东兴证券 DONGXING SECURITIES

八月金股汇：布局高景气成长

——月度金股策略报告

2020 年 08 月 01 日

A 股策略 | 策略专题

联系人	林莎	电话：010-66554011	邮箱：linsha@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480120070056
分析师	杨若木	电话：010-66554032	邮箱：yangrm@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480510120014

投资摘要：

7 月是市场从单边成长转向热点扩散的转折点。今年以来充裕的流动性对股票市场形成支撑，股票市场的估值水涨船高。流动性驱动行情的典型特征是市场对具备“更大的想象力、更长的远期愿景”的板块更加偏好。7 月开始，高盈利成长板块估值处于高位、换手率逼近 5%的警戒线，筹码开始由集中转向分散。成交量持续放大、板块剧烈轮动，当期涨幅较大的板块基本上是前一期跌幅最大或至少是表现不佳的板块，轮动的频次级别在周度以内。

展望 8 月，复苏的经济基本面及政策导向给股市一颗“定心丸”。7 月 30 日的政治局会议定调，二季度经济复苏超预期，着重强调宏观政策要落地见效。第一、对于市场最为关注的“货币政策是否进一步收紧”。从会议表述来看，货币政策整体中性偏紧，这与此前市场预期一致。货币政策收紧预期最为强烈的时候是在今年 5 月下旬到 6 月份，这次政治局会议删除降准降息的表述，强调推动融资成本下滑。综合来看，这次货币政策的表述更多是前实际操作的延续而大概率不会进一步收紧；第二、2 季度经济增长远超市场预期，会议继续强调财政政策积极，同时还增加了“注重实效”，从财政政策到实体经济的传导将继续强化，下半年经济增长无忧；第三、需要特别关注的新提法是“完善宏观调控跨周期设计和调节”，问题与风险都是长期的，政策重心从“逆周期”转向“跨周期”，长期问题包括国际关系、中国经济结构转型等问题，长期的问题的解决依赖于“持久战”，而不是短期的政策对冲。这意味着之前市场预期新的大规模刺激、地产政策的全面放开等“短平快”的政策不会出现。短期增长让位于长期稳定，市场是调整对经济复苏斜率的预期。

行业配置：风格切换未至，布局高景气成长。经济从疫后冲击走向复苏、货币政策中性偏紧，宏观政策环境组合还处于从复苏初期向中期缓慢爬升的阶段。下半年国内外形势“不稳定性、不确定性较大”，8 月份延续热点快速轮动与扩散的格局。热点涣散的环境下，资金倾向于选择具有确定性的政策催化和高景气成长的板块。建议精选三条投资主线：第一、代表转型升级方向的产业既有业绩也有想象力，近期的催化剂也进一步加大了这些行业的胜率，包括军工（军费投入增加）、电子（国产替代）和医药（疫苗概念）；第二、具有长期成长逻辑的周期股，周期板块上涨的逻辑并不仅因为低估值，而是由于经济走向复苏途中而有持续的成长性。筛选受益于顺周期而业绩高增长的行业，特别是细分领域的龙头企业，包括建材（基建产业链、行业集中度提升）、工程机械（存量需求替换周期、新增需求上行）、化工（细分领域行业格局良好）；第三、在中报业绩窗口期，寻找中报业绩高增长及疫情冲击之后有强烈修复预期的个股，例如石化（中报业绩大幅改善）、家电（消费旺季）等。

2020 年 8 月金股推荐：

- **大立科技（002214）：军品纵向拓展，民品多点开花**
- **沃森生物（300142）：13 价肺炎球菌结合疫苗放量可期，新冠疫苗研发布局路线数据优异**
- **中微公司（688012）：半导体设备国产化进程加速**
- **垒知集团（002398）：减水剂龙头全国布局，市占率进加速期**
- **三一重工（600031）：供需两旺叠加份额提升，逆周期驱动景气度持续**
- **国瓷材料（300285）：国内领先的先进陶瓷材料平台型企业，有望充分受益进口替代浪潮**

- 美的集团（000333）：零售回暖如期而至，高效渠道先享量、价齐升
- 卫星石化（002648）：乙烷裂解项目投产将推动公司业绩大幅增长
- 五粮液（000858）：行业龙头地位凸显，改革大步迈进
- 上海环境（600900）：估值合理的优异固废处理企业

风险提示:政策推进不及预期，宏观经济下行，疫情发展超出预期。

目 录

1. 八月市场策略综述 4
2. 2020 年 8 月金股推荐 4
2.1 大立科技（002214）：军品纵向拓展，民品多点开花 4
2.2 沃森生物（300142）：13 价肺炎球菌结合疫苗放量可期，新冠疫苗研发布局路线数据优异 5
2.3 中微公司（688012）：半导体设备国产化进程加速 6
2.4 垒知集团（002398）：减水剂龙头全国布局，市占率进加速期 6
2.5 三一重工（600031）：供需两旺叠加份额提升，逆周期驱动景气度持续 7
2.6 国瓷材料（300285）：国内领先的先进陶瓷材料平台型企业，有望充分受益进口替代浪潮 8
2.7 美的集团（000333）：零售回暖如期而至，高效渠道先享量、价齐升 8
2.8 卫星石化（002648）：乙烷裂解项目投产将推动公司业绩大幅增长 9
2.9 五粮液（000858）：行业龙头地位凸显，改革大步迈进 10
2.10 上海环境（600900）：估值合理的优异固废处理企业 10
3. 金股汇总 11
4. 风险提示 13
5. 相关报告汇总 13

表格目录

表 1 8 月金股汇总 11

1. 八月市场策略综述

7 月是市场从单边成长转向热点扩散的转折点。今年以来充裕的流动性对股票市场形成支撑，股票市场的估值水涨船高。流动性驱动行情的典型特征是市场对具备“更大的想象力、更长的远期愿景”的板块更加偏好。7 月开始，高盈利成长板块估值处于高位、换手率逼近 5%的警戒线，筹码开始由集中转向分散。成交量持续放大、板块剧烈轮动，当期涨幅较大的板块基本上是前一期跌幅最大或至少是表现不佳的板块，轮动的频次级别在周度以内。

展望 8 月，复苏的经济基本面及政策导向给股市一颗“定心丸”。7 月 30 日的政治局会议定调，二季度经济复苏超预期，着重强调宏观政策要落地见效。第一、对于市场最为关注的“货币政策是否进一步收紧”。从会议表述来看，货币政策整体中性偏紧，这与此前市场预期一致。货币政策收紧预期最为强烈的时候是在今年 5 月下旬到 6 月份，这次政治局会议删除降准降息的表述，强调推动融资成本下滑。综合来看，这次货币政策的表述更多是前实际操作的延续而大概率不会进一步收紧；第二、2 季度经济增长远超市场预期，会议继续强调财政政策积极，同时还增加了“注重实效”，从财政政策到实体经济的传导将继续强化，下半年经济增长无忧；第三、需要特别关注的新提法是“完善宏观调控跨周期设计和调节”，问题与风险都是长期的，政策重心从“逆周期”转向“跨周期”，长期问题包括国际关系、中国经济结构转型等问题，长期的问题的解决依赖于“持久战”，而不是短期的政策对冲。这意味着之前市场预期新的大规模刺激、地产政策的全面放开等“短平快”的政策不会出现。短期增长让位于长期稳定，市场是调整对经济复苏斜率的预期。

行业配置：风格切换未至，布局高景气成长。经济从疫后冲击走向复苏、货币政策中性偏紧，宏观政策环境组合还处于从复苏初期向中期缓慢爬升的阶段。下半年国内外形势“不稳定性、不确定性较大”，8 月份延续热点快速轮动与扩散的格局。热点涣散的环境下，资金倾向于选择具有确定性的政策催化和高景气成长的板块。建议精选三条投资主线：第一、代表转型升级方向的产业既有业绩也有想象力，近期的催化剂也进一步加大了这些行业的胜率，包括军工（军费投入增加）、电子（国产替代）和医药（疫苗概念）；第二、具有长期成长逻辑的周期股，周期板块上涨的逻辑并不仅因为低估值，而是由于经济走向复苏途中而有持续的成长性。筛选受益于顺周期而业绩高增长的行业，特别是细分领域的龙头企业，包括建材（基建产业链、行业集中度提升）、工程机械（存量需求替换周期、新增需求上行）、化工（细分领域行业格局良好）；第三、在中报业绩窗口期，寻找中报业绩高增长及疫情冲击之后有强烈修复预期的个股，例如石化（中报业绩大幅改善）、家电（消费旺季）等。

本报告随后附上东兴证券研究所据此逻辑精选八月月度金股十只供参考。

2. 2020 年 8 月金股推荐

2.1 大立科技（002214）：军品纵向拓展，民品多点开花

红外大健康类产品未来将长期占收入比例的 10%-15%。本次疫情极大增加了社会对红外热像测温设备的需求，未来红外测温设备需求将逐步常态化。专家称今冬明春疫情仍将反复，同时国外疫情形势依然严峻，部分国家还未达到高峰期。更重要的是，本次疫情强化了人员聚集区域的温度监控意识。疫情前，公司红外大健康类产品仅占收入的 3%左右。未来相当长一段时间，公司红外大健康类产品将广泛应用

于居家养老、健康管理、公共场所测温等场景，市场存在较大下沉空间，预计未来将长期占收入的10%-15%。

公司拓展军机红外光电吊舱产品，预计未来订单空间较大。近年来公司军品红外热像仪完成了从陆军单兵配套到海空军航空、导弹等配套的转变，军品中导引头和球型吊舱红外组件的收入占比已过半，军品毛利率大幅提升至60%以上。公司新收购的航宇智通公司主营为固定翼军机红外光电吊舱，单价在千万元以上，迥异于直升机或无人机百万元级别的球型吊舱。此项收购属于公司在产业链上的纵向延伸，我们认为公司将借助航宇智通的技术优势和行业经验切入吊舱分系统整体制造领域，其主要需求源自大量的三代机、四代机配套和军贸市场。

非晶硅技术路线有助于公司切入军品国产替代市场。长期以来，我国军用红外设备中多数使用了非晶硅探测器，当前这类红外设备的维修延寿等存量市场规模可观。公司在研制芯片之初就瞄准了后续国产替代市场，选择的非晶硅技术路线使得公司产品与原有武器装备的相合性良好，基本可以实现平滑替换。公司在2019年年报中披露，已成功推进对已定型装备的核心芯片国产化替代相关任务。我们认为，存量装备替换市场叠加十四五导弹等装备的显著增量市场，可以保证未来三年公司军品业务实现40%以上的年复合增速。

行业应用是未来公司民品主要增长点。公司应用于电力、轨道交通等领域的机器人核心部件中除了激光雷达是外购，其他部件都是自产，毛利率在70%以上，在成本和技术上有明显优势。当前各行业面临人力成本上升和减员增效的压力，设备取代人工已是不可逆的趋势。而红外芯片国产化带来的价格降低正是打开红外在各行业快速普及的最后一把钥匙。疫情以来，国家加大了对基础设施的投资力度，同时智能电网建设重视运维投资，国铁和轨交运维均开始放量。新兴领域中，公司开发的IDC机房机器人增加了数据识别和智能读取功能，明年开始有望成为新的增长点。我们认为，公司巡检机器人等相关的行业应用产品将呈现出多点开花、逐渐加速的态势，驱动公司在后疫情时代快速发展。

产线共建，人员精简，各项费用规模可控。公司总人数一直控制在600人上下，芯片的前道工序和代工厂共建，严控固定资产投资规模和运行成本，在固定资产折旧等方面不会过多侵蚀利润。资产结构较轻，同时具备从芯片至设备整机一体化研制能力的企业在长期竞争中的优势将愈发明显。

盈利预测及投资评级：根据公司良好的基本情况和红外赛道的光明前景，我们上调公司盈利预测。预计2020-2022年净利润分别为3.95亿元，5.03亿元和5.95亿元；对应EPS分别为0.86、1.10和1.30元；对应PE分别为28X、22X和18X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：军品业务订单不及预期；测温类产品订单不及预期；公司产品在工业领域拓展不及预期；公司产品在自动驾驶领域拓展不及预期。

2.2 沃森生物（300142）：13价肺炎球菌结合疫苗放量可期，新冠疫苗研发布局路线数据优异

①13价肺炎球菌结合疫苗年初获批，该品种全球销售额超50亿美元，公司是全球第二家获批企业，预期国内销售峰值50亿元。②另有重磅品种HPV疫苗在研，2价有望年内获批生产，明年上市；9价HPV疫苗处于I期临床阶段。③公司与苏州艾博合作研发mRNA新冠疫苗，为当前临床数据最佳的技术路线，有望以相对高的定价区间分享超1500亿新冠疫苗市场。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020 年-2022 年实现营业收入分别为 36.14 亿元、52.91 亿元、67.47 亿元；归母净利润分别为 9.52 亿元、14.86 亿元、19.75 亿元；EPS 分别为 0.62 元、0.97 元、1.28 元，对应 PE 分别为 116.23X、74.47X、56.02X 给予“推荐”评级。

风险提示：产品研发不及预期，产品销售不及预期

2.3 中微公司（688012）：半导体设备国产化进程加速

公司在刻蚀领域已经处于国内领先地位。其中，CCP 刻蚀机已经放量，大量应用于 64 层 3D NAND 生产线，并进入世界最先进的 5nm 逻辑产线；ICP 刻蚀机已经通过部分客户验证，未来将陆续放量。同时，公司技术还在不断突破，有望进一步覆盖 128 层 3D NAND、1X 纳米 DRAM 以及 7nm 以下逻辑代工的关键工艺。

MOCVD 业务短期承压不影响公司长期业绩。首先，相对刻蚀市场来说，MOVCD 市场规模并不算大，并且进一步国产替代的空间有限；其次，MOCVD 设备与刻蚀机相比毛利率较低，对利润贡献较小。未来随着刻蚀产品的销量增加，MOCVD 设备对公司的业绩影响将不断减小。

宏观经济短期下行不影响公司的长期发展。虽然疫情对整个产业链短期存在一定影响，但公司长期成长逻辑并未发生改变。首先，存储芯片国产替代和半导体设备国产替代的大趋势没有改变。国内闪存龙头厂商长江存储的 64 层 3D NAND 扩产在有序进行中，128 层 3D NAND 已经研制成功，有望年底前实现量产，作为核心设备供应商的中微公司有望继续提高中标比例，提升市场份额。其次，存储器属于逆周期投资行业，宏观经济短期下滑不影响长江存储资本支出的增长。疫情得到控制以后，公司的业绩有望快速恢复。

美国随时可能采取进一步制裁措施，导致半导体元器件、半导体设备国产替代的需求更加强烈，**国产化进程的加速有望促进公司业绩兑现。**

公司盈利预测及投资评级：半导体国产替代的长期趋势并未改变，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 2.93、4.12 和 5.67 亿元，对应 EPS 分别为 0.55、0.77 和 1.06 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 400、286 和 207 倍。看好公司的长期技术发展能力，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：长江存储扩产进度不及预期，客户验证进度不及预期，新一代刻蚀机研发不及预期等。

2.4 垒知集团（002398）：减水剂龙头全国布局，市占率进加速期

垒知集团是混凝土外加剂龙头，建筑检测翘楚。混凝土减水剂行业市场规模超过 400 亿左右，公司市占率在 6%左右。建筑检测业务市场规模在 450 亿左右，市占率为 0.77%。建筑检测业务收现情况好，在混凝土外加剂账期较长的情况之下，为公司提供稳定现金流保障。

混凝土外加剂行业空间大，向头部集中。环保趋严和下游集中度提升推动混凝土外加剂行业集中度提升。混凝土外加剂行业需求空间大：1、我国预拌混凝土渗透率相较发达国家仍有较大差距；2、机制骨料在骨料使用中占比提升推动混凝土外加剂需求提升。

疫情影加速行业集中度提升和需求释放。疫情把稳增长提到关键位置，减水剂需求改善超预期，下游受原油价格大幅下降影响成本端受益。疫情也对业内的小企业进行了超出其他行业更大的一波很大的市场化淘汰。随着疫情结束需求释放行业进入集中度加速提升阶段。

全国布局增长更稳健更有持续性。公司通过“内生+外延”对减水剂业务进行全国化布局并以销定产，靠近市场布局产能一方面减少了运输费用，提高了价格竞争力，另一方面公司能对于后续的技术服务更能够及时有效。保证公司成长的稳定性和持续性。

建筑检测业务将实现跨区域跨领域稳步扩张。检测行业整体增速可观、后续增速企稳回升。公司跨区域跨领域发展战略三重驱动力推动建筑检测业务继续增长。检测业务现金流好，助力减水剂业务发展。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020 到 2022 年的营业收入为 42.60、57.52 和 71.88 亿元，归属于母公司的净利润为 5.45 亿元、7.40 亿元和 9.27 亿元，对应的 EPS 分别为 0.79、1.07 和 1.34 元，对应的动态 PE 分别为 13 倍、9 倍和 8 倍，作为减水剂龙头公司综合优势明显，全国布局增长更有弹性和持续性，估值低，具备很强的安全边际。维持公司为“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：产业链地位提升速度低于预期

2.5 三一重工（600031）：供需两旺叠加份额提升，逆周期驱动景气度持续

主力产品持续发力，经营业绩创历史新高。受益于投资拉动以及环保治理、更新需求、人工替代等因素推动，公司挖掘机、混凝土机械、起重机械、桩工机械等主力产品销量和市场份额持续提升。公司 2019 年挖掘机销量突破 6 万台，市占率超过 25%，挖掘机械收入规模 276.24 亿元，同比增长 43.52%。混凝土机械实现收入 232 亿元，同比增长 36.76%。起重机械收入创历史新高，达到 139.79 亿元，同比增长 49.55%。从盈利能力来看，公司销售毛利率达到 32.69%，净利率达到 15.19%，均为 2011 年以来的最好水平。

资产结构持续改善，经营质量提升明显。公司期间费用率降至 14.72%，同比下降 0.3 个百分点，为上市以来最低水平，降本控费效果明显。公司应收账款周转天数从上年的 126 天下降至 103 天，价值销售逾期率降至历史最低水平，经营活动净现金流 132.65 亿元，同比增长 26.01%，再创历史新高。公司人均创收从 2003 年的 57.65 万元增加至 2019 年的 410.11 万元，人均创利从 2003 年的 8.97 万元增加至 2019 年的 62.30 万元，均达到历史最高水平。

存量更新提升需求中枢，弱化行业周期属性。目前国内挖掘机十年保有量达到 167 万台，本轮周期呈现形式与之前存在的部分差异在于，存量更新需求起到了提升行业需求中枢，弱化周期属性的效果。根据我们分析，目前 2011 年出产的二手挖掘机平均开机小时数为 9012 个小时，按照目前单台挖掘机平均工作强度 1000-1500 个小时/年计算，2011 年的二手挖掘机将在 2021 初左右达到理论淘汰值。也就是说，当我们假定下游需求不出现剧烈波动的情况下，挖掘机存量更新的峰值将出现在 2021 年。

逆周期调节助力量价齐升，国产替代有望加速。3 月份社会融资规模增量为 2.86 万亿元，比上年同期多 1.28 万亿元。其中，新增表外票据融资由负转正，企业债及地方政府专项债融资均出现大幅增长。我们预期 3-6 月份工程机械行业旺季将得到持续，但受海外疫情扩散影响，出口业务短期会受到抑制。我们期待后续国内逆周期政策持续出来，特别是对于基础设施建设、市政工程等领域的投入加大，有望为工程机械提供增量需求。我们预计 2020 年-2022 年挖掘机销量分别为 25.11 万台、26.61 万台、27.94 万

台，同比增速分别为 6.52%、6%、5%。我们认为本次疫情冲击为国产主机厂和核心零部件厂商提供难得的机遇，国产替代空间有望加速。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020 年-2022 年实现营业收入分别为 903.72 亿元、1037.01 亿元、1173.40 亿元；归母净利润分别为 148.44 亿元、170.70 亿元和 192.02 亿元；EPS 分别为 1.76 元、2.02 元和 2.28 元，对应 PE 分别为 11X、9X 和 8X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：1、基建和地产需求不及预期；2、核心零部件价格大幅波动。

2.6 国瓷材料（300285）：国内领先的先进陶瓷材料平台型企业，有望充分受益进口替代浪潮

国瓷材料是国内领先的先进陶瓷材料平台型企业。公司通过一系列资源优化整合，形成了以电子材料为压舱石，以催化材料和 5G 材料为双引擎，以生物医疗材料和精密陶瓷结构件为重点培育方向的产业体系。

公司具备较强的产业集群优势，目前在电子陶瓷材料、催化用陶瓷材料、义齿用陶瓷材料等众多领域已居于行业第一梯队，未来行业及公司均有较好的发展前景和较大的发展空间。

鲜明的产业集群优势有助于充分发挥规模效益。公司将借助新材料产业集群优势，加快资源整合、加强母公司同子公司和各子公司之间的相互融合，发挥在产品、技术、市场等方面的协同效应，快速占领高端客户。同时依托政府的政策支持，打造国瓷新材料产业园，进一步加强产业集群的优势，充分发挥规模效应，降低产品的平均成本，巩固公司的行业地位。

较强的客户优势有助于充分受益进口替代浪潮。先进陶瓷材料行业发展前景良好，市场空间广阔。公司在电子陶瓷材料、催化用陶瓷材料、义齿用陶瓷材料等众多细分领域已居于行业第一梯队，积累了大量优质的客户资源，为公司未来持续健康发展奠定了坚实的基础。公司已与韩国三星、风华高科、比亚迪、蓝思科技、威孚高科等国内外知名厂商建立了稳定的合作关系，形成了广泛的品牌影响力。

牵手高瓴，深耕齿科等业务领域。高瓴、其战略合作伙伴与被投企业在医疗服务、生物医药、先进制造、新能源汽车和消费电器等领域有广泛的布局，与国瓷材料在氧化锆义齿、数字口腔以及电子材料等业务领域有较高的协同效应。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020~2022 年净利润分别为 6.11、7.63 和 9.60 亿元，对应 EPS 分别为 0.63、0.79 和 1.00 元。当前股价对应 2020~2022 年 P/E 值分别为 55、44 和 35 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：技术路线竞争加剧；下游客户订单减少；下游需求增速不及预期。

2.7 美的集团（000333）：零售回暖如期而至，高效渠道先享量、价齐升

疫情考验下，公司渠道效率和经营韧性凸显。美的在过去几年持续推进渠道变革，扁平化渠道层级，提升渠道效率，降低库存水平，在今年疫情的影响下仍旧保持了较强的经营韧性。奥维云网数据，6 月美的系全品牌空、冰、洗线下零售额同比分别为 6.9%、1.3%、0.0%，线上零售额同比分别 7.1%、-0.5%、0.8%，空调零售额提升幅度明显，冰、洗保持稳定。

内销量：空调超越，冰洗稳定。疫情之下空调美的系内销出货实现超越，产业在线 6 月内销出货数据，美的系空调 5 月、6 月份内销出货量同比 32.65%、32.46%，同比市场份额提升了 4.3%，美的系全品牌

出货总量超过格力。5 月、6 月美的系冰箱内销出货量同比 25.53%、28.05%大幅增长。美的系洗衣机内销出货量同比-4.49%、-7.37%整体基本保持平稳。

内销价：库存去化，价格回升。随着格力库存的去化，本轮价格战将逐步收尾，空调产品均价降幅收窄，冰洗产品更新迭代、均价上行。中怡康数据，二月份之后行业均价持续修复，，美的品牌 6 月单月空、冰、洗均价分别同比-9.66%、8.26%、11.6%。随着新能效标准生效，产品更新迭代，行业格局有望在新冷年开盘后恢复原有市场竞争格局，量、价齐升可期。

龙头复产迅速，，疫情带来海外订单集中：海外疫情持续，复工复产受阻，订单向国内产能丰富、具备制造优势企业集中。公司空调 4、5、6 月外销累计同比分别为 7.42%、10.28%、14.19%，6 月份单月外销同比增长 35.17%，增速较快。美的冰箱外销累计出货量 4、5、6 月份同比增长 8.63%、10.83%、12.15%，保持加速增长。洗衣机外销累计出货量 4、5、6 月份同比增长 14.47%、8.86%、4.03%，增速趋缓。持续看好海外疫情背景下，公司凭借产业链以及全品类经营的优势，空调、外销出货量加速增长。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020 年-2022 年实现营业收入分别为 2868.05 亿、3112.52 亿元、3363.38 亿元；归母净利润分别为 250.01 亿元、289.05 亿元、3188.88 亿元；EPS 分别为 3.65 元、4.12 元、4.54 元，对应 PE 分别为 19.45X、17.20X 和 15.8X。给予“推荐”评级。

风险提示：疫情发展不及预期，产品销售不及预期，行业竞争加剧

2.8 卫星石化（002648）：乙烷裂解项目投产将推动公司业绩大幅增长

丙烯酸行业龙头，横向扩张进军 C2 产业链。公司是国内最大、全球前五大丙烯酸制造商，是国内第一家以丙烷为原料形成 C3 产业一体化格局的民营上市企业。公司现有丙烷裂解 PDH 产能 90 万吨/年、丙烯酸产能 48 万吨/年、丙烯酸酯产能 45 万吨/年。三季度还将迎来 18 万吨丙烯酸、30 万吨丙烯酸酯新产能投产。同时公司进军 C2 产业链，乙烷裂解项目一期 125 万吨/年乙烯产能正在建设中，预计今年内投产，将显著增厚公司业绩。

一体化优势显现，公司毛利率处于同行领先水平。C3 产业链一体化的完善，使得公司抵御产品价格波动风险能力得以提升。同时多年的经验积累保障了公司生产开工的稳定性，综合毛利率位于行业领先水平。公司一季度由于疫情原因而积压的库存已经大幅消化，库存压力得到明显缓解。三季度将迎来“金九银十”传统消费旺季，加上受到疫情影响压制的海外需求也有望恢复，丙烯酸和聚丙烯预计将维持目前的高景气局面。三季度也进入天然气消费淡季，丙烷价格处于较低区间。未来原油价格逐渐上涨带动聚丙烯产品价格上涨，PDH 裂解价差和丙烯酸加工价差有望进一步扩大。

非公开发行获证监会核准，乙烯项目顺利投产指日可待。公司连云港乙烷裂解制乙烯项目有序推进，近期公司也完成了乙烷运输船舶转让和签署租约工作，同时非公开发行股票或证监会核准批复，定增 30 亿用于连云港石化项目一阶段工程，将有助于缓解公司资金压力。根据目前项目进度来看，公司乙烷裂解制乙烯项目有望在今年四季度试车投产。而受到油价大跌影响，国外石化企业都大幅削减资本开支，诸个乙烷裂解项目建设遭到推迟。这不仅将大大减轻乙烷供应端的压力，同时也给公司乙烯项目投产创造了极佳的时间窗口。我们以 2014 年来原材料和产品的月度均价为参考，回溯测算了公司乙烷裂解项

目一期的年均净利润情况。景气高点年度净利润可达 42 亿，2014 年至今可实现年均净利润 28 亿元。公司 2019 年实现归母净利润 12.72 亿元，乙烯项目投产将给公司带来显著业绩增长。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 12.90、24.86 和 38.54 亿元，对应 EPS 分别为 1.21、2.33 和 3.62 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 14.7、7.6 和 4.9 倍。看好公司乙烷裂解项目的长期成本优势，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：新项目投产不及预期；下游产品需求不及预期；中美经贸关系恶化。

2.9 五粮液（000858）：行业龙头地位凸显，改革大步迈进

高端酒市场不断扩容，行业龙头地位凸显：受益于消费升级，判断未来高端白酒消费需求会不断释放，预计高端酒行业未来 5 年需求增长 CAGR 为 15%+，销量有望从 2019 年的约 7 万吨扩容至 2024 年的 10+万吨。公司作为高端白酒的龙头企业，充分受益于高端白酒扩容趋势。同时，随着下半年经济逐渐复苏，高端白酒与经济活跃度有较强的相关性，预期高端白酒会率先复苏。

管理层“二次创业”改革效果显现，精细化改革逐渐落地：2020 年是公司提出“二次创业”改革的第四年，此前在优化产品结构、渠道改革、营销队伍等方面的一系列改革逐渐显现效果。今年公司继续升级主品牌“1+3”策略，“1”是继续夯实核心大单品第八代五粮液，“3”大产品调整为 501 五粮液、80 版五粮液和低度五粮液，主品牌产品价格带区分更加明细、高端五粮液形成向上拉力。在营销改革方面，今年营销更加立体，强调品牌建设和消费者互动，建设五粮液文化体验店、推出数字酒证等。

用时间换“空间”，挤压式发展业绩可期：疫情影响下，今年白酒行业受到很大的冲击，五粮液通过减量控货等一系列的措施，将批价不断上推。因为控货减掉的量，营销工作提出“三损三补”，即“零售损失团购补、线下损失线上补、老品损失新品补”。我们认为这一举措是通过短期内销售量的调整来对经销商利润进行调节，形成其他白酒企业高端产品挤压随着下半年经济复苏，高端白酒消费恢复，五粮液的业绩弹性会释放出来。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020 年-2022 年实现营业收入分别为 566.31 亿、656.94 亿元、755.49 亿元；归母净利润分别为 199.9 亿元、235.8 亿元、275.7 亿元；EPS 分别为 5.15 元、6.08 元、7.1 元，对应 PE 分别为 42X、36X 和 31X。给予“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情发展失控，产品销售不及预期，公司管理出现重大瑕疵等。

2.10 上海环境（600900）：估值合理的优异固废处理企业

公司市值体现的是股东自由现金流的现值。一般投资者对每一个公司的投资回报最终都来源于公司分红，股东自由现金流代表着当期可分配给股东的现金。投资产生的资本利得本质上也是因为公司成长或者经营情况变好，自由现金流改善，未来分红的预期增加。

运营类业务对公司估值贡献最大。这主要是因为垃圾发电、污水处理、固废资源化和危废处理这些运营类业务经营年限长，有稳定可见的预期；而承包及设计规划业务是由订单驱动的，不好预期。公司的估值是公司未来可分配给股东的现金流的现值，容易预期、现金流回流稳定的业务对估值的贡献自然大。

固废处理行业未来很有发展有空间。与发达国家相比，我国人均垃圾处理量有提升空间。2019 年我国人均垃圾焚烧量为 67.05kg/人，与美国、日本、欧盟等发达国家或地区还有比较大的差距。

公司项目所在地区财政收入良好，多高于全国平均。主要经营区域的地方人均公共财政收入远高于全国平均，在这些地区的项目未来收益有充分保障。

估值比较合理，公司未来取得回报率较高的特许经营项目、分红比例增加、利息下降时，估值会提升。

盈利预测：我们预计公司 2020-2021 年净利润分别为 5.65、9.06 和 10.73 亿元，对应 EPS 分别为 0.62、0.99 和 1.17 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 19.32、12.04 和 10.17 倍。我们认为虽然目前尚难定量判断公司未来固废项目的回报率，但从公司历史情况看，公司一贯注重项目质量，相信在新固废项目的带动下，公司估值会逐渐提升，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：特许经营条款发生变化，垃圾处理费下降，公司现有资产产能利用率不足，未来大股东注入上市公司的资产价格大幅上升。

3. 金股汇总

表 1 8 月金股汇总

序号	股票	行业	推荐理由	EPS_19	EPS_20	EPS_21	PE_19	PE_20	PE_21
1	大立科技	军工	公司是导弹红外热像仪重要供应商，是具有显著成本优势的红外平台型公司，公司拓展军机红外光电吊舱产品，预计未来订单空间较大，非晶硅技术路线有助于公司切入军品国产替代市场。	0.86	1.10	1.30	33.13	26.02	22.00
2	沃森生物	医药	13 价肺炎球菌结合疫苗年初获批，该品种全球销售额超 50 亿美元，公司是全球第二家获批企业，预期国内销售峰值 50 亿元。另有重磅品种 HPV 疫苗在研，2 价有望年内获批生产，明年上市；9 价 HPV 疫苗处于 I 期临床阶段。公司与苏州艾博合作研发 mRNA 新冠疫苗，为当前临床数据最佳的技术路线，有望以相对高的定价区间分享超 1500 亿新冠疫苗市场。	0.62	0.97	1.28	116.23	74.47	56.02
3	中微公司	电子	中微公司是是我国集成电路设备制造行业的领军者，刻蚀设备和 MOCVD 设备是公司主营产品，技术均达到国际领先水平。存储器国产化已成趋势，公司助力国内厂商降低成本。	0.55	0.77	1.06	400.00	286.00	207.00
4	垒知集团	建材	减水剂龙头公司，全国布局，市占率提升弹性高，空间大，技术服务好，产品性价	0.79	1.07	1.34	14.36	10.57	8.44

			比高，2020 年产能逐步释放进入规模快速扩张阶段。另外检测业务底部改善，现金流好提供减水剂业务的资金支持。公司综合竞争力强，较同类公司估值处于最底部。						
5	三一重工	机械	受益于投资拉动以及环保治理、更新需求、人工替代等因素推动，公司挖掘机、混凝土机械、起重机械、桩工机械等主力产品销量和市场份额持续提升。主力产品持续发力，经营业绩创历史新高。从盈利能力来看，公司销售毛利率达到 32.69%，净利率达到 15.19%，均为 2011 年以来的最好水平。预期工程机械行业旺季将得到持续，但受海外疫情扩散影响，出口业务短期会受到抑制。	1.76	2.02	2.28	12.17	10.60	9.39
6	国瓷材料	化工	国瓷材料是国内领先的先进陶瓷材料行业平台型企业，具备较强的产业集群优势，目前在电子陶瓷材料、催化用陶瓷材料、义齿用陶瓷材料等众多领域已居于行业第一梯队，未来行业及公司均有较好的发展前景和较大的发展空间。	0.63	0.79	1.00	55.10	44.10	35.04
7	美的集团	家电	竣工恢复和递延需求释放，旺季空调需求有望持续复苏；龙头去库存尾声，价格竞争弱化。长期看，公司具备全品类、全球化长期持续成长能力，面向 2025，海外市场收入目标位 50%，自有品牌 50%。	3.47	3.65	4.12	16.77	19.45	17.20
8	卫星石化	石化	公司是国内最大、全球前五大丙烯酸制造商，是国内第一家以丙烷为原料形成 C3 产业一体化格局的民营上市企业。同时进军 C2 产业链，乙烷裂解项目正在建设中，预计今年内投产，2014 年至今可实现年均净利润 28 亿元。乙烯项目投产将给公司带来显著业绩增长。	1.24	2.33	3.62	11.73	6.24	4.03
9	五粮液	食品饮料	短期看公司业绩目标未受疫情改变，疫情期间公司严格把控经销商存货水平，有些甚至因配额紧俏出现缺货，批价保持稳定，为 2020 年后三个季度的销售复苏打下良好的基础。长期来看，强化品牌建设，未来将继续有高端产品推出。渠道上公司完成了从传统营销向现代营销转型，划分 21 个营销战区、60 个营销基地，对市场深耕细作的能力大幅提升。	5.27	6.37	7.50	40.61	33.62	28.55

10	上海环境	公用事业	固废处理行业未来很有发展有空间，与发达国家相比，我国人均垃圾处理量有提升空间。2019 年我国人均垃圾焚烧量为 67.05kg/人，与美国、日本、欧盟等发达国家或地区还有比较大的差距。公司项目所在地区财政收入良好，多高于全国平均。主要经营区域的地方人均公共财政收入远高于全国平均，在这些地区的项目未来收益有充分保障。	0.62	0.99	0.17	19.32	12.04	10.17

资料来源：东兴证券研究所

4. 风险提示

政策推进不及预期，宏观经济下行，疫情发展超出预期。

5. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
策略	七月金股汇：景气度向上和业绩韧性仍是配置主线	2020-06-30
策略	六月金股汇：甄选结构性机会，把握“两个韧性和一个向上”	2020-05-31
策略	五月金股汇：甄选赛道，拥抱确定	2020-05-05
策略	四月金股汇：指数判断中性，关注内需扩张	2020-03-31
策略	三月金股汇：短期指数或将承压，建议关注基建产业链	2020-02-29

资料来源：东兴证券研究所

联系人简介

联系人：林莎

中央财经大学金融学硕士，五年策略研究经验，2020 年 7 月加入东兴证券研究所，担任首席策略研究员。曾就职于中信证券研究部、兴业研究，长期跟踪 A 股市场，擅长大势研判与行业比较，致力于为不同类型的机构投资者提供服务。

分析师简介

分析师：杨若木

十年证券行业研究经验，曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526