

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	3361.30	(1.56)
深证成指	13734.13	(1.87)
沪深 300	4744.47	(1.29)
中小板指	9150.37	(2.38)
创业板指	2813.06	(1.60)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
休闲服务	2.10	电子	(4.70)
建筑材料	1.14	通信	(4.55)
医药生物	0.75	国防军工	(4.14)
家用电器	0.60	传媒	(3.97)
食品饮料	(0.82)	有色金属	(3.59)

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

晨会聚焦-20200716

■重点关注

【宏观】经济复苏 政策克制：2020 年下半年宏观经济和大类资产配置展望*朱启兵 张晓娇 王大林。2020 年下半年中国经济仍处复苏通道，政策整体维持克制，大类资产排序：股票>商品>债券>货币。

【电新】新能源汽车行业 2020 年中期策略：乘风破浪的新能源汽车*沈成 张咪 朱凯 朱朋 杨绍辉。疫情冲击新能源汽车上半年销量，下半年需求有望明显回暖，长期高增长可期；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；上游锂钴基本面筑底，供需格局有望持续优化；维持行业强于大市评级。

【电新】光伏行业 2020 年中期策略：需求强势复苏，HJT 产业化提速*沈成 李可伦 杨绍辉。下半年光伏需求有望强势复苏，产业链各环节供需格局迎来边际改善；HJT 设备国产化有望加速产业化进度。维持行业强于大市评级。

【轻工】轻工行业 2020 年中期策略：凭景气改善和竞争优势，把握确定性成长机会*杨志威 刘凯娜。轻工行业上半年市场对于疫情下的成长确定性给予充分的估值溢价。下半年，疫情的影响和国际贸易争端仍然存在，我们认为一方面应该继续把握景气改善的细分行业，另一方面，看好竞争实力突出的龙头企业扩份额的机会。

【半导体】半导体设备行业 2020 年中期策略：全球设备需求刚性，国产品牌加快破局*杨绍辉 陶波。上半年全球半导体设备行业龙头仍保持对全年设备订单预期的刚性需求判断，晶圆厂对设备的采购是战略性投资，反观国内晶圆厂自 4 月初开始恢复设备进场和招标工作，本土晶圆厂投资计划基本上按原计划进行。在中美科技战进一步升级的大背景下，半导体设备与材料的国产化进程得到下游晶圆厂的支持力度有望加大，一线设备与材料龙头延续高增长，引领国产化率进一步提升，二线设备与材料企业将在年内实现离子注入机、涂胶显影、量测设备等的新突破。

【计算机】新北洋：业务实际增长超 5 成，恢复情况好于预期*杨思睿。公司发布 2020 年中报预告，实现净利润 6,239~7,799 万元，同比减少 50~60%。剔除投资收益因素，Q2 单季实现大幅同增，全年展望良好，维持买入评级。

【机械】中联重科：上半年高质量经营成功显著，三高一低的工程机械龙头有望迎来业绩与估值的双击*陶波 杨绍辉。公司发布 2020 年上半年业绩预告：预计 2020 年上半年实现归母净利润 38.0-42.0 亿元，同比增长 47.5%-63.0%。

重点关注

【宏观】经济复苏 政策克制：2020 年下半年宏观经济和大类资产配置展望。

朱启兵 张晓娇 王大林

2020 年下半年中国经济仍处复苏通道，政策整体维持克制，大类资产排序：股票>商品>债券>货币。

2020 年下半年，全球疫情走势仍是最大的不确定性，全球经济呈缓慢复苏，全球主要央行货币政策延续宽松。海外资金继续流入中国，但外部环境的严峻需要关注。

中国 2020 年下半年经济增长仍处复苏通道，GDP 增速逐季抬升，生产端修复好于需求端。需求端中，基建投资是相对确定的增长支撑。下半年 CPI 同比逐步回落，PPI 环比向上，同比降幅收窄，人民币汇率偏强双向波动。

在此背景下，政策整体维持克制。财政政策以保障为主，货币政策回归常规宽松，存在边际收紧的可能，同时防风险仍需关注。

基于上述宏观背景，大类资产配置顺序为：股票>商品>债券>货币。

风险提示：全球疫情扩散超预期，中美博弈升级超预期，经济增长不及预期。

【电新】新能源汽车行业 2020 年中期策略：乘风破浪的新能源汽车。

沈成 张咪 朱凯 朱朋 杨绍辉

疫情冲击新能源汽车上半年销量，下半年需求有望明显回暖，长期高增长可期；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；上游锂钴基本面筑底，供需格局有望持续优化；维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

需求：全球电动车销量有望触底回升：新冠疫情冲击国内一季度销量，二季度销量同比降幅逐月收窄、环比逐月增长，国内需求弱复苏；国内补贴政策延续到 2022 年，补贴退坡节奏放缓，下半年利好政策可期，新车型密集推出，需求有望重回增长，预计 2020 年国内销量 120 万辆；海外二季度疫情影响显现，4 月预计为销量底部，5 月欧洲需求率先复苏，有望带动全球需求回暖；欧洲利好政策不断，特斯拉、大众等主流车企电动化进程持续加速，下半年有竞争力的新车型密集提出，需求有望显著好转，预计 2020 年全球新能源乘用车销量 220 万辆。

中游：竞争格局持续优化，全球供应链加速导入：动力电池形成国内一超多强、全球寡头垄断的格局，宁德时代已经进入特斯拉、大众等海外主流车企供应链，具备全球竞争力；孚能科技、亿纬锂能、国轩高科、欣旺达等二线电池企业海外客户开拓取得一定的进展，有望实现突围；电池材料环节竞争格局不断优化，加速导入全球供应链，有望享受需求高增长红利。动力电池龙头积极扩产，绑定电池龙头的设备企业有望显著受益。特斯拉/大众 MEB 供应链国产零部件迎来重大机遇，建议从配套价值量高、收入弹性大、潜在突破这三条主线进行布局。

上游：锂钴基本面筑底，静待需求回暖：动力电池需求回暖叠加 5G 手机占比提升，钴需求有望逐步复苏；短期疫情导致供给侧不确定性增加，长期供给侧增速有限，供需格局有望持续改善。钴价整体处于底部区域，预计随着供需格局的改善，钴价有望触底反弹。我们预测 2020 年全球碳酸锂需求量约 30 万吨，同比基本持平，2020-2022 年需求侧年均复合增速有望达到 23%；供给侧高成本产能加速出清，全球供给增量相对有限，长期格局有望持续改善，锂资源价格预计持续筑底。

投资建议

国内补贴政策落地，新车型推出有望刺激需求；海外利好政策持续加码，销量有望快速复苏；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；具备全球竞争力的动力电池与材料企业有望享受高增长红利，推荐宁德时代、璞泰来、恩捷股份、新宙邦、亿纬锂能、天赐材料、星源材质、杉杉股份、当升科技、中科电气、德方纳米、科达利等；绑定国内外电池龙头的设备企业有望受益于其扩产，推荐先导智能；新能源汽车零部件环节看好特斯拉、大众 MEB 供应链国产化的机会，推荐拓普集团、宁波华翔、银轮股份、精锻科技等。上游锂钴资源基本面筑底，长期供需格局有望持续改善，推荐华友钴业、寒锐钴业、赣锋锂业等。

评级面临的主要风险

新冠疫情影响超预期；新能源汽车产业政策不达预期；新能源汽车下游需求不达预期；产业链价格竞争超预期。

【电新】光伏行业 2020 年中期策略：需求强势复苏，HJT 产业化提速。

沈成 李可伦 杨绍辉

下半年光伏需求有望强势复苏，产业链各环节供需格局迎来边际改善；HJT 设备国产化有望加速产业化进度。维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

需求：疫情影响渐弱，强势复苏在即：目前国内疫情整体受控，海外部分主流光伏装机市场疫情高峰已过。考虑国内 2019-2020 年竞价项目、平价项目的建设进度，同时结合户用光伏、特高压基地等光伏需求的释放节奏，我们预计下半年国内需求有望强势复苏，全年国内光伏装机量有望达到 45GW，且景气度有望持续至 2021 年。其中 2020Q4 有望实现超过 20GW 装机，形成阶段性装机高峰。综合考虑全球各区域疫情发展情况及疫情对光伏电站建设的影响情况，我们预测 2020 年全球光伏装机约 120GW，季节层面有望连续环比上升，2020Q4 全球需求有望接近 45GW。2021-2022 年需求有望分别达到 150GW、170GW。考虑容配比因素，我们预计 2020-2022 年全球光伏组件需求有望达到 132GW、169GW、192GW。

供给：扩产节奏各异，尺寸之争或将缓解：产业链各环节当前处于产能周期的不同阶段，在需求强复苏的预期下呈现出各自不同的供需格局。硅料环节下半年供需显著优化，价格涨势有望延续，高峰期价格有望回升至 70 元/kg 左右。硅片环节下半年新产能继续投放，供需渐宽的整体态势仍将保持，价格或仍有下降空间，但空间有望缩小；在大尺寸化的趋势下，182mm 规格或能缓解行业的尺寸之争。单晶 PERC 电池供需格局下半年有望小幅优化，单晶 PERC 电池盈利能力有望走出底部，保持回升态势。组件环节价格与盈利能力短期仍存在压力，但一线企业品牌、渠道价值开始显现，有望进一步扩大市占率，行业集中度有望提升。

技术：HJT 产业化提速，设备迎增量空间：HJT 电池相对于现有主流光伏电池具备转换效率高、提效空间大、发电能力强、工艺流程短等多重优势，是电池片环节的平台级技术，目前产业投资热情正逐步提升。HJT 电池替代 PERC 电池的非硅成本临界范围约 0.4-0.5 元/W，且降本路径清晰可实现。同时，在设备国产化的基础上，HJT 设备初始投资额在降至 5 亿元/GW 以下的过程中有望推动 HJT 产线投资回收期快速下降，进而加速 HJT 电池的产业化进度。我们测算 2020-2025 年新增设备需求空间有望超过 600 亿元，产能投放高峰年份空间有望超过 200 亿元。

投资建议

预计下半年光伏需求有望强势复苏，2020-2022 年全球光伏装机有望分别达到 120GW、150GW、170GW。硅料、电池片环节供需格局有望优化，硅片环节降价空间有望缩小，组件环节集中度有望提升，玻璃等关键辅材或于装机高峰期出现涨价。推荐隆基股份、通威股份、东方日升、晶澳科技、爱旭股份、福斯特、锦浪科技、林洋能源、阳光电源、正泰电器等，建议关注福莱特。HJT 设备国产化有望推动产线投资回收期快速下降，加速产业化进度，2020-2025 年新增设备需求空间有望超过 600 亿元。推荐迈为股份、捷佳伟创、山煤国际、东方日升、通威股份等，建议关注金辰股份、苏州固锝等。

评级面临的主要风险

光伏政策风险；疫情影响超预期；价格竞争超预期；消纳风险；HJT 电池效率进步与降本速度不达预期；单晶 PERC 电池效率竞争力超预期。

【轻工】轻工行业 2020 年中期策略：凭景气改善和竞争优势，把握确定性成长机会。

杨志威 刘凯娜

轻工行业上半年市场对于疫情下的成长确定性给予充分的估值溢价。下半年，疫情的影响和国际贸易争端仍然存在，我们认为一方面应该继续把握景气改善的细分行业，另一方面，看好竞争实力突出的龙头企业扩份额的机会。

投资要点

行业景气和竞争优势两条主线选择投资机会

下半年我们认为应当从两条主线选择投资机会，第一是需求放量带来的景气改善机会，看好房地产精装修、新型烟草相关产业链企业，重点关注帝欧家居、志邦家居、盈趣科技；第二是竞争优势显著的企业，看好家居、文具、造纸、化妆品、民用电工领域的优质公司，重点关注欧派家居、顾家家居、太阳纸业、博汇纸业、珀莱雅、公牛集团。各板块的推荐顺序家居、造纸、新型烟草、化妆品、民用电工、文具。

造纸：企业库存开始回落，下半年景气有望回升

行业需求疫情缓解后有望实现复苏，企业库存 6 月份继续回落，废纸禁止进口进入最后阶段，存在涨价催化机会，下半年行业景气将回升；看好需求回暖确定性高的文化纸，格局改善的白卡纸，以及拥有原材料优势的综合纸企龙头。龙头公司的海外原材料布局优势将逐渐体现，持续享受超额利差。推荐**太阳纸业、博汇纸业**，关注山鹰纸业。

家居：竣工复苏叠加疫情推延，下半年需求回暖确定性高

住宅竣工面积 5 月已经转正，回暖趋势延续，交房量的增加将对家居建材的需求形成拉动。工程渠道在精装房加速渗透下保持高成长，装配式建筑是高景气细分方向，看好**帝欧家居、志邦家居**，关注**海鸥住工、惠达卫浴、江山欧派**；而零售方面，竣工传导叠加上半年疫情影响的推延，我们估算对于零售端的销售带动幅度有望达到 10-15%，疫情期间头部企业的竞争实力得以体现，看好家居龙头**顾家家居、欧派家居、索菲亚、尚品宅配**。

新型烟草：HNB 国内政策有望逐步放开

2019 年全球加热不燃烧烟草制品销售额同比增长 27.4%至 152 亿美元，7 月初 IQOS 获得 FDA 的 MTRP 认证，作为烟草行业发展方向，加热不燃烧烟草国内市场逐步放开是大势所趋，我们认为国内政策将在技术和市场准备完善后逐步放开。看好**盈趣科技、劲嘉股份**，关注**华宝股份**、华宝国际、集友股份。

消费类轻工：优选竞争优势个股

化妆品：国内化妆品行业自 17 年起保持高景气，国产品牌灵活机制使得电商战略领先，比较优势下存在成长机遇，看好综合化妆品平台**珀莱雅、丸美股份**，关注上海家化的管理改善机会；**民用电工**：转换器和墙壁开关具备必需属性，龙头通过配送访销建立起来的近百万终端分销门店网络具备强大壁垒，看好借助原有渠道拓展 LED 等新业务的**公牛集团**。

文具：疫情影响学生需求，但阳光采购政策下，办公集采维持高景气，消费升级促使文具价值重塑，领军企业在渠道、产品等优势下持续长大，长线看好龙头**晨光文具；生活用纸**：渗透率保持快速提升，浆价下跌带来短期业绩弹性，看好产品不断延伸、渠道优势显著的**中顺洁柔**；

评级面临的主要风险

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。

【半导体】半导体设备行业 2020 年中期策略：全球设备需求刚性，国产品牌加快破局。

杨绍辉 陶波

上半年全球半导体设备行业龙头仍保持对全年设备订单预期的刚性需求判断，晶圆厂对设备的采购是战略性投资，反观国内晶圆厂自 4 月初开始恢复设备进场和招标工作，本土晶圆厂投资计划基本上按原计划进行。在中美科技战进一步升级的大背景下，半导体设备与材料的国产化进程得到下游晶圆厂的支持力度有望加大，一线设备与材料龙头延续高增长，引领国产化率进一步提升，二线设备与材料企业将在年内实现离子注入机、涂胶显影、量测设备等的新突破。

支撑评级的要点

半导体设备行业长期成长性高于短期周期波动，行业集中度提升也是长期趋势。随着每一次信息技术重大突破，半导体设备行业规模产生一次大飞跃，如 PC 时代支撑设备规模 200-300 亿美元，智能手机时代支撑设备规模约 400 亿美元，5G 时代支撑设备规模 600 亿美元，同时，市场集中度也在持续提升，过去十年内前五家设备龙头市占率从 47%上升至 64%，光刻机 ASML 市占率从 65%升至 89%。

晶圆厂战略性投资主导其资本开支，新冠疫情影响交付节奏但不影响晶圆厂资本开支预期。我们统计了 8 家全球半导体设备上市企业，2020 年一季度收入 162 亿美元，环比下滑 7%，主要是受到新冠疫情因素影响到设备交付进度和收入确认节奏。一季度收入仍呈现同比增长 12%，延续 2019 年第四季度同比恢复正增长势头。今年一季度 ASML 的新增光刻机订单 31 亿欧元，环比增长 28%，同比增长 120%，ASML 单季度订单仍然同比翻倍以上增长，表明设备增长十分强劲，订单受新冠疫情影响不显著，台积电、三星等对先进制程的战略性投资计划维持不变。

本土晶圆厂招投标工作全面恢复，国内半导体设备需求保持旺盛。2018 年至今，中国大陆半导体设备市场需求占全球的 1/5，成为全球第二大市场，本土晶圆厂设备采购额约占大陆设备市场的 1/2。2016-2018 年开始规划或动工的第一轮大陆晶圆厂陆续投产，表明产品设计和工艺技术等日趋成熟，随后多个晶圆厂开启了新一轮大规模设备采购大潮。尽管年初受到疫情影响，晶圆厂招投标和设备进场工作短暂停滞，但 4 月份以来基本上全面恢复，未来几年国内半导体设备需求将继续保持旺盛局面。

半导体产业生态形成，内外部因素共同推动半导体设备国产化。国产设备技术积淀已有 15-20 余年，但因人才缺乏与研发投入不足，且验证周期长等因素而备受制约。去年以来，科创板 IPO、瓦森纳技术管控升级及 515 华为事件对国产半导体设备产生了正面推动，我们预计在 2016-2019 年进入主流晶圆厂工艺验证的关键设备，将在 2020 年下半年晶圆厂集中设备招标中进一步扩大市占率，继续看好刻蚀、清洗、CMP、热处理等设备的国产品牌市占率稳中有升，而光刻机、涂胶显影、量测、离子注入机等有望获得从 0 到 1 的重大突破。

投资建议

继续看好半导体设备板块，理由包括全球半导体设备需求刚性，国际晶圆厂对先进制程（逻辑和 DRAM）的战略性投资维持不变，ASML 单季度订单仍然强劲；国内晶圆厂招投标工作全面恢复，今年 5 月份开始国内晶圆厂进入新一轮工艺设备密集采购时期；国内半导体生态圈成型，瓦森纳及美对海思制裁倒逼设备与材料、软件国产化；一线国产设备将继续实现进口替代，持续提升国产化率，并有潜力进一步开拓海外市场，而二线国产设备企业有望实现从 0-1 的全面突破。个股方面，我们重点推荐中微公司、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。

评级面临的主要风险

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。

【计算机】新北洋：业务实际增长超 5 成，恢复情况好于预期。

杨思睿

公司发布 2020 年中报预告，实现净利润 6,239~7,799 万元，同比减少 50~60%。剔除投资收益因素，Q2 单季实现大幅同增，全年展望良好，维持买入评级。

支撑评级的要点

营收同增，剔除投资收益因素净利润增长 52%。按中位数计算，2020H1 实现净利润 7,019 万元，Q2 单季净利润 5,511 万。剔除上年同期华菱电子股权的投资收益因素后 Q2 净利润同比增长 51.8%。同时公司表示收入实现同比和环比正增长，意味着在国外市场受波动的基础上，国内增长态势强劲。

物流和金融业务有高弹性机会。公司公告，二季度以来“加快推进产品交付和安装验收，加大国内市场业务开拓力度，把握新机会，积极推广新产品”。参考我们前期公司深度报告，今年来在物流智能分拣系统（主要面向顺丰、京东、三通一达等物流客户）以及清分机等金融设备领域存在业务开拓机会，在送餐柜、售药柜、智能充电桩等领域存在新产品机会。

全年展望良好。Q2 净利润接近去年 Q3 水平（如上所述实际远超去年 Q2 水平），考虑疫情使各季度部分业务同步后移一个季度，且通过赶工加快实施交付可在年内完成。同时，公司公告积极恢复出口，意味着后续海外情况负面影响可能好于预期。则全年业绩增速可参考 H1 的营收增速之上。

估值

维持 2020~2022 年净利润 4.0 亿、5.0 亿和 6.4 亿，EPS 为 0.60 元、0.76 元和 0.95 元，对应 PE 为 19X、15X 和 12X。公司业务好转好于预期，估值优势较大，维持买入评级。

评级面临的主要风险

后续订单不及预期；海外影响加大。

【机械】中联重科：上半年高质量经营成功显著，三高一低的工程机械龙头有望迎来业绩与估值的双击。

陶波 杨绍辉

公司发布 2020 年上半年业绩预告：预计 2020 年上半年实现归母净利润 38.0-42.0 亿元，同比增长 47.5%-63.0%。

支撑评级的要点

上半年公司业绩亮眼，高质量经营成果显著。单看 Q2，公司实现归母净利润 27.7-31.7 亿元，同比增长 76.2%-101.7%。上半年业绩高速增长的主要原因是：1）一季度疫情影响后补偿性需求的快速释放、国内工厂机械下游需求持续保持高景气度；2）混凝土泵车、混凝土搅拌车、汽车起重机、履带起重机、塔机等传统核心产品综合竞争力进一步加强，市场份额提升显著；3）挖掘机、高空作业平台等新业务拓展顺利，上半年实现高速增长；4）严控成本费用，提升智能制造水平，平均生产成本和费用率下降显著及投资收益增厚等。

核心产品市场份额全面提升，中后周期产品未来 2-3 年高景气度将保障公司业绩增速持续行业领先。根据主要工程机械产品的销量测算，我们预计公司上半年营收增长 30%左右，其中混凝土机械营收预计增长超 20%，工程起重机预计增长超 25%，塔机预计增长约 50%。汽车起重机市场份额在 19 年大幅提升的背景下上半年依旧提升超 2pct，与行业龙头差距进一步缩小，逐步实现“三分天下”的战略目标；混凝土事业部去年开始实行端对端的业务变革，上半年混凝土泵车和混凝土搅拌车市场份额提升显著，长臂架泵车和车载泵继续处于行业第一水平，短臂架泵车略少于竞争对手，搅拌车市场份额进一步提升至行业前三；塔机全球最强者的地位无可撼动，随着产能的增加，公司市场份额仍继续提升，上半年预计公司塔机已占据国内市场的半壁江山。中后期的产品混凝土泵车在更新需求、国三环保淘汰等因素驱动，混凝土搅拌车在治超推动，塔机在装配式建筑快速发展的推动，未来 2-3 年将继续保持高景气度，公司混凝土泵车、搅拌车市场份额仍有进一步提升空间，塔机和汽车起重机市场份额至少也能维持在目前的水平，中后周期产品的高景气度将保持公司业绩增速持续行业领先。

挖掘机、高空作业平台、农业机械等新业务板块将打开公司中长期成长空间，有助于拉平国内工程机械行业的周期波动。据协会统计，上半年公司挖掘机销量超 3000 台，挖掘机业务实现重大突破，预计全年销量将达 6000-8000 台，随着公司定增补齐挖掘机业务的短板、长沙智慧产业城先进产线的陆续投产、基于互联网思维端对端业务模式的推进、经销服务体系的优化等，公司在挖掘机的市场竞争力会有全方位的提升，看好挖掘机业务实现“3 年前 5，5 年前 3”的战略目标，到 2022 年公司挖掘机有望实现 2 万台以上的销量，届时市场份额将位居行业前 5，中长期来看，挖掘机将成为 100-200 亿的新增业务板块；公司高空作业平台业务也持续实现高增长，切入市场仅 1 年多已稳居行业前 5，随着公司臂式产品的发力、国内大客户及海外渠道的持续拓展，未来市场份额有望实现行业前 2，中长期来看，也将成为公司 50-100 亿的新业务板块；农业机械经过多年的调整，行业复苏迹象显著，加上公司对高端经济作物机型及农市服务的拓展，农业机械业务未来几年也将持续稳步向上，中长期来看，也有望成为公司 50 亿左右的业务板块。另外，补齐土方机械后，海外市场也有望同步发力，这些新业务对应的市场空间广阔，将为公司的持续增长提供强劲动力，也有助于平滑国内工程机械行业的周期波动。高业绩增长、高确定性、高股息、低估值的工程机械龙头估值仍明显低于竞争对手，我们认为下半年公司有望实现业绩高增长及估值提升的双击。

估值

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 65.0/81.7/95.9 亿元，对应 EPS 为 0.82/1.04/1.21 元/股，对应 PE 分别为 9.5/7.6/6.4 倍，维持买入评级。

评级面临的主要风险

全球疫情控制进度不及预期，下游复工进度不及预期，行业竞争加剧，基建和地产投资不及预期。

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
陈祥	S1300519040001	xiang.chen@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