东兴证券 DONGXING SECURITIES

社融维持高增，看好经济预期企稳的提估值机会

2020 年 07 月 12 日

首席观点 | 周度观点





林瑾璐|东兴证券银行首席分析师

S1480519070002，010-66554130，15692169289@163.com

银行：社融维持高增，看好经济预期企稳的提估值机会

6 月社融维持高增长，反映实体经济持续改善，融资需求回暖。此外，企业中长期贷款改善明显，反映基建项目带动下中长期融资需求上升，经济恢复或具有一定持续性。鉴于央行行长易纲在陆家嘴论坛表示今年全年信贷新增接近 20 万亿，1H20 信贷增量已达 12.1 万亿（同比多增 2.4 万亿），预计下半年信贷增量将有所收缩，仍维持好于去年同期水平。

年初以来压制银行板块估值表现的两大悲观预期，净息差以及资产质量预期，有望伴随经济预期改善而逐步修复。PMI 等相关指标显示经济形势改善，关注银行板块估值修复机会。

风险提示：经济失速下行；政策变动不及预期等。



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：券商行情趋于分化，回归精选个股主线

本周申万证券板块延续大涨行情，但普涨中个股表现正趋于分化。监管层在严查配资的同时严格监管券商两融业务展业流程，媒体频繁发声，部分上市公司股东减持及近期较高解禁压力等因素为市场降温，短期内证券板块或回归慢牛行情，这意味着对券商基本面的

关注增强，在此基础上中小次新券商标的的相对收益或将收窄。弹性相对较小但基本面更为夯实的头部券商的配置价值将显著提升。

券商分类监管规定经过三个月内两次征求意见及细节调整，正式版于本周出炉。除评价指标增加，给予券商更多加分机会之外，对于风险管理和内控方面的细化，鼓励券商提升公司治理能力仍是此次规定修改的核心主线。基于近一年半以来行业经营状况的改善，即将公布的券商评级结果中预计将有 20-30 家券商评级上调，但也有个别涉及风险事件的券商难逃降级命运。

下周首批创业板注册制下的 IPO 即将过审，正式拉开创业板注册制改革序幕。我们认为，下半年政策层面仍将持续以注册制改革和金融对外开放之下的行业创新为主线，以直接或间接的形式利好券商板块，板块利润及估值均有望持续提升。

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。



陆洲|东兴证券军工机械首席分析师

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

军工：军工板块进入三年强周期

1、“十四五”军工各领域订单饱满，部分型号可能有数倍增长。外部环境日趋紧张，地缘政治问题持续升温，为保证地区间军事力量平衡，我国加强装备发展势在必行。同时美国对我国科技领域的封锁升级，使得以电子元器件为代表的自主可控要求更加迫切。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。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、军工股科技属性逐步被市场发掘认可。在注册制大环境下，军工作为科技成长股的属性被市场重新挖掘。军工板块属于高端制造业，大部分核心标的为高科技企业，以航空航天和导弹等为代表的细分行业进入了价值重估的阶段，也属于科技领域的价值洼地。

3、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。

4、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；红外热像设备方面，推荐具备从芯片

到设备一体化制造能力的大立科技、高德红外等标的。

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》、2020 年 3 月 31 日报告《中航光电（002179）年报点评：研发费用增长拖累利润释放，低基数或为未来高增长埋下伏笔》、2020 年 6 月 3 日报告《大立科技：红外热像仪市场爆发，中国版 FLIR 浮出水面》、2020 年 3 月 22 日报告《鸿远电子：自主可控，快速成长》、2020 年 4 月 23 日报告《中航电测：军民用智能测控龙头》、2020 年 5 月 21 日报告《高德红外：红外民品市场快速打开，军品量产再上新台阶》。

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：挖掘机及破碎锤产销旺盛，第三方检测具备长期空间

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%。、

我们强烈看好第三方服务及设备企业的长期成长性，我们推荐检测布局完善的华测检测，成长稳健的建工建材检测龙头国检集团，高端检测仪表龙头康斯特。

检测行业具备资产负债率低、现金流优异、业绩增长稳健、盈利能力出色等特质，且随着企业规模扩张和存续时间增长，护城河不断深化。

检测板块享受估值溢价是常态。国外检测龙头 SGS、BV、Intertek 估值大多在 30 倍以上，且年化增速基本在 10%以下。

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：官方发布《关于加强和规范电网规划投资管理工作的通知》政策及解读

国家发改委官网 2020 年 6 月 8 日发布了国家发改委、国家能源局《关于加强和规范电网规划投资管理工作的通知》，并于 7 月 7 日发布对该政策的《解读》。《解读》要点包括：加强电网规划与电力体制改革的衔接；优化调整电网规划覆盖范围；明确电网规划编制深度规定；规范电网投资项目管理；开展电网项目动态监管；加强事后分析评估。

我们认为，政策文件发布后一个月又发布相关《解读》，体现出决策层对该政策的重视，以及推动实施的决心。

我们在此前报告中曾对该政策的《征求意见稿》予以点评，认为：该政策从切实加强电网统筹规划、规范电网项目投资管理、加强事中事后分析评估三个方面，进一步明确和规范对电网规划投资工作的管理；强调了国家能源局及其下属机构在电网投资与建设规划的主要决策者地位，并推进分级分类管理，加强输配电成本管控。我们仍坚持上述看法。

该政策文件多处提及省级能源主管部门在编制电网规划、进行电网项目投资管理与评估等环节中的角色，包括（但不限于）：1）省级能源主管部门应会同价格主管部门加强对相关项目的监督和管理，强化定额测算核定、造价管理等工作对电网投资成本控制的作用；2）电力规划发布两至三年后，国家能源局和省级能源主管部门可根据经济发展和规划实施等情况按规定程序对五年规划进行中期滚动调整；3）国家能源局和省级能源主管部门按照能源电力规划相关规定，加强对电网规划实施情况的评估和监督；4）省级电力规划应重点明确所属地区的 110 千伏（66 千伏）及以上电网项目和 35 千伏及以下电网建设规模。

结合两大电网公司（国网、南网）的组织架构与电网项目建设流程，我们认为，明确省级能源主管部门的角色定位与具体职责，有助从实操层面推动国家能源局及下属机构与电网公司及下属机构的工作衔接，具有一定现实意义。

风险提示：上述政策的具体执行情况或不达预期。



张凯琳|东兴证券社服首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

社服：海南新政实施首周日均销售额同比增 58%，继续关注免税、暑期酒旅复苏及 K12 培训

海南离岛旅客免税购物新政实施首周，海关统计显示，离岛旅客累计购物 6.5 万人次，购物总额 4.5 亿元，免税 6571 万元，日均免税 939 万元，比上半年日均增长 58.2%。此外在鼓励适度竞争的背景下，珠免成立海南免税品公司，未来海南免税市场活力将不断被激发，市场规模有望持续扩大。

此外，暑期来临将迎来新一轮酒旅行业复苏。北京新冠疫情连续 6 日 0 新增，国内整体疫情防控形式逐渐向好，商务需求仍为当前拉动酒店业回暖的重要动力。疫情时期单体酒店现金流承压，是连锁酒店进行行业整合的机遇，有望促进国内酒店行业连锁化率和集中度的提升。

教育方面，各大头部 K12 在线教育机构上调暑期课程价格，暑期班的平均上涨幅度在 10%-30%左右。“保就业”政策持续落地，除河北外绝大多数省份省考公告已发布，招考人数大幅增加。继续推荐“稳就业”主线，首推职教龙头中公教育。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》，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》。

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。



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：进入中报业绩兑现期，推荐新冠防疫相关标的

全球疫情呈加速发展趋势，美国及南美单日确诊再创新高，疫情二次爆发的概率增加。中国是全球防疫物资的生产大国，占据了口罩、手套、诊断试剂、呼吸机、监护仪等防疫物资的大部分供应。从 3 月份开始，出口订单开始大幅增加，预计到 6 月底，全国防疫物资出口突破 2000 亿元。

受益于出口防疫和 1 季度国内防控，相关上市公司业绩也实现了大幅增长，业绩成倍增长，弹性也得到验证，市场也重新认知新冠防控给医药产业带来的增量。展望下半年，疫情二次爆发的概率增加，手套、口罩、检测服务在海外依然存在供给短缺，出口需要有望继续保持旺盛，相关公司的业绩弹性有望继续显现。

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；③核酸实验室检测服务企业——润达医疗；④原料药产业链升级，重点推荐亿帆医药、浙江医药。

详见 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》，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》， 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 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》。

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。



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。

详见报告 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。



曹奕丰|东兴证券交运分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：二季度民航整体亏损 342.5 亿元，亏损金额可以接受

中国民航局运输司透露，二季度行业整体亏损 342.5 亿元，较一季度减亏 38.5 亿元。我们认为亏损额处于可以接受的范畴。其中，4 月行业整体亏损约 151 亿，5 月亏损约 114 亿，6 月亏损 76.2 亿。这一数据的计算包括了航空、机场行业以及中航信、中航油、中航材等民航辅助企业。

整体趋势来看，随着国内航线需求的恢复，民航业亏损呈现明显的收窄。但需要注意的是，6 月较 5 月份减亏 38 亿元中，中航信、中航油、中航材三大保障企业整体利润较上月增加 20.6 亿元，而航空公司、机场分别较上月减亏 15.3 亿元、 2.1 亿元。也就是说，我们看到的减亏很大程度上是由中航信、中航油、中航材所贡献，而机场和航司的利润恢复并没有那么快。

现在看来，由于海外疫情扩散迟迟无法得到有效控制，疫情对于航空与机场行业的影响呈现长期化趋势，下半年行业的盈利水平还存在较大的不确定性。

风险提示：宏观经济增速下行；境外疫情持续扩散；政策的不确定性



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

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