东吴证券晨会纪要

2020 年 08 月 10 日

晨会编辑 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观专题报告：三季度出口会持续超预期吗？——来自防疫物资出口的线索

海外疫情反复将使得全球防疫物资需求持续高企，从而有利中国防疫物资出口。从疫情爆发以来的演变可以判断全球对抗疫情仍是一个漫长而困难的过程，医用防疫物资的全球性需求仍将较长时间维持在高位。综合我国出口防疫物资与新增确诊病例数之间的滞后关系，以及 6-7 月主要国家新增确诊病例环比上升，可以推测 7-8 月国内防疫物资出口同比大概率会再次超预期，这也将支撑三季度中国出口持续强劲。

固收金工

固收周报：一周策略：货币政策稳健适度，国际局势日趋复杂（2020 年第 30 期）

近期股市波动剧烈，板块轮动明显，国内复苏态势良好，机会大于风险。消费、医药生物等仍持续较热。上周发改委明确新基建试点事项，风电、光伏发电平价项目通知发布，集成电路产业发展政策出台，长期利于科技、新基建、半导体等板块向好，代表标的有中天转债、隆 20 转债等。但可转债的波动明显高于纯债，对投资者的风险承受能力要求较高。投资者谨慎选择高估值主题，同时仍需时时关注国家政策走向及转债市场的赎回风险。

风险提示：利率债：美国大选之际国际形势复杂。信用债：中长期信用债收益率呈上升趋势，关注高收益率债券投资机会和风险。可转债：关注股市波动风险。海外：（1）市场超调超预期；（2）疫情管控失策超预期。

固收周报：利率债周报：引导利率平稳运行，促进国内国际良性循环（2020 年第 30 期）

展望后期：7 月 30 日，政治局会议首次提出“跨周期设计和调节”，强调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。央行表示未来会“综合运用并创新货币政策工具”提高政策“直达性”，助力金融、科技、产业的良性循环。从基本面来看，近期我国需求端向好，服务业稳步恢复，各类经济指标出现边际改善，央行提出保持流动性合理充裕的同时，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。我们预计近期在没有其他突发因素的影响下，利率不会出现大幅下行，货币政策保持稳健适度。风险提示：美国大选之际，国际形势复杂；境外疫情发展不确定性；经济政策超预期。

固收周报：美就业复苏渐趋缓，美债美元新低可期

美国劳动力市场复苏减速，居民消费或持续承压；美元指数趋势下行，或再创新低。由于我们认为美元趋贬的本质是来源于逆全球化形成的“血栓”所造成的局部美元不足的中长期效果，短期来看美元仍存在一定的支撑。

风险提示：（1）市场超调超预期；（2）疫情管控失策超预期；（3）民粹情绪反弹超预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

固收周报：本周股市小幅震荡，关注转债投资机会

（1）经济秩序稳步恢复，国际局势日趋复杂。上周央行公开市场净回笼 2700 亿元。货币政策边际略有收紧，宽信用格局形成。7 月份美元指数大幅下跌，人民币波动升值，我国外汇储备规模环比上升，上月经济数据显示我国经济正稳步恢复，未来汇率或小幅走强。当前偏股型转债估值水平普遍较高。转债市场近一月来波动较大。（2）关于投资策略：近期股市波动剧烈，板块轮动明显，国内复苏态势良好，机会大于风险。消费、医药生物等仍持续较热。上周新基建试点事项明确，风电、光伏发电平价项目通知发布，集成电路产业发展政策出台，长期利于科技、新基建、半导体等板块向好，代表标的有中天转债、隆 20 转债等。

固收周报：风险信息周报（2020.08.03 -2020.08.09）

事件

负面信息：本周（8 月 3 日-8 月 9 日）负面信息共 3 条。重点关注：联合评级下调广州普邦园林股份有限公司主体评级至 AA-，前次评级为 AA；泰禾集团股份有限公司发行的“17 泰禾 MTN002”提前到期并违约；洛娃科技实业集团有限公司发行的“18 洛娃科技 MTN001”未按时兑付本息。

固收点评：2020 年 2 季度货币政策执行报告点评：稳中求进基调不变，结构性经济持续改善

2020 年 8 月 6 日，中国人民银行公布了《2020 年第二季度中国货币政策执行报告》。我们认为央行在《2020 年第二季度中国货币政策执行报告》。（下面简称《报告》中对当前的经济、金融环境进行了全面系统的梳理，通读全文我们分析认为《报告》传达了：与《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》不同的是，央行提出货币政策不仅要“灵活适度”，也要“精准导向”，需要综合运用并创新多种货币政策工具，来实现稳增长和防风险的长期均衡；要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”，提高政策的“直达性”；首次提出要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。

固收点评：7 月外汇储备数据点评：美指下跌估值为正，外储规模环比上升

7 月外汇储备上升是汇率折算和资产价格变化等因素综合作用的结果。汇率折算账面资产上升；美债等资产价格变化促使账面资产价格上涨，汇率折算和资产价格变化等各因素综合作用推动外汇储备上升。对 8 月的判断，第一是国际形势不稳定不确定性仍然较大，汇率和资产价格也会随外部环境的波动而变化。第二是我国进入高质量发展阶段，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将加快形成，有助于支撑我国外汇储备规模保持稳定。

固收点评：2020 年 7 月进出口数据点评—出口超预期进口回落，密切关注外需变化

展望后期：切忌盲目乐观，应持续关注外需变化。目前出口数据超预期持续增长，进口数据增速有所回落。进口方面：基数较大叠加内需疲敝导致 7 月进口增速出现下降。近期外资加速流入，加之美元指数弱势震荡的影响，人民币汇率阶段性走强，但受限于较大基数，预计未来进口数据大幅回升可能性不大。出口方面：基本面边际改善叠加基数效应因素，7 月份出

口增速超预期增长。抗疫物资于 7 月份仍然在拉动出口增长，我们预计该出口分项将在海外疫情逐渐平稳后有所下降。我国经济虽然处于弱势复苏中，但是我们不能盲目乐观，需求增长的稳定性仍需加强，尤其要持续关注外需的变化对外贸的影响。

固收周报：【东吴固收李勇·信用债周报】信用债收益率总体上升，信用利差收窄

本周（8 月 3 日-8 月 9 日）一级市场信用债（包括短融、中票、企业债和公司债）共发行 182 支，总发行量 1,812.15 亿元，较上周增加了 168.30 亿元，总偿还量 1,378.56 亿元，较上周增加了 249.70 亿元，净融资额 433.59 亿元，较上周减少了 81.40 亿元。风险提示：中长期信用债收益率呈上升趋势，关注高收益率债券投资机会和风险。

固收点评：赣锋转 2：锂产业龙头企业，静待新周期上行—转债投资价值分析

锂资源龙头，全球领先的锂生产商。公司作为国内锂业龙头，近年来向上收购矿山，实现资源禀赋优势；向下推进锂电池业务，推进锂业生态打造，TWS 电池放量后明显增厚业绩。

好赛道中的好赛手，位于新周期的起点，静待新周期上行。新能源汽车是近年来最受关注的下游市场之一，有望在未来 20 年将大规模放量，持续替代传统燃油汽车。这一过程中，由于新能源汽车电池必须使用锂元素，上游的锂生产企业因产业链弹性拥有更大的放量空间。目前，锂行业尚且处于新周期的起点，随着下游持续放量，赣锋锂业作为这一优质赛道的优秀赛手，未来可期。

风险提示：新能源汽车放量不及预期、氢氧化锂价格未达预期。

行业

有色金属：军工新材料持续走强

投资建议：1）军工新材料持续强势，精选个股。随着下游军工预期改善，相关零部件及上游材料类企业大幅上涨，关注标的如钢研高纳、博威合金、宝钛股份、西部超导、楚江新材等

通信行业点评报告：5G 新势力系列报告之三：广电 5G 来袭，打造更具竞争力的 5G 生态圈

从产业链角度来看，中国广电加快 5G 布局以及完善 有线电视网络部署，有望带动有线广播电视以及 5G 基站产业链环节的投资机会：广电网络运营商：歌华有线、广电网络、湖北广电、广西广电、贵广网络、中视传媒、吉视传媒、华数传媒、江苏有线；光模块：天孚通信、博创科技、中际旭创、新易盛；IDC：数据港、宝信软件、奥飞数据、杭钢股份、佳力图、城地股份、光环新网；云计算：优刻得、网宿科技；PCB：崇达技术、深南电路、沪电股份；IC 载板：兴森科技。服务器、路由器/交换机：星网锐捷、紫光股份；

钢铁行业跟踪周报：看好特钢龙头以及淡季结束后基本面改善

投资建议：看好基本面与转型共振带来的板块估值修复，关注具备阿尔法的低估值普钢华菱、新钢、韶钢；特钢龙头久立、st 抚钢；IDC 龙头杭钢、南钢等。

通信跟踪周报：本周专题：各地方广电进一步加快 5G 部署，全球 IDC 产业保持高速发展

1、中国广电加快 5G 布局以及完善有线电视网络部署，有望带动有线广播电视以及 5G 基站产业链环节的投资机会；2、20H1 全球超大规模 IDC 达 541 个，176 个规划建设中；当前，数据中心供需缺口逐步拉大，行业景气度将稳步持续向上。同时，光模块兼具流量高增、格局优化及硅光等新技术创新叠加，估值与业绩双击。云计算和 CDN 赛道在流量加速增长下，业绩弹性更好，建议持续关注 IDC、光模块、云计算、CDN 等流量基建环节的重点绩优个股。

机械设备：工程机械高景气持续，中芯国际合资扩产利好国产设备商

1.推荐组合

【三一重工】【中联重科】【杭可科技】【柏楚电子】【建设机械】

【至纯科技】【广电计量】【晶盛机电】【杰瑞股份】【恒立液压】

汽车行业周报：7 月第五周零售同比+9%，全面看多

整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐【长城汽车+广汽集团】，受益【长安汽车+上汽集团】。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商【拓普集团】；2）享受智能网联赛道行业红利，重点推荐英伟达产业链【德赛西威】+华为产业链【华阳集团+中国汽研】；3)自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏的【万里扬】。

化工行业 2020 年 8 月第 2 周周报：纯碱、聚氨酯原材料价格回升，继续推荐化工成长股

投资建议：随着疫情对化工行业的影响逐渐减弱，处于周期底部的低估值绩优化工股有望迎来反转，推荐低估值白马股宝丰能源、龙蟒佰利、万华化学，国六实施受益标的龙蟠科技、万润股份，以及新老基建配套材料相关标的昊华科技、苏博特、震安科技。

风险提示：油价大幅波动，新冠疫情持续恶化，贸易战形势恶化。

医药生物行业：国际视角下的国内眼科耗材龙头，重点推荐昊海生科！

本周生物医药指数下跌 0.68%，板块表现劣于沪深 300 的 0.27%的涨幅。尽管本周市场有所波动，但医药板块亮点较多，如眼科耗材、阿斯利康与康泰生物的战略合作的疫苗板块。通过国际视野比较，眼科耗材是我们团队重点推荐骨科、IVD 等医疗器械板块以来，出重拳又一战略性看好子行业，看好龙头昊海生科等；新冠疫苗板块是一个巨大期权，其商业模式破灭前，疫苗板块行业很难轻易结束，重点推荐智飞生物、康泰生物等。

半导体设备行业 7 月数据点评：中芯国际合资扩产，上游设备商率先受益

中芯国际8月1日发布公告称，拟与北京开发区合资投入28nm及以上的 IC 项目，首期规划 10 万片/月的 12 寸晶圆产能，二期根据市场需求启动。首期投资 76 亿美元，注册资本 50 亿美元，中芯国际占比 51%并负责合资企业营运管理。中芯国际产线设备投入占比超 80%，此次扩产至少拉动 60 亿设备需

求，上游设备商率先受益。此外由于国家大基金开始对代工厂设备国产化率具有要求，叠加此前中芯战略配售与国产设备商（中微，盛美，至纯）深度绑定，我们认为此轮招标国产设备商占比将显著提升。

汽车行业深度报告：软件定义汽车，E/E 架构是关键

核心推荐 2 条产业链：1）BSP+中间件+UI 供应商：通过深度绑定英伟达的【德赛西威】+华为汽车产业链【华阳集团】（智能座舱+自动驾驶），关注高通+华为产业链【中科创达】（BSP+中间件）；2）关注以核心软件算法优势的【蔚来汽车+理想汽车+小鹏汽车+威马汽车】，关注高精地图【四维图新】，底盘电子【伯特利+科博达】,关注芯片+算法【地平线】。

推荐个股及其他点评

敏芯股份（688286）：优质 MEMS 麦克风供应商，积极拓展新产品

司主营 MEMS 传感器的芯片设计、生产工艺研发、产品销售和生产环节中的部分测试环节。2017-2019 年公司营收为 1.13/2.53/2.84 亿元，CAGR 为 153.3%，归母净利润 0.13/0.53/0.59 亿元，CAGR 为 113.0%。

中国长城（000066）：发布我国首台国产化喷淋液冷服务器，飞腾有望持续超市场预期

事件：8 月 7 号，长城发布最新研发的我国首台国产化喷淋液冷服务器。

远东宏信（03360）：金融稳健+产业腾飞，租赁龙头蓬勃发展

盈利预测与投资评级：公司融资租赁业务具备龙头优势，产业业务稳健向上，预计 2020~2022 年每股收益分别为 1.14 元、1.30 元、1.51 元，每股净资产分别为 7.96 元、8.26 元、8.58 元，对应 PE 分别为 4.84x、4.26x、3.66x，对应 PB 分别为 0.70x、0.67x、0.65x。看好公司长期发展前景，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：1）国内经济发展下行影响租赁业市场需求；2）金融监管趋严影响行业发展；3）疫情控制不及预期。

欣旺达（300207）：锂威盈利好于预期，大幅计提减值拖累整体业绩

我们预计 20-22 年归母净利 7.6/12.3/16.0 亿，同比增长 1%/63%/30%，EPS 为 0.48/0.78/1.02 元，对应 PE 为 55x/34x/26x，给予 2021 年 40 倍 PE，目标价 31 元，维持“买入”评级。

广汽集团（601238）：7 月产量继续提升，批发同比转正

2020-2021 年汽车行业依然有望逐步复苏。广丰+广本景气依然向上+广汽自主减亏可期+广菲克有望见底企稳，看好广汽集团长期发展。我们预计广汽集团 2020-2022 年归母净利润 6731/9464/11366 百万元，分别同比+1.7%/+40.6%/+20.1%，EPS 为 0.66/0.92/1.11 元，PE 为 15.70/11.16/9.30 倍。维持广汽集团 A+H 股“买入”评级。

福斯特（603806）半年报业绩点评　点评：福斯特 20H1 光伏胶膜量利双升，电子材料进展超预期

我们预计 20-22 年归母净利 12.16/16.19/20.41 亿元，同比增长 27.1%/33.1%/26.1%，对应 EPS 为 1.58/2.10/2.65 元，给予 2021 年 40 倍 PE，目标价 84 元，维持“买入”评级。

奥特维（688516）：国内串焊机第一大龙头，专用设备延伸可期

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 1.0 亿、1.4 亿、2.0 亿，分别同比增长 34%、45%、39%，当前股价对应 PE 分别为 62、43、31 倍，考虑到随着光伏行业的快速发展，奥特维在串焊机领域的收入有望高速增长，同时，光伏硅片设备、锂电设备、半导体设备的产业链布局将支撑公司长期发展，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：下游组件厂投资低于预期，下游行业竞争激烈引致的风险，设备验收进度滞后导致存货减值损失。

IGG（00799）：2020 上半年业绩大超预期，新游蓄势待发

公司 2020 上半年业绩超预期，同时七月《王国纪元》流水创历史新高，同时考虑收益增厚 2020 年业绩，同时考虑 2021-2022 年投资收益可预测性较低，我们上调盈利预测，预计 2020-2022 年实现营业收入 48.97/54.35/60.66 亿元，实现归母净利润 15.75/15.24/16.73 亿元，实现 EPS1.28/1.24/1.36 元，对应当前 PE5.46/5.65/5.14 倍，维持“买入”评级。

宏观策略

宏观专题报告：三季度出口会持续超预期吗？——来自防疫物资出口的线索

观点

当前在新冠疫情的蔓延下，中国和越南是全球仅有的两个出口超预期的国家。而正如我们上一篇报告所述，中国和越南又恰好是当前全球仅有的两个存在正的供需缺口（供给的修复快于需求）的国家，因此在其他国家仍处于负的供需缺口的局面下，出口获得了非同寻常的支撑。二季度中国、越南出口同比分别为 0.1%/-6%，位列全球前二。

中国出口何以领先同样具有正的供需缺口的越南？如果剔除防疫相关的物资出口，二季度中国的出口增速（-7%）与越南（-6%）相当。可见同为正的供需缺口的国家，中国出口强于越南出口正源于防疫物资出口高增长，其为中国出口贡献了额外的 7 个百分点，使得中国成为全球唯一一个在二季度出口正增长的国家。

防疫物资出口的高增并非全球普遍现象，只有中国在突发疫情后向全球输送了巨额防疫物资。2019 年中国防疫物资出口仅排在全球第四位（图 4）。但随着新冠疫情的爆发，2020 年 3-5 月中国防疫物资出口占全球的份额从 2019 年的 7.2%升至 23.8%，排名也从第四跃升至第一。与中国相比，疫情后其他一些国家（如瑞士）的防疫物资出口虽然也有增长，但在全球市场份额的提升上则微不足道。

我们认为，中国防疫物资出口领冠全球主要依赖于以下两大支撑：

一是海外疫情爆发的此起彼伏。随着制造业复工、居民活动恢复，当前美国、巴西、印度等国疫情二次抬头，7 月份除中国、英国外，全球主要国家新增确诊病例环比再次陷入恶化。中国对他国防疫出口增速的变化，要滞后于该国新增确诊病例的变化大约一个月，因此疫情的反复决定了我国防疫物资出口的需求将长期维持在高位。

二是新冠疫情的全球蔓延暴露了各国对中国药物进口的依赖。中国是国际活性原料药市场的最大供应国，每年产量约占全球 20%；若仅考虑仿制药和非处方药，中国生产的药物活性成分占全球总使用量的近 40%；从国家来看，美、印、俄等国均对中国药物进口有较大程度的依赖。

从防疫物资出口看三季度中国出口前景：

首先，海外疫情反复将使得全球防疫物资需求持续高企，从而有利中国防疫物资出口。从疫情爆发以来的演变可以判断全球对抗疫情仍是一个漫长而困难的过程，医用防疫物资的全球性需求仍将较长时间维持在高位。综合我国出口防疫物资与新增确诊病例数之间的滞后关系，以及 6-7 月主要国家新增确诊病例环比上升，可以推测 7-8 月国内防疫物资出口同比大概率会再次超预期，这也将支撑三季度中国出口持续强劲。

其次，其他国家未来可能减弱对中国药物的进口依赖，但这短期内对中国防疫物资出口影响不大。实际上“制造业回流”的观点从很早前就在欧美流行，若这一战略真正得到落实，无疑将使中国防疫物资出口需求受损。但我们认为全球药物供应链复杂，各国摆脱对中国药物的依赖将是一个缓慢的过程，该因素短期内对中国防疫物资出口的影响不大。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

综上，考虑到三季度海外疫情的不同演变路径，预计三季度我国防疫物资出口增速在 134%~320%之间，其对出口的拉动在 3%~7.1%之间。

风险提示：国内疫情二次爆发、中美地缘政治风险

（证券分析师：陶川　证券分析师：王丹）

固收金工

固收周报：一周策略：货币政策稳健适度，国际局势日趋复杂（2020 年第 30 期）

观点

专题：黄金价格再创新高，达到 1964 美元/盎司（7 月 30 日）：7 月中旬以来国际金价加速上涨。在 4 月 13 日国际金价突破 1700 美元/盎司后，用了近三个月的时间才于 7 月 8 日突破 1800 美元/盎司，而从 1800 美元/盎司突破至 1900 美元/盎司（7 月 24 日）仅用了不到 20 天，上涨加速态势明显。

利率债：1 年期国债收益率为 2.2225%，较上周下行 2.03BP。10 年期国债收益率 2.9919%，较上周上行 2.54BP。展望后期：7 月 30 日，政治局会议强调形成双循环新发展格局。央行表示未来会提高货币政策直达性。从基本面看，近期需求端向好，服务业稳步恢复，各类经济指标边际改善，央行提出保持流动性合理充裕的同时，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。预计近期利率不会大幅下行，货币政策保持稳健适度。

信用债：一级市场的发行只数下降，总发行量和总偿还量于上周下降后出现小幅回升，净融资额小额下降。二级市场交易量小幅上升，初步判断为上周大幅下降后的正常反弹。信用利差和等级利差的变化相对收益率滞后，呈收窄趋势，削弱了收益率上升给债价带来的不利影响。分行业看，本周除能源外的其他行业债券交易量逆势转增。中美摩擦升级，电子产品出口前景堪忧。

可转债：（1）经济秩序稳步恢复，国际局势日趋复杂。上周央行公开市场净回笼 2700 亿元。货币政策边际略有收紧。7 月美元指数大幅下跌，人民币波动升值，我国外汇储备规模环比上升，我国经济正稳步恢复，未来汇率或小幅走强。国际形势日趋复杂，应做好持久战准备。当前偏股型转债估值水平较高。转债市场波动较大。（2）关于投资策略：近期股市波动剧烈，板块轮动明显，国内复苏态势良好，机会大于风险。消费、医药生物等仍持续较热。上周发改委明确新基建试点事项，风电、光伏发电平价项目通知发布，集成电路产业发展政策出台，长期利于科技、新基建、半导体等板块向好。可转债波动高于纯债，应谨慎选择高估值主题，时时关注政策走向及赎回风险。

海外宏观：（1）美国 7 月 ADP 就业人数环比新增仅 16.7 万，劳动力市场复苏势头较大幅放缓：公布数据远低于预测值 150 万，前值 431.4

请务必阅读正文之后的免责声明部分

万，关注几个维度：（1）非农就业人数环比新增料也将大幅回落；（2）分项来看，在 6 月贡献较大的建筑、运输、商业服务分项，除运输勉强环比新增外，建筑及商业服务分项均环比收负；（3）修复缓慢的就业数据叠加两党迟迟无法达成的第二批联邦层面的纾困方案或进一步压低近期萎靡的居民消费：（a）先行指标密歇根消费者信心指数连续四周下行；（b）个人储蓄/可支配收入维持在 19%高位。（2）美债 10 年期收益率、美元指数或将齐破前期低点：10Y 逼近前期低点 0.512%；美元指数趋势下行，或再创新低，关注几个维度：（1）同步下行开启的时点，是联储确认“零利率+无限量 QE”基调的 3 月末，意味着双双破新低本身是联储政策的目的与结果；（2）联储提供的资金作为主力支撑着美债（与美股），才能解释美元单边走弱，但美债和美股持续赶顶的格局；（3）10Y 存在进一步下行的空间，下限由联储 YCC 认定区间为准，或高于日央行的±0.2%上限；而美元趋势或呈现“倒 U 型”，我们认为美元趋贬本质源于逆全球化形成的“血栓”所造成的局部美元不足的中长期效果，短期仍存在一定支撑。（3）大类资产表现：白银、黄金、加拿大元、美利率债收益率走高；美元、信用债收益率、铜走低，美收益率曲线边际趋平。具体来看，股市：美>英>日本；债市：信用债>利率债；汇市：加拿大元>日元>美元>欧元>瑞士法郎>人民币>英镑；大宗：天然气>白银>原油>黄金>铜。

风险提示：利率债：美国大选之际国际形势复杂。信用债：中长期信用债收益率呈上升趋势，关注高收益率债券投资机会和风险。可转债：关注股市波动风险。海外：（1）市场超调超预期；（2）疫情管控失策超预期。

（证券分析师：李勇）

固收周报：利率债周报：引导利率平稳运行，促进国内国际良性循环（2020 年第 30 期）

观点

本周债市点评及债市策略：本周（8.03-8.09）央行公开市场净回笼 2700 亿元，下周（8.10-8.16）央行公开市场有 100 亿元逆回购 7D 和 4000 亿元 MLF 到期。从资金面来看，本周 Shibor 隔夜、DR001、R001 较上周大多有所上行。收益率方面，短端下行，长端上行。1 年期国债收益率为 2.2225%，较上周下行 2.03BP。10 年期国债收益率 2.9919%，较上周上行 2.54BP。展望后期：7 月 30 日，政治局会议首次提出“跨周期设计和调节”，强调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。央行表示未来会“综合运用并创新货币政策工具”提高政策“直达性”，助力金融、科技、产业的良性循环。从基本面来看，近期我国需求端向好，服务业稳步恢复，各类经济指标出现边际改善，央行提出保持流动性合理充裕的同时，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。我们预计近期在没有其他突发因素的影响下，利率不会出现大幅下行，货币政策保持稳健适度。

二级市场回顾：本周（8.03-8.09）一级市场发行 66 只利率债，实际发行总额 5723.82 亿元，较上周增加了 1897.86 亿元；总偿还量 1438.41 亿元，较上周减少了 1073.36 亿元；净融资额 4285.41 亿元，较上周增加

请务必阅读正文之后的免责声明部分

了 2971.22 亿元。本周 DR007 下行 3.55BP，R007 下行 10.35BP。SHIBOR 隔夜利率为 2.0570%，较上周上行 26.90BP；SHIBOR1 周为 2.2050%，较上周下行 3.10BP；SHIBOR2 周为 2.0520%，较上周下行 19.50BP；SHIBOR3 月为 2.6030%，较上周上行 1.00BP。

本周宏观经济跟踪：上周商品房整体表现有所回升，汽车表现有所回升，煤炭价格表现有所回升。上周商品房成交面积有所回升，截至 8 月 2 日，周内 30 个大中城市商品房共成交 427.29 万平方米，较上周增加 23.93 万平方米。上周国内乘用车市场零售同比增速有所回升。截至 7 月 31 日，市场日均零售 9.46 万台，同比增速为 9.00%，较前值有所回升。本周主要钢材价格上涨，Myspic 综合钢价指数和螺纹钢指数均回升。本周较上周焦煤和动力煤价格均上行。截至 8 月 6 日，有色金属各品种价格均有所上涨。分品种来看，相比上周，锌价回升 4.64%，铅价回升 3.84%，铜价回升 0.35%，铝价回升 2.30%。

本周通胀观察：蔬菜价格小幅回落。截至 8 月 7 日，农业部菜篮子批发价格指数收于 120.45，较上周下降 0.35%；山东蔬菜批发价格指数收于 121.41，较上周下降 5.14%。8 月 7 日，RJ/CRB 商品价格指数收于 146.85 点，较上周上行 2.25%；南华工业品指数收于 2280.16 点，较上周上行 1.34%。

风险提示：美国大选之际，国际形势复杂；境外疫情发展不确定性；经济政策超预期。

（证券分析师：李勇）

固收周报：美就业复苏渐趋缓，美债美元新低可期

观点

一周观点：（1）美国劳动力市场复苏减速，居民消费或持续承压：（1）本周公布的 7 月美国非农就业人口环比增加 176.3 万，好于市场预期，但仍较 6 月增加的 480 万大幅下降；7 月美国失业率为 10.2%，较前值下降 0.9 个百分点；（2）修复缓慢的就业数据叠加两党迟迟无法达成的第二批联邦层面的纾困方案-即使通过，规模或小于初批的 600 美元/周-或进一步压低近期萎靡的居民消费：（a）先行指标的密歇根消费者信心指数连续四周下行；（b）个人储蓄/可支配收入维持在 19%高位；（2）美债 10 年期收益率、美元指数或将齐破前期低点：10Y 逼近前期低点 0.512%；美元指数趋势下行，或再创新低：（1）同步下行开启的时点，是联储确认“零利率+无限量 QE”基调的 3 月末，意味着双双破新低本身是联储政策的目的与结果；（2）联储提供的资金作为主力支撑着美债（与美股），才能解释清为何美元单边走弱，但美债和美股持续赶顶的格局；（3）我们认为 10Y 存在进一步下行的空间，下限由联储的收益率曲线控制（YCC）的认定区间为准，或高于日央行的±0.2%上限；而美元未必一头栽下去，趋势或呈现“倒 U 型”，由于我们认为美元趋贬的本质是来源于逆全球化形成的“血栓”所造成的局部美元不足的中长期效果，短期来看美元仍存在一定的支撑；（3）大类资产表现：白银、黄金、加拿大元、美利率债收益率走高；美元、信用债收益率、铜走低，美收益率曲线边际趋陡。具体来看，股市：美>英>日本；债市：信用债>利率债；汇市：加拿大元>日元>美元>欧元>瑞士法郎>人民币>英

请务必阅读正文之后的免责声明部分

镑；大宗：天然气>白银>原油>黄金>铜。

策略分析

美国：美国 7 月国内向好的就业数据，实体经济趋势性复苏持续刺激市场。然而，中美、美加外交关系恶化，新一轮经济刺激计划进展陷入僵局将对市场有新一轮潜在冲击。短期来看，经济衰退、国际关系避险情绪的高涨将导致美债长端增量需求仍可覆盖增量供给，美债或继续面临震荡走低格局，伴随欧日疫情第二波出现反复、国际关系震荡，美元短期或存在一定支撑，美股则将在可见范围内持续震荡；中长期来看，伴随联储针对收益率曲线控制力度边际加深，美债收益率长短端利差或趋稳，美元方面受避险情绪和利差收窄双因素影响，中长期或延续倒 U 型走势，美股面临 ERP 走扩及盈利预期走低的双重压力，中长期回落行情或难以避免。

日本：短期来看，日前日本货币政策稳健，经济数据超预期，在诸多利好消息的刺激下，日元短期或小幅升值；中长期来看，伴随日本人口老龄少子化领先其它发达经济体，自然真实利率领先下行，通缩预期长期固化，政策性利率或仍维持长期超低位；低息货币身份虽然仍让日元对全球避险情绪高度敏感，但由于全球货币政策同步趋向宽松，全球低息环境下，日元避险货币身份未来或存疑，日元中长期或存在结构性走贬趋向。

欧洲：短期来看，欧洲经济趋稳，公布的信息均符合市场预期，欧元汇率或保持相对稳定，但投资者应密切关注欧洲疫情二次爆发的风险及下周法国二季度 GDP、德国 CPI 等重要数据；中长期来看，基本面趋势上美强欧弱的格局虽然趋向模糊，但欧元区层面上财政难发力问题，相比较于美日仍将桎梏住欧洲货币财政同时发力的潜在利好，维持欧元将面临长期盘整的判断。

原油：短期来看，市场对原油需求恢复仍有信心，OPEC6 月原油减产执行率超过 100%，油价获得一定的支撑；中长期来看，市场对于疫情可能再次影响原油需求的忧虑依旧令油价承压，而 OPEC 从 8 月起缩减减产规模的决定，加重了市场对于后期原油供应或将大增的忧虑。

黄金：短期来看，地缘政治紧张形势等因素促使美元汇率阶段性企稳，美国非农就业报告好于预期，金价结束连创新高的上涨走势；中长期来看，国际关系对峙加剧，加上新冠疫情大流行带来的负面冲击，金价在此后一段时间内可能进一步走高。

风险提示：（1）市场超调超预期；（2）疫情管控失策超预期；（3）民粹情绪反弹超预期。

（证券分析师：李勇）

固收周报：本周股市小幅震荡，关注转债投资机会

报告摘要

本周可转债一级市场有 4 支可转债发行，总发行量为 34.86 亿元，较上周减少 56.85 亿元；有 3 支可转债偿还，为赎回偿还、到期偿还、回售

请务必阅读正文之后的免责声明部分

偿还，其规模分别为 1.10、1.10、8.20 亿元，合计 10.40 亿元，较上周增加 10.37 亿元；净融资额 24.46 亿元，较上周减少 67.22 亿元。长期来看，目前可转债发行波动较大。

本周共有 16 家公司可转债有新进展，其中 3 家公司通过了董事会预案，11 家公司通过了股东大会，1 家通过了发改委审核；1 家公司通过了证监会核准，为嘉华能源，行业属于化学制品，涉及发行规模为 18 亿元。

从股票指数走势来看，本周股票市场整体震荡，除创业板外指数均上涨，上证综指、沪深 300、中小板指分别上涨 1.33%、0.27%、0.09%，创业板指收跌 1.63%，债转股指数上涨 0.78%；本周可转债指数均有所走高，上证转债、深证转债、中证转债指数涨幅分别为 10.98%、1.43%、1.10%。

从申万行业指数来看，本周行业指数上行居多。涨幅最大五个行业为国防军工、有色金属、汽车、化工、综合，涨幅分别为 16.60%、6.01%、4.15%、3.82%、2.99%，跌幅最大五个行业为纺织服装、医药生物、传媒、食品饮料、休闲服务，跌幅为 0.26%、0.68%、1.39%、2.14%、4.85%。

截至 2020 年 8 月 7 日，存量可转债共计 357 支，存量余额共计 4574.41 亿元。其中银行业存量可转债余额最多，高达 1530.40 亿元，其他行业则分布较为平均。除银行外存量可转债券余额最多的另外四个行业为非银金融、化工、公用事业、有色金属。本周这四个行业均呈涨幅趋势。

从个券涨跌幅看出，可转债涨跌情况与级别相关性较差；从正股涨跌幅排名可知，正股涨跌榜与可转债涨跌榜有一定重合，正股涨跌榜未延续上周涨跌情况。本周市场最活跃的前五支可转债分别为振德转债、东财转 2、仙鹤转债、蓝帆转债、本钢转债。

股票价格已经超过转换平价的转债共计 64 支，较上周增加 16 只。

截至 2020 年 8 月 7 日，可转债的纯债溢价率中位数为 36.00%，转股溢价率的中位数为 8.80%，可转债整体股性较强。

本周可转债共转股 22,945.42 万股，其中机电转债本周转股数为 6,470.79 万股，占全部转股数的 28.21%。从累计转股比例来看，克来转债（退市）、盛路转债的累计转股比例分别为 97.94%、94.68%。本周转股数环比有所上升，多只转债将提前赎回致转股情绪高涨。

（1）经济秩序稳步恢复，国际局势日趋复杂。上周央行公开市场净回笼 2700 亿元。货币政策边际略有收紧，宽信用格局形成。7 月份美元指数大幅下跌，人民币波动升值，我国外汇储备规模环比上升，上月经济数据显示我国经济正稳步恢复，未来汇率或小幅走强。目前国际形势日趋复杂，应做好长期持有战准备。当前偏股型转债估值水平普遍较高。转债市场近一月来波动较大。（2）关于投资策略：近期股市波动剧烈，板块轮动明显，国内复苏态势良好，机会大于风险。消费、医药生物等仍持续较热。上周发改委明确新基建试点事项，风电、光伏发电平价项目通知发布，集成电路产业发展政策出台，长期利于科技、新基建、半导体等板块向好，代表标的有中天转债、隆 20 转债等。但可转债的波动明显高于纯债，对投资者的风险承受能力要求较高。投资者谨慎选择高估值主题，同时仍需时时关注国家政策走向及转债市场的赎回风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示：关注股市波动风险，国内外疫情反复、中美摩擦风险。

（证券分析师：李勇）

固收周报：风险信息周报（2020.08.03 -2020.08.09）

事件

负面信息：本周（8 月 3 日-8 月 9 日）负面信息共 3 条。重点关注：联合评级下调广州普邦园林股份有限公司主体评级至 AA-，前次评级为 AA；泰禾集团股份有限公司发行的“17 泰禾 MTN002”提前到期并违约；洛娃科技实业集团有限公司发行的“18 洛娃科技 MTN001”未按时兑付本息。

取消发行：中国铜业有限公司取消发行 5 亿元；首钢集团有限公司取消发行 15 亿元；义乌市国有资本运营有限公司取消发行 7.5 亿元；嘉兴市嘉秀发展投资控股集团有限公司取消发行 5 亿元；河南投资集团有限公司取消发行 12 亿元；新沂市沭东新城投资开发有限公司取消发行 5 亿元；浙江恒逸集团有限公司取消发行 5 亿元；吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司取消发行 7 亿元；山西漳泽电力股份有限公司取消发行 5 亿元。

持有人会议：福州市国有资产投资发展集团有限公司于 2020 年 8 月 6 日召开“18 榕投 01”2020 年第一次债券持有人会议；山西省投资集团有限公司于 2020 年 8 月 6 日召开“19 晋投集 SCP005”2020 年第一次债券持有人会议。

其他关注信息：宝鸡市投资(集团)公告公司涉及重大诉讼(仲裁)；穆迪称万科企业拟收购泰禾集团股权将产生有限的信用影响；华融证券股份称公司涉及三项诉讼；新世纪评级称关注博天环境高管变动、新增诉讼等相关事项；北京市海淀区国有资本经营管理中心称下属子公司海淀国投债券异常交易系个别债券持仓机构自身原因导致；上海中环投资开发集团称公司涉及重大诉讼；广州产业投资基金管理披露公司涉及重大诉讼进展；央行称包商银行将被提起破产申请，对相关人员进行追责问责；东方金诚称关注常州滨江经济开发区投资发展集团有限公司子公司涉及重大诉讼；福建省华兴集团称子公司涉及重大诉讼；中交第二航务工程局称公司涉及重大诉讼、仲裁。

风险提示：关注发行人风险水平，谨慎对待短期市场波动。

（证券分析师：李勇）

固收点评：2020 年 2 季度货币政策执行报告点评：稳中求进基调不变，结构性经济持续改善

事件

2020 年 8 月 6 日，中国人民银行公布了《2020 年第二季度中国货币政策执行报告》。我们认为央行在《2020 年第二季度中国货币政策执行报

请务必阅读正文之后的免责声明部分

告》。（下面简称《报告》中对当前的经济、金融环境进行了全面系统的梳理，通读全文我们分析认为《报告》传达了：与《2020 年第一季度中国货币政策执行报告》不同的是，央行提出货币政策不仅要“灵活适度”，也要“精准导向”，需要综合运用并创新多种货币政策工具，来实现稳增长和防风险的长期均衡；要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”，提高政策的“直达性”；首次提出要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。

观点

“房住不炒”给地产市场降温，信贷政策促进经济结构调整。2020 年上半年新冠肺炎疫情对经济发展带来冲击，目前经济逐渐回暖，房地产开发投资复苏较快，需谨防部分地区再次出现房地产市场过热现象。《报告》强调“牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性”，新增“实施好房地产金融审慎管理制度”表述，表明了中央对完善信贷政策更好服务于实体经济，防止资金违规进入房地产市场的决心。

经济增速回到潜在水平，物价涨幅总体下行。《报告》指出我国二季度的供给快速回复、需求逐渐改善，下半年经济增速有望回到潜在增长水平，展现了央行对下半年经济的乐观预期。从物价来看，2 月以来物价涨幅稳步回落至 3%以下，初步估计全年 CPI 涨幅均值将处于合理区间。近期部分省份汛情可能给农产品生产运输造成一些影响，发达经济体货币供应量快速攀升未来可能推高大宗商品价格，需要关注这些因素对于短期物价的扰动。中长期看，我国经济运行总体平稳，货币政策保持稳健，货币条件合理适度，不存在长期通胀或通缩的基础。

LPR 改革带动存款利率下调，结构性货币政策改善。自改革以来，LPR 报价逐步下行（今年于 2 月和 4 月分别下调），已成为银行贷款利率定价的主要参考，“MLF 利率→LPR→贷款利率”的利率传导机制已得到充分体现。同时，LPR 改革也有效地推动了存款利率市场化。《报告》首次明确提出“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”。央行下阶段将继续深化利率、汇率市场化改革，于 8 月底基本完成存量浮动利率贷款定价基准转换工作。《报告》去除一季度“加大宏观政策逆周期调节力度”表述，强调结构性货币政策，加大金融服务实体经济特别是小微、民营企业力度。

金融风险实体经济风险叠加，支持中小银行多渠道补充资本。《报告》分析了由于新冠肺炎疫情而产生的银行信贷资产质量下迁压力，由于不良贷款的反映有一定时滞，预计在今后一段时期不良贷款会陆续呈现和上升。对此，《报告》提到要以强化公司治理机制为核心，持续深化商业银行和其他金融企业改革，规范股东大会、董事会、监事会与管理层关系，完善经营授权制度，形成有效的决策、执行、制衡机制，提高经营管理水平和风险控制能力。

下一阶段的政策主要思路：坚持稳中求进工作总基调，坚持以供给侧结构性改革为主线，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会。稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，完善跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。根据疫情防控和经济金融形势把握货币政策操作的力

请务必阅读正文之后的免责声明部分

度、节奏和重点，坚持把支持实体经济恢复与可持续发展放到更加突出的位置，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，支持实体经济特别是中小微企业渡过难关、平稳发展。

风险提示：全球疫情形势恶化，国内经济复苏不及预期，中美贸易摩擦不确定性。

（证券分析师：李勇）

固收点评：7 月外汇储备数据点评：美指下跌估值为正，外储规模环比上升

事件

数据公布：中国 7 月外汇储备 31543.91 亿美元，前值 31123.28 亿美元，环比增加 106.36 亿美元，上月为环比上升 420.63 亿美元。中国 7 月末外汇储备为 22322.99 亿 SDR，前值 22623.67 亿 SDR，环比下降。7 月末黄金储备为 6264 万盎司，前值 6264 万盎司，环比不变。

观点

美元指数大幅下跌，汇率折算因素偏正。7 月世界主要货币相对美元汇率均上涨，美元指数呈下降趋势。7 月美元指数大幅下跌，由 6 月末的 97.38 下跌 4.00%至 7 月底的 93.48，英镑对美元升值 5.52%，欧元对美元升值 4.84%，美元兑日元较 6 月末下降 1.97%。7 月人民币兑美元汇率小幅升值，人民币兑美元中间价从 6 月末的 7.0795 升值到 6.9408。整体来看，美欧等主要经济体为刺激经济加大财政政策力度并维持超宽松货币政策。我国外汇储备中以非美元货币计价部分折算成美元计价后，估值小幅增加，汇率折算因素总体影响偏正面。

美日欧英收益下滑，债券估值因素为正。7 月外汇储备的投资资产美日欧英国债收益率下滑，债券估值变动对当月外汇储备规模为正向作用。7 月，美国 10 年期国债收益率由 0.66%降至 0.55%，下行 11.00BP，英国国债收益率下行 3.72BP，日本国债收益率下行 2.40BP，欧元区公债收益率下行 4.23BP。主要国家资产价格整体有所上涨，其中占中国外汇储备比例较大的美债收益率下跌，英债、日债和欧元区公债收益率同样呈下滑趋势。美财政部最新 TIC 报告显示，5 月份中国增持美国国债 109 亿美元，所持美国国债规模达 1.08 万亿美元，是美国第二大债权国。日本减持美国国债 58 亿美元，至 1.26 万亿美元，为美国国债的最大海外持有国。

汇率波动升值，未来或小幅走强。从银行结售汇数据来看，6 月银行代客远期结汇签约 1042.69 亿元人民币，远期售汇签约 660.81 亿元人民币。未来人民币兑美元汇率走势或小幅走强。上月公布的经济数据显示我国经济正在超预期好转，加之 8 月 1 日国际评级机构惠普宣布将美国主权信用评级展望由稳定下调至负面，一定程度上动摇了美元的地位，导致美元指数下挫。在美国经济复苏放缓的情况下，大量资本会选择人民币资产，助推人民币汇率上涨，但是中美关系趋紧会使人民币汇率上涨趋势受到一定影响，后续仍需关注国际环境的变动。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

展望和判断：7 月外汇储备上升是汇率折算和资产价格变化等因素综合作用的结果。汇率折算账面资产上升；美债等资产价格变化促使账面资产价格上涨，汇率折算和资产价格变化等各因素综合作用推动外汇储备上升。对 8 月的判断，第一是国际形势不稳定不确定性仍然较大，汇率和资产价格也会随外部环境的波动而变化。第二是我国进入高质量发展阶段，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将加快形成，有助于支撑我国外汇储备规模保持稳定。

三季度黄金储备展望：展望三季度，疫情的不明显走向将继续强化市场的避险需求，同时中美关系近期的恶化更使市场波动明显，增持黄金可有效应对全球不确定性。货币贬值是大势所趋，黄金作为“硬通货”，兼具商品和金融的双重属性，未来黄金在我国外汇储备中的占比仍有提升空间，长期呈上涨趋势。

风险提示：全球经济金融形势不明，疫情加速蔓延。

（证券分析师：李勇）

固收点评：2020 年 7 月进出口数据点评—出口超预期进口回落，密切关注外需变化

事件

数据公布：2020 年 8 月 7 日，海关总署公布了 7 月进出口数据。按美元计，我国 7 月进口同比下降 1.40%；7 月出口同比增长 7.20%；7 月贸易帐 623.30 亿美元。按人民币计，我国 7 月进口同比增长 1.60%，1-7 月同比下降 2.60%；7 月出口同比增长 10.40%，1-7 月同比下降 0.90%，7 月贸易帐 4422.3 亿元。考虑到外贸数据的滞后性，我们对于出口数据不宜过度乐观，要警惕海外疫情和地缘政治多重复杂因素的影响。

观点

出口方面：出口超预期增长，主要由于复工复产支撑作用及基数效应等叠加影响。7 月以美元口径计量的出口增速收于 7.20%，超预期大幅增长。7 月出口超预期增长的原因主要有：国内与海外疫情存在时差，我国推进复工复产以来经济形势向好，对我国出口形成有力支撑。7 月制造业 PMI 上升至 51.1%，延续上月稳中有升，位于荣枯线上方，供需两端回暖拉动进出口数据回升。此外，去年 7 月出口同比为 3.44%，基数较低，助力出口增速。具体来看，前 7 个月，我国对东盟、欧盟和日本出口呈增长态势，对美国出口呈下降态势。分品类来看，机电产品、纺织品和塑料制品等出口增长，服装出口下降。由于全球疫情的反复，海外市场需求短期内仍然表现疲软，国内企业面临外贸订单减少、运营资金短缺等困境，因而积极加快企业出口转内销的工作部署，促进内销便利化在当前具有重要意义。从长期来看，预计医疗物资对出口的边际贡献将有所下降，对出口的支撑力度有限，预计海外传统需求恢复将较为缓慢，导致未来出口持续上升的幅度有限。预计未来国际市场不稳定因素居多，叠加中美贸易摩擦，预计下半年出口维持会处于波动状态，后续应关注外需对出口的带动作用。

进口方面：基数较大内需疲致使进口增速回落。基数较大、内需疲敝致使进口增速有所回落。7 月以美元计算进口增速由 6 月的 2.70%回落至-

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1.40%。进口增速回落的因素有以下两点：第一、我国经济当前仍然处于恢复期，经济复苏压力较大，内需疲敝依旧。第二、去年 7 月进口基数较高，使得进口增速下降。

展望后期：切忌盲目乐观，应持续关注外需变化。目前出口数据超预期持续增长，进口数据增速有所回落。进口方面：基数较大叠加内需疲敝导致 7 月进口增速出现下降。近期外资加速流入，加之美元指数弱势震荡的影响，人民币汇率阶段性走强，但受限于较大基数，预计未来进口数据大幅回升可能性不大。出口方面：基本面边际改善叠加基数效应因素，7 月份出口增速超预期增长。得益于疫情下我国政府扎实开展“六稳”工作，强调稳外贸、稳外资的工作要求，国内疫情防控形势向好。此外，在空、海运输因疫情受限的情况下，主要面向“一带一路”沿线国家地区开展进出口贸易具有高时效、低成本优势，搭乘政策利好积极开展与东盟国家的进出口贸易，为出口环境改善提供了契机。抗疫物资于 7 月份仍然在拉动出口增长，我们预计该出口分项将在海外疫情逐渐平稳后有所下降。我国经济虽然处于弱势复苏中，但是我们不能盲目乐观，需求增长的稳定性仍需加强，尤其要持续关注外需的变化对外贸的影响。

风险提示：地缘政治因素，外贸数据滞后性，人民币汇率波动。

（证券分析师：李勇）

固收周报:【东吴固收李勇·信用债周报】信用债收益率总体上升，信用利差收窄

事件

本周（8 月 3 日-8 月 9 日）一级市场信用债（包括短融、中票、企业债和公司债）共发行 182 支，总发行量 1,812.15 亿元，较上周增加了 168.30 亿元，总偿还量 1,378.56 亿元，较上周增加了 249.70 亿元，净融资额 433.59 亿元，较上周减少了 81.40 亿元。

从本周发行短融、中票、企业债和公司债的加权平均利率来看，短融、中票、企业债和公司债的发行利率较上周均有一定程度的下降。短融的发行利率的下降幅度为 43.79BP，中票的发行利率的下降幅度为 43.31BP，企业债的发行利率的下降幅度为 77.04BP，公司债的发行利率的下降幅度为 43.70BP。

银行间和交易所信用债合计成交 3693.22 亿元，总成交量较上周 3,371.03 亿元增加了 322.19 亿元，分别来看，短融、中票、企业债和公司债分别成交 1534.79 亿元、1696.55 亿元、320.49 亿元、141.39 亿元。

国债收益率：本周除 1 年期外的其余期限的国债到期收益率均呈上升趋势。具体来看，截至 8 月 7 日，1 年期国债收益率为 2.2225%，较上周 2.2428%下降了 2.03BP。3 年期国债收益率为 2.6870%，较上周 2.5152%上升了 17.18BP。5 年期国债收益率为 2.8311%，较上周 2.7022%上升了 12.89BP。7 年期国债收益率为 3.0393%，较上周 2.9700%上升了 6.93BP。10 年期国债收益率为 2.9918%，较上周 2.9664%上升了 2.54BP。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

各类信用债收益率呈现：本周除 1 年期外的其余期限的各类信用债收益率均主要呈上升趋势；各期限的各类信用债的信用利差均主要呈缩小趋势；各期限的各类信用债的等级利差均主要呈缩小或不变趋势。

本周 AAA 主体级别的债券中，短期融资券、中期票据和公司债的周交易量相对高于企业债；本周 AA 主体级别债券中，短期融资券和中期票据的周交易量均低于 AAA 主体级别短期融资券和中期票据，企业债和公司债的周交易量均高于 AAA 主体级别的企业债和公司债。AA 主体级别中期票据交易量相对较大。

本周工业行业债券周交易量最大，达 1692.35 亿元。其次为公用事业、能源、材料、金融、可选消费和房地产，周交易量分别为 409.38 亿元、351.01 亿元、314.01 亿元、300.49 亿元、223.33 亿元和 216.70 亿元。其他行业债券交易量相对来说规模较小。

本周债市点评：一级市场的发行只数于上周达到峰值后有所反弹，总发行量和总偿还量于上周下降后出现小幅回升，净融资额于本周出现小额下降。二级市场的交易量在本周同比小幅上升，初步判断为上周交易量大幅下降后的正常反弹，符合均值回归预判。信用利差和等级利差的变化则相对收益率滞后，本周二者仍主要呈收窄趋势，而这削弱了由于收益率上升而给债价带来的不利影响。分行业看，本周除能源外的其他行业债券交易量逆势转增。中美摩擦升级，电子产品出口前景堪忧。

风险提示：中长期信用债收益率呈上升趋势，关注高收益率债券投资机会和风险。

（证券分析师：李勇）

固收点评：赣锋转 2：锂产业龙头企业，静待新周期上行—转债投资价值分析

事件

赣锋转 2（128126.SZ）于 8 月 6 日开始网上申购：总发行规模为 21.08 亿元，其中 10.72 亿元用于“认购 MineraExar 公司部分股权项目”,4.73 亿元用于“万吨锂盐改扩建项目”,5.63 亿元用于补充流动资金。

赣锋转 2 债项和主体评级较高：转债存续期为 6 年，联合评级为 AA/AA，初始转股价为 61.15 元/股。下修条款为“20/30、80”，有条件赎回为“15/30、130”，有条件回售为“30、70”，条款中规中矩。以 6 年 AA 中债企业债到期收益率 4.58%（08/04）计算，纯债价值为 85.27 元，纯债价值处于中等水平。按照 8 月 5 日赣锋锂业的收盘价为 58.15 元，转换平价为 95.09 元,平价溢价率为 5.16%。根据相对价值法估计赣锋转 2 上市价格约 105 元到 118 元之间。

观点

锂资源龙头，全球领先的锂生产商。公司作为国内锂业龙头，近年来向上收购矿山，实现资源禀赋优势；向下推进锂电池业务，推进锂业生态打造，TWS 电池放量后明显增厚业绩。同时，优秀的战略眼光和巧妙的投产时机使得赣锋锂业的氢氧化锂放量早于雅保、Livent 等企业，利用

请务必阅读正文之后的免责声明部分

先发优势绑定下游，已经成功杀入特斯拉、大众、宝马等世界知名车企的供应链体系。

好赛道中的好赛手，位于新周期的起点，静待新周期上行。新能源汽车是近年来最受关注的下游市场之一。其优点可以概括为：节约燃料、减少废气、高效率，低噪声。而对消费者而言，上述优点又可以进一步细化为：运行成本低、环保、使用感受好。其优点带来了市场预期，但其同样明显的高价、续航短等缺点，也使得新能源汽车还远远没有能完全替代传统燃料汽车的程度。然而，随着上述缺点逐步被改善，新能源汽车在未来 20 年将大规模放量，持续替代传统燃油汽车。这一过程中，由于新能源汽车电池必须使用锂元素，上游的锂生产企业因产业链弹性拥有更大的放量空间。目前，锂行业尚且处于新周期的起点，随着下游持续放量，赣锋锂业作为这一优质赛道的优秀赛手，未来可期。

前瞻布局，向固态电池迈进：固态电池有望成为下一个风口。以往公司电池板块也是是被相对忽视的，但随着 19 年 TWS 电池的放量，本版块营收大幅上升。与传统电池相比，固态电池由于其能量密度更高、安全性更好，发展前景广阔。此前根据公司在深交所互动平台上的答投资者问，公司 TWS 电池目前处于供不应求的状态，已实现日出货量 5 万只，客户包括 JBL、漫步者等。

营业收入快速增长，疫情冲击影响较大。营业收入方面，赣锋锂业 2019 年实现营业收入 53.42 亿元，同比增长 6.75%；而 2020 年 1 季度受到疫情冲击，实现营业收入 10.79 亿元，同比下降 18.88%。利润方面，2019 年公司实现归母净利润 3.58 亿元，同比降低 73.30%。而受疫情影响，20 年一季度公司净利润断崖式下滑，同比下降 96.94%。但是考虑到 2020 年新能源汽车超预期投放，公司业绩恢复可期。

风险提示：新能源汽车放量不及预期、氢氧化锂价格未达预期。

（证券分析师：李勇）

行业

有色金属：军工新材料持续走强

行情回顾：本周沪深 300 指数上涨 0.27%，有色金属上涨 5.56%，板块大幅跑赢。铜、铝、铅锌、黄金、小金属、金属新材料涨幅分别为 4.92%、2.25%、4.66%、9.09%、6.61%、1.29%。个股涨幅前五的公司为图南股份、中飞股份、赤峰黄金、菲利华和西部超导。

行业跟踪：

基本金属：本周美元指数继续下挫，海外矿端扰动缓解，铜价维持震荡走势，未有明显趋势性表现；本周铝价强势冲高后回落,电解铝库存小幅累库，下跌趋势放缓;本周沪铅社会周库存降幅不明显，宏观不确定因素犹存，市场观望增多;本周盘面整体延续突破高位，锌整体市场成交一般；锡市场整体成交不如上周，预计下周锡价仍将震荡运行。

贵金属：本周二伦敦金最高突破 2019 美元/盎司，金价创历史新高，美国新一轮财政刺激计划取得进展以及黎巴嫩爆炸事件冲击，继续刺激黄

请务必阅读正文之后的免责声明部分

金价格；疫情蔓延至南美洲铜锌矿山，白银作为副产品供给端收到较大扰动，银价行情持续。

稀土：以镨钕镝铽为代表的部分产品快速显著上涨，市场情绪转换明显。

小金属新材料：本周镁锭市场持稳；进口锰矿、电解锰、富锰渣市场平稳运行；钒系市场依然处于博弈期，主流钒氮合金钢招入场，要价偏低，厂家报价上调积极挺价。

锂钴：三元需求有所恢复，但当前终端车企议价强势，电池级碳酸锂以长单成交为主，价格相对稳定；大厂三季度采购价格稳定，国内其余厂家氢氧化锂需求较少，成交零星。

投资建议：1）军工新材料持续强势，精选个股。随着下游军工预期改善，相关零部件及上游材料类企业大幅上涨，关注标的如钢研高纳、博威合金、宝钛股份、西部超导、楚江新材等。2）下半年首选基本金属铜、铝。随着海外特别是美国为对冲疫情而采取大规模的宽松政策，全球流动性充裕推涨金属价格；叠加国内自 2019Q4 起的库存周期趋势在疫情结束后恢复，基本金属需求上行与流动性共振，标的首选紫金矿业、云铝股份。3）长期看好能源金属锂、钴。需求端新能源汽车持续高速增长，供给端上游锂矿价格跌入部分矿山成本线以内，未来逐步进入减产期，供需有望再平衡，标的赣锋锂业、天齐锂业、华友钴业。

风险提示：经济增长不及预期；美联储政策超预期；全球黑天鹅事件超预期；贸易保护主义蔓延超预期

（证券分析师：杨件）

通信行业点评报告：5G 新势力系列报告之三：广电 5G 来袭，打造更具竞争力的 5G 生态圈

投资要点

事件：8 月 9 日，根据国家市场监督管理总局的“企业名称申报登记公告”显示，中国广电网络股份有限公司已经向国家市场监督管理总局申报登记。

加快三网融合，5G 新势力蓄势待发：从今年 3 月份起，对于各省广电 5G 平台公司的法律尽职调查、资产评估和审计等工作都在抓紧进行，同时各地方广电公司根据各省条件推进 5G 网络建设，5G 高新视频多场景应用国家广播电视总局重点实验室在湖南揭牌，中国广电为其提供技术、产品、资源、实验环境及市场空间等全方位的支持。我们认为，未来中国广电将继续完善有线电视网络布局，加快 5G 网络部署，将进一步布局 5G 网络建设或者相关运营服务，协同有线电视网络，开发面向个人以及行业的 5G 应用。

资源及用户优势显著，5G 部署有望持续加速：首先，基于 700MHz 和 4.9GHz 频段，“低频+中频”协同组网，5G 部署更具优势，2 月初，中国广电提供的 700MHz+4.9GHz5G 网络在湖北疫情前线完成全球首次实战应用。其次，广播电视渗透率高，客户基础扎实。最后，中国广电拥

请务必阅读正文之后的免责声明部分

有内容应用优势，具备强大的产业号召力和内容制作能力。2020 年是中国广电的规模建网阶段，预计年底开始规模商用，同时开始推广个人用户 2C 业务以及垂直行业的 2B 业务，其中中国广电的控股子公司中广移动负责运营 700MHz 业务，我们认为中广移动将成为中国广电布局 5G 的有力抓手。

深入 5G 融合，助力创新应用落地：中国广电以统一的广电云基础设施平台综合承载 5G 核心网、全国有线电视互联互通视听融合服务平台，通过“一云两个平台”实现全国部署。5G 与有线融合核心网，通过端到端网路切片、网络与服务资源统一调度，支撑“智慧广电”和垂直行业服务，我们认为，中国广电充分发挥广播电视内容优势和 5G 的支撑能力，加快实现与 5G 更深层次的融合。

建议关注的标的：从产业链角度来看，中国广电加快 5G 布局以及完善有线电视网络部署，有望带动有线广播电视以及 5G 基站产业链环节的投资机会：广电网络运营商：歌华有线、广电网络、湖北广电、广西广电、贵广网络、中视传媒、吉视传媒、华数传媒、江苏有线；光模块：天孚通信、博创科技、中际旭创、新易盛；IDC：数据港、宝信软件、奥飞数据、杭钢股份、佳力图、城地股份、光环新网；云计算：优刻得、网宿科技；PCB：崇达技术、深南电路、沪电股份；IC 载板：兴森科技。服务器、路由器/交换机：星网锐捷、紫光股份；广电设备商：初灵信息、烽火通信、万隆光电、亿通科技、数码科技、天威视讯；网络可视化：中新赛克、恒为科技；高清视频：淳中科技、当虹科技；物联网：中科创达、移为通信、移远通信；智能家居：拓邦股份、和而泰、美格智能；工业互联网：工业富联、日海通讯、天源迪科；

风险提示：5G 建设进度不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

钢铁行业跟踪周报：看好特钢龙头以及淡季结束后基本面改善

行情回顾：本周钢铁板块上涨 1.9%，领先上证综指 0.6 个百分点；涨幅居前的个股为甬金股份（34.4%）、应流股份（19.7%）、钢研高纳(19.3%)。本周螺纹、热卷、铁矿石、焦炭期货主力合约最新报价分别环比 1.7%、2.2%、6.7%、5.8%；螺纹、热轧盘面利润环比分别-5.8%、-3.0%。

行业跟踪：本周钢材社会库存为 1560 万吨，环比降 0.1%；其中长材、板材社会库存环比分别降 0.7%、增 1.0%。本周全国 237 家钢贸商日均出货量 23 万吨，环比增 7.3%；上海终端线螺走货量 2.8 万吨，环比降 17.2%。钢厂高炉剔除淘汰后产能利用率 87.1%，环比增 0.6 个百分点；螺纹钢产线开工率 73.4%，环比降 2 个百分点。本周螺纹、热轧、冷轧、中厚板毛利分别为 453、503、298、436 元/吨，环比分别-1.8%、0.9%、5.8%、-4.3%。

本周观点

淡季进入尾声，库存或进入下降通道。本周行业基本面表现强劲，现货成交大幅改善、库存开始下降、期货价格连续拉涨，但受铁矿石大幅拉涨影响，行业毛利改善幅度不大。预计随着淡季逐步结束，需求端表现

请务必阅读正文之后的免责声明部分

将陆续改善，维持三季度行业供需平稳，业绩整体环比持平的判断。

钢铁估值修复延续。目前普钢平均 PB0.80、申万钢铁 PB0.91、申万钢铁相对（A 股）PB0.60，均处于历史次低位置。重申估值历史底部区间，基本面超预期、分红延续及转型逻辑下的估值修复机会。

具备阿尔法的个股久立、抚钢等表现强劲。行业估值修复对应风险偏好回升，此过程中具备阿尔法属性的个股将获得超额收益。1）前期多次提及的特钢、铁矿石、IDC 类标的，标的久立特材、st 抚钢、金岭矿业、杭钢股份，受益军工预期拉动，特钢类特别是 st 抚钢、久立等表现良好，预计仍将持续；2）区域需求强劲、供给有整合预期、钢价大幅超越内地的新疆钢铁板块，标的八一钢铁。3）普钢中弹性最大、业绩最好、估值最低的华菱钢铁。

投资建议：看好基本面与转型共振带来的板块估值修复，关注具备阿尔法的低估值普钢华菱、新钢、韶钢；特钢龙头久立、st 抚钢；IDC 龙头杭钢、南钢等。

风险提示：地产需求下滑、钢铁产能增长铁产能增长

（证券分析师：杨件）

通信跟踪周报：本周专题：各地方广电进一步加快 5G 部署，全球 IDC 产业保持高速发展

投资要点

本周策略观点：1、中国广电加快 5G 布局以及完善有线电视网络部署，有望带动有线广播电视以及 5G 基站产业链环节的投资机会；2、20H1 全球超大规模 IDC 达 541 个，176 个规划建设中；当前，数据中心供需缺口逐步拉大，行业景气度将稳步持续向上。同时，光模块兼具流量高增、格局优化及硅光等新技术创新叠加，估值与业绩双击。云计算和 CDN 赛道在流量加速增长下，业绩弹性更好，建议持续关注 IDC、光模块、云计算、CDN 等流量基建环节的重点绩优个股。

行业动态及点评：5G 新势力—中国广电，网络建设在先、长期应用空间更值得期待；20Q1 十大云提供商数据中心投资达 154 亿美元；中国市场将在 MEC 部署规模方面处于领先地位，并将成为最大的区域市场。

行业前瞻：2020 中国国际通信大会（2020.8.9-8.11）、中国广电 5G 论坛（2020.8.18）。

首推组合：数据港、天孚通信、中际旭创、中科创达、淳中科技。

建议关注组合：IDC：奥飞数据、光环新网、佳力图、宝信软件、杭钢股份、沙钢股份、城地股份、鹏博士、立昂技术、世纪互联、万国数据；云计算/边缘计算：优刻得、网宿科技；光模块：华工科技、光迅科技、博创科技、新易盛；光纤电缆：亨通光电、中天科技;PCB：崇达技术、深南电路、沪电股份；散热：中石科技；天线射频：世嘉科技、通宇通讯、硕贝德；运营商/铁塔：中国移动、中国联通、中国电信、中国铁塔；服务器/路由器/交换机：中兴通讯、兴森科技、浪潮信息；线上

请务必阅读正文之后的免责声明部分

教育：世纪鼎利、立思辰；线上办公：亿联网络、会畅通讯、二六三；UWB：浩云科技；低轨卫星：和而泰、华力创通、海格通信、中国卫星、中国卫通。全国一网：歌华有线、广电网络；网络可视化：中新赛克；5G 行业专网：海能达；国网信息化：恒华科技、朗新科技；车联网：移为通信、移远通信、高新兴、佳都科技。

市场回顾：近一周通信（申万）指数上涨 0.35%；沪深 300 指数上涨 0.27%；行业跑赢大盘 0.08pp。东吴通信优选指数近期表现：一周下跌 4.03%，年初至今上涨 63.35%，跑赢通信指数 48.64pp。

风险提示：5G 产业进度不及预期；5G 网建进度不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

机械设备：工程机械高景气持续，中芯国际合资扩产利好国产设备商

1.推荐组合

【三一重工】【中联重科】【杭可科技】【柏楚电子】【建设机械】

【至纯科技】【广电计量】【晶盛机电】【杰瑞股份】【恒立液压】

2.投资要点

【工程机械】挖机销量持续高增，塔机租赁延续火爆状态

挖机销量持续高增，？地产基建复苏下 Q3 高景气有望延续。我们预计 7 月挖机销量同比+55%，累计同比+27%持续回升。其中国产挖机龙头企业销量同比增速均有望在 50%以上，市场份额不断集中。2020 年以来各项投资增速触底回升，疫情后赶工刺激设备需求强劲，地产链条超预期增长，预计下半年基建项目开工刺激需求拉动行业高增长。8 月份核心零部件厂商油缸排产同比+29%，环比正增长，预计 8 月挖机行业仍有望保持较高增速。

？重点推荐【三一重工】：高端产品结构优化+规模效应+出口增长将持续带来业绩弹性，未来三年业绩 CAGR=16%，同时全球竞争力逐步体现带来估值溢价，看好公司戴维斯双击的机会。【中联重科】起重机+混凝土机龙头，预计未来三年业绩 CAGR 达 26%，估值存在修复空间。【恒立液压】国内液压行业龙头，海外拓展+泵阀全面放量，增长可期。

庞源周签单量延续火爆状态，持续重点推荐建设机械。8 月 7 日，庞源公布最新周签单量 1.99 亿元（价格指数 1324），周签单量延续火爆状态，1.99 亿周签单量也为历史第二高。统计庞源官网签单量：截止目前，公司今年累计接单量近 26.5 亿，其中 Q1 接单量 4.20 亿元，Q2 接单量 14.82 亿元，Q3 累计接单量 7.49 亿，充足订单确保明年业绩快速增长。从利用率看，庞源塔机 7 月最新利用率 72.9%，较 6 月有所提升，公司经营持续好转。此外，我们认为随着后续应收出表落地等催化，公司的估值水平有望重新定义，持续重点推荐。

？

请务必阅读正文之后的免责声明部分

【半导体设备】晶圆厂资本开支大幅增加，中芯国际合资扩产利好国产设备商

全球半导体销售额继续稳定增长，6 月份全球半导体的销售额为 345.3 亿美元，同比+5.53%（3/4/5 月分别同比+7.96%/+7.16%/+5.78%），其中中国地区销售额+4.96%。集成电路进出口方面，6 月集成电路进口额为 289.0 亿美元，同比+18.64%；出口额为 90.6 亿美元，同比+8.42%。

晶圆代工厂收入维持高速增长，资本开支大幅增加，SEMI 上调半导体设备销售预期。台积电 6 月实现营收 1208.8 亿新台币，同比+40.8%。中芯国际 Q2 实现营收 9.4 亿美元，同比+18.7%；Q2 资本开支 13.4 亿美元，同比+47.8%，20 年 H1 中芯国际资本支出达 21.2 亿美元，已超过 19 年全年资本支出 18.8 亿的水平。基于存储器复苏、5G 需求及中国投资拉动，SEMI 将 20 年全球半导体设备销售额由 605 亿美元上调至 632 亿美元，21 年由 677 亿美元上调至 697 亿美元，其中中国 20 年设备支出将同比大幅增长 29%至 173 亿美元。

中芯国际合资扩产，国产设备商有望加速获得订单。中芯国际 8 月 1 日发布公告称，拟与北京开发区合资投入 28nm 及以上的 IC 项目，首期规划 10 万片/月的 12 寸晶圆产能，二期根据市场需求启动。首期投资 76 亿美元，注册资本 50 亿美元，中芯国际占比 51%并负责合资企业营运管理。中芯国际产线设备投入占比超 80%，此次扩产至少拉动 60 亿设备需求，上游设备商率先受益。此外由于国家大基金开始对代工厂设备国产化率具有要求，叠加此前中芯战略配售与国产设备商（中微，盛美，至纯）深度绑定，我们认为此轮招标国产设备商占比将显著提升。

重点推荐半导体设备龙头【中微公司】，进入全球供应链的国产刻蚀设备龙头；【北方华创】多业务布局的晶圆设备龙头；重点推荐【至纯科技】，国内清洗设备龙头，二季度出货 10+台设备，处于产能扩张阶段；大硅片设备龙头【晶盛机电】；建议关注【长川科技】。

风险提示：下游固定资产投资不及预期；行业周期性波动；疫情影响持续。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　研究助理：朱贝贝）

汽车行业周报：7 月第五周零售同比+9%，全面看多

投资要点

每周复盘

SW 汽车上涨 4.2%，跑赢大盘 3.0%。所有汽车子板块均呈上涨形态，SW 商用载客车涨幅最大。申万一级 28 个行业中，汽车板块排名第 3 名，排名靠前。估值上，整体有所上涨，SW 商用载客车幅度最大。横向比较，乘用车板块估值在 PE 方面高于白色家电低于白酒，PB 方面仍低于白色家电和白酒。汽车零部件板块估值（PE 和 PB）均低于计算机和传媒。

景气跟踪

销量：7 月 27-31 日乘用车零售日均销量同比上升，批发日均销量同比

请务必阅读正文之后的免责声明部分

下降。7 月 27-31 日乘用车零售销量日均 94598 辆，同比上升 9%。7 月 27-31 日乘用车批发销量日均 89358 辆，同比下降 5%。

库存：6 月传统乘用车企业库存+4 万辆，企业累计库存为-40 万辆，渠道库存预计季节性小幅补库。展望 7 月：终端需求继续复苏+去年基数因素，产量/批发预计个位数增长，交强险有望恢复双位数增长。

价格：7 月下旬折扣率继续扩大。根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。7 月下旬乘用车价格监控结论：折扣率继续增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 13.06%，环比 7 月上旬+0.18pct，热门车型中降价幅度前五车型是雷凌 2921+E 系 L2020+领克 032020+领克 032019+哈弗 F72020。2）主要车企 7 月下旬折扣率不同程度增加，幅度较大的是广汽丰田+吉利汽车+长城汽车+北京奔驰+广汽乘用。东风日产+长安汽车折扣率小幅降低。

重点关注

8 月 2 日，华为与一汽等 16 家单位联合发布“智能驾驶”重要规范；8 月 4 日，软银孙正义欲出售 ARM，英伟达有意收购；8 月 6 日，上汽集团 7 月产量 474,581 辆，同比增长 23.2%；销量 457,558 辆，同比增长 4.0%；8 月 7 日，广汽集团 7 月产量 202,379 辆，同比增长 21.6%；销量 183,937 辆，同比增长 16.4%。

投资建议

全面积极看多汽车板块，核心三条主线，建议超配。1）无论 PE 还是 PB 角度，乘用车及零部件估值均较低。2）国内复工复产恢复正常+中央/地方政策相继出台+海外供应链逐步恢复，乘用车景气度重新进入复苏轨道且逐季加速。3）参照海外成熟国家，结合中国人均 GDP 及人口规模，乘用车的产销规模依然有望创历史新高。4）汽车正经历类似手机变革时代将有望改变未来人们生活方式最终实现持续提价。整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐【长城汽车+广汽集团】，受益【长安汽车+上汽集团】。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商【拓普集团】；2）享受智能网联赛道行业红利，重点推荐英伟达产业链【德赛西威】+华为产业链【华阳集团+中国汽研】；3)自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏的【万里扬】。

风险提示：海外疫情控制不达预期，乘用车需求复苏幅度低于预期。

（证券分析师：黄细里）

化工行业 2020 年 8 月第 2 周周报：纯碱、聚氨酯原材料价格回升，继续推荐化工成长股

投资要点

本周板块表现:本周上证综指报收 3354.04，本周累计上涨 1.33%，深证成指本周上涨 0.08%，化工板块（申万）上涨 3.82%。

本周化工板块个股中，基建和纯碱相关标的涨幅居前：本周化工板块涨

请务必阅读正文之后的免责声明部分

幅居前的个股有安利股份、君正集团、南岭民爆、高争民爆、远兴能源、航锦科技、万盛股份、龙蟠科技、当升科技、红宝丽。传统基建相关标的南岭民爆（民用爆破）、高争民爆（民用爆破）表现靓丽；纯碱价格底部回升，远兴能源涨幅居前；此外，化工相关热门概念股涨势亮眼，如君正集团（疫苗概念），龙蟠科技（尾气处理液，国六概念）。

美油连续五周维持震荡，预计中长期持续低位震荡：本周 ICE 布油报收 44.40 美元/桶（2.54%）；WTI 原油报收 41.22 美元/桶（2.36%）。需求方面，截至 8 月 5 日当周，美国 EIA 原油库存减少 737.3 万桶，近两周库存持续减少，但是，库欣地区原油存量持续增长。同时，炼油厂检修季即将到来，随着开工率下降，成品油需求放缓，对原油需求降低。叠加疫情再度爆发对全球经济复苏的阻碍，总体来看，原油需求疲软；供给方面，本周美国原油产量减少 10 万桶/日，伊拉克承诺支持 OPEC+的减产计划，每天将减少 40 万桶。短期看，伊拉克原油减产，原油价格有上行的压力，本周布油最高触及 45.09 美元/桶，但全球原油需求不足，预计油价短期内承压；中长期看，经济增长缺乏显著利好的同时，美国的能源独立将进一步冲击油价，预计油价或将中长期维持低位震荡。

重点化工品跟踪：本周对于我们监测的 154 类重点化工品，涨幅前五的产品有天然气（+24.2%）、环氧丙烷（+14.8%）、硬泡聚醚（+10.6%）、甲苯二异氰酸酯（+9.2%）、软泡聚醚（+8.2%）。其中，美国对“北溪-2”项目扩大制裁，天然气供给缩紧，价格上涨。下游产品聚氨酯需求提升，海外供应量减少，环氧丙烷、硬泡聚醚、甲苯二异氰酸酯、软泡聚醚价格相应上涨。

投资建议：随着疫情对化工行业的影响逐渐减弱，处于周期底部的低估值绩优化工股有望迎来反转，推荐低估值白马股宝丰能源、龙蟒佰利、万华化学，国六实施受益标的龙蟠科技、万润股份，以及新老基建配套材料相关标的昊华科技、苏博特、震安科技。

风险提示：油价大幅波动，新冠疫情持续恶化，贸易战形势恶化。

（证券分析师：柴沁虎　证券分析师：陈元君）

医药生物行业：国际视角下的国内眼科耗材龙头，重点推荐昊海生科！

投资要点

1、本周生物医药指数下跌 0.68%，板块表现劣于沪深 300 的 0.27%的涨幅。尽管本周市场有所波动，但医药板块亮点较多，如眼科耗材、阿斯利康与康泰生物的战略合作的疫苗板块。通过国际视野比较，眼科耗材是我们团队重点推荐骨科、IVD 等医疗器械板块以来，出重拳又一战略性看好子行业，看好龙头昊海生科等；新冠疫苗板块是一个巨大期权，其商业模式破灭前，疫苗板块行业很难轻易结束，重点推荐智飞生物、康泰生物等。医药板块年初至今涨幅约 60%，仅次于军工、休闲服务，其板块 PE(TTM、整体法）约 53 倍，其中生物药、器械相对较贵。但我们认为：除老龄化提速及药审、医保变革外，三大因素支撑医药产业中长期牛市；二大逻辑刺激医药板块 8 月份持续走强。

2、眼科器械黄金赛道，中国有望迎来快速发展。全球医疗器械行业中，前五大领域分别为体外诊断（13%）、心血管（12%）、医学影像

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（10%）、骨科（9%）和眼科（7%），眼科跻身前五榜单。中国医疗器械行业中，前五大领域分别为医用医疗设备（39%）、家用医疗设备（18%）、低值耗材（12%）、体外诊断（11%）和血管介入（7%），眼科目前占比仅为 1%。一方面，中国医疗消费水平逐步提升；另一方面，飞秒手术、视光服务、角膜塑形镜、人工晶体、玻璃体等新术式不断发展。未来中国眼科黄金赛道有望迎来快速的发展。

3、华北制药抗狂犬病毒单抗纳入优先审评，康泰生物与阿斯利康就新冠疫苗达成协议。华北制药的重组人源抗狂犬病毒单抗注射液上市申请已被纳入拟优先审评名单，理由是“临床急需的短缺药品、防治重大传染病和罕见病等疾病的创新药和改良型新药”。阿斯利康宣布与康泰生物签署中国内地市场独家授权合作框架协议，通过技术转让积极推进阿斯利康与牛津大学合作的腺病毒载体新冠疫苗 AZD1222 在中国内地市场的研发、生产、供应和商业化，以满足中国市场的需求。创新药方面，恒瑞、基石药业、步长制药、信达生物等在临床试验或审批阶段均有新进展。仿制药方面，齐鲁制药、扬子江药业、仙琚制药等均有 4 类仿制药获批上市。

4、百花齐放，疫苗、器械争鸣。无论标的市值大小，业绩驱动股价；疫苗、器械争鸣，重点配置疫苗、医疗器械；重点推荐 4 个子产业：医疗器械、原料药、疫苗、创新药等。建议关注：1）医疗器械：眼科耗材：昊海生科、爱博医疗、欧普康视；医疗设备：迈瑞医疗、理邦仪器；诊断性耗材：安图生物、新产业；骨科治疗性耗材：凯利泰、大博医疗、三友医疗、春立医疗；心血管治疗性耗材：微创医疗、沛嘉医疗；消化治疗性耗材：南微医学；低值耗材：威高股份、三鑫医疗；2）原料药：华海药业、仙琚制药；美诺华等；3）疫苗：康泰生物、智飞生物、沃森生物等；4）创新药及产业链：恒瑞医药、药明康德、复星医药、亿帆医药等，BIOTECH 类公司：信达生物、君实生物等；5）医疗服务：美年健康、爱尔眼科等；6）药店：大参林、老百姓、益丰药房等。

5、风险提示：药品降价幅度超预期；疫情导致经济衰退影响消费支出。

（证券分析师：朱国广）

半导体设备行业 7 月数据点评：中芯国际合资扩产，上游设备商率先受益

投资要点

全球半导体销售额持续回暖，晶圆代工厂资本开支大幅增长

全球半导体销售额继续稳定增长，6 月份全球半导体的销售额为 345.3 亿美元，同比+5.53%（3/4/5 月分别同比+7.96%/+7.16%/+5.78%），其中中国地区销售额+4.96%。集成电路进出口方面，6 月集成电路进口额为 289.0 亿美元，同比+18.64%；出口额为 90.6 亿美元，同比+8.42%。

晶圆代工厂收入维持高速增长，资本开支大幅增加。台积电 6 月实现营收 1208.8 亿新台币，同比大幅增长 40.8%。中芯国际二季度实现营收 9.4 亿美元，同比+18.7%；二季度资本开支 13.4 亿美元，同比+47.8%，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

20 年 H1 中芯国际资本支出达 21.2 亿美元，已超过 19 年全年资本支出 18.8 亿的水平。

基于存储器复苏、5G 需求及中国市场投资拉动，SEMI 上调全球半导体设备销售额。SEMI 最新报告将 20 年全球半导体销售额由 605 亿美元上调至 632 亿美元，21 年由 677 亿美元上调至 697 亿美元，其中中国 20 年设备支出将同比大幅增长 29%至 173 亿美元。国内大硅片项目稳步推进，设备需求即将爆发

国内大硅片项目稳步推进，硅片设备需求即将爆发

中环半导体硅片项目进展顺利。截至 7 月 15 日，8 英寸方面，中环天津、宜兴两地工厂已实现产能 50 万片/月，2021 年实现总产能 70 万片/月；12 英寸方面，天津产线已实现 2 万片/月量产，宜兴全自动生产线 8 月即将通线，年内可实现产能 5-10 万片/月，2021 年实现产能 15 万片/月。此外中环 45 亿定增项目 7 月 7 日获核准，达产后形成月产 75 万片 8 英寸抛光片和月产 15 万片 12 英寸抛光片的产能。

我们认为大硅片扩产潮下晶盛机电受益最大：1）设备国产化要求。日本半导体协会对日本高配设备出口中国有明确限令，半导体大硅片设备亟需国产化。晶盛机电系国内稀缺大硅片设备供应商，在 8 寸设备上已经能进行国产替代，12 寸设备也进入小批量产阶段。2）单晶炉技术优势明显。单晶炉的核心难点为超导磁场，目前完全被日本企业掌控，而晶盛机电与相应日本供应商合作情况良好。用公司设备产出的 8 寸硅片目前质量已接近正片，我们预计 8 寸片 2020 年进入正片新阶段，晶盛机电在行业内处于绝地领先地位。3）订单情况良好。公司与大硅片龙头中环深度绑定，我们预计中环在扩产中将优先使用晶盛机电的设备。

中芯国际合资扩产，国产设备商有望加速获得订单

中芯国际 8 月 1 日发布公告称，拟与北京开发区合资投入 28nm 及以上的 IC 项目，首期规划 10 万片/月的 12 寸晶圆产能，二期根据市场需求启动。首期投资 76 亿美元，注册资本 50 亿美元，中芯国际占比 51%并负责合资企业营运管理。中芯国际产线设备投入占比超 80%，此次扩产至少拉动 60 亿设备需求，上游设备商率先受益。此外由于国家大基金开始对代工厂设备国产化率具有要求，叠加此前中芯战略配售与国产设备商（中微，盛美，至纯）深度绑定，我们认为此轮招标国产设备商占比将显著提升。

投资建议：重点推荐半导体设备龙头【中微公司】，进入全球供应链的国产刻蚀设备龙头；【北方华创】多业务布局的晶圆设备龙头；重点推荐【至纯科技】，国内清洗设备龙头，二季度出货 10+台设备，处于产能扩张阶段；大硅片设备龙头【晶盛机电】；建议关注【长川科技】。

风险提示：晶圆厂扩产不及预期；设备国产化不及预期。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　研究助理：朱贝贝）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

汽车行业深度报告：软件定义汽车，E/E 架构是关键

投资要点

软件定义汽车背景下，操作系统是汽车生态发展的灵魂。在智能网联汽车产业大变革下，软件定义汽车理念已成为共识。传统汽车采用的分布式 E/E 架构因计算能力不足、通讯带宽不足、不便于软件升级等瓶颈，不能满足现阶段汽车发展的需求，E/E 架构升级已成为智能网联汽车发展的关键。E/E 架构升级包括硬件、软件、通信架构三大升级，（由下至上）芯片+操作系统+中间件+应用算法软件+数据构建核心技术闭环，汽车操作系统是软件定义汽车生态循环发展的灵魂。

狭义操作系统格局稳定，各家均打造个性化广义操作系统。狭义 OS 仅包含内核（如 Linux、QNX），广义 OS 从下至上包括从 BSP、操作系统内核、中间件及库组件等硬件和上层应用之间的所有程序。汽车底层 OS 格局较为稳定，主要玩家为 QNX（Blackberry）、Linux(开源基金会)、Andorid（Google）。汽车 OS 分为座舱域、自动驾域两大类 OS。座舱域 OS 更加注重应用和开发者生态，因功能安全、信息安全较低，所以中控和仪表的 APP 应用和接口发展较丰富，国内多基于安卓/AliOS 开发，国外多基于 Linux 开发。自动驾驶域 OS 更加注重高实时、安全性，由于大部分车型仍未形成自动驾驶域，OS 发展仍较早期，布局来看多基于 Linux/QNX 开发。参照 Mckinsey 数据，2020 年全球汽车广义操作系统市场规模达 200 亿美元，到 2025 年达 370 亿美元，CGAR+13.1%。

科技互联网聚焦于定制型 OS，大部分车企聚焦于 ROM 型。操作系统的改造分为：1）基础型 OS：完全独立研发的 OS 内核例如 Linux、QNX 等，因成本花费过高或不会出现全新操作系统。2）定制型 OS：在基于 Linux、QNX 内核深度定制化开发，如修改内核、驱动、运行时环境、应用程序框架等。例如 VW.OS、特斯拉 Version、Google 车载 Android、华为鸿蒙 OS、AliOS 等。3）ROM 型 OS：基于 Linux 或 Android 等进行有限的定制化开发，不涉及内核更改，一般只修改操作系统自带的应用程序等，如比亚迪 DiLink、奇瑞 GKUI、蔚来 NIOOS、小鹏 XmartOS。而车机互联本质上仅为手机投射到座舱中控 APP，并非 OS。

特斯拉打造软硬件一体的闭环模式，其他玩家多为分工合作。特斯拉构建底层芯片-操作系统-核心算法-数据技术一体化闭环模式，操作系统采用类比苹果的 iOS 系统，具有软件模块更精简、系统更流畅、维护更简单等有点。第三方操作系统或将出现类安卓模式，操作系统足够开源，联合芯片巨头协同优化，中间件/库组件/算法软件应用等由 Tier1/2 供应商一同提供。由于行业发展初期，第三方操作系统仍需不断迭代，随着产品的逐渐成熟或将推动传统汽车产业链智能化发展进程。

投资建议：我们看好“5G/AI 技术进步+特斯拉催化”带来的新一轮自动驾驶行情。区别于 2015-2016 年，这轮行情四大不同点：1）软件取代硬件定义汽车，E/E 架构升级成为关键已是行业共识；2）用户版 L3 级 ADAS 功能渗透率快速提升从而带来单车价值量上升；3）AI 芯片决定算法生态，是未来汽车产业链的基石，发展先行，三强多极格局初步形成。4）操作系统决定软件生态，是未来汽车产业链的灵魂。广义操作系统中的 BSP+中间件+UI 和应用软件算法等仍需要由第三方供应商供应，核心推荐 2 条产业链：1）BSP+中间件+UI 供应商：通过深度绑定

请务必阅读正文之后的免责声明部分

英伟达的【德赛西威】+华为汽车产业链【华阳集团】（智能座舱+自动驾驶），关注高通+华为产业链【中科创达】（BSP+中间件）；2）关注以核心软件算法优势的【蔚来汽车+理想汽车+小鹏汽车+威马汽车】，关注高精地图【四维图新】，底盘电子【伯特利+科博达】,关注芯片+算法【地平线】。

风险提示：自动驾驶行业发展不及预期，法律法规限制自动驾驶发展

（证券分析师：黄细里）

推荐个股及其他点评

敏芯股份（688286）：优质 MEMS 麦克风供应商，积极拓展新产品

投资要点

专注 MEMS 传感器，2017-2019 年业绩高速增长：公司主营 MEMS 传感器的芯片设计、生产工艺研发、产品销售和生产环节中的部分测试环节。2017-2019 年公司营收为 1.13/2.53/2.84 亿元，CAGR 为 153.3%，归母净利润 0.13/0.53/0.59 亿元，CAGR 为 113.0%。公司主要产品涵盖 MEMS 麦克风、MEMS 压力传感器和 MEMS 惯性传感器，2019 年营收占比分别为 90.1%/6.5%/3.4%。公司 2017-2019 年毛利率为 39.50%/44.03%/38.62%，销售净利率则从 2017 年的 11.62%提升到 2019 年的 21.31%。

MEMS 需求稳步增长，国产替代空间较大：从需求端看，据赛迪顾问数据，受汽车、消费电子、可穿戴市场、医疗工控等领域的需求推动，预计到 2021 年全球 MEMS 市场规模将超过 220 亿美元，2016-2021 年 CAGR 为 9.6%。而从供给端看，据 Yole 数据，2018 年 MEMS 销售额前三十企业中大陆仅歌尔（11）和瑞声（23）两家上榜，距行业龙头的博通、博世仍存在较大差距。中国作为全球最大的电子产品生产基地，消耗了全球近二分之一的 MEMS 器件，在技术进步和需求增长带动下，MEMS 产业链国产替代空间较大。

MEMS 麦克风实力出众，积极拓展新产品线：MEMS 麦克风是 MEMS 市场中增速最快的细分市场之一。MEMS 麦克风是智能手机的标准配置，一些高端智能手机甚至使用 3~4 颗 MEMS 麦克风，此外一台智能音箱的 MEMS 麦克风搭载量可达 2~8 颗，一副 TWS 耳机的 MEMS 麦克风数量则达 4~6 颗，为 MEMS 麦克风市场带来强劲增长动力。根据麦姆斯咨询统计数据，2019 年全球 MEMS 麦克风市场规模达 86.8 亿元，2010-2019 年 CAGR 达 20.75%。公司在麦克风产品领域获得了小米、华为和联想等知名企业客户的认可，2018 年销售额全球排名第四位。此外，公司不断拓展新产品线，目前 MEMS 压力传感器已经逐步打开汽车电子和医疗电子市场，惯性传感器也开始小规模投产。本次 IPO 募集资金净额为 7.3 亿元，用于 MEMS 麦克风/压力传感器生产线、技术研发中心建设以及补充流动资金，进一步提升生产能力同时继续加码研发投入。

盈利预测与投资建议：我们预测敏芯股份 2020-2022 年营收为

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3.59/5.34/7.34 亿元，归母净利润为 0.58/1.00/1.37 亿元，对应 2020-2022 年 EPS 分别为 1.08/1.89/2.58 元，发行价对应的 PE 分别为 57.86/33.20/24.31 倍。伴随着 MEMS 行业需求的稳步增长，以及国产替代进程推进，敏芯股份作为国产优质 MEMS 麦克风供应商，并不断拓展 MEMS 压力传感器及惯性传感器新业务，建议关注。

风险提示：市场竞争加剧风险，知识产权和专利诉讼风险，市场需求不及预期的风险

（证券分析师：王平阳）

中国长城（000066）：发布我国首台国产化喷淋液冷服务器，飞腾有望持续超市场预期

事件：8 月 7 号，长城发布最新研发的我国首台国产化喷淋液冷服务器。

投资要点

长城发布国内首台喷淋液冷服务器，打开云数据中心市场：中国长城是国内首个将“芯片级精准喷淋液冷技术”应用于国产服务器的企业，根据长城官方公众号的介绍，该技术的冷却液为绝缘导热液体材料，面向芯片直接精准喷淋、高效散热，可将数据中心功率密度提升 10 倍，单机架功耗可提升至 56KW 以上，比风冷服务器低 20-30℃。在主要性能参数方面，经第三方测试，长城喷淋液冷服务器在北京地区的 PUE（PowerUsageEffectiveness，数值越接近 1 能效水平越好）实测值为 1.05—1.1，能效水平在国内领先；TCO 方面，以 10 年生命周期计算，喷淋式液冷方案能让机房空间缩减 70%，设备投入降低 35%，项目 TCO 降低 45%-55%。不到 3 个月时间，长城喷淋液冷服务器已成功应用于教育、移动通信、大数据等近 10 个行业的解决方案中，并参与国家重点实验室 5G 云计算项目建设，在云数据中心市场落地众多标杆。

飞腾市场份额有望继续提升：目前地方党政市场主要芯片参与方包括鲲鹏、飞腾、龙芯，龙芯由于性能较弱整体占比较小，飞腾份额提升较快，全年有望达到 50%甚至更高。在部委市场，台式机芯片以飞腾和龙芯为主，服务器端海光相对占优。随着 Q4 基于腾云 S2500 的多路服务器和新款滕锐 D2000（用于 PC）的发布，飞腾产品的整体性能将会跃升一个新台阶；另一方面，华为鲲鹏后续代工的问题尚未解决。我们预计，飞腾在信创领域的竞争力和市场份额将有望持续提升。

自主创新基地的国产主机陆续下线：2019 年以来，长城快速与各地政府开展自主创新基地建设，基地建设的一项重要内容就是基于中国长城在网络安全和信息化领域形成的芯-端-云生态链条、PK 体系架构，生产中国长城自主安全电脑。今年，中国长城在烟台、天津、南昌等自主创新基地的国产整机也开始陆续下线，以投资换市场的策略有助公司获取更大份额。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.43/0.53/0.61 元，对应 PE 分别为 49/39/34 倍。采用分部估值，信创业务今年开始放量，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

分别给予高新电子、PC 业务和解决方案 45 倍、35 倍 PE，对应 355 亿元；在新格局形式下飞腾在党政份额有望大超预期，高端芯片的发布将助力公司打开远期行业市场空间和估值空间。飞腾今年营收保守预计 10 亿元，参考芯片类公司寒武纪、澜起科技的平均 PS，则长城持有的天津飞腾 35%股权对应 378 亿，考虑飞腾翻倍以上增长更具成长性给予 30%溢价，则合计 846 亿市值，目标价 28.89 元，维持“买入”评级。

风险提示：产能扩张低于预期；信创推进不及预期。

（证券分析师：郝彪）

远东宏信（03360）：金融稳健+产业腾飞，租赁龙头蓬勃发展

投资要点

融资租赁业发展前景广阔，行业龙头发展稳健：1）融资租赁企业受经济、监管形势以及行业竞争因素影响较大，目前我国拥有 12130 家融资租赁企业，业务总量达到了 66540 亿元，但渗透率仅有 11.9%，与发达国家 15%~40%的水平相比较，仍有较大提升空间。2）远东宏信横跨金融与产业，提供金融综合服务。立足融资租赁，积极拓展医疗、教育、建设等产业业务。第一大股东为中国中化，股东背景实力强劲；公司管理层经验丰富，带动公司平稳发展。3）远东宏信 2019 年净资产与净利润分别为 415.3 亿元、48.28 亿元，均处于行业龙头水平，且拥有 1.11%的低不良租赁资产率、246%的高拨备覆盖金，风险应对能力强。4）公司发展经历三大阶段：初创、按产业开展融资租赁、“金融+产业”双轮驱动，随产业有望推动资本化进程，未来前景可期。

“金融+产业”双轮布局，发展前景广阔：1）“金融+产业”模式共同推动公司整体业绩稳步上升，营收与净利润近五年复合增长率分别为 17.9%、13.0%；生息资产规模保持 18.4%的稳健增速，15%~18%的资产收益率凸显强盈利能力。2）公司以融资租赁与相关咨询为营收主力，营收占比高达 76%；华东地区为营收领先地区，医疗、文旅为营收优势行业，并积极开拓普惠金融、商业保理、资产业务、海外业务等创新类业务。3）产业业务成长迅猛，医疗、建设、教育构成产业主体，2019 年营收分别为 29.12 亿元、23.62 亿元、2.35 亿元。其中医疗凭借差异化竞争优势不断拓展，建设产业资产规模全国第一，教育布局 K12 高端路线；产业业务同时反哺金融，协同效应利于持续发展。

产业优势增强发展韧性，资本结构优化支撑企业成长：1）远东宏信拥有灵活的行业发展战略：立足优势产业，开拓弱周期行业；强专业化程度：在医疗、建设、教育等产业积累了长时间的专业经验，其中宏信建发凭借建设领域专业化优势于 2019 年实现 205%的净利润同比增速。2）面对去杠杆的政策要求和实体经济下行的压力，远东及时调整风控策略，采取稳健发展战略以维护公司资产质量，风控能力较强，拨备覆盖金率从 2018 年的 236%上调至 2019 年的 246%。3）业务发展上，远东宏信紧跟行业发展趋势，在金融创新领域解锁更多利润空间，助力未来可持续发展；不良资产管理/普惠金融/PPP 项目/供应链金融和股权投资等业务利润贡献达 7.2 亿，同比增长 138%

盈利预测与投资评级：公司融资租赁业务具备龙头优势，产业业务稳健

请务必阅读正文之后的免责声明部分

向上，预计 2020~2022 年每股收益分别为 1.14 元、1.30 元、1.51 元，每股净资产分别为 7.96 元、8.26 元、8.58 元，对应 PE 分别为 4.84x、4.26x、3.66x，对应 PB 分别为 0.70x、0.67x、0.65x。看好公司长期发展前景，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：1）国内经济发展下行影响租赁业市场需求；2）金融监管趋严影响行业发展；3）疫情控制不及预期。

（证券分析师：胡翔　研究助理：朱洁羽）

欣旺达（300207）：锂威盈利好于预期，大幅计提减值拖累整体业绩

投资要点

20H1 归母利润 0.06 亿，同比下降 97.43%，大幅计提减值，经营好于预期：20H1 公司营收 115.1 亿元，同比增长 6.02%；归母净利润 0.06 亿元，同比下降 97.43%。其中非经常损益 0.72 亿主要为政府补贴，对应扣非净利润-0.66 亿元，同比下降 140.79%；20H1 毛利率为 14.88%，同比增加 0.21pct；净利率接近 0%，同比下降 2.11pct。20H1 计提减值 0.98 亿，同比增长 123%。

20Q2 充分计提减值，扣非 0.4 亿，同环比大幅下降：20Q2 公司实现营收 63.11 亿元，同比增加 2.24%，环比增长 21.41%；归母净利润 1.09 亿元，同比增长 14.23%，环比-205.73%，扣非归母净利润 0.4 亿元，同比-43.51%，环比-137.86%。其中，20Q2 投资收益 0.36 亿，持有嘉元科技 1.4%股权，公允价值变动影响约 0.26 亿。20Q2 计提减值损失 0.84 亿，同比增长 282%。

动力订单受疫情影响，仍大幅亏损：动力类收入 1.3 亿元，主要为电芯/模组收入，毛利率 7.61%，较 19 全年下降 3.7pct，主要为产能利用率进一步下降。20H1 电动车电芯装机 0.04gwh，同比下降 83%，另储能、二轮车贡献部分出货，预计整体模组出货在 0.15-0.2gwh。19Q3 开始动力研究院扩大研发团队，人力成本增加，且新产线建设持续投入维持高费用，预计 20H1 动力业务亏损 1.5 亿元以上。

Pack 同比持平，锂威电芯盈利好于预期：手机业务 20H1 收入 65.9 亿元，同比增长 7.4%；毛利率 15.82%，同比增长 2.64pct，环比 19H2 下降 3.8pct。1）单机价值量提升带动 pack 收入增长。大电芯、快充和双电芯的渗透推进，手机单机价值量整体预计提升 15-20%，平滑疫情影响下的需求下降。除去锂威电芯业务，手机 pack 业务收入约 58 亿，同比微增。2）锂威持续放量，利润超预期。20H1 锂威收入 9.25 亿元，实现净利润 1.60 亿元，净利率 17.3%，较 19 年提升 2.27pct。预计 20Q2 单季度实现收入 5 亿+，对应净利润 1 亿左右。20 年锂威产能放量（40 万/天到 60 万/天），预计 21Q3 及 22 年将逐步提升至 70 和 100 万/天，且华为、oppo 的自供率逐步提升。锂威 20 年全年利润有望超过 3 亿元，同比增长 60%。

笔电+智能硬件稳定高增长：笔记本业务 20H1 收入 16.91 亿元，同比增长 32.72%，毛利率 11.61%，同比增长 0.08pct，笔记本业务受疫情影响较小，基本维持满产，稳定高增长，同时锂威电芯有望自供笔电电芯。智能硬件业务 20H1 收入 20.59 亿，同比增长 32.7%，毛利率 11.61%，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

同比增长 1.59pct。智能硬件公司致力于抓住 IOT 设备、5G 的需求增量，包括电子笔、耳机等，均广泛布局。

TWS 切入国际客户，预计 20 年放量：公司顺利切入国际龙头的 TWS 耳机供应，由瓦尔塔提供电芯，公司负责 pack 环节，预计单个价值量 6.5-7 美元（含电池）。20 年有望从高端产品切入全部版本，同时锂威小电芯产线技改中，有望切入 TWS 电芯市场。

盈利预测与投资评级：我们预计 20-22 年归母净利 7.6/12.3/16.0 亿，同比增长 1%/63%/30%，EPS 为 0.48/0.78/1.02 元，对应 PE 为 55x/34x/26x，给予 2021 年 40 倍 PE，目标价 31 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕）

广汽集团（601238）：7 月产量继续提升，批发同比转正

投资要点

公告要点：

7 月广汽集团产量 202379 辆，同比+21.6%，环比+2.3%；销量 183937 辆，同比+16.4%，环比-1.4%。广汽本田产量 92448 辆，同比+48.9%，环比+2.3%，销量 71741 辆，同比+38.3%，环比-13.9%。广汽丰田产量 75648 辆，同比+14.3%，环比+14.5%，销量 74561 辆，同比+20.3%，环比+11.0%。广汽自主产量 24195 辆，同比+11.0%，环比-16.4%，销量 28293 辆，同比+6.4%，环比+6.4%。

广汽 7 月产量同比涨幅略微收窄，批发同比转正，广丰表现较好

6 月广汽产量同比+25.3%，环比+27.3%；批发同比-1.3%，环比+12.7%。7 月产量较 6 月同比涨幅略微收窄，销量同比转正，主要是广本产批同比涨幅较大，原因为去年广本受国五切换国六影响较大，基数较低。随着疫情逐渐好转，广丰、广本供应链已完全恢复正常，产销同比保持为正提升较大。广丰产销环比逆势上扬，表现相对较好。

企业端广丰+广本均小幅补库，自主小幅去库

根据我们自建库存体系显示，7 月广丰、广本企业端均小幅补库，自主小幅去库，企业库存当月分别为+1087 辆、+20707 辆、-4098 辆。广汽自主企业库存累计 5802 辆，广丰、广本企业库存累计分别为-5589 辆、-1055 辆，广本库存增加明显。（2017 年 1 月开始）。

广汽 7 月下旬折扣率整体微幅扩大

广汽 7 月下旬车型算术平均折扣率 9.02%，环比 7 月上旬+0.33pct。其中广丰算数平均折扣率 6.82%，环比 7 月上旬+0.86pct；广本算数平均折扣率 4.14%，环比 7 月上旬+0.07pct；自主算数平均折扣率 7.52%，环比 7 月上旬+0.43%。雷凌 2021+传祺 GS42020 成交价降价幅度较大。

投资建议

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2020-2021 年汽车行业依然有望逐步复苏。广丰+广本景气依然向上+广汽自主减亏可期+广菲克有望见底企稳，看好广汽集团长期发展。我们预计广汽集团 2020-2022 年归母净利润 6731/9464/11366 百万元，分别同比+1.7%/+40.6%/+20.1%，EPS 为 0.66/0.92/1.11 元，PE 为 15.70/11.16/9.30 倍。维持广汽集团 A+H 股“买入”评级。

风险提示：海外疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期；自主品牌 SUV 价格战超出预期。

（证券分析师：黄细里）

福斯特（603806）半年报业绩点评

点评：福斯特 20H1 光伏胶膜量利双升，电子材料进展超预期

投资要点

事件：公司发布 2020 年中报，上半年实现营业收入 33.76 亿元，同比增长 13.35%；实现归母净利润 4.56 亿元，同比增长 14.58%。其中 Q2 实现营业收入 18.67 亿元，同比增长 36.89%，环比增长 23.74%；实现归母净利润 3.01 亿元，同比增长 65.43%，环比增长 94.61%，总体符合预期。

毛利率改善叠加精细化管理推动业绩增长：2020H1 公司毛利率为 21.39%，同比上升 1.92pct，其中 Q2 毛利率 21.02%，同比上升 0.42pct，环比下降 0.83pct；2020H1 净利率为 13.51%，同比上升 0.15pct，其中 Q2 净利率 16.14%，同比上升 2.78pct，环比上升 5.88pct。我们认为，公司毛利大幅改善主要得益于（1）胶膜产品结构改善及电子材料规模化，20H1 公司综合毛利率同比提升 1.9 个百分点至 21.39%；（2）精细化管理持续提升，20H1 三费率仅 2.5%，同比下降 1.2 个百分点。

胶膜量价齐升，毛利率将持续改善：公司 Q2 胶膜销量 20368 万平方米，同比增长 30%，环比增长 19%，单价 8.19 元/平方米，环比增长 2.1%，同比增长 9.9%。公司后续胶膜业务将持续实现量利双升：1）公司八月底将有 7000 万平产能投放，并且预计未来三年每年将投放 1.5-2 亿平胶膜产能，22 年达到 15 亿平米，较 19 年实现翻倍增长；2）公司产品结构持续改善，年初预计 POE+白膜占比 30%，目前占比 40%，后续还将持续提升；3）二季度公司光伏树脂成本为 11.55 元/KG，但市场价已跌破 10 元/KG，预计 Q3 开始公司光伏树脂成本将逐步体现降价红利，进一步提升公司胶膜毛利率。

电子材料规模化效应凸显，未来可期：20H1 公司电子材料实现营业收入 7600 万元，同比增长 192.3%，毛利率 16.1%，同比提升 10.3 个百分点，规模化后毛利率提升明显。感光干膜 19 年年底 0.5 亿平，预计 20 年底达到 2.16 亿平米，未来规划 5~6 亿平，未来将成为公司第二大支柱业务。

盈利预测与投资评级：我们预计 20-22 年归母净利 12.16/16.19/20.41 亿元，同比增长 27.1%/33.1%/26.1%，对应 EPS 为 1.58/2.10/2.65 元，给予

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2021 年 40 倍 PE，目标价 84 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等

（证券分析师：曾朵红）

奥特维（688516）：国内串焊机第一大龙头，专用设备延伸可期

投资要点

奥特维：国内领先的光伏组件设备龙头，业绩迅速扩张

奥特维在光伏组件设备—串焊机这一细分行业深耕多年，成功打破了国外龙头对光伏组件设备的长期垄断，并成长为国内串焊机领域第一大龙头。依托先进技术与服务优势，公司营收从 2015 年的 2.4 亿元增长到 2019 年的 7.5 亿元，CAGR 达 34%；归母净利润从 2017 年的 0.3 亿元增长到 2019 年的 0.7 亿元，CAGR 达 63%。2020H1 公司毛利率恢复至 35%，净利率为 7.7%。公司已于与世界光伏龙头企业深度绑定，2020 年 1-6 月公司新签订单 11.3 亿元，在手订单 17.3 亿元，7 月 28 日公告称中标隆基约 2.7 亿元，8 月 4 日公告称中标晶澳约 1 亿元。2020 年，公司新签订单合计约 15 亿元，在手保有订单约 21 亿元，在手订单量为公司 2019 年总营收的 2.8 倍，短期业绩高增长可期。

光伏景气度向上，电池设备供应商持续受益

全球光伏行业近十年来高速发展，2019 年全球光伏新增装机量达 115GWh，2009-2019 年 CAGR 为 31%。国内光伏行业在政策支持下，2020 下半年将迎来复苏。光伏行业发展带来设备需求，一方面增量的平价上网项目将对设备需求形成提振：光伏平价上网进一步推动新增装机量持续增长，我们预测 2020、2021 及 2025 年新增装机对应的全球串焊机需求分别为 20、27、57 亿元；另一方面为尽快实现平价上网，设备更新将不断提速：我们假设串焊机更新周期为 4 年，测算出 2020、2021 及 2025 年产能更新对应的全球串焊机需求分别为 12、16、27 亿元。由于全球主要组件厂集中在中国，利好中国组件设备商。

奥特维在保持串焊机领域龙头地位的同时，积极进行产业链布局

公司重视研发投入，近几年技术人员占比保持在 50%左右。依托深厚的技术积累，公司已经打入 18 家全球 top20 组件厂的供应链，未来随着这些龙头组件厂扩产提速，公司有望充分受益。在深耕光伏组件设备的同时，公司也在积极向光伏硅片设备、锂电设备、半导体设备等方向布局，我们认为奥特维作为专用设备类的公司，通过产业链延伸，未来的成长空间可期。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 1.0 亿、1.4 亿、2.0 亿，分别同比增长 34%、45%、39%，当前股价对应 PE 分别为 62、43、31 倍，考虑到随着光伏行业的快速发展，奥特维在串焊机领域的收入有望高速增长，同时，光伏硅片设备、锂电设备、半导体设备的产业链布局将支撑公司长期发展，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：下游组件厂投资低于预期，下游行业竞争激烈引致的风险，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

设备验收进度滞后导致存货减值损失。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双）

IGG（00799）：2020 上半年业绩大超预期，新游蓄势待发

投资要点

公司公布 2020 上半年业绩，实现营业收入 3.123 亿美元，约合人民币 22.06 亿元（按 2020 年 6 月 30 日美元兑人民币汇率 7.0621 计算），同比下滑 12%，但与 2019 下半年的收入 3.13 亿美元相比，呈现企稳回升态势，同比下滑主要因上线多年经典游戏收入自然回落。但源于全球疫情下“宅经济”崛起，集团紧握趋势，强化营销推广，推动主力游戏《王国纪元》月流水在 2020Q2 起重新回到上升趋势，2020 上半年回到平均单月 5400 万美元高位，七月更创历史新高，突破 6000 万美元。

公司 2020 上半年业绩大超预期，经调整净利为 1.343 亿美元，较 2019 同期 0.729 亿美元增长 84%，较 2019 下半年 0.958 亿美元增长 40%。其中，公司成功投资心动网络等移动互联网企业，公允价值变动收益大幅增长至 0.543 亿美元。扣除投资收益侯净利润为 0.785 亿美元，同比增长 10%，环比增长 16%，大超市场下滑的一致预期。

公司宣布 2020 上半年分红 0.797 亿美元，股息率达到 6.6%。公司多年持续回购与分红，为股东贡献了回报，2019 年股份回购比例达 3%，支付股利 38815 万元，股利支付率达 30%；2020 上半年回购比例达总股本 1%。

新游戏方面，公司推进多元化布局，于 2020 上半年推出十余款跨品类新产品，包括休闲类、MOBA 类、女性向类等。其中，女性向游戏《书幻奇境物语》是公司首款换装游戏，融入多结局故事剧情，高度自由捏脸系统，以及随心设计服装等玩法让全球爱好换装的玩家共享衣橱。另一款近期上线的竞技射击类游戏《Omegalegends》，凭借独特的英雄对抗技能、多模式竞技及团队公平竞技等玩法，推出后获得苹果和谷歌平台多国推荐。

盈利预测与投资评级：公司 2020 上半年业绩超预期，同时七月《王国纪元》流水创历史新高，同时考虑收益增厚 2020 年业绩，同时考虑 2021-2022 年投资收益可预测性较低，我们上调盈利预测，预计 2020-2022 年实现营业收入 48.97/54.35/60.66 亿元，实现归母净利润 15.75/15.24/16.73 亿元，实现 EPS1.28/1.24/1.36 元，对应当前 PE5.46/5.65/5.14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：游戏流水波动；行业监管趋严；系统性风险

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（证券分析师：张良卫）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：http://www.dwzq.com.cn