东吴证券晨会纪要

2020 年 06 月 08 日

晨会编辑 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观点评：如何看待当前出口的韧性与前景？

根据前瞻性指标新出口订单及其通常领先出口 3-6 个月的历史表现（表 2），预计 2-5 月订单端的萎缩趋势将逐渐体现到下半年出口端的表现上，因此我们维持对全年出口同比降幅 10%-15%的预期，此外，还需关注下半年美欧经济在大规模政策刺激下可能出现超预期反弹的上行风险。

策略点评：外资对消费板块的偏好将现内部分化

从中美泛消费龙头估值溢价对比来看，海天味业等 A 股的必选消费相对行业的溢价倍数较高，医药的溢价也已经显著高于美股。从业绩表现来看，A 股消费龙头的 eps 增速的确更加稳定，但由于疫情带来的后续影响，消费的业绩动力并不十分强劲。我们认为后续外资对泛消费的偏好将出现内部分化，估值较低的家电、一部分白酒和食品仍有吸引力，但对于估值溢价过高的医药龙头和部分食品饮料个股的青睐程度将会下降。

固收金工

固收周报：【东吴固收李勇·信用债周报】各期限信用债收益率继续上升，信用利差同时收窄

事件

本周（6 月 1 日-6 月 7 日）一级市场信用债（包括短融、中票、企业债和公司债）共发行 161 支，总发行量 1,356.55 亿元，较上周减少了 1,065.95 亿元，总偿还量 948.91 亿元，较上周减少了 285.31 亿元，净融资额 407.64 亿元，较上周减少了 780.64 亿元。

固收周报：本周股市大幅回升，关注可转债投资机会

报告摘要

本周可转债一级市场有七支可转债发行，总发行量为 60.13 亿元，较上周增加 4.22 亿元；1 支可转债偿还，总偿还量 0 亿元，较上周减少 0.32 亿元；净融资额 60.13 亿元，较上周增加 4.54 亿元。长期来看，目前可转债发行波动较大。

本周共有 13 家公司可转债有新进展，其中 4 家公司通过了董事会预案，3 家公司通过了股东大会；4 家公司通过了发审委；2 家公司通过了证监会核准，分别为北新路桥、大胜达，行业分别属于基础建设、包装印刷Ⅱ，涉及发行规模分别为 1.08 亿元、5.5 亿元。

固收周报：风险信息周报（2020.06.01 -2020.06.07）

事件

负面信息：本周（6 月 1 日-6 月 7 日）负面信息共 6 条。重点关注：三力士股份有限公司发行的“三力转债”被新世纪评级列入负面观察名单；重庆隆鑫地产(集团)有限公司发行的“16 隆地 02”本息展期；三亚凤凰国际机场有限责任公司发行的“19 凤凰机场 SCP001”本息展期；“20 亿利 01”被联合评级列入评级观察名单；联合评级下调华讯方舟科技有限公司主体评级为 A，前次评级为 AA-；北京信威通信技术股份有限公司兑付风险警示。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

固收点评：5 月非农超预期，隐忧犹存——美国 5 月非农数据点评

美国5月就业市场表现超预期:5月非农就业人数增加250万人，预期减少 750 万人，失业率为 16.4%，预期为 19.1%。同时 ADP 就业人数减少 276 万人，预期减少 900 万人，前值也由 2023.6 万人修正为减少 1955.7 万人,就业市场表现总体大幅好于预期。

固收周报：利率债周报：货币政策走向宽信用，经济有望持续回暖（2020 年第 21 期）

市场对于宽信用的预期超过宽货币的预期，因而短端利率出现较大反弹。5 月全国发行地方政府债券 13025 亿元，给中长端利率施加了调整压力，预计六月流动性方面将有所承压。随着复产复工的全面推进，预计未来经济基本面有所回暖，PMI 数据也同步显示多数行业保持复苏态势。货币政策上，预计六月继续保持宽松，但手段上更倾向于“精准滴灌”的宽信用，宏观经济企稳预期有望进一步增强，短期货币政策面临边际收紧，展望债市，预计六月利率中枢会缓慢上移，逐渐向政策利率靠拢，市场处在对新工具的观望状态，当下债市维持震荡调整的判断。

行业

电子行业专题报告：TWS 赛道广阔，产业链多环节机遇已至

耳机的应用场景十分普遍，使用频率较高，相比传统耳机，TWS 耳机携带更加轻便,在苹果 AirPods 的引领下迅速成为智能硬件市场的热点。

通信跟踪周报：周专题：为什么数据中心、物联网板块的确定性更好？

本周策略观点：1、数据中心供需缺口逐步拉大，继阿里和腾讯千亿资本开支计划之后，快手也宣布百亿投资数据中心。当前加快 IDC 建设是政策所趋，产业所需，预计未来 IDC 等流量基建环节延续一季度业绩增长势头。2、国内、北美市场流量激增持续为光模块行业带来业绩确定性，同时电信市场与数通市场共振光模块景气度持续向上，建议关注技术及产品布局领先的光模块绩优个股。3、全球连接数与中国物联网连接数破亿，物联网将在新基建新物联双重加持下，迸发出新的动力，建议关注物联网等 5G 应用板块。

电气设备新能源行业周报：欧州电动车政策持续超预期，国内锂电中游排产逐步恢复

宁德时代（动力电池全球龙头、优质客户和领先技术）、璞泰来（负极全球龙头、LG 等海外占比高、隔膜和设备加强布局）、隆基股份（单晶硅片和组件全球龙头、业绩持续超预期）、汇川技术（通用自动化上半年超预期、动力总成全面突破）、科达利（结构件全球绝对龙头、客户锁定宁德和 Tesla 等）、宏发股份（新能源汽车继电器全球龙头、传统继电器开始复苏）、恩捷股份（湿法隔膜龙头、LG 等海外客户放量）、爱旭股份（专注高效电池的龙头、产能扩张快）、晶澳科技（组件一线龙头、Q1 业绩超预期）、锦浪科技（组串式逆变器龙头、业绩高增长）、通威股份（硅料和 PERC 电池龙头、成本优势突出）、国电南瑞（二次设备龙头、电力物联网受益）。

机械设备：工程机械销量高增维持超配，欧洲电动化政策持续加码、设备商将率先受益

1.推荐组合

【三一重工】【晶盛机电】【杭可科技】【迈为股份】【纽威股份】

【中联重科】【恒立液压】【华测检测】【北方华创】【杰瑞股份】

化工行业 2020 年 6 月第 1 周周报：国六标准实施在即，推荐尾气处理、新老基建相关化学品标的

投资建议：大宗化工品整体低迷。国六实施在即，尾气处理相关材料标的万润股份、双箭股份政策利好；新老基建拉动相关配套材料的需求，建议关注苏博特、上海新阳、昊华科技、震安科技、宏大爆破。

风险提示：油价大幅波动，新冠疫情持续恶化，贸易战形势恶化。

环保工程及服务行业周报：补齐生态环境短板助力环保高质量发展，强化县城环境卫生弱项推进市场容量扩张

补齐全面建成小康社会的生态环境短板，助力环保产业高质量发展。习近平总书记和生态环境部党组书记孙金龙同志在《求是》杂志发表文章，对补齐全面建成小康社会的生态环境短板、打赢污染防治攻坚战提出了要求。1)加快补齐生态环境短板，扎实推进蓝天、碧水、净土保卫战，持续开展生态环境修复，严格生态环境督查执法；2）准确把握污染防治的困难和挑战，从根本上缓解我国生态环境保护结构性、根源性、趋势性压力；3）努力完成生态环境目标，保持战略定力，突出“三个治污”，强化监管，防范风险，深化改革。全面建成小康社会补短板力度加大，生态环境治理需求端量与质双重提升，利于推进环保产业高水平发展。

汽车行业周报：5 月第四周零售同比+9%，配置时机已至

整汽车正处于大周期下底部位置，Q2 为配置良机。车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐【长城汽车+广汽集团】，受益【长安汽车+上汽集团】。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商【拓普集团】；2）享受智能网联赛道行业红利【德赛西威+中国汽研】；3)自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏的【万里扬】。

非银金融行业周报：政策利好&宏观面改善，积极关注券商

我们认为疫情负面影响逐渐出清，在积极的政策刺激下非银各子板块有望平稳回升，个股方面重点推荐：【东方财富】、【中信证券】、【华泰证券】、【中国财险】、【中国太保】、【中国人寿】、【中国平安】。

风险提示：1）受海外疫情影响市场交易活跃度下降；2）行业景气度下滑；3）监管趋严；4）长端利率下行超预期。

推荐个股及其他点评

上汽集团（600104）：5 月产量同比转正，批发同比降幅收窄

稳定汽车消费基调已定，部分地方政府已出台相应刺激政策，国内乘用车需求重新步入复苏轨道。上汽集团作为行业龙头，有望跟随行业周期波动。我们预计 2020-2022 年上汽集团的归母净利润为 224/246/267 亿元，对应 EPS 为 1.92/2.11/2.28 元，对应 PE 为 9.51/8.66/7.99 倍。公司估值处于历史低位，维持“买入”评级。

汉威科技（300007）：传感器爆发叠加 IOT 恢复，加速成长期到来

预计 2020 年 1-6 月，公司全资子公司炜盛科技实现净利润约 6300 万元，较同期增长约 193.93%。

中国汽研（601965）：i-Dawns 落地，卡位车路协同

车路协同设备落地+国六催化下带来检测业务量价齐升+风洞及智能网联测试基地业务助力公司业绩长期稳步增长。我们预计 2020-2022 年归母净利润 5.4/6.23/7.27 亿元，同比增长 15.7%/15.3%/16.8%，对应 PE 为 17.32/15.03/12.87 倍。看好公司未来发展前景，且估值具有较好吸引力，给与“买入”评级。

宏观策略

宏观点评：如何看待当前出口的韧性与前景？

观点

5 月中国出口虽然重回负增长，但仍超出市场预期和同期其他出口国的表现。如何理解 4 月以来中国出口增长展现出的韧性？本文试从邻国出口比较、防疫物资出口、以及疫情封锁产生的“替代效应”这三方面加以考察，并据此判断下半年出口增长的前景。

1、为何 4 月以来中国出口持续强于同样没有限产的日韩出口？

4 月中/韩/日出口增速分别为 3.5%/-25.1%/-21.9%，5 月中/韩出口增速分别为-3.3%/-23.7%（图 1）。我们认为表现分化本质上是因为国家间出口产品结构的差异（图 2），中国出口产品结构中消费品占比近三成，远高于韩国（8%）、日本（9%）。而消费品出口由于直接对应进口国消费者的终端需求，其波动性要明显低于中间品和资本品出口。尤其是当前海外各国因抗疫封锁而停产停工的背景下，其中间品和资本品进口需求的显然萎缩要大于消费品，这就使得中国出口相对其他国家能够受益于这种产品结构上的优势。

2、5 月防疫物资出口对整体出口的贡献有多大？

根据海关总署公布的 3 月以来我国防疫物资出口情况，3、4 月份防疫物资出口金额分别在 62 亿元、650 亿元左右，对当月总出口贡献分别为 0.5%/4.6%（表 1）。4 月初至 5 月中旬，防疫物资日均出口金额从 10 亿元上升至 35 亿元以上。4 月份医疗仪器、纺织纱线、医药品、药材等防疫物资在各类产品中增速显著领先，5 月医疗仪器及纺织纱线产品增速再攀高峰，同比增速分别达 88.51%/77.34%（图 3）。基于 5 月份防疫物资保持 5/1-5/16 的日均出口金额不变的保守假设，5 月份防疫物资占出口比重将继续上升至 8.4%。

海外疫情的反复可能会使得防疫物资外需持续旺盛，但由于海外新增确诊和未治愈病例数量逐渐趋缓、防疫物资中的医疗器械产品具有一定耐用品属性、欧美等主要经济体逐渐恢复生产，预计防疫物资对整体出口的贡献会持续较长时间，但贡献程度或将在三季度迎来边际回落。

3、全球抗疫封锁下，中国出口的“替代效应”能持续多久？

全球在应对疫情的隔离封锁措施不同步情况下，封锁程度差异导致了一定的“替代效应”，即中国作为实施封锁隔离最早的国家，疫情防控效果显著，领先于其他国家放宽封锁限制，生产部门快速实现了复工复产，因此在 3 月至 5 月可能“抢占”其他国家在贸易对手国的进口份额。2 月美国/日本/香港/台湾从中国大陆进口金额占整体比重分别为 9.3%/12.9%/35.6%/14.6%，到 4 月份这一数值分别升至 15.5%/28.3%/45.2%/23.6%（图 4）。由于欧美目前的复工还存在较大的疫情反复的不确定性，因此中国出口的替代效应优势可能会持续存在，但随着产能供给差距的缩小，未来这一效应可能会边际减弱。

4、下半年中国出口增长的前景？

根据前瞻性指标新出口订单及其通常领先出口 3-6 个月的历史表现（表 2），预计 2-5 月订单端的萎缩趋势将逐渐体现到下半年出口端的表现上，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

因此我们维持对全年出口同比降幅 10%-15%的预期，此外，还需关注下半年美欧经济在大规模政策刺激下可能出现超预期反弹的上行风险。

风险提示：国内疫情二次爆发、国际贸易环境恶化

（证券分析师：陶川　证券分析师：王丹）

策略点评：外资对消费板块的偏好将现内部分化

事件

5 月北向资金累计净买入 301 亿元：近期，外资大幅流入的现象引发市场关注。我们针对投资者关注的 A 股和香港的外资流入趋势，以及外资未来对 A 股行业板块的偏好作出跟踪讨论和观点更新。

观点

5 月较大规模的海外资金流入符合此前我们的预期：如我们在《MSCI 不提升 A 股纳入因子：全年的资金流入上行和下行风险》中所述，1.市场对于 MSCI 不提升 A 股纳入因子的决策有所预期；2.中国 3-5 月的经济数据在恢复过程中；3.海外投资者普遍认为，A 股市场存在较强的 alpha，各行业都有快速成长的公司；4.虽然 A 股在 MSCI 中的纳入因子没有提升，但是新增股票带来的被动资金增加额超过了删除股票的被动资金的流出额。同时成分股调整带来的市值上升，叠加 A 股此前下跌幅度较小，导致 A 股指数在全球和新兴市场指数中市值权重有所提升，引发被动资金流入。

香港利率并未走低，港币汇率偏强引发港股上行风险：3 月 16 日香港跟随美联储下调基准利率后，没有继续降息。HIBOR 依然保持在较高位置，并在 5 月 22 日大幅上行，这一现象可能与港币流动性被回收、挤压空头的操作空间有关。

港币汇率仍然较强，主要是由于香港和美国的利差拉大，大量套利资金流入香港。然而，没有非常明确的迹象表明，美元资产持有者正在大举把自己持有的美元资产换成港币资产。建议关注资金流入香港趋势下香港市场的上行风险。

预计后续外资对泛消费的偏好将出现内部分化：陆股通数据显示，5 月北上资金较 4 月增持幅度最大的板块为泛消费。然而，从中美泛消费龙头估值溢价对比来看，海天味业等 A 股的必选消费相对行业的溢价倍数较高，医药的溢价也已经显著高于美股。从业绩表现来看，A 股消费龙头的 eps 增速的确更加稳定，但由于疫情带来的后续影响，消费的业绩动力并不十分强劲。我们认为后续外资对泛消费的偏好将出现内部分化，估值较低的家电、一部分白酒和食品仍有吸引力，但对于估值溢价过高的医药龙头和部分食品饮料个股的青睐程度将会下降。

风险提示：关注资金流入趋势下香港市场的上行风险。外资对泛消费的偏好后续可能出现内部分化。

（证券分析师：陈李　研究助理：冯涵若）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

固收金工

固收周报:【东吴固收李勇 •信用债周报】各期限信用债收益率继续上升，信用利差同时收窄

事件

本周（6 月 1 日-6 月 7 日）一级市场信用债（包括短融、中票、企业债和公司债）共发行 161 支，总发行量 1,356.55 亿元，较上周减少了 1,065.95 亿元，总偿还量 948.91 亿元，较上周减少了 285.31 亿元，净融资额 407.64 亿元，较上周减少了 780.64 亿元。

从本周发行短融、中票、企业债和公司债的加权平均利率来看，短融和中票的发行利率较上周均有小幅上升，企业债的发行利率较上周有大幅度上升，公司债的发行利率较上周有小幅度下降。短融的发行利率的上升幅度为 44.03BP，中票的发行利率的上升幅度为 31.39BP，企业债的发行利率的上升幅度为 316.86BP，公司债的发行利率的下降幅度为 52.90BP。

银行间和交易所信用债合计成交 989.83 亿元，总成交量较上周 4,287.41 亿元减少了 3,297.58 亿元，分别来看，短融、中票、企业债和公司债分别成交 320.94 亿元、549.25 亿元、100.74 亿元、18.90 亿元。

国债收益率：本周各个期限的国债到期收益率均呈上升趋势。具体来看，截至 6 月 5 日，1 年期国债收益率为 2.0801%，较上周 1.6010%上升 47.91BP。3 年期国债收益率为 2.3856%，较上周 1.8938%上升了 25.70BP。5 年期国债收益率为 2.5258%，较上周 2.2241%上升了 30.17BP。7 年期国债收益率为 2.9000%，较上周 2.6371%上升了 26.29BP。10 年期国债收益率为 2.8475%，较上周 2.7053%上升了 14.22BP。

本周各期限的各类信用债收益率均呈上升趋势；除 1 年期中短期票据和 5 年期城投债外，其余各期限各类信用债的信用利差主要呈缩小趋势；各期限的各类信用债的等级利差均呈缩小或不变趋势。

本周 AAA 主体级别的债券中，短期融资券和中期票据的周交易量均远高于企业债和公司债;本周 AA 主体级别债券中，短期融资券、中期票据和公司债的周交易量均低于 AAA 主体级别短期融资券和中期票据和公司债，企业债的周交易量高于 AAA 主体级别的企业债。AA 主体级别中期票据和企业债交易量相对较大。

本周工业行业债券周交易量最大，达 422.89 亿元。其次为公用事业和能源、材料、金融和房地产，周交易量分别为 146.70 亿元、111.16 亿元、83.67 亿元、82.85 亿元和 71.74 亿元。其他行业债券交易量相对来说规模较小。

本周债市点评：总体来看，本周债市陷入向下深幅调整。一级市场信用债发行支数及总发行量、总偿还量和净融资额三大指标较上周均有一定幅度的回落。从加权发行利率的角度看，短融、中票具有小幅增长，企业债有大幅上升，公司债在连续三周增长后出现小幅度回调。二级市场本周交易量大幅下跌。本周各期限国债收益率均有所上升，各期限各类信用债的收益率也随之有不同幅度的上升。信用利差方面，除 1 年期中

请务必阅读正文之后的免责声明部分

短期票据和 5 年期城投债外，其余各期限各类信用债的信用利差主要呈下降趋势。等级利差方面，各期限各类信用债等级利差主要呈缩小趋势。分行业看，本周工业依旧领跑，各行业债券周交易量均大幅下跌。

风险提示：各期限各类信用债的收益率上升，关注高收益率债券投资机会和风险。

（证券分析师：李勇）

固收周报：本周股市大幅回升，关注可转债投资机会

报告摘要

本周可转债一级市场有七支可转债发行，总发行量为 60.13 亿元，较上周增加 4.22 亿元；1 支可转债偿还，总偿还量 0 亿元，较上周减少 0.32 亿元；净融资额 60.13 亿元，较上周增加 4.54 亿元。长期来看，目前可转债发行波动较大。

本周共有 13 家公司可转债有新进展，其中 4 家公司通过了董事会预案，3 家公司通过了股东大会；4 家公司通过了发审委；2 家公司通过了证监会核准，分别为北新路桥、大胜达，行业分别属于基础建设、包装印刷Ⅱ，涉及发行规模分别为 1.08 亿元、5.5 亿元。

从股票指数走势来看，本周股票市场大幅回升，指数走势上升，上证综指、沪深 300、创业板指、中小板指分别上升 2.75%、3.47%、3.82%、4.83%，债转股指数上升 2.70%；本周可转债指数上升，上证转债、深证转债、中证转债指数本周涨幅分别为 0.55%、0.11%、0.41%。

从申万行业指数的角度来看，本周各行业大部分上涨。涨幅最大的五个行业分别为电子、汽车、传媒、非银金融、纺织服装，上涨幅度分别为 8.80%、5.99%、5.19%、4.53%、4.38%；跌幅的行业分别为农林牧渔、建筑材料、钢铁，下跌幅度分别为 0.12%、0.33%、0.43%。

可转债存续债券中，银行业存量可转债余额最多，高达 1,485.43 亿元，其他行业则分布较为平均。除银行外存量可转债券余额最多的另外四个行业为化工、公用事业、电气设备、医药生物。从申万行业指数可知，本周化工表现较好，电气设备、医药生物表现稍好，整体均呈涨幅趋势。

从个券涨跌幅可以看出，可转债涨跌情况与级别相关性较差，本周延续上周低级别可转债变动幅度较大的特点；与股指表现类似，化工、医药生物本周表现尚可。从可转债正股涨跌幅排名可知，正股涨跌榜与可转债涨跌榜有一定重合，正股涨跌榜未延续上周涨跌情况。按可转债活跃度统计可知，，本周市场最活跃的前五支可转债分别为国轩转债、振德转债、晶瑞转债、特发转债、广电转债。

股票价格已经超过转换平价的转债共计 26 支。

截至 2020 年 6 月 6 日，可转债的纯债溢价率中位数为 24.40%，转股溢价率的中位数为 20.00%，可转债整体股性较强。

本周可转债共转股 7,296.93 万股，其中 17 国轩 E3 本周转股数为 3,778.26 万股，占全部转股数的 51.78%。从累计转股比例来看，截至 2020 年 6 月 6 日，17 国轩 E3 和 17 国轩 E4 累计转股比例均达 100%。

（1）各国执行经济复苏政策，提振市场信心。“两会”落下帷幕，A 股股市连续两周回升，拉动低评级偏股型转债上涨，转债市场有回暖迹象。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

本周央行开展逆回购续作，公开市场净回笼 4500 亿元。同时，6 月 1 日，央行创新直接针对实体的新货币政策工具，包括普惠小微企业信用贷款支持计划等，政策重心愈发转向“精准滴灌”。当前可转债整体估值水平，偏股型转债估值水平普遍较高。当前，国内政策进入实施调整阶段，转债市场近一月来波动较大。（2）择券层面，“两会”中，消费板块的政策提升信号最为明显，建议持续关注食品饮料消费、新基建、科技板块的主题。但可转债的波动明显高于纯债，对投资者的风险承受能力要求较高。投资者参与之前应该做好波动的准备，当前以平衡性标的为主要投资策略，谨慎选择高估值的主题，同时仍需时时关注国家政策走向及转债市场的赎回风险。

风险提示：关注股市波动风险。

（证券分析师：李勇）

固收周报：风险信息周报（2020.06.01 -2020.06.07）

事件

负面信息：本周（6 月 1 日-6 月 7 日）负面信息共 6 条。重点关注：三力士股份有限公司发行的“三力转债”被新世纪评级列入负面观察名单；重庆隆鑫地产(集团)有限公司发行的“16 隆地 02”本息展期；三亚凤凰国际机场有限责任公司发行的“19 凤凰机场 SCP001”本息展期；“20 亿利 01”被联合评级列入评级观察名单；联合评级下调华讯方舟科技有限公司主体评级为 A，前次评级为 AA-；北京信威通信技术股份有限公司兑付风险警示。

取消发行：鞍钢集团有限公司取消发行 25 亿元；南昌工业控股集团有限公司取消发行 4 亿元；中国化工油气股份有限公司取消发行 5 亿元；金地(集团)股份有限公司取消发行 10 亿元；河钢集团有限公司取消发行 15 亿元；山西焦煤集团有限责任公司取消发行 10 亿元；南京栖霞山旅游发展有限公司取消发行 5 亿元；攀钢集团有限公司取消发行 5 亿元；广西西江开发投资集团有限公司取消发行 6 亿元；际华集团股份有限公司取消发行 15 亿元；安宁发展投资集团有限公司取消发行 18 亿元；南京未来科技城经济发展有限公司取消发行 7 亿元；平安国际融资租赁有限公司取消发行 10 亿元。

持有人会议：三亚凤凰国际机场有限责任公司于 2020 年 6 月 1 日召开“19 凤凰机场 SCP001”2020 年第一次债券持有人会议；牡丹江市国有资产投资控股有限公司 2020 年 6 月 2 日召开“18 牡资 01”2020 年第一次债券持有人会议；湖南常德市德源投资开发有限公司于 2020 年 6 月 2 日召开“18 常德德源债”2020 年第一次债券持有人会议；东旭光电科技股份有限公司于 2020 年 6 月 3 日召开“15 东旭债”2020 年第一次债券持有人会议；汕头东风印刷股份有限公司于 2020 年 6 月 4 日召开“汕头转债”2020 年第一次债券持有人会议。

其他关注信息：鹏博士公告称全资子公司境外美元债券延期 18 个月；天津住宅建设发展集团称控股股东、实际控制人拟发生变更；江苏宏图高科技股份称公司收到诉讼通知；紫光集团称清华控股和健坤投资双方拟同意紫光集团增资扩股；扬州龙川控股集团称 2019 年末累计新增借款超过 2018 年末净资的 69.57%；中国建银投资称公司涉及重大诉讼、仲裁；华业资本披露公司涉及仲裁进展；凯迪生态披露公司重大诉讼、仲裁案

请务必阅读正文之后的免责声明部分

件进展；厦门象屿集团披露公司涉及重大诉讼进展。

风险提示：关注发行人风险水平，谨慎对待短期市场波动。

（证券分析师：李勇）

固收点评：5 月非农超预期，隐忧犹存——美国 5 月非农数据点评

事件：

美国 5 月就业市场表现超预期：5 月非农就业人数增加 250 万人，预期减少 750 万人，失业率为 16.4%，预期为 19.1%。同时 ADP 就业人数减少 276 万人，预期减少 900 万人，前值也由 2023.6 万人修正为减少 1955.7 万人，就业市场表现总体大幅好于预期。

观点：

失业数据意外向好，经济活动边际改善：当前美国 50 州均已开放经济，从 Google 发布的交通流量数据来看，主要经济场所流量已越过最低点，娱乐和零售等受疫情影响较严重的场所流量恢复相对乐观，可能对就业市场形成支持。

财政货币力度空前托底经济：疫情发生后美联储采取紧急降息和无限量 QE 等方式稳定市场情绪，同时美国也迅速出台大规模财政刺激，其中对中小企业的贷款的规模得到扩大，期限也得到延长，或对这些企业的运营形成支持，避免大规模裁员。

就业市场难言全面向好：当前美国就业市场仍面临一定挑战，从民调数据看，仍有相当部分受访者担忧可能失业，同时非裔可能需要更长时间才能重新回到就业岗位。此外由于大选年份经济受到冲击，特朗普可能再度向外转移矛盾，引发其他不确定性。美国意外爆发的示威活动若不断升级也可能会对商业情绪产生打击，从而抑制雇主招聘意愿。

风险提示：（1）疫情持续时间超预期；（2）逆全球化超预期；（3）民粹反弹超预期。

（证券分析师：李勇）

固收周报：利率债周报：货币政策走向宽信用，经济有望持续回暖（2020 年第 21 期）

观点

本周债市点评及债市策略：本周（6.01-6.07）央行公开市场净回笼 4500 亿元，下周（6.08-6.14）有 2200 亿逆回购到期，6 月 8 日有 5000 亿元 MLF 到期。从资金面来看，本周 Shibor 隔夜、DR001、R001 均值较上周有所上升。收益率方面，短端和长端继续上行。本周五 1 年期国债收益为 2.0801%，较上周上行 47.91BP，10 年期国债收益率 2.8475%，较上周上行 14.22BP。展望后期：6 月 1 日央行等多部委发布三份文件，主要内容包括：第一，延长还本付息政策，设立贷款延期支持工具，用 400 亿再贷款撬动 3.7 万亿本金；第二，提高信用贷款比重，设立信用贷款支持计划，用 4000 亿元再贷款撬动 1 万亿信用贷款；第三，银行贷款不出表，央行不承担信用风险；第四，普惠小微贷款增量降价；第五，支持大企业发债融资，引导信贷资源从大企业转向小微企业，从地产平台转向实体经济。两大新工具兼具数量调控和价格调控的特征，央行开展普惠小

请务必阅读正文之后的免责声明部分

微企业信用贷款支持计划，具有市场化、普惠性和直达性等特点。新工具侧重于解决实体经济出现的短期特殊困难，并非长期的量化宽松，且仍注重以市场化的方式实现所购信贷资产的风险有效隔离。市场对于宽信用的预期超过宽货币的预期，因而短端利率出现较大反弹。5 月全国发行地方政府债券 13025 亿元，给中长端利率施加了调整压力，预计六月流动性方面将有所承压。随着复产复工的全面推进，预计未来经济基本面有所回暖，PMI 数据也同步显示多数行业保持复苏态势。货币政策上，预计六月继续保持宽松，但手段上更倾向于“精准滴灌”的宽信用，宏观经济企稳预期有望进一步增强，短期货币政策面临边际收紧，展望债市，预计六月利率中枢会缓慢上移，逐渐向政策利率靠拢，市场处在对新工具的观望状态，当下债市维持震荡调整的判断。

一、二级市场回顾：本周（6.01-6.07）一级市场发行 30 只利率债，实际发行总额 2881.98 亿元，较上周减少了 6833.30 亿元；总偿还量 655.86 亿元，较上周减少了 865.34 亿元；净融资额 2226.12 亿元，较上周减少 5967.96 亿元。本周 DR007 下行 21.09BP，R007 下行 35.76BP，SHIBOR 隔夜利率为 1.5820%，较上周下行 51.5BP；SHIBOR1 周为 1.9870%，较上周下行 16.4BP；SHIBOR2 周为 1.7050%，较上周下行 22BP；SHIBOR3 月为 1.5940%，较上周上行 14.1BP。

本周宏观经济跟踪：上周商品房整体表现有所回升，汽车表现有所回升，煤炭价格有所回升。上周商品房成交面积有所回升，截至 5 月 31 日，周内 30 个大中城市商品房共成交 433.07 万平方米，较上周增加 53.15 万平方米。国内乘用车市场零售同比增速有所上升。截至 5 月 31 日，市场日均零售 10.01 万台，同比增速为 9.00%，较前值有所上涨。本周主要钢材价格均有所上涨，Myspic 指数有所上涨。本周较上周焦煤价格有所上行，动力煤价格有所回落，6 大发电集团日均耗煤量较上周回落。截至 6 月 4 日，有色金属各品种价格均有所上涨。分品种来看，相比上周，锌价回升 1.70%，铅价回升 3.76%，铜价回升 2.27%，铝价回升 1.56%。

本周通胀观察：蔬菜价格继续回落。截至 6 月 5 日，农业部菜篮子批发价格指数收于 112.57，较上周回落 0.38%；山东蔬菜批发价格指数收于 90.28，较上周上升 2.52%。6 月 5 日，RJ/CRB 商品价格指数收于 138.98 点，较上周上行 4.90%；南华工业品指数收于 2,166.84 点，较上周上行 2.37%。

风险提示：货币政策超预期；长期经济复苏超预期；中短期市场风险偏好扰动资金面；海外疫情反复，我国外需承压。

（证券分析师：李勇）

行业

电子行业专题报告：TWS 赛道广阔，产业链多环节机遇已至

投资要点

AirPods 引领 TWS 盛宴开启，渗透率仍有充足的提升空间：耳机的应用场景十分普遍，使用频率较高，相比传统耳机，TWS 耳机携带更加轻便，在苹果 AirPods 的引领下迅速成为智能硬件市场的热点。随着安卓系及第三方 TWS 耳机步步攻克双耳传输、主动降噪、智能功能等技术难题，TWS 耳机从“能用”变为“好用”，行业步入加速发展期。预计 2020 年 TWS

请务必阅读正文之后的免责声明部分

耳机出货量将达 2.3 亿副以上，2016-2020 年 TWS 出货量 CAGR 达 90%+，2020 年 TWS 市场规模将超过 110 亿美元。相较于 2019 年手机出货量 13.7 亿部，我们判断 TWS 渗透率仍有充足的提升空间。

TWS 行业呈现“沙漏型”格局，产业链多环节机遇已至：从终端品牌整机环节来看，目前行业呈现“沙漏型”格局，引领行业的头部企业（以苹果为代表）和主打性价比的产品（以漫步者为代表）将充分享受行业发展红利，预计未来随着行业发展将逐步走向均衡。从零部件环节看：芯片方面，蓝牙主芯片是核心，其承担了无线连接的算力、算法、辅助功能等，随着 TWS 耳机出货量的增长，蓝牙主芯片行业将迎来快速发展，此外存储芯片也存在容量升级机会。电池方面，扣式电池相比针式电池、聚合物软包电池，具有能量密度大、节约空间、轻量化等优势，预计未来中高端 TWS 耳机将以扣式电池为主。此外，在封装空间及重量的双重要求推动下，SIP 工艺将迎来快速发展。ODM/OEM 环节，我们认为以立讯、歌尔为代表的龙头企业率先享受行业发展红利。

A 股相关标的：随着 TWS 耳机市场需求的持续提升，相关产业链标的有望充分受益，建议关注：漫步者在 TWS 耳机产品的工业设计、技术研发、规模化生产方面优势显著。目前公司在 TWS 耳机的 100-300 元价位段形成了突出的产品竞争力。立讯精密的业务全面覆盖了智能穿戴、智能配件等零组件、模组与系统类产品，在 TWS 耳机领域，公司是苹果 AirPods 的核心供应链公司。歌尔股份在 TWS 耳机领域具备软硬件一体化开发的核心技术，可提供从结构设计、天线设计、音频 IC 集成、传感器集成到嵌入式系统集成的一站式解决方案。欣旺达在 TWS 耳机电池领域优势地位显著，客户拓展稳步推进；蓝思科技入股豪恩声学受益 TWS 耳机市场发展；环旭电子深耕 SIP 技术，该技术在 TWS 市场应用广泛；兆易创新在 NORFlash、NANDFlash 等存储器领域布局完善；在圣邦股份是本土模拟 IC 龙头，电源管理 IC 广泛应用于 TWS 耳机；佳禾智能的电声产品已导入国内外多家知名 TWS 耳机厂商供应链；瀛通通讯积极布局 TWS 耳机制造等业务，市场地位稳步提升；朝阳科技在 TWS 耳机制造领域产能配套完善，有望充分受益于 TWS 耳机市场的快速增长。

风险提示：市场需求不及预期；新品推出不及预期;客户开拓不及预期

（证券分析师：王平阳）

通信跟踪周报：周专题：为什么数据中心、物联网板块的确定性更好？

投资要点

本周策略观点：1、数据中心供需缺口逐步拉大，继阿里和腾讯千亿资本开支计划之后，快手也宣布百亿投资数据中心。当前加快 IDC 建设是政策所趋，产业所需，预计未来 IDC 等流量基建环节延续一季度业绩增长势头。2、国内、北美市场流量激增持续为光模块行业带来业绩确定性，同时电信市场与数通市场共振光模块景气度持续向上，建议关注技术及产品布局领先的光模块绩优个股。3、全球连接数与中国物联网连接数破亿，物联网将在新基建新物联双重加持下，迸发出新的动力，建议关注物联网等 5G 应用板块。

行业动态及点评：临港新片区将建百万平米数字经济创新岛，推动数据跨境流动；中国广电总资产 147 亿；上海经济信息化委公布支持新建互联网数据中心项目用能指标；中国第四大运营商家底披露；国务院办公厅转发国家发展改革委交通运输部关于进一步降低物流成本实施意见的

请务必阅读正文之后的免责声明部分

通知；中国移动政企事业部方力：云生万物，移动云加速转型升级。

行业前瞻：2020 年 5G 商用大会（2020.6.18）、2020 中国国际通信大会（2020.8.9-8.11）

东吴通信优选指数：中兴通讯（000063）、中际旭创（300308）、天孚通信（300394）、数据港（603881）、杭钢股份（600126）、宝信软件（600845）、移远通信（603236）、崇达技术（002815）。

首推组合：数据港（603881）、光环新网（300383）、奥飞数据（300738）、中兴通讯（000063）、中际旭创（300308）、崇达技术（002815）、淳中科技（603516）、中国联通（600050）、中新赛克（002912）、中科创达（300496）、中石科技（300684）、移为通信（300590）、世嘉科技（002796）、俊知集团（港股 1300）。

建议关注组合：IDC：宝信软件（600845）、杭钢股份（600126）、沙钢股份（002075）、佳力图（603912）、城地股份（603887）、鹏博士（600804）、立昂技术（300603）、世纪互联（VNET）、万国数据（GDS）、南兴股份（002757）、广东榕泰（600589）；光模块：光迅科技（002281）、新易盛（300502）；光纤电缆：亨通光电（600487）、中天科技（600522）;PCB：深南电路（002916）、沪电股份（002463）；天线射频：通宇通讯（002792）、硕贝德（300322）；运营商/铁塔：中国移动（0941）、中国联通（0762）、中国电信（0728）、中国铁塔（0788）；云计算：优刻得（688158）网宿科技（300017）；服务器/路由器/交换机：兴森科技（002436）、紫光股份（000938）、浪潮信息（00977）；物联网：中科创达（300496）、移远通信（603236）、移为通信（300590）、高新兴（300098）、佳都科技（600728）；线上教育：世纪鼎利（300050）、立思辰（300010）；线上办公：亿联网络（300628）、会畅通讯（300578）、二六三（002467）；UWB：浩云科技（300448）；低轨卫星：和而泰（002402）、华力创通（300045）、海格通信（002465）、中国卫星（600118）、中国卫通（601698）。

市场回顾：近一周通信（申万）指数上涨 4.23%；沪深 300 指数上涨 3.47%；行业跑赢大盘 0.76pp。东吴通信优选指数近期表现：一周上涨 6.54%，年初至今上涨 39.57%，跑赢通信指数 2.11pp。

风险提示：5G 产业进度不及预期；5G 网建进度不及预期。业进度不及预期；5G 网建进度不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

电气设备新能源行业周报：欧州电动车政策持续超预期，国内锂电中游排产逐步恢复

投资要点

申万电气设备 4810 上涨 2.72%涨幅弱于大盘。发电设备涨 5.34%，新能源汽车涨 4.55%，锂电池涨 4.3%，核电涨 3.7%，工控自动化涨 2.5%，风电涨 2.42%，光伏涨 2.36%，发电及电网涨 1.32%。涨幅前五为智云股份、佳云科技、台海核电、锦浪科技、江特电机；跌幅前五为创元科技、睿康股份、金龙汽车、国轩高科、中电电机。

行业层面：电动车：5 月电动车合格证 7.7 万辆，同环比-33%/+5%；北京拟下半年增发 2 万个新能源小客车指标；德国 20 年 7 月至 21 年底电动车联邦补贴翻番，叠加企业补贴，最高可至 9000 欧；荷兰推出最高 4000

请务必阅读正文之后的免责声明部分

欧元电动汽车购置奖励，补贴至 2025 年；5 月欧洲主流国家电动车销量 4 万辆，同环比+20%/+47%；特斯拉拟年底前推出 FSD 订阅服务，包月 100 美元；特斯拉修改柏林超级工厂计划，预计明年上半年将量产；氢能/储能写入 2020 年国民经济和社会发展计划。新能源：国家发展改革委、国家能源局联合下发《关于印发各省级行政区域 2020 年可再生能源电力消纳责任权重的通知》（发改能源〔2020〕767 号），要求较 2019 年更为严格，非水电可再生能源最低消纳责任权重和激励性消纳权重均同比+0.2%!。工控&电网：5 月制造业 PMI50.6，环比回落 0.2 个点，仍在荣枯线上；国家电网：持续深化改革服务经济社会发展，降低工商业电价 5%政策延长到今年年底；国网资产运营中心完成 381 亿元省级电网资产划转工作。

公司层面:比亚迪:2020 年 5 月新能源汽车销 11325 辆,同比下降-48.29%,本月动力电池及储能电池装机总量约为 0.77GWh，本年累计为 2.964GWh。汇川技术：股东王伟、李瑞琳计划减持 30 万和 26.25 万股，二人减持已过半，邵海波和易高翔分别计划减持 58.34 万和 8.63 万股，已完成减持。璞泰来：股东陈卫、齐晓东、冯苏宁、韩钟伟、刘芳累计减持 760 万股，减持完毕。信捷电气：股东吉峰先生已减持 71.78 万股，现已减持过半。华友钴业：股东大山公司减持 1463 万股，占总股本的 1.28%，向泽友公司转让 6472 万股，占总股本的 5.67%。亿纬锂能：回购注销限制性股票 94 万股，占总股本 0.10%。福莱特：完成发行 14.5 亿可转债。隆基股份：美国国际贸易委员会（ITC）裁定公司产品不侵犯韩华 Q-Cells 专利权，未违反 337 条款，终止调查。

投资策略:欧洲 4 月电动车注册 4 万台，环比已提升 50%，法国、德国、荷兰相继大幅增加电动车补贴，欧盟新能源刺激政策持续超预期，预计下半年欧洲电动车销量将暴增，特斯拉 5 月美国销量 8150 辆，环增 31%，也快速恢复，今年海外销量 130-140 万，同增 25-35%；国内政策落定和地方加码，预计 5 月合格证 7.7 万，环增 5%，下半年销量拐点明确，全年预期 140 万左右，同增 15%，中游排产 6 月环比有所回暖，预计 7 月加速，全球电动化大趋势确定，新平台新周期，下半年反转明确，强烈推荐特斯拉和欧洲供应链龙头。光伏国内 20 年项目陆续启动，630 抢装开始，今年估计 45-50GW，同增 30-70%，海外疫情拐点，海外尤其是欧洲光伏需求恢复，海外今年预计 80-90GW，同比持平，全球 120-130GW，同增 5-15%，产业链价格止跌，龙头份额逆势扩张，强烈看好光伏龙头。工控去年 Q1/Q2/Q3/Q4 同增 0.5%/同降 10%/同降 1%/同增 9%，疫情影响 Q1 行业同降 12.4%，龙头 Q1 订单超预期，5 月势头良好，强烈看好工控龙头。电网投资今年计划上修，逆周期投资急先锋，电网设备龙头向好。风电 19 年并网 25.79GW(+27%)，20 年估计 30GW+，估值修复。

重点推荐标的：宁德时代（动力电池全球龙头、优质客户和领先技术）、璞泰来（负极全球龙头、LG 等海外占比高、隔膜和设备加强布局）、隆基股份（单晶硅片和组件全球龙头、业绩持续超预期）、汇川技术（通用自动化上半年超预期、动力总成全面突破）、科达利（结构件全球绝对龙头、客户锁定宁德和 Tesla 等）、宏发股份（新能源汽车继电器全球龙头、传统继电器开始复苏）、恩捷股份（湿法隔膜龙头、LG 等海外客户放量）、爱旭股份（专注高效电池的龙头、产能扩张快）、晶澳科技（组件一线龙头、Q1 业绩超预期）、锦浪科技（组串式逆变器龙头、业绩高增长）、通威股份（硅料和 PERC 电池龙头、成本优势突出）、国电南瑞（二次设备龙头、电力物联网受益）。建议关注：福斯特、三花智控、新宙邦、当升科技、阳光电源、天赐材料、天奈科技、华友钴业、赣锋锂业、思源电

请务必阅读正文之后的免责声明部分

气、嘉元科技、亿纬锂能、麦格米特、天齐锂业、比亚迪、正泰电器、中国宝安、欣旺达、星源材质、福莱特、八方股份、金风科技、许继电气、平高电气、长高集团、长缆科技、国轩高科、国网信通、日月股份、迈为股份、捷佳伟创、天顺风能、杉杉股份、林洋能源等。

风险提示：投资增速下滑，政策不达预期

（证券分析师：曾朵红）

机械设备：工程机械销量高增维持超配，欧洲电动化政策持续加码、设备商将率先受益

1.推荐组合

【三一重工】【晶盛机电】【杭可科技】【迈为股份】【纽威股份】

【中联重科】【恒立液压】【华测检测】【北方华创】【杰瑞股份】

2.投资要点

【工程机械】5 月挖机销量增速近 70%，维持 Q2 策略建议持续超配工程机械

5 月挖机销量同比+68%，其中国内同比+76%；出口在海外疫情影响下仍同比+3.3%；2020 年 1-5 月行业销量同比+19%持续回升。核心零部件厂商排产旺盛，恒立液压自 3 月以来排产持续超负荷，6 月排产环比有所下降，但同比仍然大幅上行。考虑到后续基建政策逐步落地，基建增速有望改善，行业需求同步释放，我们判断 2020 年挖机销量旺季有望持续，三一作为挖机龙头，市场份额存在提升趋势，销量增速有望达 10%以上。

重点推荐【三一重工】：全系列产品线竞争优势、龙头集中度不断提升；出口不断超预期；行业龙头估值溢价。【恒立液压】国内液压行业龙头，海外拓展+泵阀全面放量，增长可期。【中联重科】起重机、混凝土机龙头，混凝土机刚开始更新周期，塔机销量有望继续超预期。【浙江鼎力】高空作业平台龙头，臂式放量可期。建议关注艾迪精密、柳工。

【锂电设备】欧洲电动化政策持续加码，电动化大趋势下设备商率先受益

4 月受疫情影响海外电动车销量阶段性受挫，欧洲国家电动化政策持续加码。4 月海外电动车销量 4.33 万辆，同环比-31%/-60%，1-4 月累计销量达 25.38 万辆，同比+62%，电动化率大幅提升至 8%。其中德国（1.13 万辆，+40%）因 2 月起补贴提高，刺激 4 月销量维持高位，同比逆势增长，贡献欧洲 41%销量。此外德国通过 1300 亿欧元的经济刺激计划，其中 500 亿用于电动车发展和充电桩建设，包括大幅提高电动车补贴、加大公用车电动化财政支持等；荷兰发布 20-25 年电动车补贴政策，新增单车补贴 2-4k 欧，补贴延续到 25 年。我们认为随着欧洲补贴政策密集落地，车企加速复工复产，终端销量将逐步恢复；欧洲将继续引领全球电动化率提升。

我们认为在电动化大趋势下，电动化率的提升将拉动车厂、电池厂的大规模投资，设备环节是电动车产业链最先受益的部分。近期大众入股国

请务必阅读正文之后的免责声明部分

轩、丰田牵手松下也说明传统龙头整车厂都在加速布局电动化，相关龙头电池厂也将跟进扩产，设备公司有望最先受益。而后道化成分容设备是锂电池生产的最后一道关口，为电池的安全性把关，供应商进入壁垒高，整体利润率高于前中道环节；重点推荐后道设备龙头【杭可科技】，在深度绑定 LG、三星等海外龙头的基础上，有望切入国内龙头供应体系，在电池厂扩产周期下将呈现高弹性；其余关注【先导智能】【赢合科技】【璞泰来】。

【光伏设备】行业标准升级，高效技术路径日渐明朗，推荐弹性高的设备龙头

工信部出台《光伏制造行业规范条件(2020 年本》(征求意见稿)，和 2018 年版本相比，转换效率方面，现有项目单晶电池最低标准提升 3pct 至 22.5%；新建项目单晶电池最低标准提升 2pct 至 23%。目前仅有一线龙头电池厂能够在年底达到 23%的效率要求，我们认为光伏制造标准的升级将促使先进产能的扩产，并进一步加速向高效技术路线升级。

HIT 电池路线进展顺利，技术迭代带来设备空间可观。据我们了解，通威 HIT 试验线进展卓有成效，效率已达预期，正在跑量阶段。除了 19 年通威、山煤等 4 个试验项目之外，今年来阿特斯、爱康、东方日升等也陆续展开 HIT 布局。我们预计 HIT 随着成本的下降，将成下一代光伏电池的大趋势，按照 5 亿/GW 的投资额有望带来超 500 亿的设备空间，重点推荐弹性高的设备龙头【迈为股份】、【捷佳伟创】。

风险提示：疫情影响持续；政策力度不及预期；下游扩产不及预期。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　证券分析师：周佳莹　研究助理：朱贝贝）

化工行业 2020 年 6 月第 1 周周报：国六标准实施在即，推荐尾气处理、新老基建相关化学品标的

投资要点

本周板块表现:本周上证综指报收 2930.80，本周累计上涨 2.75%，深证成指本周上涨 4.04%，化工板块（申万）上涨 3.97%。

本周化工板块个股中，国六标准、光刻胶相关标的表现抢眼：本周化工板块涨幅居前的个股有龙蟠科技、广信材料、世名科技、*ST 东南、藏格控股、晶瑞股份、中旗股份、江化微、上海天洋、震安科技。国六汽车排放标准将于 2020 年 7 月起实施，相关概念个股表现强劲，龙蟠科技（尾气处理液）涨幅居前；政府支持叠加国内供需关系收紧，本周光刻胶板块持续强势，广信材料（感光新材料）、江化微（光刻胶及配套材料）、晶瑞股份（电子化学材料）市场表现较好。此外，储能板块拉升明显，*ST 东南（光学膜）、上海天洋（电池封装材料）涨幅较大。

国六标准实施在即，尾气处理概念股看涨：按照《轻型汽车污染物排放限值及测量方法(中国第六阶段)》规定,自 2020 年 7 月 1 日起,全国范围实施轻型汽车国六排放标准,禁止生产国五排放标准轻型汽车,进口轻型汽车应符合国六排放标准。国六标准的实施对汽车尾气处理提出了更高的

请务必阅读正文之后的免责声明部分

要求，尾气处理相关概念标的有望受益。

供求双端利好，油价周线实现六连阳：本周 ICE 布油报收 42.30 美元/桶（+19.73%）；WTI 原油报收 39.55 美元/桶（+11.44%）。需求方面，全球经济复苏预期攀升，欧洲央行加码刺激，提振原油需求前景，加之美国非农就业人数增加，失业率下降更加强化经济复苏预期；供给方面，OPEC+提前至 6 月 6 日召开会议，市场普遍预期 OPEC+将延长之前的减产协议，也给油价提供上涨动能。短期看，部分国家陆续复工的背景下，原油市场短期看多；中长期看，全球经济增长缺乏显著利好的同时，美国的能源独立将进一步冲击油价，预计油价或将中长期低位震荡。

重点化工品跟踪：本周对于我们监测的 154 类重点化工品，本周涨幅前五的产品有丙酮（+34.6%）、液氯（+15.2%）、苯酚（+12.5%）、双酚 A（+10.5%）、液氨（+9.5%）。电子化学品行业供需关系收紧，相关原材料价格上行，丙酮（生产环氧树脂）、苯酚（制取酚醛树脂）、双酚 A（生产环氧树脂）涨幅较大。

投资建议：大宗化工品整体低迷。国六实施在即，尾气处理相关材料标的万润股份、双箭股份政策利好；新老基建拉动相关配套材料的需求，建议关注苏博特、上海新阳、昊华科技、震安科技、宏大爆破。

风险提示：油价大幅波动，新冠疫情持续恶化，贸易战形势恶化。

（证券分析师：柴沁虎　证券分析师：陈元君）

环保工程及服务行业周报：补齐生态环境短板助力环保高质量发展，强化县城环境卫生弱项推进市场容量扩张

建议关注：盈峰环境，玉禾田，洪城水业，维尔利，瀚蓝环境，中再资环，深圳燃气，海螺创业，上海环境

核心观点

补齐全面建成小康社会的生态环境短板，助力环保产业高质量发展。习近平总书记和生态环境部党组书记孙金龙同志在《求是》杂志发表文章，对补齐全面建成小康社会的生态环境短板、打赢污染防治攻坚战提出了要求。1)加快补齐生态环境短板，扎实推进蓝天、碧水、净土保卫战，持续开展生态环境修复，严格生态环境督查执法；2）准确把握污染防治的困难和挑战，从根本上缓解我国生态环境保护结构性、根源性、趋势性压力；3）努力完成生态环境目标，保持战略定力，突出“三个治污”，强化监管，防范风险，深化改革。全面建成小康社会补短板力度加大，生态环境治理需求端量与质双重提升，利于推进环保产业高水平发展。

强化县城公共服务和环境卫生弱项，支撑环保行业市场扩容。近日，国家发改委发布《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，选择 120 个县及县级市开展县城新型城镇化建设示范工作，抓紧强化疫情暴露出短板弱项。1）公共服务设施提标扩面：优先支持公共卫生防控救治设施建设，健全医疗废物收集转运处置体系；2）环境卫生设施提级扩能：完善垃圾无害化资源化处理设施、污水集中处理设施和县城公共厕所；3）市政公用设施提挡升级：完善供水、供气、供热的管网建设，推进县城智慧化改造。开展县城层面公共服务和环境卫生设施的改造升级，扩充了环保行业市场空间。

大行业小公司轻资产，关注管理壁垒和装备边际改善。1）市场化加速提

请务必阅读正文之后的免责声明部分

升&大环卫内涵扩张，预计 2025 年环卫市场化空间增长 134%：预计 2025 年中国环卫服务市场 4685 亿元，市场化率 80%，市场化空间 3748 亿元，较 19 年增长 134.11%。2）标准化&机械化&管理优势促份额集中：标准化驱动大合同增加，机械化率提升，龙头管理优势 3 大因素促进龙头份额提升，预计 2025 年 6 家环卫上市龙头营收可扩张至 5.58 倍。3）建议关注具有差异化管理优势的传统环卫龙头：玉禾田、侨银环保、北控城市资源。4）建议关注环卫装备龙头市场份额、盈利能力迎来双拐点：盈峰环境、龙马环卫。

中期关注需求供给齐升β，长期优质运营价值重估α：1）融资环境改善供给，财政投入加大刺激需求，使得财政支付和环保企业融资能力带来边际改善，对环保工程类公司显著受益。从行业空间、公司治理、融资能力恢复 3 个角度关注：a)生态工程类新秀东珠生态；b)土壤修复龙头高能环境；c)有机垃圾处理设备龙头维尔利。2）寻找“现金流内生、持续成长”的优质运营资产：a)环卫服务市场化改革红利，行业龙头集中度提升：关注玉禾田：差异化管理优势的传统环卫服务龙头；盈峰环境、龙马环卫：环卫装备需求提升具有机械化协同优势的环卫装备企业。b)三个角度看水务资产价值重估：关注洪城水业。c)关注垃圾焚烧行业优质资产的稀缺性，关注瀚蓝环境：优秀整合能力得到验证，大固废综合园模式扩张可期；伟明环保：生活垃圾全产业链协同发展；光大国际：焚烧行业龙头地位稳固。d)生产者责任制度完善，再生资源龙头马太效应提升，关注中再资环：废电拆解行业龙头。3）天然气改革驱动市场化红利释放：关注深圳燃气：海气产能占比近半叠加城中村改造，促进量利齐升。

最新研究：盈峰环境深度报告：环卫真实机械化水平提升空间大，装备龙头拓智慧环卫服务露峥嵘；环卫行业深度报告：大行业小公司轻资产，关注管理壁垒和装备边际改善；玉禾田深度报告：市场化&大环卫带来成长红利，卓越管理能力助力业绩高增

风险提示：政策推广不及预期，利率超预期上行，财政支出低于预期

（证券分析师：袁理）

汽车行业周报：5 月第四周零售同比+9%，配置时机已至

投资要点

每周复盘

SW 汽车上涨 6.0%，跑赢大盘 2.5%。除 SW 商用载客车外，所有汽车子板块均呈上涨形态，SW 商用载货车涨幅最大。申万一级 28 个行业中，汽车板块排名第 2 名，排名在前部。估值上，SW 汽车板块整体有所上涨，SW 商用载货车幅度最大。横向比较，乘用车板块估值在 PE 方面高于白色家电低于白酒，PB 方面仍低于白色家电和白酒。汽车零部件板块估值（PE 和 PB）均低于计算机和传媒。

景气跟踪

销量：5 月 25-31 日乘用车零售日均销量同比上升，批发日均销量同比下降。5 月 25-31 日乘用车零售销量日均 100,140 辆，同比上升 9%。5 月 25-31 日乘用车批发销量日均 100,230 辆，同比下降 2%。

库存：4 月企业库存增加 4.3 万辆，渠道库存增加 14.3 万辆。4 月传统车企业库存增加了 4.3 万辆，2015 年 1 月以来累计为-45 万辆（2015 年以来

请务必阅读正文之后的免责声明部分

历史同期最低值)。4 月渠道库存增加了 14.3 万辆，2015 年 1 月以来累计为 319 万辆，渠道库存系数为 1.9 月。

价格：价格：5 月下旬折扣率微幅增加。根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。5 月下旬乘用车价格监控结论：折扣率微幅增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 11.41%，环比 5 月上旬+0.14pct，热门车型中幅度前四车型是缤瑞 2020、帕萨特 2020+、E 级 L2020+、长安 CS75PLUS2020。2）主要车企 5 月下旬折扣率均不同程度增加，幅度较大的是吉利汽车+华晨宝马+北京奔驰+上汽通用。

重点关注

6 月 1 日，发改委全年安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，推进 5G、车联网等新型基础设施投资；6 月 2 日，特斯拉自动驾驶再出事故，Model3 高速撞上侧翻货车；6 月 3 日，中汽创智科技有限公司成立，进一步拓宽了三大汽车央企的合作范围；6 月 5 日，上汽集团 5 月产量 455,264 辆，销量 473,064 辆，同比+10.4%，销量 473,064 辆，同比-1.6%；6 月 6 日，英特尔斥 10 亿美元收购全球驾驶导航公司 Moovit。

投资建议

汽车正处于大周期下底部位置，Q2 为配置良机。1）无论 PE 还是 PB 角度，乘用车及零部件估值均接近历史最低位置。2）国内复工复产恢复正常+中央/地方政策相继出台+海外供应链逐步恢复，乘用车景气度重新进入复苏轨道且逐季加速。3）参照海外成熟国家，结合中国人均 GDP 及人口规模，乘用车的产销规模依然有望创历史新高。4）汽车正经历类似手机变革时代将有望改变未来人们生活方式最终实现持续提价。整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐【长城汽车+广汽集团】，受益【长安汽车+上汽集团】。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商【拓普集团】；2）享受智能网联赛道行业红利【德赛西威+中国汽研】；3)自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏的【万里扬】。

风险提示：海外疫情控制不达预期，乘用车需求复苏幅度低于预期。

（证券分析师：黄细里）

非银金融行业周报：政策利好&宏观面改善，积极关注券商

投资要点

核心观点：随着全球主要经济体逐步放松对经济活动的限制，宏观经济有望继续回暖，市场风险偏好有望稳步提升。美国非农报告显示 5 月非农就业人数增加 250.9 万人，远超预期（减少 750 万人），股市情绪得到提振。伴随国内一系列稳投资、促消费政策的实施落地，疫情影响有望逐渐出清，估值继续上行。券商方面，5 月业绩环比-58%，债市不佳导致券商业绩下滑，长期政策推动行业竞争格局变化，板块性机会值得关注；保险方面，银保监会财险部对《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》进行了修订，有利于加强和改进财险公司产品监管，夯实产品监管制度基础；信托方面，监管依旧保持相对严格，房地产信托环比-33%。综上，我们认为疫情负面影响逐渐出清，在积极的政策刺激下非银各子板块有望平稳回升，个股方面重点推荐：【东方财富】、【中信证券】、【华

请务必阅读正文之后的免责声明部分

泰证券】、【中国财险】、【中国太保】、【中国人寿】、【中国平安】。

券商：5 月业绩环比-58%，新三板转板制度落地，催化行业估值提升。1）央行等八部门发布《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》，支持符合条件的中小企业上市融资，加快推进创业板改革并试点注册制。证监会发布《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》，打通精选层企业的上市通道，有利于完善市场功能，长期有望带动新三板企业质量的提升。2）上市券商 5 月月报出炉，已披露的 42 家上市券商 5 月营收 178 亿，环比-50%（可比 40 家同比+18%）；净利润 63 亿，环比-58%（可比 40 家同比+54%）；母公司净资产较上月减少 8 亿；5 月申万宏源、国泰君安、招商净利润前三，华鑫、西南、安信环比增速最快。本月主要系债熊影响券商业绩。此外，安信信托实际控制人因涉嫌违法发放贷款罪被刑事拘留，公司重组前景难料。3）长期政策催化行业估值提升，创业板注册制改革、金融市场对外开放、买方投顾试点等政策落地，推动行业竞争格局变化和长期 ROE 中枢提升，券商 α 明显提升。制度变革的推动效应目前尚处于前期阶段，在券商生存环境优化的大趋势下，龙头券商受益改革红利，目前估值仍偏低，板块性机会值得关注。重点推荐【东方财富】、【中信证券】、【华泰证券】，建议关注【中金公司】。

保险：保险资金配置空间拓宽，疫情对保险行业影响逐渐改善。1）银保监会财险部对《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》进行了修订，强化了监督管理，明确了合规负责人和总精算师相应的审查责任与问责机制，有利于进一步保护投保人、被保险人和受益人的合法权益，维护保险市场秩序。2）4 月保费数据显示疫情对险企负债端的影响逐渐削弱，长期来看居民保险保障意识将有所提升，仍然看好行业长期增长路径和空间；利率下行周期，准备金及资产再配置均会有一定负面压力，但当前股价已经充分反映此悲观预期；另外，财险负债久期远小于寿险，对利率敏感度较低，因此从利率维度出发，财险优于寿险；长期看行业仍将保持稳健增长，且当前估值处于低位，配置价值显著。个股层面，重点推荐【中国财险】、【中国太保】、【中国人寿】、【中国平安】。

风险提示：1）受海外疫情影响市场交易活跃度下降；2）行业景气度下滑；3）监管趋严；4）长端利率下行超预期。

（证券分析师：胡翔　研究助理：朱洁羽）

推荐个股及其他点评

上汽集团（600104）：5 月产量同比转正，批发同比降幅收窄

投资要点

公告要点：5 月上汽集团产量 455264 辆，同比+10.4%，环比+13.0%；销量 473064 辆，同比-1.6%，环比+13.3%。上汽大众产量 136308 辆，同比-1.6%，环比+27.0%，销量 131000 辆，同比-14.9%，环比+9.1%。上汽通用产量 129763 辆，同比+1.6%，环比+21.9%，销量 136157 辆，同比-3.6%，环比+23.8%。上汽通用五菱产量 113649 辆，同比+27.6%，环比-1.8%，销量 122000 辆，同比+10.9%，环比+1.7%。上汽乘用产量 43871 辆，同比+18.7%，环比-3.8%；销量 52257 辆，同比-5.0%，环比+25.9%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

上汽 5 月产量同比转正，批发同比降幅收窄，通用五菱相对较好。4 月上汽产量同比-11.7%，环比+95.3%；批发同比-8.6%，环比+80.4%。5 月产销同比转正，较 4 月环比继续提升，主要系供应链快速恢复，终端需求逐渐恢复。5 月已披露销量的车企（上汽+吉利）实现总销量 581886 辆，同比+1.9%，环比+11.3%，可近似为行业平均水平。5 月上汽通用五菱销量增幅同比略高于行业平均水平，上汽大众+上汽通用+上汽乘用销量同比表现均略逊于行业平均水平。

企业端上汽乘用+上汽通用+通用五菱均小幅去库，上汽大众小幅补库。根据我们自建库存体系显示，5 月上汽乘用、上汽通用、上汽通用五菱企业端小幅去库，企业库存当月分别小幅减少 8386 辆、6394 辆、8351 辆，上汽大众企业端小幅补库，企业库存当月分别小幅增加 5308 辆。上汽乘用、上汽通用、上汽通用五菱企业库存累计-14076 辆、-32258 辆、-91049 辆，仍为去库存阶段，上汽大众企业库存累计-26717 辆（2017 年 1 月开始统计）。

上汽 5 月下旬折扣率微幅扩大。上汽 5 月下旬车型算术平均折扣率 12.45%，环比上旬+0.13%。其中，上汽大众算数平均折扣率 13.19%，环比上旬+0.13%；上汽通用算数平均折扣率 15.05%，环比上旬+0.20%；上汽乘用算数平均折扣率 14.39%，环比上旬+0.08%。从具体车型方面来看，帕萨特 2020 成交价下降超过 1000 元以上。

投资建议：稳定汽车消费基调已定，部分地方政府已出台相应刺激政策，国内乘用车需求重新步入复苏轨道。上汽集团作为行业龙头，有望跟随行业周期波动。我们预计 2020-2022 年上汽集团的归母净利润为 224/246/267 亿元，对应 EPS 为 1.92/2.11/2.28 元，对应 PE 为 9.51/8.66/7.99 倍。公司估值处于历史低位，维持“买入”评级。

风险提示：海外疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期；自主品牌 SUV 价格战超出预期。

（证券分析师：黄细里）

汉威科技（300007）：传感器爆发叠加 IOT 恢复，加速成长期到来

公告：预计 2020 年 1-6 月，公司全资子公司炜盛科技实现净利润约 6300 万元，较同期增长约 193.93%。

投资要点

市场需求强劲，红外传感器业绩持续高增长：自全球新冠疫情出现以来，热电堆红外传感器市场供不应求。公司全资子公司炜盛科技在红外传感器领域产品布局丰富，市场竞争力突出，热电堆红外传感器产品出货量实现大幅上升，预计 2020 年 H1 炜盛科技实现净利润约 6300 万元，较同期增长约 193.93%，其中，2020Q1 炜盛科技实现净利润约 2004 万元，同比增长约 195.93%，2020Q2 炜盛科技实现净利润约 4296 万元，同比增长 193.01%，高速增长趋势延续。2019 年 H1 炜盛科技净利润占公司同期净利润的 25%左右，2020H1 炜盛科技净利润预计实现大幅增长，有望为公司同期业绩作出重大贡献。

传统业务需求持续恢复，业绩进入加速增长期：公司的传感器核心业务布局完善，技术水平领先业界，2019 年气体传感器国内市占率约 70%，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

行业龙头地位突出，同时，2019 年公司基于核心传感器的各类检测仪器的销量位居全国首位，市场领先地位显著。2020Q2 以来，除红外传感器外，公司其他传感器产品受复产复工影响，需求正在持续恢复，公司积极拓展环保气体类传感器、家电类传感器及 MEMS 传感器等的市场空间，努力实现传感器业务的良性发展。随着传感器市场的持续增长，未来相关产品的快速放量也有望持续增厚公司业绩。

IOT 业务布局完善，公司未来成长可期：自上而下推动的新基建有望加速 IOT 发展，5G 海量互联的特点将加速 IOT 应用落地。公司以传感器技术为核心，前期并购完善了 IOT 产业布局，完成了较为完整的物联网产业布局，逐步向 IOT 综合解决方案提供商转型升级。公司一方面持续强化在市政、环保、工业等领域的优势地位，物联网整体系统解决方案增强了客户粘性，有望扩大公司利润空间。另一方面依靠工业传感器口碑，开拓消费端业务，业绩稳步提升，未来公司在消费电子、智能家居等领域的成长可期。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 23.48、26.45、33.13 亿元，增长 29.1%、12.6%、25.2%，2020-2022 年归母净利润分别为 3.11、2.85、3.71 亿元，增长 399.8%、-8.3%、30.2%，实现 EPS 为 1.06、0.97、1.27 元，对应 PE 为 13、14、11 倍。汉威科技未来业绩的增长动能充足，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

（证券分析师：王平阳）

中国汽研（601965）：i-Dawns 落地，卡位车路协同

投资要点

事件要点:近日，中国汽研全资子公司中汽院智能网联与广汽集团成功完成了车路协同设备通信和应用测试，同时广汽集团与中汽院智能网联达成 i-Dawns 车路协同设备采购协议。

车路协同是智慧交通重要一环，助推智能网联汽车发展。自 2018 年 2 月，交通运输部发布《关于加快推进新一代国家交通控制网和智慧公路试点的通知》，包括北京、河北、吉林、江苏、浙江、福建、江西、河南、广东等省市确定了基础设施数字化、路运一体化车路协同、北斗高精度定位综合应、基于大数据的路网综合管理、“互联网+”路网综合服务、新一代国家交通控制网等若干重大方向。路运一体化，即为基于高速公路路侧系统智能化升级和营运车辆路运一体化协同，利用 5G 或者拓展应用 5.8GHz 专用短程通信技术，提供极低延时宽带无线通信，探索路侧智能基站系统应用。

感知-通信-计算三大车路协同设备，投资建设市场规模超千亿。车路协同设备包括感知层的摄像头、雷达等；通信层的 OBU（车载单元）、RSU（路边架设路侧单元）等；计算层的车载计算单元、路测边缘计算单元、云计算单元等。车路协同即先通过布署在道路侧的感知设备采集道路环境数据，然后边缘计算端对车辆、人等环境数据进行处理，再利用专用短程通讯方式实现人-路-车-云数据交互，提升行车安全和效率。根据 5G 行业应用公众号不完全统计，2020 年全国车路协同创新示范长度约 4 千公里，而截止 2018 年中国高速公路里程 36.3 万公里，省道里程 37.2 万公

请务必阅读正文之后的免责声明部分

里，若覆盖全国高速公路和城市道路，投资建设将超过 3 千亿元。

i-Dawns 设备交付，卡位车路协同核心环节。由中汽院智能网联研发的 i-Dawns 车路协同设备（RSU）采用先进标准设计制造，性能优异，系统可靠。设备的车路协同专用短程通信覆盖距离超过 500 米，时延小于 20 毫秒；同时设备接口简单、安装牢固、密封良好，具备 IP65 的防护等级，可在-40～80℃环境温度下正常工作；此外，设备支持以太网和 LTE 方式连接云端，从云端对设备进行远程控制。中汽院智能网联将通过车路协同系统的研发和升级，进一步与跨行业伙伴共同构建与完善车路协同系统体系，解决用户痛点，形成可落地的解决方案，为智慧交通、公交、出租车及自动驾驶测试运营等各类应用场景提供有力支持。

盈利预测与投资评级：车路协同设备落地+国六催化下带来检测业务量价齐升+风洞及智能网联测试基地业务助力公司业绩长期稳步增长。我们预计 2020-2022 年归母净利润 5.4/6.23/7.27 亿元，同比增长 15.7%/15.3%/16.8%，对应 PE 为 17.32/15.03/12.87 倍。看好公司未来发展前景，且估值具有较好吸引力，给与“买入”评级。

风险提示：疫情控制低于预期，乘用车需求复苏低于预期。

（证券分析师：黄细里）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn