行业观点

● **策略**

国元策略周报：修复中谨慎前行

核心策略：市场动态上行 修复中谨慎前行

上周，市场整体继续大幅上行。主要指数中，创业板指领涨。市场格局方面，中、小盘指数表现好于大盘指数。行业方面，国防军工、商业贸易、计算机等涨幅居前。

股指持续走强，成交量显著放大。上周，市场呈现出普涨行情，低位股表现优于高位股。股指持续走高，深证成指与创业板指走势强于上证指数，上涨斜率显著提升。A 股五日成交量均突破万亿大关，市场人气旺盛。同时，三大股指继续创造年内新高。行业板块方面，近期强势、带动指数上行的非银金融、银行、房地产等行业涨幅放缓，国防军工、商业贸易、计算机等板块走强，板块轮动的趋势初现。周五，上证指数虽有所波动，但市场情绪并未过度恐慌。外围市场走势不一，中美关系压力并未明显降低，美联储报表收紧的趋势愈发明显。上周北向资金净流入量依旧保持高位，共计净流入 288.62 亿元，但环比小幅下降，且周五单日外资净流出 43.9 亿元，为近一周首次净流出。

外围疫情不容乐观，中国经济稳步恢复。外围疫情的情况仍然不容乐观，本月 10 日，美国单日新增确诊病例超过了 66000 例，为疫情爆发以来新增病例数量最多的一天；印度、巴西几乎每日都在刷新新增确诊病例数量的峰值；欧洲新增病例数量呈现出下滑态势，长此以往，欧洲经济或会优先复苏。截至北京时间 7 月 11 日 16 时，全球累计确诊 1249 万例，累计死亡 56 万例。 7 月 9 日，国家统计局发布 CPI 及 PPI 数据，其中，CPI 同比上涨 2.5%，环比下降 0.1%，猪肉是 CPI 上涨的主导因素；PPI 环比上涨 0.4%，释放出触底反弹的信号。总的来看，中国经济稳定复苏的态势不变。

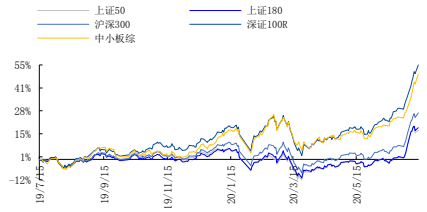
投资策略：市场动态上行 修复中谨慎前行

配置上：市场短期内，中观景气仍在恢复通道中，性价比较高的低估值板块将迎来更多机会。短期内，疫情、解禁等负面影响对市场的冲击仍是不可忽视。同时，7 月业绩陆续披露，更多盈利状况相对良好的板块也将吸引市场更多关注。选择上，短期可偏向低估值的个股，综合看，此次疫情中所激发来出的，健康理念及必选需求中主题，如医药、食饮中与疫情紧密相关的板块将释放更多确定性信号。而电子、通信、券商等行业对资金的吸纳能力并未减弱。

市场：股指上涨 板块轮动

上周主要指数中，创业板指领涨。市场格局方面，上周大、中盘指数表现好于小盘指数。行业方面，国防军工、商业贸易、计算机等涨幅居前。

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
四会富仕	54.22	64.00	0.00	0.00
新强联	32.24	63.99	0.00	0.00
赛诺医疗	37.90	24.22	37.24	135.18
硕世生物	504.50	21.71	73.67	777.12
泽璟制药	120.94	21.32	34.08	11.62

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
卓越新能	46.03	-20.91	-8.71	14.32
退市银鸽	0.67	-19.28	-27.17	-74.72
原尚股份	16.94	-15.09	-2.64	-9.46
广东甘化	9.89	-14.30	18.30	30.82
普利特	17.00	-13.53	6.72	104.62

资金：融资余额总体上升 北上资金大幅流入

资金面上，融资余额总体继续上升，北上资金持续大幅净流入。

情绪：成交额上升 换手率上升

上周各市场总体成交额大幅上升，换手率同步上升。

风险提示：经济超预期波动，企业盈利不及预期。

分析师：虞坷（执业证书：S0020519070004）、房倩倩（执业证书：S0020520040001）

- **计算机**

恒生电子(600570.SH)：全球领先，行稳致远

公司是中国唯一的全领域金融 IT 服务商，行业地位突出

公司是国内领先的金融科技产品与服务提供商，致力于为证券、期货、公募、信托、保险、私募、银行与产业、交易所以及新兴行业等提供解决方案和服务，同时积极开拓中前台、数据、风险管理等方面的创新解决方案。公司以技术服务为核心，凭借多年建设经验和对互联网的深刻洞察，持续驱动金融机构创新发展。2010 年以来，公司呈现稳健发展态势，营业收入 CAGR 为 18.09%，扣非归母净利润 CAGR 为 19.28%。2015-2019 年，经营性净现金流持续高于扣非归母净利润，体现公司在产业链中较高的地位。

政策护航，金融 IT 行业迎来全新发展机遇

近年来，我国金融改革持续推进，一系列政策持续落地，带动金融 IT 行业快速发展。根据中商产业研究院的数据，金融 IT 解决方案行业的市场规模从 2014 年的 358 亿元增至 2019 年的 949 亿元，CAGR 为 21.53%，到 2023 年将达到 2010 亿元。2019 年 8 月，中国人民银行印发《金融科技(FinTech)发展规划(2019-2021 年)》，到 2021 年，建立健全我国金融科技发展的“四梁八柱”，实现金融与科技深度融合、协调发展。在证券基金行业，资管新规、科创板、注册制、沪伦通、“T+0”等不断推出，IT 建设需求持续释放。

前瞻布局未来，坚定推进金融 IT 创新

展望未来，金融业务和科技加速融合，金融科技将成为核心竞争力。公司形成由恒生研究院、研发中心以及业务部门平台研发组成的三级架构。恒生研究院是公司前沿技术的先驱，负责 FinTech 前沿技术和创新应用的研究，覆盖区块链、高性能计算、大数据、人工智能、金融工程等前沿技术。研发中心聚焦技术平台和底层平台，重点推出 JRES3.0 技术平台，全面满足互联网云服务架构的新一代技术框架，满足金融领域全业务场景的需要。

投资建议与盈利预测

金融 IT 行业已经迎来高成长周期，公司有望充分受益。预计公司 2020-2022 年营业收入为 46.37、54.88、64.68 亿元，归母净利润为 12.04、14.11、17.09 亿元，EPS 为 1.15、1.35、1.64 元/股。公司研发投入较多且全部费用化，净利润率偏低，采用 PS 估值较为合理。过去五年，公司 PS 主要运行在 10-30 倍之间，行业将保持高景气，估值水平有望维持，给予公司 2020 年 28 倍的目标 PS，目标价为 124.35 元。首次推荐，给予“增持”评级。

风险提示

宏观经济下行影响下游客户的 IT 投入；金融科技政策落地低于预期；新产品研发及市场推广低于预期；行业竞争加剧，行业整体盈利能力下降。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002）

- **电子**

卓胜微(300782)：Q2 业绩超预期，滤波器业务稳步推进

事件：

公司发布半年业绩预告，公司 2020 年上半年净利润大幅增长，达到 3.44-3.59 亿元，同比增加 125.09%-134.91%。

报告要点：

发挥优势把握机遇，公司业绩大幅增长

今年上半年疫情对行业、下游需求均产生较大影响，但公司仍实现了业绩大幅增长。主要原因在于：公司作为射频行业龙头公司，在当前国产替代大背景下不断推进与客户的深度合作，并且上半年 5G 手机渗透率显著提升，公司同时享受了市场规模扩大和市场份额提高的红利。根据中国信息通信研究院数据，今年二季度 5G 手机渗透率已经接近 50%，相对去年年底不足 20%，渗透率提升速度非常快。预计下半年 5G 手机销售占比将继续快速提升，公司业绩发展可期。

5G 手机迅速渗透，公司将优先受益

公司在射频开关领域内拥有明显的竞争优势，面对 5G 渗透率的不断提升，公司已经研发并推出一系列用于 5G 中 sub-6GHz 频段的射频低噪声放大器、射频开关、射频天线调谐开关系列产品，并在三星、华为、vivo、OPPO 等终端客户实现量产销售。为保持在射频领域的先进性，公司专注于研发，不断创新突破，已推出射频前端模组产品，是国内先行推出射频模组的企业之一，为公司的长期可持续发展注入新的动力。

滤波器业务开启第二成长曲线

除射频开关与低噪声放大器之外，公司还募资研发滤波器产品，公司目前多款 SAW 滤波器已经量产出货，并积极投入 BAW 滤波器的研发。据 Yole 估计，滤波器市场规模从 2017 年的约 80 亿美元增长至 2023 年的 225 亿美元，年均复合增长率达 19%。公司作为国内射频行业的龙头企业，面对百亿美元的市场，成长空间广阔，将开启第二成长曲线。

投资建议与盈利预测

考虑到卓胜微上半年在疫情影响下依然有超出预期的业绩表现，以及下半年将进入消费电子旺季，同时 5G 手机渗透率继续提升等因素，我们上调对公司的财务预测。预计 2020-2022 营收 23.32、31.58、40.98 亿元，归母净利润 8.28、11.16、14.47 亿元，当前市值对应 PE 分别为 97、72、55 倍。考虑国产替代下巨大的成长空间，公司作为国内射频器件的龙头公司，应给予充分的估值溢价，给予“买入”评级。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

- **汽车**

汽车行业6月销量点评：6月车市销量实现微增，汽车市场乍暖还春

事件：

公司发布半年业绩预告，公司2020年上半年净利润大幅增长，达到3.44-3.59亿元，同比增加125.09%-134.91%。

报告要点：

发挥优势把握机遇，公司业绩大幅增长

今年上半年疫情对行业、下游需求均产生较大影响，但公司仍实现了业绩大幅增长。主要原因在于：公司作为射频行业龙头公司，在当前国产替代大背景下不断推进与客户的深度合作，并且上半年5G手机渗透率显著提升，公司同时享受了市场规模扩大和市场份额提高的红利。根据中国信息通信研究院数据，今年二季度5G手机渗透率已经接近50%，相对去年年底不足20%，渗透率提升速度非常快。预计下半年5G手机销售占比将继续快速提升，公司业绩发展可期。

5G手机迅速渗透，公司将优先受益

公司在射频开关领域内拥有明显的竞争优势，面对5G渗透率的不断提升，公司已经研发并推出一系列用于5G中sub-6GHz频段的射频低噪声放大器、射频开关、射频天线调谐开关系列产品，并在三星、华为、vivo、OPPO等终端客户实现量产销售。为保持在射频领域的先进性，公司专注于研发，不断创新突破，已推出射频前端模组产品，是国内先行推出射频模组的企业之一，为公司的长期可持续发展注入新的动力。

滤波器业务开启第二成长曲线

除射频开关与低噪声放大器之外，公司还募资研发滤波器产品，公司目前多款SAW滤波器已经量产出货，并积极投入BAW滤波器的研发。据Yole估计，滤波器市场规模从2017年的约80亿美元增长至2023年的225亿美元，年均复合增长率达19%。公司作为国内射频行业的龙头企业，面对百亿美元的市场，成长空间广阔，将开启第二成长曲线。

投资建议与盈利预测

考虑到卓胜微上半年在疫情影响下依然有超出预期的业绩表现，以及下半年将进入消费电子旺季，同时5G手机渗透率继续提升等因素，我们上调对公司的财务预测。预计2020-2022营收23.32、31.58、40.98亿元，归母净利润8.28、11.16、14.47亿元，当前市值对应PE分别为97、72、55倍。考虑国产替代下巨大的成长空间，公司作为国内射频器件的龙头公司，应给予充分的估值溢价，给予“买入”评级。

分析师：薛雨冰（执业证书：S0020519120001）

- **机械**

挖掘机行业点评报告：上半年需求超预期，全年有望维持高增速

事件：

挖掘机6月销量同比+62.9%。据工程机械协会统计，6月共计销售各类挖掘机械24625台，其中国内销量

21724 台，同比+74.8%，出口销量 2901 台，同比+7.6%。

报告要点：

1-6 月同比+24%，Q2 单季度同比+63%，预计全年增速超 20%。

上半年累计销量为 17.0 万台，同比+24.2%。其中国内累计为 15.6 万台，同比+24.8%，出口累计为 14532 台，同比+17.8%。小/中/大挖累计同比+28.9%/+20.4%/+15.4%，小挖继续领跑市场。单二季度同比增速高达 63%，上游零部件厂商排产持续旺盛，预计短期内挖掘机销量仍会保持高增长。根据历史十年销量观察，上半年销量占全年的 60%左右，考虑到两会后新项目继续落地，预计今年上半年占比为 55%~60%，全年销量为 28.4~31.0 万台，同比为 20.5%~31.5%。

国内龙头集中度提升，机遇期多箭齐发。

上半年 CR5 市场份额近 70%，且市场向国内龙头厂倾斜，行业 CR5 中除卡特外，国内主机厂增速均超行业；上半年国产化率近 70%，较 19 年提升近 7pct，其中三一、徐工、柳工市占率分别为 25.5%、16.2%、8%；国外厂商卡特、小松市占率分别为 10.1%、2.8%。国外主机厂受疫情影响减产关停，国内厂商迎出口机遇；另中联、徐工等也纷纷增资混改，力争转型升级做大做强。

新增需求和更新需求共振，行业景气度持续

5 月地产和基建的固定资产投资累计同比降幅均收窄，6 月地产销售超预期上行，预计房地产投资率先实现正增长；基建受益于万亿专项债、资本金比例等政策支持，上半年基建总申报金额近 22 万亿，同比+98%。根据我们测算，我国挖掘机保有量密度从 16 年开始趋于稳定，19 年为 08 年的 55%左右。我们认为，当前挖掘机保有量与固定资产投资成相对均衡关系，行业韧性需求更强，且地产和基建新增投资韧性保持，新增需求和更新需求共振，工程机械需求景气度维持高涨。

投资建议：

我们认为工程机械目前处于更新需求和人工替代等因素叠加的上行周期，重点推荐三一重工、徐工机械、中联重科龙头主机厂以及核心零部件企业恒立液压。

风险提示：

基建固定资产投资失速下滑；市场竞争加剧；全球疫情反复超预期。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001）

重点报告

半导体材料投资地图

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

目前全球的半导体产业链正向中国大陆转移，中国晶圆厂扩产的步伐已逐渐加快。伴随着国内晶圆厂的投产，将产生更多半导体材料的需求，此市场的需求空间已被打开。在 2019 年下游需求不振、全球半导体材料需求下滑的背景下，中国的半导体材料市场仍实现正的增长，表明了中国市场需求的旺盛。除此之外，国产替代已经成为中国半导体行业的主要诉求，下游厂商有更强的意愿为半导体材料厂商提供市场，以实现“获取市场 → 改善产品 → 进一步获取市场”的良性循环。在当前背景下，国产半导体材料厂商将享受市场规模扩大与市场份额提升的双重红利。建议关注：

（1）硅片：沪硅产业 （2）靶材：江丰电子、有研新材

（3）CMP 抛光材料：安集科技、鼎龙股份 （4）光刻胶：上海新阳、雅克科技、晶瑞股份、飞凯材料

（5）化学品：晶瑞股份、上海新阳、飞凯材料 （6）特气：华特气体、雅克科技 （7）掩膜版：清溢光电

风险提示：（1）晶圆厂项目进度不及预期；（2）新产品研发、客户导入不及预期；（3）外部冲击导致市场拓展不及预期等

半导体设备投资地图

我们坚定看好中国芯片产业崛起的机遇，在这一轮晶圆加工产业的扩张潮中，上游设备材料企业有望迎来历史性发展机遇。回顾日本半导体设备产业发展历史，在日本芯片制造产能扩张期，日本本土设备业者与芯片制造业者紧密合作，成就日本在全球半导体设备领域的地位。随着中国大陆芯片制造产能的扩张，上游半导体设备产业将进入长景气周期。

建议关注：

设备平台公司：中微公司、北方华创

清洗设备：芯源微、盛美半导体、至纯科技

量测设备：赛腾股份、华峰测控、精测电子、长川科技

离子注入设备：万业企业

重要新闻

- 财政部就《中国清洁发展机制基金管理办法》向社会公开征求意见，赠款主要用于支持与应对气候变化相关的政策研究和学术活动；与应对气候变化相关的国际合作活动；旨在加强应对气候变化能力建设的培训活动。
- 教育部等六部门联合下发通知，要求各地全面深化职业教育改革，进一步稳定高职扩招规模，确保稳定有序、高质量完成 2020 年高职扩招专项工作，各地要综合考虑生源情况、经济支撑等因素，按照向优质高职院校倾斜，向贫困地区特别是连片特困地区倾斜的原则。
- 海南自贸港第二批建设项目集中开工，总投资 281 亿元，涵盖产业发展、“五网”基础设施提质升级、民生公共服务等领域。
- 富时罗素：第一阶段 A 股纳入获得良好反响，9 月之后将考虑下一步纳入计划；科创板股票进入富时罗素全球指数只是时间问题；中国公司要融入全球市场需进一步提升 ESG 表现，而做好信息披露是提升 ESG 得分重要步骤。
- 合肥城建与合肥长鑫集成签订项目合作框架协议，将为其提供厂区、办公区等专业化项目代建等服务。合肥长鑫集成电路制造基地项目总投资超 2200 亿元，由长鑫 12 吋存储器晶圆制造基地、空港集成电路配套产业园、空港国际小镇组成。
- 发改委下达中央预算内投资 93 亿元，支持一批城镇生活污水垃圾处理、资源节约循环利用等重点项目建设，将指导督促各地加快中央预算内投资计划执行和项目实施，切实发挥中央预算内投资效益，加

快推进生态文明建设。

- 农业农村部：7 月第 2 周全国集贸市场猪肉平均售价每公斤 53.15 元，已连续 6 周上涨，涨幅 15.6%，但比 2 月中旬高点低 6.49 元；这一轮猪肉价格上涨主要是消费拉动，近期南方持续强降雨天气一定程度上影响生猪及猪肉调运，推升部分地区活猪价格。
- 华为发布上半年经营业绩显示，上半年公司实现销售收入 4540 亿元人民币，同比增长 13.1%，净利润率 9.2%。其中，运营商业务收入为 1596 亿元，企业业务收入为 363 亿元，消费者业务收入为 2558 亿元。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188