东兴证券 DONGXING SECURITIES

七月金股汇：景气度向上和业绩韧性仍是配置主线

——月度金股策略报告

2020 年 06 月 30 日

A 股策略 | 策略专题

分析师	谭可	电话：010-66554011	邮箱：tanke@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480510120013
研究助理	辛迪	电话：010-66554039	邮箱：xindi@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070074

投资摘要：

海外风险集聚，全球股市承压。近期海外风险事件较为密集，其中最主要的是疫情的二次爆发和美国政府考虑对英、法、德、西班牙等国 31 亿美元进口商品征收关税。同时，IMF 在 6 月最新报告中再度下调 2020 年全球 GDP 增长预期至-4.9%，较 4 月份低 1.9pcts。目前美股已反弹至相对高位，疫情再次抬头叠加贸易争端，海外下行压力加剧，向下调整风险上升。

国内股市韧性显著，但风险偏好受到压制。虽然海外不确定性在上升，但 A 股本身底部坚实，随全球股市下行空间有限。其一在于北京新冠疫情虽重现新冠确诊病例，但得到了迅速而有效的处置，未出现扩散迹象；其二是 6 月 PMI 超预期录得 50.9，显示国内经济恢复；其三是 2020 年 5 月规模以上工业企业实现利润总额同比增 6.0%，年内首次转正，工业企业利润和 A 股盈利有高度相关性，显示上市公司业绩也在趋势性恢复。A 股基本面的支撑扎实，但是海外风险聚集，加之 7 月流动性或不及预期，投资者风险偏好或会受到压制。

景气度向上和业绩韧性仍是配置主线。整体来看，近期投资应淡化指数，把握结构性机会为主，7 月中报陆续披露，市场关注点或继续停留在分子端。可提前布局景气度向上、中报业绩可能超预期个股：首先是受益于二季度基建投资加速的建材、机械等行业，其次是内需驱动下业绩韧性和确定性强的食品饮料、小家电、医药等，还有受到政策扶持的光伏、信创等成长行业。另外，中长期我们仍然看好周期趋势显著的科技板块龙头标的，优质科技资产可择机布局。

本报告随后附上东兴证券研究所据此逻辑精选七月月度金股十只供参考。

2020 年 7 月金股推荐：

- **华大基因（300676）：预计“火眼”实验室将刺激业绩大幅增长**
- **蒙娜丽莎（002918）：综合竞争优势突出，机遇期双轮驱动快速发展**
- **苏泊尔（002032）：具有品牌护城河，投身新流量渠道焕发新的活力**
- **晶澳科技（002459）：稳健经营，无惧风雨**
- **国瓷材料（300285）：国内领先的先进陶瓷材料平台型企业，有望充分受益进口替代浪潮**
- **艾迪精密（603638）：疫情冲击有限，液压件国产替代加速**
- **大立科技（002214）：军品纵向拓展，民品多点开花**
- **金山办公（688111）：中美对标，订阅转型+云协同有望打开成长空间**
- **中国神华（601088）：确定性下估值有望迎来修复**
- **双汇发展（000895）：站在新一轮盈利周期的起点上**

风险提示:政策推进不及预期，宏观经济下行，疫情发展超出预期。

目录

1. 七月市场策略综述 3
2. 2020 年 7 月金股推荐 3
2.1 华大基因（300676）：预计“火眼”实验室将刺激业绩大幅增长 3
2.2 蒙娜丽莎（002918）：综合竞争优势突出，机遇期双轮驱动快速发展 4
2.3 苏泊尔（002032）：具有品牌护城河，投身新流量渠道焕发新的活力 4
2.4 晶澳科技（002459）：稳健经营，无惧风雨 5
2.5 国瓷材料（300285）：国内领先的先进陶瓷材料平台型企业，有望充分受益进口替代浪潮 5
2.6 艾迪精密（603638）：疫情冲击有限，液压件国产替代加速 6
2.7 大立科技（002214）：军品纵向拓展，民品多点开花 7
2.8 金山办公（688111）：中美对标，订阅转型+云协同有望打开成长空间 8
2.9 中国神华（601088）：确定性下估值有望迎来修复 8
2.10 双汇发展（000895）：站在新一轮盈利周期的起点上 9
3. 金股汇总 10
4. 风险提示 13
5. 相关报告汇总 13

表格目录

表 1 6 月金股汇总 10

1. 七月市场策略综述

海外风险集聚，全球股市承压。近期海外风险事件较为密集，其中最主要的是疫情的二次爆发和美国政府考虑对英、法、德、西班牙等国 31 亿美元进口商品征收关税。同时，IMF 在 6 月最新报告中再度下调 2020 年全球 GDP 增长预期至-4.9%，较 4 月份低 1.9pcts。目前美股已反弹至相对高位，疫情再次抬头叠加贸易争端，海外下行压力加剧，向下调整风险上升。

国内股市韧性显著，但风险偏好受到压制。虽然海外不确定性在上升，但 A 股本身底部坚实，随全球股市下行空间有限。其一在于北京新冠疫情虽重现新冠确诊病例，但得到了迅速而有效的处置，未出现扩散迹象；其二是 6 月 PMI 超预期录得 50.9，显示国内经济恢复；其三是 2020 年 5 月规模以上工业企业实现利润总额同比增 6.0%，年内首次转正，工业企业利润和 A 股盈利有高度相关性，显示上市公司业绩也在趋势性恢复。A 股基本面的支撑扎实，但是海外风险聚集，加之 7 月流动性或不及预期，投资者风险偏好或会受到压制。

景气度向上和业绩韧性仍是配置主线。整体来看，近期投资应淡化指数，把握结构性机会为主，7 月中报陆续披露，市场关注点或继续停留在分子端。可提前布局景气度向上、中报业绩可能超预期个股：首先是受益于二季度基建投资加速的建材、机械等行业，其次是内需驱动下业绩韧性和确定性强的食品饮料、小家电、医药等，还有受到政策扶持的光伏、信创等成长行业。另外，中长期我们仍然看好周期趋势显著的科技板块龙头标的，优质科技资产可择机布局。

本报告随后附上东兴证券研究所据此逻辑精选七月月度金股十只供参考。

2. 2020 年 7 月金股推荐

2.1 华大基因（300676）：预计“火眼”实验室将刺激业绩大幅增长

基因行业奠基者，深入布局精准医疗。在 2010 年以后，国内基因诊断行业兴起，公司作为中国基因行业的奠基者，坚持“减少出生缺陷，加强肿瘤防控，精确治愈感染，助力精准医学”的工作方针，深入布局精准医疗。1）助力全球遗传缺陷防控。2）落实肿瘤精准防治。3）推广自主高端国产测序平台。4）感染防控高速增长。5）综合解决方案服务板块。

新冠肺炎疫情爆发后，市场对检测试剂盒需求大增。华大基因的新冠肺炎病毒检测试剂盒产品率先获得中国、欧洲、美国和日本的相关注册审批及认证，并快速提升试剂盒的产能和检测通量，保证了公司检测产品及服务的供应，并全力满足全球疫情防控的需要。华大基因目前新冠病毒检测试剂盒的产能达到 200 万人份/天，截至 4 月 28 日，新型冠状病毒核酸检测试剂盒发货量已达 2000 万人份。随着海内外需求的持续释放，试剂盒有望继续贡献业绩。虽然湖北地区公司的集采中标价降为 25 元/人份，但是国内检测常态化的要求将继续拉动试剂盒的放量，同时，公司针对出口产品采取差异化定价，可维持较高利润率。

“火眼”实验室有望刺激业绩大幅增长。2020 年 4 月 26 日，子公司香港医学与沙特阿拉伯王国的 NUPCO 签订了《产品买卖和服务协议》，协同约定为 NUPCO 提供新冠病毒检测综合解决方案，包含检测仪器和设备、检测试剂盒及检测实验室设计方案等。合同总金额不超过 2.65 亿美元，约合 18.74 亿元人民币（人民币:美元=7.07:1），预计将服务国内约 30%的人群（约合 1011 万人），估计海外市场的单人检

测服务的综合收入约为 185 元/人。基于以上单人检测服务综合收入的估算，按照华大基因已经在澳大利亚、沙特阿拉伯、阿联酋、文莱、塞尔维亚签订的“火眼”实验室服务合同情况来估计，预计未来总服务人数可达 2539 万人，估计检测服务累计贡献收入约 47.06 元。按照“火眼”实验室重点构成部分建设成本核算，以及海外“火眼”实验室检验人员的人力成本情况来看，我们估计已经运营的“火眼”实验室将在未来累计贡献毛利润达到约 38.92 亿元人民币。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020 年-2022 年实现营业收入分别为 39.76 亿、40.30 亿元、44.54 亿元；归母净利润分别为 4.52 亿元、4.70 亿元、5.46 亿元；EPS 分别为 1.13 元、1.17 元、1.37 元，对应 PE 分别为 134.17X、128.99X 和 110.93X。给予“推荐”评级。

风险提示：疫情发展不及预期，产品销售不及预期，行业竞争加剧

2.2 蒙娜丽莎（002918）：综合竞争优势突出，机遇期双轮驱动快速发展

瓷砖头部公司综合优势突出。公司专注瓷砖 20 余载，是业内龙头企业之一，产品中高端，品类丰富，品牌度高，节能环保绿色，技术领先，是业内标准制订者，瓷砖 “薄型化”领导者。创始人集体民主一致行动，控制力强。随着产能投放公司市场占有率进入加速阶段。

公司不断推出新品和智能化制造水平提升优化产品结构。随着城镇化水平与消费升级以及藤县新产线的投产，公司智能化制造水平提升，公司陶瓷薄板等高毛利产品的占比将逐步上升，保证公司盈利水平总体稳定和改善趋势。

工程和经销双轮驱动保证更快和持续增长。公司工程渠道和头部地产公司一直有着长期稳定和融洽的合作关系，随着工程端发力，合作客户数和 2B 规模将快速提升提升公司规模优势。经销渠道具备定价权，为公司提供较好的现金流，打造品牌，保证长期竞争力提升和增长。

迎行业春风优秀领跑行业成最大受益者。公司在行业收缩中逆势较快增长，资产和存货等运营能力不断增强，资金充裕，具备投资和抗风险能力。公司整体稳健，成长路线清晰，趁行业春风，将成为最大受益者。

引入战投碧桂园，公司治理和 2B 发展基础扎实。公司引入碧桂园作为战略投资者，碧桂园作为地产巨头公司不但可以将成熟的公司治理引进，进一步改善公司治理结构。同时依靠碧桂园大树，为 2B 业务发展提供扎实的基础。

风险提示：2C 业务受疫情不确定性，持续影响超预期。

2.3 苏泊尔（002032）：具有品牌护城河，投身新流量渠道焕发新的活力

本轮网红小家电靠着渠道红利也即内容营销模式突围，但这不构成可持续的核心竞争力。可以预期未来头部 KOL 成为强势渠道之后，对品牌方产生更强的议价能力，反而不利于提高附加值。同时从种草到收割有一个放出权益的过程，当轻易的促销打折成为常态，有可能改变消费者对于产品价格的敏感度，影响产品的溢价能力。

到目前为止，网红小家电公司都是靠产品驱动，走把好产品打造成爆品的路子。体量较小时，产品驱动的作用非常显著，但体量大了之后对推新频率、爆品成功率以及爆品 ROIC 都会提出更高的要求。也即产品驱动并不是一个稳定的可以线性外推的驱动因素。**对于小家电来说，产品本身的差异很容易被模仿、被搭便车，并不能构成壁垒，品牌的差异才是真正的壁垒。**

苏泊尔能够凭借自身的品牌影响力和优秀的制造能力，在网红小家电品牌打造出“爆品”之后搭便车。同时自身逐步摸索摸索模式开展站外的内容铺设推广，更加积极地投入内容内销，凭借较好的研发积累，积极推新。

苏泊尔背靠 SEB 集团外销稳定，未来有望通过进一步品类扩张和产品结构升级实现稳健增长。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020 到 2022 年的营业收入为 203.45、231.23 和 254.11 亿元，归属于母公司的净利润为 19.84 亿元、22.88 亿元和 25.45 亿元，对应的 EPS 分别为 2.42、2.79 和 3.10 元，对应的动态 PE 分别为 29 倍、25 倍和 22 倍，维持公司为“推荐”的投资评级。

风险提示：宏观经济持续下行、疫情影响购买力、短期投身新渠道不及预期、长期品牌塑造不及预期。

2.4 晶澳科技（002459）：稳健经营，无惧风雨

受疫情影响，光伏行业或经历低谷。2020 年受疫情影响，光伏行业供需及物流端皆受到不同程度的影响，中国疫情已经基本控制，国内光伏市场需求预期较好，但是海外疫情局势尚不明朗，海外装机存在较大的不确定性，彭博新能源在疫情发生后下调了 2020 年全球装机预期至 108-143GW，可能出现装机下滑，需求不景气叠加市场信心不足，产业链价格也有不同程度的下调。2020 年光伏行业或经历低谷。

公司优势明显，无惧风雨。公司从 2005 年进入光伏行业，经过 10 余年的奋战成为行业龙头，短期内疫情或对公司业绩有不利影响，但我们认为公司具有以下优势①一体化产业成本控制力强；②品牌优势明显全球市场布局；③稳健经营下的健康财务（10 年经营性现金流为正、应收账款及票据占比远低于行业均值）。因此我们预计在疫情冲击下，公司凭借以上三个优势，在低谷中仍然可以保持较高的产能利用率较大概率完成 15GW 的全年目标，集中度进一步提高。

积极布局产能扩张，稳固行业龙头。公司回归 A 股后，先后发布多个扩产计划，2020 年年底，公司组件产能有望超过 16GW，硅片和电池环节产能达到组件产能 80%左右。目前公司积极推进晶澳义乌 10GW 高效电池和 10GW 高效组件项目、晶澳太阳能 3.6GW 高效电池项目、邢台晶龙新能源年产 12,000 吨单晶硅棒项目、扬州组件项目等新建项目的建设进度，深化一体化布局，巩固龙头位置。

盈利预测及投资评级：预计公司 2020-2022 年实现归母净利润分别为 13.91、16.66、21.13 亿元，EPS 分别为 1.04 元、1.24 元和 1.57 元，对应 PE 为 12.83、10.71 和 8.45 倍。维持“推荐”评级。（上述盈利预测为 4 月 3 日发布报告）

风险提示：光伏全球装机不及预期，竞争加剧导致产品价格大幅下降的风险。

2.5 国瓷材料（300285）：国内领先的先进陶瓷材料平台型企业，有望充分受益进口替代浪潮

国瓷材料是国内领先的先进陶瓷材料平台型企业。公司通过一系列资源优化整合，形成了以电子材料为压舱石，以催化材料和 5G 材料为双引擎，以生物医疗材料和精密陶瓷结构件为重点培育方向的产业体系。

公司具备较强的产业集群优势，目前在电子陶瓷材料、催化用陶瓷材料、义齿用陶瓷材料等众多领域已居于行业第一梯队，未来行业及公司均有较好的发展前景和较大的发展空间。

鲜明的产业集群优势有助于充分发挥规模效益。公司将借助新材料产业集群优势，加快资源整合、加强母公司同子公司和各子公司之间的相互融合，发挥在产品、技术、市场等方面的协同效应，快速占领高端客户。同时依托政府的政策支持，打造国瓷新材料产业园，进一步加强产业集群的优势，充分发挥规模效应，降低产品的平均成本，巩固公司的行业地位。

较强的客户优势有助于充分受益进口替代浪潮。先进陶瓷材料行业发展前景良好，市场空间广阔。公司在电子陶瓷材料、催化用陶瓷材料、义齿用陶瓷材料等众多细分领域已居于行业第一梯队，积累了大量优质的客户资源，为公司未来持续健康发展奠定了坚实的基础。公司已与韩国三星、风华高科、比亚迪、蓝思科技、威孚高科等国内外知名厂商建立了稳定的合作关系，形成了广泛的品牌影响力。

牵手高瓴，深耕齿科等业务领域。高瓴、其战略合作伙伴与被投企业在医疗服务、生物医药、先进制造、新能源汽车和消费电器等领域有广泛的布局，与国瓷材料在氧化锆义齿、数字口腔以及电子材料等业务领域有较高的协同效应。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020~2022 年净利润分别为 6.11、7.63 和 9.60 亿元，对应 EPS 分别为 0.63、0.79 和 1.00 元。当前股价对应 2020~2022 年 P/E 值分别为 44、35 和 28 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：技术路线竞争加剧；下游客户订单减少；下游需求增速不及预期。

2.6 艾迪精密（603638）：疫情冲击有限，液压件国产替代加速

疫情短期冲击有限，公司成长属性凸显。Q1 国内挖掘机销售 68630 台，同比下降 8.22%。3 月份以来挖掘机市场量价齐升，迅速回暖。公司一季度应收账款和预付款项分别增长 79.21%和 48.51%，显示下游需求较为旺盛。4 月份以来挖掘机迎来涨价潮，我们认为在主机厂控制成本和海外疫情扩散的压力下，公司液压件业务有望迎来加速发展。公司液压马达和主泵产品已经同三一重工、徐工机械等客户批量供应，已经在山东临工等客户小批量试产，同时与卡特彼勒、斗山、中联重科等客户展开合作意向洽谈。

破碎锤业务弱化公司周期属性。公司 2019 年破碎锤业务收入 10.19 亿元，同比增长 54.62%，业务占比达到 70.64%。破碎锤作为工程机械属具，与挖掘机保有量相关性较大。2019 年底国内挖掘机十年保有量为 165.7 万台，持续受益于固定资产投资提升。同时受益于下游对于安全环保要求提升，以及人工成本的快速增长，破碎锤渗透率有望持续提升。目前国内挖掘机配锤率为 20%-25%，远低于成熟市场 30%-40%的水平。受益于此，破碎锤行业的周期属性相对于其他工程机械品种更弱。

液压件业务盈利能力有望持续修复。公司目前液压件业务涵盖的液压泵、行走马达、回转马达和多路控制阀等，为高压、大流量液压件产品。公司 2018 年后在前装市场发力，客户持续开拓持续推进，液压件国产化进程明显加快。公司 2 月份表示拟以自有资金 1.2 亿元购买 407 亩土地使用权，为公司储备项目及高端液压件生产转化提供必要场地。受益于下游需求旺盛和产能提升，我们认为公司 2020 年液压件业务有望加速发展。随着产能利用率的提升，公司液压件业务也有望在 2019 年 31%的毛利率基础上继续提升。

定增项目助力远期发展，产能瓶颈得以缓解。公司近年来主要产品产能利用率及产销率基本保持在 90%以上，处于满负荷生产状态，公司 2019 年破碎锤产量为 2.71 万台，液压主泵和马达生产量为 5.69 万台。公司募投项目达产后将每年新增 80,000 台液压马达、20,000 台液压破碎锤及 50,000 台液压主泵的产能，

产能瓶颈将得到极大缓解。按照每生产一台液压挖掘机需要 2 台行走马达、1 台回转马达、1 台液压主泵以及液压破碎锤配锤率 30%计算,公司在破碎锤和液压件领域具备足够的发展空间。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020 年-2022 年营业收入分别为 20.13 亿元、27.08 亿元、36.09 亿元；归母净利润分别为 5.11 亿元、6.92 亿元和 9.12 亿元；EPS 分别为 1.23 元、1.67 元和 2.21 元，对应 PE 分别为 38X、28X 和 21X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：1、挖掘机行业销量不及预期；2、原材料价格大幅波动。

2.7 大立科技（002214）：军品纵向拓展，民品多点开花

1、红外大健康类产品未来将长期占收入比例的 10%-15%。本次疫情极大增加了社会对红外热像测温设备的需求，未来红外测温设备需求将逐步常态化。专家称今冬明春疫情仍将反复，同时国外疫情形势依然严峻，部分国家还未达到高峰期。更重要的是，本次疫情强化了人员聚集区域的温度监控意识。疫情前，公司红外大健康类产品仅占收入的 3%左右。未来相当长一段时间，公司红外大健康类产品将广泛应用于居家养老、健康管理、公共场所测温等场景，市场存在较大下沉空间，预计未来将长期占收入的 10%-15%。

2、公司拓展军机红外光电吊舱产品，预计未来订单空间较大。近年来公司军品红外热像仪完成了从陆军单兵配套到海空军航空、导弹等配套的转变，军品中导引头和球型吊舱红外组件的收入占比已过半，军品毛利率大幅提升至 60%以上。公司新收购的航宇智通公司主营为固定翼军机红外光电吊舱，单价在千万元以上，迥异于直升机或无人机百万元级别的球型吊舱。此项收购属于公司在产业链上的纵向延伸，我们认为公司将借助航宇智通的技术优势和行业经验切入吊舱分系统整体制造领域，其主要需求源自大量的三代机、四代机配套和军贸市场。

3、非晶硅技术路线有助于公司切入军品国产替代市场。长期以来，我国军用红外设备中多数使用了非晶硅探测器，当前这类红外设备的维修延寿等存量市场规模可观。公司在研制芯片之初就瞄准了后续国产替代市场，选择的非晶硅技术路线使得公司产品与原有武器装备的相合性良好，基本可以实现平滑替换。公司在 2019 年年报中披露，已成功推进对已定型装备的核心芯片国产化替代相关任务。我们认为，存量装备替换市场叠加十四五导弹等装备的显著增量市场，可以保证未来三年公司军品业务实现 40%以上的年复合增速。

4、行业应用是未来公司民品主要增长点。公司应用于电力、轨道交通等领域的机器人核心部件中除了激光雷达是外购，其他部件都是自产，毛利率在 70%以上，在成本和技术上有明显优势。当前各行业面临人力成本上升和减员增效的压力，设备取代人工已是不可逆的趋势。而红外芯片国产化带来的价格降低正是打开红外在各行业快速普及的最后一把钥匙。疫情以来，国家加大了对基础设施的投资力度，同时智能电网建设重视运维投资，国铁和轨交运维均开始放量。新兴领域中，公司开发的 IDC 机房机器人增加了数据识别和智能读取功能，明年开始有望成为新的增长点。我们认为，公司巡检机器人等相关的行业应用产品将呈现出多点开花、逐渐加速的态势，驱动公司在后疫情时代快速发展。

5、产线共建，人员精简，各项费用规模可控。公司总人数一直控制在 600 人上下，芯片的前道工序和代工厂共建，严控固定资产投资规模和运行成本，在固定资产折旧等方面不会过多侵蚀利润。资产结构较轻，同时具备从芯片至设备整机一体化研制能力的企业在长期竞争中的优势将愈发明显。

盈利预测及投资评级：根据公司良好的基本情况和红外赛道的光明前景，我们上调公司盈利预测。预计2020-2022年净利润分别为3.95亿元，5.03亿元和5.95亿元；对应EPS分别为0.86、1.10和1.30元；对应PE分别为28X、22X和18X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：军品业务订单不及预期；测温类产品订单不及预期；公司产品在工业领域拓展不及预期；公司产品在自动驾驶领域拓展不及预期。

2.8 金山办公（688111）：中美对标，订阅转型+云协同有望打开成长空间

中国基础办公软件市场规模庞大，预计2023年行业市场规模将达到149亿元。软件和信息技术服务行业迅速发展，为办公软件行业发展提供良好环境，互联网化浪潮为基础办公软件应用奠定了坚实的用户基础，互联网化概念带动企业互联网化办公需求不断增长。正版化浪潮和自主可控政策为国内办公软件厂商提供广阔发展空间。

对标微软，金山机构订阅业务有望成为未来主力。未来云办公+云协作模式将推动企业向订阅模式转型，收入有望进入增长快车道。通过研究微软我们发现，Office365 企业版的用户总数每年都在大幅增加，且数值远超个人用户，企业版季度同比增速一直维持在25%以上。同时，使用办公软件的概率相对较高的各个行业就业人数更多，这将有助于机构订阅渗透率的快速提升。通过渗透率的假设，我们测算出国内潜在的机构订阅的市场规模超过600亿元。2019年金山办公的BG端收入规模不到6亿元，仅为整个市场的1%。未来成长空间较大，渗透率的快速提升将给公司带来显著的收入增长。

本地办公+云协助实现互联互通，金山文档助力打开成长空间。未来的办公场景的转变优化有望逐步改变的用户习惯，具备线下独立+线上协同的办公软件企业更具备优势，将有望率先受益。今年受到疫情影响，在线办公的需求增长显著，金山文档月度活跃用户数已达到2.39亿。微软主办公谷歌主协同，金山文档二者兼备实现互联互通，同时金山文档是国内协同领域的重要角色，阿里、腾讯、华为都是金山办公的合作伙伴。

金山办公有望迎来价值重估。我们发现，收入规模体量小、增速快的公司有着更高的PS估值，这也说明了市场对于行业趋势明显、成长空间大、竞争优势强、收入增速快的软件企业更愿意给予估值溢价。因此我们认为，受益国内信创、安可、自主可控的推进，金山办公在不断扩大国内用户的基础上提升用户付费意愿，通过从传统授权向订阅模式的转变将带来收入的快速增长，同时大力发展云计算板块实现云协同办公有望打开新的成长空间。

盈利预测及投资评级：公司近三年营业收入平稳增长，研发投入力度大，专注产品性能提升，行业市场空间广阔，预计公司2020年到2022年归母净利润分别为5.18/7.98/12.05亿元，对应EPS分别为1.12/1.71/2.61元，对应PE分别为286倍、187倍和123倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：付费用户增长不及预期、机构业务拓展不及预期，行业竞争加剧导致业绩不达预期风险；国家对自主创新领域政策变化风险；产业生态投入不及预期风险。

2.9 中国神华（601088）：确定性下估值有望迎来修复

公司是全国最大的综合类能源企业之一，为了让如此庞大的能源巨擎稳定前行，过去20年公司陆续进入电力、铁路、港口航运等环节，打造煤炭全生命周期的布局。伴随国家经济的转型，公司积极进行各业务板块的结构性调整，当下公司已成为具备煤电运耗一体化的有能力平抑周期波动的全球能源巨头。

需求端超预期，供给端继续执行去产能计划，供需逆转煤价触底回升。发电量数据超预期，火电发电量持续提升，煤炭需求端改善。今年在疫情缓和后的 3，4，5 月，国内发电量持续恢复，3 月发电量同比-4.6%，4 月同比 0.3%，5 月同比 4.3%。而据新华社的报道，6 月上旬发电量同比增长 9.1%，增速突破预期。而国内发电以火电为主，5 月火电发电量同比增长 9.0%，增速比上月加快 7.8 个百分点，伴随 6 月发电量增速的增加，火电有望继续高速增长。秦皇岛动力煤价格在 5 月初开始触底反弹。今年煤炭价格大幅波动，受疫情造成的停工停产影响，上半年国内煤炭需求端受到压制，秦皇岛 Q5000 动力煤价格在 5 月初到达底部 455 元，跌破绿色区间。伴随 5，6 月火电发电量的快速提升，六大电厂煤炭日耗也回到甚至超过去年同期水平。叠加前期因煤价下降导致部分企业停工停产，以及今年继续落实煤炭去产能计划，煤炭价格也企稳回升。

公司业绩具有超越同业的稳定性。在常规煤价低，煤企亏损电企盈利的基础上，我们还需考虑：1.长协机制下公司煤炭销售单价的跌幅是否小于市场；2.公司煤炭销售中有 40%左右的外购煤，外购煤成本会随市场煤价变化而变化，煤价下降时公司吨煤综合销售成本将下降；3.公司发电业务用煤将近 90%是自产煤，而公司自产煤的售价相对市场价波动较小，公司电力业务的毛利与市场煤价格的反相关性没有那么强。当把这些问题结合进去再判断公司煤电业绩时，我们会发现假设市场煤价下降 10%，公司煤电板块的毛利率将保持稳定，毛利大小主要取决于需求端的变化。在这种煤电对冲的模式下，表观上看即公司具备更低的成本。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020 到 2022 年的营业收入为 2134.01 亿元、2471.62 亿元和 2590.39 亿元，归属于母公司的净利润为 423.68 亿元、453.57 亿元和 469.08 亿元，对应的 EPS 分别为 2.13、2.28 和 2.36 元，对应的动态 PE 分别为 7 倍、7 倍和 7 倍。**公司当下 PB 仅为 0.8，处在历史绝对底位。煤价回升，业绩更具确定性**，公司有望实现估值修复。维持公司为“推荐”的投资评级。

风险提示：煤炭价格剧烈波动；煤电需求端恢复不及预期。

2.10 双汇发展（000895）：站在新一轮盈利周期的起点上

公司 20Q1 实现营业收入 175.82 亿元，同比+47.03%，实现归母净利润 14.65 亿元，同比+13.82%，公司疫情下必选消费品的属性显著，销售表现良好。其中屠宰业务收入 116.亿元，同比+66.2%。

肉制品是否触到市场的天花板：近几年双汇发展估值一直低于食品饮料其他子行业龙头的一个重要的原因，就是市场认为双汇肉制品业务近几年增长缓慢，或遇到市场增长天花板。但是我们并不认为双汇肉制品板块未来没有增长潜力，肉制品板块仍可以从销售规模扩大和销售吨价提升两个方面提高。虽然从现在看猪肉消费逐步趋于饱和，行业增量空间有限，但是对比国外肉类消费的生熟转化率基本都在 50%-60%以上，国内肉制品仍有很大的转化空间。未来肉制品转化率提升是肉制品行业的重要增量。

提价能否带来业绩弹性：双汇上一轮提价周期是在 2011 年提价，此后一直没有提价，主要通过降低原料肉含量、调整产品规格等方法去应对成本上涨，吨毛利提升主要依靠产品结构调整。上一轮提价周期中，猪价在 2011 年达到高点，公司在 2011 年上调肉制品价格累计幅度达到 5%，随后在 2012-2014 年猪价下行周期中，猪肉价格从 25.91 元下降到 21 元，降幅达到 18.9%，高温肉制品和低温肉制品的毛利率分别从 2011 年的 10.55%和 5.01%提升至 2014 年的 28.24%和 24.27%。能看到一方面是提价带来的较好的毛利率改善，另一方面猪肉价格下降对肉制品毛利率提升也有较大的帮助。

管理层改革红利逐步释放：管理层从 2018 年开始调整公司发展思路，从产品和渠道两个方向入手，在产品改革上，公司更加重视发展高端产品，重视市场营销。在渠道改革上，双汇近两年也是大刀阔斧。公司于 2018 年提出做立体网络结构，按照渠道横向区域化、纵向专业化的思路，将原有渠道网络建设更加立体和严密，重视开发新的客户。我们看好管理团队在过去两年进行的改革布局，认为改革红利会在未来 2-3 年逐渐释放，双汇有望在新团队带领下重新回到业绩高增长的通道中。

盈利预测：长期来看，我们看好公司管理改善带来的业绩提升能力，短期看好公司贸易利润增量和提价后带来的肉制品弹性。预期 2020 年实现归母净利润同比增长 11.7%，EPS 实现 1.83 元，当前股价对应 2020 年业绩估值为 22 倍，考虑到双汇未来的成长性以及行业龙头地位，给予 28 倍目标估值，对应目标价 51.24 元，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：公司业绩不及预期；管理层对行业趋势判断出现重大失误；非洲猪瘟疫情继续蔓延对猪价带来较大的影响；宏观经济出现大幅波动等。

3. 金股汇总

表 1 7 月金股汇总

序号	股票	行业	推荐理由	EPS_19	EPS_20	EPS_21	PE_19	PE_20	PE_21
1	华大基因（300676.SZ）	医药	基因行业奠基者，深入布局精准医疗。在 2010 年以后，国内基因诊断行业兴起，公司作为中国基因行业的奠基者，坚持“减少出生缺陷，加强肿瘤防控，精确治愈感染，助力精准医学”的工作方针，深入布局精准医疗。新冠肺炎疫情爆发后，市场对检测试剂盒需求大增。华大基因的新冠肺炎病毒检测试剂盒产品率先获得中国、欧洲、美国和日本的相关注册审批及认证，并快速提升试剂盒的产能和检测通量，保证了公司检测产品及服务的供应，并全力满足全球疫情防控的需要。 华大基因目前新冠病毒检测试剂盒的产能达到 200 万人份/天，截至 4 月 28 日，新型冠状病毒核酸检测试剂盒发货量已达 2000 万人份。随着海内外需求的持续释放，试剂盒有望继续贡献业绩。虽然湖北地区公司的集采中标价降为 25 元/人份，但是国内检测常态化的要求将继续拉动试剂盒的放量，同时，公司针对出口产品采取差异化定价，可维持较高利润率。 2020 年 4 月 26 日，子公司香港医学与沙特阿拉伯王国的 NUPCO 签订了《产品买卖和服务协	1.13	1.17	1.37	134.17	128.99	110.93

			议》，协同约定为 NUPCO 提供新冠病毒检测综合解决方案，包含检测仪器和设备、检测试剂盒及检测实验室设计方案等。合同总金额不超过 2.65 亿美元，约合 18.74 亿元人民币（人民币:美元=7.07:1），预计将服务国内约 30%的人群（约合 1011 万人），估计海外市场的单人检测服务的综合收入约为 185 元/人。基于以上单人检测服务综合收入的估算，按照华大基因已经在澳大利亚、沙特阿拉伯、阿联酋、文莱、塞尔维亚签订的“火眼”实验室服务合同情况来估计，预计未来总服务人数可达 2539 万人，估计检测服务累计贡献收入约 47.06 元。按照“火眼”实验室重点构成部分建设成本核算，以及海外“火眼”实验室检验人员的人力成本情况来看，我们估计已经运营的“火眼”实验室将在未来累计贡献毛利润达到约 38.92 亿元人民币。						
2	蒙娜丽莎（002918.SZ）	建材	优秀瓷砖公司，综合经营能力和产品创新能力强，大板领先行业，行业标准的制订者。在行业收缩的过程中逆势增长，随着智能化制造水平提升和产能释放，公司规模优势逐步显现。	1.37	1.97	2.44	16.75	11.67	9.42
3	苏泊尔（002032.SZ）	家电	品牌壁垒深厚，经营稳健，持续围绕大品类拓展新品。	2.42	2.79	3.10	28.29	24.54	22.06
4	晶澳科技（002459.SZ）	电新	光伏一体化龙头，全球布局完善，光伏需求下半年有望回暖。	1.04	1.24	1.57	17.16	14.40	11.37
5	国瓷材料（300285.SZ）	化工	国瓷材料是国内领先的先进陶瓷材料行业平台型企业，具备较强的产业集群优势，目前在电子陶瓷材料、催化用陶瓷材料、义齿用陶瓷材料等众多领域已居于行业第一梯队，未来行业及公司均有较好的发展前景和较大的发展空间。	0.63	0.79	1.00	43.55	34.86	27.70
6	艾迪精密（603638.SH）	机械	1、挖掘机景气度超预期，破碎锤市占率及渗透率持续提升；2、液压件国产替代加速	1.23	1.67	2.21	38.00	28.00	21.00
7	大立科技（002214.SZ）	军工	1、红外大健康类产品未来将长期占收入比例的 10%-15%，此前仅占 3%。 2、公司新收购的航宇智通公司主营为军机红外光电吊舱，此项收购属于公司在产业链上的纵向延伸，预计未来会有较好订单。 3、非晶硅技术路线有助于公司享受军品红外	0.86	1.10	1.30	28.00	22.00	18.00

			国产化替代市场，公司去年年报中公司披露已取得包括陆军在内的军品核心器件的替换相关业务。 4、行业应用是未来公司民品主要增长点，当前各行业面临人力成本上升和减员增效的压力，设备取代人工已是不可逆的趋势。而红外芯片国产化带来的价格降低正是打开红外在各行业快速普及的最后一把钥匙。 5、产线共建，人员精简，各项费用规模可控。公司红外设备生产线采取与传统代工厂共建的形式，折旧等费用有限。同时公司人员仅 605 人，在管理费用等方面也具备行业优势。						
8	金山办公（688111）	计算机	对标微软，金山机构订阅业务有望成为未来主力。未来云办公+云协作模式将推动企业向订阅模式转型，2019 年金山办公的 BG 端收入规模不到 6 亿元，仅为整个市场的 1%。未来成长空间较大，渗透率的快速提升将给公司带来显著的收入增长。 本地办公+云协助实现互联互通，金山文档助力打开成长空间。未来的办公场景的转变优化有望逐步改变的用户习惯，具备线下独立+线上协同的办公软件企业更具备优势，金山文档月度活跃用户数已达到 2.39 亿。微软主办公谷歌主协同，金山文档二者兼备实现互联互通，同时金山文档是国内协同领域的重要角色，阿里、腾讯、华为都是金山办公的合作伙伴。 金山办公有望迎来价值重估。市场对于行业趋势明显、成长空间大、竞争优势强、收入增速快的软件企业更愿意给予估值溢价。因此我们认为，受益国内信创、安可、自主可控的推进，金山办公在不断扩大国内用户的基础上提升用户付费意愿，通过从传统授权向订阅模式的转变将带来收入的快速增长，同时大力发展云计算板块实现云协同办公有望打开新的成长空间。	1.12	1.71	2.61	286.09	187.38	122.77
9	中国神华（601088.SH）	能源开采	前期因煤价回落，煤炭板块走弱导致公司 PB0.81 创历史新低。5 月以来，煤价触底回升，伴随火电发电量的超预期以及供给侧改革继续落实的预期，未来煤价还有望波动上涨。煤价上涨将驱动煤炭行业基本面提升，公司因被	2.13	2.28	2.36	6.93	6.73	6.57

			低估严重有望得到估值修复。此外，公司作为行业龙头其自身的煤电一体业务能够在一定程度上平抑煤价波动带来的业绩风险。在疫情最严重的 Q1，公司除去出表的发电业务后业绩同比下滑较少，伴随二季度全国经济回暖，公司 Q2 业绩端将更有保障。						
10	双汇发展（000895.SZ）	食品饮料	短期看好公司贸易利润增量和提价后带来的肉制品弹性。产品结构优化和提价战略将显著提升产品毛利率。肉制品加工技术改造项目继续优化公司肉制品产品结构，带来产品吨毛利的提升。2019 年肉制品累计涨价 20%，今年涨价所带来的利润弹性不断释放，Q2 随着鸡肉价格的下降，肉制品利润同比有望大幅提升。同时今年海外冻肉进口量预计会继续创新高，贸易利润可以去弥补屠宰利润的下降。 长期来看，看好公司管理改善带来的业绩提升能力，在新管理层的带领下，经过过去两年的改革和管理建设，逐渐进入红利释放期，公司站在新一轮盈利周期的起点上。	1.84	2.09	2.25	22.00	22.73	20.49

资料来源：东兴证券研究所

4. 风险提示

政策推进不及预期，宏观经济下行，疫情发展超出预期。

5. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
策略	六月金股汇：甄选结构性机会，把握“两个韧性和一个向上”	2020-05-31
策略	五月金股汇：甄选赛道，拥抱确定	2020-05-05
策略	四月金股汇：指数判断中性，关注内需扩张	2020-03-31
策略	三月金股汇：短期指数或将承压，建议关注基建产业链	2020-02-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：谭可

海外研究组组长，2007 年加盟东兴证券研究所，曾外派香港研究港股市场。

研究助理简介

研究助理：辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526