西南周观点

宏观策略观点

1 【策略】市场面临多重因素干扰，维持底部震荡格局（观点有重要更新）

行业观点

2 【化工】继续看多维生素（其它更新）

3 【电力设备与新能源】行业调整，关注具有阿尔法效应的标的（观点有重要更新，有新推荐标的，其它更新）

4 【房地产】国务院发文从供需两端释放行业动能（观点有重要更新）

5 【机械制造】一季报整体偏弱，持续推荐工程机械与油服龙头（其它更新）

6 【轻工造纸】推荐必选消费和工程家居标的（其它更新）

7 【交运物流】看好必选消费韧性带来的 Q2 快递主升浪（其它更新）

宏观策略观点

1 【策略】市场面临多重因素干扰，维持底部震荡格局（观点有重要更新）

（朱斌 S1250515070001 TEL:021-68415861）

当前，疫情对经济和市场的冲击已经逐步褪去，但疫情的反复以及国际环境的不确定性，又让市场难以有持续上行行情。

有利方面是，在疫情管控上，随着各国管控措施开始逐步到位，疫情拐点出现的概率正在快速提升。意大利的日新增确诊峰值已现，未来两周内将见到累计确诊峰值。而美国新增确诊峰值预计也将在四月中旬出现。疫情拐点临近。

在政策上，各国政府有强有力的政策应对，为市场提供了保底。美国已经推出强有力的流动性疏解与经济刺激计划，而中国也将加大对新兴产业与消费行业的扶持力度。虽然未来经济依然面临着下行压力，但这种压力市场已经有所预期。

但不利方面是，海外对于中国的态度正在发生变化，产业链和市场存在不确定因素。因此市场将阶段性呈现一种下有底，上有顶的震荡格局。

从行业配置来看，依然有几个方向值得配置：**其一，是受疫情冲击下的必选消费品行业龙头，如调味品龙头、日化用品龙头、白酒龙头等；其二，医药行业龙头标的；其三，高股息率标的。此外，黄金值得继续配置。**

风险提示：疫情防控不及预期。

行业观点

2 【化工】继续看多维生素（其它更新）

（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】，关注【浙江医药】，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】。

推荐标的：扬农化工、新和成。

风险提示：维生素产品价格下跌的风险；农药产品价格下跌的风险。

3 【电力设备与新能源】行业调整，关注具有阿尔法效应的标的（观点有重要更新，有新推荐标的，其它更新）

（谭菁 S1250517090002 TEL:010-57631196）

新能源汽车目前处于调整阶段，持续推荐具备 Alpha 效应的标的，重点关注：中材科技、威孚高科、科士达、宁德时代。

推荐标的：中材科技、威孚高科、科士达、宁德时代。

风险提示：新能源车销量不及预期，全球疫情反复带动行业需求减弱。

4 【房地产】国务院发文从供需两端释放行业动能（观点有重要更新）

（胡华如 S1250517060001 TEL:0755-23900571）

境外新增病例阶段性放缓，国务院发文从供需两端释放房地产行业动能，地产股确定性增强。

1）放宽购房资格。发改委的文督促城区常住人口 300 万人以下的城市完全放开落户，对城区常住人口 300 万以上的城市对重点人群、超大城市对郊区落户放宽；国务院范围明确了探索推动在长三角、珠三角等城市群率先实现户籍准入年限同城化累计互认。

2）加大了土地供给。国务院发文要求全面推开农村土地征收制度改革，扩大国有土地有偿使用范围。发改委要求在符合政府空间规划前提下，全面推开农村集体经营性建设用地直接入市。实施人地钱挂钩制度，新增建设用地指标与新增户籍人口对应。

3）打开房地产行业相关产业链空间。实施城乡融合发展，以县城为载体的新型城镇化建设，这一块我们认为开发商的代建市场空间很大。

4）增加大城市地产溢价空间。推动城镇基本公共服务覆盖，有利于提升中心城市房地产的价值。

房住不炒情况下，地产政策的放松不在于一次性“金融政策的调整”，而在于供需两端意在长效的改革提升。换言之，金融属性维持抑制状态，但居住属性和地产对经济的稳定带动地位依然在加强。我们判断政策转折是纵深渐进式，而非一次转向式，很难在某个时点形成一致预期，建议从房企竞争格局和低估两个角度择时（**目前低估，而且边际上在改善**）。

择股方面，推荐估值偏低但估值水平有上升潜力个股，A 股重点推荐万科、金地、新城、保利、中南建设等。

风险提示：交楼风险、销售及回款不及预期等。

5 【机械制造】一季报整体偏弱，持续推荐工程机械与油服龙头（其它更新）

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

受疫情影响，一季报整体承压。截止 2020 年 4 月 11 日，机械板块披露 2020Q1 业绩预告企业 131 家，占比约 1/3，合计归母净利润上限、下限、均值合计分别为 23.2 亿元、14.9 亿元、19.1 亿元，均值相比 2019Q1 同比变化幅度为-51.6%，约 1/3 企业同比业绩提升，2/3 同比下滑，表现相对较弱，主要源于疫情期间，企业开工推迟，下游需求推迟等对短期业绩造成负面影响。

油服：国际原油市场稳定曙光已现，能源保供政策持续为国内行业景气度护航。OPEC+

产油国紧急会议与 4 月 10 日初步确定三级减产计划草案。草案约定将在 2020 年 5-6 月减产 1000 万桶/天，2020 年 7-12 月减产 800 万桶/天，2021 年 1 月至 2022 年 4 月减产 600 万桶/天。减产协议草案的初步达成表明，疫情冲击下的国际原油市场稳定曙光已初现。但墨西哥拒绝加入减产协议等因素意味着油价的大幅上行仍有待需求端基本面逐渐改善。国内而言，民营油服龙头杰瑞股份近期发布年报，2019 年业绩同比+121%，2020Q1 业绩预计仍将翻倍增长。一季度业绩的持续高增与我们一直以来的观点相验证，虽然总量来看，国内三桶油资本开支均有下调，但结构来看天然气及国家扶持补贴板块资本开支计划较坚挺，坚定看好“七年行动计划”中长期持续性。国内能源保供政策将持续为国内油服行业景气度护航。

工程机械：2020 年 3 月纳入统计的 25 家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机 4.9 万台，同比增加 11.6%；其中国内 4.7 万台，同比增加 11%；出口 2798 台，同比增长 18%。2020 年 1-3 月，行业实现挖掘机销售 6.9 万台，同比下降 8%；其中国内 6.1 万台，同比下降 12%；出口 7353 台，同比增长 35%。工程机械板块长期逻辑未变，疫情带来的延期复工主要影响开工高峰及销售高峰的时点，受益逆周期政策调节、环保需求、更新替代等因素的推动，2020 年全年行业需求仍在。随着疫情的逐步控制，企业生产逐步回归正常，考虑到 Q1 被延后及压制的需求释放以及去年同期低基数的因素，预计行业在 Q2 将迎来较好的增速，全面复工重点推荐工程机械板块。

推荐标的：杰瑞股份、三一重工、中海油服、捷佳伟创、晶盛机电。

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、油价波动风险。

6 【轻工造纸】推荐必选消费和工程家居标的（其它更新）

（蔡欣 S1250517080002 TEL:023-67511807）

从中期来看部分家居龙头配置价值显现，风险收益比进入可配置区间，建议关注欧派家居、索菲亚、帝欧家居、江山欧派；短期看，生活用纸龙头中顺洁柔有比较明显的相对收益。

一季报临近，市场对业绩确定性高的标的有更强偏好，所以短期逻辑主要考虑疫情对公司一季报影响情况，一季报比较好的标的可能有相对收益，我们梳理下来主要是一些必选消费品龙头，比如生活用纸龙头中顺洁柔。从中长期看，我们主要选择需求和原材料采购都集中在国内的消费品公司，这类公司受海外影响小，主要是工程家居和定制家居标的。

家居短期看业绩下行压力比较大，1、2 月家居社零数据下滑 30%。但从中长期看，家居的消费需求只是滞后而不会消失，加上今明年是地产竣工大年，家居的消费需求整体向上，因此疫情之后家居消费会迎来反弹。近期家居个股下跌后估值已经进入配置区间。虽然短期业绩有波动，我们仍然比较看好定制龙头在未来 2、3 年的发展。工程业务方面，随着地产商复工，工装标的发货回归正常，全年看业绩影响不大，收入确认会逐步加速，业绩确定性高，竞争格局较好建议关注帝欧家居、江山欧派。

推荐标的：中顺洁柔、帝欧家居、江山欧派、欧派家居。

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。

7 【交运物流】看好必选消费韧性带来的 Q2 快递主升浪（其它更新）

（陈照林 S1250518110001 TEL:13916801840）

快递：看好必选消费韧性带来的 Q2 快递主升浪。行业价格战预期不稳定的行业格局下，龙头溢价明显，直营龙头顺丰和加盟系龙头中通均享受估值提升，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。

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，但当前 PB 距离 1X 仍有 15-20%的下跌空间，估值底尚未确定。目前行业β向上阻力仍较大，看好收入端有保底、收益油价下跌的华夏航空。

机场：推荐，把握上海机场黄金坑。核心枢纽机场仍处于免税流量变现期，短期核心矛盾在于国际流量减少对免税销售额的冲击，我们认为用 DCF 的长期视野来看机场上市公司的价值并未因疫情而减少。

推荐标的：华夏航空、顺丰控股、韵达股份、上海机场。

风险提示：疫情对经济影响超预期；快递业务量增速低于预期；成本上涨末端加盟商爆仓。

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：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

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
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@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