

海外疫情加速发展，关注海外供需变化

2020 年 03 月 08 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：疫情之后会有强刺激吗

我们认为疫情后的中国并不需要“强刺激”，但需要适度宽松的宏观政策组合。我们认为不需要“强刺激”的原因在于：(1) “疫情”之后，伴随着企业的复工复产，经济总需求和总供给能力都会不断的自我修复，并不需要宏观政策的强力干预才能实现经济的修复；(2) “强刺激”会导致短期的经济过热，由于供给能力还没有完全修复，突然出现的“强刺激”会导致短期内出现经济总需求大于经济总供给，经济过热的现象会随之而来。

但是疫情后的中国需要适度宽松的宏观政策组合。即使4月底可以实现全面的复工复产，但是部分居民和企业受到了永久性的冲击和损伤，会导致经济的修复进程会打一定的折扣，经济总需求会出现短期偏离潜在经济产出的可能性。因此，我们认为疫情之后需要适度宽松的宏观政策来呵护修复中的中国宏观经济。但是我们大概率不会看到“四万亿”政策重出江湖。

风险提示：中国和全球疫情控制进程不及预期。



胡博新 | 东兴证券医药首席分析师

S1480519050003, 010-66554032, huboxin1983@163.com

医药：海外疫情加速发展，关注海外供需变化。

3月6日全国单日新增病例低于100人，主要为武汉市新增病例，预计3月份国内疫情能全面控制。同时，海外输入病例增加，考虑欧美日的检测不足，我们预计海外疫情比已公

布的情况更为严重，而且单日新增病例增加至千人以上，疫情加速发展。海外疫情的持续发展，我们预计对医药行业的供给产生重要影响，其中需求端有望带动相关产品：1) 防护隔离耗材及救治设备，包括口罩、额温枪、监护仪、呼吸机等。2) 治疗用药品，包括抗生素、解热镇痛药、激素等。供给端可能出现变化的品种：1) 维生素 E、A；2) 沙坦等欧洲产能。考虑到新冠病毒的传播能力强，轻症患者多，目前欧洲的防控手段依然不足，疫情仍会持续发展，而且周期较长。供给端变化，重点推荐浙江医药；需求端增加，重点推荐博雅生物和华兰生物。

详见 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》、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 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：疫情发展的不确定性。



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：美国限制华为会议决策或成本周焦点，“IT 重构”万亿市场待启动

ICT 行业核心技术迭代大势不可逆，国产化基调已定，我国信创行业步入“新常态”，大概率三月份将加速“信创复工”。综合研判，我们预计 2020 年是“IT 重构”规模化落地元年，从 CPU、服务器、存储，到软件操作系统、数据库、中间件等都将实现技术产品市场等相关生态重新构建，重构 IT 核心竞争力，则是传统 IT 厂商及科技创新创业公司的着眼点。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”。

我们建议重点关注信创领域产业生态核心技术产品相关公司，推荐关注相关标的：宝兰德、东方通、诚迈科技、中国软件、金山办公等。

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。



刘嘉玮 | 东兴证券非银首席分析师

S1480519050001, 010-66554043, nkuliujiawei@126.com

非银：政策如预期释放，中小券商喜获减负

本周板块两大政策利好相继落地。一是证监会对证券公司缴纳证券投资者保护基金的比例进行调整，A 类、B 类、C 类、D 类证券公司分别按照其营业收入的 0.5%、0.6%、0.7%、0.7% 的比例缴纳 2019 年度证券投资者保护基金，2020 年度证券投资者保护基金的缴纳比例参照

执行。预计行业 2019 年度缴纳金额将下降 8%，2020 年度缴纳金额将下降 45%，对比新规和原规定缴费比例，头部券商受到的影响较小，但对低评级中小券商的减负效果非常明显，预计此类券商下周将出现短期投资机会。二是新三板转板细则征求意见稿出台，精选层挂牌公司可申请在科创板或创业板上市，无须再经过 IPO 上市流程，大幅降低企业上市时间成本和财务成本。但转板上市仍需证券公司保荐，因转板比 IPO 时间周期更短，转板常态化将为证券公司带来较之前更为稳定更大规模的业务增量，对行业构成中长期利好。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险



林瑾璐 | 东兴证券银行首席分析师

S1480519070002, 010-66554130, 15692169289@163.com

银行：经营稳健，低估值构筑安全边际

目前压制板块估值的主要因素包括，对银行资产质量的担忧以及让利实体导致净息差承压。资产质量方面，不必过于担忧。首先，受疫情影响的不良贷款增加不存在长期持续性；其次，从近 5 年的不良指标变化来看，上市银行资产质量处在平稳阶段，这主要得益于 14 年以来持续不良出清、信贷投放审慎，存量信贷结构得到大幅优化，当前基建地产、按揭类低风险贷款占比过半，不良生成压力不大。盈利空间方面，我们认为货币政策维稳经济、降低实体经济融资成本，亦兼顾银行负债端成本压力；或将维持偏宽松的流动性环境叠加更多改革举措来进一步缓解银行负债成本压力，息差收窄幅度有限。同时上市行不良认定严格，拨备厚实，存在较大利润释放空间，基本面持续稳健。

当前板块估值处于历史低位，接近于 14 年上半年（当时银行信用风险持续暴露，不良率持续攀升）。从静态和动态角度来看，当前资产质量压力均好于 14 年，板块安全边际充足，持续推荐。

风险提示：经济失速下行；政策变动不及预期等。



张凯琳 | 东兴证券社服首席分析师

S1480518070001, 010-66554087, zhangkailinmwz@163.com

社服：餐旅企业陆续复工，关注职教与灵工板块机会

海底捞多举措弥补疫情影响，线上推出“开饭了”方便菜肴系列半成品菜，线下携手蜀海配送蔬菜套餐。疫情短期内对餐饮旅游影响较大，1-2 月全国餐饮企业注销超 1.3 万家，星巴克预计 1-3 月中国地区营收同比降 50%，但我们认为行业在疫情结束后餐饮住宿仍有望实现快速恢复。目前大型连锁餐企陆续通过外卖形式复工，堂食有望在疫情控制后快速恢复。

教育方面，持续推荐职业培训龙头中公教育，公司有望随学校同步复课，目前线上承接部分线下课程，疫情整体影响有限，我们预计一季度较去年同期仍能实现高速增长。此外，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。

酒店板块随商务出行逐步复苏，建议关注先行指标入住率，静待降幅趋窄、拐点出现。免税错过行业旺季，但消费回流逻辑仍在，不改行业长期韧性。景区板块推荐确定性强、盈利性好的人工景区。疫情对各板块来讲，是一次行业集中度提升、头部企业市占率提升的机遇。建议逢低布局优质板块龙头，关注疫情给灵活用工板块带来的行业机遇，以及稳就业政策下职业教育机会。

详见 2020 年 3 月 2 日报告《中公教育 (002607)：品牌+管理+渠道助推业绩同增 57%，多赛道扩招再迎行业机遇》。

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。



曹奕丰 | 东兴证券交运分析师

S1480519050005, 021-25102903, caoyifengwx@163.com

交运：境外疫情扩散影响民航出境需求；高速公路板块关注后续补偿

本周除湖北外的货运主体已经基本实现复工。受益于高速免费，全国高速路网车流量已经超过去年同期，部分路段出现拥堵情况。我们认为高速公路车流恢复速度超预期，免费政策已经达到应有效果，因此恢复正常收费的时间节点也可能早于之前的预期。国务院发文，要求加快拟定高速免费的后续补偿措施，我们认为大概率为延长收费年限。

客运板块，国内部分逐步恢复，我们维持四月底国内客运基本回归正常的判断。但由于境外疫情的扩散，民航国际航线的需求下滑可能会贯穿整个上半年，甚至影响暑运，导致民航板块业绩持续受损。依据现有情况我们估计国际线需求回归正常水平最早要六月份。

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：推荐下游需求确定的农化行业和发展空间广阔的新材料产业

农药和化肥是确定性强的刚性需求。随着我国近年来持续对于化工企业严格规范化管控，行业供给格局明显优化。此外，可能出现的病虫害更加凸显农药和化肥在保证粮食安全方面的重要性。具备研发能力能够适应农化产业发展大趋势的优秀企业发展空间广阔。

大型工程建设对于保增长具有重要作用，而建筑用新材料是我国在国际上具有显著优势的领域，行业龙头持续开发性能优异的新产品。未来随着可装配式建筑等其他功能性建筑的推广，建筑用新材料龙头将充分展示出其良好的发展前景。

风险提示：基建增速不及预期，原材料价格剧烈波动

**陆洲 | 东兴证券军工机械首席分析师**

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

军工：推荐卫星应用、大飞机和军工重组

本周将再次发射北斗卫星，北斗导航全面实现国产替代日益临近。空天信息产业是 6G 时代的标志，我们坚定看好卫星通信和北斗导航两条投资主线，这两条主线将贯穿全年。空天信息产业主要包括相关卫星制造、天基运营、地面平台和下游终端应用类公司，卫星通信导航和 5G、车联网的融合发展成为大势所趋。卫星产业方面，首推华力创通，关注康拓红外。北斗导航方面，首推天奥电子，关注北斗星通。

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 24 日报告《北斗星通 北斗导航全产业链龙头》、2020 年 3 月 1 日报告《天奥电子（002935）：空天信息网络时频龙头》等。

在监管层新政推动下，我们预计今年军工重组项目将较为频繁。湘电股份率先启动重组，剥离亏损资产后将转型为以尖端军品和高端民品为主的高科技公司。建议关注航空工业和电子科技集团下属上市公司的重组动态，推荐洪都航空、卫士通等。大飞机方面，首推中航飞机，关注钢研高纳。

详见 2020 年 3 月 3 日报告《卫士通（002268）：进入业绩高增长轨道》、2020 年 2 月 27 日报告《国防军工行业：新航司成立，拉动国产大飞机需求》等。

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：工程机械旺季将至，受益逆周期调节及复工复产

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。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。

持续推荐半导体工艺和检测设备。疫情对于半导体生产影响甚微，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，设备机台进场及装机和验机程序有条不紊进行，重点推荐国内半导体核心工艺设备，以及半导体检测设备供应商。

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：磷酸铁锂动力电池受认可度或将提升

2020年2月18日，据 Best World News 援引路透社报道，知情人士称特斯拉计划在其中国工厂生产的汽车中使用宁德时代生产的不含钴的电池，这是美国汽车制造商首次使用磷酸铁锂（LFP）电池。半个多月来，特斯拉美国总部尚未发布官方回应，我们维持在研究报告《特斯拉或将开启外资车型批量使用磷酸铁锂电池先河》（20200219）中的看法：如上述信息被证实，则意味着 LFP 电池获得外资新能源一线车企认可。

使用 LFP 电池将有助于提高整车安全性，短期亦更具成本优势。此外，LFP 电池的能量密度近年来也有一定提升。国轩高科曾披露，其 LFP 电池单体能量密度已达 190Wh/kg；工信部 2019 年第 10 批新能源“目录车型”配套动力电池中，LFP 电池最高系统能量密度为 161.29Wh/kg，与当批三元电池最高系统能量密度 171Wh/kg 差距较小；比亚迪近期推出刀片电池技术，亦有助于提升 LFP 电池能量密度。我们认为，在自身技术进步、车企成本压力与电池安全性更受重视等多重背景下，LFP 电池或将受到国内外更多车企的认可。

相关标的：宁德时代 LFP 电池正极材料供应商德方纳米有望直接受益特斯拉的 LFP 电池采购需求。此外，宁德时代、比亚迪、国轩高科等电池厂商 LFP 电池未来或迎来更多需求。

详见 2020 年 2 月 19 日报告《特斯拉或将开启外资车型批量使用磷酸铁锂电池先河》

风险提示：特斯拉销量或不达预期；相关企业经营或不达预期。

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_6706

