总量研究中心

“十大金股”专题报告

股票投资策略报告

本报告的主要看点：

1. 国金证券 7 月份市场策略及“十大金股”推荐逻辑。

国金证券 7 月“十大金股”组合及投资逻辑

国金·月度金股|7 月：

代码	简称	行业	20EPS	21EPS
000858.SZ	五粮液	食品饮料	5.24	6.60
6186.HK	中国飞鹤	食品饮料	0.65	0.85
600887.SH	伊利股份	食品饮料	1.03	1.33
002127.SZ	南极电商	商贸社服	0.64	0.78
002475.SZ	立讯精密	电子	0.95	1.26
601231.SH	环旭电子	半导体	0.68	0.76
000063.SZ	中兴通讯	通信	1.54	2.39
000002.SZ	万科 A	房地产	3.71	4.09
600031.SH	三一重工	机械	1.61	1.78
002271.SZ	东方雨虹	有色建材	1.93	2.13

说明：立讯精密数据为 wind 一致预期

艾熊峰 分析师 SAC 执业编号：S1130519090001
aixiongfeng@gjzq.com.cn

丁士涛 分析师 SAC 执业编号：S1130520030002
dingshitao@gjzq.com.cn

刘宸倩 分析师 SAC 执业编号：S1130519110005
liuchenqian@gjzq.com.cn

王华君 分析师 SAC 执业编号：S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

郑慧琳 分析师 SAC 执业编号：S1130520020001
Zhenghuilin@gjzq.com.cn

樊志远 分析师 SAC 执业编号：S1130518070003
(8621)61038318 fanzhiyuan @gjzq.com.cn

罗露 分析师 SAC 执业编号：S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

赵旭翔 分析师 SAC 执业编号：S1130520030003
zhaoxuxiang@gjzq.com.cn

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号：S1130520010001
zhengbiyu@gjzq.com.cn

■ A 股策略：流动性宽松是最大的基本面

估值分化局面还会持续一段时间，流动性宽松的大环境下可适当提高估值容忍度。估值分化背后实际上反映的是基本面的情况。前瞻中报业绩，中下游恢复很快，中报业绩会有亮点，上游还是比较弱，原因是终端需求传导存在时滞和库存积压拖累。

整体看，我们定性下半年行情是估值抬升，核心逻辑在于三个预期差：1）下半年内需政策落实；2）宽货币宽信用流动性环境；2）全球资本持续流入 A 股。

两会统一了全国政策目标，下半年政策加速落地，消费和基建是主要的边际改善驱动力。特别是两会后大家对基建预期下降，下半年有预期差的机会，随着特别国债和专项债的发行，9 月专项债应该会全部发行结束，我们认为资金到位后项目上马进度会加快。

对于流动性，我们认为是宽货币和宽信用的组合，这对股票估值有所支撑。6 月初债市调整，大家对降准降息的预期大幅下降。我们认为未来 1-2 个月会有降准，下半年会有降息。降准方面，大量的国债专项债发行，央行会通过降准释放流动性协调。降息方面，下半年人民币升值压力，一方面原因是国内基本面恢复迅速，另一方面原因是全球流动性宽松外资持续流入新兴市场，中美息差这么大的背景下，央行为维持汇率稳定，会有降息需求。此外，内部降低融资成本，也有降息的需求。

下半年资金层面最大的边际变化在于外资。全球流动性宽松背景下，美元或进入新一轮贬值周期，全球资本将持续流入新兴市场，A 股作为最大新兴市场持续受益于全球流动性外溢。上半年 1100 多亿北上资金流入 A 股，我们预计下半年流入规模在 2500 亿左右，月均 400 亿。

行业配置三大思路：1）主打内需板块（消费和基建等）；2）重视外资配置主线；3）关注消费电子和地产产业链的边际变化。

风险提示：刺激政策落实不及预期、海外黑天鹅风险。

食品饮料—刘宸倩、贾淑靖（五粮液、中国飞鹤、伊利股份）

五粮液推荐逻辑

- 全年双位数收入增长目标，Q1 超预期增长。面对疫情五粮液采取一系列渠道应对措施，包括减少承兑汇票使用范围和比例、优化计划配额、精准投放等。2020 年公司定调收入实现双位数增长，配额增量 5-8%，一季度实现开门红，龙头定力彰显，全年任务目标压力不大。
- 需求回暖加速，Q2 有望继续保持稳健增长。二季度餐饮、宴请需求回暖，五粮液多地终端动销已恢复 7-8 成，尖庄光瓶酒超越了全年同期水平。公司主品牌发货量已超 40%，大商打款比例超 60%。预计 Q2 将延续稳健增长，中秋预计基本恢复到同期水平。
- 批价稳步回升，库存良性，中秋批价有望达到 959。公司通过数字化系统对渠道价格和库存进行管控，灵活调整发货节奏，保证渠道库存良性，经销商利润稳定。当前五粮液批价 930-940 元，稳中有进。经典五粮液总体库存率 9%左右，五粮液经销商库存一个多月，终端库存半个月多。随着未来需求回暖和团购推进，批价有望实现中秋 959 元的目标。
- 短期看，需求持续改善，批价逐步回升，Q2 业绩稳健增长。中长期看，发力高端产品矩阵，品牌势能加速释放，看好公司量价齐升。
- 预计 2020-2022 年收入增长 15%/20%/18%；净利润增速 17%/26%/22%。EPS 分别为 5.24/6.60/8.05 元，对应 PE 分别为 31/25/21X，一年 20%以上空间，建议买入。
- **风险提示：**食品安全风险；宏观经济下行导致需求恢复不及预期；批价上涨不达预期；行业竞争加剧。

中国飞鹤推荐逻辑

- 疫情加速了奶粉行业洗牌，国产优质品牌市占率提升逻辑得到强化，我们认为这一趋势在二季度甚至全年都是可持续的，国产龙头飞鹤市占率有望加速提升。
- 渠道反馈上半年表现较好，星飞帆、臻稚有机表现都非常好，二季度动销加速，上半年业绩有望增长 30%以上，业绩确定性较强。
- 公司库存管理严格，经销商一旦超过一定的库存倍数（2.5 倍）便会锁单，当前整体库存水平较为良性，在这样的环境下全年业绩也有望实现较好的增长。
- 即将开启业绩验证期，当前飞鹤估值具备性价比，对应今年 PE 仅为 21 倍，明年不到 20 倍，我们上看 25 倍合理估值，全年看 20%以上空间。
- 预计公司 2020-2022 年收入分别同比增长 30.1%/25.9%/23.0%；归母净利润分别同比增长 33.3%/30.-3%/26.3%，对应 EPS 分别为 0.65/0.85/1.07 元，建议买入。
- **风险提示：**费用率高于预期的风险；净利率低于预期风险；新出生人口大幅下降；行业竞争加剧；食品安全风险。

伊利股份推荐逻辑

- 二季度以来公司终端动销加速恢复，5 月份已基本恢复正常水平，5-6 月份来看金典、安慕希、基础白奶终端均实现大双位数增长。
- 渠道反馈二季度收入端有超预期的可能，预计 Q2 报表端收入增速+20%左右，费用端来看，Q1 费用率大概率是一年的最高水平，Q2 费用率预计会环比下降。虽然利润率在二季度的强促销下同比还是有一定的压力，但是环比改善的趋势比较明确。

- 蒙牛释放下半年利润信号，核心利润率预计同比增长 0.3-0.5%，预计下半年将进入两强竞争阶段性放缓期，下半年利润端有望边际改善，全年趋势在不断向好。
- 公司龙头地位较为稳固，稳定性较好，对应明年 PE 仅 23 倍左右，当前估值较为安全，当前节点重点推荐。
- 预计 2020-2022 年归母净利润分别为 62.28 亿/80.82 亿/91.89 亿元，分别同比-10.2%/+29.8%/+13.7%。对应 EPS 分别为 1.03/1.33/1.51 元。
- **风险提示：**原奶价格过高；费用率提升风险；行业竞争加剧；食品安全问题。

商贸社服—郑慧琳（南极电商）

南极电商推荐逻辑

- 核心推荐逻辑：1）看好其长期商业模式；2）5、6 月 GMV 恢复高增速，边际改善明显；3）估值合理。
- 具体来看，“中国制造”世界闻名，但很多优质产能却因为没有良好的品牌合作，形成了非常特殊的“白牌市场”，而南极电商通过去中心化电商的模式，高效地对接零散的供给与需求，是白牌市场的整合者。南极电商 2019 年全年 GMV 已经超过 300 亿，仍处在快速发展的道路上，作为多个品类的头部品牌，南极获得的电商搜索加强优势会持续增强，加上去中心化的高效反馈机制，也保证了体系内低存货风险运行，降低了整个体系快速扩张的风险。我们认为，未来南极电商将会持续快速发展，从增长动力来看，主要是三部分——①电商基础平台的增长，②优势品类市占率的提升，③新品类的扩张。电商品牌具有更强的马太效应，南极电商具有优秀的规模和广泛的社会认知度，国民品牌价值持续凸显。
- 南极电商 5 月份整体 GMV 为 31.3 亿，同比增长 60.6%，而 1-5 月份合计 GMV 为 111.79 亿，同比增长 25.3%，4 月份生产，配送基本上已经走上正轨，5 月份电商增长已经恢复至正常水平；南极电商 6 月份整体销售额（6.1-6.18）达 20.8 亿，同比增长 50%+，其中 6.18 当日销售数据 2.4 亿，日同比也在 50%+，取得了良好成绩。
- 预计公司 2020-2022 年归母净利润为 15.7/19.2/23.9 亿元，对应 PE 为 33/27/22X，保持推荐。
- **风险提示：**疫情影响；阿里巴巴的搜索权重规则改变可能会对其经营产生影响；整体电商增速可能会放缓；公司品类扩张进程不及预期；质控风险等。

电子—樊志远（立讯精密）

立讯精密推荐逻辑

- 苹果多措并举，iPhone 销量有望重返增长，公司多项业务深度受益。iPhone 销量在 2015 年达到 2.32 亿台的高峰销量，之后由受到创新乏善可陈，高端市场饱和，换机周期延长等因素影响，销量持续下滑，2019 年销量为 1.9 亿台。2020 年苹果推出 iPhone SE2 机型，向中端市场渗透，同时 iPhone 11 持续降价策略，并参与 618 打折活动，取得了较好的效果，并在三季度进行了加单，预测 iPhone 今年销量在 1.85-1.9 亿台，2021 年在 5G 换机驱动下，销量有望达到 2.1-2.2 亿台，2022 年有望达到 2.3-2.4 亿台。公司围绕 iPhone 的多项业务将深度受益，包括声学、连接器、马达、无线充电、LCP 天线等业务，部分业务受益整体增长及份额提升双重驱动。
- 可穿戴业务有望持续保持高增长。Airpods Pro 需求较好，该公司是核心供应商，产能也在不断扩张，Airpods 业务有望继续保持高速增长。公司积极布局 Apple Watch 及 Sip，有望实现增长接力，目前公司在 Apple Watch 领域为苹果提供无线充电接受端和发射端、表带、天线等产品，今年有望

切入新一代 Apple Watch 的制造及 Sip 配套，Sip 除了配套 Apple Watch，未来还有望配套 Airpods，5G 时代，Sip 的用量将越来越大，苹果重启 Airpower，公司是核心供应商，多点驱动，业绩有望持续保持快速增长。

- **风险提示：**受疫情影响，苹果 iPhone 及 Airpods 销量不达预期，5G 新机销量不达预期。

半导体—郑弼禹（环旭电子）

环旭电子推荐逻辑

- 短期来看，我们认为今年上半年收入同比增速会超过 30%。4、5 月份收入同比均超过 30%，原因在于：一是原有产品市场份额有所提升，二是苹果新发布机型对销量有对冲效应。
- 中期来看，我们认为产业对 SiP 封装的需求正在快速增长，主要是因为收到穿戴设备和手机等产品的小型化要求所驱动，我们预计 20 年环旭在 SiP 业务方面主要会有 4 个新产品 AIP 的 SiP 模组、 Airpods pro 的 SiP 封装、Apple Watch 的 SiP 封装、 UWB airtag 顺利落地。苹果产业链确定性强，二季度收入同比增速预计超 30%。
- 长期来看，我们看到 SIP 的应用从苹果走向安卓。目前来看，苹果占环旭电子收入 60%左右。在 5G 时代，随着对集成度要求的提高，SiP 采用的需求会更高。WiFi6+产品模块正在跟安卓客户送样，有望打开中长期成长空间。
- 在 Non SiP 业务方面，20 年工业类产品虽然受到疫情仍然会有两位数以上的以上增长，存储和服务器类产品，存储产品我们认为会受益 20 年下半年开始的存储景气上升周期，服务器类产品 19 年因为产能调整有所下滑，20 年产能调整完预计能正增长。收购方面，我们预计 20 年下半年能实现并表，这一部分预计能新贡献 4 亿元净利润。
- 考虑并购的话，预计 2020-2021 年净利润分别为 18 亿和 22 亿元，现在的股价对应 2020 年 PE 是 25 倍，建议买入。
- **风险提示：**SiP 产品市场份额下降；新客户拓展不及预期。

通信—罗露（中兴通讯）

中兴通讯推荐逻辑

- 结构优化，经营全面向好。从收入结构看，盈利能力最强的运营商业务占比继续提升，从 18 年的 67%升至 19 年的 73%，消费者业务占比从 22%继续下滑至 17%，政企业务占比小幅下滑 1pp 至 10%。从营收地区结构来看，毛利水平较高的非洲和中国区业务增长明显，占比分别提升至 5.86%和 64.16%；受手机业务销售下滑影响，毛利水平最低的欧美及大洋州地区业务收入占比下滑 2pp 至 15.45%。公司经营结构优化带来盈利能力显著提升，毛利率由 18 年的 32.9%大幅增至 37.2%。19 年研发投入 125.48 亿，同比增加 15.06%，营收占比提升 1pp 至 13.83%，预计未来公司研发投入将保持在当前水平以获取持续竞争力。总体看，公司经营全面向好，即将进入利润释放期。
- 5G 核心优势巩固，政企业务亮点突出。5G 方面，公司在全球已获取 46 个 5G 商用合同，与全球 70+运营商开展 5G 深度合作。7nm 芯片在全球 5G 规模部署中商用，下一代 5nm 芯片将在 2021 年商用。政企方面，公司在能源、交通、政务、金融等四大重点市场精耕细作，自研服务器、数据库、操作系统等核心产品得到广泛应用；GoldenDB 分布式数据库在中信银行信用卡核心业务投产。长期看政企业务有望成为运营商业务外第二条 S 曲线。

- 拐点确立，Q3 后业绩将加速释放。5G 作为科技基建最核心方向，全年 5G 投资存在较大超预期可能，预计 20 年三大运营商最终资本开支强度将比 19 年提升 5pp 左右。中国 5G 全球市场份额将从 19 年的 25%上升至 60%左右，同时 5G 组网从 NSA 向 SA 转变，有利于公司获取更多市场份额。中国市场 5G 预计上半年完成全年进度的量小于 40%，下半年大于 60%，主设备商业绩 Q2/Q3/Q4 将逐季释放。公司经营拐点确立，Q3/Q4 单季利润有望达到 20 亿水平。
- 5G 板块确定性高，在宏观上受到疫情和中美贸易摩擦等不确定性因素影响的背景下，公司作为 5G 新基建科技龙头应享受估值溢价。
- 预计公司 2020-2022 年整体营收分别为 1090/1277/1465 亿元，归母净利润分别为 71/110/147 亿元，对应 EPS 1.54/2.39/3.20 元。看好公司成为 5G 时代设备商市场再平衡的最大受益者，维持目标价 72 元（2021 年 30 倍 PE）不变，重申“买入”评级。
- **风险提示：**疫情发展存在不确定性；公司国内运营商集采招投标份额不达预期，海外市场拓展不达预期；5G 投资不及预期，运营商资本支出不达预期。

房地产—赵旭翔（万科 A）

万科 A 推荐逻辑

- 毛利率下行因素已体现在股价中，销售毛利率持续改善，行业出现β机会。1、受房价地价比下降影响，行业 2019 年结算毛利率承压出现下行拐点，2020 年一季度部分房企结算毛利率延续下降趋势。自从 2019 年年报发布以来，地产股严重跑输指数，我们认为目前毛利率下行的因素已体现在股价中。2、2020 年 5 月以来 20 多个主要城市房价出现明显上涨，成交量维持高位，销售毛利率得到改善，行业出现β机会，我们认为目前是明确的投资时点。
- 万科重回规模增长路径，可抵御毛利率长期下行压力，从而提升未来利润可见性；预计 2023 年合同销售额达 9500 亿元，阿尔法机会显著。
- 规模增长原因：1、万科作为头部房企市占率在 4%左右稳固了三年，完成了阶梯式上升的巩固阶段；2、万科持有型物业培育周期比预期长，仍需要开发业务规模支持集团的现金流和利润池；3、股权结构稳定。
- 规模增长条件：1、合同销售额权益比例仍有下降空间，可提升资金使用效率；2、一二线城市放松预售条件，加速供地，利好深耕一二城市房企；3、目前进入城市数量较同等级房企少，城市能级上存在微下沉的空间；4、加快长期库存去化，盘活资金；5、有息负债仍有较大上升空间；6、出售广信资产包股权，回收资金，万科释放重回规模路径信号。此次回收约 390 亿元资金，在同等净负债率下，预计可支撑近 1100 亿元的销售。基于上述情况，2023 年实现 9500 亿元销售目标确定性大。
- 目前是基本面和股价比较背离的时点，在上述行业和公司基本面的变化情况下，我们判断这种背离情况不会长时间持续，近期大概率将出现股价修复。
- 我们认为行业已出现β机会，同时万科将重回规模增长，未来出现负增长概率极低，且可能创利润新高；持有型物业也已形成较大投资规模，存在逐步资本化可能；最后万科物业虽然未上市，其行业一哥地位毋庸置疑。
- 预计万科 2020-2022 年对应 EPS 为 3.71 元/4.09 元/4.48 元。给予万科买入“评级”，给予其 6-12 个月内目标价 37.08 元，对应 10×2020PE。
- **风险提示：**行业毛利率持续恶化；销售不及预期；公司拿地低于预期。

机械—王华君（三一重工）

三一重工推荐逻辑

- 工程机械龙头，挖掘机、混凝土机械等主导产品具全球竞争力。行业周期属性弱化，公司产品结构优化，业绩成长性有望持续超预期。
- 下游基建、地产受益扩内需政策。5 月份挖掘机销量增长 58%，预计 6 月、7 月挖掘机销量增速每个月均有望超 60%甚至更高增速；预计 2020 年全年挖掘机行业销量增长超 25%；汽车起重机行业增速将保持 15%以上增长，泵车行业增速仍将保持 20%增长。
- 小挖的成长性属性助力挖掘机行业数据上扬，大中挖受更换需求、环保的推动以及增量需求的影响，预计挖掘机明年仍将有较好的增长。
- 预计公司中报业绩向好，2020-2022 年净利润 136/150/163 亿元，同比增长 21%/11%/8%，PE 为 11/10/9 倍。考虑未来 3 年业绩确定性溢价，我们目标市值已上调至 2000 亿元，建议买入。
- **风险提示：**基建及地产投资低于预期；全球供应链持续紧张；疫情超预期等风险。

有色建材—丁士涛（东方雨虹）

东方雨虹推荐逻辑

- 从行业上看，受益地产、旧改和基建，我们预计 2020 年行业需求增速 7.2%。随着对落后产能淘汰，地产行业精装修、战略集采模式的普及，龙头企业市占率有望提升。
- 从公司看，公司在全国拥有 28 家生产基地，确保产品以较低成本辐射全国市场。在服务 B 端客户上，具备了其他竞争对手不可比拟的竞争优势。借助 B 端渠道优势，公司开始向建筑涂料、保温、砂浆产品拓展，人均创收有望持续增长。今年沥青价格的回落，有望带动毛利率的回升。
- 预计公司 2020 EPS 为 1.93 元，参考行业 2020 年平均估值，给予公司 46.84 元的目标价，建议买入。
- 风险提示：基建及地产投资低于预期

■ **投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH