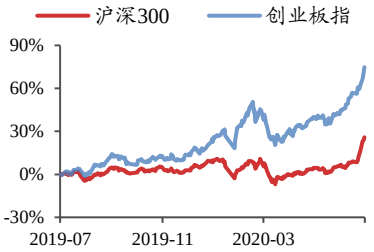
2020 年 07 月 09 日

开源晨会 0709

——晨会纪要

市场快报

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	8.21
非银金融	5.05
有色金属	4.3
钢铁	3.61
计算机	3.3

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
家用电器	-0.04
银行	0.3
食品饮料	0.46
医药生物	0.46
房地产	0.64

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

观点精粹

总量视角

【策略】神秘的力量：北水中的暗流——投资策略专题-20200708

近期北上增量资金背后是交易型资金占主导。按照托管商，我们对北上交易型资金进行了拆分发现：2020 年 7 月以来北上的增量资金主要来源于托管在于包括美林远东、瑞银证券以及摩根斯坦利等在内的 8 家机构的增量资金。北上中的交易型资金是本轮行情的重要边际力量：一方面，托管于包括美林远东、摩根大通、瑞银证券以及摩根斯坦利等在内的 8 家机构的北上增量资金是推动本轮市场风格切换的重要市场力量，另一方面，托管于该 8 家机构的增量资金是 2020 年 7 月以来顺周期行业以及主板表现占优的重要市场力量。而这背后更重要的细节是：北上中可能出现了与以往风格不同的参与者。

【金融工程】上证指数行情正当时（2020 年 7 月 7 日）——金融工程定期报告-20200707

上证指数量价齐升，总市值逼近新高；上证指数编制方法修订，上证综指 ETF 投资价值开始显现。

行业公司

【新能源与电气设备：中材科技(002080.SZ)】业绩大超预期，看好隔膜业务再造一个“中材”——公司信息更新报告-20200708

公司 2020H1 实现营业收入 75.88 亿元，同比+25.1%；归母净利润 8.84 亿元，同比+34.9%；归母净利率 11.7%，同比+0.9pct。2020Q2 营业收入 46.99 亿元，同比+37.9%；归母净利润 6.42 亿元，同比+47.0%；归母净利率 13.7%，同比+0.8pct。2020 年上半年公司业绩超预期，三大业务全面向好，我们上调 2020-2022 年归母净利润预期至 18.08（+2.52）/19.02（+0.54）/22.07（+0.77）亿元。EPS 分别为 1.08/1.13/1.31，当前股价对应 2020-2022 年 P/E 为 15.6/14.8/12.8，维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【策略】神秘的力量：北水中的暗流——投资策略专题-20200708

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001

北上增量资金背后：交易型资金占主导

2020 年 6 月 29 日以来，A 股迎来了较大幅度反弹，2020 年 7 月 1 日开始，风格切换发生同时指数连续上涨。我们发现，北上资金是增量资金的重要来源。鉴于最近对北上资金异动的关注，我们将我们一直跟踪的联交所托管商交易数据进行了分析。我们发现，我们划分的北上交易型资金（托管于外资投行）是北上增量资金的主力军。为了更好地探寻北上增量资金风格，本文将对北上交易型资金进行详细地探析。

北上交易型增量资金拆解：集中托管于 8 家机构

按照托管商，我们对北上交易型资金进行了拆分发现：近来北上交易型增量资金主要托管于包括美林远东、摩根大通、瑞银证券以及摩根斯坦利等在内的 8 家机构。同时，我们将托管于该 8 家机构的增量资金于 2020 年 7 月以来的陆股通净买入进行对比发现：2020 年 7 月以来北上的增量资金主要来源于托管在该 8 家机构的增量资金。

北上中的交易型资金是本轮行情的重要边际力量

风格上：2020 年 7 月以来，托管于美林远东、瑞银证券以及摩根斯坦利等在内的 8 家机构的北上交易型资金的风格系数（成长-价值）逐步下降，虽然过程有一定的反复，但截至 2020 年 7 月 7 日，托管于上述 8 家机构的资金持仓组合的风格系数明显低于 2020 年 6 月 29 日，这意味着，托管于这 8 家机构的增量资金在本轮中出现了明显的风格切换。我们发现 2020 年 7 月 1 日以来，托管于其他机构的持仓风格并未出现明显变化。我们认为，托管于包括美林远东、摩根大通、瑞银证券以及摩根斯坦利等在内的 8 家机构的北上增量资金是推动本轮市场风格切换的重要市场力量；板块上：2020 年 7 月以来，北上交易型增量资金均更偏好主板；行业上：2020 年 7 月以来，相比于 TMT 和医药等成长板块，北上交易型增量资金更加偏好顺周期板块。更进一步地，将托管于美林远东、瑞银证券以及摩根斯坦利等 8 家机构的增量资金同其他北上资金对比发现：2020 年 7 月以来，托管于该 8 家机构的增量资金更加偏好主板和顺周期板块，而托管于其他机构的增量资金在配置上与 2020 年 6 月下旬基本相似。结合市场板块表现来看，我们认为，托管于 8 家机构的增量资金是 2020 年 7 月以来顺周期行业以及主板表现占优的重要市场力量。

更重要的细节：北上中可能出现了与以往风格不同的参与者

托管于瑞银证券的增量资金在净买入和配置上从 2020 年 6 月以来开始提前布局买入顺周期资产，而托管于摩根斯坦利以及美林远东的增量资金在配置的风格上相比于 2020 年 6 月底出现了大的切换。有意思的是，2020 年 7 月 7 日贵州茅台上涨背后是托管在美林远东、摩根斯坦利以及瑞银证券等机构的增量资金在大额净买入，与之对应的是其它北上资金则在净卖出。这意味着：一方面，2020 年 6 月开始已有不同于原有北上资金风格的投资者通过瑞银证券布局买入 A 股顺周期板块，同时于 2020 年 7 月大幅加仓；另一方面，2020 年 7 月以来，有看好 A 股的新增投资者，通过摩根斯坦利和美林远东等托管商，参与 A 股投资，这些投资者与以往的北上资金的风格大相径庭。

风险提示：测算误差；疫情出现反复；中美贸易摩擦加剧

【金融工程】上证指数行情正当时（2020 年 7 月 7 日）——金融工程定期报告-20200707

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 胡亮勇（联系人）证书编号：S0790120030040 | 高鹏（联系人）证书编号：S0790119120032

上证指数量价齐升，总市值逼近新高

2020 年 7 月份以来，A 股市场出现了一波量价齐升的上涨行情，2020 年 7 月 6 日全市场单日成交额更是突破 1.5 万亿。上证指数先后突破 3000 点和 2019 年 4 月份的 3288 高点，站上 3300 点整数关口。成交额方面，2020 年 7 月 6 日上证指数成交额超 7000 亿，逼近 2015 年牛市水平。

随着行情的上涨，上证指数总市值逼近 2015 年新高。截止 2020 年 7 月 6 日收盘，上证指数总市值为 45.4 万亿元，而 2015 年上证指数总市值最高为 47.6 万亿元，上证指数当前总市值位于 2011 年以来 99%分位值以上。

伴随着上证指数的大涨，其成分股中突破 20 日均线的占比 2020 年 7 月以来也发生了迅猛的提升，最新占比数值为 93.15%，创年内新高。

拉长区间来看，从 2011 年以来，上证指数市场估值水平（PE-TTM）相比于创业板指数一直保持 0.5 倍以下，从 2017 年 8 月后，相对估值水平整体一直处于一个下行通道，近期更是达到 2017 年以来的低点位置，估值优势明显。

上证指数编制方法修订，投资价值开始显现

上交所与中证指数公司近期对上证综合指数的编制方案进行了修订。ST 股的剔除虽然当前对样本指数的总体影响较小，但是能合理地促进市场本身发挥优胜劣汰的作用；新股纳入时间的延后大幅缓和了新股上市爆炒然后不断消化估值带来的负面影响；科创板和红筹企业的纳入能够扩大上证综指对科技股的覆盖面，起到了有益的补充作用。综合而言，此次调整能对未来上证指数的表现起到正向的作用。

上证综指 ETF（510210.OF）投资价值分析

上证指数编制方案经过优化后，其代表性和弹性会进一步提升，上证指数投资价值开始显现。富国上证综指 ETF（510210.OF）作为市场上唯一跟踪上证指数的 ETF，成立时间 2011 年，具有申赎的灵活性。基金经理为富国基金王保合和方旻，均具有丰富的投资研究和产品管理经验，管理产品期间均具有不错的投资表现。

风险提示：本报告完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析，结果基于公开的历史数据进行统计、测算。对基金产品和基金管理人的研究分析结论不能保证未来的可持续性，不构成对该产品的推荐投资建议。产品的表现受宏观环境、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在一定波动风险。

行业公司

【新能源与电气设备：中材科技(002080.SZ)】业绩大超预期，看好隔膜业务再造一个“中材”——公司信息更新报告-20200708

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 李若飞（分析师）证书编号：S0790520050004

2020H1 归母净利润 8.84 亿元，同比+34.9%，大超市场预期

公司公布 2020 半年度业绩快报，2020H1 实现营业收入 75.88 亿元，同比+25.1%；归母净利润 8.84 亿元，同比+34.9%；归母净利率 11.7%，同比+0.9pct。2020Q2 营业收入 46.99 亿元，同比+37.9%；归母净利润 6.42 亿元，同比+47.0%；归母净利率 13.7%，同比+0.8pct。2020 年上半年公司业绩超预期，三大业务全面向好，我们上调 2020-2022 年归母净利润预期至 18.08（+2.52）/19.02（+0.54）/22.07（+0.77）亿元。EPS 分别为 1.08/1.13/1.31，当前股价对应 2020-2022 年 P/E 为 15.6/14.8/12.8，维持“买入”评级。

隔膜：2020 年或是奠定公司未来隔膜龙头地位的关键一年

2020 年上半年公司在国内龙头电池厂湿法隔膜供应体系的份额显著提升，对海外核心电池厂的供货量显著提升。2020 年下半年全球新能源车三年向上周期有望启动，公司有望充分受益。我们预计 2020 年将是隔膜业务做大

的起步之年；长期看好“海外出货增长+涂覆膜出货提升”为业绩增长提供新动能。

叶片：Q2 风电装机超预期，叶片供不应求

Q2 国内风电装机超预期，叶片环节供需紧张，量价齐升，我们预计 2020Q2 公司叶片业务出货量约 3GW，毛利率达 20%左右（2019 全年毛利率 18.6%）。我们预计 2020 年全年国内装机规模有望达 25GW 以上，2020 年下半年风电抢装潮将延续，叶片供需紧张状况或将加剧。

玻纤：国内供需向好，出口有望于逐步复苏

基建投资加码和风电需求旺盛，有望提振国内玻纤需求；短期内国内部分新增产能延后，玻纤价格拐点或将显现。往年公司玻纤出口占比约 30%，Q2 玻纤出口承压，我们推断美国市场受影响最大。随着 2020 年下半年海外疫情的逐步缓解，出口有望逐步恢复。

风险提示：海外疫情恶化导致出口受影响、叶片原材料价格上涨、玻纤价格持续走低、隔膜价格持续走低。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn