

关注两会继续强调“保就业”及推进餐旅复苏

2020 年 05 月 24 日

首席观点 | 周度观点



张凯琳 | 东兴证券社服首席分析师

S1480518070001, 010-66554087, zhangkailinmwz@163.com

社服：关注两会继续强调“保就业”及推进餐旅复苏

“两会”提出支持餐饮、商场、文化、旅游、家政等生活服务业恢复发展，免征公共餐饮住宿、旅游娱乐等服务增值税，推动餐饮旅游行业复苏。我们认为餐饮行业为疫情后率先复苏的板块，但疫情强化行业马太效应，行业复苏将呈现两极分化，原本就有较强获客能力的头部品牌抗风险能力更强，那些与菜品拥有较强形象绑定的品牌复苏情况也将更为乐观。此外酒店业随着全国复工复产及节假日催化，将逐步复苏。宋城各景区将于6月陆续复园。免税行业短期不利因素预期基本释放，长期消费回流逻辑不变，继续关注年内海南免税政策动向，建议逢低做中长期布局。

教育方面，两会稳就业措施再度升温，今明两年高职院校扩招200万人，推动高教公司内生增长；教育部发文推动独立学院加速转设，利于降低独立学院管理费和“分手费”，增厚相关民办高校利润。双重政策利好民办高教板块。当前复课复考加速落地，持续推荐职教龙头中公教育。此外，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。

详见2020年4月29日报告《科锐国际：灵活用工持续发力，关注行业中长期发展红利》，2020年4月29日报告《中公教育：考试延期致收入季节错配，全年确定性持续强化》。

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，突发性事件，超预期政策。



林瑾璐 | 东兴证券银行首席分析师

S1480519070002, 010-66554130, 15692169289@163.com

银行：贷款延期政策平滑账面不良，板块具备长期价值

今年两会政府工作报告提出“中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年3月底，对普惠型小微企业贷款应延尽延，对其他困难企业贷款协商延期”，我们认为，贷款延期政策或使得银行今年账面不良表现较为平稳，至年底来看这一指标对经济预期改善或将不具有重要信号意义。在此前提下，市场对银行资产质量的担忧将持续至经济信心恢复，对板块估值带来一定压制。

报告中“引导广义货币供应量与社会融资增速明显高于去年”、“鼓励银行合理让利”以及“坚持房子是用来住的、不是用来炒的”、“大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于40%……一定要让中小微企业贷款可获得性明显提高，一定要让综合融资成本明显下降”的表述确立了全年宽松的货币政策走向以及结构上有疏有堵的信贷政策基调。在此环境下，银行经营上将持续“以量补价”，营收增速面临一定压力。

短期看，资产质量担忧持续、让利实体等短期逻辑压制板块估值提升；但从长期来看，银行与企业共生共荣是合理的战略发展方向，银行将持续受益于实体经济的健康发展；考虑到当前上市银行估值处于历史低位，安全边际充足，估值隐含不良率处历史高位，板块具备长期配置价值。

风险提示：疫情延续扩散，经济失速下行；政策变动不及预期等。



刘嘉玮 | 东兴证券非银首席分析师

S1480519050001, 010-66554043, nkuliujiawei@126.com

非银：政策红利持续释放，证券板块反弹一触即发

本周证监会针对券商分类评级和创业板证券发行承销的两个征求意见稿出炉，向市场再次传递呵护券业发展的信号。此次券商分类评级征求意见稿实质上属于4月初征求意见稿的优化版本，已针对市场反馈做了相应调整。在进一步增加加分项的同时，将评价标准细化，增加分类评判标准，鼓励精于细分领域的券商差异化发展。此外，监管层再次明确对券商合规风控的要求，对符合标准的券商予以加分奖励，对不符合标准的券商严格执行扣分或降级处理。综合考量此次调整，结合2019年行业经营情况，预计行业内公司评级将整体上移，这样不仅可降低对应公司融资成本和缴纳证保基金成本，亦有望扩充业务品种，实现多样化发展。整体上看，行业内风控较好的中小券商受益最为明显，但综合评定下头部券商经营业绩提升空间更大。

创业板证券发行承销特别规定在注册制一阶段三季度落地预期下，既借鉴科创板上市公司定价和战略配售相关规则，稳健推进增量改革；亦针对创业板存量市场特征和上市企业特征，

保留直接定价制度，对发行规模较小（2000 万股以下）的企业实行直接定价，但未盈利企业除外，亦存在行业市盈率比较要求，加强市场化约束。新老规则并行，创业板注册制推行料将更为平稳，年内发行数量及规模或超预期，直接利好券商投行、直投、资管等业务板块。

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。



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：美国“实体清单”扩列，信创产业加速趋势不改，中期观点：结构性谨慎

美国商务部 5 月 23 日宣布，将 33 家中国科技企业列入“实体清单”。其中包括北京计算机科学研究中心、三六零、云从科技等科技企业和机构。名单内公司主要涉及网络安全、AI 和安防领域。从收入结构来看，本次进入“实体清单”内公司出口业务占比较小，主要影响在于基础软硬件原材料产品的断供。

在这次之前，美国商务部已经从 2018 年开始，陆续将中兴通讯、华为、中科曙光、海康威视、天津海光、成都海光、科大讯飞、大华科技、商汤科技等列入“实体清单”。短期内可能对公司生产经营有负面影响，长期来看，为了应对美国的多方面遏制，相关企业自主研发投入力度将不断加大，以提高核心自主技术竞争力，同时政策支持力度有望加大，国内信创产业加速发展趋势将持续。重点关注信创领域产业生态相关公司：

操作系统：中国软件，诚迈科技；

中间件：东方通，宝兰德；

数据库：太极股份

办公软件：金山办公；

服务器：浪潮信息，中科曙光。

详见 2020 年 3 月 1 日报告《IT 重构，中国 IT 产业成长的革命》。

风险提示：自主创新领域政策变化风险；国际环境不确定性风险。



胡博新 | 东兴证券医药首席分析师

S1480519050003, 010-66554032, huboxin1983@163.com

医药：提高对国产新冠疫苗研发的信心

国内新冠疫苗研发持续领先，**目前全球进入临床阶段的八个新冠疫苗，中国占据了四席**，而且康希诺研发的 Ad5-nCoV 腺病毒载体疫苗处于进展至 II 期临床，为全球领先。5

月 22 日，Ad5-nCoV I 期临床数据正式对外发布，安全性和耐受性均较好，而且 108 名志愿者全部产生免疫应答。按照临床入组和观察指标，预计 10 月份完成 II 期临床。

疫情防控方面，武汉全民核酸筛查已完成过半，有望进一步筛查无症状感染者。黑龙江和吉林省出现本土传播病例之后，也进行了大范围的筛查。考虑到新冠传播的特殊性，在有效疫苗出现之前，检测仍是不可缺少的防控措施。

建议重点关注：①原料药产业链升级，重点推荐亿帆医药、浙江医药和奥翔药业；②新冠疫苗研发企业——华兰生物；③从试剂到检测全产业链服务的平台——华大基因。

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 10 月 24 日报告《浙江医药：制剂国际化稳步推进，ADC 药物合作开发再下一城》，2020 年 4 月 15 日报告《亿帆医药：泛酸钙提价利润充分体现，健能隆平台价值兑现在即》，2020 年 4 月 28 日报告《奥翔药业：精品型原料药企业，高研发投入助力高增长》，2020 年 4 月 27 日报告《华大基因：深入布局精准医疗，2020Q1 业绩受疫情拉动》。

风险提示：疫苗研发的不确定性；原料药价格波动风险；海外对出口试剂监管不确定性。



郑丹丹 | 东兴证券电新首席分析师

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

电新：欧洲新能源汽车 2020 年销量翻倍仍可期

据金融时报 5 月 19 日报道，德国和法国正在共同倡议欧盟设立额度为 5000 亿欧元的复苏基金。我们认为，如果这一计划落地，将对欧洲经济复苏形成强有力的刺激作用；新能源汽车成为经济复苏的重要着力点，更多支持政策或将出台，交通碳排放法案目标大概率可以完成。

汽车作为欧洲国家传统产业，成为经济复苏重要抓手。外媒报道，欧盟正在考虑对纯电动汽车免征增值税。欧洲汽车制造商协会数据显示，欧盟国家的汽车消费增值税率大多处于 17%-25% 的区间，如果增值税减免政策落地，欧洲纯电动汽车性价比有望进一步提升。我们认为，面对碳排放法案罚款压力与疫情带来的新能源汽车需求量减少之间的矛盾时，欧盟当局的应对思路是加大支持力度而不是选择推迟碳排放法案。因此，我们预计，今年碳排放法案设定的 95g/km 的目标基本可以完成，并且不排除超预期发展的可能性。

回顾过往数月，疫情下欧洲新能源汽车市场表现出较强韧性。2020 年 Q1 欧洲汽车整体销量下滑 26.3%，但新能源汽车销量同比增长 82% 至 22.89 万辆，渗透率达到 7.5%；疫情全面影响下的 4 月，德国、英国、法国、挪威四国新能源汽车合计销量 1.86 万辆，同比仅下滑 15.22%。截至 5 月 22 日，欧洲多个国家 COVID-19 疫情基本已得到有效控制，德国、法国等主要新能源汽车消费国和累计确诊人数较多的西班牙、意大利单日新增确诊均已控制在 1000 例以内，且大体日渐减少；欧洲多个车企已经复工复产，且锂电产业集中的中韩地区疫情控制成效显著，保障供应链稳定。

我们测算，2020 年欧洲新能源汽车销量有望达到 130 万辆，同比增长约 130%。已进入海外新能源汽车产业链的优质电池及材料供应商有望受益，如宁德时代、比亚迪、恩捷股份、星

源材质、容百科技、璞泰来、卧龙电驱等。

详见 2020 年 5 月 22 日报告《新能源汽车系列报告 11：无惧疫情，欧洲新能源汽车销量翻倍仍可期》。

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；行业政策或出现重大变化；新能源汽车市场发展或不及预期；技术进步或不及预期；上市公司相关业务发展或低预期。



陆洲 | 东兴证券军工机械首席分析师

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

军工：军费增速 6.6%，财政大力支持国防发展

两会披露 2020 年我国军费增长 6.6%，虽较去年军费同比增长 7.5%有所下降，但考虑到今年疫情以来我国财政收入紧张，同时李克强总理表示对今年的 GDP 增速不设具体目标，6.6% 的增速已是国家能给予国防经费的最大支持，经费层面的支持和十三五收官之年的指标落实已基本能预示军工行业的业绩全年将跑赢大部分板块。

1、北斗三号组网在即，低轨卫星通信网络建设即将拉开。北斗三号的最后一颗卫星将于本月发射，发射后北斗的空间段建设将告一段落，下游的配套、推广和应用端将进入发力期。低轨卫星通信网络建设即将成为空天信息产业领域全新投资领域。我国空天产业在技术和产业结构上日趋合理，低轨卫星网络在建设速度上要显著快于北斗系统的建设，建议关注北斗下游应用端和低轨卫星通信网络建设的相关标的。

2、外部环境日趋紧张，军费增速 6.6% 全力支持国防建设。近期美国和我国在政治上和经济上的交锋进一步加强，特别是科技领域的种种限制使以电子元器件为首行业的自主可控要求更加迫切，军工电子自主可控程度高，且存在国产替代的刚性需求，将持续收益。此外台湾问题和香港问题日趋严峻，我国急需提升军备力量来震慑外部分裂势力，对军工整体产业链形成利好，我们认为业绩提升会在产业链中自上而下体现出来，建议关注产业链上游订单和应收账款以及下游的存货，预付账款等先行指标。

3、当前军工板块整体估值水平较低，部分在一季度已反映出良好基本面的标依然处于 25 倍区间，明显低估，如中航电测等。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 10 日报告《康拓红外 (300455)：卫星的“大脑”和“心脏”》、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 2 月 24 日报告《北斗星通 北斗导航全产业链龙头》、2020 年 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》、2019 年 10 月 16 日报告《中

航电测：业绩稳定高增长，军民品持续高景气》等。

风险提示：境外疫情持续扩散带来的系统性风险；北斗三号组网进度不及预期；军工订单不达预期风险。

机械：挖机更新需求支撑高景气度，零部件进口替代加速

4月份挖掘机销量4.54万台，同比增长59.9%。国内需求支撑挖机高景气度，出口需求短期受抑制。从液压零部件厂商排产情况来看，上半年挖机需求仍将保持较为旺盛的态势。

目前国内工程机械主要采购的外资品牌零部件包括液压件、底盘和发动机等。发动机、液压系统作为核心零部件，占比达到45%左右。事实上2012年以来，挖掘机行业整体价格呈下降态势。除了吨位结构变化以外（主要是小挖和大挖占比提升，中挖份额萎缩），主机厂每年也有一定的降价压力，并对部分零部件传导。在部分外资品牌零部件涨价驱动下，本次涨价有助于稳定主机厂和零部件企业盈利能力，同时也带动主机厂对于关键零部件的国产替代步伐。

根据我们推算，2020年-2022年挖掘机新机销量分别为25.11万台、26.69万台、28.14万台，同比增速分别为6.5%、6.3%和5.4%。在存量更新和地产、基建投资需求拉动下，挖掘机未来需求仍具备坚实支撑。我们按照2008年-2013年的样本挖机机龄结构分析存量更换的潜在空间。目前2008-2013年出产的机型中，按比例推算得出，开机小时数超过12000小时的预计有10.69万台，这也意味着2020年存量更新需求至少可以支撑10万台以上的销量。如果我们假定挖机年均开机小时数在1500个左右，则未来五年2008-2013年出产的挖机将有69.87万台开机小时数将超过12000小时，意味着潜在更换需求在2021-2025年约70万台，年均更换需求约13.97万台。

风险提示：订单不及预期。



曹奕丰 | 东兴证券交运分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

本报告中所有数据均来自公开渠道，仅供参考，不作为投资建议。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4968

