东兴证券 DONGXING SECURITIES

中国旅游集团加强海南免税布局，多数省市确定复课进程

2020 年 04 月 12 日

首席观点 | 周度观点





王宇鹏|东兴证券宏观首席分析师

S1480519070003，010-66554151，peng_up@126.com

宏观：CPI 趋势性下行，关注 PPI 通缩风险

3 月 CPI 同比上涨 4.3%，较上月回落 0.9 个百分点；3 月以来国内疫情防控进入收尾阶段，食品生产、运输、供给恢复，需求稳定前提下食品价格环比转负。疫情防控仍未完全放开，非食品需求恢复较慢，环比价格延续回落趋势；核心 CPI 同比涨幅为 1.2%，较上月上涨 0.2 个百分点，环比涨幅为-0.2，跌幅较 2 月有所扩大；总需求缓慢恢复，但依然疲弱。PPI 同比下降 1.5%，跌幅较上月扩大；3 月全球原油市场动荡，原油价格下跌，国内相关行业如石油加工、石油开工、化学制品等行业价格同比、环比跌幅进一步扩大，是 PPI 同比跌幅超预期的主要原因。此外大部分其他矿采业、设备制造业、原材料加工业价格环比依然为负，显示工业消费品需求总体仍疲弱，复工复产推进，但需求恢复仍不及预期。3 月受全球疫情影响，全球综合 PMI 仅录得 39.4，外需疲弱下出口及相关产业链景气度低迷，纺服等行业价格环比下跌。随着猪肉产能缓慢恢复，猪价将继续下跌，食品项对 CPI 同比的拉动将趋势性回归，预计 2 季度 CPI 将回落至 3%以内；货币政策空间进一步打开。原油市场动荡、内需恢复、海外疫情是当前压制 PPI 回升的主要风险因素，4 月 PPI 或难以看到明显好转；随着海外疫情稳定，逆周期调节政策落地、原油价格动荡迎来拐点，PPI 才能迎来触底回升。

风险提示：原油价格下跌加剧，国内 PPI 通缩压力超预期；逆周期政策不及预期，核心 CPI 环比持续下滑。



张凯琳|东兴证券社服首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

社服：中国旅游集团加强海南免税布局，多数省市确定复课进程

中国旅游集团将在海南增设两家离岛免税店，在三亚设立的两家体验实体店将于 13 日开业，与海航合作推动三亚凤凰机场新增离岛免税店项目落地。我们认为疫情下，为促进国内免税消费，针对海南离岛免税的相关政策预计会优先出台。

教育方面，除湖北外其他省市均已发布复课时间表，北京与全国统一时间高考，江苏发布通知明确校外培训机构、婴幼儿照护机构在验收通过后可复课。我们预计职业培训的线下授课有望在当地开学后 1-2 周陆续复课。“稳就业”基调下首推职教龙头中公教育。同时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。我们认为科锐收入端业务结构将持续优化，今年灵工有望实现近 80%的收入占比，一季度我们预计灵工板块收入同比增长 30%左右，对冲部分疫情影响。

当前全国旅游景区复工率达到 65.8%，住宿业商户复工率达 71%。节假日催化下旅游业加速回暖，餐饮、酒店将率先复苏，关注细分龙头估值修复。

详见 2020 年 4 月 10 日报告《科锐国际（300662）：灵活用工逆势增长，对冲部分疫情影响》、2020 年 3 月 10 日报告《中公教育（002607）：高效管理与平台化发展，奠定持续增长基础》。

风险提示：疫情控制超预期，宏观经济下行，突发性事件。



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：国家级数字孪生创新计划启动，数字孪生相关上市公司受益

政策指引：国家发改委、中央网信办 2020 年 4 月 10 日发布《关于推进“上云用数赋智”行动 培育新经济发展实施方案》。方案提出，鼓励研究机构、产业联盟举办形式多样的创新活动，围绕解决企业数字化转型所面临数字基础设施、通用软件和应用场景等难题，聚焦数字孪生体专业化分工中的难点和痛点，引导各方参与提出数字孪生的解决方案。

何为数字孪生？数字孪生是充分利用物理模型、传感器更新、运行历史等数据，集成多学科、多物理量、多尺度、多概率的仿真过程，在虚拟空间中完成映射，从而反映相对应的实体装备的全生命周期过程。数字孪生是现实世界的数字化，以数字化方式为真实世界建立虚拟模型，模拟其在现实环境中的行为，进而提升产品创新力、生产效率，达到 5G 时代物理世界与物理世界相融合的 5G 应用场景。

技术价值：中国制造 2025 是数字经济核心，工信部苗部长认为，5G 应用场景超 80%在工业

互联网，其中，工业软件是工业互联网实现的刚需，工业软件是“中国制造 2025”的必经之路，是科技强国的核心实力。数字孪生更是工业互联网的核心实现途径。

市场空间：2018 年我国广义工业软件的市场规模已经达到 1603 亿元，但我国工业软件市场规模仅仅是全球工业软件市场规模的 5.26%，未来发展空间巨大。IDC 数据显示，世界上 40%的大型制造商都会用到数字孪生系统来建立虚拟模型，数字孪生技术被广泛运用于制造业，成为企业迈向工业 4.0 的核心解决方案。Gartner 预测，互联传感器与端点将超过 200 亿，数字孪生将以数据为基础，服务于数十亿个物联网设备。市场空间将超万亿级别。

工业软件及数字孪生相关上市公司：用友网络、能科股份、东方国信、宝信软件、汉得信息等

详见 2019 年 5 月 22 日报告《工业软件：中美科技战命门之工业软件深度报告之一》

风险提示：国家政策落地存在不确定性；公司相关业务推进不及预期。



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

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

电新：关注动力电池巨头技术创新

2020 年 3 月 29 日，比亚迪在深圳卫视召开了刀片电池发布会。该“刀片电池”产品通过结构创新，成组时可跳过“模组”，相较传统有模组电池包，其在有限空间内可容纳更多电芯，体积利用率提升 50%以上，应用车型的续航里程已达到高能量三元锂离子电池同等水平。该产品将首先用于比亚迪·汉纯电车型，后者在综合工况下的续航里程达到 605 公里。此外，发布会展示刀片电池针刺试验后，无明火、无烟，表面温度 30~60 摄氏度，安全性优于普通方形三元锂离子电池和普通方形磷酸铁锂电池。

我们认为，比亚迪刀片电池如在“比亚迪·汉”纯电车型上的应用受到消费者认可，则表明其具备安全、续航、性价比等多方面的综合优势，或将受到更多车企的认可，而国内动力电池产业的格局与技术路线或将随之变化。

详见 2020 年 4 月 9 日报告《新能源汽车获政策支持，风光发电新政落地——电力设备与新能源行业月报（2020 年 4 月）》。

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；新技术应用情况或不及预期；新能源汽车产销与相关企业业务发展或低预期。



陆洲|东兴证券军工机械首席分析师

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

军工：重视军工零部件与元器件等稳定增长标的

本次疫情对全球产业链造成了一定影响，部分产业发展趋势和行业格局或将发生变化。我国军工企业稳定性较强，处于装备建设周期的基本面没有变化，其特有的生产交付模式也显出较强的逆周期性。另外，应对疫情及带来的国际形势变化也体现了提高国防预算的必要性。某种程度上，保军工就是保民生。

1、军工板块壁垒较高，军品二三级配套商往往拥有良好的竞争格局，维持较高的毛利率。如军用电容器行业，供货商格局稳定，毛利率基本都能维持在 80%左右。同时行业增长主要依赖内生需求，基本不受海外疫情影响。

2、订单稳定增长，进口替代是增量。军工企业整体自主可控程度高，对国外产业链依赖性较小，因此受外部经济波动的影响较小，韧性更强。同时军品近年来愈发强调进口替代，使得部分军工企业自研的“备胎”产品出现“转正”的情况。

3、当前军工板块整体估值水平 50 倍左右，部分标的处于 20-25 倍区间，明显低估。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 24 日报告《北斗星通 北斗导航全产业链龙头》、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 3 月 11 日报告《国防军工行业：北斗三号组网在即，应用场景全面开花 》、2020 您 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》等。

风险提示：境外疫情持续扩散带来的系统性风险；军工订单不达预期风险。

机械：疫情影响逐步消散，工程机械强势反弹

3 月份挖掘机销售 4.94 万台，同比增长 11.6%，单月销量创历史新高。疫情对于国内工程机械行业的影响正在消散，内需反弹将成为年内挖掘机行业的主要支撑。我们期待后续国内逆周期政策持续出来，特别是对于基础设施建设、市政工程等领域的投入加大，有望为工程机械提供增量需求。我们预计 2020 年-2022 年挖掘机销量分别为 25.11 万台、26.61 万台、27.94 万台，同比增速分别为 6.52%、6%、5%。其中主要驱动因素包括老旧机型更新替代，新增需求和海外出口需求。

检测行业短期受疫情冲击。检验检测作为生产性服务行业，主要为生产活动提供各种支持的服务。新冠肺炎疫情影响，复工复产有所延迟，部分需求后移，对短期业绩带来一定冲击。随着国内疫情得到控制，可以预期下游复工复产二季度之后将环比大幅改善，检测机构业绩有望在二季度之后得到修复。

风险提示：订单不及预期。



罗四维|东兴证券化工首席分析师

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

化工：持续推荐基建用材料

大型工程项目的建设预计仍将在稳增长和促就业中发挥重要作用，预计对建筑外加剂材料的需求端带来明显促进。同时，受益于商业混凝土渗透率的提升以及砂石质量的趋势性下降所带来的对于外加剂用量的增加，预计进一步增加外加剂需求增长的确定性。此外，混凝土外加剂行业呈现“大行业、小龙头”的特点，近年来行业内的供给端的整合速度显著提升，预计能够进一步增加行业龙头企业的景气度。

此外，我们持续推荐包括钛白粉、聚氨酯在内的大行业中具有显著成本优势的龙头企业。成本优势是我国企业能够崛起的核心因素，其中“超级基地”更是其中的典型代表。超级基地具有配套完善、规模巨大、技术先进等诸多优势，具有很强的抗风险能力和抗冲击能力。

风险提示：产品价格剧烈波动；需求大幅低于预期。



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：疫苗点燃希望，优选效率第一

本周全球确诊病例已超过 170 万，欧美虽然已经采取封城禁足等措施，但无法做到尽收尽治，病毒传播仍在延续，预计 R0 仍大于 1。意大利和西班牙封城已有 30 天，但单日确诊病例仍超过 3000 人，鉴于前期检测和收治的不足，预计拐点时间将继续延长，意大利政府也将隔离措施延长至 5 月初。不同于国内的情况，海外具有显著的长尾特征，而且印度、俄罗斯等确诊病例增加，爆发的风险加大。全球疫情控制的最终希望可能落在疫苗上，目前包括国内申报的腺病毒载体疫苗在内，全球已有 3 个疫苗进入临床研究阶段，预计 12~18 个月的完成临床并向市场大量提供。中国作为医疗物资生产大国，前期为应对湖北疫情，口罩、防护服、呼吸机等产能也成倍扩大，自 4 月 1 日起，抗疫物资实行双证管理，即国内 CFDA+出口国认证，市场门槛大幅提高，具备供应资格的企业有望获得更多的份额。

建议重点关注：①新冠疫苗研发企业——华兰生物②具备呼吸机出口资质企业——迈瑞医疗和鱼跃医疗。③疫情预计对全球医药产业供给产生影响，供给端变化建议关注维生素和解热镇痛类原料药的提价机会，重点推荐浙江医药和新华制药。

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 8 月 29 日报告《迈瑞医疗：一站式整体解决方案服务商，强化研发创新推动产品高端化升级》、2019 年 10 月 24 日报告《浙江医药(600216.SH)：制剂国际化稳步推进，ADC 药物合作开发再下一城》、2020 年 3 月 26 日报告《鱼跃医疗：海外疫情全面爆发，防疫产品加速市场渗透》、2020 年 3 月 24 日报告《新华制药：原料药提价增厚业绩弹性，特色制剂 CMO 奠定长期增量》。

风险提示：疫情发展的不确定性；海外订单数量的不确定性；疫情对下游需求的影响。



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：政策和流动性预期仍向好，券商反弹可期

本周上市券商 3 月经营数据出炉，41 家上市券商实现营业收入 239.13 亿元，环比减少 19.8%；净利润 101.40 亿元，环比减少 21.0%。40 家可比券商营业收入同比减少 28.6%，净利润同比减少 38.6%,剔除华泰证券 2019 年同期 7.97 亿元分红影响,净利润同比减少 35.5%。3 月业绩下滑主要受成交量高位回落、两融业务增量萎缩及权益市场回调拖累。从各家公司情况看，大券商受影响相对较小，业绩降幅较为有限，显示出一定的抗风险属性，而中小券商业绩降幅相对较大，其中不乏单月亏损的公司。

周中利好证券板块的政策信号继续释放，在金融委会议提出放松不适应发展需要的管制，提升市场活跃度之后，国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，提出改革完善股票市场发行、交易、退市等制度，探索信用债发行注册制，鼓励引导上市公司分化等政策建议，进一步规范市场主体行为，改善市场环境，中长期利好市场。且周末披露的 3 月金融数据中社融和人民币贷款增速均超预期，预计伴随流动性传导的顺畅，A 股市场流动性预期提升，证券板块将受益于市场积极变化。

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：信贷投放加快，板块安全边际足

逆周期调节政策力度在持续加大，有望带动经济预期改善。3 月社融月度增量超预期，主要来自信贷和债券融资。3 月新增贷款 2.85 万亿，同比多增 1.2 万亿，环比多增 1.9 万亿，大幅改善。伴随复工复产率提升，信贷投放明显加快。分部门来看，个贷 3 月新增近万亿，同比环比分别多增 984 亿和 1.4 万亿，显示出疫情影响减弱，个贷需求反弹；企业信贷月度新增约 2 万亿，其中短贷和中长期贷款环比同比均有明显改善，短贷提升主要与复工复产有关，中长期贷款提升则主要是由于利率下行周期中，银行主动布局长久期资产对冲利率下行压力。

政策对冲托底经济对银行经营影响较为中性。3.27 政治局会议定调后，"财政政策更加积极有为，货币政策更加灵活适度"均已在路上，或带来商业银行"量增价降"之局面。全年来看，上市行营收略放缓，但拨备充足，2020 年业绩释放确定性仍较强；政策托底经济效果逐步显现，有望修复经济悲观预期，带来银行估值修复机会，看好长期配置价值。此外，当前估值触及历史低位，安全边际亦较充足。

风险提示：经济失速下行；政策变动不及预期等。

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