东兴证券 DONGXING SECURITIES

信创产业规模化落地启动，相关龙头个股订单有望超预期

2020 年 07 月 05 日

首席观点 | 周度观点





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

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，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。

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。



张凯琳|东兴证券社服首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

社服：海南新政带动免税跨越式发展，龙头酒店下半年有望加速恢复

海南免税政策细则落地，针对免税消费的额度、品类、单件免税限额以及单次购买件数进行了调整。行邮税取消以及多数品类取消件数限制，有利于激发消费热情，带来离岛免税客单价的显著提升；同时鼓励适度竞争，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。7 月 4 日起，北京低风险地区人员出京不再要求核酸检测阴性证明，随后北京出港相关目的地未来两周的酒店搜索量上涨近 350%。目前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。锦江持续推进轻资产战略，境内酒店单月利润端转正。我们预计经济型和中端酒店有望在今年底至明年初恢复至疫情前的经营水平。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。“保就业”政策持续落地，省考公告正加速发布，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：国产疫苗临床进展顺利，建议提前布局

全球疫情呈加速发展趋势，美国及南美洲国家单日确诊病例环比提高，疫情二次爆发的概率增加，若不继续加强防控，进入秋冬季节，因疫情死亡的人数可能会大幅增加，海外防控的希望已转移至新冠疫苗的研发上。

从疫苗研发进度来看，国产的灭活疫苗处于全球领先位置，二期结果提示抗体阳转率已达到 100%，并已启动海外的三期临床，按照三期最快 3 个月出结果，疫苗上市时间预计到 9-10 月份。mRNA 疫苗和亚单位疫苗也获得了临床批文，逐步跟上国际研发步伐。从目前全球 5 大路径新冠疫苗的临床数据来看，mRNA 疫苗获批上市的希望最大，mRNA 疫苗同时能刺激抗体免疫和细胞免疫，而且抗体滴度也超过康复者血清水平。

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：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。



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：看好券商中期行情，但短期应控制仓位

本周申万证券板块暴涨 18.42%，年内涨幅迅速回正。在再贷款、再贴现利率下调 25bp 之后，市场预期银行减负后将助力实体经济加速复苏，对市场进而对证券板块构成直接利好。在下半年“政策牛+水牛”预期之下，作为市场的风向标，证券板块望迎来结构性行情，空间 30-50%，近一周已达成目标的一半。故虽然中期看板块向上空间仍很可观，但短期涨幅过大，建议控制仓位。

周中政策面再度“双箭齐发”,《科创板再融资办法》落地，科创板上市企业融资门槛下降，周期缩短，利好板块扩容；证金取消券商转融通业务保证金提取比例限制，望解锁近百亿券商资金，提升券商资金利用效率，增厚利润和 ROE。 我们认为，下半年政策层面仍将持续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



林瑾璐|东兴证券银行首席分析师

S1480519070002，010-66554130，15692169289@163.com

银行：政策支持中小银行补充资本，看好经济预期企稳的提估值机会

李克强总理主持召开国务院会议，决定着眼增强金融服务中小微企业能力，允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金。1Q20 国内城商行、农商行资本充足率 12.65%、12.81%，低于大行和股份行。允许地方政府通过认购可转换债券等方式，有助拓宽中小银行资本补充渠道，增强风险抵御能力。地方中小银行资本约束缓解，将进一步加大对地方中小微企业的信贷投放力度，有利于地方经济可持续发展。

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。



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

S1480519070001，021-25102903，zhengdd@dxzq.net.cn

电新：戴姆勒入股孚能科技，有何意义？

主营软包动力电池的孚能科技 2020 年 7 月 3 日公告显示，**戴姆勒大中华区投资有限公司参与了其 IPO 战略配售**，获配 32,120,091 股，相当于本次公开发行后公司总股本（1,070,669,685 股）的 3.00%。

对此，我们解读如下。

其一，戴姆勒参与孚能科技 IPO 战略配售，有助加强孚能科技与其之间的供应合作关系。

据公告，孚能科技早于 2018 年末即与戴姆勒股份公司、北京奔驰分别签署了合作协议，确定了长期合作关系，成为其动力电池供应商；2019 年 9 月，戴姆勒股份公司宣布与孚能科技建立可持续伙伴关系。据孚能科技 6 月 24 日公告的《招股意向书》披露，2019 年，孚能科技对德国市场实现销售收入 1.07 亿元，占比 4.61%，全部来自戴姆勒的订单；2020 上半年，戴姆勒预计成为孚能科技第一大客户，对应销售金额预计约 0.65 亿元，同比增长 82.1%。自 2010 年以来，戴姆勒先后与比亚迪、LG 化学、SKI、亿纬锂能、宁德时代等多家动力电池厂商开展合作。我们认为，戴姆勒入股孚能科技，一定程度上将有助深化其与孚能科技的合作，利好孚能科技未来动力电池主业发展。

其二，该事件一定程度上反映了国际知名车企对中国动力电池产业链的认可。展望未来，我们认为，欧洲等海外地区的新能源汽车市场加快发展，将为中国新能源汽车产业链优质企业带来重要的发展机遇。

风险提示：COVID-19 疫情全球扩散情况及对社会经济活动的影响或偏离预期；行业政策或出现重大变化；新能源汽车市场发展或不及预期；技术进步或不及预期；上市公司相关业务发展或低预期。



陆洲|东兴证券军工机械首席分析师

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

军工：军工板块风险偏好有望提升，关注改革和基本面变化

1、地缘政治不稳定，提升军工板块风险偏好。据《印度斯坦时报》当地时间 7 月 3 日报道，今天上午莫迪突然访问列城视察前线部队，看望在 6 月 15 日中印“加勒万河谷冲突事件”中受伤的印度士兵。除了莫迪突访列城以外，印度媒体也放出来消息说：印度海军正与空军协调，用 C-17 运输机优先将 12 艘快艇空运至列城，再从陆路运到班公湖，以此来对抗中国在班公湖的巡逻艇。我们认为即使中印之间发生实质军事冲突的概率较低，但会刺激双方加强军事斗争准备。建议关注导弹类标的的机会，推荐洪都航空、大立科技等。

2、国企改革加速，军工行业政策驱动加强。今年是十三五规划收官之年，也是十四五规划启动之年，涉及军工行业各项改革正在深入推进。6 月 30 日，中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过了《国企改革三年行动方案(2020-2022 年)》。我们认为：军工行业新一轮改革红利正在酝酿释放，政策驱动在前，市场驱动在后，戴维斯双杀后开始估值修复。建议关注部分在一季度已反映出良好基本面但明显低估的中航电测等以及十四五期间信息化装备标的。

3、全球疫情难以遏制，红外设备需求长期化。美国连续三天新增确诊新冠肺炎病例超过 5 万例，39 个州病例呈上升趋势，佛罗里达州、得克萨斯州、加利福尼亚州和亚利桑那州等南部人口大州尤为严峻。美国多地在 7 月 4 日独立日这天关闭了海滩、取消了烟火表演，官员们则敦促人们采取额外的预防措施。我们之前发布的高德红外和大立科技两篇报告中均说明了此次疫情对于红外测温设备的需求具有常态化的趋势，同时我们再次提醒各位投资者不要只关注疫情对相关红外公司业绩的脉冲式提振，应放眼于红外赛道的真正长期逻辑：红外芯片国产化带来的成本降低，快速打开了下游应用空间。

4、当前军工板块整体估值水平较低，部分在一季度已反映出良好基本面的标依然处于 25 倍区间，明显低估，如中航电测等。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，仪器仪表具备长期成长空间

5 月份共计销售各类挖掘机械产品 31744 台，同比增长 68%。国内市场销量 29521 台，同比涨幅 76.3%。出口销量 2223 台，同比涨幅 3.3%。

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%。

2015 年国际仪器仪表的市场规模已超过 7000 亿美元，我国已经成为全球仪器仪表生产大国。目前国内仪器仪表行业企业数量为 4445 家，2018 年国内仪器仪表行业主营业务收入达到 8091.6 亿元。

从国内仪器仪表上市公司经营情况来看，经营规模和产品丰富程度与赛默飞世尔、岛津、安捷伦、丹纳赫等海外龙头仍有较大差距。多数国内仪表企业只专注于少数领域，我们认为，国内仪表企业未来一方面在品牌建设和产品性能上有较大提升空间，国产替代潜力巨大，另一方面，整个行业也具备较大的整合空间，未来国内有望出现若干综合性仪器仪表集团，这也是产业进一步升级的必然趋势。我们认为，国内高端仪器仪表和工业控制领域有巨大国产替代的空间，具备技术优势的企业有望脱颖而出。

风险提示：订单不及预期。



曹奕丰|东兴证券交运分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：多航司发布“随心飞”或类似产品，有望带动需求回升

随着东航推出周末随心飞后，海航、华夏航空、西部航空等接连推出类似产品，春秋航空的相关产品也有望于近期面世。

航司发布相关产品，现实点说体现的是对于下半年需求一种比较悲观的预期。属于航司的一种自救行为。其目的一方面是通过机票提前变现，缓解短期的现金流压力，另一方面是希望能够刺激因疫情而大幅下滑的需求，加快需求回升速度。

对于该产品折扣力度太大是否可能导致亏损的问题，我们觉得无需过于担心，因为航班增加一个旅客的边际成本是很低的，只要不出现随心飞旅客订满航班导致商务旅客无法购票的情况，航司就不会出现亏损问题。即使真的出现这种现象，那说明需求超预期恢复，对于航司来说反而是更希望出现的情况。

总的来说，航司希望通过这类产品在疫情这一特殊时期与乘客实现互利共赢。我们认为未来可能还会有航司推出类似产品。

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