国都投资研究周报 2020.6.29-7.3

本周策略：

经济弱恢复政策缓退出，股指缓升结构为主

一、七月市场研判：经济弱恢复政策缓退出，股指缓升结构为主

1、全球股市自疫情冲击中已显著反弹，充裕流动性与基本面预期恢复的两大动力释放较为充分。疫情发展与中美关系的不确定性，成为扰动上半年 A 股两大主要风险因素。继 3 月下旬至 4 月底超常规量化宽松政策下充裕流动性推升全球风险资产第一波显著反弹后，5 月以来随着全球主要经济体疫情趋势缓和、经济逐步重启恢复，基本面预期的逐步改善与确认，成为风险资产第二波反弹的主要驱动力。

以上充裕流动性、基本面预期恢复依次推动全球主要股指已收复疫情暴发期的大部分跌幅，且在过去三个月的持续显著反弹中释放较为充分；3/24 日反弹至今，MSCI 全球、发达、新兴市场各累计反弹 34%、35%、32%；而 2/20 日全球疫情暴发初期至今，MSCI 全球、发达、新兴市场各累计下跌 11%、11%、9%；对比而言，A/H 主要股指期间振幅区间较窄、稳定性较好，3/24 至今 MSCI 中国 A 股指数/恒指同期各累计反弹 18%/13%，而 2/20 至今各+3%、-11%。

2、美国疫情二次反弹风险，但对 A 股影响或有限。5 月美国各州分阶段逐步解封、重启经济后，5 月中旬至 6 月中旬间，美国日新增确诊新冠病例始终保持在 2-3 万例，未如其他主要经济体的疫情曲线趋势下降至低位数；尤其值得注意的是，6 月下旬以来，美国日新增病例数呈现二次反弹之势，6/26 单日创新高至 4.84 万例且近十日日均新增 3.73 万例，高于 4 月美国第一波高位平台期的日均值 3.0 万例。

美国疫情二次反弹风险，或使得美国经济恢复节奏放慢，基本面预期恢复下修的担忧，近期正触发全球避险情绪略有回升，尤其反弹至历史高位的美股释放调整压力更甚；端午假期美国三大股指回调 2.8-3.9%，并拖累 MSCI 全球、发达、新兴市场各下跌 3.3%、3.5%、1.6%。

美国疫情的二次反弹风险及其基本面恢复预期下修担忧，触发美股释放高位回调压力，短期或对 A 股市场情绪产生压制，但预计影响时间较短幅度有限。该判断主要依据在于：

一结合中日韩欧等主要经济体隔离解封、重启经济后疫情曲线整体仍趋势回落，此次美国疫情反弹，背后原因非经济重启之错，而是美国居民疏于个人防护与一定社交距离所致，尤其是前期美国各地暴发的密集人群游行活动；

二是美国疫情二次反弹，或促使各国更重视经济重启中的防控常态化举措，而非改变经济重启计划与趋势，甚至美国当前疫情反弹严重的州也仅是暂时关闭部分消费场所而非重回此前的隔离停摆措施，因此全球经济自疫情暴发初期的低谷逐步恢复趋势未变，或是下修经济恢复斜率或节奏；

上周市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2979.55	1.49
沪深 300	4138.99	3.02
深证成指	11813.53	3.44
中小板综	10966.38	1.90
创业板指	2382.47	5.23
恒生指数	24781.58	1.23
恒生中国企业指数	9936.66	0.27
恒生沪深港通 AH 股溢价	127.66	1.74
标普 500	3050.33	-2.03
纳斯达克指数	9909.17	-0.01
MSCI 新兴市场	1010.79	1.63

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	38.07	0.98
纽约期金	1771.90	2.10
伦敦期铜	5889.00	1.59
伦敦期铝	1576.00	-1.96
波罗的海干散货	1705.00	36.84

研究员：肖世俊
电 话： 010-84183131
Email： xiaoshijun@guodu.com
执业证书编号： S0940510120011

联系人：王景
电 话： 010-84183383
Email： wangjingyj@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

三是**中美两国的经济基本面、宏观政策及资本市场的中长期、近期的错位与差异，叠加两国疫情防控成效的显著差异，也决定了A股与美股走势存在错位或不一致，A股与美股的相关性已明显降低。**

3、**近期经济弱恢复政策仍宽松，A股指数震荡缓升，中期防范边际走弱或预期证伪风险。**3月中下旬随着疫情防控常态化部署，全国复工复产、复商复市有序推进，经济供需两端逐步改善，3-5月工业、投资、消费等主要经济增速逐月改善；但受疫情防控常态化线下消费恢复较慢（这从五一、端午假期出游人数及消费金额的恢复程度偏低得到印证）、同时欧美二季度疫情高峰期外需疲弱，使得经济整体呈现弱恢复态势。而经济弱恢复下，逆周期政策有望保持，政策退出或延后，宽货币宽信用扩财政政策有望延续。

以上疫情二次反弹、中美关系两大扰动风险趋弱的外部环境，“经济弱恢复、政策仍宽松、流动性充裕”的宏观政策组合，为近期A股指数震荡缓升的主要逻辑动力。近中期展望，以上外部环境变化之前，以及经济弱恢复政策仍宽松宏观政策组合调整之前，A股指数震荡缓升格局仍有望维持。

值得注意的是，随着7月中报窗口期的开启、货币政策边际变化验证期的临近，已连续温和反弹三个月的市场，若以上外部环境、宏观政策边际恶化，或预期证伪，届时或触发快速震荡回调压力，尤其部分高预期高估值板块。

4、资本市场改革加速落地，红利释放有望提振科技股+龙头券商行情

近几年我国围绕打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场总目标，持续推进资本市场深化改革与扩大开放，重点以**构建制度生态、市场生态、市场环境的三大抓手，**着力改善上市公司质量、吸引中长线资金、优化投资者结构等，提升资本市场的投融资配置效率。

近两年以A股相继纳入主要国际指数且权重逐步提升、科创板试点注册制发行、新证券法的落地实施为首，标志我国资本市场改革开放进入新阶段。**前期全面深化资本市场改革，科创板制度创新、创业板改革并试点注册制、新三板改革等重大举措正陆续落地实施。**

而近日金融部委主要负责人在陆家嘴论坛上有关资本市场发展与改革开放的发言，释放了后续资本市场改革加速落地的信号，包括创业板改革并试点注册制发行、新三板精选层IPO发行、红筹股登陆A股、中概股回归香港二次发行等，同时加大对违法违规的从严从重处罚、直接退市制度的实行，A股市场优胜劣汰机制构建后上市公司质量有望趋势改善；此外，银保监会拟推出六项举措，加大引导银行理财、保险、信托等中长线机构资金入市。

同时，上交所及时响应市场呼声，拟修订上证综指编制方案（包括将新股计入上证综合指数时间由10天延长调整1年但大市值新股缩短至3个月、剔除被实施风险警示的个股、纳入科创板证券）、**发布科创板50指数。以上两大指数的调整或发布，将合理反应我国经济产业转型升级、市场结构组成的变化，中长期有利于提升指数型产品的设计发行、被动配置资金的入市积极性，并相应提升反应指数编制方案调整的科技股配置比例，因而提升科技股估值中枢。**

值得注意的是，过去几年资本市场系列制度改革，重点以双向开放加大引入境内外中长线机构资金，以试点注册制发行并从严落实退市制度加快上市公司的优胜劣汰；即重点改善提升资金与上市公司投融资两端主体的结构与质量。同时，通过放开外资券商股比限制、提倡打造国内航母级券商，旨在强化资本市场中介机构实力，真正发挥投行中介功能，而近日媒体报道监管部门拟试点发放券商牌照给商业银行，或预示正加快强化券商中介机构实力。以上系列做大资本市场、做强投行功能政策红利下，龙头券商中期有望进入业绩与估值双升期。

二、近中期市场逻辑研判：经济弱恢复，政策仍宽松，指数震荡缓升结构性机会为主。

1、**研判逻辑一：疫情不确定性的影响边际弱化。**疫情二次反弹风险，短期构成扰动市场风险因素；然而，由于主要经济体的疫情主动防控经验丰富、响应机制成熟、治疗方案有效，即使局部反弹大概率也能及早遏制蔓延扩散风险（北京确诊病例已趋势回落），因而主要经济体的疫情反弹压力有限，预计不会中断经济重启与恢复的趋势。中期而言，疫情复发反弹风险或不确定性，对经济基本面、市场的影响趋弱；中期经济恢复力度，疫情暴发初期救急性的对冲政策随经济触底回升下的退出节奏，或为影响市场的两大主要变量。

1）**疫情虽有反弹压力，但不改经济重启计划与恢复趋势。**从疫情反弹对后续经济修复的影响来看，**考虑到欧美、中日韩等全球主要经济体及科技贸易供应链国家，整体疫情防控取得成效，且均已重启经济、复工复业，因而全球供需格局正逐步恢复改善。尤其值得注意的是，美国当局面对近期疫情反弹，已明确表态将不会再次封禁，经**

济重启计划照常实行。综合来看，基于主要经济体已积累疫情防控经验与治疗方案，预计即使面对疫情二次暴发风险，大概率不会采取初次暴发时的大范围全面封禁举措，因而经济重启与恢复趋势预计不会改变。

2）从市场近中期主要决定因素来看，中美两国经济恢复节奏与政策存在错位或差异，也决定了近中期A股与美股走势存在错位或不一致。从风险偏好或市场情绪来看，全球市场一般同步变化，短期A股风险偏好与资金流向会受到美股震荡调整的影响；但从市场近中期两大主要决定因素——经济基本面与宏观政策面来看，两者存在错位或差异。

首先，中长周期来看，美国经济在持续的货币与财政刺激下已温和复苏十年，创造历史最长纪录，金融危机后美国企业与政府负债杠杆率整体均上升，19年美国经济经济已进入复苏尾声，宏观政策基本见顶，中期转入衰退周期的风险上升；对比来看，过去十年我国经济主动“三去一降一补”，经济发展由此前中高速转向中速高质量，目前经济增速已接近甚至低于潜在增速，而我国货币与财政政策力度灵活适度，后续仍有较为充足空间，中期或转入增速低位企稳、质量效益改善的周期。

其次，短周期来看，此次疫情冲击下，两国的经济重启与恢复、政策发力节奏的错位与差异更为显著；我国疫情防控见效与经济重启恢复（虽然近日国内局部本地疫情复发、四日内共确诊数83例，此前5月下旬至6月上旬，国内本地病例持续保持归零，但在我国快速响应机制与成熟防控经验下，预计此次局部复发能及时遏制），领先美国约3个月，而面对疫情冲击，我国货币与财政政策的对冲力度远低于美国，也预示后续我国仍有更多的逆周期宏观政策空间。

此外，我国资本市场深化改革与扩大开放的制度红利，正在稳步加快落地释放，有望从提升资本市场的投融资配置效率、改善上市公司质量、吸引中长线资金、优化投资者结构等多方面，促进我国资本市场行稳致远。

以上中美两国的经济基本面、宏观政策的中长期、近期的错位与差异，也决定了A股与美股走势存在错位或不一致。3月底至今，美股经历大落大起，震荡空间显著，而A股相对平稳，指数基本维持在窄幅区间波动。这一点从指数相关性也得到印证， A股主要指数与标普500指数的相关系数，已从过去十年的0.4-0.5，近三个月明显下降至0.2-0.3。

2、**研判逻辑二：后疫情下经济基本面弱恢复**

1）后疫情下经济基本面逐步恢复。结合最新国内外宏观数据、政策动向来看，**预计基本面恢复趋势，近期有望强化预期；**该研判从全球制造业PMI环比反弹、美国5月非农就业数据超预期、我国5月出口贸易超预期及国内汽车、楼市销量回暖等判断，近期欧美日的经济重启、国内后疫情下的深度复商复市，短期印证市场对全球主要经济体的基本面恢复预期。

最近公布的5月份我国宏观数据表明，国内经济自2月的疫情暴发集中防控期的低谷，随着3月起的常态化防控+复工复产、复商复市，经济连续三月修复；其中反应供给端的工业、投资增速恢复弹性大，但反映终端需求的消费增速恢复弹性偏弱，五一、端午假期的出游人数与消费金额恢复程度偏低，或待可选消费与服务消费的回补与修复。

一从供给端看，工业、投资增速已自2月的-30%附近的同比降幅快速回升，单月增速已连续两月转正，这一点从全国发电量同比增速回升至近两年均线上方+4.3%也得到进一步印证。5月工业增加值同比增速继续上升至+4.4%（前值+3.9%），其中汽车大幅反弹至12.2%，专用设备、化工、纺织服装等中游制造为主的行业回升较为明显。而前5月固定资产投资累计同比-6.3%(前4月累计-11.8%,单月基建投资同比增速已连续第二个月回升至+10%附近)，同时房地产销面、投资增速转正；预计随着地方专项债前置发行到位、特别国债即将发行的财政政策落地，基建投资累计增速有望逐步转正。目前制造业投资增速回升较慢，前5月累计同比-14.8%，主要系企业盈利压力较大且前期被动补库存所致，后续有待经济修复盈利改善及企业库存去化。

二从需求端看，社会零售消费增速回升较慢，已连续四个月同比负增长，5月同比-2.8%，前5月累计实际同比仍高达-15.9%；分类来看，疫情冲击下必需消费保持平稳较快增速，但可选消费与服务消费回补与恢复有待强化。动态来看，5月随着本地疫情的基本清零及各地消费券的投放，可选消费与服务消费回暖，地产链条的家具装饰家电当月增速均转正，汽车零售增速时隔九个月首次回正至+3.5%；但餐饮收入同比降幅仍高达近-20%，表明后疫情服务消费的恢复过程较为缓慢。

2)**全球经济自低谷回升,欧美日政策加码。**全球来看,5 月摩根大通全球制造业 PMI 环比回升 2.8 个百分点至 42.4,其中主要系美国、欧盟的显著回升 1.6、6.0 个百分点所致，反应欧美 5 月起疫情逐步解封与分区域经济重启的。

同时，由于经济弱恢复，年内衰退压力不减，疫情不确定性仍较大，欧美日政策仍加码。近日美联储宣布保持当前购债计划，即每月购买 800 亿美元的美国国债、400 亿美元的抵押支持证券，以维持市场运行平稳，并将购债范围扩容至公司债，拟通过二级市场企业信贷便利工具（SMCCF）购买美国单个公司债，此外美联储主席鲍威尔重申利率维持在零附近直至经济复苏，此前美联储委员一致预期当前零利率政策将持续至 2022 年底。同时，美国当局政府正在准备一项近 1 万亿美元投资的基础设施提案，用于道路和桥梁等传统基础设施建设、5G 无线基础设施和农村宽带。

欧洲支持经济修复的政策力度加码，包括欧盟计划发行 7500 亿欧元共同债券、近日欧央行决定在 3 月中旬 7500 亿欧元基础上再加推 6000 亿欧元 PEPP（大流行紧急购买）资产购买计划（并将期限延长至 2021 年 6 月底）、德国通过 1300 亿欧元财政刺激计划等。

同时，最新日本央行利率决议显示，维持资产购买计划，特别贷款计划约 110 万亿日元，并且如有必要将采取更多的措施，以支持企业融资，稳定市场；日本央行行长表示利率可能在超低水平一直维持到 2023 年。

3）但**中期恢复趋势有待强化确认。**

内需虽已触底回升，但后疫情下终端消费需求的修复力度偏弱，消费、投资、工业同比增速，同比降幅已连续三月收窄或触底反弹;但反应终端需求的消费增速回升力度弱于预期,或系居民收入预期、消费意愿与信心的下降所致;且外需衰退二次冲击仍待释放。同时，此次后疫情的消费修复力度较 2003 年的 SARS 疫情后明显偏弱。经济恢复力度或待逆周期政策的加码落地，有效落实扩大内需战略、**推动消费回升、扩大有效投资（“两新一重”）等“六稳六补”目标。中期基本面恢复趋势有待强化，或待前期已部署的逆周期宏观政策落地直达实体经济、尤其是积极的财政政策对稳投资的效果。**

虽然今年中央务实弱化 GDP 目标增速，没有提出全年经济增速具体目标，主要基于全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素。虽然政府报告没有提出今年具体 GDP 增长目标，但根据今年财政赤字率 3.6%以上、净增加 1 万亿元财政赤字预算规模，可以推算 20 年的乐观名义 GDP 增速为 5.4%，剔除平减指数后，预计 20 年实际 GDP 增速区间在 2-4%。

3、**研判逻辑三：经济弱恢复下宽松政策缓慢退出，阶段性宽松仍可期。**

1）**宽信用政策效果巩固。**新近公布的 5 月金融数据来看，一货币政策由此前连续三个月的加码宽松，转为整体平稳边际收敛，此前 2-4 月 M2 同比增速连续三个月快速上行至 17 年以来新高 11.1%，而 5 月 M2 同比增速环比持平在 11.1%。

二宽信用成效延续，月度新增信贷社融规模连续三个月同比大幅增加，存量社融、贷款同比增速连续第三个月上行至 12.5%、13.3%；5 月新增人民币贷款、社融各同比多增 0.36、1.5 万亿元至 1.6、3.1 万亿元，主要系企业中长贷、地方专项债融资各多增 0.28、0.75 亿元所致，同时 5 月企业债券、表外融资各同比多增 0.19、0.17 亿元。

值得注意的是，5 月企业债券融资同比虽上升，但当月不足 3000 亿元的规模，较 3、4 月的 0.9-1 万亿元融资量显著萎缩，反应当月地方专项债的集中发行挤出效应、当月流动性边际收缩下资金利率反弹压力。

2）**近期货币政策由宽货币宽信用转为稳货币宽信用。**从央行年内的货币政策操作变化轨迹来看，已**由疫情期间流动性纾困的宽货币政策，转向后疫情下的稳货币宽信用政策，**政策重心已由对中小企业、中低收入群体的现金流应急支持，转为对中小企业信贷、确保资金创新直达实体经济。

回顾 5 月中旬前的央行货币政策操作，已经开展的量价操作主要包括:

一量方面，年内大型存款金融机构、中小型金融机构的各累计降准 0.5、1.5 个百分点至 12.5%、9.5%，大型、中小型商业银行存款准备金率已自 2011 年底的顶点持续累计下调 9、10 个百分点，目前已降至近十三年低点。

二价格方面，央行年内已相继下调逆回购 OMO、MLF、LPR 利率（7/14 日逆回购、1 年期 MLF、1Y/5Y LPR 年初迄今各累计同步下调了 30/20、30、30/15bp，当前依次为 2.20%、2.95%、3.85%/4.65%），同时时隔 12 年将商业银行的超额储备金存款准备金利率从 0.72%下调至 0.35%,以推动银行加大服务实体经济的信贷投放、提高资金使用效率。

值得注意的是，近期央行为维护半年末流动性平稳，以利率招标方式开展了1200亿元逆回购操作（7天、14天期限各为500、700亿元，其中14天逆回购中标利率为2.35%，较此前下降20个基点；由于2月中旬至今公开市场逆回购操作均为7天期限，且期间7天期限的操作利率累计下调了20bp，因而此次14期限利率为补降，以保持14天与7天期限利差保持在15bp。

3）**中期政策空间方面，当前监管层偏谨慎且释放适时退出信号。**近日监管部委负责人均释放了中期政策空间偏谨慎且适时退出的信号。银保监会主席郭树清对此次疫情下的国内外的宏观政策提出了看法：**一是我国十分珍惜常规状态的货币财政政策，不会搞大水漫灌，更不会搞赤字货币化和负利率，而应当为今后预留一定的政策空间；二对疫情暴发后各国史无前例的财政金融刺激措施、预留政策空间逼仄的效用有所隐忧，尤其对美联储无限量宽松政策的外溢效应、侵蚀全球金融稳定基础表达了担忧。**

同时，易纲行长提出了**关于政策适时退出**，指出疫情应对期间的金融支持政策具有阶段性，要注重政策设计激励相容，防范道德风险，要关注政策的“后遗症”，总量要适度，并提前考虑政策工具的适时退出。然而，考虑到全球疫情反复及经济恢复的较大不确定性，经济恢复斜率偏低节奏较慢，预计逆周期的宽松政策退出较为缓慢，且阶段性宽松仍可期。

4）再次**释放明确的降准信号。**近期国常会要求金融机构进一步向企业合理让利助力稳住经济基本盘，加快降费政策落地见效为市场主体减负；会议明确提出部署的引导利率下行、运用降准等货币量价工具，进一步印证我们此前“**政策面预期或有纠偏，中期双降只会延后不会缺席**”的判断。

此前我们多次分析指出，随着CPI回落至温和水平、PPI触底反弹，通胀压力趋势回落；同时，美联储无限量货币宽松及美元零利率政策下，美元或趋势转弱，人民币汇率贬值压力减轻；以上内外环境下，下半年国内双降仍有空间，但相对于年初疫情严重期间的节奏与力度大概率放缓。今年政府工作报告明确提出稳健的货币政策要更加灵活适度，综合运用降准降息、再贷款等手段，引导M2、社融规模增速明显高于去年。

近日陆家嘴论坛上，央行行长易纲阐明了**货币政策执行目标：一信贷社融规模方面，**预计全年人民币贷款新增近20万亿元，社会融资规模增量将超过30万亿元；对应20年新增信贷、社融规模同比增速达18.5%、17.5%附近，显著高于19年两者的同比增速13.7%、7.7%；预计宽信用效果明显。

二关于金融部门向企业让利途径，主要通过**降低利率、直达货币政策工具、银行减少收费**等三方面途径让利，并预计金融系统通过以上三方面20年向企业让利1.5万亿元(叠加政府工作报告提出的今年财税降费共2.5万亿元，20年金融、财税将共向实体经济减负4万亿元)。此外，上半年央行通过三次降准增加1.8万亿再贷款和再贴现的额度，并出台小额企业信用贷款支持计划，实施中小微企业贷款阶段性延期还本付息政策等。

5）**近期支持再次降准的条件：稳货币宽信用、确保资金直达实体经济初见成效。**为对冲纾困疫情防控高峰期的企业现金流压力，3、4月宽货币宽信用政策持续发力，宏观杠杆率快速攀升，同时引发资金套利金融空转现象；5月货币政策与流动性投放边际放缓，**由宽货币宽信用转为稳货币宽信用；降准降息延后或落空，**为导致5月货币资金价格、国债利率显著反弹的主要原因。

从央行年内的货币政策操作变化轨迹来看，已由疫情期间流动性纾困的宽货币政策，转向后疫情下的稳货币宽信用政策，政策重心已由连续降准降息的流动性投放，转为对中小企业信贷支持、确保资金创新直达实体经济。

5月中下旬至今的一个月内，央行MLF缩量续作（6月MLF续作2000亿元，相对于月内到期量7400亿元大幅回笼5400亿元MLF），LPR连续两月保持不变，阶段性释放了稳货币宽信用明确信号，即确保前期宽货币政策投放的资金直达实体经济，而非空转套利甚至刺激金融资产泡沫。

然而，以上稳货币宽信用已初见成效，为近期支持再次降准的条件；这一点从社融信贷新增规模同比三连升、全国大中小型银行的结构性存款合计规模5月环比下降得到印证(由此前3-4月的+6%的均值快速回落至5月的-2.5%)。

4、**研判逻辑四：近期中美摩擦可控，外部风险暂时缓和。**5月中下旬，美国当局先后升级对华为的半导体技术封锁，限制中概股在美国市场上市交易，并针对我国两会通过的涉港国家安全法，威胁撤销香港的特殊待遇；期间为中美关系紧张阶段高峰。**我们此前分析指出，近期中美摩擦可控，外部风险减弱，主要判断依据为：**近期美国国内骚乱不断、疫情防控形势仍较严峻、经济重启初期不确定性较高、特朗普为寻求连任急需我国加大进口美国农产

品;以上内部多重压力下,美国当局短期不具备全面持续升级与我国摩擦的条件。近日中美两国外交高层领导会晤,同时美国商务部修改新规允许美企与华为合作制定 5G 标准,初步印证以上研判。

前期美国当局对华的威胁言论真正落实起来,恐将更多伤及自身,而真正对我方伤害有限,主要依据在于:一美国疫情防控成效、经济重启与恢复进度显著落后于我国,当前美国急需我国加大进口美国农产品、油气能源等,这一点从近日中美双方均正式表达了认真落实第一阶段经贸协议也得到印证,尤其是近日美方代表莱特希泽充分肯定我方疫情期间很好履行了贸易协议;

二是美国若真正撤销香港特殊关税待遇,考虑到香港已成为美国主要的贸易顺差地区,撤销后真正伤及更多的是美国自身;

三考虑到香港开放的金融、贸易市场地位,美国资本与企业在香港市场的利益根深蒂固,而当前港股处于全球洼地,且在市场制度改革后正吸引互联网、生物技术等优秀的创新公司赴港上市,或吸引中概股回归港股二次上市,如近日网易、京东;美国资本即使非理性撤离,也将吸引包括大陆的全球资本配置香港市场。

三、市场焦点:资本市场改革开放加速落地,红利释放有望提振科技股+头部券商行情

1、近期资本市场制度改革落实进度超预期,尤其支持或吸引科技创新企业上市发行、回归 A 股的举措,制度红利或提振市场对科技板块的风险偏好。科创板注册制试点经验正加快推广至创业板(近日已发布创业板注册制相关系列规则,预计最快 8 月底有望正式开闸);同时,近两年持续优化并购重组、再融资、减持、交易、退市等系列规则制度,并加大引入境内外中长线机构投资者;而新证券法的实施将提高法治监管力度等。

此外,上交所对红筹企业申报科创板发行上市中的相关事项做出了针对性安排,中芯国际登陆科创板进度超预期;近期上交所透露将研究适时推出做市商制度、研究引入科创板单次 T+0 交易,拟**修订上证综指编制方案、发布科创板 50 指数。以上注册制的推广实施、反应科技力量上升与经济结构升级的市场指数修订与发布,中长期有利于提升指数型产品的设计发行、被动配置资金的入市积极性,并相应提升反应指数编制方案调整的科技股配置比例,因而提升科技股估值中枢。**

以上系列资本市场的改革举措,有望从提升资本市场的投融资配置效率、改善上市公司质量、投资者结构等多方面,促进我国资本市场行稳致远。

值得注意的是,过去几年资本市场系列制度改革,重点以双向开放加大引入境内外中长线机构资金,以试点注册制发行并从严落实退市制度加快上市公司的优胜劣汰;即重点改善提升资金与上市公司投融资两端主体的结构与质量。同时,通过放开外资券商股比限制、提倡打造国内航母级券商,旨在强化资本市场中介机构实力,真正发挥投行中介功能,而近日媒体报道监管部门拟试点发放券商牌照给商业银行,或预示正加快强化券商中介机构实力。以上系列做大资本市场、做强投行功能政策红利下,龙头券商中期有望进入业绩与估值双升期。

2、年内重点推进科创板建设与高水平双向开放,六大举措加大引入机构资金入市。近日陆家嘴论坛上,证监会主席表示,近中期证监会的重点推进科创板建设、高水平双向开放:

一继续推进科创板建设,加快推出将科创板股票纳入沪股通标的、引入做市商制度、研究允许 IPO 老股转让等创新制度,抓紧出台科创板再融资办法,推出小额快速再融资制度,发布科创板指数、研究推出相关产品和工具,支持更多“硬科技”企业利用资本市场发展壮大。

二加快推进资本市场高水平双向开放,持续深化资本市场互联互通,进一步优化沪深港通机制,扩大沪深股通的投资范围和标的,不断丰富内地和香港全方位多层次务实合作,进一步完善沪伦通业务,拓宽 ETF 互联互通机制。

同时,银保监会主席表示,拟推出六项举措,加大引导银行理财、保险、信托等中长线机构资金入市:

一是增加新的机构投资者,批设更多银行理财子公司、保险资产管理公司,允许境外专业机构发起设立控股公司;

二是加大权益类资管产品发行力度,支持理财子公司提高权益类产品比重、信托公司发行证券投资信托产品、保险机构发行组合类产品;

三是推进银行与基金公司,银行与保险公司等各类机构的深度合作,鼓励银行理财子公司将更多符合条件的公募基金管理人纳入合作机构名单,研究出台保险机构投资私募理财产品和私募股权基金的相关政策;

四是引导商业银行有序处置非标不良资产,鼓励新设理财子公司加大证券投资;

五是支持保险公司通过直接投资、委托投资、公募基金等各种渠道增加资本市场投资，特别是优质上市公司的股票投资；

六是对保险公司权益类资产配置实行差异化比例监管，引导保险机构将更多资金配置到权益类资产。

3、中长期目标，着力构建三大生态环境。陆家嘴论坛上，证监会主席易会满阐明了我国中长期资本市场发展总目标下构建制度生态、市场生态、市场环境的三大抓手；即围绕打造规范、透明、开放、有活力、有韧性资本市场的一个总目标，**一要构建好制度生态，**以贯彻落实新证券法为契机，加快**完善资本市场基础制度，着力构建权利义务边界清晰、市场运行规范有序、市场主体诚信自律**的制度生态；

二要**形成好市场生态**，坚定推进市场化改革，尊重市场规律，不作行政干预，更好保护和提升投资者活跃度，形成**投融资均衡发展、市场交易高效透明、各类投资者积极参与的市场生态**；

三**净化市场环境**，进一步加大监管执法力度，对财务造假等恶性违法违规保持“零容忍”，严肃市场纪律，净化市场环境。

以上制度生态、市场生态、市场环境的构建与形成，中长期将打造规范、透明、开放、有活力、有韧性资本市场，有望提升资本市场的投融资配置效率、改善上市公司质量、吸引中长线资金、优化投资者结构等，促进我国资本市场行稳致远。

2、**金融政策与监管趋势成熟，利于资本市场稳健运行。**陆家嘴论坛上，刘鹤副总理总结资本市场发展的思路为，**坚持“建制度、不干预、零容忍”；具体要义包括：一**坚持市场化、法治化原则，完善信息披露、发行、退市等基本制度；二着力增强交易便利性、市场流动性和市场活跃度，健全鼓励中长期资金开展价值投资的制度体系；三强化对市场中介机构的监管，大幅提高对财务造假等违法违规行为的打击力度，加快推动证券代表人诉讼机制落地，更好保护投资者利益。

值得注意的一点是，刘鹤副总理提出，**风险应对要走在市场曲线前面；**即在经济下行压力和各种不确定条件下，要增强预判性，理解市场心态，把握保增长与防风险的有效平衡，提高金融监管与金融机构治理机制的有效性。**该提法是总结了前几年国内金融统筹协调应对市场动荡的成功经验，表明我国金融政策与监管思路趋于成熟，并预计监管部委的前瞻预判、预期管理、统筹平衡的能力与操作更为娴熟，或有助于金融市场的稳健运行。**

四、中期市场展望：趋势反弹或待后疫情下基本面的恢复预期向好

1、疫情冲击下的三阶段市场情景分析。此前我们做出过疫情冲击下的市场情景分析，根据疫情发展与防控曲线变化的而划分市场三阶段走势：参考每日海外新增确诊数变化曲线，并大致可根据疫情防控曲线的三阶段，即加速暴露上升—确认见顶并趋势回落—底部归零后经济社会逐步恢复正常，而相应划分为三阶段；第一阶段：疫情加速暴露上升期，资产遭遇抛售而快速回调，该阶段时长约 2-4 周；第二阶段：日新增确诊数确认见顶并趋势回落，疫情隔离防控见效，该阶段时长约 6-8 周，市场有望底部企稳并在趋势回落前半程迎来技术性修复反弹；第三阶段：底部归零后经济社会逐步恢复正常，市场中期进入消化疫情对经济、企业盈利等基本面的负面滞后影响，以及疫情暴发后的对冲性宏观政策效果观察与验证期。该阶段时长预计长达 1-2 季度。

当前 A 股正进入第三阶段，展望中期，市场**将进入消化疫情对经济、企业盈利等基本面的负面滞后影响，以及疫情暴发后的对冲性宏观政策效果观察与验证期。该阶段时长预计长达 1-2 季度。**该阶段市场风险偏好或保持平稳，但受疫情的负面滞后影响，经济数据、企业盈利显著下滑，基本面冲击显现；同时，疫情后复工复产、供应链修复、消费回补等经济社会活动的正常化恢复过程较为缓慢，货币财政等对冲性政策见效延后。以上疫情对基本面滞后影响显现、经济恢复及政策见效延后，使得指数或保持阶段底部震荡，**市场或围绕疫情对不同行业的冲击、修复、重构的不同影响，而呈现结构分化行情。**

2、业绩展望：二季度“两头在外”型行业业绩压力凸显，但业绩继续下修空间有限，预示业绩预期负向差的概率较小且影响弱化。展望二季度，随着 3 月初欧美疫情的加速暴发，外需及外部供应链的中断冲击或逐步体现，**“两头在外”型行业，即**对上游关键材料与配件依赖进口、下游销售市场出口占比较高的行业业绩影响或凸显；同时，随着国内疫情常态化防控下全面推进复工复产、服务消费逐步复苏或回补（尤其是地方消费券的发放普遍产生约 10 倍的乘数效应），预计一季度疫情冲击较大的部分行业（密闭环境人口集中的消费场所的除外，如影院）有望改善。

乐观预计三季度有望触底反弹，后疫情下的行业恢复程度或各异。三季度起，若欧美疫情防控基本结束，经济活动已全面重启，则全球主要经济体的逆周期货币、财政政策发力见效，经济与贸易链有望逐步恢复，乐观预计经济增速有望显著反弹，上市公司业绩也随之触底显著回升。

后续重点在于各行业的业绩恢复程度的差异，市场机会或集中于估值已下修至底部，而后续业绩有望逐季恢复，且边际恢复弹性大。由于内外疫情进度差异下的内外需两个市场影响-恢复进度不一、行业景气自身趋势不同、叠加逆周期政策受益程度不等，预计后疫情下公司业绩的恢复进度、力度及空间，将依行业属性不同而呈现较大分化。初步判断或集中于绿色智能型的耐用消费品（电动汽车、智能家电、5G 手机等）、可选服务消费（休闲旅游、影视传媒、营销广告等）。

全年来看，一致业绩预期显著下调后，继续下修空间有限。疫情冲击下，市场对沪深 300 的 2020 年业绩增速一致预期增速，已从 1 月底的 11.2%下调至当前的-2.9%，调降幅度达 14.1 个百分点；但考虑到海外疫情防控周期偏长、年内全球经济衰退，外需二季度承压下半年回复偏弱，预计后续业绩预期仍有下调空间，但继续下修空间有限，预示后续业绩基本面预期负向差概率较小，且对股价或市场的影响已明显弱化。若根据 20 年我国名义 GDP 增速中性预测值 3-5%，预计 20 年非金融全 A 的净利润增速或为-10%附近。

五、配置建议：以内需确定性板块为主，中期重点把握可选消费及新基建机会。

随着全球主要经济体疫情防控成果的趋势向好，经济社会工作重心已转变至常态化防控、经济重启恢复阶段；近中期投资主线重点聚焦后疫情下经济恢复趋势中的可选消费回补机会、近中长期兼顾稳经济调结构的新基建投资发力机会，有望在指数震荡缓升中引领结构性行情：

一是以疫情过后消费回补机会，政府消费补贴或财税金融激励政策下，耐用品消费、可选消费有望逐步回暖，尤其是疫情加速培育的新业态新消费趋势性机会，重点包括（新能源）汽车、绿色智能家电、智能设备（5G 手机为主）等大宗耐用品消费，及餐饮酒店、旅游、航空、影院等服务消费板块，以及在线教育、高清视频、云游戏、云办公、生鲜冷链等疫情加速培育的新业态新消费的趋势性机会。

二是结合年内稳投资稳就业、中长期创新升级经济转型的战略目标，新一代信息基础设施、融合基础设施（深度应用互联网、大数据、人工智能等为主）、创新基础设施（支撑科学研究、技术开发、产品研制的公益性基础设施）等三大类新基建；具体包括 **5G 通讯、半导体、数据中心与数字基建、工业互联网、公共医疗卫生（生物安全）、智慧城市、智慧交通、智能制造等新基建，及城市轻轨、环保、电网改造升级、城市旧改等传统基建。**

三，低估值的券商、银行、保险、地产等大金融板块中的头部公司，业绩相对稳健，股息率相对国债利率已具备配置价值，预计随着财政政策加码落地，国内稳经济政策发力、经济逐步企稳修复，以及资本市场制度深化改革的加快推进，低估值的大金融板块也有望迎来估值修复行情。

风险提示：全球疫情峰值反复，宏观对冲政策效果低于预期，海外市场继续探底等。

本周研究动态：

消费股

食品农业（白姣姣）

一、市场表现

周行情：食品饮料（中信）涨跌+2.15%；农林牧渔（中信）涨跌幅-0.41%；沪深 300 涨跌幅+0.98%。

二、价格跟踪：

1. **生猪：**生猪价格 **35.46 元/公斤，**周环比上行约 1 元/kg。
2. **茅台一批价：2400 元左右，周环比稳健。**

三、食品饮料：持续推荐白酒+刚需品

1）白酒：

价格端：茅台批价本周维持稳健，2400 元左右，预计与旺季茅台放量平抑价格有关。

另外，今世缘发布调整主力产品出厂价并同步调整终端供货价、零售价，国缘对开、四开零售价及团购价分别上调 10 元/瓶、15 元/瓶。

本周我们重点跟踪端午节白酒的动销情况，呈现的主要特点如下：

动销环比持续向好：和五一假期对比，白酒消费持续回暖，但也并未出现爆发性消费反弹，预计行业恢复水平逐步回升到 7-8 成左右；

行业分化显著：大部分企业仍以去库存为主，但各香型龙头性企业如茅台、五粮液、汾酒终端反馈良性，已同去年持平或有增量。

投资观点：我们维持认为白酒整个板块边际向好确定性较强，端午节持续验证我们的预判，流动性充裕和经济增速承压下，板块相对价值较高，持续推荐板块，本周诸多个股市值新高，**我们中长期优选高端酒的茅五泸及汾酒，建议关注短期内滞涨标的，如老窖、古井、顺鑫等。**

2）大众品：

20 年我们持续推荐调味品板块，诸多个股本周股价持续创新高。**在全球疫情二次爆发，国内消费者信心并未大幅提升的背景下，**我们仍持续看好刚需品的相对价值。

建议持续持有估值具有相对优势，二季报有望环比加速的标的，推荐：**涪陵榨菜、千禾味业、安琪酵母**等；另一条主线则是龙头性企业如海天、中炬等中长期推荐。

四、养殖：中长期继续推荐养殖龙头企业

1. 猪价：本周猪价持续反弹超预期，价格至 35.46 元/公斤，价格反弹持续超预期，从前期低点反弹已 10 元/kg，维持年内价格低点已过，下半年或持续上行，20-21 年价格或维持高位的预判。

2. 近期动态：国内诸多地方暴雨，导致非洲猪瘟有所反弹，预计对产能的恢复节奏造成一定的迟缓；

3. 继续中长期推荐养殖龙头企业

中长期，行业产能缓慢回升，龙头性的企业如牧原、新希望等企业凭借其资金、防控能力、低成本等优势可快速提升产能并释放出栏量（预计增长幅度 50-70%），提升市占率，在价格高位背景下，可较长时间内维持高 ROE 回报率，在整体经济增速承压背景下，全球疫情反复的背景下，养殖龙头业绩确定性更强，有望走出独立长牛行情。**近期猪价持续反弹超预期，而且绝对值已经达到 35 元/kg 的相对高位，同时国内暴雨对产能恢复造成一定影响，对板块具有催化作用。我们继续重点推荐：牧原、新希望。**

五、推荐个股

重点推荐：牧原、茅台、泸州老窖、千禾味业、涪陵榨菜；

其他：**五粮液、汾酒、海天、中炬高新、新希望等。**

六、风险提示

业绩不达预期；宏观经济下行；重大食品安全事故；疫病暴发超预期。

家电行业（王双、陆星挺）

一、行业表现

上证综指本周上涨 0.40%，沪深 300 上涨 0.98%。家电板块下跌 0.61%，跑输大盘指数，主要原因在于：格力电器由于自身原因，下跌较多，影响了板块表现。

二、行业动态与展望

（1）5 月份空冰洗内销良好，外销有压力

产业在线数据显示，2020 年 5 月，空调：内销 1027 万台，YoY 0%；外销 615 万台，YoY -2%。冰箱：内销 385 万台，YoY 0%；外销 388 万台，YoY+2%。洗衣机：内销 322 万台，YoY -1%；外销 127 万台，YoY-28%。

（2）地产销售竣工数据回暖

根据国家统计局数据，2020 年 5 月商品住宅销售面积同比上升 9.3%（+10.8pct），商品住宅新开工面积同比下降 1.0%（+1.9pct），商品住宅竣工面积同比上升 9.7%（+16.9pct）。5 月商品住宅销售、竣工面积同比实现正增长，带动白电、厨电销售回暖。

（3）618 家电细分板块销售数据

618 促销，家电品类线上零售额增速创新高，白电行业复苏最明显。白电：“618”促销期空调、冰箱、洗衣机线上零售额分别同比+11%、+22%、+31%。新品类中干衣机线上零售额同比+346%，结构升级趋势明显。618”促销期油烟机和燃气灶线上零售额分别同比+6%、+21%，洗碗机线上零售额同比+57%。小厨电，新兴品类表现最为亮眼，破壁机、电烤箱线上零售量分别同比+269%、+89%，摩飞凭借便携榨汁杯 MR9800 和套娃绞肉机 MR9401 分列“618”搅拌机热门产品第 1 和第 3。

展望：家电内销方面，受五一促销、6.18、部分地区“家电下乡”、“以旧换新”政策影响，以及前期压抑的消费需求逐渐释放，5 月白电内销好转，基本与去年同期持平。外销方面，由于海外疫情持续，空冰洗出口表现分化。其中洗衣机出口同比下滑 28%，降幅最大；空调外销同比微弱下滑，受益于国外冰箱工厂停产以及国外居民囤积食物需求激增，冰箱企业新增大量海外订单，因此 5 月冰箱出口微弱增长。后期白电出口市场逐步进入淡季，且国外疫情的不确定，企业需求不稳定。

三、行业的投资逻辑

1.疫情短期有影响，中期影响不大。整体上看，本次疫情会从基本面与情绪面对家电板块产生一定影响，板块可能呈现出先抑后扬形势。短期来看：由于线下人流变少、线上运输受限且部分产品涉及上门安装，因此家电在疫情期间销售会有影响。中期来看，家电是刚需型耐用消费品属性，精装与毛坯房全年交付量回暖的逻辑仍将继续支持家电需求复苏。

2.白电龙头市场份额稳定。短期总销量受疫情压制，中期看，白电龙头企业销量较为稳定，业绩确定性也较大。

四、重点个股

老板电器：

公司为国内厨电行业优质企业，烟/灶国销量稳居行业第一，与方太集团同为高端厨电龙头。公司在 1、2 线城市市占率份额高，品牌知名度好。公司同时利用名气品牌，下沉 3、4 线渠道，和老板品牌形成合力，加大公司产品的销售。公司也注重品类多元化，把洗碗机、蒸箱作为重点新品类发展。随着地产竣工面积和交易量回暖，公司的估值有可能得到恢复。1、2 线地产回暖有利于公司的业绩的增长，建议关注。

美的集团：

公司是全品类家电的典范企业，其多个家电产品在行业内名列前茅。公司管理层战略明确，高瞻远瞩，执行力强。公司在收购库卡后，在工业机器人领域具有强大竞争力。在 3 月初的战略发布会上，美的宣告其工业互联网平台已经建成，且服务了 50 多家大型企业。美的集团不仅是一家家电企业，也是一家工业互联网平台企业。预计公司 2019-2020 年净利润为 232 亿、258 亿，对应 PE 分别为 16.3、14.6 倍。

轻工（傅达理）

一、市场表现回顾

本周因端午假期影响仅 3 个交易日，期间轻工制造（SW）板块涨幅-0.98%，在 28 个申万一级行业中，表现排名第 19 位，同期沪深 300 指数涨幅+0.98%，中小板指数涨幅+1.98%，创业板指数涨幅+2.72%。细分子行业来看，表现最好的依次是造纸（-0.75%）、包装印刷（-0.87%）和家用轻工（-1.11%）。个股表现来看，涨幅前五的非 ST 公司分别是德力股份（+33.13%）、永吉股份（+13.44%）、顶固集创（+8.58%）、宝钢包装（+8.21%）和永新股份（+7.24%）；而跌幅最大的五家非 ST 公司分别是松炀资源（-18.04%）、江山欧派（-13.90%）、浙江众成（-7.92%）、尚品宅配（-7.44%）和实丰文化（-7.44%）。

二、本周主要观点

文化纸提价在即，景气度持续回升。本周文化纸方面，铜版纸、双胶纸价格指数分别为 5408 元、5200 元/每吨，较上周持平。需求层面来看，目前铜版纸整体市场需求有所增加，印刷厂开始复工，成品纸库存逐步从上游向最下游转移，6 月纸厂成品纸库存进一步下降。近期各大纸厂提价欲望强烈，部分纸厂已下发提价 200 元/吨通知，国内铜版纸主流企业近日又发布涨价通知，预计涨价幅度在 100-200 元/吨，涨价氛围浓烈；双胶纸需求同样求持续好转，部分经销商与纸厂开始试探性的调涨报价，交投气氛逐渐回暖，主流厂家均下发月底或下月初提价 200 元/吨通知，纸厂主导下游宣传涨价，此外进入 6 月份教辅教材订单开印，印厂及渠道库存开始消化，供需出现短暂的好转情况，超低价格背景下，部分经销商开始抄底囤货，低价纸减少，价格小幅上涨。展望 2020H2，海内外经济有望逐渐好转，有助于文化纸需求恢复，同时考虑 2021 年是建党 100 周年，预计 2020 年下半年国内党政类出版需求有望明显增加，对 2020H2 文化纸需求保持乐观判断。供给方面来看，未来两年文化纸新增产能规模较小，行业竞争格局平稳。上游原材料方面，木浆价格处于低位，短期内供需层面无较大变化，浆价有望维持低位运行。整体来看，2020H2 文化纸景气度向好，吨盈有望持续提升。包装纸方面，本周瓦楞纸/箱板纸价格指数收于 3250 元/3888 元每吨，环比持平。后续龙头纸企玖龙纸业或于 6 月 29 日开始全面涨价 100 元/吨，一定程度上可提振市场信心，短期瓦楞及箱板纸市场价格存在小幅走高预期。

木浆价格继续低位震荡，国废价格反弹。目前浆价维持小幅区间震荡，今年从年初疫情爆发，道路全面封锁，导致部分厂家开工延迟甚至停机破产，下游企业补库也随之推后，港口库存持续累积，后期虽随着解禁，物流的恢复，库存缓慢下降，但市场需求仍处低位，市场一直处于供需双弱的局势，预计纸浆价格短期仍以低位震荡为主。废纸方面，近期废纸价格反弹，主要因为多家下游积极调控供需关系，使得废纸价格停止跌落，重新上涨，稳步发展。预计后期废黄板纸稳中带涨，偏向稳步运行，期间可能会出现小幅跌落，但总体为涨。废旧书页纸在端午之后，受当地需求影响，出现不同程度的涨跌，废旧报刊纸则保持平稳运行，预计后期都以需求涨跌价格。

三、重点个股

家居：推荐**欧派家居**。我们认为随着国内疫情逐渐稳定，家居需求有望陆续释放，上游地产竣工数据 3 月以来持续边际改善，叠加国内疫情期间累计的家居需求开始陆续释放，公司业绩有望环比明显改善，全年在大宗及整装渠道的带动下，仍有望实现稳健增长。公司是国内定制家居行业龙头，管理层能力出众，依靠成熟的管控体系建立了传统渠道壁垒。同时积极探索新模式，布局工程和整装等新渠道，通过与优质地产商合作，实现了稳定盈利能力与良好回款前提下的工程业务快速发展，预计未来市场份额将不断提升。

造纸：推荐**中顺洁柔**和**太阳纸业**。

中顺洁柔是生活用纸龙头，生活用纸属于刚性高频的消费属性，受疫情影响有限，且因为本次疫情传染性较强等特点，对生活用纸等擦拭类清洁用品的需求较为迫切，短期受益本次疫情。目前电商渠道等线上渠道已成为高频属性消费品不可或缺的重要渠道，在本期疫情导致的线下流量萎缩的背景下，高频属性消费品有望进一步转向线上消费，营销强势的头部品牌有望接机进一步扩大市占率。

太阳纸业是林浆纸一体化的综合性造纸龙头公司。文化纸方面，受疫情影响，物流不畅导致国内港口去库存进度较慢，预计木浆价格仍将维持低位震荡，公司文化用纸吨盈水平有望继续保持。包装纸方面，公司老挝废纸浆及本部半化学浆产能投放后，成本优势将显现，包装纸毛利率有望提升。此外，随着公司老挝和广西项目的建设逐步完成，一方面有助于公司扩充纸及上游原材料产能，另一方面也将提升公司在南方市场的影响力。

包装：推荐**裕同科技**，随着 5G 商用正式启动，5G 换机需求预计将会带动智能手机出货量提升，同时也有助于智能电器、智能家居等产品的升级与推广，进而带动消费电子包装消费需求提升，公司或将受益。此外，新限塑令出台，公司布局环保餐盒等产品较早，具有先发优势。推荐**劲嘉股份**，Q1 烟草行业产销良好，预计公司烟标产品 Q1 收入维持稳健，并表重庆宏声、重庆宏劲增厚业绩，同时 Q2 有望迎来行业补库存阶段。

文娱用品。推荐**晨光文具**。公司文具头部效应明显，依赖健全的产品力、品牌力、渠道力，公司已经建立起全面覆盖的多层次经销网络。传统文教办公产品方面，产品的升级和不断推陈出新推动业务稳健增长。新业务全面发展，科力普持续发力，零售大店推动精品文创发展。

四、风险提示

疫情反复预期风险；宏观经济波动风险；政策波动风险；下游需求不及预期风险；原材料价格大幅波动风险；汇率波动风险；商誉减值风险。

医药（王双、王义）

一、市场表现

本周医药指数涨 3.13%，跑赢上证综指的 1.76%，在所有行业中涨幅排名中排名第 5 名。

医药板块当前动态市盈率 52.2 倍，处于历史平均偏高水平。相对全 A（剔除银行股）估值溢价率为 98.9%，处于平均偏高的水平，且近期动态市盈率和估值溢价持续上涨。

二、行业情况

疫情情况：截止 6 月 27 日，新冠病毒感染国内现有确诊病例 415 例，近一周境外输入新增 33 例，本土新增确诊 89 例，其中 84 例来源北京，新增病例较上周明显回落。

海外累计确诊近千万，死亡超 49 万。其中美国疫情明显反弹，上周新增超 26 万病例，新增死亡超 6 万例，日新增病例最高已超 4.8 万。巴西疫情仍在恶化，上周新增超 24 万病例，新增死亡超 7 千例。印度和非洲疫情依然不容乐观：上周印度新增超 11 万病例，新增死亡超 2 千例；非洲新增超 7 万病例，新增死亡 3.7 万例。

俄罗斯方面，疫情增长缓慢回落，上周新增 5 万病例，日均新增确诊降至 7 千。西欧疫情较稳定，英日均新增确诊 1 千多例，意、西、德日均新增确诊保持数百例。

自从北京新发地出行疫情反复的情况后，一周新增共计 311 例，引发全国的重点关注。近几日，北京确诊病例已经呈现逐步下降的趋势。疫情的反复对于医药板块的催化，也已进入尾声。

行业方面，第三批集采的品种已经敲定。上周三，上海国采办召开会议，针对国采第三批集采征求部分企业意见。据悉，第三批国家集采品种目录大扩容，56 个通用名药品（涉及 64 个品种，86 个品规）拟纳入。1）市场规模：总计销售额 560 亿。米内网数据显示,56 个通用名药品在 2019 年中国公立医疗机构终端合计销售额超过 560 亿元，其中有 23 个药品销售额超过 10 亿元，缬沙坦、二甲双胍、卡培他滨等大品种悉数上榜。2）重点品种：14 个品种将面临大降价。14 个通用名药品可参与竞争的企业数达 5 家及以上；辉瑞、默沙东、阿斯利康、诺华等跨国药企多个重磅品种在列；中国生物制药、上药集团、扬子江药业集团等头部药企过评品种领跑，值得关注的是，齐鲁制药有 4 个品种将与豪森药业、恒瑞医药、石药集团竞争市场。

我们认为，当前经济形势不确定性增强，尤其是美国每日新增确诊人数最高已超 4.8 万，疫情反弹明显，复工复产存在重大不确定性，影响全球经济的重启。国内情况，在北京疫情的影响下，尤其是各种新的传播途径不断涌现出来，国内对于疫情的防控并未彻底放宽，经济快速复苏存在不确定性。

在这种情况下，正值中报窗口期，其他板块业绩确定性存疑。相较而言，医药领域业绩确定性仍较强。医药作为防御板块，配置价值持续提升。虽然当前其估值、前期涨幅相对较高，不排除随市场调整有所波动，但是近期医药板块的近期动态市盈率和估值溢价持续上涨,也反映出在经济形势不确定性增高的情况下,即使医药的估值已经偏高，投资者们抱团医药的趋势未见改变。

总的来说，我们国内疫情已接近尾声，相关医药需求将持续回暖。尤其是从 4 月份起，各级医院各科室陆续恢复正常，一季度受疫情影响较大的疫苗接种需求、眼科和口腔及体检等医疗服务需求、临床手术相关的药械需求都将陆续回暖。

中长期来看，2020 年，医药板块上市公司中，不受控费限制的企业业绩均表现良好，中长期趋势依然向好。站在当前时点，我们依然建议关注医药板块的长期投资机会：（1）创新药产业链。创新药依然是最确定的大趋势，研发创新是药品行业的未来，国家从审评到支付多维度支持创新药发展，建议布局产品管线丰富的创新药优质标的。尤其是具备品种持续兑现能力的创新药企和业绩快速增长 CRO/CMO 板块（恒瑞医药、泰格医药、药明康德、凯莱英）；

（2）消费类药品。尤其是不受医保限制的且趋势向好的细分行业公司，一季度由于疫情影响表现较差。但是考虑到此部分需求偏刚性，有望在二季度快速回补，不影响全年的业绩预期（长春高新、我武生物、欧普康视）；（3）非药领域消费龙头，包括连锁医疗服务（爱尔眼科、通策医疗）、药店（益丰药房、老百姓），消费类属性较强标的（智飞生物、鱼跃医疗）。除了药店之外，非药领域基本都受到疫情的影响，但是需求有望在二季度快速回补；(4)刚性用药、仿制药领先企业及刚性用药领域，健友股份、普利制药、通化东宝。

风险提示：疫情出现反复、政策扰动，下半年医保控费趋严

商贸零售（韩保倩）

一、市场表现

商贸零售(中信)板块本周下跌 102.74,周跌幅 2.21%。板块本周上涨前五名分别是南极电商(6.86%)、家家悦(6.60%)、王府井（5.96%)、爱迪尔（5.93%)、汇嘉时代（5.10%)。

近期快递板块回调较多，韵达跌幅超 20%。市场预期悲观主要原因在于 5 月通达系单票价格下跌超预期，价格战加剧，预计 Q2 通达盈利业绩承压。假设韵达二季报在油价、通行费减免一个月、成本优化等降本推动下，件量同增 49%，单票价格下降 25%，则 Q2 净利润同比持平或增值 5%。

价格战超出市场预期，目前看全年完成快递企业业绩目标难度加大，网点生态持续恶化，越来越多网点无法盈利只能依靠完成“量”考核后总部补贴。美股中通屡创新高，投资者更多关注格局下中通市占提升，短期价格波动和业绩下调并未阻止公司市值提升。我们认为当前快递企业“越大越美、强者恒强”逻辑仍未改变，价格战激烈将加快格局优化拐点到来，拐点将在亏损网点面积扩大 50%，派费收入持续下降、末端快递员持续退出等后出现，拐点到来后格局将利好中通韵达等头部龙头。

二、行业动态

京东集团（JD.US）与途牛（TOUR.US）联合发布公告，披露了京东下属公司（JD Investment HK 和 JD Investment BVI）与凯撒集团针对途牛的股份购买协议。京东将向凯撒集团转让其持有的途牛全部股份。公告显示，凯撒集团同意收购京东名下集团共持有的全部途牛 7806.2 万股 A 类普通股，成交价为人民币 4.58 亿元。此次交易完成后，凯撒集团对途牛的持股比例为 21.1%（代表 14.8%的投票权），且凯撒集团可以向途牛董事会委派一名董事。

此前，途牛一度面临“退市危机”。5 月 22 日，途牛收到纳斯达克的“退市警告函”，因其股价已经连续 30 个交易日跌破 1 美元。另一方面，途牛财报显示，其正处于连年亏损的状态，从 2016 至 2020 年 Q1，途牛分别实现净亏损 24.1 亿元、7.7 亿元、1.99 亿元、6.99 亿元和 2.02 亿元，四年半累积亏损 42.8 亿元，归属于股东的净利润长期处于负值。

公开资料显示，京东当初以 5 亿美元投资途牛，连年亏损后以 4.58 亿元人民币抛售，浮亏近八成。淡马锡在今年 4 月 2 日也减持了途牛 A 类普通股股份，持股比例降至 5%以下。近一个月以来，途牛的股价在 1 美元上下徘徊，当前市值为 1.38 亿美元，与其 20 亿美元的峰值相比，已缩水超九成。

值得注意的是，今年 4 月，京东以 4.5 亿元入股凯撒旅业，这或意味着，双方的交易等同于换股，京东在旅游行业的投资对象转换为凯撒，而凯撒则接手京东旗下旅游公司的股份。

三、投资关注

1、珀莱雅（603605）公司发布公告，拟将 2018 年限制性股票激励计划中“公司层面业绩考核要求”的“第三个解除限售期”（即 2020 年）的“业绩考核目标”，由“以 2017 年营业收入为基数，2020 年营业收入增长率不低于 132.61%”调整为“以 2017 年营业收入为基数，2020 年营业收入增长率不低于 110.22%”（即：拟将原业绩考核目标由 2020 年营业收入较 2019 年增长不低于 32.78%，调整为 2020 年营业收入较 2019 年增长不低于 20.00%)。

我们认为公司主要基于以下方面考虑：（1）受新冠疫情影响，全国各地政府均出台了疫情防控措施，如延期复工、交通管制、居民出行限制等，对化妆品行业的正常生产经营造成了一定的影响，原激励计划中所设定的业绩考核已不能和公司当前所处的市场环境相匹配；(2）跟同行相比，调整后的业绩目标较公司以前年度依然保持较高的增长率，对公司来说仍然具有较大的挑战性，若公司坚持实行原业绩考核指标，将不利于中高员工团队稳定；(3）调整

股权激励目标能够更有效地将公司利益、股东利益和员工利益结合在一起，能够进一步激发公司管理层、核心骨干的工作积极性，有利于公司持续发展，降低新冠疫情对公司的影响。

四、风险提示

疫情反复影响超预期，需求低于预期，新渠道新业态拓展不达预期等。

周期股

房地产（王双、于伯菲）

本周房地产板块上涨 0.57%，沪深 300 上涨 0.98%，上综上涨 0.4%。板块跑输大盘指数。

中国多地土地市场正在走出低谷。上半年，中国百城居住用地成交面积降幅进一步收窄，同时地价涨幅较上月小幅扩大。二季度地方政府密集供地，房企也积极谋划新一轮土储工作，进而带动相关城市土地交易市场继续活跃。此外，今年 5 月份住宅销售行情好于预期，一定程度上也会助推房企积极拿地，预计下半年，全国百城年初累计居住用地成交同比增速曲线会继续上行。二季度各地优质土地供应较多，而房企在一季度拿地计划推迟等情况下，二季度纷纷进入土地拍卖市场，加之，二季度金融等外部环境趋于宽松，房企顾虑减少，土地市场活跃，土地拍卖溢价率上升，全国百城居住用地市场总体上呈现了继续回暖的态势。

展望 7 月份在目前的销售窗口期，房企除了纷纷加紧供货外，还积极加大营销去化力度，将疫情的负面影响降至最低。一方面，部分房企对缩短认购签约付款时间、高首付比例、一次性付款等提供折扣优惠。另一方面，房企线上营销活动延续，多渠道营销加码。房地产作为国家经济支柱之一，在本身经济下行压力较大及 2020 年经济开年受制的前提下，国家对房地产调控相关政策主基调不变，但是在维持稳定的基调下，部分城市有望进一步适度放宽。

当前行业板块估值的平均在6X左右，当前处于明显低估状态考虑到目前板块2020年业绩确定性强，板块估值较低，股息率仍处于高位，此外政策弹性有望带动估值弹性修复。

建议积极关注业绩稳健，有避风港属性的龙头类公司。我们继续看好地产龙头公司在 2020 年的估值修复行情，建议积极关注**招商蛇口，万科 A，招商积余。**

化工（王双）

一、行业走势

上周申万化工指数下跌 0.24%，上证指数上涨 0.40%，行业指数跑输大盘指数。其中涨幅居前的板块是其他纤维、氨纶、合成革；跌幅较大的板块日用化学产品、复合肥、维纶。

二、行业观点：

万华眉山二期项目环评，进一步布局新材料：6 月 22 日，四川省眉山市人民政府网站分别发布了年产 1 万吨锂电池三元材料项目环境影响评价信息公示和年产 6 万吨生物降解聚酯项目环境影响评价信息公示。两个良母分别投资 11.6 亿元和 3.6 亿元。

2019 年 3 月，万华化学在四川眉山基地一期开工。主要建设年产 25 万吨高性能改性树脂生产线，包括年产 10 万吨改性聚丙烯树脂装置，年产 10 万吨水性树脂装置，年产 5 万吨改性 PC 装置，以及公用工程及辅助设施等。按照计划今年上半年投产。

万华化学西南基地项目（二期）项目计划 2020 年 8 月份开工建设，项目总投资 400 亿元，主要建设高性能树脂和水性涂料、生物发酵及可降解塑料、锂电池材料、维生素及营养化学品四大产业链 11 个项目。因此此次环评的两个项目属于眉山二期的先行项目。公司在未来新材料方面公司不断投入，将形成更丰富的产业链，科技含量更高的产品品类。

继续推荐利安隆：随着海外需求逐步复苏，公司最困难的时间逐渐过去，公司收入和利润稳健增长，近 8 年复合增速分别为 29%和 38%。目前公司产能在国内最大，在行业内份额 2%左右，计划在 5 年内达到 10%。随着需求的扩张，抗老化助剂产能并没有明显扩张。国外大企业没有扩张意愿，国内小企业受环保影响，关停较多。公司快速发展正

逢其时。公司质地良好，短暂受出口影响，长期看增长潜力大，天花板足够高。2020 年估值 18 倍，估值也非常具有吸引力。继续重点推荐。

先正达集团中国成立，扬农化工有望实现协同发展：6 月 19 日，由中化农业、先正达、安道麦等公司组建而成的先正达集团中国宣布成立。同时，当地时间 6 月 18 日，先正达集团总部在瑞士巴塞尔也宣布新的全球农业科技与创新领导者——先正达集团正式成立。完成资产重组后的先正达集团包括先正达植保(运营总部位于瑞士巴塞尔)、先正达种子（运营总部位于美国芝加哥）、安道麦（运营总部位于以色列特拉维夫）和先正达集团中国（运营总部位于中国上海）四大业务单元。先正达集团拥有全球领先的专利和非专利农药研发实力，以及世界一流的种业生物技术及育种技术，是全球第一大植保公司和第三大种子公司，在全球 100 多个国家和地区拥有 48000 名员工，年销售额达 230 亿美元。

先正达中国是先正达集团的第二大板块，拥有 6 大原药生产基地、6 大制剂工厂、5 大研发创新中心、3 亿吨优质磷矿资源，涵盖了从植保产品、原药供应到作物育种、作物营养，以及 MAP 和智慧农业服务平台。先正达中国的成立，有望结合多平台的前沿技术和创新能力，迅速提高我国新型化肥、农药、种子的研发和生产实力，助力我国农化产业实现“弯道超车”，成为全球农化强国。扬农化工作为先正达集团中国旗下优质资产，有望立足于更高平台，实现协同发展。

三、投资建议：

原油价格触底反弹，期货交割风险逐渐降低，原油价格逐渐向成本回归。化工产品需求恢复，同时在成本的支撑下产品价格上涨，盈利进入上行通道。推荐受益油价上涨的**卫星石化、桐昆股份等。**

行业规范性提高，环保要求提高，安全生产要求提高，行业龙头的安全环保、创新管理的价值得以体现，化工行业的稳定生产将有明显的估值溢价。具有产业链一体化及园区一体化的龙头优势明显。**推荐万华化学、华鲁恒升。**

中上游大宗品进入周期下行通道后，对下游精细化工企业的利润改善也是有益的。未来化工行业的看点主要在于供需格局相对良好的精细化工，特别是供给壁垒较高子行业的一体化龙头，景气度依然能够持续。**推荐利安隆、苏博特、新宙邦。**

电子化学品是未来化工行业上需要补充最急迫的新材料产品。在推荐公司上，我们认为公司具备持续的技术创新能力应放在首位，其次是客户认可度，最后考虑估值。综合考虑，重点推荐**雅克科技、濮阳惠成。**

风险提示：需求不及预期，产品价格下滑。

机械（朱天辉）

一、市场表现

本周上证综指同比上涨0.40%，收于2980点，创业板指同比大涨2.72%，沪深300同比上涨0.98%，机械设备同比下跌0.28%，跑输沪深300指数1.26pct。

二、机械行业动态及投资观点

1、光伏设备：竞价项目落地，行业有望持续向好，继续推荐晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份等设备标的

1）2020年共约25.97GW光伏项目纳入国家竞价补贴范围。2020年竞价项目补贴总额10亿元，项目申报量33.51GW，最终25.97GW纳入补贴范围，占申报量的77.5%。分项目类型看，普通光伏电站占纳入项目总容量比例为98.7%；全额上网工商业分布式光伏项目占比1.3%；自发自用、余电上网分布式光伏项目占比为0.03%。分资源区看，Ⅰ类资源区项目占比20.9%；Ⅱ类资源区项目占比11.3%；Ⅲ类资源区项目占比67.8%。

2）从电价看，加权平均度电补贴强度约为0.033元/千瓦时，相比2019年的0.065元/千瓦时降低0.032元/千瓦时。项目加权平均电价为0.3720元/千瓦时，相比2019年的0.4364元/千瓦时降低0.0644元/千瓦时。其中Ⅰ类资源区加权平均电价为0.2762元/千瓦时，加权平均补贴强度为0.0158元/千瓦时；Ⅱ类资源区加权平均电价为0.2836元/千瓦时，加权平均补贴强度为0.0348元/千瓦时；Ⅲ类资源区加权平均电价为0.4163元/千瓦时，加权平均补贴强度为0.038元/千瓦时。

3）未纳入竞价补贴项目可转为平价项目，下半年光伏装机有望保持较高强度。此次竞价约7.5GW光伏项目未纳入竞价补贴范围，国家鼓励在自愿基础上转为平价项目；考虑户用光伏项目、平价项目以及2019年结转至今年并网的竞价项目等，全年光伏投产规模有保障。1-5月光伏装机仅6.15GW，同比下滑23.32%，预计下半年国内光伏装机将显著提速。

4）投资建议：我们持续看好光伏行业，平价上网临近，行业需求有望持续增长，同时大尺寸硅片、异质结等新技术、新工艺将带来增量设备需求，推荐晶盛机电、捷佳伟创、迈为股份等设备标的。

2、半导体设备：5月全球半导体设备仍保持较高景气，但设备出货增速有所放缓

1）5月全球半导体设备出货仍保持较高增速。5月北美半导体设备制造商出货额约23.46亿美元，同比增速13.10%，增速较上月回落5.10pct；5月日本半导体制造设备出货额2054.59亿日元，同比增速16.06%，增速较上月略回落0.39pct。

2）国内半导体设备进口替代有望持续加速。华为等事件表明，美国遏制我国科技产业，尤其半导体产业发展的战略短期不会改变。整体看，我国半导体产业仍处于受制于人的状态，产业链自主可控需求迫切。在下游中芯国际、华虹、长江存储、合肥长鑫等芯片制造商的支持下，国产半导体设备厂商迎来发展机遇期，有望加速进口替代进程。

3）投资建议：目前半导体设备板块估值并不低，而从基本面看，行业景气度较高，各公司技术快速进步，产品持续获产线验证，重点推荐北方华创、长川科技等。

3、通用设备：5月工业机器人产量同比增加16.90%，板块复苏有望持续

1）5月工业机器人产量同比增速16.90%，增速收窄9.70pct，但仍保持较高增速。1-5月工业机器人累计产量7.26万，同比增速6.70%。工业机器人生产从3月开始恢复，已经连续3个月保持较快增长。

2）汽车、3C固定资产投资一降一升，但预计下半年将边际向好。1-5月汽车制造业固定资产投资增速下滑23.20%，增速较1-4月下滑0.30pct，1-5月计算机、通讯、电子行业固定资产投资增速6.9%，增速较1-4月提高5.80pct。展望后市，随着汽车产销增速回正，计算机、通讯、电子等行业继续向好，下半年行业固定资产投资均有望边际改善。

3）投资建议：2019年10月以来，工业机器人行业即呈现明显的复苏态势，疫情对行业复苏产生一定扰动，但不改复苏趋势，而且从中长期看工业机器人行业仍有较大的增长空间。我们重点拓斯达、埃斯顿等标的。

四、重点个股

中直股份、中航高科、景嘉微、拓斯达、晶盛机电、长川科技

五、风险提示

下游需求不足、行业竞争加剧、行业政策变化等

新材料（王双、时应超）

一、行业表现

本周上证综指上涨0.40%，申万有色指数上涨0.40%，持平上证综指，其中黄金（+4.91%）、金属新材料（+2.12%）子板块涨幅居前。价格方面，小金属钴锂价格继续下跌，钴矿原料逐步到港，短期供给充裕，MB钴、硫酸钴报价分别环比下跌2.7%、2.1%，电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂报价分别环比下跌3.5%、2.4%。贵金属方面，本周贵金属价格上涨，COMEX、伦敦现货黄金分别上涨1.63%、0.74%，COMEX 、伦敦现货银分别上涨0.70%、1.74%。

二、行业动态与投资观点

1、新能源金属

据 SMM，电池厂及车企 7 月排产计划较 6 月有所增加，下游需求继续复苏，钴锂价格跌幅或收窄。6 月22日工信

部发布双积分新政，此次修改明确了2021-2023年新能源汽车积分比例要求，分别为 14%、16%、18%，明确未来三年新能源汽车积分比例要求，引导行业的持续性发展，新能源汽车长期景气度进一步确立，看好钴锂下游需求持续向上。

钴：6月钴原料陆续到港，原料紧张的局面将逐渐得到缓解，而下游需求仍在缓慢恢复中，因此本周钴价继续回调。7月国内电池排产数据好转，看好国内新能源改善、欧洲新能源放量和3C需求恢复，钴价中枢逐步上移。此外为应对产能扩建,特斯拉不断增加对钴原料的安全保障需求,并将从嘉能可购买钴用于上海工厂以及计划中的柏林工厂，从产业化层面难掩对含钴三元材料的旺盛需求。 与此同时，大众等企业也通过外部电池厂商来保障钴的供应。

锂：本周锂盐价格继续下跌，但锂盐和精矿价格跌破部分企业成本线，下跌空间预期有限，供给端南美盐湖和澳洲锂矿受疫情影响供应收缩态势进一步强化，看好后续锂价筑底企稳。据Roskill预计锂盐、锂辉石精矿价格有望在2021年得以改善。

2、贵金属

本周金价震荡上行，COMEX黄金收于1784.8美元/盎司的近几年高位。本周IMF下调全球经济展望，预计全球GDP今年萎缩4.9%，预计2021年全球经济增长5.4%，整体认为衰退更严重且复苏更迟缓，短期交易逻辑仍为经济弱势以期待能更多宽松政策。此外美国疫情二次爆发担忧升温，推升黄金避险需求。中长期看货币宽松政策预期仍在，全球低利率环境有望延续，随着经济重启原油等大宗商品价格总体呈现底部回升利好通胀，实际利率仍有下行空间，金价趋势上行。

3、半导体材料

美国对华为的技术封锁事件，叠加中美关系紧张情绪再度升温，或将促使关键材料国产化进程加快，推荐博威合金（高强高导铜合金材料）、菲利华（半导体石英材料）、隆华科技（靶材+军工复合材料）等材料类公司。

据隆华科技半年报业绩预告和菲利华公告，两家公司作为显示靶材、半导体石英材料和军工复合材料龙头企业，相关业务二季度增长较快，在全球贸易摩擦和科技竞争大背景下，电子和军工关键材料自主可控趋势确立，国产替代进程加速，将促使相关材料领域景气持续向上。

1）隆华科技公司预计2020年上半年实现归母净利润9991万元~11657万元，同比增长20%~40%，公司业绩保持稳步增长主要由于全球疫情加速国内面板厂商对公司材料的进口替代，尤其是宽幅钼靶材及高世代线ITO靶材，市场份额快速上升。军工型号任务定型并逐步量产、民用产品在地铁、铁路等领域份额逐步提升，对公司复合材料板块业绩也有所拉动。其子公司四丰电子、晶联光电分别为铟靶材、钼靶材领域的细分龙头，看好公司在靶材及军工复合材料等新材料布局的需求爆发。

2）菲利华披露受疫情影响海外订单往公司转移，公司Q2半导体领域订单量和每月出货量均创公司历史新高，处于快速增长态势。此外显示面板、半导体等发展带动光掩膜版需求增加,预计上游合成石英基板的需求也将大幅增加。公司目前合成石英产能是200吨，产能利用率基本是满负荷，其中新增的120吨合成石英产能预计今年四季度能够建成达产。随着下游市场向国内转移及国内光掩膜版产业 链逐步趋于完善，公司的合成石英材料市场前景可期。

三、重点个股

博威合金、菲利华、华友钴业、赣锋锂业、隆华科技、楚江新材、山东黄金

四、风险提示

宏观经济形势不及预期；下游需求低于预期；产品价格波动风险

电力设备新能源（王双、陆星挺）

一、行业表现

上证综指本周上涨 0.40%，沪深 300 上涨 0.98%。电新板块上涨 2.08%，跑赢大盘指数。

二、行业动态与展望

（1）动力电池产业链价格

本周部分锂电材料产业链价格趋势呈环比持平态势。方形铁锂动力电芯 0.55-0.60 元/wh 左右，方形三元动力电芯 0.70-0.75 元/wh 左右。方形铁锂电池 PACK0.68 元/wh 左右，方形三元 PACK0.88 元/Wh 左右。金属钴价格环比-0.78%，报价 25.30 万/吨。碳酸锂价格环比-3.55%，报价 4.05 万元/吨。氢氧化锂价格环比-2.22%，报价 4.40 万元/吨。三元正极 523 价格环比持平，报价 11.25 元/吨；622 价格环比持平，报价 12.65 万元/吨；811 价格环比持平，报价 16.95 万元/吨。磷酸铁锂价格环比持平，报价 3.60 万元/吨。钴酸锂价格环比持平，报价 19.50 万/吨。负极（中端）价格环比持平，报价 4.25 万元/吨。电解液（三元）价格环比持平，报价 4.00 万元/吨。湿法隔膜（中端）价格环比持平，报价 1.35 元/平方米。

（2）美国监察机构开始调查 Model S 问题

美国监管机构已开始调查特斯拉 Model S 问题，涉及约 6.3 万辆 。此前，特斯拉内部邮件曝光，8 年前就知道电池设计有起火风险。

（3）奔驰全新 EQA 预计 2021 年上市

据 Electrek 网站报道，EQA 将是其纯电动车型阵容中的入门级产品，EQA 将采用前后双电机动力布局，电动机最大功率为 200kW，峰值扭矩达到 500Nm。此外奔驰 EQA 将配备 60kWh 电池组，最大续航里程可达 400km。EQA 预计将于今年年内发布，并在 2021 年推向市场。

展望：8 年前特斯拉 model S 的电池设计问题引发了监管机构的注意。美国监管机构确定要对此问题进行调查，此次事件短期可能让市场或客户有所担忧,即特斯拉会不会被罚款或者还有其他问题,使得其品牌受到一定负面影响。从中期看，虽然 model S 存在问题，但并不涉及 model 3 和 Y，且后期这个问题已经解决。而且特斯拉算是行业内的先驱者，品牌影响力还是很大的，市场对其有一定宽容度。通过相应措施，特斯拉应该能够解决这个问题，对其后续发展影响不大。

三、行业的投资逻辑

新能源汽车行业：

1.特斯拉近日发布 2019 年四季度财报并举办电话会议，公司释放了多重利好。公司在 2019 年 Q4 实现盈利，自由现金流继续改善，经营拐点趋势已现。同时，公司确认宁德时代成为其合作伙伴。公司的 Model Y 车型已于 1 月投产，预计 Q1 末交付，进度超预期。对于新能源车产业链来说，特斯拉的利好消息是板块的情绪的提振因素。虽然股票市值短期受疫情影响较为严重，基本面及情绪面均较为悲观，但新能源车行业作为渗透率低，成长前景大。且近期特斯拉的多种利好也在驱动行业向好发展，在行业内其他板块利空消息较多情况下，新能源车板块是值得重点关注的板块，短期可能有所回调、波动，是介入的好时机。在市场整体机会不大的情况下，有较好预期的板块将得到更多的关注。

2.短期催化因素多。中长期看，市场空间大，确定性高，且国内市场明年下半年新能源车销量有望同比好转。海外市场依靠美欧两地，未来几年都可能保持较快的增速。

3.现阶段，新能源车相关企业呈现结构性分化。从中国、美国、欧洲市场看，特斯拉等好车型卖的不错，而质量较差的众泰新能源车等卖的较差。因此，整个板块的逻辑从“市场总需求”逻辑转向优秀的“供应链”逻辑 ，重点关注为优秀车企提供电池的企业（如 LG、宁德时代、三星 SDI 等），及行业内优质动力电池 LG 和宁德时代的供应链（如恩捷股份、璞泰来等）。

四、重点公司

恩捷股份：

恩捷股份是全球湿法隔膜龙头，产能规模全球第一。2019 年，公司隔膜业务在国内市占率达 53%以上，海外市场市占率 12%左右。预计 2020 年中国市场新能源车市场增长 10%左右，动力电池装机量增长 18%左右，且恩捷股份的市占率继续提升，公司的国内隔膜出货量增速在 22%以上。公司是海外动力电池巨头松下、LGC、三星的供应商。预计 2020 年，海外新能源车市场增长 38%以上，动力电池装机量增长 48%以上，且随着恩捷在 LGC、松下的产业地位

提升，对 LGC、松下、三星的隔膜出货量比例提升，恩捷股份的海外隔膜出货量增长 60%以上。预计公司 2020 年业绩为 11.8 亿，对应估值 43 倍，给与推荐评级。

华测检测：

公司是国内检测行业民营龙头，预计在食品、环境、汽车、贸易保障检测等优势业务持续稳健增长。公司管理持续优化，利润率水平持续提升，且大规模投入新建的实验室产能将持续爬坡，且积极布局航空材料、轨道交通检测等新方向，打造新的业绩增长点。 因此具有长期成长的持续性和短期业绩的确定性。预计公司 19、20 年业绩为 4.5、5.9 亿，对应 PE 估值 51、39 倍，继续推荐。

三一重工：

基本面逻辑：基建工程量保证，以及环保政策加严，使得行业在 2019-20 年受益于更新换代、工程需求；国内竞争格局持续优化，龙头增速高于行业；市占率继续提高；龙头十多年的海外布局进入收获期，创造业绩新增量；三一重工报表处于修复期，净利率逐渐提升，利润增速显著高于收入增速。预计公司 2019-2020 年归母净利润为 110、120 亿元，对应 PE 为 11.4、10.1 倍，维持“推荐”评级。

艾迪精密：

行业层面，工程机械景气有望持续。三一重工等整机厂近期工程机械产品供不应求。在整机需求景气的背景下，工程机械的零部件需求也保持景气状态。公司层面，受益于零部件的国产替代和公司产能提升。公司产品具有长期增长的空间。公司今明两年将会投放 2 万件破碎锤产能。公司已经投资了 8 万件液压马达产能，5 万件液压主泵产能，其项目产能将在这几年逐步实现，因此公司的液压件产量将迎来高增长时期。在行业回暖，国产替代提升的情况下，公司业绩有望在中短期内仍保持较好增长。预计公司 2020 年业绩在 4.9 亿左右，对应估值 35 倍。给与艾迪精密推荐评级。

成长股

汽车（王树宝）

一、行业表现回顾：上周汽车指数+1.63%，HS300 指数+3.02%；比亚迪、华域汽车、星宇股份、拓普集团等个股表现较强；广汽、长城、长安等个股表现较弱。

二、行业动态及趋势展望

【双积分新政出台，力保 2025 年新能源占比达 20%】

工信部近日发布，《<乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法>的决定》，其中明确了 2021-2023 年新能源汽车积分比例要求，分别为 14%、16%、18%，并从 2021 年 1 月 1 日起开始执行。相比 2019、2020 年的（10%、12%）指标，未来 3 年积分比例逐级提升。

按照新政指标要求，基本可以保障实现“到 2025 年乘用车新车平均燃料消耗量达到 4.0L/100km，新能源汽车产销占比达到汽车总量的 20%”。

我们认为双积分政策将从供给端强有力的促进燃油车向新能源车转换，未来补贴完全退出后，新能源车的供给和需求端将平稳的进入完全市场化阶段，行业远期发展前景更加明朗，继续看好新能源汽车产业链。

三、行业投资逻辑：

今年 1-2 月受疫情冲击，汽车股再次回落至估值底部，我们判断 3 月份是国内汽车的至暗时刻，4 月份 1 季报大幅下滑已经对股价构成较大压制，普遍回调幅度较大；随着销量的逐步恢复，同时 1 季报利空压力已经得到释放，重点推荐：上汽、长城、长安、华域汽车、新泉股份、旭升股份、拓普集团等。

（1）自主品牌龙头在行业大转折之际率先复苏，销量与业绩出现明显改善，推荐重磅车型较多，成本控制较好的企业，首选长城汽车、长安汽车。

（2）合资品牌依然是国内车市的中坚力量，德系、日系、美国通用系盈利引领行业，推荐拥有大众合资、通用合资，以及自主品牌销量亦有增长的龙头车企，重点推荐估值较低的上汽集团、广汽集团。

（3）汽车零部件虽然受行业整体销量下滑影响，但基于行业参与者的成本支撑，龙头企业盈利下滑幅度好于预期，推荐综合零部件龙头华域汽车、玻璃龙头福耀玻璃，车灯龙头星宇股份，智能刹车龙头伯特利，规模小潜力较大的新泉股份。

（4）特斯拉产业链及新能源基建类个股，推荐拓普集团、旭升股份、特锐德。

四、本周重点推荐个股：

长城汽车：公司是国内自主 SUV 龙头企业，定位中低端市场，目前来看哈弗系列的销售形势有见底回升之势；压制公司基本面进一步好转的主要是高端品牌 WEY 系列拓展不及预期，此外新能源领域表现相对落后；年报显示公司盈利出现明显好转，一季报业绩好于预期，公司股价经过长期调整后，风险释放相对充分。

五、风险提示：（1）价格竞争加剧；（2）销量不及预期。

通信、电子（王树宝、苏国印）

本周上证综指上涨 0.4%，创业板指数上涨 2.72%；申万通信指数下跌 1.46%，申万电子指数上涨 3.15%。

本周创业板延续前一周上涨趋势，三个交易日内录得 2.72 的涨幅，跑赢上证指数，申万电子指数在此带领下也大幅上涨了 3.15%。

对于电子板块，我们认为短期在基本面方面不会出现重大变化，消费电子方面市场情况已经回暖，主要受苹果产业链预期向上所致，因为下半年伴随着苹果 iPhone 12 系列手机的上市，市场对销售预期持续上涨，并且随着 TWS 耳机、可穿戴等其他产品的预期回暖，苹果产业链受此利好刺激持续上涨，带动整个消费电子板块不断上涨。半导体方面，虽然受美国对华为禁令影响，但是当前仍在 120 天缓冲期内，缓冲期截止前事态仍有变化的可能。虽然短期来看，美国政府在上游设计软件、设备、材料等环节上将会继续掣肘，但是半导体国产化的车轮已经不可逆转，长期来看国内半导体需求市场广阔，是国内半导体产业链的最大支撑力量，所以我们坚定看好半导体国产化的进程。

通信方面，我们继续坚定看好数据中心，云计算及算力资源的背景下，未来数据中心将获得更重要的战略意义。随着移动网络的发展，未来将会有更多的数据迁移到网络上，而随着人类社会数据化、智能化的发展，算力将成为未来社会运行的最底层动力，所以我们看到从之前的阿里、腾讯到后来的数据港、奥飞以及这次的沙钢股份，都投入越来越多的资源进行以数据中心为代表的基础信息设施的投资中来，为的就是在未来更加深度的数据化社会中占据先机，我们从长期角度坚定的看好数据中心未来广阔的成长空间。从具体模式上看，数据港、奥飞数据这种和阿里腾讯这种深度绑定的代建代运营模式，有望获得更快的成长速度和更大的成长空间，相对光环新网将有着更高的弹性和估值提升空间，所以我们首推数据港和奥飞这样的第三方代运营模式数据中心公司。

风险提示：市场系统风险，中美贸易摩擦加剧，5G 建设低于预期，中美摩擦影响半导体国产化进程。

行业及公司重点新闻动态：

1、中国天风证券分析师郭明錤发表研报，预测 2020 下半年的新款 iPhone 12 将取消随机附赠充电器，以降低成本，同时也预测既有的 iPhone SE，将于 2020 下半年开始取消随机附赠充电器。 郭明錤表示，iPhone 12 的物料成本（BOM）虽因支持 5G 而显著增加，但相信苹果的目标是维持 iPhone 12 的售价与 iPhone 11 差不多，以求复制 iPhone 11 的销售成功经验，而郭明錤先前报告亦曾预测表示，所有 iPhone 12 机型将取消随机附赠耳机，故在苹果节省成本的策略下，预期所有 iPhone 12 机型也将取消随机附赠充电器。郭明錤预期，新款 20W 充电器将在 2020 年第三季大量生产，20W 新款充电器外观与 18W 相似，供货商包括赛尔康、Flextronics 与 Artisan，而既有 5W 与 18W 充电器将在 2020 年底前结束生产，既有 12W 充电器预计在 9 至 12 个月后结束生产。

2、由于美国对华为禁令，使得联发科第五代移动通讯（5G）芯片异军突起。供应链透露，联发科因应 5G 芯片出货量大增，已分三波向台积电追单，每月追加投片量逾 2 万片，涵盖 7 纳米及 12 纳米，也排队切入 5 纳米，成为填补台积电在海思停止下单后产能缺口的另一生力军。台积电与联发科向来不对订单状况置评。据悉，相关热潮并延伸至下游封测厂，硅品、京元电和硅格等台湾指标封测厂因应联发科大量投片对封测的需求，也被要求备妥产能因应。台积电已自本月初停止海思原订在台积电南科 18 厂 5 纳米投片计划，海思释出的产能，陆续由苹果、超微、

高通等指标大厂分食。其中，受惠中国大陆非苹手机品牌厂积极导入联发科的「天玑」系列 5G 芯片，联发科「天玑 800」、「天玑 600」等产品出货急速窜升，急找台积电产能支援。台积电供应链透露，联发科已分三波追单台积电，以 7 纳米制程为主，目前已进行至第二波。

计算机（黄翱）

一、行情回顾：

本周申万计算机指数上涨 3.00%，板块成交额 1677 亿元，沪深 300 指数上涨 0.98%。此前市场担忧政府等对信息 IT 的支付能力，但我们看好计算机行业下半年的结构性行情，两新一重投资力度预计不降反升，2020 年有望成为技术大年，信创、5G 应用开始规模落地，云计算迎来景气拐点，此外网络安全、医疗 IT 和金融 IT 景气度亦较高。

二、投资观点：

1、5G 应用：滴滴自动驾驶网约车上线，智能驾驶汽车再下一城

（1）滴滴自动驾驶正式上线，接受 APP 用户下单

6 月 27 日，滴滴在上海宣布开启自动驾驶载人应用示范项目。这意味着，从 27 日开始，上海市民都可以通过滴滴 app 报名申请在嘉定的测试区域内进行自动驾驶车辆的试乘体验。同时，它也标志着自动驾驶载人示范将进入规模化阶段。

同日，央视新闻第一次对自动驾驶网约车在开放道路体验的全流程进行 2 小时的直播。直播过程刚好遇上大雨，大雨天气的技术难点在于大雨会干扰自动驾驶车辆的激光雷达等传感器，形成“噪点”，这就相当于传统驾驶中，大雨会遮挡驾驶员的视线，使驾驶员“视力变差”，对驾驶形成一定的阻碍。同时，雨天的环境，雷达对行人打伞以及其他障碍物的识别都会受到一定的影响。滴滴自动驾驶网约车依然平稳运行，正常接单。

路透社 6 月 23 日消息显示，滴滴计划到 2030 年在其平台上运营超 100 万辆自动驾驶出租车。滴滴自动驾驶首席运营官孟醒在《南华早报》主办的一场线上论坛中表示，滴滴正在开发自动驾驶技术，并计划在滴滴出行车辆短缺的地区部署自动驾驶出租车。

（2）滴滴采用了多传感器冗余+车路协同技术方案，但未来产业链成熟度提升将缓解成本压力

滴滴自动驾驶汽车由沃尔沃 XC60 改造。根据滴滴现场介绍，滴滴给它安装了近 20 个传感器，其中包括 1 个 64 线激光雷达、2 个 16 线激光雷达、7 个摄像头以及毫米波雷达和超声波雷达。

此外，在上海自动驾驶测试路段的部分路口，滴滴部署了自主研发的车路协同解决方案，能将道路信息实时共享给区域内不同公司的自动驾驶测试车，以消除行驶盲区。

多传感器冗余+车路协同方案有利于提升安全性，但也会带来大规模普及的成本压力。我们预计随着产业链成熟度不断提升，成本压力将大幅降低。

如近期大疆无人机推出万元以内的车规级激光雷达，可替代传统多线程激光雷达产品。

继续重点推荐智能网联汽车产业链公司：德赛西威、千方科技，以及中科创达、道通科技、四维图新。

2、信创：苹果宣布 Mac 产品采用自研 ARM 芯片，标志 ARM 芯片在 PC 和服务器端性能已满足可用条件

（1）苹果宣布 Mac 产品采用自研 ARM 芯片

6 月 23 日，苹果公司全球开发者大会 WWDC2020 通过线上的方式开幕。CEO 库克宣布 Mac 产品将逐步采用自研 ARM 架构的定制芯片，首款采用该芯片的 Mac 预计于今年年底面世。苹果公司负责硬件技术的高级副总裁 Johny Srouji 表示，Mac 改用自研 ARM 芯片后，将致力于结合台式电脑与笔记本电脑的优点，以同时实现高性能与低功耗，提升用户体验。

（2）ARM 超算首夺榜首

6月22日，新一期全球超级计算机 TOP500 榜单公布。采用富士通 48 核 ARM 架构芯片 A64FX SoC 的日本 Fugaku（富岳）超算夺得冠军，这是 ARM 超级计算机在该榜单中首次位列榜首。

（3）ARM 芯片在 PC 和服务器端性能已满足可用条件

ARM 和 X86 是 CPU 最为主流的两种架构。X86 架构主要用于服务器和桌面 PC 市场，属于复杂指令集（CISC）。ARM 架构主要用于移动终端，全球超 95%的智能手机和平板电脑采用 ARM 架构芯片，属于精简指令集（RISC）。

此前，高通、微软等均推出多款用于 PC 和服务器的 ARM 产品，均未能取得成功。主要因 ARM 芯片具有能耗低，单位面积内核数更多的优势，但此前具有多重业务负载的复杂基础设施环境 X86 更具优势。随着 ARM 芯片计算能力快速增长，性能已达到高端 PC 和服务器要求。

（4）华为海思和天津飞腾是国内 PC 和服务器 ARM 芯片领先者

国内服务器和 PC 端 CPU 厂商主要的领导厂商有龙芯中科、天津飞腾、上海兆芯、天津海光、华为海思（麒麟、鲲鹏、昇腾）、江南计算机所（申威），均采取了指令集授权+自主研发 CPU 的模式，其指令体系分别为 MIPS、ARM、x86、x86、ARM、Alpha。Intel 和 AMD 是 X86 架构主要参与者，海光获得了 AMD 第一代 Zen 架构的 IP 核授权，兆芯的授权则来自于威盛（VIA）与 Intel 交叉授权许可，但兆芯目前在信创领域份额较小。华为海思和天津飞腾均获得了 ARM v8 架构指令集的永久授权。申威基于 Alpha 架构，高度自主可控，主要用于超算领域。

从电信、金融等关键行业大客户的招投标情况来看，华为海思、天津海光芯片已可满足高性能高可靠要求。

（5）投资建议：华为海思代工压力仍存在，建议逢低布局东华软件、神州数码等非服务器业务景气度较高，且仍存继续供应鲲鹏服务器概率的优质公司。

相关公司包括华为海思产业链的神州数码、东华软件、拓维信息（持有湘江鲲鹏 35%股权）、广电运通。天津飞腾母公司中国长城。

3、重点个股

浪潮信息、中科曙光、易华录、东华软件、创业慧康、卫宁健康、启明星辰、深信服、海康威视、大华股份、千方科技、德赛西威。

三、风险提示

贸易战和疫情全面爆发影响行业下游客户需求的风险；下游行业回暖不及预期的风险；科技创新可能带来短期业绩下降的风险；新业务拓展不达预期的风险；部分公司估值过高的风险。

传媒（王树宝、马嘉智）

一、市场表现

本周沪深 300 指数上涨 0.98%，申万传媒指数上涨 2.08%。细分板块中，互联网传媒上涨（5.03%），其他申万传媒成份中营销传播下跌（-0.83%）、文化传媒下跌（-1.68%）。

二、投资逻辑

二季度已接近尾声，第三季度建议从以下三个逻辑出发关注传媒板块：1）关注三季度回暖板块（如头部院线以及院线电影、阅读出版类公司），；2）关注业绩相对确定板块（如线上阅读、游戏、智能营销）；3）关注 5G 后端应用板块（云游戏），同时重点关注字节跳动系产业链带来的红利和广电系整合业务利好的公司。建议关注：歌华有线、芒果超媒、姚记科技、凯撒文化、完美世界、三七互娱、世纪华通、巨人网络。

三、行业动态

1、伽马数据发布《2020 年云游戏产业调查报告》

1）报告显示：2020 年，中国云游戏市场预计超过 10 亿。未来两年，预计每年增长率超过 100%。截至 2020 年 5 月，百亿市值以上且拥有游戏业务的上市企企业中，已布局的企业占比达 35.1%。已布局的企业包括腾讯、网易、中手游、完美世界等各家公司的云游戏平台所侧重的内容、技术以及核心优势都各不相同。

2）根据 19 年和 20 年上线运营的云游戏平台的情况来看，云游戏短期内将保持稳定增长，爆发式上升时机还未到来，受限于以下几点：1）云游戏平台的营收能力受限，且服务于云游戏的重要技术如高并发密度的服务器、高渲染能力的图形处理器还不能满足全部类型游戏，仍需发展空间；2）服务于云游戏的重要基础设施建设如 5G 覆盖、边缘节点搭建等仍需布局时间；3）现有的流量与公有云建设成本高昂，需要后续技术优化所带来的成本降低才能实现盈利，并对传统游戏市场带来冲击；4）部分主机和 pc 平台的单机云游戏面临版号、审核等问题。

2、腾讯 6 月 27 日举行游戏发布会

1）6 月 27 日腾讯举行游戏发布会，合计公布了 51 款游戏产品进度，涉及动作类、角色扮演类、模拟类、开发世界、卡牌等多个品类，并涵盖 PC、手机、主机等多个平台。展会中祖龙娱乐、世纪华通、掌趣科技、中手游、电魂网络等国内外上市公司均有重点项目出现在此次发布会。

2）此次腾讯游戏发布会中《妖怪名单之前世今生》和《街霸：对决》两款产品可以进行云试玩。其试玩版无需下载客户端，玩家扫码即可进行云游戏体验，大幅降低了用户下载时间及硬件设备成本投入。截至目前腾讯已推出 4 个云游戏相关项目： Start 、Gamematrix、腾讯即玩、腾讯云云游戏等。

3）**投资建议**

结合此次展会，在云游戏方面建议关注具备优质内容制作能力和技术支撑能力的公司。建议关注：完美世界、三七互娱、世纪华通、巨人网络。

3、影视

1）在疫情影响下，国内影院从 1 月底停业至今，行业内公司面临了营业收入、净利润、现金流的多重压力，虽然 5 月 8 号政策已经对影院给出了限流预约复工的意见，但在北京出现疫情反复的情况下，影院的复工进度再次被推迟。

2）根据此前国家电影局预计，今年票房损失可能会在 300 亿以上，相较于 19 年 641 亿元的票房数据，同比降幅可能在 45%以上。目前行业困境下，各大中小影院以及影视公司无法获得营业收入，虽然国家或地方层面出台了包括返还专项资金、免征税款等多项具体措施，但难以弥补长期停业损失。影视类上市公司一季报中除了光线传媒外，其他公司都出现亏损，其中文投控股、幸福蓝海、金逸影视净利润同比减少幅度在 500%以上。

3）投资建议

建议关注现金流充沛、针对疫情影响有一定风险对抗能力的龙头影业：万达影视、中国电影。

四、风险提示

版号监管趋严风险、研发进度不及预期、疫情对经济影响超预期。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表					
研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoyin@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	朱天辉	机械	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shiyingchao@guodu.com	傅达理	轻工、医疗服务	fudali@guodu.com
王义	医药	Wangyiyj@guodu.com			