国都投资研究周报 2020.8.17-8.21

本周策略：

短期压力释放殆尽，下半场结构性牛市可期

一、近期市场研判：短期回调压力释放殆尽，“经济弱恢复、政策缓退出、改革强落地”的宏观政策组合不变，股指震荡缓升结构轮动为主。

1、**短期回调压力释放殆尽**。七月中旬以来，内外压力扰动因素持续不断，A 股相应由此前连续三个半月的放量上涨，转入区间震荡，波动明显加大，陆股通北上资金累计净流出近 530 亿元，近一个月期间大盘指数普遍回调 2.5-3.0%，中小板、创业板指、科创 50 三大指数领跌，跌幅依次为 5.0%、7.6%、13.8%；行业板块方面，商贸、TMT、非银金融领跌 11.4-6.7%，而国防军工、建材、家电、农林牧渔、化工、休闲服务、轻工、电气设备、汽车等可选消费、中游周期为主的行业逆势上涨。

以上一个月的持续震荡回调，已对国内货币政策下半年边际收敛、中美关系阶段恶化的压力高峰消化较为充分。后续展望，一随着后疫情国内经济恢复力度减弱、国际不确定不稳定性因素屡有发作，预计国内逆周期宏观政策退出缓慢，货币政策灵活适度下阶段性宽松仍可期，宽信用扩财政有望延续；二随着美国大选进入白热化窗口期，美方对中方履行第一阶段经贸协议较为满意，且需要中方继续稳定履行采购农产品等，以增加当局政府的票选；同时美方当局针对中方发起科技围堵战，已伤及到美国跨国巨头的自身利益，预计短期执行难度较大。以上内外压力扰动因素释放殆尽，且随着后续边际改善或缓和，预计在**“经济弱恢复、政策缓退出、改革强落地”的宏观政策组合下，近期市场行情有望股指震荡缓升、结构轮动为主。**

2、经济弱恢复政策缓退出。受疫情防控常态化线下可选消费恢复较慢，这从近几个月国内消费增速持续不及预期得到印证；同时近三个月的全球疫情蔓延扩散超预期，而随着秋冬季的临近，疫情存在全面反弹风险，或将拖累全球经济全面重启进度，外需恢复或存在二次衰竭风险，使得经济整体呈现弱恢复态势。七月底中央政治局会议对于外围形势的不稳定不确定性的判断，也预示逆周期政策政策退出或缓慢，宽货币转至稳货币，但宽信用扩财政政策有望延续。

近期公布的资管新规过渡期延期至 2021 年底，也进一步印证以上判断，表明监管层在当前国内外环境复杂严峻形势下，**综合考虑了疫情冲击、宏观环境、市场影响、实体经济融资等因素，政策的调整以统筹稳增长与防风险平衡为主。**

3、改革强落地，制度红利持续释放。资本市场制度改革加速推进：**一注册制试点有序推广，提升上市公司质量结构。**代表我国产业升级、核心技术及创新活力的公司正加快登陆 A 股市场，同时新证券法加大对违法违规的从严从重处罚、直接退市制度的扩大实行，A 股市场优胜劣汰

上周市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3360.10	0.18
沪深 300	4704.63	-0.07
深证成指	13489.01	-1.17
中小板综	12808.06	-0.99
创业板指	2668.71	-2.95
恒生指数	25183.01	2.66
恒生中国企业指数	10266.46	2.02
恒生沪深港通 AH 股溢价	136.15	-0.01
标普 500	3372.85	0.64
纳斯达克指数	11019.30	0.08
MSCI 新兴市场	1093.16	0.35

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	42.23	1.51
纽约期金	1953.70	-4.52
伦敦期铜	6365.50	2.06
伦敦期铝	1741.00	-1.05
波罗的海干散货	1595.00	6.26

研究员：肖世俊
电 话： 010-84183131
Email： xiaoshijun@guodu.com
执业证书编号： S0940510120011

联系人：王景
电 话： 010-84183383
Email： wangjingyj@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机制正重塑形成，有望持续改善上市公司质量结构。

二监管层着力增强交易便利性、市场流动性和市场活跃度。近两年监管层已对并购重组、再融资、市场交易等监管政策的优化调整；上交所及时响应市场呼声，修订上证综指编制方案、发布科创板 50 指数，以合理反应我国经济产业转型升级、市场结构组成的变化。

三加大引导境外机构资金、银行理财、保险、信托等境内外中长线机构资金入市的政策红利正加快释放，居民财富加大权益类资产配置的趋势已成。

近日证监会召开的系统年中工作会议，重点提出了资本市场几大工作主线，包括落实“六稳”“六保”中进一步体现资本市场担当作为、聚焦“建制度”主线、践行“不干预”理念、落实“零容忍”要求、把握好改革的时度效以平稳推进资本市场全面深化改革落地实施、推进资本市场高水平双向开放等；预示着我国资本市场制度改革红利有望持续释放。

综合判断，过去几年资本市场系列制度改革，重点以双向开放加大引入境内外中长线机构资金，以试点注册制发行并从严落实退市制度加快上市公司的优胜劣汰，将重点改善提升资金与上市公司投融资两端主体的结构与质量；以上我国资本市场深化改革扩大开放的红利释放，将助力 A 股行稳致远。

二、中期市场展望：结构性牛市换挡，基本面上行有望接力

1、中期市场展望一：结构性牛市换挡。本轮牛市发轫于 18 年底，至今一年半主要驱动逻辑包括：一宽松货币政策下的流动性充裕，无风险利率趋势下行；二以注册制发行试点为首的资本市场制度深化改革，及新证券法的落实实施，正改善 A 股资本市场投融资生态环境与结构质量，权益资产的配置吸引力上升，提升市场风险偏好。以上两大逻辑驱动下，近一年半持续展开估值修复行情，以利率敏感型的科技成长股领涨。而经过一年半的科技+消费的结构性牛市后，结构性估值泡沫显现，牛市第一阶段的估值修复行情演绎较为充分。

随着 5 月以来货币政策由宽货币宽信用转为稳货币宽信用、中期内逆周期政策逐步退出下，近期流动性驱动力边际收敛，中期甚至存在拐点性收紧压力。由此可判断，本轮结构性牛市第一阶段的驱动力，流动性充裕为主推动的估值修复行情或渐入尾声。

根据近三十年 A 股前四轮牛熊转换周期的运行规律，及牛市三阶段（估值修复—基本面上行与估值续升的戴维斯双击—估值全面泡沫化）的普遍节奏，预计目前 A 股正处于牛市的第一、二阶段换挡期。我们判断，近中期基本面恢复上行为主的驱动逻辑下，在经历七月中下旬较为显著的震荡调整及后续一段时间的反复轮动与尝试后，中期内正积蓄酝酿结构性牛市的下半场。

2、中期市场展望二：基本面上行有望接力。展望结构性牛市下半场，基本面上行有望接力驱动，主要逻辑包括：**一是经济正进入恢复上行小周期。**我国经济自 20Q2 起的一年半内，处于后疫情的恢复上行期，目前市场普遍预计年内第三、四季度 GDP 实际增速有望继续回升至 5-6%，明年一、二季度有望进一步回升至 10%附近，21 全年大幅反弹至 8%以上，为近十年内增速新高。

二是上市公司业绩与盈利有望迎来显著回升期。随着经济逐季恢复上行，企业盈利有望逐步改善，上市公司业绩有望同步触底回升，ROE 有望探底回升。目前市场对万得全 A、万得全 A（剔除金融、两油）的净利润同比增速一致预期，由 20 年的 2%、6%附近显著提高至 21 年的 20%、30%附近，未来 1 年上市公司业绩增速有望显著回升。

三、中期宏观政策展望：基本面恢复缓升，逆周期政策退出缓慢

1、基本面展望：中期有望恢复缓升

1）经济进入后疫情恢复期。3 月中下旬随着疫情防控常态化部署，全国复工复产、复商复市有序推进，经济供需两端逐步改善，3-6 月工业、投资、消费等主要经济增速逐月改善，经济已由一季度疫情暴发与大力防控期的显著下滑进入后疫情期的常态化防控下的经济恢复期，从季度或月度几大主要经济指标来看，均验证经济活力恢复。

此前公布的 7 月出口贸易增速好于预期,7 月中采制造业 PMI 超预期进一步反弹至四月以来新高 51.1,其中新订单、新出口订单、产成品库存、原材料库存指数等悉数环比明显反弹，生产指数环比小幅反弹，表明当前供需及企业经营预期均处于改善阶段。

2）**中期经济恢复上行趋势延续。**展望下半年，**预计经济恢复趋势有望延续，回升动能或主要为基建投资继续发力、制造业投资底部改善、消费信心与意愿回升下的可选消费回补；**当前市场一致预期 20Q3、Q4 单季度 GDP 同比+5.6%、+6.0%（20 年 GDP 预期同比+2.1%）。中周期来看，经济逐季恢复，且本轮经济上行周期，预计可持续至 2021 年二季度。

一生产端来看，工业增速已基本恢复至疫情前正常区间。由于国内疫情防控得力，常态化防控与复工复产策略得当，工业生产供给端恢复较快，单月同比增速已于 4 月转正且连升三月至 6 月的+4.8%，已回升逼近至疫情前的 5-6%的正常增速区间、工业产能利用率也基本恢复至均线附近 75%，预计下半年进一步回升空间非常有限，对经济边际拉升动能减弱；7 月工业增速环比持稳在+4.8%，初步印证该判断。

二投资端来看，基建投资发力与制造业投资底部改善，或为下半年经济回升主要动力。固定资产投资累计增速已自前 2 月的低谷逐月显著回升至前 7 月的-1.6%，回升节奏与幅度好于预期；投资增速回升主要源自基建投资增速快速上行、房地产投资恢复韧性足。展望下半年，**基建投资发力与制造业投资底部改善，或为下半年经济回升主要动力。**

三消费端来看，可选消费回补仍可期。上半年受疫情零星复发、常态化防控及居民收入增速下降等压制，可选消费恢复较为缓慢，恢复节奏略低于市场预期。社会消费零售额同比降幅连续五月收窄，但 7 月增速不及预期仍为负增长-1.1%，主要系家装家具家电等地产系消费悉数小幅转负所致，同时石油消费连续四个月同比-14%附近。展望下半年，后疫情下就业逐步改善，企业盈利逐步恢复，城镇居民可支配收入有望改善，居民消费信心有望提升；同时，疫情常态化防控积累了成功策略与经验，线下消费场景进一步开放，预计以汽车、家装家具家电、餐饮旅游等为主的可选消费回补可期。

7 月汽车、金银珠宝、服装的消费增速同比、环比均大幅好转，限额以上餐饮收入当月同比降幅已连续四个月收窄至 7 月的个位数-8.2%；预示着国内疫情防控持久见效后，线下消费信心正逐步恢复。

3）**上市公司业绩增速与盈利能力有望逐季回暖。**

从已发布 20H1 业绩预告的上市公司业绩分布来看，业绩预喜:预警比已由 Q1 的 3:7 显著改善至 H1 的 4.5:5.5 附近，与二季度复工复产后宏观经济触底恢复、二季度规模以上工业企业利润增速由负转正一致。

后续重点在于各行业的业绩恢复程度的差异；随着市场对经济逐季恢复上行的预期上升，而在预期证伪前，阶段性市场机会或集中于估值相对偏低，业绩恢复弹性大的顺周期优质个股，包括可选消费、中游周期板块、大金融。

全年来看，一致业绩预期显著下调后，继续下修空间有限。疫情冲击下，市场对沪深 300 的 2020 年业绩增速一致预期增速，已从 1 月底的 11.2%一度下调至-2.9%，调降幅度达 14.1 个百分点；而最近月度经济数据超预期后，已上调转正为+0.2%。但考虑到海外疫情防控周期偏长、年内全球经济衰退，下半年外需恢复偏弱，预计后续业绩预期仍有下调空间，但继续下修空间有限，预示后续业绩基本面预期负向差概率较小，且对股价或市场的影响已明显弱化。若 20 年我国名义 GDP 增速中性预测值由之前的 3-5%上调，预计 20 年非金融全 A 的净利润增速有望从此前的-10%预测值上调至 0%附近，当前市场一致预期值+1.7%下修空间非常有限；当前非金融两油全 A 的净利润同比增速一致预期为+6.1%。

2、政策展望：逆周期政策缓慢退出，流动性充裕仍可期

随着近几月国内经济持续恢复上行，此前市场持续担忧政策退出或转向风险，尤其降准降息已连续数月落空，进一步强化了该政策预期的不确定性担忧；而近日公布的 7 月社融总量、M2 增速均不及预期，初步印证了货币信用政策由此前疫情高峰期的双宽松微调至后疫情的稳健适度。7 月货币社融数据不及预期、货币政策与流动性边际收敛，为近期市场调整的主要内因之一。

然而，**考虑到以上货币政策与流动性边际收敛预期或担忧已自 5 月中旬起已持续发酵，近日公布的数据仅是滞后性确认而已，因而数据落地后大概率预示市场压力也释放殆尽。**此外，七月底中央政治局会议对经济形势研判与政策定调，政策基本明朗，整体为政策力度边际收敛，更注重落地见效，但外围不稳定性不确定性的复杂严峻形势、国内问题更多体现为中长期，提出要以持久战的角度加以认识；因而宽松政策退出料缓慢。

1）**首先，高层对后疫情下的二季度经济恢复较为合意，预示近期逆周期政策边际收敛。**会议强调，今年上半年面对新冠肺炎疫情严重冲击，加大宏观政策应对力度，经济稳步恢复，复工复产逐月好转，二季度经济增长明显好于预期，经济结构持续优化，产业数字化、智能化转型明显加快。相较于欧美二季度经济双位数以上的大幅下滑并创

上世纪 40 年代以来最差增速，国内经济恢复可谓一枝独秀。**中央对当前经济恢复增速的合意认可，意味着近期加码刺激经济稳增长的逆周期政策边际收敛，这一点自 5 月起货币政策量价操作持续按兵不动已得到印证。**

2）但同时，高层研判形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，以科技创新、跨周期宏观调控实现长期均衡发展。并指出我国遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局;建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制,坚持结构调整的战略方向,更多依靠科技创新，完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡；**提高产业链供应链稳定性和竞争力，更加注重补短板和锻长板；整体性推进我国社会经济发展实现规模、速度、质量、结构、效益、安全相统一。**

更多依靠科技创新，而非简单重复过去依靠资金、土地、资源等要素驱动经济增长，才能摆脱加杠杆、低效益发展模式，转变为高质量高效益的新发展模式。同时，跨周期宏观调节，也意味着未来宏观政策将更多兼顾中长期问题的解决，着力于深化改革扩大开放与结构性瓶颈，破除体制障碍激发市场主体活力为主，进而最终实现稳增长、调结构、防风险的统筹均衡解决，也预示逆周期宏观政策适度灵活、改革开放持续深化扩大，包括会议提出的**优化营商环境、实施好国有企业改革三年行动方案、推进资本市场基础制度建设等**；而非仅仅着重于短期的逆周期总量对冲，强刺激容易引发后遗症与风险。

3）政策展望：下半年侧重确保宏观政策落地见效。总体来看，面对不稳定不确定的外部复杂严峻形势，中央淡化明确 GDP 增速底线，以扩大内需为战略基点，重点落实六稳六保，推动高质量发展；对于下半年宏观政策的定调主要为确保宏观政策落地见效，同时注重宏观经济政策的加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。

（1）**积极财政政策仍有较大落实空间。**财政政策要更加积极有为、注重实效；要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。下半年重在落实更加积极有为的财政政策，发挥在“两新一重”投资中的引领作用；会议提出**要加快新型基础设施建设，深入推进重大区域发展战略，加快国家重大战略项目实施步伐；要以新型城镇化带动投资和消费需求，推动城市群、都市圈一体化发展体制机制创新。**

（2）**货币政策近期已收敛，但下半年或仍有双降需要。**七月底中央政治局会议提出，货币政策要更加灵活适度、精准导向，做好两个确保：一要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

下阶段，央行货币政策执行重点包括：**一增强针对性和时效性，**即根据疫情防控和经济金融形势，把握货币政策操作的力度、节奏和重点，综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，疏通货币政策传导机制，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策支持实体经济尤其是中小微企业的“直达性”。

二是**推动综合融资成本明显下降**，推动贷款市场报价利率改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，推动综合融资成本明显下降，为经济发展和稳企业保就业提供有利条件；值得注意的是，央行首提引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率平稳运行。

三**深化金融供给侧结构性改革**，推动金融、科技和产业形成良性循环和三角互动协调好本外币政策，处理好内外经济平衡，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

5 月起货币政策逐步由宽货币宽信用转为稳货币宽信用。从央行年内的货币政策操作变化轨迹来看，已**由疫情期间流动性纾困的宽货币政策，转向后疫情下的稳货币宽信用政策，**政策重心已由疫情爆发期对中小企业、中低收入群体的现金流应急支持，转为后疫情期对中小企业信贷、确保资金创新直达实体经济。5 月以来货币政策与流动性投放边际放缓，**由宽货币宽信用转为稳货币宽信用，此前的降准降息预期持续延后，政策利率及 LPR 利率已连续三月按兵不动。**

但经济弱恢复下宽松政策缓慢退出，流动性充裕仍可期。然而，预计下半年政策退出缓慢，降准降息仍有可能（具体兑现时点主要取决于国内经济下行压力），流动性充裕仍可期，对权益类资产提供较好的流动性支撑，虽然边际驱动力或弱于上半年；以上研判主要基于：**一是经济弱恢复压力**，下半年国内经济恢复斜率或弱于二季度；**二是金融让利实体企业** 1.5 万亿元**的总目标下，**预计下半年仍存在降准降息可能；**三是降准降息环境趋好。**下半年 CPI

有望趋势回落至温和水平，通胀压力趋势回落；同时，美联储无限量货币宽松及美元零利率政策下，美元或趋势转弱，人民币汇率贬值压力减轻；以上内外环境下，下半年国内双降仍有空间。

四、中期风格展望：业绩相对景气的科技成长股仍趋势占优

1、风格强弱分化主要取决于业绩相对景气的分化。业绩相对景气这一核心趋势逻辑未发生转变前，市场风格一般难以趋势切换或逆转，中周期来看，科技成长风格占优仍可看 1.5-2 年；后续重点防范全球疫情发展、全球科技供应链与贸易链、市场监管等风险。近一年中小创大幅上涨之后，市场对中小盘成长风格的持续性担忧上升。结合历次风格切换规律来看，**我们认为，在业绩相对景气这一核心趋势逻辑未发生转变前，市场风格相对强弱一般难以切换或逆转，且本轮风格切换时长仅 1 年，较一轮完整的业绩相对景气、风格趋势分化的 2.5-3 年的周期仍有 1.5-2 年时长。**

从这一轮 5G、数据中心、人工智能引领的科技创新产业景气及新基建-科技硬件-软件-应用内容的商业景气传导来看，TMT、电动汽车为首的科技成长行业的业绩景气正处于上行中期，远未见顶。根据市场一致预期来看，未来 3 年创业板、沪深 300 的净利润同比增速在 20-30%、10%附近，创业板业绩相对景气仍显著高于沪深 300。

后续重点防范：一是全球疫情发展、全球科技供应链与贸易链等风险，对中周期内的科技成长板块业绩逻辑、业绩预期或产生扰动，期间或加大指数或个股波动风险。

二是**市场监管政策取向的降温信号**，若后续杠杆资金快速上升、中小散户直接蜂拥入市，产业资本减持力度显著放大、外延式并购重组过热等，或将促使监管政策取向阶段性调整，释放降温信号，以防范金融风险再度发生，届时或进一步促使科技板块交易热情降温。

2、市场风格分化与趋同的历史规律与本轮推演

1）**累计收益方面：消费>金融>成长>周期，**自 2005 年至今的 15 年半时间，消费（医药生物/食品饮料/农林牧渔/商贸/休闲服务/家电）、金融、成长、周期四大风格指数各累计上涨 13.0、7.8、7.4、3.8 倍，年化收益率分别为 18.0%、13.8%、14.2%、9.0%；

2）**历次顶峰对比：消费已创新高、成长与周期仍大幅折价。**跟踪风格指数有完整历史数据的 15 年半内，市场指数分别在 08 年 1 月、15 年 6 月构成顶峰， 且间隔七年半内，消费、金融、成长、周期指数的后一次较前一次的顶峰值高 150%、24%、46%、229%；距最近一次市场顶峰 5 年 2 个月，目前消费、金融、成长、周期指数较 15 年 6 月的上轮牛市顶峰值，各累计+9.0%、-12.2%、-35.7%、-45.7%，可见仅消费板块已历史创新高、而成长、周期板块较上轮牛市峰值仍大幅折价四成左右。

3）估值折价率及业绩预期：周期与金融折价率高，综合考虑未来三年业绩预期与静态估值水平比值，非金融板块的整体估值较高。当前估值较 15 年 6 月峰值的折价率方面，周期>金融>消费>成长，依次折价 52.1%、30.9%、22.2%、12.8%；而 2020-22 年未来三年的归母净利润业绩增速预期方面，成长>消费>周期>金融，CAGR 依次为 40.9%、18.6%、13.9%、8.0%，基于未来三年业绩复合增速与 PE(19)比值 PEG，分别为 2.35、2.36、1.73、1.06；

4）风格轮动/分化节奏：有完整历史数据起，2004-12 年底的八年时间内，四种风格指数的走势与趋向基本同步，仅是涨跌波动的弹性大小差异，期间弹性排序为：金融>周期>消费>成长；而自 2013 年初起至今的六年半内，市场风格发生了 3 次明显先分化、后趋同的走势。

（1）第一波分化至趋同的演绎：12 年底至 14 年 6 月底，期间消费、成长上行，而金融、周期仍震荡下跌，而后在 14 年 7 月至 16 年 1 月的一轮快速上涨、急剧下跌的全面牛熊转换波峰期，市场风格指数进入同步涨跌；分化、同步持续时长均为 18 个月左右即 1.5 年时长附近；

（2）第二波分化至趋同的演绎：16 年 2 月至 18 年 1 月底，期间消费、金融上涨，而周期、成长震荡下跌，随后自 18 年 2 月至 19 年 8 月进入四种风格同步震荡下跌期；期间分化、同步持续时长各为 24、18 个月左右即 1.5-2 年时长左右；

（3）第三波分化与趋同推测：第三波分化大致于 20 年中结束，目前或进入同步震荡上行阶段。19 年 8 月至 20 年 4 月初，期间消费、成长风格指数上涨，而周期、金融风格指数震荡下跌，随后自 20 年 4 月起转为同步上涨

按 12 年底至 15 年 6 月的上一轮牛市三阶段（估值修复-戴维斯双击加速上涨-泡沫化赶顶）的风格分化与同步节奏及其时长的经验来看，成长、消费风格率先启动估值修复行情，且上涨约 1 年半时长后，金融、周期才启动补涨行情，随后四种风格进入同步牛市直至赶顶阶段；

按本次第五轮牛市的启动时点 19 年 1 月初计算，至 20 年 6 月末附近正好 1.5 年时长，风格已由分化进入趋同阶段，与目前市场实际表现基本一致。

五、配置建议：近期把握可选消费+中游周期回补机会，中期深挖科技+券商龙头。

近期国内疫情防控整体持续向好、经济恢复上行趋势延续，中期以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的发展战略调整下；近中期投资主线重点聚焦后疫情下经济恢复趋势中的可选消费回补机会、近中长期兼顾稳经济调结构的新基建投资发力机会，有望在指数震荡缓升中引领结构性行情。

一近中期而言，下半年经济恢复趋势明确、货币政策边际收敛趋势确立，估值扩张动能大概率衰竭，上涨动力回归至基本面上行逻辑，结构性机会或主要以顺周期的低估值蓝筹补涨，以家装家具家电、汽车、旅游影院等可选消费回补，及化工、建材、机械、电气设备等中游制造补库存为主；

二中长期深挖业绩超预期中期景气上行的科技龙头股；在国内大循环为主体、补短板煅长板以科技创新引领高质量发展的战略推进下，提高科技产业链供应链稳定性和竞争力，更加注重补短板和锻长板，预计以半导体芯片、5G+应用、新能源汽车、军工装备、创新医药为首的科技龙头有望进入中期景气上行期，可深挖优质科技成长股并逢低坚定配置；

三紧抓“两新一重”投资受益板块；中长期创新升级经济转型的战略目标下，新一代信息基础设施、融合基础设施（深度应用互联网、大数据、人工智能等为主）、创新基础设施（支撑科学研究、技术开发、产品研制的公益性基础设施）等三大类新基建，具体包括**5G 通讯、半导体、数据中心与数字基建、工业互联网、公共医疗卫生（生物安全）、智慧城市、智慧交通、智能制造等新基建；及城市轻轨、环保、电网改造升级、城市旧改等传统基建。**

四，低估值的券商、银行、保险、地产等大金融板块中的头部公司，业绩相对稳健，股息率相对国债利率已具备配置价值，预计随着财政政策加码落地，国内稳经济政策发力、经济逐步企稳修复，以及资本市场制度深化改革的加快推进，低估值的大金融板块也有望迎来估值修复行情，尤其是在大力发展资本市场、着力打造旗舰型券商的政策红利下，中长期龙头券商可坚定持有。

风险提示：全球疫情秋季超预期复发，中美关系加剧紧张，海外市场大幅震荡等风险。

本周研究动态：

消费股

食品农业（白姣姣）

一、市场表现

周行情：食品饮料（中信）涨跌+1.41%；农林牧渔（中信）涨跌幅+2.07%；沪深 300 涨跌幅-0.07%。

二、价格跟踪：

1. 生猪：生猪价格 **36.83 元/公斤，**周环比下行约 0.5 元/kg。

2. 茅台一批价：2650 元左右，周环比上行，部分区域至 2700 元。

三、食品饮料：持续推荐白酒+调味品

1）白酒：

近期板块随大盘呈现震荡盘整趋势，核心原因我们认为随着板块茅台和水井坊业绩的披露，市场对白酒中报以及下半年业绩预期的消化和降低。

但周五板块再度走强，主要是**茅台批价持续走高，部分区域破 2700 元的高位**，提振市场；同时茅台价格的提升，以及下半年国内经济趋势向好修复背景下，诸多酒企下半年迎来较好的外部环境，环比改善预期加大；同时，经过估值消化后，如对应 21 年诸多酒企估值在 30x 以下，龙头茅台也在 40x 以下，中长期估值合理，板块估值切换行情或提前到来；中长期白酒消费具有粘性，高毛利率高净利率等铸就高壁垒不变；

中长期持续重点看好高端酒的**茅五泸**，短期我们同时推荐低估值标的，中报利空落地后环比改善显著，有望迎来估值修复行情如**老窖、古井、洋河、水井坊、顺鑫等**。

2）大众品：

大众品：刚需消费，二季度餐饮等消费逐步恢复，我们预期 H1 业绩也不会差，我们持续重点推荐调味品板块；更核心的就是调味品板块的业绩确定性大而且部分产品受益于疫情业绩高增长；最后部分优质公司所处赛道优，中长期成长性足。

本周我们**重点推荐的千禾披露中报业绩大超预期**，实现营收 7.99 亿元，同比+34.53%；实现归母净利润 1.57 亿元，同比+79.85%，实现扣非净利润 1.54 亿元，同比+91.91%，单 20Q2 实现营收 4.40 亿元，同比+44.95%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比+135.50%，大超预期。

目前我们仍建议继续持有业绩确定性大，并有望环比加速，同时中长期具有确定性成长的标的，推荐：**涪陵榨菜、千禾味业、安琪酵母、安井**等；其次是龙头性企业如海天、中炬等中长期推荐。

四、养殖：中长期继续推荐养殖龙头企业

短期：近期，习近平总书记对制止餐饮浪费行为作出重要指示，再次强调粮食安全。所以，这个重要指示我们认为首先利好整个农业板块；我们认为粮食安全问题对种植产业链催化作用或较强，尤其是玉米转基因有望提速的，相关标的为大北农、隆平、登海等。

中长期我们持续看好生猪养殖板块：猪肉供给紧缺，优质公司出栏量快速提升，量价齐升下 20-21 年业绩有保障，持续强烈推荐**牧原、新希望**：短期，猪价持续维持在 37 元左右的高位超预期；中长期行业产能缓慢回升（南方雨水较多，非洲猪瘟再度爆发，影响产能恢复），龙头性的企业如牧原、新希望等企业凭借其资金、防控能力、低成本等优势可快速提升产能并释放出栏量（预计增长幅度 50-70%），提升市占率，在价格高位背景下，可较长时间内维持高 ROE 回报率，在整体经济增速承压背景下，全球疫情反复的背景下，养殖龙头业绩确定性更强，有望走出独立长牛行情。

五、推荐个股

重点推荐：牧原、茅台、泸州老窖、千禾味业、涪陵榨菜；

其他：**五粮液、汾酒、顺鑫、水井坊、海天、中炬高新、新希望等。**

六、风险提示

业绩不达预期；宏观经济下行；重大食品安全事故；疫病暴发超预期。

家电行业（王双、陆星挺）

一、行业表现

上证综指本周上涨 0.18%，沪深 300 下跌 0.07%。家电板块上涨 0.80%，略微跑赢大盘指数，主要原因在于：家电板块是地产后周期，受竣工因素影响，涨幅略好。

二、行业动态与展望

（1）7 月家用电器与音像器材类单月零售额环比下降

根据统计局数据，2020 年 7 月家用电器和音像器材类限额以上社会消费品零售总额同比下降 2.2%，环比下降 12.0pct。

（2）住宅销售面积同比提升

2020 年 7 月商品住宅销售面积同比+9.9%，环比+5.8pct，商品住宅新开工面积同比+11.3%，环比+1.7pct。住宅新开工面积及销售面积环比改善，利好白电与厨电等后周期品种。

（3）长虹美菱 2020 半年报：净亏损 2.1 亿

公司发布半年报，2020H1 营收 67.96 亿，同比-25.59%，归母净利润为亏损 2.1 亿，去年同期则是盈利 0.54 亿元。

展望：2020 年上半年，由于疫情和消费升级因素影响，小家电行业增长较好。对极具潜力的市场，很多厂商都想分一杯羹。 因此小家电企业注册量出现短期井喷，3 月份注册量就增长了 4874 家，环比上升 546%。韩国保鲜盒厂商乐扣乐扣正式宣布进军中国小家电领域，推出了四大系列数十款产品，包括空气炸锅产品、魔法蒸汽炸锅产品、杀菌系列产品，便携系列小家电产品等。小家电广阔的增长空间为潜力的企业创造了机会。

三、行业的投资逻辑

1.疫情短期有影响，中期影响不大。整体上看，本次疫情会从基本面与情绪面对家电板块产生一定影响，板块可能呈现出先抑后扬形势。短期来看：由于线下人流变少、线上运输受限且部分产品涉及上门安装，因此家电在疫情期间销售会有影响。中期来看，家电是刚需型耐用消费品属性，精装与毛坯房全年交付量回暖的逻辑仍将继续支持家电需求复苏。

2.白电龙头市场份额稳定。短期总销量受疫情压制，中期看，白电龙头企业销量较为稳定，业绩确定性也较大。

四、重点个股

老板电器：

公司为国内厨电行业优质企业，烟/灶国销量稳居行业第一，与方太集团同为高端厨电龙头。公司在 1、2 线城市市占率份额高，品牌知名度好。公司同时利用名气品牌，下沉 3、4 线渠道，和老板品牌形成合力，加大公司产品的销售。公司也注重品类多元化，把洗碗机、蒸箱作为重点新品类发展。随着地产竣工面积和交易量回暖，公司的估值有可能得到恢复。1、2 线地产回暖有利于公司的业绩的增长，建议关注。

美的集团：

公司是全品类家电的典范企业，其多个家电产品在行业内名列前茅。公司管理层战略明确，高瞻远瞩，执行力强。公司在收购库卡后，在工业机器人领域具有强大竞争力。在 3 月初的战略发布会上，美的宣告其工业互联网平台已经建成，且服务了 50 多家大型企业。美的集团不仅是一家家电企业，也是一家工业互联网平台企业。预计公司 2019-2020 年净利润为 232 亿、258 亿，对应 PE 分别为 16.3、14.6 倍。

医药生物（傅达理）

一、市场表现回顾

本周医药生物（SW）板块继续回调，单周下跌 5.44%，在 28 个申万一级行业中，表现排名第 27 位，同期沪深 300 指数下跌 0.07%，中小板指数下跌 0.78%，创业板指数下跌 2.95%。细分子版块来看，化学制药下跌 3.98%，生物制品下跌 9.27%，医疗器械下跌 5.64%，医药商业下跌 4.57%，中药下跌 3.75%，医疗服务下跌 3.24%，前期涨幅较大的新冠疫苗相关标的本周回调幅度较大。

个股表现来看，涨幅前五名的公司分别是莱茵生物（+13.06%）、凯普生物（+10.79%）、ST 生物（+10.47%）、东北制药（+9.32%）和塞隆药业（+9.18%）；而跌幅最大的前五家公司分别是葫芦娃（-27.75%）、赛科希德（-25.78%）、微芯生物（-25.14%）、康芝药业（-24.02%）和万泰生物（-21.61%）。

二、本周主要观点

相关技术指导原则发布，新冠疫苗有望加速上市。为指导我国新冠疫苗的临床研发，提供可参考的技术标准，国家药监局发布《新型冠状病毒预防用疫苗研发技术指导原则（试行）》、《新型冠状病毒预防用 mRNA 疫苗药学研究技术指导原则（试行）》、《新型冠状病毒预防用疫苗非临床有效性研究与评价技术要点》（试行）、《新型冠状病毒预防用疫苗临床研究技术指导原则（试行）》及《新型冠状病毒预防用疫苗临床评价指导原则（试行）》5 个指导原则，从临床前、临床、上市及之后评价全过程进行指导。其中《新型冠状病毒预防用疫苗临床评价指导原则（试行）》从临床需求、安全性、有效性、上市评价、境外临床试验数据等各方面给出了新冠疫苗上市的评价标准，核心要点如下：

1）适用人群：候选新冠疫苗最好能适用于所有年龄段，包括孕妇及哺乳期女性，至少应适用于成年人（包括老年人）；

2）安全性：疫苗的安全性结果应足够支持其具有较高的获益风险比，即疫苗的不良反应较轻、持续时间较短，无严重不良反应或发生率极低，同时新冠疫苗不应具有 ADE 风险（ADE：抗体依赖增强效应）；

3）保护效力：以安慰剂为对照的试验，目标人群的保护效力最好能达到 70%以上，至少应达到 50%，95%置信区间下限不低于 30%；

4）保护持久性：疫苗最好能提供 1 年及以上的保护，至少提供 6 个月的保护；

5）免疫程序调整：允许在确定最适宜的免疫程序和剂量前进入Ⅲ期临床，可考虑在Ⅲ期临床试验过程中变更免疫程序（如增加接种剂次），或在上市后再行优化。

6）一定条件下可用Ⅲ期临床数据申请附条件上市以加快上市进程：新冠疫苗的保护效力应通过Ⅲ期临床保护效力试验进行评价。如在Ⅲ期临床试验期中分析结果显示具有明确可接受的保护效力，但由于临床试验并未结束，结果并不稳健，尚未达到可提前终止试验的标准时，经获益风险评估，可将数据用于申请附条件批准上市，同时继续完成临床试验；

7）境外数据申报国内上市：用于疫苗评价的数据无论来源于境内还是境外临床试验，经评估数据来源、数据质量和试验结果均符合要求的，可考虑作为支持疫苗在境内上市的重要依据。

整体来看，相关指导原则符合预期，在国家药监局在发布上述 5 个指导文件之前，世卫组织（WHO）、美国 FDA 已相继发布新冠疫苗研发或评价的标准指南，对比可以发现具有很多相似要求，比如保护效力最低标准 50%，保护持久性最低标准 6 个月等。本次发布我国新冠疫苗一系列指导文件，符合国内目前新冠疫苗的实际研发状况，预计国内新冠疫苗将按照现有节奏加快临床步伐，或有望在近期迎来国产新冠疫苗的获批上市。近期疫苗相关标的回调较大，复星医药、康泰生物等本周跌幅超过 15%，智飞生物、沃森生物等跌幅也近 10%，或受俄罗斯宣布注册首款新冠疫苗等因素影响，但我们认为当前俄罗斯疫苗临床数据尚未公布，不确定性较大，首先获批注册也未必会成为最后的赢家，其他不同技术路线的公司仍有机会。随着新冠疫苗Ⅲ期临床结果披露时间临近，预计不同技术路线的公司走势会出现分化，我们认为新冠疫苗行情并未结束，未来有望迎来反弹，建议持续关注不同路径中临床进度领先的相关标的，如复星医药、康泰生物、沃森生物、康希诺、智飞生物等。

三、行业动态跟踪

1、基药、抗菌药和注射剂使用占比已纳入基层医疗机构绩效考核。8 月 13 日，国家卫健委发布《关于加强基层医疗卫生机构绩效考核的指导意见(试行)》,针对政府举办的乡镇卫生院和社区卫生服务中心,明确了包括 4 个方面、42 项指标的基层医疗卫生机构绩效考核指标体系，其中部分指标作为国家卫生健康委监测指标，各地可结合实际适当增补相关指标。从公布的考核指标体系来看，基药使用情况、抗菌药处方占比和注射剂使用比例均纳入考核，均需达到本省（区、市）的相关要求。

2、2019 中国医药批发和医药零售百强榜单发布。8 月 13 日，中国医药商业协会正式发布了“2019 年中国药品流通

行业批发百强企业名单”、“2019 年中国药品流通行业零售百强企业名单”。医药零售百强中，排名前三的分别是国药控股国大药房有限公司、老百姓大药房连锁股份有限公司、大参林医药集团股份有限公司；一心堂药业集团股份有限公司排名第四，益丰大药房连锁股份有限公司排名第五。

3、国家医保局公布第一批医保管理增效案例。8 月 14 日，国家医保局发布《关于发布医保管理增效案例（第一批）的公告》，将分批次集中发布管理增效的典型案例，供各级医保部门学习借鉴。第一批发布的案例涉及三个省市，分别是河北规范省级医疗机构药品采购行为、内蒙古常态化考核管理药品集中采购工作、广东珠海完善生育医疗费用支付方式。

4、首个国产曲妥珠单抗获批上市。根据国家药监局 8 月 14 日发布的药品批准证明文件信息，上海复宏汉霖的注射用曲妥珠单抗获批上市，是首个国产曲妥珠单抗。曲妥珠单抗用于治疗 HER2 阳性早期乳腺癌、HER2 阳性转移性乳腺癌，以及未经治疗的 HER2 阳性转移性胃癌或胃/食管交界处腺癌。

5、陈薇院士团队新冠疫苗获得专利。据国家知识产权局消息，由军科院军事医学研究院陈薇院士团队及康希诺生物联合申报的新冠疫苗专利申请，已被授予专利权，这是我国首个新冠疫苗专利。

6、CDE 发布《生物类似药物相似性评价和适应症外推技术指导原则》。8 月 14 日，CDE 发布了《生物类似物相似性评价和适应症外推技术指导原则（征求意见稿）》，从药学研究、质量相似性、非临床相似性以及临床相似性等方面对生物类似药开发评价做出指导和规范，生物类似物有望迎来加速发展。

四、投资策略

目前处于中报披露季,从目前披露的公司情况来看,受益疫情的相关公司业绩表现亮眼,而受疫情负面影响的公司,Q2 业绩大都也出现边际恢复。整体来看，相较于其他行业，医药生物板块业绩增长确定性仍然较强，同时国内新疆、广东等地疫情仍然反复，持续对相关疫情受益标的形成催化。**建议关注：**1）创新药产业链标的：恒瑞医药、复星医药、药明康德、泰格医药、凯莱英、康龙化成等；2）医疗器械标的：迈瑞医疗、乐普医疗、健帆生物、艾德生物、鱼跃医疗、万孚生物、安图生物、华大基因、凯普生物等；3）医疗服务及药房标的：爱尔眼科、通策医疗、益丰药房、老百姓等；4）医疗消费属性较强标的：智飞生物、康泰生物、沃森生物、长春高新、欧普康视等。

五、风险提示

疫情反复超预期风险；医药政策变动超预期风险。

商贸零售（韩保倩）

一、市场表现

商贸零售（中信）板块本周下跌 81.18 点，周跌幅 1.57%。板块本周上涨前五名分别是东方银星（33.96%）、利群股份（24.76%）、国芳集团（17.12%）、远大控股（11.68%）、文峰股份（7.76%）。

本周 7 月社零数据显示线下恢复弱于预期，金银珠宝受益于金价上行增速提升，我们认为下半年，内需是经济拉动和解决就业重点，消费升级、回流逻辑不变，消费将呈现稳步增长，品牌结构、渠道结构的调整会比较显著。投资思路一是线下方面,必选消费比较稳健,下半年仍将维持较好的成长性,生鲜赛道仍然优质,消费者价格敏感减低,消费空间扩大；必选方面，关注低估值低预期百货超预期修复，以及关注珠宝企业受益于金价提升逻辑，以及轻奢珠宝线上渗透加快。二是线上方面，网上零售仍是消费拉动重要引擎，疫情进一步提升网购渗透率。化妆品、服饰等品类电商渗透率较高，有望加速恢复。线上重点板块如化妆品、代运营等板块估值较高，我们下半年还是重点关注快递板块，电商持续快速增长及下沉市场布局将带来快递的中长期红利。

二、行业动态

国家统计局公布 7 月份社零数据，社会消费品零售总额 32203 亿元，同比下降 1.1%(扣除价格因素实际下降 2.7%，以下除特殊说明外均为名义增长)，降幅比上月收窄 0.7 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 28894 亿元，下降 2.4%，汽车推动 7 月社零恢复，其他品类受疫情和雨水影响较大。

分渠道看，线上继续保持超 20%增长，线下恢复较为缓慢：疫情推动消费者购物习惯变化，线下转线上趋势明显，叠加线上平台持续促销，7 月实物商品网上零售额同比增长 24.5%，延续 20%以上增速。其中吃类和用类商品分别增长 38.2%和 18.6%，穿类商品下降 0.9%。1—7 月份，全国网上零售额 60785 亿元，同比增长 9.0%，实物商品网上渗透率达 25%。疫情推动消费者购物习惯转变，线上趋势明显，而线下渠道受部分地区疫情反复及雨水天气影响，恢复较为缓慢，线下渠道消费由 6 月的同比约 91%恢复至 7 月的同比约 93%。

三、投资关注

1、御家汇（300740）：2020 年中报实现营业收入 14.14 亿元、同比增长 45.39%，归母净利润 3363 万元、同比大幅增长 464.19%，扣非净利润 3159 万元、同比转正。2020 年公司迎来业绩明显改善、收入增速较 2019 年全年的 7.43%提速，其中再 20Q1 疫情对经营有所干扰的背景下、公司 Q1 收入仍然取得了超过 30%的增长，Q2 随着国内疫情逐步得到控制、终端零售恢复，收入增速较 Q1 再上一个台阶。归母净利润大幅增长、增速明显超过收入主要为毛利率提升以及低基数。归母净利润率 20 年上半年为 2.38%、较 19H1 的 0.61%修复明显。

2、德邦股份(603056)：2020 年中报实现收入 116.2 亿元，同比减少 2.3%，毛利润同增 2.6%，归母净利/扣非净利分别同增 46.6%/5674%至 1.5 亿/0.6 亿元。其中 Q2，成本下降明显叠加业务恢复，公司单季度营收同增 10.7%至 71.0 亿元，毛利润同增 27.7%，期间费率同降 0.6pct 至 9.4%，归母净利/扣非净利分别同增 59.9%/203%至 2.5 亿/2.2 亿元。

四、风险提示

疫情反复影响超预期，需求低于预期，新渠道新业态拓展不达预期等。

周期股

房地产（王双、于伯菲）

本周房地产板块上涨 2.87%，沪深 30 上下跌 0.07%，上综上涨 0.18%。板块跑赢大盘指数。

本周统计局发布地产 7 月数据，其中销售：1-7 月份，商品房销售额同比下降 2.1%，降幅比 1-6 月份收窄 3.3 个百分点；商品房销售面积同比下降 5.8%，降幅比 1-6 月份收窄 2.6 个百分点。我们认为销售 7 月持续反弹，Q3Q4 预计房企继续加速推盘，单月预计销售同比增长 20%。投资方面：1-7 月份，全国房地产开发投资同比增长 3.4%， 增速比 1-6 月份提高 1.5 个百分点。销售带动投资反弹回暖，预计 Q3Q4 持续修复。

建安方面：1-7 月份，房屋新开工面积同比下降 4.5%，降幅收窄 3.1 个百分点；房屋施工面积同比增长 3.0%，增速提高 0.4 个百分点。房屋竣工面积同比下降 10.9%，降幅扩大 0.4 个百分点。主要原因在于销售良好情况下房企加速开工，整体数据持续修复，竣工依然受制的统计时间影响，预计年底加速修复。

土地方面：1-7 月份，房地产开发企业土地购置面积同比下降 1.0%，降幅比 1-6 月份扩大 0.1 个百分点；土地成交价款增长 12.2%，增速提高 6.3 个百分点。土地购置回复稳定，但优质项目陆续入市，整体价格小幅增长。资金端：1-7 月份，房地产开发企业到位资金同比增长 0.8%，1-6 月份为下降 1.9%。我们认为资金受销售拉倒，以及流动性稳定影响，保持稳健。

展望 Q3Q4，根据以往经验约 60%的货值会集中在下半年推售。而今年受疫情影响上半年开工进度滞后，下半年作为房企抢收业绩的关键期、供应量可能进一步加大。同时，受惠于相对宽松的货币政策环境，预计下半年房地产市场仍具韧性，成交有望保持在较高水平。房企有望积极把握当下难得的销售窗口期，加紧推货去化、加大营销力度、抢收业绩，以最大程度弥补上半年由疫情带来的负面影响。房地产作为国家经济支柱之一，在本身经济下行压力较大及 2020 年经济开年受制的前提下，国家对房地产调控相关政策主基调不变，但是在维持稳定的基调下，部分城市有望进一步适度放宽，同时流动性保持宽松给房企带来喘息机会。

当前行业板块估值的平均在6X左右,当前处于明显低估状态考虑到目前板块2020年业绩确定性强,板块估值较低,股息率仍处于高位，此外政策弹性有望带动估值弹性修复。建议积极关注业绩稳健，有避风港属性的龙头类公司。我们继续看好地产龙头公司在2020年的估值修复行情，建议积极关注**招商蛇口，万科A，招商积余。**

机械（朱天辉）

一、市场表现

本周上证综指同比上涨0.18%%，收于3360点，创业板指同比下跌2.95%，沪深300同比微跌0.07%，机械设备同比下跌0.79%，跑输沪深300指0.72pct。

二、机械行业动态及投资观点

1、自动化设备：7月机器人产量同比增加19.4%，行业继续景气向上

1）7月机器人产量同比增加19.4%。3月以来，随着复工复产，机器人产销数据开始好转，已连续5个月实现两位数增长。1-7月，机器人产量累计11.60万台，同比增速达10.4%。

2）3C行业固定资产投资持续走高，对机器人拉动效应较强。1-7月，制造业投资下降10.2%，降幅收窄1.5pct；具体看，1-7月计算机、通信和其他电子设备制造业固定资产投资增速10.7%，增速提升1.3pct；汽车制造业固定资产投资下滑19.9%，下滑收窄1.0pct；金属制品业固定资产投资下滑15.5%，下滑收窄1.0pct。

3）我们认为自动化设备行业景气有望持续向好，继续推荐拓斯达、埃斯顿、伊之密等标的。

2、工程机械：基建及房地产投资继续改善，工程机械销售强劲

1）基建及房地产投资继续改善。1-7月全国房地产开发投资75325亿元，同比增长3.4%， 增速比1-6月份提高1.5个百分点；基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降1.0%，降幅比1-6月份收窄1.7个百分点。我们认为基建及房地产投资持续改善支撑工程机械销售走强。

2）7月挖机销售同比增加54.8%。据中国工程机械工业协会统计，2020年7月纳入统计的25家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机19110台，同比增长54.8%；其中国内16253台，同比增长59.5%；出口2857台，同比增长32.5%。2020年1-7月，共销售挖掘机189535台，同比增长26.7%。

3）向后看，我们继续看好工程机械板块下半年表现，继续推荐低估值挖机整机厂徐工机械以及液压件龙头公司恒立液压。

3、个股【光威复材】2020H1收入增速约20%，军品碳纤维增速更高

1）业绩增长符合预期。2020H1公司实现营业收入10.05亿元，同比增长20.17%；归属母净利润3.52亿元，同比增长13.42%。2020Q2收入及归母净利润增速分别为28.66%18.79%，公司第二季度经营显著恢复。

2）军工业务预计销售增速在30%以上，碳梁业务受疫情影响交付不及预期。2020H1以军品为主的碳纤维（含织物）业务实现收入5.78亿元，同比增长36.47%，重大合同执行平稳，半年度执行率55.43%左右；风电碳梁业务实现收入3.11亿元，同比增长3.85%，受疫情影响，实际业务完成预期发货量70%左右。

3）研发投入占比10.54%，研发项目有力推进。2020H1公司研发投入1.06亿元，同比增加13.97%，研发投入占收入比为10.54%，公司形成T300、T700、T800、T1000、M40J、M55J等系列产品能力，并不断在军民品领域进行产业化准备和应用推广。持续的研发投入，保障了公司在碳纤维领域较强的竞争优势。

投资建议：公司为国内碳纤维龙头公司，T300碳纤维稳定供应航空客户十余年，为公司利润主要来源，未来T800产业化将带来更大增长；同时公司发力低成本大丝束碳纤维，有望在碳梁、建筑补强获得持续增长，未来在在民机领域进一步打开更大发展空间。预计公司未来三年复合增速在20%以上，目前估值合理偏高，考虑公司持续成长性，继续给予推荐评级。

三、重点个股

工程机械：徐工机械、恒立液压等

自动化设备：拓斯达、埃斯顿

锂电设备：先导智能等

光伏设备：捷佳伟创、迈为股份、晶盛机电

半导体设备：北方华创、长川科技、至纯科技等

国防装备：中直股份、中航高科、光威复材、景嘉微等

风险提示：下游需求不足、行业竞争加剧、行业政策变化等

新材料（王双、时应超）

一、行业表现

本周上证综指上涨0.18%，申万有色指数下跌7.52%，板块大幅跑输大盘。价格方面，小金属电钴下跌、钴盐上涨，碳酸锂持平，长江现货钴下跌6.93%，但钴盐普遍上涨，四氧化三钴上涨3.37%、硫酸钴上涨1.82%，电钴因上涨过快和无锡盘下跌影响回调；贵金属方面，本周贵金属价格普跌，COMEX黄金、白银分别下跌3.66%、3.61%；基本金属方面，LME铜上涨0.91%、LME铝下跌1.69%。

二、行业动态与投资观点

1、新能源金属

钴：预期下半年价格中枢不断抬升。钴价自7月以来持续回暖，本周电钴因上涨过快和无锡盘下跌影响回调，但钴盐价格继续上涨。供给端方面，原料供给端受非洲疫情影响而处于偏紧态势，在刚果金矿山分布集中、医疗水平落后的背景之下 ，疫情扩散会对矿山生产和原料运输的效率造成一定冲击。原料端的不确定性导致上游挺价意愿较强，折价系数由65折回升至75折也验证了原料趋紧的局面。此外嘉能可发布2020Q2生产公告，其上半年钴产量1.4万吨，同比减少33%，维持减产计划，全年指引2.8±0.2万吨，行业供给端格局持续优化。另外一方面，6、7月以来国内动力电池排产数据明显改善，同时海外需求逐步回暖，需求端边际向上，中游环节低库存为价格继续上涨提供了有利条件。供给偏紧叠加新能源汽车市场等新兴和3C、高温合金等传统消费的恢复，看好下半年钴价反弹和板块配置价值。

锂：碳酸锂价格底部确认。近期工业级碳酸锂价格出现小幅回升，因工碳市场供需格局好，部分企业上调工碳出厂价。但涨价并未有效向下游传导，进口持续高增长叠加需求较弱导致国内库存较高，电碳价格稳定。当前价格已经跌至成本曲线60%分位附近，中期来看，锂价格基本见底，但供过于求仍明显，大幅上涨概率较低。

2、贵金属-短期调整不改趋势

本周贵金属价格普跌，8月11日黄金大跌近6%逼近1900美元/盎司，创下自2013年以来最大单日跌幅，黄金本周高位回落主要因为美国经济数据超预期、俄罗斯疫苗扰动以及投机资金获利撤退。疫苗的即将面世叠加各主要经济体经济指标逐步转好，短期避险情绪缓解。但黄金上行逻辑依然未被破坏，短期调整不改趋势，中期来看美元延续弱势、经济复苏初期货币政策宽松导向不变叠加通胀预期上行，实际利率维持低位贵金属仍在上涨通道。而随着主要经济体复工复产的推进，白银的工业需求占总需求接近60%，电子、光伏领域需求有望明显增长，白银价格弹性更大，有进一步上涨空间。

3、小金属镁

【云海金属】公司控股股东、实控人梅小明拟将公司6%股份按10.8元/股转让给宝钢金属，总价4.19亿元，转让后，宝钢金属持股14%，梅小明持股18.03%，公司控股股东、实控人仍为梅小明。

1）宝钢增持公司股份有利于进一步优化公司股权结构，宝钢金属是整个宝武集团定位于汽车轻量化的平台，主要聚焦于镁铝行业，云海作为全球镁合金行业龙头，两家公司目标契合，业务协同效应将助推轻量化材料的发展，有

望为公司引进更多资源对公司经营发展产生积极影响。

2）公司受疫情影响逐渐削弱，公司Q2归母净利润环比Q1增长55%，环比大幅改善，同时公司预估前三季度利润1.7亿元至2亿元。扣非归母净利润预期同比增长0.43%-18.15%，业绩进一步改善主要因为产品销量增加。

3）目前镁价仍处于行业底部区间，未来镁价走势整体乐观有上涨预期。成本端看当前镁价已经处于行业平均成本水平，公司具备工艺优势生产成本较低，盈利能力显著高于行业平均水平。由于受疫情影响需求下滑，目前镁价处于行业底部位置，随着下半年传统汽车、新能源汽车及3C电子等下游需求持续回暖，镁价有上涨预期，公司业绩有望持续反弹，给予推荐

三、重点个股

博威合金、隆华科技、菲利华、华友钴业、云海金属、赣锋锂业

四、风险提示

宏观经济形势不及预期；下游需求低于预期；产品价格波动风险

电力设备新能源（王双、陆星挺）

一、行业表现

上证综指本周上涨 0.18%，沪深 300 下跌 0.07%。电新板块下跌 0.76%，跑输大盘指数。

二、行业动态与展望

（1）动力电池产业链价格

本周部分锂电材料产业链价格趋势呈环比持平态势。方形铁锂动力电芯 0.53-0.55 元/wh 左右，方形三元动力电芯 0.65-0.70 元/wh 左右。方形铁锂电池 PACK0.68 元/wh 左右，方形三元 PACK0.88 元/Wh 左右。金属钴价格环比-0.78%，报价 24.30 万/吨。碳酸锂价格环比-3.55%，报价 4.05 万元/吨。氢氧化锂价格环比-2.22%，报价 4.40 万元/吨。三元正极 523 价格环比持平，报价 11.25 元/吨；622 价格环比持平，报价 12.65 万元/吨；811 价格环比持平，报价 16.95 万元/吨。磷酸铁锂价格环比持平，报价 3.60 万元/吨。钴酸锂价格环比持平，报价 19.50 万/吨。负极（中端）价格环比持平，报价 4.25 万元/吨。电解液（三元）价格环比持平，报价 4.00 万元/吨。湿法隔膜（中端）价格环比持平，报价 1.35 元/平方米。

（2）中国 7 月新能源车产量 9.6 万，同比+30%

据合格证数据， 7 月新能源汽车总产量 95787 辆，同比+30.1%，环比+4.75%。1-7 月新能源汽车累计产量 44.7 万辆，同比减少 34.40%。

（3）中国 7 月电池装机量为 4.99GWH

7 月电池装机环比保持增长，月度同比首次转负为正。7 月电池装机总量 4.99Gwh，同比+6.17%，环比+6.03%，1-7 月累计装机总量 22.51Gwh，同比-35.14%。

（4）星源材质 2020 年上半年业绩

公司 2020 年上半年营业收入为 3.41 亿元，同比下降 3.39%；归母净利润为 7136.34 万元，同比下降 58.44%；扣非归母净利润为 5394.37 万元，同比下降 40.3%。

展望：7 月国内电动车产量 9.58 万，环比+4.75%；同比 30%；电池装机 4.99Gwh，环比+6%；其中排名前三 CATL/LG 化学/比亚迪分别占比 46.3%/16.3%/12.7%。海外市场方面，7 月欧洲主要 8 国市场新能源车销量合计 8.28 万，同比+237%，环比+21%。预计 1-7 月将超 50 万，下半年及明年有望持续实现高增长，展望全年有望达 100 万辆。因此欧洲市场的主要供应链环节机会最大，主要是 LG 化学的供应链。

三、行业的投资逻辑

新能源汽车行业：

1.特斯拉近日发布 2019 年四季度财报并举办电话会议，公司释放了多重利好。公司在 2019 年 Q4 实现盈利，自由现金流继续改善，经营拐点趋势已现。同时，公司确认宁德时代成为其合作伙伴。公司的 Model Y 车型已于 1 月投产，预计 Q1 末交付，进度超预期。对于新能源车产业链来说，特斯拉的利好消息是板块的情绪的提振因素。虽然股票市值短期受疫情影响较为严重，基本面及情绪面均较为悲观，但新能源车行业作为渗透率低，成长前景大。且近期特斯拉的多种利好也在驱动行业向好发展，在行业内其他板块利空消息较多情况下，新能源车板块是值得重点关注的板块，短期可能有所回调、波动，是介入的好时机。在市场整体机会不大的情况下，有较好预期的板块将得到更多的关注。

2.短期催化因素多。中长期看，市场空间大，确定性高，且国内市场明年下半年新能源车销量有望同比好转。海外市场依靠美欧两地，未来几年都可能保持较快的增速。

3.现阶段，新能源车相关企业呈现结构性分化。从中国、美国、欧洲市场看，特斯拉等好车型卖的不错，而质量较差的众泰新能源车等卖的较差。因此，整个板块的逻辑从“市场总需求”逻辑转向优秀的“供应链”逻辑 ，重点关注为优秀车企提供电池的企业（如 LG、宁德时代、三星 SDI 等），及行业内优质动力电池 LG 和宁德时代的供应链（如恩捷股份、璞泰来等）。

四、重点公司

恩捷股份：

恩捷股份是全球湿法隔膜龙头，产能规模全球第一。2019 年，公司隔膜业务在国内市占率达 53%以上，海外市场市占率 12%左右。预计 2020 年中国市场新能源车市场增长 10%左右，动力电池装机量增长 18%左右，且恩捷股份的市占率继续提升，公司的国内隔膜出货量增速在 22%以上。公司是海外动力电池巨头松下、LGC、三星的供应商。预计 2020 年，海外新能源车市场增长 38%以上，动力电池装机量增长 48%以上，且随着恩捷在 LGC、松下的产业地位提升，对 LGC、松下、三星的隔膜出货量比例提升，恩捷股份的海外隔膜出货量增长 60%以上。预计公司 2020 年业绩为 11.8 亿，对应估值 43 倍，给与推荐评级。

华测检测：

公司是国内检测行业民营龙头，预计在食品、环境、 汽车、贸易保障检测等优势业务持续稳健增长。公司管理持续优化，利润率水平持续提升，且大规模投入新建的实验室产能将持续爬坡，且积极布局航空材料、轨道交通检测等新方向，打造新的业绩增长点。 因此具有长期成长的持续性和短期业绩的确定性。预计公司 19、20 年业绩为 4.5、5.9 亿，对应 PE 估值 51、39 倍，继续推荐。

三一重工：

基本面逻辑：基建工程量保证，以及环保政策加严，使得行业在 2019-20 年受益于更新换代、工程需求；国内竞争格局持续优化，龙头增速高于行业；市占率继续提高；龙头十多年的海外布局进入收获期，创造业绩新增量；三一重工报表处于修复期，净利率逐渐提升，利润增速显著高于收入增速。预计公司 2019-2020 年归母净利润为 110、120 亿元，对应 PE 为 11.4、10.1 倍，维持“推荐”评级。

艾迪精密：

行业层面，工程机械景气有望持续。三一重工等整机厂近期工程机械产品供不应求。在整机需求景气的背景下，工程机械的零部件需求也保持景气状态。公司层面，受益于零部件的国产替代和公司产能提升。公司产品具有长期增长的空间。公司今明两年将会投放 2 万件破碎锤产能。公司已经投资了 8 万件液压马达产能，5 万件液压主泵产能，其项目产能将在这几年逐步实现，因此公司的液压件产量将迎来高增长时期。在行业回暖，国产替代提升的情况下，公司业绩有望在中短期内仍保持较好增长。预计公司 2020 年业绩在 4.9 亿左右，对应估值 35 倍。给与艾迪精密推荐评级。

成长股

汽车（王树宝）

一、行业表现回顾：上周汽车指数+0.78%，HS300 指数-0.07%；上汽、广汽、长安个股表现较强；比亚迪、潍柴、华域等个股表现较弱。

二、行业动态及趋势展望

【7月汽车销量同比增长16%，商用车、新能源亮眼 】

汽车整体：7月销量211.2万辆，增长16.4%；1-7月累计销量1236.5万辆，下降12.7%

② 乘用车：7月销量166.5万辆，增长8.5%；1-7月累计销量953.3万辆，下降18.4%

③ 商用车：7月销量44.7万辆，增长59.4%；1-7月累计销量283.2万辆，增长14.3%

④ 新能源汽车：7月销量9.8万辆，增长19.3%；1-7月累计销量48.6万辆，下降32.8%

⑤ 中国品牌乘用车：7月销量58.5万辆，增长4.5%；1-7月累计销量343.4万辆，下降25.0%

⑥ 汽车出口：7月出口量6.2万辆，下降23.1%；1-7月累计出口量44.8万辆，下降21.2%。

三、行业投资逻辑：

今年1-2月受疫情冲击，汽车股再次回落至估值底部，我们判断汽车销售将于7月起明显增长，板块虽然面临业绩不及预期的压力，涨幅较大的个股短期或有一定的回调，但板块中期将进入销量驱动的景气回升期，机会将大于风险，重点推荐：上汽、长城、长安、华域汽车、新泉股份、旭升股份、拓普集团等。

（1）自主品牌龙头在行业大转折之际率先复苏，销量与业绩出现明显改善，推荐重磅车型较多，成本控制较好的企业，首选长城汽车、长安汽车。

（2）合资品牌依然是国内车市的中坚力量，德系、日系、美国通用系盈利引领行业，推荐拥有大众合资、通用合资，以及自主品牌销量亦有增长的龙头车企，重点推荐估值较低的上汽集团、广汽集团。

（3）汽车零部件虽然受行业整体销量下滑影响，但基于行业参与者的成本支撑，龙头企业盈利下滑幅度好于预期，推荐综合零部件龙头华域汽车、玻璃龙头福耀玻璃，车灯龙头星宇股份，智能刹车龙头伯特利，规模小潜力较大的新泉股份。

（4）特斯拉产业链及新能源类个股，推荐拓普集团、旭升股份、特锐德、比亚迪。

四、本周重点推荐个股：

长城汽车：公司是国内自主SUV龙头企业，定位中低端市场，目前来看哈弗系列的销售形势有见底回升之势；压制公司基本面进一步好转的主要是高端品牌WEY系列拓展不及预期，此外新能源领域表现相对落后；中报预告盈利好于预期，公司股价短期涨幅较大，随着新车型的放量，估值空间将进一步提升。

五、风险提示：（1）价格竞争加剧；（2）销量不及预期。

通信、电子（王树宝、苏国印）

本周上证综指微涨0.18%，创业板指数下跌2.95%；申万通信指数下跌0.58%，申万电子指数下跌049%。

本周中国联通公布了2020年半年报，上半年，公司实现主营业务收入1383亿元，同比增长4.0%，并且公司成本管控持续优化，盈利能力进一步增强，实现归母净利润33亿元，同比增长10.9%，实现扣非归母净利润35亿元，同比增长25.5%。上半年，联通的移动主营业务收入同比下降2.8%，固网主营业务收入同比增长14%，固网主营业务中固网宽带接入收入同比增长5.9%；产业互联网业务收入同比增长36%，达到227亿元，占整体主营业务收入比例提高至16%。产业互联网业务中ICT业务收入75亿元，同比增长9%；IDC及云计算业务收入达到121亿元，同比增长29%；物联网业务及大数据业务收入分别达到22亿元和9亿元，同比分别增长55%和67%。我们从联通的收入结构变化中可以看到，产业互联网已成为中国联通业务增长的重要引擎，这也反应出未来几年通信行业的一个产业趋势，在5G、云计算、AI等新网络的应用的成熟完善下，未来各个行业和产业的数字化趋势将更加明显，带来的关于数据、流量的需求会进一步加大，所以这个角度看我们还是维持我们之前的观点，即坚定看好数据中心以及光模块两个细分板块的业绩确定性和成长性。

电子方面，本周信通院发布 7 月份国内智能手机出货量情况，7 月份国内手机市场智能手机出货量 2125.6 万台，同比下降 35.5%，出货量低于市场预期；而 5G 手机的占比则继续提升至 62.4%。出货量低于预期我们认为主要是因为 618 提前透支了部分购机需求，以及下半年苹果及华为都有新机型发布，导致部门购机需求后延，所以 7 月份相对处于青黄不接的时间窗口拖累了销售的表现。但是我们继续看好消费电子下半年的整体表现，在苹果及华为新机型以及 TWS 持续热销等带动下，消费电子产业链的业绩增长仍具有较高的确定性。

风险提示：市场系统风险，中美贸易摩擦加剧，5G 建设低于预期，中美摩擦影响半导体国产化进程。

行业及公司重点新闻动态：

1、近日有消息称，苹果 iPhone12 或将支持北斗导航系统，目前已经在进行相应的调试。可以看得出，苹果为了中国市场的份额，已经在很多地方做出妥协。消息提到，苹果已经对 iPhone12 系列的性能进行了调试，调试内容包括对北斗导航的兼容性测试。除此之外，消息称此次苹果新品发布会结束之后，苹果公司会在官网上明确公布新一代 iPhone 将支持北斗卫星导航系统。

2、鹏鼎控股发布 2020 年半年报，上半年实现营收 101.1 亿，同比增长 8.3%，实现归母净利润 7.9 亿，同比增长 29.9%，实现扣非归母净利润 7.6 亿，同比增长 44%。Q2 实现营收 62 亿，同比增长 20%，环比增长 55%，实现归母净利润 4.8 亿,同比增长 14%,环比增长 55%。上半年毛利率 20.9%,同比提升 1 个百分点,但 Q2 单季度毛利率 20.0%,同比下滑 0.89 个百分点，环比下降 2.3 个百分点。其中上半年，通讯用板方面，上半年营收 64.6 亿元，同比增长 1.5%，毛利率 17.2%，同比下降 1.9 个百分点，iPhoneSE2/iPhone11 系列在免息分期等促销下销量好于悲观、公司份额在疫情下亦有提升，但因手机销售价格同比下降、大客户软板采购价格低于去年同期，致该业务毛利率同比微降。消费电子及计算机用板方面，上半年营收 36.5 亿元，同比增长 23.1%，毛利率 27.5%，同比增长 5.7 个百分点，线上活动增加致 iPad/笔记本等销量景气，Pad 搭载软板含量较高，毛利率较高。所以整体来看，由于消费电子及计算机用板业务毛利率高于通讯用板，其占比提升亦导致上半年综合毛利率同比提升。

计算机（黄翱）

一、行情研判：

本周申万计算机指数下跌 2.55%，板块成交额 3058 亿元，沪深 300 指数上涨 0.1%。

计算机行业及大盘近期处于震荡盘整阶段，主要因市场预期后续流动性难以继续宽松，但也不会明显收紧，风险偏好略有下行，估值较高的板块受到一定压制。

作为行业研究员，我们不去预测未来市场走势和风格切换路径，但提示即使板块轮动至顺周期低估值修复，计算机亦有结构性行情：

（1）当前处于数据智能大时代起点，叠加疫情结束后订单和业绩复苏，计算机行业基本面将持续向好。

（2）计算机行业细分领域多，众多优质公司可匹配各类市场风格：

景气回暖的低估值优质公司：海康威视、启明星辰、创业慧康等。

持续成长且竞争力强的优质公司：德赛西威、中国长城、浪潮信息等。

商业模式好且护城河高的优质公司（但估值高）：金山办公、恒生电子、广联达等。

二、投资观点：

1、5G 应用—工信部下一步将重点支持面向智慧医疗等 7 大领域的 5G 创新应用

（1）5G 应用是工信部下阶段重点

工信部副部长辛国斌表示,当前中国 5G 基站建设进度超过预期,累计终端连接数 7 月底达到 8800 万。辛国斌表示，下一步将以建设促应用，以应用带建设，重点支持面向智慧医疗、虚拟企业专网、智能电网、车路协同车联网等 7 大领域的 5G 创新应用，促进越来越多的 5G 行业应用落地见效。

（2）德赛西威和中科创达中报利润均超预期

德赛西威：2020H1 实现营收 25.96 亿元，+14.32%；归母净利润 2.30 亿元，+125%；扣非归母净利润 1.08 亿元，+133%；经营性净现金流为 1.60 亿元，同比增长 52%。Q2 单季度实现：营收 14.51 亿元，+14.43%；归母净利润 1.74 亿元，+197%；扣非归母净利润 6587 万元，+118%。公司发布 2020 三季报预告：前三季度预计实现净利润 2.6 亿~3.4 亿，同比+82%~138%。

中科创达：2020H1 实现营收 10.50 亿元，+42.78%；归母净利润 1.74 亿元，+97.8%；扣非后归母净利润 1.55 亿元，+118.36%；经营性净现金流为 2.19 亿元，去年同期-0.29 亿元，取得大幅改善。Q2 单季度实现：营收 6.07 亿元，+52%；归母净利润 1.1 亿，+185.85%；扣非归母净利润 1.06 亿，+261.63%。

营收增长显超下游：1-6 月全国乘用车市场累计零售 770 万辆，零售同比累计下降 23%。德赛西威和中科创达营收均较好，主要受益于 1）智能座舱、ADAS 等智能网联产品渗透率提升，（2）新客户新项目顺利落地。

期间费用率降低 ：部分源于前期研发投入兑现业绩，以及产品化程度持续提升、软件 IP 竞争力加强；部分源于疫情期间费用控制。

继续重点推荐：德赛西威、中科创达、千方科技、四维图新、道通科技。

2、云计算—下游腾讯云业务蓄势加速，中科曙光业绩较好

（1）腾讯 Q2 业绩持续较快增长，云业务蓄势加速

腾讯 20Q2 营收 1149 亿（yoy+29%，qoq+6%），Non-GAAP 净利润 301.5 亿（yoy+28%，qoq+11%）。

游戏和广告业务取得较好业绩，确保腾讯可负担充裕的资本开支，以及云业务无需背负盈利 KPI 的压力。VAS：手游增速 62.1%；端游同比下滑 6.7%。社交网络同比增长 29%。广告：社交广告 27%，媒体广告下滑 25%。

金融科技及企业服务：同比增长 30%。

其中云及其他企业服务收入录得同比及环比增长。主要受互联网公司及公共服务领域客户的云服务用量提升带动。**在技术和基础建设方面，腾讯采用定制化的设备，以及建立和扩充自有的超大型数据中心，有助长远提升云服务的性能表现及优化成本。**

（2）中科曙光业绩好，外部制裁下韧性强，毛利率改善

2020H1 实现营收 39.89 亿元，-13.41%；归母净利润 2.51 亿元，+23.11%；扣非归母净利润 1.42 亿元，同比增长 37.57%。

营收下滑因外部环境和结构变化：高端计算机收入 31.87 亿元，-16.68%，毛利率+4.35 个百分点。预计主要因通用服务器业务逐步转移至中科系公司生产，高毛利率的超算收入占比提高。公司业绩体现了经营韧性，以及实体清单的影响边际减弱。

海光芯片下半年有望加速：海光公司 2019 年实现营收 3.90 亿元，+245%，净利润 0.62 亿元，成功扭亏。2020H1，营收 2.68 亿元，+19.11%，净利润 0.61 亿元，略有下降。预计受美制裁后公司加大投入，代工由格罗方德切换至台积电，并加大新一代芯片的研发和生产。随着疫情影响基本缓解，芯片代工实现切换且产能提升，以及下半年信创全面推广，海光芯片将实现快速增长。

继续重点推荐：浪潮信息、中科曙光等。

3、信创—国产芯片需求井喷，飞腾芯片供不应求

中国长城子公司天津飞腾信息技术有限公司的总经理窦强在调研中称：芯片市场火爆远超预期。去年底订单增长量已经很高了，没想到今年国产芯片需求直接'井喷'，产品供不应求，催货的电话此起彼伏。目前公司卖得最好的一款芯片，原本估计要到 2021 年达到 100 万片，没想到今年 8 月出货量就破百万了。去年营收总额同比增长了三倍，今年上半年营收已超过去年全年，预计下半年将继续保持这种增长势头，全年实现营收超过 10 亿元。

继续重点推荐：中国长城，建议关注易华录、纳思达、东华软件。

4、重点覆盖

计算机：浪潮信息、中科曙光、易华录、中国长城、金山办公、广联达、用友网络、东华软件、创业慧康、卫宁健康、启明星辰、深信服、千方科技、德赛西威、东方国信、恒生电子。

电子：海康威视、大华股份、信维通信、领益智造。

三、风险提示

贸易战和疫情全面爆发影响行业下游客户需求的风险；下游行业回暖不及预期的风险；科技创新可能带来短期业绩下降的风险；新业务拓展不达预期的风险；部分公司估值过高的风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上