东兴证券 DONGXING SECURITIES

军工板块蓄势之后会再度向上，关注景气度较高赛道的产业链投资机会

2020 年 08 月 16 日

首席观点 | 周度观点





陆洲 | 东兴证券军工机械首席分析师

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

军工：军工板块蓄势之后会再度向上，关注景气度较高赛道的产业链投资机会

1、军工板块内部呈现良性轮动。上周军工指数先抑后扬，从军工板块内部轮动来看，此前领涨的部分主机厂上周呈现横盘震荡行情，船舶、地面装备龙头成为后半周引领军工指数上涨的重要力量，而我们重点推荐的“机弹”一体标的洪都航空持续上涨。我们认为板块整体调整蓄势更有利于后续上涨的可持续性。

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，近日中美对抗再度升级，国家安全考虑下武器装备建设的速度将明显加快；第三，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；第四，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。



张凯琳|东兴证券社服首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

商社：零售超市确定性高，关注高景气龙头及餐饮酒店板块复苏

7 月社会消费品零售总额数据发布，同比名义下降 1.1%，降幅较上月收窄 0.7 百分点，各行业持续复苏。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，中免将在西安开设全国第七家市内店，印证了我们此前免税市内店或将分步进行的观点，首先是在全国进行新增市内店布局，待全球疫情稳定后向国人开放政策再落地。百货拥抱免税开放新机遇，牌照资质及运营能力成为考验百货企业进入免税市场的关键因素。教育方面,疫情使教育行业经营承压,将激发行业整合，催化行业集中度提升，利好行业龙头。随着下半年各省省考落地，公考收入的确定性持续强化，持续推荐“稳就业”背景下的教龙头中公教育。

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，高鑫零售上半年营收同比增 5.1%，净利润同比增 17%，零售门店同店销售增长 5.7%，线上业务表现亮眼。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。随着北京二次疫情稳定、全国影院陆续复工，餐饮业有望迎来新一轮复苏。央行出台利好政策，促进餐饮业提质增效，提高信息化、智能化、连锁化水平。几大酒店龙头入住率恢复至 80%以上，凯悦与首旅如家合资全新品牌逸扉酒店开放双渠道预定，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，线下渠道消费修复仍存风险。



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：检测需求持续增加，乐观看待 Q3 业绩

海外疫情持续发展，单日新增病例增加，尤其是发展中国家目前检测能力不足，疫情阻断措施缺乏，日本等发达国家也处于二次爆发之中，检测需求持续增加，按照目前全球已确诊人数，疫情需要相对控制，我们预计 2020 年海外检测量将突破 10 亿人次。综合在研新冠疫苗的产能建设进度，预计 2020 年能供应市场的疫苗将非常有限，检测和隔离依然是最核心的防控措施，即使 2021 年疫苗能够批量上市，新冠疫苗的保护力需要长时间观察，检测依然不可缺少。

中国检测试剂产能持续提升，足够满足国内外检测需求，而且市场认证增加，出口规范市场也逐步得到认可。从 Q1 至中报，新冠检测相关上市公司已展现显著的业绩弹性，展望 Q3 我们认为出口需求递增，依然有望带动业绩的高增长。

建议重点关注：①国内 mRNA 新冠疫苗研发领先企业——沃森生物（详细报告参见沃森生物（300142）：13 价肺炎疫苗获批上市，重磅品种放量可期）；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：复苏斜率放缓，“三低”补涨

上周数据发布带来市场扰动，成长与价值出现波动，“三低’板块补涨（低市盈率、低市净率、低价股指数）。上周五的经济数据显示复苏斜率放缓，消费呈非对称复苏，中低端收入群体消费复苏速度较慢，社融对经济拉动效应减弱，政策持续收紧的可能性很小。

“三低”板块的补涨只是估值收敛过程中的一步，行情还没有结束。第一、此前市场所担忧的外围扰动边际影响越来越小，北向资金在波动之后延续持续流入；第二、周中市场出现剧烈波动，但大跌当天也即刻回到收敛状态，成交金额、融资余额等依旧维持高位；第三、上周前两个交易日成张板块的调整已经反应了市场对货币政策收紧担忧的预期，而在经济数据出来之后，军工、食品饮料、计算机等转而领涨，强势板块韧性犹存。

全面牛未至，两端布局，抱紧高景气和低估值。成长股的逻辑来自于充足的流动性水平，价值股的逻辑来自于经济基本面复苏超预期。能否走到全面牛市，取决于两点：1.信用扩张周期能否延续，社融增速在长时间维持高增长；2.经济复苏持续稳健。目前并不具备这样的条件，这决定了市场还处于强势股震荡，前期滞涨板块补涨的阶段。行业配置建议关注高景气成长和悲观预期已经释放到极致的低估值板块。具体包括：第一、维持推荐高景气成长的行业，包括军工、电子、医药和机械；第二、短期具备“利空出尽”交易属性、抢先布局四季度低估值切换行情且股息率较高的“类债券属性”行业，包括银行、地产和航空。

风险提示：政策推进不及预期，疫情发展超出预期，中美关系恶化



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：工业软件板块已开启成长价值空间，相关个股推荐持续关注的

工业软件是科技强国“中国制造 2025”的硬实力，是工业互联网的数字化、智能化的神经系统，未来发展空间广阔。宏观政策层面，国家将采取举国体制攻坚核心工业软件“卡脖子”技术领域，“Matlab 受限事件”加速工业软件国产化进程，有望从年产值不足全球十九分一的体量开启加速长足发展赛道，高端 ERP 管理软件，EDA、CAD 等研发设计软件，PLM、MES 等仿真制造类工业软件相关上市公司均有望迎接历史性发展机遇。

详细参见：《工业软件产业系列报告》

风险提示：宏观经济增速下行，竞争加剧的风险



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



罗四维|东兴证券化工首席分析师

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

化工：持续推荐新材料龙头企业

我国新材料产业崛起的大幕已经拉开，其中既有备受关注且进口替代逻辑清晰的电子化工材料，还有我国本身在国际上具有优势的先进材料。具有技术优势的龙头企业迎来难得的发展机遇。

陶瓷材料是众多高科技产品中十分重要的核心材料，是在电子通讯、医疗健康、环保安全等

领域都有广泛应用的新材料。我国陶瓷材料常年呈现结构性供给失衡的局面，在低端领域恶性竞争，在高端领域严重依赖国外品牌。但随着龙头企业的相关技术的突破，我们预计其将引领整个行业逐步实现国产化替代。行业及龙头企业未来发展空间广阔。

风险提示：国产替代进度大幅低于预期



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

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

电新：国内新能源汽车月度产销同比转正

据工信部官网 8 月 11 日发布的统计数据，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%。其中，7 月产销量分别为 10 万辆和 9.8 万辆，同比分别增长 15.6%和 19.3%。这是自 2019 年 7 月以来，新能源汽车月度产销量同比增速首次由负转正。

据第一电动汽车网“官微”8 月 13 日报道，7 月纯电动车型产量前三甲分别为：特斯拉 Model 3（12,561 辆）、五菱宏光 Mini EV（7,403 辆）、广汽 Aion S（3,334 辆），我们测算，分别相当于 7 月纯电动乘用车总产量（7.1 万辆，中汽协统计）的 17.7%、10.4%、4.7%，合计占比 32.8%。

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。

相关报告：《新能源汽车系列报告 15：7 月欧洲新能源汽车销量增速或超 200%，全年 130 万销量可期》(20200806)

风险提示：行业及相关上市公司业务发展或不达预期。



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：批价继续上行，动销逐渐恢复正常，终端调研情况对白酒中秋消费乐观

高端白酒批价继续上行，飞天茅台批价报 2700 元左右，五粮液水晶瓶批价报 970 元，国窖

1573 批价报 850 元，疫情对高端酒负面影响基本消失，酒企积极备战中秋旺季，终端销售市场信心较强。今年中秋和国庆假期重合，在旺季抢动销抢回款的思路下，白酒企业中秋动作有所提前，以泸州老窖为例，2 季度控货、停货的一系列动作均为提价做准备，批价略有上涨，在挺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；五粮液严格管理市场，在中秋需求上行的情况下货源相对较少，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业绩恢复情况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，三季度中秋成为重要的渠道动销去库存和酒企回款的时点。建议关注实际终端动销以及酒企回款的确认，以上变量系影响三季度酒企业绩的重要观察指标。

半年报季来临，建议关注预期较高的标的业绩兑现情况，同时二季度业绩预期较低的标的在中报前负面情况或出清，建议重点关注三季度业绩恢复大幅向好的标的。双汇发布中报业绩，单二季度实现营业收入 187.82 亿元，同比增长 39.48%；归母净利润 15.76 亿元，同比增长 41.69%，业绩基本符合预期，主要系进口肉对屠宰收入和利润有较大支撑，同时肉制品提价效应显现，短期继续看好公司贸易利润增量和提价后带来的肉制品弹性，长期来看我们看好公司管理改善带来的业绩提升能力

从调研情况来看，乳制品企业二季度尤其是 5、6 月份恢复情况较好，一方面由于液奶需求相对刚需，疫情影响出清，另一方面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，我们认为在消费升级叠加冷链发展的背景下，低温奶更符合消费趋势，预计低温奶未来在乳制品整体规模的占比将有所上升。

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。



曹奕丰|东兴证券交运分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：关注交运低估值核心资产的配置机会

随着疫情在国内的影响逐渐消退，国内运输需求持续回升。我们认为物流板块以及高速公路是需求恢复最充分的两个板块，且未来将持续受益于国家经济“内循环”的建设与发展。

通达系快递企业今年经历了较为激烈的价格战，中报业绩预计都有所下降。但行业需求还在快速增长，且头部集中的大趋势不改。我们预计未来价格战将有所缓和，看好快递板块下半年的业绩高弹性。

上市的高速公路公司手握全国公路网最核心的资产，且经历疫情期间免费等负面政策后，处于低估值状态，不管是从未来的业绩增长还是股息率看，都具有较高的配置价值，近期还将出台针对疫情期间没法因此建议关注高分红的高速公路资产。

风险提示：宏观经济增速下行；快递价格战加剧；政策的不确定性



林瑾璐|东兴证券银行首席分析师

S1480519070002，010-66554130，15692169289@163.com

银行：首份上市行中报落地稳定预期，看好银行低估值修复行情

银行受让利实体以及资产质量表现不确定的担忧影响，年初至今中信银行业指数下跌 5.5%，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首份上市行中报本周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