行业观点

- **核心策略：内需推动下复苏深化，多个板块热点频现**

上周 A 股各指数整体继续上涨。主要指数中，中小板指领涨。市场格局方面，上周大、小盘指数表现好于中盘指数。行业方面，科技板块、汽车等涨幅居前。

科技板块回暖，北上资金流入加速。新冠疫情在全球出现转好的趋势较为确定，但干扰因素并未完全消除。在国内内需推动下，市场刺激持续加码。包扩美国在内，外围对于国内的市场稳定方面较为认可，并给予中国结构性改革和购买承诺积极评价。可见，国内市场仍将围绕复苏持续深化。从上周市场表现来看，包括 A 股在内的全球市场较为强劲，国内科技板块在之前连续受到压制后重新反弹，电子、通信等均涨幅居前。外围市场连续回暖下国内市场情绪亦有所提振，成交额和风险偏好均显著上升。北上资金在海外风险偏好回升下流入继续加速。

海外短期难言乐观，自主替代成发展重点。美国当前面临疫情持续不退，经济滑坡，社会骚乱的三重危机，这三重危机既有一定因果关系，也是其长期存在的社会问题在特定条件下的一次集中爆发。目前三个危机中的任何一个都暂未有大幅缓解的迹象，短期内难言乐观。美国劳工部发布声明承认 5 月超预期的非农数据存在误差，近期外围市场的回暖可能缺乏持续性。中美博弈在美国国内问题增多下近期有所放缓，但长期来看，两大经济体之间的博弈难以避免。建设独立自主的高科技产业体系，以求在底层科技不再受制于人亦将成为今后发展的重点，两会报告对新基建和硬核科技的阐述亦为重中之重，科技板块长期来看依然代表未来方向，其成长属性得到看好。

- **投资策略：短期-结构均衡+中期-科技成长**

配置上的确定性：我们认为市场短期内，分化与压力将一段时间内并存，市场更多还是偏向震荡型的结构性机会，投资机会是在结构性中寻求均衡配置结果。一方面，前期被抑制的内需消费和投资需求将被大量释放，比如基建类，政策支持优势非常明显；中期看，结合奋斗目标与经济恢复，科技类也依然看好。而此次疫情中所激发来出的，居民大健康理念，自我防护意识，将成为具有更多确定性的需求导向，短期内人工智能、电子、通信、建材等板块潜在价值相对增加。

- **市场：连续回升 格局分化**

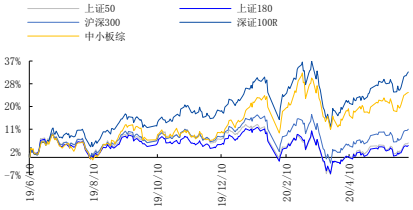
上周 A 股各指数整体继续上涨。主要指数中，中小板指领涨。市场格局方面，大、小盘指数表现好于中盘指数。行业方面，科技板块、汽车等涨幅居前。

- **资金：融资余额大幅上升 北上资金流入加速**

资金面方面，融资余额大幅增加，北上资金净流入近期连续加速。

- **风险提示：经济超预期波动，企业盈利不及预期。**

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
浙矿股份	30.92	75.98	0.00	0.00
三峰环境	11.22	64.04	0.00	0.00
兴图新科	53.30	20.42	31.68	-35.04
鹏翎股份	4.76	20.20	38.37	35.61
新朋股份	6.79	20.18	30.08	75.07

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
龙力退	1.02	-20.31	0.00	-34.62
乐视退	1.35	-20.12	0.00	0.00
永悦科技	15.08	-20.04	-47.57	23.20
盛洋科技	15.09	-20.03	-35.98	-1.11
天茂退	0.50	-19.35	-27.54	-64.79

- **新零售**

商贸零售行业点评：最强“618”开启，直播电商高增长

事件：

5 月 25 日开始，618 大促启动。

点评：

各平台加大投入力度，物流和供应链持续提效，预售表现良好

618 电商平台加大投入，其中天猫推出 140 亿现金消费券，全平台满 300 减 40；京东提供 2000 万余件五折商品；苏宁易购推出“J-10%”省钱计划。在物流及供应链方面，天猫菜鸟平均提速 30%，京东在保障原本城市群半日送达的基础上，升级三四线城市及农村送达时效。苏宁易购投入使用全国首个 5G 无人仓库，从下单到出货最快仅需 20 分钟，并实行高频商品前置仓库极速配送，提效物流。整体预售表现来看，天猫 618 预售开场 1 小时，成交额同比增长超 5 倍，京东截至 6 月 1 日下午 14:00 成交额同比增长 74%，1 日全天下单金额过亿品牌数量达 40 个。

直播电商高增长，快手与京东达成战略合作

淘宝直播 618 期间大力引入明星、总裁直播，掀起最大规模的明星开播潮，为淘宝直播带来流量增量。5 月 25 日至 6 月 3 日期间，淘宝直播超 140 万场直播开播，6 月 1 日 GMV 破 50 亿。快手发起并主导 “快手 616 品质购物节”，同时与京东达成战略合作，补足其供应链端的不足，预计快手电商 2020 年将持续高增长，成交额有望突破 2500 亿。抖音方面，今年以来在直播端的发力非常明显，6 月 1 至 21 日，抖音将依次举行主播人气排位赛、每日主题大促以及产业带商家和达人会场活动，头部主播罗永浩 5 月 31 日晚在抖音平台进行首场长达 6 小时的跨夜直播，累计观看人数 1168 万+，全场 GMV 总计 9132 万+。我们预计抖音电商 2020 年的商品成交额有望达到 2000 亿。

品牌方加大资源倾斜，折扣力度比肩双十一

折扣力度上，此次 618 相比去年折扣明显提升，整体力度接近双十一。以美妆为例，国际品牌方面整体促销力度较大，部分品牌如雅诗兰黛、赫莲娜、兰蔻、SK-II、OLAY 等旗下明星产品优惠程度等于甚至大于去年双十一。

投资建议

此次 618 作为新冠疫情后最重要的大促节点，品牌方与电商平台折扣力度较大，电商平台连同各地政府发放百亿消费补贴，整体优惠力度接近每年双十一的“最低价”。同时，直播电商在此期间出现集中爆发，相关产业链受益。建议关注 MCN 机构（星期六）、代运营商（壹网壹创）、导购平台（值得买）、品牌商（珀莱雅、丸美股份、上海家化）。

风险提示：活动不及预期，品牌竞争加剧

分析师：李典（执业证书：S0020516080001） 联系人：杨柳

- **新能源**

德国单车补贴上调 50%，海外供应链优先受益

事件：

德国周三晚间推出针对 2020-21 年经济刺激计划，总额为 1300 亿欧元，其中 1200 亿将从联邦政府支

出。以下为新能源车行业相关措施：

1）7 月 1 日至 20 年底全行业增值税从 19%降低 16%，总额将为 200 亿欧元。

2）现有体系下政府奖励增加 1 倍，即售价 4 万欧元以内电动车政府端补贴增加至 6000 欧元，加上车企承担的 3000 欧补贴，总补贴达到 9000 欧元，插电混增加至 6750 欧元，执行时间 20 年 7 月 1 日至 21 年底。

3）电动车税收减免的上限从 4 万欧元提升到 6 万欧元，电动汽车免税期从 2025 年延长至 2030 年。

4）对电动车研发、充电基础设施、电池制造追加 25 亿欧元投资。

5）公共领域商用车电动化 2021 年底支持达 12 亿欧元，包括补贴电动大巴和充电基础设施。

报告要点：

德国全方位增加电动化扶持力度，电动单车补贴提升 9000 欧/辆

1）按照现有标准 4 万欧元以下新能源车补贴费用由政府与企业均摊，政府端补贴增加 1 倍后，则纯电动单车补贴提升至 9000 欧元（原 6000 欧/辆），插电混车型单车补贴提升至 6750 欧元（原 4500 欧/辆）。2）本次扶持方案除了对新能源车补贴力度提升 50%以外，对电动化相关的税收、基建、研发、公共领域等方面均追加投资，德国电动化将进一步加速。3）本次推出方案而是重申对高排放车型的税收增加，新能源车型的全生命周期成本优势显著增强。

欧洲电动化政策持续落地，销量预期提升至 100 万辆

欧洲大力支持新能源汽车，欧盟及各国政策持续落地，新能车销量有望继续高速增长。此前法国推出 80 亿欧元汽车援助计划，单车补贴提升 1000 欧/辆；德国 2019 年新能源汽车销量 10.7 万辆，占欧洲地区 18.8%，渗透率 3%，是欧洲第一大消费国；20 年 1-4 月销量 6.2 万辆，渗透率 7.6%，其中纯电动销量 3.06 万辆，插电混 3.2 万辆。伴随欧洲各国支持政策落地，欧洲新能源车销量预计上调至 100 万辆。

投资建议

海外供应链企业受益明显。推荐动力电池龙头宁德时代、亿纬锂能、国轩高科，建议关注中游材料正极、负极、隔膜和电解液龙头企业。

风险提示

产销低于预期；疫情影响超预期；动力电池价格下降超预期。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002） 联系人：黄浦

重点报告

《国轩高科（002074）点评：大众入股国轩，中长期盈利有望大幅改善》

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002） 联系人：黄浦

事件：

1）大众中国以 24.9 元/股票受让李缜与珠海国轩 0.56 亿股（当前总股本 5%），总计 14.06 亿元；

2）公司以 19.01 元/股或 60 亿募资额下限的每股价格孰高，向大众中国非公开发行不超过发行前总股本

的30%的股票，交易后大众中国持有总股本26.47%；3）募集资金60-73.1亿元，用于投资年产16GWh锂电池项目、年产3万吨高镍三元正极材料项目以及补充流动资金；4）大众中国持股后36个月内放弃部分表决权，保证表决权少于创始股东方5%以上。

要点：

大众汽车电动化雄心明确，培育体系内电池供应商势在必行

大众2019年汽车销量1097万辆，同比增长1.3%，销量全球第一，大众全面转型电动化，计划在2020年-2024年期间投资600亿欧元用于混合动力、电动出行和数字化等未来领域。假设2025年大众电动化率达到25%，单车50kWh，则电池需求达到137GWh，需求量远超目前各个电池企业产能，出于保障自身电池稳定供应或者增强对一供议价能力，大众有必要培育体系内电池供应商。

受益大众投资，国轩高科中长期盈利预期好转

公司动力电池技术积累深厚，铁锂电池能量密度达190Wh/kg；三元电池能量密度210Wh/kg；2019年装机量3.2GWh，国内排名第三。公司现有铁锂电池产能17GWh；三元产能5GWh；定增募投16GWh（2023年建成）与3万吨高镍三元正极材料。若未来大众成功入股，则国轩高科大概率进入大众汽车供应链，有望成为大众二供，未来公司销量和盈利能力将大幅提升。

短期动力电池格局影响不大，若未来电池技术停滞，有车企巨头背景的电池企业或将上行

大部分车企在BMS、PACK层面积累深厚，但是缺乏电芯及材料前沿研发和量产能力；车企入股电池企业，可以给予一定程度下游协同，但是产品研发与降本仍需电池企业自身努力。目前一梯队企业宁德时代、LG化学和松下，与二线电池企业保持至少1-3年的研发和成本优势，短期动力电池格局影响不大，如果未来电池技术进入到瓶颈期，二线电池产品技术追赶上来，有车企巨头扶持的电池企业市场份额将明显增大。

投资建议

大众入股后，预期公司产能利用率和产销率将大幅提升，假设2023年公司电池产能利用率达到70%，产销率90%，电池价格0.61元/Wh，净利率9.5%，则公司电池业务利润可达到13.9亿元；高镍正极材料假设满产满销，单吨净利1.5万元，则正极材料利润4.5亿，公司整体利润可达18.4亿，给予2023年业绩25倍估值，公司市值460亿，维持“买入”评级。

风险提示

动力电池扩产进度不及预期，动力电池价格下降过快，技术路线风险。

《晶盛机电（300316）：硅晶盛宴，行稳致远》

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001）

公司是国内单晶炉龙头，大硅片加速设备更新需求

公司光伏单晶炉国内市占率第一，19年公司新签光伏订单超37亿，目前在手光伏订单约40亿，充分保障未来业绩。硅片行业的竞争主要是规模和成本的竞争，需要持续进行设备迭代和新产能推出，公司主要客户为行业龙头，扩产的确定性强。而210大硅片的推出有望加速硅片行业产能迭代、带来设备更新需求。公司具备行业少有的大尺寸单晶炉制造能力，我们预计未来单晶硅片产能有望维持在200GW以上，假设其中大硅片占比30~70%，带来的设备需求约100~200亿元。

半导体设备多产品线布局，在手订单4.7亿元

近两年公司半导体业务收入连续高速增长，19 年达到 2.7 亿，截止 20Q1 公司在手半导体设备订单 4.7 亿。公司在实现集成电路 8-12 英寸半导体长晶炉量产突破的同时，开发了 6-12 英寸晶体滚圆机、截断机、双面研磨机及 6-8 英寸的全自动硅片抛光机、8 英寸硅单晶外延设备，完成硅单晶长晶、切片、抛光、外延四大核心环节设备布局。同时，公司近年来增加了半导体抛光液、阀门、16-32 英寸坩埚等新产品，半导体材料装备体系日益完善，产业链核心配套能力增强。目前半导体国产化浪潮正在进行时，公司下游客户在 8 寸和 12 寸硅片领域扩产积极，公司半导体业务有望继续放量。

公司持续加大研发投入，技术驱动公司发展

公司研发投入占营业收入的比例长期维持在 5%以上。2019 年研发经费投入达 1.86 亿元，占营业收入比例的 5.98%。研发费用支出和研发人员数量保持双增长。持续的研发投入，使得公司的产品长期具备竞争力，并不断开拓新的版图。

盈利预测与投资建议

我们预计，公司 2020-2022 年分别实现营业收入 37.69/45.16/52.94 亿元，实现归母净利润 8.75/11.63/14.37 亿元。考虑到公司的产业链地位及半导体业务的高成长性，维持“买入”评级。

风险提示

疫情造成全球光伏装机量不及预期，半导体下游需求不及预期，光伏硅片扩产不及预期。

重要新闻

- 证监会副主席阎庆民：坚决从严从重打击财务造假。中国上市公司协会 6 月 6 日消息，中国上市公司协会 2020 年年会暨第二届理事会第十次会议当日在京召开。中国证监会副主席阎庆民指出，财务造假严重挑战信息披露制度的严肃性，严重毁坏市场诚信基础，严重破坏市场信心，严重损害投资者利益，是证券市场的“毒瘤”，必须坚决从严从重打击。阎庆民强调，坚持制度优先，推动上市公司诚信合规。
- 国际资本持续流入 外储规模稳定有支撑。国家外汇管理局 7 日公布数据显示，截至 5 月末，我国外汇储备规模为 31017 亿美元，较 4 月末上升 102 亿美元。专家表示，展望未来，我国外汇储备规模具有稳定的基础。同时，国际资本流入有助于跨境资金平衡，有利于外汇储备规模保持稳定。
- 政策持续发力 银行信贷投放节奏明显加快。5 月金融数据发布在即。专家判断，随着信贷投放与政府支出加快，5 月广义货币(M2)同比增速料延续回升趋势，新增信贷可能达到 1.5 万亿元左右。有关部门可能将继续通过公开市场操作等方式保持流动性合理充裕，降低实体经济融资成本。
- 盘活政府存款 提升财政空间和效率。当前国内正处于疫情冲击后的恢复阶段。积极的财政政策如何更加积极有为，除了提升财政赤字率、增加地方专项债发行规划、发行抗疫特别国债之外，还应关注财政存款存量盘活的问题。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188