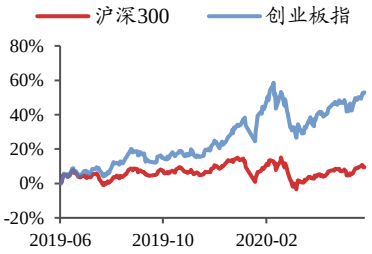
2020 年 06 月 15 日

开源晨会 0615

——晨会纪要

市场快报

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	5.85
传媒	1.87
商业贸易	1.72
医药生物	1.51
食品饮料	0.86

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	-1.09
电子	-0.81
电气设备	-0.69
采掘	-0.66
交通运输	-0.38

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

观点精粹

总量视角

【策略】“新”复苏之路——A 股 2020 年中期策略-20200612

【金融工程】华夏中证 5G 通信主题 ETF 投资价值分析——工具化产品研究系列（3）-20200614

【金融工程】股票型 ETF 继续维持上涨态势——ETF 周度监控-20200614

【中小盘专题】颖泰生物、艾融软件成精选层首批两家过会公司——中小盘新三板周报-20200614

【固定收益】疫情的复潮：博弈收益率的二次探底——固收定期策略-20200614

【中小盘专题】改革释放红利，掘金科技消费小龙头——开源证券中小盘 2020 年中期策略-20200613

行业公司

【传媒】加大布局游戏板块，关注新内容带来的业绩弹性——行业周报-20200614

【电气设备】低谷期逐步过去，关注预期变化——行业周报-20200614

【非银金融】创业板注册制正式落地，看好非银板块估值修复——行业周报-20200614

【通信】Q2 业绩有望环比改善，地摊经济助 5G 应用发展——行业周报-20200614

【轻工制造】关注消费电子包装布局机会，文化纸价格继续修复——行业周报-20200614

【家用电器】“618”预售持续升温，继续看好家电板块反弹——行业周报-20200614

【食品饮料】扰动中复苏，变化中发展——行业周报-20200614

【非银金融】注册制正式进入存量市场，券商业务全面受益——创业板注册制正式稿落地事件点评-20200613

【化工】油价大幅波动，不改周期复苏趋势——化工行业周报-20200613

【商业贸易】头部玩家加码同城零售，打造“一小时生活圈”——商贸零售行业周报-20200613

【煤炭石化】供需改善再夯实，动力煤价又现上行——行业周报-20200613

【农林牧渔】非洲猪瘟疫苗临床试验顺利，继续关注畜禽养殖产业链机会——行业周报-20200613

【传媒：姚记科技(002605.SZ)】拟收购芦鸣科技剩余股权，“游戏+营销”双轮或继续助推高增长——公司信息更新报告-20200614

【传媒：芒果超媒(300413.SZ)】《乘风破浪的姐姐》开启芒果“乘风破浪”新篇章——公司深度报告-20200614

【新能源与电气设备：恩捷股份(002812.SZ)】从经营数据看隔膜龙头强大竞争力——公司深度报告-20200614

【医药：华大基因(300676.SZ)】打造全球体外诊断龙头——公司首次覆盖报告-20200614

研报摘要

总量研究

【策略】“新”复苏之路——A 股 2020 年中期策略-20200612

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 王况炜（联系人）证书编号：S0790120040033 | 方智勇（联系人）证书编号：S0790120040049

复盘疫情以来的市场

疫情以来 A 股三步走，从估值驱动到交易复苏、抱团确定性的松动，A 股风格切换开启。

展望未来

1、美国经济复苏道阻且长，美国十年经济复苏：私人投资下降，个人消费和政府支出上升。实体经济回报率与资本市场回报率的对比鲜明，债务风险不断累积。美国为代表的发达国家的经济回暖速度对于中国来说就是出口的压力，这些压力最终将体现在上市公司的业绩上，因此海外的经济运行将与未来外需产业链回暖的速度有关。但也值得一提的是，海外占比高的往往更偏向于大市值公司，这意味这类公司或有更强的业务调整能力以应对海外风险，这可能是会超预期的地方。

2、经济再次面临“老”与“新”的岔路口，这次不一样，经过 2015 年至 2018 年的“三降一去一补”，经济的基本面更健康，历史包袱更轻：2020 年政府工作报告，首次未提及经济增长目标，我们认为，这体现了“稳就业”优先于“稳增长”，意味着政府对经济增速下滑的容忍度相较于 2013-2014 年更高，因此经济增速可能将维持较低的水平，但由于疫情冲击对一季度经济数据造成“深坑”，我们会观察到中观数据的持续环比改善。在“房炒不住”背景下，信用周期如期开启，社融拐点与 M1-M2 剪刀差的拐点已经出现，展现出经济复苏的较好信号，这也佐证了经过 2015-2018 年的“三降一去一补”，经济的韧性更强。对于金融资产泡沫的警惕性让市场很难重复踏入 2014 年的河流，“放水养鱼”但不能“浑水摸鱼”，是货币政策锚定的目标。引导信用扩张是接下来的货币政策重心。资金和利率层面，我们观察到短端利率上行，10 年期国债收益率从 5 月以来也维持上行趋势，期限利差缩窄，减少短期套利行为，市场出现如同 14-15 年时由流动性推升的牛市的概率极低。

3、我们发现，在中性情形下，2020 年全 A/全 A 非金融归母净利润预计增长 0.75%/-3.44%，分析师预测全 A/全 A 非金融归母净利润增长为 1.46%/0.59%，即市场基本反映了对未来的盈利情况。

从行业上看，我们发现，房地产、公用事业、建筑、建材、家电、轻工等行业的中性情形假定下的盈利增速明显高于 2020 年 6 月的分析师盈利预测，这在一定程度上反映了在结构上，市场认知或相较实际盈利更悲观。

行业配置与风格配置

价值与成长的天平将不断平衡。成长/价值风格的极致演绎背后是经济体变化的长期动能的转变，但是如此高的价值差异又让抛弃任何一边都显得不够明智。我们可以在不同时间段进行不同的配置倾斜：在经济复苏向上阶段，应该更偏好于受益于周期复苏的价值板块；而一旦复苏动能逐步趋缓，就是成长板块重新回归强势占优的阶段。成长内部的确定性高成长和稳定性成长也会出现分化。我们从来不怀疑成长股/创业板 的长期战略优势，但是我们认为其全面机会的来临的条件在于：交易结构改善、利率上行结束和风险偏好企稳。这个阶段将在 1-2 月全面来临。

相关政策与主题展望：“十四五”规划、区域经济、要素市场

风险提示：国内经济下行超预期；中美摩擦、海外疫情超预期恶化

【金融工程】华夏中证 5G 通信主题 ETF 投资价值分析——工具化产品研究系列（3）-20200614

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

5G 的本质是确定性，“中国 5G 引领全球”长期态势不变，核心资产是关键

国家政策多次加码 5G，新基建反复提及 5G 对国家数字化转型的重要性，对投资而言 5G 的本质是确定性。5G 让中国引领世界得以实现，我们坚定看好中国 5G 长期发展。5G 将推动中国数字经济快速发展，对中国经济贡献超万亿。5G 商用初期直接的经济产出，来源于电信运营商大规模的网络建设，为上游设备制造商带来大量收益；中后期直接经济产出来源于 5G 相关的信息服务收入，并通过其强大的信息传递能力为多个产业带来间接的经济产出。5G 的发展路径也是先网络建设后信息服务、先运营商支出后垂直行业融合的过程，而垂直领域融合的新增市场规模将数倍于网络建设投资规模。对 5G 发展而言，核心资产是 5G 成功与否的关键，在中美摩擦不断以及前期新冠疫情的影响下，5G 核心资产也是未来国家支持的重点方向。随时 5G 的快速落地，业绩兑现将是重中之重，5G 的业绩兑现将是一个先设备产业链再应用爆发的过程，重点方向包括光模块、主设备、边缘计算、云网络，以及 5G 应用领域包括物/车联网、工业互联网、智慧医疗等方向。5G 将带领我们迈入“信息随心至、万物触手及”的新时代，未来市场空间巨大。

中证 5G 通信主题指数介绍：跟踪指数基金规模优势明显

中证 5G 通信主题指数（931079.CSI）最新一期成分股数量为 57 只，在不同通信类指数中，成分股行业覆盖度相对较广，共覆盖三级行业 17 个，在所有通信指数中位居第一。从市值分布来看，中证 5G 通信主题指数有近 78%的权重配置在 100~500 亿的范围内。从估值水平来看，中证 5G 通信主题指数的平均 PE 在 42 倍左右，与同类指数相当。从风险收益来看，中证 5G 通信主题指数表现出明显的弹性。作为 5G 元年的 2019 年年化收益率为 28.35%，年化夏普为 1.09；2020 年以来更是取得 41.63%的年化收益率，年化夏普达到 1.24。

华夏中证 5G 通信主题 ETF 产品概况:市场上规模最大的 5G 通信主题基金

产品成立于 2019 年 9 月 17 日，上市日期为 2019 年 10 月 16 日，管理费率为 0.5%，托管费率为 0.1%。自 2019 年 9 月 17 日成立以来，截至 2020 年 6 月 12 日，产品的年化收益率 21.61%，年化波动率 38.93%，年化跟踪误差 4.97%。截至 2020 年一季报，基金合计份额 309.87 亿份，基金合计规模 309.96 亿元。截止 2019 年年报，机构投资者持有占比为 36.93%；个人投资者持有占比为 63.07%，前十名投资者占比之和 35.17%。

风险提示：本报告完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析，结果基于公开的历史数据进行统计、测算。对基金产品和基金管理人的研究分析结论不能保证未来的可持续性，不构成对该产品的推荐投资建议。产品的表现受宏观环境、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在一定波动风险。

【金融工程】股票型 ETF 继续维持上周上涨态势——ETF 周度监控（20200608-20200612）-20200614

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（联系人）证书编号：S0790119120026

成交金额：除货币市场型 ETF 外均较上周有所下跌

本周（20200608-20200612），除货币市场型 ETF 外，其余 ETF 日均成交额均较上周（20200601-20200605）有所下跌。其中，QDII 型、债券型、另类投资型、股票型日均成交金额分别为 28.83 亿元、3.10 亿元、33.76 亿元、157.81 亿元，较上周分别下跌了 7.94%、13.24%、3.79%、10.62%。此外，货币市场型 ETF 日均成交金额为 199.41 亿元，较上周上涨了 2.79%。股票型 ETF 中，策略指数 ETF、风格指数 ETF 日均成交额分别为 6.66 亿元、0.06 亿元，较上周日均成交额分别上涨 26.68%、13.40%，主题指数 ETF、行业指数 ETF、规模指数 ETF 日均成交额分别为 47.87 亿元、36.15 亿元、65.15 亿元，分别较上周下跌 15.23%、21.32%、1.22%。

业绩表现：股票型整体维持了上周涨势

按投资类型看，本周区间（20200608-20200612）另类投资型 ETF 表现居前，本期上涨了 0.66%，股票型整体维持了上周涨势，本期上涨了 0.41%。各类型股票型基金中，除行业指数 ETF 外，其余 ETF 本区间内均呈现上涨态势，其中涨幅最大的依次为主题指数 ETF、策略指数 ETF、规模指数 ETF、风格指数 ETF，分别上涨了 0.77%、0.74%、0.57%、0.24%，而行业指数 ETF 在本区间内下跌了 0.34%。

基金规模：银华交易货币 A 份额增长数居第一

截至 6 月 12 日，份额增长最多的为银华交易货币 A，增长量为 4.73 亿份，份额增长率最多的是汇安上证证券 ETF，增长率为 39.34%。其中，5GETF 最新规模为 270.01 亿元，位居第五。

发行动态：新上市 2 只 ETF

无新发行 ETF 基金、新成立 ETF 基金、即将上市 ETF 基金以及处于募集阶段的 ETF 基金，新上市 2 只 ETF 基金：华安法国 CAC40ETF、嘉实中证医药健康 100 策略 ETF。

风险提示：结果基于历史数据统计和测算得到，过去业绩不代表未来表现。

【中小盘专题】颖泰生物、艾融软件成精选层首批两家过会公司——中小盘新三板周报-20200614

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002

要闻：颖泰生物、艾融软件成精选层首批两家过会公司

6 月 12 日晚间，全国股转公司官网发布了证监会核准颖泰生物、艾融软件公开发行股票的批复，这距离 6 月 10 日两家企业通过全国股转公司挂牌委审议会议仅 2 天。颖泰生物是一家从事除草剂等农药原药研发、生产和销售的企业。艾融软件主营业务是向金融机构提供互联网整体解决方案。两家企业从受理到上会分别只用了 44 天和 43 天，而此次仅用了 2 天时间就获得了证监会的核准批复，体现了（1）证监会对前期精选层推进工作包括全国股转、申请企业和保荐机构各项准备工作的认可和肯定；（2）证监会公众公司部和股转系统一起采用并联审查，大大提高了精选层的审核效率；（3）证监会也在加速首批精选层的正式落地。

市场动态：成指下跌但跑赢主板，成交额持续回暖

（1）截至 6 月 12 日，股转系统共有挂牌公司 8565 家（净减少 19 家），做市转让 641 家，竞价转让 7924 家，待挂牌公司 54 家，申报中公司 34 家。

（2）三板成指下跌，三板做市小幅上涨，跑赢同期主板市场。本期上证综指下跌 0.38%，三板做市指数上涨 0.31%，收于 1120.44 点；三板成指下跌 0.35%，收于 997.01 点。从板块主题来看，三板医药、三板活跃主题涨幅领跑新三板，分别上涨 3.56%和 1.24%。三板龙头跌幅最大，达到-2.92%。

（3）成交总额为 25.70 亿元，较 20.47 亿元持续回暖。分定价方式来看：竞价转让成交额 13.81 亿元，较 12.28 亿元环比增加 12.4%；做市转让成交额 11.89 亿元，较 8.19 亿的成交额环比增加 45.2%，占总成交额比例上升至 46.3%。分不同层级来看：创新层成交额 18.04 亿元，较 14.30 亿元环比上升 26.1%，占总成交额比例上升至 70.2%；基础层成交额 7.66 亿元，较 6.17 亿环比上升 24.1%。

（4）做市变动：7 家公司新增做市商，3 家公司做市转竞价。

融资跟踪：新增预案数量和公告实施数量较上期有所上升

新增 24 家公司发布定增预案，预计募集资金 7.57 亿元，环比的 9.66 亿元有所下降；有 13 家公司公告完成增发，较上期 12 家有所上升，合计募集资金 2.55 亿元，环比下降 48%。星月科技 1 家公司发布 IPO 辅导备案公告，有 7 家公司过会。

精选层信息：新增 1 家公司申请精选层，2 家公司过会

截至 6 月 12 日，已有 184 家公司发布公告拟申请进入精选层，其中已有 2 家公司完成辅导验收、100 家处于精选层辅导阶段、30 家公司仍处于股东大会决议或董事会决议阶段，51 家公开发行申报材料已被股转公司受理（其中 45 家公司已收到全国股转公司问询，颖泰生物、艾融软件 2 家企业已通过证监会核准批复），1 家公司昆工科技已终止申请精选层。新增 1 家公司已进入精选层辅导阶段，为星月科技（主要提供信息科技咨询和集成系统服务）。

风险提示：新三板政策变化等。

【固定收益】疫情的复潮：博弈收益率的二次探底——固收定期策略-20200614

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

疫情在境内外似乎都出现了反复的痕迹，这可能正在带来全球范围内资金的第二轮避险交易。我们不必过多考虑境外疫情的影响，这个因素对境内实体的影响至少不太显著：

1）全球疫情其实正在向人均 GDP 更低的区域扩散，增量疫情更多由发展中国家带来，这会导致疫情对经济的边际影响在收敛；

2）局部并不代表全局，我们认为至少目前看美国复工的压力测试是成功的，美国总体的防疫措施并不存在太强的收紧压力。

境内疫情尽管可能影响更大，但毕竟极难预测，在投资上我们应尽量避免去博弈疫情的前景，一个更为理性的方式是“顺势”交易。当前的“势”是内外协同的，即使不存在疫情的抬头，经济复苏的预期也同样到了比较脆弱的阶段，我们短时可以期待一小轮资金情绪的 risk off：

1）经济增长周期和社会融资周期的弥合已经完成了大半部分，这意味着经济复苏的高斜率阶段可能已经过去；

2）况且，疫情的反复可能会使得市场相信经济会因疫情而出现更大的长期损失，如此估算的话，工业增加值的剩余修复空间已经不算充裕（不足 3%）；

3）这不意味着经济后续会出现二次衰退，我们认为经济还会在复苏阶段，但预期可能会更加充满不确定性。

货币政策也同样如此，货币政策收紧在边际上最显著的时刻可能也已过去：

1）经济复苏的斜率下降会同样拉低货币收紧的斜率，这意味着利率的急升可能会得以暂缓；

2）而二次疫情若拉低了经济的远期预期，为了稳定融资周期，货币政策可能在短时变得“稳中略松”。

利率债市场的恐慌情绪可能就此会被稳定住，收益率正在面临一轮二次探底行情，在利率债投资上，建议交易盘适当拉长久期，拉高杠杆。

风险提示：疫情发展可能超预期。

【中小盘专题】改革释放红利，掘金科技消费小龙头——开源证券中小盘 2020 年中期策略-20200613

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002 | 尹鹤桥（联系人）证书编号：S0790119110035 | 丁旺（联系人）证书编号：S0790120040007

1、资本市场改革大年，带来制度性红利

再融资新政，供需两端、八大维度对定增市场进行了全方位松绑，打开了定增直接融资通道。新政解决了定增核心的需求问题，发行难度将大幅降低，驱动定增市场融资规模迎来翻倍以上增长。

新三板深改推出精选层的同时引入公开发行，打通中小企业融资和上市通道，带来新的打新和板块性投资机会。

创业板试点注册制改革同时严格退市制度，吸引优质创新创业企业上市的同时实现优胜劣汰，同样带来新的打新投资机会。

2、中小创业绩回暖，看好消费、科技小龙头

金融去杠杆、供给侧改革、商誉等资产减值风险等负面影响已充分体现，中小创业绩在 2019 年开始逐步回暖，

同比增速在 2019Q3 超主板。疫情冲击之下的 2020Q1 中小创业绩再次下滑，但下滑幅度低于主板。

定增融资快速复苏助力中小企业内生扩张；商誉减值风险在 2017-2019 年集中释放之后 2020 年将大幅下降，叠加并购重组市场复苏，外延并购对中小创的业绩贡献将由负转正。

业绩复苏，叠加改革带来风险偏好提升，市场由确定性溢价转向确定性成长溢价，看好成长性赛道消费和科技中的小龙头逐步走向大龙头的机会。

3、投资机会：看好四大方向

休闲零食（万亿市场，品牌化集中开始加速，小龙头走向大龙头，重点推荐：三只松鼠（300783）、良品铺子（603719）、盐津铺子（002847））；奶酪行业（大单品奶酪棒驱动行业加速增长，千亿市场可期，受益公司：妙可蓝多（600882））；VR 产业链（5G 应用率先收益的领域，重点推荐：号百控股（600640））；特斯拉产业链（重塑汽车产业链，看好 0→1 的零部件厂商，重点推荐：德赛西威（002920），受益公司：中科创达（300496）、北京君正（300223）、斯达半导（603290）、四维图新（002405））

4、风险提示：政策变动风险，经济复苏不及预期风险

行业公司

【传媒】加大布局游戏板块，关注新内容带来的业绩弹性——行业周报-20200614

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

基于下半年新品潮临近及字节跳动加快入局的红利，继续加大布局游戏板块

根据伽马数据，5 月中国移动游戏市场规模环比 4 月增长 11.9%，增速重回两位数，伽马数据分析认为五一小长假线下聚会活动的减少及头部产品的运营活动、买量投放成为驱动游戏市场规模增速回升的主要原因，这也印证了我们此前的判断，即市场对于 Q2 游戏行业的增速可能过于悲观，头部产品的带动下，Q2 游戏行业整体规模及 A 股游戏板块 Q2 业绩存在超预期可能。Q2 游戏行业依靠老产品延续良好表现，而 Q3 开始有望迎来新产品上线潮，包括腾讯《DNF》《光与恋之夜》、网易《哈利波特：魔法觉醒》《天谕》、完美世界《新神魔大陆》《梦幻新诛仙》、三七互娱《荣耀大天使》、吉比特《魔渊之刃》、世纪华通代理《龙之谷 2》等头部新品有望为行业带来用户和时长增量，驱动下半年移动游戏市场规模延续高增长，而存量头部产品通过营销活动及买量等，仍有望延续或继续提升流水，如近期姚记科技两款捕鱼游戏《捕鱼炸翻天》《指尖捕鱼》通过买量在 iOS 畅销榜排名和流水不断提升。另一方面，字节跳动加快入局游戏领域，继春节前夕代理由姚记科技研发的《小美斗地主》后，6 月 12 日凯撒文化公告其与字节跳动旗下游戏独代、发行和研发平台北京朝夕光年签署《战略合作协议》，未来双方将在游戏发行、渠道、运营、IP、衍生品、市场、广告、资本等方面实施全面战略合作；字节跳动的入局有望推动游戏研发商在产业链中议价能力的提升，带来盈利弹性。建议继续加大布局游戏板块，重点推荐姚记科技、完美世界，受益公司还包括三七互娱、游族网络、世纪华通、吉比特、掌趣科技、宝通科技等。

继续聚焦视频龙头因新内容带来的付费及广告收入弹性

芒果超媒自制综艺《乘风破浪的姐姐》于 6 月 12 日如期登陆芒果 TV，基于话题性十足的女团养成题材，加之金牌团队匠心制作和立体化营销，已具备爆款潜质，有望成为芒果 TV 会员及广告收入增长的重要驱动力；另外，随着西甲联赛等欧洲顶级体育赛事的复赛，体育赛事付费用户规模、收入及相关体育营销收入也有望迎来增长，为相关公司带来业绩的边际改善。继续重点推荐芒果超媒，受益公司还包括星辉娱乐、当代文体。

关注创业板制度性红利带来的机会

6 月 12 日，深交所发布《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2020 年修订）》，完善退市指标，引入“扣除非经常性损益前后孰低的净利润为负、且营业收入低于 1 亿元”的组合类财务退市指标，退市触发年限为两年。新规采用的“净利润+营业收入”组合指标，给予盈利能力受行业周期性影响存在暂时困难但长期经营能力突出的上

市公司调整恢复的机会，受益公司包括华谊兄弟等。华谊兄弟作为电影出品龙头公司，受行业监管等影响虽连续两年亏损，但 2019 年营业收入为 21.86 亿元，根据新规暂无退市风险，后续有望受益于行业回暖带来的红利。

风险提示：全球新冠肺炎疫情持续时间及对线下线下娱乐时长的影响存在不确定性；新游戏及剧集、综艺上线时间存在不确定性。

【电气设备】低谷期逐步过去，关注预期变化——行业周报-20200614

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 李若飞（分析师）证书编号：S0790520050004

周观点：数据进一步转好，龙头持续超预期

1）新能源汽车行业：5 月数据环比进一步改善，特斯拉等企业表现超预期；从我们跟踪的景气度看，龙头公司开工率大幅提升，相关产业链充分受益；欧洲政策、特斯拉数据已推动预期充分修复，后续关注产业链景气度变化带来的预期波动，具体的投资方向，中长期的核心是特斯拉、宁德时代产业链，关注边际改善较大环节。2）光伏行业：出口数据有所改善，集中度进一步优化，后续需进一步关注海外需求变化，如产业链价格企稳的话有望进一步释放行业装机需求，预期有望向上修正，隆基股份等龙头受益；阳光电源等公司也将受益于国内开工加速。3）“新基建”服务：关注特高压、5G 等“新基建”对电气设备需求的拉动，良信电器等公司受益。

5 月国内新能源车销量环比增长 14%，后续有望进一步转好

5 月国内新能源汽车实现销量 8.2 万辆，环比增长 14.0%，同比下降 21.5%，销售情况环比进一步向好。5 月国内新能源乘用车销量 7.4 万辆，同比下降 22.6%，环比增长 17.2%；商用车销量 0.8 万辆，同比下降 9%，环比下降 9%。5 月 EV 和 PHEV 销量分别为 6.4 万辆、1.8 万辆，分别同比下降 23.1%、13.8%，EV 销量环比增长 24.4%，PHEV 销量环比下降 11.9%。我们认为，受疫情而延后的部分购车需求有望延后释放，6 月销量有望进一步恢复。

5 月国内光伏组件出口量同比下降 0.9%，总体好于预期，看好后续需求

5 月国内光伏组件出口同比减少 0.9%、环比增长 9.4%，单晶占比 88.2%。根据海关数据，2020 年 5 月国内光伏组件出口规模达 5.97GW，同比减少 0.9%，环比增长 9.4%；均价为 0.23 美元/瓦，环比下降 20.9%；出口金额达到 13.63 亿美元，环比下降 7.4%。其中，单晶组件占比 88.2%，多晶组件占比小幅上升，主要因为多晶采购“大户”印度需求开始恢复。总体来看，5 月组件出口数据优于预期，未来随着疫情逐步缓和，海外需求有望恢复增长。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：5 月份国产特斯拉销售 11095 台。

新能源汽车公司层面：杉杉股份拟向 3 名特定对象非公开发行股票。

光伏行业层面：伍德麦肯齐预计 2020 年美国新增光伏装机规模有望增长 33%。

光伏公司层面：晶澳科技计划对子公司晶澳太阳能增资。

风电行业层面：上海印发《上海市可再生能源和新能源发展专项资金扶持办法（2020 版）》。

风电公司层面：明阳智能发布关于全资子公司增资扩股及签署合作协议的公告。

风险提示：新技术发展超预期、疫情等导致需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

【非银金融】创业板注册制正式落地，看好非银板块估值修复——行业周报-20200614

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

周观点：政策进入落地期，券商业务全面受益，看好非银板块估值修复

创业板注册制正式稿落地，预计 3 季度末前后有望迎来首批注册制下创业板企业上市，注册制正式进入存量市

场，券商经纪、投行和直投业务有望全面受益。后续资本市场深改政策超预期，经济复苏利于权益市场风险偏好改善，继续看好券商估值修复机会。随着经济持续复苏，保险公司资产端收益率有望持续修复。目前保险股估值处于历史低位，资产端改善有利于保险股估值修复。

券商：注册制正式进入存量市场，券商业务有望全面受益

（1）创业板注册制正式稿落地，6 月 15 日深交所将开启项目受理，预计 3 季度末前后有望迎来首批企业上市，届时创业板股票涨跌幅将全面放宽至 20%，注册制正式进入存量市场，券商经纪、投行和直投业务有望全面受益。（2）证监会就修订《证券公司股权管理办法》公开征求意见，扩大了主要股东的认定范围，大幅降低主要股东资质要求，取消持续盈利、具备金融业务经验等要求，同时进一步精简相关申报材料要求。本次调整利于证券公司(尤其是中小券商)引入多元化股东，通过股权融资补充资本金做大做强。（3）资本市场深改持续推进，经济复苏持续，权益市场风险偏好改善助力券商盈利回升，后续政策有望超预期，板块估值处于历史低位，看好券商板块估值修复，维持行业“看好”评级。受益标的为国金证券(600109)、东方财富(300059)、华泰证券(601688)和中信证券(600030)。

保险：5 月保费延续复苏势头，看好资产端改善带来估值修复

（1）主要上市保险公司披露 5 月保费数据，寿险和财险单月保费均延续同比增长趋势，5 月上市险企寿险单月保费合计同比+11.5%(4 月+12.8%)，负债端整体保持弱复苏趋势，其中中国人寿和新华保险单月寿险保费收入同比增速超过 20%。5 月上市险企财险单月保费合计同比+10.5%（4 月+12.6%）。（2）随着经济持续复苏，长端无风险收益率上行，权益市场有望改善，保险公司资产端收益率有望持续修复。目前保险股估值处于历史低位，资产端改善有利于保险股估值修复，维持行业“看好”评级。受益标的中国平安（601318）、中国人寿（601628）。

受益标的组合：

券商：国金证券，东方财富，华泰证券，中信证券；

保险：中国平安，中国人寿。

风险提示：疫情对经济冲击影响超预期，券商股票质押业务信用风险加大；保险行业保费增长不及预期。

【通信】Q2 业绩有望环比改善，地摊经济助 5G 应用发展——行业周报-20200614

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005 | 戴晶晶（联系人）证书编号：S0790120040005

通信指数稍有下跌，中国 5G 建设已进入规模化部署及应用创新落地进程，维持通信行业“看好”评级

上证综指下跌 0.38%，深证成指上涨 0.64%，创业板指上涨 1.86%。一级行业指数中通信板块稍有下跌，跌幅为 0.36%。通信行业重要事件较多，运营商主导的 5G 网络相关建设逐步推进，包括中国移动硬件防火墙集采：新华三全线入围，高中端产品中标 70%份额；中国联通天宫平台西安数据中心基础设施扩容：华为、同方股份、宝德科技入围，华为成第一候选人；中国联通 OSS2.0 数据共享平台能力开放模块迭代扩容：东方国信、润通丰华、数博智云入围；中国广电“全国一网”：6 月 30 日正式挂牌，12 月 30 日完成注资；5 月国内 5G 手机出货量 1564.3 万部，市场占比近五成；5G 发牌照一周年，应用落地主题不断：中国联通携手华为，空天地一体化战略提出等。通信行业作为中国 5G 名片有望在去 A 化、国产替代的大背景下，迎来发展新机遇，我们对通信行业维持“看好”评级。

5G 发牌一周年，中国 5G 引领全球趋势不变

5G 发牌已过去一周年，首轮集采尘埃落定，设备商方面：华为、中兴通讯积极抓住 5G 红利；终端方面：华为、中兴通讯、三星、OPPO、VIVO 等纷纷发布 5G 手机争夺份额；基站方面：5G 基站建成数量已经超过 25 万个，并在 5G 技术、标准方面已初步建立竞争优势。随着 5G 业绩的兑现，5G 产业链相关公司业绩 Q2 有望环比改善，其中 5G 主设备上游光模块子行业有望持续保持高景气度。

5G 已经远远超越了信息通信技术的范畴，并为产业互联网不断创造惊喜，5G 网络能力推动着数据多元化、处

理高速化、价值深层化，其与 AI、云计算、边缘计算、大数据等新兴技术的结合将深刻影响着人类社会的未来。对中国而言，5G 的发展通过产业间的关联效应和波及效应，深入智慧城市、交通、工业、视频娱乐、教育、医疗等千行百业，不断重构数字经济的新模式和新业态，可以说 5G 是未来中国数字化经济的催化剂，将成为社会信息流动的主动脉、产业升级转型的加速器，开启未来经济增长全新空间。

投资建议：核心资产龙头价值凸显

5G 的大规模建设刚刚开始，中国移动和中国广电的 5G 合作落地将带来新一轮 700MHZ 的 5G 基站建设需求，在中美摩擦不断以及前期新冠疫情的影响下，5G 核心资产也是未来国家支持的重点方向，道路曲折但总体仍呈现向前推进势态，核心资产龙头仍是投资重点。推荐标的包括中兴通讯（000063.SZ）、光环新网（300383.SZ）、新易盛（300502.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、移远通信（603236.SH）、剑桥科技（603083.SH）、中际旭创（300308.SZ）；受益标的包括：浪潮信息（000977.SZ）。

风险提示：中美贸易摩擦影响全球经济及 5G 发展；国内 5G 商用未及预期。

【轻工制造】关注消费电子包装布局机会，文化纸价格继续修复——行业周报-20200614

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002| 孟昕（联系人）证书编号：S0790120040004| 周嘉乐（联系人）证书编号：S0790120030019

核心组合：索菲亚、欧派家居、裕同科技、中顺洁柔、晨光文具

定制家居组合：索菲亚、欧派家居；受益标的：志邦家居

5G 催化包装组合：裕同科技

必选消费组合：中顺洁柔、晨光文具

文化纸企稳受益标的：太阳纸业

（文中“”指 2020.6.8—6.12，“上周”指 2020. 6.1—6.5。）

“618”消费电子销量景气度提升，建议关注上游包装行业

1）基于整体让利幅度较大和 5G 手机价格带不断下探的原因，本次“618”以手机为代表的消费电子销量景气度有所提升。在本次京东 618 手机品牌日中，苹果成交额同比增长超 6 倍，华为、荣耀、小米、vivo、iQOO 品牌的成交额同比增长超 150%。而在天猫中，苹果“618”开售 5 小时，iphone 成交额即超 5 亿元。

2）受益 5G 换机需求，建议关注裕同科技等消费电子包装企业。一方面，2020 年国内 5G 手机出货量预计达 1.8 亿部。而裕同科技客户覆盖 5G 手机主要品牌，且在国际客户中份额稳定，在国内客户中份额稳中有升。另一方面，裕同科技于 2019 年开始拓展受益于 5G 换机需求的炫光膜业务，有望带来一定业绩增量。

疫情扰动有所反复，建议关注生活用纸等必选消费板块

国内疫情有所反复。我们认为在流动性较宽裕，且疫情及全球经济环境仍具有较大不确定性和市场整体盈利水平下行的背景下，业绩韧性较强且内生动力强劲的必选消费龙头仍具有配置价值。推荐标的中顺洁柔：短期看，原材料木浆价格持续下行，需求端维持较高景气度，公司全年盈利水平有望维持高位。长期看，公司未来在渠道建设、产能投放和品类拓展上的红利仍有较大释放空间。且个护领域开拓提速，接连推出漱口水等新品。业绩兼具需求韧性和长期成长性。

关注家居内需零售复苏，继续推荐定制家居龙头公司的布局性价比

竣工缺口修复带来的家居消费需求偏刚性。因此，在上半年消费受抑制后，下半年家居零售端出现需求反弹小高峰的概率较大。

1）从复苏弹性的角度，我们继续推荐索菲亚。零售端：5 月开始，线下渠道有明显回暖。前期接单转化也在加速，预计 6 月份工厂端有望回到两位数增长。招商方面，预计 7 月中旬的招商结束后基本能完成全年 100 个区域商铺的招商目标。工程端：恢复情况超出预期。二季度我们预计公司工程端增长超过 50%。其中橱柜工程业务拓展加快。全年司米橱柜工程渠道占比有望提升至 10%-20%。此外，对于市场关注度较高的员工持股计划出售，我们认为主要是由于该计划覆盖面较广，包含众多普通员工。而到期后，该部分员工对于流动资金存在一定需求。

2）从行业龙头和大家居、整装领先的角度，推荐欧派家居。公司 2020 年工程端预计仍能维持 40%以上的增长，零售端看好整装、欧铂丽的快速发展。

风险提示：行业需求恢复不及预期、行业价格战加剧等。

【家用电器】“618”预售持续升温，继续看好家电板块反弹——行业周报-20200614

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002| 孟昕（联系人）证书编号：S0790120040004| 周嘉乐（联系人）证书编号：S0790120030019

核心组合：石头科技、科沃斯、公牛集团、新宝股份；受益标的：小熊电器、格力电器、美的集团、老板电器、海尔智家

1、小家电&厨电组合：石头科技、科沃斯、新宝股份；受益标的：小熊电器、老板电器 2、线下消费回暖组合：公牛集团，受益标的：格力电器、美的集团、海尔智家。

线上反弹显著拉动整体家电销售上涨，“618”预售持续升温

根据奥维云网数据，Week23（6/1-6/7）家电行业整体实现显著上涨，表现良好。1）分渠道看：线上大家电、小家电整体实现较大幅度增长，主要系“618”预售持续升温，促销效果已有所显现。线下增幅相对较小，主要系“618”促销活动着力线上，且疫情对于线下门店销售的影响仍在持续，未来有望继续复苏。2）分品类看：白电、厨电、小家电均表现亮眼。例如，洗衣机、厨电套餐销量分别同比增长 138%、117%；扫地机器人销量、销额分别同比增长 84%、119%。

促销活动火热，“618”预售持续升温。1）京东：在“618”期间，京东推出空调 24 小时急速安装服务，提高效率并催动空调安装数量提升，拉动销售增长。2）国美：2020 年 6 月 7 日，央视网携手国美零售推出“人人都爱中国造”超级直播，3 小时吸引近千万人观看，总销售额达 7.228 亿元。

直播助力“618”活动持续火热，建议关注线下渠道龙头企业

直播渠道有望充分赋能家电龙头企业，线下家电消费持续复苏。1）央视网、国美零售的“人人都爱中国造”直播带货约 7 亿元。这场直播中汇聚了“中国造”的各方精英，海尔集团副总裁李华刚，美的集团中国区总裁吴海泉，海信集团副总裁于芝涛，科沃斯机器人总裁钱程，老板电器副总裁何亚东等纷纷为品牌带货。2）除线上新渠道赋能，各地线下家电消费也在积极复苏，继新一轮家电下乡在多地重启后，6 月山东家电消费节拉开序幕，结合 2020 年 7 月 1 日空调行业正式施行新能效标准，行业门槛提升中小企业加速出清，龙头有望受益，行业集中度有望继续提升。建议关注“618”家电大促活动带来的消费回暖。受益标的：格力电器、美的集团、海尔智家。

扫地机器人行业持续高热度，建议关注扫地机器人及其他小家电龙头企业

1）扫地机器人：扫地机器人龙头在 2020Q2 纷纷推出新品并预热促销，行业处于快速成长阶段，在新技术新产品的引领下，行业需求有望提升带动销售回暖。建议关注扫地机器人龙头布局机会：石头科技，公司未来成长空间主要在：扩品类、更新迭代带来的自有品牌扩张以及海外渠道扩张。科沃斯，2019 年战略转型致业绩下滑，2020 年转型近尾声，毛利率提升费用端优化将带来公司净利率提升，有望迎来业绩拐点。2）其他小家电：新宝股份，多年代工使公司积累丰富的客户资源及优异制造能力。公司以“类目快切、内容种草、单品打爆”的站外品牌推广方式，推动摩飞业务快速发展，逐步实现 OBM 转型。受益标的：小熊电器。

风险提示：疫情缓和不及预期，全球经济衰退，行业竞争格局恶化等。

【食品饮料】扰动中复苏，变化中发展——行业周报-20200614

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（联系人）证书编号：S0790120030038 | 逄晓娟（联系人）证书编号：S0790120040011

核心观点：疫情防控常态化，关注新市场、新模式的变化

周末北京餐饮疫情防控调至二级响应，管控措施趋严。国内疫情好转以来，先后出现黑龙江、吉林、北京等地局部案例，疫情防控或将常态化发展。国家对于公安卫生安全的应急处理到位，大范围传播的可能性较低。食品饮料局部复苏节奏可能出现扰动，疫情影响更多是集中在上线城市的大规模宴请活动，整体来看经济复苏趋势不变，消费仍在回暖进程中。二季度白酒以消化前期库存为主，预计端午节应有部分回款，消费高峰大概率在中秋旺季到来。茅台酒由于兼具消费属性与投资属性，需求影响不大，仍是稳健品种。五粮液严控发货与价格管控，以团购与空白市场占领来弥补需求损失，全年业绩确定性强。次高端及地产酒可能产生分化，复苏过程中品牌力强、具有团购资源优势的酒企将率先受益。

大众品更需关注新市场、新模式的变化。地摊经济概念提出，相关股票已有所表现。我们更多关注地摊经济背后带来的新变化。地摊经济并非意味消费结构降级，而是反映出交易成本降低后的性价比提升，从而使得部分低端消费向中端消费升级成为可能。地摊经济的渠道结构多以传统流通渠道为主，具有相关优势资源的企业可能受益。此外新型商业模式正在形成，如直播带货或“明星种草”（网络流行语，指分享推荐某一商品的优秀品质，以激发他人购买欲望”的行为），以网红或明星导流方式抓取用户，对传统电商平台的流量入口模式形成冲击，这也很好解释了线上冷食麦片行业网红品牌为何迅速增长。新模式可迅速导流，在特定消费群体内易迅速增加曝光度，可能会成为企业新品导入的重要推手。

推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与涪陵榨菜

（1）贵州茅台回款节奏按计划进行，经销商已开始三季度打款。直销体系中多个渠道可能增量，叠加其他直销出口逐渐理顺，直销渠道占比将进一步提升，业绩大概率加速增长。（2）五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，销量提升源于空白市场覆盖以及团购渠道开拓，预计全年大概率完成双位数增长。（3）中炬高新内部机制已经理顺，员工心态平稳。管理赋能效果初显。消费复苏对公司产生正面影响，目前公司仍按即定战略有序推进，渠道细化、产品开发等工作仍在进行。（4）涪陵榨菜动销良性发展，考虑到 2020Q2 同期低基数以及渠道补库存作用，预计二季度营收大概率加速增长。全年渠道拓展效果良好，新品节奏可能延后，但 2020 年增长确定性仍强。

板块行情回顾：食品饮料跑输大盘

6 月 8 日-6 月 12 日，食品饮料指数涨幅为 0.0%，一级子行业排名第 13，与沪深 300 基本持平，子行业中其他酒类（4.5%）、乳品（1.3%）涨幅领先。个股方面，仙乐健康、好想你、西麦食品等涨幅领先；珠江啤酒、海欣食品、惠泉啤酒等跌幅居前。

重点新闻：四川古蔺郎酒四款产品提厂价，最高上调 699 元/瓶

6 月 25 日起，四川古蔺郎酒四款产品提厂价，最高上调 699 元/瓶（来源于微酒）。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等

【非银金融】注册制正式进入存量市场，券商业务全面受益——创业板注册制正式稿落地事件点评-20200613

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

事件：6 月 12 日，证监会发布创业板 IPO、再融资、持续监管和保荐业务管理办法正式稿。同时，证监会、深交所、中国结算、证券业协会等发布相关配套规则。

点评：

符合预期，上市发行方面略有放松，保荐机构违规成本提高

与此前征求意见稿相比，证监会及深交所正式文件的主要差异在于以下方面：1）设置负面清单，原则上不支持房地产等传统行业企业在创业板上市。2）强化中介责任，加大保荐机构违法处罚力度。3）完善小额快速再融资机制，设置简易程序，缩短审核时长。4）明确招股书引用财报 6 个月有效期，特殊情况下可适当延迟。5）完善红筹企业上市及退市条件，边际上有所放松。6）提高单笔最高申报数量，同步放宽相关基金涨跌幅至 20%。7）与证券法保持一致，首发条件中注册会计师出具“标准无保留意见”改为“无保留意见”。

突出“市场化”发行定价，与科创板差异化定位

创业板注册制在审核流程、市场化发行定价、涨跌幅限制方面与科创板一致，在如下方面略有差异：1）定位。科创板主要面向科技创新型企业；创业板主要针对成长型创新企业，范围相对宽泛。2）跟投。创业板仅要求保荐机构对未盈利、存在表决权差异安排、红筹以及发行价格过高的四类企业强制跟投。3）投资者准入。要求投资者日均金融资产不低于 10 万元且参与证券交易 24 个月以上。

注册制正式进入存量市场，券商业务全面受益

1）经纪：上市公司质量持续优化、涨跌幅放宽有望驱动市场活跃度持续提升，创业板交易额占全市场 21%，在创业板交易额增加 30%/40%/50%三种情况下，预计经纪业务拉动上市券商全年净利润增加 4.2%/5.6%/7.0%。2）投行：受益于上市条件多元化及审核时间缩短，IPO 数量有望明显增加。目前已预披露更新的创业板 IPO 排队项目有 67 单，参考科创板审核速度，预计新规下全年(后 6 个月)有望过会 70 单，2019 年全年仅过会 60 单，在每年增加 80 单 IPO 的中性假设下，拉动券商净利+0.73%。3）直投：创业板注册制改革将直接利好券商直投业务，上市券商 PE 及另类子公司净利润贡献率达 6.8%(2018 年及 2019 年平均)。在直投板块净利润增幅 30%/50%假设下，上市券商净利润分别+2.0%/3.4%。

投资结论：政策利好叠加复苏持续，券商估值修复可期

创业板注册制正式稿落地，6 月 15 日深交所将开启项目受理，预计 3 季度末前后有望迎来首批企业上市，届时创业板股票涨跌幅将全面放宽至 20%，券商经纪、投行和直投业务全面受益。经济复苏延续利于券商盈利增长，资本市场改革超预期，板块估值修复可期，维持行业“看好”评级。受益标的：IPO 潜力突出的国金证券(600109)、受益市场活跃度提升的东方财富（300059）、头部券商华泰证券（601688）和中信证券（600030）。

风险提示：疫情对经济冲击影响超预期，券商股票质押等业务风险加大；政策进度不及预期。

【化工】油价大幅波动，不改周期复苏趋势——化工行业周报-20200613

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003| 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015

行业观点：国内宏观经济数据向好，关注周期底部、低估值化工子行业

2020 年 5 月社融超预期，当月值同比 86.29%，比 4 月增加 1.12%；累计值同比为 44.80%，比 4 月增加 6.91%；社融存量同比 12.53%，比 4 月增加 0.53%，实体经济的融资需求延续了 4 月以来的强势复苏。同时 M2 同比增速为 11.10%，与 4 月持平；M1 同比增速为 6.80%，比 4 月增加 1.3%。从人民币贷款的结构上看，5 月居民部门和企业部门的人民币中长期贷款当月同比增速均相较于短期贷款而言有所抬升，体现实体经济部门信用扩张的意愿在逐步增强，侧面也反映了其对于经济的信心在逐步恢复。

站在当前时点，国内复工复产进展顺利，经济复苏预期升温，而化工行业仍然处于估值极低的状态。Wind 数据显示，截止 2020 年 6 月 12 日，化工行业的市盈率 PE、市净率 PB 分别为 23.87 倍、1.89 倍，基本达到了近 10 年底部。随着国内经济数据向好，国内化工品各下游行业的基本面逐步改善，我们建议继续关注处于周期底部、估

值较低、盈利复苏时期更早的化工子行业：炼化、聚氨酯、煤化工、磷化工、氟化工、氨纶、农药行业等。

行业要闻

原油价格大幅波动。根据卓创资讯数据，五（6 月 12 日），WTI 原油报收于 36.26 美元/桶，7 日跌幅 8.32%，布伦特原油报收于 38.73 美元/桶，7 日跌幅 8.44%。美国新冠肺炎感染病例激增，引发了市场对第二波新冠疫情的担忧，同时美联储对经济前景作出黯淡展望削弱油价触底反弹势头，油价周四大幅下跌，欧美原油期货创六周以来最大单日跌幅。

欧盟五国建议禁用 PFAS，绿色氟产品发展进程加快；农业农村部对《一类农作物病虫害名录》公开征求意见，害虫防治工作直接催生农药需求；5 月份化肥进出口继续下滑，6 月处于国内夏季备肥扫尾阶段；淘汰落后产能、推动产业升级，化工行业向创新、安全、环保、质效联动方向发展；新凤鸣全资子公司拟投资约 110 亿元建设年产 200 万吨功能柔性定制化短纤、100 万吨功能性差别化纤维及 30 万吨聚酯薄膜新材料项目。

受益标的

【MDI 行业】：万华化学；【煤化工行业】：华鲁恒升；【氟化工行业】：金石资源、巨化股份；【汽车产业链上游】彤程新材、海利得；【氨纶行业】：华峰氨纶；【维生素行业】：新和成；【石化行业】新凤鸣、桐昆股份、恒力石化、荣盛石化、恒逸石化等；【新材料行业】彤程新材、万润股份、阿科力等。

风险提示：油价大幅下跌；环保督察不及预期；下游需求疲软；经济下行等。

【商业贸易】头部玩家加码同城零售，打造“一小时生活圈”——商贸零售行业周报-20200613

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 李旭东（联系人）证书编号：S0790120010014

核心观点：头部玩家纷纷加码同城零售，“一小时生活圈”成战略高点

淘宝官网 6 月 4 日宣布在全国 16 城率先上线“小时达”服务，即时零售平台达达集团也于 6 月 5 日在美国纳斯达克挂牌上市，头部玩家正纷纷加码同城零售。同城零售市场空间广阔：根据美团配送数据，非餐饮外卖类商品即时配送订单量在 2019 年已占据总即时配送订单量的 30%（2018 年占比为 19%），在疫情催化下同城零售消费需求有望被进一步激发。目前，同城零售平台型参与方主要包括阿里、京东到家、美团、苏宁等，不同玩家在业务布局上各具特点。阿里通过小时达服务，将原来分散的饿了么、猫超、淘鲜达打通，物流体系依托于集团内蜂鸟和丹鸟，致力于将淘宝打造成综合性平台，提升用户消费体验。京东在同城零售领域入局较早，京东到家相较京东自营而言属于轻资产运营模式，产品端接入沃尔玛、华润万家、钱大妈、百果园等，覆盖近 10 万门店，物流背靠达达快送。苏宁在同城零售的布局主要体现在苏宁小店和家乐福，通过“苏宁秒达”提供社区化即时“到家”服务，围绕苏宁小店提供 3 公里范围 30 分钟、1 小时达的鲜食、百货等社区急速配送服务。美团作为龙头玩家，在外卖平台模式基础上发展小象生鲜、美团买菜等自营模式，也在不断突破新的边界。我们认为，头部玩家具有产品（自营+引入优质商超）、物流（集团体系物流）、平台（高流量）等方面显著优势，容易形成强用户黏性。

行业关键词：CPI、苏宁小店、社区生鲜、零售数据、跨境电商等

【CPI】国家统计局：5 月份 CPI 同比上涨 2.7%环比持平。

【苏宁小店】苏宁小店正式对外宣布全面开放门店加盟。

【社区生鲜】社区生鲜电商同程生活完成 2 亿美元 C 轮融资。

【零售数据】全国 50 家重点零售企业 5 月零售额同比下降 10.5%。

【跨境电商】Payoneer 派安盈：一季度中国跨境电商收入同比增长 25%。

板块行情回顾

零售板块（商业贸易指数）报收 3569.88 点，上涨 1.99%，跑赢上证综指（下跌 0.38%）2.37 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 4 位。各细分板块中，百货、多业态零售和专业连锁等板块表现靠前，年初至今仍属超市板块表现最好。个股方面，王府井（+47.9%）、*ST 商城（+27.8%）、百联股份（+20.6%）等涨幅靠前。

投资建议："消费复苏"主线关注化妆品板块

消费复苏主线关注受益疫情缓和、客流量回升和电商购物节的行业板块，包括：1）化妆品板块：在低线红利、美妆意识觉醒和社媒营销驱动下，行业仍将保持高景气，国货美妆品牌凭差异化策略立足，以"国潮风+快迭代+下沉市场"优势崛起，受益标的珀莱雅、丸美股份、上海家化等；2）黄金珠宝板块：受益标的老凤祥、周大生；3）母婴零售板块：重点推荐爱婴室。

风险提示：宏观经济风险，疫情扩散影响加剧，中小企业经营压力增大。

【煤炭石化】供需改善再夯实，动力煤价又现上行——行业周报-20200613

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 任金星（联系人）证书编号：S0790120060011

供需改善再夯实，动力煤价又现上行

动力煤价格再现强劲上涨势头，秦港现货平仓价大幅上涨至 564 元/吨，接近绿色区间上限价格。供需两侧均出现积极改善信号：需求方面，六大电厂日耗大幅增长，主要受益于水库出库流量大跌导致的水电发力减弱；供给方面，晋陕两省"两会"期间停产煤矿基本恢复正常生产，但内蒙受政策影响复产有限，供给整体仍然偏紧。后期判断，随着经济活动持续恢复，下游各行业耗煤需求将恢复至正常水平，同时"迎峰度夏"补库旺季愈发临近，对煤价的合理稳定提供支撑；供给方面，进口煤将延续收紧趋势，同时为稳定煤价，煤企有望持续合理生产共识，供给端或主要以需定产；库存方面，长江口库存下降，而秦港库存虽大幅上涨，但仍处历史低位，结合下游火电持续发力及"迎峰度夏"储煤需求，港口及电厂补库预期较强。综合来看，我们预计下半年整体将供需平衡，煤价或在绿色区间内震荡运行，整体以稳为主；此外，稳定合理的煤价将使煤企的业绩更加稳定，有助于稳定分红预期和提升估值。当前煤炭股估值相对盈利能力大幅折价，且 2019 年报公布以来多家煤企提高分红比率，高股息率的煤炭股投资价值凸显，有望率先迎来估值修复的机会。高分红及高股息率受益标的：中国神华、陕西煤业、平煤股份、盘江股份；高弹性受益标的：兖州煤业、神火股份、淮北矿业；国企改革受益标的：潞安环能、西山煤电、山煤国际；国家能源战略现代煤化工受益标的：宝丰能源。

煤电产业链：供给持续收紧，需求发力拉动煤价大涨

（2020 年 6 月 8 日-6 月 12 日）港口动力煤价 564 元/吨，上涨幅度较大。主要原因在于需求端发力：需求方面，受出库量减少影响，水电发力减弱，六大电厂日耗大幅上涨；供给方面，"两会"后部分产地限产存在延续性，供给仍然偏紧；库存方面，秦港及电厂已出现明显补库，但由于仍处于低位，补库预期有望延续。综合来看，动力煤价整体将在合理区间平稳运行。

煤焦钢产业链：焦煤稳&焦炭涨，关注焦煤去库存

焦炭方面，第四轮提涨已于落实，由于下游钢厂开工率持续高位，焦炭需求强劲，供给端受山东"以煤定焦"限产正常影响将持续偏紧，焦炭价格存在上涨预期。炼焦煤方面，受下游需求改善推动，焦企钢厂采购力度有所加大，但由于煤矿累计库存较多，短期内焦煤价格上涨受限，后续关注焦煤去库存情况。

风险提示：经济增速下行风险，供需错配引起的风险，可再生能源加速替代风险

【农林牧渔】非洲猪瘟疫苗临床试验顺利，继续关注畜禽养殖产业链机会——行业周报-20200613

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 关雪（联系人）证书编号：S0790120030042

观点：非洲猪瘟疫苗临床试验顺利，继续关注畜禽养殖产业链机会

农业农村部公告称，非洲猪瘟疫苗临床试验进展顺利，已经完成了非洲猪瘟疫苗创制实验室研究和产业化中间试制工作，正有序进行环境释放试验及临床试验。1）环境释放试验方面：该疫苗株于 2019 年 12 月批准开展试验，2020 年 3 月开始试验，目前免疫后大部分母猪已产仔，免疫组与对照组产仔、死胎率无显著差异，仔猪生长状况良好。2）临床试验方面：2020 年 3 月该疫苗株获农业农村部兽用生物制品临床试验批件，于 4 月上旬、5 月上旬和 6 月上旬分别在黑龙江、河南和新疆等三个基地启动疫苗临床试验，试验猪共计约 3000 头。目前免疫仔猪群生长状态良好，无明显临床不良反应。3）临床试验结果显示：免疫后至今，整体死亡淘汰比率低于 1%，免疫组和对照组猪无显著差异，临床有效性试验正在进行中。回顾 2018 年 8 月非洲猪瘟爆发以来，国家政策层面不断强调加强非洲猪瘟疫苗研发，经历从毒株分离、创制候选疫苗、实验室研发、申请生物安全评价、产业化中间试制到临床试验各环节，总历时已接近 2 年。产能恢复速度较为缓慢，预计未来还将加快推进疫苗研发各项工作，促进生猪养殖产能快速恢复。当前时点，虽生猪产能逐步恢复，但是市场缺猪情况仍较为严重。供给方面，能繁母猪及生猪存栏量仍处于同比大幅下降阶段，环比改善幅度较小，生猪供给缺口仍存。需求方面，随着下游消费逐步回暖，大猪出栏进入尾声，5 月中旬以来，生猪价格已连续 3 周持续回暖。预计三季度生猪供给仍处于偏紧状态，猪价有望持续上涨至高点，建议继续关注畜禽养殖产业链机会。推荐生猪出栏逐步放量的养殖企业新希望以及业绩确定性较强的圣农发展、生物股份。

重点新闻（06.08-06.12）：非洲猪瘟疫苗临床试验进展顺利

【非洲猪瘟疫苗临床试验进展顺利】

市场表现（06.08-06.12）：农业跑输大盘 2.24 个百分点

上证 A 指下跌 0.38%，农业指数下跌 2.62%，跑输大盘 2.24 个百分点。子板块看，宠物食品板块涨幅第一，涨幅为 2.79%，渔业板块跌幅较大。

价格跟踪（06.08-06.12）：生猪仔猪价格上涨

生猪养殖：据 Wind 数据，生猪均价 31.99/元/公斤，环比上涨 2.60%；仔猪均价 104.99 元/公斤，环比上涨 1.61%。白羽肉鸡：据 Wind 数据，生猪均价 31.99/元/公斤，环比上涨 2.60%；仔猪均价 104.99 元/公斤，环比上涨 1.61%。

风险提示：宏观经济下行，农产品价格大幅下跌；非洲猪瘟疫情恶化，上市企业出栏量不及预期；新冠疫情加重，消费需求复苏慢于预期。

【传媒：姚记科技(002605.SZ)】拟收购芦鸣科技剩余股权，“游戏+营销”双轮或继续助推高增长——公司信息更新报告-20200614

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

公司拟收购芦鸣科技剩余 88%股权，“游戏+广告”业务架构再下一城

收购完成后芦鸣科技将成为公司全资子公司，公司“游戏+广告”业务架构将进一步完善，更有利于借助字节跳动、快手旗下流量平台，基于 2C 端游戏和 2B 端营销两个维度变现，延续业绩高增长。考虑到芦鸣科技并表，我们上调盈利预测，预测 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 11.60/9.06/11.85 亿元（调整前为 10.13/8.56/11.25 亿元），对应 EPS 分别为 2.90/2.27/2.96 元，当前股价对应 PE 分别为 12/15/12 倍；若扣除细胞公司投资收益，预测 2020 年归母净利润为 6.57 亿元，EPS 为 1.64 元，PE 为 21 倍，维持“买入”评级。

芦鸣科技以技术和数据赋能互联网营销，有望与公司游戏业务协同并进

芦鸣科技主要从事互联网营销业务，提供覆盖数据分析、效果营销、短视频内容生产、内容营销、效果优化等一站式专业营销服务。依托于行业领先的整合营销能力，芦鸣科技 2019 年实现营业收入 7.63 亿元，净利润 0.21 亿元，并承诺 2020-2023 年实现的净利润分别不低于 0.27、0.35、0.40、0.45 亿元。我们看好芦鸣科技以技术和数据赋能互联网营销，通过精准营销提升公司在各渠道买量的广告投放回报率，与公司的游戏业务产生较强协同效应；

而芦鸣科技基于积累的大量行业头部客户资源及对接头部平台的突出能力，自身也有望实现业绩快速增长。

核心游戏流水持续高增长，公司有望由捕鱼游戏龙头走向休闲游戏之王

我们看好公司在国内外休闲游戏领域的研发及运营实力，1）基于《小美斗地主》携手字节跳动，布局游戏 IAA 变现新模式，且有望不断拓展至其他休闲游戏品类，并通过游戏版本优化迭代不断提升广告变现效率，打开增量空间。2）4 月以来核心捕鱼游戏《捕鱼炸翻天》《指尖捕鱼》iOS 畅销榜排名持续提升，捕鱼游戏全平台流水有望持续增长，或成为业绩稳定器；3）疫情影响下，自研的 Bingo 游戏《Bingo Party》《Bingo Journey》海外月流水有望不断创新高，贡献业绩弹性。

风险提示：新游戏上线进度低于预期；市场竞争加剧导致买量成本上升；海外游戏业务面临的政策风险；疫情等外部冲击的影响存在不确定性。

【传媒：芒果超媒(300413.SZ)】《乘风破浪的姐姐》开启芒果“乘风破浪”新篇章——公司深度报告-20200614

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

《乘风破浪的姐姐》或再造综艺标杆，开启芒果“乘风破浪”新篇章

公司通过建立 IP 矩阵生产线，成功实现综艺制作工业化，2020Q1 已播综艺《妻子的浪漫旅行第三季》《明星大侦探第五季》《朋友请听好》等播放量及口碑双丰收，未播先火的综艺《乘风破浪的姐姐》如期上线，已展现超 S 级综艺实力，或成综艺新标杆，待播综艺《密室大逃脱第二季》《明星大侦探第六季》等值得期待。我们看好公司突出的内容制作能力，爆款综艺制作逻辑有望不断复制且延伸至剧集。我们维持公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 15.30/18.46/21.99 亿元的预测，对应 EPS 分别为 0.86/1.04/1.24 元，当前股价对应 PE 分别为 66/54/46 倍，维持“买入”评级。

《乘风破浪的姐姐》火爆背后的密码：女团创新模式、匠心制作与立体营销

《乘风破浪的姐姐》为芒果 TV 自制逆龄女团成长综艺节目，于 6 月 12 日上线，首期播放量及评分亮眼。题材内容方面，首创姐姐成团形式，姐姐辈艺人话题性十足；制作推广方面，制作团队经验丰富，匠心制作，多维度预热；立体营销方面，与其他自制节目积极联动，且综艺带货大有可为。我们认为，节目紧跟独立女性潮流，或能够引起更高年龄层次用户的情感共鸣，扩大芒果 TV 的用户群；而姐姐们带货实力超群，或与“大芒计划”产生催化反映，引领综艺带货新模式。

《乘风破浪的姐姐》有望成为公司会员及广告收入增长的助推器

节目由王牌制作人和实力派嘉宾背书，头部综艺独播叠加会员抢先看的模式，或成为“拉新神器”，驱动会员数量及收入高速增长。我们基于 MAU、付费会员/MAU 及 ARPPU 的假设对会员收入进行预测，中性预测下 2020 年会员收入或达 27.93 亿元。节目的赞助品牌数量高达 13 个，我们基于不同级别赞助价格的假设对节目广告收入进行预测，中性预测下单一节目或贡献赞助广告收入 4.55 亿元。

风险提示：行业竞争加剧的风险；视频平台用户增长不及预期的风险；广告业务收入增长不及预期的风险；内容行业政策变化对公司的影响存在不确定性。

【新能源与电气设备：恩捷股份(002812.SZ)】从经营数据看隔膜龙头强大竞争力——公司深度报告-20200614

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 李若飞（分析师）证书编号：S0790520050004

上海恩捷业绩高速增长，成本控制良好，看好后续海外+涂覆带来的业绩贡献

2019 年上海恩捷经营业绩优秀，成本、费用控制良好，已获得帝人在涂覆领域的专利授权，海外业务和涂覆膜业务有望成为公司未来业绩新增长极。预计 2020-2022 年恩捷股份归母净利润 10.71/15.79/20.23 亿元，EPS 1.33/1.96/2.51 元，维持此前的盈利预测，当前股价对应 P/E46.5/31.6/24.6 倍。维持“买入”评级。

盈利能力优秀，成本进一步下降

2019 年上海恩捷毛利率 59.7%，同比-0.6pct；净利率 44.3%，同比-3.5pct。我们推算 2019 年上海恩捷实现隔膜销量 7.89 亿平米，同比+68.6%；出货均价为 2.47 元/平米，同比-13.3%；单品生产成本为 1.00 元/平米，同比-11.9%。我们推断成本下降主要得益于：产能利用率提升、单线产能更高的无锡基地投产。

客户集中度高，LG 化学、松下有望成为业绩增长新动能

上海恩捷 2019 年对前三大客户销售额分别为 8.31/3.76/2.22 亿元，占比分别为 42.59%/19.28%/11.35%。我们推断前三大客户分别为 CATL、LG 化学、国轩高科。我们推算出 2019 年上海恩捷对 CATL 的基膜半成品销量为 4.67 亿平米，约占 2019 年 CATL 湿法基膜半成品消耗量的 66%。我们预计 LG 化学、松下将成为上海恩捷未来业绩增长的新动能。

产能扩张积极，融资需求旺盛，费用控制良好

2019 年恩捷股份利息费用为 0.98 亿元。我们推算 2019 年恩捷股份平均有息负债额为 32.22 亿元。我们推断公司可能对产线建设期内部分利息支出进行资本化处理。2019 年上海恩捷“期间费用等成本”（毛利润-营业利润）为 1.72 亿元，占营收比重仅为 8.79%，反映了其优越的费用控制能力。公司已于 2020 年 2 月通过可转债募集 16 亿元进行隔膜扩产，并于 2020 年 3 月披露非公开发行预案拟募集 35 亿元用于隔膜扩产。如果此次非公开发行进行顺利，我们预计 2020-2023 年公司无需额外进行融资，仅凭借利润留存即可按计划进行扩产。

风险提示：新能源车销量不及预期；隔膜出货量不及预期；隔膜降价超预期。

【医药：华大基因(300676.SZ)】打造全球体外诊断龙头——公司首次覆盖报告-20200614

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003

新冠疫情大幅提升华大全球地位，借火眼实验室打造全球体外诊断/IVD 龙头

过去，市场把华大定位于基因测序的龙头，此次新冠疫情，展现了公司 IVD 领域多技术平台的优势和潜力。新冠试剂对公司而言不仅是一次性的业绩贡献，将产生深远的影响和思考：1）此次新冠疫情，我们预计全年公司有望在海外建设超过 100 个火眼实验室，以新冠试剂为基础，未来将源源不断的输出公司产品线和全方位的服务——生育健康、肿瘤、感染防控等，将掘金目前全球 700 亿美元 IVD 市场。火眼实验室，主要由华大作为承建方和运营方，当地政府作为所有者，结合当地的实际需求，可合作和探索的模式和空间非常大，值得期待。2）此次新冠疫情，公司将转变过去一味追求高通量测序等高端技术，更多考虑用性价比更高的技术来解决实际问题，因地制宜。看长远，华大基因有望成为全球体外诊断 TOP 5。我们预计公司 2020/2021/2022 年分别实现营业收入 94.56/76.35/82.25 亿元，实现归母净利润 27.07/17.51/20.74 亿元，EPS 分别为 6.77/4.38/5.18 元，目前市值没有体现公司的行业地位和格局，首次覆盖，给予“买入”评级。

未来感控和肿瘤业务将比肩甚至超越生育健康

近年公司的主要盈利业务是生育健康，无创产前诊断贡献了绝大多数利润。未来，公司会不断开发新的商业应用、培育新的检测需求、抢占新的广阔市场：耳聋、地贫、新生儿遗传代谢等产品已经进入市场，将进一步做大生育健康业务；其次，公司拥有全世界领先的病原微生物宏基因测序技术和数据库，具有检测范围广、无需预先培养样本、检测通量高、可检测未知微生物、指导用药的综合优势。相关研究应用已与华山医院感染科张文宏教授等人合作近 4 年。我们预计新冠检测也将常态化，持续为公司感染业务做贡献；公司将重点在肿瘤的筛、诊、监的全景防控领域加速发布新产品，以正式注册和 LDT 产品两种形式尽快商业化。未来感染和肿瘤业务至少可以比肩生育健康板块，是公司强有力的增长点。

风险提示：海外业务推进不及预期；新产品商业化不理想；竞争格局恶化等

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835