第 9 期

华安研究

华安策略&行业 [2020-09-28]

华安研究周观点集萃

每周行业荟萃一览

*加粗为值得关注点

华安研究本周观点与个股集萃（2020.9.28-9.30）

行业	本周核心观点	建议关注个股	分析师
策略	**美股波动有望加剧，牛市终结定调尚早。**近日A股市场调整的核心矛盾在于外围因素的扰动，关于美股牛市终结的声音也不绝于耳，我们认为，近期美股波动有望加剧，但牛市终结言之过早。近期美股将延续宽幅调整的原因主要有：一是选情扑朔迷离，是著抑制市场风险偏好的扰动；二是疫情反复加剧经济复苏节奏的担忧；三是货币政策进入维持期，财政进一步刺激政策落地缓慢等。但牛市终结定论过早，主要原因有：一是选情对美股的影响是暂时的。历史数据显示，1980年以来的大选年9、10月收益率均不理想，但与随后行情大强相关性；二是尽管疫情有所反复，但从PMI、失业率等指标看，经济基本面大幅改善，复苏趋势非常明确，节奏可能受到二次疫情影响，但批量疫苗年内有望落地，可以有效缓解疫情拖累复苏的担忧；三是美联储将货币政策框架转为平均通胀目标制显示出其希望长期维持低利率、宽松货币环境的态度。此外，新一轮的财政刺激政策推出是大概率事件，两院的分歧在于节奏和力度，不在于刺激政策本身。此外，对于近期领跌美股的科技股而言，其盈利受疫情波动影响较小，科技股龙头盈利确定性较高，剔除FANNG后，估值整体回落明显，价值股也已处于合理估值区间。 **低估值、顺周期行业机会仍当时。**在经济强劲复苏的大背景下，周期类行业景气度不断上行，叠加估值具备明显优势，周期类行业正迎来配置高性价比的黄金时点。在首选行业近周景气指心变中：机械设备目前景气维持在高位并仍有继续上行的趋势，且市场存在较大预期差；化工品涨价潮此起彼伏，仍在景气上行大周期途中；消费电子近期新品推发行上市层出不穷，手机上今年有望出现 5G 换机潮，叠加科技创新现划密切筹划出台中，都有望成为行情爆发的催化剂。	-	郑小霞 S0010520080007
固收	**国债期货交易策略：**IRR策略方面，主力合约对应的CTD券的IRR水平本周继续弱势震荡，但是仍低于3%，持有至交割策略的空间不大。跨期价差策略由于2103合约的持仓量和成交量偏低，流动性不足，不适合进行跨期价差交易策略。基差交易策略方面，本周活跃合约对应的最廉可交割债券的基差变化不一，其中基差交易空间最大的是T2012合约，目前在0.6元上下，相比前期上行但吸引力仍然不足。可以重点关注10年期合约基差的变化，等待T2012合约基差进一步上行之后实行做空基差策略。 **利率互换交易策略：**过去一周，做陡曲线交易策略不再盈利，主要由于短端利率上行幅度较长端更大，期现价差收窄。最近SHIBOR 3M和FR007利率上行，仍处于高位，做陡曲线交易仍需谨慎，未来需要重点关注资金流动性和经济基本面的变化。	-	邹坤 S0010520040001
机械	**10月份是三季报业绩密集期，建议从三条主线挖掘投资机会：**配置业绩好估值低的工程机械主机厂，顺经济周期的通用设备板块、景气度开始反转的专用设备。 **1、低估值、业绩不断超预期的工程机械板块。**三季度下游投资数据持续回升，工程机械行业景气度延续，龙头主机厂业绩优异，估值低，价值属性凸显，而零部件龙头，在疫情背景下，加速国产替代，主要推荐：三一重工、恒立液压、浙江鼎力。 **2、顺周期的通用设备板块。**8月制造业PMI指数51，连续六个月保持荣枯线以上，工业机器人与金属切削机床产量增速持续回升，工控自动化行业三季度订单保持高速增长。主要推荐：汇川技术、弘亚数控。 **3、景气度开始反转的专用设备。**推荐杰克股份，疫情加速行业探底，下行周期缩短，现在行业处于复苏初期，国内回暖进度超预期，龙头已率先感知，三季度是比较明确的拐点，预计杰克股份Q3收入同比转正。	三一重工、恒立液压、浙江鼎力、汇川技术、杰克股份、弘亚数控	郭倩倩 S0010520080005
计算机	**华为全联接大会发布智能体，加速云计算落地。**2020年9月23日，华为2020全联接大会在上海召开，聚焦全联接时间、云与计算、行业数字化转型、智能联接、开发者五大领域。其中，华为智能体正式发布，智能体以云为核心，构建一个立体感知、全域协同、精确判断的开放智能系统，帮助政企、行业实现智能化升级。我们认为，智能体横向以城市作为应用示范，打造数据驱动的智慧城市建设，纵向以垂直行业应用为基础，利用云知识计算解决方案赋能行业客户。华为智能体发布，有望加速华为云在千行百业的商业落地，从而加快云计算产业的发展，建议关注华为云合作伙伴。	用友网络、金山办公、千方科技、科大讯飞、深信服	尹沿技 S0010520020001
电子	**1、面板产业整合加速，龙头地位稳固：**京东方拟收购中电熊猫两条产线，收购成功后预计京东方产能市占率将从20%提升至27%，未来一年**韩厂退出供需格局改善明显，国内双龙头市占率不断提升**，重点关注京东方、TCL科技； **2、功率半导体再添新兵：**雨一（9.28）功率半导体MOSFET厂商新洁能将上市，公司是较纯正的纯内资MOSFET厂商，典型大行业小公司（行业全球4.7%亿 VS 公司19年收入7.7亿），**功率半导体行业稳健、受贸易摩擦小，且有第三代半导体SiC的材料创新，有望成为半导体内循环的突破口**，关注斯达半导、华润微、新洁能、捷捷微电。 **3、苹果手机节后迎重磅发布会：**苹果5G手机发布会将在10月进行，建议提前布局未来一年确定性高的苹果产业链，包括立讯精密、歌尔股份、蓝思科技、鹏鼎控股、环旭电子。	立讯精密、歌尔股份、斯达半导、华润微、捷捷微电、新洁能、京东方、TCL科技	尹沿技 S0010520020001
通信	疫情带动上半年云需求激增，未来企业数字化转型带动国内公有云高增长。华为具备底层基础设施研发能力，定位于上不碰应用下不碰数据的中立云服务提供商，凭借着强大的政企基因，份额快速提升至国内第二。面对复杂的外部因素，华为加大了对云、AI等偏“软”业务的投入，英特尔、AMD成也将陆续恢复供货。1）华为云数据中心快速布局，IT设备方面基本自给，因此我们建议关注**光模块厂商中际旭创以及精密空调供应商英维克等**；2）华为鲲鹏系列服务器在信创领域迅速打开市场，建议关注**鲲鹏生态主要合作伙伴神州数码、诚迈科技、宝兰德等**；3）SaaS是增速最快的云赛道，建议关注**华为云市场严选伙伴用友网络、金蝶软件。**	中际旭创、英维克、神州数码、诚迈科技、宝兰德、用友网络、金蝶软件	尹沿技 S0010520020001
传媒	**近期，莉莉丝和米哈游旗下游戏《万国觉醒》和《原神》，均未上架主流安卓应用商店。**由于国内大部分安卓渠道均是按照5:5分成，高于App Store与GooglePlay官方的分成比例，使得研发商不得不向渠道方支付大量的收入分成。**2018年后，随着一批新兴渠道的崛起，应用商店的地位逐渐被削弱，内容型垂直类APP**如B站、TapTap、快手、抖音等凭借鲜明的用户属性和庞大的流量**成为手游的重要发放渠道**，其诸将采用“广告+官网游戏下载”的联运模式，为游戏厂商提供了更低成本的分发渠道和更有针对性的口碑营销。**我们认为，在下游渠道分散化的趋势下，拥有较强产品力的游戏研发商议价能力将持续提升。建议重点关注具有精品游戏制作能力的公司。**	三七互娱、完美世界、吉比特、电魂网络	尹沿技 S0010520020001
食品饮料	**白酒：**本周飞天茅台批价略有回落至2800元下方，短期或受中秋节前直营渠道放货30万瓶茅台酒、及舆论影响，节后至来年春节仍有望稳步上行，根据渠道调研，中秋旺季高端酒仍销量零领先确定性高，茅台、五粮液三季报业绩确定性仍最佳，预计大高端地产酒龙头三季报有望显著改善，建议关注口西汾酒、今世缘； **大众品：**必选品种业绩稳健，长期价值显著。伊利，正走向牛奶单寡头及快消大平台，长期看份额稳步增长、释放净利率上升空间，乳制品龙头三季度业绩处于高景气水平；双汇，新品裁对产品、渠道、销售、研发系统性改革，肉制品张价增利润上新平台，屠宰、肉制品赛道成长空间大，增速上升值得期待，当前成长期权定价几乎为零，三季度业绩或受屠宰业务高基数影响短期走弱，或为中长期提供买点。	伊利股份、双汇发展、贵州茅台、山西汾酒、今世缘	文献 S0010520060002
家电轻工	**受大盘影响，本周家电各板块估值回调，建议关注回调买入机会。**本周原材料价格为9月以来首次出现明显下降，其中SHFE铜、铝本周分别下降3.29%、2.67%，钢铁、塑料等大宗商品价格均有所下降。 **从奥维数据看，本周家电零售数据改善明显，整体线上表现优于线下。**海尔、美的空冰洗Q3累计增速线上线下全线提升，其中洗衣机品类线上增速提升显著。厨电板块老板电器依然领跑，继续延续Q2以来高速恢复态势，各大品类Q3累计增速全面提升，线上表现优于线下。**小家电在淡季中呈逐步改善趋势，本周销售回暖明显**，九阳豆浆机、电饭煲和台式电烤箱以及小熊电器料理机、台式电烤箱品类增速明显提升。**长期仍看好小家电板块的需求提升及新消费带来的行业焕新高增，中秋国庆双节即将来临，叠加双11、双12等销售旺季，后续增长持续看好，提示关注该阶段短期回调带来的买入机会。**建议关注具备较强爆款复制能力**的新宝股份**和能够顺应时代变迁迅速整合的九阳股份。**在建工正增长、地产回暖**的长期逻辑下，持续建议关注具备较强产品优势和发展潜力的集成灶细分领域龙头**浙江美大**，和随着地产转暖，预计将有明显边际改善精装渠道即电龙头**老板电器。** **持续推荐家居产业链：本周家居板块估值下杀，或因投资者较为担忧地产商融资紧张而对家居类供应商现金周转造成压力或出现坏账等问题，对此我们认为不必过分担心，建议把握因此出现的家居板块配置机会。**当前家居板块大部分上市公司仍然以零售市场为主，持续强化C端的品牌影响力，工程业务占比超过30%的企业不多，且大部分企业对单一地产客户的依赖程度不高，单一地产客户占工程业务的比重一般不超过30%。在选择项目的过程中，家居公司也会对项目的账期、回款方式进行评估，舍弃部分风险过大的订单，**例如志邦家居就在2018年对工程客户结构进行了调整。**同时，家居公司在具体经营工程业务的过程中大多采用了直营、工程代理商或三方合作的模式，**例如金牌厨柜就几乎100%采用工程代理商的模式。**因此，我们认为单一地产客户的账期风险对主要家居上市公司的影响较低，不必过分担心。**推荐索菲亚、金牌厨柜，建议关注欧派家居、志邦家居。**	九阳股份、浙江美大、新宝股份、索菲亚、金牌厨柜、志邦家居	虞晓文 S0010520050002
新能源、汽车	**光伏**：隆基通威发布战略合作进展，硅料供需优先保障对方，硅料投资双方同步增资扩产，同时参股子公司，两大巨头联手将各自发挥在硅片与硅料环节的竞争优势，优势互补，维持行业竞争力。行业整体装机需求向好，各环节价格相对稳定，玻璃环节扩产速度不及组件，供应较紧张；国内逆变器企业出口连续高增长，国产替代趋势明显，叠加华为份额下滑，预计未来几年将是逆变器行业的成长大年。**推荐光伏全板块，龙头及逆变器+储能相关标的。** **汽车**：上中旬中汽协和乘联会数据存在一定矛盾性，乘联会周度数据产销同比正增长，中汽协产量正增长，但乘用车销量下滑，可能存在周度排产数据滞后或统计口径的原因，但从车厂稳步提升产量来看，行业对于后期车市回暖保持乐观，库存情况也较好，仍然保持汽车行业改善趋势，新能源车同样改善趋势明显，月度产销超过十万量，对于整体车市金九银十值得期待。板块来看，汽车及零部件板块仍然属于低估值顺周期，行业情况及业绩改善的层面保持上升，关注受益行业回暖且强新车周期的整车厂，及业绩环比改善明显且估值低的细分领域。 **锂电**：特斯拉电池日带来电池技术的发布跟之前流出的基本一致，更多发布的是从结构、工艺和生产端降低整体成本，提高效率，从行业角度看并无问题且成本下降合乎产业逻辑，但市场对于技术革命的预期并没达到，造成特斯拉当日下跌，特斯拉发布的技术及生产端的工艺改进国内同时也都在进行且进展落地更领先，更加看好国内电池及材料供应链的国际竞争力。关注细分行业龙头及在全球主流车企电池企业供应链中占比逐步提升的相关公司。	隆基股份、通威股份、阳光电源、林洋能源、固德威、锦浪科技； 长城汽车、长安汽车、比亚迪； 宁德时代、当升科技、恩捷股份、璞泰来、孚能科技、德方纳米	陈晓 S0010520050001
农林牧渔	1、生猪价格周环比大跌6%%，非瘟疫情重抬头，补栏积极性继续回落。不改2020-2021年猪价维持相对高位的判断，建议关注正邦科技、牧原股份、新希望；2、海大集团饲料品类齐全穿越周期，产品力清晰卓越铸造核心竞争力；3、粮价上行趋势确立，建议继续关注种植板块。推荐苏垦农发，建议关注大北农、隆平高科、登海种业、荃银高科的投资机会；4、禽链价格周环比回落，建议继续关注圣农食品业务发展。	正邦科技、牧原股份、新希望、海大集团、苏垦农发、大北农、隆平高科、登海种业、荃银高科	王莺 S0010520070003
有色、黑色金属	据上海有色统计，2020年1-8月国内电解钴产量约7000吨，收储2000吨约为国内电解钴2个月产量，将对国内钴金属供给将产生较大影响，在海外供应不确定的当下，供给将更为短缺，短期来看，收储事件能在减轻国内库存压力的同时，对钴价格走势有着利好推动作用。长期来看，全球新能源汽车销量呈上升态势，消费电子受益于5G趋势需求有望增长，钴作为3C电子钴酸锂电池及新能源汽车动力电池不可缺少的因素，受需求端影响钴价有望继续走高。持续推荐：寒锐钴业，华友钴业的底部价值机会。	寒锐钴业、华友钴业、赣锋锂业	石林 S0010520060001
建筑材料	上周建材板块跑输大盘，调整幅度相对较大。我们认为主要有三方面原因：1）建材行情启动较早，且下游需求的高确定性和快速复苏使市场抱有较高预期，估值修复节奏快；2）2020Q2全球建材板块积累了较大涨幅，“十一”之前相对较多的资金获利了结进入观望；3）上周地产行业出现的突发事件使得相关建材供应商受市场情绪影响，股价出现波动。 **我们认为，以上因素均不对建材板块、尤其是龙头企业的基本面构成实质性影响，当前时点建议坚定配置建材板块。**从顺周期建材来看，当前属于旺季初期，“十一”之后下游需求将逐步走向全年高点，从开工端（新增投资项目开工）和竣工端（竣工缺口修复）均具备显著看点；从消费建材来看，竣工端需求改善将是对行业整体估值的提振，而行业集中度提升带来的龙头企业alpha机会广泛存在于防水、瓷砖、涂料等众多细分领域，行业龙头由综合实力带来的产品溢价及市场份额提升是一个逐步加速的过程，这个趋势也不会因短期扰动而改变。	海螺水泥、旗滨集团、苏博特	石林 S0010520060001
新三板	**精选层审议高效，**本周折增2家企业提交证监会核准，2家企业股转上会通过，截至本周末共219家企业申报精选层，本周新受理2家企业“百味佳”、“奥瑞特”申报辅导。 **本周精选层二级交易清淡，**量价低迷，仅连续数控1只股票微涨，1只平价，30只股票周环比下跌。 **9月25日监管层发布《QFII、RQFII办法》，明确可投新三板。**引入QFII、RQFII资金有助丰富三板投资者结构，提升交易活力；同时有助挖掘新三板优质企业价值，推动稳健溢价形成。当前精选层市场估值性价比优势突出，贝特瑞、连城数控、永顺生物等企业赛道优质、业绩稳健，较契合QFII大市值、低估值、高盈利的投资风格，具备较好的投资价值。	贝特瑞、创远仪器、旭杰科技、连城数控	王雨晴 S0010520080004
医药	近期，国外新增确诊新冠患者仍处于高位，欧洲目前的病亡人数虽处于相对较低的水平，但多国日增感染人数已恢复到疫情初期以来未见的水平；北半球天气渐凉，流感疫苗等生物制品需求增加，提高了市场对医药，尤其是疫苗、血制品的关注度；上市公司净利润从Q1的-15%回升到中报的12%，三季度也有望保持增长趋势。加上医药股票回调较多、传统估值切换时机等多重因素叠加，未来医药市场或基于Q3业绩增长及国外疫情反弹，走出共振向上的行情。 CSCO学术年会上恒瑞医药、百济神州、君实生物、复宏汉霖等企业展示了各自产品优秀的临床数据，为高涨医药创新热潮再次助力。随着创新鼓励政策的贯彻执行，集采稳步推进，中国医药步入创新驱动的发展轨道。	恒瑞医药、泰格医药、药明康德、康泰生物、华兰生物	邹坤 S0010520040001
房地产	根据统计局数据计算，8月销售金额单月同比创年内新高达27.1%，累计同比年内首次转正达1.6%。1-8月，房地产开发到位资金同比3.0%；8月单月同比增长18.3%。从资金来源构成看，8月国内贷款、自筹资金、定金及预售款、个人按揭贷款单月同比分别为-3.0%、5.5%、36.6%和22.5%。8月房地产开发投资单月同比增幅提升至11.8%。展望下半年，建安有望修复、土地投资短期滞后于土地成交，开发投资仍具支撑，维持竣工端在四季度修复的预判。行业基本面持续改善有望带动板块估值迎来修复。政策端，调控风向未变，“长效机制”构建下大概率延续“一城一策+房地产+松紧结合”的“演绎”方式。房地产行业粗放式的高杠杆催化规模的时代渐行渐远，融资端由外源杠杆向内生融资的转变成为趋势。	万科A、保利地产、金地集团、金科股份	邹坤 S0010520040001
化工	**我们建议关注两类公司，一类是创新驱动成长的公司，例如万华化学、国瓷材料等；一类是成本驱动成长的公司，例如华鲁恒升、龙蟒佰利、金禾实业等。**对于第一类公司，其优值有效的激励、卓越的管理和持续的创新，打造出难以睡动的优势，在全球市场中攻城略地。这类公司具备超长期的投资价值；第二类公司，其成本优势源自一体化产业链、原材料配套和精益化管理，竞争对手难以复制，且上半年在严苛的经济环境和极低的油价下经受住考验，盈利能力依然远超竞争者。下半年随着高成本产能面临退出或检修压力，需求回暖、以及油价支撑，产品价格有望持续反弹。在盈利显著改善和相对估值优势明显下，具备中长期配置价值。	万华化学、华鲁恒升、金禾实业、龙蟒佰利、国瓷材料	刘万鹏 S0010520060004
风险提示	经济复苏不及预期；政策过早转向；中美摩擦超预期。		

资料来源：华安证券研究所整理

风险揭示

1. 经济复苏不及预期；2. 中美关系摩擦超预期；3. 政策过早转向

——本文内容节选自华安证券研究所已发布报告，具体分析内容及风险提示请详见报告。若因对报告的摘编等产生歧义，应以报告发布当日的完整内容为准。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。
本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。