海外市场指数

	收盘价	涨跌幅
道琼斯工业	26075.30	1.44%
标普 500	3185.04	1.05%
纳斯达克	10617.44	0.66%
富时 100	6095.41	0.76%
法国 CAC	4970.48	1.01%
日经 225	22290.81	-1.06%
德国 DAX	12633.71	1.15%

国内市场指数

上证指数	3383.32	-1.95%
沪深 300	4753.13	-1.81%
深圳成指	13671.24	-0.61%
中小板	9149.69	-0.69%
香港恒生	25727.41	-1.84%
H 股指数	10541.26	-2.23%
AH 溢价	132.99	-2.08%
中证转债	372.29	-1.39%
上证转债	329.50	-1.73%
上证基金	7322.98	-1.03%

汇率

美元汇率	6.9990	0.14%
欧元汇率	7.9186	2.10%
英镑汇率	8.8504	--2.01%
澳元汇率	4.8688	0.65%

分析师：严佳炜
执业证书号： S0010520070001

分析师：朱定豪
执业证书号：S0010520060003

分析师：尹沿技
执业证书号：S0010520020001

分析师：李疆
执业资格号:S0010520060005

集萃聚焦

1.金工观点

【金工/严佳炜、朱定豪】波动率如何区分好坏？ —“学海拾珠”系列之一

学海拾珠系列，是指从海外量化研究领域的海量文献中选取精华，将最有价值的文章推荐给国内广大的量化投资者们。如系列名称所述，我们团队希望通过不断深耕、探索，力图在茫茫学海中找到闪烁的、凝聚着宝贵知识的珍珠，并在提炼、萃取之后呈现给大家！

本文摘选论文《GOOD VOLATILITY, BAD VOLATILITY, AND THE CROSS SECTION OF STOCK RETURNS》核心结论。作者通过计算上行波动率和下行波动率之差，并除以两者之和进行标准化，定义相对有符号的跳跃方差（RELATIVE SIGNED JUMP VARIATION, RSJ），作为度量个股好坏波动率的变量。结果表明，**RSJ 具有显著的统计意义和经济意义**，在控制了其它公司特征和预期股票收益横截面变化相关的解释变量后，在等权重投资组合、双变量分组投资组合和 FAMA–MACBETH 回归上，收益差值仍具有显著的统计意义和经济意义，进一步说明了 **RSJ 具有较强的收益预测能力。**

2.行业投资观点

【机械/李疆】中联重科—定增助力行稳致远，破釜沉舟再谋发展

2020 年 7 月 5 日，公司发布定增预案，拟募集不超过 66 亿，投资于“挖机+搅拌车+关键零部件+关键液压元器件”这四个智能制造项目，同时补充流动资金。**①从业务布局角度**：最受市场关注的无疑是加码布局挖机，本文复盘了公司挖机业务历史沿革、并从工程机械行业挖机价值占比、全球龙头企业业务布局等角度分析，认为布局挖机业务是公司做大做强必经之路，且现在是最好也是最后的机会；**②从引入战投角度**：公司核心经营层参与此次认购，破釜沉舟再谋发展，利益一致，增强投资者信心；**③从分红角度**：公司上市以来，累计现金分红率 34.58%，位居行业前列，未来三年股东回报规划，提出 2020~2022 个年度，公司利润分配按每 10 股不低于约 3.2 元进行现金分红，经营稳健，分红率高。总体而言，公司价值投资属性凸显，首次覆盖，给予“买入”评级。

【医药/】精耕细作推动业绩增长，角膜塑形镜蓝海市场领航——欧普康视首次覆盖深度报告

膜塑形镜空间大，综合壁垒较高。梦戴维销售增速较快，凭借国产先发优势获得较高市占率，长期竞争优势明显。拓宽衍生产品和近视防治等眼视光产品线，为公司提供新增长点。预计公司 2020-2022 年收入分别为 8.14/11.01/14.5 亿元，同比分别 26%/35%/32%，归母净利润分别为 3.79/5.19/6.96 亿元，同比分别 23%/37%/34%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 105.21X/76.82X/57.24X，给予“增持”评级。

【计算机/尹沿技、夏瀛韬】工业互联网《2020 年工作计划》释放政策利好

7 月 10 日，工信部印发《工业互联网专项工作组 2020 年工作计划》（以下简称《2020 年计划》），提出了包括提升基础设施能力、加强统筹推进、推动政策落地等 10 大任务类别 54 项具体举措。《2020 年计划》明确指出将出台《工业互联网创新发展行动计划（2021-2025 年）》，奠定了工业互联网与“十四五”规划、“新基建”部署等协同配套的基础，回应了市场对政策支持力度和持续性的顾虑，是此次释放的最大政策利好。网络建设方面，5G R16

联系人：邹坤
执业证书号：S0010520040001

联系人：夏瀛韬
执业证书号：S0010120050024

标准冻结加速“5G+工业互联网”融合发展，《2020 年计划》提出鼓励各地组织 1-3 家工业企业与基础电信企业深度对接合作，进一步强化了工业互联网作为 5G 技术在 B 端应用落地的核心载体地位。平台建设方面主要有三大亮点：1）继续开展跨行业跨领域平台遴选，十大双跨平台意义重大；2）强调发展重点行业/区域平台，工业互联网应用场景有望拓宽；3）企业上云上平台持续开展，软件企业更具竞争优势。建议关注：用友网络、东方国信、广联达、科大讯飞、浪潮信息、中科曙光、海康威视、大华股份。

3. 财经要闻

【国务院金融稳定发展委员会：深化退市制度改革】

【广东推动工业园区高质量发展 打造超 20 个产值过千亿工业园】

【深交所理事会发行规范委发布倡议，合力保障创业板发行承销平稳有序】

4.华安证券近期研究报告摘要

1.宏观策略观点

【金工】波动率如何区分好坏？ —“学海拾珠”系列之一

学海拾珠系列，是指从海外量化研究领域的海量文献中选取精华，将最有价值的文章推荐给国内广大的量化投资者们。如系列名称所述，我们团队希望通过不断深耕、探索，力图在茫茫学海中找到闪烁的、凝聚着宝贵知识的珍珠，并在提炼、萃取之后呈现给大家！

本文摘选论文《Good Volatility, Bad Volatility, and the Cross Section of Stock Returns》核心结论。

收益和波动率之间的关系一直被学者们讨论

特质波动率和未来收益率的强负相关性最早由 Ang、Hodrick、Xing 和 Zhang 在 2006 年提出，同时其他学者认为传统的波动率收益之间的线性关系过于简单，可以通过考虑“上行”和“下行”波动率或者更高阶的相关变量的方式，获得更精准的横截面收益的预测。

本文提出了一种较为新颖的定义波动率的方式

通过计算上行波动率和下行波动率之差，并除以两者之和进行标准化，定义相对有符号的跳跃方差（Relative Signed Jump Variation, RSJ），作为度量个股好坏波动率的变量。将 RSJ，与已实现偏度（Realized Skewness，RSK）、已实现峰度（Realized Kurtosis，RKT）和每周收益反转（Weekly Return Reversal，REV），在单变量分组、具有控制的单变量分组以及双变量分组的情况下的收益差值进行比较，来验证哪个变量具有更好的收益预测性。

结果表明，RSJ 具有显著的统计意义和经济意义

调整收益以适应 Fama－French－Carhart 系统风险因子的影响，几乎不会改变收益差值的大小，同时在控制了其它公司特征和与先前预期股票收益横截面变化相关的解释变量后，在等权重投资组合、双变量分组投资组合和 Fama－MacBeth 回归上，收益差值仍具有显著的统计意义和经济意义，进一步说明了 RSJ 具有较强的收益预测能力。

风险提示

本文结论基于历史数据进行测试，不构成任何投资建议。

2. 行业观点

【机械】定增助力行稳致远，破釜沉舟再谋发展——中联重科首次覆盖深度报告

加码挖机业务，丰富产品品类，收入来源多样化

对于主机厂来讲，收入增加有两种方式：要么提高已有产品的市占率，要么拓宽产品品类，中联重科现在已有产品（混凝土机械+起重机）市占率在不断提升，通过加码挖机开拓品类，两种方式双管齐下，公司未来收入来源更加多样化。①现阶段是布局挖机最好的机会。中联重科在土方机械底蕴深厚，最早可追溯到 2008 年，此次布局挖机板块，不是从 0 到 1 的过程，而是从 1 到 n 的过程，公司 2020 年 1-6 月份预计销量超过 3000 台，市占率超 2%，全年销量有望达 6000 台，预计在 2021 年可实现盈亏平衡。对比前后两轮挖机行业的高潮期，其行业生态发生了本质性变化，国产品牌已然崛起。存量市场不会像增量市场那样，出现销量大幅度的波动，公司通过渠道+产品+生产成本优势，份额仍有望提升。②现阶段是布局挖机最后的机会。相比于起重机（一超两强）、混凝土机械行业（双寡头垄断）的格局，挖机目前 CR3 仅 50%出头，龙头企业市占率仅 25%，市场集中度还有提升空间，且最近几年，国产挖机认可度提升，市占率提升，外资品牌市占率不断下降，一旦挖机龙头市占率 30%以上，再来布局挖机，争夺市场份额难度就加大了。

搅拌车智能化升级，有助于提升产品竞争力，进而推动市占率进一步提升

此次募投项目拟建设国际一流、国内领先的搅拌车智能制造产业基地，项目建成后年产搅拌车 10000 台，干混车 450 台。搅拌车是混凝土机械的分支，属于价值量占比仅次于泵车的品类，但由于其生产壁垒没有泵车高，市场参与者较多，格局较为分散，龙头企业也就 20%左右的份额，而泵车龙头 40%多份额，公司此次加码搅拌车智能化项目，有助于提升产品竞争力，未来市占率有望进一步提升。

关键零部件及液压件项目，有利于延伸产业链至上游，提高零部件自制率，降本增效

关键零部件项目建成后，将达到年产 35 万吨高强钢，7.5 万套薄板件。高强钢、薄板件为公司轻量化产品的关键材料，也为公司生产的挖掘机、起重机、泵车、高空作业机械等产品中不可或缺的关键组成部分。关键液压件项目建成后，将形成约 25 万各类液压阀的生产能力，完成与中联泵车类、挖掘机系列及集团其它产品主机国产液压阀的配套工作。这两个项目是公司延伸产业链的战略布局，也是提高零部件自制率，降本增效的关键步骤。

外部战投协同效应，内部战投提振信心，各有特色各司其职

引入战投，不仅仅是引入资金，更是引入资源和机制。此次引入战略投资者，共四个，怀瑾基石、太平人寿、宁波实拓为外部战略投资者、海南诚一盛为内部战投（海南诚一盛成立于 2020 年 5 月 25 日，系公司部分核心经营管理人员为参与本次发行共同设立的有限合伙企业，无实际经营情况，第一大股东是詹纯新，上市公司董事长，持有股份 24.5%），海南诚一盛认购 10 亿。此次引入战投，不仅仅是引入资金，更是引入资源和机制。一方面，引入外部战略投资者能进一步优化公司股东结构，提升公司治理水平，使经营决策更加合理、科学；另一方面，公司核心经营管理层作为战略投资者参与，将继续长期持有公司股份，增强一级、二级市场投资者信心，为公司在资本市场引入更多的资金资源。

投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 60.43、74.89、86.67 亿元，同比 增速为 38.23%、23.94%、15.73%。对应 PE 分别为 10、8 和 7 倍。首次 覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

基建补短板不及预期、市场竞争加剧，产品毛利率下滑、新产品产能投放不及预期。

【医药】精耕细作推动业绩增长，角膜塑形镜蓝海市场领航——欧普康视首次覆盖深度报告

膜塑形镜空间大，综合壁垒较高

亚洲人群近视率较高，角膜塑形镜作为非手术矫正近视的医疗器械，得到多方支持。目前该产品主要使用群体为8-18岁青少年近视患者，覆盖人群约1.25亿。2020年角膜塑形镜空间约70亿，渗透率不到1%。随着法规要求提高，诊断和验配规范化，行业发展步入正轨，加之学术推广的进行，民众对角膜塑形镜的使用接受度提高，将较大提高其渗透率，预计2025年角膜塑形镜市场规模近200亿。受工艺、人才、监管等限制，角膜塑形镜研发、生产及推广壁垒较高。

梦戴维销售增速较快，凭借国产先发优势获得较高市占率，长期竞争优势明显

公司第一款产品“梦戴维”2005年上市，也是CFDA批准的第一款国产角膜塑形镜，而后公司在该领域精耕细作，通过技术和管理培训，加强学术推广等方式，提高产品梦戴维的知名度和美誉度，从而树立起品牌效应。截止2019年底，参加公司组织的培训人数超万人，角膜塑形镜累计用户超过90万例。近年来，随着民众收入提升，支付意愿和能力增强，公司产品进入收获期，并获得量价提升的机遇，近五年角膜塑形镜营收复合增速达35%。公司基于广泛的客户使用积累的数据和制造设备改进带来产品精确度提升，改进材料和设计，推出新一代角膜塑形镜产品“DreamVision”，并使之不断满足个性化需求，巩固了细分领域领导地位。公司通过拓宽销售渠道，尤其是与具有优质资源的下游高质量合作伙伴的并购整合，为未来持续较快增长打下基础。公司多年来在产品设计和质量、渠道及品牌上的沉淀，获得了较大的长期竞争优势。

公司打造了日戴维及子品牌“华锥”和新一代接触镜产品“DreamVision GP”，同时研发、生产接触镜护理液即“镜特舒”家族用户端产品，通过投资并购和设立药品部等措施，探索和丰富眼视光产品线和服务，这些措施除了夯实公司硬性角膜接触镜领域的领先优势，也为公司提供了新的增长点。

投资建议

预计公司2020-2022年收入分别为8.14/11.01/14.5亿元，同比分别26%/35%/32%，归母净利润分别为3.79/5.19/6.96亿元，同比分别23%/37%/34%，当前股价对应2020-2022年PE分别为105.21X/76.82X/57.24X，给予“增持”评级。

风险提示

市场推广不及预期的风险；新进入者挤占市场的风险；黑天鹅事件风险。

【计算机】工业互联网《2020 年工作计划》释放政策利好

事件概述

7 月 10 日，工信部印发《工业互联网专项工作组 2020 年工作计划》（以下简称《2020 年计划》），提出了包括提升基础设施能力、加强统筹推进、推动政策落地等 10 大任务类别 54 项具体举措。

最大亮点：研究制定未来五年行动计划体现政策连续性

工业互联网当前处于承前启后的重要政策节点。一方面，今年是“十四五”规划编制年，另一方面，今年是《工业互联网发展行动计划（2018-2020）》的收官之年，市场对 2020 年后工业互联网的政策力度和连续性有所担忧。《2020 年计划》明确指出将出台《工业互联网创新发展行动计划（2021-2025 年）》，奠定了工业互联网与“十四五”规划、“新基建”部署等协同配套的基础，回应了市场对政策支持力度和持续性的顾虑，是此次释放的最大政策利好。

网络建设：“5G+工业互联网”提升基础设施能力

5G R16 标准冻结加速“5G+工业互联网”融合发展。基于 5G uRLLC 的低时延高可靠能力，可以满足 TSN 架构的四大功能需求，5G 与 TSN 融合后，可通过 5G NR 无线替代工厂内的有线网络，让工业生产更加柔性化。《2020 年计划》提出“鼓励各地组织 1-3 家工业企业与基础电信企业深度对接合作，利用 5G 改造工业互联网内网。”，意味着今年运营商、通信设备商及制造业企业将在网络建设上有一系列实质性动作，进一步强化了工业互联网作为 5G 技术在 B 端应用落地的核心载体地位。

平台建设：强调重点行业/区域平台建设，工业大数据蓄势待发

《2020 年计划》在平台建设方面有三大亮点：1）继续开展跨行业跨领域平台遴选，十大双跨平台意义重大；2）强调发展重点行业/区域平台，工业互联网应用场景有望拓宽；3）企业上云上平台持续开展，软件企业更具竞争优势。另一方面，《2020 年计划》新增 “建设工业互联网大数据中心”。我们认为工业大数据有望成为重要生产要素，贯穿工业互联网整个产业链。当前国内工业大数据建设处于起步阶段，AI 大数据应用有待深入，安全保障体系有待完善。此次政策利好 AI 大数据和网络安全企业。

资金支持：金融领域支持政策更加聚焦

《2020 年计划》强调通过专项资金、税收优惠、产业投资、上市融资、信贷等多个维度提供资金支持，金融政策更加聚焦。

建议关注

用友网络、东方国信、广联达、科大讯飞、浪潮信息、中科曙光、海康威视、大华股份。

风险提示

1）工业互联网应用落地和商业模式发展不及预期；2）全球疫情加剧冲击国内经济，降低企业信息化投资需求。

3. 财经要闻

【国务院金融稳定发展委员会：深化退市制度改革】

7 月 11 日，国务院金融稳定发展委员会召开第三十六次会议，研究全面落实对资本市场违法犯罪行为“零容忍”工作要求。会议由中共中央政治局委员、国务院副总理、金融委主任刘鹤主持，金融委成员单位及相关单位有关负责同志参加会议。会议要求，深化退市制度改革，进一步完善退市标准，简化退市程序，强化退市监管力度，严格执行退市制度，形成“有进有出、优胜劣汰”的市场化、常态化退出机制。（来源：新浪财经）

【广东推动工业园区高质量发展 打造超 20 个产值过千亿工业园】

日前，广东省工业和信息化厅发布《关于推动工业园区高质量发展的实施方案》，提出了 16 项举措推动工业园区高质量发展，力争到 2022 年，打造 20 个以上产值超千亿元工业园区。还要以工业园区为试点，优先推进 5G 网络建设和应用，打造若干个“5G+工业互联网”应用示范园区。（来源：南方日报）

【深交所理事会发行规范委发布倡议，合力保障创业板发行承销平稳有序】

深交所理事会发行规范委发布倡议，合力保障创业板发行承销平稳有序。本次倡议从审慎开展战略配售、优化报价形成机制等方面提出针对性措施，旨在切实发挥战略投资者协同作用，引入中长期增量资金，促进新股发行合理定价，实现创业板注册制下 IPO 发行承销业务规范透明、平稳有序。（来源：Wind）

4. 华安证券近期研究报告摘要

华安证券最新研报

日期	报告	分析师
6 月 12 日	开工率回升，销量创新高，行业旺季如约而至——工程机械专题报告	尹沿技
6 月 15 日	北上广新基建方案解读，车联网和工业互联网是重点	尹沿技、夏瀛韬
6 月 15 日	全方位积极调整，重塑核心竞争力	虞晓文、谢丽媛
6 月 15 日	国产 COVID-19 灭活疫苗 I/II期临床研究揭盲点评	邹坤
6 月 15 日	T+0 交易制度的境外发展与境内探索	邹坤
6 月 16 日	销售单月同比转正，开发投资稳中有升	邹坤
6 月 16 日	化妆品新股·丽人丽妆：美妆电商代运营龙头 ，坐享美妆、电商叠加红利	虞晓文、谢丽媛
6 月 17 日	大消费月报：可选消费边际改善，消费信心仍待恢复	文献、虞晓文
6 月 18 日	浙江鼎力： 臂式放量在即，市值有望再创新高	陈晓
6 月 18 日	洋河股份：产品渠道全面变革，梦之蓝引领核心增量	文献、虞晓文
6 月 22 日	浙江美大：家居 MCN 打开集成灶通往消费者的大门，内容平台有望助力弯道加速	虞晓文、谢丽媛
6 月 22 日	“工赋上海”政策发布，工业互联网再迎催化	尹沿技、夏瀛涛
6 月 24 日	金科股份（000656）：成长提速与质量兼顾，夯实主业携多元齐航	邹坤、王洪岩
6 月 28 日	新兴成长赛道，稳健优质龙头	陈晓
6 月 30 日	马钢股份：携手宝武发挥协同效应，降本增效提高盈利能力	石林
6 月 30 日	标准升级系列之一：替代市场空间巨大，可降解塑料大有可为	刘万鹏

6 月 30 日	国改新三年，看青花玻汾双轮驱动	文献
7 月 1 日	小间距 LED 持续景气，MINILED 蓄势待发	尹沿技、郑磊
7 月 2 日	高端白酒共享茅台红利，食品饮料延续长牛趋势	文献
7 月 6 日	“影、视、综”中综艺逆势发力，板块景气度持续回升	郑磊
7 月 6 日	洋河股份：精准改革持续落地，估值修复正在路上	文献
7 月 7 日	进击的安徽：“智+”，制造业的升级之路——安徽省优势产业成长与发展启示	尹沿技、方晨
7 月 7 日	北方华创：自主创新为基，平台化为翼	李疆
7 月 7 日	苏博特首次覆盖：多因素驱动格局改善，新技术助力二次腾飞	石林
7 月 8 日	半透明主动 ETF：海外资管新风口	朱定豪
7 月 8 日	汇川技术 300124：业绩超预期，拐点已至	李疆
7 月 8 日	功率半导体 IGBT：高壁垒和高景气的黄金赛道	尹沿技、郑磊
7 月 8 日	鸿泉物联:安全环保增效，商用车车联网开拓者	尹沿技、夏瀛韬
7 月 9 日	半透明主动 ETF：海外资管新风口	尹沿技、华晋书
7 月 9 日	迎接“真 5G”时代，主设备商挑战与机遇并存	尹沿技、夏瀛韬
7 月 12 日	波动率如何区分好坏？ —“学海拾珠”系列之一	严佳炜、朱定豪
7 月 12 日	中联重科—定增助力行稳致远，破釜沉舟再谋发展	李疆
7 月 12 日	耕细作推动业绩增长，角膜塑形镜蓝海市场领航——欧普康视首次覆盖深度报告	邹坤
7 月 12 日	工业互联网《2020 年工作计划》释放政策利好	尹沿技、夏瀛韬

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

联系

华安证券研究所

上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

机构请致电：

上海地区销售总监 纪孝娟 13524204720 jixj@hazq.com