东吴证券晨会纪要

2020 年 06 月 17 日

晨会编辑 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

宏观策略

策略点评：风格切换的拐点

整体而言，我们认为 6 月是风格从消费到科技的过渡期，建议逢低布局，包括云计算链、信创链、部分优质消费电子、电动车等。结合分析师观点，相关公司有太极股份、数据港、宝信软件、蓝思科技、宁德时代。此外，科创板机会建议关注，结合分析师观点，相关公司有金山办公、优刻得、乐鑫科技、澜起科技。

固收金工

固收点评：1-5 月经济数据点评：经济运行延续复苏态势，外部环境更加复杂严峻

2020 年 6 月 15 日，国家统计局公布 1-5 月份经济数据：2020 年 1-5 月固定资产投资（不含农户）同比下降 6.3%，前值-10.3%；5 月社会消费品零售总额同比下降 2.8%，前值-7.5%；规模以上工业增加值同比增长 4.4%，前值 3.9%。5 月份，各地区各部门科学统筹疫情常态化防控和经济社会发展，复工复产复商复市扎实推进，生产需求继续改善，就业物价总体平稳，积极变化累积增多。

固收点评：5 月金融数据点评：社融及信贷维持高位，M2 增速持平

2020 年 5 月 11 日，央行公布 2020 年 4 月金融数据。4 月当月人民币贷款增加 1.7 万亿元，同比多增 6818 亿元。月末人民币贷款余额 161.91 万亿元，同比增长 13.1%，增速比上月末高 0.4 个百分点，比上年同期低 0.4 个百分点。2020 年 4 月社会融资规模增量为 3.09 万亿元，比上年同期多 1.42 万亿元。初步统计，4 月末社会融资规模存量为 265.22 万亿元，同比增长 12%。4 月末，广义货币(M2)余额 209.35 万亿元,同比增长 11.1%，增速分别比上月末和上年同期高 1 个和 2.6 个百分点。

行业

通信行业点评报告：国家电网携手华为、BAT 四大巨头，又掀新基建浪潮

建议关注的个股：流量基建：IDC:数据港、宝信软件、杭钢股份、鹏博士、光环新网、奥飞数据、城地股份、沙钢股份等；光模块：中际旭创、博创科技、天孚通信、新易盛；云计算：优刻得、网宿科技；电力信息化：恒华科技、朗新科技、恒实科技、国网信通；路由器：中兴通讯、紫光股份、星网锐捷；流量可视化：中新赛克、恒为科技；基站基建：中兴通讯、烽火通信、世嘉科技、中石科技、沪电股份/崇达技术、深南电路/生益科技等；5G 应用：高清视频：淳中科技；车联网：中科创达、移为通信、移远通信、高新兴、佳都科技；物联网：和而泰、拓邦股份、美格智能。

推荐个股及其他点评

汉威科技（300007）：传感器爆发叠加 IOT 复苏，Q2 业绩高

增长

公司发布 2020 年半年度业绩预告，上半年归母净利润 1.13-1.30 亿元，同比增长 30%-50%。其中第二季度归母净利润 0.83-1.01 亿元，同比增长 41.60%-71.21%，扣非归母净利润 6519-8258 万元，同比增长 69.50%-114.72%。

宏观策略

策略点评：风格切换的拐点

事件

二季度以来，以食品饮料为代表的消费股超额收益显著，站在当前如何看后续结构选择？

观点

前言：风格切换的拐点

结论上看，我们认为，6 月是风格从消费到科技的过渡期，建议逢低布局，包括云计算链、信创链、部分优质消费电子、电动车等。

风格切换类似于指数涨跌，其一，风险收益比是核心；其二，边际触发因素可能是多样的，也有一定的随机性；其三，切换不是一蹴而就，但会有领先信号。

风险收益比是核心：消费变差，科技比较优势显现

消费：风险收益比变差。经历了 3 月下旬以来的持续上涨，消费的风险收益比已经较不合理：一方面，消费估值已经处在高位，维度一，从纵向比较来看，食品饮料最新滚动市盈率处在近 10 年的 91%分位数，医药生物处在 94%分位数；维度二，从横向比较来看，国内消费类龙头估值已经大幅高于海外可比公司，如，饮料板块中，贵州茅台估值为 41、五粮液为 34，而可口可乐为 20、百威英博为 11；维度三，参考美国漂亮 50 历史，估值最高峰时的平均市盈率为 42，而当前的 A 股的可选消费指数估值为 50 以及日常消费指数为 34。另一方面，消费内部的结构轮动已经较为充分，4 月以来行情轮动已经从受益于疫情的必需消费，演绎到了受益于复产复工的线下消费。

科技：比较优势逐步显现。其一，相较于医药和食品饮料，3 月下旬以来，科技板块的调整已经较为充分；其二，科技股的主逻辑是国产化和 5G 提速，疫情和贸易战或带来短期波动，但难以改变产业趋势；其三，相关领域景气边际改善，包括欧美复工，信创和 IDC 不断迎催化剂，云计算延续高景气等。此外，从估值来看，尽管科技估值绝对水平较高，但从历史比较来看，科技本身估值波动大，且整体仍处合理水平。

风格切换的领先信号：外资开始调仓

就外资流动来看，从 3 月 23 日至 5 月 22 日，饮料、白电、医疗是净流入前三，但从 5 月 23 日至 6 月 11 日，保险、光学光电子、电子制造是净流入前三，而饮料、旅游、医疗器械是净流出状态。

风格切换的触发因素：复产背景下，CPI 和 PPI 之差的拐点出现

就风格切换的边际触发因素来看，复产背景下消费景气的比较优势削弱是潜在触发因素，此外，大盘回调也是潜在催化剂。具体来看，从历史数据来看，“CPI 和 PPI 之差”对消费板块的周期性波动有较强的指引意义，而，随着复产复工推进，CPI 和 PPI 之差在 5 月迎来拐点。

总结：逢低布局科技股，重视科创板

整体而言，我们认为 6 月是风格从消费到科技的过渡期，建议逢低布局，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

包括云计算链、信创链、部分优质消费电子、电动车等。结合分析师观点，相关公司有太极股份、数据港、宝信软件、蓝思科技、宁德时代。此外，科创板机会建议关注，结合分析师观点，相关公司有金山办公、优刻得、乐鑫科技、澜起科技。

风险提示：中美经贸摩擦超预期；疫情持续扩散。

（证券分析师：王杨）

固收金工

固收点评：1-5 月经济数据点评：经济运行延续复苏态势，外部环境更加复杂严峻

事件

数据公布：2020 年 6 月 15 日，国家统计局公布 1-5 月份经济数据：2020 年 1-5 月固定资产投资（不含农户）同比下降 6.3%，前值-10.3%；5 月社会消费品零售总额同比下降 2.8%，前值-7.5%；规模以上工业增加值同比增长 4.4%，前值 3.9%。5 月份，各地区各部门科学统筹疫情常态化防控和经济社会发展，复工复产复商复市扎实推进，生产需求继续改善，就业物价总体平稳，积极变化累积增多。

观点

制造业投资降幅收窄，医药电子双双增长。1-5 月份制造业投资同比下降 14.8%，前值-18.8%，降幅有所收窄。主要原因有：第一，疫情常态化防控和经济社会发展两手抓，生产需求继续改善，带动制造业投资回升。第二，分行业看，1-5 月份纺织业、汽车制造业和农副食品加工业跌幅最为严重，分别为-26.2%、-23.2%和-22.9%，汽车制造业是唯一一个降幅继续扩大的子行业（前值为-22.9%），纺织业降幅收窄 6.3%，医药制造业由负转正，增幅达到 6.9%。

基建投资降幅快速收窄，房地产投资展现韧性。1-5 月份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同比下降 0.3%，降幅比 1-4 月份收窄 3.0 个百分点，与我们预期方向一致。基建投资有所回升，主要原因有：第一，政策支持下专项债发行继续提速，基建开工速度加快；第二，5 月份复工复产继续推进，拉动基建投资持续增长。房地产投资降幅继续收窄，销售情况也有所好转。主要原因有：第一，房地产开发投资具有一定韧性，国内宏观环境较为宽松，需求提振，房地产投资有所回升；第二，房地产开发景气指数提升，虽然短期居民收入增长放缓，但购房需求更多受长期因素影响，一些城市落户政策放松也为房地产销售提供了支撑，预计 6 月份房地产开发投资可转正。

社零持续回升，消费升级类产品增长较快。5 月份社会消费品零售总额同比下降 2.8%，降幅继续收窄 4.7 个百分点，与我们预期方向一致。主要原因有：第一，国内疫情防控形势持续向好，居民外出购物和就餐活动加快恢复，市场销售连续三个月好转；第二，一些消费升级类商品保持较快增长，政策带动下居民购车和换车需求持续释放，汽车市场销售回暖，房地产销售恢复带动家电更新消费政策发力，居住类商品零售额由

请务必阅读正文之后的免责声明部分

降转升。

工业生产恢复向好，不确定性仍然较多。5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.4%，增速较 4 月份回升 0.5 个百分点，但 1-5 月累计工业生产仍下降，部分行业和产品回升力度减弱。主要原因有：第一，复工复产深入推进，工业生产加快。第二，分行业看，5 月份，41 个大类行业中有 30 个行业增加值实现同比增长，装备制造行业增长继续加快，原材料类行业增加值同比增速从上月的 3.5%加快到 5.5%。41 个行业中有 25 个行业出现增速回落或降幅扩大，消费品行业增速由上月的增长 0.7%转为下降 0.6%，工业出口交货值由增转降，同比下降 1.4%。

未来展望：整体来看，1-5 月份，国民经济运行持续改善，经济运行延续复苏态势，但境外疫情和世界经济形势更加复杂严峻，国内也面临疫情发展的新状况，经济稳定运行仍面临较多风险挑战。三大投资中，基础设施投资回升明显；房地产投资降幅收窄较快预计 6 月份房地产投资增速可能转正；工业生产继续提振，装备制造业和汽车制造业增长较快。境外疫情尚未得到有效控制，仍需警惕输入性疫情对国内经济的潜在威胁，预计未来 1-2 月外贸持续承压。5 月城镇失业率为 5.9%，比上月下降 0.1 个百分点，1-5 月城镇新增就业人数比去年同期少 137 万人，就业压力仍然较大，稳就业将是今年政府工作的首要任务。

风险提示：疫情二次爆发，外贸持续承压。

（证券分析师：李勇）

固收点评：5 月金融数据点评：社融及信贷维持高位，M2 增速持平

事件

数据公布：2020 年 6 月 10 日，央行公布 2020 年 5 月金融数据。5 月当月人民币贷款增加 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元。月末人民币贷款余额 163.39 万亿元，同比增长 13.8%，增速比上月末高 0.1 个百分点，比上年同期低 0.2 个百分点。2020 年 5 月社会融资规模增量为 3.19 万亿元，比上年同期多 1.48 万亿元。初步统计，5 月末社会融资规模存量为 268.39 万亿元，同比增长 12.5%。5 月末，广义货币(M2)余额 210.02 万亿元，同比增长 11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点。

观点

新增信贷：信贷增量回落，票据融资增长迅速。2020 年 5 月当月人民币贷款增加 1.48 万亿元，同比多增 2984 亿元。对于 5 月信贷，我们分析如下：分部门看，住户部门贷款增加 7043 亿元，其中，短期贷款增加 2381 亿元，同比多增 433 亿，中长期贷款增加 4662 亿元，同比减少 15 亿；企（事）业单位贷款增加 8459 亿元，其中，短期贷款增加 1211 亿元，同比多增 2 亿；中长期贷款增加 5305 亿元，同比多增 2781 亿。票据融资增加 1586 亿元，同比多增 457 亿。综合来看：5 月实际信贷数值略高于市场平均预估数值 1.3 万亿，原因主要为金融机构继续支持复工复产，银行有较强的意愿提供信贷。从居民角度来看：5 月居民贷款 7043 亿元，较上月上升 374 亿元，5 月车市回暖，消费复苏拉动居民短期贷款上升。房地产对中长期贷款形成支撑。从企业角度来看：（1）5 月企业信贷数据较 4 月小幅回落，主要系 3-4 月大量的信贷投放暂时缓解了企业复工补充流动性的压力。（2）票据融资增加 1586 亿元，同比多增 457 亿，较上月有较大回落。主要因为 4 月票据利率处于低位，票据融资大幅增加，可

请务必阅读正文之后的免责声明部分

能存在票据套利现象。

社融：社融表现超预期。2020 年 5 月份社会融资规模增量为 3.19 万亿元，比上年同期多增 1.48 万亿元。初步统计，5 月末社会融资规模存量为 268.39 万亿元，同比增长 12.5%。从数值上来看，企业债券净融资 2971 亿元，同比多增 1938 亿元；政府债券净融资 1.14 万亿元，同比多增 7505 亿元。5 月非标融资 226 亿元，同比多增 1677.4 亿元。从存量的拉动情况来看，5 月社融增速为 12.5%，较 4 月高 0.5%。其中信贷 5 月对社融拉动达 7.95%，较 4 月上升 0.1 个百分点。同时 5 月企业债券对社融存量拉动达 1.88%，较 4 月上升 0.09 个百分点。政府债券对社融存量拉动为 2.52%，较上月下降 0.31 个百分点。社融增量 3.19 万亿元，超过市场平均预期的 2.6 万亿。社融同比多增 1.48 万亿元，主要来自人民币贷款同比多增 3647 亿元，以及政府债权融资同比多增 7505 亿元。企业债券融资意愿减弱。地方专项债发行量大幅上涨，对社融形成支撑，有利于推进政府工作报告中“引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年”的目标。同时，需关注融资成本的降低与季节性因素共同作用造成了对非标融资的挤出。

M2:增速维持高位。2020 年 5 月末，M2 余额 210.02 万亿元，同比增长 11.1%，增速与上月末持平，比上年同期高 2.6 个百分点。主要系基础货币投放、派生机制增强、财政政策支持的共同作用，M1 整体增速不高，也反映了企业经营活动仍有待进一步恢复，M2、M1 剪刀差缩小，主要因为资金逐步流入正常生产经营，定期存款增长的准货币增速逐渐接近顶点。

风险提示：经济恢复可能还需两个季度，海外疫情扩散，全球经济下行。

（证券分析师：李勇）

行业

通信行业点评报告：国家电网携手华为、BAT 四大巨头，又掀新基建浪潮

投资要点

事件：6 月 15 日下午，国网在京举行“数字新基建”重点建设任务发布会暨云签约仪式，对外发布“数字新基建”十大重点建设任务，并与华为、阿里、腾讯、百度等合作伙伴签署战略合作协议。

强强联合，持续发力“数字新基建”，大力培育经济增长极：继阿里、腾讯以及抖音等互联网公司发布资本开支计划，国网携手华为、BAT 四大巨头，加快数字新基建投资节奏，2020 年，国网在相关领域总体投资约 247 亿元，预计拉动社会投资约 1000 亿元。国网此次发布的“数字新基建”十大重点建设任务，聚焦大数据中心、工业互联网、5G、人工智能等“新基建”领域。我们认为，新基建作为拉动经济增长的新动力，在天时（顶层设计）、地利（地方政府的支持）以及人和（需求爆发）的背景下，是政策所趋，产业所需。

打造“能源+互联网”新模式，加快传统电网转型升级，推动数据中心、5G 等关键领域生态构建：引入通信和互联网头部企业参与到能源互联网建设中，打造“能源互联网企业”新模式，推动电网向能源互联互通、共享互济的过程。我们认为，传统电网的转型升级将进一步拉动数据中

请务必阅读正文之后的免责声明部分

心以及 5G 等新型基础设施建设进度，推动管理转型和业务升级、实现效率效益提升。

新基建建设热浪不断，持续看好关键环节的绩优个股：政策层面，5G 以及 IDC 为代表的基建红利不断，建设节奏不断提速；从产业需求来看，我们预计流量增速即将触底回升，进入 5-7 年黄金发展大周期，线性释放的供给需求难以满足指数级增长的流量需求，产业景气度将持续稳步向上。

建议关注的个股：流量基建：IDC:数据港、宝信软件、杭钢股份、鹏博士、光环新网、奥飞数据、城地股份、沙钢股份等；光模块：中际旭创、博创科技、天孚通信、新易盛；云计算：优刻得、网宿科技；电力信息化：恒华科技、朗新科技、恒实科技、国网信通；路由器：中兴通讯、紫光股份、星网锐捷；流量可视化：中新赛克、恒为科技；基站基建：中兴通讯、烽火通信、世嘉科技、中石科技、沪电股份/崇达技术、深南电路/生益科技等；5G 应用：高清视频：淳中科技；车联网：中科创达、移为通信、移远通信、高新兴、佳都科技；物联网：和而泰、拓邦股份、美格智能。

风险提示：5G 产业进度不及预期，云厂商资本开支不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

推荐个股及其他点评

汉威科技（300007）：传感器爆发叠加 IOT 复苏，Q2 业绩高增长

公告：公司发布 2020 年半年度业绩预告，上半年归母净利润 1.13-1.30 亿元，同比增长 30%-50%。其中第二季度归母净利润 0.83-1.01 亿元，同比增长 41.60%-71.21%，扣非归母净利润 6519-8258 万元，同比增长 69.50%-114.72%。

投资要点

传感器出货量增长叠加与物联网业务需求复苏，业绩实现高速增长：公司预计 2020 年上半年归母净利润同比增长 30%-50%。其中，第二季度归母净利润同比增长 41.60%-71.21%，扣非归母净利润同比增长 69.50%-114.72%，业绩实现高速增长。主要原因是公司的热电堆温度传感器、MEMS 气体流量传感器等产品销量大幅增长，带动传感器事业板块整体业务快速发展，同时，公司物联网平台系统解决方案业务、智慧安全系统解决方案业务、智慧环保系统解决方案业务及智慧市政系统解决方案业务随着复产复工的推进，持续加快项目落地和市场拓展，为公司贡献了显著的业绩增量。

传感器业务领先优势显著，充分受益应用市场需求提升：公司传感器产品的市场竞争力突出，2019 年气体传感器国内市占率约 70%，行业龙头地位显著，同时，2019 年公司基于核心传感器的各类检测仪器的销量位居全国首位，市场领先优势明显。2020 年上半年，热电堆红外传感器市场供不应求，子公司炜盛科技预计实现净利润 6300 万元，较同期增长 193.93%，同时公司其他传感器产品受复产复工带动，需求正在持续恢复，公司积极拓展环保气体类传感器、家电类传感器及 MEMS 传感器等的应

请务必阅读正文之后的免责声明部分

用场景，努力实现传感器业务的良性发展。随着传感器市场的持续增长，未来相关产品的快速放量也有望持续增厚公司业绩。

IOT 业务布局完善，公司未来成长可期：自上而下推动的新基建有望加速 IOT 发展，5G 海量互联的特点将加速 IOT 应用落地。公司以传感器技术为核心，前期并购完善了 IOT 产业布局，完成了较为完整的物联网产业布局，逐步向 IOT 综合解决方案提供商转型升级。公司一方面持续强化在市政、环保、工业等领域的优势地位，物联网整体系统解决方案增强了客户粘性，有望扩大公司利润空间。另一方面依靠工业传感器口碑，开拓消费端业务，业绩稳步提升，未来公司在消费电子、智能家居等领域的成长可期。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 23.48、26.45、33.13 亿元，增长 29.1%、12.6%、25.2%，2020-2022 年归母净利润分别为 3.11、2.85、3.71 亿元，增长 399.8%、-8.3%、30.2%，实现 EPS 为 1.06、0.97、1.27 元，对应 PE 为 13、14、11 倍。汉威科技未来业绩的增长动能充足，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

（证券分析师：王平阳）

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