东兴证券 DONGXING SECURITIES

市场风险偏好上升，非银板块望迎收获期

2020 年 06 月 07 日

首席观点 | 周度观点





刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：经济数据向好，市场风险偏好上升，非银板块望迎收获期

本周主要经济体披露的经济数据和就业数据释放积极信号，提振投资者情绪，带动市场风险偏好上升。周中 5 月上市券商业绩出炉，受成交量下降和权益市场低迷影响，41 家券商营收环比减少 46%，净利润环比减少 50%。在市场成交量未有效放大，两融规模增长缓慢的情况下，券商业绩和估值同市场表现的依存度不断提升，我们预计市场风险偏好上升后，作为市场风向标，券商将迎来新一轮投资机会。政策层面，目前市场关注点集中于“扩容”，无论是创业板注册制分步实施，还是新三板精选层转板，均是市场扩容的核心所在。券商作为资本市场改革的直接参与者和重要受益者，投行业务望成为券商最大 α，为券商创造源源不断的业务增长空间。此外，对市场复苏的预期提升带动利率走高，直接利好保险投资端，前期负债端持续改善已成为市场一致预期，分歧点集中于投资端，待利率走向确立后目前已被显著低估的保险标的望迎来估值修复良机，坚定看好保险股的投资机会。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险



林瑾璐|东兴证券银行首席分析师

S1480519070002，010-66554130，15692169289@163.com

银行：关注经济预期企稳的估值修复机会

政策方面，货币政策着力于进一步宽信用以支持实体经济，以运用创新性货币政策工具定向宽松和提升货币政策传导的有效性为主。在此背景下，银行贷款利率延续下行趋势，资产收益率下行压力加大，年内息差承压。在中小微企业贷款延期还本付息政策影响下，年内不良指标或较平稳，但不排除银行为应对后续不良压力，加大拨备计提力度的可能。

估值低位有安全边际，关注经济预期企稳的估值修复机会。全年来看，上市行以量补价经营逻辑下，营收或略放缓；资产质量指标平稳，拨备计提力度影响全年业绩释放程度。整体来看，银行稳健经营的基本面未动摇。政策托底经济效果逐步显现，有望修复经济悲观预期，带来银行估值底部提升机会。此外，当前估值安全边际足，估值隐含不良率处历史高位，1季度末机构持仓银行板块占比仅3.81%，具备长期配置价值。

风险提示：经济失速下行；政策变动不及预期等。



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

S1480519070001，021-25102903，zhengdd@dxzq.net.cn

电新：欧洲新能源汽车推广超预期逻辑，获得4月销量验证

自年初以来，我们一直提示欧洲新能源汽车市场快速发展给中国产业链带来的机遇。此轮欧洲市场的重要驱动力在于，欧盟自2020年起实施新的交通减排标准，对于轿车年登记量达到30万辆及以上的车企，2020年95%新登记的车辆平均减排量须控制在95g/km以内，否则需缴纳一定额度的罚款。

考虑COVID-19疫情对欧洲车市的冲击，我们预计欧洲2020年新能源汽车销量将达到近130万辆（测算值126.6万辆），目前高于市场预期。我们的测算过程有两个关键部分：1）预计2020年欧洲汽车销量1150.6万辆，同比下降26.8%；2）认为欧洲车企2020年将尽可能实现交通减排目标以规避罚款，预计全年新能源汽车销量渗透率将达到10.42%。

综合InsideEVs等多家外媒报道，COVID-19疫情冲击下的2020年4月，欧洲乘用车总销量下滑78%至29.2万辆,但新能源汽车销量同比仅下滑16%至3.15万辆,新能源渗透率约11%。这些数据符合我们的预期。

结合近期德国、法国拟加大新能源汽车购置补贴力度等事件，我们判断，全年欧洲新能源汽车市场发展将向好，维持前述126.6万辆的销量预判。

建议关注进入欧洲新能源汽车产业链、具有竞争力及良好商业模式的相关标的，如宁德时代、恩捷股份、卧龙电驱、亿纬锂能等，以及Tesla等热销车型的供应商，如旭升股份等。

详见2020年6月2日报告《新能源汽车系列报告13：欧洲新能源汽车推广超预期逻辑逐步获验》。

风险提示：COVID-19 疫情全球扩散情况及对社会经济活动的影响或偏离预期；行业政策或出现重大变化；新能源汽车市场发展或不及预期；技术进步或不及预期；上市公司相关业务发展或低预期。



陆洲|东兴证券军工机械首席分析师

S1480517080001，010-66554142，luzhou@dxzq.net.cn

军工：红外赛道前景巨大，关注成本降低带来的下游应用爆发

此次疫情之下，红外测温设备的需求呈爆发趋势，高德红外、大立科技等红外领军企业业绩提升明显，市场把公司贴上防疫标签，认为是一次性业绩，但我们认为相关公司真正的长期逻辑在于：芯片国产化带来产品价格大幅降低，促使我国红外市场规模的快速扩大。

1、红外芯片国产化是近年来芯片领域较为成功的国产替代案例。2015 年起我国红外芯片逐步开启了国产化替代过程，芯片、机芯等核心器件的国产化使得红外热像仪等产品的成本和价格大幅下降。我国红外民用市场仍处于发展初期，红外热像设备在各行业应用的普及程度和渗透率都比较低。红外热像仪在许多行业能发挥巨大作用，同时人力成本的上升和减员增效的趋势愈发明显，因此随着红外设备价格的降低，红外行业成长空间巨大，建议关注大立科技、高德红外等具备从芯片到整机的一体化研制能力的红外厂商。

2、北斗三号组网在即，低轨卫星通信网络建设即将拉开。北斗三号的最后一颗卫星将于本月发射，发射后北斗的空间段建设将告一段落，下游的配套、推广和应用端将继续发力。低轨卫星通信网络建设即将成为空天信息产业领域全新投资领域。我国空天产业在技术和产业结构上日趋合理，低轨卫星网络在建设速度上要显著快于北斗系统的建设，建议关注北斗下游应用端和低轨卫星通信网络建设的相关标的。

3、外部环境日趋紧张，军费增速 6.6%全力支持国防建设。近期美国和我国在政治上和经济上的交锋进一步加强，特别是科技领域的种种限制使以电子元器件为首行业的自主可控要求更加迫切，军工电子自主可控程度高，且存在国产替代的刚性需求，将持续收益。此外台湾问题和香港问题日趋严峻，我国急需提升军备力量来震慑外部分裂势力，对军工整体产业链形成利好，我们认为业绩提升会在产业链中自上而下体现出来，建议关注产业链上游订单和应收账款以及下游的存货，预付账款等先行指标。

4、当前军工板块整体估值水平较低，部分在一季度已反映出良好基本面的标依然处于 25 倍区间，明显低估，如中航电测等。继续看好空天信息产业链、核心元器件与零部件的投资机会。特别是军用电子元器件行业，如电阻电容、射频滤波器、接插件和连接器、TR 组件、砷化镓氮化镓功率器件等产品，下游应用广泛，军品价格有保障，进口替代迫切。同时推荐以中航光电、中航电测为代表的优秀航空零部件公司。空天信息产业链方面，推荐康拓红外、天奥电子、北斗星通等标的。

详见 2020 年 2 月 10 日报告《康拓红外（300455）：卫星的“大脑”和“心脏”》、2020 年 3

月 1 日报告《天奥电子（002935）：空天信息网络时频龙头》、2020 年 2 月 24 日报告《北斗星通 北斗导航全产业链龙头》、2020 年 3 月 31 日报告《中航光电（002179）年报点评：研发费用增长拖累利润释放，低基数或为未来高增长埋下伏笔》、2019 年 10 月 16 日报告《中航电测：业绩稳定高增长，军民品持续高景气》等。

风险提示：境外疫情持续扩散带来的系统性风险；北斗三号组网进度不及预期；军工订单不达预期风险。

机械：关注制造业复苏带来的通用设备领域投资机遇

4 月份国内工业机器人产量同比增长 26.6%，金属切削机床销量同比增长 11.4%，显示下游复工复产持续推进，需求出现复苏态势。

工业机器人主要需求来源是汽车、家电等制造业领域，1-2 月份受疫情影响，工业机器人累计产量下滑 19.4%。随着国内疫情得到控制，制造业投资复苏态势明显，我们关注包括机器人、机床、注塑机、伺服系统等通用设备领域回暖的投资机遇。

工程机械国内需求支撑挖机高景气度，出口需求短期受抑制。从液压零部件厂商排产情况来看，上半年挖机需求仍将保持较为旺盛的态势。

目前国内工程机械主要采购的外资品牌零部件包括液压件、底盘和发动机等。发动机、液压系统作为核心零部件，占比达到 45%左右。事实上 2012 年以来，挖掘机行业整体价格呈下降态势。除了吨位结构变化以外（主要是小挖和大挖占比提升，中挖份额萎缩），主机厂每年也有一定的降价压力，并对部分零部件传导。在部分外资品牌零部件涨价驱动下，本次涨价有助于稳定主机厂和零部件企业盈利能力，同时也带动主机厂对于关键零部件的国产替代步伐。

根据我们推算，2020 年-2022 年挖掘机新机销量分别为 25.11 万台、26.69 万台、28.14 万台，同比增速分别为 6.5%、6.3%和 5.4%。

风险提示：订单不及预期。



王健辉|东兴证券计算机首席分析师

S1480519050004，010-66554035，wangjh_yjs@dxzq.net.cn

计算机：信创招标两会后有望全面启动，相关龙头个股订单有望超预期

我们此前研判提出计算机行业中期观点：“结构性谨慎”。两会后，新基建是全面复工的经济抓手，信创作为科技新基建核心，有望三季度形成计算机行业亮点。2020 年是“IT 重构”规模化落地元年，IT 重构贯穿计算机行业从重要信息基础设施到上层关键应用，相关龙头公司将充分享受“IT 重构红利”。重点关注从 CPU、服务器到基础软件操作系统、数据库、中间件等相关生态重构投资机会点，关键基础软件及应用软件领域重点推荐关注。

我们建议重点产业生态布局完善具有核心技术产品相关公司：

操作系统：中国软件；

中间件：东方通、宝兰德，太极股份；

办公软件：金山办公；

服务器整机：中科曙光等。

详见 2020 年 3 月 1 日报告《IT 重构，中国 IT 产业成长的革命》。

风险提示：自主创新领域政策变化风险；国家科技政策执行不到位。



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：产业模式升级，估值再看高一层

原料药的产业模式从单一的扩产能拼规模，转向投研发，开发新品。商业模式也从价格竞争转向提质量，深化一对一合作的模式，CMO/CDMO 得以蓬勃发展。随着更多创新品种和合作项目的落地，更多原料药企业摆脱单产品的价格周期，实现业绩的持续增长。上周，包括美诺华、奥翔药业、天宇股份等原料药公司股价持续创新高，原料药企业产业升级的逻辑逐步得到验证，相对于器械和服务等其他子行业，目前原料药板块估值仍具有继续提升空间，在即将到来中报预告阶段，估值有望继续再看高一层。

疫情防控方面，武汉市已完成全民筛查，牡丹江预计成为国内第二个启动全民筛查的城市，海外疫情仍在延续，但市场对疫情的发展关注在下降，后续应重点关注受益于防疫相关企业的中报业绩兑现情况。

建议重点关注：①原料药产业链升级，重点推荐亿帆医药、浙江医药和奥翔药业；②新冠疫苗研发企业——华兰生物；③从试剂到检测全产业服务的平台——华大基因。

详见 2020 年 3 月 25 日报告《华兰生物：年报业绩符合预期，血制品景气提升及四价苗放量可期》， 2019 年 10 月 24 日报告《浙江医药：制剂国际化稳步推进，ADC 药物合作开发再下一城》，2020 年 4 月 15 日报告《亿帆医药 ：泛酸钙提价利润充分体现，健能隆平台价值兑现在即》，2020 年 4 月 28 日报告《奥翔药业：精品型原料药企业，高研发投入助力高增长》，2020 年 4 月 27 日报告《华大基因：深入布局精准医疗，2020Q1 业绩受疫情拉动》。

风险提示：疫苗研发的不确定性；原料药价格波动风险；海外对出口试剂监管不确定性。



张凯琳|东兴证券社服首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

社服：海南政策落地激发免税活力，关注餐饮业两极化复苏

国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》，免税额度的加速提升，以及品类的扩大，有利于进一步释放离岛免税消费潜力。随着国旅、格力地产、众信旅游、凯撒旅业的一系列的并购及合作项目，国旅股价也创出历史新高，免税板块初具雏形。未来免税市场竞争将更加激烈，推升行业市场规模，同时国旅依靠先发优势和规模优势，仍将稳坐行业龙头地位。

北京应急响应下调至三级，响应级别下调能够对消费者形成心理引导，让消费者更放心地去消费，利于生产生活秩序的全面恢复。关注餐旅企业“疫后复苏”，我们认为餐饮复苏将呈现两极分化，原本就有较强获客能力的头部品牌抗风险能力更强，那些与菜品拥有较强形象绑定的品牌复苏将更为乐观。此外酒店业随着全国复工复产及节假日催化，将逐步复苏。宋城各景区 6 月陆续复园，二轮扩张持续推进。

“保就业”政策持续落地，全国将招募 3.2 万名高校毕业生到基层从事“三支一扶”，复课复考加速落地，继续推荐“稳就业”主线，首推职教龙头中公教育。关注以科锐为代表的灵活用工赛道，疫情或成为许多企业开启灵活用工模式的契机，推动灵工渗透率提升。

详见 2020 年 4 月 29 日报告《科锐国际：灵活用工持续发力，关注行业中长期发展红利》，2020 年 4 月 29 日报告《中公教育：考试延期致收入季节错配，全年确定性持续强化》。

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，突发性事件，超预期政策。



曹奕丰|东兴证券交运分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

航司单日旅客发送重回百万，国际线“五个一”政策有所放宽

6 月 5 日，民航单日运输旅客量达 103.67 万人次，恢复至去年同期的 61.5%，这是自 1 月 28 日以来，民航单日运输旅客量首次回升破百万，航班量创疫情以来新高。

国际航线方面，民航局放宽了“五个一”政策，采取航班奖励和熔断措施：入境后核酸检测结果为阳性的旅客人数连续 3 周为零的，每周可加开一班；核酸检测结果为阳性的旅客人数达到 5 个的，暂停该公司该航线运行 1 周；达到 10 个的，暂停该公司该航线运行 4 周。

随着疫情在大部分国家得到控制，全球航空业普遍出现复苏迹象。我国是最早控制住疫情的国家，奖励和熔断机制的尝试有助于我国国际航线的恢复。对全球航司来说，最难熬的时刻正在过去，建议关注航空业边际改善对股价带来的正面影响。

风险提示：宏观经济增速下行；境外疫情持续扩散；政策的不确定性



罗四维|东兴证券化工首席分析师

S1480519080002，010-66554047，luosw@dxzq.net.cn

化工：持续坚定看好龙头企业的长期价值

龙头企业由于具备强大的一体化优势，具有很强的抗风险能力，预计在行业内的优势地位预计进一步强化。

我国新材料产业崛起的大幕已经拉开，其中既有备受关注且进口替代逻辑清晰的电子化工材料，还有我国本身在国际上具有优势的先进材料。具有技术优势的龙头企业迎来难得的发展机遇。

风险提示：产品价格剧烈波动；需求大幅低于预期

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526