东吴证券晨会纪要

2020 年 06 月 22 日

晨会编辑 陈李
执业证号：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenl@dwzq.com.cn

宏观策略

策略周评：三分钟看中观：5 月挖机和汽车销量增速均扩大，猪价反弹

宏观：5 月 CPI 和 PPI 均延续回落
上游：黄金价格上涨
中游：5 月挖机销量增幅扩大
下游：5 月汽车销量增速扩大，猪肉价格反弹
交运：BDI 延续大幅回升
科技：5 月手机出货量较 4 月回落，存储器跌幅收窄
风险提示：中美贸易摩擦超预期；疫情持续扩散超预期

固收金工

固收周报：利率债周报：经济数据提振复苏信心，降准降息可期（2020 年第 23 期）

短期内，我国的生产活动与全球其他国家相比正在逐步恢复，经济有望缓慢复苏，将引导利率上行。与此同时，抗疫特别国债的发行使债券供给增多，价格下降，收益率上行。从长期来看，本周公布的金融数据表明新增贷款和社会融资增量均高于去年同期，国常会释放积极信号，要进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元，同时央行 6 月 18 日重启 14 天逆回购并降息 20BP，表明宽松的货币政策将在未来一段时间内延续，降准降息可期，长期利率有下行空间。

固收周报：一周策略：宏观政策引导流动性利好，短期疫情反复不改经济复苏（2020 年第 23 期）

专题：负利率的救赎，黄金十年：近两月来，黄金价格始终在 1650-1750 美元/盎司区间内震荡，多空力量保持均势。一方面，全球疫情得到阶段性控制，复工复产筑底经济基本面预期，对金价形成了压制；另一方面，全球传染曲线仍未过拐点，美国、巴西等国单日新增仍处于万人级别，复工复产同控制疫情的矛盾仍存，避险观望情绪仍比较浓厚。预测后续一段时间，金价仍将继续横盘。

固收点评：5 月财政收支点评：财政收支状况改善，下半年财政政策更加积极有为

2020 年 6 月 18 日，财政部公布 2020 年 1-5 月财政收支情况。2020 年 1-5 月累计，全国一般公共预算收入 77672 亿元，同比下降 13.6%。其中，中央一般公共预算收入 35998 亿元，同比下降 17%；地方一般公共预算本级收入 41674 亿元，同比下降 10.4%。全国税收收入 66810 亿元，同比下降 14.9%；非税收入 10862 亿元，同比下降 4.9%。2020 年 1-5 月累计，全国一般公共预算支出 90281 亿元，同比下降 2.9%。其中，中央一般公共预算本级支出 13171 亿元，同比下降 2%；地方一般公共预算支出 77110 亿元，同比下降 3.1%。

固收周报：中长期信用债收益率上升，信用利差总体收窄

事件

本周（6 月 15 日-6 月 21 日）一级市场信用债（包括短融、中

票、企业债和公司债）共发行 279 支，总发行量 3,015.90 亿元，较上周增加了 899.02 亿元，总偿还量 1,953.11 亿元，较上周增加了 511.62 亿元，净融资额 1,062.79 亿元，较上周增加了 387.40 亿元。

固收周报：再叹勿与联储为敌，全球新增连创新高

本周经济数据方面，6 月 18 日美国劳工部公布初请失业金人数和续请失业金人数，初请失业金人数 150.8 万，高于预测值 130 万，前值 156.6 万，续请失业金人数 2054.4 万，高于预测值 1980 万，前值 2060.6 万；德国 ZEW 经济现况指数 6 月 16 日报-83.1，高于预测值-84.0，前值-93.5，德国 ZEW 经济景气指数报 63.4，高于预测值 60.0 和前值 51.0，美国费城联储制造业指数六月报 27.5，高于预测值-23.0，前值-43.1，欧元区 ZEW 经济景气指数为 58.6，高于前值 46.0。

固收周报：风险信息周报（2020.06.15 -2020.06.21）

事件

负面信息：本周（6 月 15 日-6 月 21 日）负面信息共 6 条。重点关注：汉柏科技有限公司主体评级被联合评级由 BB 下调至 CC；广州迪森热能技术股份有限公司主体评级被上海新世纪评级展望调至负面；能兴控股集团有限公司被大公国际列入评级观察名单；重庆三圣实业股份有限公司被联合评级列入评级观察名单；泰禾集团股份有限公司主体信用评级被东方金诚下调至 AA-；山东如意科技集团发行的“19 如意科技 MTN001”本息展期。

固收点评：14 天期逆回购重启，利率下调 20 个 BP

6 月 18 日，央行发布公告称，为维护半年末流动性平稳，6 月 18 日以利率招标方式开展了 1200 亿元逆回购操作，包括 500 亿元 7 天期和 700 亿元 14 天期，7 天期中标利率 2.20%，14 天期中标利率 2.35%。上次 7 天和 14 天期逆回购中标利率分别为 2.20%、2.55%。14 天期下调 20 个 BP。

固收点评：美联储火力全开，经济复苏长路漫漫——6 月 16 日-17 日美联储主席国会听证会点评

6 月 16 日-17 日美联储主席国会听证会：周二（06 月 16 日）到周三（6 月 17 日），美联储主席鲍威尔出席美国参议院银行业委员会听证在线会议，陈述美联储的现行政策并接受议员提问。经济复苏长路漫漫，疫情左右公众信心；从宽货币到宽信用，曲线控制仍在酝酿；大宗商品价格下跌，市场恐慌情绪明显。

金工专题报告：【东吴金工 专题精品】“技术分析拥抱选股因子”系列研究（二）：上下影线，蜡烛好还是威廉好？

前言：本篇报告为东吴金工“技术分析拥抱选股因子”系列研究第二篇，延续了“将技术分析的方法应用于构建选股因子”的研究理念，从经典的蜡烛图上下影线入手，逐步探索了上下影线中蕴藏的选股信号。

上下影线综合因子 UBL：在回测期 2009/01/01-2020/04/30 内，以全体 A 股为研究样本，UBL 因子的月度 IC 均值为-0.034，年化 ICIR 为-2.47，5 分组多空对冲的年化收益为 15.86%，信息比率为 2.29，月度胜率为 73.53%，最大回撤仅为 3.68%。

行业

通信跟踪周报：本周专题：电信业务收入持续环比提升，流量增速拐点将至？

1、云厂商相继发力，百度计划 10 年后服务器扩建至 500 万台，进一步拉动 IDC 行业景气度持续向上。2、1-5 月移动通信业务收入降幅收窄，我们认为，DOU 及 5G ARPU 提升，IDC 等创新业务增长迅速等驱动，预计 20 年电信业绩将保持稳步提升，将进一步加快 5G 产业链部署。3、随着数据中心供需缺口逐步拉大，供需失衡趋势逐步显现，持续看好 IDC、光模块以及服务器等环节绩优个股。

电子行业周报：疫情下需求不减，智能手表出货量逆势上涨

随着产品品类的不断丰富和用户体验的持续提升，全球智能手表的出货量在 2020 年一季度延续了增长的态势。根据市场调研机构 Canalys 关于全球智能手表市场的报告，尽管受新冠疫情影响，全球智能手表 2020 年 Q1 的出货量依然较去年同期上涨 12%，达到 1430 万台。

食品饮料：茅五渠道延续变革，618 膳食营养补充剂表现亮眼

投资建议：以全年乃至更长视角白酒行业消费升级+集中度提升逻辑不改，考虑到低增长大环境和外资偏好，持续看好板块超额收益，虽市场有所波动，板块仍存在结构性机会，品牌分化建议抱紧龙头。推荐品牌力强劲的高端头部品牌茅台、五粮液、泸州老窖，低端酒第一品牌顺鑫农业，次高端龙头山西汾酒、古井贡酒以及弹性品种洋河股份，建议关注受益省内消费升级的地产酒今世缘。建议积极关注重庆啤酒、青岛啤酒、珠江啤酒。此外，大众消费板块需求稳健，受经济波动影响弱，继续以格局思维把握，推荐恒顺醋业、双汇发展、绝味食品、伊利股份、安琪酵母、安井食品、中炬高新、洽洽食品、三只松鼠以及边际改善标的汤臣倍健，建议关注香飘飘、涪陵榨菜。

电气设备新能源行业周报：电动车 7 月产销拐点确立，Q3 开始持续高增可期

中游排产 6 月开始回暖，7 月目前看环比提升 40-50%超市场预期，车企 8 月排产大增，为金九银十及年底冲量准备，全年预期 130-140 万，下半年增长超过 50%，7 月产销大拐点，龙头 Q3 业绩恢复增长且持续向好；欧洲 5 月电动车注册 4 万台，环比已提升 50%，法德等相继大幅增加电动车补贴，持续超预期，全球电动化大趋势明确，新平台新周期，下半年反转明确，强烈推荐特斯拉和欧洲供应链龙头。光伏国内 630 抢装延续到 7 月，竞价和平价项目申报超 30GW。电网投资今年计划上修，逆周期投资急先锋，电网设备龙头向好。风电 19 年并网 25.79GW(+27%)，20 年估计 30GW+，估值修复。

汽车行业周报：6 月第二周批发同比+16%，配置时机已至

汽车正处于大周期下底部位置，配置时机已至。整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐【长城汽车+广汽集团】，受益【长安汽车+上汽集团】。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商【拓普集团】；2）享受智能网联赛道行业红利【德赛西威+中国汽研】,新增受益【华阳集团】；3)自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏的【万里扬】。

化工行业 2020 年 6 月第 3 周周报：经济持续修复，推荐新材料及新老基建相关化学品标的

投资建议：国六实施在即，推荐关注尾气处理相关材料标的万润股份、国瓷材料、双箭股份；新老基建拉动相关配套材料的

需求，建议关注苏博特、上海新阳、昊华科技、震安科技、宏大爆破。

风险提示：油价大幅波动，新冠疫情持续恶化，贸易战形势恶化。

非银金融行业周报：政策引导资本市场加速发展，券商迎来利好

核心观点：资本市场多项改革政策推进，市场迎来利好。国家统计局公布 5 月国民经济运行情况，呈持续复苏态势。券商方面，深交所开始接收证监会创业板在审企业提交的相关申请。长期来看，券商生存环境优化，板块性机会值得关注；保险方面，银保监会开启意外险市场清理整顿工作；信托方面，监管依旧保持相对严格。综上，我们认为疫情负面影响逐渐出清，积极的政策刺激下非银各子板块有望平稳回升，个股方面重点推荐：【东方财富】、【中信证券】、【华泰证券】、【中国财险】、【中国平安】、【中国太保】、【中国人寿】。

风险提示：1）海外疫情影响市场交易活跃度下降；2）行业景气度下滑；3）监管趋严；4）长端利率下行超预期。

推荐个股及其他点评

玉禾田（300815）：近期新增年化合同金额逾 1.4 亿元，期待环卫市场加速拓展

事件：6 月 17 日，公司公告（1）近期中标 10 个物业清洁及市政环卫项目，合同金额共计 1.87 亿元。（2）预中标深圳龙华区观湖街道清扫清运一体化升级运营服务项目和龙岗区园山街道清扫清运及转运站管理服务采购项目，金额共计 1.88 亿元。

宏观策略

策略周评：三分钟看中观：5 月挖机和汽车销量增速均扩大，猪价反弹

宏观：5 月 CPI 和 PPI 均延续回落

上游：黄金价格上涨

中游：5 月挖机销量增幅扩大

下游：5 月汽车销量增速扩大，猪肉价格反弹

交运：BDI 延续大幅回升

科技：5 月手机出货量较 4 月回落，存储器跌幅收窄

风险提示：中美贸易摩擦超预期；疫情持续扩散超预期。

（证券分析师：王杨）

固收金工

固收周报：利率债周报：经济数据提振复苏信心，降准降息可期（2020 年第 23 期）

观点

本周债市点评及债市策略：本周（6.15-6.21）央行公开市场净回笼 1600 亿元，下周（6.22-6.28）央行公开市场有 1200 亿逆回购到期，50 亿央行票据互换到期。从资金面来看，本周 Shibor 隔夜、DR001、R001 较上周均有所上行。收益率方面，短端和长端上行。本周五 1 年期国债收益为 2.1203%，较上周上行 6.99BP。10 年期国债收益率 2.8752%，较上周上行 13.01BP。展望后期：短期内，我国的生产活动与全球其他国家相比正在逐步恢复，经济有望缓慢复苏，将引导利率上行。与此同时，抗疫特别国债的发行使债券供给增多，价格下降，收益率上行。从长期来看，本周公布的金融数据表明新增贷款和社会融资增量均高于去年同期，国常会释放积极信号，要进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元，同时央行 6 月 18 日重启 14 天逆回购并降息 20BP，表明宽松的货币政策将在未来一段时间内延续，降准降息可期，长期利率有下行空间。

一、二级市场回顾：本周（6.15-6.21）一级市场发行 37 只利率债，实际发行总额 4770.81 亿元，较上周增加了 1335.31 亿元；总偿还量 1602.61 亿元，较上周减少了 13.49 亿元；净融资额 3168.20 亿元，较上周增加 1348.8 亿元。本周 DR007 上行 22.74BP，R007 上行 24.51BP，SHIBOR 隔夜利率为 2.1310%，较上周上行 60.20BP；SHIBOR1 周为 2.1470%，较上周上行 13.10BP；SHIBOR2 周为 2.1560%，较上周上行 29.70BP；SHIBOR3 月为 2.0950%，较上周上行 13.90BP。

本周宏观经济跟踪：上周商品房整体表现有所回升，汽车表现有所回落，煤炭价格有所回升。周商品房成交面积有所回升，截至 6 月 14 日，周内 30 个大中城市商品房共成交 373.26 万平方米，较上周增加 40.35 万平方

请务必阅读正文之后的免责声明部分

米。上周国内乘用车市场零售同比增速有所下跌。截至 6 月 14 日，市场日均零售 3.66 万台，同比增速为-17.00%，较前值有所下降。本周主要钢材价格均有所涨跌并现，Myspic 指数有所下跌。本周较上周焦煤和动力煤价格均有所上行，6 大发电集团日均耗煤量较上周增长。截至 6 月 18 日，除铜外，有色金属各品种价格均有所上涨。分品种来看，相比上周，锌价回升 1.41%，铅价回升 4.50%，铜价保持不变，铝价回升 0.16%。

本周通胀观察：蔬菜价格继续上涨。截至 6 月 19 日，农业部菜篮子批发价格指数收于 115.12，较上周上升 2.21%；山东蔬菜批发价格指数收于 111.11，较上周上升 22.31%。6 月 19 日，RJ/CRB 商品价格指数收于 137.97 点，较上周上行 2.70%；南华工业品指数收于 2,199.90 点，较上周上行 2.27%。

风险提示：经济复苏放缓；货币政策不及预期。

（证券分析师：李勇）

固收周报：一周策略：宏观政策引导流动性利好，短期疫情反复不改经济复苏（2020 年第 23 期）

观点

专题：负利率的救赎，黄金十年：近两月来，黄金价格始终在 1650-1750 美元/盎司区间内震荡，多空力量保持均势。一方面，全球疫情得到阶段性控制，复工复产筑底经济基本面预期，对金价形成了压制；另一方面，全球传染曲线仍未过拐点，美国、巴西等国单日新增仍处于万人级别，复工复产同控制疫情的矛盾仍存，避险观望情绪仍比较浓厚。预测后续一段时间，金价仍将继续横盘。

利率债：本周五 1 年期国债收益为 2.1203%，较上周上行 6.99BP。10 年期国债收益率 2.8752%，较上周上行 13.01BP。展望后期：短期内，我国的生产活动与全球其他国家相比正在逐步恢复，经济有望缓慢复苏，将引导利率上行。与此同时，抗疫特别国债的发行使债券供给增多，价格下降，收益率上行。从长期来看，本周公布的金融数据表明新增贷款和社会融资增量均高于去年同期，国常会释放积极信号，要进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元，同时央行 6 月 18 日重启 14 天逆回购并降息 20BP，表明宽松的货币政策将在未来一段时间内延续，降准降息可期，长期利率有下行空间。

信用债：一级市场各项指标保持增势，且增幅超过上周，总发行量、总偿还量和净融资额三项指标已达近四周峰值。二级市场的交易量不再延续上周递增趋势，转而略微下滑，其中跌幅较大的主要券种为中期票据，跌幅为 35.78%，短期融资券和企业债也略微下跌，而公司债的成交量在本周略微上升。信用利差方面，本周各期限的各类信用债的信用利差不再扩大，转而收窄。同时等级利差也成缩小或不变趋势。分行业看，本周各行业债券交易量相比上周小幅减少，其中公用事业行业的交易量跌幅最大，达到 32.18%。

可转债：（1）近期美股高位回调风险加大，引发避险情绪。宏观政策调节力度加大，上周央行重启 14 天逆回购，并下调利率 20bp，以保障流动性在半年时点的合理充裕，预计后期或有降准落地。同时国常会中提出金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元，以促进实体经济发展，当

请务必阅读正文之后的免责声明部分

前偏股型转债估值水平普遍较高。转债市场近一月来波动较大。（2）择券层面，三期特别国债陆续发行，基建、地产等板块仍有回升空间，消费、医药生物等行业持续较热，疫情反复不定后续仍有空间，建议持续关注食品饮料消费、新基建、医药板块等主题。可转债对投资者的风险承受能力要求较高。参与之前应该做好波动的准备，当前以平衡性标的为主要投资策略，同时仍需时时关注国家政策走向及转债市场的赎回风险。

海外宏观：本周经济数据方面，6 月 18 日美国劳工部公布初请失业金人数和续请失业金人数，初请失业金人数 150.8 万，高于预测值 130 万，前值 156.6 万，续请失业金人数 2054.4 万，高于预测值 1980 万，前值 2060.6 万；德国 ZEW 经济现况指数 6 月 16 日报-83.1，高于预测值-84.0，前值-93.5，德国 ZEW 经济景气指数报 63.4，高于预测值 60.0 和前值 51.0，美国费城联储制造业指数六月报 27.5，高于预测值-23.0，前值-43.1，欧元区 ZEW 经济景气指数为 58.6，高于前值 46.0；6 月 17 日，欧元区 CPI 年率五月终值报 0.1%，等于预测值和前值，欧元区未季调核心 CPI 年率五月终值为 0.9%，同样等于预测值和前值；6 月 18 日，日本 CPI 年率报 0.1%，等于前值，日本核心 CPI 年率-0.2%，低于预测值-0.1%，前值-0.2%。

风险提示：利率债：经济复苏放缓；货币政策不及预期。信用债：中长期信用债收益率呈上升趋势，关注高收益率债券投资机会和风险。可转债：关注股市波动风险。海外：（1）市场超调超预期；（2）疫情管控失策超预期；（3）民粹情绪反弹超预期。

（证券分析师：李勇）

固收点评：5 月财政收支点评：财政收支状况改善，下半年财政政策更加积极有为

事件

数据公布：2020 年 6 月 18 日，财政部公布 2020 年 1-5 月财政收支情况。2020 年 1-5 月累计，全国一般公共预算收入 77672 亿元，同比下降 13.6%。其中，中央一般公共预算收入 35998 亿元，同比下降 17%；地方一般公共预算本级收入 41674 亿元，同比下降 10.4%。全国税收收入 66810 亿元，同比下降 14.9%；非税收入 10862 亿元，同比下降 4.9%。2020 年 1-5 月累计，全国一般公共预算支出 90281 亿元，同比下降 2.9%。其中，中央一般公共预算本级支出 13171 亿元，同比下降 2%；地方一般公共预算支出 77110 亿元，同比下降 3.1%。

观点

财政收入：复工复产扎实推进，税收降幅收窄。5 月全国一般公共预算收入 15539 亿元，同比减少 1729 亿元，下降 10%，降幅比 4 月收窄 5 个百分点，主要系疫情逐渐好转和税收降幅减少。具体分析，税收收入方面：1-5 月同比下降 14.9%，税收降幅收窄，主要是复工复产逐步达到恢复正常和增值税翘尾减收因素消退。非税收收入方面：1-5 月，全国非税收入同比下降 4.9%，其中中央非税收入 605 亿元，同比下降 63.4%，主要是由于去年同期特定国有机构和央企上缴了大额利润，从而产生了基数效应。地方非税收入 10257 亿元，同比增长 5%，主要是因为一些地区多渠道盘活国有资源资产。

财政支出：中央压减支出效果初现，地方支出仍受疫情影响。1-5 月累计

请务必阅读正文之后的免责声明部分

全国一般公共预算支出 90281 亿元，同比减少 2742 亿元，下降 2.9%。分中央地方来看，1-5 月中央一般公共预算本级支出同比下降 2%，近两个月同比下降 7.1%、9%，体现了中央部门带头落实过紧日子的要求，大力压减支出。地方财政支出同比下降 3.1%，说明疫情影响还未消退，部分项目支出和去年同期相比有所放缓。1-5 月脱贫攻坚、基本民生等领域的支出得到保障，如社会保障和就业、卫生健康支出、扶贫支出均同比上涨。

财政收支展望：经济复苏态势明显，减税降费政策持续推进。今年受疫情影响，我国财政收支状况一度承压。预计下半年财政政策将更加积极有为。财政部已提前下达 2020 年部分新增地方政府专项债券，同时陆续发行抗疫特别国债 10000 亿元。展望未来：财政收入方面，随着国内复工复产步伐加快，预计财政收入将有所提升，但在目前海外疫情发展仍不明朗和减税政策的双重影响下，将维持负增长局面。财政支出方面，《政府工作报告》中指出，2020 年财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，预计下半年财政支出将大幅增加，保证脱贫攻坚和基本民生领域的建设。

风险提示：经济恢复速度放缓，财政政策执行效果不及预期。

（证券分析师：李勇）

固收周报：中长期信用债收益率上升，信用利差总体收窄

事件

本周（6 月 15 日-6 月 21 日）一级市场信用债（包括短融、中票、企业债和公司债）共发行 279 支，总发行量 3,015.90 亿元，较上周增加了 899.02 亿元，总偿还量 1,953.11 亿元，较上周增加了 511.62 亿元，净融资额 1,062.79 亿元，较上周增加了 387.40 亿元。

从本周发行短融、中票、企业债和公司债的加权平均利率来看，中票、企业债和公司债的发行利率较上周均有一定程度的下降，短融的发行利率较上周有一定程度的上升。短融的发行利率的上升幅度为 26.34BP，中票的发行利率的下降幅度为 49.39BP，企业债的发行利率的下降幅度为 132.14BP，公司债的发行利率的下降幅度为 23.82BP。

银行间和交易所信用债合计成交 3797.12 亿元，总成交量较上周 4,579.45 亿元减少了 782.33 亿元，分别来看，短融、中票、企业债和公司债分别成交 1,572.43 亿元、1,759.85 亿元、314.53 亿元、150.31 亿元。

国债收益率：本周所有期限的国债到期收益率均呈上升趋势。具体来看，截至 6 月 19 日，1 年期国债收益率为 2.1203%，较上周 2.0504%上升 6.99BP。3 年期国债收益率为 2.4004%，较上周 2.2931%上升了 10.73BP。5 年期国债收益率为 2.6227%，较上周 2.4690%上升了 15.37BP。7 年期国债收益率为 2.8800%，较上周 2.7850%上升了 9.5BP。10 年期国债收益率为 2.8752%，较上周 2.7451%下降了 13.01BP。

各类信用债收益率呈现：本周各期限的各类信用债收益率均主要呈上升趋势；各期限的各类信用债的信用利差均主要呈缩小趋势；各期限的各类信用债的等级利差均主要呈缩小或不变趋势。

本周 AAA 主体级别的债券中，短期融资券、中期票据和企业债的周交易量相对高于公司债；本周 AA 主体级别债券中，短期融资券和中期票据的周交易量均低于 AAA 主体级别短期融资券和中期票据，企业债和公司债

请务必阅读正文之后的免责声明部分

的周交易量高于 AAA 主体级别的企业债和公司债。AA 主体级别中期票据交易量相对较大。

本周工业行业债券周交易量最大，达 1,665.80 亿元。其次为公用事业、材料、能源、金融、房地产和可选消费，周交易量分别为 538.81 亿元、359.28 亿元、331.67 亿元、237.45 亿元、216.88 亿元和 117.61 亿元。其他行业债券交易量相对来说规模较小。

本周债市点评：一级市场各项指标保持增势，且增幅超过上周，总发行量、总偿还量和净融资额三项指标已达近四周峰值。二级市场的交易量不再延续上周递增趋势，转而略微下滑，其中跌幅较大的主要券种为中期票据，跌幅为 35.78%，短期融资券和企业债也略微下跌，而公司债的成交量在本周略微上升。信用利差方面，本周各期限的各类信用债的信用利差不再扩大，转而收窄。同时等级利差也成缩小或不变趋势。分行业看，本周各行业债券交易量相比上周小幅减少，其中公用事业行业的交易量跌幅最大，达到 32.18%。

风险提示：中长期信用债收益率呈上升趋势，关注高收益率债券投资机会和风险。

（证券分析师：李勇）

固收周报：再叹勿与联储为敌，全球新增连创新高

观点

本周经济数据观点：本周经济数据方面，6 月 18 日美国劳工部公布初请失业金人数和续请失业金人数，初请失业金人数 150.8 万，高于预测值 130 万，前值 156.6 万，续请失业金人数 2054.4 万，高于预测值 1980 万，前值 2060.6 万；德国 ZEW 经济现况指数 6 月 16 日报-83.1，高于预测值-84.0，前值-93.5，德国 ZEW 经济景气指数报 63.4，高于预测值 60.0 和前值 51.0，美国费城联储制造业指数六月报 27.5，高于预测值-23.0，前值-43.1，欧元区 ZEW 经济景气指数为 58.6，高于前值 46.0；6 月 17 日，欧元区 CPI 年率五月终值报 0.1%，等于预测值和前值，欧元区未季调核心 CPI 年率五月终值为 0.9%，同样等于预测值和前值；6 月 18 日，日本 CPI 年率报 0.1%，等于前值，日本核心 CPI 年率-0.2%，低于预测值-0.1%，前值-0.2%。

策略分析

美国：美国近期就业、消费等经济数据开始转好，但美联储重申美国经济中长期复苏之路仍“充满挑战”，上周市场恐慌情绪在遭遇联储长鸽“惊吓”后有所缓和，研判短期内市场乐观情绪被削弱后，或需要重新确认方向，下周仍需重点关注本周高于预期的初请、续请失业金高频数据。短期来看，美债长端收益率或面临震荡走低格局；美元在前期小幅走低的行情后，短期来看或存在支撑；美股或遭遇小幅回调；中长期来看，伴随联储针对收益率曲线控制力度边际加深，美债收益率长短端利差或趋稳；美元方面受避险情绪和利差缩窄双因素影响，中长期或呈现倒 U 型走势；美股面临 ERP 走扩及盈利预期走低的双重压力，中长期回落行情或难以避免。

日本：短期来看，受日本政府宣布多地区解除紧急状态，货币、财政刺激加码，以及全球市场避险情绪累积等因素，日元短期或延续遭遇前期升值压力；中长期来看，伴随日本人口老龄少子化领先其它发达经济体，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

自然真实利率领先下行，通缩预期长期固化，政策性利率或仍维持长期超低位；低息货币身份虽然仍让日元对全球避险情绪高度敏感，但由于全球货币政策同步趋向宽松，全球低息环境下，日元避险货币身份未来或存疑，日元中长期或存在结构性走贬趋向。

欧洲：短期来看，尽管欧央行持续向市场释放流动性，财政、货币政策双驱动迎来利好，然而经济复苏缓慢，复苏基金协议仍存在分歧且美欧数字税谈判陷入僵局，为对贸易依存度较高的欧盟核心区蒙上阴影，欧元短期内或存在一定的回调空间；中长期来看，基本面趋势上美强欧弱的格局虽然趋向模糊，但欧元区层面上财政难发力问题，相比较于美日仍将桎梏住欧洲货币财政同时发力的潜在利好，维持欧元将面临长期盘整的判断。

原油：短期来看，疫情仍在全球范围传播，但对于市场资产定价的影响边际下降，市场依然担忧美国存在疫情“二次感染”的风险，美国的原油库存也居于高位，但美国部分经济数据好于预期，欧盟重启有关复苏基金的谈判也对经济恢复形成利好，油价预计震荡；但是长期来看，疫情进一步减缓后市场需求预计将有所回升，但是美国原油库存充裕预计成为长期趋势，OPEC+减产力度也边际下降，同时 2020 年美国大选将增加全球的地缘政治风险，存在出现多次外部冲击的可能性，供给端和需求端的不确定性将不断上升，潜在的逆全球化风险可能导致全球商业活动频次降低，鉴于油价已处于低位，油价预计维持承压回升。

黄金：短期来看，疫情对全球资本市场定价影响边际减弱，市场风险偏好有所修复，虽然经济基本面短期难以恢复，但主要经济体金融系统尚未出现明显问题，主要经济体潜在的进一步刺激措施呵护市场情绪，美股指数的高企引发投资者对于其再度回落的担忧，美国部分州重启经济后疫情出现反复，在众多不确定性下避险与投机需求博弈，金价预计延续高位震荡；长期来看，全球经济依然处于下行阶段，全球货币宽松环境长期有望延续，受疫情冲击导致主要经济体财政赤字上升的负面影响可能在未来逐渐出现，地缘政治的风险可能继续发酵，同时 2020 年美国大选增加了政治上的不确定性和中美关系进一步恶化的可能，金价未来仍有继续走高空间。

风险提示：（1）市场超调超预期；（2）疫情管控失策超预期；（3）民粹情绪反弹超预期。

（证券分析师：李勇）

固收周报：风险信息周报（2020.06.15 -2020.06.21）

事件

负面信息：本周（6 月 15 日-6 月 21 日）负面信息共 6 条。重点关注：汉柏科技有限公司主体评级被联合评级由 BB 下调至 CC；广州迪森热能技术股份有限公司主体评级被上海新世纪评级展望调至负面；能兴控股集团有限公司被大公国际列入评级观察名单；重庆三圣实业股份有限公司被联合评级列入评级观察名单；泰禾集团股份有限公司主体信用评级被东方金诚下调至 AA-；山东如意科技集团发行的“19 如意科技 MTN001”本息展期。

取消发行：陕西投资集团有限公司取消发行 10 亿元；华能国际电力股份有限公司取消发行 17.5 亿元；江苏凤凰出版传媒集团有限公司取消发行

请务必阅读正文之后的免责声明部分

20 亿元；珠海九洲控股集团有限公司取消发行 4 亿元；海盐县国有资产经营有限公司取消发行 5 亿元；阳泉煤业(集团)有限责任公司取消发行 5 亿元；阳泉煤业(集团)有限责任公司取消发行 5 亿元；江苏润城资产经营集团有限公司取消发行 7 亿元；江苏苏海投资集团有限公司取消发行 3 亿元；商丘市古城保护开发建设有限公司取消发行 10 亿元；成都城建投资管理集团有限责任公司取消发行 5 亿元；重庆市金潼工业建设投资有限公司取消发行 5 亿元;中国建筑第八工程局有限公司取消发行 10 亿元；潍坊滨海投资发展有限公司取消发行 2 亿元。

持有人会议：桐城市建设投资发展有限责任公司于 2020 年 6 月 15 日召开“15 桐建投债”2020 年第一次债券持有人会议；山西兰花科技创业股份有限公司于 2020 年 6 月 19 日召开“20 兰创 01”2020 年第一次债券持有人会议。

其他关注信息：三亚凤凰国际机场称“17 凤凰 MTN001”2020 年递延支付利息；华夏幸福称“18 华夏 03”回售金额约 1.21 亿元，拟进行转售；济宁市城建投资称接受如意时尚为“15 如意债”提供质押反担保；广州金融控股集团称公司子公司涉及重大诉讼、仲裁；广州市水务投资集团称公司涉及诉讼；山东如意科技集团称“19 如意科技 MTN001”利息延期 6 个月至 2020 年 12 月 15 日；淮南市山南开发建设披露项目涉及仲裁事项最新情况；宿迁市经济开发总公司称子公司涉及重大诉讼；中山城市建设集团称中山市国资委以城投集团 100%股权注资；大唐环境产业集团称子公司涉及重大仲裁；中银国际证券股份称公司涉及重大诉讼。

风险提示：关注发行人风险水平，谨慎对待短期市场波动。

（证券分析师：李勇）

固收点评：14 天期逆回购重启，利率下调 20 个 BP

事件

6 月 18 日，央行发布公告称，为维护半年末流动性平稳，6 月 18 日以利率招标方式开展了 1200 亿元逆回购操作，包括 500 亿元 7 天期和 700 亿元 14 天期，7 天期中标利率 2.20%，14 天期中标利率 2.35%。上次 7 天和 14 天期逆回购中标利率分别为 2.20%、2.55%。14 天期下调 20 个 BP。

观点

逆回购降息 20BP，配合国债发行开闸。央行已长时间未开展 14 天逆回购，上一次开展还是在 2 月 10 日，而 3 月 30 日 7 天期利率曾先行调降 20 个基点，此次 14 天逆回购利率下调跟随了此前 7 天期逆回购利率同等幅度下调。我们分析认为此次 14 天期逆回购“突然”重启的目的是是配合 6 月 18 日当天首批 1000 亿抗疫特别国债发行开闸。此前两会曾确定将发行抗疫特别国债 1 万亿元，不计入财政赤字。这也是历史上为数不多的特别国债发行中首次采取公开、市场化发行而非定向的形式。在 6 月 18 日发行首批 1000 亿之外,6 月 23 日还将发行 700 亿元 10 年期品种。

补降保持点差，维护流动性合理充裕，我们认为此次 14 天期下调 20 个 BP 的原因有如下几点：第一，由于 14 天期逆回购往往跟随 7 天期逆回购进行调整，因此我们认为此次操作有可能是 3 月底的操作的补降，目的在于保持 7 天和 14 天的 15BP 的点差。另外，今日同时有 800 亿元 7 天期逆回购到期，央行实现净投放 400 亿元。第二，为了合理安排特别国债发行的节奏，货币政策需释放一定的流动性来平复招标带来的扰动，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

保障发行工作的平稳有序开展。第三，6 月底由于临近半年末时点，资金波动大，银行体系资金需求量大，投放 14 天期逆回购流动性可以缓解季度末流动性趋紧，同时为跨季做准备，提高银行的备付水平，保障流动性的合理充裕，稳定资金面的波动。

国常会释放积极信号，LPR 报价有望下调。6 月 17 日的国常会要求通过降低贷款利率、债券利率等手段，让金融系统在今年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。同时，综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，加大力度解决融资难，缓解企业资金压力，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。国常会释放了积极信号，要加大货币金融政策对实体经济的支持力度，营造宽松的货币环境，降低银行的负债成本，增强银行业务经营的可持续性和对实体的信贷支持。再叠加今日央行重启 14 天逆回购降息的操作，我们判断 6 月 20 日最新 LPR 的报价有望下调。另外 6 月份半年末的季节性压力较大，政府工作报告后政府债券有望加快发行，央行更加灵活适度的稳健货币政策基调未发生改变，后期降准和降息依旧有空间。

风险提示：国债招标流动性扰动，LPR 报价有望下调。

（证券分析师：李勇）

固收点评：美联储火力全开，经济复苏长路漫漫——6 月 16 日-17 日美联储主席国会听证会点评

事件：

6 月 16 日-17 日美联储主席国会听证会：周二（06 月 16 日）到周三（6 月 17 日），美联储主席鲍威尔出席美国参议院银行业委员会听证在线会议，陈述美联储的现行政策并接受议员提问。鲍威尔发言可概括为：（1）经济复苏：在新冠病毒大流行得到遏制之前，美国经济全面复苏是遥不可及的，美联储将使用“全方位的工具”来为家庭和企业提供缓冲；（2）通胀：市场中消费需求疲弱，物价下滑，这也导致通胀表现临时走软，但维持对长线通胀逐步回升的预期；（3）货币政策：疫情下中小企业倒闭对经济恢复将带来更大打击，当前美联储政策正对市场产生作用；美联储没有对收益率曲线控制做出任何决定；（4）就业：长久封锁的状态可能损害到劳动力的就业能力，增加永久性失业的风险；（5）利率：利率将维持在零附近，直至经济重回正轨；（6）种族：美联储内部不支持种族主义。

观点：

经济复苏长路漫漫，疫情左右公众信心：（1）由于产出和就业水平仍远低于新冠疫情暴发之前，美国经济何时复苏、复苏力度如何均存在高度不确定性，前景将很大程度取决于疫情走势和控制措施的效果。在公众确信疫情得到控制之前，美国经济不太可能完全复苏；（2）美联储应当运用所有工具，确保美国经济强劲复苏。同时，美国国会应当配合出台更多经济纾困法案，为美国家庭和企业提供必要援助，减轻疫情对经济的长期损害，否则州和地方政府将面临潜在的、灾难性的预算赤字，失业率也将在年内大幅上升。未来 10 年新冠疫情可能导致美国经济损失 7.9 万亿美元。

从宽货币到宽信用，曲线控制仍在酝酿：（1）短期来看，目前的量化宽松政策对于市场影响主要仍来源对市场风险偏好的提振，后续仍需要进

请务必阅读正文之后的免责声明部分

一步观察美联储政策由宽货币向宽信用转变的实际效果；（2）虽然当下美联储不会将基准利率推入负值区域，但未来是否会采取负利率工具仍不明确；（3）如果美联储想继续保持低利率的货币政策，美联储会考虑使用该工具，但并不是控制整个曲线，只是控制曲线的一部分。

大宗商品价格下跌，市场恐慌情绪明显：（1）美债普遍走升，收益率下跌：10 年期国债收益率跌幅最大，跌至 0.72%，跌幅为-0.025%，5 年期国债收益率为 0.33%，跌幅为-0.005%，3 月期国债收益率为 0.18%，跌幅为-0.013%；（2）美股跌幅明显，道琼斯工业指数降至 26088，比之前低了 0.17%；标普 500 指数降至 3111，比之前低了 0.08%；（3）美元持续走软，跌至 97.0005，比之前低了 0.16%，未来美元指数或将继续保持下挫态势；（4）黄金作为避险资产，价格同样出现下跌，跌至 1726.95，跌幅为 0.11%。市场恐慌情绪明显。

风险提示：（1）疫情管控失策超预期；（2）超调超预期；（3）民粹情绪反弹超预期。

（证券分析师：李勇）

金工专题报告:【东吴金工 专题精品】“技术分析拥抱选股因子”系列研究（二）：上下影线，蜡烛好还是威廉好？

研究结论

前言：本篇报告为东吴金工“技术分析拥抱选股因子”系列研究第二篇，延续了“将技术分析的方法应用于构建选股因子”的研究理念，从经典的蜡烛图上下影线入手，逐步探索了上下影线中蕴藏的选股信号。

蜡烛上下影线选股因子：根据蜡烛图上、下影线的定义，构造选股因子。回测结果显示，基于蜡烛图上影线构建的因子具有不错的选股能力，而蜡烛图下影线因子的选股能力较差。其中，蜡烛图上影线的标准差因子“蜡烛上_std”效果最好，在全样本内年化 ICIR 为-1.78，5 分组多空对冲的信息比率为 1.64，月度胜率为 68.38%。

威廉指标对蜡烛图的修正：除了蜡烛图上下影线，威廉指标也常被用来衡量市场的超买超卖现象，但其对市场买卖力量的理解，与蜡烛图存在一定差异。虽然蜡烛图的历史更为悠久，应用或许也更为广泛，但研究发现，威廉指标有时能对蜡烛图的不当判断做出修正。

威廉上下影线选股因子：根据威廉指标对买卖力量的理解，定义威廉上、下影线，并构造选股因子。回测结果显示，威廉下影线因子的选股效果较佳，正好弥补了蜡烛图下影线的不足。其中，威廉下影线的平均数因子“威廉下_mean”效果最好，在全样本内年化 ICIR 为-1.73，5 分组多空对冲的信息比率为 1.43，月度胜率为 68.38%。

上下影线综合因子 UBL：最后综合上述两类指标各自的优势，选取“蜡烛上_std”与“威廉下_mean”，构建选股能力更强的综合因子 UBL。在回测期 2009/01/01-2020/04/30 内，以全体 A 股为研究样本，UBL 因子的月度 IC 均值为-0.034，年化 ICIR 为-2.47，5 分组多空对冲的年化收益为 15.86%，信息比率为 2.29，月度胜率为 73.53%，最大回撤仅为 3.68%。剔除市场常用风格和行业的干扰后，纯净 UBL 因子仍然具备不错的选股能力，其年化 ICIR 为-2.75，全市场 5 分组多空对冲的信息比率为 1.96，月度胜率为 77.94%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示：本报告所有统计结果均基于历史数据，未来市场可能发生重大变化；单因子的收益可能存在较大波动，实际应用需结合资金管理、风险控制等方法。

（证券分析师：高子剑　研究助理：沈芷琦）

行业

通信跟踪周报：本周专题：电信业务收入持续环比提升，流量增速拐点将至？

投资要点

本周策略观点：1、云厂商相继发力，百度计划 10 年后服务器扩建至 500 万台，进一步拉动 IDC 行业景气度持续向上。2、1-5 月移动通信业务收入降幅收窄，我们认为，DOU 及 5GARPU 提升，IDC 等创新业务增长迅速等驱动，预计 20 年电信业绩将保持稳步提升，将进一步加快 5G 产业链部署。3、随着数据中心供需缺口逐步拉大，供需失衡趋势逐步显现，持续看好 IDC、光模块以及服务器等环节绩优个股。

行业动态及点评：百度加码新基建：10 年后服务器数量超 500 万台；工信部：移动通信业务收入降幅收窄，三大运营商发展蜂窝物联网终端用户数达到 10.97 亿，IDC 等增值业务助推业绩稳步提升；响应 5G 新基建政策，中国移动发布《中国移动 5G 行业专网技术白皮书》。

行业前瞻：2020 中国国际通信大会（2020.8.9-8.11）

东吴通信优选指数：中兴通讯（000063）、中际旭创（300308）、天孚通信（300394）、数据港（603881）、杭钢股份（600126）、宝信软件（600845）、移远通信（603236）、崇达技术（002815）。

首推组合：数据港（603881）、光环新网（300383）、奥飞数据（300738）、中兴通讯（000063）、中际旭创（300308）、崇达技术（002815）、淳中科技（603516）、中国联通（600050）、中新赛克（002912）、中科创达（300496）、中石科技（300684）、移为通信（300590）、俊知集团（港股 1300）。

建议关注组合：IDC：宝信软件（600845）、杭钢股份（600126）、沙钢股份（002075）、佳力图（603912）、城地股份（603887）、鹏博士（600804）、立昂技术（300603）、世纪互联（VNET）、万国数据（GDS）、南兴股份（002757）、广东榕泰（600589）；光模块：光迅科技（002281）、新易盛（300502）；光纤电缆：亨通光电（600487）、中天科技（600522）;PCB：深南电路（002916）、沪电股份（002463）；天线射频：世嘉科技（002796）、、通宇通讯（002792）、硕贝德（300322）；运营商/铁塔：中国移动（0941）、中国联通（0762）、中国电信（0728）、中国铁塔（0788）；云计算：优刻得（688158）网宿科技（300017）；服务器/路由器/交换机：兴森科技（002436）、紫光股份（000938）、浪潮信息（00977）；物联网：中科创达（300496）、移远通信（603236）、移为通信（300590）、高新兴（300098）、佳都科技（600728）；线上教育：世纪鼎利（300050）、立思辰（300010）；线上办公：亿联网络（300628）、会畅通讯（300578）、二六三（002467）；UWB：浩云科技（300448）；低轨卫星：和而泰（002402）、华力创通（300045）、海格通信（002465）、中国卫星（600118）、中国卫通（601698）。广电全国一网：歌华有线（600037）、广电网络（600831）；5G 行业专网：海能达（002583）；国网信息化：恒华科技（300365）、朗新科技（300682）、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

恒实科技（300513）、国网通信（600131）。

市场回顾：近一周通信（申万）指数上涨 4.42%；沪深 300 指数上涨 2.39%；行业跑输大盘 2.03pp。东吴通信优选指数近期表现：一周上涨 5.67%，年初至今上涨 45.90%，跑赢通信指数 1.25pp。

风险提示：5G 产业进度不及预期；5G 网建进度不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

电子行业周报：疫情下需求不减，智能手表出货量逆势上涨

投资要点

智能手表需求韧性确认，出货量逆势上升：随着产品品类的不断丰富和用户体验的持续提升，全球智能手表的出货量在 2020 年一季度延续了增长的态势。根据市场调研机构 Canalys 关于全球智能手表市场的报告，尽管受新冠疫情影响，全球智能手表 2020 年 Q1 的出货量依然较去年同期上涨 12%，达到 1430 万台。苹果 iWatch 的出货量同比降低了 13%，但这季度其出货量为 520 万台，仍然是全球智能手表出货量第一位。华为智能手表的出货量放量明显，与去年同期相比上涨 113%，出货量达到 210 万台，市占率达到 14.9%，市占率跃居第二位。中国市场将成为 2020 年的智能手表市场增长的主动驱动力。

智能手表长期增长势头不减：用户学习曲线较缓、应用场景不断增加，以及高性价比产品拓宽行业边际使智能手表长期增长势头不减。智能手表在健康监控等领域具有较大的应用优势，应用场景持续拓宽，市场空间广阔。高性价比推动智能手表产品的持续渗透。

智能手表市场快速增长，相关产业链标的投资机遇凸显：随着智能手表市场需求的持续提升，相关产业链标的有望充分受益，建议关注：长信科技在中大尺寸及中小尺寸触控显示一体化、TFT 减薄、ITO 导电玻璃领域居行业龙头地位，产品竞争力显著。公司在可穿戴显示模组市场积累深厚，面向智能手表应用的 TFTLCD 显示模组已大量出货，客户包括华为、华米、Fitbit、Samsung 等国内外知名厂商，同时成为已经苹果 iWatch 产业链的核心贴合供应商，2019 年该业务开始贡献增长。歌尔股份是国内领先的声学器件龙头公司，同时在精密制造领域实力出众。公司曾经是华为 GT1 手表的组装中心，未来仍然将扮演华为智能手表的核心组装厂角色，受益华为手表的放量。蓝思科技，其在智能手表产品的精密结构件和玻璃触控盖板方面具备突出的市场竞争力。在智能手表领域，公司在 iWatch 的盖板玻璃、触控显示、陶瓷后盖等市场拥有绝对的市场领先地位，同时公司积极开拓非 A 客户，OPPOwatch 等产品也是公司的重点项目。

风险提示：市场需求不及预期；企业研发不及预期；市场开拓不及预期。

（证券分析师：王平阳）

食品饮料：茅五渠道延续变革，618 膳食营养补充剂表现亮眼

投资要点

推荐组合：贵州茅台、顺鑫农业、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、洋河股份、水井坊、双汇发展、伊利股份、绝味食品、恒顺醋业、中炬高新、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

洽洽食品、三只松鼠、安井食品、汤臣倍健。

本周行情回顾：上周沪深 300 上涨 2.39%，食品饮料行业上涨 2.34%，相对沪深 300 指数超额收益-0.05%，在 SW 行业分类下各行业总排名第 13。子板块中，啤酒涨幅最大，上涨 5.91%；白酒涨幅最小，上涨 1.45%。截至 2020 年 6 月 19 日，食品饮料指数市盈率为 38.83，环比上涨 3.79 个单位，高于历史均值 7.23 个单位；食品饮料的估值溢价率为 208.9%，高于历史均值 82.5pct。上周个股方面，涨幅排名居前的有通葡股份、汤臣倍健、中宠股份、酒鬼酒、金徽酒等，涨幅排名居后的有西部创业、广东甘化、泸州老窖、莲花健康、兰州黄河等。

周观点：

茅五渠道延续变革，行业价盘升定力足。1）茅五渠道延续变革：本周茅台新签约 22 家 KA、电商及烟酒零售连锁渠道商，新签约客户均按 1399 元供货，当前飞天终端动销旺盛，批价约 2450 元左右持续维持高位，本次直销体系的完善放量将对传统渠道继续形成补充，公司在换帅后内部调整完毕，直营体系建设提速+非标产品放量将继续贡献增长。预计三季度非标放量亦将贡献吨价提升。同时，本周五粮液针对经典款、1618、39 度五粮液进行调整，针对核心产品配额进行优化（传统渠道不增量，今后不发展传统渠道新客户/新增配额投至新零售及团购渠道，加大市场开发力度/1618、39 度渠道政策取消，只保留宴席消费活动）。公司半年回款过半，数字化管理扫码率提升，渠道管控愈发精细，当前八代普五批价提升至 940 元左右持续形成正反馈，据渠道反馈部分地区 39 度五粮液将分 3 批次开展提价，公司改革红利延续，20 年量价齐升确定性较高。2）行业价盘升定力足：龙头经过前期调整当前价盘稳固，库存合理，板块提价节奏加速，国窖在河南市场发起中原大会战，高度 1573 结算价提升 10 元/瓶，终端价提至 920 元，公司继续梳理价格体系以形成渠道利润正循环，预计端午前配额执行有较好表现；汾酒青花自 7 月上调开票价，青花 30 高低度上涨 100 元，青 20 高低度分别上涨 30/15 元，淡季挺价有利于促进 Q2 回款，实现“时间过半，任务过半”。并为 Q3 旺季促销预留价格空间保持批价平稳，公司 Q2 动销环比改善明显，动销恢复至 40-50%左右，全年目标同样具备较高完成度。疫后各酒企动销加速改善，价盘稳中有升，持续推荐行业龙头。

旺季来临啤酒动销边际改善加速。据统计局数据，20 年 1-5 月，国内规模以上啤酒企业累计产量同比下降 14.2%(较 1-4 月同比 23%下滑趋缓)，其中 5 月单月同比增长 15%。近期政府发布多政策提高居民消费意愿与能力，同时据国家气象局反馈，20 年 3 月以来全国气温快速回升，多地较往年已提前进入高温时段，利好啤酒旺季消费。5 月青啤等龙头已率先提价，伴随澳麦“双反”加税政策落地，预计后续仍有提价覆盖成本上升可能。19 年 A 股啤酒上市公司营收/利润增速分别为 4%和 54%，行业利润主导，长期升级逻辑逐步确立，推荐疫后恢复状况良好+顺行业逻辑+股权激励龙头标的青岛啤酒。

618 膳食营养补充剂表现强劲，休闲食品略有逊色。京东渠道 6.1-6.18 累计下单额达 2692 亿元，同比增长 33.6%；阿里平台累计下单金额 6982 亿元。截至 6.18 日，淘宝系膳食营养补充剂月累计销售额达到 23 亿元，已超去年 6 月总额 13%，其中 6.1-6.18 汤臣倍健/swisse/肌肉科技旗舰店分别实现收入 1.68/1.51/0.52 亿元，其中汤臣/swisse 均已超过去年全月水平，表现强劲，消费者疫后健康意识有显著提升。截至 6.18 日，淘宝系休闲食品月累计销售额达到 39 亿元，达到去年全月的 84%，其中 6.1-6.18

请务必阅读正文之后的免责声明部分

三只松鼠/百草味/良品铺子分别实现收入 4.33/2.16/1.85 亿元，达到去年全月的 61/61/55%，主因 618 期间平台及直播导流都将更多流量向 3C 数码、电器、服装等高客单价品类倾斜；预计京东渠道因低基数效应，增速将快于阿里渠道。

投资建议：以全年乃至更长视角白酒行业消费升级+集中度提升逻辑不改，考虑到低增长大环境和外资偏好，持续看好板块超额收益，虽市场有所波动，板块仍存在结构性机会，品牌分化建议抱紧龙头。推荐品牌力强劲的高端头部品牌茅台、五粮液、泸州老窖，低端酒第一品牌顺鑫农业，次高端龙头山西汾酒、古井贡酒以及弹性品种洋河股份，建议关注受益省内消费升级的地产酒今世缘。啤酒首推青岛啤酒，建议积极关注重庆啤酒、珠江啤酒。此外，大众消费板块需求稳健，受经济波动影响弱，继续以格局思维把握，推荐恒顺醋业、双汇发展、绝味食品、伊利股份、安琪酵母、安井食品、中炬高新、洽洽食品、三只松鼠、香飘飘以及边际改善标的汤臣倍健，建议关注涪陵榨菜。

风险提示：宏观经济发展不及预期，白酒需求不达预期，行业竞争加剧。

（证券分析师：杨默曦　研究助理：宗旭豪）

电气设备新能源行业周报：电动车 7 月产销拐点确立，Q3 开始持续高增可期

投资要点

申万电气设备 4989 上涨 2.16%涨幅强于大盘。锂电池涨 4.4%，发电设备涨 2.55%，发电及电网涨 2.14%，核电涨 2.08%，工控自动化涨 2.01%，光伏涨 1.58%，新能源汽车涨 1.49%，风电涨 1.28%。涨幅前五为杉杉股份、智云股份、兆新股份、寒锐钴业、当升科技；跌幅前五为江淮汽车、天合光能、佳云科技、安凯客车、杭锅股份。

行业层面：电动车：特斯拉：年内拟新增至少 45 家门店，扩建 4000 个充电桩；特斯拉电池推迟至 7 月 4 号之后择机宣布；电动皮卡新工厂可能落户得克萨斯州，拟今年 Q3 开工；特斯拉与松下签订 2020 年定价协议，与嘉能可签订 6000 吨钴供应协议；大众：ID.4 下半年会亮相，10 月开始生产，年底将上市；大众追加 14 亿投资 QuantumScape 布局固态电池；诺德股份成 LG 化学铜箔核心供应商；比亚迪与华为麒麟芯片签订合作协议，拟联合打造数字座舱技术。新能源：5 月新纳入国家财政补贴规模户用光伏项目总装机容量为 59.64 万千瓦；2020 年可再生能源补贴资金公布，光伏补贴金额为 428.39 亿元；逆变器 5 月出口总量为 212.99 万台，出口金额 2.286 亿美元（含风电、离网、微型逆变器、汽车电源逆变器等）；隆基首个 BIPV 示范项目——汤姆森电气 BIPV 屋顶项目开工；全国单体最大发电侧储能电站 40MW/80MWh 在新疆并网投运。工控&电网：国家电网：发布“数字新基建”十大任务，聚焦大数据、工业互联网、5G 等领域，2020 年总体投资约 247 亿元，预计拉动社会投资约 1000 亿元；前 5 月制造业固投累计同比-14.8%，增速环比+4pct；5 月工业增加值同比+4.4%，增速环比+0.5pct；5 月工业机器人产量同比+16.9%，增速环比-9.7pct；成形、切削机床分别同比+17.1%/+11.1%，增速环比+5.7pct/+0.6pct；5 月全社会用电量同比+4.6%，增速环比+3.9pct，一/二/三产业分别同比+15.5%/+2.9%/+3.6%；发改委：储能技术列入 2020 年能源安全保障，鼓励电源侧/电网侧和用户侧储能应用。

公司层面：隆基股份：公司 50 亿可转债获证监会批复核准；侵犯韩华专

请务必阅读正文之后的免责声明部分

利案公司一审败诉，后续通过积极上诉等手段维护公司合法权益；当升科技：公司员工持股计划累计买入公司股票合计 202.6 万股，占总股本 0.46%，成交均价约为 26.18 元/股，占本次股权增持计划认购总金额的 72.98%；福斯特：转债触发赎回条款，公司提前赎回全部合计 11 亿转债；福莱特：1）拟定增发行不超过 4.5 亿股 A 股，募集不超过 20 亿元，用于年产 75 万吨光伏组件盖板玻璃二期项目和补流；2）实际控制人之一减持福莱转债 145 万张，占发行总量的 10%。阳光电源：公司解锁 17 年激励计划第三期 755 万股。通威股份：1）控股股东通威集团解除质押 1.28 亿股，再质押 0.55 亿股，本次质押后累计质押数量 9.83 亿股；2）公司发行第一期中期票据 4 亿元。欣旺达：发布 2020 年公司债券(第一期)(疫情防控债)，不超过 3.90 亿元。比亚迪：1）“17 亚迪 01”债券回售数量为 598 万张，回售金额 6.3 亿元；2）发布 2019 年面向合格投资者公开发行可续期公司债券(第一期)付息公告，总额 5 亿元。亿纬锂能：公司董事艾新平和监事袁中直分别计划减持不超过 3.5 万股和 200 万股。天齐锂业：高级管理人员葛伟先生计划减持不超过 25 万股。国轩高科：公司“国轩转债”开始转股，转股价格 12.19 元/股。华友钴业：大山公司集中竞价减持不超过 1141.26 万股的公司股份，不超过总股本 1%。

投资策略：中游排产 6 月开始回暖，7 月目前看环比提升 40-50%超市场预期，车企 8 月排产大增，为金九银十及年底冲量准备，全年预期 130-140 万，下半年增长超过 50%，7 月产销大拐点，龙头 Q3 业绩恢复增长且持续向好；欧洲 5 月电动车注册 4 万台，环比已提升 50%，法国、德国、荷兰、英国、西班牙相继大幅增加电动车补贴，持续超预期，预计下半年欧洲电动车销量将暴增，Tesla 加快扩张，今年海外销量 130-140 万，同增 25-35%；全球电动化大趋势明确，新平台新周期，下半年反转明确，强烈推荐特斯拉和欧洲供应链龙头。光伏国内 630 抢装延续到 7 月，竞价和平价项目申报超 30GW，今年装机估计 45-50GW，同增 50-70%，海外光伏需求逐步恢复，海外今年预计 80-90GW，同比持平，全球 120-130GW，同增 5-15%，产业链价格止跌，龙头份额逆势扩张，强烈看好光伏龙头。工控去年 Q1/Q2/Q3/Q4 同增 0.5%/同降 10%/同降 1%/同增 9%，疫情影响 Q1 行业同降 12.4%，龙头 Q2 订单依然超预期，强烈看好工控龙头。电网投资今年计划上修，逆周期投资急先锋，电网设备龙头向好。风电 19 年并网 25.79GW(+27%)，20 年估计 30GW+，估值修复。

重点推荐标的：宁德时代（动力电池全球龙头、优质客户和领先技术）、璞泰来（负极全球龙头、LG 等海外占比高、隔膜和设备加强布局）、宏发股份（新能源汽车继电器全球龙头、传统继电器开始复苏）、隆基股份（单晶硅片和组件全球龙头、业绩持续超预期）、汇川技术（通用自动化上半年超预期、动力总成全面突破）、科达利（结构件全球绝对龙头、客户锁定宁德和 Tesla 等）、恩捷股份（湿法隔膜龙头、LG 等海外客户放量）、当升科技（正极龙头、海外占比高、员工持股计划托底）、爱旭股份（专注高效电池的龙头、单瓦利润恢复超预期）、锦浪科技（组串式逆变器龙头、业绩高增长）、晶澳科技（组件一线龙头、Q1 业绩超预期）、通威股份（硅料和 PERC 电池龙头、成本优势突出）、国电南瑞（二次设备龙头、电力物联网受益）。建议关注：三花智控、新宙邦、阳光电源、天赐材料、天奈科技、亿纬锂能、华友钴业、嘉元科技、福斯特、欣旺达、星源材质、赣锋锂业、天齐锂业、比亚迪、思源电气、麦格米特、正泰电器、中国宝安、福莱特、八方股份、金风科技、许继电气、平高电气、长高集团、长缆科技、国轩高科、国网信通、日月股份、迈为股份、捷佳伟创、天顺风能、杉杉股份、林洋能源等。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示：投资增速下滑，政策不达预期

（证券分析师：曾朵红）

汽车行业周报：6 月第二周批发同比+16%，配置时机已至

投资要点

每周复盘

SW 汽车上涨 1.1%，跑输大盘 1.5%。除 SW 商用载客车外，所有汽车子板块均呈上涨形态，SW 乘用车涨幅最大。申万一级 28 个行业中，汽车板块排名第 22 名，排名靠后。估值上，除 SW 商用载客车外，SW 汽车板块均有所上涨，SW 汽车零部件幅度最大。横向比较，乘用车板块估值在 PE 方面高于白色家电低于白酒，PB 方面仍低于白色家电和白酒。汽车零部件板块估值（PE 和 PB）均低于计算机和传媒。

景气跟踪

销量：6 月 8-14 日乘用车零售日均销量同比下降，批发日均销量同比上升。6 月 8-14 日乘用车零售销量日均 36,600 辆，同比下降 17%。6 月 8-14 日乘用车批发销量日均 39,746 辆，同比上升 16%。

库存：5 月企业库存减少 1.5 万辆，渠道库存增加 10.0 万辆。5 月传统车企业库存减少了 1.5 万辆，2015 年 1 月以来累计为-44 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。5 月渠道库存增加了 10.0 万辆，2015 年 1 月以来累计为 326 万辆，渠道库存系数为 1.9 月。

价格：5 月下旬折扣率微幅增加。根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。5 月下旬乘用车价格监控结论：折扣率微幅增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 11.41%，环比 5 月上旬+0.14pct，热门车型中幅度前四车型是缤瑞 2020、帕萨特 2020+、E 级 L2020+、长安 CS75PLUS2020。2）主要车企 5 月下旬折扣率均不同程度增加，幅度较大的是吉利汽车+华晨宝马+北京奔驰+上汽通用。

重点关注

6 月 14 日，深圳今年追加 36377 个新能源小汽车指标；6 月 15 日，比亚迪控股子公司比亚迪半导体以增资扩股的方式引入战略投资者；6 月 15 日，黑芝麻科技发布华山二号，最高 280TOPS 算力，PK 特斯拉 FSD；6 月 16 日，广汽新能源推出全球首款 5G 新能源汽车埃安 V；6 月 17 日，吉利汽车建议发行人民币股份及于上海证券交易所科创板上市。

投资建议

汽车正处于大周期下底部位置，配置时机已至。1）无论 PE 还是 PB 角度，乘用车及零部件估值均接近历史最低位置。2）国内复工复产恢复正常+中央/地方政策相继出台+海外供应链逐步恢复，乘用车景气度重新进入复苏轨道且逐季加速。3）参照海外成熟国家，结合中国人均 GDP 及人口规模，乘用车的产销规模依然有望创历史新高。4）汽车正经历类似手机变革时代将有望改变未来人们生活方式最终实现持续提价。整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐【长城汽车+广汽集团】，受益【长安汽车+上汽集团】。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商【拓普集团】；2）享受智能网联赛道行业红利【德赛

请务必阅读正文之后的免责声明部分

西威+中国汽研】,新增受益【华阳集团】；3)自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏的【万里扬】。

风险提示：海外疫情控制不达预期，乘用车需求复苏幅度低于预期。

（证券分析师：黄细里）

化工行业 2020 年 6 月第 3 周周报：经济持续修复，推荐新材料及新老基建相关化学品标的

投资要点

本周板块表现:本周上证综指报收 2967.63，本周累计上涨 1.64%，深证成指本周上涨 3.70%，化工板块（申万）上涨 2.55%。

本周化工板块个股中，新材料及新老基建相关标的涨幅居前：本周化工板块涨幅居前的个股有上海天洋、集泰股份、上海家化、硅宝科技、华西股份、高争民爆、德联集团、国瓷材料、湘潭电化、雅化集团。其中，上海天洋、硅宝科技、国瓷材料本周公告定增预案，华西股份上周公告控股索尔思光电成为 5G 概念股；此外，随大型基建项目不断推进，高争民爆（民爆材料）、雅化集团（工程爆破）涨幅居前。

宏观经济持续修复，新老基建投资加速：6 月 15 日国家统计局公布 5 月主要经济数据，其中规上工业增加值同增 4.4%，较上月增加 0.5pct；投资降幅也明显收窄，前五月全国固定资产投资降幅较前四月收窄 4pct，其中高技术产业和社会领域投资增速由负转正，显示新、老基建等领域投资正在加快布局。

国瓷材料定增加码主业，牵手高领深耕齿科材料：6 月 18 日公司公告定增预案，拟定增不超过 15 亿元用于 MLCC 材料研发和产业化、汽车用蜂窝陶瓷制造和年产 3000 吨高性能稀土功能材料产业化项目，并引入战略投资者高瓴资本，子公司爱尔创有望借此进入发展新阶段。

疫情反复对冲减产效力，油价中枢窄幅上移：本周 ICE 布油报收 42.19 美元/桶（+8.93%）；WTI 原油报收 39.75 美元/桶（+9.62%）。需求方面，美国成品油库存全线下降，石油需求显著提升，但新冠疫情二次爆发的风险加剧石油的需求风险；供给方面，OPEC+减产展期达成后，将更为严格的督促成员国履约。短期看，全球范围内复产复工的背景下，原油市场短期看多；中长期看，全球经济增长缺乏显著利好的同时，美国的能源独立将进一步冲击油价，预计油价或将中长期低位震荡。

重点化工品跟踪：本周对于我们监测的 154 类重点化工品，涨幅前五的产品有丁酮（+29.5%）、液氨（+12.8%）、乙烯焦油（+7.5%）、锦纶切片（+6.7%）、软泡聚醚（+6.7%），大宗化工品价格整体上有所回暖。

投资建议：国六实施在即，推荐关注尾气处理相关材料标的万润股份、国瓷材料、双箭股份；新老基建拉动相关配套材料的需求，建议关注苏博特、上海新阳、昊华科技、震安科技、宏大爆破。

风险提示：油价大幅波动，新冠疫情持续恶化，贸易战形势恶化。

（证券分析师：柴沁虎　证券分析师：陈元君）

非银金融行业周报：政策引导资本市场加速发展，券商迎来利好

请务必阅读正文之后的免责声明部分

投资要点

核心观点：资本市场多项改革政策推进，市场迎来利好。6 月 15 日，国家统计局公布 5 月国民经济运行情况。“生产需求继续改善，就业物价总体平稳，积极因素逐步增多”，5 月经济呈持续复苏态势。本月央行发布公告称，开展 1 年期中期借贷便利（MLF）操作 2000 亿元，中标利率为 2.95%，与 5 月持平。当天有 1200 亿逆回购到期，共实现流动性净投放 800 亿元。货币政策进入观察期，央行无意进一步放松流动性，以防范大水漫灌和资金空转。券商方面，6 月 15 日，深交所开始接收证监会创业板在审企业提交的相关申请，创业板注册制正式进入实操阶段。长期来看，政策逐步推进，券商生存环境优化，叠加估值仍然偏低，板块性机会值得关注；保险方面，银保监会开启意外险市场清理整顿工作，进一步加强监管；信托方面，监管依旧保持相对严格，房地产信托环比-24%。综上，我们认为疫情负面影响逐渐出清，在积极的政策刺激下非银各子板块有望平稳回升，个股方面重点推荐：【东方财富】、【中信证券】、【华泰证券】、【中国财险】、【中国平安】、【中国太保】、【中国人寿】。

券商：多项举措出台，推动资本市场加速发展。1）第 12 届陆家嘴论坛上，证监会主席易会满表示深化国际合作和政策协同是应对危机的关键，应继续保持资本市场对外开放的节奏，加强与境外金融监管机构和国际金融组织的合作以更好地应对风险与危机；将继续推进科创板建设，引入做市商制度等。2）上交所于 6 月 19 日出台《关于修订上证综合指数编制方案的公告》，与中证指数有限公司决定自 7 月 22 日起修订上证综合指数的编制方案。剔除 ST 股、*ST 股，并将新股计入上证综合指数的时间延迟至上市 1 年后。同时，科创板满一年后迎来首个指数——上证科创板 50 成份指数，代码 000688。3）长期政策催化行业估值提升，创业板注册制改革、金融市场对外开放、买方投顾试点等政策落地，推动行业竞争格局变化和长期 ROE 中枢提升，券商 α 明显提升，龙头券商受益改革红利，目前估值仍偏低，板块性机会值得关注。重点推荐【东方财富】、【中信证券】、【华泰证券】，建议关注【中金公司】。此外交易制度变革将为金融 IT 公司带来机遇，建议关注【恒生电子】、【同花顺】、【财富趋势】。

保险：疫情期间，责任险农险仍保持两位数增长，值得关注。1）银保监会拟为财险保险未来三年发展制定规划，根据征求意见稿，三年行动的整体目标是到 2022 年财险保费收入达到 1.7 万亿元，保险深度达到 1.5%，保险密度达到 1200 元，98%以上的公司监管评级达到 B 级以上，努力实现结构合理、功能完备、治理科学、竞争有序的财产险市场体系。2）银保监会批准友邦上海分公司改建为友邦全资持股的寿险子公司——友邦人寿，自此成为我国首家被获批的外资独资人身保险公司，对外开放提速。3）中国太保确定本轮 GDR 发行的最终价格为每份 17.60 美元，募集资金总额为 18.106 亿美元。此次发行完成后，中国太保将成为国内首家发行 GDR 的保险公司和首家 A+H+G（上海、香港、伦敦）上市险企。长期看行业仍将保持稳健增长，且当前估值处于低位，配置价值显著。个股层面，重点推荐【中国财险】、【中国平安】、【中国太保】、【中国人寿】。

风险提示：1）受海外疫情影响市场交易活跃度下降；2）行业景气度下滑；3）监管趋严；4）长端利率下行超预期。

（证券分析师：胡翔　研究助理：朱洁羽）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

推荐个股及其他点评

玉禾田（300815）：近期新增年化合同金额逾 1.4 亿元，期待环卫市场加速拓展

投资要点

事件：6 月 17 日，公司公告（1）近期中标 10 个物业清洁及市政环卫项目，合同金额共计 1.87 亿元。（2）预中标深圳龙华区观湖街道清扫清运一体化升级运营服务项目和龙岗区园山街道清扫清运及转运站管理服务采购项目，金额共计 1.88 亿元。

近期中标 10 个物业清洁及市政环卫项目，总金额达 1.87 亿元，年化金额达 8191.88 万元。1）物业清洁：共中标 3 个项目，分别为深圳 t6&t7 无尘室保洁服务项目、华南一区天虹商场清洁、纸皮招标项目、深圳地铁 6、8、10 号线车辆段保洁服务项目 2001 标段，总金额达 5290.98 万元，年化服务金额达 3138.13 万元。2）市政环卫：共中标 7 个项目，分别为石河子市生活垃圾分类试点采购项目、牡丹江市爱民区清扫保洁及服务项目、福州鼓岭鼓山公厕卫生保洁服务采购项目、博鳌亚洲论坛年会环卫保障、嘉积城区农贸市场保洁等服务项目、章贡区生活垃圾清运项目、南昌县莲塘镇农村清洁工程服务外包采购项目及哈尔滨经开区部分街路清扫保洁项目，总金额达 13438.86 万元，年化服务金额达 5053.76 亿元。公司订单获取稳步推进，期待未来市场拓展。

接连中标深圳环卫一体化项目，大单落地验证公司领先优势。公司预中标 1）龙华区观湖街道清扫清运一体化升级运营服务项目，总金额 9812 万元，年化服务金额 3270 万元；2）龙岗区园山街道清扫清运及转运站管理服务采购项目，总金额 8942 万元，年化服务金额 2981 万元。

标准化&机械化&管理优势促份额集中，预计 6 家环卫上市公司营收 6 年可扩张至 5.58 倍。环卫行业未来迎标准化驱动大合同增加、机械化率提升、龙头管理优势促降本增效 3 大趋势，预计 25 年 6 家环卫龙头公司营收市占率可提升至 20%，叠加 25 年环服市场化空间较 19 年增 134%，预计 25 年 6 家上市环卫龙头整体营收可扩张至 5.58 倍！

ROE 领先同行 13.86pct，卓越管理能力助力业绩增长。19 年公司 ROE 为 37.30%，较同业均值高出 13.86pct。主要系：a）精细化管理降本增效，公司近年来环卫服务毛利率显著领先同行，19 年同增 2.54pct 至 24.58%，领先同行均值 2.74pct。核心子公司盈利能力稳定增长，同一区域项目公司 ROA 高出同行 10pct；b）运营效率高效，19 年资产周转率 1.51，是同行均值的 1.57 倍。c）人均贡献持续提升，近 5 年复合增速高达 18.96%，19 年达 2.47 万元/人领先同行 9.81%。公司凭卓越管理能力，预计领先优势仍将持续，强者恒强助力业绩增长。

物业清洁下游客户需求增长，龙头凭借先发优势份额提升。公司在物业清洁领域具备传统领先优势，聚焦高端市场。19 年毛利率见底回升，同增 0.58pct 至 11.95%。截至 19 年底，物业清洁在手合同总金额 12.37 亿元，同增 27.18%，未来有望凭借先发优势份额持续提升。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 3.93/5.95/8.35 元，对应 32/21/15 倍 PE，给予“买入”评级。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风险提示：市场化率提升不及预期，市场竞争加剧，利润率下降风险

（证券分析师：袁理）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn