【粤开晨报 0511】策略：公募基建 REITs 启动，科技回归最强音

2020 年 05 月 11 日 星期一

www.ykzq.com

责任编辑：康崇利
资格证书：S0300518060001
电话：010-66235635
邮箱：kangchongli@ykzq.com

两岸三地主要股指

指数	收盘	涨跌%
上证综指	2,895.34	0.83
沪深 300	3,963.62	0.99
深证成指	11,001.58	1.27
中小板指	7,231.93	0.87
创业板指	2,125.24	0.87
三板做市指	1,120.12	0.33
台湾加权指	10,901.42	0.53

国际主要股指

指数	收盘	涨跌%
道琼斯工业	24,331.32	1.91
标普 500	2,929.8	1.68
纳斯达克	9,121.32	1.58
富时 100	5,935.98	0.0
德国 DAX	10,904.48	1.34
日经 225	20,179.09	2.56

主要商品期货

名称	收盘	涨跌%
纽约原油	24.63	5.3
COMEX 黄金	1,703.8	-1.03
BDI 航运	514.0	-3.75

主要外汇

外汇	收盘价	涨跌%
美元指数	99.75	-0.09
美元/人民币	7.08	-0.2
欧元/美元	1.07	0.08
美元/日元	110.72	0.02

资料来源：聚源

今 日 关 注

【重点报告推荐】

【粤开策略大势研判】公募基建 REITs 启动，科技回归最强音（分析师：康崇利、谭韫珲）
【粤开策略资金面日报】1 股获陆股通 10 亿增持-0508（分析师：康崇利、殷越）
建筑装饰行业报告_粤开建筑建材周观点：玻璃价格掉头，重点关注地产后周期品种（分析师：刘萍）
建筑材料行业报告_粤开建材财报总结：行业整体增速放缓，盈利能力仍处高位（分析师：刘萍）
【粤开电新】一季度财报分析：业绩受营收下滑影响，盈利能力保持稳定，二季度业绩有望反弹（分析师：韩晨）

【两融数据与信息】

两融市场概况

【重点报告推荐】

【粤开策略大势研判】公募基建 REITs 启动，科技回归最强音

海外边际改善，纳指收复今年失地

4 月非农失业率创新低不改纳指强势。其中，休闲和酒店、批发零售等拉高全美总体失业率，多受临时性停工影响，一旦复工就业市场修复速度较快。而初次申请失业金人数连续 5 周回落，事件性对就业市场的影响在迅速爆发后趋于缓和。失业率的新低并未阻碍美股反弹的延续，纳指年线顽强翻红，在美联储多重调控工具加码之下，纳指已修复今年以来的失地。5 月美国复工进程是否顺利将是支撑二、三季度经济修复预期的重要因素。此外，特殊时期中美经贸谈判牵头人通话释放偏正面信号，市场整体获得消息面较大提振：1）当日北上资金净流入规模达 48.65 亿元；2）外盘迎来反弹，欧美主要市场指数日内涨幅均在 1%以上。

国内资本市场改革进入“深水区”

创业板负面清单定向征求意见，支持“三创四新”企业，明确服务成长型创新创业企业的板块定位，注册制改革继续推进。

QFII 限额确认开放，资本市场继续对外开放，更多活水有望入市。外资对 A 股的总持仓市值大约为 1.6 万亿元。在资本市场改革深化大背景下，A 股较高的成长性与估值性价比有望进一步各类长期资金流入 A 股，资本市场环境和投资者结构有望得到双重优化，并形成正向的循环反馈。

后续可关注：5 月 12 日 MSCI 半年度指数审议结果，以及富时罗素 6 月半年度指数评估与扩容 A 股最后一步的第二阶段。

大势研判：“两会”行情支撑红五月延续

海外边际改善，4 月非农失业率创新低不改纳指强势，特殊时期中美经贸谈判牵头人通话释放偏正面信号。5 月欧美复工复产提速，全球经济有望逐渐重启。

国内方面，一季度的盈利深坑有望逐渐恢复，二季度业绩存在边际改善预期。目前股债性价比居于 64%高分位数，国内资本市场改革进入“深水区”，在全球逆周期政策加码以及两会周期对市场信心的提振之下，大盘仍具备向上拓展的空间，红五月将延续演绎。

5 月下旬即将迎来两会行情，回溯近十年数据，两会前后 1 月，沪指都有不表现。2010-2019 年两会前后上证指数呈现普遍上涨态势，特别是两会前 1 个月、后 1 周、2 周、1 月内上涨概率分别为 80%、60%、70%、70%，涨幅达到 1.31%、1.08%、4.10%。今年作为相对特殊的年份，两会延迟至五月召开。由于公共卫生事件的影响，市场对两会定调有较大期待。在要素市场化改革的大基调之下，政策改革红利的持续释放将提振市场信心。

配置方向：大消费与基建、科技成长、大金融

往后看，随着宏观对冲政策的加码，以及全球公共卫生事件拐点的临近，可以从三方面来布局：

1、“扩内需”领域的大消费与基建。

大消费方面可重点关注资金从必选消费向可选消费的扩散效应，如家电、汽车、地产竣工链的消费建材等；2020 年 4 月，北上资金大规模回流 A 股超 532 亿元，食品饮料、医药生物、家电、汽车等大消费行业获得了外资的优先

增持。

传统基建仍将担任稳增长重任，日前，预算司表示近期拟再提前下达 1 万亿元地方政府专项债券额度，力争在 5 月底完成下发。基建作为专项债主要投资领域将充分受益。此外，4 月 30 日，证监会和发改委联合发布了《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，意味着我国公募 REITs 市场启动，也体现了政策加码基建的信号。REITs 有望成为基建项目资金来源，同时也有助于龙头建筑盘活存量资产以及地方政府去杠杆。

2、科技成长回归演绎最强音

本周以 5G、半导体、芯片、消费电子为代表的的科技股强化回归，符合我们上周大势研判的预判。受益于外需和全球产业链修复的预期，科技成长股有望继续表现出高弹性；从业绩情况来看，2019 年年报体现出科技股发展势头较，TMT 领域的电子、计算机、传媒净利润增速均较 2018 年改善。公共卫生事件虽在 2020Q1 对多数行业形成较大冲击，而科创板的净利润增速则实现逆势正增长。

对于科技成长股而言，当前依旧正处于上行周期。事件性加速催化以及 5G 产业周期带来的技术变革，将带动新消费、新技术的融合崛起。政策红利对科技创新企业的倾斜不断亦符合我国产业结构转型升级的需求。中美角力之下，我国国产化替代进程也有望加速。前期回调较多之后，科技股与消费、金融等板块的估值已有一定程度的收敛，性价比有所提升。中概股以及红筹股的回归还将继续催化市场情绪，相关板块的估值或将进一步提升。

3、改革利好券商，银行一季报业绩超预期

我们一直提示的受益于资本市场改革的券商股在上周市场已有所验证，在偏宽松的货币政策之下市场流动性将继续维持宽松，后续 A 股的赚钱效应提升之后，券商股的β属性还将进一步爆发。

银行股防御价值高，资金充足，经营稳定，受直接影响较小，逆周期政策的持续加码使得其一季报业绩超预期。

风险提示：投资有风险，入市需谨慎

分析师：康崇利（执业编号：S0300518060001）、分析师：谭韫珲（执业编号：S0300519090001）

【粤开策略资金面日报】1 股获陆股通 10 亿增持-0508

市场盘点：指数高开，震荡走高

三大指数高开震荡走高，主要指数均收涨。周五（5 月 8 日），三大指数高开后震荡走高，沪深指数及创业板指涨幅分别为 0.83%、1.27%、0.87%，其中深成指表现较强站上 11000 点。我们跟踪的其他重要指数均不同程度上涨，其中万得全 A、沪深 300 领涨，涨幅分别为 1.10%、0.99%。

两市成交额较前一交易日上升。周五（5 月 8 日）两市成交额 6875 亿元，较前一交易日的 6672 亿上升 202 亿元。

行业方面，一级行业全面上涨，家用电器行业领涨，涨幅 3.95%。概念方面，物联网、数字货币概念涨幅居前。消息面上，工信部印发关于深入推进移动物联网全面发展的通知：要求在深化 4G 网络覆盖、加快 5G 网络建设的基础上，以 NB-IoT 满足大部分低速率场景需求，到 2020 年底，NB-IoT 网络实现县级以上城市主城区普遍覆盖，

提高芯片研发和生产制造能力，满足规模出货需求等。

市场赚钱效应极好，超七成个股上涨。周五（5 月 8 日）赚钱效应极好，上涨个股 2850 家，下跌 776 家，涨停个股 71 只，跌停个股 31 只，日内涨跌幅以“0%-2%”居多。

北上资金净流入 48.65 亿元，1 股获陆股通 10 亿元大额增持

周五（5 月 8 日），北上资金本交易日净流入规模达 48.65 亿元，较上一交易日变化+80.13 亿元，5 月累计净流入 28.57 亿元。

周五（5 月 8 日）前十大活跃股中陆股通净买入 9 只个股，家用电器、电子行业个股居多，5 只个股净买入金额超过 1 亿元，其中格力电器获 10 亿元大额净流入。

陆股通前十大活跃股中，11 只个股遭净卖出，行业集中于电子、食品饮料、银行，净卖出金额超 1 亿个股有 6 只，其中伊利股份、五粮液、海尔智家遭减持最多，陆股通净卖出金额分别为 4.36 亿元、3.81 亿元、2.98 亿元。

上一交易日（5 月 7 日），陆股通持股比例前三的是华测检测、索菲亚、泰格医药。其中密尔克卫连续 11 个交易日获增持。

增持量前十的个股包括朗新科技、上海梅林、兆易创新等，电子、食品饮料行业个股较多。其中朗新科技、上海梅林、兆易创新、海天味业陆股通增持比例超 1%，上海梅林日内涨停。

减持量前十的个股包括赛腾股份、白云机场、丸美股份等，化工行业个股较多。其中仅赛腾股份陆股通减持比例超 1%。

龙虎榜狙击：电气设备受机构青睐，游资偏好计算机

机构资金动向：周五（5 月 8 日），机构资金净买入德赛电池、盛达资源、湘佳股份等，电气设备行业个股居多。其中德赛电池机构净买入额超过 3 亿元，连续 2 日获机构资金大额增持，其他个股机构净买入不足 1 亿元，净买入资金排名前十中有 4 只个股日内涨停。

周五（5 月 8 日），机构资金净卖出东南网架、电子城、隆基机械等，传媒行业个股较多。其中仅东南网架净卖出额超过 1 亿元，诚迈科技、天齐锂业遭卖出但仍涨停。

游资动向：周五（5 月 8 日）净买入金额前十的营业部中，计算机行业个股获多家营业部买入，其中航锦科技获营业部净买入额超过 1 亿元，诚迈科技获 4 家营业部买入，太钢不锈获 2 家营业部买入。

风险提示：文中涉及个股仅作资金面梳理，不构成投资建议

分析师：康崇利（执业编号：S0300518060001）、分析师：殷越（执业编号：S0300517040001）

建筑装饰行业报告_粤开建筑建材周观点：玻璃价格掉头，重点关注地产后周期品种

上周市场回顾

05.06–05.08，本周沪深 300 指数上升 1.30%，建筑装饰指数上涨 1.02%，跑输沪深 300 指数 0.28 个百分点；建筑材料指数上涨 2.11%，跑赢沪深 300 指数 0.81 个百分点。建筑装饰 8 个细分领域表现如下：设计（1.64%）、

房建（-0.83%）、基建（0.64%）、钢结构（1.62%）、园林（2.87%）、专业工程（0.20%）、装饰（2.88%）、国际工程（0.81%）。建筑材料板各个细分领域表现如下，其中：水泥（2.35%）、玻璃（1.90%）、管材（2.87%）、耐材（0.40%）、其他建材（1.57%）。

建筑装饰板块过去一周涨幅居前 3 位的个股：三维工程（18.65%）、宁波建工（17.28%）、亚厦股份（15.39%）；过去一周跌幅前 3 位个股：美芝股份（-12.58%）、围海股份（-7.46%）、东南网架（-5.83%）。过去一周建材涨幅居前 3 位的个股：蒙娜丽莎（13.41%）、博闻科技（13.36%）、凯伦股份（10.58%）；过去一周跌幅前 3 位个股：开尔新材（-7.56%）、*ST 百特（-7.34%）、北新建材（-5.25%）。

行业重大新闻

碧桂园战略入股蒙娜丽莎。

蒙娜丽莎上周发布定增公告，拟向碧桂园创投及四位共同实际控制人增发不超过3039万股，定增发行价格18.43元/股，募集资金 5.6 亿元用于补充流动资金。按照本次发行数量上限进行测算，发行完成后，碧桂园创投将持有上市公司 6.22%股权，成为公司关联方。

点评：

当前碧桂园一年精装房中瓷砖的采购金额为 50-60 亿人民币之间，蒙娜丽莎在碧桂园的采购比例中还不足10%。在精装房替代传统毛坯房的大趋势下，优质的房企和优秀的供货商在股权上形成关联更有利于推进双方在业务方面的合作，随着头部地产商市占率的提升及精装修房比例提升，消费建材将迎来渠道的深度变革及竞争格局的彻底变化，2B 和 2C 两条腿走路是必然选择，而放弃或落后于 2B 市场的企业将面临较大考验。

早前，碧桂园与帝欧家居签数了股权认购协议，碧桂园创投拟认购了帝欧家居约 6.50%的股份，成为帝欧家居战略投资者，并将委派 1 名董事参与帝欧家居的经营管理。产业资本的进入对瓷砖这一赛道来讲，或将加速行业落后产能的出清。

连降三周，玻璃行业库存创近两个月低位。

截至今日，玻璃行业库存较节前减少 29 万重箱至 5159 万重箱，不但连续第三周下滑，而且创下今年 3 月 13 日以来低水平，但较去年同期仍然高出 716 万重箱，增幅依旧接近 16%；库存可用天数增至 20.97 天，较节前增加 0.17 天，同比增加 3.64 天

点评:

随着北方两条产线停产以及库存的下降，我们观察到玻璃行业价格开始有触底反弹的趋势，大方向来看，玻璃行业供需拐点来临的趋势不变，地产向后周期传导的方向不变，且考虑成本端价格下行幅度显著，玻璃行业今年仍然具备业绩弹性。

建材周观点——重点推荐基建产业链及地产后周期

本周各区域 PO42.5 水泥价格普遍稳定，其中华北、东北、中南、西南地区 PO42.5 水泥平均价与上周持平；而华东、西北地区 PO42.5 水泥平均价小幅上涨。其中，华东区域水泥平均价较上周上涨 3.14 元/吨，周涨幅为 0.63%；西北区域水泥价格上涨 0.6 元/吨，周涨幅为 0.13%。

本周全国主要城市浮法玻璃现货均价 1352.49 元/吨，较上周上涨 8.84 元/吨，涨幅为 0.66%；目前均价较 2019 年同期低出 128.48 元/吨，跌幅为 8.68%。纯碱价格为 1375 元/吨，较上周下跌 43 元/吨，较 2019 年同期价格下跌 618 元/吨，跌幅为 31.01%。

由于消费增长压力较大，而外需也面临较大不确定性，今年投资的增长是稳经济的主要抓手，确定性较强，而目前复工的加快也验证这一逻辑，看好内需受益的基建和地产链。基建链建议关注水泥和建筑央企供应链企业如东方雨虹和垒知集团。

由于竣工时间的刚性，我们认为整体房地产投资向竣工端传导趋势不变，后周期品种有望迎来高光时刻。

玻璃华南地区出货恢复较好，其它区域逐步跟进，20 年竣工端的逻辑未变，需求依然在，旗滨集团电子玻璃已经试产，新催化剂正在酝酿，继续看好。

复工加快，水泥出货明显提速，近期河南、华东、甘肃等地相继开始提价，当然，因疫情的影响，今年区域分化会更加明显，建议关注需求端确定性强的海螺、祁连山、上峰水泥以及弹性较好的冀东。

消费建材亦是地产后周期受益品种，建议重点关注受益精装修房渗透率提升的 B 端渠道强势企业，重点推荐东方雨虹，以及整体市场占有率极高的石膏板龙头北新建材，其余建议关注部分细分龙头如蒙娜丽莎、帝欧家居、兔宝宝、大亚圣象、惠达卫浴等。

建筑周观点——重点推荐工业化及稳增长方向的头部基建企业

REITS 试点利好建筑业一在需求端，我们判断总体有限，二在模式端，利好融资能力和运营经验丰富的企业，我们认为最受益依然是建筑央企，重点推荐运营资产较多的中国交建以及中国中铁，中国铁建，中国建筑等；

适当关注 PPP 龙头如东方园林、岭南股份、龙元建设等；

近期市场焦灼在三点：一是突发卫生公共事件对海外的影响逐步扩散，海外市场大幅波动影响 A 股市场，且市场担心外需受影响，二是国内复工进展，目前看复工在加快，从近期部分区域水泥发货看，华东和华南地区发货已经基本与去年同期持平；三是政策趋势，货币政策依然较为宽松，从 3 月份的社融数据看，也是超出市场预期，

房建链条来看，长期来看，依靠技术进步实现人的替代是行业发展的方向，随着精装修房渗透率提升，装配式建筑迎来快速发展，装配式内装有望兴起，亚厦股份在产品、材料、制造等方面均处于领先地位，且装饰也是房地产后周期品种，重点推荐，其余推荐受益房地产竣工高峰的低估值龙头中国建筑以及钢结构龙头鸿路钢构。

从财政部再次提前下发专项债，到铁路投资提额，从 REITs 的横空出世再到我们的微观观察，我们认为基建在稳增长中承担更重要职能非常确定，重点推荐基建央企如铁建、中铁和建筑，以及弹性较好的设计企业。我们认为目前基建股估值在历史底部，有较高安全边际，基建投资增速今年有望达到 7%-10%，基本面增长确定，政策的持续加码将成为股价上涨催化剂。再次提示基建股的投资机会：重点推荐中国中铁、中国铁建、中国交建、葛洲坝，同时提请关注设计企业如苏交科、中设集团。

风险提示

环保政策变化；产品价格大幅下跌；

基建投资增速持续下滑；PPP 推进不及预期；

分析师：刘萍（执业编号：S0300517100001）

建筑材料行业报告_粤开建材财报总结：行业整体增速放缓，盈利能力仍处高位

2019 年行业整体增速放缓，营收与净利润增速回落

2019 年全年宏观经济逐渐企稳，全国固定资产投资、房地产开发投资、基建投资均出现不同程度的反弹，建材行业增速仍维持高位。全国建筑材料上市公司（SW）实现整体营业总收入 6018.78 亿元，同比增长 14.60%，较上年增速下降 11.48%；全年实现归属母公司净利润 767.23 亿元，同比增长 17.28%，较上年增速下降 29.18 个百分点，营收与净利润增速均出现回落，整体维持良好增长。

但受国内疫情影响，从单季度来看，2020Q1 单季度整体建筑材料上市公司实现营业总收入 830.99 亿，同比增长-22.61%，增速较去年 Q1 下降 49.72 个百分点，增速下滑明显。

2019 年全年，建筑材料板块整体归母净利润总额为 767.23 亿元，增速为 17.28%，较 2018 年全年增速下降 44.21 个百分点，较 2017 年全年增速下降 59.48 个百分点。板块整体归母净利润增速有所放缓。

2020 年 Q1，受国内疫情停工影响，整体建筑材料上市公司实现营业总收入 830.99 亿，同比下降 22.61%，较 2019Q1 增速下降 49.72 个百分点，实现归母净利润 62.99 亿，同比下降 38.02%，较去年一季度增速下降 84.48 个百分点。

受产品涨价影响，整体盈利能力仍处于高位

2019 年建筑材料板块整体毛利率达到 29.70%，较 2018 年全年上升-0.38 个百分点，较 2017 年全年上升 1.5 个百分点。2019 年建筑材料板块整体净利率达到 13.04%，较 2018 年下降 0.51 个百分点，2020Q1 建筑材料板块整体净利率达到 12.69%，较 2019Q1 下降 1.05 个百分点。从细分板块来看，2020Q1 各个细分领域净利率均略有变化，其中管材、耐火材料和其他建材净利润率分别同比上升 9.17、0.75、2.87 个百分点；水泥和玻璃制造分别同比下降 1.05、1.94 个百分点。

资产负债率小幅上升，Q1 受疫情影响，经营净现金收入比大幅下降

2019 年建筑材料整体资产负债率 49.09%，较 2018 年同比上升 5.19 个百分点；从细分板块来看，2019 年全年除水泥和其他建材资产负债率较 2018 年上升 8.08、0.93 个百分点外，其余细分板块资产负债率均有所下降，其中玻璃、管材和耐火材料分别下降 2.20、4.78 和 0.34 个百分点。2020Q1 建筑材料整体资产负债率 48.62%，较 2019Q1 同期下降 2.25 个百分点。2020Q1 除水泥和其他建材资产负债率较 2019Q1 上升 9.68、1.40 个百分点外，其余细分板块资产负债率也均有所下降，其中玻璃、管材和耐火材料分别下降 0.64、1.91 和 5.89 个百分点。

2019 年全年，建筑材料板块整体经营活动产生的现金流量净额/营业收入较 2018 年减少 0.61 个百分点；2020Q1，整体经营活动产生的现金流量净额/营业收入较 2019Q1 年减少 16.06 个百分点。从细分板块来看，受疫情影响，2020Q1 仅耐火材料同比上升 6.12 个百分点，但水泥、玻璃制造、管材和其他建材经营活动产生的现金流量净额/营业收入均大幅下降，同比分别下降 17.20、6.49、13.87、28.99 个百分比。

行业评级与投资建议

从 2019 年年报及 2020Q1 情况来看，行业盈利维持在高位，尽管 Q1 收到疫情影响，收入和利润均负增长，但考虑其下游行业建筑业供给端又较强的弹性，且投资稳增长在 20 年已经形成共识，因地产建安补库存尚未完成，而基建投资好于 19 年，我们整体判断 2020 年需求端不差。

目前复工的加快也验证这一逻辑，看好内需受益的基建和地产链。基建链建议关注水泥和建筑央企供应链企业如东方雨虹和垒知集团。

水泥我们重点推荐需求较好而供给格局持续优化的区域，比较典型需求较好的包括江西、福建和华北和甘肃，而供给格局持续优化的包括华东和西北，因此，在重点推荐海螺水泥的基础上，我们建议可关注区域弹性标的如万年青、祁连山和福建水泥等。

由于竣工时间的刚性，我们认为整体房地产投资向竣工端传导趋势不变，后周期品种有望迎来高光时刻。玻璃首推旗滨集团，我们认为其在 Q2 有望实现利润增速的转正，主要在于成本端下降幅度远高于玻璃价格，且中长期看，深加工将进一步打开公司发展空间。

消费建材亦是地产后周期受益品种，建议重点关注受益精装修房渗透率提升的 B 端渠道强势企业，重点推荐东方雨虹，以及整体市场占有率极高的石膏板龙头北新建材，其余建议关注部分细分龙头如蒙娜丽莎、帝欧家居、兔宝宝、大亚圣象、惠达卫浴等。

风险提示

房地产投资大幅下滑； 基建投资持续下滑；环保政策出现松动；

分析师：刘萍（执业编号：S0300517100001）

【粤开电新】一季度财报分析：业绩受营收下滑影响，盈利能力保持稳定，二季度业绩有望反弹

总体营收小幅下降，影响净利润负增长

电新板块上市公司 2020 年一季度实现营收 3169 亿元，同比增长-8.66%，环比增长-43.09%。营业成本方面，电新板块上市公司 2020 年一季度为 2528 亿元，同比增长-6.02%，环比增长-43.38%。净利润方面，电新板块第一季度合计实现净利润 174 亿元，同比增长-24.99%，同比下降 58 亿元。整体看，净利润下降主要原因为营收下降相比营业成本下降幅度较大所致。其中一季度营收同比下降 300 亿元，同期营业成本下降 162 亿元。从毛利率水平看，电新上市公司一季度的毛利率水平为 20.22%，相比同期低 2.24 个百分点，环比基本持平。从净利率水平看，电新上市公司一季度的毛利率水平为 5.49%，相比同期低 1.2 个百分点。期间费用的降低是公司净利润率下降幅度好于毛利率的主要原因。期间费用降低的主要原因为，一季度财务费用同比出现明显下降，同比下降了 22.23%，主要原因为近期利率下降。

风电营收增速受开工影响，二季度订单充足将反弹

风电板块上市公司 2020 年一季度实现营收 414 亿元，同比增长-20.78%，环比增长-38.88%。整体看，风电板块营收同比增速下降较多，主要还是由于下游需求放缓导致营收确认延迟所致。营业成本方面，风电板块上市公司

2020 年一季度为 304 亿元，同比增长-12.95%，环比增长-42.19%。净利润方面，风电板块第一季度合计实现净利润 50 亿元，同比增长-38.81%，同比下降 31 亿元，下降主要原因为营收下降相比营业成本下降幅度较大所致。从毛利率水平看，风电上市公司一季度的毛利率水平为 26.48%，相比同期低 6.61 个百分点，环比上升 4.2 个百分点。从净利率水平看，风电上市公司一季度的毛利率水平为 12.04%，相比同期低 3.6 个百分点。期间费用的降低是公司净利润率下降幅度好于毛利率的主要原因。期间费用降低的主要原因为，一季度财务费用同比出现明显下降，同比下降了 40%。

光伏营收实现正增长，主要去年同期基数低所致

光伏板块上市公司 2020 年一季度实现营收 584 亿元，同比增长 22.5%，环比增长-25%。整体看，光伏板块营收同比增速正增长较为难得，主要是去年同期基数较低的原因所致，但环比下降幅度较大，主要还是由于下游需求放缓所致。营业成本方面，光伏板块上市公司 2020 年一季度为 423 亿元，同比增长 20.2%，环比增长-30.9%。净利润方面，光伏板块第一季度合计实现净利润 51.5 亿元，同比增长 61%，同比增长 20 亿元。环比增长 157%，增长 30 亿元，整体看，净利润增长还是由于营收带动所致。从毛利率水平看，光伏上市公司一季度的毛利率水平为 24.5%，相比同期高 2.1 个百分点，环比持平。从净利率水平看，光伏上市公司一季度的毛利率水平为 9.13%，相比同期高 2.1 个百分点，环比持平。期间费用基本持平，其中一季度财务费用同比出现明显下降，同比下降了 11%，销售费用出现了 32%的增幅、管理费用出现 20%增长。

新能源车补贴退坡致毛利率明显下降，净利润下滑

新能源车板块上市公司 2020 年一季度实现营收 1044 亿元，同比增长-7.21%，环比增长-37.01%。营业成本方面，新能源车板块上市公司 2020 年一季度为 889 亿元，同比增长-0.47%，环比增长-36.47%。营业成本变化不大，主要由于营收下降幅度较小。净利润方面，新能源车板块第一季度合计实现净利润 33.4 亿元，同比增长-35.3%，同比减少 18 亿元。净利润出现了下滑，主要还是受到补贴退坡影响。从毛利率水平看，新能源车上市公司一季度的毛利率水平为 14.9%，相比同期低 5.8 个百分点，环比基本持平。可以看到补贴退坡直接影响了新能源车板块的毛利率水平。从净利率水平看，电力设备上市公司一季度的毛利率水平为 3.2%，相比同期低 1.4 个百分点。期间费用明显下降，其中一季度管理费用和销售费用同比出现明显下降，分别同比下降了 12.12%和 21.61%，但财务费用下降幅度较小。

电力设备营收确认推迟，基建投资回暖有望带动反弹

电力设备板块上市公司 2020 年一季度实现营收 914 亿元，同比增长-17.44%，环比增长-49.21%。整体看，电力设备板块营收同比增速下降较多，主要还是由于下游需求放缓导致营收确认延迟所致。营业成本方面，电力设备板块上市公司 2020 年一季度为 726 亿元，同比增长-18.39%，环比增长-49.23%。净利润方面，电力设备板块第一季度合计实现净利润 30.5 亿元，同比增长-45%，同比减少 25 亿元。环比增长-35.9%。整体看，净利润出现了下滑，但是受行业特性，电力设备板块一季度利润不能代表全年业绩趋势，后续还需继续跟踪下游需求的变化来判断未来业绩变化。从毛利率水平看，电力设备上市公司一季度的毛利率水平为 20.6%，相比同期高 1 个百分点，环比持平。从净利率水平看，电力设备上市公司一季度的毛利率水平为 3.34%，相比同期低 1.7 个百分点，环比持平。期间费用略微下降，其中一季度财务费用同比出现明显下降，同比下降了 24.6%，销售费用和管理费用没有明显变化。

投资建议

从一季报分析看，整体电新板块受到下游需求放缓，营收增长放缓，从而导致了净利润的下滑。好在财务费用的减少能够部分抵消营收下滑带来的负面影响。除了新能源车板块，毛利率受到了补贴退坡的影响外，其余板块的毛利率水平基本保持稳定。

短期看二季度，各行业需求都有望恢复，风电订单饱满，目前已经完全复工生产，光伏国内需求已经稳定，海外需求还需要进一步关注，新能源车和电力设备板块都将受到政策利好带动，提振下游需求。所以在净利率水平稳定的情况下，营收增长将直接带动板块内公司业绩的增长。

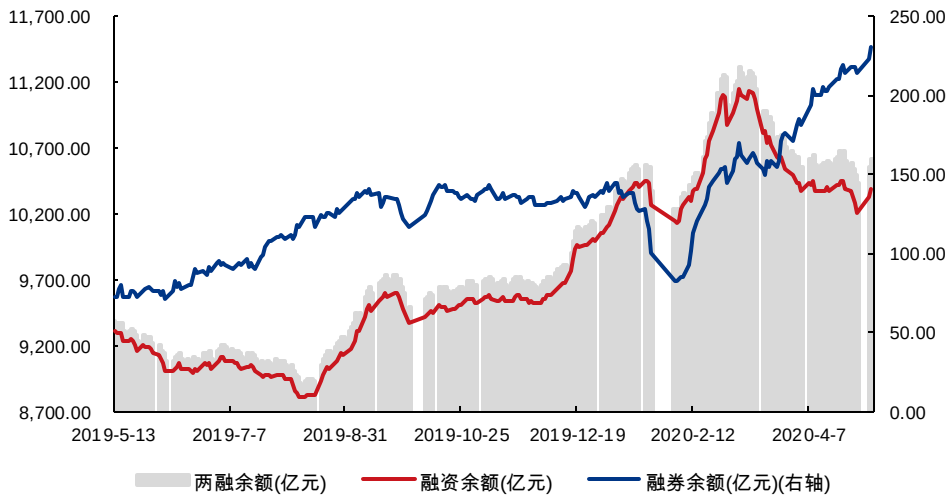
风险提示

行业发展不及预期；政策落地不及预期；市场竞争激烈，导致价格下降。

分析师：韩晨（执业编号：S0300518070003）

【两融数据与信息】

图表1：两融市场概况



资料来源：聚源

图表2：两融净买入及净卖出个券排名

序号	证券代码	证券简称	融资余额变化(%)	序号	证券代码	证券简称	融券余额变化(%)
1	000802.SZ	北京文化	52.14	1	600602.SH	云赛智联	380,770.73
2	688019.SH	安集科技	39.28	2	300339.SZ	润和软件	8,256.1
3	688126.SH	沪硅产业	31.76	3	000812.SZ	陕西金叶	7,792.75
4	688020.SH	方邦股份	29.81	4	002464.SZ	众应互联	7,111.39
5	300009.SZ	安科生物	26.59	5	002367.SZ	康力电梯	5,783.11
6	000998.SZ	隆平高科	22.05	6	600523.SH	贵航股份	1,774.19
7	002505.SZ	大康农业	21.05	7	002148.SZ	北纬科技	930.03

序号	证券代码	证券简称	融资余额变化(%)	序号	证券代码	证券简称	融券余额变化(%)
8	600885.SH	宏发股份	18.76	8	603128.SH	华贸物流	922.61
9	688123.SH	聚辰股份	17.59	9	002383.SZ	合众思壮	910.54
10	601128.SH	常熟银行	17.32	10	600692.SH	亚通股份	871.55

资料来源：wind、粤开证券研究院

资料来源：聚源

（金融工程研究组）

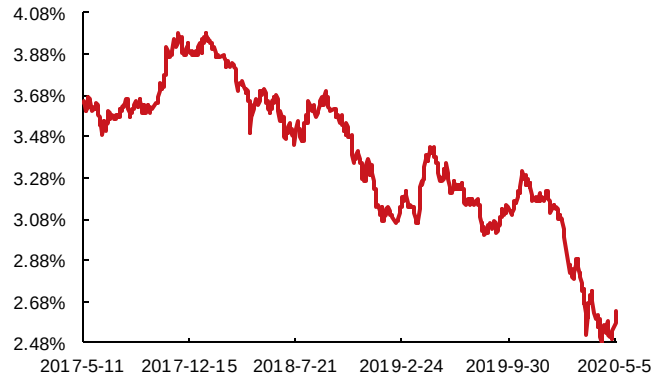
【数据快递】

图表3：中债国债收益率

名称	最新价	涨跌 BP（+/-）
国债收益率 1 年	1.21	-0.0037
国债收益率 3 年	1.564	0.0122
国债收益率 5 年	1.947	0.0106
国债收益率 7 年	2.5	0.0116
国债收益率 10 年	2.64	0.0193

资料来源：聚源

图表4：中债 10 年国债收益率走势



资料来源：聚源

图表5：美国 30 年国债收益率走势



资料来源：聚源

图表6：中金所三大股指期货（含所有挂牌合约）

代码	名称	收盘价	涨跌(%)	基差	成交量	成交金额	持仓量
IC2012	中证 500 股指期货 2012	5,119.8	1.28	387.9	3,117	3,187,770,640	10,462
IC2009	中证 500 股指期货 2009	5,234.4	1.2	273.3	10,927	11,426,947,840	41,006
IC2006	中证 500 股指期货 2006	5,402.6	1.23	105.1	28,063	30,285,929,240	65,313
IC2005	中证 500 股指	5,479.8	1.25	27.9	84,093	92,017,251,080	77,944

代码	名称	收盘价	涨跌(%)	基差	成交量	成交金额	持仓量
	期货 2005						
IC0Y03	中证 500 指数隔季连续	5,119.8	1.28	387.9	3,117	3,187,770,600	10,462
IC0Y02	中证 500 指数下季连续	5,234.4	1.2	273.3	10,927	11,426,947,800	41,006
IC0Y01	中证 500 指数下月连续	5,402.6	1.23	105.1	28,063	30,285,929,200	65,313
IC0Y00	中证 500 指数当月连续	5,479.8	1.25	27.9	84,093	92,017,251,100	77,944
IF2012	沪深 300 股指期货 2012	3,812.0	1.03	151.62	851	972,811,080	2,499
IF2009	沪深 300 股指期货 2009	3,833.8	1.03	129.82	4,890	5,622,236,400	21,668
IF2006	沪深 300 股指期货 2006	3,913.6	1.04	50.02	18,938	22,234,368,960	48,780
IF2005	沪深 300 股指期货 2005	3,949.0	1.01	14.62	75,192	89,093,897,100	73,087
IF0Y03	沪深隔季连续	3,812.0	1.03	151.62	851	972,811,100	2,499
IF0Y02	沪深下季连续	3,833.8	1.03	129.82	4,890	5,622,236,400	21,668
IF0Y01	沪深下月连续	3,913.6	1.04	50.02	18,938	22,234,369,000	48,780
IF0Y00	沪深当月连续	3,949.0	1.01	14.62	75,192	89,093,897,100	73,087
IH2012	上证 50 股指期货 2012	2,733.6	0.58	139.41	773	634,598,400	1,940
IH2009	上证 50 股指期货 2009	2,755.2	0.61	117.81	2,374	1,964,451,360	11,937
IH2006	上证 50 股指期货 2006	2,826.0	0.67	47.01	8,371	7,106,496,540	23,643
IH2005	上证 50 股指期货 2005	2,861.4	0.72	11.61	23,954	20,577,104,640	25,183
IH0Y03	上证 50 指数隔季连续	2,733.6	0.58	139.41	773	634,598,400	1,940
IH0Y02	上证 50 指数下季连续	2,755.2	0.61	117.81	2,374	1,964,451,400	11,937
IH0Y01	上证 50 指数下月连续	2,826.0	0.67	47.01	8,371	7,106,496,500	23,643
IH0Y00	上证 50 指数当月连续	2,861.4	0.72	11.61	23,954	20,577,104,600	25,183

资料来源：聚源

分析师简介

康崇利，北京工业大学本科，2014 年 1 月加入粤开证券，现任研究院副院长，证书编号：S0300518060001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@ykzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@ykzq.com

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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准 ,投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼粤开证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.ykzq.com