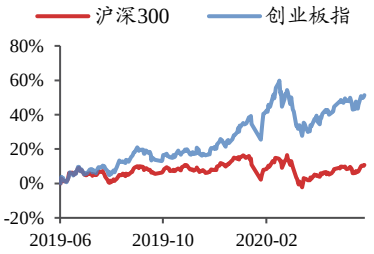
2020 年 06 月 08 日

开源晨会 0608

——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	3.5
交通运输	1.68
传媒	1.18
电子	0.95
医药生物	0.74

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
农林牧渔	-2.01
商业贸易	-1.41
建筑材料	-0.82
纺织服装	-0.79
钢铁	-0.54

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】风格大切换：和而不同——投资策略周报-20200607

【金融工程】股票型 ETF 中除规模指数 ETF 外日均成交额均上涨——ETF 周度监控-20200607

【中小盘专题】新三板转板制度落地，打通中小企业成长上升通道——中小盘新三板周报-20200607

【中小盘专题】定增市场“黄金坑”依旧，并购市场情绪回暖——中小盘增发并购双周报-20200607

【固定收益】利率债风险仍未解除：我们对未来收益率运行节奏的一些计算及推演——固收定期策略-20200605

行业公司

【传媒】游戏、电影继续前瞻布局下半年，关注直播电商产业链短期业绩兑现情况——行业周报-20200607

【非银金融】宽信用利于资产端改善，看好保险和券商投资机会——行业周报-20200607

【纺织服装】618 促销效果显著，继续推荐电商、运动产业链龙头标的——行业周报-20200607

【轻工制造】家居“618”促销全梳理，关注文化纸价格企稳——行业周报-20200607

【家用电器】618 开局火爆，继续看好扫地机龙头及白电反弹——行业周报-20200607

【化工】原油站上 40 美元/桶，继续坚定看好周期复苏——化工行业周报-20200607

【食品饮料】白酒淡季再提价，关注大众品复苏进程——行业周报-20200607

【商业贸易】“地摊经济”火爆，关注消费复苏——商贸零售行业周报-20200607

【煤炭石化】煤价绿色区间平稳运行，煤炭股估值有望修复——行业周报-20200606

【农林牧渔】出栏体重下降，看好三季度生猪价格——行业周报-20200606

【非银金融】债市下跌拖累 5 月业绩，同比改善下分化加大——上市券商 5 月月报点评报告-20200605

【食品饮料：口子窖(603589.SH)】积极应对疫情冲击，销售边际改善明显——公司信息更新报告-20200607

【煤炭石化：西山煤电(000983.SZ)】焦煤龙头根基稳健，山西国改核心受益者——公司首次覆盖报告-20200606

研报摘要

总量研究

【策略】风格大切换：和而不同——投资策略周报-20200607

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

美国非农出现“乌龙”而超预期，美股演绎风格大切换

6 月 5 日晚，美国公布 5 月非农就业人数，就业数据出现“乌龙”，当日美股演绎了极致的“交易复苏”，板块分化明显：（1）纳斯达克相对于标普 500 的超额收益收窄；（2）从行业上来看，前期强势的信息技术、耐用消费、医疗科技等涨幅反而靠后，“周期”属性的能源、工业、房地产和金融涨幅居前；（3）以 FAAMG 为代表的“确定性”龙头相对于其他个股的超额收益也在明显缩小。

美股风格切换：5 月中下旬开始孕育

两个市场收益率关系并不存在必然联系，但是 A 股市场与美股的相同之处在于两个市场都曾进入流动性宽松+风险偏好较低的环境而出现了不同的抱团，这就是一个很好的“市场试验”。美股 5 月下旬开始出现“股指期货转升水”的风格切换信号，而 A 股的这一信号本身晚于美股。同时，美股市场的价值股前期的下跌与反弹中都呈现绝对弱势，让其前期风格更为极致，估值偏离更大。上述因素让美股的风格切换更为领先。

利率上行，要求 A 股重新权衡估值和增长

A 股市场对海外最大的不同是，将要面对“利率中枢”上移。我们 6 月 5 日当周在报告《利率上行，加速风格切换》中提到，所谓的风格切换，其实可以说是成长性和估值水平的重新调整，利率水平是触发这种调整的一个因素。回顾我们历史也能发现，在利率上行、期限利差收窄时，代表的是经济复苏过程中利率中枢的上移，因此对于前期高估值的成长板块而言，估值承压的同时“增长”的相对优势短期来看在减弱，这种情形在前三次成长向价值风格切换时（2011 年 1 月初、2012 年 10 月中旬、2013 年 11 月中旬）都出现过。

A 股风格切换已开启，价值开启逆袭之路

如果从细分的主题行业入手，近期 A 股市场表现为寻求“更高增长”或寻求“更低估值”，其实风格切换已经发生，只是从一级行业上看忽视了这一信号。我们再次绘制“风格地图”，A 股与美股类似的是市场对前期“确定性”的抱团开始松动，但估值绝对位置并不是市场表现的主驱动，市场反而在开始布局具备长期成长性，同时能够享受周期性盈利复苏的板块，例如汽车和工程机械的零部件企业、精细化工等，这可能是 2019 年以来极致的风格形成的思维惯性。

我们认为，A 股的风格切换已经开启，具备一定盈利周期属性且与复苏相关的成长股已经体现出了优势，但是后续利率认知中枢的上行会对成长性提出更高的要求。我们从更可操作性角度，推荐布局低估值+盈利早复苏的板块。第一，受益于投资确定性快速复苏、当前估值仍较低的：建筑、建材、工程机械；第二，环比改善，逐级向上：房地产及其后周期行业，家电、家居；第三，处于周期底部，环比改善目前仍未被定价的，化工、煤炭；第四，仍在行业景气向上周期中、未来盈利复苏斜率仍有望改善的：汽车。

风险提示：货币政策超预期宽松，经济复苏不及预期。

【金融工程】股票型 ETF 中除规模指数 ETF 外日均成交额均上涨——ETF 周度监控-20200607

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：股票型 ETF 除规模指数型外日均成交额均上涨

2020.06.01-2020.06.05，另类投资型、股票型、货币市场型 ETF 日均成交额均较 2020.05.25-2020.05.29 有所上涨。2020.06.01-2020.06.05 日均成交金额分别为 35.09 亿元、176.57 亿元、194.01 亿元，较 2020.05.25-2020.05.29 分别上涨了 27.90%、7.80%、12.40%。此外，2020 年 6 月 1 日-2020 年 6 月 5 日 QDII 型、债券型 ETF 日均成交金额分别为 31.32 亿元、3.58 亿元，分别较 2020.05.25-2020.05.29 下跌了 0.98%、8.26%。股票型 ETF 中，除规模指数 ETF 外、其余股票型 ETF 均较 2020.05.25-2020.05.29 日均成交额有所上涨，其中主题指数 ETF、策略指数 ETF、行业指数 ETF、风格指数 ETF 日均成交额分别为 56.47 亿元、5.25 亿元、45.95 亿元、0.05 亿元，较 2020.05.25-2020.05.29 分别上涨 11.87%、18.58%、20.67%、14.87%。此外，规模指数 ETF 日均成交额为 65.95 亿元，较 2020.05.25-2020.05.29 下跌了 4.60%。

业绩表现：股票型整体维持了 2020.05.25-2020.05.29 涨势

按投资类型看，本区间（20200601-20200605）QDII 型 ETF 表现居前，本期上涨了 3.92%，股票型整体维持了 2020.05.25-2020.05.29 涨势，本期上涨了 3.57%。各类型股票型基金本区间内均呈现上涨态势，涨幅最大的依次为规模指数 ETF、主题指数 ETF、行业指数 ETF、策略指数 ETF、风格指数 ETF，分别上涨了 3.62%、3.47%、3.33%、3.27%、3.15%。

基金规模：汇添富中证国企一带一路 ETF 份额增长数居第一

截至 6 月 5 日，份额增长最多的为汇添富中证国企一带一路 ETF，增长量为 2.10 亿份，份额增长率最多的仍然是南华中证杭州湾区 ETF，增长率为 111.31%。其中，5GETF 最新规模为 287.68 亿元，升至第四位。

发行动态：2020.06.01-2020.06.05 新上市 1 只 ETF，即将上市 1 只 ETF

2020.06.01-2020.06.05 无新发行 ETF 基金、新成立 ETF 基金以及处于募集阶段的 ETF 基金，2020.06.01-2020.06.05 新上市 1 只 ETF 基金：华夏黄金 ETF。即将上市 1 只 ETF 基金：嘉实中证医药健康 100 策略 ETF 基金。

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】新三板转板制度落地，打通中小企业成长上升通道——中小盘新三板周报-20200607

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

2020.06.01-2020.06.05 要闻：新三板转板制度落地，打通中小企业成长壮大的上升通道

中国证监会于 2020 年 6 月 3 日发布了《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，标志着新三板转板制度的正式落地。作为本次全面深化新三板改革的核心措施之一，能够更好地服务中小企业成长壮大，具体表现在：（1）为不同发展阶段的企业提供差异化、便利化服务。（2）打通了中小企业成长上升的通道。（3）促进新三板市场功能发挥，转板制度形成示范效应。目前，全国股转公司正在稳步推进精选层落地工作。精选层设立后，全国股转公司将进一步强化市场监管，完善监管机制、加强交易监控，切实提高挂牌公司质量。

市场动态：指数上涨但跑输主板，成交额回暖

（1）截至 6 月 5 日，股转系统共有挂牌公司 8584 家（净减少 7 家），做市转让 645 家，竞价转让 7939 家，待挂牌公司 54 家，申报中公司 29 家。

（2）2020.06.01-2020.06.05 三板成指与三板做市均有所上涨，但跑输同期主板市场。本期上证综指上升 2.75%，三板做市指数上升 0.24%，收于 1116.95 点；三板成指上升 1.05%，收于 1000.56 点。从板块主题来看，三板活跃、三板医药主题 2020.06.01-2020.06.05 涨幅领跑新三板，分别上涨 4.93%和 3.56%。三板制 2020.06.01-2020.06.05 跌幅最大，达到-1.56%。

（3）2020.06.01-2020.06.05 成交总额为 20.47 亿元，较 5 月 29 日当周 17.2 亿元显著回暖。分定价方式来看：2020.06.01-2020.06.05 竞价转让成交额 12.28 亿元，较 5 月 29 日当周 9.41 亿元环比增加 30.5%；做市转让成交额 8.19 亿元，较 5 月 29 日当周 7.78 亿的成交额环比增加 5.2%，占总成交额比例下降至 40.0%。分不同层级来看：

2020.06.01-2020.06.05 创新层成交额 14.30 亿元，较 5 月 29 日当周 12.51 亿元环比上升 14.4%，占总成交额比例下滑至 69.9%；基础层成交额 6.17 亿元，较 5 月 29 日当周 4.69 亿环比上升 31.4%。

（4）做市变动：2020 年 06 月 01 日-2020 年 06 月 05 日，8 家公司新增做市商，2 家公司做市转竞价。

融资跟踪：新增预案数量与上期持平，公告实施数量有所下降

2020.06.01-2020.06.05 新增 18 家公司发布定增预案，预计募集资金 9.66 亿元，环比 5 月 29 日当周的 5.73 亿元显著上升；2020.06.01-2020.06.05 有 12 家公司公告完成增发，较上期 17 家有所下降，合计募集资金 4.93 亿元，环比上升 39%。2020.06.01-2020.06.05 金晟环保、瑞可达、尚航科技、祥龙股份、浩淼科技 5 家公司发布 IPO 辅导备案公告。

精选层信息：2020.06.01-2020.06.05 新增 3 家公司申请精选层，2 家公司将进入挂牌委审议程序

截至 6 月 5 日，已有 179 家公司发布公告拟申请进入精选层，其中已有 3 家公司完成辅导验收、101 家处于精选层辅导阶段、26 家公司仍处于股东大会决议或董事会决议阶段，49 家公开发行申报材料已被股转公司受理（其中 39 家公司已收到全国股转公司问询，颖泰生物、艾融软件 2 家企业已完成审查问询，进入挂牌委审议程序）。2020.06.01-2020.06.05 新增 3 家公司已进入精选层辅导阶段，分别为尚航科技（主要从事互联网软件开发与信息服务）、祥龙股份（主要研发电子元器件产品）、浩淼科技（专注于工业机械制造）。

风险提示：新三板政策变化等。

【中小盘专题】定增市场“黄金坑”依旧，并购市场情绪回暖——中小盘增发并购双周报-20200607

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

本期重大定增并购案例

（1）格力地产收购免税集团，成为国内第二家上市免税企业；（2）国轩高科 73 亿定增加码动力电池扩产，大众中国 60 亿元认购成为第一大股东；（3）卓胜微募资 30.5 亿元，加码高端滤波及 5G 基站射频器件。

定增并购动态及市场表现

（1）本期增发预案公告 42 例，募集金额 549 亿，数量及金额较上期均有所下降；本期 A 股新增公告成功发行案例 8 例，共募资 129 亿，发行案例数量与募集金额较上期均大幅下降。本期公告现金参与竞价定增实施 6 例，平均折价率 16.3%，平均收益率 25.7%，平均折价率小幅下降，收益率有所上升。2020 年至今现金参与竞价定增 53 例，平均折价率为 15.1%，收益率为 26.4%。

（2）本期并购 387 例，并购涉及金额 900 亿，数量略有增加，金额大幅上升。2020 年至今累计并购 3350 例，同比下降 29%，交易金额合计 6651 亿，同比下降 30%。从并购标的行业分布看，本期计算机、医药、商业贸易等领域较活跃。本期并购重组市场情绪跟随市场大幅回暖：（1）整体看，2019 年以来涉及发行股份购买资产的 217 家 A 股公司本期股价平均上涨 6.6%，同期上证指数上涨 4.2%，沪深 300 上涨 4.6%，创业板上涨 5.9%。（2）本期涨幅最佳为格力地产和爱司凯，涨幅分别达到 113.6%和 89.5%。格力地产本期公告拟以 4.30 元/股的价格发行股票+支付现金的方式向珠海市国资委、城建集团购买其持有的免税集团 100%股权。爱司凯此前与金云科技完成资产置换，金云科技实现借壳上市。此外，该项交易亦是创业板放开借壳之后的首例借壳案例。

（3）再融资新政落地已有 3 个多月，目前已经公告按照新规实施的竞价定增合计 33 例，平均折价率 15.8%，实现平均收益率 23.4%。所有项目中仅华正新材为浮亏 7.8%，其他项目均实现了正收益，目前胜率达到了 97%。本期发行的 6 例竞价定增，平均折价率 16.3%，平均收益率 25.7%，定增投资“黄金坑”依旧。近期批文速度加快，亦有部分资金在看到定增市场收益率十分可观之后流入，但目前仍旧是供大于求，高折价、锁定期短、减持不受限的“黄金坑”时间窗口期将延续。同时并购市场来看，近期优质并购重组案例涌现，如上期的上海外服借壳强生控股、金云科技借壳爱司凯和本期的格力地产收购免税集团等等。受优质并购驱动和市场风险偏好提升，整体市场并

购重组的情绪持续回暖。

股权激励、增持、回购情况

股权激励：本期有 6 家公司推出了限制性股票或股票期权激励。其优刻得-W 激励力度大的同时业绩要求高。增持：本期无重要股东增持 5%以上。回购：本期共 3 家公司推出股份回购预案，分别为远兴能源、神州数码、掌趣科技，回购上限分别为 15 亿元、3 亿元、2 亿元，回购预案上限金额合计 20 亿元。

风险提示：再融资政策变动；并购政策变动。

【固定收益】利率债风险仍未解除：我们对未来收益率运行节奏的一些计算及推演——固收定期策略-20200605

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

的确，收益率不会持续以如此快的速度上升，历史上的收益率底部往往是双底的：

1）抛开复杂的机构行为原因，收益率二次探底的一个解释是：在经济复苏初期，市场预期往往会经历一些反复及试错；

2）这一轮很可能也不会例外，我们面对的复苏即使再强劲，经济情绪及数据的反复也难以避免。

对货币政策担忧的本质也是经济增长的预期，后续经济增长的预期大概率存在波折：

1）疫情对经济增长的冲击在历史上罕有经验可循，这本就容易引起预期的摇摆；

2）随着经济逐步接近正常，其复苏斜率势必会趋缓，在失去了强斜率的复苏后，复苏预期是边际走弱的；

3）全球的疫情正在出现第二次加速，这也导致外需后续将面临更大的变数。

如果未来存在收益率的二次探底，10Y 国债的第二次底部可能会落在 2.7%附近：

1）一个观测方法是：在利率周期底部，收益率二次探底的力度及收益率第一波的上升斜率是市场对经济增长信心的两个彼此线性的信号；

2）从当前的收益率上升斜率来看，这一轮的复苏预期偏强，原因是疫情这一偶发因素筑就了前期一个超低的增长奇异点；

这导致第二个收益率底会比第一个底部高 20bp 左右。

再向前推，收益率短时的调整可能仍未结束：

1）收益率至少要升到与第二个底部之间相隔 20-25bp 后，才能开启二次探底的行情；

2）这一轮 10Y 国债收益率可能还要上升到 2.9-2.95%附近。

时间节奏上，基于季节性规律的判断是：收益率至少会上升至 6 月下旬，收益率的二次探底行情可能要等到 7 月。在短时利率债的配置仍应以防御为主：

1）当前随上随买的策略存在风险，由于收益率二次探底的时间和深度还存在不稳定性，我们在投资策略上不必看得太远；

2）短时我们的配置还应集中在应对利率债的下跌压力上，建议低久期、低杠杆、低仓位。

风险提示：货币政策超预期，宏观增长大幅上升。

行业公司

【传媒】游戏、电影继续前瞻布局下半年，关注直播电商产业链短期业绩兑现情况——行业周报-20200607

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

新品空窗期，游戏头部产品进一步固化，关注新游戏进展及预期业绩弹性

从七麦数据公布的《中国区 5 月游戏 App 收入榜 Top20》中，只有 2 款游戏新入榜可以看出，在 Q2 新品相对空窗期，头部产品进一步固化，且由于近期买量市场更多被 618 相关的电商、品牌方占据，Q2 头部游戏公司或享受存量头部产品流水稳定和推广费用下降所带来的净利率提升。另一方面，我们建议密切关注下半年核心新产品上线的进展，以及带来的预期业绩弹性。目前完美世界《梦幻新诛仙》已结束第一轮测试，TapTap 评分高达 8 分，值得期待；而腾讯《光与恋之夜》、网易《天谕》两款备受市场关注的产品评分分别高达 9.3 和 8.9 分，有望为行业带来增量用户。游戏板块继续重点推荐姚记科技、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、凯撒文化等。

影院复业准备工作正常推进，继续把握电影板块龙头业绩修复机会

根据证券时报 6 月 5 日报道：国家电影局通知，全国电影院的开业必须执行统一的时间安排，国家相关部门正在积极组织片源，制作影片硬盘及密钥，并适时安排上映档期。我们认为，片源是否充足且优质是决定复业后人们观影意愿及票房收入的关键，前期片源准备时间越充分，虽可能导致影院复业时间推迟，但有望推动影院复业后的观影人次超预期，如我们此前观点所述：库存头部影片的上映或驱动人们的观影意愿超预期，带来院线及制片、发行公司收入增速边际改善，租金减免、税收优惠等政策支持或带来院线公司净利率提升。建议继续布局头部影片储备丰富的制片、发行龙头及受益于集中度提升的院线龙头，受益公司包括华谊兄弟、光线传媒、万达电影、中国电影、上海电影、横店影视、金逸影视等。

618 开启，直播电商产业链相关公司或进入短期业绩兑现期

天猫 618 已于 6 月 1 日正式开启，淘宝官微宣布 6 月 1 日当天直播成交支付金额超过 51 亿元。我们判断，2020 年 618 直播电商 GMV 同比有望出现大幅增长，或推动品牌方、电商平台、代运营公司、MCN、营销公司等产业链主体 Q2 业绩同比较大幅度增长，而随着 618 销售数据的逐步明朗，相关板块或进入业绩预期兑现期。此外，国家网信办等 8 部门于 6 月 5 日开始为期半年的网络直播行业专项整治行动，主要针对不当“打赏”等严重冲击主流价值观的行业突出问题进行整治，我们认为这或助推直播行业的变现模式进一步往电商倾斜，长期来看，直播电商 GMV 仍处于起步后的高速增长期。长期维度我们建议重点关注在代运营、MCN、内容社区、流量运营等领域竞争力突出，有望成长为龙头并长期保持龙头地位的公司。重点推荐芒果超媒、姚记科技、壹网壹创，受益公司还包括元隆雅图、值得买、蓝色光标、华扬联众、智度股份、分众传媒。

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；影院全面复业具体时间及人们观影意愿存在不确定性。

【非银金融】宽信用利于资产端改善，看好保险和券商投资机会——行业周报-20200607

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

周观点：宽信用利于资产端改善，看好非银金融板块投资机会

央行推出直达实体货币工具，5 月经济数据指标延续改善趋势，宽信用持续。2020.06.01-2020.06.05 国债收益率明显上行，经济增速改善预期提升，保险公司资产端收益率迎来修复，叠加保费端改善，看好保险股估值修复机会。宽信用利于券商板块盈利筑底回升，资本市场深改持续推进，继续看好券商板块投资机会。

券商：宽信用利于券商盈利回升，红筹股回归进一步松绑

（1）央行推出直达实体货币工具，5 月经济数据指标延续改善趋势，宽信用持续利于股市风险偏好提升，2020.06.01-2020.06.05 日均股基成交额回升明显；政策面看，上交所对红筹股上市要求进一步明确，在对赌协议、营收增速等方面进一步放松，利于红筹股回归。（2）受债市下跌影响，5 月券商净利润环比下降 59%，1-5 月经纪、投行和资管保持同比增长势头。宽信用延续利于券商短期盈利触底回升。（3）宽信用利于券商盈利筑底回升，资本市场深改持续推进，继续看好券商板块投资机会，维持行业“看好”评级。受益标的为中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国金证券（600109）和东方财富（300059）。

保险：资产端迎来边际改善，看好保险板块估值修复

2020.06.01-2020.06.05 国债收益率明显上行，经济增速改善预期提升，保险公司资产端收益率迎来修复。4 月保险行业负债端拐点确立，预计后续保费维持稳健复苏态势。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：

保险：中国平安，中国人寿；

券商：东方财富，国金证券，中信证券，华泰证券。

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。

【电气设备】德国政策进一步提升电动车发展预期——行业周报-20200607

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

周观点：欧洲政策持续发力，低谷期凸显真王者

1）新能源汽车行业：为对冲疫情对经济影响，各国陆续出台经济刺激政策，总体看，支持新经济、新制造为大方向，电动车是其中重点，受益明显；尤其是欧洲政策、车企的边际变化较大，将有力推动行业发展加速；从景气度看，六月份排产有望边际改善；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：短期仍是低谷期，价格处于下跌趋势和全球疫情影响对需求有着比较大的压制；龙头公司在低谷期逆势扩张，叠加行业门槛和消费属性提升，有望推动集中度进一步优化，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。

德国大幅加码电动车补贴，LG 化学、宁德时代供应链相关标的有望受益

德国当地时间 2020 年 6 月 3 日，德国政府推出 1300 亿欧元的经济复苏计划，其中涉及到电动车的主要内容包括：1）针对单价低于 4 万欧元的 EV，政府补贴从 3000 欧元提升至 6000 欧元，对应的单车总补贴从 6000 欧元提升至 9000 欧元；2）增值税率从 19%降至 16%，适用于所有动力类型的车辆；3）推出 500 亿欧元创新推进资金计划，用于推进电动车、氢燃料、人工智能等技术发展；4）追加投资 25 亿欧元，用于促进充电站、充电桩等充电设施的生产建设。我们预计，补贴政策落地后，德国 EV 的经济性有望大幅提升。我们假设增值税率下降所带来的收益全被整车厂所享受（对燃油车、电动车均适用），对比 Golf 燃油版和 Golf 电动版两款车型的购置成本和全生命周期成本。补贴实施后 Golf 燃油版/电动版购置价分别为 2.49 万欧元/2.29 万欧元，电动版购置价仅相当于燃油版购置价的 92%，EV 的经济性进一步凸显。德法两大国加码新能源车补贴，欧洲电动化趋势坚定，LG 化学、宁德时代产业链标的有望充分受益。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：北京拟向“无车家庭”一次性增发 2 万新能源指标。

新能源汽车公司层面：比亚迪 2020 年 5 月销售新能源汽车 11,325 辆。

光伏行业层面：中国首个工商业储能系统通过 UL9540 认证。

光伏公司层面：迈为股份发布权益分派实施公告。

风电行业层面：明阳智能汕尾海上大型风机叶片下线。

风电公司层面：金风科技为借款合同提供 5 亿元担保。

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。

【纺织服装】618 促销效果显著，继续推荐电商、运动产业链龙头标的——行业周报-20200607

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002| 杨欣（联系人）证书编号：S0790120040064| 周嘉乐（联系人）证书编号：S0790120030019

核心组合：南极电商、开润股份、安踏体育、李宁、滔搏、申洲国际

1、电商组合：南极电商、开润股份

2、运动产业链龙头组合：安踏体育、李宁、滔搏、申洲国际

3、疫情受益标的：诺邦股份

618 促销效果显著，电商占比较高的南极电商及开润股份受益

截至 6 月 1 日 10 点，天猫成交额同比增长 50%，不到半天，成交额已超过 2019 年 6 月 1 日全天。开售 10 小时内，已有苹果、耐克、阿迪、格力、巴黎欧莱雅、雅诗兰黛、奥克斯、荣耀、戴森等众多品牌销售额突破 1 亿元，“亿元俱乐部”规模正在迅速扩大。截至 6 月 4 日，天猫累计已发放 16.2 亿消费券，预计天猫将于 618 期间总计发放超 140 亿元现金消费券及补贴。截至目前，618 预售活动持续火爆，利好电商渠道占比较高的南极电商、开润股份等公司。

5 月运动品牌销售逐渐恢复；疫情需求拉动水刺无纺布价格上涨

截至 6 月 4 日，阿迪达斯于大中华区所有门店（直营、经销）均已恢复营业，其销售收入增速于 5 月转正，恢复情况好于预期。公司预计大中华区 Q2 销售额有望恢复至 2019 年同期水平。此外，整体运动服饰行业 5 月呈现较快复苏态势。

4 月中旬以来，疫情需求拉动水刺无纺布市场价格上涨，利好行业龙头公司诺邦股份，公司 5 月起提升产品价格，毛利率有望随之进一步提升。

继续推荐电商占比较高的标的：南极电商、开润股份

南极电商：618 预售效果显著，预计 6 月第一周 GMV 增速超 50%，二季度累计同比增速约 45%。随着 618 活动持续火爆，6 月 GMV 有望保持高增速。

开润股份：随着北京于 6 月 5 日解除湖北籍人员入京限制，国内出行恢复加速，公司销售额有望在 618 期间获得较快增长。

继续推荐运动服饰及代工龙头标的：安踏体育、李宁、申洲国际

安踏体育：预计 Q2 安踏品牌流水下滑中单位数；FILA 有望实现正增长。

李宁：五一假日期间线下流水增速达到高单位数，五一后恢复情况较为波动，预计 5 月整体线下流水增长中单位数；5 月线上流水基本符合预期，增速约为 20%-30%中段，5 月折扣提升中单位数。

申洲国际：6、7、8 月或将是订单调整的高风险期。预计上半年的订单量不会受到显著影响：1）1-5 月的订单

基本已于年初确定，按原计划生产未受到显著影响；2）上半年孟加拉、墨西哥等地的部分小型供应商受到疫情影响无法正常开工，部分客户订单回流至申洲国际。

风险提示：全球新冠肺炎疫情对于消费的影响、全球经济陷入衰退等。

【轻工制造】家居“618”促销全梳理，关注文化纸价格企稳——行业周报-20200607

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

2020.06.01-2020.06.05 重点梳理家居“618”促销情况，关注文化纸价格企稳布局机会

1）2020.06.01-2020.06.05，我们对于家居 618 促销进行了较为全面的梳理。①套餐价格整体延续疫情后的营销节奏，价格战的趋势并不明显。但也有部分套餐价格相对 2019 年双十一略有降价的情况；②品牌差异特色有所提升，如欧派家居的整装套餐较为突出，索菲亚康纯板的降维打击等；③直播营销的重视程度有较为明显的提升。

2）2020 年 5 月下旬，文化纸价格逐步企稳。受疫情影响需求疲弱，文化纸价格前期明显下跌。而从 2020 年 5 月下旬起，文化纸价格均逐步企稳。2020.06.01-2020.06.05 双铜纸、双胶纸分别较 5 月 29 日当周上涨 0.47%/0.38%。受益于需求端逐渐增长（短期学校复学，下半年为传统旺季，且叠加 2021 年建党 100 周年等事件催化），供给有所收缩，库存拐点出现，预计文化纸景气回升具有一定持续性，关注龙头布局机会。

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

虽然竣工缺口修复带来的家居消费需求向零售端传导的速度不如工程端那么快和集中，但仍属于刚性需求。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。但同时需要关注到的是，定制行业正在出现边际分化的趋势。1）从零售复苏弹性的角度，我们持续重点推荐索菲亚。零售端受益于客单价提升（中高端新品和大家居拓展顺利）、衣柜零售复苏弹性更强（受工程端挤压少且橱柜前端引流优势逐渐弱化）和终端管理改善。工程端全年增速预计超过 30%；2）从行业龙头和大家居、整装布局领先的角度，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，零售端依靠渠道建设、大家居布局和整装渠道开拓优势预计收入增速仍将超过行业平均水平。欧铂丽拐点已至发展可期。且疫情有望加速行业集中，龙头品牌竞争优势将愈发明显。

5G 换机需求拐点迹象已现，从左侧布局确定性的角度建议关注消费电子包装

伴随 5G 基础设施建设快速推进以及 5G 相关应用技术的开发，未来 5G 换机需求偏向刚需属性。2020 年 4 月，电信、移动 5G 用户数量环比增长均超过 30%、国内手机出货量当月同比增长 14.2%，其中 5G 手机出货量占比达到 39%，5G 换机潮拐点迹象已逐步显现。重点推荐消费电子类包装业务为基，多元业务稳步拓展的裕同科技的左侧布局机会。公司消费电子类包装业务占比预计仍超过 70%，直接受益于 5G 换机潮和智能穿戴、智能家居行业的兴起。客户层面，国际大客户订单份额稳定，并且未来智能工厂落地提升成本优势，有望加速国内客户拓展。

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 开局火爆，继续看好扫地机龙头及白电反弹——行业周报-20200607

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

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。

前期蓄势致使 Week22 销量恢复进程出现波动，618 大促开局火爆

根据奥维云网数据，Week22（5/25-5/31）白电、厨电表现出现波动，我们认为原因有以下两点：（1）品牌方蓄势 618 大促。2020 年第 22 周为 5 月最后一周，而天猫、京东、国美、苏宁等大促从 6 月初才开始进行，因此第 22 周数据端表现出现波动。（2）2019 年同期基数较高。2019 年第 22 周（5/27-6/2）已跨入 6 月，部分渠道 618 活动已经展开，造成 2019 年同期基数较高。

618 大促开局火爆，6 月家电行业消费端有望大幅回暖。疫情过后，各平台 618 首日销售火爆，6 月家电销售有望大幅回暖。根据京东官方数据，截至 6 月 1 日下午 14:00 ，京东 618 成交额同比增长 74%，当日销售过亿品牌数量达 40 个。其中大家电反弹明显，广西、江西、四川、湖南、湖北等省成交额同比增长 100%以上。小家电中电烤箱、空气炸锅、多用途锅、厨师机等销售同比增长超 200%;

直播模式助力 618 开局火爆，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。根据天猫官方数据，6 月 1 日，淘宝直播当天成交支付金额达 51 亿，全天 20 多个品牌、商家、主播的淘宝直播间成交超过 1000 万元。另一方面，格力在 6 月 1 日探索“新零售直播”模式，全天实现销售额高达 65.4 亿。除了线上新渠道的赋能，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 月山东家电消费节也拉开序幕，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。

【化工】原油站上 40 美元/桶，继续坚定看好周期复苏——化工行业周报-20200607

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003| 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

2020.06.01-2020.06.05 行业观点：原油站上 40 美元/桶，5 月财新 PMI 上升，看好周期复苏

布伦特原油站上 40 美元/桶，欧佩克将维持减产 970 万桶/日的措施直至 7 月末，国、内外宏观数据向好，建议关注周期底部、低估值化工子行业。根据卓创资讯数据，2020 年 6 月 5 日，WTI 原油报收于 39.55 美元/桶，布伦特原油报收于 42.3 美元/桶，原油重回“40 美元”时代。据新华网报道，欧佩克同意将减产 970 万桶/日的措施延长一个月，直至 7 月末。同时，在 5 月至 6 月无法实现 100%减产的国家，将需要在 7 月至 9 月进行补偿。此外，财新中国制造业 PMI 指数已连续三个月上升。据财新网报道，6 月 1 日公布的 5 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得 50.7，较 4 月提高 1.3 个百分点，为 2 月以来最高，重回扩张区间。随着国内企业经营逐步恢复正常，

我国制造业生产连续三个月环比回升，5 月生产指数录得 2011 年 2 月以来最高。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，我们继续坚定看好周期复苏逻辑。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、新材料行业等。

2020.06.01-2020.06.05 行业要闻

京东方被纳入苹果 OLED 屏幕供应体系，或带动 OLED 材料市场快速发展。据 Digitaltimes 报道，除三星显示器和 LG 显示器外，中国面板制造商京东方也将成为苹果 5G iPhone 的 OLED 面板供应商。其已经和苹果秘密签订了供应协议，最快会在 2020 年 7 月份开始供应所需的屏幕。报道中提到，京东方将跟 LG 一起为 iPhone 12 Max 供应所需要 6.1 英寸 OLED 屏幕。京东方是中国首条实现量产 OLED 面板的企业，也是世界第二条具备量产 OLED 面板的企业，打破了三星在 OLED 屏幕的垄断地位，并已经拿下了华为、摩托罗拉、LG、OPPO 等厂商。据 Omdia 数据，2019 年，京东方的柔性显示器为 1700 万台，同比增长超过 4 倍；刚性 OLED 显示器出货量为 2,210 万台，同比增长了 12 倍。据群智咨询数据，2019 年京东方液晶显示屏在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视五大领域市占率均位列全球第一。我们认为京东方供货苹果，意味着国产 OLED 屏幕的实质性突破和技术提升，国产 OLED 面板出货量有望进一步提升，将带动产业链上游 OLED 材料市场快速发展，国内 OLED 材料企业有望受益产业爆发。

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；【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、海利得等。【新材料行业】彤程新材、万润股份、昊华科技、阿科力、濮阳惠成等；【有机硅行业】合盛硅业、东岳硅材。

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。

【食品饮料】白酒淡季再提价，关注大众品复苏进程——行业周报-20200607

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：白酒再现提价趋势，大众品回暖现象明显

根据微酒报道，青花汾酒预计上调出厂价与终端价。汾酒提价的计划，一方面给经销商留出进货时间，促进经销商回款；另一方面利于提振青花价格体系，为中秋旺销政策投入留有价格空间。公司省内基础稳固，省外市场潜力较大，提价有助于全年 20%增长目标顺利达成。国窖 1573 在 2020 年 6 月 1 日至 2020 年 6 月 5 日针对河南市场也发布提价通知。应是对当地白酒市场动销复苏、库存低位的反应，也是淡季白酒促回款、提升品牌力的常规举措。疫情后周期白酒动销回暖，春节库存逐渐消化，复苏过程中品牌力强、具有团购资源优势的酒企可能率先受益。

大众品多延续回暖趋势，预计二季度大概率环比加速增长。目前商超渠道需求仍然强劲，餐饮管控边际放松为相关产业带来环比改善。行业受到外部冲击，反而利于龙头企业逆势扩张，如海天味业持续招商、中炬高新开发餐饮二梯队产品、恒顺醋业市场战区制改革等，均有助于企业加快复苏进程。乳制品受益于需求增长、渠道恢复等外部环境好转，二季度呈现明显回暖趋势。乳企市场投入力度不减，预计龙头伊利股份应是逐月改善。高温天气推动啤酒销量提升，叠加地摊经济为啤酒提供更多消费场景，我们对行业持乐观态度，青岛啤酒、华润啤酒等可能受益。

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 1 日- 6 月 5 日，食品饮料指数涨幅为 3.1%，一级子行业排名第 13，跑输沪深 300 约 0.4 pct，子行业中啤酒（7.1%）、白酒（3.9%）、肉制品（2.7%）涨幅领先。2020.06.01-2020.06.05 板块轮动，食品饮料前期涨幅较多，2020.06.01-2020.06.05 落后大盘属于正常波动。高温天气推动啤酒销量提升，同时受到地摊概念催化，啤酒板块涨幅居前。个股方面，双塔食品、香飘飘、酒鬼酒等涨幅领先；百润股份、来伊份、煌上煌等跌幅居前。

重点新闻：6 月 24 日起，国窖 1573 在河南地区终端供货价调整为 920 元/瓶

6 月 24 日起，国窖 1573 经典装在河南地区的结算价将提升 10 元/瓶，终端供货价调整为 920 元/瓶（来源于酒业家）。

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

【商业贸易】“地摊经济”火爆，关注消费复苏——商贸零售行业周报-20200607

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

2020.06.01-2020.06.05 核心观点：“地摊经济”火爆，有望带动线下消费复苏

近日，“地摊经济”受到总理两度点赞，迅速站上风口火爆全国。杭州、江苏、陕西、吉林、上海等地区先后放宽相关政策，鼓励“地摊经济”重新回归城市。阿里、京东、苏宁、腾讯等互联网巨头也纷纷加入“地摊经济”战局，阿里 1688“地摊批发专区”、京东“星星之火”、苏宁“夜逛合伙人”、腾讯“全国小店烟火计划”等扶持计划相继推出。相较而言，“地摊经济”具有经营门槛低、投资低、商品成本低的“三低”优势，有望迅速形成供给带动消费。此外，快手、抖音等短视频直播平台，也有望继续扮演“带货”角色，成为地摊的引流新入口。相对于地摊的接近“零租金”，商铺经营者往往承担较高的租金成本，地摊货的成本和价格优势可能会对商场造成一定分流压力。但考虑到地摊与商铺定位不同、所售商品和消费客群也有一定差异性，长期来看冲击有限。此外，“地摊经济”仍然存在阻塞交通、食品安全难以保障等问题，我们认为只是疫情之下促进就业、促进消费的权宜之计，长期来看更多是作为零售行业的补充业态。通过本次“地摊经济”的火爆，也让我们看到线下流量的爆发力，相较线上流量在多年快速发展后增速趋缓，未来线上线下一体化的新零售模式建设重要性日渐凸显。

行业关键词：电商 618、美妆外卖、泡泡玛特、同城零售、即时零售等

【电商 618】天猫、京东、苏宁等 618 购物节销售火爆。

【美妆外卖】悦诗风吟 200 家门店上线饿了么。

【泡泡玛特】国内知名潮流玩具公司泡泡玛特正式提交赴港上市招股书。

【同城零售】淘宝上线“小时达”服务。

【即时零售】达达集团登陆纳斯达克，成为赴美上市“即时零售第一股”。

板块行情回顾

2020.06.01-2020.06.05 零售板块（商业贸易指数）报收 3569.73 点，上涨 4.01%，跑赢上证综指（2020.06.01-2020.06.05 上涨 2.75%）1.26 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 8 位。各细分板块中，专业市场、百货和一般物业经营等板块 2020.06.01-2020.06.05 表现靠前，年初至今仍属超市板块表现最好。个股方面，2020.06.01-2020.06.05 小商品城（+61.4%）、广百股份（+56.4%）、茂业商业（+35.2%）等受益“地摊经济”，表现亮眼。

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】煤价绿色区间平稳运行，煤炭股估值有望修复——行业周报-20200606

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

煤价绿色区间平稳运行，煤炭股估值有望修复

2020.06.01-2020.06.05 动力煤价格基本延续 2020.05.25-2020.05.29 平稳趋势，秦港现货平仓价仅微降 0.2%至 542 元/吨，基本稳定在绿色区间上半区。2020.06.01-2020.06.05 煤价延续平稳趋势是供需两侧合力影响的表现：需求方面，受持续高温影响，六大电厂日耗有所回升，但由于水电发力，回升幅度不大；供给方面，“两会”结束后煤矿产能有所释放，但陕蒙地区受政策影响复产有限，供给仍然偏紧。后期判断，需求方面，“两会”结束后下游企业的复工复产及“迎峰度夏”补库旺季的来临仍是煤价主要支撑；供给方面，我们预计，在经历一二季度煤价大幅下跌严重影响煤炭业绩之后，煤企将形成“合理生产&稳定煤价”共识；库存方面，2020.06.01-2020.06.05 秦港库存仍处历史底部，长江口库存小幅下降，与电厂库存均处低位，叠加“迎峰度夏”储煤需求，仍存在补库预期。另外，2020.06.01-2020.06.05 神华上调 6 月长协价，其中月度长协价涨幅明显，或对月内煤价稳定形成指引。宏观政策方面，2020.06.01-2020.06.05 海南自贸港建设方案推出，推动进一步加强贸易自由、探索开放型经济；同时，央行新增货币政策工具，有望对冲经济下滑。综合来看，我们预计煤价或在合理区间内小幅震荡运行，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：2020.06.01-2020.06.05 供需两端稳定，港口煤价平稳运行

2020 年 6 月 1 日-6 月 5 日港口动力煤价 542 元/吨，整体基本稳定。主要原因在于供需两端均未出现大幅变动：需求方面，六大电厂日耗小幅回升，水电持续发力限制了日耗涨幅；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，南北方港口及电厂库存均处低位，存在补库预期。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：2020.06.01-2020.06.05 双焦皆稳，供需进一步改善

焦炭方面，经历三轮提价后，2020.06.01-2020.06.05 部分焦企开始实行第四轮提涨，预计后续提涨或将存在压力，但受山东“以煤定焦”限产影响，供给将持续偏紧，对焦炭价格的稳定形成支撑。炼焦煤方面，由于焦企提价后盈利基本面进一步改善，对焦煤压价意愿减弱。综合来看，炼焦煤价格有望企稳回升。

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】出栏体重下降，看好三季度生猪价格——行业周报-20200606

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

2020.06.01-2020.06.05 观点：出栏体重下降，看好三季度生猪价格

2020.06.01-2020.06.05 生猪价格延续上涨势头，据博亚和讯数据显示，周中外三元生猪价格上涨超过 30 元/公斤，6 月 5 日全国外三元生猪均价为 31.05 元/公斤，周环比涨幅为 6.30%。仔猪价格小幅走弱，走势出现分化，周中仔猪均价跌破 94 元/公斤，6 月 5 日报价为 93.72 元/公斤。5 月中旬以来，生猪价格受到消费回暖及大猪出栏完

毕影响，出栏体重持续下降，屠宰场提高收购价，拉动生猪价格持续回暖。仔猪方面，由于养殖户对后市猪价信心不足，补栏热情承压导致仔猪价格持续走弱。整体来看，供给方面，虽能繁母猪环比小幅转正，但在非洲猪瘟疫情常态化的背景下，养殖户补栏谨慎程度提高，2020 年生猪出栏量同比仍呈现下降趋势，存在一定供给缺口。需求方面，随着国内新冠疫情阶段性好转，5 月以来珠三角地区及长三角地区宣布应急响应等级由 2 级降至 3 级，6 月开始京津冀地区也宣布降低应急响应等级至 3 级，全国主要省区市基本恢复学校各年级学生复课，社会生产复工率逐步回升至 100%，餐饮行业等需求有序恢复。预计 3 季度猪价有望持续上涨至高点。当前时点，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。

2020.06.01-2020.06.05 重点新闻：5 月份巴西大豆出口量为 1550 万吨

【5 月份巴西大豆出口量为 1550 万吨】

【农业农村部关于印发《非洲猪瘟疫情应急实施方案（2020 年第二版）》的通知】

【发改委等 12 部门联合印发《关于进一步优化发展环境、促进生鲜农产品流通的实施意见》】

2020.06.01-2020.06.05 市场表现：农业跑输大盘 2.87 个百分点

2020.06.01-2020.06.05 上证 A 指上涨 2.75%，农业指数下跌 0.12%，跑输大盘 2.87 个百分点。子板块看，2020.06.01-2020.06.05 渔业板块涨幅第一，涨幅为 8.25%，种子板块跌幅较大。

2020.06.01-2020.06.05 价格跟踪：生猪仔猪价格上涨

生猪养殖：据 Wind 数据，2020.06.01-2020.06.05 生猪均价 31.18/元/公斤，环比上涨 6.67%；仔猪均价 103.33 元/公斤，环比上涨 0.02%。白羽肉鸡：据 Wind 数据，2020.06.01-2020.06.05 鸡苗均价 1.65 元/羽，环比上涨 22.22%；毛鸡均价 7.60 元/公斤，环比上涨 1.74%。

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。

【非银金融】债市下跌拖累 5 月业绩，同比改善下分化加大——上市券商 5 月月报点评报告-20200605

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

5 月净利润环比-48%，1-5 月净利润同比+15.1%，同比增速回升

合并口径下，已披露 5 月数据的 25 家上市券商合计营收/净利润 126 亿/51 亿，环比-47.6%/-50.2%(扣除分红影响)，24 家可比券商 1-5 月累计净利润 346 亿元，同比+15.1%，同比增速回升。券商 5 月年化 ROE 4.7%，属于年内低点，高于 2019 年 5 月的 3.9%。

债市下跌是拖累 5 月环比回落主因，1-5 月经纪、投行和资管保持升势

1）经纪：受节假日影响，5 月交易日环比少 3 天，5 月总股基成交额/日均股基成交额分别为 1.20 万亿/6660 亿，分别环比-14.9%/-0.8%，环比降幅趋缓，1-5 月日均股基成交额同比+26%。5 月日均两融余额环比+1.6%，同比+15.2%。2）投行：5 月 IPO、再融资和债承规模环比均有所下降，1-5 月 IPO 和债承规模分别同比+127%/+35%，再融资规模同比持平，呈改善趋势。3）自营：5 月股市涨幅环比回落，沪深 300 指数/创业板指数分别-1.2%/+0.8%，4 月分别+6.1%/+10.6%；5 月中证综合债指数-0.9%，较 4 月的+1.4%环比下降明显。4 月和 5 月债股波动明显，造成券商 5 月投资收入环比回落较大。4）资管：8 家披露数据的券商资管子公司 1-5 月合计净利润 19.3 亿，同比+14.5%，延续增长势头。

业绩增速分化明显，头部券商整体较好

5 月净利润(调整后)前五分别为国泰君安、招商证券、华泰证券、中信证券和中国银河，头部券商中中信证券、招商证券和华泰证券 1-5 月净利润同比增速领先，分别为+36%/+31%/+23%。24 家披露月报的可比公司中，中信建

投、华林证券、东方证券和国金证券 1-5 月净利润同比增速超过 40%。头部券商业绩同比增速整体较好，经纪和投行收入占比较高的中小券商盈利表现优于同业。

资本市场深改加速推进，看好明显受益的券商标的

资本市场深改持续推进，后续在创业板注册制进程、提升市场活跃度等方面有望超预期；政策红利下券商经纪、投行和资管业务全面改善，ROE 保持上行趋势，维持行业“看好”评级，看好更加受益政策红利的券商标的，受益标的国金证券、东方财富、中信证券和华泰证券。

风险提示：全球疫情冲击影响超预期，券商股票质押或海外业务风险加大；资本市场深改进程不达预期。

【食品饮料：口子窖(603589.SH)】积极应对疫情冲击，销售边际改善明显——公司信息更新报告-20200607

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

1、深化渠道及产品线改革，2020Q2 起销售边际回暖明显，估值具备修复空间

二季度公司销售呈边际回暖趋势，公司积极应对疫情冲击，加大市场费用投入投入，积极帮助经销商进行渠道库存去化，我们预计公司营收 2020 年与 2019 年持平。由于疫情影响，2020 年公司费用投入可能加大，略微调整盈利预测，预计公司 2020-2022 年净利润分别为 17.81 亿、20.97 亿、23.99 亿，同比增长 3.5%、17.7%、14.4%；EPS 分别为 2.97 元（-0.1 元）、3.49 元（-0.07 元）、4.00 元，当前股价对应 PE 为 17、14、12 倍。维持“增持”评级。

2、渠道改革循序渐进，渠道建设稳中向前

渠道结构调整上，原则是一地一策，针对性的进行问题梳理和改革。具体来看，首先，根据不同市场情况，结合初夏、仲秋新品上市，部分市场由老经销商重新成立团队运作新品，对新品进行单独考核，不达标会采取换商。部分地区重新招商运作新品。同时口子窖 5、口子窖 6 年进一步进行渠道下沉。公司渠道掌控力将逐步提升，参与市场竞争更加积极。

3、积极应对疫情冲击，加大市场投入力度

面对疫情冲击，公司积极帮助经销商进行资金周转以及库存消化。同时加大市场投入力度，2020 年公司结合不同地级市的消费习惯，对宴席和团购市场加大投入。为提升品牌影响力，公司计划 2020 年在央视品牌强国工程投入 3 亿，新媒体和高铁广告等均加大投入。公司加大品牌打造力度，扩大市场投入，有利于进一步抢占行业消费升级份额。

4、紧抓消费趋势，加大次高端价位段布局

500-1000 元的次高端价位段是省内消费升级的下一个风口，我们预计公司大概率会加大在次高端价位段布局。随着中高端产品线更加完善，未来公司在市场竞争中将更加从容主动，持续受益消费升级，从而不断成长。

风险提示：宏观经济出现重大波动、产品质量问题、市场竞争风险。

【煤炭石化：西山煤电(000983.SZ)】焦煤龙头根基稳健，山西国改核心受益者——公司首次覆盖报告-20200606

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

焦煤龙头根基稳健，山西国改核心受益者。首次覆盖，给予“买入”评级

公司作为国内炼焦煤龙头——山西焦煤集团旗下核心煤炭上市平台，以煤炭主业为基础，发展出“煤焦电”三位一体的多元化经营格局。煤炭主业方面，公司炼焦煤资源储备丰富，煤炭产销量整体稳健。同时高售价低成本使公司煤炭业务毛利率业内遥遥领先，从而稳固了公司的盈利根基。“焦电”辅业则整体稳定，基本面有所改善。山西焦煤集团与山煤集团的合并重组有望为公司焦煤主业硬实力的提升提供强劲动力。综合来看，看好公司在炼焦煤主业上的长足发展。我们预计公司 2020/2021/2022 年度分别实现归母净利润 15.5/17.1/18.7 亿元，同比变化-

9.6%/10.3%/9.4%；EPS 分别为 0.49/0.54/0.59 元，对应当前股价，PE 分别为 9.8x/8.9x/8.2x。首次覆盖，给予“买入”评级。

煤炭主业：尽显焦煤资源优势，盈利能力行业领先

坐镇山西焦煤主产地，资源丰富产能领先。公司所处煤田煤层赋存稳定，涵盖焦煤、肥煤等各类高质量煤种，焦煤资源丰富，主要煤矿斜沟矿产能达 1500 万吨。

高售价&低成本，吨煤盈利性行业领先。一方面，公司凭借优秀煤质及高洗选率，打造出以优质冶炼精煤为主的产品结构，具备价格优势；另一方面，受益于易开采的煤层赋存条件及高机械化开采率，吨煤成本业内最低。高售价&低成本使公司吨煤毛利及毛利率在行业中处于领先地位。

山焦&山煤集团合并，三动力提升公司焦煤硬实力

山西焦煤集团与山煤集团的合并重组有望为公司焦煤主业硬实力的提升提供强劲动力：动力一，山西国改注重省内煤炭资源专业化整合，或将扩大集团公司龙头规模优势；动力二，集团仍有大量优质煤炭产能为实现证券化，低资产证券率为优质资产注入提供了资本运作空间；动力三，山煤国际存在新能源转型预期，集团在解决同业竞争问题上或更多可能地将煤炭资源向公司整合，有望进一步拓宽公司焦煤主业的空间。

风险提示：经济恢复不及预期；可再生能源加速替代；集团重组不及预期。

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