

结构再放量，降息仍可期

2020 年 04 月 06 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：结构再放量，降息仍可期

4月3日央行向城商行、农村金融机构定向降准1个百分点，并降低超额存款准备金率至0.35%；中小银行降准有助于定向灌溉，支持企业复工复产。3月中旬央行实施普惠定向降准，释放长期资金5500亿，4月央行再次宣布对中小银行分阶段降准。结构性放量有助于精准灌溉，一方面减少银行负债端成本，有助于降低实体融资成本；另一方面鼓励银行支持中小企业融资，为企业恢复生产提供适度的流动性。4月初国常会提出向中小银行增加再贴现、再贷款额度1万亿，叠加此次定向降准，央行向中小银行共计释放流动性约1.4万亿。随着国内企业逐步实现全面复工复产、海外国家宽松货币政策纷纷落地，国内货币政策逆周期调节力度进一步加大，叠加专项债发行和基建投资加速，经济复苏有望加快。定向降准也有助于缓解中小银行存量风险；相对而言中小银行缺乏有效渠道进行资本补充，且中小银行间流动性分化，2019年下半年以来金稳会多次就中小银行风险和改革表态；疫情冲击下实体经济增速下行，或对中小银行资产负债表带来一定的冲击。定向浇灌有助于缓解中小银行存量风险、缓解流动性分层、减少风险传递及对信用扩张的冲击。

央行时隔12年再次启动超额存款准备金利率。一方面考虑到降低存款基准利率降低储户收益，CPI高企，可能对部分家庭产生影响；另一方面企业复工复产仍需要银行降低融资成本、扩大信贷加以支持。降低超储利率可鼓励银行将超额准备金转至企业个人信贷或同业存款，提高银行流动性，增加银行放贷意愿。随着货币政策逆周期调节力度进一步加大，经济恢复速度加快。预计货币政策将通过分阶段、有节奏的结构性放量结合降成本继续支持经济增长恢复。

风险提示：海外疫情扩张持续时间超预期，货币政策不及预期

**林瑾璐 | 东兴证券银行首席分析师**

S1480519070002, 010-66554130, 15692169289@163.com

银行：精准施策加大对中小微企业支持力度，看好配置价值

央行针对农信社、农商行定向降准1个百分点，符合此前国常会要求；同时将金融机构超额存款准备金利率从 0.72% 下调至 0.35%，略超预期。降低超额存款准备金利率有助于进一步打开银行间市场利率下行空间，改善中小银行负债成本压力，从而加大对中小微企业支持力度，施策更为精准。考虑到央行在近期会议上明确表示，存款基准利率是利率体系的“压舱石”，调整时需考虑 CPI、经济增长、内外平衡等多方面因素，还需充分评估。预计后续降实体成本在路径上主要依赖通过保持市场流动性充裕，提供更多低成本资金，维持银行间市场资金利率在低位水平，降低银行同业负债利率从而带动贷款利率下行。由此来看，同业负债占比较高的中小银行或更受政策呵护。

政策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。

**刘嘉玮 | 东兴证券非银首席分析师**

S1480519050001, 010-66554043, nkuliujiawei@126.com

非银：开源节流，评级标准调整利好券商

周末央行继续以定向降准的形式释放流动性，并通过下调超额存款准备金利率引导商业银行增加贷款投放，更多金融体系内的流动性或将传导至实体企业，利好市场。周中证监就会《证券公司分类监管规定》向证券机构征求意见，征求意见稿中呈现诸多积极变化，主要体现在三方面：1. 弱化部分业务规模的考核要求，为中小券商提供更多获得加分的机会；2. 考核标准细化，部分细分指标更突出行业排名；3. 加分项增加且加分分值提升。结合 2019 年证券公司经营状况，预计 2020 年行业整体评级将显著高于 2019 年。评级的提升不仅令券商有机会扩展业务范围，增加收入来源，亦将减少券商缴纳证保基金的成本，为券商减负。“开源节流”之下，行业今年增速预期有望进一步上移。

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

**郑丹丹 | 东兴证券电新首席分析师**

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

电新：新能源汽车补贴后延两年，本土产业链仍需苦练内功

2020年3月31日的国务院常务会议确定，将年底到期的新能源汽车购置补贴和免征车辆购置税政策延长2年。对此，我们解读如下：

其一，利好我国新能源汽车产业发展。一方面，有望短期为本土新能源车企适度减轻在产品定价和成本管控等方面的压力，激发终端消费市场活力，弥补 COVID-19 疫情等因素带来的销量下滑影响；另一方面，将在一定程度上延缓新能源车企向中上游成本压力的传导，有助电池、电池材料、电机和电控等环节具备合理的盈利水平。

其二，新能源产业链仍需苦练内功，应对外资品牌的竞争冲击。我们预计，中国大陆 2020 年新能源汽车产量将达到 155.2 万辆，同比增长 25.0%。其中，纯电动乘用车（BEV）产量将达到 111.7 万辆，占比 72%，并有约 21.7 万辆 BEV 来自特斯拉、大众、现代起亚等外资与合资品牌的贡献。相应地，松下和 LG 有望挤入中国动力电池市场前四强。对于本土产业链而言，危与机并存。补贴驱动终将走向市场驱动，展望未来，降低整车成本、提升产品性能才是产业链发展的关键所在。

建议关注比亚迪、恩捷股份、当升科技、容百科技等具有长期竞争力的公司。

详见 2020 年 4 月 1 日报告《新能源汽车补贴后延 2 年，二手车经销商获税收支持》。

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；下游市场发展、产业技术进步和上市公司业务经营或不达预期。

**陆洲 | 东兴证券军工机械首席分析师**

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

军工：看好军用电子元器件行业

军工行业的技术壁垒和产业链自主可控程度都比较高，其订单和终端需求的稳定性也较好，受外部经济波动的影响较小，相较于其他行业有更强的韧性。继续看好空天信息产业链、核心元器件等军民两用技术的投资机会。特别是军用电子元器件行业，如电阻电容产品、射频滤波器和波导类产品、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，进口替代需求迫切，整体景气度较高。

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：工程机械受益全球刺激计划，自动化设备趋势向好

在后疫情时代，各国推进经济刺激计划，增加公共支出，尤其扩大基建和市政建设力度是大

概率的选择。目前欧美普遍面临基础设施老化的问题，对老旧的基础设施进行改造升级对于拉动经济，提升就业意义重大，工程机械也将受益于此类逆周期调节政策。

目前，国内工程机械液压件龙头企业基本都已复产，产能利用率保持高位运行。工程机械行业受疫情影响主要在2月份，主机厂订货和零部件生产节奏受到一定程度冲击，需求出现后移。预计主机厂3月份后产销将逐步恢复正常，目前行业排产较为饱满，预期3-5月份需求将迎来旺季。目前形势下，主机厂和零部件龙头企业复产满产优先级更高，势必进一步提升行业集中度。龙头企业有望受益于下游复工复产，市占率进一步提升。

2019年下半年以来，受益于5G需求带动，国内CNC切削设备行业触底反弹，金属结构件在5G时代电磁屏蔽影响较之前更大，手机中框加工难度较前期大幅提升，带动行业需求明显复苏，订单趋势向上。目前部分自动化企业开发出口罩机等医疗设备产品，国内外需求旺盛，有望成为短期业绩爆发点。

风险提示：订单不及预期。



胡博新 | 东兴证券医药首席分析师

S1480519050003, 010-66554032, huboxin1983@163.com

医药：双证出口管理，市场门槛提高

本周全球确诊病例已超过100万，美国作为疫情发展的中心，单日确诊病例超过3万人，倍增天数为5天，预计下周确诊将超过50万人。印度等发展中国家因检测不足，目前确诊数量不能反映实际感染情况，其薄弱的卫生和防疫状况难以控制疫情传播，疫情爆发的风险较大。欧洲方面，部分国家采取封城措施后，单日病例增长有所放缓，但重症患者持续增加，死亡率上升，亟需补充呼吸机等ICU医疗设备。中国是医疗物资生产大国，而且为了应对前期的湖北疫情，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。预计全球疫情仍将持续发展，新冠疫苗的研发具有战略意义。

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》，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》，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。

**张凯琳 | 东兴证券社服首席分析师**

S1480518070001, 010-66554087, zhangkailinmwz@163.com

社服：复工复产、消费复苏持续推进，关注确定性主线和龙头估值修复

随着国内疫情早于全球得到控制，我们认为国内游替代出境游将成全年趋势，其中餐饮、酒店将率先复苏，旅游将在节假日催化下逐步回暖，关注细分龙头估值修复。海底捞超过 80% 的门店复工，受成本提升影响整体提价 6% 左右。中国大陆市场酒店入住率回升超 30%，主要市场开业运营比例也明显回升，锦江境内酒店整体盈利率已回升至 92%。海南目前已全面开放各类景区景点、旅游度假区，携程预计中国国内旅游业有望在暑假前恢复正常活动。免税受到全球疫情影响，我们预计海南离岛免税相关政策有望优先落地，待全球疫情相对稳定再推进市内店向国人开放政策，合理时间在下半年或明年初。教育方面，全国高考延期一个月，湖北、北京待定。各省中小学正在陆续复课，大学由于涉及人员跨省流动，预计仍需等待一段时间。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。关注“稳就业”基调下职教与高教板块，首推职教龙头中公教育。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，推动灵工占比提升，助力行业快速发展。

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：全面复工在即，信创领域龙头个股将注入业绩预期

新基建是全面复工的经济抓手，信创作为科技新基建核心“卡脖子”技术领域，有望四月呈现全面复工态势。2020 年是“IT 重构”规模化落地元年，IT 重构贯穿计算机行业从重要信息基础设施到上层关键应用，相关龙头公司将充分享受“IT 重构红利”。重点关注从 CPU、服务器到基础软件操作系统、数据库、中间件等相关生态重构投资机会点，关键基础软件及应用软件领域重点推荐关注；同时，疫情带来社会生产生活方式变革将注入相关上市公司产业红利，在线办公，在线医疗将是成长性个股诞生的沃土。

我们建议重点产业生态布局完善具有核心技术产品相关公司：

操作系统：诚迈科技、中国软件；

中间件：东方通、宝兰德；

办公软件：金山办公；

服务器整机：神州数码、东华软件；

行业应用：神州信息、宇信科技等。

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；国家科技政策执行不到位。



曹奕丰 | 东兴证券交运分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

交运：国内疫情得到控制，重点关注超跌的机场与高速板块

虽然海外疫情超预期扩散，但国内疫情得到有效控制，我们认为国内的客运板块将逐步恢复正常。在这一大背景下，我们较为看好基建类板块，特别是受这次疫情影响比较大，股价下跌较明显的机场和高速公路龙头。基建类资产在正常年份的收益都非常稳定，疫情结束后预计也将快速恢复正常运营，疫情带来的短期损失并不会明显折损其长期价值。

风险提示：境外疫情持续扩散；政策的不确定性



罗四维 | 东兴证券化工首席分析师

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

化工：持续坚定看好龙头企业的长期价值

由于疫情带来的需求端的不确定性和油价的大幅波动预计对于化工行业产生深度去库存效应。龙头企业由于具备强大的一体化优势，具有很强的抗风险能力，在行业内的优势地位预计进一步强化。

我国新材料产业崛起的大幕已经拉开，其中既有备受关注且进口替代逻辑清晰的电子化工材料，还有我国本身在国际上具有优势的先进材料。具有技术优势的龙头企业迎来难得的发展机遇。

风险提示：产品价格剧烈波动；需求大幅低于预期

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_6053

