东兴证券 DONGXING SECURITIES

海南 7 月至今免税销售额超 50 亿元，关注高景气龙头及餐饮酒店板块复苏

2020 年 08 月 23 日

首席观点 | 周度观点





张凯琳|东兴证券社服首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

商社：海南 7 月至今免税销售额超 50 亿元，关注高景气龙头及餐饮酒店板块复苏

商社板块关注三条主线：

1、高景气赛道：免税、教育培训。免税方面，离岛免税疫后增长迅猛，未来布局步伐加快。7 月 1 日至 8 月 18 日，海南离岛免税销售额超 50 亿元，同比增长 2.5 倍。同时，海南新批准两家免税牌照，并计划年内于三亚新设 3 家免税店，适度竞争促进免税蛋糕做大是必然趋势，供应链和运营能力将成为免税企业核心竞争力。教育方面，教育部提出全面恢复教育教学秩序，利于 K12 培训机构业务的全面开展，暑期尾声关注各机构续班情况。持续推荐“稳就业”背景下的教龙头中公教育，省考笔试全部结束，成绩正陆续发布，公司公考收入确定性持续强化。

2、中报确定性：超市、广州酒家。必选消费延续稳健增长，小店更加考验企业在产品、门店经营能力。广州酒家上半年速冻产量同比增超 30%，确保了疫情下的业绩稳定。

3、板块复苏：餐饮酒店。随着疫情防控趋于稳定、全国影院陆续复工，餐饮业有望迎来新一轮复苏。海底捞将推出外卖火锅团餐业务，美团也在不久前成立独立团餐中心，团餐成为近期餐饮企业的新风向。几大酒店龙头入住率恢复至 80%以上，国内酒店年底有望迎经营拐点，多元化品牌战略加速推进。

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策



孟斯硕|东兴证券食品饮料行业首席分析师

S1480520070004，010-66554035，mengssh@dxzq.net.cn

食品饮料：酒企积极备战中秋，对终端销售情况持乐观态度，食品行业 Q2 业绩普遍较好，消费转暖看好未来走势。

高端白酒批发价持续上升，高端酒品逐渐摆脱疫情影响，飞天茅台批价从 2020 年 3 月份时最低的 1980 元回升到 2700 元左右，五粮液水晶瓶批价报 970 元，国窖 1573 批价报 850 元。面对中秋销售旺季，酒企积极备战，重心放在终端销售市场。今年中秋和国庆假期重合，白酒企业为了在旺季动销抢回款，中秋动作有所提前。泸州老窖通过 2 季度一系列控货、停货的动作为之后提价做准备，批价略有上涨，在提价的基础上促进动销，预计 7-8 月会有较为集中的大批回款；五粮液通过严格管理市场，在中秋需求上行的情况下减少流通的货源，批价有所上涨，茅台需求上涨继续推动批价上行。

我们认为三季度公司实际终端动销以及酒企回款是酒企业绩的重要观察指标，与公司业绩恢复情况密切相关。三季度公司的业绩能够反应企业在价盘管理、推动终端动销、品牌认可度等综合实力，中秋将成为重要的渠道动销去库存和酒企回款的时点，建议关注中秋期间实际终端动销以及酒企回款的确认两项指标。

根据我们的调研，乳制品企业 Q2 恢复情况较好，主要原因是：疫情导致人们更加重视健康，液奶需求相对刚需；居民日常生活逐渐摆脱疫情影响，学校开学学生奶业务有所恢复，低温奶由于渠道以 KA、连锁便利店为主要渠道，终端动销受营销较小，且不存在去库存问题，建议关注低温占比较高的乳业，我们认为低温奶更符合居民消费消费升级的趋势，冷链的快速发展为低温奶开拓市场提供了先要条件，预计未来低温奶在市场中的占比将有所上升。

8 月 20 号桃李面包披露年中报，上半年实现营业收入 27.3 亿元，同比增长 7.08%；归母净利润 4.17 亿元，同比增长 37.54%，业绩增长的主要原因是由于上半年疫情影响，对短保面包的消费需求增加，公司减少促销毛利提升；疫情期间国家对社保费用推出的阶段性减免政策为公司节约了营业成本。同日三全食品披露年中报，三全食品上半年实现营业收入 37.3 亿元，同比增长 22.6%，零售及创新市场毛利率同比增长 5.24%，业绩增长主要由于公司产品整体结构优化，渠道质量改善。由于疫情影响，上半年餐饮渠道营收贡献下滑至不足 10%，预计未来三全食品餐饮业务逐渐回归正常增势。预计食品行业 Q2 业绩或会出现普遍超预期情况，主要原因是：Q1 中食品行业公司受产能与运力所限，供应跟不上需求导致渠道库存较低；疫情期间企业费用收缩增厚业绩。全年依然看好食品板块，看好消费逐渐恢复以及提价预期。

风险提示：食品安全，原材料价格波动，终端渠道恢复不达预期，业绩兑现不达预期



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：创业板注册制首批企业上市在即，券商望迎市场红利

创业板注册制首批企业即将于8月24日上市，注册制全面推行再迈出重要一步。

创业板注册制优化监督审核环节，缩短创新企业上市流程，将监管职责转移给交易所和证券公司，审批效率更高，各主体分工明确各司其职，企业上市周期明显缩短；定价权赋予证券公司及市场，投行和投研部门对企业资质严格把关，并积极与市场对接，上市定价更加灵活和市场化；券商定位从之前的“上市中介”上升至“全流程参与者”，权责均有所扩大，存在感显著提升，“投行+直投”模式也为券商带来更大的利润空间。随着市场有序扩容，券商有望持续收获市场红利。

周五证监会就《证券公司租用第三方网络平台开展证券业务活动管理规定（试行）》公开征求意见，对证券行业构成确定性利好。此次规范主要明确券商和第三方机构合作进行证券业务时的各自责任边际，规范内控和展业行为。对于外部机构而言，仅提供网络环境不参与证券业务便于责任划分，更加专注框架管理和场景构建，提升运营效率，有意愿开展券商业务的可以谋求券商牌照。而对于券商而言，业态改善后无序竞争问题将得到有效解决，在和第三方机构合作过程中的话语权大幅提升，客户粘性也将增强；权责明确后投资顾问和产品代销收入将回流券商，深度参与第三方业务模式下的业务推广将提升客户服务的专业性和认可度，降低业务风险和业务纠纷频率，提高证券公司声誉，此外我们预计部分有能力的证券公司将集中加强内部系统建设，加快打造自身综合性能更强大的互联网大数据平台。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

S1480519070001，021-25102903，zhengdd@dxzq.net.cn

电新：官方修订新能源车企及产品《准入管理规定》

工信部官网于2020年8月19日正式发布最新修订后的《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》。据此前官网发布的修改《决定》及解读，本次修改主要涉及三方面：1）删除申请新能源汽车生产企业准入有关“设计开发能力”的要求；2）将新能源车企停止生产的时间由12个月调整为24个月；3）删除有关新能源汽车生产企业申请准入的过渡期临时条款。

对此，我们解读如下。

其一，适度放松新能源车企准入条件，反映了官方对发展本土新能源汽车产业的支持态度。我们预计，未来将有更多玩家入场，同时产业链分工也将更为专业化。

其二，缩减新能源车企停产时间限制，体现了市场低迷背景下对本土新能源产业的适度保护。

据工信部官方发布的统计数据，2020 年 1~7 月中国大陆新能源汽车产销量分别为 49.6 万辆和 48.6 万辆，同比分别下降 31.7%和 32.8%。我们判断，截至 8 月 23 日，国内超过 4 成的新能源车企产线的产能利用率不足 60%；并预计，未来两年或将有个别新能源车企或旗下重要工厂申请破产。因此，官方适度放松新能源车企停产时间限制，一定程度上有助减缓车企经营压力，但提升产品性价比仍将成为车企经营与竞争之王道。

我们维持 2020 年中国大陆锂电系新能源汽车总产量 128.7 万辆（同比增长 3.6%）的预判，并坚持此前观点，认为：中国大陆新能源汽车市场正逐步向“去补贴化”方向发展，2B 市场的拉动效应逐步减弱，而 2C 市场消费群体对于相关车型的整体质量、驾乘体验、售后服务等影响综合性价比的关键因素更为敏感，未来数年市场将在加速洗牌中不断成长，为本土锂电产业链带来重要机遇与挑战。

风险提示：行业及相关上市公司业务发展或不达预期。



曹奕丰|东兴证券交运分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：7 月快递增速小幅回落，京东暂停与申通合作

7 月份快递行业增速回落至 32%左右，业务量较上月环比有所下降。我们认为一方面 618 大促已过，一方面价格战有一定程度的缓和。上市公司层面，顺丰依旧保持着较高增速，韵达价格策略较 6 月更加激进，出现明显的量升价降，圆通与申通则相对保守。

近日，京东在《关于合作快递服务调整的通知》中表示由于双方的合同已过期，且并未就续约达成一致，故将停用申通等物流服务承运商。京东方面称京东物流此前向阿里提出入驻阿里旗下电商平台的合作需求，但至今也没有得到响应，本着公平、对等、共赢的合作原则，京东与申通无法就续约问题达成一致，只能暂停合作。这次事件与“17 年 6 月菜鸟网络与丰巢科技互相关闭数据接口”以及“17 年 8 月京东以综合服务质量为由终止与百世快递合作”的性质都较为类似。我们认为随着电商平台对快递行业的干预逐渐加深，快递公司“站队”的现象在未来几年会越发明显。

风险提示：宏观经济增速下行；政策的不确定性



陆洲|东兴证券军工机械首席分析师

S1480517080001，010-66554142，luzhou@dxzq.net.cn

军工：军工板块景气度不变，抓住回调带来的上车机会

1、军工板块景气度不变，回调带来上车机会。上周军工板块中大量优质标的回调明显，主要原因在于前期上涨过快导致了获利了结的冲动不断加大，属于资金层面的扰动。我们认为这种调整是健康良性的，是开启新一轮的上涨周期的必经环节。上周的回调既一定程度上减弱了短线资金的干扰，同时也创造出了极佳的上车机会。

2、此轮军工板块上涨的几大逻辑目前都并未破坏。第一，“十四五”军工各领域订单饱满，部分景气度较高的赛道可能有数倍增长；第二，近日中美对抗持续升级，国家安全考虑下武器装备建设的速度将明显加快；第三，实弹演练频繁，弹药清库存为导弹等消耗品后续放量提供坚实基础；第四，军工板块属于国内大循环，供给端已基本实现国产替代，不受制于国外配套商，而需求端未来确定性较强；第五，公募基金主动持仓将见底回升，未来存在较大的配置需求。

3、建议关注若干条景气度较高的细分赛道产业链投资机会。第一，飞机产业中的沈飞+成飞配套产业链。飞机产业链投资主要逻辑在于“十四五期间飞机放量+零部件外包比例的大幅增加”，主要包括“整机+上游零部件和材料”；第二，耗材类资产产业链。主要逻辑在于“军工中的消费品属性+实战演习增加推升耗材消耗”，主要包括“导弹产业链+无人机产业链”；第三，军工科技产业链，主要包括“红外产业+核心元器件+空天信息产业”。

风险提示：境外疫情持续扩散带来的系统性风险；军工订单不达预期风险。

机械：重点标的二季度业绩大增，疫情影响消散

我们重点跟踪标的华测检测、艾迪精密、国检集团发布半年度业绩。华测检测二季度归母净利润预计为 17,081.02 万元至 18,040.87 万元，同比增长 83.62%至 93.94%，复苏进度超出我们预期。国检集团二季度单季度实现营业收入 3.04 亿元，同比增长张 24.10%，二季度实现归母净利润 7498.27 万元，同比增长 17.24%（不考虑 2019 年并购因素）。艾迪精密二季度单季度实现营业收入 7.12 亿元，同比增长 88.05%，实现归属母公司股东的净利润 2.08 亿元，同比增长 124.89%。二季度业绩的高速增长显示疫情对公司影响已经基本消退。

2018 年，全国规模以上检验检测机构数量仅占全行业的 12.8%，但营业收入占比达到 76.5%。与外资检测龙头相比，中国第三方检测总体仍处于起步阶段，多数检测机构在全球化布局、实验室和人员投入、检测领域等方面仍有较大成长空间。长期的信誉积淀、持续的研发和人才投入、推进多元化和全球化布局是成长为世界级检测龙头的必由之路。华测检测目前为最大民营第三方检测机构，在食品检测、环境检测等领域建立了品牌优势，随着公司对检测领域的不断丰富和业务规模的持续扩张，公司护城河有望继续深化。

2020 年 6 月，共计销售各类挖掘机械产品 24625 台，同比涨幅 62.9%。国内市场销量 21724 台，同比涨幅 74.8%。出口销量 2901 台，同比涨幅 7.6%。

在内需提振下，3 月份以来，挖掘机市场需求快速释放。随着下游复产复工顺利推进，挖掘机主机厂和零部件厂商重拾信心。4 月份以来多个品牌的挖掘机、装载机、起重机、混凝土泵车、配件和维修费均有不同程度的上涨。我们认为，这一方面由疫情冲击带来的零部件成本上升驱动，另一方面也反应了需求旺季形势下的供需再平衡。我们提高 2020 年挖掘机的销量预期，预计全年销量有望达到 27.68 万台，同比增长 17.45%。

风险提示：订单不及预期。



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：重视新冠检测的长期逻辑

考虑疫苗的保护力和接种率问题，新冠疫情难以完全根除，2020 年能供应的疫苗则更为有限，检测和隔离依然是核心的防控措施。若疫苗不能获得持久的保护力或者病毒突变导致免疫源改变，新冠疫情可能倾向于流感的传播模式，即不定期爆发，检测需求将长期存在。

未来新冠检测常态化后，国内筛查将从大医院逐步转向基层，POCT(快速检测)需求增加。从海外情况来看，POCT 已开始纳入多个发达国家的采购计划，以应对 2020 年秋冬阶段，新冠和流感等呼吸道传染病的叉交传播。

国内目前在 POCT 布局分为三个方向：1）抗体 POCT，技术门槛较低，生产企业较多；2）核酸 POCT，少数头部企业布局，已接近海外水平；3）抗原 POCT，门槛壁垒高，只有极少数企业生产。

建议重点关注：①国内 mRNA 新冠疫苗研发领先企业——沃森生物（详见参考报告 13 价肺炎球菌疫苗放量可期，mRNA 新冠疫苗稳步推进）；②从试剂到检测全产业服务的平台——华大基因（详见参考报告深入布局精准医疗，2020Q1 业绩受疫情拉动）。③核酸实验室检测服务企业——润达医疗（详见报告体外诊断高附加值渠道龙头，构建强黏性服务壁垒）；④原料药产业链升级，重点推荐亿帆医药（详细报告参见亿帆医药 ：泛酸钙提价利润充分体现，健能隆平台价值兑现在即）、浙江医药（详细报告参见(浙江医药 600216.SH) ：制剂国际化稳步推进，ADC 药物合作开发再下一城）。

风险提示：新冠疫苗研发的不确定性；原料药价格波动风险；海外对出口试剂监管不确定性。



谭可|东兴证券产品部经理

S1480510120013，010-66554011，tanke@dxzq.net.cn

联系人：林莎|东兴证券 A 股策略

S1480120070056，010-66554011，linsha@dxzq.net.cn

策略：中游复苏弹性最大

疫情冲击之后的复苏顺序：“投资&下游必需消费——中游制造——上游资源”，沿着这个路径，当前下游复苏乏力，中游弹性最大，上游分化中寻机。

上游资源：下半年需求主导，分化中寻找机会。上游资源品类普遍处于价格震荡、减库存

阶段，煤炭、钢铁、原油、有色金属中的铜、铝等库存均持续下降，同时主要资源品价格普遍处于震荡区间。重大新基建项目已纷纷复工，9 月份以后传统建设旺季来临，叠加各地专项债投放仍有余额，看好新基建特高压、城市轨交、5G 基础设施需求驱动显著的钢铁、建材以及有色金属中的铜、铝等。

中游制造：尚未完全摆脱疫情影响，反弹潜力最大。整体来看，中游制造行业尚未完全摆脱疫情影响，主要航司 RSK 同比仍处负区间，国际航线远未恢复，新能源汽车销量直至 7 月才首次同比转正，海外停工停产仍严重阻碍出口回升。但随着疫情影响进一步削弱，产业政策及消费需求大力拉动，中游制造业将具备最大的反弹潜力。重点关注新基建间接拉动、海外复工复产利好出口的工程机械以及消费复苏叠加“双积分”新政策助力的新能源汽车。

下游消费：整体量价趋稳，复苏乏力。下游消费品总体已趋于价量稳定，但社零增速仍不及预期，其中必需消费品类平稳反弹，高端消费大幅反弹，地产后周期消费包括家具、建筑装潢、家用电器及音像器材等相对不景气，仍处于下跌区间。下半年来看，绝大部分消费品高景气增长概率不大，复苏仍显乏力。

金融地产：不确定性消减，政策导向利好行业平稳复苏。金融地产不确定性基本消除，政策导向明确，下半年行业有望平稳复苏。金融方面，央行上半年金融统计数据新闻发布会后，银行让利实体规模已定，不确定性消减，预计下半年社融信贷稳速增长；A 股市场成交金额、融资余额仍处高位，市场投资热情仍在，创业板注册制首批公司即将上市，券商利润空间有望进一步加大；地产 7 月销售亮眼，投资处于上升通道，政策虽抑制过热，但仍以维稳为目标，经济复苏背景下，仍有上行空间。

风险提示：行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，疫情发展超预期



王健辉|东兴证券计算机首席分析师

S1480519050004，010-66554035，wangjh_yjs@dxzq.net.cn

计算机：信息安全服务化成为长期发展趋势，信创给信息安全公司带来较大增量市场

全球信息安全市场以提供订阅化服务为主，2018 年，安全服务占信息安全市场的 64.4%，而中国这一比例只有 13.8%，中国安全服务市场份额有巨大的增长空间。国内主要的安全厂商都开始全面布局云安全，并将私有云、行业云安全解决方案和安全运营作为发展重点。对用户而言，安全运营不仅节省成本，防护效果也大幅提升。对安全厂商来说，安全运营代表着安全产品服务化（SecaaS/SocaaS）的趋势，也代表着类云业务的利润模式，有利于提高客户粘性。

随着信创的全面推开，基于国产软硬件的网络安全产品需求将快速扩张，有望为传统信息安全厂商带来可观的 增量业务机会。另外信息基础设施底层软硬件实现安全可控，但性能方

面仍和国外产品有一定差距，漏洞和信息安全问题依存在，需要更多网络安全产品的投入，终端安全与安全网关市场直接受益。

建议重点关注：云安全解决方案全面，前瞻布局城市安全运营的启明星辰；云计算与信息安全业务协同发展的深信服；专注新兴安全领域，“平台+服务”快速成长的安恒信息；信创受益，终端安全市场优势突出的北信源。

详细报告参见：中美云安全产业对比研究，国内云安全公司空间几何？——信息安全行业专题报告之二

风险提示：下游客户信息安全投入不及预期；政策实施不及预期；市场竞争加剧风险。



罗四维|东兴证券化工首席分析师

S1480519080002，010-66554047，luosw@dxzq.net.cn

化工：关注行业景气度上行下的成长性企业

受益于下游需求的回暖以及行业供应格局的改善，部分化工行业景气度呈现底部回暖态势，部分供需结构较好的子行业初步呈现趋势性的景气度上行，并由被动去库存进入到主动补库存阶段。

除了行业本身的周期性景气度上行外，部分行业龙头企业凭借明显的成本优势以及技术优势，市占率持续提升，呈现出较好的成长属性。行业景气度的上行以及相关龙头企业市占率的提升，为优质化工龙头企业提供了较好的投资机遇。此外，新材料产业受益于我国上游烯烃等基础化工原材料的密集投产，以及下游高端制造崛起下的国产替代，行业进入快速发展期，相关龙头企业迎来良好布局机遇。

风险提示：下游需求低于预期，国产替代进度低于预期



林瑾璐|东兴证券银行首席分析师

S1480519070002，010-66554130，15692169289@163.com

银行：加大拨备计提力度符合预期，看好银行低估值修复行情

已披露中报的上市银行均加大了拨备计提力度，净利润增速较一季度降幅较大，但营收整体平稳，符合我们预期。资产质量表现略超预期。年初至今中信银行业指数下跌5.8%，板块估值处于历史最低位。站在当前时点，银行股利空基本落地，伴随让利实体任务明确、经济复苏持续性确认以及中报预期得到稳固（银保监会行业数据以及部分上市行中报完成披露均有助引导此前较为混乱的中报预期），银行板块有望迎来拐点。板块空间则取决于后续资产质

量表现、经济复苏持续性以及市场投资风格变化。从长期来看，上市银行更有望在混业经营发展的大趋势中充分受益，具备长期配置价值。

风险提示：经济失速下行带来资产质量严重恶化；政策预期外变动。

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