东兴证券 DONGXING SECURITIES

新冠疫苗研发渐趋明朗，海外订单锁定新技术方向

2020 年 07 月 26 日

首席观点 | 周度观点





胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：新冠疫苗研发渐趋明朗，海外订单锁定新技术方向

目前全球新冠疫苗已有 15 项进入临床，综合已公布的Ⅰ期临床数据，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，海外有望最先上市。上周，BioNTech 已获得美国 19.5 亿美元的订单，单支价格为 19.5 美元，后续还将追加至 6 亿支。

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，其临床前动物保护率数据非常突出，也有希望获得较好的数据。从疫情防控的紧迫性来看，预计Ⅲ期获得保护率超过 70%，即有望获批上市，但不同技术疫苗的保护率可能存在较大差距，尤其是在长期保护上，未来市场将会分化。

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。



张凯琳|东兴证券社服首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

社服：影院复工或带动餐饮新一轮复苏，中报临近关注确定性细分龙头

免税方面，海南上半年接待游客人数和旅游收入降幅比一季度分别收窄 12.9 和 10.3 个百分点，全省离岛免税品零售额 85.72 亿元，同比增长 30.7%。长期看好免税板块，跨省团队游开放叠加不断释放的政策红利，将引领消费回流，带动免税消费持续增长。餐饮酒店方面，呷哺呷哺预计上半年收入同比下降约 29%，净亏损约 2-3 亿元。随着北京二次疫情稳定、全国影院陆续复工以及跨省团队游的开放，餐饮酒店有望迎来新一轮复苏，近期华住旗下酒店平均入住率超 80%。教育方面，“保就业”政策持续落地，近日部分地区公务员省考笔试开考，全国共计划招录 16.3 万人，同比增长 28.7%，招考人数大幅增加。持续推荐职教龙头中公教育，随着考试落地，公司将在 Q3 至 Q4 初集中确认收入。同时关注一对一培训龙头紫光学大，公司筹划定增改善财务结构，未来业务发展可期。此外，随着国内疫情趋稳，企业经营恢复常态，用工需求有望逐步释放，以科锐为代表的灵活用工赛道持续向好。

详见 2020 年 4 月 29 日报告《中公教育：考试延期致收入季节错配，全年确定性持续强化》，2020 年 7 月 15 日报告《紫光学大：定增有望改善财务状况，创始人拟参与彰显信心》，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，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：短期回调不改变长期价值，看好经济复苏下高端白酒业绩弹性

近期食品饮料板块出现较大幅度回撤，一方面是前期新闻媒体评论文章对茅台批价上涨较快进行批评，导致市场情绪有恐慌；另一方面是大盘调整，北上资金撤离食品饮料板块，导致板块大幅回撤。

但是从基本面来看，短期回调未改变食品饮料企业长期价值。高端白酒批价继续上行，本周飞天茅台报价 2500-2550 元，五粮液水晶瓶批价全国范围内报 940-960 元，同时国窖、酒鬼

酒、老白干等酒企也纷纷发布挺价政策，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。食品板块消费粘性较大，业绩更为平稳。短期受洪水、疫情影响下，部分企业成本有小幅上行，需求有一定的下滑。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。

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。



陆洲|东兴证券军工机械首席分析师

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

军工：中美对抗再度升级，关注军工板块科技成长+抗风险属性

1、“十四五”军工各领域订单饱满，部分型号可能有数倍增长。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。从目前情况看，“十四五”军工各领域订单十分饱满，飞机和导弹的部分型号较“十三五”可能有数倍增长。此外，军工板块自主性强，生产基本不受制于国际情况，在当前国际经贸环境恶化下基本无须担心业绩情况，具有明显的抗风险属性。另外，确立中国经济内循环的主导地位后，从政府投资的角度看，通过加大军品采购和外销，促进军用技术转民，也是拉动经济的一种方式。军工产业在 GDP 中的占比会提升。这是一个重要的趋势。

2、军工平台型公司将有更好表现。我们认为，军工行业出现了明显转折点，行业整体进入至少三年的强周期。建议重点关注军工平台型公司，如军用红外探测器、军用电源、连接器领域的大立科技、中航光电等企业。它们有较丰富的产品线，产品本身具有较好的延伸通用性，本轮周期中有望在陆、海、空等各军兵种领域和飞机、导弹等各类装备型号中获得订单。如果这类公司的民品同时能有较好突破的话，那将获得更加广阔的空间。

3、继续看好航空产业链、空天信息产业链、核心元器件与零部件的投资机会，同时关注航空、导弹细分行业的核心标的，无人机赛道因具备耗材属性也具备较好的投资机会。

航空产业链推荐：中航沈飞、洪都航空、中航光电、北摩高科、中航电测；

军工电子及军工材料领域推荐：大立科技、鸿远电子、光威复材、钢研高纳；

导弹和无人机为代表的军工耗材板块推荐：航天电器、航天彩虹；

资产重组板块推荐：中航机电、国睿科技；

空天信息产业板块推荐：康拓红外、北斗星通。

详见 2020 年 7 月 20 日报告《国防军工行业：极具吸引力的科技成长板块正在崛起》、2020 年 7 月 8 日报告《国防军工行业：军工进入三年强周期》。

风险提示：军工订单不及预期，疫情复发导致停工停产。

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。



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

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

电新：Northvolt 获宝马订单，中国供应商有望受益

据宝马官网 7 月 16 日信息，**宝马与瑞典动力电池厂商 Northvolt 签订了一份价值 20 亿欧元的长期供应合同，后者自 2024 年开始供货。**对此，我们解读如下。

从宝马角度看，欧洲车企拓宽电池供应商名单，积极扶持本土产业链发展。宝马此前曾与宁德时代、三星 SDI 签订了动力电池长期订单，本次与 Northvolt 新签订单，一方面是出于保障自身供应链安全、增加自己对上游供应商的议价能力的考量，另一方面亦可扶持欧洲本土产业链，驱动产业链利益与话语权向欧洲地区转移。

从 Northvolt 角度看，其在瑞典、德国的两大制造基地共计 36GW 产能建设积极推进中，与

大众、宝马两大欧洲车企合作紧密，加之地缘和商业模式优势，未来有望成为欧洲本土动力电池行业领导者。Northvolt 一方面与下游整车企业通过股权合作模式实现深度绑定，带来高客户粘性；另一方面布局上游锂电材料的生产和后端电池回收利用，实现一体化布局，以期降低制造成本，形成较强竞争力。

相关标的：我们认为，出于欧洲本土产业链健康发展等考虑，以 Northvolt 为代表的欧洲动力电池企业将受益欧洲新能源汽车市场发展提速。国内企业星源材质、天齐锂业等已公告与 Northvolt 达成供货协议。

详见 2020 年 7 月 21 日报告《新能源汽车系列报告 14：Northvolt 获宝马订单，中国供应商有望受益》。

风险提示：COVID-19 疫情全球扩散情况及对社会经济活动的影响或偏离预期；行业政策或出现重大变化；上市公司相关业务发展或低预期。



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：券商上半年业绩放榜，费率下行压降利润弹性

周末中证协披露 2020H1 证券行业经营情况，受益于市场回暖下的业务规模增长和投资收益增加，134 家券商共实现营业收入 2134.04 亿元，同比增长 19.3%；净利润 831.47 亿元，同比增长 24.7%。其中经纪、投行、资管、自营、信用业务收入分为同比增长 17.8%、28.1%、12.2%、13.2%和 20.2%。从细分数据上看，经纪业务加速互联网化推动佣金率下降，投行价格战加剧，信用业务息差收窄和自营业务“重债轻股”及“高蓝筹低成长”配置策略使行业业绩弹性承压。7 月成交量快速放大，两融规模上升明显，又伴随创业板注册制的持续推进，预计下半年券商业绩增长空间进一步扩大，全年业绩增速有望显著高于上半年。

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：看好稳健经营基本面，板块底部提升可期

看好银行业稳健经营的基本面。经济持续复苏，在银行让利实体任务得到明确，资产质量担忧逐步消除的背景下，银行估值提升可期。此外，板块估值安全边际足，当前估值隐含不良率处历史高位，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。而上市银行 ROE 仍维持在较高水平，中长期来看，亦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。



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。

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