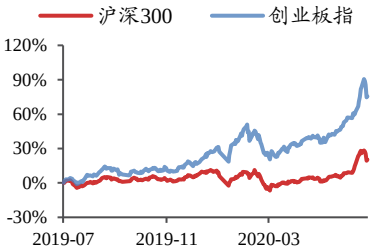
2020 年 07 月 20 日

开源晨会 0720

——晨会纪要

市场快报

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	7.48
国防军工	3.0
建筑材料	2.9
家用电器	2.79
农林牧渔	1.96

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
非银金融	-2.16
商业贸易	-1.1
房地产	-0.94
钢铁	-0.92
采掘	-0.74

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

观点精粹

总量视角

【策略】潮水退去，切换继续——投资策略周报-20200719

【策略】中报预告：预期内的业绩回暖——投资策略点评-20200717

【宏观】消失的“地产周期”——宏观经济点评-20200719

【中小盘专题】新三板精选层月底开板，首批 32 家公司蓄势待发——中小盘新三板周报-20200719

【固定收益】信用债成交量持续放量，收益率涨跌互现——固收信用周度复盘-20200719

【固定收益】利率债归来——固收定期策略-20200718

【中小盘专题】科创板一周年回顾：注册制试点效果卓越，充分发挥为科创企业融资定价功能——中小盘 IPO 专题-20200717

行业公司

【电气设备】国内外电动化共振，光伏景气度向上——行业周报-20200719

【通信】不惧打压华为 5G 发展向好，竞争摩擦带来 5G+云更快部署——行业周报-20200719

【国防军工】持续看好军工、工程机械与半导体设备板块，调整中增加配置——行业周报-20200719

【石油化工】8 月原油减产进入第二阶段，炼化预计中报业绩大增——行业周报-20200719

【非银金融】监管鼓励券商同业并购，保险资产端迎政策红利——行业周报-20200719

【家用电器】6 月社零数据继续好转，布局业绩高确定性小家电——行业周报-20200719

【轻工制造】文化办公用品增速回升，继续推荐消费电子包装——行业周报-20200719

【通信】新基建打开 IDC 新空间，大需求、强确定、高成长——行业深度报告-20200719

【食品饮料】看淡短期波动，坚守核心资产——行业周报-20200719

【传媒】游戏看新品表现，电影板块底部修复或进入第二阶段——行业周报-20200719

【农林牧渔】6 月能繁母猪同比首次转正，关注动保企业业绩恢复——行业周报-20200719

【化工】原油高位窄幅震荡，我国经济复苏超预期——化工行业周报-20200718

【非银金融】监管再提鼓励同业并购，大中型券商更加受益——行业点评报告-20200718

研报摘要

总量研究

【策略】潮水退去，切换继续——投资策略周报-20200719

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001

风格的冲突：理解市场“脆弱性的”来源

7 月 16 日市场出现了本轮行情最大幅度的回撤，针对市场数据拆分我们作出以下推论：1、贵州茅台的下跌一定程度导致了整个成长股的下跌，其稳定成长的属性让其股价表现成为了该类板块的某种锚；2、稳定成长的消费和高成长的科技成为 7 月 16 日大盘波动的震中，最终导致市场全面下行；3、价值板块最终也由于市场下跌压制风险偏好而被无差别抛售，但其下跌幅度远小于市场；4、如果仅仅是因为价值板块抗跌，应该是与市场全程基本同步只是跌幅较小，但价值板块在市场下跌前半段仍保持上涨。市场语言在说明：一个明显的风格切换在 7 月初以上涨揭开序幕，而在 7 月 16 日以下跌确认了趋势。

波动性的迁移：风格切换的进一步确认

截至 7 月 17 日，市场整体振幅与 2018 年底市场风格切换时相当，换手率与 2019 年 3 月高点相当。通过复盘我们发现：每当市场进行风格切换之前或之时，往往会出现换手率和振幅的阶段高点。这意味着我们于 6 月下旬强调的风格切换正在得到强化。另一方面通过拆分振幅我们发现：7 月以来市场波动完成了从价值到成长的迁移。这背后可能是：价值板块波动逐步收敛，上移的价格中枢逐步确认；成长板块由于本轮投资者交易造成的“水涨船高”，越来越表现出不稳定性。

资金的博弈：本轮市场波动性的重要来源

我们的数据显示：在 7 月初风格切换发生后，牛市预期大增，导致各方博弈型资金持续的涌入：北上资金从周期板块扩散到全局性买入；而国内交易型资金则主要继续买入前期强势的成长股。随着监管降温，市场牛市预期不断降低，导致了各类博弈型资金流入的放缓和撤出，在撤退时，北上交易型资金选择退守估值相对合理的顺周期价值股，这也是其 7 月以来其抢滩的头阵。资金的行为一定程度可以帮助我们理解，市场波动的来源和相对稳定性所在。

市场信号已出现，基本面驱动下抢先布局顺周期

需要强调的是，我们一直认为风格切换的核心因素是：经济复苏、利率上行将共同促使前期极端风格转向，上述市场解读是为了解决部分投资者对于当下市场的困惑，我们认为市场的语言也在告诉我们风格切换已经正在展开，以消费+科技为代表的成长股由于估值极端与交易的拥挤已经成为了市场的脆弱点，因此对于 7 月以来市场的反复投资者无需过于纠结。而从基本面看，当下消费弱、投资强、就业弱的格局，很难让信用政策的收紧出现，投资者不用过于担忧，顺周期价值板块的相对与绝对优势正伴随经济复苏逐步确立。我们的推荐顺序为：第一，受益于投资确定性快速复苏、当前估值仍较低的：建材、化工、建筑、工程机械、煤炭、有色金属；第二，估值仍存在修复空间的：房地产、非银；第三，顺周期消费：汽车，家电。

风险提示：中美贸易摩擦；海外疫情超预期恶化；国内经济下行超预期

【策略】中报预告：预期内的业绩回暖——投资策略点评-20200717

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001

2020 年 H1 业绩预告披露率整体偏低

深交所于 6 月 12 日发布《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2020 年修订）》，对创业板上市公司非年度报

告的业绩预告不再要求强制性披露。受此影响，截至 2020 年 7 月 15 日晚，共有 1500 余家上市公司披露业绩预告，占全部 A 股（除银行）的 30%。其中创业板业绩预告披露率为 45.10%，甚至低于深圳主板和中小板的 59.57%和 57.46%，仅高于上证主板的 18.59%。

创业板预喜率相对较高，二季度大部分行业业绩回暖

截至 7 月 15 日晚，创业板披露率仅为 45.10%，甚至低于深圳主板和中小板的 59.57%和 57.46%，仅高于上证主板的 18.59%。

从各上市板业绩预告类型看，创业板预喜率相对较高，达 55.71%，中小板与科创板预喜率分别为 42.44%和 36.36%，而主板预喜率仅有 26.80%，相对较低。

从各板块业绩预告情况来看：大消费板块中必选好于可选，农林牧渔行业业绩预喜率高达 71.05%，遥遥领先其余行业。食品饮料受疫情影响较小，业绩复苏较快，预喜率达 55.17%，排名第三。而受疫情影响严重的商业贸易，休闲服务业业绩复苏较慢，预喜率分别为 15.38%和 4.0%，排名靠后；TMT 板块中，电子行业下游需求恢复较快，且受疫情影响较小，预喜率高达 60.38%，而传媒行业预喜率为 25.97%，排名中下游。周期板块中，受益于基建，房地产产业链的回暖，建筑材料业绩复苏较快，业绩预告预喜率达到 51.85%，而钢铁，采掘，建筑装饰则排名靠后。

业绩变动归因：疫情依然是业绩大幅波动的主导因素

通过对 2020 年 H1 净利润增长率上下限均值排名前 20%和后 20%的公司进行业绩变动归因分析，超过 90%的公司在业绩预告中提到了疫情是导致大量公司 2020 年 H1 业绩波动较大的重要原因。

在排名前 20%的企业业绩预告中，提到收入增加的公司共有 161 家，多数集中于受疫情影响较小或直接受益于疫情的行业；在排名后 20%的企业业绩预告中，提到受疫情影响，导致上下游供应链断裂或需求减少而使得业绩波动较大的公司共有 114 家，占比 47.5%，集中于化工，传媒，休闲服务，机械设备等行业。

基于预告的个股筛选：高增长+低估值

我们依据以下两个判断：（1）如果 2020 年 H1 业绩增速大于市场对 2020 年全年的业绩增速预期，有理由相信下半年业绩同样会超当前预期；（2）部分优质公司在面对较大经营风险时会通过提高经营效率、市占率等方式逆势增长，我们设置 2020 年 H1 增速大于 2019 年同期作为筛选条件二，并设置盈利增速大于 0、估值低于近十年历史中位数等限制条件，有 16 只个股同时符合上述标准。由于部分个股受益于疫情的程度较大，随着疫情平息，这种业绩增长可能不可持续，而通过以上筛选条件我们无法排除此风险。

风险提示：统计误差

【宏观】消失的“地产周期”——宏观经济点评-20200719

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 段玉柱（联系人）证书编号：S0790120070013

稳增长明确“重基建、轻地产”，地产对经济支持的持续性，可能不及基建

伴随一二线城市地产快速升温，市场对地产回暖持续性、对经济拉动效应等关注较多。5 月以来，地产市场加快回暖，尤其是部分热点城市明显升温。例如，南京、杭州等热点二线城市，金华、温州、绍兴等热点三线，5 月以来日均商品房成交面积同比增长超过 4 成。地产回暖能否持续、对经济的支持等，引发关注。

传统周期阶段，一二线地产明显升温、带动三线及以下地产改善，是经济复苏的重要拉动。2016 年前，不同能级城市间的地产市场表现存在明显轮动规律，表现为一二线城市率先回暖、带动三线及以下城市滞后改善，并带动广义地产链经济活动复苏。这一轮动规律，与传统周期阶段全国层面的地产周期性调控密切相关。

与过往大不相同，近年来地产调控思路明显转变，不同能级城市间的传导已明显弱化。2016 年底首次提出“房

住不炒”以来，中央层面的地产调控思路始终是“房住不炒”；地方在此基础上，“因城施策”甚至“一城一策”进行微调。这一背景下，一二线和三四线城市间、甚至三四线城市内部，地产政策明显分化，市场表现大为不同；城市间传导已经弱化，总量地产的周期特征、对经济拉动也在减弱。

中短期来看，广泛存在的三线及以下城市，地产压力或持续存在、将掣肘总量层面改善空间。三线及以下城市，占全国地产销售的 8 成左右、投资的 6 成左右，在较大程度上决定地产总体走势。疫情冲击下，这类城市低收入群体占比过半、就业受影响较为显著，对居民购房能力产生明显制约。与此同时，近年来伴随棚改规模缩减，普通三四线房价上涨预期也在弱化，非刚需购房意愿可能也在下降。

一二线及都市圈强三线，在稳增长外溢效应下、短期改善态势或将延续；但稳增长明确“重基建、轻地产”下，地产对经济支持的持续性可能不及基建。本轮稳增长着重在基建领域发力，而“房住不炒”并未实质性松动；近期杭州、深圳等热点城市，还进一步收紧调控。向后展望，地产对经济支持仍存一定不确定性；而下半年广义财政加快支出下，基建投资持续性、对经济支持等，值得继续关注。

高频数据：菜价下跌，猪肉价延续上行，人民币对美元升值，商品价格均上涨

【通胀观察】蔬菜价格下跌，猪肉批发价上涨。28 种蔬菜平均批发价环比下跌 2.1%，至 4.22 元/公斤；猪肉平均批发价环比上涨 1.1%，至 48.53 元/公斤。

【汇率表现】美元指数继续回落，人民币对美元升值。上周美元指数下跌 0.68%，周五收于 96.01。美元兑人民币汇率收于 7.00，人民币对美元周环比升值 0.1%。

中观行业：商品房成交面积减少，钢材、玻璃价格上涨，国际原油结算价走高

【下游】商品房成交面积减少，土地市场量价齐跌。30 城商品房成交面积降 19%，一、二、三线城市商品房成交面积均回落；土地成交溢价率涨 2.3 个百分点。

【中游】水泥价格下跌，钢材、玻璃价格上涨。Myspic 钢价综指周环比上涨 0.5%，水泥价格下跌 0.6%、玻璃价格上涨 1.8%；橡胶价格 7900 元/吨，较前周下跌 6%。

风险提示：海外宏观经济或监管政策出现重大调整；疫情出现超预期变化。

【中小盘专题】新三板精选层月底开板，首批 32 家公司蓄势待发——中小盘新三板周报-20200719

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002

本周要闻：新三板精选层月底开板，首批 32 家公司蓄势待发

截至 7 月 17 日，获得证监会核准公开发行的 32 家新三板挂牌公司顺利完成了公开发行，合计募集资金总额 94.52 亿元。总体上看，32 家公司公开发行募集资金适当，投资者参与积极，发行情况符合预期目标。其中，龙泰家居、殷图网联和旭杰科技采用了直接定价发行的方式，其余 29 家企业均通过网下初步询价确定发行价格。统计显示，完成股票公开发行的 32 家公司合计发行 8.37 亿股，平均每家企业发行 2614.53 万股，平均每家企业募集 2.95 亿元。日前全国股转公司副总经理李永春已表示新三板精选层将于 7 月底正式组建。

市场动态：三板指数上涨且跑赢主板，成交额有所下降

（1）截至 7 月 17 日，股转系统共有挂牌公司 8526 家（净减少 9 家），做市转让 617 家，竞价转让 7909 家，待挂牌公司 59 家，申报中公司 25 家。

（2）本周三板成指上涨，三板做市有所上涨，且跑赢同期主板市场。本期上证综指下跌 5.00%，三板做市指数上涨 2.44%，收于 1158.72 点；三板成指上涨 1.04%，收于 1033.66 点。从板块主题来看，三板医药、三板龙头主题本周涨幅领跑新三板，分别上涨 4.65%和 2.65%。三板消费本周涨幅最小，为 0.01%。

（3）本周成交总额为 30.31 亿元，较上周 30.58 亿元有所下降。分定价方式来看：本周竞价转让成交额 15.42

亿元，较上周 15.47 亿元环比下降 0.3%；做市转让成交额 14.89 亿元，较上周 15.11 亿的成交额环比下降 1.5%，占总成交额比例下降至 49.1%。分不同层级来看：本周创新层成交额 22.37 亿元，较上周 23.22 亿元环比下降 3.7%，占总成交额比例下降至 73.8%；基础层成交额 7.94 亿元，较上周 7.36 亿环比上升 7.9%。

（4）做市变动：本周 14 家公司新增做市商，6 家公司做市转竞价。

融资跟踪：新增预案数量和公告实施数量较上期有所下降

本周新增 9 家公司发布定增预案，预计募集资金 3.53 亿元，环比上周的 9.04 亿元大幅下降；本周有 13 家公司公告完成增发，较上期 16 家有所下降，合计募集资金 4.46 亿元，环比下降 15%。本周恒达时讯、伟泰科技、嘉诚信息 3 家公司发布 IPO 辅导备案公告，有 8 家公司过会。

精选层信息：本周新增 2 家公司申请精选层，32 家公司已发行

截至 7 月 17 日，已有 215 家公司发布公告拟申请进入精选层，其中已有 3 家公司完成辅导验收、111 家处于精选层辅导阶段、30 家公司仍处于股东大会决议或董事会决议阶段，70 家公开发行申报材料已被股转公司受理（其中 1 家公司已收到全国股转公司问询，32 家公司已公开发行），1 家公司昆工科技已终止申请精选层。本周新增 2 家公司已进入精选层辅导阶段，分别为恒达时讯（主要提供信息科技咨询和系统集成服务）、伟泰科技（主营专用设备与零部件生产）。

风险提示：新三板政策变化等。

【固定收益】信用债成交量持续放量，收益率涨跌互现——固收信用周度复盘-20200719

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

一级市场：净融资额下滑，推迟发行减少

1、上周发行量小幅增长，净融资额进一步下滑。信用债发行量达到 1354.10 亿元（环比上涨 16.75%），净融资量达到-286.29 亿元（环比下降了 138.25 亿元）。

2、推迟或取消发行债券规模大幅下降。上周有 15 只债券推迟或取消发行，计划发行金额为 84.3 亿元，规模上相较前一周 181 亿大幅下降。

二级市场：交易量持续放量，收益率涨跌互现

1、成交量进一步放开。上周信用债二级成交量 8,498.71 亿元，环比上升 13.83%。

2、上周信用债收益率涨跌互现。产业债收益率上行，中短票据、企业债、城投债长久期收益率上行，短久期收益率以下行为主。

评级调整：上周 5 家主体评级上调

上周共 5 家主体级别上调，1 家主体下调评级展望。

债市要闻：进一步推进市场化、法治化债券违约处置机制建设

1、最高人民法院正式发布《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》，证监会将抓紧出台相关配套规则，进一步推进市场化、法治化债券违约处置机制建设。

2、国家发改委下发《关于做好县城城镇化公共停车场和公路客运站补短板强弱项工作的通知》，加大金融支持力度，鼓励县城公共停车场和公路客运站项目使用企业债券，鼓励开发性金融机构创新金融产品和融资模式提供支持。

风险提示：经济复苏低于预期，疫情反复影响发债企业信用基本面。

【中小盘专题】次新股说：本批中芯国际值得重点跟踪（2020 批次 26、27）——中小盘 IPO 专题-20200719

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001| 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002| 丁旺（联系人）证书编号：S0790120040007

本批核发新股 13 家，科创板注册 10 家，其中中芯国际值得重点跟踪

证监会本批核发新股 13 家（上批 10 家），科创板注册 10 家（上批 8 家），核发和注册速度均加快。传统 A 股：新洁能（半导体芯片和功率器件制造）、宝明科技（LED 背光源和触摸屏制造商）、晨光新材（功能性硅烷基础原料、中间体及成品制造商）、华丰动力（柴油发动机、核心零部件制造商）、华达新材（多功能彩色涂层板制造商）、甘源食品（休闲食品制造商）、百亚股份（一次性卫生用品制造商）、科拓生物（食品添加剂、食用益生菌生产）、法狮龙（集成吊顶、集成墙面生产）、国联证券（综合型券商）、昆山沪光（汽车线束制造商）、协创数据（物联网智能终端和数据存储设备研发）、起帆电缆（电线电缆生产）；科创板：中芯国际（集成电路晶圆代工）、奇安信（企业级网络安全产品和服务提供商）、盟升电子（卫星导航和卫星通信终端设备制造商）、爱博医疗（人工晶状体、膜塑形镜制造商）、赛科希德（血栓等体外诊断领域的检测仪器制造商）、合肥江航（航空装备及特种制冷设备制造）、高测股份（高硬脆材料切割设备和切割耗材制造商）、力合微（电力物联网芯片设计）、德林海（蓝藻治理设备研发）、大地熊（永磁材料制造商）。

其中中芯国际值得重点跟踪：中芯国际是大陆规模最大、技术最先进的晶圆代工企业，是目前大陆唯一一家具备 14nm 及以下先进制程代工能力的晶圆供应商。受益于产业链转移以及下游应用的拓展，我国 IC 产业发展迅速，2018 年规模 1818 亿元，2013 至 2018 年 CAGR 达 24.8%。全球高端芯片市场目前仍由少数外企垄断，但中芯国际与国际巨头的差距正逐渐缩小，未来有望充分受益于国内政策和产业发展。

本期科创板上会 8 家，A 股（不含科创板）上会 17 家，过会率均为 100%

本期科创板上会 8 家，较上期 5 家有所增加，A 股（不含科创板）上会 17 家，较上期 4 家大幅加快，过会率均为 100%。剔除金融股后，本期传统 A 股公司平均募资约 6.1 亿元，略低于上期的 6.4 亿元，科创板平均募资约 12.1 亿元，低于上期的 26.0 亿元。本期开板新股 8 只，开板平均 342.0%，高于上期的 124.8%，主要系康华生物拉高平均涨幅。科创板上市首日平均涨幅 346.4%，高于上期的 201.0%，主要系国盾量子、天智航拉高平均涨幅。

开源中小盘次新股重点跟踪组合

三只松鼠（国内休闲零食电商龙头，发力线下渠道向全国化、全品类、全渠道的综合平台迈进）、良品铺子（国内唯一实现全渠道均衡融合发展的休闲零食龙头）、万泰生物（拥有首个本土二价 HPV 疫苗，化学发光试剂高速放量）、斯达半导（国内 IGBT 模块领域领跑者）、新产业（化学发光龙头，有望充分受益体外诊断领域国产替代）、康华生物（人二倍体狂犬病疫苗优势明显，渗透率提升空间大）、科博达（汽车控制器龙头，充分受益车灯 LED 化和汽车电子化趋势）。

风险提示：宏观经济风险、新股发行制度变化。

【中小盘专题】定增需求有所回暖，折价率开始两极分化——中小盘增发并购双周报-20200718

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002

本期重大定增并购案例

（1）展鹏科技收购伯坦科技，布局新能源汽车换电市场；（2）中联重科定增募资 66 亿元扩产，引入太平人寿等外部战投和内部核心管理层的内部战投；（3）上机数控募资 30 亿元，加码光伏单晶硅业务。

定增并购动态及市场表现

（1）本期增发预案公告 46 例，募集金额 508 亿，数量大幅上升，金额有所提升；本期 A 股新增公告成功发行案例 14 例，共募资金 311 亿，发行案例数量有所上升，金额较上期大幅上升。本期公告现金参与竞价定增实施 8 例，平均折价率 13.6%，平均收益率 25.5%，平均折价率小幅上升，平均收益率有所下降。2020 年至今现金参与竞价定增 74 例，平均折价率为 14.7%，收益率为 37.4%。

（2）本期并购 336 例，并购涉及金额 291 亿，数量小幅下降，金额大幅下降。2020 年至今累计并购 4499 例，同比下降 25%，交易金额合计 8496 亿，同比下降 25%。从并购标的行业分布看，本期计算机、传媒、化工等领域较活跃。本期并购重组市场情绪持续回暖：（1）整体看，2019 年以来涉及发行股份购买资产的 230 家 A 股公司本期股价平均上涨 5.6%，同期上证指数上涨 1.9%，沪深 300 上涨 2.8%，创业板上涨 8.1%。（2）本期涨幅最佳为古鳌科技和光韵达，涨幅分别达到 49.5%和 40.4%。古鳌科技 2019 年收购翔晟信息 100%股权，新增信息安全业务。光韵达此前收购通宇航空 49%股权（作价 2.45 亿元），从而实现对其 100%控股，并通过通宇航空公司将加工服务业务扩展到军工航空航天领域。本期涨幅较高主要受军工板块整体上涨带动。

（3）近期定增市场有部分资金流入，主要包括产业资本、外资和部分银行系资金（主要通过公募渠道参与）。在需求端有所复苏的背景下，定增市场整体折价率较此前略有下滑，但本期依旧高达 13.6%。由于新增资金对于定增标的选择的标准相近，因而导致了定增市场开始出现显著的两极分化现象。优质公司的定增受到了定增投资者的追捧，整体折价率快速下降，本期如爱尔眼科、海洋王折价率已经下降到了 10%以内。但其他市场关注度较低的项目依旧低迷，本期东方盛虹和凯文教育折价率依旧在 20%以上，并且两者均没有募满。考虑再融资新政之后新发预案未来将陆续发行，定增市场依旧会供大于求，“黄金坑”机会将延续。

股权激励、增持、回购情况

股权激励：本期有 18 家公司推出了限制性股票或股票期权激励。其中威华股份激励力度大的同时业绩要求高。增持：本期无获重要股东增持 5%以上。回购：本期共 6 家公司推出股份回购预案，回购预案上限金额合计 49.32 亿元，回购上限金额由高到低分别为上汽集团、国电电力、七匹狼、*ST 瀚叶、香江控股、健民集团。

风险提示：再融资政策变动；并购政策变动。

【固定收益】利率债归来——固收定期策略-20200718

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

当前的货币政策并没有额外供应流动性给利率债市场，股债市场的流动性在共同分享广义基金这同一个池子，这是股债跷跷板表现得非常明显的关键原因。

除了广义基金的买卖及情绪对利率债市场的影响比以往更大之外，前期亢奋的权益情绪又推动广义基金的配置出现了一次非常态的资金搬家，于是造成了收益率的额外压力。

随着股票市场的回调，利率债的边际压力可能会出现实质性缓解。

1）股票市场的情绪大概率在相当长的一段时间内无法复原到跌前高涨的状态，股票市场的涨跌结构本身就是有偏的，历史上情绪的修复比情绪的破坏要更快；

2）广义基金对债券的配置需求是长期趋势性向上的，因此，后续的股票市场只要上涨的幅度收敛下来，在边际上就不会对利率债市场产生太强的资金虹吸效应。

在资金的情绪变得温和之后，广义基金对利率债的影响可能会转为利好。

1）广义基金是目前利率债增量资金的主要供应方，比起收缩的货币政策来说，广义基金的规模是总体扩张的；

2）新发产品对利率债市场的配置力量是不降反升的，利率债之前的抛盘其实仅仅来自于存量账户的资产置换。

利率债的走势形态并没有被破坏，只是发生了一些错位，后续的收益率还存在二次筑底的可能。

目前长久期的赔率已经跌到偏低的水平，建议利率债配置上可以适当拉长久期，拉高仓位。

风险提示：市场情绪变化不及预期。

【中小盘专题】科创板一周年回顾：注册制试点效果卓越，充分发挥为科创企业融资定价功能——中小盘 IPO 专题-20200717

孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002 | 任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 丁旺（联系人）证书编号：S0790120040007

科创板规模有序扩容，已成为科创公司重要融资渠道

科创板正式运行即将满一周年，期间共实现 130 家科创公司上市，对应首发募资 2015.2 亿元，明显高于同期主板/中小板/创业板的 52/31/61 家（对应首发募资 1324.3/349.3/319.8 亿元）。截至 2020 年 7 月 17 日，科创板总市值为 2.9 万亿元，已经是创业板的 32.5%。可见，科创板已成为企业上市融资的重要渠道。在规模快速扩容的同时，科创板运行情况保持平稳，上市首日涨幅与传统 A 股开板涨幅接近。7 月份科创板将迎来限售股集中解禁的考验，仅 7 月 22 日解禁市值便高达 2184.5 亿元，是总流通市值 4453.4 亿元的 49.1%。借鉴创业板经验，我们认为科创板短期将面临一定程度的情绪和流动性冲击，但不改中长期上升趋势。

科创成色鲜明，科创板注册制改革“试验田”硕果累累

目前已上市的 130 家科创板公司科创成色鲜明：近三年研发投入占营收比例均值为 13%、平均拥有 58 项发明专利、2017-2019 年收入 CAGR 为 28.7%、利润 CAGR 高达 51.9%。可见，科创板定位得到了很好的坚守。此外，科创板运行一年来，这块注册制改革的“试验田”通过不断探索推出了众多重大制度创新，范围涵盖发行与上市制度、交易制度、再融资制度以及退出机制等多个层次，为科创公司高效上市融资、二级市场平稳运行、优质企业快速再融资以及创新资本的退出提供了有力的保障，也为创业板等其他板块的改革积累了宝贵经验。

科创板融资定价功能得以充分发挥，投资者共享科创公司发展红利

科创板不仅做出了众多制度创新，更将这些创新充分运用于实践。首先，发挥注册制优势，大幅提高上市审核效率。科创板公司从受理到上市平均用时 227 天，明显低于主板/中小板/创业板的 635/573/569 天。其次，多元化上市标准得到了落实。科创板已上市的 130 家企业中，尚未盈利的公司 7 家、特殊表决权的公司 1 家、红筹企业 2 家。另外，科创板首发定价采用多元化估值体系，同时通过专业机构投资者之间的充分博弈，使首发定价更接近公司实际价值。目前科创板已上市公司平均首发市盈率为 66 倍，而主板/中小板/创业板仍然维持在 23 倍左右。在完善的市场化机制的保障以及优质科创公司的吸引下，投资者积极参与科创板投资并收获了可观的投资回报。例如，科创板开市一年以来，分别为 1 亿产品规模的 A/B/C 类投资者创造累计打新收益率 26.35%/25.01%/21.69%。高额的打新收益推动科创板网下询价的账户数由科创板刚开市时的 2157 个增加至 5058 个，打新市场机构参与度很高。二级市场投资方面，2019 年底公募产品持有科创公司总市值为 250 亿元，占科创板流通市值的 2.9%。2020 年以来，已有 5 只科创主题 3 年封闭基金成立，另有 4 家基金公司的科创板封闭运作基金已上报证监会。随着科创板的逐渐成熟，公募参与度将继续提高。

风险提示：相关政策调整、市场剧烈波动等。

行业公司

【电气设备】国内外电动化共振，光伏景气度向上——行业周报-20200719

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 李若飞（分析师）证书编号：S0790520050004

周观点：行业向上动力进一步印证和加强

1）新能源汽车行业：国内看，下半年启动新能源汽车下乡活动，行业三年向上周期又多一推动力；海外看，宝马电动化进程进一步加快，引入电池供应商 Northvolt，确保跟上时代大趋势；这一轮行业向上趋势的主线是国内优质供应链的全球化，具体的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链，关注边际改善较大环节。2）光伏行业：行业景气度提升不断得到印证，硅料价格企稳回升；我们预计行业未来月度、季度需求将逐步转好，下半年是比较好的投资窗口期；短期关注装机起量后的业绩超预期，中长期关注公司全球竞争力和创新带来的格局变化，隆基股份、阳光电源、锦浪科技等龙头受益，关注硅料、电池片等环节的弹性机会。3）“新基建”服务：关注特高压、5G 等“新基建”对电气设备需求的拉动，良信电器等公司受益。

新能源汽车下乡活动展开，夯实行业向上周期

7 月 15 日，工信部等三部门发布《关于开展新能源汽车下乡活动的通知》。主要内容包括：1）活动将在全国范围内展开，各地政府发布本地区支持新能源汽车下乡等政策，参与汽车企业发布活动车型和优惠措施。2）参与活动的车企共有 10 家、推广车型共有 16 款。3）将安排 1 场启动活动（山东省青岛市，拟于 7 月下旬）、4 场专场活动（海南省海口市、云南省昆明市、四川省成都市、山西省太原市，从 8 月下旬至 9 月下旬）、系列企业活动。4）活动时间为 2020 年 7 月-12 月。新能源汽车下乡政策有望充分激发乡镇市场对新能源汽车的消费潜力，我们上调 2020 年国内新能源车销量预期至 130.6 万辆。在中欧补贴政策均向好、重磅车型密集推出的催化下，下半年中欧新能源车销量有望迎来高速增长，全球新能源车景气度向上三年周期启动。推荐标的：宁德时代、恩捷股份、中材科技，受益标的：璞泰来、三花智控、科达利等。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：1、宝马宣布与瑞典电池企业 Northvolt 签订了一份 20 亿欧元（约合 159 亿元人民币）的电池供应合同。2、2020H1 电动车乘用车装机观察：外资电池占比 22% ，LFP 占比 4%。

新能源汽车公司层面：宁德时代公布非公开发行股票发行结果显示，高瓴资本认购 100 亿元，本田认购 37 亿元。

光伏行业层面：天合光能发布全新一代 600W 组件。

光伏公司层面：TCL 科技集团获得中环股份 100%的股权。

风电行业层面：南方电网上半年全网可再生能源发电利用率达 99.87%。

风电公司层面：泰胜风能预计 2020 年上半年归母净利润同比增长 100%-120%。

风险提示：新技术发展超预期、疫情等导致需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

【通信】不惧打压华为 5G 发展向好，竞争摩擦带来 5G+云更快部署——行业周报-20200719

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

本周通信指数有所下跌，国内 5G 建设热情较高，应用发展积极推动，维持通信行业“看好”评级

本周（2020 年 7 月 13 日-2020 年 7 月 17 日）上证综指下跌 5%，深证成指下跌 4.07%，创业板指下跌 4.18%。本周一级行业指数中通信板块跌幅为 8.59%。本周通信行业重要事件较多：网络建设端看，中国联通开启 IMS 互联互通关口局设备测试工作，新华三助力中国联通正式启动智能城域网系列工作，成都发布 2020-2022 新基建方案，2022 年将完成 6.5 万座基站建设；设备采集消息看，联通物联拟采购 500 万套 CAT1 芯片，中国移动光分路由器产品集采，烽火通信等十厂中标；网络运营看，IDC 最新发布中国 AI 云服务市场 2018-2024 年 CAGR 将达到 93.6%，华为发布上半年业绩，收入 4540 亿元，净利润 417.7 亿元；国际动向看，英国宣布禁用华为设备，三星电子预测 6G 可在 2028 年商用，2030 年正式普及。我国国内 5G 建设热情提升，下游应用端加速发展确定性较强，物联网发展进入上升通道，维持通信行业“看好”评级。

恶性打压短期骚扰不影响中国 5G 进程，只会让 5G 更加速

恶性打压短期骚扰不断或与 11 月美国大选策略有关。如英国政府 2020 年 7 月 15 日宣布计划 2020 年底不再买入华为设备，2027 年之前完全拆除；华为美国芯片限售事件继续发酵，台积电本周宣布如美国不许可将于 9 月 14 号后断供华为芯片代工。中美信息技术摩擦不断，我们对通信行业保持乐观：一方面，作为中国 5G 的代表华为早已做好充分的准备应对，基站侧，芯片制程并非决定 5G 基站性能的唯一因素，目前华为核心部件备货充足，2-3 年内不存在影响；手机侧芯片由于需求量大短期影响不大，长期技术升级卓有影响但不构成对中国 5G 部署的关键要因。另一方面，全球产业链趋势不可逆，现阶段以华为公司为代表的中国 5G 设备商在市场份额及专利数量已经保持全球第一，美国不愿看到在 5G 时代落后的局面，对华为的恶性打压试图拖缓中国 5G 发展的后果只会让中国 5G 更加速，中国只有跑的更快做的更好才能在竞争中继续取胜。

投资建议："5G+云"更加速，物联网应用是未来

随着 5G 建设大规模铺开及新一轮 5G 基站集采即将开始，相关公司 5G 业绩兑现将越来越突出，从通信行业内标的公司陆续发布的业绩预告情况来看，Q2 整体都有比较好的业绩表现。在此基础上我们认为 IDC 随新基建的快速推动有望迎来新一轮高增长发展，而 5G 产业链光模块目前仍处于产品供不应求产能紧张状态是弹性最大板块，作为应用端物联网的发展可圈可点，目前是抢份额占市场的关键时期。推荐标的包括中兴通讯（000063）、光环新网（300383）、新易盛（300502）、光迅科技（002281）、移远通信（603236）、剑桥科技（603083）、中际旭创（300308）、广和通（30063 受益标的：浪潮信息（300308）。

风险提示：中美贸易摩擦影响全球经济及 5G 发展；国内 5G 商用未及预期。

【国防军工】持续看好军工、工程机械与半导体设备板块，调整中增加配置——行业周报-20200719

段小虎（分析师）证书编号：S0790520020001 | 李子卓（分析师）证书编号：S0790520030006

看好军工板块、工程机械板块的逆周期稳增长以及半导体设备板块景气度持续，我们持续看好上述板块

1）军工板块：2020 年军费预算增速 6.6%，与 GDP 增速适当脱钩，全年武器装备采购仍有望维持稳健增长；2）工程机械板块：2020 年逆周期基建投资有望带动工程机械销量上行；3）通用机械板块：冶金和核电景气度上行，龙头企业有望率先获益；4）半导体设备板块：疫情不改景气度，国产替代有望加速。我们对军工板块、工程机械板块以及半导体设备板块均持续看好。

军工板块：军费支持武器装备采购稳健增长，地缘政治事件频发激化板块情绪

2020 年宏观经济下行压力较大，但军费保持稳定增长（+6.6%），军工行业展现出战略投入领域的抗周期韧性和长期定力；武器装备补缺补强逻辑仍强，"十三五"收官之年与"十四五"期间武器装备采购仍有望维持稳健增长。此外，地缘政治层面消息不断，根本原因是全球经济发展进入"虚弱"周期，重要国家/地区间"蛋糕"争夺力度加大，中期逻辑难变，地缘政治激化事件或将持续出现，刺激军工板块情绪。军工板块持续高景气，"十四五"期间各类主要装备仍将持续放量增长，确定性极高。当前应当重配白马，兼顾成长。我们认为相关受益标的有：中航沈飞、中直股份、中航飞机；中航机电、航天电器等；中航电测、中航光电。优质民参军品种：景嘉微、高德红外、长鹰信质等。

工程机械和通用机械板块：逆周期基建投资持续发力，工程机械持续高景气度

工程机械：2020 年 1-6 月挖掘机累计销量同比增 24.2%，持续创新高，反映出下游需求的确定性。基建和房地产的投资增加奠定工程机械增长基础，叠加更新需求背景下，挖机与起重机年化增速稳健，后周期的混凝土机械年化增速持续较高。2020 年下半年工程机械景气度有望继续上行，相关受益标的有三一重工、徐工机械、中联重科；通用机械：受益于部分钢铁厂搬迁和我国核电建设提速。我们持续看好受益于传统冶金、化工周期性削弱、核电领域拉动新成长的低估值、较高增长的独家品种江苏神通。

半导体设备板块：全球半导体设备市场延续复苏态势，看好大陆市场景气持续

中芯国际战略配售将形成产业链的深度绑定，有利于相关设备企业加快在中芯国际的机台/工艺验证速度，且随着其扩产加速订单落地，带动国内半导体产业链同步崛起。从全球半导体设备市场来看，受疫情影响复苏态势或在节奏上推迟，预计 2020 年全球半导体设备行业同比微降，但有望在 2021 年实现强势增长；从中国大陆半导体设备市场来看，大陆晶圆厂集中投产扩产，多条产线将陆续进入设备采购高峰期，预计 2020-2021 年仍将维持较高景气度。我们继续推荐中微公司、精测电子、长川科技，相关受益标的北方华创、至纯科技、万业企业等。

风险提示：海外疫情持续扩散，宏观经济波动，中美贸易摩擦升级。

【石油化工】8 月原油减产进入第二阶段，炼化预计中报业绩大增——行业周报-20200719

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

8 月原油减产进入第二阶段，炼化预计中报业绩大增

本周美国疫情令油价承压，Brent 油价为 43.1 美元/桶，较上周下跌 0.16%。OPEC+8 月减产进入第二阶段：减产规模缩减至 770 万桶/日，对于减产没有达标国家，将在 8-9 月进行共约 80 万桶/日的补充性减产，包括：伊拉克、俄罗斯、尼日利亚等多个国家。8 月 OPEC+减产规模虽出现下调，若补偿性减产落实，总体减产规模收缩空间或将受限。炼化高效益：荣盛石化中报净利润同比增 196%-221%，受益于国际原油低景气，二季度炼化行业加速运转，单位原油加工成本降低，原油价格低位回升带来库存受益，中报业绩实现高增长；三季度加工部分前期囤积的低价原油，随需求复苏，价格弹性较大，或提升利润空间。1）炼化受益标的：荣盛石化、桐昆股份、恒逸石化、东方盛虹。2）轻烃龙头，布局连云港 125 万吨乙烯项目具成长空间：卫星石化。3）如未来油价存在反弹机会，海洋油服中受冲击较小的优质标的：中海油服、海油工程。4）煤制烯烃龙头，布局内蒙延伸产业链：宝丰能源。5）收购&租赁方式加速加油站布局：和顺石油

本周库存持续减少&油品消费提升，OPEC+8 月减产进入第二阶段

供给端持续收缩：本周美国活跃钻井数量为 253 台，周环比减少 5 台；美国原油和油品总库存 14.52 亿桶，周环比减少 928 万桶；商业原油库存 5.32 亿桶，周环比减少 749 万桶；汽油库存为 2.49 亿桶，周环比减少 315 万桶。需求端出现改善：本周美国炼厂开工率为 78%，周环比增 0.6%；油品消费总量为 1848 万桶/天，周环比增加 36 万桶/天，其中汽油消费量为 865 万桶/天，周环比减少 12 万桶/天。OPEC+8 月减产进入第二阶段：OPEC+国家于 7 月 15 日举行会议，根据 OPEC+在 4 月达成的减产协议和 6 月达成的延长减产协议，从 8 月至 12 月末减产规模从 970 万桶/日缩减至 770 万桶/日。根据 OPEC 月报数据，OPEC+减产履约率超 100%，其中沙特、阿联酋和科威特在 6 月期间仍自愿在原配额基础上额外减产。对于减产没有达标国家，将在 8-9 月进行共约 80 万桶/日的补充性减产，包括：伊拉克、俄罗斯、尼日利亚等多个国家。8 月 OPEC+减产规模虽将出现下调，若 8-9 月补偿性减产落实，总体减产规模收缩空间或将受限。

炼化预计中报业绩大增，聚酯产业链静待需求改善

炼化高效益：荣盛石化中报净利润 31-33.6 亿元，同比增 196%-221%，受益于国际原油低景气，二季度以来炼化行业加速运转，原油加工量大幅增长，单位原油加工成本降低，原油价格低位回升带来库存受益，中报业绩实现高增长；三季度加工部分前期囤积的低价原油，随需求复苏，价格弹性较大，或提升利润空间。聚酯产业链：本周 PX 需求维持迟滞，原料石脑油价格下跌提供利润空间，PX-石脑油价差扩大，周涨幅 13.4%；本周 PTA 市场仍显弱势，价格窄幅调整，PTA-PX 价差本周减少 3.2%；因淡季叠加疫情影响，长丝市场成交重心窄幅整理，工厂优惠出货，本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差本周缩窄 21%。

风险提示：原油价格剧烈波动、地缘政治加剧、疫情反复导致需求萎靡风险。

【非银金融】监管鼓励券商同业并购，保险资产端迎政策红利——行业周报-20200719

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

周观点：政策面和宏观环境向好，继续看好非银金融行业龙头

3 季度预计延续信用扩张、流动相对充裕的格局，公募基金新发规模持续扩张，创业板注册制临近，股市交易活跃度仍有望保持高位。证券行业和保险行业均迎政策利好，继续看好非银金融行业龙头公司投资机会。

券商：市场活跃度有望保持高位，监管再提鼓励同业并购重组

（1）2 季度 GDP 增速超预期，3 季度预计延续信用扩张、流动相对充裕的格局，截止 7 月 19 日，7 月份股票和混合型公募基金新发规模已明显超过 6 月全月，增量资金入市动力较强，创业板注册制临近，预计后续市场活跃度仍有望保持高位。（2）据中证报报道，本周证监会再次发文，鼓励证券行业同业并购重组，支持通过股权激励提升长效治理机制，上市券商竞争力有望持续提升。（3）券商板块盈利上修后，全年动态 P/E 约 22 倍，仍低于 2019 年的 26 倍中枢，继续看好龙头券商投资机会。标的方面，推荐国金证券，受益标的华泰证券、国信证券、中信证券、国泰君安和东方财富。

保险：权益资产配置上限提升，资产端改善驱动估值修复延续

（1）银保监会本周发布《关于优化保险公司权益类资产配置监管有关事项的通知》，对保险公司权益投资占比上限实施差异化管理，偿付能力充足的保险公司权益资产配置上限有望提升，多数上市险企从原有 30%提升至 35%。2020Q1 保险行业权益资产配置 23%，短期看上限提高影响有限，而监管鼓励保险资金入市态度明确，中长期保险有望提高权益配置。此外，《通知》要求保险公司投资单一上市公司股份不得超过该公司的 10%(新增限制)，监管批准除外，监管层鼓励分散投资。（2）6 月寿险保费单月同比增速有所下滑，整体延续正增长，财险保持较好增长趋势。在负债端弱复苏延续、经济稳步复苏趋势下，保险公司资产端有望持续改善，板块估值修复有望延续，维持行业“看好”评级。受益标的中国人寿和中国平安。

受益标的组合：

券商：国金证券，华泰证券，国信证券，中信证券，国泰君安，东方财富；

保险：中国人寿，中国平安。

风险提示：疫情对经济冲击影响超预期，券商股票质押业务信用风险加大；保险行业保费增长不及预期。

【家用电器】6 月社零数据继续好转，布局业绩高确定性小家电——行业周报-20200719

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

核心组合：石头科技、科沃斯、新宝股份、小熊电器、老板电器、公牛集团；受益标的：格力电器、美的集团、海尔智家

1、小家电&厨电组合：石头科技、科沃斯、新宝股份、小熊电器、老板电器。

2、线下消费回暖组合：公牛集团，受益标的：格力电器、美的集团、海尔智家。

（文中“本周”指 2020.7.6-7.12，“上周”指 2020.6.29-7.5）

6 月社零家电数据继续好转，线上表现持续优于线下

2020 年 6 月家用电器和音像器材类零售额当月同比增长 9.8%，环比提升 5.5pct 2020 年 1-6 月家用电器和音像器材类零售额累计同比下降 12.2%，降幅环比缩小 6.2pct。从奥维云网统计数据看，Week28（07/06-07/12）白电、厨电整体线上表现较好，带动大家电整体销量同比提升。（1）从品类来看，厨电受益于地产数据持续回暖，已连续两周出现同比正增长。根据国家统计局数据，2020 年 1-6 月，商品房住宅销售面积累计同比-7.6%，环比提升 4.2pct，预计伴随下半年商品房住宅销售面积数据持续回暖，厨电内销有望迎来增长。白电品类中，空调、冰箱受益于线上

渠道带动，整体销量、销额同比均有所提升。（2）从渠道来看，线上渠道表现依旧好于线下，家电渠道变革趋势初显。根据 AVC 数据，2020 年家电市场线上的增速明显快于线下，线上销售量已经超过了线下。

上半年创意小家电业绩亮眼，建议关注扫地机器人及创意小家电龙头企业

1）近期小熊电器、新宝股份披露业绩预告，2020H1 业绩双双超市场预期。我们认为，随着电商渠道快速发展，消费者消费习惯改变，店铺直播逐渐常态化，创意小家电行业景气度有望维持全年。推荐标的：新宝股份、小熊电器；2）继续看好扫地机器人龙头企业，石头科技 2020Q2 有望超预期。根据 AVC 数据，石头品牌 2020Q2 销量同比+28.36%（行业+7.71%），表现亮眼，我们预计 2020Q2 及 2020H1 自有品牌收入同比提升 20%+、10%+。推荐标的：a.石头科技：自有品牌国内市占率持续提升、持续深耕海外市场，盈利能力显著提升。b.科沃斯：2020 年转型近尾声，毛利率提升、费用端优化，公司有望迎来业绩拐点。

家电下乡、新国标实施及地产回暖，建议关注顺周期的白电厨电龙头复苏

1）受益地产数据回暖，厨电需求有望提升。根据国家统计局数据，2020 年 1-6 月，商品房住宅销售面积累计同比-7.6%，环比提升 4.2pct，预计伴随商品房销售面积数据回暖，厨电内销有望迎来增长。推荐标的：老板电器；2）家电下乡、国内空调能效新国标正式落地，龙头企业有望充分受益。销量方面，从奥维云网零售数据、社零数据来看，6 月家用空调年累计销量同比降幅持续收窄，随着各地新一轮家电下乡开启，销量仍有提升空间。价格方面，618 期间空调价格已逐步企稳，随着原材料价格回升、新国标政策后老能效压缩机停产、产品结构出现升级、厂商及渠道受上半年疫情影响，下半年均存在涨价预期等因素影响，空调行业下半年均价有望迎来回升。受益标的：格力电器、美的集团、海尔智家；

风险提示：疫情缓和不及预期，全球经济衰退，行业竞争格局恶化等。

【轻工制造】文化办公用品增速回升，继续推荐消费电子包装——行业周报-20200719

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

核心组合：索菲亚、欧派家居、裕同科技、中顺洁柔、晨光文具

家居内需复苏组合：索菲亚、欧派家居；受益标的：顾家家居、敏华控股

5G 催化包装组合：裕同科技

必选消费组合：中顺洁柔、晨光文具

文化纸企稳受益标的：太阳纸业

（文中“本周”指 2020.7.13—7.17，“上周”指 2020. 7.6—7.10。）

6 月家具消费平稳，文化办公用品回升，日用品类、3C 消费维持高景气度

1）2020 年 6 月家具类零售额当月同比下降 1.4%，增速环比下降 4.4pct。地产数据当月同比增速略有回落。商品房住宅销售面积当月同比增长 4.0%，增速环比下降 5.3pct；2020 年 1-6 月房屋住宅竣工面积累计同比下降 9.8%，降幅相较 1-5 月缩小 1.1pct。我们认为当月增速波动无碍 2020 年竣工回暖的整体趋势。

2）必选消费中，日用品类维持高增长，文化办公用品增速回升。日用品类当月同比增长 16.9%，增速环比下降 0.4pct。文化办公用品类受疫情影响逐渐减弱，当月同比增长 1.9%，当月同比增加 8.1%，增速环比提升 6.2pct。继续推荐消费电子包装。2020 年 6 月通讯器材类零售额和智能手机产量分别增长 18.8%和 26.1%，增速分别环比提升 7.4pct 和 17.7pct，5G 换机带来的需求增量愈发显现。

关注景气度提升的细分行业，继续推荐消费电子包装和必选消费龙头

1）推荐 3C 包装龙头裕同科技：公司 3C 领域客户收入占比超过 70%，直接受益于 5G 换机潮，且环保包装等

业务布局稳步拓展。因此，6 月 3C 消费和智能手机产量明显提升叠加上周限塑令相关政策继续推进，公司有望迎来增长契机。

2）推荐文具行业龙头晨光文具：6 月文化办公用品类增速环比回升，受疫情影响逐渐减弱。公司传统业务在线下渠道的优势基础上，有望在 2020 年实现线上渠道的突破。此外，晨光科力普继续稳健发展，九木全年新开店受疫情影响有限。

3）推荐生活用纸龙头中顺洁柔：6 月日用品类继续维持高景气度。公司 2020H1 受疫情催化业绩高增长。长期看，渠道拓展、个护品类等仍具有较好成长空间。

4）关注受益文化纸涨价的太阳纸业：本周，太阳、华泰、亚太森博等企业发布 8 月涨价通知，铜版纸、双胶纸、静电复印原纸等产品全线上调 200 元/吨。

关注较高确定性的左侧布局机会，继续看好 2020H2 家居板块释放业绩

2020H1 受到国内外疫情影响，预计家居零售端复苏慢于工程端。但自 2020Q2 以来家居内需消费出现较明显的复苏，继续推荐家居板块的布局机会。①定制家居：竞争格局出现边际优化，行业正处于龙头集中度逐渐提升的阶段，且市场预期较低。推荐标的：索菲亚、欧派家居；②软体家居龙头竞争格局相对清晰，流量呈现向头部集中的趋势。2020Q2 龙头企业内销出现了较快复苏，尤其是线上渠道增长较快。外销相较 4-5 月也有明显修复。受益标的：顾家家居、敏华控股。

风险提示：行业需求恢复不及预期、行业价格战加剧等。

【通信】新基建打开 IDC 新空间，大需求、强确定、高成长——行业深度报告-20200719

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

受益流量不断增长及新基建政策推动，大型 IDC 需求端景气度持续上行

数据中心核心作用为存储数据，其景气度同流量规模正向关联较紧密。产业链角度看，5G 作为赋能万物的基础目前建设如火如荼，5G+云计算大势所趋，企业上云需求增高。数据中心作为服务于云计算及数据存储应用端的主要媒介为外界提供 IaaS/SaaS 端等服务，景气度增长确定性较大；宏观政策角度看，IDC 及云计算作为新基建信息基础设施端发力方向在 5G 时代获得较多政策性支持及资源倾斜，整体建设保障力度较高；行业趋势看，现阶段我国 IDC 供给端以中小型为主，受需求端 ToB 端流量增长，叠加数据中心自身重资产性质，IDC 机房规模从中小型向大型/超大型升级为我国数据中心主要发展趋势。

环保政策收紧叠加云计算需求提升，一线城市 IDC 稀缺性提升行业议价能力

环保政策角度看，我国数据中心分布以需求为导向，在目前运营向第三方转变的整体大趋势下，一线及超一线城市需求不断释放。因数据中心运行时耗电量较高故国家对 PUE 指标控制较严格，使得 IDC 整体向一线城市周边迁徙，带动一线城市原有 IDC 稀缺性提升，利好提早布局相关区域的 IDC 公司。云计算需求端看，目前 5G 正处于高速建设期，预计将带动应用端 AI、VR、AR、物联网等行业发展，企业上云及云计算需求爆发式增长在未来确定性较高，互联网、金融、政府等一线城市相关需求增长，带动一线城市 IDC 需求继续提升，结合环保政策收紧趋势，一线城市 IDC 整体稀缺性将随需求增长而进一步放大，掌握稀缺资源的 IDC 公司议价能力有望增强。

第三方及互联网公司 IDC 需求增多发展速度较快，对标美国仍有十年发展期

我们认为在 5G 时代流量增长需求走高，运营商自建数据中心对定制化程度较低，供给速度增长滞后于需求速度增长的大背景下，以数据港、光环新网、宝信软件等为代表的我国第三方 IDC 相关企业将迎来较好的发展机遇；同时互联网公司如阿里巴巴、腾讯、百度等也积极通过自建、租赁等方式进行 IDC 布局以解决自身云计算、AI 及数据存储等相关需求。国外对比看，目前美国数据中心已经完成从运营商主导向互联网+第三方主导的转变，我国 IDC 行业整体较美国仍有十年发展期，国内 IDC 随着新基建的推动有望迎来黄金成长期。

大需求、强确定性、高成长带来相关公司业绩有望超预期

数据中心整体处于优势赛道，一线及超一线城市数据中心指标的稀缺性造就已在该地区布局的第三方 IDC 龙头企业的高安全边际，新基建推动 IDC 的快速发展刚刚开始，叠加 5G+云计算的行业发展趋势，带来 IDC 更大发展机遇，相关公司业绩有望保持高增长态势。推荐标的：光环新网（300383）、受益标的：沙钢股份（002075）、杭钢股份（600126）、数据港（603881）、宝信软件（600845）、佳力图（603912）、奥飞数据（300738）、科华恒盛（002335）。

风险提示：IDC 产业监管政策持续收紧，行业竞争加剧的风险。超大型数据中心布局不达预期风险。中美贸易摩擦带来的供应链波动风险。

【食品饮料】看淡短期波动，坚守核心资产——行业周报-20200719

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（联系人）证书编号：S0790120030038 | 逄晓娟（联系人）证书编号：S0790120040011

核心观点：茅台酒供需格局未变，6 月社零数据持续改善

本周白酒板块下跌带动食品饮料整体回调，主因前期累积涨幅较高，以及人民日报海外版旗下“学习小组”发文引起市场情绪波动。2013 年限制三公消费以来，茅台政务消费占比迅速下降，而随着居民生活水平提升，商务、家庭消费占据了主导地位，茅台价格可认为是市场供需的真实反应。短期看贵州茅台直营渠道加速落地，生肖、非标产品投放进度加快，产品结构不断升级，业绩确定性强。长期来看茅台酒供需偏紧格局不变，渠道价差较大，出厂价提升空间充足。而贵州茅台估值持续提升，背后隐含市场对茅台品牌价值的认可。我们建议看淡短期股价波动，坚守以贵州茅台为代表的核心资产。

2020 年 6 月社会消费品零售总额下滑 1.8%，幅度环比 5 月份收窄 1.0pct，主因在于疫情得到控制，经济全面回暖，消费需求明显改善。6 月餐饮及限额以上餐饮收入分别降 15.2%与 12.9%，下滑幅度收窄，原因在于疫情防控到位，多数餐饮门店开放，需求逐渐恢复。从细分子行业来看，6 月份饮料类、烟酒类分别增 19.2%、13.3%，环比提升 2.5pct 与 2.9pct；粮油食品类增长 10.5%，环比略回落 0.9pct，疫情后期囤货需求减少，但粮油食品仍保持高速增长。疫情局部地区反弹可能对复苏节奏产生扰动，但整体回暖趋势不变。我们预计 7 月社会消费品零售总额增速大概率持续回暖。

推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与海天味业

（1）贵州茅台回款节奏按计划进行，经销商已开始三季度打款。直销体系中多个渠道可能增量，叠加其他直销出口逐渐理顺，直销渠道占比将进一步提升，业绩大概率加速增长。（2）五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，销量提升源于空白市场覆盖以及团购渠道开拓，预计全年大概率完成双位数增长。（3）中炬高新内部机制已经理顺，员工心态平稳。管理赋能效果初显。消费复苏对公司产生正面影响，目前公司仍按即定战略有序推进，渠道细化、产品开发等工作仍在进行。（4）海天味业动销良性发展，2020Q2 餐饮复苏，商超渠道加大投入，估计二季度营收大概率加速增长。目前开启新一轮招商以拓展品类，目前进度良好，持续成长的确定性进一步加强。

板块行情回顾：食品饮料跑赢大盘

7 月 12 日-7 月 17 日，食品饮料指数跌幅为 2.0%，一级子行业排名第 9，高于沪深 300 约 2.4pct，子行业中肉制品（7.6%）、啤酒（2.2%）涨幅领先。本周金融地产与科技板块回落较多，食品饮料前期涨幅较高，本周也出现回调，幅度低于大盘。个股方面，ST 威龙、珠江啤酒、燕塘乳业等涨幅领先；日辰股份、金种子酒、三只松鼠等跌幅居前。

重点新闻：7 月上旬全国白酒商品批发价格定基总指数为 104.99，上涨 4.99%

7 月上旬全国白酒商品批发价格定基总指数为 104.99，上涨 4.99%。（来源于云酒头条）。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

【传媒】游戏看新品表现，电影板块底部修复或进入第二阶段——行业周报-20200719

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

调整后精选游戏标的，新游戏上线节奏及表现是驱动估值提升的重要变量

游戏板块近一周随市场波动出现的较大幅度调整，我们判断更多是由于前期估值提升过快以及 Q2 业绩预期兑现所致。复盘游戏板块过去的表现，我们发现，上市游戏公司估值的提升更多依靠新产品上线驱动，尤其新上线游戏流水超预期，对游戏公司估值驱动作用更明显。基于此逻辑，我们建议在游戏板块调整之后，当前更关注近期上线的新游戏及后续有望上线的新游戏给相关发行商带来的估值提升机会。另外，苹果宣布中国区 App store 将在 8 月 1 日前下架全部未提交版号信息且内含付费设计的手游，我们判断 8 月大量手游产品将从苹果应用商店下架，一方面有利于有版号的新品后续上线后抢占市场份额，另一方面买量主体有望大幅减少，或带来买量成本的下降，有版号的头部产品大规模买量后更容易跻身 iOS 游戏畅销榜前列，从近期《最强蜗牛》《新神魔大陆》产品表现来看，大规模买量对于提升和维持免费、畅销榜排名的作用依然明显，两款产品在 iOS 游戏畅销榜的排名都曾进入前三，明显超市场预期。下半年拥有版号且有望国内上线的头部手游还包括腾讯《地下城和勇士》《天涯明月刀》、网易《天谕》、完美世界《战神遗迹》《梦幻新诛仙》、三七互娱《荣耀大天使》、掌趣科技《真红之刃》等，上线前后有望给相关发行商带来估值提升，且有望为下半年及 2021 年带来业绩增量，建议密切关注产品定档和上线节奏。游戏板块继续重点推荐姚记科技、完美世界，受益公司包括网易、吉比特、世纪华通、三七互娱、掌趣科技、游族网络、中手游等。

电影板块或进入底部修复行情第二阶段，观影意愿超预期或成为驱动因素

我们此前在连续几周的周报及中期策略报告中提出影院复业的预期再次增强，建议把握电影板块底部修复的机会，随着 7 月 16 日国家电影局宣布“低风险地区影院可于 7 月 20 日有序恢复开放营业”，影院复业预期兑现，电影板块底部修复第一阶段行情或结束。我们判断，电影板块底部修复行情或进入第二阶段，关键变量在于新影片（尤其是前期如春节档库存头部电影）定档及影院复业后人们观影意愿的恢复情况。目前已有光线传媒《妙先生》以及《第一次的离别》《我在时间尽头等你》等电影定档，我们认为前期库存头部电影的定档时间或与影院复业后人们观影意愿恢复情况密切相关，而基于媒体调查和我们的判断，长达近半年的等待时间或驱动影院复业后人们观影意愿超预期，进而推动头部电影定档时间早于预期。我们建议当前积极把握电影板块底部修复第二阶段行情，重点布局库存头部影片较多，上映后有望带来较大业绩弹性的内容出品方，受益公司包括华谊兄弟、光线传媒、万达电影，以及受益于影院复业、业绩改善或超预期的院线公司，受益公司包括横店影视、金逸影视、中国电影、上海电影。

风险提示：全球新冠肺炎疫情持续时间及对线下线下娱乐时长的影响存在不确定性；新游戏上线时间可能较计划时间出现变化；头部影片定档时间和人们观影意愿恢复情况存在不确定性。

【农林牧渔】6 月能繁母猪同比首次转正，关注动保企业业绩恢复——行业周报-20200719

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

本周观点：6 月能繁母猪同比首次转正，关注动保企业业绩恢复

本周农业农村部公布 6 月生猪及能繁母猪存栏数据，数据显示生猪生产恢复延续了较好势头。2020 年上半年以来生猪和能繁母猪存栏双双保持快速恢复势头，6 月末全国能繁母猪存栏 3629 万头，同比上涨 3.6%，自 2018 年 4 月以来同比首次由负转正，比 2019 年底增加 549 万头，已恢复到 2017 年年末的 81.2%。生猪存栏接近 2019 年同期水平，达到 3.4 亿头，比 2019 年底增加 2929 万头，存栏量相当于 2017 年末的 77%。2020 年上半年生猪出栏 25103 万头，降幅较一季度收窄 10.4%。猪肉产量 1998 万吨，降幅较一季度收窄 10%。养殖积极性方面，据农业农村部对全国规模猪场全口径监测，上半年有 6177 个新建规模猪场投产，2019 年空栏的规模猪场有 10788 个复养。散养户补栏积极性也在恢复，4000 个定点监测村小散养殖户生猪存栏和能繁母猪存栏连续 5 个月增长。我们认为在当前较高补栏积极性的推动下未来行业生猪存栏量逐步恢复的确定性较高，建议关注具备研发、工艺、渠道优势的动物疫苗企业生物股份、普莱柯。同时也需关注非洲猪瘟疫情的影响，2020 年 6 月中旬以来南方降雨导致

福建、江西、湖北、四川、云南、两广等省份非洲猪瘟疫情再次复发，造成一定幅度生猪存栏去化，若后续 7-8 月南方降雨势头不减，则行业生猪存栏复苏进程或将受阻。

本周重点新闻（07.13-07.17）：统计局：生猪产能持续恢复

【国家统计局：农业生产形势较好，夏粮再获丰收，生猪产能持续恢复】

【农业农村部：6-9 月猪价上涨动力偏大】

【华储网：关于 2020 年 7 月 15 日中央储备冻猪肉投放 2 万吨】

本周市场表现（07.13-07.17）：农业跑赢大盘 6.05 个百分点

本周上证 A 指下降 5.00%，农业指数上涨 1.05%，跑赢大盘 6.05 个百分点。子板块看，本周饲料板块涨幅第一，涨幅为 3.47%。

本周价格跟踪（07.13-07.17）：仔猪价格上涨

生猪养殖：据博亚和讯数据，7 月 17 日全国外三元生猪均价为 37.59 元/公斤，环比下跌 0.95%，仔猪均价为 99.66 元/公斤，环比上涨 0.60%。白羽肉鸡：本周鸡苗均价 3.03 元/羽，环比上涨 34.67%；毛鸡均价 7.74 元/公斤，环比上涨 1.18%。

风险提示：宏观经济下行，农产品价格大幅下跌；非洲猪瘟疫情恶化，上市企业出栏量不及预期；新冠疫情加重，消费需求复苏慢于预期。

【化工】原油高位窄幅震荡，我国经济复苏超预期——化工行业周报-20200718

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003

全球石油供需格局继续修复，本周原油价格、CCPI 窄幅震荡

前期，NCP 病毒疫情摧毁了全球 1/3 的石油需求。自 5 月以来，OPEC+来持续奉行 970 万桶/日的减产政策（约全球供应量的 10%）。近期，在 OPEC 组织成员国深化减产、美国石油钻井平台连续减少、页岩油产量下降，而全球 NCP 疫情见顶、各国陆续解封、需求逐步恢复的背景下，石油供需结构改善并进入平衡修复阶段，市场多空因素互现，原油价格延续高位窄幅震荡态势。截至本周五收盘，8 月 WTI 报 40.59 美元/桶（周度+0.09%）；9 月布伦特原油报 43.14 美元/桶（周度-0.23%）；SC2009 报 302.4 元/桶（周度-1.37%）；支撑 CCPI（中国化工产品价格指数）报 3516 点（周度-0.14%）平稳运行。在各国解除封锁，全球经济及需求逐渐复苏的背景下，本周 OPEC 成员国及俄罗斯等盟友同意将从 8 月放松石油减产规模，计划到 12 月末将减产规模由 970 万桶/日压缩至 770 万桶/日。目前，中国低价囤油行为将告捷，而美国行业数据及原油现货市场的表现则显露了成品油需求复苏的迹象。后市，欧美需求的提振将为实现全球原油市场再平衡和维护市场稳定起到至关重要的作用，我们建议持续关注全球宏观经济走势，以及海外解封进展、NCP 疫情感染病例情况。

全国经济复苏的确立打开“顺周期”资产弹性空间，继续坚定看好化工板块

进入二季度，随着防疫形势持续向好，复工复产、复商复市加快推进，我国经济运行呈恢复性增长和稳步复苏态势，发展韧性和活力进一步彰显。据国家统计局数据显示，2020 年上半年，我国经济先降后升，Q2 经济复超预期：2020 年，我国一季度 GDP 同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%，从环比看，二季度国内生产总值增长 11.5%。在世界主要经济体经济大幅萎缩背景下，中国经济的亮眼表现令全球瞩目。6 月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长 4.8%，环比增长 1.30%，其中，化学原料和化学制品制造业同比增长 4.0%；同时我国中小企业市场预期有所改善、经营成本有所下降、资金紧张局面继续缓解。在当前时点上，随着资金脱虚入实的节奏带来的经济复苏、利率中枢上移、国内经济数据向好等，国内各制造业的基本面继续改善，布局“顺周期”价值板块的时机已全面来临。在当前时点上，“顺周期”+“业绩超预期”+“低估值”的个股更具性价比，我们继续看好处于周期底部、估值较低、现金流量健康、供需格局向好、盈利复苏时期更早的滞涨的业绩的化工子行业龙头。受益标的：【化工龙

头】万华化学、华鲁恒升、恒力石化等;【弹性标的】金石资源、桐昆股份、鲁西化工、三友化工等;【新材料行业】彤程新材、阿科力、利安隆、万润股份等。

本周行业要闻

【石化行业】恒力石化 150 万吨/年乙烯项目顺利达产并投入商业化运营;

【新材料行业】万华化学拟建设大规模集成电路平坦化关键材料（CMP Pad+ slurry）项目;

【化工行业】多地化工企业和园区加速改造，产业淘汰升级加速。

风险提示：油价大幅下跌；经济复苏不及预期；下游需求疲软；经济下行等。

【非银金融】监管再提鼓励同业并购，大中型券商更加受益——行业点评报告-20200718

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

事件：据中国证券报报道，7 月 17 日，证监会相关部门向各派出机构发布通知，鼓励证券公司、基金管理公司做好组织管理创新工作，通知内容主要包括两方面创新，一是解决同业竞争问题，鼓励有条件的行业机构实施市场化并购重组；二是鼓励员工持股或者股权激励计划。

点评:

监管层再次表态释放积极信号，鼓励券商做大做强

2019 年 11 月，证监会提出六条举措打造航母级证券公司，包括鼓励券商市场化并购重组和支持优化激励约束机制；2020 年 3 月新《证券法》落地，正式解除证券从业人员股权激励限制。本次证监会再次发文，政策脉络延续此前监管意图，鼓励券商通过组织管理创新做大做强。金融业对外开放加速的背景下，监管层释放积极信号，有利于加快行业集中度提升和治理机制完善，有利于提升我国证券行业全球竞争力。

股权激励应用提速，从源头提升券商竞争力

证券行业的竞争亦是人才的竞争，股权激励机制下，管理层、核心骨干和股东利益充分绑定，利于公司人才队伍建设和中长期稳定持续发展。目前，国泰君安已推出股权激励计划，东方证券、招商证券推出了员工持股计划，华泰证券已进行股票回购用于实施股票期权激励计划。我们预计，未来或将有更多券商通过股权激励或员工持股的方式提升公司治理机制。

明确鼓励市场化并购重组，上市券商更加受益

随着行业竞争加剧，对于券商实力提出多元化需求，在差异化监管的推动下，并购成为券商规模化、集团化发展的捷径。1）与我国此前监管主导的行业并购重组不同，本轮并购浪潮或是监管引导下的市场化并购模式为主，上市券商依靠融资和规模优势，整体更加受益于市场化并购浪潮。2）一方面，头部券商有望通过强强联合实现资源整合，降低同业竞争，打造成为航母级券商。另一方面，中小上市券商有望通过横向并购实现区域和业务的互补，带来行业排名的跃升。3）客户资源是并购标的选择的重要指标，零售和企业客户基础雄厚的券商具有更高的战略价值。

行业竞争力持续提升，大中型券商更加受益

监管层明确表态，鼓励券商实施股权激励和同业并购，内外兼修做大做强，大中型上市券商更加受益于政策红利。资本市场处于发展历史机遇期，政策利好和居民资金入市加速下，市场交易活跃度有望维持高位，行业 ROE 提升速度超预期，维持行业“看好”评级。推荐标的：国金证券；受益标的：华泰证券、中信证券、国泰君安、国信证券和东方财富。

风险提示：疫情对经济冲击影响超预期；政策进度不及预期。

【商业贸易】6 月社零增速环比继续改善，关注线下消费复苏——商业贸易行业周报-20200718

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001

本周核心观点：6 月社零增速环比继续改善，化妆品增速表现突出

本周，国家统计局发布 2020 年 6 月份社会消费品零售总额（下简称“社零”）数据。2020 年 6 月，我国社零总额为 33526 亿元，同比下降 1.8%（扣除价格因素实际下降 2.9%），降幅环比 5 月收窄 1.0pct。分品类看，粮油食品、饮料、烟酒、药品等必选消费品类保持较高景气度。可选消费品中，化妆品表现突出，6 月同比+20.5%（5 月为+12.9%），保持较快增长；服装类同比-0.1%，降幅小幅收窄（5 月为-0.6%）；金银珠宝同比-6.8%，降幅小幅扩大（5 月为-3.9%），家电、文化办公、通讯等品类增速明显改善，同比分别为+9.8%/+8.1%/+18.8%。分地域看，城镇/乡村社零总额为 29052 亿元/4474 亿元，同比分别-2.0%/-1.2%，乡村增速表现略优于城镇；分渠道看，1-6 月实物商品网上零售总额同比+14.3%，占社零总额比重已达到 25.2%，吃、用类商品分别增长 38.8%和 17.3%，穿类商品下降 2.9%，6 月受到 618 电商购物节带动，线上渠道零售延续了较快增长。分零售业态看，1-6 月限额以上超市、百货、专业店、专卖店零售额同比分别+3.8%/-23.6%/-14.1%/-14.4%，超市业态表现最优。从 6 月社零数据整体来看，受益于线下客流恢复、电商购物节及消费券等政策刺激，社会消费稳步恢复，未来随电影院等购物中心娱乐场所陆续开放营业，持续看好线下消费复苏主线。

行业关键词：微信小商店、大润发 mini、社零数据、生鲜电商、盒马工坊等

【微信小商店】微信小商店正式上线，向企业、个体工商户开放申请。

【大润发 mini】大润发 mini 全国首店于江苏南通开业。

【社零数据】国家统计局：6 月份社会消费品零售总额同比下降 1.8%。

【生鲜电商】每日优鲜实现全面盈利。

【盒马工坊】盒马工坊“出走”盒马，将在上海开出首家独立门店。

板块行情回顾

本周零售板块（商业贸易指数）报收 4156.78 点，下跌 8.55%，跑输上证综指（本周下跌 5.00%）3.55 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 27 位。各细分板块中，专业市场、珠宝首饰和贸易本周表现靠前，年初至今百货板块表现最好。个股方面，本周汇通能源（+11.7%）、首商股份（+11.6%）、友好集团（+10.9%）等涨幅靠前。

投资建议：关注化妆品和跨境电商板块，重点推荐吉宏股份

投资主线一：超市板块（重点推荐永辉超市、家家悦、红旗连锁和步步高）；

投资主线二：消费复苏进行时，关注化妆品板块（受益标的珀莱雅、丸美股份、上海家化等）和黄金珠宝板块（重点推荐老凤祥，受益标的周大生）；

投资主线三：政策和需求共振驱动下的跨境电商板块，重点推荐吉宏股份（移动互联网时代的精准营销“带货人”，业绩持续高增长）。

风险提示：宏观经济风险，疫情扩散影响加剧，中小企业经营压力增大。

【煤炭开采】经济复苏&行业整合加快，重点配置煤炭股——行业周报-20200718

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

经济复苏&行业整合加快，重点配置煤炭股

本周动力煤价格小幅回调，秦港现货平仓价报价 582 元/吨，有回归至绿色区间趋势。本周供需基本面并未出现明显变化，煤价回落或源自于当前供给偏紧的情况下市场对于宽松性政策存在预期。本周需求方面，全国范围高温持续，南方汛情导致水电难稳定发力，火电负荷较大；供给方面，产地供给仍处于偏紧状态，其中内蒙产地受煤管票限制停减产仍在持续，进口煤限制力度未见放松。后期判断，需求方面，本周开始全国进入为期四十天的“三伏天”，高温将持续，电厂日耗仍有上涨空间，同时需关注强降雨频发情况下水电出力情况，中长期来看，下半年基建发力、地产韧性犹存，“两新一重”政策支持有望提振煤炭需求；供给方面，“合理生产&稳定煤价”是 2020 年各大煤企生产的主基调，同时产地限产及进口限制政策仍在持续，供给仍然偏紧，需关注在“保供”前提下政策是否会做出宽松调整。总体来看，供需基本面相对稳定，支撑煤价在合理区间内震荡运行，异常的煤价剧烈波动将较难再发生。政策方面，国家发改委在迎峰度夏会议上重点强调煤炭保供，或存在政策宽供给预期；另外还提出建立煤炭主产省份与主要消费地区的协同保供机制，此举将进一步加强煤炭供需匹配，平抑煤炭市场波动。上半年原煤产量同比增速 0.6%，6 月当月产量同比下降 1.2%，是紧供给政策具体体现。2020 是供给侧改革收官之年，为“巩固供改成果”，改革政策力度或加大，行业集中度提升、横向及纵向整合、国企改革等均有望加快步伐，行业整体利好。三季度以来煤价持续走强，行业单季业绩环比或将明显改善，同比有望持平。当前经济复苏预期向好，市场风格切换有望带动周期股估值修复。高分红及高股息率受益标的：中国神华、陕西煤业、平煤股份、盘江股份；高弹性受益标的：兖州煤业、神火股份、淮北矿业；国企改革受益标的：潞安环能、西山煤电、山煤国际；国家能源战略现代煤化工受益标的：宝丰能源。

煤电产业链：本周煤价回调，供给偏紧关注政策调节动向

本周（2020 年 7 月 13 日-7 月 17 日）港口动力煤价回落至 582 元/吨，或源于市场对政策限供的预期生变。需求方面，高温天气持续，强降雨导致水电难稳定发力，火电负荷较大；供给方面，内蒙古煤管票限制持续严格，产地供给仍然偏紧，进口煤限制仍然持续。供需基本面整体稳定，支撑煤价在合理区间震荡运行，供给面需关注政策动向。

煤焦钢产业链：本周双焦皆承压，钢厂打压下焦企降价

焦炭方面，本周由于钢厂焦炭库存处于高位采购意愿下降，焦企再次下调售价。但长期来看，包括山东“以煤定焦”限产政策在内各地去产能政策逐步落实，供给或将偏紧，对焦炭价格形成支撑。炼焦煤方面，由于焦炭价格走弱，焦企对焦煤采购力度下降，短期以消耗库存为主。长期来看，在基建发力、“两新一重”政策等的支持下，钢企需求提升或将提振双焦价格。

风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险

【房地产】销售、投资、开工等持续回升，景气度仍在上行通道——行业点评报告-20200716

齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（联系人）证书编号：S0790120060038

量价齐升推动销售增速靓眼，需求端景气度持续回升

2020 年 6 月，商品房销售面积单月同比增长 2.1%，持续为正，尽管较前值（5 月 9.7%）有所回落，但依然可圈可点；累计增速-8.4%，较前值收窄 3.9 个百分点，自 2 月以来持续好转；6 月，商品房销售额单月同比增长 9.0%；累计增速-5.4%，较前值收窄 5.3 个百分点。整体看，需求端表现靓眼更多依赖于价格上扬；单月商品房销售均价同比增长达 6.7%，百城住宅价格指数同比增长 3.16%，涨幅均在扩大。从微观层面看，部分城市（如上海、杭州、武汉等）限价出现小幅松动。我们判断，宽信贷背景下，未来一二线城市销售热度仍将延续，而三四线则将出现内部分化。我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，目前销售、政策态度、融资环境等方面均温和向好。维持行业看好评级。

新开工复苏明显，竣工短期波动不改全年向好走势

2020 年 6 月，房屋新开工面积单月同比增长 8.9%，较前值提升 6.3 个百分点；累计增速-7.6%，较前值提升 5.3 个百分点；需求端景气度回升增强了房企的新开工意愿。6 月，房屋竣工面积同比增长-6.6%，较前值下降 12.8 个

百分点；累计增速-10.5%，较前值提升 0.8 个百分点。尽管单月竣工面积再次出现负增长，但我们维持全年强竣工判断，且从过往数据观测，四季度竣工规模占比较高。由于复工复产推动顺利，我们预计疫情对全年竣工影响非常有限，叠加 2017-2018 年开工持续高增，全年竣工修复可期。

施工触底回升，土地购置仍是地产投资主要驱动力

2020 年 6 月，房地产开发投资额同比增长 8.5%，较前值继续提升 0.4 个百分点；累计增速由负转正至 1.9%，较前值提升 2.2 个百分点；投资增速靓眼受益于：（1）开工强劲推动施工面积增速触底反弹，6 月施工面积单月增速 11.4%，较前值提升 14.3 个百分点；累计增速 2.6%，年初至今首次呈现向上态势；（2）土地投资仍是地产投资复苏的主要支撑力，6 月购置土地面积、土地成交价款的单月同比增速分别为 12.1%、4.2%。

回款可观，信贷环境良好，房企到位资金表现靓眼

2020 年 6 月，房地产开发企业到位资金同比增长 13.2%，较前值提升 3.2 个百分点；累计增速-1.9%，较前值提升 4.1 个百分点。分结构看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款当月增速分别为 20.3%、5.9%、15.3%、19.3%，除自筹资金外，6 月到位资金其他途径均有明显提升，销售靓眼推动回款增速持续提升，叠加信贷环境良好，房企到位资金单月增速创年内新高。

风险提示：行业销售波动；货币政策大幅收紧。

【电子】Micron 营收盈利超预期，FY2020Q4 展望乐观——行业点评报告-20200716

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002

FY2020Q3 营收、毛利率均超预期，盈利水平环比大幅提高。

FY2020Q3 Micron 实现营收 54 亿美元，同比增加 13.6%，环比增加 13.3%，超出此前营收指引，主要原因系数据业务和移动业务的大幅增长。单季度毛利率达到 33.2%，环比提高 4.1 个百分点，DRAM 与 NAND 价格的上升以及产品结构的不断优化推动了毛利率的环比改善。非 GAAP 净利润为 9.41 亿美元，同比下降 21.5%，环比增加 82%，非 GAAP EPS 为 0.82 美元，相较于上一季度，公司盈利能力得到显著提高。

FY2020Q3 嵌入式业务业绩略有下滑，其余部门增长强劲。

在业务结构方面，计算和网络业务的营收为 22 亿美元，环比增长 13%，同比增长 7%，主要受数据中心两位数增长的强劲推动。移动业务营收 15 亿美元，环比增长 21%，同比增长 30%，主要原因系 LPDRAM 出货量大幅度增长；存储业务的营收为 10 亿美元，环比增长 17%，同比增长 25%。嵌入式业务营收为 6.75 亿美元，环比下降 3%，同比下降 4%，主要受汽车需求不景气影响。DRAM/NAND 技术不断进步，有望提供增长空间。在 DRAM 方面，Micron 正在提升 1Z 技术，客户正在对该技术进行验证；另外公司在 FY2021 有望引进 1-alpha 节点技术；公司已开始提供首款高带宽 DRAM 样品。在 NAND 方面，本季度 128 层第一代 RG NAND 技术已向客户出货；公司在第二代 RG 节点方面也有良好的进展，到 2020 年底，RG 产品将在 NAND 产品中占相当大的比重。另外 Micron 还在 QLC 方面持续进步。

2020H2 终端市场能见度受限，但整体需求偏乐观。

受新冠疫情因素以及中美贸易影响，下半年终端市场能见度受限，难以判断下游客户库存。但整体需求偏乐观，数据中心市场广阔，下一代游戏机将推动 DRAM 和 NAND 业绩提升，5G 有望推动智能手机销量增加，汽车领域的业务也有望恢复增长，但预计 2020 全年 PC 出货量将下滑。公司对 FY2020Q4 展望偏乐观， FY2020Q4 预计营收 57.5-62.5 亿美元；非 GAAP 毛利率在 34%-37%的范围内；非 GAAP 营业费用为 8.25-8.75 亿美元之间，非 GAAP EPS 在 0.95-1.15 区间内。Micron 凭借其业界领先的产品组合，有望在将来的 5G 时代中取得先发优势。

存储器技术不断突破，行业呈回升趋势。

DRAM 和 NAND 的技术近期均有较大突破。短期来看，数据中心服务器的需求旺盛，智能手机等消费电子市

场有望回暖，预计存储器行业 2020H2 景气度较好，但受疫情影响行业 2020H2 仍存在不确定性。长远来看，存储半导体行业正处于周期的复苏阶段，再叠加 5G+物联网的创新周期，行业有望回升提速。

风险提示：新冠疫情影响扩大、下游需求不及预期、同行竞争加剧

【农林牧渔：牧原股份(002714.SZ)】养殖成本持续下降，生猪出栏量有望加速释放——公司信息更新报告-20200719

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

公司 2020H1 业绩大幅增长，预计 2020H2 有望加速释放，维持“买入”评级

牧原股份发布 2020 年半年报：报告期内，公司实现营业收入 210.33 亿元，同比增长 193.76%；归母净利润 107.84 亿元，同比增长 7026.08%；共出栏生猪 678.1 万头，同比增长 16.61%，其中商品猪 396.7 万头，仔猪 273.1 万头，种猪 8.3 万头。考虑到公司与华能信托合作项目逐步放量，我们微调此前盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 315/276/161 亿元，前值 330/287/185 亿元，对应 EPS 为 8.41/7.37/4.30 元，前值 8.8/7.7/4.5，当前股价对应 PE 为 11/13/22 倍，维持“买入”评级。

补栏快速推进，未来出栏量预计加速释放

单季度来看，2020Q2 公司实现生猪出栏量 421.7 万头，同比增长 54%，环比增长 64%，其中商品猪 246.2 万头，仔猪 167.4 万头，种猪 8.1 万头，单季生猪出栏量为 2019 年下半年以来首次实现同比转正，环比恢复幅度不断扩大；商品猪出栏均重达 130 公斤，生产经营节奏较好；截至 2020 年 6 月底公司消耗性生物资产 85.89 亿元，较 2019 年同期增长 88%，较 2020 年初增长 68%，我们预计 2020 年下半年公司出栏量将加速释放；生产性生物资产 53.59 亿元，较 2020 年 3 月底增长 12%，种猪存栏保持快速扩张，支撑未来三年出栏量增长。

商品猪完全成本继续下降，盈利能力领先同行

我们推算公司 2020Q2 商品猪完全成本下降至 14.4 元/公斤，头均盈利达 1895 元，盈利能力处于行业领先水平。公司月度商品猪均价与河南地区均价价差逐月收窄，体现出淘汰母猪占比逐月下降，我们认为未来随着公司淘汰母猪占比回归常态以及生猪出栏量的加速释放，商品猪完全成本将继续降低。

风险提示：非洲猪瘟疫情、养殖成本提升、出栏量扩张不及预期、猪价高景气不及预期。

【房地产：金地商置(00535.HK)】开发业务精耕细作，持有物业蓄势待发——港股公司首次覆盖报告-20200719

齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（联系人）证书编号：S0790120060038

“开发+持有”助力未来经营更为稳健，首次覆盖给予“买入”评级

金地商置销售稳健增长，重点布局核心一二线城市。公司具备较为丰富的商业、产业园操盘运营经验，拿地优势明显，成本低位有效保障盈利水平；目前公司土地储备充沛，可满足未来 3-4 年开发需求。同时公司积极加码核心城市的持有物业，租金增长较为可观；“开发+持有”模式推动公司未来经营更为稳健。我们预计金地商置 2020-2022 年归母净利润增速分别为 14.39%、14.70%、14.47%，EPS 分别为 0.26、0.30、0.35 元，当前股价对应 PE 为 4.8、4.2、3.7 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

地产开发精耕细作，资源获取渠道广阔

相较于集团，金地商置精耕细作，相对于规模增长，更看重盈利。2019 年公司销售金额 637 亿元，同比增长 30%。公司拿地积极，2015-2019 年公司累计拿地面积是销售面积的 1.7 倍；金地商置投资能力优异，除了招拍挂拿地外，卓越的商业、产业园运营经验使得公司在获取综合体项目时更具优势。

加大持有物业开发运营，租金增长前景可期

公司中长期致力于成为商业地产和综合性的全国开发商和运营商。公司曾表示未来投资将维持销售、持有物业约 85%：15%比例，开发具备高回报及资本价值增长的高潜力综合体、旧改及商业园项目。1）商业：2019 年末，公司拥有 150 万平米的商业物业，未来 4 年预计将有约 100 万平米的新商业项目投入运营，分别布局在北京、上海、南京等九个城市；预计商业物业的租金收入将由 2019 年的 5 亿元增长至 2020 年的 20 亿元，同比增长 3 倍；2）产业园：公司还拥有超过 100 万平米的产业园。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动；企业运营风险；汇率波动风险；棚改货币化不达预期。

【商贸零售：周大生(002867.SZ)】珠宝龙头拥抱直播电商，新渠道新营销驱动新成长——公司首次覆盖报告-20200719

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001

持续成长的全国性珠宝首饰龙头，首次覆盖给予“买入”评级

周大生是以镶嵌为特色的全国性珠宝首饰龙头。我们认为，居民收入水平提升、年轻消费受众扩大共同驱动我国珠宝市场持续增长，龙头企业凭借品牌和渠道优势，市占率持续提升。公司在钻石品类具备差异化优势，以轻资产模式实现门店快速扩张，同时积极拥抱直播电商等新兴营销渠道，有望实现持续高成长。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 10.42/13.01/15.45 亿元，对应 EPS 为 1.43/1.78/2.11 元，当前股价对应 PE 为 21/17/14 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

珠宝行业：黄金饰品为销售主力，年轻消费受众扩大推动钻石市场持续增长

我国珠宝首饰行业市场空间广阔，对比海外发达市场，我国人均珠宝消费有较大提升空间。黄金为国内珠宝市场销售主力，享有投资、消费双重属性，金价上涨、居民收入提升将驱动行业持续增长。相较而言，钻石饰品渗透率低于黄金，但在年轻群体中受欢迎程度更高，未来消费代际变迁驱动下，钻石市场有望加速增长。竞争格局方面，近年来行业集中度持续提升，龙头企业凭借产品、品牌、渠道优势构筑竞争壁垒，未来有望享受行业增长和市占率提升的双重红利。

轻资产运营的珠宝首饰龙头，产品、渠道、营销多元驱动成长

公司是国内珠宝首饰龙头，门店数居行业首位，产品力、渠道力、营销力突出。产品端，公司以钻石镶嵌类为主力品类形成差异化竞争，并通过外包生产环节、聚焦品牌与门店运营的模式实现轻资产发展。渠道端，公司主要以加盟形式在三四线城市扩张，低线消费升级趋势下开店空间广阔；而在线上，部分高性价比产品推出叠加多平台布局也带动公司电商收入快速增长。营销端，公司积极探索与快手辛巴等新型社媒平台头部主播在直播电商领域的合作尝试，效果突出；未来中低线城市的海量新型社媒平台用户，与公司聚焦三四线城市的门店拓展营销布局存在较高协同。长期来看，公司产品力突出，线上线下渠道布局丰富，同时积极拥抱直播电商等新型营销模式，有望共同驱动公司持续成长。

风险提示：金价大幅波动；疫情持续过长；门店拓展不及预期。

【新能源与电气设备：宁德时代(300750.SZ)】重磅定增落地，开启新的成长——公司信息更新报告-20200719

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 李若飞（分析师）证书编号：S0790520050004

重磅定增落地，继续引领全球电动化大趋势

宁德时代 2020 年定增落地，募集资金净额为 196.18 亿元，用于动力及储能电池的研发与产线建设。根据公司近两年披露的扩产规划，预计未来 2-3 年将新增权益产能约 138GWh。此次定增为宁德时代快速扩产提供充足的资金支持，宁德时代作为全球锂电王者，引领行业发展趋势，将在新一波扩产浪潮中抢占先机，进一步提升全球市占率。我们维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 50.48/67.29/89.61 亿元，EPS 为 2.29/3.05/4.06 元，

当前股价对应 PE 85.57/64.19/48.20 倍，维持“买入”评级。

高瓴资本等大额参与，彰显其对动力电池与宁德时代信心

根据公司公告，成功参与定增的投资者共有 9 位，其中高瓴资本认购 100 亿元，为第一大投资者，珠海高瓴认购 6 亿元。高瓴资本主张价值投资，此前投资主要聚焦于互联网、医疗、消费等具有长期成长性的领域。此次重仓宁德时代，1）表明其看好未来新能源汽车产业链的高成长性，全球新能源车市场新的三年向上周期已于 2020 年下半年开启，动力电池是新能源汽车产业必配的元器件，目前是较好的布局机会。2）宁德时代凭借团队优势、技术优势及产业链地位优势逐步成长为全球锂电王者，与高瓴资本“选龙头、重团队”的投资理念较为契合。

大趋势、大空间，新的成长已开启

公司下游动力电池、储能业务具备高速成长性。在中、欧新能源汽车政策催化及产品力不断提升的驱动下，我们测算 2023 年全球动力电池的市场空间将达 2800 亿元。公司目前已与特斯拉、大众、宝马、本田等海外优质客户等建立紧密的合作关系，未来在海外市占率将持续提升，假设宁德时代全球市占率分别为 50%，则其销量或达 181GWh。此外，锂电池储能市场空间长期或达万亿，公司 2019 年储能业务营收仅为 6.1 亿元，有较高成长性。目前，全球新能源市场新的向上周期已至，公司动力电池与储能业务双轮驱动，将开启新的成长。

风险提示：新技术发展超预期、电池市场竞争加剧。

【医药：国际医学(000516.SZ)】2020 年起医院板块产能提升，利润有望加速释放——公司首次覆盖报告-20200718

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001

国际医学：医院产能有较大提升空间，首次覆盖给予“买入”评级

公司医院病床使用率提升空间较大，2021 年盈利确定性高；预计 2020-2022 年归母净利润分别为 0.17 亿、1.21 亿、4.76 亿，EPS 分别为 0.01、0.06、0.24 元，当前股价对应 P/E 分别为 648/92/23 倍，考虑公司前期医院建设影响利润，未来业绩弹性大，给予估值溢价，首次覆盖给予“买入”评级。

公司拥有多家优质医疗机构，床位数量快速扩张带动业绩提升

公司旗下医院中专家资源丰富、影响力强；远程会诊、手术机器人等配套完善，获客能力强。其中西安国际医学高新医院是西安高新区目前唯一的三甲医院，一期项目 800 张床位，单床产出 100 万/年，净利率 15%，二期预计 2020 年内投用，将新增床位 1000 张；西安国际医学中心医院产能释放空间最大，最大容量 5037 张床位，开业不到 1 年使用床位已超过 800 张超预期，依靠优质医师资源、同步国际的先进设备、口碑积累，未来提升空间较大，单床产出有望超过高新医院；西安国际医学商洛医院预计 2020 年内开诊，投入 1800 张床位，有望成为商洛市最高水平的三甲医院；西安国际生殖医学中心预计 2020 年年内取得 IVF 业务牌照，将成为具备 4 万例 IVF 周期运行能力的高水平生殖医学平台。

携手阿里打造综合医疗服务体系，医生资源、口碑优势在陕西名列前茅

公司将在打造综合医疗服务平台的基础上，陆续布局辅助生殖、康复等医疗服务领域。与阿里巴巴集团强强联手，共同打造新医疗创新生态体系。医院专家团队影响力大，且与陕西省内其他基层医院开展转诊合作，口碑优势明显。 控股股东全额认购定增，彰显公司未来长期发展信心

2020 年 7 月，公司拟向控股股东陕西世纪新元发行不超过 30487.8 万股，发行价格 3.28 元/股，全部用于补充流动资金和偿还银行贷款，将有效缓解公司资金营运压力，同时彰显大股东看好公司的信心。2019 年公司回购占总股本 2.17%的股票，价格 4.7-6.3 元/股，拟全部用于实施股权激励计划，将增强员工积极性。

风险提示：医保控费趋严和医院延迟开业对医院收入的负面影响。

【医药：亿帆医药(002019.SZ)】F-627 达到预设临床终点，创新药国际化即将突破——公司首次覆盖报告-20200718

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 王斌（分析师）证书编号：S0790520070005

业务横跨制剂、原料药和创新药等多个领域的综合性医药集团公司，首次覆盖给予“买入”评级

亿帆医药业务包括制剂、原料药和生物创新药等多个领域。公司坚持“整合、创新、国际化”的中长期战略目标，制剂品种持续丰富，创新药即将进入收获期，制剂国际化并购整合力度不断加大，泛酸钙龙头地位稳固。我们预计公司 2020 年/2021 年/2022 年分别实现归母净利润 12.86 亿元/14.57 亿元/17.42 亿元，同比增长 42.3%/13.3%/19.6%，EPS 分别为 1.04 元/1.18 元/1.41 元，当前股价对应 PE 分别为 26.4/23.3/19.5，首次覆盖给予“买入”评级。

Evive 是稀缺的优质创新药公司，即将迎来收获期

Evive 拥有 DiKine TM 双分子和 ITab TM 免疫抗体两大先进的生物药创新研发平台。核心品种 F-627 是中国首个完成全球多中心临床 III 期研究的生物创新药，2 个国际 III 期关键性临床试验均达到临床预设终点，国内临床 III 期研究也已经达到试验预设评价标准，具有成为 rhG-CSF 药物中 best-in-class 的潜力。我们预计 F-627 美国市场销售峰值有望达到 5.31 亿美元，中国市场销售峰值有望达到 15.53 亿元（2.22 亿美元），若再考虑其他地区市场销售，保守预计 F-627 销售峰值可达到 8 亿美元以上。F-652 进行的两项 FDA 临床 IIa 研究（适应症分别为酒精性肝炎、aGVHD)均达临床试验预设目标，预计 F-652 美国市场峰值销售额 10 亿美元以上。

制剂业务继续稳健增长；泛酸钙行业地位稳固，有成长为维生素龙头的潜力

公司通过并购、获取产品权益等多种方式持续拓展代理产品线，自有主力品种竞争格局良好并进入全国医保目录，仍处于生命周期早期，未来将持续放量，我们认为公司制剂业务仍将继续稳健增长。公司在泛酸钙行业深耕多年，在成本控制、中间体供应、技术工艺等方面具有明显优势，拥有较大的行业话语权，龙头地位稳固。同时公司采取自主研发与合作研发相结合的方式，积极拓展维生素产品组合，长期看有成长为维生素龙头的潜力。

风险提示：泛酸钙销量/价格下滑；创新药研发失败；制剂销售不及预期等

【煤炭石化：盘江股份(600395.SH)】高分红兼具快速成长，国改整合稳固西南龙头地位——公司首次覆盖报告-20200718

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

高分红兼快速成长，国改整合稳固龙头地位。首次覆盖，给予“买入”评级

盘江股份作为贵州重点国有煤企，是西南地区煤炭龙头，地处“江南煤海”，资源储量丰富，炼焦煤生产是公司的业绩支柱，煤炭行业供改以来业绩实现修复且平稳释放。公司未来业绩增长存在三方面强劲驱动力：1）2020 年公司进入产能快速扩张期，技改项目、新建煤矿等内生增量与煤炭资产并购重组的外生扩张结合，或将使公司在未来三年实现产能翻倍；2）西南经济领涨全国，电力及冶金用煤需求释放，行业去产能力度加大，供改深化收紧区域煤炭供给，“供紧需旺”格局利好公司业绩增长；3）贵州国改持续发力，以盘江集团为平台对省内煤炭资产进行横向整合，为公司带来进一步的优质资产注入预期。另一方面，公司积极回馈股东，稳定高分红凸显长期投资价值，当前估值处于历史低位，相较稳健业绩和增长潜力大幅折价，存在估值修复预期。在假设盘南公司 2021 年初完成并表的情况下，我们预计公司 2020/2021/2022 年度分别实现归母净利润 7.4/13.5/14.8 亿元，同比变化 -32.0%/82.0%/9.4%；EPS 分别为 0.45/0.82/0.89 元，对应当前股价，PE 分别为 13.2x/7.2x/6.6x。首次覆盖，给予“买入”评级。

产能达千万吨，增量产能有序推进后劲十足

公司自有的主要在产煤矿包括火铺矿、月亮田矿、山脚树矿、土城矿、金佳矿 5 座，在产产能共计 1000 万吨/年。未来三年内可预期的增量产能包括月亮田矿、山脚树矿技改项目，马依西一井、发耳二矿西井一期等新建项目，盘南公司响水矿重组并表，预期增量共计 930 万吨，产能规模或将实现翻倍。

需求增长领先&区域供改深化，西南市场具有独特成长空间

西南地区由于远离北方煤市场，区域煤价相对独立且易涨难跌。需求方面，随着西南 GDP 领涨全国，大数据产业及大型钢铁项目落地西南，区域内需求潜力十足；供给方面，贵州去产能力度加大，小产能加速出清集中度提升收紧供给，利好龙头煤企。公司作为区域煤炭龙头将在西南供需改善环境中率先受益。

风险提示：经济恢复不及预期；煤炭价格下跌超预期；新增产能进度落后预期

【医药：昌红科技(300151.SZ)】与龙共舞，打造全球最大体外诊断耗材供应商——公司首次覆盖报告-20200718

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003

医疗器械及耗材上游领域隐形冠军

公司专注于 ODM 业务，同时发展自有品牌，始终聚焦在 5 个赛道，包括基因测序全产业耗材、辅助生殖耗材及试剂、生命科学实验室耗材、体外诊断耗材及试剂，标本采集&处理系统。公司涉及的医疗器械及耗材是一个成体系化生产的工业品，同时涉及五个生产制造环节：（1）塑料材料的选取；（2）合适设备的选取；（3）洁净车间自动化生产线的非标化设计嫁接；（4）控制软件的定制优化；（5）精密注塑模具设计制造环节的有效协同。相对公司的系统供应能力，海外不少供应商在这五个生产制造环节缺乏整体性，运作模式僵硬。在项目完成后，仍需要花费高昂成本进行维护。这种方式在成本和时间的统筹性上较为缺乏，所以项目开拓时常带着高昂的成本和缓慢的节奏。公司依托品质高、反应快以及价格低得以切入不断重视新兴市场的巨头供应链。

我们预计公司 2020/2021/2022 年分别实现营业收入 11.35/10.30/12.10 亿元，实现归母净利润 1.90/2.15/3.17 亿元，EPS0.38/0.43/0.63，当前股价对应 PE 分别为 44.9/39.7/26.9，首次覆盖，给予“买入”评级。

潜心多年，率先打入全球巨头产业链，畅享百亿美元全球市场

公司低调务实，花费多年时间率先打入欧美大客户的全球供应链中，并开始放量，空间大：1）体外诊断目前全球市场规模 700~800 亿美元，假设上游耗材占 5%~10%，对应 35~80 亿美元，公司 2019 年才实现约 1 亿营收；若考虑其他领域，对应市场规模百亿美元级别；2）中国作为最具潜力的新兴市场之一，行业增速远高于全球平均水平，将得到海外巨头越来越大的重视，不乏将供应链转移到国内的行动，有利于降低供应成本。与此同时，国内厂家如迈瑞医疗、华大基因等都在快速成长，已开启海外之旅。作为“卖水人”，将共飨这场盛宴；3）对于一家具有竞争优势的上游厂家来说，下游格局集中是一个好处，一旦进入某一个或某一些大企业的供应链，将带来长期稳定增长和较大的市场份额，与龙共舞。

风险提示：疫情反复波及国内生产；订单释放的不确定性；竞争能力下滑等

【农林牧渔：正邦科技(002157.SZ)】出栏量步入加速释放期，养殖巨头成长性凸显——公司首次覆盖报告-20200717

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

生猪产业链头部企业，未来三年出栏量有望高速扩张，首次覆盖，给予“买入”评级

公司为我国生猪产业链头部企业，生猪养殖+饲料双主业驱动。公司抓住本轮超级猪周期带来的机遇大力扩张生猪产能，未来三年出栏量将快速释放，同时随着公司经营绩效的体现成本将逐步下行，成长逻辑进一步理顺。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 108/119/87 亿元，对应 EPS 为 4.3/4.7/3.5 元，当前股价对应 PE 为 4/4/5 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

产能大力扩张，生猪出栏量步入加速释放期

公司生产性生物资产于 2019Q2 起环比恢复，至今已连续 4 个季度实现增长，截至 2020 年二季度末公司种猪存栏 135 万头，其中能繁母猪 75 万头，后备母猪 60 万头，我们认为能够支撑 2020 年 1000 万头生猪出栏体量。根据当前在建工程来看 2020 年内公司育肥舍产能将达到 1600 万头以上，同时公司抓住本轮猪周期给优质产能带来的机遇，定增募资大力扩张养殖产能，募投项目达产后育肥产能将达 2300 万头以上，未来三年出栏量有望快速释放。

成本有望逐季下行，成长逻辑进一步理顺

非洲猪瘟疫情爆发后，一方面公司为完善生物安全防控体系加大了各个养殖环节的投入，同时死亡率的提升及产能的扩张使得生猪板块产能利用率出现下滑；另一方面由于猪价较好公司加大了外购仔猪育肥的比例，造成养殖完全成本的大幅提升。随着公司于 2020Q2 起出栏量加速释放及外购仔猪数量的逐步减少，预计公司养殖全成本将逐季下行。

饲料销量稳步增长，未来以配套公司生猪养殖业务为主

公司为我国饲料行业头部企业，近年通过综合服务能力的提升实现渠道逐步下沉。随着公司生猪养殖规模的不断扩张，未来饲料外销量预计以稳定为主，同时随着猪饲料销售占比的提升公司饲料业务毛利率预计稳步提升。

风险提示：非洲猪瘟疫情；猪价、出栏量扩张、成本下降不及预期。

【电子：兴瑞科技(002937.SZ)】模具为核，精耕细作的精密件厂商——公司首次覆盖报告-20200717

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002

具备强大模具开发能力的精密件厂商，绑定优质客户一同成长

模具设计与生产能力是精密件厂商的核心竞争点。公司深耕模具领域 20 年，具备强大的模具开发能力，能在短时间内响应客户的定制化需求。公司借此核心竞争力，跟随原消费电子领域优质客户如松下、汤姆逊等成功开拓汽车电子、智能终端市场，实现业务的转型升级及营收的持续增长。智能终端和汽车电子行业长期前景向好，公司有望深度受益。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.39/2.03/2.70 亿元，对应 EPS 为 0.47/0.69/0.92 元，当前股价对应 PE 为 31.0/21.2/15.9 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

优秀的企业文化和价值观赋能企业经营，打造“高效且幸福”的企业

公司在 2014 年启动精益生产，并导入阿米巴经营核算体系。先进经营哲学的实践，使公司拥有行业领先的营运效率和利润率水平。此外，公司围绕“家文化”思想体系，开展一系列企业文化活动，增强员工幸福感。公司通过员工持股平台将员工与企业利益牢牢绑定，保证了经营策略的有效实施和战斗力的稳定输出。

海外产能建设基本完毕，有望在下半年开启投产

公司顺应全球制造业产业链转移潮流，跟随客户在越南及印尼建设工厂。印尼工厂已投产，满足智能终端零组件 700 万套的产能需求。“越南兴瑞”将实施募投项目中“年产 1000 万套 RF-Tuner、1000 万套散热件”部分，随着客户工厂认定的落地，近期有望逐步释放产能。公司海外工厂的逐步投产，将缓解公司在中美贸易摩擦中承受的压力，长远看将降低营运成本，提升公司的整体竞争力。

借由 BDU 项目有望实现向下垂直升级，打开新增长空间

公司正与松下合作开发新能源汽车 BDU 零组件，标志着公司由定制化零组件逐渐向定制化模组发展，是公司垂直一体化发展道路上重要一步，或为公司成长为系统化方案提供商打下基础。

风险提示：疫情持续，海外需求疲软；海外工厂投产不及预期；BDU 等相关新产品开发不及预期；汇率波动。

【中小盘：创维数字(000810.SZ)】焕然新生，迈向 5G 和 VR 的智慧家庭终端龙头——中小盘首次覆盖报告

-20200719

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002 | 尹鹤桥（联系人）证书编号：S0790119110035

华丽转身，5G 应用侧智慧家庭生态集大成者，首次覆盖给予“买入”评级

公司自机顶盒起家，在该领域已成为兼具软硬件实力的国内龙头。随着 5G 时代家庭场景的崛起，公司正借力广电、通信运营商等伙伴，全方位推进家庭智慧终端及解决方案业务发展，重焕新生。VR 领域，公司具备供应链、技术和渠道三大优势，成功打造了业界首款高性价比的“千元级”VR 智能终端，将充分受益于 5G 应用初期运营商在供给侧驱动 VR 行业的快速发展。我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 7.50/9.24/12.79 亿元，对应 EPS 分别为 0.71/0.87/1.20 元/股，当前股价对应 PE 分别为 17.9/14.5/10.5 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

全球渠道布局输出海外，5G 应用加速终端升级融合，盒子业务今非昔比

在巩固国内市场优势的同时，公司在海外市场的发展更为强劲。其中，印度、南非、拉美登新兴市场增速显著，利润率可观；欧美等发达市场则有望依托行业变迁以及与谷歌等巨头的战略合作，打开全新发展局面，实现高端产品及服务的销售。同时，随着 5G 原生级应用对接入网设备要求提升，机顶盒属性正在向硬件智能化、功能集成化、平台生态化发展，产品功能和价值不断提升。公司作为兼具接入网以及 IP 盒子双重优势的稀缺标的，在国内稳坐龙头地位的同时，依托于全球化的渠道布局在海外市场降维打击，成为了全球智能终端领域的领跑者。

凝聚三大优势，充分受益于中国 VR 行业在运营商供给侧驱动的快速发展

在 VR 领域，公司携手创维集团与创维新世界，汇聚供应链、技术、渠道三大优势，共建了“1+1+1>3”的创维 VR 矩阵。公司不但在 VR 核心组件的集采、代工等供应链环节拥有较强的管理能力和成本优势，更通过多年在盒子领域的深耕，形成了的独家编解码技术优势和深厚的渠道合作经验。公司目前已成功打造出业界首款“千元级”VR 智能终端。中短期，公司有望凭借高性价比的产品和深厚的运营商渠道合作经验，在 5G 落地初期由运营商供给侧驱动 VR 行业的快速发展中受益。长期而言，在 5G 引领 VR 应用云化及终端轻量化的趋势下，公司独家的高效编解码技术和高性价比的产品方案优势将进一步凸显。

风险提示：5G 应用推广及海外智能终端发展不及预期，原材料成本上涨等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn