东兴证券 DONGXING SECURITIES

布局高景气成长

2020 年 08 月 02 日

首席观点 | 周度观点





林莎|东兴证券 A 股策略

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

策略：布局高景气成长

7 月是市场从单边成长转向热点扩散的转折点。今年以来充裕的流动性对股票市场形成支撑，股票市场的估值水涨船高。流动性驱动行情的典型特征是市场对具备“更大的想象力、更长的远期愿景”的板块更加偏好。7 月开始，高盈利成长板块估值处于高位、换手率逼近 5%的警戒线，筹码开始由集中转向分散。成交量持续放大、板块剧烈轮动，当期涨幅较大的板块基本上是前一期跌幅最大或至少是表现不佳的板块，轮动的频次级别在周度以内。

行业配置：布局高景气成长。经济从疫后冲击走向复苏、货币政策中性偏紧，宏观政策环境组合还处于从复苏初期向中期缓慢爬升的阶段。下半年国内外形势“不稳定性、不确定性较大”，8 月份延续热点快速轮动与扩散的格局。热点涣散的环境下，资金倾向于选择具有确定性的政策催化和高景气成长的板块。建议精选三条投资主线：第一、代表转型升级方向的产业既有业绩也有想象力，近期的催化剂也进一步加大了这些行业的胜率，包括军工（军费投入增加）、电子（国产替代）和医药（疫苗概念）；第二、具有长期成长逻辑的周期股，周期板块上涨的逻辑并不仅因为低估值，而是由于经济走向复苏途中而有持续的成长性。筛选受益于顺周期而业绩高增长的行业，特别是细分领域的龙头企业，包括建材（基建产业链、行业集中度提升）、工程机械（存量需求替换周期、新增需求上行）、化工（细分领域行业格局良好）；第三、在中报业绩窗口期，寻找中报业绩高增长及疫情冲击之后有强烈修复预期的个股，例如石化（中报业绩大幅改善）、家电（消费旺季）等。

风险提示：政策推进不及预期，宏观经济下行，疫情发展超出预期。



陆洲|东兴证券军工机械首席分析师

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

军工：北斗三号正式开通，国防和军队现代化加快步伐

1、强国必须强军，军强才能国安。中央政治局7月30日下午就加强国防和军队现代化建设举行第二十二次集体学习。习近平强调，加快机械化信息化智能化融合发展，全面加强练兵备战。要坚持自主创新战略基点，加快突破关键核心技术，加快发展战略性、前沿性、颠覆性技术，加快实施国防科技和武器装备重大战略工程，不断提高我军建设科技含量。我们继续看好空天信息产业链、核心元器件与零部件的投资机会。特别是军用电子元器件行业，如电阻电容、射频滤波器、接插件和连接器、TR组件、砷化镓氮化镓功率器件等产品，如鸿远电子。同时推荐以中航光电、中航电测为代表的优秀航空零部件公司。空天信息产业链方面，推荐康拓红外、天奥电子、北斗星通等标的。

2、北斗三号全球卫星导航系统建成暨开通仪式于7月31日上午在人民大会堂举行。习近平宣布："北斗三号全球卫星导航系统正式开通！"标志着中国自主建设、独立运行的全球卫星导航系统已全面建成。中国北斗成为全球重要的空间基础设施。北斗行业目前发展处于小、散、乱的格局，中上游公司多数处在中低端装备领域竞争，竞争激烈利润增长乏力。当前北斗优质标的集中在芯片、板卡领域，北斗未来自主发展最大的空间在于下游应用端，如轨道、交通、建筑等。目前我们建议关注军品订单为主的北斗设备厂商与下游应用相关标的，推荐北斗星通、振芯科技、康拓红外、华力创通、中国卫星等公司。

3、全球疫情蔓延，红外设备需求长期化。美国每天实际检测需求量已高达600万-1000万次/天；英国首相鲍里斯·约翰逊警告称欧洲可能暴发第二波新冠病毒疫情；印度连续7天日增超4万例。我们之前发布的高德红外和大立科技两篇报告中均说明了此次疫情对于红外测温设备的需求具有常态化的趋势，同时我们再次提醒各位投资者不要只关注疫情对相关红外公司业绩的脉冲式提振，应放眼于红外赛道的真正长期逻辑：红外芯片国产化带来的成本降低，快速打开了下游应用空间。

详见2020年2月10日报告《康拓红外（300455）：卫星的"大脑"和"心脏"》、2020年3月1日报告《天奥电子（002935）：空天信息网络时频龙头》、2020年2月24日报告《北斗星通 北斗导航全产业链龙头》、2018年5月14日报告《振芯科技深度报告：自主可控芯片龙头，业绩和公司治理双反转可期》、2020年2月13日报告《华力创通（300045）：空天互联网地面端核心部件龙头》、2017年3月12日报告《中国卫星（600118）2016年报点评：卫星龙头增速稳健，资本运作可期》。

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：把握新冠疫苗开发机会，国内疫苗企业大有可为

全球新冠疫苗研发加速推进，已有 mRNA 苗、灭活苗等路径进入Ⅲ期临床，预计 9-10 月份获得保护率等关键数据。综合已公布的Ⅰ期和Ⅱ临床数据，mRNA 苗的抗体滴度水平领先，远高于康复者血清，而且生产了细胞免疫，有望在三期临床获得最佳保护力。

国内疫苗研发已在 4 个路径布局，而且均已获得临床批件，苏州艾博与沃森生物联合申报国内首个 mRNA 疫苗，已进入Ⅰ期阶段，预计 8 月份获得抗原性的初步数据。从已发布的临床前数据来看，苏州艾博的部分数据甚至高于海外的 mRNA 龙头的——moderna。

建议重点关注：①国内 mRNA 新冠疫苗研发领先企业——沃森生物；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）。

详见 2020 年 1 月 5 日报告《沃森生物：13 价肺炎疫苗获批上市，重磅品种放量可期》。2020 年 4 月 27 日报告《华大基因：深入布局精准医疗，2020Q1 业绩受疫情拉动》；2020 年 6 月 8 日报告《润达医疗：体外诊断高附加值渠道龙头，构建强黏性服务壁垒》；2020 年 4 月 15 日报告《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》；2019 年 10 月 24 日报告《浙江医药：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。



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：大风机应用持续推进

我们曾于此前行业研究报告指出，大容量风机将加大应用，该观点正被近期市场动态印证。

据东方电气官网报道，该公司 4.5MW 永磁直驱陆上风机于 7 月 13 日并网发电，其与三峡集团联合开发的 10MW 海上风机于 7 月 12 日在福建兴化湾二期海上风电场并网发电，分别刷新中国大陆在陆上和海上风电领域并网单机容量纪录。据“明阳智能投资者关系”微信公众号 7 月 28 日发布，明阳智能近期在乌鲁木齐达坂城成功吊装一台 5.2MW 风机（MySE5.2-166），成为目前亚洲陆上风电领域单机容量最大的已吊装风电机组。

我们认为，在运行环境允许的情况下，对于指定容量的风电场，如以大功率风机代替小功率风机，所需风机、塔筒的数量将相应减少，塔筒整体投资、风机吊装总费用与维护费用，以

及在配电系统方面的投入，有望得到一定缩减，从而有助提高风电场整体经济效益，对于推动“平价”普及具有较强的现实意义。

我们预计，2022 年以后，陆上风电新建项目的单机容量将普遍达到 3MW 以上；8MW 及以上机型在海上风电新项目中将加大应用，一定程度上将对我国远海风电资源开发起到重要支撑。应用层面的风机技术革新将相应引发市场优胜劣汰。

风险提示：风电行业及上市公司相关业务发展或低预期



张凯琳|东兴证券社服首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

社服：7 月离岛免税额超 20 亿，继续关注旅游复苏、职教培训及人服行业

免税方面，7 月 1 日-30 日，海关监管离岛免税额超 20 亿元，海汽集团母公司获得离岛免税牌照，离岛免税政策效应持续释放。此外，中免将于武汉增设市内免税店，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。教育方面，20 年国考将补录 7011 人，21 年国考公共科目笔试定于 11 月下旬举行，公考收入的确定性强化，继续推荐“稳就业”主线，首推职教龙头中公教育。餐饮方面，2020 年上半年，全国餐饮收入 14609 亿元/-32.8%，限额以上单位餐饮收入 3119 亿元/-30.2%，目前，全国总体餐饮经营已恢复八成，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，但我们认为疫情强化了餐饮行业马太效应，行业复苏将呈现两极分化。人力资源服务方面，副总理胡春华指出要把支持灵活就业作为稳就业的重要抓手，进一步加大政策支持力度。关注以科锐为代表的灵活用工赛道，疫情或成为许多企业开启灵活用工模式的契机，推动灵工渗透率提升。

详见 2020 年 4 月 29 日报告《科锐国际：灵活用工持续发力，关注行业中长期发展红利》。

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，突发性事件，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：白酒企业淡季挺价初步取得成效，看好前期疫情影响较大企业的业绩恢复

高端白酒批价继续上行，本周飞天茅台批价继续攀升，升至 2600-2650 元左右。在茅台批价上涨的带动下，以及厂家对控价的一系列得措施下，五粮液、国窖批价也继续上行，本周五粮液水晶瓶全国批价报 950-960 元，中枢较上周继续上移。国窖 1573 全国批价报 820-830 元。白酒企业淡季提价，为中秋旺季放量提供较好的准备。下半年经济不断复苏

预期加强，高端白酒消费量与经济增长相关性更强，看好下半年经济复苏下高端白酒的业绩弹性。进入半年报披露季，前期受疫情影响比较大的乳制品板块、肉制品板块、饮料板块和啤酒板块或有较明显的改善，看好前期疫情影响较大企业的业绩恢复。判断下半年国内总体物价水平上行，食品企业有进一步提价空间，业绩有望进一步释放。

投资建议：建议下半年加大食品饮料板块配置。

风险提示：宏观经济下行风险，疫情对原材料供给和居民消费带来的影响不确定性。



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。我们认为高速公路以及物流板块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。

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，因此建议关注高分红的高速公路资产。

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。我们看好快递板块下半年的业绩高弹性。

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



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：信创产业规模化落地启动，相关龙头个股订单有望超预期，再次重申推荐积极布局“IT 重构红利”确定性核心资产

政府三公费用压缩，信创产业后续如何走势？我们前期提出观点研判，新基建是全面复工的经济抓手，信创作为科技新基建核心，有望三季度形成计算机行业亮点。**2020 年是“IT 重构”规模化落地元年**，IT 重构贯穿计算机行业从重要信息基础设施到上层关键应用，信创产业二级市场进入“信创 3.0 阶段”，投资相关龙头公司将充分享受“IT 重构红利”。重点关注从 CPU、服务器到基础软件操作系统、数据库、中间件等相关生态重构投资机会点，关键基础软件及应用软件领域重点推荐关注。

我们建议重点产业生态布局完善具有核心技术产品相关公司：

操作系统：中国软件，诚迈科技；

中间件：东方通、宝兰德，太极股份；

办公软件：金山办公；

服务器整机：中科曙光等

详见 2020 年 3 月 1 日报告《IT 重构，中国 IT 产业成长的革命》。

风险提示：自主创新领域政策变化风险；国家科技政策执行不到位。



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：年中政策密集出炉，非银行情料将持续

周末重磅会议及政策频出。中央政治局会议定调下半年经济工作，明确推进供给侧结构性改革，“财政积极、货币灵活”，扩内需助消费，坚持房地产调控，支持对制造业及中小微企业复苏的政策基调，通过支持直接融资利好一级市场，提升流动性、引入增量资金利好二级市场。证监会年中工作会议召开，再次提出加快推进资本市场基础制度建设，保持 IPO 常态化，推进再融资分类审核，明确在稳步推进注册制的基础之上完善注册制配套制度体系建设，加强企业上市全流程化监管。同时根据具体情况适当减少政策管制，清理“口袋政策”和“隐形门槛”，为企业减负。还将加快个人养老金投资公募基金和基础设施领域公募 REITs 试点政策落地，引入长期资金。此外，备受市场关注的资管新规过渡期调整也以延长一年的方式平复市场忧虑，符合预期。对于券商而言，资管大集合转公募和私募资管业务过渡期同步延长一年，给予更大调整空间，但公募牌照下分级基金规范过渡期未有延后，或将限制该类产品规模扩大，无法享受年内基金爆发式发展红利。整体上看，近期的一系列政策和监管定调为下半年资本市场发展和注册制改革推进提供了有利的政策环境，也为证券行业发展创造契机，预计下半年行业将迎来更大发展机遇，业绩估值有望持续提升。

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



林瑾璐|东兴证券银行首席分析师

S1480519070002，010-66554130，15692169289@163.com

银行：持续看好稳健经营基本面，板块底部提升可期

资管新规过渡期延长符合预期(此前监管部门已有表态)，有助于缓解实体企业还款压力，缓释潜在信用风险。

我们持续看好银行业稳健经营的基本面。在银行让利实体任务得到明确，资产质量担忧伴随经济复苏而逐步缓解的背景下，银行估值提升可期。此外，板块估值安全边际足，当前仅 0.72x

动态 PB，估值隐含不良率处历史高位，预期偏悲观，且 2Q20 公募基金重仓持有银行板块比例环比下降 1.36pct 至 1.82%，创历史新低。当前看上市银行利润增速有下行压力，但 ROE 仍可维持在较高水平；且中长期来看，上市银行有望在混业经营发展和直接融资占比提升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；政策变动不及预期等。

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