

全球疫情扩散催生避险需求，保险板块或有相对收益

2020 年 03 月 01 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：疫情影响下物价指数拐点推迟，长期趋势不变

从宏观需求的角度来分析，物价的中长期趋势受产出缺口、货币供应以及股市、房价波动引起的财富效应影响，通货膨胀预期也是决定通胀走势的重要因素；从供给结构看，物价指数容易受到短期结构性供给变化的冲击，我国当前处于经济下行期，在全要素生产率变化较小的前提下，实体经济增速下滑，货币供给保持稳定，核心 CPI 大规模通胀可能性较低。新冠疫情对物价指数带来短期的、结构性的供给冲击，同时线下服务业需求、工业产品需求均因疫情管控收缩，CPI 回落、PPI 转正等拐点的出现推迟，但物价中长期趋势的决定因素没有发生改变。

随着湖北省外每日新增确诊数量持续低位，4 月底疫情大概率能得到全面控制，5 月生产消费活动基本恢复常态；在以上前提下，预计 3 月 CPI 涨幅再创新高，随着猪肉产能恢复，蔬菜水果价格扰动消失，CPI 将于 4 月进入快速下行通道，预计 2 季度末 CPI 回落至 3% 以内，2020 年 CPI 位于 2-3% 之间；短期上游原材料价格下跌、供需双双降低拖累 PPI 价格同比，2-3 月 PPI 同比转负，4 月或 5 月 PPI 同比触底，疫情结束后随着逆周期政策落地，总需求反弹，经济增速回升，PPI 有望小幅回升，继续进入上行通道，2020 年全年 PPI 同比位于 0-1% 之间。

风险提示：疫情控制进展不及预期

**刘嘉玮 | 东兴证券非银首席分析师**

S1480519050001, 010-66554043, nkuliujiawei@126.com

非银：全球疫情扩散催生避险需求，保险板块或有相对收益

保险行业是非银行业中受疫情波及面最广，影响最为严重的子行业，疫情和利率中枢快速下移给负债投资两端带来不小压力，致使板块表现不佳。不过我们认为，利率急跌后继续下行的空间已较为有限，且在监管层加大维稳力度，险企有针对性的（热点产品及时跟进、销售策略线下转线上）调整策略后，负债投资两端的风险已得到有效释放，估值也处于低位，中长期配置时机已现。近期市场风险偏好受疫情影响明显下降，保险板块因其较强的防御属性或将存在相对收益机会。

预计负债端自二季度起边际逐步改善，拐点将出现在 5 月前后，节奏大致可分“四步走”：2、3 月保费增速和开门红阶段保费整体增速低于预期；二季度受健康险、医疗险带动，保费增速的预期差收窄；三季度起疫情影响基本消除；四季度再度开启代理人增员模式，保费增速有望显著改善。

风险提示：政策风险、流动性风险、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：疫情影响不大，关注基本面持续优异的个股

银保监会有关疫情防控工作通报会议，表示短期内银行不良率会小幅上升，但幅度有限，影响不大；同时近期会出台阶段性的政策措施，比如鼓励银行对企业阶段性地延期还款付息、适当展期续贷等，进一步纾解企业特别是民营、小微企业困难。我们认为，不必过于担忧此次疫情对银行息差和资产质量的短期压力，更应放眼中长期。首先，政策执行有明确的条件，比如企业确实受疫情影响，遇到特殊困难，还款时间限制等。此外，银行缓解疫情影响下企业现金流压力，并不仅是应付监管要求，更是通过精准服务客户需求，提高客户服务能力和粘性的良机。

从近 5 年的不良指标看，当前上市银行资产质量处于平稳通道之中。此前持续大力不良出清和谨慎信贷投放，大幅优化了存量信贷结构，基建、按揭类低风险贷款占比较高，不良生成压力不大；同时上市行拨备厚实，存在较大利润释放空间，基本面持续稳健。看好板块长期投资价值，关注基本面持续优异的个股。

风险提示：经济失速下行；政策变动不及预期等。

**胡博新 | 东兴证券医药首席分析师**

S1480519050003, 010-66554032, huboxin1983@163.com

医药：海外疫情进入发展期，出口订单需求增加

目前海外单日新增病例数量超过国内，而且单日环比持续递增，疫情发展进入加速阶段。汇总目前已报告病例的国家情况，我们认为伊朗、日本等报告病例数可能尚未反映实际传播情况，而且隔离管控措施有限，预计海外疫情仍会继续进展，欧洲有新增报告病例，但尚未形成全面的爆发。

国内疫情防控形势相对乐观，湖北省内尤其是武汉市的疫情控制成为核心，3月份预计单日报告病例有望进一步下降。考虑到未来仍需较长的防控期，我们继续看好口罩、额温枪等防控产品的销售，若海外出现二次爆发，防控产品的订单周期还将延长。

在药物治疗方面，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，但入住病例仍不足，预计周期较长。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，2月28日特免血浆的使用指南也已经发布。我们预计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。考虑疫情的全球传播，疫苗成为最大的期望，预计最新研发的疫苗在4月份进入临床。重点推荐博雅生物和华兰生物。

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。

**张凯琳 | 东兴证券社服首席分析师**

S1480518070001, 010-66554087, zhangkailinmwz@163.com

社服：餐饮住宿陆续复工，稳就业政策催化职教板块机会

国务院提出要加大力度帮扶住宿餐饮、文体旅游等受疫情影响严重行业。商务部重点联系的20家大型连锁餐饮企业复工率达到57%；住宿业的复工率达到50%以上。餐饮目前主要以外卖形式复工，堂食有望在疫情控制后快速恢复。酒店板块随商务出行逐步复苏，龙头整合推动酒店行业集中度加速提升，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。

今年硕士招生和专升本规模将分别同比增加18.9万、32.2万人，同时将推进基层岗位增加，预计后续仍将有职业培训相关政策助力。继续看好职业培训龙头中公教育、中国东方教育，并建议关注稳健、低估值、迎边际改善的民办大学板块。

此外，疫情或成为许多企业开启灵活用工模式的契机，推动灵活用工在雇佣模式中的占比提升，助力行业快速发展。

建议逢低布局优质板块龙头，并强调本次疫情给灵活用工板块带来的行业机遇，以及政策利好下职业教育机会。

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：快递复工率超八成；铁路与民航客运依旧低迷

本周运输行业的复产趋势与上周类似，基础货运快速回暖，但客运板块恢复缓慢。

货运方面，交通部本周新增发布全国高速路网车流量数据，同比去年的降幅由上周末的 36% 收窄到本周五的 11%，绝对量由每天 1600 万辆次提升到 2300 万辆次，货运快速恢复是不争的事实。考虑到客车数量还处于大幅下滑的状态，我们认为高速公路货车数量可能已经超过去年同期。这与国家疫情期间高速公路免费有很大关系。

邮政业方面，**截止 2 月 28 日，邮政行业人员复工率超 90%**，快递日揽收量和投递量都超过 1.6 亿件，相当于正常水平的八成左右。我们认为快递作为交运受疫情影响最小的子板块，其业务量有望在 3 月中旬恢复正常水平，即每天 2 亿件左右。

反观客运板块，民航与铁路客虽然处于缓慢恢复状态，但恢复速度低于我们预期。昨日铁路与民航旅客发送量分别同比下滑 83% 与 74%，绝对运输量依旧处于极低水平。我们预计疫情对于客运板块的影响会维持较长时间，至少在四月之前相关板块需求都会比较惨淡，但疫情结束后不排除需求报复性反弹的可能性。

风险提示：疫情持续时间超预期；实体经济增速下滑导致物流需求不足



罗四维 | 东兴证券化工首席分析师

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

化工：持续推荐新材料细分龙头

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。

其中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。

此外，长江中下干游河道合法采砂量从 2013 年起逐步下降。目前，我国天然砂产量总体供

小于求，天然砂的替代品机制砂的用量开始增加，在替代过程中将增加对混凝土外加剂的需求。行业预计集中度加速提升，龙头受益显著。

风险提示：基建增速不及预期，原材料价格剧烈波动



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：“信创”仅延期，“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”。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主力与鲲鹏产业生态相关公司：诚迈科技。

详见 2020 年 1 月 21 日报告《诚迈科技（300598.SZ）：“IT 重构”元年，国产操作系统亮剑百倍成长空间》

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。



陆洲 | 东兴证券军工机械首席分析师

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

军工：持续推荐空天信息产业和大飞机板块

上周空天信息板块跟随科技股调整，我们认为，短期调整不改产业的发展趋势，我们仍然坚定看好卫星通信和北斗导航两条投资主线，认为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。同时，预计 3 月中上旬将发射北斗卫星，北斗产业全面实现国产替代渐行渐近。我们 2020 年 2 月 20 号发布报告《太空竞赛 一触即发》再度强调空天信息产业的重要性。重点推荐华力创通、鸿远电子、天奥电子、北斗星通等，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》、2020 年 2 月 24 日报告《北斗星通 北斗导航全产业链龙头》等。

我们同时战略看好大飞机板块。军工行业的发展重点是国产替代和自主可控，主要体现在军事信息化和大飞机产业领域——前者以保证“天电网”三大领域安全可靠和优势领先为目标；后者以 ARJ21 飞机大量交付、C919 投入运营为代表，国产大飞机将是继高铁和神舟飞船之后的又一个“中国名片”。上述两个过程将至少持续十年以上。当前的空天信息产业大爆发已经证实了我们第一个判断，相信大飞机产业将是下一个爆发点。

我们认为，5 年左右 C919 必然商用，10 年后 C929 也会投入运营。我们预计，以中航飞机为代表的大飞机龙头公司将通过“四个转变”实现做大做强：一是大幅提高国产飞机销量；第二，为刺激企业生产和加快国际接轨，装备定价放开，给企业甜头。第三，伴随中国强势崛起，中国飞机将获得全球竞争力和全球定价权，尽快实现“中国装备 装备全球”。第四，中国军工企业将通过大规模兼并重组打造“巨无霸”，并与美国抗衡。

风险提示：板块主题投资波动较大。

机械：疫情尾声基建发力，工程机械需求有望释放

工程机械液压件企业基本都已复产，目前主力企业均满产运行，积极备货。前期受疫情影响，主机厂订货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。

受疫情影响，今年开工高峰大概率后移，挖掘机需求旺季有望后移至二季度。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厂商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：欧洲新能源车型不断推出，市场前景向好

据外媒 Autocar 2020 年 2 月文章不完全统计，2020 年 43 家欧洲在售车企将有 134 款新车型陆续上市，这当中非传统纯燃油驱动车型合计占比达到 66.4%；BEV（纯电动）、PHEV（插混）分别有 37 款、36 款，合计占比 54.5%。

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_6879

