

晨会聚焦-20200709

■重点关注

【策略】A 股市场 2020 年中期策略：顺势而为*王君 徐沛东 王永健。走出疫情冲击，下半年 A 股市场主线归来，关注科技主线机会。走出疫情，主线归来。走出疫情冲击，市场上行动力积聚，波动之中孕育机会。下半年市场将大概率处于盈利弱复苏与流动性宽松延续的宏观环境之中，对于权益资产相对友好，市场整体下行风险不大。展望下半年，流动性宽松的节奏与基本面复苏的幅度将成为影响市场上行幅度的重要因素，类比 2013 年，市场结构性行情延续，波动之中孕育机会。

【汽车】汽车行业 2020 年中期策略：景气回升，后市可期*朱朋 魏敏。受新冠疫情影响，2020 年 1-5 月国内累计销售汽车 795.7 万辆，同比下降 22.6%。随着国内疫情逐步好转，加上中央及各地出台刺激政策，国内汽车销量将逐步回暖，我们预计 2020 年全行业共销售汽车 2,330 万辆，同比下滑 9.6%；其中乘用车 1,915 万辆，同比下滑 10.7%；商用车 415 万辆，同比下滑 3.9%；新能源汽车销售有望达到 120 万辆，同比下滑 0.5%。受疫情影响车市短期销量承压，国家与地方出台多项刺激政策，行业有望逐渐回暖，国内汽车人均保有量仍较低，未来空间依旧广阔。1）整车领域，车企销量表现继续分化，综合竞争力突出的龙头企业与处于新品周期的车企市场份额有望持续提升，重点推荐上汽集团、长安汽车、长城汽车，关注广汇汽车；重卡 2020 年仍有望维持高景气，销量有望达 130 万辆，推荐潍柴动力，关注威孚高科、中国重汽；2）零部件领域，建议布局产品升级、客户拓展等高增长细分领域以及估值较低业绩回暖的个股，推荐华域汽车、万里扬、凯众股份，关注隆盛科技、华阳集团等；3）新能源汽车销量短期承压，长期空间广阔，推荐国内龙头比亚迪与受益特斯拉及大众 MEB 国产的拓普集团、银轮股份、宁波华翔、精锻科技，关注富奥股份、常熟汽饰；4）智能网联领域，辅助驾驶加速渗透，L3 产品陆续量产，5G 开启商用化进程将推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子，关注德赛西威、保隆科技。考虑到汽车板块 PB 估值处于历史较低水平，行业基本面有望逐步回暖，且新能源及智能网联等具有较好的发展前景，维持板块强于大市评级。

【计算机】美亚柏科：创造最佳 Q2，筹备信创服务器*杨思睿。公司发布 2020 年中报预告，实现净利润 340~500 万元，同比增长 151.1~269.2%，收入正增长。Q2 单季实现大幅同增，全年展望良好，维持买入评级。

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	3403.44	1.74
深证成指	13406.37	1.84
沪深 300	4774.00	1.62
中小板指	8966.59	1.74
创业板指	2651.97	2.34

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
国防军工	8.21	家用电器	(0.04)
非银金融	5.05	银行	0.30
有色金属	4.30	建筑材料	0.46
钢铁	3.61	医药生物	0.46
计算机	3.30	房地产	0.64

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

重点关注

【策略】A 股市场 2020 年中期策略：顺势而为。

王君 徐沛东 王永健

走出疫情冲击，下半年 A 股市场主线归来，关注科技主线机会。

走出疫情，主线归来。走出疫情冲击，市场上行动力积聚，波动之中孕育机会。下半年市场将大概率处于盈利弱复苏与流动性宽松延续的宏观环境之中，对于权益资产相对友好，市场整体下行风险不大。展望下半年，流动性宽松的节奏与基本面复苏的幅度将成为影响市场上行幅度的重要因素，类比 2013 年，市场结构性行情延续，波动之中孕育机会。（1）盈利方面，内外需逐步回暖，A 股盈利低点修复。（2）货币政策宽松延续，节奏趋缓。（3）配置需求增加，下半年 A 股市场资金供大于需。（4）盈利预期回暖叠加改革预期提振，风险偏好中枢上行。风格方面，盈利因子主导市场，成长风格有望延续结构性牛市行情，创业板指有望强势归来。

顺势而为，把握科技景气度。下半年行业配置主要回答以下几个问题。（1）高估值、交易拥挤的消费板块还值不值得继续持有？消费板块最理想的配置环境是“类滞胀”。复苏的环境理论上并不适合消费继续抱团。本轮抱团过程不同于以往，外资作为新的资金力量助推了本轮消费估值提升。往后看，外资不会因为消费估值高企而减仓，但海外的流动性环境对于外资的流入节奏影响显著。消费股有望继续享受外资带来的估值溢价，但业绩确定性溢价可能会逐渐丧失。（2）科技周期能否顺利归来，哪些行业值得重点关注？科技周期景气上行对于成长股业绩的拉动作用十分显著。疫情并未破坏本轮科技周期的景气度，下半年逐渐增持成长是个不错的选择。行业方面建议重点关注年内业绩确定性较强，产业景气度明确向好的消费电子和新能源汽车。（3）科技股是否面临泡沫风险？借鉴 20 世纪美股科技股经验，我们发现，持续稳定的盈利能力以及充裕的经营性现金流是保障科技股走出“泡沫”危机、穿越周期的关键因素。当前来看，无论美股还是 A 股创业板均处于产业上行周期初期，尚未达到泡沫化阶段，未来盈利的提升有望进一步消化估值。（4）传统周期和大金融等低估值板块能否介入？货币条件宽松就配置金融和周期的传统框架已经越来越不适用。下半年国内外经济复苏幅度不确定性犹在，对于周期和金融的配置不宜太早，低估值板块的“配置信号”需进一步观察。

主题部分，下半年建议关注以下四个方向：（1）创业板注册制改革：精简发行条件与退市流程，优化交易、承销与再融资规则。**（2）国企改革：**即将推出的国企改革三年行动方案将直接推进国改进程，重点省市国企改革推进较为迅速，市场预期有望逐步恢复。**（3）消费电子。（4）新能源汽车。**

风险提示：疫情二次爆发，逆周期政策不及预期，中美贸易摩擦加剧，海外流动性风险冲击。

【汽车】汽车行业 2020 年中期策略：景气回升，后市可期。

朱朋 魏敏

受新冠疫情影响，2020 年 1-5 月国内累计销售汽车 795.7 万辆，同比下降 22.6%。随着国内疫情逐步好转，加上中央及各地出台刺激政策，国内汽车销量将逐步回暖，我们预计 2020 年全行业共销售汽车 2,330 万辆，同比下滑 9.6%；其中乘用车 1,915 万辆，同比下滑 10.7%；商用车 415 万辆，同比下滑 3.9%；新能源汽车销售有望达到 120 万辆，同比下滑 0.5%。受疫情影响车市短期销量承压，国家与地方出台多项刺激政策，行业有望逐渐回暖，国内汽车人均保有量仍较低，未来空间依旧广阔。1）整车领域，车企销量表现继续分化，综合竞争力突出的龙头企业与处于新品周期的车企市场份额有望持续提升，重点推荐上汽集团、长安汽车、长城汽车，关注广汇汽车；重卡 2020 年仍有望维持高景气，销量有望达 130 万辆，推荐潍柴动力，关注威孚高科、中国重汽；2）零部件领域，建议布局产品升级、客户拓展等高增长细分领域以及估值较低业绩回暖的个股，推荐华域汽车、万里扬、凯众股份，关注隆盛科技、华阳集团等；3）新能源汽车销量短期承压，长期空间广阔，推荐国内龙头比亚迪与受益特斯拉及大众 MEB 国产的拓普集团、银轮股份、宁波华翔、精锻科技，关注富奥股份、常熟汽饰；4）智能网联领域，辅助驾驶加速渗透，L3 产品陆续量产，5G 开启商用化进程将推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子，关注德赛西威、保隆科技。考虑到汽车板块 PB 估值处于历史较低水平，行业基本面有望逐步回暖，且新能源及智能网联等具有较好的发展前景，维持板块强于大市评级。

支撑评级的要点

乘用车关注龙头企业与处于新品周期的车企。受疫情影响，乘用车销量短期承压，随着疫情好转，中央与地方各项刺激政策陆续落地，预计销量有望逐渐回暖，并迎来新一轮复苏周期。我们预计 2020 年乘用车销量 1,915 万辆，同比下滑 10.7%；乘用车领域，销量表现继续分化，综合竞争力突出的龙头企业与处于新品周期的车企市场份额有望持续提升。我们预计 2020 年重卡销量有望达到 130 万辆，相关产业链有望受益。

零部件关注产品升级、配套优质客户及低估值个股。目前申万汽车零部件板块整体估值仅为 23.4x PE-TTM /1.9x PB，受疫情影响业绩大幅下滑影响 PE 被动上行相对较高，PB 处于历史较低水平。1）产品端，关注轻量化、节能减排、消费升级等带来新增产品及价值提升的投资机会。2）客户端，渗透率提升、国产化及全球化是重点方向，配套一汽大众与日系等优势车企的零部件企业表现有望优于行业。3）估值端，行业回暖销量提升，部分低估值个股业绩和估值有望形成双击。

新能源汽车重点关注特斯拉、大众 MEB 产业链。在政策、需求和供给的共同推动下，预计 2020 年新能源汽车销量有望达到 120 万辆，新能源汽车短期放缓不改长期增长趋势。特斯拉国产化进度持续超预期，大众 MEB 年底有望开启国产进程，相关产业链均将持续受益。

辅助驾驶加速渗透，5G 推动车联网发展。ADAS 产品渗透率近年来快速提升，预计短期来看国内厂商毫米波雷达等传感器逐渐量产配套有望率先实现爆发。多家车企 L3 产品陆续量产，线控底盘、域控制器有望迎来爆发。5G 推动车联网发展，预计车联网市场规模及渗透率也有望快速提升，相关产业链有望受益。

重点推荐

整车：乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐上汽集团、长安汽车、长城汽车，关注广汇汽车；重卡 2020 年仍有望维持高景气，推荐潍柴动力，关注威孚高科、中国重汽。

零部件：关注低估值、产品升级、客户拓展等细分领域，以及优势车企供应链，推荐华域汽车、万里扬、凯众股份等，关注隆盛科技、华阳集团等。

新能源：新能源汽车销量短期承压，长期仍有较大发展空间，推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的拓普集团、宁波华翔、银轮股份、精锻科技，关注富奥股份、常熟汽饰。

智能网联：辅助驾驶加速渗透，5G 推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子，建议关注德赛西威、保隆科技。

评级面临的主要风险

1）汽车销量不及预期；2）贸易冲突升级；3）产品降价及毛利率下滑。

【计算机】美亚柏科：创造最佳 Q2，筹备信创服务器。

杨思睿

公司发布 2020 年中报预告，实现净利润 340~500 万元，同比增长 151.1~269.2%，收入正增长。Q2 单季实现大幅同增，全年展望良好，维持买入评级。

支撑评级的要点

上市来最好二季度，超市场预期。按中位数计算，2020 年二季度单季实现净利润 4,869 万元，同增 211%。不仅是 2011 年上市以来 Q2 最好业绩，也是除四季度外单季最好业绩。扣非后净利润 3,599 万元，较去年同期约 800 万元实现大幅增长。高增长超市场预期。

收入与费用均向好，股东背景优势显现。优秀业绩的原因包括：（1）收入预计平稳增长（Q1 同比略降 7%），同时叠加 Q1 被拖延的项目进展，以及快速恢复的订单；（2）除收入端顺利外，费用端也有较大改善，公司表示开展了“开源节流、瘦身健体、提质增效”等管理活动，同时加强了与控股股东的资源协同及整合，增强内部管理和组织架构的优化。

开拓信创业务，筹备服务器业务。7 月 2 日公司公告与漳州信息产业集团有限公司合作投资漳州智慧城市与信创产业中心项目，包括建设美亚柏科信创服务器产业中心、负责信创服务器的生产制造和销售；成立漳州市智慧城市中心，负责漳州市智慧城市的建设和运营。此次是公司筹备信创服务器的重要举措，预计依赖公司软硬件能力和客户渠道能够成长为新的发展机会。此外，根据官方公众号，同日由华为牵头发起的厦门市鲲鹏计算产业联盟正式成立，公司成为首批联盟成员。

估值

预计 2020~2022 年备考净利润 4.3 亿、5.6 亿和 6.8 亿，EPS 为 0.53 元、0.70 元和 0.84 元，对应 PE 为 41X、32X 和 26X。国资入股后基本面改善显著，行业景气度提升，估值优势较大，维持买入评级。

评级面临的主要风险

大数据项目实施不及预期；信创布局落地低于预期；政府客户预算变动。

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