策略研究

国都投资研究周报 2020.6.22-6.26

本周策略：

资本市场改革加码落地，催化风格偏向科技成长股

一、市场研判：经济弱恢复政策仍宽松指数缓升，资本市场改革红利提升科技股估值

1、两大扰动风险影响趋弱，风险偏好阶段回升。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。而随着全球主要经济体疫情趋势缓和、经济逐步重启恢复，虽然近期美国及国内局部疫情的反弹，但不改市场对于主要经济体的疫情防控能力与经济逐步恢复趋势的判断；同时，中美摩擦在经历 5 月中下旬持续升级后，近日如我们之前分析所料进入阶段缓和期，这从美国商务部修改新规允许美企与华为合作制定 5G 标准、中美两国外交高层领导会晤得到印证。

以上两大扰风险影响趋弱，风险偏好阶段回升，CBOE VIX 波指周环比回落 3%至 35 附近；全球风险资产在前期短暂回调后，延续 3 月下旬以来的反弹行情，上周全球主要股指普遍反弹 1-4%，国际原油期价周涨 8%附近。疫情发生以来，全球货币宽松下的流动性充裕、5 月起全球主要经济体悉数重启后的基本面逐步恢复，以上流动性充裕、中期基本面预期改善两大驱动力，推动全球主要股指已连续反弹三个月；前期调整剧烈的欧美日股指显著反弹 30-45%，而 A 股、港股主要指数由于前期跌幅相对较轻，本轮反弹幅度 12-27%相对靠后。

2、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、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、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。

3、资本市场改革加速落地，红利释放有望提升科技股估值

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

上周市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2967.63	1.64
沪深 300	4098.71	2.39
深证成指	11668.13	3.70
中小板综	10881.99	3.29
创业板指	2319.45	5.11
恒生指数	24643.89	1.41
恒生中国企业指数	9974.59	1.44
恒生沪深港通 AH 股溢价	125.73	-0.51
标普 500	3097.74	1.86
纳斯达克指数	9946.12	3.73
MSCI 新兴市场	1001.36	1.45

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	39.50	8.04
纽约期金	1756.20	1.09
伦敦期铜	5810.00	0.53
伦敦期铝	1586.00	0.63
波罗的海干散货	1555.00	68.47

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。

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。

值得注意的是，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。**

二、市场焦点：资本市场改革开放加速落地，红利释放有望提升科技股估值

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。

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。**

三、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：后疫情下经济基本面逐步恢复，但中期趋势有待强化确认。**

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，短期或强化市场对全球主要经济体的基本面恢复预期，**因而近期海外出口需求恢复、国内可选消费回暖两大市场主线，有望延续。**

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，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，近日公布的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；近日美国5月新增非农就业人数250万人失业率13.3%，大超预期。

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。**

（1）内需正触底回升，但后疫情下经济修复力度偏弱。3月中旬起国内疫情防控已见成效，经济社会秩序逐步恢复，我国3-5月工业、投资、消费增速连续三月回升，工业与投资月度同比增速已转正，地产系、汽车等耐用品消费增速由负转正，服务消费逐步回暖。。

近期欧美日的经济重启、国内后疫情下的深度复商复市，短期或强化市场对全球主要经济体的基本面恢复预期；同时，最新国内外宏观数据触底反弹，对冲政策加码发力，**后疫情经济重启下的基本面修复预期，在近三个月的经济数据逐月回升中得到验证；因而近期海外出口需求恢复、国内可选消费回暖两大市场主线，有望延续。**

（2）但**中期恢复趋势有待强化确认，内需已触底回升，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%。

2、**研判逻辑二：政策面阶段性宽松可期，中长期或将适时退出。**

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。

上周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）再次**释放明确的降准信号。**上周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。

结合此前一般国常会提出的“降准、降息”政策部署后两周内央行及时落实，预计此次降准最快有望在本月底落地兑现。本**月底落实降准政策部署，利于缓解年中季末商行缴存、企业缴税、7月底前1万亿元的特别抗疫国债市场化发行等多重资金需求压力**；此外，5月货币市场利率已自低点大幅上行至政策利率上沿区间，债券一级市场供需两端承压，信用债融资规模环比明显萎缩，也急需降准降息引导市场利率下行，提升企业债券融资能力。

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。以上研判主要基于政府工作报告明确的安排，即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。

4）**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），公开市场逆回购累计净投放量2400亿元，政策利率按兵不动（也预示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%)。

5）**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。**陆家嘴论坛发言内容中，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。

3、**研判逻辑三：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，美国当局面对近日疫情反弹，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，中期或转入衰退周期；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。

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。

近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。

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。年内**而言，“必需消费品+新老基建”内需板块避险为主。**主要逻辑包括：一是基于如上分析，年内**政策重心以稳消费稳投资为主，内需板块增长确定性较高；二是国内疫情防控已取得战略成果，消费回补与开工投资条件具备，内需板块启动时机逐步成熟；三是**稳投资稳消费等对冲性政策加码落地在即，有望提振相关受益板块。

随着国内外疫情防控成果的趋势向好，经济社会工作重心由高压防疫、经济停摆转变至常态化防控、重启与恢复经济活力阶段；经济逐步恢复预期下，对应的市场投资机会相应阶段性切换。**建议重点把握估值已调整充分至底部、而盈利预期边际改善的细分行业或个股**，有望领涨中期结构性行情：

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+2.32%；农林牧渔（中信）涨跌幅+6.29%；沪深 300 涨跌幅+2.39%。

二、价格跟踪：

1. **生猪：**生猪价格 **34.39 元/公斤，**周环比上行约 1.8 元/kg。
2. **茅台一**批价：2400 元左右，稳中有升。

三、食品饮料：持续推荐白酒+刚需品

1）白酒：价格端茅台批价持续上行，幅度在 30-40 元。

本周板块重要动态：

茅台：与 22 家渠道商签约，全部为直销。公司自渠道变革不断深化，缩减了大量传统渠道，转向直营渠道，今年更是加大力度，一次性签约 22 家，目前直营渠道占比仍较低不，未来空间仍大。对上市公司层面渠道变革对均价拉升效果显著，从而贡献业绩增长。

五粮液：本周公司召开经销会议，渠道持续改革，增量全部给新渠道投放；公司作为浓香型龙头，益气后批价持续提升，从之前 900 提升到目前 940-950 元左右；量价齐升下，业绩具有弹性。

汾酒：6 月 17 日下午，在山西辖区上市公司 2020 年投资者网上集体接待日活动网络交流会上，公司透露销售目前趋势稳中向好，线下终端消费的需求正在恢复中，半年营收预计会增长，2020 年力争实现 20%左右的增幅。

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，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，诸多个股本周股价创新高。如我们上周强调短期北京疫情的反复预计仍利好刚需消费品。我们**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 34.39 元/公斤。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：2020 年 7 月 1 日开始，国家禁止在饲料中添加促生长类抗生素，利好规模化。

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，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，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 1.64%，沪深 300 上涨 2.39%。家电板块上涨 1.05%，跑输大盘指数，主要原因在于：上半周家电板块受情绪影响，下跌较多，影响了板块表现。

二、行业动态与展望

（1）618 全网销售 4573 亿，同比+43.8%；家电销售 621 亿。

根据星图数据，6.1-6.18 期间共 18 天的 618 促期节间全网销售额同比增长 43.8%至 4573.3 亿元（阿里巴巴数据仅涵盖天猫）。家用电器总销售额为 621. 5 亿元，位居各行业销售额排名榜首。分品类看，大家电、厨房电器及生活电器销售额占比分别 63.8%、21.7%、14.5%。分平台看，京东、天猫、苏宁易购、拼多多四大平台家用电器销售额占比分别为 46.1%、25.9%、8%、2.4%。

（2）京东平台 618 销售，家电品类美的集团 7 个品类第一

据京东 6 月 19 日公布的 618 家电排行榜，按 6 月 1 日到 6 月 18 日累计成交额算，美的、海尔、格力分列全品家电销售额排名前三位，奥克斯、TCL、海信、西门子、小米、飞利浦、小天鹅也依次进入前十位。在全品类排行榜及京品家电、空调、厨电等共计 17 个榜单中， 美的在 13 个榜单中 7 个分榜单第一名。其中，空调，美的、格力、奥克斯分列前三位；冰箱、洗衣机，海尔均为第一名，美的及小天鹅、西门子紧随其后；中式厨电，美的、苏泊尔、九阳、小熊、米家为前五位；西式厨电，美的、九阳、苏泊尔、格兰仕、小熊为前五位；烟机和灶具，老板、方太、美的、华帝为前四位；电视，小米、TCL、创维、海信、荣耀为前五位；洗碗机，西门子、美的、海尔、方太为前四位；热水器，美的、海尔、史密斯、林内、万家乐为前五位。

（3）美的集团 618 销售额又是第一

美的集团官微6月19日发布消息显示，618活动期间，美的系全网销售总额突破125亿元，同比增长53%，在京东、天猫、苏宁易购平台连续8年蝉联家电行业第一，其中618当天销售额突破35亿元，同比增长48%。

（4）淘宝数据显示，小家电销售额同比增长100%以上

据淘数据显示，6.1-6.18期间旗舰店销额：小家电中苏泊尔、九阳、摩飞、小熊分别为170.2%、154.0%、167.8%、826.7%；白电龙头格力、美的、海尔分别为57.2%、30.4%、21.7%；厨电中方太、老板、华帝分别为86.4%、33.9%、-13.3%。小家电一骑绝尘，白电龙头表现较好，厨电有所分化。

（5）格力电器股东京海担保拟减持0.71%股份

6月19日晚间，格力电器发布公告称，持股8.91%的股东京海担保拟以集中竞价交易方式、大宗交易方式或两种方式相结合，减持所持公司股份不超过4288.18万股，占公司总股本的0.71%。以大宗交易方式减持的起始日期不早于2020年6月22日，以集中竞价交易方式减持股份的期间为：自2020年7月16日起，至2021年1月15日止。公告披露，京海担保此次拟减持的原因为自身资金需求。对于此次减持的具体原因，以及对格力电器可能造成的影响，搜狐财经致电格力电器董秘办公室，获回复称“以公告为准”。

展望：618购物节总销售额达到4573亿，同比+43.8%。此数据表明，中国居民的消费能力仍具有较强韧性。家电总销售额621亿，美的集团销售额125亿，+53%，表现也很优异。针对家电领域，此次618显示了新的特点：在疫情影响下，厨房活动引发全新家电消费需求，厨房小家电需求上升。家电消费走向品质发展。同时，线上优势带动线下渠道全面复苏。6月1日至6月18日，第一次经历618的京东家电专卖店，即覆盖全国2.5万乡镇和60多万个行政村的1.2万个京东家电专卖店，618期间整体成交额同比增长240%。线上和线下融合开始取得一定进展，未来渠道变化将会更快的影响家电行业。

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

本周轻工制造(SW)板块单周涨幅+2.30%,在28个申万一级行业中,表现排名第14位,同期沪深300指数涨幅+2.39%,中小板指数涨幅+4.14%，创业板指数涨幅+5.11%。细分子行业来看，表现最好的依次是造纸（+2.87%）、包装印刷（+2.77%）和家用轻工（+1.76%）。个股表现来看，涨幅前五的非ST公司分别是乐歌股份（+53.22%）、恒林股份（+24.53%）、松炀资源（+18.74%）、永艺股份（+17.34%）和顺灏股份（+12.53%）；而跌幅最大的五家非ST公司分别是大胜达（-9.37%）、美克家居（-8.74%）、吉宏股份（-8.49%）、爱丽家居（-7.84%）和新通联（-5.55%）。

二、本周主要观点

5月地产数据表现良好，持续推荐家居板块。统计局最新数据显示，2020年1-5月房地产开发企业房屋施工面积762628万平方米，同比增长2.3%；房屋新开工面积69533万平方米，同比下降12.8%，降幅较1-4月继续收窄5.6个百分点；房屋竣工面积23687万平方米，同比下降11.3%，降幅环比收窄3.2个百分点，其中住宅竣工面积16775万平方米，同比下降10.9%，降幅环比收窄3.6个百分点。1-5月商品房销售面积48703万平方米，同比下降12.3%，降幅比1-4月份收窄7.0个百分点，其中住宅销售面积下降11.8%；商品房销售额46269亿元，下降10.6%，降幅比1-4月份收窄8.0个百分点，其中住宅销售额下降8.4%。地产竣工、销售面积等数据持续向好，5月单月竣工面积增速转正（5月同比+9.7%），同时楼市需求恢复，销售反弹明显。预计后续地产相关数据将持续向好，全年竣工回暖预期仍有望实现，支撑家居中期消费需求，持续推荐家居板块。

5月家居零售额继续回暖，增速年内首次转正。根据统计局数据，2020年1-5月社会消费品零售总额138730亿元，同比名义下降13.5%，其中，除汽车以外的消费品零售额125946亿元，同比下降13.0%。其中5月家具类零售额为134亿元，同比增长3.0%，增速年内首次转正；文化办公类用品零售额238亿元，同比增加1.9%；日用品类零售额525亿元，同比增加17.3%。5月居民消费需求逐步回暖，社零数据继续改善，家居零售额年内首次出现正增长，文化办公类用品、日用品类等继续保持正增长。随着国内疫情整体稳定，企业复工复产进一步加快，消费需求有望加速释放，预计下半年社零数据有望持续向好。

包装纸价格持续上调，文化纸价格基本持稳。本周包装纸价格继续走高，瓦楞纸/箱板纸价格指数收于3250元/3888元每吨，环比上周增加0.78%/1.3%，原料废纸供应减少，价格小幅上行，叠加纸企补库以及贸易商抄底囤货行为，助推包装纸价格持续上涨。但目前终端需求并未大幅好转，包装纸价格长期上涨仍难度较大。文化纸方面，本周铜版纸、双胶纸价格指数为5408元、5220元/每吨，较上周环比增加0%/-0.86%。需求层面来看，目前铜版纸整体市场需求略有好转，产业链最终端的印刷厂开始复工，成品纸库存逐步从上游向下游转移，6月份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，积极宣传酝酿提价氛围；双胶纸需求同样持续好转，教辅教材开印，印厂库存继续下降，目前纸厂订单良好，当前正在积极宣传提价。中期来看，2021年是建党100周年，预计2020年下半年党政类出版会继续维持在较高水平上，利于文化纸需求处在较高水平，继续推荐文化纸左侧布局机会。

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

疫情反复超预期风险；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 4.05%，跑赢上证综指的 1.64%，在所有行业中涨幅排名中排名第 7 名。

医药板块当前动态市盈率 51.6 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 98.5%，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 20 日，新冠病毒感染国内现有确诊病例 331 例，近一周境外输入新增确诊 42 例，本土新增确诊 204 例，其中 184 例来源北京。

海外累计确诊超 881 万，死亡超 46 万。美国疫情回落后再度反弹，上周每日新增确诊从降至 2 万例再度回升至超 3.3 万，日均新增死亡降至 6 百多例。巴西疫情仍在恶化，上周新增 26%病例，日新增确诊超 3 万例，累计确诊超 106 万。印非疫情保持线性增长且不容乐观：印度新增 28%病例，日均新增确诊超 1.2 万例；非洲新增 26%病例，日均新增确诊超 8 千例。

自从北京新发地出行疫情反复的情况后，一周新增共计 184 例，引发全国的重点关注。疫情的反复将催化医药板块的行情，首当其冲的是受益的 IVD、疫苗板块：如安图生物、迈瑞医疗、万孚生物、康泰生物、智飞生物、沃森生物。

我们认为，在经济形势不确定性增强、疫情有可能出现较大反复的情况下，其他板块业绩预期不高，医药细分领域业绩确定性仍较强。尤其是正值中报窗口期，需要更加重视业绩的确定性。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）板块本周上涨 188.16，涨幅 4.22%。板块本周上涨前五名分别是百联股份（43.24%）、益民集团

（31.73%）、汇嘉时代（16.54%）、川能动力（14.91%）、天音控股（13.69%）。

本周北京地区疫情出现反复，新发地、西红门等市场暂时停业，供需短暂失衡形成部分线下超市和生鲜平台面临一定的供应链紧张局面。龙头超市如物美、永辉、沃尔玛等积极响应“三保一稳”号召，积极备货调货应对市场，体现关键时刻超市保民生的重要作用；电商平台也积极协调上游菜企直供北京，平台、菜企、物流三方让利消费者，保障民生。

同时本周也是618重要时间节点，京东累计GMV2692亿元，同比增长33.6%，天猫累计GMV6982亿元（首次披露），拼多多、苏宁同样实现同比119%和129%的快速增长。此次618平台布局更早，平台津贴叠加消费券，力度持续加大，下沉市场贡献重要力量；同时直播成为促销标配，多品牌邀请明星或高管参与直播，平台间京东联合快手、苏宁联合抖音等加大合作力度。疫情反复背景下，消费者线上消费习惯和品牌线上转型加快，推动电商持续渗透率提升，赛道保持快速增长。

二、行业动态

2020年6月1日0时至6月18日24时，京东618全球年中购物节累计下单金额达到2692亿元，同比增长33%。食品饮料、母婴、美妆护肤是消费人数最多的品类，生鲜、医疗保健、厨具品类的增速最高、消费爆发力最强，消费者最舍得花钱的品类是手机、家用电器、电脑数码，消费热情最高城市是北京、上海、广州。

618期间，京东物流91%以上仓配一体订单实现当日达以及次日达，全国范围内24小时达覆盖区县占比保持在90%左右，体现京东强大稳定的智能供应链能力。通过大数据预测，京东物流进一步升级“前置仓”模式，把超过10亿件商品提前部署到距离消费者最近的730个仓库，“爆款”前置到站点实现“分钟级”配送。得益于“千县万镇24小时达”提升计划，京东物流六线城市配送订单的增长是一线城市增幅的150%，24小时达覆盖更多边远地区。直播带货成为618标配场景，京东快手品质购物专场单日带货达14.2亿。京东零售集团CEO徐雷与郑爽、大张伟、郭麒麟等参加的“京东618一起热爱趴”，当晚直播带货超4.75亿。

618作为京东店庆日，大促活动以3C产品作为主力。而今年618期间易观数据6月17日公布监测数据，京东3C数码家电居于天猫之后，为行业第二，京东电器品类优势面临天猫、拼多多、苏宁的强势竞争，存在一定的压力。在京东2019年财报中，带电品类收入3287亿元，同比增长17%，低于京东总营收25%的增速水平，2020年Q1，家电产品受到不利影响，同比增长不足10%。未来如何扩大优势品类，巩固电器产品的强势地位，是京东面临的一大挑战。

同时，618期间线上线下融合加速，多位县长为农产品特产代言，商场门店数字化不断推进，直播等数字化营销手段成为标配，带来交易和运营效率的提升。今年618无论是电商平台、还是内容流量平台，或是线下的商场、实体门店、农产品商户等，都在寻找新的零售融合方式，探索更好挖掘品牌、人群潜力的方法，而不仅仅是低价混战。

三、投资关注

1、上海家化（600315）公司6月16日召开股东大会，选举股东大会选举首席执行官兼总经理潘秋生为公司董事，在随后举行的公司董事会上潘秋生当选为公司董事长。潘秋生在股东大会上透露“123”战略：

“1”就是一个中心：以消费者为中心，为消费者创造价值。

“2”是两个基本点：一个是品牌创新，一个是渠道进阶。品牌创新包括多重维度，在产品研发上，公司将梳理新技术发展趋势及市场需求，为消费者提供更具针对性的优质产品；在品牌创新上，将寻找迅速增长的市场品类及消费者核心诉求，打造未来的爆品；在产品营销上，将关注更有效触达消费者的触点及其变化趋势，提升运营效率。渠道进阶方面，将提升电商数字化运营能力，进行线下渠道的调整转型，并辅之以相应的组织架构及能力匹配。

“3”是三个助推器：文化、流程、数据化。文化上，打造聚焦消费者、共同协同、共同努力进取，同时又能够与时俱进、不断随着市场变化向前演进的文化。流程上，希望内部组织能够打破部门墙，更加简化。数据化上，通过技术演进，利用数据分析变化，利用数据分析消费者需要什么，达成为消费者创造价值的目标。

从4月22日公告董事会聘任潘秋生以来，上海家化股价涨幅达69.17%，市场对上海家化渠道、产品调整预期乐观。化妆品线上渗透率较高，高频电商数据3月以来表现靓丽，5月淘系数据显示，上海家化天猫店铺佰草集同比增长18.61%，玉泽同比增长1500%，启初同比增长45.23%，高夫、美加净依然承压。其他品牌方面，珀莱雅助推防晒销量显著，旗舰店5月同比增长150%，丸美5月主打淡斑精华，同比增长41.13%；御泥坊积极布局直播和社交电商，旗舰店同比增长5355万元。化妆品赛道景气度高涨，现阶段营销和渠道仍是国产化妆品竞争关键，国产品牌营销敏锐度较高，新媒体运用灵活，市场稳步扩张。

上海家化品牌矩阵完整，产品线完备，新锐品牌家安、玉泽、启初变现靓丽，玉泽主打肌肤屏障功能，线上开展顺利，2019 年销售 3 亿元左右，跻身第一梯队，2020 年增长势头依然强劲；公司传统品牌佰草集渠道调整初现成效，线下门店百货专柜 1173，专营店 81 家，养美空间 185 家，线下压力犹存，2020 年将持续对佰草集线下渠道调整。我们将持续观察主品牌六神、美加净、佰草集的渠道、产品调整情况，数字化运营提升能力等。

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 1.36%，沪深 300 上涨 2.39%，上综上涨 1.64%。板块跑输大盘指数。

自新冠肺炎疫情爆发以来，国内土地市场先是大范围停拍延期，再到出现小阳春，然后持续升温。近期，杭州、南京、厦门、福州、东莞、成都等核心二线城市频出地王，北上广深则加速上新。多数房企出现在各地的土拍现场。随着疫情的稳定，房企对市场企稳的判断预期，对经营预期逐渐稳定的态度，使得房企大多加强了拿地意愿。在火热的土拍潮中，地王无疑是最引人注意的交易，处于头部位置的碧万恒融等代表动作频频。预计下半年更多优质项目入市，尤其是核心二线城市拿地层面将持续保持热度。贷款方面，2020 年 6 月全国首套房贷款平均利率为 5.28%，环比下降 4BP；二套房贷款平均利率为 5.60%，环比下降 3BP。首套房、二套房连续下调的第 6 个月。2020 年 6 月，在监测的 41 个城市中，28 个城市首套房贷款利率平均水平环比下降，30 个城市二套房贷款利率平均水平环比下降。与一线城市相比，二线城市房贷利率调整幅度较大。考虑到今年的疫情情况，预计后续贷款利率依旧保持较低水平，从而刺激更多需求入场。

展望 6 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

上周申万化工指数上涨 2.55%，上证指数上涨 1.64%，行业指数跑赢大盘指数。其中涨幅居前的板块是无机盐、合成革、日用化学产品；跌幅较大的板块磷肥、氮肥和钾肥。

二、行业观点：

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。

国瓷材料引入高瓴资本：发行对象为张曦、珠海高瓴懿成股权投资合伙企业（有限合伙）等共计 2 名特定对象；发行股数不超过 72,568,940 股（含本数）。预计募集资金总额不超过 15 亿元，主要投向超微型片式多层陶瓷电容器用介质材料研发与产业化；汽车用蜂窝陶瓷制造项目；年产 3000 吨高性能稀土功能材料产业化项目；补充流动资金。属于公司目前业务拓展。高瓴资本的加入，使公司产能再上新的台阶，在市场前景最好的齿科材料领域逐渐向齿科平台发展。看好国瓷材料的发展，继续推荐。

密封胶上市公司表现较好：本周硅宝科技、集泰股份、回天新材等公司表现较好，主要业务均是密封胶。我们认为主要是受益于装配式建筑的发展规划确定。因为装配式建筑具有节能环保的特点，国家一直高度重视装配式建筑的发展，根据住建部发布的相关方案，2020 年我国装配式建筑要占新建建筑的比例达到 15%以上。2016 年 9 月 30 日国家出台《关于大力发展装配式建筑的指导意见》，明确提出力争用 10 年左右时间,使装配式建筑占新建建筑面积比例达到 30%。基建投资回暖，据统计局数据，2020 年 1-4 月地产开发投资同比下降 3.3%，4 月单月增长 7.0%。前 4 个月，基建项目招投标加快，2020 年基建回暖有望带动行业建筑用胶需求快速回升。

MDI 下游好转，供应端限量供应：本周国内聚合 MDI 市场窄幅下跌，上海科思创指导价上调，万华周结算价上调，货源限量供应，整体平均装置低负荷运行，供应面利好,；主要下游行业冰箱和汽车逐渐向好，整体需求面逐渐回暖，2020 年 3 月冰箱产量环比上涨 219%，同比下行 8.8%，主要受春节和疫情影响，但环比降幅较 1 月的-24.5%和 2 月的-47.5%大幅缩窄，说明冰箱冷柜等需求在逐渐恢复。预计随着下游旺季来临，内需企稳，供需格局向好。

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1.64%，收于2968点，创业板指同比大涨5.11%，沪深300同比上涨2.39%，机械设备同比上涨1.52%，跑输沪深300指数0.87pct。

二、机械行业动态及投资观点

目前国内经济已逐步恢复，海外疫情仍然持续，中美科技脱钩倾向较大，从基本面角度，重点看好两条投资主线：

1）受海外疫情、中美贸易摩擦影响小，相对内需，甚至中长期受益于本次疫情的板块，具体看好国防装备板块、自动化设备板块。

2）短期会受海外疫情或中美科技脱钩等因素影响，但中长期成长或周期成长属性发展逻辑不变，具体看好光伏设备、半导体设备板块。

1、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。

2、工程机械：5月房地产基建投资继续反弹，工程机械景气有望延续

1）5月基建、房地产投资继续反弹。1-5月基础设施投资同比下降6.3%，降幅比1-4月份收窄5.5个百分点；1-5月份，全国房地产开发投资4.59万亿元，同比下降0.3%，降幅比1-4月份收窄3.0个百分点。向后看，预计基建投资将持续向好，房地产投资继续保持韧性。

2）高频数据显示工程机械行业增长较强。5月份挖机销量约3.17万台，同比增长约68%，其中国内销售约2.95万台，同比增加约76%，出口约为0.22万台，同比增加约3%。三一、徐工等龙头厂商增长均在60%以上。预计在基建、房地产等需求支撑下，工程机械行业有望延续增长。

3）重点推荐恒立液压、徐工机械等标的。

3、国家存储器基地项目二期开工建设，将促进设备国产化进程

1）6月20日上午，国家存储器基地项目二期在武汉东湖高新区开工。国家存储器基地项目计划分两期建设3D NAND闪存芯片工厂，总投资240亿美元。一期主要实现技术突破，并建成10万片/月产能；二期规划产能20万片/月，两期项目达产后月产能共计30万片。项目一期于2016年底开工建设，进展顺利，2018年Q3实现32层3D NAND闪存量产；2019年Q3实现64层3D NAND闪存量产；2020年4月，128层QLC 3D NAND 闪存研发成功，并已在多家控制器厂商SSD等终端存储产品上通过验证。

2）数据显示，2019年全球NAND Flash市场规模为460亿美元，其中前六大厂商三星、铠侠（东芝）、WDC（闪迪）、美光、海力士、英特尔占全球约99%市场份额。未来长江存储有望在该市场获得一定市场份额。

3）目前半导体设备国产化率不足10%，存储器项目有望加速设备国产化进程，推荐北方华创、中微公司等。目前包括北方华创、中微公司、盛美半导体等均有设备供应国家存储器项目，涉及到的设备包括刻蚀机、薄膜沉积设备、氧化/扩散/热处理设备、清洗设备等。我们认为存储器项目一期产能爬坡，二期开工建设等将利好设备厂商，推荐北方华创、中微公司等。

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1.64%，申万有色指数上涨2.87%，子板块中钴锂涨幅居前。价格方面，小金属钴锂价格下跌，本周长江钴价格下跌1.17%，电池级碳酸锂延续跌势下跌2.38%，氢氧化锂价格也开始下跌，下跌5.45%至5.2万元/吨。贵金属方面，本周贵金属价格上涨，COMEX、伦敦现货金分别上涨1.09%、0.07%， COMEX白银上涨1.39%、伦敦现货银下跌0.57%。

二、行业动态与投资观点

1、新能源金属

特斯拉或与嘉能可签订钴采购订单，板块情绪有望修复。6月16日根据英国金融时报报道，特斯拉据悉从嘉能可购买钴用于上海工厂与计划中的柏林工厂。这意味着特斯拉即使一再宣称正在研发无钴电池技术，但从产业化层面难掩对含钴三元材料的旺盛需求。

海外新能源预期转好，需求预期改善。欧盟提出“经济绿色复苏方案”，拟取消纯电动车增值税，法国、德国等多个欧洲国家出台新能源车市场刺激政策，在强政策刺激下，欧洲新能源车市场或将超预期复苏；国内方面，5月新能源汽车产销环比继续改善，动力电池排产数据或将持续改善，5G产业链景气度持续上行，下游消费电子整体持续复苏，将拉动钴锂等核心材料需求，继续推荐华友钴业、赣锋锂业。原料趋紧预期缓解，钴价短期回调，累库压力下锂盐价格继续承压，欧美逐渐进入复工期，随着新能源汽车市场等新兴和传统消费的恢复，Q3或将是一个重要的时间拐点。

钴：由于南非于3月下旬开始封国，钴原料运输受到限制，原料趋紧预期带动钴价反弹，5月中下旬钴原料陆续从南非发出，钴原料将于6月下旬陆续到港，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，因此本周钴价出现松动，短期回调。

锂：本周碳酸锂价格继续小幅下跌，近期碳酸锂价格持续回落，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COMEX黄金收于1756.2美元/盎司，环比上涨1.1%，驱动黄金价格上行的原因主要来源于一方面美联储仍维持零利率政策，同时最新点阵图显示零利率有望延续至2022年底，货币政策延续宽松；另一方面，美国宣布基建计划及油价的回升驱动下，通胀预期修复。此外避险情绪方面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，随着美国经济重启和欧洲疫情持续好转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，金价的驱动将逐步由利率转向通胀，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。

据国内多家媒体报导称，传全球半导体设备巨头应用材料有可能在上海临港区建设合资工厂，目前还在讨论尚未最终确定。应用材料是全球最大的半导体生产器材制造商，产品包含氧化设备、刻蚀设备等，基本覆盖集成电路生产全部环节。应用材料是菲利华半导体石英材料的终端客户，2019年公司通过应用材料认证的产品规格已经达23种，2020年还在持续增加中，若应用材料有希望落户上海建合资厂，将对公司的半导体石英材料产生积极影响。

1）菲利华从事石英材料业务，公司产品主要应用于半导体、军工、光通信领域，公司近期披露受疫情影响海外订单往公司转移，公司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。同时下游市场向国内转移将促使光掩膜版及其合成石英基板逐步国产替代。在激烈的市场竞争下，日韩面板产能逐步退出，产业中心向国内转移，国内厂商市占率将进一步提升。材料端国产化率偏低的领域将尤其受益，目前光掩膜版及其石英基板市场份额仍以日、韩为主，受益政府政策及行业发展，国内已经成长出能够量产合成石英基板的材料公司，重点推荐菲利华，建议关注石英股份。

2）博威合金主营铜合金业务，聚焦精密组件、智能终端和电子等领域，积极布局散热、充电桩和数据传输等材料，公司高强高导材料随着5G建设的加速推进以及半导体行业景气复苏，高性能合金材料将快速放量。公司披露2020年公司经营目标为：新材料业务（合金产品+精密细丝）总销量目标17.28万吨，同比增长23.85%，其中合金带材35000吨，增长43.07%；精密细丝26800吨，增长28.08%。半导体、5G、新能源汽车将拉动高端铜合金的需求，看好公司后续高性能合金材料的持续放量。

3）隆华科技显示和半导体封装电子靶材业务稳增，航空航天、舰艇和轨交轻量化复合材料业务快速增长，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。

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 1.64%，沪深 300 上涨 2.39%。电新板块上涨 2.66%，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）动力电池产业链 7 月排产环比增长 30%以上

动力电池产业链主要公司 7 月排产回升，行业景气重新上行。国内疫情过后，3 月开始新能源车销量逐月攀升，但由于车企端存在较多动力电池库存，同时欧洲疫情冲击车企停工，交货延后，动力电池中游产业链景气并未跟随销量恢复。经过 Q2 库存去化以及欧洲复工复产，7 月中游排产重新回升，主要公司排产环比 6 月增长 30%以上，行业景气重新上行。

（3）欧洲市场新能源车销量有望环比回升

欧洲在碳排放政策压力下，1-2 月销量同比增长 124%/106%，增长强劲。3-4 月疫情爆发，销量同比 44%/-12%，需求有韧性。5 月欧洲主要 8 国新能源车合计销量同比增长 16%，整体预计增长 20%，恢复超预期，Q3 将重回高增，从而迎来国内外销量共振。

展望：动力电池产业链 7 月产能排产同比回升，同比增长 30%以上。这表明行业内的公司对未来几个月的市场需求比较乐观。同时，根据去年新能源车销量情况看，7 月份由于补贴退坡因素，销量基数较低。而今年由于退坡平缓，7 月并没有受到政策的太大影响。今年的车型供给也比较多，车型也比较优质。从这几个方面看，7 月的新能源车销量同比增长应是大概率事件。

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、重点标的

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+1.18%，HS300 指数+2.39%；比亚迪、拓普集团、吉利汽车（H）、特斯拉（美）等个股表现较强；广汽集团、长城汽车、华域汽车等个股表现较弱。

二、行业动态及趋势展望

【6 月车市开局偏弱，高基数之下增速或短暂回负】

据乘联会调查，6 月初展厅人气和成交相比上月有所回落，仅为去年同期的六成左右，终端市场面临一定的压力。其中，6 月第一周（1-7 日）日均零售 2.57 万辆，同比增速下降 10%。从环比口径看，6 月第一周的环比下降 20%，走势稍有回落的态势。6 月第二周（8-14 日）的日均零售 3.66 万辆，同比增速下降 17%。由于 2019 年 6 月国六实

施前的库存压力特别大，因此去年 6 月初的甩货量就偏大，形成偏高基数。从环比口径看，6 月第二周环比 5 月第二周增长 1%，走势相对平稳。

此外，6-8 月本属于行业淡季，对全年的影响相对较小。因此即便 6 月同比下滑，我们预计其对汽车股的冲击也是短暂的。

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 2.69%，创业板指数上涨 4.5%；申万通信指数上涨 5.58%，申万电子指数上涨 6.55%。

本周继续有数据中心板块消息传出，北京国信中数投资管理有限公司与闵行区人民政府签订战略合作协议，将与中国最大的民营钢企沙钢集团共同发起数据中心产业投资基金项目，并正式同上海市闵行区政府达成产业合作，推动产业融合发展。根据报道，本次国信中数与沙钢集团拟设立的大数据产业资本平台共涉及 350 亿元投资额，其中国信中数与沙钢集团将共同设立的上海沙钢国信大数据母基金（一期）50 亿元；另外沙钢集团将设立的平台公司上海锦寰基金投资管理公司 300 亿元。沙钢集团还将成立在中国大陆的大数据运营平台锦寰科技。锦寰科技成立后将取得工信部颁布的“互联网数据中心业务”牌照，为沙钢集团及其他第三方在中国大陆的大数据项目提供运营服务。近几周来在数据中心板块连续发生的事件印证了我们认为对数据中心的看法，即在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。

国内电子板块我们认为短期在基本面方面不会出现重大变化，消费电子当前已经伴随国内疫情已经完全在控制之内，欧洲疫情也大幅好转的情况下，市场情况已经回暖，半导体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。

通信的 5G 板块来看，短期政策面难以再次出现大幅超预期的利好，基本面来看，即将进入的半年报预披露期，创业板通信公司抗风险能力较少，公司业绩或将承压，所以对板块的估值可能也形成利空，整体 5G 板块业绩多在预期之内，所以业绩驱动的股价上涨可能性较小。

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、6 月 19 日中国移动公布 2020 年 5 月份运营数据。5 月，中国移动当月净增客户数 25.2 万户，用户总数达到 9.46979 亿户。中国移动 5G 套餐客户保持快速增长，当月中国移动净增 5G 套餐客户数 1186.4 万户，5G 套餐客户数累计达 5560.9 万户。从中国移动 5 月 5G 新增用户保持高速增长，可以看到移动用户对 5G 网络体验升级的需求持续增加。

2、外媒 appleinsider 报道，供应链报告显示，OLED 供应商京东方（BOE）未能通过苹果公司 iPhone 12 的首轮质量检查。Ddaily 在周五的一份报告中表示，除没有达到苹果要求外，京东方也没有达到三星的要求。报告称，京东方将再次尝试，并向两家公司提交一批新产品。

3、京东 618 手机排行榜数据显示，最畅销的单品，iPhone11 高居榜首，其次为荣耀 play3、Redmi note8、荣耀 play4T 和荣耀畅玩 9A；销量排名为荣耀、小米、华为、苹果、vivo/iQOO；就手机品牌销售额来看，苹果销售额第一，荣耀和华为次之，小米和 vivo 分别是第四第五。Apple 的热销是全平台式，仅 5 小时，iPhone 在天猫成交额超过 5 亿元，创有史以来最快纪录，这个数字超过了 iPhone 在中国市场 1 天的成交额。苏宁手机 3C，618 当天 4 秒销售破亿，1 小时 40 分超过去年 618 全天，iPhone 爆卖 40 万台。

计算机（黄翱）

一、行情回顾：

本周申万计算机指数上涨 2.68%，板块成交额 2504 亿元，沪深 300 指数上涨 2.39%。尽管国外市场压力较大，中国市场表现出较强韧性。市场担忧政府等对信息 IT 的支付能力，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、金融 IT：政策催化较多，把握短期和长期投资机会

（1）结合经济变迁理解金融供给侧改革的高度和重要性

经济发展水平与金融发展水平正相关，金融发展促进经济发展。Rioja 和 Valev（2004）用 74 个国家在 1961-1995 年的面板数据检验发现，在发达国家，金融体系主要通过促进生产率提高来影响经济增长，在发展中国家，则主要通过资本积累进而影响经济增长。

金融体系支持产业转型升级。技术创新的风险和产品是否被市场接受的风险较大，股票、债券等直接融资市场能够有效分散风险，允许投资者拥有多样化的观点，更具有比较优势，直接融资占比高既有利于动员资本支持创新，同时也有利于管控风险。

金融供给侧改革是国家重要战略。习主席首次提出金融供给侧改革，指出我国金融业的市场结构、经营理念、创新能力、服务水平还不适应经济高质量发展的要求，强调深化金融供给侧改革要以金融体系结构调整优化为重点，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，推动金融服务结构和质量来一个转变。

（2）众多金融改革将拉动证券 IT 需求

近期金融改革众多，包括：

1）科创板方面，纳入沪股通、cyb 引入做市商制度、IPO 老股转让、再融资办法、科创板指数、“T+0”交易等政策；2）注册制在创业板试点，未来将在主板、中小板陆续推广；3）扩大沪深股通的投资范围和标的；进一步完善沪伦通业务；拓宽 ETF 互联互通机制；4）继续鼓励和支持外资金融机构设立或控股证券基金期货机构；5）金融市场放开方面，支持上海股票市场交易所债券市场、期货和金融衍生品市场开放发展。

我们认为，资本市场改革开放是长期趋势，一方面带来证券 IT 开发需求，另一方面发展的金融行业支付能力将持续提升，进而提升 IT 预算。此外，活跃的证券市场将提升交易软件等活跃用户和变现能力。**推荐证券 IT 龙头恒生电子、在线交易 APP 龙头同花顺。**

2、云计算：巨头 AI 基建投资加码

（1）科技巨头加码 AI 基建投资

AI 落地渐进，算力需求先行。一方面，算力趋于成熟，如智能驾驶、AI 安防、语音识别等应用已基本接近成熟，AI 医疗、工业互联网等也趋于落地。另一方面，芯片等成本下行。人工智能训练算力需求每 3.5 月翻一倍，过去 6 年 AI 算力需求增长 30 万倍，预计未来将持续大幅增长。

百度加大 AI 基建投资。6 月 19 日，百度宣布未来十年将继续加大在人工智能、芯片、云计算、数据中心等新基建领域的投入。据悉，目前百度拥有涵盖北京、保定、苏州、南京、广州、阳泉、西安、武汉、香港等 10 多个地区的数据中心。未来五年，预计培养 AI 人才 500 万，为中国智能经济和智能社会的发展提供 AI 人才保障。未来十年，预计到 2030 年，百度智能云服务器台数超过 500 万台。

腾讯加大 AI 基建投资。腾讯长三角人工智能超算中心落地上海松江，项目总投资预计超 400 亿。据介绍，该中心将承担各种大规模 AI 算法计算、机器学习、图像处理、科学计算和工程计算任务，并以强大的数据处理和存储能力为全社会提供云计算服务。该超算中心还将成为长三角最大、全国前三的人工智能超算枢纽，预计 2021 年底陆续投入使用，将承担各种大规模 AI 算法计算、机器学习、图像处理、科学计算和工程计算任务。未来，腾讯将在松江建设 1 个中心(腾讯长三角人工智能超算中心)、 2 个世界顶尖实验室(优图实验室、科恩实验室)、 1 个产业基地(云启基地)，推动上海乃至华东地区 AI 产业发展。

（2）重点推荐浪潮信息。浪潮信息互联网行业份额达到 47.8%，BAT90%的人工智能计算支持来自浪潮。AI 服务器毛利率高于传统服务器。AI 基建加码，将提升浪潮信息的营收和利润率。

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、恒生电子、启明星辰、深信服、海康威视、大华股份、千方科技、德赛西威、东方国信。

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 2.39%，申万传媒指数上涨 3.67%。细分板块中，互联网传媒涨幅最大（5.99%），其他申万传媒成份中营销传播上涨（1.31%）、文化传媒上涨（0.90%）。

二、投资逻辑

本周文化传媒行业表现活跃，线下实体相关传媒产业由于北京地区疫情有所反复，本周表现不佳，线上产业表现亮眼。建议关注以下三个逻辑：（1）中期关注全国一网整合推动加速下所利好的有线电视板块个股；（2）关注从第一季度开始业绩持续向好的游戏类龙头公司，各大龙头的 5G 云游戏有望在今年下半年陆续推出，将为板块带来持续性利好；（3）关注部分与字节跳动合作且具有真正业绩利好的游戏、营销类公司。建议关注芒果超媒、姚记科

技、完美世界、三七互娱、掌趣科技、吉比特、电魂网络等。

三、行业动态

1、字节跳动带动传媒板块

1）市场预计 2020 年第一季度字节跳动的营收约为 400 亿人民币，同比增长 130%，预计全年营收目标为 2000 亿元（19 年营收约 1400 亿）。

2）通过抖音短视频渠道崛起以来，字节跳动在互联网流量四大变现方向上均有所布局：广告、电商、游戏、会员。其中广告变现的逻辑效果最好；电商变现的逻辑通过直播带货、社交电商在早期播出获得了很大的空间和增速；会员变现逻辑相对弱势，需要影视内容制作公司支持；游戏变现目前正在深入布局当中。从受益逻辑上来看，与字节系合作的营销公司、代运营公司、游戏公司将会受益。电商变现方向建议关注姚记科技、值得买、壹网壹创。广告变现方向建议关注华扬联众、省广集团。游戏方面建议关注姚记科技、凯撒文化。

2、游戏

1）游戏是政策+基本面+5G 结合相对利好的板块，受疫情期间宅家经济兴起影响，游戏第一季度表现亮眼。考虑网易上周于港股上市、字节跳动扩大游戏业务，板块关注度得到提升，有望增加游戏投资的核心资产标的。随着去年 5G 牌照发放，11 月商用开启以来，5G 建设速度不断加快，各大厂商都在为云游戏平台做准备。5G 技术不仅能大幅提升用户上网速度，还具有低时延、高可靠、低功耗的特点。无论是传输速率或是网络时延上，均能满足云游戏所需的运行条件。建议关注 7 月底举行的游戏展会 China Joy，预计多家游戏公司将会展出发布自己的云游戏平台。

2）投资建议

除了关注和字节跳动有合作关系的游戏公司，另外建议中长期关注游戏研发企业：三七互娱、完美世界、掌趣科技、吉比特、电魂网络。

3、芒果超媒新 IP 引起热潮

1）芒果超媒的新综艺 IP《乘风破浪的姐姐》6 月 12 日上线，目前根据艺恩数据综艺播映指数 77.99 位列网络综艺周播榜第一名，上线 3 天累计播放量 3.7 亿次。公司在新 IP 的背后输出了正能量价值观，引领了社会风气。另外值得注意的是，公司的 IP 打造不只是短期效应，公司后期围绕此 IP 还会进一步在综艺节目，电影，MCN，音乐等多方面开发。芒果超媒有望市值破 1000 亿后继续上涨，建议关注。

四、投资风险

监管政策变化风险、产品内容不及预期、公司合作不及预期。

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			