海外市场指数		
道琼斯工业	27572.44	1.70%
标普 500	3232.39	1.20%
纳斯达克	9924.75	1.13%
富时 100	6472.59	-0.18%
法国 CAC	5175.52	-0.43%
日经 225	23178.10	1.37%
德国 DAX	12819.59	-0.22%
道琼斯工业	27572.44	1.70%
国内市场指数		
上证指数	2956.11	0.62%
沪深 300	4047.03	0.62%
深圳成指	11284.24	0.61%
中小板	7387.06	0.72%
香港恒生	25057.22	1.13%
H 股指数	10121.13	1.12%
AH 溢价	125.25	-0.53%
中证转债	343.34	-0.01%
上证转债	310.19	-0.04%
上证基金	6400.41	0.45%
汇率		
美元汇率	7.0714	1.17%
欧元汇率	7.9864	2.97%
英镑汇率	8.9677	-0.71%
澳元汇率	4.9455	2.23%

分析师：尹沿技
执业证书号：S0010520020001

联系人：方晨
执业证书号：S0010120040043
邮箱：fangchen@hazq.com

集萃聚焦

1. 宏观策略观点

【策略/尹沿技、方晨】分裂的时代：A 股结构性行情启示

进入 2020 年后，A 股市场的分裂特征不断加剧，尤其是春节以来，A 股“二八分化”特点愈发明显。从过去 20 年 A 股市场结构的演变来看，A 股行业风格正从周期金融领涨向消费科技转型，同时个股向高估值、大市值聚集。我们认为在经济大背景转变之下，随着外资影响权重抬升所带来的投资逻辑和估值体系重塑，以及资本市场体系的改革，将会加剧分化的趋势。中长期来看，未来的结构性行情仍将延续消费升级和技术进步的主线，行业聚焦在家电、汽车、电子和保险，推荐关注优质龙头公司。

2. 行业观点

【机械/尹沿技】汇川技术（300124）：国际客户牵引战略落地，自动化业务加速进口替代

国际客户牵引是公司新能源汽车业务的核心成长力，将大幅提升公司新能源产品的国际影响力。海外客户“背书”有利于开拓国内市场，国际主机厂品牌效应带动下，研发、管理、制造体系可以和国际接轨，供应链议价能力将大幅提升，后期规模效应也将反哺供应链，公司新能源汽车业务有望进入良性循环。

公司目前是 A 股中最有可能成长为智能制造平台型企业的标的，疫情背景下自动化份额呈现加速提升态势，新能源电控突破订单海外客户，组织架构变革下，公司盈利能力拐点向上。

3. 财经要闻

【首批农村物流品牌公布，物流服务+电子商务将获更多政策支持】
【川藏铁路技术创新中心有限公司注册成立】
【山东：将全力支持海尔、浪潮两大工业互联网平台发展】

4. 华安证券近期研究报告摘要

1. 宏观策略观点

【策略】分裂的时代：A 股结构性行情启示

A 股正进入分裂的时代

进入 2020 年 A 股市场的分裂特征不断加剧，仅不足 4 成个股涨幅超过 A 股平均表现。尤其是春节以来， A 股“二八分化”特点愈发明显。

A 股结构特征全景图：行业科技消费领涨，个股向高估值、大市值聚集

从长周期来看，A 股的结构性特征已经不断演变，尤其自 2017 年结构变化的元年开始，“二八分化”不断加深，并可以得到四个结构性特点：

1）行业间分化，风格从 2009 年以前周期金融领涨，逐步向成长消费转变；

2）行业内部分化，低景气度的上游资源分化缩窄，高景气度的电子分化加大，机械代表的中游制造出现聚焦龙头，强者愈强的属性。

3）市值分化，市值分化不断加剧。2016 年以前市值因子几乎每两到三年轮动一次，但 2017 年以来大市值因子不断延续强势表现。

4）涨幅前 10%个股共性：领涨个股正从低估值向高估值，小市值向大市值转变。其中，PE 高于 100 占比抬升，20~30 占比下降；市值在 300-500 亿占比抬升，小于 30 亿比例下降。

A 股结构变化原因：长周期下，经济、行业及制度变革带来深度变化

A 股的结构性特征演变，除去“指数失真”的解释之外，更多反映经济、制度和行业变革等四个维度下的深层次原因：**1）经济结构转变。**第三产业 2019 年对 GDP 贡献率已逼近 60%，增长引擎转向消费科技升级，将带动 A 股风格转向。**2）行业技术革新。**带来产业内部差异的加大，除高景气度行业外，传统行业未来随着科技赋能，也有进一步分化的动力。**3）外资影响权重不断抬升**。外资投资占比自 2005 年后增长 300 倍至 2.3%，更注重财务和盈利持续性的估值体系，与当前核心资产向高估值、大市值转变有深刻的联系。**4）资本市场制度完善**。随着 IPO 迈向注册制之后的回归本源，未来好公司和差公司之间的差距将会愈加明显。

A 股结构化行情启示：行业关注汽车、家电、电子和保险，个股聚焦龙头。

从中长期来看，我们认为未来 A 股的结构性分化还会持续。**1）板块结构性机会聚焦可选消费、TMT、金融。**基于经济转型带来行业风格漂移，以及经济修复逻辑，看好科技消费板块。同时，看好低估值的金融板块结构性机会。**2）行业结构性机会聚焦汽车、家电、电子和保险。**随着疫情改善后的消费回暖以及补贴力度加码，新能源汽车确定性持续增加；随着家电行业进入存量博弈阶段，看好大家电更新需求；消费电子和半导体受益于 5G 换机潮和国产替代进程；利率阶段性回升叠加低估值看好保险结构性机会。**3）个股机会聚焦优质龙头。**当前“二八分化”显示高估值、大市值龙头公司作为核心资产，仍将是资金聚集方向。

个股推荐：中长期来看，未来行情仍将延续消费升级和技术进步主线，行业聚焦家电、汽车、电子和保险。个股推荐关注优质龙头：家电（九阳股份、老板电器、格力电器）；汽车（吉利汽车、宁德时代、三花智控）；电子（兆易创新、汇顶科技、立讯精密）；通信（烽火通信、移远通信）；计算机（千方科技、用友网络、启明星辰）；保险（中国平安）。

风险提示：1）经济及产业升级转型不及预期；2）资本市场改革不及预期；3）消费龙头公司估值新高，需警惕短线调整风险。

2. 行业观点

【机械】汇川技术（300124）：国际客户牵引战略落地，自动化业务加速进口替代

国际客户牵引是公司新能源汽车业务的核心成长力，将大幅提升公司新能源产品的国际影响力。海外客户“背书”有利于开拓国内市场，国际主机厂品牌效应带动下，研发、管理、制造体系可以和国际接轨，供应链议价能力将大幅提升，后期规模效应也将反哺供应链，公司新能源汽车业务有望进入良性循环。

汽车电子产品对研发与制造体系要求严格，2016 年开始，公司投入大量研发资本开支，而车品从定点到放量时间周期约 18-24 个月，这就造成公司 2017-2019 年乘用车业务持续亏损。截止 2020 年 Q1，乘用车产品在国内已定点超过 8 家主机厂，并进入国内一线车企供应体系。我们判断随着新定点客户持续放量，2020 年有望大幅减亏。

预计公司 2020-2022 年分别实现净利润 14.58/18.91/24.56 亿元，同比增速分别为 53.2%/30.2%/29.8%，对应 PE40X/31X/24X。公司目前是 A 股中最有可能成长为智能制造平台型企业的标的，疫情背景下自动化份额呈现加速提升态势，新能源电控突破订单海外客户，组织架构变革下，公司盈利能力拐点向上，首次推荐，给予“买入”评级。

风险提示

1、下沉策略实施受阻；

2、工业自动化景气度下行；

3、新能源汽车研发进展受阻；

4、组织架构调整与管理变革受阻；

3. 财经要闻

【首批农村物流品牌公布，物流服务+电子商务将获更多政策支持】

近日，交通运输部发布通知公布了首批农村物流服务品牌，“电子商务+特色农业”等农村物流与特色产业、生产加工融合发展的服务项目将获更大的政策支持力度。首批农村物流服务品牌多与特色农业、农村电商有关，例如江苏丰县“商农公网、统仓统配”、海南海口市秀英区“特色农业+电商快递”等，将有利于推动农村物流网络体系发展，进而帮助乡镇地区培育具有竞争优势的特色产业，加快形成县域经济新优势。

【川藏铁路技术创新中心有限公司注册成立】

据铁科院官网，铁科院集团公司联合中铁二院、中国铁设、中铁一院、中铁工业、铁建重工等单位共同出资组建川藏铁路技术创新中心有限公司。6 月 8 日，川藏铁路技术创新中心有限公司在成都市天府新区注册成立。川藏创新公司将实体化支撑国家川藏铁路技术创新中心（筹），集聚社会优势创新资源，为川藏铁路建设提供技术支撑。

【山东：将全力支持海尔、浪潮两大工业互联网平台发展】

山东省工信厅副厅长安文建在 6 月 8 日山东省政府新闻办召开的发布会上介绍，结合《关于抓好保居民就业、保基本民生、 保市场主体工作的十条措施》，山东将以创建国家工业互联网示范区为总抓手，积极发挥工业互联网龙头企业赋能作用，带动中小企业加快转型升级和高质量发展。未来将全力支持海尔、浪潮两个“双跨”平台加快发展，新培育省级平台 30 家以上，打造山东省综合服务平台，为各个行业的中小企业提供全面、高效的工业互联网解决方案。

4. 华安证券近期研究报告摘要

华安证券最新研报

日期	报告	分析师
5 月 13 日	齐芯协力，国内半导体行业迎来黄金时代--大国雄芯.半导体系列报告(一)	尹沿技、王晓羽
5 月 13 日	手机 CIS 逆势增长景气延续--大国雄芯.半导体系列报告（二）	尹沿技、郑磊
5 月 15 日	超高清视频助力电视大屏价值回归	尹沿技、郑磊
5 月 18 日	车联网 V2X，5G 下游应用黄金赛道—计算机新风向.车联网系列报告（一）	尹沿技、郑磊
5 月 18 日	领航新消费的小家电龙头	邹坤、谢丽媛
5 月 18 日	2020 年下半年可转债投资策略--降低预期，择善而从	邹坤
5 月 19 日	灭活疫苗技术在 COVID-19 疫苗研发中的应用及进展	邹坤、王晓羽
5 月 20 日	美国进一步限制华为与华为分析师大会解读	尹沿技、王晓羽
5 月 20 日	哪些改革值得期待--《中共中央国务院关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》解读	尹沿技、方晨
5 月 20 日	风口下的 MODERNA，兼谈新冠灭活及核酸疫苗项目进展	尹沿技、王晓羽
5 月 22 日	移动广电共享共建，利好 5G 产业链和广电系	尹沿技、郑磊
5 月 22 日	同一试验数据的不同解读，兼评康希诺股价大跌	邹坤、王晓羽
5 月 23 日	实事求是，砥砺奋进 ——2020 年政府工作报告解读	尹沿技、方晨
5 月 25 日	稳健成长的必选消费龙头	虞晓文、谢丽媛
5 月 26 日	重组腺病毒载体疫苗技术在 COVID-19 疫苗研发中的应用，及 Ad5-nCoV 中国一期临床结果点评	邹坤、王晓羽
5 月 26 日	智造升级，科技赋能主旋律——工业互联网深度研究	尹沿技、夏瀛涛
5 月 28 日	中国广电与上市广电系股权整合正式拉开序幕	尹沿技、郑磊
5 月 30 日	两会新基建提案梳理，关注车联网和工业互联网	尹沿技、夏瀛涛
6 月 1 日	中国广电股份公司浮出水面，广电系千亿收入增量可期	尹沿技、郑磊
6 月 2 日	歌华有线复牌，建议关注低 PB 广电系上市公司	尹沿技、郑磊
6 月 3 日	大国雄芯.半导体深度报告(三)：瑞芯微（603893）：专注 SOC 设计，发力电源管理领域	尹沿技、虞晓文
6 月 3 日	对标 Zara，分析新宝的爆款模式可持续性——新宝股份首次覆盖	虞晓文、谢丽媛
6 月 4 日	大国雄芯.光学深度报告(一)：手机模组逆势增长景气延续	尹沿技、郑磊
6 月 4 日	尚品宅配（300616.SZ）：自我变革，持续创新的定制家居弄潮儿	虞晓文、谢丽媛
6 月 4 日	冠绝市场，牛市仍长	尹沿技、虞晓文
6 月 8 日	618 预售数据详解：九阳和科沃斯表现亮眼	虞晓文、谢丽媛
6 月 8 日	从历史数据和预售情况看今年的 618	虞晓文、谢丽媛
6 月 9 日	汇川技术（300124）：国际客户牵引战略落地，自动化业务加速进口替代	尹沿技
6 月 10 日	分裂的时代：A 股结构性行情启示	尹沿技、方晨

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

联系

华安证券研究所

上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

机构请致电：

上海地区销售总监 纪孝娟 13524204720 jixj@hazq.com