海外市场指数

	收盘价	涨跌幅
道琼斯工业	27201.52	1.39%
标普 500	3327.77	0.64%
纳斯达克	10998.40	0.52%
富时 100	6104.72	1.14%
法国 CAC	4933.34	0.90%
日经 225	22514.85	-0.26%
德国 DAX	12660.25	0.47%

国内市场指数

上证指数	3386.46	0.26%
沪深 300	4762.76	-0.30%
深圳成指	13863.13	-0.70%
中小板	9222.79	-0.57%
香港恒生	24930.58	-0.69%
H 股指数	10202.41	-0.53%
AH 溢价	136.47	0.70%
中证转债	376.63	0.10%
上证转债	330.98	0.20%
上证基金	7337.50	0.26%

汇率

美元汇率	6.9366	-0.52%
欧元汇率	8.2541	0.57%
英镑汇率	9.1227	0.16%
澳元汇率	5.0140	0.56%

分析师：文献
执业证书号：S0010520060002
邮箱：wenxian@hazq.com

联系人：姚启璠
执业证书号：S0010120040033
邮箱：yaoqf@hazq.com

分析师：虞晓文
执业证书号：S0010520050002
邮箱：yuxw@hazq.com

联系人：谢丽媛
执业证书号：S0010120050004
邮箱：xiely@hazq.com

1.行业观点

【食品饮料/文献、姚启璠】今世缘深度报告：省内深度发展，国缘系快速成长

今世缘当前处于高速成长期，产品端，聚焦国缘系列切割次高端及以上白酒市场，产品结构有望持续升级；渠道端，组织架构推进扁平化，持续依托团购布局零售；格局端，省内布局初步完成，成功突破省会市场，正待发力苏中苏南，省外区域质态明显提升，规划 5 个亿级市场，即将迎来质变。我们预计公司 2020~2022 年收入分别为 56.1、69.9、84.9 亿元，同比分别+15%、+25%、+21%，归母净利润分别为 17.2、21.7、26.7 亿元，同比分别+18%、+26%、+23%，当前股价对应 2020~2022 年 P/E 分别为 32.0 X、25.3X、20.6X，公司作为次高端明星，省内市场空间仍大、泛全国化布局可期，中长期业绩确定性较高，首次覆盖给予公司“买入”评级。

【家电轻工/虞晓文、谢丽媛】金牌橱柜深度：《高端厨柜龙头，品类渠道扩张双轮驱动》

厨柜龙头地位稳固，业务布局完整。成立于 1999 年，公司主营业务

从最初的高端厨柜定制逐渐扩展至衣柜、木门、厨电等家居家电用品，随后又延伸至整装和智能家居等。“金牌厨柜”连续 8 年蝉联“中国房地产 500 强首选厨柜品牌”，厨柜龙头地位稳固。公司在产品、品牌、渠道以及战略布局方面表现突出。预计竣工回暖将带动地产下游家居市场回暖，行业层面有望受益。公司厨柜业务具备品牌和产品力等方面的竞争优势，衣柜和大宗业务的放量是未来三年收入增长的重要引擎，海外、木门、整装和智能家居板块为公司中长期发展奠定基础。考虑到公司在厨柜市场地位稳固，品类和渠道扩张的潜力较大，首次覆盖，给予“增持”评级。

【新能源汽车/陈晓】银轮股份深度：《热管理领导者，后处理迎来风》

热交换龙头地位稳定，核心业务稳定增长。公司为国内热交换领域龙头，油冷器、中冷器国内市场占有率分别达到 45%和 35%。公司热管理与尾气后处理双业务驱动，热交换器龙头地位稳固，未来充分受益新能源汽车发展，为公司中长期发展提供支撑；尾气后处理业务受益于排放法规升级，为公司贡献未来 2-3 年的利润弹性。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.46/0.55/0.66 元，当前股价对应 2020-2022 年 P/E 分别为 33X/27X/23X。首次覆盖给予“买入”评级。

2. 财经要闻

分析师：陈晓
执业证书号：S0010520050001
邮箱：chenxiao@hazq.com

华安证券研究所
上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

【财政部发布 2020 年上半年中国财政政策执行情况报告】

【央行发布 2020 年二季度中国货币政策执行报告】

【乘联会发布沪上汽车半年报：新能源汽车上半年产量同比涨 126.9%】

3.华安证券近期研究报告摘要

1. 行业观点

【食品饮料】今世缘深度报告：省内深度发展，国缘系快速成长

省内深度发展，次高端明星起航

今世缘是次高端明星，“国缘”、“今世缘”、“高沟”三大品牌聚合发展。近三年公司进入快速成长期，2016~2019 年公司收入、归母净利润复合增速分别为 24.0%、24.6%；近三年公司产品结构亦明显上移，以国缘为代表的特 A+类产品营收呈现加速增长，占白酒收入的比重由 2016 年的 37.0%大幅增至 2019 年的 56.2%；此外公司股权激励目标明确，未来三年收入目标复合增速约为 18%。

产品结构上移，国缘系快速成长

行业：白酒看结构性增长，次高端及以上扩容。近三年白酒行业内部分化，根据测算，近三年高端白酒、次高端白酒细分行业规模复合增速分别为约 25%、37%，与中低档白酒负增长形成鲜明反差。我们预判未来三年次高端以上白酒扩容速度将持续领跑白酒产业，是白酒行业优选赛道，国缘核心增量产品 V 系列、四开、对开卡位次高端及以上市场，有望顺应行业持续成长。

产品：顺大势立足次高端，V 系列求高端突破。2020 年今世缘持续加快产品提档升级，国缘品牌在行业深度分化的窗口期，按照“强化布局新 V 系，做广做强老 K 系，战术补充新 K 系、雅系”的产品策略，精准切割次高端及以上白酒市场。目前国缘系列保持良好发展态势，2020 年上半年国缘系列占比提升至约 75%，其中 V 系列占国缘比重提升至约 8%，产品结构持续上移。

渠道：控价分利渠道扁平，依托团购布局流通。2020 年公司依托深度协销，将有序导入“控价分利”模式。组织架构上推进扁平化，省内优化为 6 个大区，响应速度加强；渠道层面，今世缘省内团购渠道优势明显，收入占比超过 60%，江苏省内消费升级的过程中，预计公司团购渠道的优势有望得到强化。

格局：省内布局初步完成，省外市场突破发展。2019 年前，公司省内立足于苏北大本营市场、围绕淮安大区展开；2019 年，省会南京市场快速渗透，同比增长 53%、收入占比约 28%，成功突破省会市场，从规模上与洋河形成并驾齐驱之势，有望对其他区域形成引领带动作用，下一步持续发力苏中苏南大区，有望复制南京核心样板市场的高增长；省外聚焦“1+2+4”战略，低基数下高增长，区域质态明显提升，2020 年省外市场持续推进招商，规划亿级市场 5 个、3000 万以上市场 6 个，省外发展即将迎来质的变化。

国缘韧性较强，疫后仍看稳增长

2020 年公司目标收入和利润增长双 10%以上，考虑公司期权激励要求，我们预计 2020 年公司白酒业务实现收入 55.8 亿元，同比增长约 15.3%，其中预计特 A+类（以国缘 V 系列、K 系列、四开为主）受益于次高端扩容、同比增长 23%、增速领跑各细分产品，基于公司产品结构持续上移，我们看好公司毛利率稳中有升。

投资建议

今世缘当前处于高速成长期，产品端，聚焦国缘系列切割次高端及以上白酒市场，产品结构有望持续升级；渠道端，组织架构推进扁平化，持续依托团购布局零售；格局端，省内布局初步完成，成功突破省会市场，正待发力苏中苏南，省外区域质态明显提升，规划 5 个亿级市场，即将迎来质变。我们预计公司 2020~2022 年收入分别为 56.1、69.9、84.9 亿元，同比分别+15%、+25%、+21%，归母净利润分别为 17.2、21.7、26.7 亿元，同比分别+18%、+26%、+23%，当前股价对应 2020~2022 年 P/E 分别为 32.0 x、25.3x、20.6x，公司作为次高端明星，省内市场空间仍大、泛全国化布局可期，中长期业绩确定性较高，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示

消费升级节奏不及预期，次高端白酒发展低于预期；江苏省内苏南、苏中大区表现不及预期；省外开拓进度不及预期。

【家电轻工】金牌橱柜深度：高端厨柜龙头，品类渠道扩张双轮驱动

厨柜龙头地位稳固，业务布局完整

成立于 1999 年，公司主营业务从最初的高端厨柜定制逐渐扩展至衣柜、木门、厨电等家居家电用品，随后又延伸至整装和智能家居等。“金牌厨柜”连续 8 年蝉联“中国房地产 500 强首选厨柜品牌”，厨柜龙头地位稳固。

深耕定制家居 20 余年，公司在产品、品牌、渠道以及战略布局方面表现突出

产品方面，高研发投入，引流潮流。品牌方面，厨柜龙头形象深入人心。渠道方面，工程渠道发力，同步拓展海外和整装渠道。战略方面，推动智能家居业务的发展和部署。

衣柜、大宗等腰部业务发力，驱动公司中期收入增长

2019 年桔家衣柜实现营业收入 3.05 亿元，同比增长 121.36%，该业务收入占比从 2017 年的 1.65%增加至 2019 年的 14.37%，已成为驱动公司收入增长的重要一极。

自 2015 年开始，金牌厨柜的工程业务收入占比逐年提高，2019 年实现工程业务收入 5.05 亿元，同比增速为 148.73%，占总营业收入的比例为 23.76%，该收入占比较去年提升了 11.83 个 pct。工程业务收入增速已连续 4 年超过 60%。此次非公开发行，公司计划将部分募投资金用于扩建 22 万套工程衣柜产能。未来，公司将加速衣柜和木门工程业务的开拓。

投资建议

预计公司 2020-2022 年分别实现营收 24.78/30.67/38.24 亿元，同比增长 16.6%/23.8%/24.7%，实现归母净利润 2.81/3.32/3.92 亿元，同比增长 15.8%/18.3%/18.0%。2020 年 8 月 6 日收盘价 56.39 元对应 PE 为 18.99X/16.04X/13.60X。预计竣工回暖将带动地产下游家居市场回暖，行业层面有望受益。公司厨柜业务具备品牌和产品力等方面的竞争优势，衣柜和大宗业务的放量是未来三年收入增长的重要引擎，海外、木门、整装和智能家居板块为公司中长期发展奠定基础。考虑到公司在厨柜市场地位稳固，品类和渠道扩张的潜力较大，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

品类渠道开拓受阻，地产竣工回暖不及预期。

【新能源汽车】银轮股份深度：热管理领导者，后处理迎来风

热交换龙头地位稳定，核心业务稳定增长

公司为国内热交换领域龙头，油冷器、中冷器国内市场占有率分别达到 45%和 35%。公司下游客户覆盖商用车、乘用车、工程机械等多领域，当前重卡市场景气度维持，乘用车市场拐点已至，公司经营逐步改善。与此同时，公司乘用车客户持续开拓，深耕自主品牌的同时，通过大众供应商审核，并获得通用、日产等国际品牌的项目定点。

新能源热管理大有可为，公司成长空间广阔

新能源热管理单车价值量为传统车 3-4 倍，预计 2025 年全球市场规模达到 874 亿元。公司现已配套吉利、广汽、宁德时代等国内一线品牌，并成为特斯拉热交换产品供应商，吉利沃尔沃 PMA 平台热交换总成为供应商，热泵空调项目获戴姆勒 Smart、江铃新能源定点，得到全球电动车龙头企业认可。截至 2019 年预计累计生命周期订单超 60 亿元。

排放升级进行时，尾气处理业务迎增长点

国六排放升级带来约 107 亿增量市场，同时排放升级下竞争格局有望重塑，公司有望在 SCR、重卡 EGR 等产品的配套方面取得更多突破。当前重卡 EGR 产品已经供应潍柴，后续有望凭借重卡市场的客户基础抢夺更多市场份额。

投资建议

公司热管理与尾气后处理双业务驱动，热交换器龙头地位稳固，未来充分受益新能源汽车发展；尾气后处理业务受益于排放法规升级，为公司贡献未来 2-3 年的利润弹性。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.46/0.55/0.66 元，当前股价对应 2020-2022 年 P/E 分别为 33x/27x/23x。首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示

尾气处理业务客户开拓不及预期；新能源业务开拓不及预期等风险。

2.财经要闻

【财政部发布 2020 年上半年中国财政政策执行情况报告】

8 月 6 日,财政部发布上半年中国财政政策执行情况报告显示,财政运行经受疫情等因素冲击,逐步回稳向好。加大减税降费力度，对冲企业经营困难。在继续执行去年出台的下调增值税税率和企业养老保险费率等的同时，强化阶段性政策，出台实施支持疫情防控保供和复工复产的税费政策并延长执行期限，延缓小微企业、个体工商户所得税缴纳，延长阶段性减免社保缴费政策。预计全年为市场主体新增减负超过 2.5 万亿元。

报告显示，适当提高赤字率，明确发出积极信号，将财政赤字率从 2.8%提高至 3.6%以上，赤字规模比 2019 年增加 1 万亿元，达到 3.76 万亿元，稳定并提振市场信心。

支持新能源汽车发展。联合有关部门明确将购置补贴政策延长至 2022 年底，同时平缓补贴退坡力度和节奏，延续对新能源汽车发展的政策支持。（来源：央视网）

【央行发布 2020 年二季度中国货币政策执行报告】

报告指出，一是保持流动性合理充裕。灵活运用降准、中期借贷便利、公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，引导市场利率围绕政策利率平稳运行，稳定了市场预期。二是继续释放改革红利，降低社会综合融资成本。引导中期借贷便利和公开市场操作中标利率下行 30 个基点，带动贷款市场报价利率（LPR）下降。稳步推进存量浮动利率贷款定价基准转换，推动降低存量贷款利息支出。三是完善结构性货币政策工具体系，精准滴灌。3000 亿元专项再贷款和 5000 亿元再贷款、再贴现政策已基本执行完毕，1 万亿元再贷款、再贴现政策有序衔接。创新两项直达实体经济的政策工具，加大对普惠小微企业的支持力度，支持经济恢复发展。四是以我为主，兼顾对外均衡。人民币汇率总体稳定，双向浮动弹性增强。五是牢牢守住不发生系统性金融风险的底线，贯彻市场化、法治化原则，稳妥推进金融风险处置，加大不良贷款核销处置力度。

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，处理好稳增长、保就业、调结构、防风险、控通胀的关系，实现稳增长和防风险长期均衡。要增强针对性和时效性，综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，疏通货币政策传导机制，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”，支持实体经济特别是中小微企业渡过难关、平稳发展。

发挥货币信贷政策促进经济结构调整的作用，更好地服务实体经济。进一步完善“三档两优”存款准备金框架，建立健全银行增加小微企业贷款投放的长效机制。牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。

低利率的局限性已引起发达经济体货币当局的反思，货币政策框架被重新评估，中期内主要经济体低利率政策仍将持续，但政策利率进一步下降的空间有限（来源：wind）

【乘联会发布沪上汽车半年报透视：新能源汽车上半年产量同比涨 126.9%】

到 6 月底，沪籍汽车保有量 435.65 万辆，其中，新能源汽车 25.10 万辆，较上年底增长 15.92%，高出全国新能源汽车保有量增速（9.45%）6.47 个百分点。上海新动能持续释放，受特斯拉稳产带动，新能源汽车上半年产量 7.04 万辆，同比飙涨 126.9%；而同期全国新能源汽车产量 39.7 万辆，同比下滑 36.5%（来源：新浪财经）

3.华安证券近期研究报告摘要

华安证券最新研报

日期	报告	分析师
7 月 19 日	大消费行业专题：经济指标延续改善，消费基础韧性仍强	文献、姚启璠
7 月 20 日	偏度之外：股票收益的不对称性 —“学海拾珠”系列之二	严佳炜、朱定豪
7 月 20 日	正邦科技深度报告：全力扩张生猪养殖业务，成本下行拐点已现	
7 月 20 日	拐点明确，光伏板块有望迎来戴维斯双击	陈晓
7 月 21 日	华安金工指数增强基金跟踪模板	朱定豪、严佳炜
7 月 21 日	进击的安徽新兴产业之半导体	尹沿技、华晋书
7 月 21 日	进击的安徽：安徽优势产业系列之人工智能	尹沿技、夏瀛韬
7 月 22 日	集成灶产品专题：关于同质化、价格战、利润率的分析与思考——基于 150 个厨电产品梳理分析	虞晓文、谢丽媛
7 月 22 日	走向全球钛产业龙头 — 龙蟒佰利系列报告之一	刘万鹏、古武
7 月 22 日	海螺水泥深度报告：拥有坚实壁垒的周期核心资产	石林
7 月 22 日	AD5-NCOV 临床 2 期及 CHADOX1 NCOV-19 临床 1/2 期试验结果点评	邹坤
7 月 23 日	《信息提纯，寻找高质量反转因子——市场微观结构剖析之八》	严佳炜、朱定豪
7 月 23 日	首批 32 家精选层企业全景透视——基于创投视角和财务分析	邹坤
7 月 26 日	物业管理行业深度报告：物业管理迎风正潮平，蓝海板块顺扶摇而上	邹坤、王洪岩
7 月 27 日	价格张力：股票流动性度量的新标尺——“学海拾珠”系列之三	严佳炜、朱定豪
7 月 27 日	弘亚数控深度报告：竣工回暖设备需求边际改善，精装逻辑开启二次成长	郭倩倩、李疆
7 月 27 日	核酸疫苗技术在 COVID-19 疫苗研发中的应用，及相关产品临床试验 1 期结果点	邹坤

	评	
7 月 28 日	贵州茅台深度报告：产能释放新周期，量价齐升仍可期	文献、姚启璠
7 月 28 日	贵州茅台点评报告：中报符合预期，唯需紧密关注供给	文献、姚启璠
7 月 28 日	圣农发展深度报告：全力打造成功基因，力争全球白羽肉鸡食品龙头	王莺
7 月 30 日	金融工程深度报告：沪深 300 杠杆反向基金在港交所上市	朱定豪、严佳炜
7 月 30 日	斯达半导深度报告：乘风破浪的国产 IGBT 龙头	尹沿技、刘体劲
8 月 2 日	行业点评 :"淡季不淡"，百强 7 月销售延续高增	邹坤、王洪岩
8 月 3 日	《资产定价：昼与夜的故事——"学海拾珠"系列之四》	严佳炜、朱定豪
8 月 4 日	《万物互联时代，全球物联网模组龙头迎风口》	尹沿技、张天
8 月 4 日	行业点评报告：《疫后酒企提价，消费升级头部集中大趋势延续》	文献、姚启璠
8 月 4 日	内循环新格局，科技创新勇立潮头——从政策主线看科技长牛的投资机会	尹沿技、夏瀛韬、郑磊、华晋书、张天
8 月 4 日	政策持续加码，护航半导体黄金时代	尹沿技、华晋书
8 月 4 日	TIKTOK 海外布局受挫，文化自信道路依旧光明	尹沿技、郑磊
8 月 5 日	华安金工 ETF 跟踪模板发布——"数据智库"系列之二	严佳炜、朱定豪
8 月 6 日	今世缘深度报告：省内深度发展，国缘系快速成长	文献、姚启璠
8 月 6 日	金牌橱柜深度：高端厨柜龙头，品类渠道扩张双轮驱动	虞晓文、谢丽媛
8 月 6 日	银轮股份深度：热管理领导者，后处理迎来风	陈晓

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

联系

华安证券研究所
上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

机构请致电：
上海地区销售总监 纪孝娟 13524204720 jixj@hazq.com