

7 月金股组合

中银证券研究部 7 月金股

7 月金股组合

- **策略观点：**基本面修复趋势延续，流动性尚未来到拐点，中报季临近，市场仍将处于业绩因子主导的环境中。二季度基本面环比改善趋势延续，内需有望逐步探底回升；流动性环境维持合理充裕，解禁高峰或带来资金面压力，关注 7 月政治局会议定调，海外疫情反复或带来风险偏好波动。行业配置上，依然关注业绩确定性带来的超额收益。下半年成长主线归来，关注新能源车、消费电子为代表的行业景气上行的部分成长行业机会；外资增量下必需消费抱团仍将延续，主题上关注新一轮基建、5G、混改带来的投资机会。
- **组合回顾：**行业组合优于市场，个股组合优于市场。上月“老佛爷”行业组合绝对收益 8.45%，表现优于市场 0.77%；“老佛爷”金股组合绝对收益 15.63%，表现优于市场 7.95%。2017 年初以来“老佛爷”个股组合收益净值为 1.77。
- **7 月中银证券金股组合为：**东方财富（非银）、旗滨集团（建材）、天赐材料（电新）、联化科技（化工）、中联重科（机械）、华域汽车（汽车）、普洛药业（医药）、伊利股份（食品饮料）、太阳纸业（轻工）、科大讯飞（计算机）。
- **风险提示：**大盘系统性风险；个股层面暴雷。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 策略研究

证券分析师： 王君
(8610)66229061
jun.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师： 徐沛东
(8621)20328702
peidong.xu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

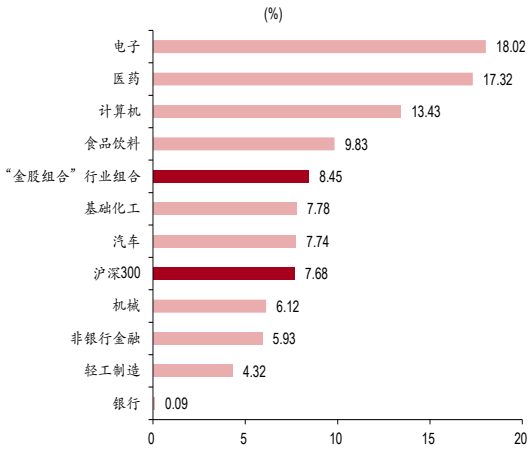
策略观点

7 月 A 股市场预判：基本面修复趋势延续，流动性尚未来到拐点，中报季临近，市场仍将处于业绩因子主导的环境中。二季度基本面环比改善趋势延续，内需有望逐步探底回升；流动性环境维持合理充裕，解禁高峰或带来资金面压力，关注 7 月政治局会议定调，海外疫情反复或带来风险偏好波动。行业配置上，依然关注业绩确定性带来的超额收益。下半年成长主线归来，关注新能源车、消费电子为代表的行业景气上行的部分成长行业机会；外资增量下必需消费抱团仍将延续，主题上关注新一轮基建、5G、混改带来的投资机会。

6 月组合回顾

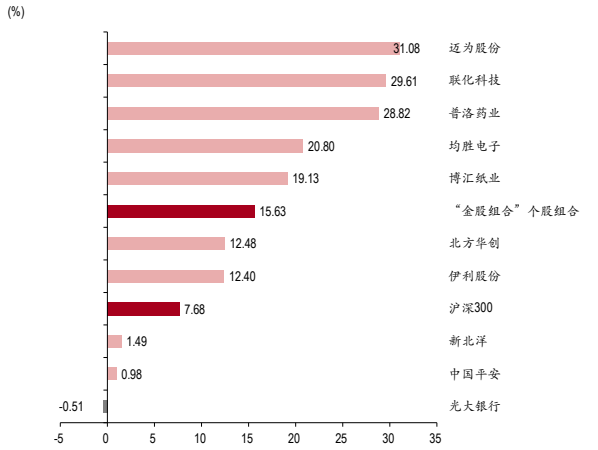
组合回顾：行业组合优于市场，个股组合优于市场。上月“老佛爷”行业组合绝对收益 8.45%，表现优于市场 0.77%；“老佛爷”金股组合绝对收益 15.63%，表现优于市场 7.95%。2017 年初以来“老佛爷”个股组合收益净值为 1.77。

图表 1. 上月“老佛爷”行业组合表现



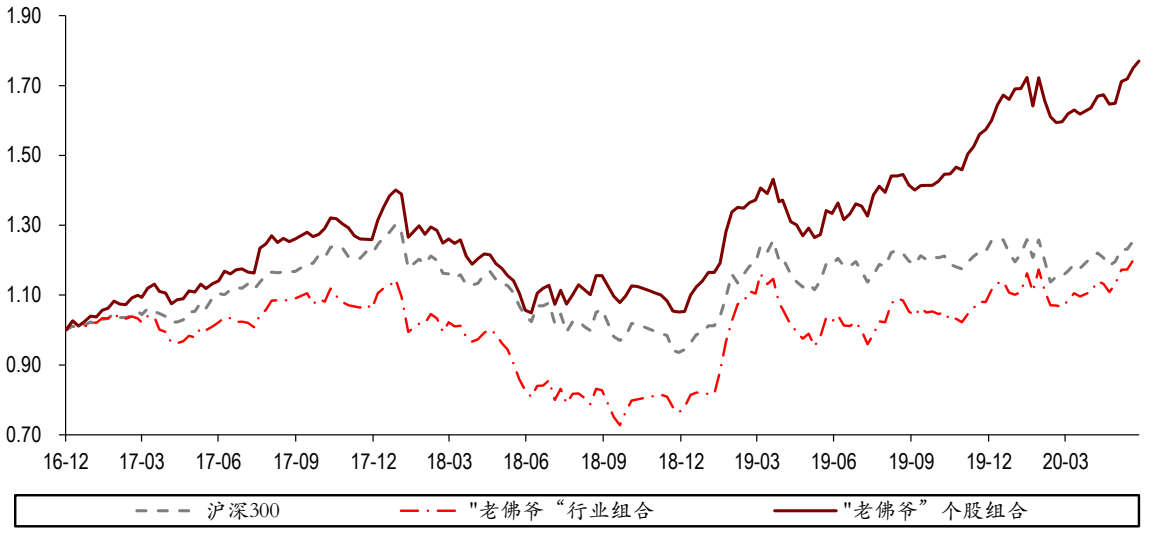
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 上月“老佛爷”个股组合表现



资料来源：万得，中银证券

图表 3.“老佛爷”金股组合表现（累计值）



资料来源：万得，中银证券

7 月组合

7 月中银证券金股组合为：东方财富（非银）、旗滨集团（建材）、天赐材料（电新）、联化科技（化工）、中联重科（机械）、华域汽车（汽车）、普洛药业（医药）、伊利股份（食品饮料）、太阳纸业（轻工）、科大讯飞（计算机）。

图表 4. 7 月金股组合及估值表

行业	代码	公司	收盘价	EPS		PE			评级
				2020E	2021E	TTM	2020E	2021E	
非银	300059.SZ	东方财富	18.50	0.38	0.47	70.19	48.68	39.36	买入
建材	601636.SH	旗滨集团	5.75	0.59	0.66	12.26	9.83	8.75	买入
电新	002709.SZ	天赐材料	34.17	0.75	0.96	0.00	45.62	35.78	增持
化工	002250.SZ	联化科技	21.13	0.42	0.63	(452.10)	50.19	33.49	买入
机械	000157.SZ	中联重科	6.21	0.73	0.87	11.55	8.46	7.13	买入
汽车	600741.SH	华域汽车	20.25	1.94	2.11	13.79	10.42	9.60	买入
医药	000739.SZ	普洛药业	22.41	0.63	0.86	45.93	35.57	26.18	买入
食品饮料	600887.SH	伊利股份	30.88	1.05	1.37	32.55	29.38	22.52	买入
轻工	002078.SZ	太阳纸业	9.65	0.96	1.16	10.57	10.02	8.32	买入
计算机	002230.SZ	科大讯飞	36.19	0.47	0.67	140.42	76.84	54.42	增持

资料来源：万得，中银证券，数据截止 2020/6/30

7 月行业观点及关注个股

非银：东方财富

行业观点：

保险：保险板块自一季度以来持续受到负债端（疫情影响难以展业，叠加险企寿险改革，对代理人队伍清虚提升产能的成果尚需时间展现）及资产端（一季度十年期国债收益率走低）抑制。目前保险产品端改革在即，预计 7 月底至 8 月中旬有望出台重疾定义及配套重疾发生率表，2020 年注定为新旧保险产品切换的切换年。看好保险板块估值修复。

证券： **1）**银行将获取券商牌照的传言短期或对板块行情造成一定冲击，但中长期来看，这一混业经营若落地将增加资本市场供需，做大资本市场，并促进券商业务转型，对行业尤其是头部券商亦是机遇。**2）**创业板注册制改革有序推进，市场风险偏好改善，在冲击过后有望催化向好行情。**3）**长期来看，在资本市场深化改革不断深入、扩大开放举措不断推进、证监会推动打造航母级券商的大背景下，龙头券商重点受益，头部集中化趋势显现，坚持长期龙头逻辑。且当前券商板块估值较低（1.52 倍市净率，处于 2014 年以来 30%分位数以下）。建议重点关注综合实力强劲、受益于资本市场与行业变革的龙头券商。

推荐：东方财富

东方财富公司 20 年一季度实现营业总收入 16.89 亿元，同比增长 82.2%；实现归母净利润为 8.74 亿元，同比增长 126.5%；20EPS0.38 元，20BVPS3.81 元。

20Q1 业绩表现超预期，基金销售业务贡献有所增加：1）公司 20 年 1-月营收和归母净利润分别同比大幅增长 82.2%和 126.5%，业绩表现靓丽。公司第一季度年化 ROE 与净利率润分别为 16.85%与 51.75%，较 19Q1（7.82%与 41.64%）分别提升 9 个百分点与 10 个百分点。**2）**证券业务收入与其他业务收入占比分别为 61.54%与 38.46%，非证券业务收入（主要为基金销售收入）占比同比提升 4 个百分点，贡献度有所增加。

经纪业务稳固扩张，两融、投行市占率双双提升。公司 20 年 1-3 月实证券服务收入 10.39 亿元，较 19Q1 的 6.06 亿元同比大幅增长 71.56%。1）据万得数据，20 年 1-3 月市场日均股基成交额为 9125.18 亿元，同比增长 47.3%。受益于市场交投活跃度高涨，公司 20 年 Q1 实现手续费及佣金净收入（主要为经纪业务净收入）7.27 亿元，同比大幅增长 66.4%。2）公司一季度实现利息净收入（主要为两融收入）3.12 亿元，同比大幅增长 85.04%。据万得数据，截至一季度末全市场两融余额为 10，651.2 亿元，较年初增加 4.5%，公司两融余额达 170 亿元，较年初增加 6.78%，市场份额由 1.56%提升至 1.60%。3）公司 20 年一季度股债承销金额为 37 亿元，市场份额由年初的 0.10%提升至 0.15%。

基金销售收入大幅增长，财富管理转型蓄势待发。1）公司 20 年 1-3 实现非证券业务收入（主要为基金销售收入）6.49 亿元，同比大幅增长 102.3%。公司积极推动天天基金平台基金第三方销售业务的发展，丰富产品线，提升整体服务能力和水平，基金销售业务规模实现大幅增长，金融电子商务服务业务收入同比实现大幅增加。**2）**东财基金于 2018 年成立，至今已发行 8 只产品，未来有望借力天天基金网的销售渠道优势与互联网基因打造的低费率优势，在指数基金领域实现平台流量的加速变现。公司的平台、渠道、客户资源优势日益稳固，随着旗下基金产品不断丰富，公司财富管理转型蓄势待发。

建筑建材：旗滨集团

行业观点：

7 月份推荐景气度恢复确定性强的平板玻璃，水泥、防水、减水剂等早周期品股价也有修复空间，持续关注 B 端装修建材龙头与装配式建筑龙头：

水泥：雨水天气下，6 月份出货受影响，后续施工需求反弹，景气度提升确定性大。

早周期：行业基本面没有明显变化。

玻璃：当前时点与去年同期有诸多相似之处，玻璃价格走入修复通道：装修建材：B 端建材仍是竣工主线。

玻纤与新材料：海外疫情蔓延，行业需求修复尚需时日；

基建与地产：预计下半年基建与地产投资增速将高于 2019 年全年，土建施工龙头受益；

装配式建筑：“十三五”规划政策约束下，装配式建筑推广进入关键时期。

板块推荐顺序：玻璃>水泥>防水、减水剂>B 端装修建材

推荐：旗滨集团

平板玻璃行业基本面快速修复，库存压力缓解，价格反弹。从供需分析复苏行情有望持续。公司二季度出货量快速恢复，但因 4-5 月份价格下跌，相比一季度呈现量增价减态势，预计上半年收入与去年同期持平或小幅下滑。

二季度出货量快速恢复，平均价格下滑：一季度受疫情冲击影响，公出货量有所减少，库存压力增加。二季度下游竣工需求明显改善，公司出货量快速恢复，库存压力明显缓解。但考虑 4 月份玻璃行业整体压价去库存，二季度产品平均价格将低于一季度。

平板玻璃行业快速修复，复苏行情有望持续：玻库存压力在 4 月份集释放，价格下滑。目前价格也快速回升。据卓创资讯数据，当前单箱平板玻璃含税均价已经超过 80 元，达到 3 月份水平；库存基本恢复至疫情前水平。考虑 2020 年竣工需求好于去年，疫情影响下需求集中释放；供给端 2020 年停产数量与 2019 年持平，价格方面当前回暖但仍未恢复到疫情前水平，复苏行情有望持续，全年平均价格有望与去年持平。

考虑二季度平板玻璃量增价减，预计上半年公司收入基本与去年持平利润仍有下滑：考虑二季度公司出货量快速恢复，但 4-5 月份平板玻璃价格快速下跌，因此二季度公司平板玻璃业务相比一季度将呈现量增价减的态势，单箱毛利将有所减少。预计上半年公司整体收入基本与去年同期持平，但净利润相比去年同期仍有所下滑。

竣工需求回落，高端玻璃业务开展不及预期。

电新：天赐材料

行业观点：

新型疫情已对光伏（外需占比 70%）、新能源汽车产业链（外需占比 50%）造成冲击，但海外部分国家地区的疫情拐点已经确立，已经或计划适当放松人流、物流的限制，5-6 月行业需求已经出现边际改善，整体呈现弱复苏态势，下半年强复苏，明年有望持续景气。

新能源汽车：国内补贴政策落地、退坡节奏放缓，其他刺激政策可期，国内需求有望率先复苏；海外利好政策持续加码，销量有望快速复苏；

光伏：海外部分国家地区的疫情拐点已经确立，已经或计划适当放松人流、物流的限制，国内需求因 630 抢装有望快速回暖，我们判断 4 月光伏需求底部确立，5-6 月环比回暖，产业链供需有望改善，价格有望企稳，盈利有望修复；7-8 月预计行业仍是弱复苏态势，9-12 月有望迎来旺季。从短期业绩的确定性来看，组件环节因前期锁定海外订单价格较高，对于短期业绩形成有力支撑。

推荐：天赐材料

天赐材料公司年报扣非盈利同比增长 17%: 天赐材料公司发布 2019 年年报，实现营业收入 27.5 亿元，同比增长 32.44%；盈利 1632 万元，同比下降 96.42%，主要原因一是去年同期容汇锂业会计核算方式变更及股权出售，增加公司当期净利润 4.29 亿元，二是公司计提资产减值损失 1.29 亿元；扣非盈利 1166 万元，同比增长 16.69%。公司业绩与快报基本一致，符合预期。

一季报扣非盈利增长 60%，预告半年报盈利翻倍增长：公司发布 2020 一季报，实现营业收入 5.25 亿元，同比下降 3.48%；盈利 4，150 万元，同比增长 45.08%；扣非盈利 4，093 万元，同比增长 60.22%。同时公司预告 2020 年半年报盈利 1.95-2.54 亿元，同比增长 285.99%-401.78%。业绩高增的主要原因：一是受疫情影响，卡波姆下游乙醇凝胶需求大幅上升，带动卡波姆量利齐升，一季度销售占比 10%，预计上半年达到 20%；二是电解液原材料自产率提升，毛利率提升；三是公司加强成本费用控制。

锂电材料产能持续释放，盈利能力有所提升：2019 年公司锂电材料业实现营业收入 16.98 亿元，同比增长 32.62%，毛利率 27.16%，同比提升 2.95 个百分点。公司锂电材料产能持续释放，2000t/a 固体六氟磷酸锂项目、30000t/a 电池级磷酸铁材料项目投产，并启动年产 2 万吨电解质基础材料及 5800 吨新型锂电解质项目、年产 15 万吨锂电材料项目、年产 5 万吨氟化氢、年产 2.5 万吨电子级氢氟酸改扩建项目前期工作。公司公告拟投资 2.89 亿元在福鼎市龙安工业园建设年产 10 万吨电解液项目。

日化材料业务平稳增长，盈利能力大幅提升：2019 年公司日化材料业实现营业收入 8.01 亿元，同比增长 12.59%，毛利率 33.82%，同比提升 8.21 个百分点。公司日化材料产品结构不断优化，积极开拓国际客户，高毛利及新产品得到了多家跨国大客户验证通过，有望巩固行业领先地位。

结合公司 2019 年年报、2020 年一季报和行业需求情况，将公 2020-2022 年预测每股收益调整至 0.75/0.96/1.22 元（原预测数据为 0.58/0.86/-元），对应市盈率 36.7/28.8/22.5 倍，维持增持评级。

新冠疫情影响超预期；新能源汽车需求不达预期；价格竞争超预期。

化工：联化科技

行业观点：

6 月份，国际油价继续反弹。带动部分石油化工产品价格反弹。与 2019 年同期相比，只有维生素、部分磷化工产品价格同比上涨。部分化工品需求环比有所向好，但目前仍总体较弱。受到海外疫情影响，二季度外需占比较高的产品需求不容乐观。从最新的库存数据看，部分行业经历了被动垒库。中期来看，尤其需要关注部分中小企业，受此前环保安全严监管，再加上此轮停工及需求走弱，行业集中度提升或将加速。展望下半年，对行业总体偏向乐观，认为现在可能就是最差的时刻。投资建议，关注的子行业包括农药、维生素、基建相关化学品、新材料等，挑选各子行业优势龙头企业。

推荐：联化科技

业绩符合预期，创新高。医药业务保持快速增长。维持买入评级。

疫情对生产经营造成较大影响。联化科技公司发布一季报，2020 年 1-3 月实现业收入 6.83 亿元，同比下降 45.99%，归属于上市公司股东净利润为亏损 3680 万元，同比下降 124.21%，扣非后净利润亏损 3,082 万元，同比下降 122.27%。业绩在此前预告范围内。

毛利率创新高，管理费用拖累业绩。受新冠肺炎疫情影响，公司复工迟，物流受阻，正常的生产经营活动受到影响，部分订单延后。2 月中旬公司开始陆续复工，3 月中旬疫情对公司生产影响基本消除。从生产基地来看，预计湖北基地复产复工较晚，受影响较大。一季度综合毛利率为 41.65%，同比上升 8%。从费用率来看，管理费用率为 39.87%，同比上升 26%，主要系江苏和盐城两家子公司因停工费用增加所致，对业绩造成了较大的负面影响。展望二季度，国内疫情影响已基本消除，而印度等竞争对手的生产受限或对公司部分订单产生正向提振。

医药业务保持快速增长。公司 2019 年医药中间体业务收入 6.29 亿元，比增长 27%。经过多年积累发展，公司江口工厂、英国工厂已通过 FDA 审计，江口工厂 2019 年通过了 EMA 的 GMP 审计。同时，公司引进了一些新项目，完成了超过 5 个项目的工艺验证，其中包括 1 个原料药项目。2019 年处于商业化阶段产品个数为 14 个（较 2018 年增加 7 个），收入为 4.4 亿元（同比增长 56%），另有 28 个产品处于临床阶段。目前杜桥工厂及新设立的临海联化子公司有多个项目已通过环评，随着这些项目的陆续推进，医药业务有望维持高增速。

维持盈利预测。预计 2019-2021 年每股收益分别 0.42 元、0.63 元和 0.77 元当前股价对应市盈率分别为 39.3、26.2、21.6 倍，考虑到业绩逐渐反转，且未来仍有多个产品建成投产贡献业绩，维持买入评级。

疫情影响幅度与时间超预期，新项目投产晚于预期。

机械：中联重科

行业观点：

7 月份，我们首推进攻性品种半导体设备细分龙头、工程机械龙头：

半导体设备：本土晶圆厂集中招标来临，受到来自大基金二期集中投资临近测量的行业边际变化，半导体设备板块有望持续走强，重点推荐潜在细分龙头；

工程机械：国内外疫情反复，逆周期调控持续下游基建项目受益政策刺激及工程抢工，挖掘机、塔机、混凝土机械、液压件等需求向好，二季度及全年业绩确定性强，估值优势明显；

锂电池设备：悲观预期已经反应充分，欧洲市场边际向好；

油服：从规避的观点，修正为强烈推荐的观点，油价因素的边际变化赋予股价弹性。

光伏设备：HJT 电池片新项目持续增加。

推荐：中联重科

疫情冲击压力测试下公司实现营收和利润的双长，核心产品市场份额持续提升，新兴业务板块一季度蓬勃发展；一季度公司期间费用率继续下行，盈利能力持续提升；二季度及全年公司有望延续一季度的良好开端，全年营收增速有望超 25%，增速将继续保持行业领先。

疫情冲击压力测试下实现营收和利润双增长，公司核心产品市场份额将持续提升。在疫情击的压力测试下，公司一季度营收和净利润实现双增长，再次验证公司成长的确定性和高业绩弹性，公司一季度业绩逆势增长的背后是核心产品竞争力的持续提升以及潜力新兴业务的亮眼表现。2020Q1 公司混凝土机械销量增长显著，市场份额大幅提升，进一步巩固市场领先地位，其中泵车产品销量同比增长 25%，而整个行业预计同比下滑 5%-10%，成为行业领头羊，混凝土机械市场份额大幅提升的原因系：1）加强产品的创新与研发，推出多款极具市场竞争力的新产品；2）混凝土事业部管理和机制的变革，采取端对端的销售模式，完善激励机制；3）销售和服务体系的加强；4）公司下游客户一直粘性强，客户实力近两年有明显的改善；5）公司对今年准备较充足，产能较充分，因此认为一季度小绿军团的火爆并非昙花一现，全年有望复制 2019 年工程起重机市场份额大幅提升的局面；工程起重机市场份额在 2019 年大幅提升的基础上继续保持稳步提升，销量下滑幅度明显低于行业平均水平；塔机继续保持行业的统治地位，在一季度开工率较低的背景下实现高增长，行业领先优势进一步扩大。新兴业务板块一季度开始展现出巨大的发展潜力，农机板块收入实现高速增长，推出的抛秧机等新品在市场热销；挖掘机实现从 0 到 1 的突破，一季度销量同比增长超 200%；高空作业平台一季度开局也良好，收入规模大幅增长的同时盈利能力也有显著的提升，新兴业务的放量将为公司带来新的强力增长点，有助于平滑行业周期波动。

一季度公司盈利能力持续提升，持续推进高质量发展带来经营的正反馈。2020Q1 公司期费用率为 16.9%，同比下降 1.6pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 7.8%、3.8%、2.7%、3.1%，分别同比下降 0.2pct、下降 1.4pct、提升 1.4pct、下降 1.4pct，随着公司降债务规模，优化财务结构，财务费用一季度开始下降明显，全年来看在财务费用下降、规模化效应、严控管理费用等驱动下，期间费用率将进一步下行。一季度公司整体毛利率为 30.6%，同比提升 0.6pct，净利率 11.6%，同比提升 0.7pct，泵车、塔机等高毛利产品占比营收占比增加以及新兴业务盈利能力提升拉动公司整体毛利率的提升，接下来公司毛利率和净利率预计还将进一步上行。一季度公司经营净现金流为 3.2 亿元，同比下降 82.9%，考虑到一季度疫情冲击造成客户付款的延迟、公司对客户及经销商人性化的支持政策，公司的现金流情况已十分优异，是公司持续推进高质量发展的正反馈。

二季度及全年有望延续一季度的良好开端，增速将继续保持行业领先。受疫情冲击影响，程机械国内需求旺季有所延后，随着 3 月以来加速复工复产以及逆周期调节政策的不断加强，行业迎来补偿性需求释放及投资力度加大带来的强劲增长，预计整个 2 季度将持续保持高增长，全年来看预计淡季不淡，后续销量还有望不断超预期。考虑到不同工程机械品种自身的更新周期及施工节奏差异，认为二季度及全年不同产品景气度依次是混凝土泵车、塔机、挖掘机、工程起重机及其他混凝土机械产品，公司高景气度细分产品营收占比行业最高，另外叠加市场份额持续提升及新兴业务放量，公司业绩增速大概率将继续保持行业领先，预计公司二季度营收有望实现 40%-50%的高增长，全年有望实现 25%以上的高增长，考虑股份支付费用，利润端增速也将比营收端增速更高。

汽车：华域汽车

行业观点：

在政策刺激和积压需求释放等因素的推动下，近期乘用车产销量快速回暖，但复苏力度和持续性有待观察新能源有望逐步恢复。受新冠疫情影响国内经济承压，刺激内需是可能方向，汽车行业有望受益，建议关注乘用车、新能源、智能网联等产业链受益标的。

推荐：华域汽车

华域汽车公司发布 2019 年报，2019 年实现营业收入 1,440.2 亿元，同比下滑 8.4%，归属于上市公司股东的净利润为 64.6 亿元，同比下滑 19.5%；扣非后归母净利润 55.7 亿元，同比下滑 11.8%；每股收益 2.05 元，业绩基本符合预期；拟每 10 股派发现金红利 8.50 元（含税）。车市景气度下行，公司是国内零部件巨头，不断拓展优质客户，业绩稳健，公司低估值高股息（2019 年 10.2xPE，股息率 4.1%），长期配置价值凸显。公司在新能源、智能驾驶等领域均有完善布局，走在行业前沿，未来发展空间巨大。预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.94 元、2.11 元和 2.25 元。

车市下行业绩承压，五大板块业务收入与净利润均现下滑。是公司第一大客户，占比 56.8%，2019 年行业与*上汽集团*产量同比分别下滑 7.5%、11.8%，受益于公司推行中性化、国际化战略，公司收入同比下滑 8.4%，基本与行业降幅相符。2019 年主要原材料价格有所回落与产品、客户结构调整，公司毛利率 14.5%，同比+0.7pct。销售费用同比-12.4%主要是物流费用及三包损失减少所致；管理费用同比-1.6%主要是办公及运营费用减少所致；公司持续在智能化、电动化领域投入研发，研发费用同比+2.6%；汇兑损失增加导致财务费用同比+50.0%；四项费用率共 10.6%，同比+0.8pct。公司 2018 年完成小糸车灯收购并表，确认股权一次性溢价 9.26 亿元为投资收益，导致 2019 年归母净利润同比-19.5%，扣非后同比-11.8%。分业务板块看，2019 年公司内外饰件、金属件、功能件、电子电器件、热加工件收入同比分别下滑 8.6%、13.7%、9.9%、2.0%、20.0%，净利润分别下滑 19.3%、25.8%、8.3%、53.8%、57.6%。

医药：普洛药业

行业观点：

今年医药股牛市的基础在于板块的相对吸引力。尽管 A 股医药板块近两年业绩持续下降，横向对比美股医药板块的增速也并不占优势，但今年以来医药股取得了 38%的涨幅，其重要原因在于：疫情影响的宏观环境不确定背景下，相对于其他板块，医药板块未来前景具备相对确定性，因此医药板块相对其他板块具备极强的相对吸引力。

当前并没有出现全面泡沫化的局面。尽管部分板块持续上涨，估值逼近历史最高值（医疗服务、医疗器械、生物制品、化学原料药这 4 个板块），但仍有医药商业、中药 2 个板块的估值目前仍然还处于历史估值水平之下。微观层面也并不是所有个股上涨（甚至只是少部分股票上涨），今年上涨的个股主要为：**1、**基本面较好的大市值白马股（只要业绩增长稳定，PEG 大约可以给到 2-3 倍）；**2、**疫情受益的板块（检测、预防性用药、手套等）；**3、**高景气度的细分赛道的龙头公司（CRO/CDMO 公司、原料药、医疗器械等）。因此今年的牛市只是少部分股票的牛市，而并没有出现全面泡沫化的局面。

持续看好高景气度赛道。1、本土医药企业龙头的命运：跨越“不可能三角”、与狼（跨国企业）共舞，未来将在更高水平更广范围内跟跨国医药巨头进行竞争，继续看好医药龙头白马股。**2、**仿制药：原料药-制剂一体化大势所趋、中国企业将赶超印度，看好高端特色原料药企业及具备 CDMO 能力的企业。**3、**创新药领域高强度的投资将持续、CRMO（CRO/CDMO）行业中期不会出现景气度下行。**4、**人民群众对高端、差异化的医疗服务需求持续增长，继续看好医疗服务领域。

推荐：普洛药业

2019 年普洛药业公司实现营业收入 72.11 亿元（同比+13.09%）、归母净利润 5.5 亿元（同比+49.34%）、扣非归母净利润 5.30 亿元（同比+54.91%），经营净现金流达到 13.60 亿元（同比+63.61%），公司业绩符合预期。

公司 CDMO 业务厚积薄发有望进入收获期。此前公司公告与硕腾、Bracc 等的框架合作协议并不是一蹴而就，而是经过了多年的努力。公司与全球排名前列的几家动保公司以及大药企的合作进一步向纵深发展，不仅订单数量和金额快速增长，更重要的是：出现了从原来的起始原料药加注册中间体为主的产业模式向：以注册中间体加原料药为主并附加服务的柔性化产业模式转型升级，进而将实现价值链的提升。这样的发展路径完全符合中国 CDMO 行业的发展路径：随着服务水平的提升，随着技术水平的提升，随着整个供应链的逐步强大，中国的 CDMO 企业在全球产业的价值链逐步提升。这也是看好 CDMO 行业的大逻辑。

公司原料药-制剂一体化优势逐步显现。集采将极大的弥补原料药企业内销售短板，未来的仿制药的主要价值将集中在原料药。公司第一个 ANDA 项目-通过美国 FDA 批准上市；以新四类获批并在国内上市（视同通过一致性评价），并成功入围国家“4+7”集采扩围，实现快速放量销售。截至 2019 年年底，公司已向 NMPA 提交注册申请的项目共 9 个，多个项目已进入审评审批阶段。目前正在进行一致性评价研究的项目有 16 个，其中已申报品种 3 个。

公司盈利能力持续改善，进入全新快速发展期。原料药板块行业景气有望保持高位，CDMO 和制剂板块打开巨大放量空间。预期 2020-2022 年净利润为 7.43/10.0/12.58 亿元，EPS0.63/0.86/1.06 元，当前股价对应 PE27.8/20.5/16.5 倍。

原材料价格波动的风险；环保风险；CMO 发展速度低于预期的风险；剂研发失败及销售不达预期的风险。

食品饮料：伊利股份

行业观点：

白酒，2 季度报表向下，需求恢复。由于以名酒为主的上市公司渠道腾挪空间较大，同时这些公司去库存的决心不够，因此 1 季度报表普遍未完全体现疫情的影响，2 季度的报表还需消化疫情影响，业绩低点可能出现在 2 季度。随着商务活动和餐饮消费的恢复，我们判断 5 月份 2 季度终端需求恢复至正常水平的 50-80%。长期持有向好趋势明确、成长逻辑清晰的优秀公司。食品由于具备必选消费的特点，因此 2020 年初至今估值提升幅度较大，调味品和休闲食品 PE 远高于历史均值。考虑到疫情结束时间尚不确定，预计食品股未来一段时间还将保持较高的市场热度，建议关注具备长期竞争优势，且增速与估值匹配度高的品种。由于疫情影响延后，3 月中下旬高端乳制品促销大增。但我们认为疫情影响是一次性的，由于产品保质期的原因，现阶段乳制品库存压力反而小于白酒和调味品，我们判断 2020 年乳业龙头竞争格局改善趋势不变。

推荐：伊利股份

伊利股份公布 19 年报和 20 年 1 季报。2019 年实现营收 900.1 亿，同比增 14.0%，归母净利 69.3 亿元，同比增 7.7%，EPS 1.15 元。4Q19 营收、归母净利分别增 18.5%、-6.4%。1Q20 营收和归母净利同比增 -11.0%、-49.8%。业绩低于预期。

2019 年常温奶市占率提升，全品类结构升级效果显著，渠道渗透能力增强。伊利 2019 年主营业务实现 895.1 亿元，同增 13.7%（量+8.4%，结构升级+4.3%，价+1.0%）。（1）分业务来看，2019 年液体乳收入+12.3%（量+7.8%、结构升级+3.8%、价+0.7%）；奶粉及奶制品+25.0%（量+15.4%、结构升级 6.9%、价+2.7%）；冷饮+12.4%（量+4.8%、结构升级 5.9%、价+2.0%）。（2）常温奶市占率提升较大。尼尔森零研数据显示，常温奶 19 年市占率达到 37.7%，同比提升 1.4pct；低温奶 19 年市占率 15.0%，同比下降 0.8pct；婴幼儿奶粉市场率 6.0%，同比上升 0.4pct。（3）渠道渗透能力增强，线下液奶终端网点+9.1%，乡镇村网点+8.0%。电商业务+49%，母婴渠道零售额+27.1%，便利店渠道常温液态奶份额+4.2pct。（4）2019 年，国内奶源供给趋紧，原料奶收购价格呈上涨趋势，毛利率为 37.4%，整体下降 0.47pct。2019 年控费得当，四项费用率整体下降 1.1pct，主要原因是广告营销费控制良好，销售费用率下降 1.6pct。全年归母净利润+7.7%，净利润率 7.7%，下降 0.41pct。

轻工：太阳纸业

行业观点：

海外疫情仍未见拐点，国内复工复学 5 月提速，内需确定性高于外需，看好需求改善确定性的地产产业链家居板块，以及纸价底部反弹的造纸板块。

造纸：疫情压制工业品需求，纸价淡季回调明显，库存回落和下半年需求旺季展望支撑近期纸价底部反弹，行业格局改善角度看好白卡纸行业，以及有海外原材料优势的龙头纸企，建议左侧布局。

家居行业：4 月竣工数据同比回落，5 月竣工和社零数据均转正，龙头地产商竣工同比增长普遍在 30%，竣工回升趋势判断不变，线下消费逐渐恢复；地产商对于产业链的资本布局明显加速。竣工后需求偏刚性，预计下半年回升趋势不变，继续看好优质龙头和工装占比较高标的，以及产业资本布局潜在标的。

包装行业：疫情影响全球消费需求，继续等待消费电子全球供应链优质企业的超跌机会。

文具、化妆品：行业上升趋势不变，内需有望随复工逐步恢复，化妆品国内品牌线上表现良好，持续看好优质龙头。

生活用纸：疫情防控下卫生清洁诉求提升，原材料成本下跌保证 Q2 业绩弹性。

推荐：太阳纸业

太阳纸业公司发布 2020 年一季报：报告期内，公司实现营收/归母净利润/扣非净利润分别为 55.5 亿/5.36 亿/4.95 亿元，同比分别+1.86%/+40.97%/+48.18%。

业绩符合预期，疫情短期影响需求。报告期内，测算公司双胶纸铜版纸、箱板纸单价同比分别+11.5%、+11.6%、-4.0%。疫情导致复工复学延迟，秋季教材印刷需求延后，文化用纸和包装用纸需求均有所下滑，认为机制纸一季度销量下降 5-10%，营收保持正增长。

Q1 毛利率维持高位。公司 Q1 毛利率达到 24.6%，同比增加 6.9pct，Q1 盘针叶浆、阔叶浆价格分别平均下降 18.3%、33.5%，而同期文化纸价格有所上涨，剪刀差扩大使得文化纸毛利率明显提升，从而带动公司毛利率提升。全球疫情对于纸浆需求的影响大于供给，浆价回升的可能被推迟和延后，20 年上半年成本压力较低。

新项目提供增长空间，成本优势进一步巩固。公司老挝项目 40 万吨再浆线已经开始批量供应国内纸机，19 年 10 月 40 万吨箱板纸转产双胶纸，同时新的三大项目开始建设，40 万吨包装纸线将于 2021 年上半年投产，广西北海制浆造纸 350 万吨项目已经取得环评，本部 45 万吨特色文化纸项目也已经于 19 年中投建，三大项目完成后公司制浆造纸总产能将达到 1，000 万吨，为后续成长提供保障。

计算机：科大讯飞

行业观点：

7 月观点：全面进入。计算机（申万）指数涨幅 10.0%（总市值加权），表现明显好于上证（5.1%）、沪深 300（6.1%），略弱于创业板（12.3%）。全月行业基本保持逐日上涨，表现强劲。以 SaaS 和 IDC 为代表的抱团龙头白马标的显著好于板块 Q2 典型公司订单增长较好。IT 企业疫情后恢复力优势有望在半年时点凸显，对行业业绩增长正面展望助力。行业市盈率为 76X（PE-TTM），处于历史较高位置，但行业边际向上，业绩因素有助于消化估值及提升风险偏好，结合资金层面因素，不认为有较大风险。预计 7 月仍将处于上升通道，并有望进一步进入普涨行情。6 月仍呈现龙头高估值上涨趋势，但其他股票估值洼地优势也开始具备吸引力，因此建议 7 月部分调仓二线龙头补涨机会。关注 40 倍左右个股机会，以及数字货币、金融 IT 等部分主题性机会。

推荐：科大讯飞

科大讯飞公司发布 2019 年度报告，实现收入 100.8 亿（+27%）、净利润 8.2 亿（+51%），符合预期。同时发布 2020 年一季报，实现收入 14.1 亿（-28%）、净利润-1.3 亿（-229%）。3 月订单快速恢复，预计 Q2 实现同增。

2019 略超预期，毛利率略降，净利率提升。业绩略超快报的 7.9 亿（+4%）收入突破百亿。整体毛利率下降约 4pct 至 46%：（1）平台与消费者业务下的开放平台（+68.7%）与智能硬件（+44.1%）增速较高，而毛利率较低（分别为 24.3%和 44.9%）；（2）政法业务毛利率下降 21.8pct 至 46.9%。由于销售费用率下降 4.1pct，管理与研发费用率合计持平（但研发费用率明显提升 4.4pct），因此扣非净利润 4.9 亿（+83.5%），增速远超收入端，净利率同增 1.5pct。经营性现金流同增 33.4%与收入端一致。

收入端增速不是唯一，精细化运作与品牌效应显现。整体上在摆脱唯模增长模式，而是针对各个业务所处阶段不同精细化运作。例如，**（1）**智慧城市下的工程建设与运维有所控制，仅增 15.8%，且毛利率平稳略升；**（2）**智慧法检处于定制化软件向系统转型，因此毛利率下降但增长超行业；（3）办公领域从千元产品到千万量级产品以及按时长收取服务费的全栈产品序列，品牌知名度提升。

Q1 拐点已现，Q2 重回增长。公司是高研发型企业，疫情下业绩同降免，符合预告范围。但 3 月订单已实现 90%以上增长，并预计二季度能正向增长。订单增长也推动存货较期初增长 34.7%。全年预计政法、教育等需求较好，消费者业务略受影响。

风险提示

大盘系统性风险；个股层面暴雷。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，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) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

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) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

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) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

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) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371