

# 再融资新规落地，直融迎实质性利好

2020年02月16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：猪价继续拉升 CPI，PPI 转正或为“昙花一现”

春节错期及新冠肺炎疫情推升 1 月 CPI 涨幅超预期；2020 年春节错期，在去年低基数影响下部分食品和非食品项价格上涨，春节假期期间疫情扩散和人流限制，居民囤积食品需求较高拉升物价。需求弱复苏，PPI 向上动力不足；1 月 PPI 同比涨幅略低于预期，外需持续恢复，但内需仍在弱复苏阶段，1 月 PMI 较上月有所下滑。从需求端来看 PPI 价格上行的动力依然较弱。

预计 2 月 CPI 将回落至 4.3% 左右；疫情期间发改委、商务部、农业部多部门建立了快速响应和联动工作机制确保疫情防控阶段生活物资稳价保供，高频数据显示全国 36 个大中城市粮食、鸡蛋等价格稳定，蔬菜价格较春节期间有所回落。在猪肉小幅回落前提下预计 2 月 CPI 将回落至 4.3% 左右。疫情影响下需求供给回落，2 月 PPI 转负概率较大；受疫情影响，春节假期延长，大部分省份复工时间延长，复工力度受影响，冲击工业企业上中下游生产；内需受疫情影响将显著下滑，PPI 下行压力较大，再次转负的可能性较大。

受疫情影响短期经济下行压力较大，政策宽松空间打开；疫情拉低短期经济增长，参考 2003 年 2 季度非典影响 GDP 累计增速下降 1 个百分点，考虑到此次新冠疫情确诊数量更多、政府管制措施力度更大，当前经济增长处于下行期，及第三产业对 GDP 贡献更大，预计 1 季度 GDP 实际增速低于 5% 可能性较大，政治局会议再次强调加强逆周期调节的重要性，预计未来宽松的财政货币政策将不断落地。

风险提示：“疫情”控制进展不及预期，政策不及预期



刘嘉玮 | 东兴证券非银首席分析师

S1480519050001, 010-66554043, nkuliujiawei@126.com

### 非银：再融资新规落地，直融迎实质性利好

本周稳定经济、提振市场的政策举措继续密集出台，继周五再融资新规历经三个月的征求意见超预期落地外，周六“一行两会”领导在新闻发布会上再次释放针对金融领域和实体经济的积极信号，进一步提振市场信心。

对证券行业而言，最直接且最具实质性的利好即为再融资新规的落地。历经前期科创板试点注册制、新三板制度改革和新《证券法》的审核通过，全面注册制正在有序推进。但考虑到存量上市公司价值判断、信息披露、退市标准等重要因素，适当放宽增量（即再融资）标准显然更为简便易行，对资本市场的冲击也相对较小。监管层将运用新《证券法》，通过对再融资行为的监管，提高场内各类上市企业经营信息披露标准，进而逐步改善资本市场运行环境，为注册制的全面推行奠定市场基础。

风险提示：市场风险、政策风险、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：宽松政策或加码，板块估值提升可期

疫情之下，市场对经济预期或阶段性下修。从政策角度看，稳经济或成当前主旋律，货币政策、财政政策有望加码，宽货币+宽财政组合以及地产政策边际放松可能性增强。政策效果逐步体现，经济预期重修，或带来板块估值整体性提升机会。

从银行经营角度看，（1）上半年银行板块营收或受到压制。银行将对受疫情影响小微企业进一步下调贷款利率，以降低小微企业融资成本（银保监会近期发言，受困企业加强续贷支持、推动银行对小微贷款综合融资成本再降 0.5%以上、允许银行提高不良容忍度）；（2）资产质量方面，受疫情影响，不良率短期或有抬升。中期来看，大力不良处置+贷款结构优化带来的资产质量改善趋势仍可持续。

2020 年全年来看，商业银行收入端影响不大。资产质量相关指标延续改善，近年新增信贷结构持续优化，不良压力未明显回升，拨备计提压力不大，带来 2020 年盈利增速的弹性空间。行业基本面稳健，疫情负面影响较为间接，当前板块仅 0.8 倍 20 年 PB，兼具防御配置价值，维持推荐评级。

风险提示：经济失速下行；政策变动不及预期等。



陆洲 | 东兴证券军工机械首席分析师

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

### 军工：重点推荐空天信息产业链 再融资新规利好院所军工资产证券化

卫星是空间基础设施，我们需要建设“天基版”的中国电信，需要庞大规模的“太空基站”。低轨通信卫星有望成为继北斗和高分系列后我国卫星发展重点，卫星产业链将形成空天信息产业的云管端。空天信息产业主线有两条：一是庞大的低轨通信小卫星组网，二是北斗导航卫星上半年全球组网后的国产化应用大潮。我们于2020年2月5日发布《空天信息产业深度报告：新星冉冉升起》，提出建设一个具有中国特色、由政府组织协调、企业分工合作的大型卫星互联网系统切实可行，符合中国的核心利益，具备重要的战略价值。6G时代将是“5G+卫星网络”，在5G的基础上集成卫星网络来实现全球覆盖，并有望在2025年商用。推荐相关卫星制造、地面运营、下游终端应用类公司。

证监会日前发布了再融资新规，我们认为极大利好军工院所下属的上市公司。重组及资产注入是“大集团、小公司”型军工企业成长性的重要来源。再融资新规将为军工院所向上市公司注入资产打开空间，也将提升军工股估值和溢价水平。建议重点关注航天系和电科系相关小市值上市公司。

个股方面，重点推荐华力创通、鸿远电子。详见2020年2月13日报告《华力创通：卫星综合应用产业化龙头》，2020年2月7日报告《鸿远电子：低轨卫星爆发打开增长空间》。

风险提示：板块主题投资波动较大。

### 机械：重点关注工程机械、检测、光伏设备、半导体设备等

看好工程机械板块需求韧性。本次疫情对于制造业及地产开工带来一定影响。短期扰动后，工程机械需求强度将进一步提升，预期拐点将被延后。逆周期调节带来的增量需求，存量更换加速是需求的主要驱动因素。

检测服务和设备行业战略意义凸显。本次疫情暴露了我国在面临突发事件检测能力的不足。此次事件过后，检测行业的发展预计将继续提速。同时建议关注光伏行业产能扩张带来的设备需求。通威股份和隆基股份分别公告扩产计划，加速技术更迭和行业跃迁，对电池片和组件等工艺设备带来增量空间。半导体工艺和检测设备方面，根据产线调研，长江存储及武汉新芯等企业均申报特殊程序，完全没有停产，设备进场及装机和验机程序顺利进行。

风险提示：订单不及预期



郑丹丹 | 东兴证券电新首席分析师

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

### 电新：关于2020年新能源汽车政策方向的六大预判

对于 2020 年新能源汽车行业相关政策方向，我们在 2020 年 2 月 13 日研究报告《迎战后补贴时代——电新行业深度暨庚子年（2020）投资策略》中，给出六大预判。

其一，进一步提高对新能源汽车安全性的重视。

我们预计，官方或将从技术细节层面对动力电池制造商、充电设备制造商、充电运营商与车企提高要求，并相应升级消防管理。

其二，年内补贴温和退坡。

其三，不会新增燃料电池专项补贴。

我们认为，未来氢能源细化政策主要导向将包括：1) 鼓励中外企业合资合作；2) 完善氢能产业链的行业标准与国家标准；3) 鼓励技术创新；4) 不会在车型补贴方面给予更多优惠。

其四，鼓励充电技术创新与运营效率提升。

我们判断，充电环节政策主要支持方向将逐渐从基础设施建设向加强安全性、推动无线及柔性充电等先进技术发展、鼓励商业模式创新、推动充电网络整合等方面延伸。

其五，加强退役动力电池管理。

其六，进一步修订双积分政策。

我们认为，外资之间、外资与内资之间的积分交易通道将进一步明晰。

风险提示：新能源汽车产销或进一步低预期。



胡博新 | 东兴证券医药首席分析师

S1480519050003, 010-66554032, huboxin1983@163.com

### 医药：疫情拐点逐步确认，继续推荐血液制品。

**截止 2020 年 2 月 14 日 24 时止，全国现确诊病例 56873 例（其中重症病例 11053 例），累计治愈出院病例 8096 例，累计死亡病例 1523 例，单日新增确诊病例 2641 例（湖北 2420 例，非湖北 221 例）。**本周为复工第一周，各地采取严格的防控措施，湖北及湖北以外单日确诊病例均呈下降趋势，进一步确认了疫情拐点。对比 2003 年爆发的 SARS，新冠病毒导致轻症患者较多，而且一定比例的患者存在无症状期，而且当前确诊病例数已经过 5 万例，要完成阻断疾病的传播仍有较大的难度。我们预计仍需要到 3 月份才有希望看到疫情的完全控制。在药物研发上，瑞德西韦和氯喹是目前临床前数据最佳的两个药品，目前均已开展三期临床，而且入组迅速，预计观察期为 28 天。在临床揭晓之前，新冠病毒特免血浆可能目前重症患者的最新期望，截止 2 月 13 日已在武汉试用超过 10 名重症患者，并取得一定的效果。

此次血液制品在新冠肺炎治疗中起到作用，将继续提升未来 2~3 年的血液制品需求，并有望推动地方政府有序增加新浆站审批，血液制品行业有望开启新一轮量价齐升的周期，重点推

荐博雅生物、双林生物、华兰生物。

详见 2019 年 12 月 24 日报告《博雅生物 (300294)：收购罗益生物控股权，开启血制品+疫苗双轮驱动》、2019 年 10 月 22 日报告《振兴生化 (000403)：业绩高增长持续兑现，经营改善趋势不变》、2019 年 8 月 30 日报告《华兰生物 (002007)：业绩略低预期，期待下半年四价流感疫苗放量》。

风险提示：特免血浆临床应用效果的不确定性；特免血浆捐献者的数量受制约；疫情发展的不确定性。



曹奕丰 | 东兴证券交运分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

### 交运：复工进度低于预期，必要的生产运输应当尽快重启

**截至 2 月 14 日本周五，我国客运量同比数据依旧处于极度低迷状态，其中铁路单日旅客发送量降至 100 万人次以下，航空单日旅客发送量降至 20 万人次以下；**

快递业暂时缺乏数据，虽然几大快递公司都已经实现正常运营，但由于工业生产的停滞以及改善性消费的缺失，预计快递数据也处于明显下滑的状态（当然不会像铁路与民航那么严峻）。

今年疫情赶上春节，对于我国工业生产造成的影响之大已经明显超过我的预期，同时客运持续的低迷也说明企业复工的进度低于预期（我们本来预计这周会迎来返程小高峰，但实际结果是客运数据进一步下降）。

虽然短期的运输数据仍处于极度低迷状态，但我依旧维持原来的观点，即必要的必要的工业生产与运输应该在未来几周内快速恢复，因为生产与运输体系的正常运转是一个工业国家存在的基础。现在看来抗疫将是持续性的工作，封堵的方式不可能一直持续下去，因此只有工业生产恢复，才能为抗击疫情提供源源不断的物质支持。

相对于必要的运输需求，改善性的运输需求（如旅游），恢复会相对缓慢。但参考以前非典时期的情况，改善性需求会在疫情结束后有一次报复性的反弹。

风险提示：疫情持续时间超预期；长期运输不景气导致的物质缺乏



张凯琳 | 东兴证券社服首席分析师

S1480518070001, 010-66554087, zhangkailinmwz@163.com

### 社服：关注疫情下在线教育与灵活用工机遇，建议逢低布局优质龙头

本次疫情给灵活用工和在线教育板块带来短期机遇，或对行业长期格局产生影响。疫情下，生鲜电商、远程办公等多行业出现爆发性人员需求，企业开始尝试灵活用工以同时满足用人需求与运营成本控制，人瑞人才、科锐国际迎来机遇。长期看，本次疫情或成为许多企业开启灵活用工的契机，推动灵活用工在雇佣模式中占比提升，市场规模持续扩大。

教育方面，课外培训集中度有望提升，拥有线上教学能力的公司将把握机遇，线上培训市场份额或有一定提升，但不会取代线下形式。未来长期看，在线教育关键仍将是教研、获客、用户体验、付费转化等方面。关注已经实现盈利的美股公司跟谁学，以及拥有较强教研能力及品牌力的新东方在线。

此外，疫情使旅游业一季度业绩承压，但长期影响可控。疫情控制后旅游将随节假日出行逐步恢复，各板块长期逻辑仍在，持续看好优质板块龙头，建议逢低布局。

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。



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：“在线医疗”带动医疗信息化创新应用加速，构成可持续性投资价值

“新冠疫情”催生“在线医疗”新刚需，“无接触式”远程医疗是特殊场景应用，2018年中国广义在线医疗行业市场规模已达到491亿元，未来在线医疗有望千亿市场规模。在线医疗“辅助应用、线上诊疗、三医联动”三阶段推进路径，我国目前处于在线医疗2.0阶段，在线医院、在线问诊等是主要形式，相关上市公司：卫宁健康，创业惠康，东华软件等是构建医院主导的在线医疗体系重要核心环节。

我们持续看好推荐关注“在线医疗”产业相关公司。“在线医疗”产业相关公司有：卫宁健康，创业惠康，东华软件，东软集团，国新健康，和仁科技，久远银海，思创医惠，万达信息，易联众，阿里健康，平安好医生。

详见2020年2月9日报告《计算机行业：“全球历次疫情”复盘及“在线科技”之“在线医疗”成长机会专题报告》

风险提示：5G网络建设进度存在不确定性；在线医疗政策执行情况不及预期等风险。



刘慧影 | 东兴证券电子首席分析师

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\\_7208](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7208)

