

## 海外半导体公司二季度业绩前瞻乐观

民生 FOCUS

2020 年 4 月 20 日

## 报告摘要:

## ● 行业景气度综述

**资源品产业:** 减产无法对冲需求下滑幅度, WTI 油价期货价回落至 20 美元/桶以下。外需下滑影响显现, 长强板弱钢材品种分化。板材出口承压, 冷轧板报价走跌、库存回升。建筑钢材价格回升, 库存下降速度和开工率环比双双回升。拉美疫情发酵叠加部分公司主动减产, 工业金属集体反弹。IEA 预期 2020Q2 原油需求将同比下滑 2300 万桶/天, OPEC 减产规模难以对冲需求大幅下滑, 二季度全球原油供给过剩将达到创记录的 1500 万桶/天以上水平。

**基建地产:** 基建投资修复带动固投降幅收窄, 一线地产成交延续回暖。1~3 月固定资产投资增速累计同比降幅收窄至 16.1%, 得益于 Q1 新增专项债同比+51%, 三大投资分项中基建投资环比改善幅度最大。3 月全国城市房价全线环比上涨, 一线房产成交延续回升。地产竣工修复速度快于新开工。境内债券净融资放量, 房企开发资金有所修复。

**科技产业:** 台积电 Q1 营收同比增长 45%, 5G 网络建设、云计算需求增长对冲消费电子下滑影响。海外科技龙头公司 2020Q2 业绩展望相对积极, 尽管大多公司表达了对二季度消费电子需求下滑的担忧, 但目前尚未出现大幅砍单的现象, 同时 5G 和 IDC 基建端及笔记本、平板等硬件端需求增长, 可以部分抵消消费电子需求下滑。台积电、ASML、博通对 2020Q2 仍给出积极增长预期。长期看, 5G 和 HPC 发展使得半导体厂商仍维持战略性投资, 这点从台积电维持资本开支不变和 ASML 订单大幅增长可以验证, 行业中长期维持向好趋势。

**消费产业:** 3 月社零累计同比下跌 19%, 线下消费复苏弱于工业生产。1~3 月社零零售总额为 7.86 万亿元, 同比-19%, 前值-20.5%, 社零同比改善幅度远低于工业增加值及固定资产投资, 餐饮同比跌幅扩大, 显示线下消费复苏弱于工业生产。

**金融产业:** 人民币贷款叠加债券融资放量, 3 月单月社融创历史新高。10 年期国债利率下行至 2.5% 左右, 接近历史最低水平; 全球流动性危机暂缓带动风险资产回升, A 股跟随美股反弹, 但交投仍维持低位。

## ● 行业配置建议

科技板块配置价值显现, 关注新能源汽车、半导体、消费电子、光伏。欧美新增病例厚尾特征和对经济修复速率的分歧, 是前期压制市场风险偏好、机构持仓向内需型消费转移的主因。过去一个月, 食品饮料、医药等消费板块大幅反弹甚至创下历史新高, 科技板块出现较大调整, 包含了市场对二季度盈利的悲观预期。但目前披露的海外半导体公司二季度展望相对积极, 市场对板块需求前景的悲观预期有望修复, 行业中长期向好趋势维持。尽管短期市场可能出现反复, 但科技板块继续下调空间有限, 整体配置价值已经显现, 建议关注前期跌幅较大的新能源汽车、半导体、消费电子、光伏板块。

## ● 风险提示

疫情后欧美经济持续衰退、国内消费复苏进度不及预期、疫情长期化

## 民生证券研究院

## 分析师: 杨柳

执业证号: S0100517050002

电话: (8610)85127730

邮箱: yangliu\_yjs@mszq.com

## 分析师: 喻雅彬

执业证号: S0100520010002

电话: (8610)85127730

邮箱: yuyabin@mszq.com

# 每日免费获取报告

- 1.每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2.定期分享**华尔街日报**、**金融时报**、**经济学人**；
- 3.和群成员切磋交流，对接**优质合作资源**；
- 4.累计解锁**8万+**行业报告/案例，**7000+**工具/模板

申明：行业报告均为公开整理，权利归原作者所有，  
小编整理自互联网，仅分发做内部学习。

手机用户建议先截屏本页，微信扫一扫

或搜索公众号“**有点报告**”

回复<进群>，加入每日报告分享微信群

限时领取【行业资料大礼包】，回复“2020”获取



(此页只为需要行业资料的朋友提供便利，如果影响您的阅读体验，请多多理解)

## 目录

一、景气度变化和行业配置建议 .....	3
(一) 行业景气度综述 .....	3
(二) 行业配置建议 .....	4
二、行业基本面数据 .....	5
(一) 上游资源品 .....	5
(二) 基建地产产业链 .....	9
(四) 消费产业链 .....	16
(五) 金融产业链 .....	19
三、市场估值与资金流向 .....	22
(一) 市场估值 .....	22
(二) 资金流向 .....	23
四、市场盈利预期变化 .....	25
风险提示：疫情后欧美经济持续衰退、国内消费复苏进度不及预期、疫情长期化。 .....	25
插图目录 .....	26
表格目录 .....	27

## 一、景气度变化和行业配置建议

### （一）行业景气度综述

**资源品产业：减产无法对冲需求下滑幅度，WTI 油价期货价回落至 20 美元/桶以下。**外需下滑影响显现，长强板弱钢材品种分化。板材占钢材总出口金额的 60%，海外疫情使得板材出口承压。与出口需求相关的冷轧板报价走跌，冷轧板社会库存较月初回升 1.5 万吨。建筑钢材价格回升，库存下降速度和开工率环比双双回升。动力煤在供需弱平衡状态下价格维持低位震荡。拉美疫情发酵叠加部分公司主动减产，带动工业金属集体反弹。OPEC 宣布在 5~6 月实施额度为 970 桶/天的减产，但 IEA 预期 2020Q2 原油需求将同比下滑 2300 桶/天，减产规模难以对冲需求大幅下滑，二季度全球原油供给过剩将达到创记录的 1500 万桶/天以上水平，WTI 油价期货价回落至 20 美元以下。

**基建地产：基建投资修复带动固投降幅收窄，一线地产成交延续回暖。**1~3 月固定资产投资增速累计同比降幅收窄至 16.1%，三大投资分项中基建投资环比改善幅度最大。基建投资的改善得益于专项债发行加速，2020Q1 新增专项债同比+51%，其中 70% 用于基建相关的市政、产业园和交通基础设施建设。3 月全国一二三线城市房价全部环比回升，每周成交高频数据看，4 月 12 日当周一线房产成交面积延续回升，二、三线城市成交面积环比下滑。投资方面，3 月地产开发投资同比下滑-7%，竣工修复速度快于新开工。3 月地产开发投资资金来源累计同比下跌 14%，境内债券净融资放量，房企开发资金修复的主要动力。

**科技产业：台积电 Q1 营收同比增长 45%，5G 网络建设、云计算需求增长对冲消费电子下滑影响。**海外科技龙头公司 2020Q1 业绩好转，台积电 Q1 营收同比增长 42%，光刻机龙头 ASML 一季度订单总额创新高，同比增长 121%。短期看，大部分半导体厂商都表达了对二季度消费电子需求下滑的担忧，但目前尚未出现大幅砍单的现象，同时疫情带动远程办公、在线教育需求。5G 和 IDC 基建端及笔记本、平板等硬件端需求增长，可以部分抵消消费电子需求下滑。台积电、ASML、博通对 2020Q2 仍给出积极增长预期。长期看，5G/AI 等带动的数据中心/基础通信设施建设需求旺盛，ASML 认为下游客户维持战略性投资，是其订单增长的主因。

**消费产业：3 月社零累计同比下跌 19%，线下消费复苏弱于工业生产。**1~3 月社零零售总额为 7.86 万亿元，同比-19%，前值-20.5%，社零同比改善幅度远低于工业增加值及固定资产投资，餐饮同比跌幅扩大，显示线下消费复苏弱于工业生产。温氏、牧原、新希望 3 月生猪销售均价环比下跌，运输障碍逐步扫除，温氏 3 月销售头数环比+60%，牧原销售头数环比-16%。牧原在疫情期间业绩显示出强韧性，Q1 出栏头数在其他行业龙头大幅下滑背景下仍维持同比正增长。4 月中旬，寿光蔬菜价格指数较月初反弹 8.4%。

**金融产业：人民币贷款叠加债券融资放量，3 月单月社融创历史新高，10 年期国债利率下行至 2.5%左右，接近历史最低水平；全球流动性危机暂缓带动风险资产回升，A 股跟随美股反弹，但交投仍维持低位。**3 月新增社融 5.15 万亿，创历史单月最高，存量增速同比达 11.5%。M2 同比增长 10.1%，创近三年新高。人民币贷款和债券融资放量是社融的主要拉动项，超额准备金率降低叠加 LPR 利率下调，货币市场短期流动性十分宽裕，7 天回购利率下探至 1.67%，






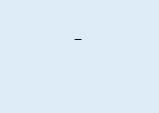


10年期国债利率下行至2.5%左右水平，接近历史最低水平，无风险利率下行过快导致信用利差被动走阔。全球流动性危机暂缓，A股跟随美股小幅反弹，但成交活跃度维持低位。

## (二) 行业配置建议

科技板块配置价值已显现，关注新能源汽车、半导体、消费电子、光伏。3月下旬美元流动性紧张和美股高波动有所缓解，美股与A股同步反弹，但A股反弹幅度远低于美股，且领涨行业为食品、医药，显示市场风险偏好仍维持谨慎。欧美新增病例厚尾特征和对经济修复速率的分歧，是压制市场风险偏好、机构持仓向内需型消费转移的核心因素。过去一个月，食品饮料、医药等消费板块大幅反弹甚至创下历史新高，科技板块出现较大调整，包含了市场对二季度盈利的悲观预期。但目前披露的海外半导体公司二季度展望相对积极，市场对板块需求前景的悲观预期有望修复，没有重要半导体公司表示有重大订单撤单情况，同时台积电、ASML、博通均指出云计算和5G网络建设需求增长将对消费电子需求下滑影响，前瞻显示二季度业绩或超市场预期。长期看，疫情结束后行业将回归长期增长趋势。虽然疫情带来需求端不确定性，但5G和HPC发展使得半导体厂商仍维持战略性投资，这点从台积电维持资本开支不变和ASML订单大幅增长可以验证。尽管短期市场可能出现反复，但科技板块继续下调空间有限，整体配置价值已经显现，建议关注前期跌幅较大的新能源汽车、半导体、消费电子、光伏板块。

表1: 行业景气度变化 (2020-04-17)

周期	景气度高频指标	景气度前瞻指标	月度变化 (截止日期)	未来走势 预判	细分行业	估值 PE (TTM)	估值分位数	新高个股数/ 行业个股数	月度环比 增减
资源品		CRB工业原料指数	2020/04/16: (-19.07)	减产幅度不及预期，Q2原油供给过剩水平创纪录，油价仍将维持低位。国内施工重启有望带动钢铁、建材价格回升。	石油石化 基础化工 有色金属 钢铁 煤炭	14.7 74.2 91.1 10.8 7.9	36% 87% 76% 45% 7%	2% 7% 2% 4% 0%	-7% -12% -12% -2% -3%
基建地产施工		30大中城市:日均商品房成交面积:月度同比	2020/04/17: (+12.39)	基建投资带动固投修复，一线城市成交持续回升。中期基建投资仍是固投修复的主动力，地产因城施策强化。	房地产 建筑 机械 建材	8.8 9.0 42.1 14.2	0% 5% 52% 18%	4% 6% 5% 13%	-4% -5% +15% +16%
地产竣工		房屋竣工累计同比	2020/03/31: (+7.1)	短期竣工修复速度快于新开工，房企不炒前提下销售端料难全面回暖，施工面积增速可能继续下滑	家电 轻工制造	17.7 24.4	44% 9%	3% 8%	-19% -4%
科技周期		DRAM:DDR3 4Gb 512Mx8 eTT:现货月度均价	2020/04/17: (-0.02)	云计算和5G网络需求增长有望对冲消费电子需求下滑，市场对需求端悲观预期有望缓解	汽车 电子 通信 计算机 传媒 国防军工 电力设备及新能源	26.6 60.0 123.8 147.6 0.0 84.3 39.8	96% 68% 99% 98% 0% 70% 38%	5% 2% 4% 5% 2% 3% 8%	-13% -48% -37% -33% -7% -29% -12%
猪周期		22省市猪肉价格	2020/04/10: (-1.64)	短期运输障碍扫除，猪肉高价有所松动，中期养殖门槛提高或使猪价维持高位震荡	农林牧渔	26.5	1%	12%	1%
信用周期		M1同比	2020/03/31: (+0.2)		银行 非银行金融	6.0 14.6	26% 8%	0% 3%	0% -12%
弱周期	-	-	-	一季度必选消费品可能是全年高点，业绩提振弹性有限。中期医疗器械受益于海外疫情衍生出口需求，关注旅游酒店经营条件边际改善	医药 食品饮料 商贸零售 消费者服务 纺织服装 电力及公用事业 交通运输	54.6 34.2 26.6 46.9 33.0 19.7 16.4	96% 80% 45% 62% 59% 25% 15%	21% 21% 7% 6% 6% 5% 3%	-2% -1% -3% -8% -5% -7% -3%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

## 二、行业基本面数据

### (一) 上游资源品

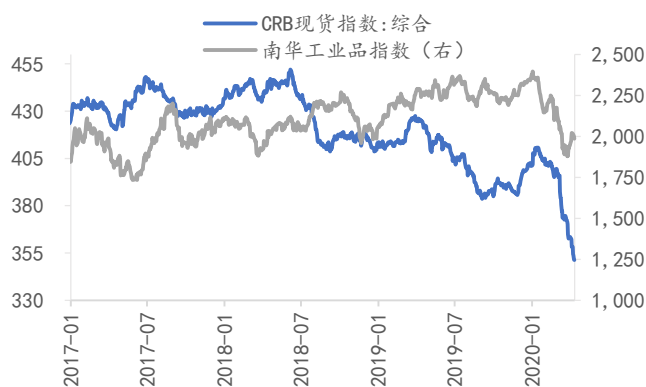
工业总体：1~3 月工业增加值同比下跌 8.4%，同比跌幅较上月收窄 5.1 个百分点。PPI 同比为-1.5%，较 2 月下降 1.1 个百分点。受油价暴跌影响。截止 4 月 16 日，CRB 指数较月初下跌 5.1%，南华工业品指数较月初涨 4.29%。从 CRB 指数对 PPI 的领先性看，4 月 PPI 将继续下探。

图1：1~3 月工业增加值累计同比下跌 8.4% (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

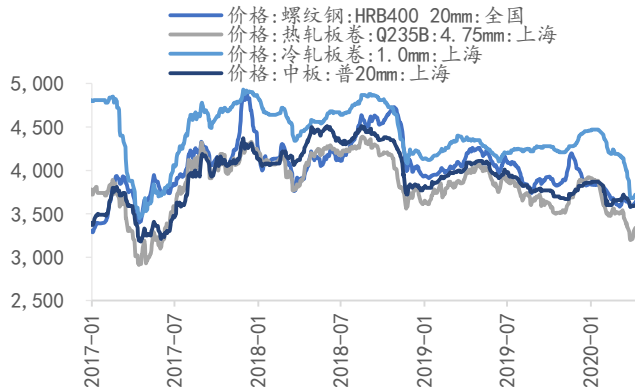
图2：南华工业品指数较月初涨 4.29%



资料来源：wind，民生证券研究院

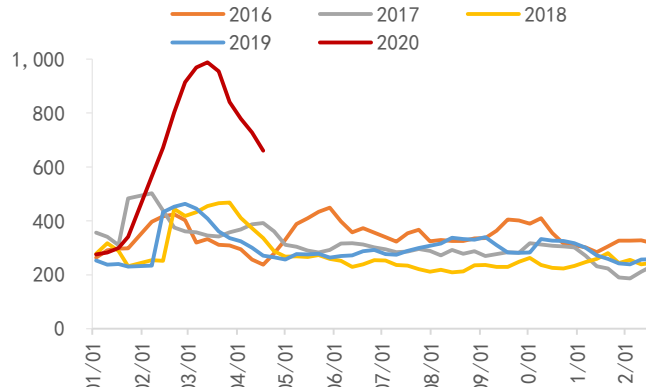
钢铁：长强板弱，钢材价格品种分化，建筑钢材库存下行速度加快。4 月以来钢材报价走势分化，4 月 15 日螺纹钢、热轧板、冷轧板、中板报价 3638 元/吨(+0.75%)、3320 元/吨(+0.91%)、3720 元/吨(-2.36%)、3600 元/吨(-0.83%)。钢材价格品种分化，长强板弱趋势明显，板材占钢材总出口金额的 60%，海外疫情使得板材出口承压。与出口需求相关的冷轧板报价走跌，冷轧板社会库存较月初回升 1.5 万吨。建筑钢材价格回升，库存下降速度和开工率环比双双回升。截止 4 月 15 日，主要钢厂建筑钢材库存降至 660 万吨，较月初下降 15%，下降速度较上周提高 1.75 个百分点。全国螺纹钢主要钢厂开工率回升至 68%，较月初提高 2.21 个百分点。

图3：长强板弱，主要钢材价格品种分化 (元/吨)



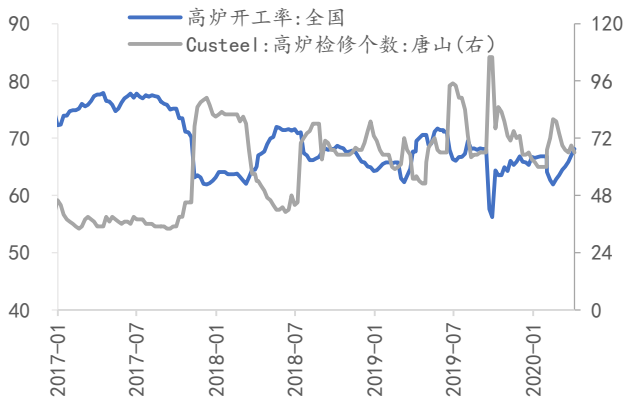
资料来源：wind，民生证券研究院

图4：主要钢厂建筑钢材库存较月初下降 15% (万吨)



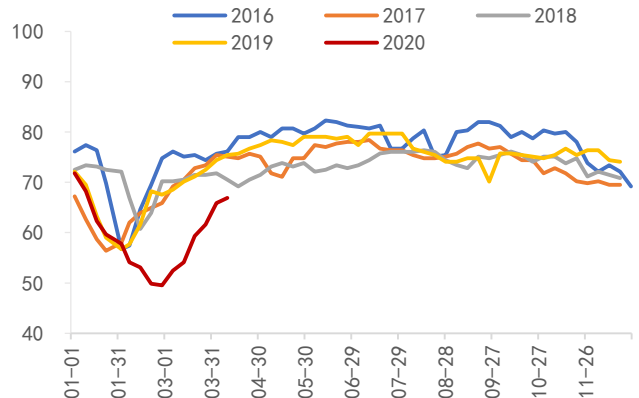
资料来源：wind，民生证券研究院

图5: 高炉开工率较月初升 2 个百分点 (左轴%, 右轴个)



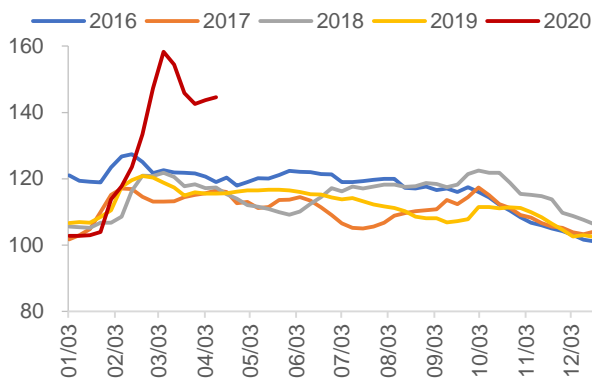
资料来源: wind, 民生证券研究院

图6: 螺纹钢主要钢厂开工率较月中回升 5.3 个百分点 (%)



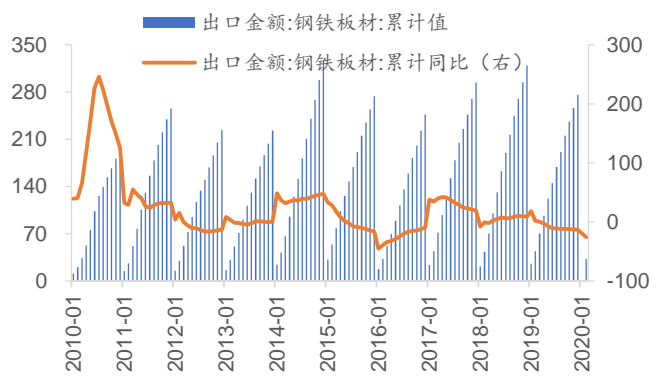
资料来源: wind, 民生证券研究院

图7: 冷轧板库存较月初回升 1.5 万吨 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图8: 2月钢铁板材出口金额同比下降 26% (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

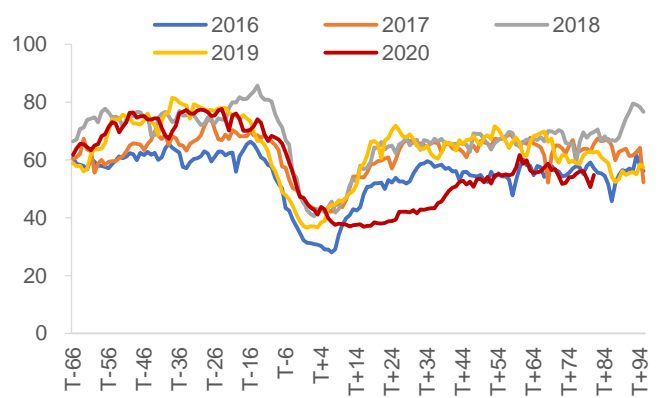
**煤炭:** 动力煤在供需弱平衡状态下价格维持低位震荡。截至 4 月 15 日, 秦皇岛动力煤 Q5500 报价 495 元/吨, 较月初下跌 45 元。焦煤报价 1388 元/吨, 较月初下降 20 元。火力发电日均耗煤较月初下滑 1.28 万吨/天, 整体回升至过去 4 年农历同期 85% 水平, 六大电厂煤炭库存较月初下降 4%。动力煤在供需弱平衡状态下价格维持低位震荡。钢厂开工率回升带动焦炭需求, 样本钢厂炼焦煤库存连续三周下降, 但由于供给偏宽松, 焦煤价格近半月来持续下行。

图9: 动力煤价格较月初下降 45 元 (元/吨)



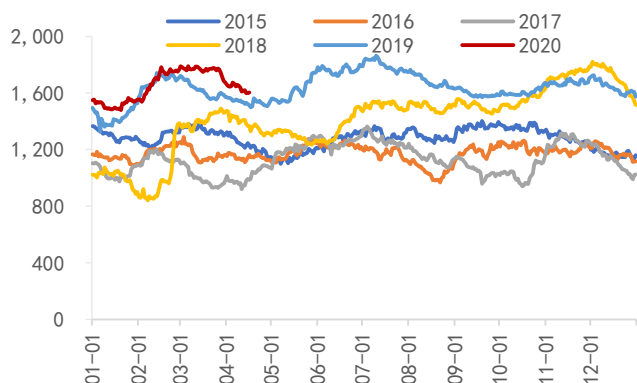
资料来源: wind, 民生证券研究院

图10: 火力发电日均耗煤回升至农历同期 85% 水平 (%)



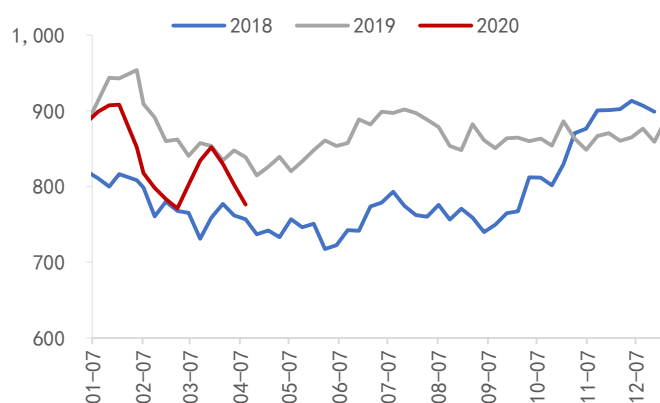
资料来源: wind, 民生证券研究院

图11: 六大电厂煤炭库存较月初下降4% (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

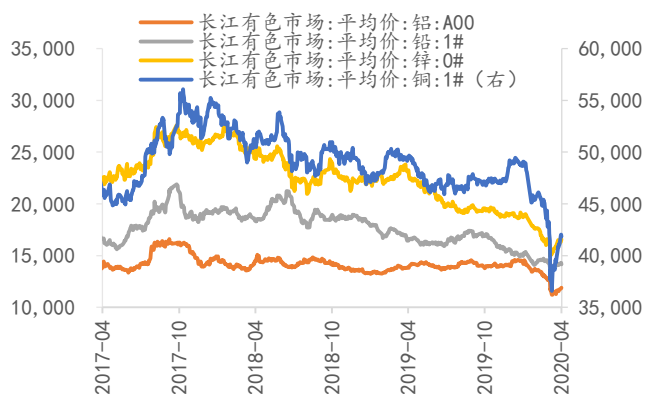
图12: 样本钢厂炼焦煤库存连续三周下降 (万吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

**有色金属: 供给端冲击叠加流动性紧张缓解, 工业金属价格集体反弹。**4月初以来工业金属价格集体反弹, 截至4月15日, 长江有色金属较月初报价涨跌幅分别为铜(+5.92%)、铝(+3.66%)、铅(-0.35%)、锌(+4.55%)。疫情导致的供给端冲击、全球流动性紧张缓解带动风险资产价格回升, 是支撑工业金属反弹的主要因素。拉美疫情持续发展使得秘鲁和智利矿山不同程度实施减产、停产活动, 也有部分公司迫于需求萎缩和铜价下跌压力主动减产, 例如嘉能可计划关闭赞比亚铜矿, 尽管该国累计确诊病例不足50例。金属氧化物价格延续跌势, 氧化铟、氧化镉价格周环比下降4.4和1.9个百分点。

图13: 工业金属价格集体反弹 (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图14: 金属氧化物价格延续下跌 (元/吨)

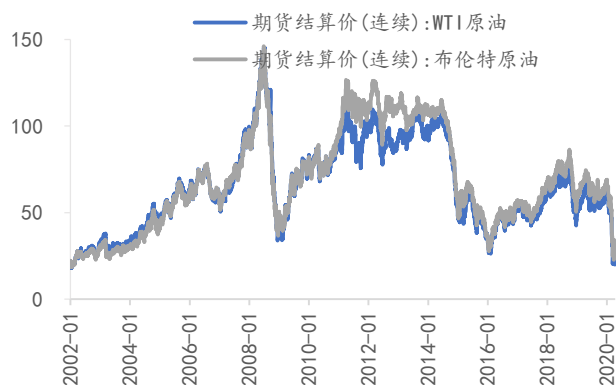


资料来源: wind, 民生证券研究院

**石油: 减产无法对冲需求下滑幅度, WTI 油价期货价回落至20美元/桶以下。**OPEC宣布在5~6月实施额度为970桶/天的减产, 另据彭博报道, G20国家将承担额外的500桶/天的减产额度。尽管OPEC+重回谈判对短期提振油价, 但减产计划公布后, 市场普遍认为减产规模无法对冲需求下滑幅度。根据IEA4月最新预期, 2020Q2原油需求将同比下滑2300桶/天。而根据高盛预测, 由于4月原油产量较高, 970桶的减产计划将使得OPEC二季度供应量在Q1平均产出水平下降720桶/天。结合以上预测, 二季度全球原油供给过剩将达到创记录的1500万桶/天以上水平, 这也是为什么减产计划公布后, WTI 油价期货价仍回落至20美元以下。此外, G20既没有披露减产规模的分配细节, 也没有明确是否包含由于需求低迷、产能闲置导致的“被动减产”, 减产计划的执行存在不确定性, 也助推了油价下跌。

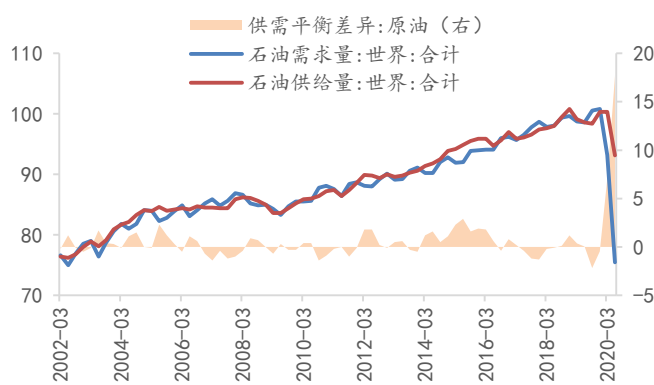


图15: WTI原油回落到20美元以下(美元/桶)



资料来源: wind, 民生证券研究院

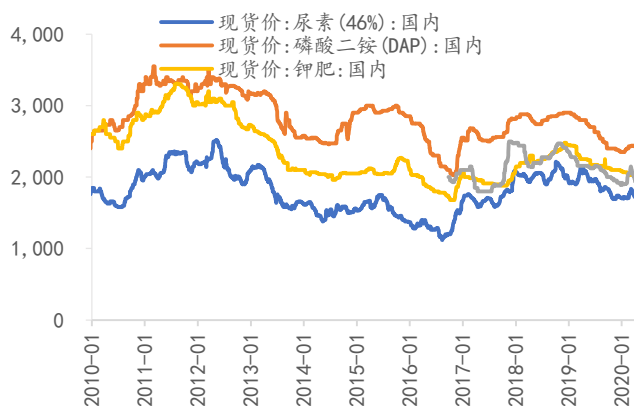
图16: Q2原油需求料同比下滑23百万桶/天(百万桶/天)



资料来源: wind, IEA, 民生证券研究院

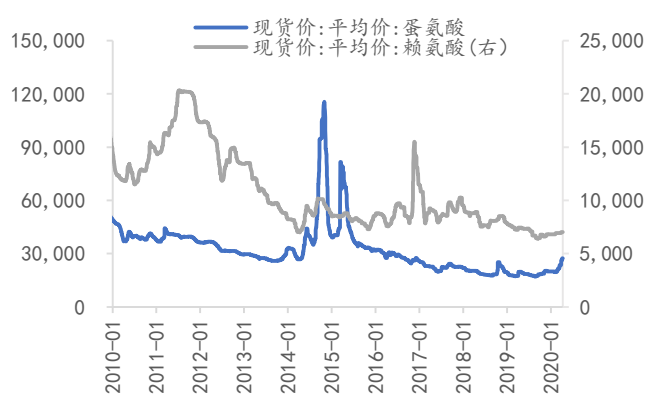
化工: 蛋氨酸价格大涨, 需求偏弱 MDI、涤纶长丝维持下跌。受欧洲和马来西亚疫情影响, 蛋氨酸价格大涨, 截至4月16日, 较月初报价上涨16%至2.73万元/吨, 维生素涨势有所平缓, VA、VE、VD3较月初分别上涨0%、4.1%和6.3%。受需求疲软影响, MDI、涤纶长丝报价延续下跌, 较月初涨跌幅分别为-4.6%、-8.6%。

图17: 尿素价格小幅上涨(元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图18: 蛋氨酸报价较月初上涨16%(元/吨)



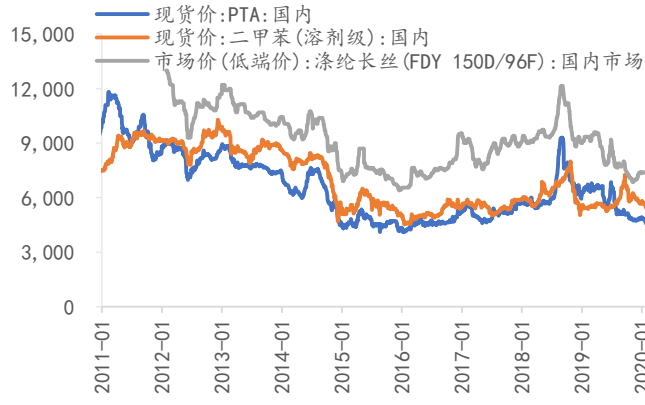
资料来源: wind, 民生证券研究院

图19: MDI较月初下跌4.6%(元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图20: 涤纶长丝较月初下跌8.6%(元/吨)

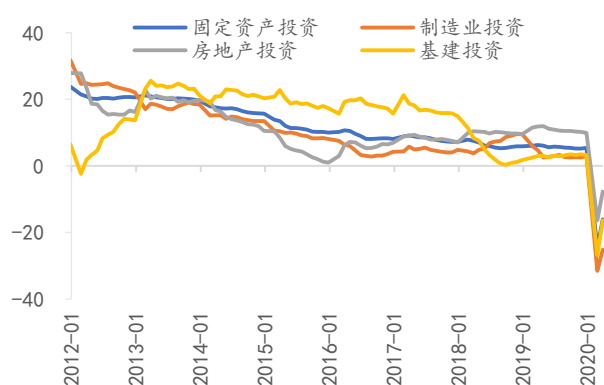


资料来源: wind, 民生证券研究院

## (二) 基建地产产业链

**固定资产投资：1~3月固定资产投资增速累计同比降幅收窄至16.1%。**1~3月固投和三大投资分项累计同比分别为固定资产投资(-16.1%，前值-24.5%)、制造业投资(-25.2%，前值-31.55%)，房地产投资(-7.7%，前值-16.3%)、基建投资(-16.36%，前值-26.86%)，基建投资环比改善幅度最大。基建投资三大分项只有电热燃气及水累计同比转正，累计同比分别为交运仓储邮政(-20.7%，前值-30.1%)、电热燃气及水(-18.5%，前值-30.1%)、水利环境及公共设置(-16.36%，前值-26.9%)。基建投资改善得益于专项债发行加速，2020Q1新增专项债规模为1.08万亿，同比+51%，其中70%用于基建相关的市政、产业园和交通基础设施建设。

图21：3月固定资产投资累计同比收窄至16.1% (%)



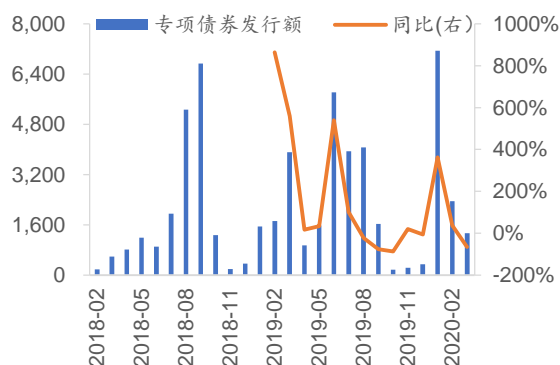
资料来源：wind，民生证券研究院

图22：基建投资分项累计同比 (%)



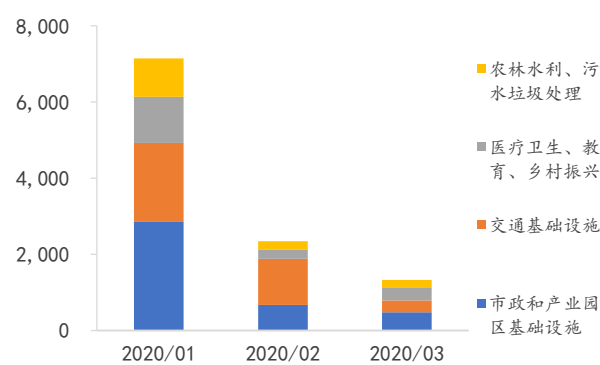
资料来源：wind，民生证券研究院

图23：2020Q1专项债发行额同比+51% (左轴亿元)



资料来源：wind，民生证券研究院

图24：2020Q1新增专项债资金投向 (亿元)

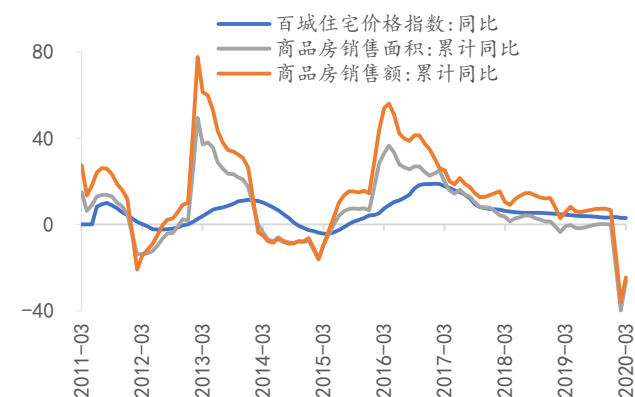


资料来源：wind，民生证券研究院

**房产销售：3月全国商品房销售面积累计同比下滑26%，销售金额累计同比下滑24.7%。**

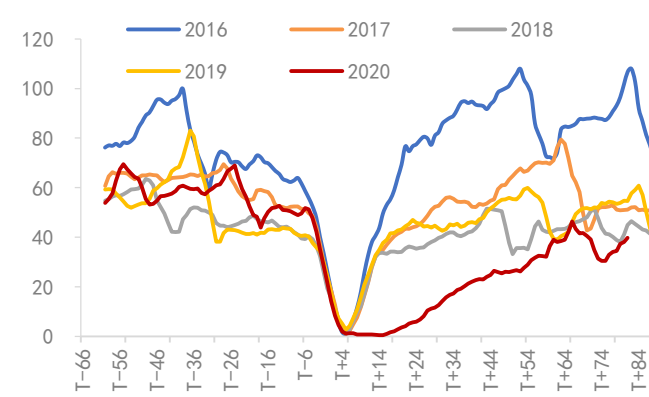
1~3月全国商品房销售金额为2.03万亿元，累计同比下滑24.7%，3月单月销售恢复到去年同期85%水平。3月全国一二三线城市房价全部环比回升，百城住宅价格指数环比涨幅分别为一线(+0.09%)、二线(+0.14%)、三线(+0.13%)，并出现年内首次价格环比上涨的城市数量超过下跌城市数。从每周成交高频数据看，4月12日当周一线房产成交面积延续回升，二、三线城市成交面积环比下滑。

图25: 3月商品房销售面积累计同比下滑26% (%)



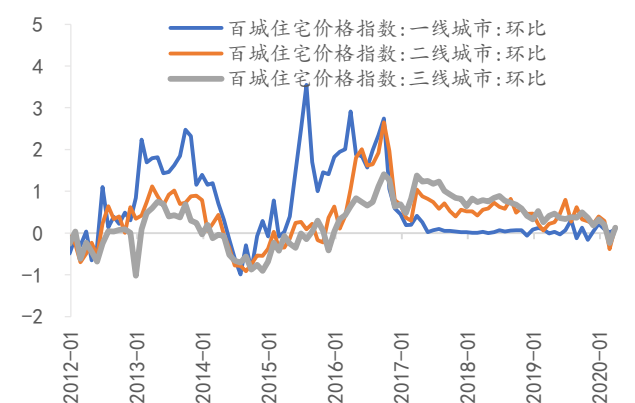
资料来源: wind, 民生证券研究院

图26: 30个大中城市日均成交面积(万平方米, T=除夕)



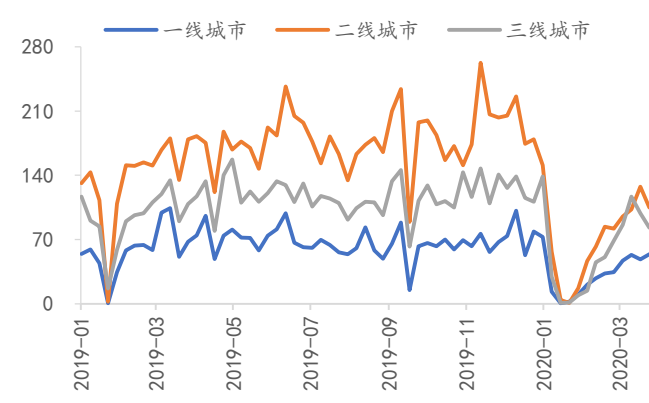
资料来源: wind, 民生证券研究院

图27: 3月房价指数环比全线回升 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

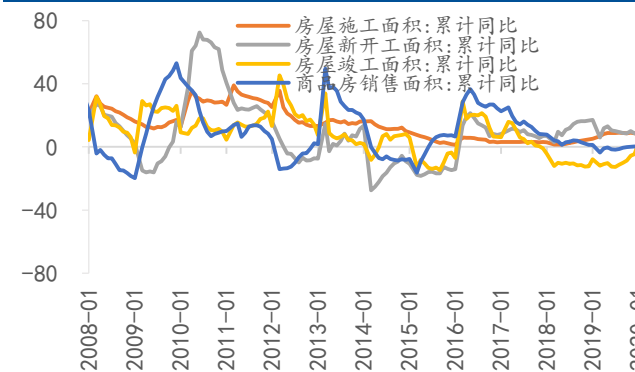
图28: 4月12日当周一线房产成交面积回升(万平方米)



资料来源: wind, 民生证券研究院

**房产投资: 3月地产开发投资同比下滑-7%，竣工修复速度快于新开工。**3月地产开发投资同比下滑-7%，前值-16.3%。3月房屋新开工和竣工单月同比分别为-0.1%和-0.01%，说明竣工恢复的速率快于新开工，这点从施工面积累计同比从2月的2.9%下滑到2.6%也可以验证。3月地产开发投资资金来源累计同比下跌14%，其他资金（主要是销售回款）、自筹资金、国内贷款分别下跌19.57%、8.8%、5.9%。受益于债券融资门槛的适当放松，开发资金来源中自筹资金修复幅度最大，3月房企境内债券净融资786亿元，环比增长274%。

图29: 3月竣工恢复速率快于新开工 (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图30: 3月地产开发资金来源累计同比下降14% (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

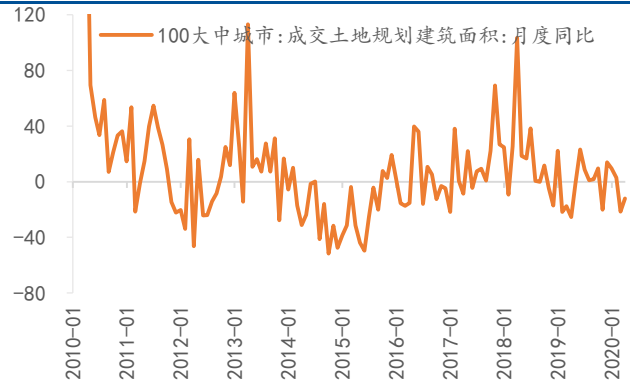
**土地成交：溢价率延续上升趋势，周均土地成交建筑面积持平于3月。**本周土地成交溢价率延续三月初以来上升趋势，4月12日这一周溢价率报14.52%，较上一周环比增加0.05个百分点。4月上旬土地成交建筑面积周均值达1535万平方米，同比下滑27%，环比持平于3月。

图31：上周土地成交溢价率小幅回落（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

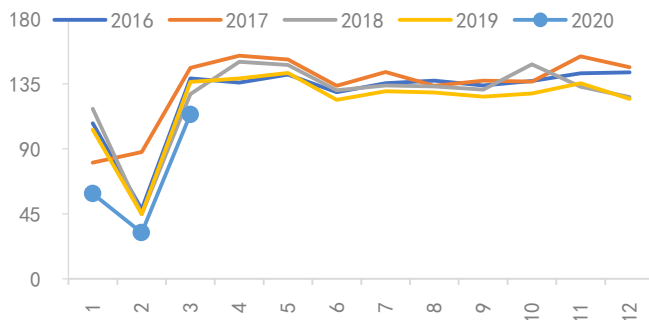
图32：4月土地成交建筑面积周均值同比下滑27%（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

**基建地产施工：3月挖掘机销量同比降幅收窄至8%，水泥产量累计同比下滑23%。**3月挖掘机工作小时数回升到114小时/月，达到过去4年同期的83%。1~3月挖掘机销量累计同比降幅收窄至8%，同比增速较上月增加了29个百分点。建材价格继续承压，水泥价格指数、浮法玻璃价格较月初分别下跌1.6和8.3个百分点，浮法玻璃生产线库存略有抬升。

图33：3月挖机工作小时数创近5年新低（小时/月）



资料来源：wind，民生证券研究院

图34：3月液压挖掘机销量累计同比下滑8%（%）

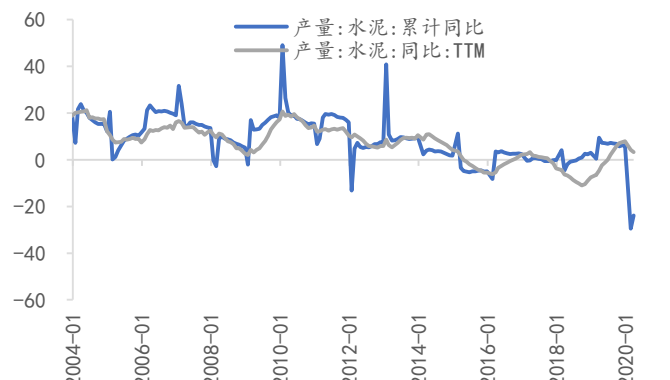


资料来源：wind，民生证券研究院

图35：水泥价格指数较月初下跌1.6%



图36：3月水泥产量累计同比下滑23%，前值-30%（%）



资料来源: wind, 民生证券研究院

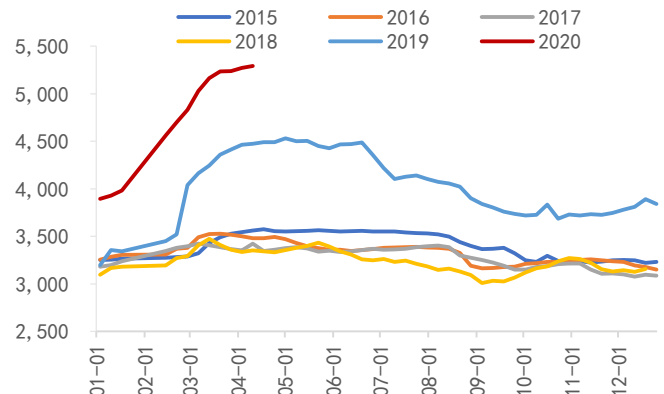
图37: 浮法玻璃现货价较月初下跌 8.3% (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

资料来源: wind, 民生证券研究院

图38: 浮法玻璃生产线库存较月初上升 54 万箱 (万重量箱)



资料来源: wind, 民生证券研究院

### (三) 科技产业链

台积电 Q1 营收同比增长 45%，5G 网络建设、云计算需求增长对冲消费电子下滑影响。

部分海外科技公司披露 2020Q1 经营业绩及 Q2 业绩展望，半导体板块整体业绩好转，台积电 Q1 营收同比增长 42%，光刻机龙头 ASML 一季度订单总额创新高，同比增长 121%。短期看，大部分半导体厂商都表达了对二季度消费电子需求下滑的担忧，但目前尚未出现大幅砍单的现象，同时疫情导致的社会隔离将带动远程办公、在线教育需求，云计算、5G 网络建设等基建端和笔记本、平板等硬件端需求的增加可以部分抵消消费电子需求的下滑，台积电、ASML、博通对 2020Q2 仍给出积极增长预期。长期看，5G/AI 等带动的数据中心/基础通信设施建设需求旺盛，ASML 认为下游客户维持战略性投资，支撑其订单增长。业务领域相对单一，主要覆盖消费电子板块的公司预期相对悲观，大立光认为 4~5 月手机需求均会环比下降，不利于公司二季度的 ASP 和 GPM。

表2: 重要科技公司 2020Q1 经营业绩及 Q2 展望 (括号内为同比增速)

公司	业务领域	疫情影响	2020Q1 经营情况	2020 全年展望	2020Q2 展望
博通	模拟 IC	COVID-19 造成了需求端的高度不确定性，出于谨慎性考量撤回此前 2020 财年业绩指引。疫情尚未导致已签订订单的撤单和非正常积压情况。 公司软件业务多为长期合同，所受影响有限。但是半导体业务将受疫情影响，并认为公司全年业绩可能会比之前预测下降约 5% 到 10%。由于远程办公以及宅经济的需求增加，带动云计算需求，将部分抵消半导体业务的下滑。	营收 58.6 亿美元 (+1.2%) EBITDA 32.7 亿美元 (+0.9%)	【已撤回】2020 财 年营收达 250±5 亿美元 (+8.42%~12.85%) EBITDA 达 137.5±2.5 亿美元 (+7.32%~11.3%)	营收 55.5-58.5 亿美元 (+0.6%~+6%) EBITDA 30.6-32.1 亿美元 (-1.7%~+3%)
美光科技	存储器、CMOS 影像传感器	疫情公司面对物流中断以及设备交付延迟的风险，目前对策是增加库存和零件采购多元化。位于麻坡和槟城的组装和测试设施暂时关闭，可能会影响产品出货量。 疫情导致智能手机和汽车销量急剧下降，但云计算以及商业、教育领域笔记本需求增长，推	营收 47.97 亿美元 (-17.79%) 净利润 4.05 亿美元 (-75%)	预计疫情结束后，行业将恢复长期增长轨迹，DRAM 需求的年复合增长率约 15%~20%，NAND 为 30%	营收 46~52 亿美元 (-3.93%~+8.6%)



公司	业务领域	疫情影响	2020Q1 经营情况	2020 全年展望	2020Q2 展望
		动了内存和存储的更大需求。公司正将智能手机的供应转移到 DRAM 以及 SSD 的数据中心市场中。			
ASML	IC 设备-光刻机	订单保持强劲增长, Q1 订单总额创新高, 同比+121%, 环比+28%。订单强劲增长是由需求带动而非下游补库存, 5G/AI 等带动的数据中心/笔记本电脑/基础通信设施建设需求旺盛。光刻系统的交期和鉴定时间是晶圆厂中最长的, 客户投资是战略性的, 目前订单需求旺盛, 还没有重大撤单情况	营收 24.4 亿欧元( +9% ) 归母净利润 3.91 亿欧元 ( +10% ) 订单总额 30.85 亿欧元 ( +121% )	疫情原因, 不正式提供 2020 财年及 2020Q2 业绩预期	Q2 是强劲出货季, 预期 Q2 收入可能比环比+50%以上, 但 COVID-19 仍带来极大不确定性
台积电	IC 代工制造	预计 Q2 收入持平于 Q1, 消费电子需求的降低被 5G 部署和 HPC 产品推出所抵消。短期已观察到消费电子、汽车等终端应用需求下降, 同时远程办公导致 HPC 需求增加。晶圆厂正常运营, 还没看到客户订单显著的下降。疫情将导致全球智能手机量在 2020 年以较高个位数百分比的速度下降。但 5G 网络部署和 OEM 将持续	营收 103.06 亿美元 ( +45% ) 净利润 39 亿美元 ( +90.6% ) 毛利率 51.8%	若 COVID-19 在 7 月稳定: 1.2020 年除存储器外半导体行业收入持平或略有下滑 2.全球晶圆代工全年增长高个位数至低双位数 3.2020 财年公司可实现较低十位数到较高十位数百分比之间的美元收入增长	Q2 营收 101-104 亿美元(+29.95%~+33.81%) 毛利率预计在 50-52%
大立光	光学镜头	受疫情影响, 4 月手机需求将弱于 3 月, 5 月需求将弱于 4 月, 2Q20 新机型的数量同比也将发生下滑。产品方面, 2Q20 中低阶规格的产品需求相对较强, 将不利于公司二季度的 ASP 和 GPM。	营收 132 亿新台币 ( +35% ) 净利润 67.2 亿新台币 ( +33% )	-	-
南亚科	DRAM	Q1 汇率影响毛利率下滑。公司产生和分销商都位于台湾, Q1 不受疫情影响。短期远程办公、在线学习带动服务器、PC、平板、SSD 及网络设备需求强劲增长, 或能抵消手机需求下滑的不利影响。长期若 Q2 欧美疫情能得到控制, 预期市场可能反弹至稳定	营收 144 亿新台币 ( +26.8% ) 净利润 19 亿新台币 ( -46.8% )	位元销售量约十位数百分比增长	Q2 位元销售量将持平于 Q1, 服务器、PC 和网络下游市场公司产品 ASP 将持续增长

资料来源: 民生证券研究院整理

**半导体: 3 月国内集成电路产量同比增长 16%, DRAM 价格较 4 月初下跌 5%。**受益于美联储无上限 QE 救市, 全球风险资产普遍回升, 截止 4 月 15 日, 费城半导体指数较 4 月初底部反弹 15.4%。一季度各大半导体厂商有积压订单在手, 需求疲软对业绩影响尚未体现。2 月半导体销售额达到 345 亿美元, 同比+5%, 前值-0.3%, 延续此前上升趋势。3 月全国集成电路累计产量为 508 亿块, 同比增长 16%, 较上月增加 7.5 个百分点。台积电 3 月营收增速为 42%, 较 2 月上升了 0.2 个百分点。值得注意的是, 4 月存储器价格有所下跌, DRAM 和 NAND Flash 价格较月初分别下跌 5% 和 0.3%。

图39: 费城半导体指数较4月初的底部反弹 15.4%



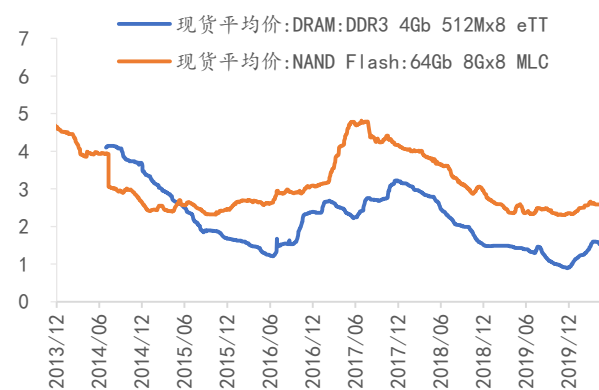
资料来源: wind, 民生证券研究院

图40: 2月全球半导体销售额同比回升至5% (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图41: DRAM 价格较月初下跌 5% (美元)



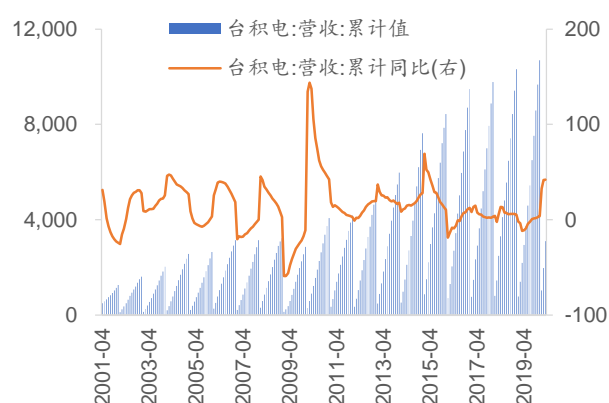
资料来源: wind, 民生证券研究院

图42: 3月全国集成电路产量同比增长 16% (亿块, %)



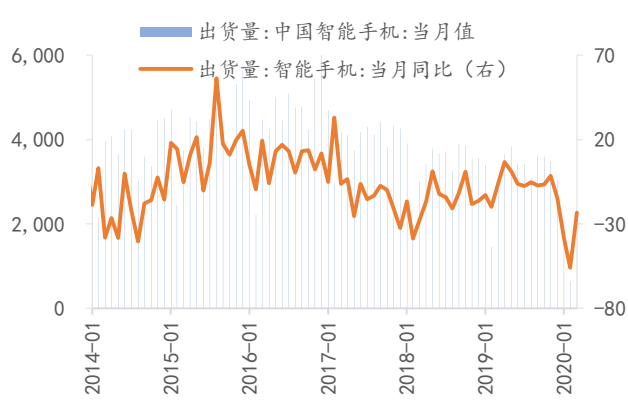
资料来源: wind, 民生证券研究院

图43: 台积电 3月营收增速升至 42% (亿台币, %)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图44: 3月国内智能手机出货量下滑 23% (万部)

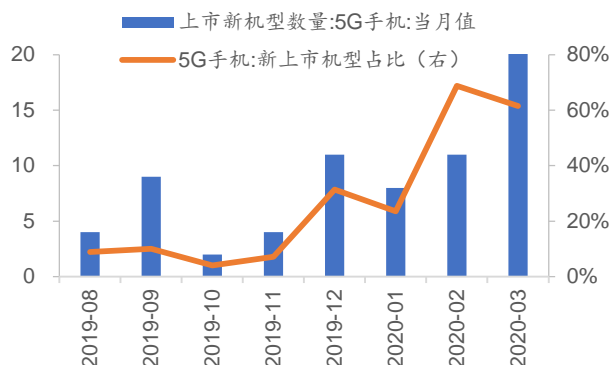


资料来源: wind, 民生证券研究院

**消费电子: 3月智能手机出货量降幅收窄至 23%，零部件出货量增长放缓。**3月全国智能手机出货量为 2175 万部，当月同比降幅收窄至 23%(前值-56%)。5G 手机出货量达 621 万部，占手机出货量的 28%。新上市机型为 39 部，其中有 24 部为 5G 手机,5G 占比达 62%。3月手机零部件制造商出货量增长放缓，舜宇光学手机镜头 (+32.41%，前值+48.03%) 和摄像头模组 (38.08%，前值 54.58%) 出货量同比较上月均出现下滑。丘钛科技摄像头 (-5.98%，前值

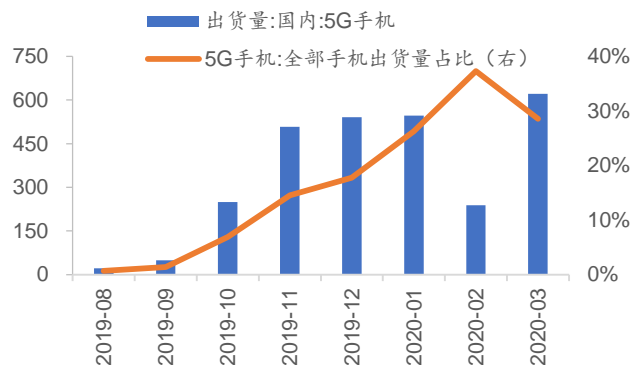
0.03%)和指纹识别模组出货量同比增长(-3.49%, 前值 15.97%)。鹏鼎控股 3 月实现营收 18.8 亿元, 同比增长 19.4%, 前值-42.3%, 一季度营收同比-6.3%。环旭电子 3 月实现营收 35.7 亿元, 同比增长 53%, 前值-19%, 一季度营收同比-0.81%。

图45: 5G 手机新上市机型 24 款, 较上月增加 13 款(款)



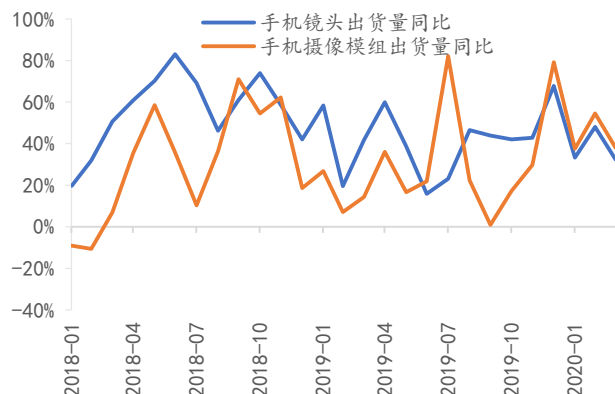
资料来源: wind, 民生证券研究院

图46: 国内 5G 手机出货量占比达 28% (万台)



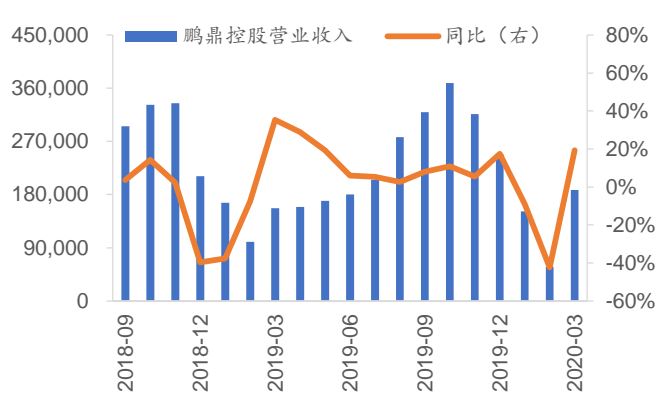
资料来源: wind, 民生证券研究院

图47: 3 月舜宇光学手机镜头出货量同比增长 32%



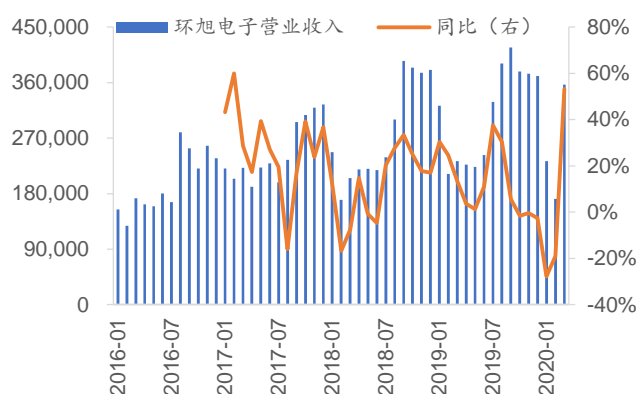
资料来源: wind, 民生证券研究院

图48: 鹏鼎控股 3 月营收同比增长 19% (万元, %)



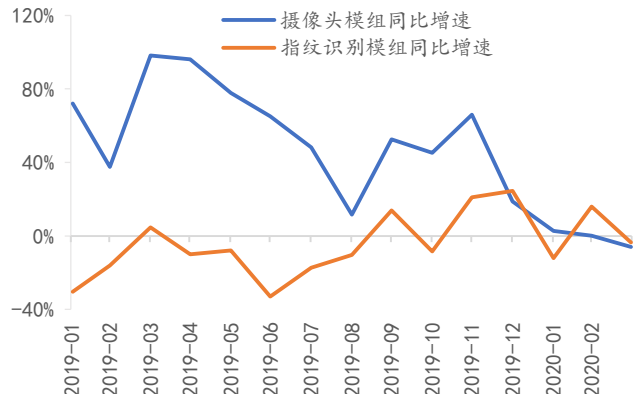
资料来源: wind, 民生证券研究院

图49: 3 月环旭电子当月营收同比增长 53%



资料来源: wind, 民生证券研究院

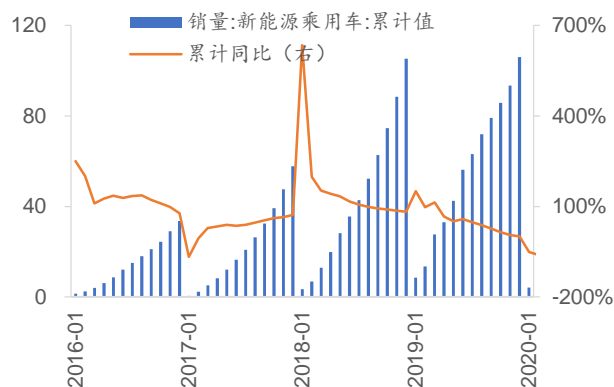
图50: 丘钛科技 3 月摄像头模组出货量增长 19% (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

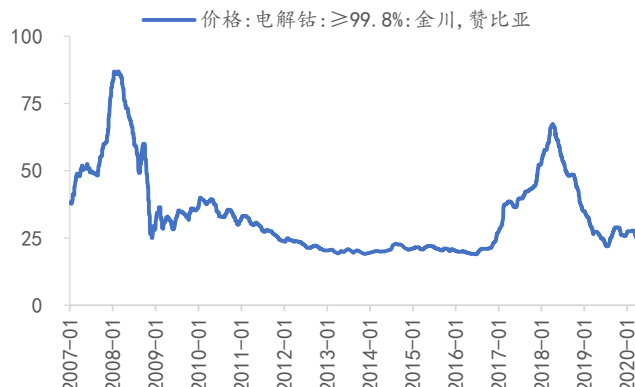
**新能源汽车：3月新能源乘用车累计同比下滑63%，降幅于上月持平。**1~3月新能源乘用车销售10.2万辆，同比-63%，前值-60.27%。3月单月销售4.8万辆，环比+324%。电池材料价格普跌，截止4月15日，电解钴、氧化钴、四氧化三钴报价较月初变化幅度分别为-1.9%、-5.46%、-6.38%。氢氧化锂、碳酸锂价格基本与月初持平。

图51: 3月新能源乘用车累计同比下滑63% (万辆)



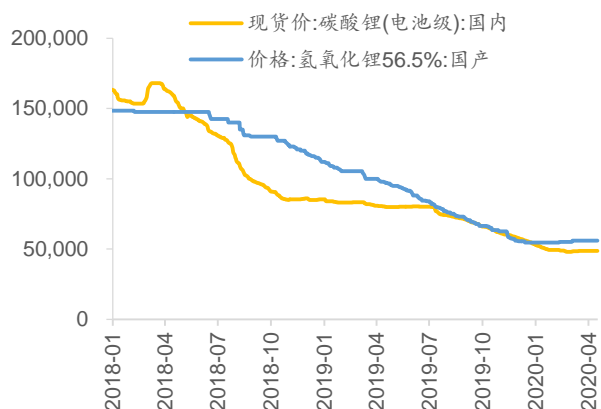
资料来源: wind, 民生证券研究院

图52: 电解钴较月初-1.9% (万元/千克)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图53: 氢氧化锂、碳酸锂价格持平 (元/吨)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图54: 氧化钴、四氧化三钴较月初-5%、-6% (元/千克)

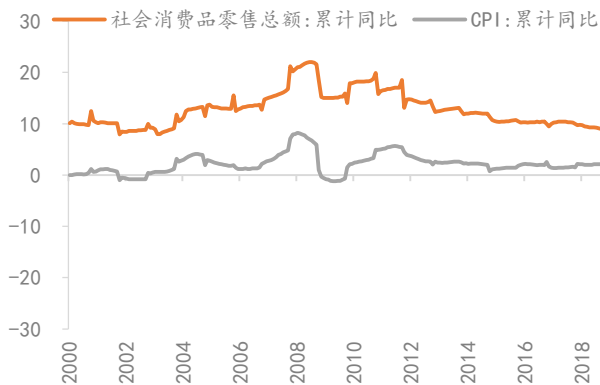


资料来源: wind, 民生证券研究院

## （四）消费产业链

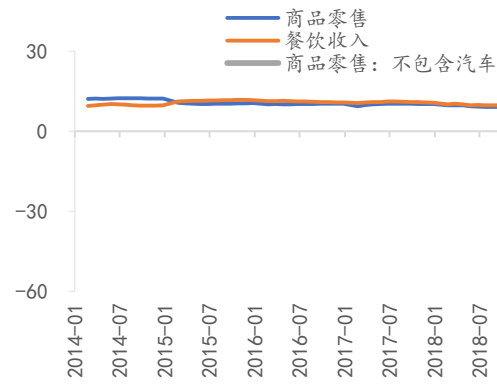
**消费总体：3月社零累计同比下跌19%，餐饮、电影票房同比跌幅加深，表明线下消费尚未恢复。**1~3月社零零售总额为7.86万亿元，同比-19%，前值-20.5%。3月社零餐饮收入同比-44.3%（前值43.1%），商品零售收入-15.8%（前值-17.6%）。3月电影票房周均收入同比下跌100%，为连续三月同比降幅维持在100%水平，显示线下消费娱乐活动仍处于冷冻状态。截至4月10日，22省市猪肉平均价报33.9元/千克，较月初下跌3.17%。温氏、牧原、新希望3月生猪销售均价均出现下跌，环比跌幅分别为-7.29%、-3.45%、-2.96%。温氏3月销售头数达85.2万头，环比+60%，同比-57%。牧原销售头数达116.9万头，环比-16%，同比+11%。牧原在疫情期间业绩显示出强韧性，Q1出栏头数在行业龙头大幅下滑背景下仍维持同比正增长。4月中旬，寿光蔬菜价格指数较月初反弹8.4%。

图55: 3月社零累计同比下跌19% (%)



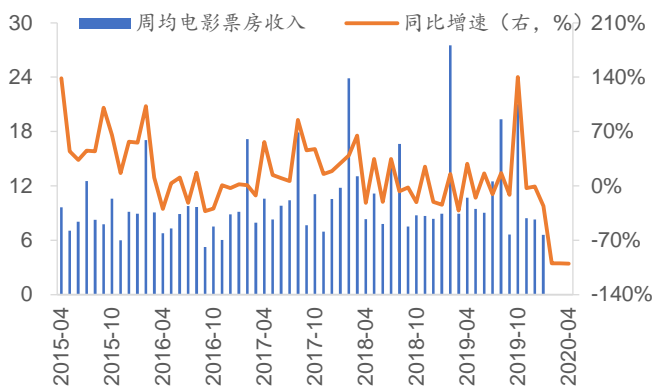
资料来源: wind, 民生证券研究院

图56: 3月社零餐饮收入同比-44.3% (%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图57: 4月上旬电影票房周均收入同比下跌100% (亿元)



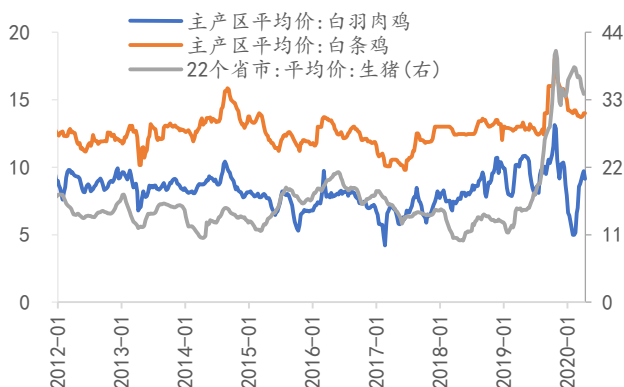
资料来源: wind, 民生证券研究院

图58: 寿光蔬菜价格指数较月初增长8.4%



资料来源: wind, 民生证券研究院

图59: 4月上旬猪价同比-3%, 白羽肉鸡价+0.1% (元/千克)



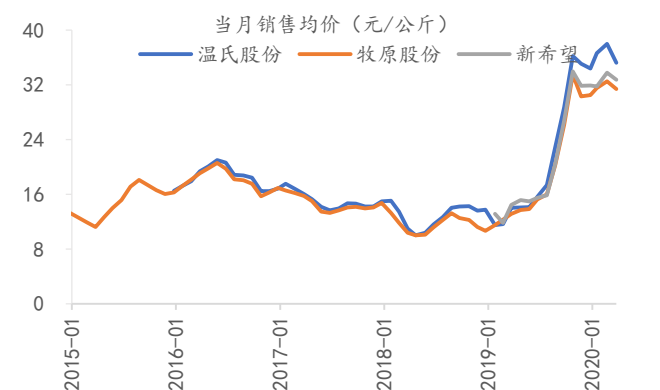
资料来源: wind, 民生证券研究院

图60: 3月温氏+牧原营业收入同比增长79% (亿元)

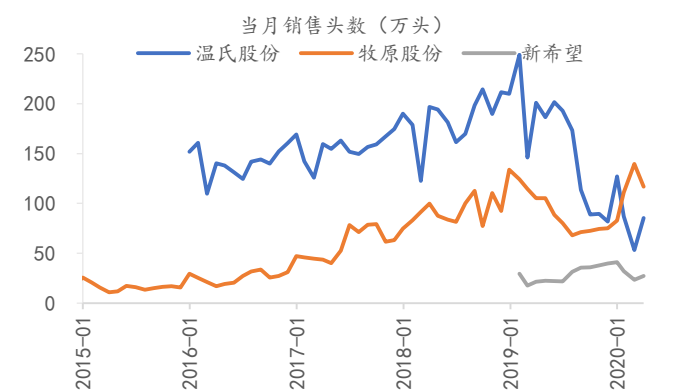


资料来源: wind, 民生证券研究院



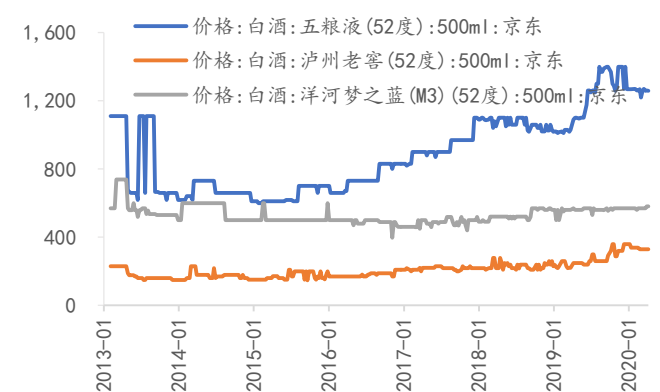
**图61: 3月三大厂商猪肉销售均价回落3%左右**


资料来源: wind, 民生证券研究院

**图62: 温氏、新希望3月生猪销售头数回升, 牧原下降**


资料来源: wind, 民生证券研究院

**高端白酒: 茅台价格低位反弹, 五粮液、泸州老窖、洋河报价持平。**京东五粮液、泸州老窖、洋河报价较月初持平。原庄飞天茅台一批价由3月18日的1970元涨至4月11日的2200元, 茅台价格指数也较3月中旬的低点反弹9.5%。

**图63: 五粮液京东报价较月初持平 (元/瓶)**


资料来源: wind, 民生证券研究院

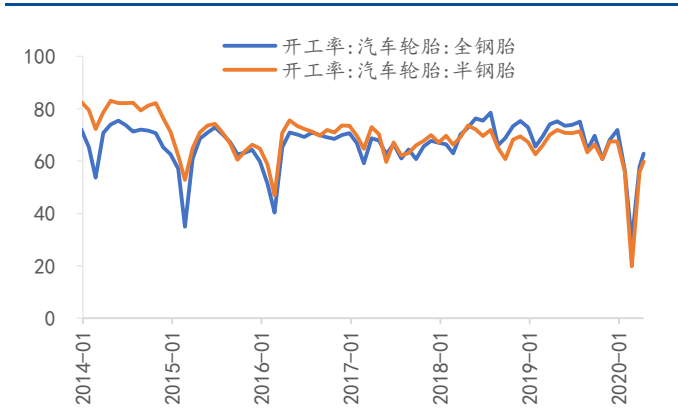
**图64: 茅台价格指数较3月中旬低点反弹9.5%**


资料来源: wind, 民生证券研究院

**汽车: 3月乘用车销量为104万辆, 同比降幅收窄至46%, 前值-78%。**2020Q1乘用车销量301万辆, 同比-40.8%。4月汽车轮胎开工率有所反弹, 全钢胎为62.8% (前值57.6%), 半钢胎为59.8% (55.8%)。

**图65: 3月乘用车销量同比下滑46% (%)**


资料来源: wind, 民生证券研究院

**图66: 4月中旬汽车轮胎开工率回升至62% (%)**


资料来源: wind, 民生证券研究院

## (五) 金融产业链

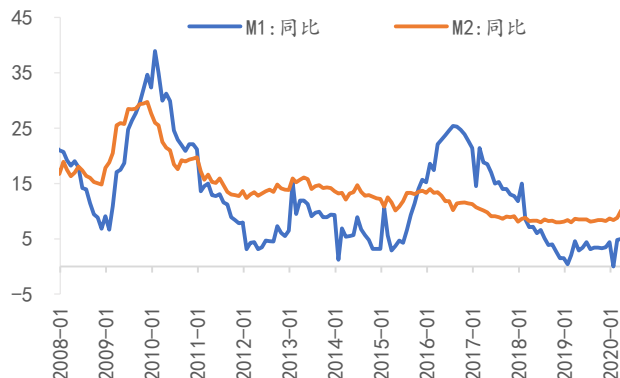
**银行：3月新增社融5.15万亿元，M2同比增长10.1%。**3月金融数据远超市场预期，新增社融5.15万亿，创历史单月最高，存量增速同比达11.5%。M2同比增长10.1%，创近三年新高。人民币贷款和债券融资放量是社融的主要拉动项，在3月新增2.85万亿人民币贷款中，短贷和票据融资达到1.6万亿。3月居民消费活动升温，居民新增短贷回升到去年同期的1.2倍，新增长贷恢复到去年同期水平。受益于政策端发力稳定企业融资，3月企业新增短贷0.88万亿，是去年同期的2.8倍，新增长贷0.96万亿，是去年同期的1.5倍。超额准备金率降低叠加LPR利率下调，货币市场短期流动性十分宽裕，7天回购利率下探至1.67%，10年期国债利率下行至2.5%左右水平，创近15年来历史新低，利率下行过快导致期限利差和信用利差均被动走阔。

图67: 3月社融存量同比增长11.5%



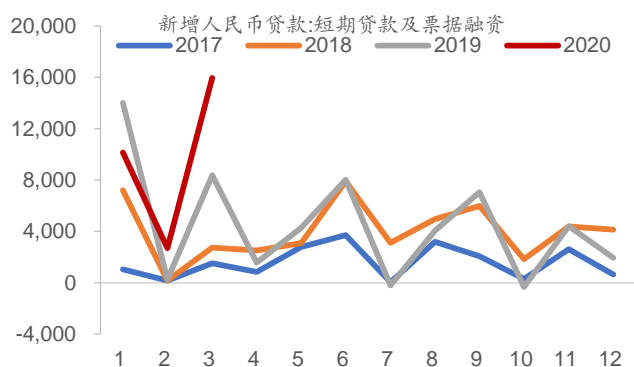
资料来源: wind, 民生证券研究院

图68: 3月M2同比增长10.1%



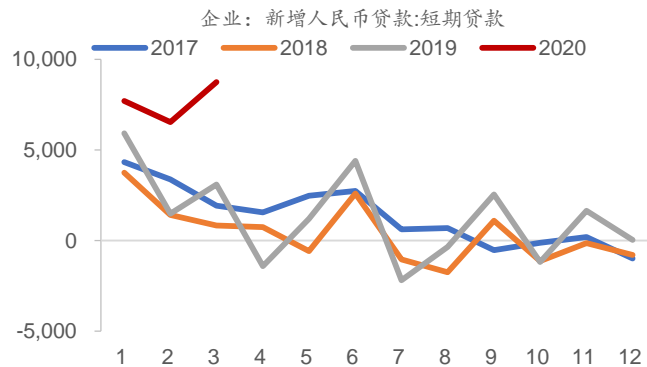
资料来源: wind, 民生证券研究院

图69: 3月新增贷款2.85万亿，短贷贡献1.6万亿（亿元）



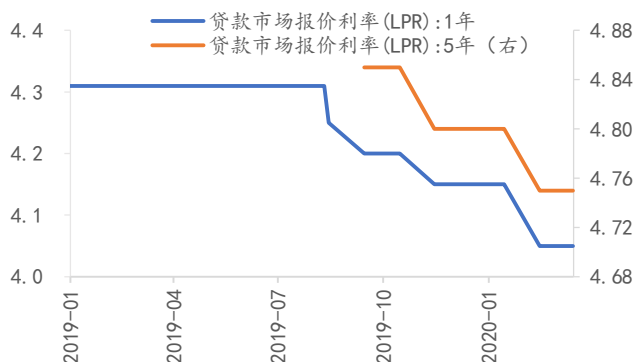
资料来源: wind, 民生证券研究院

图70: 3月新增短贷8752亿带动企业融资回升（亿元）



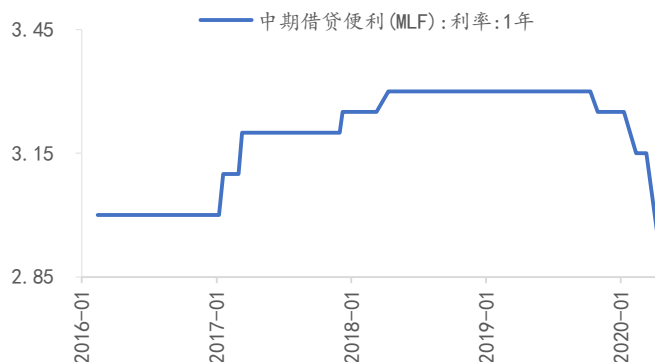
资料来源: wind, 民生证券研究院

图71: 4月LPR报价下行20BP(%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图72: 4月15日MLF下降20BP(%)



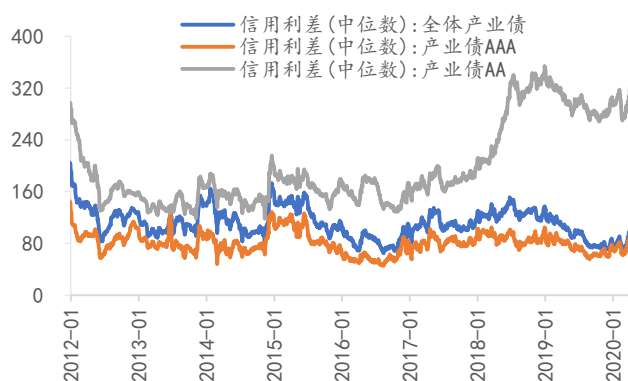
资料来源: wind, 民生证券研究院

图73: 10Y国开债较月初下行2BP(%)



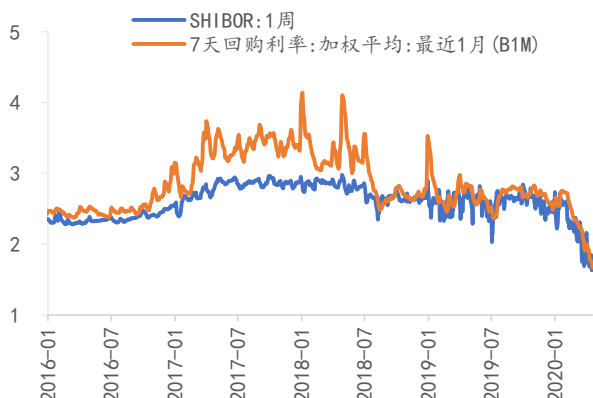
资料来源: wind, 民生证券研究院

图74: AAA级企业债信用利差较月初走阔5BP(BP)



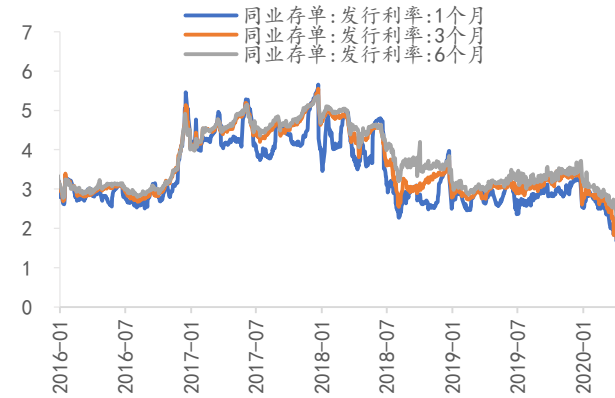
资料来源: wind, 民生证券研究院

图75: 4月17日, 7天回购利率下探至1.67%(%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图76: 4月20日, 同业存单利率下降60BP



资料来源: wind, 民生证券研究院

**证券:** 全球流动性危机暂缓, A股跟随美股小幅反弹, 但成交活跃度维持低位。3月下旬美元流动性紧张和美股高波动有所缓解, 美股与A股同步反弹, 但A股反弹幅度远低于美股, 市场风险偏好仍维持谨慎。4月A股日均成交量为6109亿左右水平, 较上月下滑2409亿, 融资买入占流通市值比重较上月下降0.04个百分点至0.12%, 创业板月均换手率环比回落0.88个百分点, 月均市盈率下滑0.78。

图77: 4月A股日均成交量下滑至6109亿元(万亿)



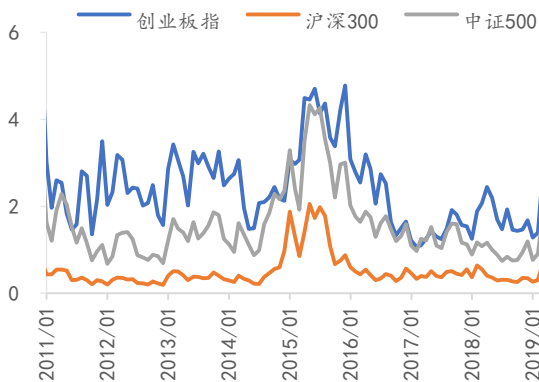
资料来源: wind, 民生证券研究院

图78: 4月17日, A股融资余额为1.04万亿(万亿)



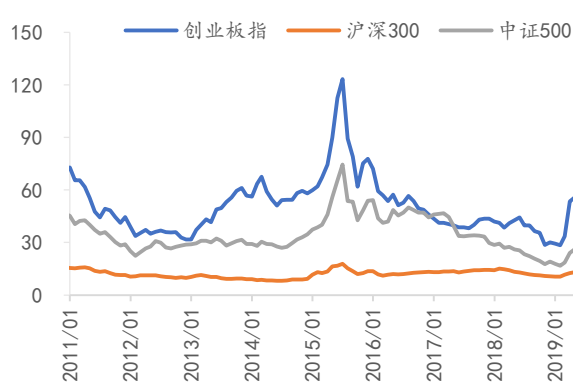
资料来源: wind, 民生证券研究院

图79: 4月创业板月均换手率环比回落0.88个百分点(%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图80: 4月创业板月均市盈率下滑0.78



资料来源: wind, 民生证券研究院

## 三、市场估值与资金流向

### (一) 市场估值

表3: 主要指数市盈率 (2020-04-17)

主要指数	绝对估值			相对估值		2020	预测估值	预测相对	预测相对估值
	PE	分位数	相对估值	分位数	预测估值	分位数	估值	分位数	
上证 50	8.86	19%	0.53	20%	8.47	15%	0.60	49%	
沪深 300	11.38	36%	0.68	25%	10.33	20%	0.73	54%	
中证 500	26.37	21%	1.57	24%	20.43	5%	1.44	14%	
创业板综	101.22	87%	6.04	90%	36.09	13%	2.55	15%	

资料来源: Wind, 民生证券研究院

表4: 中信一级行业市盈率 (2020-04-17)

行业	绝对估值			相对估值		2020	预测估值	预测相对	预测相对估值
	PE	分位数	相对估值	分位数	预测估值	分位数	估值	分位数	
石油石化	14.71	36%	0.88	23%	16.03	46%	1.13	59%	
煤炭	7.93	7%	0.47	7%	8.21	7%	0.58	13%	
有色金属	91.10	76%	5.44	72%	30.80	16%	2.17	18%	
电力及公用事业	19.71	25%	1.18	38%	16.51	15%	1.16	38%	
钢铁	10.83	45%	0.65	45%	10.94	46%	0.77	47%	
基础化工	74.18	87%	4.43	99%	23.69	11%	1.67	18%	
建筑	8.96	5%	0.53	1%	8.25	1%	0.58	5%	
建材	14.18	18%	0.85	15%	12.31	11%	0.87	15%	
轻工制造	24.42	9%	1.46	9%	21.88	5%	1.54	13%	
机械	42.12	52%	2.51	42%	25.55	17%	1.80	26%	
电力设备及新能源	39.79	38%	2.38	48%	26.22	4%	1.85	6%	
国防军工	84.32	70%	5.03	67%	50.35	13%	3.55	21%	
汽车	26.63	96%	1.59	99%	18.04	42%	1.27	78%	
商贸零售	26.57	45%	1.59	30%	26.42	44%	1.86	58%	
消费者服务	46.86	62%	2.80	67%	36.79	36%	2.60	56%	
家电	17.69	44%	1.06	40%	15.45	29%	1.09	49%	
纺织服装	33.05	59%	1.97	68%	23.62	17%	1.67	27%	
医药	54.60	96%	3.26	100%	40.29	61%	2.84	85%	
食品饮料	34.22	80%	2.04	83%	28.62	41%	2.02	81%	
农林牧渔	26.49	1%	1.58	6%	9.80	0%	0.69	0%	
银行	5.96	26%	0.36	28%	5.60	17%	0.40	47%	
非银行金融	14.61	8%	0.87	11%	14.30	7%	1.01	34%	
房地产	8.77	0%	0.52	0%	7.76	0%	0.55	1%	
交通运输	16.36	15%	0.98	10%	19.95	51%	1.41	79%	
电子	59.97	68%	3.58	63%	33.94	5%	2.39	13%	



行业	绝对估值		相对估值		2020	预测估值	预测相对	预测相对估值
	PE	分位数	相对估值	分位数	预测估值	分位数	估值	分位数
通信	123.80	99%	7.39	97%	28.19	0%	1.99	0%
计算机	147.62	98%	8.81	99%	49.46	33%	3.49	59%
传媒	0.00	0%	0.00	0%	28.38	13%	2.00	20%
综合	100.32	93%	5.99	96%	29.84	35%	2.11	45%
综合金融	55.76	100%	3.33	100%	45.61	99%	3.22	100%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

## (二) 资金流向

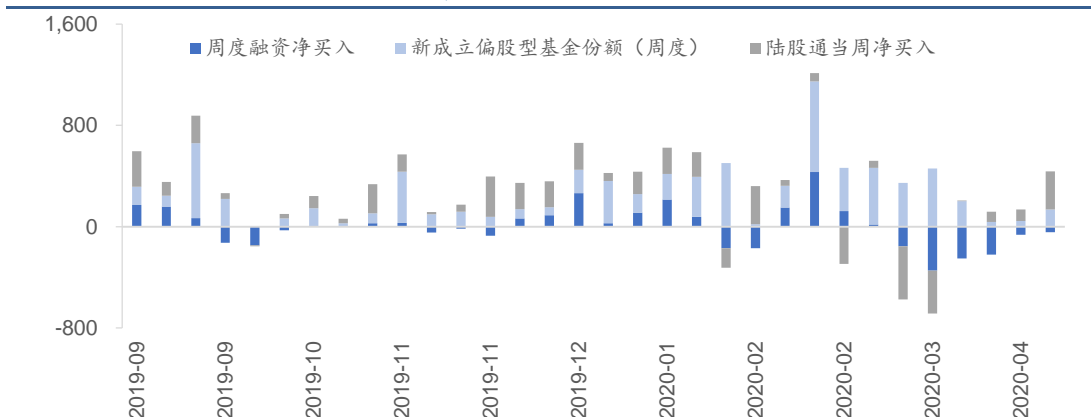
4月17日当周重要股东增减持(-51.9亿)、融资买入(-45亿元)均为净流出,北向资金(+300亿)、新发偏股基金(+136亿)为重要增量资金力量。IPO+定增募集资金51.7亿,较上周减少14.4亿元。

图81:4月17日当周IPO+定增规模为51.7亿元,较上周减少14.4亿元(亿元)



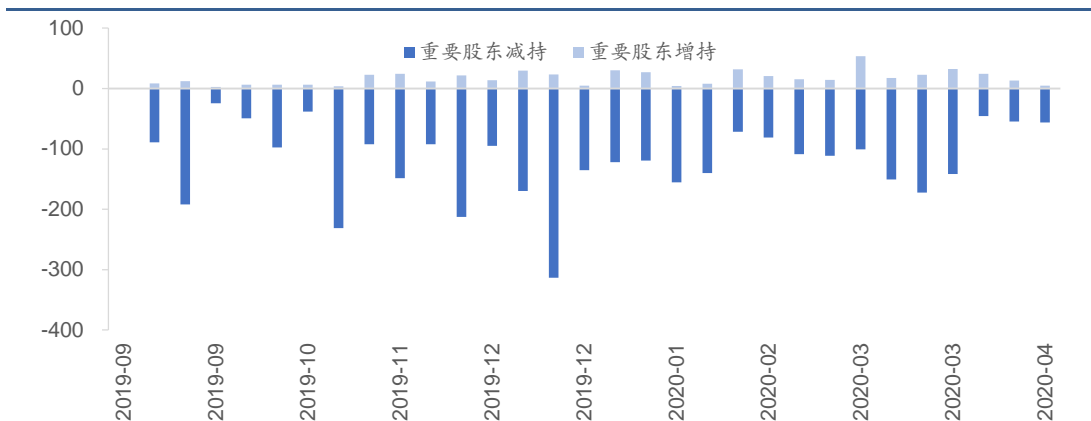
资料来源: wind, 民生证券研究院

图82:4月17日当周融资净买入减少45亿,陆股通、新发偏股基金份额分别增加300亿、136亿(亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图83:4月17日重要股东减持56亿,增持4.7亿元(亿元)



资料来源: wind, 民生证券研究院

表5: 行业创新高个股数量 (2020-04-17)

	20个交易日内创近一年新高个股数				
	新高个股数	新高个股数/行业个股数	月度环比增减	新高个股/全部新高个股	月度环比增减
石油石化	1	2.2%	-6.7%	0.4%	-0.1%
煤炭	0	0.0%	-2.7%	0.0%	-0.1%
有色金属	2	2.0%	-11.9%	0.8%	-1.1%
电力及公用事业	8	5.3%	-7.3%	3.1%	0.6%
钢铁	2	4.2%	-2.2%	0.8%	0.4%
基础化工	23	7.2%	-12.3%	9.0%	0.8%
建筑	7	5.6%	-4.8%	2.7%	1.0%
建材	10	13.2%	-15.8%	3.9%	1.0%
轻工制造	9	8.0%	-3.5%	3.5%	1.8%
机械	17	4.9%	-15.2%	6.6%	-2.5%
电力设备及新能源	20	8.4%	-11.8%	7.8%	1.4%
国防军工	2	2.9%	-29.5%	0.8%	-2.0%
汽车	8	5.1%	-12.8%	3.1%	-0.6%
商贸零售	8	7.5%	-2.8%	3.1%	1.7%
消费者服务	3	6.3%	-8.3%	1.2%	0.2%
家电	2	2.9%	-19.1%	0.8%	-1.2%
纺织服装	5	6.0%	-4.8%	2.0%	0.8%
医药	64	20.9%	-1.6%	25.0%	16.0%
食品饮料	21	21.0%	-1.2%	8.2%	5.3%
农林牧渔	10	11.9%	1.3%	3.9%	2.7%
银行	0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
非银行金融	2	3.1%	-12.3%	0.8%	-0.5%
房地产	5	3.7%	-3.8%	2.0%	0.6%
交通运输	3	2.6%	-3.5%	1.2%	0.2%
电子	4	1.7%	-47.8%	1.6%	-13.7%
通信	5	4.4%	-37.2%	2.0%	-4.3%
计算机	11	4.8%	-33.0%	4.3%	-7.0%
传媒	3	2.1%	-7.0%	1.2%	-0.6%
综合	1	2.1%	-10.6%	0.4%	-0.4%
综合金融	0	0.0%	-21.4%	0.0%	-0.4%

资料来源: wind, 民生证券研究院

## 四、市场盈利预期变化

整体看，盈利预期调整反映了疫情对 2020 年行业净利润负面影响。在中信 30 个一级行业中，近一月有 25 个行业 2020 年净利润预期下调占比超过上调占比。分行业看，下调占比最高的行业是消费者服务、石化、基础化工，上调占比最高的行业是非银、农林牧渔、煤炭。

表6: 行业 2020 年盈利预期变化 (2020-04-17)

中信一级行业	近90天盈利预测>3家公司家数	盈利预测上调公司家数(家)	上调占比	盈利预测下调公司家数(家)	下调占比
银行	16	4	25.0%	9	56.3%
房地产	17	4	23.5%	11	64.7%
机械	45	14	31.1%	28	62.2%
商贸零售	14	5	35.7%	8	57.1%
医药	66	20	30.3%	42	63.6%
计算机	67	16	23.9%	44	65.7%
电子	59	19	32.2%	39	66.1%
通信	21	6	28.6%	14	66.7%
交通运输	22	6	27.3%	16	72.7%
家电	18	4	22.2%	12	66.7%
汽车	26	6	23.1%	18	69.2%
电力设备及新能源	36	10	27.8%	24	66.7%
建材	23	10	43.5%	13	56.5%
轻工制造	24	5	20.8%	18	75.0%
建筑	20	8	40.0%	10	50.0%
电力及公用事业	20	5	25.0%	15	75.0%
国防军工	21	5	23.8%	15	71.4%
基础化工	56	11	19.6%	43	76.8%
食品饮料	33	12	36.4%	21	63.6%
有色金属	26	9	34.6%	16	61.5%
钢铁	12	5	41.7%	7	58.3%
传媒	20	8	40.0%	11	55.0%
石油石化	19	3	15.8%	16	84.2%
非银行金融	19	15	78.9%	4	21.1%
消费者服务	9	1	11.1%	8	88.9%
农林牧渔	16	10	62.5%	6	37.5%
煤炭	10	5	50.0%	5	50.0%
纺织服装	9	2	22.2%	6	66.7%
综合金融	1	0	-	0	-
综合	1	0	0.0%	1	100.0%

资料来源: wind, 民生证券研究院

**风险提示:** 疫情后欧美经济持续衰退、国内消费复苏进度不及预期、疫情长期化。

## 插图目录

图 1:	1~3 月工业增加值累计同比下跌 8.4% (%)	5
图 2:	南华工业品指数较月初涨 4.29%	5
图 3:	长强板弱, 主要钢材价格品种分化 (元/吨)	5
图 4:	主要钢厂建筑钢材库存较月初下降 15% (万吨)	5
图 5:	高炉开工率较月初升 2 个百分点 (左轴%, 右轴个)	6
图 6:	螺纹钢主要钢厂开工率较月中回升 5.3 个百分点 (%)	6
图 7:	冷轧板库存较月初回升 1.5 万吨 (万吨)	6
图 8:	2 月钢铁板材出口金额同比下降 26% (%)	6
图 9:	动力煤价格较月初下降 45 元 (元/吨)	6
图 10:	火力发电日均耗煤回升至农历同期 85% 水平 (%)	6
图 11:	六大电厂煤炭库存较月初下降 4% (万吨)	7
图 12:	样本钢厂炼焦煤库存连续三周下降 (万吨)	7
图 13:	工业金属价格集体反弹 (元/吨)	7
图 14:	金属氧化物价格延续下跌 (元/吨)	7
图 15:	WTI 原油回落到 20 美元以下 (美元/桶)	8
图 16:	Q2 原油需求料同比下滑 23 百万桶/天 (百万桶/天)	8
图 17:	尿素价格小幅上涨 (元/吨)	8
图 18:	蛋氨酸报价较月初上涨 16% (元/吨)	8
图 19:	MDI 较月初下跌 4.6% (元/吨)	8
图 20:	涤纶长丝较月初下跌 8.6% (元/吨)	8
图 21:	3 月固定资产投资累计同比收窄至 16.1% (%)	9
图 22:	基建投资分项累计同比 (%)	9
图 23:	2020Q1 专项债发行额同比+51% (%)	9
图 24:	2020Q1 新增专项债资金投向 (亿元)	9
图 25:	3 月商品房销售面积累计同比下滑 26% (%)	10
图 26:	30 个大中城市日均成交面积 (万平方米, T=除夕)	10
图 27:	3 月房价指数环比全线回升 (%)	10
图 28:	4 月 12 日当周一线房产成交面积回升 (万平方米)	10
图 29:	3 月竣工恢复速率快于新开工 (%)	10
图 30:	3 月地产开发资金来源累计同比下降 14% (%)	10
图 31:	上周土地成交溢价率小幅回落 (%)	11
图 32:	4 月土地成交建筑面积周均值同比下滑 27% (%)	11
图 33:	3 月挖机工作小时数创近 5 年新低 (小时/月)	11
图 34:	3 月液压挖掘机销量累计同比下滑 8% (%)	11
图 35:	水泥价格指数较月初下跌 1.6%	11
图 36:	3 月水泥产量累计同比下滑 23%, 前值-30% (%)	11
图 37:	浮法玻璃现货价较月初下跌 8.3% (元/吨)	12
图 38:	浮法玻璃生产线库存较月初上升 54 万箱 (万重量箱)	12
图 39:	费城半导体指数较 4 月初的底部反弹 15.4%	14
图 40:	2 月全球半导体销售额同比回升至 5% (%)	14
图 41:	DRAM 价格较月初下跌 5% (美元)	14
图 42:	3 月全国集成电路产量同比增长 16% (亿块, %)	14
图 43:	台积电 3 月营收增速升至 42% (亿台币, %)	14
图 44:	3 月国内智能手机出货量下滑 23% (万部)	14
图 45:	5G 手机新上市机型 24 款, 较上月增加 13 款 (款)	15

图 46:	国内 5G 手机出货量占比达 28% (万台)	15
图 47:	3 月舜宇光学手机镜头出货量同比增长 32%	15
图 48:	鹏鼎控股 3 月营收同比增长 19% (万元, %)	15
图 49:	3 月环旭电子当月营收同比增长 53%	15
图 50:	丘钛科技 3 月摄像头模组出货量增长 19% (%)	15
图 51:	3 月新能源乘用车累计同比下滑 63% (万辆)	16
图 52:	电解钴较月初-1.9% (万元/千克)	16
图 53:	氢氧化锂、碳酸锂价格持平 (元/吨)	16
图 54:	氧化钴、四氧化三钴较月初-5%、-6% (元/千克)	16
图 55:	3 月社零累计同比下跌 19% (%)	17
图 56:	3 月社零餐饮收入同比-44.3% (%)	17
图 57:	4 月上旬电影票房周均收入同比下跌 100% (亿元)	17
图 58:	寿光蔬菜价格指数较月初增长 8.4%	17
图 59:	4 月上旬猪价同比-3%, 白羽肉鸡价+0.1% (元/千克)	17
图 60:	3 月温氏+牧原营业收入同比增长 79% (亿元)	17
图 61:	3 月三大厂商猪肉销售均价回落 3% 左右	18
图 62:	温氏、新希望 3 月生猪销售头数回升, 牧原下降	18
图 63:	五粮液京东报价较月初持平 (元/瓶)	18
图 64:	茅台价格指数较 3 月中旬低点反弹 9.5%	18
图 65:	3 月乘用车销量同比下滑 46% (%)	18
图 66:	4 月中旬汽车轮胎开工率回升至 62% (%)	18
图 67:	3 月社融存量同比增长 11.5%	19
图 68:	3 月 M2 同比增长 10.1%	19
图 69:	3 月新增贷款 2.85 万亿, 短贷贡献 1.6 万亿 (亿元)	19
图 70:	3 月新增短贷 8752 亿带动企业融资回升 (亿元)	19
图 71:	4 月 LPR 报价下行 20BP (%)	20
图 72:	4 月 15 日 MLF 下降 20BP (%)	20
图 73:	10Y 国开债较月初下行 2BP (%)	20
图 74:	AAA 级企业债信用利差较月初走阔 5BP (BP)	20
图 75:	4 月 17 日, 7 天回购利率下探至 1.67% (%)	20
图 76:	4 月 20 日, 同业存单利率下降 60BP	20
图 77:	4 月 A 股日均成交量下滑至 6109 亿元 (万亿)	21
图 78:	4 月 17 日, A 股融资余额为 1.04 万亿 (万亿)	21
图 79:	4 月创业板月均换手率环比回落 0.88 个百分点 (%)	21
图 80:	4 月创业板月均市盈率下滑 0.78	21
图 81:	4 月 17 日当周 IPO+定增规模为 51.7 亿元, 较上周减少 14.4 亿元 (亿元)	23
图 82:	4 月 17 日当周融资净买入减少 45 亿, 陆股通、新发偏股基金份额分别增加 300 亿、136 亿 (亿元)	23
图 83:	4 月 17 日重要股东减持 56 亿, 增持 4.7 亿元 (亿元)	23

## 表格目录

表 1:	行业景气度变化 (2020-04-17)	4
表 2:	重要科技公司 2020Q1 经营业绩及 Q2 展望 (括号内为同比增速)	12
表 3:	主要指数市盈率 (2020-04-17)	22
表 4:	中信一级行业市盈率 (2020-04-17)	22
表 5:	行业创新高个股数量 (2020-04-17)	24
表 6:	行业 2020 年盈利预期变化 (2020-04-17)	25



## 分析师简介

**杨柳**，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

**喻雅彬**，策略分析师，中央财经大学产业经济学硕士。两年策略研究经验。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

## 有点报告社群

分享8万+行业报告/案例、7000+工具/模版；  
精选各行业前沿数据、经典案例、职场干货等。



截屏本页，微信扫一扫或搜索公众号“有点报告”  
回复<进群> 即刻加入