西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

西南周观点

宏观策略观点

1 【策略】风险与机遇并存，关注两大核心方向（观点有重要更新）

行业观点

2 【化工】继续推荐扬农化工、万华化学（有新推荐标的）

3 【房地产】五一地产销售亮眼，放开外资投资金额限制（观点有重要更新）

4 【食品饮料】锁定刚需和高端白酒（其它更新）

5 【机械制造】通用自动化需求持续高景气，同时重视内需确定的工程机械和油服板块（观点有重要更新）

6 【电力设备与新能源】20Q1 LG 装机量全球第一，持续关注 LG 产业链标的（观点有重要更新，其它更新）

7 【轻工造纸】家居产业链可以更乐观（观点有重要更新）

8 【交运物流】向内需高确定性方向配置（其它更新）

宏观策略观点

1 【策略】风险与机遇并存，关注两大核心方向（观点有重要更新）

（朱斌 S1250515070001 TEL:021-68415861）

展望五月第三周，风险与机遇并存，需要关注两大核心方向。

一方面，外部风险冲击的概率在增加。我们在此前二季度策略报告《投资在阳光灿烂的季节》中，在风险提示中特别提示了地缘政治方面的风险，这一风险因素将有可能使得出现资本外流的冲击。

另一方面，疫情方面，国内基本平息，海外拐点出现；政策方面，政策环境依然是舒缓而友好的，货币政策将维持较为宽松的状态，财政政策上各类新旧基建项目有望集中展开，产业政策上新基建将获得国家大力支持；生产复工方面，二季度复工将平稳推进，各类产业在一季度的疫情冲击后，二季度都将稳步回升。

总体来看，5 月风险与机遇并存，应对外部风险，需要加大依赖内需方面的配置。有两个方向的优质资产值得布局：其一是会不断出台政策进行刺激的新兴产业，包括新能源汽车产业链、5G 产业链等；其二是受益于复产复工的困境反转板块，包括传媒影视、交运、社服等行业龙头企业。

风险提示：资本外流超预期。

行业观点

2 【化工】继续推荐扬农化工、万华化学（有新推荐标的）

（杨林 S1250518100002 TEL:010-57631191）

受新冠肺炎疫情影响，印度在全国范围内实施为期 21 天的“封城”措施， 印度是全球第四大农化生产国、也是仅次于中国的仿制药生产大国，其中菊酯类、代森锰锌等产品在全球的产能占比较高，印度是氯氟氰菊酯关键中间体醚醛的主要出口国之一，此次“封城”可能会对部分一体化配套不完善的企业的产生影响，若印度停产时间继续延长，则相关菊酯类产品价格有望上涨，国内上下游一体化龙头企业将更加受益，重点推荐除虫菊酯行业龙头【扬农化工】；维生素品种全球产能集中国内，疫情影响行业开工率，海内外需求刚性，重点看好 VE、VA 等壁垒高、行业格局好的品种，重点推荐维生素龙头【新和成】，同时凡特鲁斯本周宣布，自 3 月 25 日起，将甲基吡啶价格上调 20-25%，届时 VB3（烟酰胺）价格有望上涨，同时今年以来 VB1 和 VB5 价格上涨明显，重点推荐【兄弟科技】，原材料明胶供应紧张，VD3 价格暴涨，关注【花园生物】；“锂电池电解液+高端精细氟化工”双轮驱动，我们看好【新宙邦】打开长期发展空间，重点推荐；在国内供给收拾的大背景下，MDI 价格 5 月份有望继续上涨，重点推荐全球 MDI 龙头【万华化学】。

推荐标的：扬农化工、万华化学、新宙邦。

风险提示：MDI 价格下跌的风险；农药产品价格下跌的风险。

3 【房地产】五一地产销售亮眼，放开外资投资金额限制（观点有重要更新）

（胡华如 S1250517060001 TEL:0755-23900571）

上周四外汇局取消境外机构投资者额度限制，周五地产股表现强势。此前 430 基础设施 REITs 落地，尽管暂时不支持住宅和商业不动产，但对有仓储物流、特色园区和高科技产业园的企业形成利好，中期来看经营能力强有优质持有型资产的企业必将受益。

基本面方面，龙头房企 4 月销售表现分化，恒大、碧桂园采取以价换量的方式，销售额表现不错，万科因为高基数原因销售有所下滑，其他企业销售整体延续向好趋势。五一假期新房整体销售超预期，特别是重点城市，有利于边际上改善地产股风险偏好。

推荐标的：保利、中南、南山控股、世茂、佳兆业等。

风险提示：销售回款不及预期、行业政策层面风险等。

4 【食品饮料】锁定刚需和高端白酒（其它更新）

（朱会振 S1250513110001 TEL:023-63786049）

1、食品：子板块整体估值偏贵，且部分公司一季报低于预期，转移至刚需标的，推荐安井食品和海天味业。

2、白酒：资金层面驱动更加明显，仓位向高端名酒转移。大部分白酒公司一季度报不乐观，中报大概率比一季报更差，未来一个季度锁定高端酒，复苏更加健康。目前来看，渠道复苏略低于预期，但在边际改善，草根调研大部分区域商务和礼品复苏 40%-50%，宴席市场 20%-30%，持续关注疫情进展情况。

风险提示：全球经济大幅下滑，疫情进一步发酵。

5 【机械制造】通用自动化需求持续高景气，同时重视内需确定的工程机械和油服板块（观点有重要更新）

（倪正洋 S1250520030001 TEL:021-58352138 梁美美 S1250518100003 TEL:021-58351937）

通用机械等设备出口数据同比转增，密切关注海外复工复产进度。近日海关总署公布数据显示，今年 4 月份，中国外贸进出口总值 2.5 万亿元，同比微降 0.7%，降幅进一步收窄。其中，当月出口 1.41 万亿元，增长 8.2%。这是继一季度同比出现两位数下滑后，货物贸易出口首次实现恢复性增长。防疫物资出口贡献突出。日均出口额从 4 月上旬的 10 亿元增至月底的日均 30 亿元以上，对四月出口数据形成重要贡献。通用机械等相关设备也实现正增长。4 月我国通用机械出口金额 256.9 亿元，1-4 月累计出口 850.2 亿元，同比增加 4.1%。密切关注海外复工复产带来的外需改善。）

工程机械：需求火热+供应链短缺，工程机械主要产品纷纷提价。目前，国内需求已经开始回暖，主机厂及零部件厂商超负荷排产，产品供不应求。4 月以来，三一重工、徐工机械、中联重科等工程机械头部企业陆续发布对挖机、泵车等产品的调价通知，产品价格上调 5%-10%不等。我们认为，此次提价符合市场趋势，也有助于缓解现阶段企业的经营压力，全面利好产业链相关企业的长期健康发展。

油服：国内原油需求回升，能源安全内生要求下行业高景气度有望持续。今年以来，在疫情冲击及 OPEC+减产风波冲击下，国际油价的大幅下跌。市场普遍担心，低油价的持续将会对国内油公司造成巨大的亏损和减产压力，三桶油资本支出调减压力倍增。对此，我们认为能源安全要求下三桶油资本支出依然坚挺，看好优秀油服公司估值持续修复。国内而言，

三桶油资本开支渐次落地，根据披露情况以及我们调研结果，资本开支中，国内资本开支较为坚挺，而国内油气开发中，长期看增长潜力更大的天然气投资影响较小，尤其是页岩气等重点板块工作量及价格均坚挺，国内能源安全内生需求推动下的七年行动计划持续性得以验证，行业高景气度有望持续。即使油价短期仍磨底，但随着优秀油服公司逐渐兑现业绩，估值也有修复的支撑。

推荐标的：三一重工、杰瑞股份、捷佳伟创、锐科激光。

风险提示：下游基建增速低于预期风险、产品销量或不达预期、海外业务经营风险、汇率风险、光伏装机量增长不及预期、油价剧烈波动风险。

6 【电力设备与新能源】20Q1 LG 装机量全球第一，持续关注 LG 产业链标的（观点有重要更新，其它更新）

（谭菁 S1250517090002 TEL:010-57631196）

SNE Research 的数据显示，20Q1 LG 化学装机量为 5.5 GWh，与去年同期的 2.5 GWh 相比，上涨了 120%，超越了日本松下和中国的宁德时代，成为全球最大的电池厂商。

LG 配套国内 Model 3 放量及多款在欧销售的电动车，预计今年将持续受益，推荐 LG 产业链标的：恩捷股份、璞泰来。

推荐标的：恩捷股份、璞泰来。

风险提示：欧洲销量不及预期、LG 产能释放不及预期。

7 【轻工造纸】家居产业链可以更乐观（观点有重要更新）

（蔡欣 S1250517080002 TEL:023-67511807）

1、家居行业订单增速在 4 月迎来复苏，家居的消费需求只是滞后而不会消失，我们认为从二季度开始，被压抑的订单将会逐渐迎来释放期。

2、竣工从去年 Q4 开始明显回暖，今年将迎来竣工修复大年，地产下游产业链的景气度将明显反弹，行业 beta 端有望率先起来。

3、从中长期看，流量的分散化、碎片化对产品和品牌提出了更高要求，例如线上流量占比聚集，其实是对全国性的定制家居企业是巨大利好，由于定制严重依赖线下服务，只有有全国门店布局的企业才能充分运用好线上的流量红利，因此线上其实是对大企业开放的，带动行业集中度逐步提升。从中长期看，龙头的制造壁垒、渠道壁垒都得到进一步强化，供给端的集中将使优质企业获得充分的市场份额，提升长期竞争力，龙头的 alpha 更突出。因此我们看好今年定制家居龙头企业的投资机会，继续推荐欧派家居、索菲亚、志邦家居。

4、工程业务方面，随着地产商复工，工装标的发货回归正常，由于工程的生产弹性大，只要订单恢复，生产端就能如期交付，因此全年看业绩受疫情影响不大，我们预计 4 月后收入确认会加速，继续推荐帝欧家居、江山欧派。

推荐标的：欧派家居、索菲亚、志邦家居、帝欧家居、江山欧派、中顺洁柔。

风险提示：原材料价格大幅波动的风险，终端销售大幅波动的风险。

8 【交运物流】向内需高确定性方向配置（其它更新）

（陈照林 S1250518110001 TEL:13916801840）

1、快递：看好必选消费韧性带来的 Q2 快递主升浪。圆通速递、申通快递、百世快递均于 5 月 8 号宣布调价，预示着年初至今的价格战略微缓和。我们认为今年快递估值与业绩的匹配度更高，买入并持忽略短期数据波动的投资策略更加有效。继续推荐战略定力强、精细化管理能力突出电商系韵达股份以及成本改善、业绩修复的顺丰控股，关注圆通速递成本端降低释放的业绩弹性。

2、航空：推荐支线航空龙头华夏航空。疫情冲击航空业 2020Q2 基本面底部基本确定，但国际线“一过一航一周一班”的调控政策尚未结束，国际线恢复可能延续至 6 月，目前行业 β 向上阻力仍较大。投资思路系寻找确定性的 a，看好收入端有保底（90%系运力采购）、全国内航线、油价下跌弹性大的华夏航空。

推荐标的：华夏航空、圆通速递、韵达股份。

风险提示：疫情对经济影响超预期，快递价格战超预期。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn