晨会聚焦-20200721

7 月金股组合

股票代码	股票名称
300059.SZ	东方财富
601636.SH	旗滨集团
002709.SZ	天赐材料
002250.SZ	联化科技
000157.SZ	中联重科
600741.SH	华域汽车
000739.SZ	普洛药业
600887.SH	伊利股份
002078.SZ	太阳纸业

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3314.15	3.11
深证成指	13448.85	2.55
沪深 300	4680.30	2.98
中小板指	8972.58	2.42
创业板指	2697.30	1.31

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
国防军工	7.86	建筑材料	(0.72)
公用事业	7.43	医药生物	0.02
非银金融	5.74	农林牧渔	1.99
有色金属	5.51	商业贸易	2.06
钢铁	5.18	计算机	2.33

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：汪静珊
(8621)20328509
jingshan.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519080003

■重点关注

【宏观】6 月财政数据简评：收入增速转正，农林水事务支出大增*王大林 朱启兵。6 月财政收入 18504 亿元，同比 3.2%，本月财政收入增速由负转正；6 月财政支出 26130 亿元，同比下降 14..4%。6 月公共财政收入累计增速-10.8%，6 月财政支出累计增速-5.8%，财政收入增速修复，支出增速下行。

【银行】银行业周报：2 季度 GDP 增速超预期，互联网贷款监管落地*励雅敏 林颖颖。在资金面保持宽裕、市场对经济预期改善背景下，前期市场情绪高涨，但上周股市有所回调、下跌 4.39 个百分点，银行板块跌幅（3.78%）小于市场。目前银行板块估值对应 2020 年为 0.73x，仍处于历史较低水平，短期来看，我们认为板块估值能否进一步修复需关注疫情情况及经济复苏进程。但从中长期来看，板块具备低估值、高股息率（5.0%，2020 年）特点，配置性价比凸显，并且海外增量资金的流入有助于推动估值中枢的上行。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：券业并购重组再获鼓励，三家金融机构被接管*兰晓飞。证监会发文鼓励证券公司并购重组、支持员工持股或股权激励，蓄力证券公司内源、外源双轮驱动做大做强。证监会接管三家金融机构给行业敲响警钟，规范行业合规经营，引导行业健康稳定发展。券商业务示范实践成果落地，有助于提升行业运营管理能力。

【电新】电力设备与新能源行业 7 月第 3 周周报：新能源汽车下乡活动开启*沈成 张咪。4 月光伏需求底部确立，5-6 月环比回暖，价格阶段性企稳，下半年产业链供需有望持续改善，盈利有望修复；组件环节短期业绩确定性最强，异质结新技术值得期待。国内新能源汽车补贴延续至 2022 年，退坡节奏放缓，国内疫情控制已见成效，国内需求有望率先复苏；欧洲新能源汽车政策利好不断，有望迎来销量拐点；板块投资价值凸显。电力设备方面，电网工程投资连续强复苏，将有超过 10 条特高压线路开始进入建设周期，核心供货企业有望显著受益。

【半导体】半导体设备之 ASML：二季度中国大陆逻辑和存储客户贡献收入大幅增长*杨绍辉 陶波。ASML 发布二季度经营数据，单季度收入 33.26 亿欧元，环比增长 30%，同比增长 36%，净利润 7.51 亿欧元，环比增长 92%，同比增长 58%，但二季度新接订单 11.01 亿欧元，环比下降 61%，同比下降 64%。

【汽车】汽车行业周报：新能源汽车下乡活动启动，2019 年双积分交易开启*魏敏 朱朋。工信部等三部门联合发布《关于开展新能源汽车下乡活动的通知》，由地方政府发布支持新能源汽车下乡等有关政策，参与汽车企业发布活动车型和优惠措施，主要聚焦于小型纯电动车，政府与车企双重的支持政策有望刺激农村地区新能源汽车消费，拉动新能源汽车销量重回增长轨道。

【电子】立讯精密：拟收购纬创资产，组装业务布局再下一城*赵琦 王达婷。公司公告：2020 年 7 月 17 日，公司及控股股东立讯有限与纬创股份、WIN 签署《收购框架协议》，公司拟与立讯有限共同出资以现金收购 WIN 直接及间接控制的全资子公司江苏纬创及昆山纬新 100%股权。目标资产初步确定交易价格约 33 亿元（含税价），其中，立讯精密（或控股子公司）计划出资不超过 6 亿元。

重点关注

【宏观】6 月财政数据简评：收入增速转正，农林水事务支出大增

王大林 朱启兵

6 月财政收入 18504 亿元，同比 3.2%，本月财政收入增速由负转正；6 月财政支出 26130 亿元，同比下降 14..4%。6 月公共财政收入累计增速-10.8%，6 月财政支出累计增速-5.8%，财政收入增速修复，支出增速下行。

6 月财政收支累计缺口达 20235 亿元，财政缺口进一步扩大。从收入角度来看，受疫情及减税、延迟征收的影响，1-6 月财政收入比重显著低于前五年同期。从支出角度来看，支出速度低于去年同期水平，与 2015 年、2016 年进度相似。

财政同比收入单月增速本年首次转正。税收和非税收入比重基本平稳。二季度复工复产效果显著，经济逐步修复，企业收入及利润增速上行，税收收入增加，单月增长 9%。据财政部新闻发言人介绍，剔除企业所得税汇算清缴不可比因素，税收收入小幅增长 1%。6 月进口增速改善，进口增值税和消费税同比增速改善。

财政支出方面，农林水事务支出大幅增加。本月财政支出增速大幅下行，单月同比下降 14.4%。10 项大类支出中，农林水事务、交通运输、文化体育与传媒三个领域支出增速为正，分别增长 28.3%、6.1%和 4.1%。5 月进入主汛期，农林水事务支出增加；今年汛期提前叠加保障粮食农业生产，农林水利支出增速一直处于前三位（除债务付息）。随着疫情缓解，社会保障支出增速大幅下滑。

从 6 月财政收支情况来看，主要有以下几点：1）财政收入显著修复，反映出经济复工复产情况良好，疫情稳定的情况下，财政收入将进一步修复；2）农林水事务和基建支出成为新的支出方向，目前疫情相对稳定，经济的重心在“六保”、“六稳”，农业和基建是工作的发力点。

风险提示：经济修复不及预期。

【银行】银行业周报：2 季度 GDP 增速超预期，互联网贷款监管落地

励雅敏 林颖颖

在资金面保持宽裕、市场对经济预期改善背景下，前期市场情绪高涨，但上周股市有所回调、下跌 4.39 个百分点，银行板块跌幅（3.78%）小于市场。目前银行板块估值对应 2020 年为 0.73x，仍处于历史较低水平，短期来看，我们认为板块估值能否进一步修复需关注疫情情况及经济复苏进程。但从中长期来看，板块具备低估值、高股息率（5.0%，2020 年）特点，配置性价比凸显，并且海外增量资金的流入有助于推动估值中枢的上行。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 股银行板块下跌 3.78%，同期沪深 300 指数下跌 4.39%，A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 0.61 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 15/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行跌幅较小的是宁波银行（-0.85%）、中国银行(-2.01%)；跌幅较大的是民生银行 (-5.08%)、光大银行(-6.97%)。次新股里涨幅靠前的是长沙银行（+1.86%）、杭州银行（-0.71%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是盛京银行(+0.42%)、哈尔滨银行(+0.00%)。信托：经纬纺机、中航资本、爱建集团、陕国投 A、安信信托分别下跌 2.45%/5.20%/5.47%/7.48%/7.59%。

行业新闻回顾：1）2 季度 GDP 增长 3.2%（1 季度为-6.8%），上半年 GDP 累计同比下降 1.6%；（统计局）；2）国常会 7 月 15 日会议提到取消保险资金开展财务性股权投资行业限制，并且加快专项债发行和使用，严禁用于置换存量债务（中国政府网）；3）7 月初以来，银监部门对部分银行窗口指导，建议适当控制上半年利润增速，但各地存在一定差异（证券时报）；4）2019 年末非保本理财产品存续余额 23.40 万亿元，同比增长 6.15%（银行业理财登记托管中心）；5）银保监会发布《商业银行互联网贷款管理暂行办法》，对互联网贷款定义、统一授信管理、资金用途管理、风险数据和模型、事中事后监管进行规范（银保监会）；6）近日银保监会向各级有关机构印发通报，提到“资管新规”“理财新规”执行不到位、非标投资业务管控不力等问题，将继续开展整治工作（银保监会）；7）民生银行关于董事长任职资格获批公告：银保监会已核准高迎欣先生本公司董事长任职资格；8）邮储银行关于副行长任职的公告：经银保监会核准，杜春野先生自 7 月 3 日起就任本行副行长；9）浙商银行关于高管任职资格获批公告：银保监会已核准刘贵山先生、陈海强先生的副行长任职资格；10）工商银行境外非公开发行优先股申请获批公告：证监会核准本行在境外发行不超过 300 亿元优先股；11）浦发银行关于发行二级资本债券获批公告：央行同意公司公开发行不超过 800 亿元二级资本债券；12）青农商行关于公开发行可转债获批公告：证监会核准本行公开发行总额 50 亿元可转债；13）成都银行关于设立金融租赁公司的公告：公司拟出资发起设立控股子公司成银金租，注册资本拟为不超过 20 亿元。

资金价格：过去一周，央行净投放资金 5,300 亿，其中逆回购投放 3,300 亿，MLF 投放 4,000 亿，到期 2,000 亿。下周逆回购到期 3,300 亿，MLF 到期 4,977 亿。银行间拆借利率走势向上，7 天/1 月期/6 月期 Shibor 利率上升 2bp/16bp/20bp 至 2.23%/2.20%/2.44%。国债收益率走势分化，1 年期国债收益率上升 1bp 到 2.23%，10 年期国债收益率下降 8bp 到 2.95%。

理财价格：理财产品平均年收益率(万得)为 3.31%，较上周下降 51bps。

信托市场回顾：7 月截至上周，集合信托共成立 856 只，成立规模 739.27 亿元，平均期限 2.25 年，平均预期收益率为 7.14%，较上期下降 10bps。

同业存单：1 月 AAA+级同业存单利率上升 18bp 至 2.16%，3 月 AAA+级同业存单利率上升 29bp 至 2.48%，6 月 AAA+级同业存单利率上升 17bp 至 2.54%。6 月末同业存单余额为 10.20 万亿元，较 5 月末减少了 270.7 亿元。

债券融资市场回顾：据万得统计，7 月截至上周，非金融企业债券净融资规模-3,011 亿元，其中发行规模 4,843 亿元，偿还规模 7,854 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：券业并购重组再获鼓励，三家金融机构被接管

兰晓飞

证监会发文鼓励证券公司并购重组、支持员工持股或股权激励，蓄力证券公司内源、外源双轮驱动做大做强。证监会接管三家金融机构给行业敲响警钟，规范行业合规经营，引导行业健康稳定发展。券商业务示范实践成果落地，有助于提升行业运营管理能力。

证监会发文鼓励并购重组、支持员工持股或股权激励。证监会相关部门向各派出机构发布通知，鼓励证券公司、基金管理公司做好组织管理创新工作：（1）鼓励有条件的证券公司实施市场化并购重组，支持券商在有效管理不正当竞争、防范利益冲突和利益输送的前提下，探索更为灵活的母子公司发展定位和业务范围。一方面，《证券公司监督管理条例》规定券商与子公司不得经营相同证券业务（国务院证券监督管理机构另有规定的除外），“通知”为母子公司业务融合留出空间，从而满足目前出现的各类业务协同需求，提供注册制下要求的大投行综合性服务；另一方面通过并购实力规模较小的证券公司，不仅有助于公司的外源性成长，且能在一定程度上能缓解同业竞争压力。（2）鼓励员工持股或者股权激励计划。在资本驱动、人才驱动的行业背景下，员工持股计划有助于公司激发员工潜力，留住优秀人才，助力行业发展。

证监会接管三家金融机构，强调合规经营。鉴于新时代证券、国盛证券及国盛期货隐瞒实际控制人或持股比例，公司治理失衡，为保护投资者合法权益，维护证券市场秩序，证监会依法对新时代证券、国盛证券、国盛期货实施接管，分别委托中信建投、中航证券及招商证券、国泰君安期货成立相应公司托管组，在接管组指导下按照托管协议开展工作。此举旨在规范证券公司治理经营行为，强化合规导向，引导行业健康稳定发展。随着资本市场改革持续推进，部分证券公司的经营风险或将逐渐暴露，或将成为推动行业分化的导火索。

券商业务示范实践成果落地，公司运营管理能力有望提升。中证协发布《证券业务示范实践第 1 号——证券公司运营管理信息报告机制》，制定证券公司运营管理信息报告的 76 项指标，为运营管理信息报告的系统建设提供思路，并指出运营管理信息报告机制建设中应重点关注的问题。《示范实践》对提高证券公司的整体运营水平具有重要意义：（1）兼顾不同证券公司的运营规模和特点，各个公司的运营管理信息报告均有章可循；（2）规范公司运营管理信息报告机制，为运营管理者提供有效信息，利于公司及时发现问题、解决问题，降低公司运营成本；（3）运营指标的数字化要求，将推动公司加大信息技术投入，进而促进行业的数字化运营转型。

投资建议

1）短期来看，资本市场改革有序推进，利好政策接连出台，市场风险偏好提升，有望催化板块行情改善。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。**建议重点关注业绩更稳定、综合实力强劲、充分享受政策红利的龙头券商**华泰证券、中信证券**。

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。

【电新】电力设备与新能源行业 7 月第 3 周周报：新能源汽车下乡活动开启

沈成 张咪

4 月光伏需求底部确立，5-6 月环比回暖，价格阶段性企稳，下半年产业链供需有望持续改善，盈利有望修复；组件环节短期业绩确定性最强，异质结新技术值得期待。国内新能源汽车补贴延续至 2022 年，退坡节奏放缓，国内疫情控制已见成效，国内需求有望率先复苏；欧洲新能源汽车政策利好不断，有望迎来销量拐点；板块投资价值凸显。电力设备方面，电网工程投资连续强复苏，将有超过 10 条特高压线路开始进入建设周期，核心供货企业有望显著受益。

本周板块行情：本周电力设备和新能源板块下跌 3.19%，其中工控自动化下跌 0.30%、光伏板块下跌 1.77%、风电板块下跌 3.58%、核电板块下跌 3.69%、发电设备下跌 4.04%、新能源汽车指数下跌 4.61%、锂电池指数下跌 5.43%。

本周行业重点信息：新能源汽车：7 月 15 日，工信部办公厅、农业农村部办公厅、商务部办公厅印发了关于开展新能源汽车下乡活动的通知，共 10 家车企参与，活动的时间为 2020 年 7-12 月。7 月 13 日，工信部装备司发布开展 2019 年度乘用车企业“双积分”交易与负积分抵偿工作的通知。7 月 14 日，LG 化学表示现有价值 150 万亿韩元（合 1250 亿美元）的订单。新能源发电：国家能源局：6 月全国户用光伏新增装机 767.5MW，1-6 月累计装机达到 2039.3MW。电改电网：国家能源局：6 月全社会用电量 6,350 亿 kWh，同比增长 6.1%。

本周公司重点信息：2020H1 业绩预告：新宙邦（盈利 2.28-2.41 亿元，同比增长 70%-80%）、**日月股份**（盈利 3.86-4.29 亿元，同比增长 80%-100%）、**国轩高科**（盈利 3050-3950 万元，同比下降 88.76%-91.32%）、**晶澳科技**（盈利 6.50-7.30 亿元，同比增长 64.83%-85.11%）、**泰胜风能**（盈利 1.07-1.18 亿元，同比增长 100%-120%）、中来股份（盈利 0.95-1.28 亿元，同比变动-15.88%至 13.34%）。**东方日升：**公司拟在安徽滁州经济技术开发区、义乌经济技术开发区、马来西亚分别投资建设年产 5GW、5GW、3GW 高效太阳能电池组件生产项目，项目预计规模总投资分别约为 43.77、44.36、22.42 亿元。**宁德时代：**公司本次发行股份数量 1.22 亿股，发行价格 161 元/股，募集资金总额 197 亿元，其中高瓴资本认购 100 亿元，本田技研工业（中国）投资有限公司认购 37.03 亿元，珠海高瓴认购 6 亿元。**通威股份：**公司通过竞价方式出售下属通威实业 98%股权及公司拥有的通威实业 100%债权，交易总金额 19.36 亿元，其中股权交易金额 18.00 亿元，债权交易金额 1.36 亿元。**多氟多：**公司拟非公开发行股票募集资金总额不超过 11.5 亿元，用于年产 3 万吨超净高纯电子级氢氟酸项目、年产 3 万吨超净高纯湿电子化学品项目、年产 3 万吨高性能无水氟化铝技术改造项目及补充流动资金。**中环股份：**混合所有制改革进展：通过竞价，TCL 科技集团股份有限公司成为中环混改项目的最终受让方。

风险提示：疫情影响超预期；投资增速下滑；政策不达预期；价格竞争超预期；原材料价格波动。

【半导体】半导体设备之 ASML：二季度中国大陆逻辑和存储客户贡献收入大幅增长

杨绍辉 陶波

ASML 发布二季度经营数据，单季度收入 33.26 亿欧元，环比增长 30%，同比增长 36%，净利润 7.51 亿欧元，环比增长 92%，同比增长 58%，但二季度新接订单 11.01 亿欧元，环比下降 61%，同比下降 64%。

支撑评级的要点

二季度收入确认恢复正常，三季度预期收入进一步环比上升。公司一季度收入 24.41 亿欧元，而二季度环比增长 30%至 33.26 亿欧元，处于单季度收入历史次高水平，其中二季度发货 EUV 光刻机 9 台，收入确认 7 台对应收入约为 9.5 亿欧元，单价 1.36 亿欧元/台同比上涨 25%。ASML 预期三季度收入环比上升至 36-38 亿欧元，维持全年 35 台合计 45 亿欧元的 EUV 设备交付计划不变。

来自 Memory 客户的订单占比、收入占比连续两个季度上升，表明 Memory 对光刻机需求持续恢复。二季度 ASML 收入客户结构中，逻辑客户占比达到 68%，相比一季下降了 11 个百分点，而 Memory 客户占 38%，相比一季度提高了 11 个百分点，相比去年四季度提高了 21 个百分点。同时，二季度新接订单 11 亿欧元中，逻辑客户占比 50%，Memory 客户占比 50%，相比一季度提高了 16 个百分点，相比去年四季度提高了 29 个百分点。

来自中国大陆地区逻辑和存储客户贡献的收入大幅增长。二季度中国大陆地区为 ASML 贡献的收入约 6.2 亿欧元，环比增长 85%，同比增长 78%，占比达到 23%处于近年来较高水平，且收入贡献比重持续三季度显著上升。二季度中国台湾地区收入贡献比例环比下降，而韩国客户对 ASML 的收入贡献比例显著上升至 38%，是 ASML 单季度收入的第一大来源。

二季度新接订单暂时减少，但在手订单充裕保障今明两年业绩增长。第二季度新接订单 11 亿欧元，相比第一季度的 31 亿欧元及去年二季度的 28 亿欧元均有大幅下降，我们估计主要是受客户设备采购节奏的影响，目前逻辑客户对先进支撑的战略性投资强劲(例如 TSMC 提高了全年资本开支计划至 160-170 亿美元)，以及存储客户投资持续恢复，ASML 包括 54 台 EUV 光刻机在内的在手订单接近 100 亿欧元，大约 1/2 左右的 EUV 将在明年交付使用。

5G、高性能计算将持续为 ASML 发展提供长期增长动力。根据 ASML 公告，ASML 2025 年收入有望达到 150-240 亿欧元，均值在 190 亿欧元上下，其中装机及售后服务收入约占 30%，整机收入约占 70%，而 EUV 将占到整机收入的 1/2 以上。

投资建议：二季度 ASML 光刻机的交付和收入确认已经恢复正常，尽管单季度新接订单暂时减少，但公司在手订单充裕，且晶圆制造厂对先进制程的战略性投资不变及存储客户投资恢复增长的市场环境下，公司预计下半年订单仍将持续增长，未来光刻机需求仍然向好。作为全球市占率约 90%的光刻机龙头，ASML 乐观的订单趋势及业绩增长预期具备很强的半导体设备行业代表性，我们继续看好半导体设备板块，重点推荐中微公司、北方华创、精测电子、长川科技、华峰测控、晶盛机电、芯源微，推荐万业企业，关注盛美半导体、至纯科技等。

风险提示：半导体设备国产化进程放缓；零部件进口受到贸易战影响；部分企业因定位低端产品而低于预期；疫情持续影响半导体下游应用领域景气度；中美科技战进一步升级影响到高端设备进口。

【汽车】汽车行业周报：新能源汽车下乡活动启动，2019 年双积分交易开启

魏敏 朱朋

工信部等三部门联合发布《关于开展新能源汽车下乡活动的通知》，由地方政府发布支持新能源汽车下乡等有关政策，参与汽车企业发布活动车型和优惠措施，主要聚焦于小型纯电动车，政府与车企双重的支持政策有望刺激农村地区新能源汽车消费，拉动新能源汽车销量重回增长轨道。7 月前两周乘用车零售销量同比下滑 9%，批发销量同比增长 12%，随着前期被抑制的需求基本在二季度得到释放，7 月气温升高车市进入传统淡季加之南方多地遭受洪涝灾害，零售销量环比下滑，但因去年同期市场基数较低，乘联会预计 7 月乘用车零售量同比增长 3%；批发端总体进度良好，车市库存相对合理，重点推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车等，关注广汇汽车。2019 年度乘用车企“双积分”交易启动，积分价格有望提升，利好比亚迪等积分较高车企。大众汽车和上汽集团计划拟投资 41.3 亿元改造大众汽车在上海的汽车工厂，将年产 6 万辆奥迪 A7L 和 6 万辆大众 SUV，上汽大众引入生产奥迪将会填补其在豪华品牌的空白，有望创造新的销量与盈利增长点，重点推荐上汽集团。

主要观点

三部门开展新能源汽车下乡活动，有望推动销量提升。工信部、农业农村部、商务部联合发布《关于开展新能源汽车下乡活动的通知》，活动期间地方人民政府发布本地区支持新能源汽车下乡等有关政策，参与汽车企业发布活动车型和优惠措施。受车市下行、疫情影响与新能源补贴退坡等因素影响，根据乘联会数据，2020 上半年新能源乘用车销售 33.0 万辆，同比下滑 43%，其中 A00 与 A0 级车销售 7.9 万辆，同比下滑 60%。本次新能源汽车下乡活动，北汽新能源 EC3、长城欧拉 R1 和欧拉 IQ、长安奔奔 E-star、比亚迪元、E1、E2、E3、新能源 EX1 等 10 家汽车企业及车型参与活动，主要聚焦于小型纯电动车，政府与车企双重的支持政策有望刺激农村地区新能源汽车消费，拉动新能源汽车销量重回增长轨道，关注比亚迪等。

7 月前两周乘用车零售销量表现不佳，批发销量同比快速增长。根据乘联会数据，7 月前两周（1-12 日）零售销量日均 2.9 万辆，同比下滑 9%，环比 6 月同期下降 15%；批发销量日均 3.3 万辆，同比增长 12%，环比 6 月同期下降 8%。随着前期被抑制的需求基本在二季度得到释放，7 月气温升高车市进入传统淡季加之南方多地遭受洪涝灾害，零售销量环比下滑，但因去年同期市场基数较低，乘联会预计 7 月乘用车零售量 153 万辆，同比增长 3%；批发端总体进度良好，车市库存相对合理，经销商进货节奏正常。车企表现分化加剧，豪华车、一汽大众与广汽丰田等主流合资品牌、长安汽车等自主头部车企表现较好，其供应链也有望受益，重点推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车等，关注广汇汽车。

2019 年度乘用车企“双积分”交易启动。近日工信部通知明确企业可通过乘用车企业平均燃料消耗量与新能汽车积分管理平台开展平均燃料消耗量积分转/受让、新能源汽车积分交易、负积分抵偿报告提交等工作，交易平台集中交易时间延长至 2020 年 10 月 31 日。2019 年乘用车企“双积分”交易启动，积分价格有望提升，利好比亚迪等积分较高车企。

大众与上汽将改造上海工厂生产新奥迪轿车。据路透社消息，大众汽车和上汽集团计划投资 41.3 亿元改造大众汽车在上海的工厂，以生产新奥迪轿车。在改造完成后，工厂总产能将保持不变，将年产 6 万辆奥迪 A7L 和 6 万辆大众 SUV。上汽大众目前仅有大众和斯柯达两个中低端品牌，在豪华车方面缺乏产品布局。近两年来，豪华车销量增速远高于车市平均，盈利能力也较好，上汽大众引入生产奥迪，将会填补其在豪华品牌的空白，有望创造新的销量与盈利增长点，重点推荐上汽集团。

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。

【电子】立讯精密：拟收购纬创资产，组装业务布局再下一城

赵琦 王达婷

公司公告：2020 年 7 月 17 日，公司及控股股东立讯有限与纬创股份、WIN 签署《收购框架协议》，公司拟与立讯有限共同出资以现金收购 WIN 直接及间接控制的全资子公司江苏纬创及昆山纬新 100%股权。目标资产初步确定交易价格约 33 亿元（含税价），其中，立讯精密（或控股子公司）计划出资不超过 6 亿元。

支撑评级的要点

拟收购江苏纬创及昆山纬新，拓展组装业务布局。公司公告拟与控股股东立讯有限共同出资收购 WIN 持有的江苏纬创 100%的股权和昆山纬新 21.88%的股权（“目标资产”），以及由目标资产相关业务而派生的相关权益。截至收购框架协议签署之日，江苏纬创持有昆山纬新 78.12%股权。公司多年以来在消费电子领域沉淀深厚，本次收购基于公司对消费电子业务的中长期战略布局。公司是苹果 Airpods 主要整机制造商，并在 iPhone 零组件业务方面涉足较多。纬创是仅次于富士康和和硕的苹果 iPhone 第三大代工厂。本次收购有助于公司进一步拓展组装业务，将为公司的长期成长注入动力。

穿戴设备需求旺盛，持续受益。根据 Counterpoint Research 预测数据，2019 年全球 TWS 耳机出货量 1.2 亿台，同比增长 160%，2020 年一季度，尽管有疫情影响，全球 TWS 的出货量依然保持高速成长趋势，其中 Airpods 市占率持续领先。公司作为 AirPods 产品的主要供应商，将持续受益于 Airpods 出货量的增长。另外，公司转债募资拟用于投资智能可穿戴设备，预计智能可穿戴设备今年将为公司带来新的增长点。

估值

预计公司 2019~2021 年的 EPS 分别为 1.16、1.48、1.93 元，当前股价对应 PE 分别为 47X、37X、29X。考虑公司作为平台型企业的持续成长性，维持**“买入”**评级。

评级面临的主要风险

Airpods 需求不及预期；新产品拓展不及预期。

中银证券研究部

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@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	S1300118040008	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

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