2020 年 07 月 30 日

开源金股，8 月推荐

——投资策略专题

策略研究团队

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

● **策略：积极布局顺周期**

1）经济复苏是才是 A 股 7 月以来行情真正的逻辑起点，**市场正向价值全面占优阶段过渡**；7 月市场出现反复的一大原因是前期优势资金仍占主导，这加剧了前期强势板块的拥挤交易。2）当下外部不确定性因素提高，这将催化投资者重新衡量各个板块中被忽视的风险收益比。但在经济复苏期，顺周期板块目前仍处估值低位，这构成了支撑市场乐观的重要因素。3）基本面右侧往往滞后于市场右侧，建议投资者积极布局顺周期板块：第一，经济复苏带动需求回暖，行业景气将在走出淡季后逐步得到验证：**化工、建材、工程机械、有色（铜、银、铝）、煤炭**；第二，作为**“周期之眼”的大金融板块：房地产、保险、银行**；第三，顺周期消费：**汽车、家电**。

● **金工：基于行业轮动模型的 8 月行业多头**

基于行业轮动模型，8 月行业多头为：**非银金融、房地产、农林牧渔、食品饮料、轻工制造、建筑材料、国防军工、医药生物、休闲服务**。

● **非银金融：国金证券（600109.SH）**

充分受益于创业板注册制改革。

● **化工：恒力石化（600346.SH）、金石资源（603505.SH）**

恒力石化先于其他七大石化产业基地投产，拥有成本/配套/规模化优势；金石资源逆势进行行业整合、完善布局，看好金石资源的高竞争力与高成长动能。

● **煤化工：宝丰能源（600989.SH）**

成本低盈利能力强，叠加需求修复及原油价格大幅反弹，公司业绩率先实现改善。

● **煤炭开采：盘江股份（600395.SH）**

西南地区煤炭龙头，资源储量丰富，公司未来业绩增长存在三方面强劲驱动力。

● **房地产：金科股份（000656.SZ）**

积极布局国家城市群，土储充沛，拿地成本低。近年销售提速，业绩增长有保障。

● **食品饮料：五粮液（000858.SZ）**

商务消费逐渐活跃，经销商库存低位，受益于消费复苏；全年业绩增长确定性较强；随着市场逐渐回暖，估值大概率修复向贵州茅台靠拢。

● **新能源与电力设备：中材科技（002080.SZ）**

2020H1 业绩大超市场预期，三大业务全面向好。

● **工程机械：江苏神通（002438.SZ）**

受益于部分钢铁厂搬迁和我国核电建设提速，公司业绩有望继续保持高增长。

● **医疗器械：昌红科技（300151.SZ）**

公司已度过从 0 到 1 的发展阶段，跨入 1 到 N 阶段，分享百亿美金市场。

● **风险提示：**疫情出现反复；中美摩擦超预期恶化

相关研究报告

《投资策略专题-“北上”暗涌：谁主沉浮——重构的博弈之一》-2020.7.28

《投资策略周报-市场坚强的理由》-2020.7.26

《投资策略点评-风雨中抱紧顺周期》-2020.7.24

目　录

1、 开源金股，8 月推荐 3
2、 行业选择视角下的 ETF：基本面&量化 3
3、 核心观点 3
3.1、 策略：积极布局顺周期 3
3.2、 金工：基于行业轮动模型的 8 月行业多头 4
3.3、 非银金融：国金证券（600109.SH） 4
3.3.1、 国金证券（600109.SH） 4
3.4、 化工：恒力石化（600346.SH）、金石资源（603505.SH） 4
3.4.1、 恒力石化（600346.SH） 4
3.4.2、 金石资源（603505.SH） 5
3.5、 煤化工：宝丰能源（600989.SH） 5
3.5.1、 宝丰能源（600989.SH） 5
3.6、 煤炭开采：盘江股份（600395.SH） 5
3.6.1、 盘江股份（600395.SH） 5
3.7、 房地产：金科股份（000656.SZ） 6
3.7.1、 金科股份（000656.SZ） 6
3.8、 食品饮料：五粮液（000858.SZ） 6
3.8.1、 五粮液（000858.SZ） 6
3.9、 新能源与电力设备：中材科技（002080.SZ） 6
3.9.1、 中材科技（002080.SZ） 6
3.10、 工程机械：江苏神通（002438.SZ） 6
3.10.1、 江苏神通（002438.SZ） 6
3.11、 医疗器械：昌红科技（300151.SZ） 7
3.11.1、 昌红科技（300151.SZ） 7
4、 风险提示 7

图表目录

图 1： 开源金股，8 月推荐 3
图 2： 行业选择视角下的 ETF，策略&金工 8 月联合推荐 3

1、 开源金股，8 月推荐

图1：开源金股，8 月推荐

★8月金股★											
股票代码	股票简称	所属行业	2020-07-30收盘价（元）	EPS（元）			PE			ROE	PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E		
600109.SH	国金证券	非银金融	14.27	0.43	0.56	0.68	33.26	25.36	21.09	6.50	2.1
600346.SH	恒力石化	化工	16.14	1.42	1.85	2.18	11.37	8.72	7.40	30.31	3.0
603505.SH	金石资源	化工	25.08	0.93	1.15	1.47	26.97	21.81	17.06	23.13	6.4
600989.SH	宝丰能源	煤化工	10.57	0.52	0.61	0.76	20.33	17.33	13.91	14.92	3.1
600395.SH	盘江股份	煤炭开采	6.40	0.66	0.45	0.82	9.70	14.22	7.80	12.44	1.4
000656.SZ	金科股份	房地产	8.76	1.06	1.33	1.64	8.26	6.59	5.34	19.69	1.7
000858.SZ	五粮液	食品饮料	216.32	4.48	5.26	6.10	48.29	41.13	35.46	22.72	10.2
002080.SZ	中材科技	新能源与电力设备	21.41	0.82	1.08	1.13	26.11	19.82	18.95	11.83	3.0
002438.SZ	江苏神通	工程机械	10.90	0.35	0.50	0.72	31.14	21.80	15.14	8.08	2.7
300151.SZ	昌红科技	医疗器械	20.13	0.12	0.38	0.43	167.75	52.97	46.81	7.48	11.3

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 行业选择视角下的 ETF：基本面&量化

图2：行业选择视角下的 ETF，策略&金工 8 月联合推荐

★8月ETF★							
序号	ETF代码	ETF名称	2020-07-29份额	2020-07-29单位净值	2020-07-29总净值（亿元）	7月复权净值增长率	2020年以来复权净值增长率
1	515150.OF	一带一路ETF	10.5170	1.0256	10.79	12.42%	0.20%
2	512710.OF	军工龙头ETF	34.0633	1.4625	49.82	34.79%	41.90%
3	515060.OF	房地产ETF基金	1.1548	1.0682	1.23	11.19%	6.68%
4	512070.OF	非银行金融ETF	12.6016	2.5102	31.63	35.27%	17.63%
5	512690.OF	酒ETF	5.4363	1.7323	9.42	23.28%	54.11%
6	518680.OF	富国上海金ETF	0.7136	4.2696	3.05	6.60%	6.60%

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 核心观点

3.1、 策略：积极布局顺周期

1）**经济复苏是 A 股 7 月以来的逻辑起点**：7 月开始价值股的反弹主要来源于经济预期的修复，而极低的估值放大了这一效应。随着 7 月 16 日市场出现了本轮行情最大幅度的回撤，市场的“脆弱性”逐步显现，前期极致的风格已经让传统意义上的防御板块失去了防御作用，我们认为其背后的逻辑是：**风格切换已经正在展开，在面对较大不确定性时，以消费+科技为代表的成长股由于极端估值、拥挤交易同时叠加较大的浮盈，成为市场最大的脆弱点，部分防御板块也因此无法具有防御价值。**7 月 14 日以来，外部摩擦升温，市场未来可能面对较高的不确定性，这种不确定性将催化投资者重新衡量风险收益比，而这种收益比的度量的必要性在过去整体上涨过程中被市场严重忽视。我们认为，风格切换的核心逻辑始终未变：**经济复苏，利率上行，这将有利于短久期属性的价值股，同时，较大的估值差距会放大这一效应**。

2）7 月以来市场正在向价值全面占优期过渡，期间出现反复的一大原因就是交易结构上前期优势资金仍占主导，部分基金甚至出现折返跑。这也进一步加剧了前期强势板块在投资者结构上的拥挤交易。**但当市场调整开始，“股市赚钱效应——居民买基金——推升前期风格走向极致”这一前期成立的逻辑，就有被打破的可能，甚至往反方向运动。**另一方面，以热钱驱动的北上资金（非传统配置型资金）和保险资金为代表的增量资金可能是 2020 年一个最大被忽视的力量，增量资金历史上对于低位资产的追捧不乏先例，是对于价值风格推动的一股潜在边际力量。**我们认为，投资者应放下博弈困惑，经济复苏仍是此次切换的核心，只要经济复苏能够不断得到验证，市场向上的趋势就难以逆转，而下半年基本面将发出更多积极信号：（1）下半年广义财政支出空间较大；（2）供给侧改革成果犹存，使得工业品价格弹性充分；（3）疫情之后又迎来高温和雨季，可能是需求难以被真正认知的原因，立秋之后重迎开工旺季，是验证经济数据的重要时点。**

3）**基本面的右侧往往滞后于市场的右侧，考虑到现在市场资产价格表现开始越来越有利于价值风格，我们并不建议投资者去观望和等待。**我们推荐顺序为：第一，经济复苏带动需求回暖，行业景气将在走出淡季后逐步得到验证：**化工、建材、工程机械、有色（铜、银、铝）、煤炭**；第二，作为**“周期之眼”的大金融板块：房地产、保险、银行**；第三，顺周期消费：**汽车、家电**。

风险提示：疫情出现反复；中美摩擦超预期恶化

3.2、 金工：基于行业轮动模型的 8 月行业多头

开源证券金工组于 2020 年 3 月 2 日发布专题报告:《A 股行业动量的精细结构》，从纵向和横向两个维度对行业动量进行切割。该报告提出的核心问题是：行业的动量效应这么微弱，应该怎么办呢？黄金律模型的回答是，在时间轴上进行纵向切割，拆分出两个矛盾的成分：日内动量、隔夜反转，取“日内收益-隔夜收益”作为新的代理变量。龙头股模型的回答是，在成分股中进行横向切割，拆分出两个矛盾的成分：龙头股动量、普通股反转，取“龙头股收益-普通股收益”作为新的代理变量。根据黄金律因子和龙头因子，等权对一级行业指数进行打分，每月选择分数最高的 9 个行业作为行业多头组合，基准组合为 28 个行业等权组合。基于截至 7 月 24 日的数据，测算得到的行业多头为：**非银金融、房地产、农林牧渔、食品饮料、轻工制造、建筑材料、国防军工、医药生物、休闲服务**。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化

3.3、 非银金融：国金证券（600109.SH）

3.3.1、 国金证券（600109.SH）

充分受益于创业板注册制改革。

催化剂：创业板注册制企业上市。

风险提示：公司 IPO 项目利润释放不达预期；公司经纪、两融业务市占率表现不达预期

3.4、 化工：恒力石化（600346.SH）、金石资源（603505.SH）

3.4.1、 恒力石化（600346.SH）

恒力石化是国内八大石化产业基地中最先投产的石化航母，拥有较强的成本优

势、配套优势和规模化优势。公司 150 万吨/年乙烯项目已于 7 月正式转固，自三季度起将为公司贡献业绩。当前时点，恒力石化已经全面进入低成本原油红利期和业绩释放期。恒力石化作为民营大炼化行业领军者，具有较强的业绩确定性，以及向下游继续投产聚酯项目的发展空间。目前公司估值仍然处于低位，我们看好恒力石化拥有较大的发展潜力和向上空间。

催化剂：继续享受低成本原油红利，随下游需求持续回暖，具有较强的业绩确定性；150 万乙烯项目、PTA-4 和 PTA-5 将陆续贡献业绩。

风险提示：油价大幅下跌、产能投放不及预期、下游需求放缓、企业安全生产、短期因负债比例较高有较大财务风险等

3.4.2、 金石资源（603505.SH）

金石资源是我国萤石行业拥有资源储量、开采及加工规模最大的企业，矿业开发模式等在行业内占据较强的优势。公司在逆势中持续进行行业整合、充实资源储备、完善区域布局。未来，公司将稳步实施并购整合计划、扎实推进高质量绿色矿山、高标准工程项目建设，持续规模化、规范化经营，我们看好金石资源的高竞争力与高成长动能。

催化剂：萤石价格上涨；行业环保趋严；整合矿山继续放量。

风险提示：安全生产风险，矿山资源储量低于预期，制冷剂产能扩张放缓等

3.5、 煤化工：宝丰能源（600989.SH）

3.5.1、 宝丰能源（600989.SH）

公司是“煤-焦-烯烃-精细化工”一体化公司，循环经济产业链，致使公司成本低盈利能力强。未来公司在焦化和烯烃板块均有大幅扩产，产能均约增长一倍，此外，未来烯烃产能有更多成长空间，布局内蒙基地 400 万烯烃，公司将成为国内最大的煤制烯烃上市公司。

催化剂：经济复苏。

风险提示：产品价格下跌风险、原材料价格上涨风险、新建项目不及预期风险

3.6、 煤炭开采：盘江股份（600395.SH）

3.6.1、 盘江股份（600395.SH）

盘江股份作为贵州重点国有煤企，是西南地区煤炭龙头，地处“江南煤海”，资源储量丰富，炼焦煤生产是公司的业绩支柱，煤炭行业供改以来业绩实现修复且平稳释放。公司未来业绩增长存在三方面强劲驱动力：1）2020 年公司进入产能快速扩张期，技改项目、新建煤矿等内生增量与煤炭资产并购重组的外生扩张结合，或将使公司在未来三年实现产能翻倍；2）西南经济领涨全国，电力及冶金用煤需求释放，行业去产能力度加大，供改深化收紧区域煤炭供给，“供紧需旺”格局利好公司业绩增长；3）贵州国改持续发力，以盘江集团为平台对省内煤炭资产进行横向整合，为公司带来进一步的优质资产注入预期。另一方面，公司积极回馈股东，稳定高分红凸显长期投资价值，当前估值处于历史低位，相较稳健业绩和增长潜力大幅折价，存在估值修复预期。

催化剂：经济复苏。

风险提示：经济恢复不及预期；煤炭价格下跌超预期；新增产能进度落后预期

3.7、 房地产：金科股份（000656.SZ）

3.7.1、 金科股份（000656.SZ）

金科股份以国家城市群发展战略为导向，紧密围绕“三圈一带”，即京津冀经济圈、长三角经济圈、珠三角经济圈和长江经济带，进行战略布局。公司土地储备充沛，低成本拿地优势显著。近年来公司销售提速，业绩增长有保障。股票激励计划和同舟共赢等多种激励方式共同提升员工积极性。

催化剂：物业板块分拆。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动；企业运营风险；棚改货币化不达预期

3.8、 食品饮料：五粮液（000858.SZ）

3.8.1、 五粮液（000858.SZ）

1、商务消费逐渐活跃，高端白酒动销逐渐有起色。经销商库存低位，受益于消费复苏；

2、五粮液传统经销商缩量，转为团购。通过经销与直营分开方式，即保证批价稳定，又保证销售增长；

3、五粮液估值与贵州茅台差距明显，在白酒公司中也处于偏低位置，随着市场逐渐回暖，估值大概率修复向贵州茅台靠拢。

催化剂：经销商有大规模回款动作。

风险提示：宏观经济下行、公司量价政策失衡、食品安全问题等

3.9、 新能源与电力设备：中材科技（002080.SZ）

3.9.1、 中材科技（002080.SZ）

2020H1 归母净利润同比增长 34.9%，大超市场预期，三大业务全面向好。隔膜业务正处于快速放量阶段，公司在国内主流电池厂供应体系中的份额有望进一步增长；下半年风电抢装潮将延续，叶片供需紧张状况或将加剧；玻纤国内供需格局向好，出口有望于逐步复苏。

催化剂：下半年风电抢装行情有望延续，隔膜出货量有望进一步增长。

风险提示：海外疫情恶化导致出口受影响、叶片原材料价格上涨、玻纤价格持续走低、隔膜价格持续走低

3.10、 工程机械：江苏神通（002438.SZ）

3.10.1、 江苏神通（002438.SZ）

公司的冶金阀门、核电阀门（球/蝶阀）市占率分别超 70%、90%，并通过收购无锡法兰、瑞帆节能拓展能源及节能服务领域业务。受益于部分钢铁厂搬迁和我国核电建设提速，公司业绩有望继续保持高增长。

催化剂：订单、业绩超预期。

风险提示：行业需求下行，核电项目进度低预期，乏燃料业务拓展进度低预期

3.11、 医疗器械：昌红科技（300151.SZ）

3.11.1、 昌红科技（300151.SZ）

潜心 10 年，昌红已率先打入 IVD、辅助生殖等全球巨头产业链，度过从 0-1 的发展阶段，跨入 1-N 阶段，分享百亿美金市场。

催化剂：订单接收超预期、2021 年业绩超预期。

风险提示：疫情反复波及国内生产；订单释放的不确定性；竞争能力下滑等

4、 风险提示

疫情出现反复；中美摩擦超预期恶化

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835