

7 月金股组合

股票代码	股票名称
300059.SZ	东方财富
601636.SH	旗滨集团
002709.SZ	天赐材料
002250.SZ	联化科技
000157.SZ	中联重科
600741.SH	华域汽车
000739.SZ	普洛药业
600887.SH	伊利股份
002078.SZ	太阳纸业

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3210.10	(4.50)
深证成指	12996.34	(5.37)
沪深 300	4516.25	(4.81)
中小板指	8656.18	(5.40)
创业板指	2646.26	(5.93)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
银行	(0.55)	休闲服务	(8.72)
建筑装饰	(2.65)	建筑材料	(8.14)
轻工制造	(2.74)	医药生物	(6.64)
房地产	(3.04)	农林牧渔	(6.48)
钢铁	(3.22)	电子	(6.22)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：汪静珊
(8621)20328509
jingshan.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519080003

晨会聚焦-20200717

■重点关注

【宏观】6 月和二季度经济数据点评：经济真的向好，问题也依然存在*张晓娇 朱启兵。二季度 GDP 增速超预期；6 月工业增加值和固定资产投资均超预期，仅社零增速低于预期；居民收入和消费增速依然偏低。

【电子】电子行业 2020 年中期策略：寻找疫情冲击和贸易摩擦变局下的投资机会*赵琦 王达婷。电子行业产业链长，全球化分工合作程度高，而新冠疫情的冲击和贸易摩擦的影响给整个电子产业带来了较大的变数。需求方面，疫情冲击导致的经济衰退和人员流动受限影响了部分电子终端的需求，但社交方式的改变也带来对部分电子产品的增量需求；供应链方面，电子产业链高度依赖全球范围内的分工协作，而疫情和贸易摩擦可能产生的逆全球化趋势将给电子产业链带来较大影响。本文通过分析当前行业基本面情况，阐述相关投资机会。支撑评级的要点：1）贸易摩擦倒逼国产化，半导体迎发展机遇。2）5G 手机持续渗透，TWS 需求强劲。3）5G 拉动 MLCC 需求，被动元件景气向上。

【建材】建材行业周报：洪涝灾害持续影响水泥，玻璃各项指标向好*余斯杰。本周水泥行业受洪涝灾害影响，景气度持续下降，出货量下滑，库存回升，价格回落。玻璃行业持续复苏，价格站上 80 元/重箱台阶，景气度持续改善。近期看好玻璃行业景气度复苏带来的行情。考虑当前玻璃行业数据特征与去年类似，复苏行情重演可能性最大；水泥下半年需求反弹为大概率事件但预计价格高于去年同期仍有难度；玻纤目前估值与行业景气度均处于历史低位有回升空间；早周期品估值已经调整到位，下半年业绩释放可能性较大；B 端龙头短期估值调整到位，应首选业绩兑现可能性高的品种。总体优先度排序是玻璃>水泥>玻纤>早周期品>B 端龙头。

重点关注

【宏观】6 月和二季度经济数据点评：经济真的向好，问题也依然存在

张晓娇 朱启兵

二季度 GDP 增速超预期；6 月工业增加值和固定资产投资均超预期，仅社零增速低于预期；居民收入和消费增速依然偏低。

二季度 GDP 增长 3.2%，上半年实际 GDP 累计同比-1.6%，名义 GDP 累计同比-0.9%。

6 月工业增加值同比增速 4.8%，1-6 月工业增加值同比增速-1.3%。采矿业工业增加值累计同比增速-1.1%，制造业累计同比增速-1.4 %，公用事业累计同比增速-0.9%，高技术产业累计同比增速 4.5%。

6 月社零同比增速-1.8%，1-6 月社零累计同比增速为-11.4%。6 月的社零数据受到电商促销活动的扰动，一定程度上可能造成部分品类当月销售被挤出，未来仍需关注汽车和房地产后周期等大额消费增速的持续变化。

1-6 月固定资产投资增速为-3.1%，民间固定资产投资增速-7.3%。制造业投资累计同比增长-11.7%，基建投资累计同比增长-2.7%，地产投资累计同比增长 1.9%。

1-6 月房地产土地购置面积和土地成交价款累计同比增长-0.9%和 5.9%，商品房销售面积同比增长-8.4%，商品房销售额累计同比增长-5.4%,房地产投资资金来源累计同比增速-1.9%,其中国内贷款资金来源增速 3.5%,定金和预付款增速-7%。

上半年全国居民人均可支配收入 1.57 万元，累计同比增长 2.4%，居民收入中位数累计同比增速 0.5%；居民人均消费支出 9718 元，累计同比增速-9.3%。二季度剔除消费品价格上涨对食品消费的影响，居民消费在居住、交通通信和生活用品及服务方面增长比较显著。

二季度经济数据明显好于预期，我们上调全年 GDP 增速至 2%。上半年经济数据收官，二季度实际 GDP 同比增长 3.2%，超出市场预期，表明我国经济恢复趋势明确，内生动力强劲。从 6 月数据来看，工业增加值增长超预期、固定资产投资增速超预期，特别是制造业投资增速较 5 月回升幅度显著，显示我国经济转型升级的内在需求明确。但另一方面问题依然存在，最直接的问题就是社零增速继续低于预期，同时二季度居民收入和消费增速依然较低，除此之外也需要开始关注需求恢复持续偏弱的背景下，6 月数据中已经出现的部分行业工业增加值当月增速开始震荡分化的情况。

政策工具为海外的冲击而准备。从目前经济数据反映出的基本面表现来看，国内经济恢复趋势较强劲，但海外的情况较为复杂，一方面是全球新冠疫情没有得到有效控制，特别是美国近期新确诊人数快速上升，可能直接影响我国外需增长，另一方面下半年美国大选渐行渐近，从历史经验看中国牌在美国大选期间被使用的概率极大。在海外具有较大不确定性的情况下，我们认为当前国内财政政策可能以夯实效果为主，部分货币政策工具转而为应对海外冲击做准备。接下来需要关注 7 月政治局会议对下半年经济工作的定调和安排。

风险提示：全球经济恢复速度偏慢；国内需求恢复程度持续弱于供给。

【电子】电子行业 2020 年中期策略：寻找疫情冲击和贸易摩擦变局下的投资机会。

赵琦 王达婷

电子行业产业链长，全球化分工合作程度高，而新冠疫情的冲击和贸易摩擦的影响给整个电子产业带来了较大的变数。需求方面，疫情冲击导致的经济衰退和人员流动受限影响了部分电子终端的需求，但社交方式的改变也带来对部分电子产品的增量需求；供应链方面，电子产业链高度依赖全球范围内的分工协作，而疫情和贸易摩擦可能产生的逆全球化趋势将给电子产业链带来较大影响。本文通过分析当前行业基本面情况，阐述相关投资机会。

支撑评级的要点

贸易摩擦倒逼国产化，半导体迎发展机遇。受疫情影响，半导体行业复苏斜率放缓，但是增长趋势不改。2020 年 3、4 月，全球半导体月度销售额分别同比增长 8%和 7%。2018 年以来，美国相继实施对中国科技企业的出口限制，使得半导体国产化需求凸显，给国内半导体产业发展带来了机遇。资本方面，大基金一期、二期以及地方基金、社会资本等相继投入半导体产业，科创板成立提供的便捷融资渠道，这些都为国内半导体产业的发展创造了良好条件。

5G 手机持续渗透，TWS 需求强劲。上半年受疫情影响，全球手机整体出货量下滑幅度较大，但是 5G 手机的渗透率持续提升，成出货量下滑趋势下的一抹亮色。预计下半年，苹果将推出 5G 智能手机，5G 技术创新带来的物料成本的增长以及对下半年乃至明年上半年出货量的提振，将给产业链带来增长机会。另外，TWS 需求强劲也给相关产业链带来了成长机会，从一季度 TWS 出货量数据看，尽管有疫情影响，但是 TWS 的出货量依然呈现高速增长趋势，随着 TWS 新功能的升级、手机的标配，TWS 需求仍有较大的成长空间。

5G 拉动 MLCC 需求，被动元件景气向上。台股被动元件企业 3 月、4 月营收增速回升明显，龙头国巨的毛利率自 2019 年下半年以来持续回升，存货周转效率也在持续提升。5G 通信的发展，将带来智能手机、基站、服务器等对 MLCC 需求的提升，根据村田的数据，预计到 2024 年智能手机、基站、以及服务器和存储对 MLCC 的用量将分别是 2019 年的 1.50、1.35、1.25 倍，叠加新能源汽车等的拉动，MLCC 需求有望持续增长。

重点推荐

半导体：把握贸易摩擦倒逼下的半导体国产替代趋势。标的推荐：韦尔股份、澜起科技、兆易创新、紫光国微、捷捷微电、斯达半导，关注中芯国际、卓盛微、聚辰股份、闻泰科技。

消费电子：5G 有望拉动智能手机下半年乃至明年上半年出货量的增长；TWS 需求强劲，产业链受益。标的推荐：立讯精密、歌尔股份、环旭电子、鹏鼎控股，关注飞荣达。

被动元件：行业景气复苏，MLCC 需求有望持续增长。标的方面，建议关注：风华高科、洁美科技、鸿远电子。

评级面临的主要风险

疫情对智能手机等消费电子需求影响超出预期；半导体行业整体估值过高风险；5G 进展不及预期。

【建材】建材行业周报：洪涝灾害持续影响水泥，玻璃各项指标向好。

余斯杰

本周水泥行业受洪涝灾害影响，景气度持续下降，出货量下滑，库存回升，价格回落。玻璃行业持续复苏，价格站上 80 元/重箱台阶，景气度持续改善。近期看好玻璃行业景气度复苏带来的行情。

建材板块本周上涨，但跑输大盘：本周申万建材指数收盘 7,568.10 点，本周涨幅为 5.36%，行业表现相比大盘欠佳。行业平均市盈率 15.71 倍，相比上周增加了 0.81。板块大幅上涨，但跑输大盘。细分板块管材涨幅最大，为 14.77%。概念板块来看，新材料涨幅最大，为 12.35%，海绵城市涨幅为 11.72%，其他板块也均上涨。

洪涝灾害下水泥景气度持续下降，玻璃各项指标向好：受持续洪涝灾害影响,本周全国水泥市场均价仍处于下行状态，除西北部分省份价格上涨外，普遍继续下跌。全国平均磨机开工率下降至 60%,库容比上升至 70%。全行业景气度整体持续下降。玻璃行业景气度持续回暖，全国玻璃平均价格本周站上 80 元台阶，库存同比下降至 50%，开工率提升至 97%，从区域上看，辽宁省表现较好，开工率高、库存同比低、价格恢复快。

川渝两省市签署交通一体化方案：近日，川渝两省市签署了《成渝地区双城经济圈交通一体化发展三年行动方案（2020—2022 年）》，以及普通公路、内河水运、智慧交通、执法管理和万达开交通融合发展 5 个合作备忘录。两省市之间将共同建设成都—重庆国际性综合交通枢纽，合力推动交通强国成渝地区双城经济圈交通一体化试点工程先行先试、试出成效，提速构建多层次“1 小时”交通圈，支撑打造 1 小时经济圈，交通基础设施、运输服务体系、交通治理体系等重点领域一体化建设取得实效。

看好玻璃行业复苏行情：考虑当前玻璃行业数据特征与去年类似，复苏行情重演可能性最大；水泥下半年需求反弹为大概率事件但预计价格高于去年同期仍有难度；玻纤目前估值与行业景气度均处于历史低位有回升空间；早周期品估值已经调整到位，下半年业绩释放可能性较大；B 端龙头短期估值调整到位，应首选业绩兑现可能性高的品种。总体优先度排序是玻璃>水泥>玻纤>早周期品>B 端龙头。

重点推荐

推荐**旗滨集团、塔牌集团**。建议关注**科顺股份、天山股份、中国巨石、北新建材**。

评级面临的主要风险

水泥产能投放超预期、地产竣工回暖不及预期、精装房渗透放缓。

中银证券研究部

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
王大林	S1300520060003	dalin.wang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com

金融工程

郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com

银行研究团队

励雅敏	S1300517100003	yamin.li@bocichina.com
林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

兰晓飞	S1300511040003	xiaofei.lan@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com

电新研究团队

沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
朱凯	S1300518050002	kai.zhu@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim

机械研究团队

杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陈祥	S1300519040001	xiang.chen@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
鞠龙	S1300118040008	long.ju@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com

轻工研究团队

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com

电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com
魏敏	S1300517080007	min.wei@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371