




**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 | 3414.62 | (0.83) |
| 深证成指 | 13996.46 | (1.08) |
| 沪深 300 | 4806.69 | (0.95) |
| 中小板指 | 9373.01 | (1.36) |
| 创业板指 | 2858.67 | (1.06) |

**行业表现（申万一级）**

| 指数名称 | 涨跌% | 指数名称 | 涨跌% |
|---|---|---|---|
| 农林牧渔 | 1.14 | 商业贸易 | (2.74) |
| 国防军工 | 1.05 | 计算机 | (2.37) |
| 传媒 | 0.65 | 电子 | (2.12) |
| 公用事业 | 0.62 | 有色金属 | (2.08) |
| 采掘 | 0.44 | 银行 | (1.86) |

*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-20200715

## ■重点关注

**【银行】2020 年中期策略：风物长宜放眼量，寻找盈利与让利的平衡*励雅敏 林颖颖。**展望下半年，银行息差收窄趋势明确，但预计下半年收窄压力好于上半年。在经济逐步复苏、整体流动性宽裕背景下，货币政策呈现“总量宽松、边际收敛”趋势，预计全年新增信贷 20 万亿，对应信贷同比增速 13.2%，增速与上半年相近。考虑到经济对资产质量影响的滞后性以及疫情的反复性，我们认为下半年资产质量压力将有显现。目前板块估值对于 2020 年为 0.75x，仍处于历史较低水平，估值安全垫厚实，如果后续国内经济修复进程超市场预期，我们认为板块估值有望进一步修复。从中长期来看，板块具备低估值、高股息率（4.8%，2020 年）的特点，配置性价比凸显。个股方面，推荐基本面稳健、具备综合化优势的大行，基本面改善的低估值股份行（光大银行等）。

**【化工】2020 年中期策略：迎接复苏，抱紧龙头*余嫄嫄 王海涛 鞠龙。**2020 年以来行业受疫情冲击较大。展望下半年，国内外需求或呈现不同程度的复苏，供给端延续分化，油价大幅波动的概率很小。目前行业估值处于底部区域。维持行业强于大市评级。2020 年以来，疫情对全球经济造成较大负面冲击。内外需走弱叠加油价暴跌，化工产品价格跌至谷底，上市公司一季度盈利创多年新低。但是展望下半年，我们认为可以乐观一些。

**【电子】华天科技：逐季向好，Q2 业绩超预期*赵琦 王达婷。**公司发布 2020 年半年度业绩预告：2020 年上半年归母净利润 2.3 亿元-2.9 亿元，同比增长 168.66%-238.74%。支撑评级的要点：1）业绩逐季向好，Q2 业绩超预期。2）国产替代加速，多摄带动 CIS 需求持续增长。3）南京先进封测基地建设持续推进，产业布局不断完善。

## 重点关注

**【银行】2020 年中期策略：风物长宜放眼量，寻找盈利与让利的平衡。**

**励雅敏 林颖颖**

**展望下半年，银行息差收窄趋势明确，但预计下半年收窄压力好于上半年。在经济逐步复苏、整体流动性宽裕背景下，货币政策呈现“总量宽松、边际收敛”趋势，预计全年新增信贷 20 万亿，对应信贷同比增速 13.2%，增速与上半年相近。考虑到经济对资产质量影响的滞后性以及疫情的反复性，我们认为下半年资产质量压力将有显现。目前板块估值对于 2020 年为 0.75x，仍处于历史较低水平，估值安全垫厚实，如果后续国内经济修复进程超市场预期，我们认为板块估值有望进一步修复。从中长期来看，板块具备低估值、高股息率（4.8%，2020 年）的特点，配置性价比凸显。个股方面，推荐基本面稳健、具备综合化优势的大行，基本面改善的低估值股份行（光大银行等）。**

**支撑评级的要点**

**估值筑底，向上弹性关注经济改善进程**

我们认为下半年货币政策呈现“总量宽松、边际收敛”趋势，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，全年新增信贷预计新增 20 万亿（对应 2020 年增速 13.2%，6 月末同比增 13.3%）。银行业资产质量压力在下半年或有显现，但系统性风险发生可能性低。从估值来看，目前银行板块动态 PB（2020 年）为 0.75x，仍处于历史较低水平，充分反映出市场对经济趋势、银行基本面走弱的悲观预期。我们认为国内经济渐进式复苏以及让利实体经济规模的明确有助于夯实银行板块估值底部，但疫情的反复性和外部经济的不确定性掣肘板块估值大幅修复的弹性，未来仍需关注经济修复进程。

**让利有度，以量补价**

2020 年上市银行息差收窄趋势明确，考虑到企业经营的改善以及政策利率调降空间，我们认为下半年息差降幅趋缓，预计上市银行 2020 年息差较 2019 年收窄 10-15BP。规模方面，全年资产规模增速将呈现“先走高后企稳”趋势，预计生息资产规模同比增速较 2019 年（9%）提升至 10-11%，增速与上半年保持稳定。我们认为“以量补价”逻辑贯穿全年，但规模增速趋稳背景下，下半年规模扩张对收入的贡献将不及上半年，基于全年息差收窄 12.5BP 的假设，我们预计上市银行 2020 年营收增速较 2019 年（9.5%）收窄至 4-5%。考虑到资产质量压力，预计银行继续维持较大拨备计提力度，我们判断 2020 年信贷成本与 2019 年相近为 1.3%，预计 2020 年上市银行归母净利润增速较 2019 年（6.5%）下行至 2%-3%。

**个股筛选：精选优质个股，强者恒强**

2019 年以来银行资本金补充加快，提升银行资产端扩张能力，但在经济下行周期，资产端优质资源成为各家银行比拼关键。我们认为两类银行有望脱颖而出：1）综合性银行：例如大行，股份行中的光大银行、平安银行等，业务布局更为均衡，且综合服务能力强，在对公和零售业务均具备资源优势，风险把控严格、经营更加稳健；2）精品银行：这类银行在零售或者对公领域具备独有优势，例如股份行中的招商银行，城商行的宁波银行、常熟银行。招商银行在零售市场建立护城河，早于市场布局零售业务，培育零售客户基础、提升客户粘性；宁波银行和常熟银行业务聚焦当地，有清晰、独特的客群定位，具备差异化竞争力。

**评级面临的主要风险：**疫情反复使得经济超预期下行。

**【化工】2020 年中期策略：迎接复苏，抱紧龙头。**

**余嫄嫄 王海涛 鞠龙**

**2020 年以来行业受疫情冲击较大。展望下半年，国内外需求或呈现不同程度的复苏，供给端延续分化，油价大幅波动的概率很小。目前行业估值处于底部区域。维持行业强于大市评级。**

**支撑评级的要点**

2020 年以来，疫情对全球经济造成较大负面冲击。内外需走弱叠加油价暴跌，化工产品价格跌至谷底，上市公司一季度盈利创多年新低。**但是展望下半年，我们认为可以乐观一些。**

**需求端来看，**随着疫情逐渐受到控制，下游汽车家电等行业触底回暖，**总体经济环境或将呈现国内较强复苏、海外弱复苏的情况。**另一方面，半导体、航空航天、军工等领域关键材料的自主化日益关键，相关领域的优秀企业迎来发展良机。

**供给端仍然延续我们之前提出的分化趋势。**进入 2020 年，受到疫情影响，化工几大子行业整体投资扩产意愿低。各子行业固定资产投资完成额累计同比均为负值。但 2020Q1 化工行业上市公司在建工程为 4,387.93 亿元，同比上升 1.13%。从公司来看，中国石化、恒力石化、荣盛石化、万华化学和广汇能源在建工程较高，合计占比达到 67.42%。中长期来看，行业集中度持续提升，未来龙头企业将获得更多市场份额与更高盈利水平。**总体来说，我们对于行业中优秀龙头企业的长期发展与表现更乐观。**

成本端，上半年国际原油价格跌至多年新低。根据三大机构预测，二季度全球原油需求同比下降幅度在 20%-30%之间，从全年来看，预计原油需求降幅将达到 5%-10%。展望下半年，我们认为油价大幅上行不具备需求基础，但大跌亦概率很小。按照行业平均生产成本，我们预计到 2020 年底，油价有望回升到 45-50 美元/桶区间。

投资建议

从估值的角度，石油化工 PB 连创历史新低，基础化工同样处于底部区域，存在修复空间。**我们维持行业强于大市评级，尤其看好优秀龙头企业长期发展。重点关注以下四条主线：**

**集中度提升，供给格局优化：**一是农药随着小企业的退出，行业龙头公司有较大的资本开支及多个投扩产计划，未来行业集中度将持续提升。推荐**扬农化工、联化科技、利尔化学**。二是维生素供给端格局优化，推荐**新和成**，关注**浙江医药**。三是减水剂行业集中度提升，推荐**苏博特**。

**自主可控，进口替代：**一是电子化学品、关键新材料领域迎来发展良机。推荐**万润股份、飞凯材料等，关注雅克科技、光威复材、国瓷材料等**。二是有能力进行进口替代或渗透率提升的方向。推荐**皇马科技、金禾实业**等。

**民营大炼化陆续投产。**推荐桐昆股份、卫星石化。关注：恒逸石化、荣盛石化、恒力石化等。

**行业集中度还将继续提升，优质龙头有望穿越周期。长期推荐万华化学、华鲁恒升。**

**风险提示：**

油价异常波动风险；环保政策变化带来的风险；宏观经济大幅下行风险。

**【电子】华天科技：逐季向好，Q2 业绩超预期。**

**赵琦 王达婷**

**公司发布 2020 年半年度业绩预告：2020 年上半年归母净利润 2.3 亿元-2.9 亿元，同比增长 168.66%-238.74%。**

**支撑评级的要点**

**业绩逐季向好，Q2 业绩超预期。**2019 年下半年以来，受益于半导体行业的景气度回升，公司产能利用率逐步提升，业绩逐季向好，2019Q1-Q4 单季度归母净利润分别为 1665.79 万元、6895.23 万元、8198.52 万元和 1.19 亿元。2020Q1 尽管开工率受疫情影响，仍实现净利润 0.63 亿元，同比增长 276.13%。2020 年上半年业绩预告实现归母净利润 2.3 亿元-2.9 亿元，同比增长 168.66%-238.74%，Q2 单季度的归母净利润区间为 1.67 亿元-2.27 亿元，同比增长区间为 165%-260%。公司 2020 年上半年业绩增长主要受益于国产替代加速，集成电路市场景气度较 2019 年同期大幅提升，公司订单饱满。

**国产替代加速，多摄带动 CIS 需求持续增长。**智能手机多摄的持续渗透，带动了 CMOS 图像传感器需求的提升，根据 Counterpoint Research 报告统计，由于 4 摄智能手机普及率提升，2020 第一季度平均每部智能手机搭载 3.5 个图像传感器。公司拥有领先的 TSV 封测技术，在低像素 CMOS 图像传感器封测方面优势明显，将持续受益于智能手机多摄渗透率的提升。另外，半导体产业的国产替代需求也将给公司业绩增长带来新的机遇。

**南京先进封测基地建设持续推进，产业布局不断完善。**公司南京集成电路先进封测产业基地于 2019 年启动建设，主要面向存储器、MEMS、人工智能等集成电路产品的封装测试。南京项目的建设，将为公司有效提高先进封装测试产能，进一步提升公司的综合实力起到积极的作用。

**估值**

预计公司 2020-2022 年的 EPS 分别为 0.191、0.256 和 0.330 元，对应 PE 分别为 99、74 和 58 倍，维持**增持**评级。

**评级面临的主要风险**

疫情对全球经济影响；半导体行业景气度不及预期。

## 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