

货币宽松效果初现，降息降准仍在路上

2020年01月19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：货币宽松效果初现，降息降准仍在路上

——2019年12月中国金融数据点评

2019年社融、M2增长基本实现与名义经济增速匹配，结构上，表外融资逐渐向表内转化，信贷、债券融资占比均有所提升。2020年央行将依据稳增长压力灵活适度调整货币政策操作，并逐步降低实体企业融资成本。我们认为当前实体融资成本较高，银行负债成本约束贷款基准利率下行，央行依然存在降准降息的可能性，节奏上政策操作集中在上半年的概率较大，随着外需不确定性下降，下半年PPI同比或将触底回升，通缩有望缓解，下半年降息概率不大。2020年预计社融存量增长达11%左右，M2增长至9%左右。此外随着金融和资本账户逐渐放开，需关注汇率波动和外汇占款增长对货币流动性和降准必要性影响。

风险提示：经济增长不及预期，货币政策宽松不及预期。



林瑾璐 | 东兴证券银行首席分析师

S1480519070002, 010-66554130, 15692169289@163.com

银行：贷款结构持续向好，看好板块投资价值

12月新增贷款总量符合预期，结构持续改善。**12月新增贷款1.14万亿，同比多增600亿**；企业中长期贷款延续19年8月以来的改善态势，月度新增占比持续超过30%，宽信用成

效逐步体现。12月M1同比增4.4%、M2同比增8.7%，分别环比提升0.9、0.5个百分点。M1增速企稳回升或是经济阶段性企稳的前瞻信号。

展望2020年，宽松货币政策由银行负债端向资产端逐步传导，资产收益率下行压力更大，行业息差有小幅收窄压力。商业银行以量补价策略之下，息收入或维持平稳。非息业务方面，理财中收或恢复性回升全年营收增速有望维持平稳。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。经济阶段性企稳，行业基本面稳健，板块估值提升可期。当前板块仅0.8倍20年PB，处于历史较低水平。

风险提示：经济失速下行；政策变动不及预期等。



刘慧影 | 东兴证券电子首席分析师

S1480519040002, 010-66554130, liuh_yjs@dxzq.net.cn

电子：存储器需求持续提升，国产设备和材料充分受益

晶圆代工巨头台积电于1月17日公布19年4季度业绩：受到5G手机出货增加及HPC需求拉动的影响，公司四季度实现营收3172亿新台币，同比增长9.5%，毛利率达50.2%，超过公司指引的上限。公司认为2020年5G手机渗透率将达到15%左右，普及速度快于4G手机，这将为存储器市场需求带来充分的拉动。

存储需求的提升将有利于促进我国NAND存储器厂商长江存储的发展，长江存储也迎来了新一轮扩产和设备招标周期。从中标结果上看，国产半导体设备中标占比持续提升，半导体设备国产化的逻辑得到进一步验证。2019年长江存储实现了64层3D NAND的量产，标志着国产3D NAND的研发和生产实力已经进入国内第一梯队。随着128层3D NAND正在加紧研发，长江存储的扩产和设备招标即将进入高峰期，建议重点关注长存扩产为国产半导体设备及材料厂商带来的机会。

风险提示：新产品研发进度不及预期，全球半导体行业景气程度不及预期。



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：金融领域对外开放加速，倒逼国内金融机构转型升级，看好金融科技领域龙头个股

中美达成第一阶段经贸协议，中国不迟于2020年4月1日，应取消外资股比限制并允许美国独资的服务提供者进入证券、基金管理和期货服务领域。根据IDC数据，国内银行IT解决方案市场在未来的数年内CAGR将在18%-20%，至2022达到超过800亿的市场规模。而金融业进一步对外开放将带来更多市场参与者，激发更多金融科技需求，金融信息化投入预计将加码。看好金融科技领域龙头公司神州信息。

神州信息金融业务板块中的核心业务系统核心业务系统 6 年维持行业第一。公司在分布式业务方面具备绝对领先优势，与华为共同发布金融行业联合解决方案，依托华为公司 TaiShan 服务器以及 Gauss 数据库，为银行业 IT 解决方案提供了一套具备强竞争能力的高度国产化解决方案。公司在金融科技需求提升背景下有望凭借行业龙头地位与技术实力实现业绩持续增长。

公司具体分析详见 2019 年 7 月 29 日发布的《神州信息(000555.SZ): 银行信息化龙头公司, 战略聚焦金融科技》

风险提示：关注金融 IT 国产化不及预期风险。



罗四维 | 东兴证券化工首席分析师

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

化工：信息产业进口替代浪潮中，上游原料的国产替代迫在眉睫

在国内电子信息产业进口替代的浪潮中，上游原料的国产替代迫在眉睫。目前正处于国内第三次进口替代（电子信息产业的进口替代）的浪潮中，半导体、显示面板等电子产业链持续向中国转移，中国电子产业市场规模急剧扩张，我国已成为全球最大的半导体生产国家、液晶面板出货量最大的国家，且未来几年全球的半导体、显示面板新增产能主要集中在中国，中国电子元器件的国产化率将大幅提升。但与此同时，上游原材料受制于人的局面亟待改变，部分高端电子化工材料的供应仍以外资企业为主，国产替代需求迫切。我们重点推荐在电子元器件制造中重要性高、行业空间大、技术难度高、进口替代已取得实质性进展的电子化工材料。

风险提示：政策风险；宏观经济持续下行；突发性事件因素。



郑丹丹 | 东兴证券电新首席分析师

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

电新：国家电网“换帅”后会怎样？

据国家电网公司（简称“国网”）和中国大唐集团官网 2020 年 1 月 17 日发布，**江西省前副省长毛伟明调任国网董事长，国网前董事长寇伟调任大唐集团总经理。**

国网是中国最大的电网运营商，经营区域涵盖 26 个省区（含直辖市），覆盖中国大陆国土面积的 88%。因此，国网在电网建设投资方面的走向，对行业影响甚大。对于此次国网“换帅”后的投资走向，我们的看法如下：

其一，国网严控电网投资的基调于 2020 年大概率将延续。

据微信公众号“汇电电评”2019 年 12 月 2 日报道，国网在《关于进一步严格控制电网投资的通知》（国家电网办[2019]826 号）中提到，将“降低实体经济用能成本，认真落实国资委

降本节支、提质增效，深化亏损企业治理的工作要求，主动适应输配电价改革和降价预期，需要严格控制电网投资”。我们认为，更换董事长后，国网短期内主业经营仍将以净利润为核 心，2019 年出现亏损的下属单位大概率将执行前述《通知》中“亏损单位不增新投资”的决定，但一些重要的工程项目（如已获官方批复的特高压输电工程）建设仍将推进。我们预计，2020 年国网用于电网建设的投资额将同比下降 15%左右。

其二，国网将持续推进改革转型。

近年来，光伏、风电等间歇式清洁能源发电和电动汽车的快速发展，售电等环节的改革试点推进，以及“大云物移智链”及边缘计算等新技术的兴起，给电网公司在新时期下的定位提出了挑战。从这个角度讲，国网前董事长寇伟在任期间提出的“三型两网”（枢纽型、平台型、共享型、坚强智能电网、泛在电力物联网）建设目标，反映了国网核心管理层彼时对企业自身改革转型的积极意愿和新角色定位。我们认为，新任董事长及其核心团队后续经营理念或有一定变化，但大概率仍将积极推进国网在新时期下的角色与功能变化。

近年来，一些电网设备商在经营层面主动适应市场变化，发展新技术，布局新市场，对行业发展及企业自身经营带来一定积极影响。

风险提示：国网“换帅”后，核心管理层经营理念或偏离预期；电网投资下降程度或偏离预期。



刘嘉玮 | 东兴证券非银首席分析师

S1480519050001, 010-66554043, nkuliujiawei@126.com

非银：年末保费齐冲量，险企年度目标基本实现

上市险企 2019 年 12 月保费数据出炉，多家险企单月保费井喷，其中平安、新华和人保的数据最为突出。从全年保费数据看，多数险企 2019 年初制定的计划已完成。不过 10 月以来用于冲量的主要为年金险、短期健康险和趸交产品，全年 NBVM 较三季度小幅回落已成定局。

在近期和险企的交流中我们发现，面对较大的负债端压力，各险企采取差异化策略，注重客户分层，将战略重心逐渐转向精准定位客户需求，提升代理人服务效率和产品个性化设计等方面，而不是一味追求价值。从保费数据看销售策略调整效果非常明显，2020 开门红保费增速普遍超预期。我们认为，在资管新规指引下银行理财等资管产品逐步实现净值化，开门红主打的年金险保本&类固定收益的“理财属性”凸显，竞争优势正在逐步显现，有望实现在特定市场的高度覆盖。预计 2020 年险企全年销售重心将向年金险倾斜，NBVM 大概率继续回落。

风险提示：经济增速下行风险、政策风险、流动性风险、利率快速下行风险



胡博新 | 东兴证券医药首席分析师

S1480519050003, 010-66554032, huboxin1983@163.com

医药：第二批带量采购落地，仿制药变量增加。

1月17日，第二批带量采购落地，拟中选32个品种，100个产品中选，与联盟地区2018年最低采购价相比，拟中选价平均降幅53%。相对于第一批4+7带量采购，中标规则虽然已经从独家中标调整为多家中标，但从最终降幅来看，整体降幅依然较大，其中白蛋白紫杉醇首次以自费用药参加集采，三家中标企业也有50~70%降幅，格局好并不代表降幅少。从中标企业来看，外资原研也并不坚守高价，拜耳的阿卡波糖甚至报出比国产低1.8倍的价格，导致1家原来有希望中标的国产品种被动出局，由此可见在带量采购模式下，未来仿制药格局存在较大的变数，不仅仅是价格下降而且份额也会快速转变。对于参加集采的企业，对企业应对能力进一步提高：①成本的综合优势；②准确的市场判断，既能保障中标，又能维持合理利润。③快速调整销售模式，保障中标后利润稳定。相对于医药类资产，CXO与专科医疗服务等非药资产则相对抗政策风险，从近期陆续发布的2019年业绩快报来看，CXO延续了较高的景气度，也继续有力支撑了估值溢价，我们推荐推荐。

风险提示：药品研发的不确定性；医保谈判大幅降价的风险；新药审批周期的不确定性。



陆洲 | 东兴证券军工机械首席分析师

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

军工：优选科技含量高的军工标的

我们推荐包括北斗应用、低轨道高通量宽带卫星和商业航天产业链等在内的空天信息产业，密切关注航天技术外溢带来的智能制造与自动控制等新兴产业。重点推荐康拓红外。详见12月16日报告《康拓红外：航天五院智能控制平台扬帆起航》。

同时，洪都航空L15高级教练机获得国家科技进步一等奖。这是L15飞机大展宏图，成为继初教6、强5，K8三款飞机后，洪都又一个“爆款”飞机的标志和信号。详见2019年11月26日报告《洪都航空：资产置换顺利交割，“机弹一体”小沈飞扬帆起航》报告。

风险提示：板块主题投资波动较大。

机械：推荐机器人和3C自动化设备

工程机械持续看好，同时更加关注机器人和半导体检测设备。**2019年10月，工业机器人产量同比增速达1.7%**，结束了自2018年9月以来的负增长，11月增速继续扩大到4.3%，12月增速为15.3%。从工业机器人和3C自动化设备下游需求看，占据主要应用场景的消费电子出现复苏，新的手机制造大年叠加5G手机的换机潮，2020年对消费电子加工设备需求呈现高景气度。另外5G基站建设对一些机械结构件需求也逐步加大。

风险提示：订单不及预期。



张凯琳 | 东兴证券社服首席分析师

S1480518070001, 010-66554087, zhangkailinmwz@163.com

社服：华住 19Q4 中高端同店入住率降幅显著收窄，开店提速持续验证

华住集团披露 2019Q4 数据，虽然 Revpar 依然承压，但同店入住率降幅边际呈现改善（Q4 -2.4/Q3 -2.5pct），其中中高端收窄明显（Q4 -0.2pct/Q3 -1.5pct）。截至 2019 年底华住旗下开业酒店共 5618 家，同比增长超 30%，Q4 净增加 467 家，开店提速持续验证。我们认为本轮酒店周期底部的驱动力预计来自存量部分的结构改造升级，外加酒店龙头逆周期加速扩张。国内酒店龙头 2019 年新开店数量同比显著增加，并且华住进一步调高 2020 年开店指引，龙头整合推动酒店行业集中度加速提升。同时中高端布局发力带来房价中枢上移，叠加酒店管理业务将形成抗周期的业绩支撑，随着酒店龙头加盟占比增加，在行业下行区间内业绩端依旧存在韧性。建议关注先行指标入住率，静待降幅趋窄、经营拐点出现。推荐首旅酒店、锦江股份、华住。

公司具体分析详见 2019 年 7 月 12 日发布的《酒店行业深度报告：行业预期修复迎反弹，OYO 光速入局引深思》。

风险提示：宏观经济增速下行，突发性事件因素



曹奕丰 | 东兴证券交运分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

交运：航空国内航线运力投放持续收紧，春运票价有望超预期

本周上市公司发布 12 月数据，几大上市航司的国内 ASK 同比增速降至 6% 以下，较上月的 6.5% 左右进一步降低，绝对增量也处于较低水平。供给端的收缩带来了客座率的整体上升，上市

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_7632

