2020 年 06 月 30 日

策略研究团队

开源金股，7 月推荐

——投资策略专题

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

相关研究报告

● **策略：风格切换，抢先布局**

1）成长/价值风格已达极致，疫情以来充沛的流动性和经济复苏中断使得成长性资产变得越发昂贵。随着信用周期开启，脱虚入实趋势出现，流动性将边际减弱，2019Q4 的经济复苏有望重启。未来半年，投资者需要在继续保持此前极致的风格和承认疫情后的经济复苏之中做出选择，我们更倾向于后者；2）考虑到市场正在认知价值的低估，而信用驱动下潜在的盈利信号又大概率会到来，以“赔率”思维布局顺周期价值板块的时机已经来临；而注重“胜率”的右侧投资者可以等待 PPI 和金融数据等信号，但是可能会错失部分丰厚的回报；3）重视脱虚入实和经济修复两大基本面变化，考虑前期极致的成长/价值风格，建议提前布局顺周期价值板块：受益于投资确定性快速复苏+估值仍较低的：**建材、建筑、工程机械**；处于周期底部+环比改善但仍未被定价的：**化工、煤炭**；低估值且存在修复空间的：**房地产、金融**；顺周期消费：**家电，白酒，汽车**。

● **非银金融：国金证券（600109.SH）**

最受益于创业板注册制改革。

● **农林牧渔：牧原股份（002714.SZ）**

我国生猪养殖龙头，养殖成本全行业最低，有望在猪价下行过程中维持高额盈利。

● **食品饮料：五粮液（000858.SZ）**

商务消费逐渐活跃，经销商库存低位，受益于消费复苏；全年业绩增长确定性较强；随着市场逐渐回暖，估值大概率修复向贵州茅台靠拢。

● **化工：万华化学（600309.SH）、金石资源（603505.SH）**

新材料项目持续加码，主营业务 MDI 需求向好，万华化学向全球化工巨头迈进；金石资源逆势进行行业整合、完善布局，看好金石资源的高竞争力与高成长动能。

● **中小盘：号百控股（600640.SH）**

“云网边端”铸就核心优势，独占 5G 时代运营商固网、移动网业务抓手，VR 原生内容、IPTV 云游戏行业领跑，5G eMBB 场景硬核稀缺标的。

● **煤炭开采：中国神华（601088.SH））**

中国神华全产业立链、自产煤规模高、业绩稳定性强且股息率高。

● **轻工制造：索菲亚（002572.SZ）**

公司零售端 6 月或迎来向上拐点，工程端稳步扩张，看好估值修复和业绩改善。

● **国防军工：景嘉微（300474.SZ）**

国内 GPU 龙头，以成熟军品为根基，不断拓展应用领域，业绩有望快速增长。

● **工程机械：徐工机械（000425.SZ）**

1）混改+优质资产注入预期；2）新老基建逐步落地，新增需求+更新需求带动公司起重机械收入不断增长，市占率稳居第一，看好全年业绩增长。

● **风险提示：**疫情出现反复；中美贸易摩擦加剧

目 录

1、 开源金股，7 月推荐 3
2、 核心观点 3
2.1、 策略：风格切换，抢先布局 3
2.2、 非银金融：国金证券（600109.SH） 4
2.2.1、 国金证券（600109.SH） 4
2.3、 农林牧渔：牧原股份（002714.SZ） 4
2.3.1、 牧原股份（002714.SZ） 4
2.4、 食品饮料：五粮液（000858.SZ） 4
2.4.1、 五粮液（000858.SZ） 4
2.5、 化工：万华化学（600309.SH）、金石资源（603505.SH） 4
2.5.1、 万华化学（600309.SH） 4
2.5.2、 金石资源（603505.SH） 4
2.6、 中小盘：号百控股（600640.SH） 5
2.6.1、 号百控股（600640.SH） 5
2.7、 煤炭开采：中国神华（601088.SH） 5
2.7.1、 中国神华（601088.SH） 5
2.8、 轻工制造：索菲亚（002572.SZ） 5
2.8.1、 索菲亚（002572.SZ） 5
2.9、 国防军工：景嘉微（300474.SZ） 5
2.9.1、 景嘉微（300474.SZ） 5
2.10、 工程机械：徐工机械（000425.SZ） 6
2.10.1、 徐工机械（000425.SZ） 6
3、 风险提示 6

图表目录

图 1： 开源金股，7 月推荐 3

1、 开源金股，7 月推荐

图1：开源金股，7 月推荐

★7月金股★											
股票代码	股票简称	所属行业	2020-06-30收盘价（元）	EPS（元）			PE			ROE	PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E		
600109.SH	国金证券	非银金融	11.41	0.43	0.56	0.68	26.60	20.28	16.86	6.50	1.7
002714.SZ	牧原股份	农林牧渔	82.00	2.77	14.97	13.02	37.39	31.84	27.46	39.15	14.9
000858.SZ	五粮液	食品饮料	171.12	4.48	5.26	6.10	15.23	19.06	12.68	19.35	8.9
600309.SH	万华化学	化工	49.99	3.23	2.58	3.88	22.87	18.50	14.47	19.93	3.7
603505.SH	金石资源	化工	21.60	0.93	1.15	1.47	111.11	86.96	38.46	24.82	5.2
600640.SH	号百控股	中小盘	19.95	0.18	0.23	0.52	6.63	7.30	7.12	1.28	3.5
601088.SH	中国神华	煤炭开采	14.36	2.17	1.97	2.02	19.25	17.81	16.09	15.59	0.8
002572.SZ	索菲亚	轻工	24.17	1.18	1.28	1.41	82.83	74.83	56.13	17.58	4.1
300474.SZ	景嘉微	国防军工	67.30	0.58	0.90	1.25	109.24	70.40	50.69	7.59	8.6
000425.SZ	徐工机械	工程机械	5.91	0.46	0.59	0.67	12.74	9.93	8.75	9.39	1.6

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、 核心观点

2.1、 策略：风格切换，抢先布局

1）过去一年多的时间里，成长/价值风格已经达到极致，而疫情爆发以来，市场充沛的流动性和经济复苏趋势中断，使得不依赖于经济周期的成长性资产变得越发昂贵。站在当下时点，随着信用周期无声开启，M1-M2 同比增速差的反弹指示“脱虚入实”的趋势已经出现，这意味着 2019Q4 的经济复苏有望重启。在流动性进入实体的过程：一方面，以国债收益率中枢上移将从贴现的视角让投资者更关注近期；另一方面，周期性板块或将迎来景气度的回升。未来半年，投资者需要在继续保持此前极致的风格和承认疫情后的经济复苏之中做出选择，我们更倾向于后者。

2）历史上，风格切换需具备 2 个驱动，1 个已经出现：价值/成长风格演绎到极致导致价值过于被低估，而由于利率上行打破了原有极致风格，价值的低估开始被市场关注和认可；另一个正在到来：“盈利预期”的反转信号是风格切换持续与弹性的来源。我们发现：目前周期板块隐含的永续增长率 g 已经低于 2016 年风格大切换时的水平，而国证成长和价值要求的永续增长率之差也已经达到历史高位，近期的利率上行已经开始让部分投资者重视预期增长与实际增长的匹配程度。从盈利预期看，尚需要进一步观察的是：历史经验指示往往在信用扩张时，PPI 作为顺周期板块价格的一个重要综合指标，往往领先于风格切换的“弹性”阶段。从历史上看，2016 年以来 DR007 和 PPI 之间就存在着较强的正相关性，随着近期“DR007”上行，且 6 月 PMI:出厂价格和 PMI：主要原材料购进价格环比持续上扬，PPI 或短期见底，即顺周期“盈利预期”改善信号来临的概率在上升。

3）重视“脱虚入实”和经济修复两大重要基本面变化，考虑前期因为疫情演绎到极致的成长/价值风格，建议提前布局顺周期的价值板块：第一，受益于投资确定性快速复苏、当前估值仍较低的：建材、建筑、工程机械；第二，处于周期底部，环比改善目前仍未被定价的：化工、煤炭；第三，低估值且存在修复空间的：房地产、金融；第四，顺周期消费：家电，白酒，汽车。

风险提示：疫情出现反复；中美贸易摩擦加剧

2.2、 非银金融：国金证券（600109.SH）

2.2.1、 国金证券（600109.SH）

最受益于创业板注册制改革。

催化剂：创业板注册制企业上市。

风险提示：公司 IPO 项目利润释放不达预期；公司经纪、两融业务市占率表现不达预期

2.3、 农林牧渔：牧原股份（002714.SZ）

2.3.1、 牧原股份（002714.SZ）

公司是我国生猪养殖龙头，目前养殖成本全行业最低，未来两年出栏量大幅扩张，有望在猪价下行过程中维持高额盈利，穿越周期。

催化剂：7 月猪价或继续上涨，同时成长的投资逻辑在不断强化。

风险提示：猪价景气度不及预期、出栏量扩张不及预期、成本下降不及预期

2.4、 食品饮料：五粮液（000858.SZ）

2.4.1、 五粮液（000858.SZ）

1、商务消费逐渐活跃，高端白酒动销逐渐有起色。经销商库存低位，受益于消费复苏；

2、五粮液传统经销商缩量，转为团购。通过经销与直营分开方式，即保证批价稳定，又保证销售增长；

3、五粮液估值与贵州茅台差距明显，在白酒公司中也处于偏低位置，随着市场逐渐回暖，估值大概率修复向贵州茅台靠拢。

催化剂：经销商有大规模回款动作。

风险提示：宏观经济下行、公司量价政策失衡、食品安全问题等

2.5、 化工：万华化学（600309.SH）、金石资源（603505.SH）

2.5.1、 万华化学（600309.SH）

疫情缓和、供需改善带动 MDI 价格回升。冰箱冰柜销量和出口量强势反弹，MDI 需求回暖。我们看好进入夏季后冰箱冰柜的销量和出口量或将迎来另一波小高峰，冰箱冰柜行业的强势复苏将继续带动 MDI 需求向上。新材料项目持续加码，主营业务 MDI 需求向好，我们看好万华化学全方位发展，向全球化工巨头迈进。

催化剂：MDI 需求回暖；新材料项目陆续落地；大乙烯项目三季度投产在即。

风险提示：产能投放不及预期、下游需求放缓、产品价格大幅下滑等

2.5.2、 金石资源（603505.SH）

金石资源是我国萤石行业拥有资源储量、开采及加工规模最大的企业，矿业开发模式等在行业内占据较强的优势。公司在逆势中持续进行行业整合、充实资源储备、完善区域布局。未来，公司将稳步实施并购整合计划、扎实推进高质量绿色矿山、高

标准工程项目建设，持续规模化、规范化经营，我们看好金石资源的高竞争力与高成长动能。

催化剂：萤石价格上涨；行业环保趋严；整合矿山继续放量。

风险提示：安全生产风险，矿山资源储量低于预期，制冷剂产能扩张放缓等

2.6、 中小盘：号百控股（600640.SH）

2.6.1、 号百控股（600640.SH）

“云网边端”铸就核心优势，独占 5G 时代运营商固网、移动网业务抓手，VR 原生内容、IPTV 云游戏行业领跑，5G eMBB 场景硬核稀缺标的。

催化剂：IPTV 云游戏 7 月规模化推广。

风险提示：5G 业务推广不及预期，行业竞争加剧，混改计划低于预期等

2.7、 煤炭开采：中国神华（601088.SH）

2.7.1、 中国神华（601088.SH）

公司是 A 股中唯一全产业立链且自产煤规模达到 3 亿吨以上的公司，多元化业务和长协煤占比大，促使公司业绩稳定性强。公司三年分红计划不低于 50%，2019 年年报对应股息率 8%，投资回报高。迎峰度夏煤价有望高位震荡，公司业绩有望恢复。

催化剂：煤价上涨。

风险提示：经济恢复不及预期；年度长协煤基准价下调

2.8、 轻工制造：索菲亚（002572.SZ）

2.8.1、 索菲亚（002572.SZ）

虽然业绩受疫情短期扰动，但公司一季度利润占全年比例普遍在 10%左右，对全年业绩影响有限，4 月公司经销渠道接单及出货额同比均已接近持平，5 月或将重回正增长。公司 2019 年渠道管理、产品定位等方面优化调整逐步到位，经销终端竞争力提升，客单价持续增长，在终端客流恢复的情况下业绩弹性有望优于行业平均水平。同时，工程端在低基数下逐步扩张，带来业绩增量。当前公司估值显著低于其他行业龙头，建议关注行业修复和公司内部优化双击的机会。

催化剂：家居消费数据继续回暖、定制家居竞争格局改善。

风险提示：疫情影响加剧，需求回暖不及预期；品类拓展不及预期

2.9、 国防军工：景嘉微（300474.SZ）

2.9.1、 景嘉微（300474.SZ）

国内 GPU 龙头，图形显控产品以成熟军品为根基，不断拓展军民应用领域，业绩有望快速增长：1）在军用机载显控系统占据较大市场份额，将持续受益新型军机的列装和存量军机的航电系统升级；2）向舰艇领域应用延伸；3）JM7200 芯片在党政计算机市场实现突破，份额或进一步提升，并有望在其他民用计算机领域拓展业务。

催化剂：业绩超预期。

风险提示：军品列装进度不及预期、民品市场开拓进展不及预期、新品研发进度不及预期等

2.10、 工程机械：徐工机械（000425.SZ）

2.10.1、 徐工机械（000425.SZ）

1）母公司徐工混改正式挂牌，拟引进战投超 156 亿元，控股股东旗下优质资产有望注入，业务实现协同成长；

2）新老基建逐步落地，环保政策趋严，新增需求+更新需求带动下，公司的主营业务起重机械收入不断增长，市占率稳居第一，看好全年业绩增长。

催化剂：业绩超预期。

风险提示：地产基建投资额增速不达预期；混改进程存在不确定性；行业价格战加剧等

3、 风险提示

疫情出现反复；中美贸易摩擦加剧

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R4（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	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	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。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835