经验，针对新三板市场特点构建融资融券业务框架，并分阶段稳步推进。对新三板市场而言，如果试点融资融券业务：（1）将从市场的需求和供给两端提高流动性；（2）当证券价格过高或过低时，投资者通过融资融券卖出或买入证券，有助于通过市场供求原理形成价格稳定机制；（3）为投资者提供了双边交易机制，意味着投资者能够在市场上行时增加杠杆放大收益，在市场下行时通过融券业务实现卖空，增强市场的风险管理能力。对于券商而言，该试点为其两融业务开启了新的业务市场，有望带来收入增量并拓宽自有资金与证券的运用途径。

公司债发行与交易管理办法获修订，落实注册制改革。证监会修订《公司债券发行与交易管理办法》并公开征求意见。一是落实公司债券公开发行注册制改革，明确公开发行公司债券的注册条件、注册程序、时间等相关监管要求；二是结合《证券法》其他修订内容进行适应性修订，对证券服务机构备案、投资者适当性管理、重大事件界定、聘请受托管理人等事项进行修订，做好与《证券法》修订内容的衔接。三是结合债券市场监管实践调整相关条款，有助于更好地适应债券市场发展需要。管理办法修订旨在贯彻落实新版《证券法》与国务院办公厅今年 2 月提出“应当制定发布相关证券公开发行注册的具体管理办法”的要求，明确具体的制度安排，加强事中事后监管，规范券商公司债承销业务活动。

规范现金管理产品运作管理，降低产品运作风险。深交所与中国结算联合制定了《现金管理产品运作管理指引》。在投资范围与投资限制方面，要求现金管理产品投资于流动性较强的货币市场工具；在产品逆回购交易对手方面，要求建立健全交易对手管理制度和质押品管理制度，并对不同交易对手实施交易额度管理；在风险控制方面，要求管理人密切关注可能引起产品规模大幅变动的情况，及时调整投资组合。同时，要求证券公司准备应急资金，以应对产品资产无法及时变现等情况；制定完善的业务流程，以应对因当日产品份额被司法冻结或强制执行带来的赎回失败风险；按要求提足风险准备金以应对非系统性风险。这一指引将有助于降低现金管理产品运作的风险，以保障投资者的合法权益。

投资建议

1）短期来看，上半年业绩兑现和利好政策推进或将催化板块估值提升，但在外部不确定因素影响下应注意市场波动带来的影响。2）长期来看，**行业持续享有明显领先其他金融子行业的政策面利好，龙头券商将重点受益。**建议重点关注综合实力强劲、充分享受政策红利的龙头券商**中信证券、华泰证券**，及高弹性、高韧性、高成长性的互联网券商**东方财富**。

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。

【汽车】汽车行业周报：7 月乘用车销量同比小幅增长，发改委鼓励放宽限购

魏敏 朱朋

乘联会预估 7 月主要厂商零售同比增长 6%，环比下降 6%；批发销量同比增长 4%，环比下降 8%；随着疫情逐渐缓解，消费信心稳定，车市外部环境持续向好，叠加去年同期市场基数较低，7 月销量同比小幅增长。发改委鼓励限购城市增加汽车购置限额，深圳市推 4 亿汽车置换补贴，中央和地方继续放宽限购与补贴政策，促进汽车消费，预计乘用车市场下半年有望温和复苏，重点推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车等，关注比亚迪、广汇汽车。交通部发布《国家车联网产业标准体系建设指南》征求意见稿，2022 年底初步构建支撑车联网应用和产业发展体系，完成一批智能交通基础设施、辅助驾驶等领域智能交通相关标准，到 2025 年形成能够支撑车联网应用和产业发展的标准体系，从制度与规则上支撑车联网应用和产业发展，推荐伯特利、均胜电子，建议关注德赛西威、保隆科技。

主要观点

7 月乘用车销量同比小幅增长，环比小幅下降。乘联会预估 7 月主要厂商零售销量日均 4.6 万辆，同比增长 6%，环比下降 6%；主要厂商批发销量日均 4.7 万辆，同比增长 4%，环比下降 8%。据中汽协数据，7 月汽车销量预计完成 208 万辆，同比增长 14.9%，预计主要受益于卡车销量高增长与批发端总体进度良好。据中国汽车流通业协会，7 月汽车经销商库存预警指数为 62.7%，较上月上升 5.9 个百分点，较去年同期上升 0.5 个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。7 月是传统淡季，二季度各地补贴政策与促销活动透支需求，叠加南方洪涝等，销量环比有所回落。但随着疫情逐渐缓解，消费信心稳定，车市外部环境持续向好，叠加去年同期市场基数较低，7 月销量同比小幅增长，预计下半年乘用车市场有望实现温和复苏，重点推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车等，关注广汇汽车。

发改委鼓励限购城市增加汽车购置限额，深圳市推 4 亿汽车置换补贴。国家发改委副主任宁吉喆近日表示，下半年将推动汽车和家电消费转型升级，鼓励限购城市适当增加汽车购置限额，放宽新能源汽车限购，对购置新能源汽车等给予适当补贴。从 8 月 1 日起，深圳市政府为全市车主推出总额高达 4 亿元的汽车“以旧换新”奖励补贴，对在深圳“以旧换新”购买 30 万元以上新车的粤 B 车主奖励 5000 元，30 万元以下的奖励 3000 元，以上奖励可与市发展改革委促进新能源汽车推广应用若干措施财政补贴叠加申请，支持消费者购买更节能环保的小汽车。下半年中央和各地方继续放宽限购与补贴政策，促进汽车消费，预计乘用车市场下半年有望温和复苏，新能源汽车市场也有望重回增长轨道，建议关注比亚迪。

交通部征求车联网建设意见，2022 年底初步构建体系。7 月 31 日，交通运输部办公厅发布关于征求《国家车联网产业标准体系建设指南（智能交通相关）（征求意见稿）》意见的函，明确到 2022 年底，初步构建支撑车联网应用和产业发展的标准体系，完成一批智能交通基础设施、辅助驾驶等领域智能交通相关标准，到 2025 年，系统形成能够支撑车联网应用和产业发展的标准体系，在智能交通基础设施、车路信息交互、智能车载及便携终端、智能交通运输管理与服务四个方面提出要求。该举措旨在加快自动驾驶和车路协同技术应用，推动国家车联网产业标准体系建设，从制度与规则上支撑车联网应用和产业发展，推荐伯特利、均胜电子，建议关注德赛西威、保隆科技。

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。

【轻工】轻工行业周报：重视家居零售回暖

杨志威 刘凯娜

本周我们认为家居建材零售端需求回暖值得重视，同时继续看好造纸行业景气改善的机会。本周重点推荐：志邦家居、欧派家居、顾家家居、帝欧家居、博汇纸业、太阳纸业。

家居：7 月份家居零售的订单环比 6 月份有明显改善，行业需求复苏的逻辑在本月中报披露后有望逐步得到市场认可，看好 20 年家居行业业绩和估值双击的投资机会。估值和业绩弹性对比角度，最为看好二线厨柜龙头**志邦家居**，关注金牌厨柜；此外看好橱柜头部企业**欧派家居**、同时推荐赛道优良、团队优秀的软体家居龙头**顾家家居**，与头部地产商紧密合作的**帝欧家居**，关注海鸥住工、江山欧派、大亚圣象。

造纸：各个纸种均处于复苏阶段，造纸的传统旺季逐渐临近，景气有望持续改善。文化纸受益于党政资料印刷需求，白卡纸供需结构较好，随着开工恢复，价格稳健走强。推荐行业格局较好、原材料布局领先的**太阳纸业**，行业整合逐步推进的**博汇纸业**。

板块行情：本周 SW 轻工指数上涨 2.27%，沪深 300 指数上涨 0.27%，板块表现强于大市，在 28 个板块排名中排第 10 位。个股表现方面，SW 轻工板块涨跌幅排名前 5 位的轻工个股分别为：乐歌股份（26.64%）、好莱客（26.52%）、大亚圣象（24.36%）、*ST 金钰（22.45%）、永艺股份（22.15%）。

公司动态：1. 齐心集团：公司发布 2020 年半年度报告，实现营收 37.57 亿元，同比增长 41.06%，归母净利润 1.84 亿元，同比增长 31.20%。2. 中顺洁柔：公司发布 2020 年半年度报告，实现营收 36.16 亿元，同比增长 13.99%，归母净利润 4.53 亿元，同比增长 64.69%。3. 王子新材：公司发布 2020 年半年度报告，实现营收 5.90 亿元，同比增长 19.41%，归母净利润 2276.74 万元，同比增长 29.22%。4. 万顺新材：公司拟发行可转债，募集资金总规模不超过 9 亿元，期限为 6 年，拟用于年产 7.2 万吨高精度电子铝箔生产项目和补充流动资金。5. 帝欧家居：公司“智能卫浴生产项目”一期工程完成建设，并于 2020 年 8 月 6 日正式投产。项目一期已建设一条智能卫浴生产线，计划生产普通坐便器、智能坐便器等产品。

行业新闻：1. 8 月 1 日起，和成卫浴大陆工厂全面停止生产，预计下半年减少产能约 20 万件。由于疫情影响，和成中国有限公司年度亏损新台币 1.43 亿新台币（约合人民币 3401 万元），为了减少亏损，和成宣告其后相关产能将会扩大和当地 OEM 厂合作（77 度）。2. 8 月 3 日，东易日盛集团于小米科技举行战略合作签约仪式。此次合作，小米金融将利用“产业+科技+金融”的方式，为东易日盛集团的供应链企业方提供多层次金融服务，同时深度布局数字化，采用人工智能、区块链、云计算、大数据等科技手段展开深度合作（乐居财经）。3. 8 月 6 日纸厂废纸收购价格最高上调 100 元/吨，废纸指数 1973.65，环比上调 0.19%。华东地区上调 20-80 元/吨。华南地区上调 30-50 元/吨。华中地区上调 50 元/吨。北部地区上调 20 元/吨。西部地区上调 50-100 元/吨（中国纸业网）。

风险提示：疫情持续时间超预期；地产竣工不达预期；房地产调控进一步收紧；造纸新产能释放较多；宏观经济进一步下行；中美贸易摩擦反复；新型烟草政策低于预期。

【电新】通威股份：盈利修复在即，产能持续扩张

沈成 李可伦

公司发布 2020 年中报，业绩符合预期。光伏产业链涨价有助于光伏板块下半年盈利修复；维持买入评级。

支撑评级的要点

公司中报业绩符合预期：公司发布 2020 年中报，上半年实现收入 187.39 亿元，同比增长 16.21%，实现归属于上市公司股东的净利润 10.10 亿元，同比下降 30.35%。公司中报业绩符合预期。

光伏板块销量向好，疫情影响致盈利承压：上半年公司硅料持续满产，实现销量 4.5 万吨，同比增长 97.04%，单晶料占比超过 90%；毛利率 27.70%。电池片组件实现销量 7.75GW，同比增长 33.75%，收入 58.43 亿元，同比增长 0.22%。上半年公司光伏分部实现收入 91.37 亿元，同比增长 12%。在疫情影响之下，上半年光伏需求受损，单、多晶用硅料均价分别同比下降 14.4%、41.2%，电池片价格同比下降 30%左右，公司光伏业务盈利亦相对承压，分部毛利率同比下降 10.42 个百分点至 18.75%。

农牧板块稳步发展：公司农牧板块继续优化产品结构，提高产品盈利能力，上半年实现饲料及相关业务收入 84.87 亿元，同比增长 19.25%，实现饲料销量 233.29 万吨，同比增长 14.95%。

产业链涨价有助盈利修复：由于新疆疫情、头部硅料产能事故等因素，硅料环节供需趋紧，市场价格跳涨并连带下游环节价格上涨。考虑硅料产能的恢复速度，预计下半年公司硅料、电池片业务盈利有望显著修复。

优势产能持续扩张，有望巩固龙头地位：公司在建的乐山二期和保山一期合计超过 8 万吨硅料产能预计将于 2021 年投产。电池片方面，公司眉山一期 7.5GW 产能已投产，眉山二期 7.5GW 及金堂一期 7.5GW 产能预计 2021 年内投产。优质产能的持续扩张有望进一步巩固公司的双龙头地位。

估值

在当前股本下，结合公司中报与行业供需情况，我们将公司 2020-2022 年预测每股收益调整至 1.14/1.17/1.37 元（原预测数据为 0.63/0.85/1.08 元），对应市盈率 22.5/21.9/18.7 倍；维持**买入**评级。

评级面临的主要风险

疫情影响超预期；光伏产业政策风险；新技术迭代风险；扩产进度不达预期；光伏制造产能过剩风险；饲料原材料价格波动。

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