海外市场指数

	收盘价	涨跌幅
道琼斯工业	26075.30	1.44%
标普 500	3185.04	1.05%
纳斯达克	10617.44	0.66%
富时 100	6095.41	0.76%
法国 CAC	4970.48	1.01%
日经 225	22290.81	-1.06%
德国 DAX	12633.71	1.15%

国内市场指数

上证指数	3443.29	1.77%
沪深 300	4852.96	2.10%
深圳成指	14149.14	3.50%
中小板	9502.30	3.85%
香港恒生	25772.12	0.17%
H 股指数	10575.88	0.33%
AH 溢价	132.98	-0.01%
中证转债	377.81	1.48%
上证转债	331.22	0.52%
上证基金	7446.76	1.69%

汇率

美元汇率	6.9990	0.14%
欧元汇率	7.9186	2.10%
英镑汇率	8.8504	-2.01%
澳元汇率	4.8688	0.65%

分析师：朱定豪
执业证书号：S0010520060003
邮箱：zhudh@hazq.com

分析师：石林
执业证书号：S0010520060001
邮箱：shilin@hazq.com

分析师：文献
执业证书号：S0010520060002
邮箱：wenxian@hazq.com

联系人：邹坤
执业证书号：S0010520040001
邮箱：zoukun@hazq.com

集萃聚焦

1. 金工观点

【金融工程/朱定豪】侧袋机制在公募产品中的应用展望

侧袋机制的推出，有利于进一步丰富公募基金的流动性风险管理工具，缓解特定情形下因基金赎回引发的潜在系统性风险，也可防范先赎占优等行为，解决基金估值套利带来的新老份额持有人待遇不公允的问题，保障投资者合法权益。

2. 行业投资观点

【有色/石林】争夺上游矿山资源、抢占下游深加工高地，铜行业领跑者——铜陵有色首次覆盖报告

2019 年公司精炼铜产能达到 140.06 万吨，处于行业领先地位，同时为高端锂电铜箔的主要供应商。①在业务布局角度：公司主动布局新基建核心领域，包括 5G 基建、新能源汽车充电桩以及特高压等；②在融资渠道方面：公司拟拆分铜冠铜箔赴创业板上市，保障公司后期研发投入充足的资金支持，提升核心竞争力；③在矿山资源控制方面：公司积极投资建设海外优质矿山，包括厄瓜多尔铜矿山以及米拉多铜山等，通过海外产能注入，铜精矿自给率将有望从 2019 年 3.94%提升到 10%左右，显著提升公司铜资源战略保障能力。总体而言，公司价值投资属性凸显，首次覆盖，给予“买入”评级。

【食品饮料/文献】古井贡酒：省内势不可挡，后百亿征程可期

古井贡酒进入后百亿时代，产品端，聚焦年份原浆系列产品联动升级，古 8 及以上顺应次高端白酒行业发展，产品结构有望持续升级，为第二个百亿提供核心增长动力；渠道端，聚焦新一轮渠道建设，省内渠道利润正逐步赶超口子，已逐步起势；格局端，基于省内份额提升仍有空间及消费升级，中短期仍可望量价齐升，省外瞄准次高端谋求全国化目标明确，持续推进环安徽省招商。我们预计公司 2020~2022 年收入分别为 114.7、135.1、155.3 亿元，同比分别+10.2%、+17.7%、+15.0%，归母净利润分别为 23.2、28.0、32.7 亿元，同比分别+10.7%、+20.6%、+16.6%，当前股价对应 2020~2022 年 P/E 分别为 39.0X、32.2X、27.6X，公司作为徽酒龙头，依托省内市场、及泛全国化发展，中长期业绩确定性较高，首次覆盖给予公司“买入”评级。

【房地产/邹坤，王洪岩】金地集团（600383）—三十余载耕耘，稳健发展逢春

行稳致远、厚积薄发，而立之年恰逢“新”机遇。土储充裕且布局合理，有选择下沉丰盈区域架构。城市深耕、垂直增长是公司销售稳增的内

联系人：王洪岩
执业证书号：S0010120060026
邮箱：wanghy@hazq.com

华安证券研究所
上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

核动力。财务稳健，成本管控能力突出，低杠杆蓄力更多成长空间。持续探索多元化地产新业务，提升主业附加值。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 2.63、3.09、3.62 元/股，对应当前股价 PE 分别为 5.80、4.94、4.21 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

3. 财经要闻

【发改委：今年及后续 150 项重大水利工程建设匡算总投资约 1.29 万亿元】

【农业农村部 财政部发布 2020 年重点强农惠农政策】

【商务部：推动加大金融支持稳外贸稳外资促消费力度】

4. 华安证券近期研究报告摘要

1.金工观点

【金融工程】侧袋机制在公募产品中的应用展望

公募产品侧袋机制的推出

近日，证监会研究制定了《公开募集证券投资基金侧袋机制指引（试行）》，将侧袋机制纳入公募基金流动性风险管理工具，将于 2020 年 8 月 1 日正式开始实施。《指引》一是明确侧袋机制是在符合法定条件下将难以合理估值的风险资产从基金组合资产中分离出来进行处置清算，确保剩余基金资产正常运作的机制。二是规定了侧袋机制的启用条件、实施程序和主要实施环节的操作要求。三是压实基金管理人的风险管控主体责任，并明确托管人和会计师事务所职责，形成管理人内部约束、公众监督、外部专业机构制衡的机制。

产品侧袋机制的使用与意义

本文首先介绍了三个国内外侧袋机制的实际应用案例，其次本文介绍了三个公募产品可能的应用场景。侧袋机制的主要应用场景可能有以下几种：1）长期停牌&流通受限证券，2）有违约风险或者发生实质性违约的债券，3）资产出现流动性问题的子基金等

根据经验，当债券发生信用风险，基金会下调估值，但由于债券流动性欠佳，往往会继续持有不会在二级市场卖出，进而引发恐慌性赎回；当股票发生风险事件时，基金第一时间下调估值，并及时在二级市场出售，基金的套利申赎方向取决于两者的价差；对基金参与定增项目，考虑到流动性问题，以往开放式基金较少参与定增，封闭式基金相对更倾向于参与定增项目，《指引》的引入有助于解决潜在的流动性风险。

侧袋机制的推出，有利于进一步丰富公募基金的流动性风险管理工具，缓解特定情形下因基金赎回引发的潜在系统性风险，也可防范先赎占优等行为，解决基金估值套利带来的新老份额持有人待遇不公允的问题，保障投资者合法权益。

风险提示

《指引》尚未实施，没有实际应用案例，本文仅做理论探讨；海外产品、私募产品与我国公募产品有差异，经验不可完全复制；侧袋估值可能滋生道德风险；未来估值技术可能进一步更新，本文案例不构成任何投资建议。

2.行业观点

【有色】争夺上游矿山资源、抢占下游深加工高地，铜行业领跑者——铜陵有色首次覆盖深度报告

公司覆盖铜生产全产业链，规模生产优势显著

截至 2019 年底，公司生产精炼铜 140.06 万吨，占国内总产量的 14.32%，处于行业领先地位；铜箔产能达 4.5 万吨，5G 通讯用 RTF 铜箔、6 微米锂电箔实现量产，为行业龙头企业主要供应商。

看准市场需求，紧紧抓住“新基建”重大机遇，抢占铜产业新高地

公司主动布局新基建核心领域，包括 5G 基建、新能源汽车充电桩以及特高压等，例如针对 5G 通讯的光面细微粗化处理等核心技术以及广泛适用于新能源汽车充电桩的前端插件等。同时，为保障公司后期研发投入充足的资金支持，提升核心竞争力，公司拟拆分铜冠铜箔赴创业板上市，拓宽融资渠道。

控制上游矿产资源，争夺矿山资源话语权

公司积极投资建设海外优质矿山，包括厄瓜多尔铜矿山以及米拉多铜山等，通过海外产能注入，铜精矿自给率将有望从 2019 年 3.94%提升到 10%左右，显著提升公司铜资源战略保障能力。

投资建议

预计公司 2020-2022 年分别实现净利润 7.93/10.99/14.85 亿元，同比增速分别为-7.24%/38.69%/35.10%，对应 PE30.54X/22.02X/16.30X，首次推荐，给予“买入”评级。

风险提示

宏观经济恢复不及预期；铜下游消费放缓；海外矿山疫情风险加剧； 5G 等新基建项目建设不及预期。

【食品饮料】古井贡酒：省内势不可挡，后百亿征程可期

安徽地产酒龙头，跻身百亿俱乐部

古井是徽酒龙头，2008 年推出年份原浆系列，依托小区域、高占有、滚动发展的“三通工程”渠道营销模式，成功实现了名酒复苏，重塑了安徽地产酒品牌形象，2008~2019 年公司营业收入及归母净利润复合增速分别约为 22%、51%，于 2019 年突破百亿营收规模，古井产品结构显著上移，近 5 年吨价复合增速约为 12.1%。

后百亿全新征程，聚焦发力次高端

行业：白酒看结构性增长，次高端及以上扩容。近三年白酒行业内部分化，根据测算，近三年高端白酒、次高端白酒细分行业规模复合增速分别为约 25%、37%，与中低档白酒负增长形成鲜明反差。我们预判未来三年次高端以上白酒扩容速度将持续领跑白酒产业，是白酒行业优选赛道，古井年份原浆系列古 8 及以上增量产品卡位次高端，有望顺应行业持续成长。

产品：深谙产品生命周期，产品联动结构升级。次高端白酒聚焦产品联动升级，古井依托年份原浆实现由古 5、献礼版至古 8、古 20 的产品升级，核心产品生命周期互相借力，中长期有望保持增长动力。古 20 经过控量提价、消费者培育后，进入高速成长期，2020 年销售规模有望实现约 10 亿元，接近翻倍增长。当前古 8 以上次高端产品占比仅有约 30%，对比洋河天之蓝以上产品占比仍有较大成长空间。

渠道：聚焦渠道分销建设，利润恢复省内起势。古井三通工程，小区域高占有滚动发展，公司销售队伍规模较大，销售团队能力领先。古井正推动渠道考核机制改革，聚焦渠道动销及利润，当前古井省内渠道利润正逐步赶超口子，已逐步起势，预计中期有助于激发经销商铺货动力、并在渠道利润稳固的情况下提价增利。

格局：省内消费升级明确，省外环安徽省招商。份额端，安徽省内龙头集中度持续提升，古井优势地位愈发凸显，以省会合肥为例，公司市占率约 40%高于省内综合份额的约 30%，反应低线市场下沉空间仍大。价格端，对标江苏省，顺应消费升级潜力巨大。综合来看，古井中长期省内市场仍可望量价齐升。古井省外发展战略明确，瞄准次高端谋求全国化，目前持续推进环安徽省招商。

投资建议

古井贡酒进入后百亿时代，产品端，聚焦年份原浆系列产品联动升级，古 8 及以上顺应次高端白酒行业发展，产品结构有望持续升级，为第二个百亿提供核心增长动力；渠道端，聚焦新一轮渠道建设，省内渠道利润正逐步赶超口子，已逐步起势；格局端，基于省内份额提升仍有空间及消费升级，中短期仍可望量价齐升，省外瞄准次高端谋求全国化目标明确，持续推进环安徽省招商。我们预计公司 2020~2022 年收入分别为 114.7、135.1、155.3 亿元，同比分别+10.2%、+17.7%、+15.0%，归母净利润分别为 23.2、28.0、32.7 亿元，同比分别+10.7%、+20.6%、+16.6%，当前股价对应 2020~2022 年 P/E 分别为 39.0x、32.2x、27.6x，公司作为徽酒龙头，依托省内市场、及泛全国化发展，中长期业绩确定性较高，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示

年份原浆系列动销不及预期；省内渠道下沉、省外全国化扩展不及预期等。

【房地产】金地集团（600383）：三十余载耕耘，稳健发展逢春

行稳致远、厚积薄发，而立之年恰逢“新”机遇

2016 年之前，公司在行业市场波动与自身战略调整的双重影响下，扩张力度偏保守，更多篇幅在于探索适合自身发展的路径。2016 年后，在重点布局城市复苏的基础上，公司抓住“新”机遇，投资、经营转向积极。2019 年在行业销售承压的情况下，公司实现逆势高增，彰显老牌房企稳健经营、无谓周期的风采。

土储充裕且布局合理，有选择下沉丰盈区域架构

2017-2019 年，公司新增土储建面均高于同期销售面积，且土地投资总额占同期销售金额的比重维持在 55%以上，土地投资较为积极。截至 2019 年末，公司总土地储备规模达 5233 万平方米，可满足未来 3 年的发展需求。其中，一二线城市占比约 75%；传统三大都市圈合计占比超五成。公司近几年下沉城市多为主要都市圈内核心城市周边卫星城，市场基础良好，且有望享受区域协同发展带来一二线需求外溢的红利。充裕且布局合理的土地储备，助力公司销售规模稳步提升。

城市深耕、垂直增长是公司销售稳增的内核动力

2016 年，公司以 1006 亿元的销售规模跨过千亿门槛，同比大幅增长 63%。2019 年，公司累计实现销售面积 1079 万平方米，同比增长 22.9%；实现销售金额 2106 亿元，同比增长 29.7%，逆势高增。2015-2019 年销售金额、销售面积复合增速分别为 36%和 25%。值得注意的是，公司深耕城市单城销售金额从 2014 年的 22.9 亿元大幅提升至 2019 年的 52.3 亿元。期间随着 2016 年扩张转向积极，深耕城市的表现依然超过平均水平，印证公司销售规模提升并非单纯依靠布局横向铺开扩张，而是源自城市“精准定位+增强渗透率”的垂直增长。

财务稳健，成本管控能力突出，低杠杆蓄力更多成长空间

公司一直秉承稳健发展的理念。近几年，土地投资力度有所增加，带动 2019 年净负债率提升至 58%，但依然处于行业较低位置。截至 2019 年末，公司货币资金规模达 451.4 亿元，综合融资成本 4.99%且融资渠道畅通。公司有望凭借低杠杆、低成本、渠道畅通且债务结构合理等优势，在未来适应市场变化及自身发展需求等方面拥有更大的财务调整空间。

持续探索多元化地产新业务，提升主业附加值

（1）商业地产及产业园区：截至 2019 年底，金地商置在北京、上海、深圳、南京等地运营和在建商业综合体项目 29 个，物业形态覆盖超甲级写字楼、大型 Mall、星级酒店、城市公寓等，总建筑面积近 280 万平方米；（2）房地产金融：公司早在 2006 年开始房地产金融领域的探索，成立了专注于中国房地产市场投资的私募基金管理公司—稳盛投资。截至 2017 年 12 月，人民币及美元资产管理规模合计达到 341 亿元。（3）金地物业：截至 2019 年末，金地物业合同管理面积突破 2.1 亿平方米，同比增长 40%。服务已遍及全国 160 座城市。

投资建议

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 2.63、3.09、3.62 元/股，对应当前股价 PE 分别为 5.80、4.94、4.21 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

公司重点布局城市调控政策趋严，行业融资端超预期收紧，公司新增土储权益比下行等风险。

3.财经要闻

【发改委：今年及后续 150 项重大水利工程建设匡算总投资约 1.29 万亿元】

国家发改委副秘书长苏伟表示，在继续加快推进 172 项重大水利工程建设的同时，抓紧谋划一批新的重大水利工程并尽早实施。截至目前，国家发改委已累计下达 2020 年度重大水利工程中央预算内投资 528 亿元，支持各地加快推进工程建设。今年及后续 150 项重大水利工程建设匡算总投资约 1.29 万亿元，能够带动直接和间接投资约 6.6 万亿元，年均新增就业岗位约 80 万个。（来源：新浪财经）

【农业农村部 财政部发布 2020 年重点强农惠农政策】

7 月 13 日，农业农村部、财政部发布 2020 年重点强农惠农政策。其中包括①农业生产发展与流通；② 农业绿色生产与农业资源保护利用；③农田建设；④新型经营主体培育；⑤农业防灾减灾；⑥乡村建设。各省（自治区、直辖市）在中央财政农机购置补贴机具种类范围内选取确定本省补贴机具品目，优先保证粮食等主要农产品生产所需机具和支持农业绿色发展机具的补贴需要，增加畜禽粪污资源化利用机具品目。将支持生猪等畜产品生产的自动饲喂等机具装备全部纳入各省补贴范围。将果园轨道运输机等助力丘陵山区等贫困地区产业发展所需机具纳入全国补贴范围，由各省从中选取品目进行补贴。补贴额依据同档产品上年市场销售均价测算，原则上测算比例不超过 30%。 实施农机报废更新补贴政策，对报废老旧农机给予适当补助。（来源：新浪财经）

【商务部：推动加大金融支持稳外贸稳外资促消费力度】

商务部发布《关于加强协作联动 推动加大金融支持稳外贸稳外资促消费力度的工作通知》，其中提出，鼓励与各地金融分支机构结合实际，研究出台专项举措，不断增强金融服务质效，帮助企业提高融资可得性、降低融资成本，保障资金链运转，缓解企业融资难、融资贵、融资慢问题。积极创新，发挥好财政资金引导作用，推动银行、保险机构和社会资本加大对中小企业的支持。（来源：新浪财经）

4.华安证券近期研究报告摘要

华安证券最新研报

日期	报告	分析师
6 月 15 日	T+0 交易制度的境外发展与境内探索	邹坤
6 月 16 日	销售单月同比转正，开发投资稳中有升	邹坤
6 月 16 日	化妆品新股·丽人丽妆：美妆电商代运营龙头 ，坐享美妆、电商叠加红利	虞晓文、谢丽媛
6 月 17 日	大消费月报：可选消费边际改善，消费信心仍待恢复	文献、虞晓文
6 月 18 日	浙江鼎力： 臂式放量在即，市值有望再创新高	陈晓
6 月 18 日	洋河股份：产品渠道全面变革，梦之蓝引领核心增量	文献、虞晓文
6 月 22 日	浙江美大：家居 MCN 打开集成灶通往消费者的大门，内容平台有望助力弯道加速	虞晓文、谢丽媛
6 月 22 日	“工赋上海”政策发布，工业互联网再迎催化	尹沿技、夏瀛涛
6 月 24 日	金科股份（000656）：成长提速与质量兼顾，夯实主业携多元齐航	邹坤、王洪岩
6 月 28 日	新兴成长赛道，稳健优质龙头	陈晓
6 月 30 日	马钢股份：携手宝武发挥协同效应，降本增效提高盈利能力	石林
6 月 30 日	标准升级系列之一：替代市场空间巨大，可降解塑料大有可为	刘万鹏
6 月 30 日	国改新三年，看青花玻汾双轮驱动	文献
7 月 1 日	小间距 LED 持续景气，MINILED 蓄势待发	尹沿技、郑磊
7 月 2 日	高端白酒共享茅台红利，食品饮料延续长牛趋势	文献
7 月 6 日	“影、视、综”中综艺逆势发力，板块景气度持续回升	郑磊
7 月 6 日	洋河股份：精准改革持续落地，估值修复正在路上	文献
7 月 7 日	进击的安徽：“智+”，制造业的升级之路——安徽省优势产业成长与发展启示	尹沿技、方晨
7 月 7 日	北方华创：自主创新为基，平台化为翼	李疆
7 月 7 日	苏博特首次覆盖：多因素驱动格局改善，新技术助力二次腾飞	石林
7 月 8 日	半透明主动 ETF：海外资管新风口	朱定豪
7 月 8 日	汇川技术 300124：业绩超预期，拐点已至	李疆
7 月 8 日	功率半导体 IGBT：高壁垒和高景气的黄金赛道	尹沿技、郑磊
7 月 8 日	鸿泉物联:安全环保增效，商用车车联网开拓者	尹沿技、夏瀛韬
7 月 9 日	半透明主动 ETF：海外资管新风口	尹沿技、华晋书
7 月 9 日	迎接“真 5G”时代，主设备商挑战与机遇并存	尹沿技、夏瀛韬
7 月 12 日	波动率如何区分好坏？ —“学海拾珠”系列之一	严佳炜、朱定豪
7 月 12 日	中联重科—定增助力行稳致远，破釜沉舟再谋发展	尹沿技、郭倩倩
7 月 12 日	耕细作推动业绩增长，角膜塑形镜蓝海市场领航——欧普康视首次覆盖深度报告	邹坤
7 月 12 日	工业互联网《2020 年工作计划》释放政策利好	尹沿技、夏瀛韬
7 月 13 日	争夺上游矿山资源、抢占下游深加工高地，铜行业领跑者——铜陵有色首次覆盖报告	石林
7 月 13 日	古井贡酒：省内势不可挡，后百亿征程可期	文献
7 月 13 日	金地集团（600383）—三十余载耕耘，稳健发展逢春	邹坤，王洪岩
7 月 13 日	侧袋机制在公募产品中的应用展望	朱定豪

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

联系

华安证券研究所
上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

机构请致电：
上海地区销售总监 纪孝娟 13524204720 jixj@hazq.com