

# A股2020年下半年投资策略

## 科技牛高潮

西南证券研究发展中心  
策略首席分析师 朱斌  
2020年6月

## 核 心 观 点

### ■ 大势研判：科技牛高潮到来，困境反转板块显神威。

- ✓ 疫情方面，海外疫情的二次高峰已经出现，疫情将经历先扬后抑。
- ✓ 政策方面，下半年政策环境的基本基调依然是**舒缓而友好**的，政策收紧空间有限。货币政策上，不会有大的收紧，但也很难有超预期的宽松。财政政策上，各类新旧基建项目在下半年逐渐兑现。产业政策上，**新基建**被明确，将获得国家大力支持。
- ✓ 实体经济方面，一方面，是**5G布局大潮开始推进、新能源汽车方持续推进，科技产业见底回升**，进入到业绩持续增长的阶段，估值被快速消化，同时又被快速提升。另一方面，传统产业复工复产推进，业绩持续改善。

### ■ 投资布局：科技牛高潮到来。

- ✓ **方向一：科技板块。**一方面，国内新基建将加速推进，5G上游建设如火如荼，运营商开支不减，另一方面，尽管疫情有所反复，但复工复产仍然将逐步推进，需求有望复苏。重点看好**5G产业链、数据中心、科技上游基建、新能源汽车产业链**等板块。
  - ✓ **方向二：困境反转板块。**相当多的行业在这次疫情中受到重大冲击，公司股价也随着业绩下滑出现大幅度下跌。随着复工推进，这些行业的业绩将逐步回升，特别是其中的龙头标的，股价有望明显回归。看好影视传媒、院线、交运等方面的龙头企业。
- ### ■ 风险提示：地缘政治冲突爆发引发资本外逃。

# 目 录

---

◆ **疫情研判：海外二次爆发，防疫难言放松**

◆ **政策研判：基调宽松，保持稳健**

◆ **经济研判：起起伏伏，弱势企稳**

◆ **投资研判：科技高潮，困境反转**

◆ **风险提示：大国冲突，阴影不散**

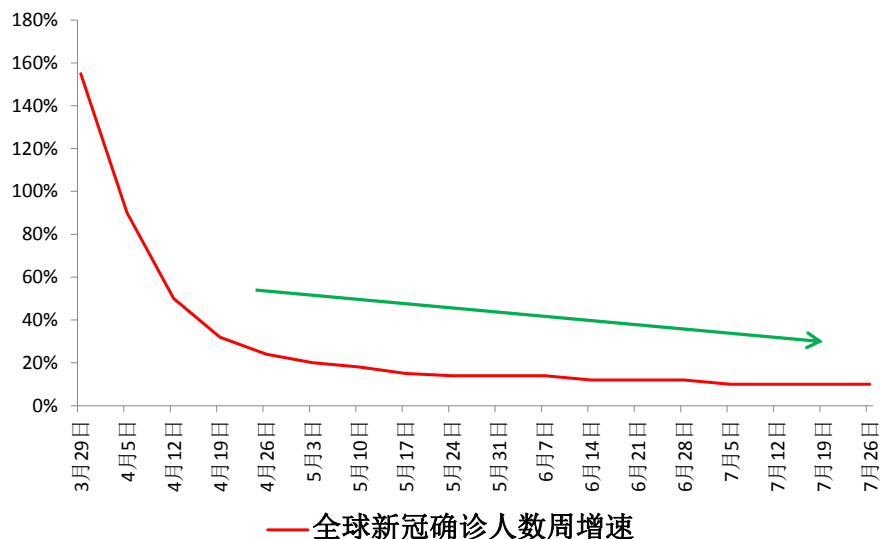
## 疫情研判：海外二次爆发，防疫难言放松

---

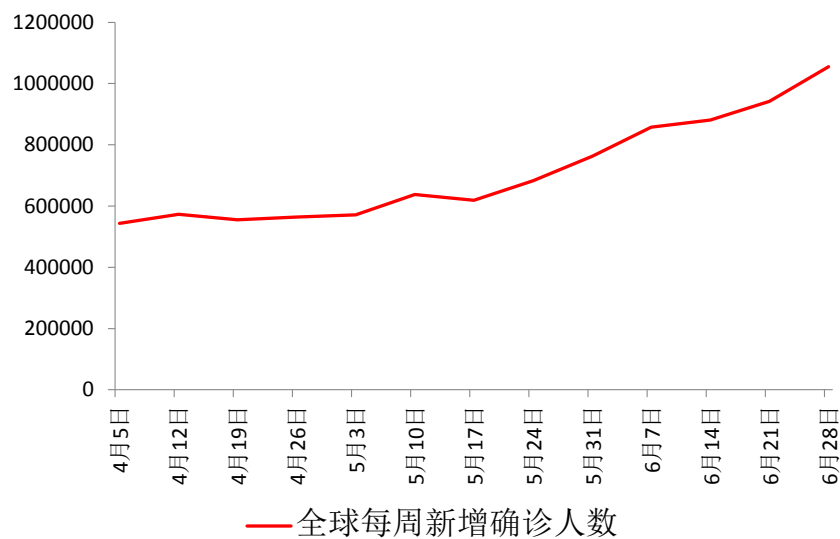
- 疫情二次冲击的峰值虽然不会超过第一次爆发的峰值，但仍然深刻地制约着全球经济的复苏进程，这将使全球经济在2020年下半年都处于较为弱势的状态。
- 全球疫情来看，**确诊总人数**的增速虽然有所下降，但下降斜率迅速放缓，目前周增速维持在10%左右，未来可能需要2-3个月时间才能下降到4%，**远慢于我们此前在二季度策略报告中的预期。**
- 从中国疫情来看，虽然总体平稳，但仍存在反复可能。
- 海外疫情来看，主要国家**每日新增确诊人数**的峰值虽已出现，但当前仍然维持在较高位置。同时，疫情开始在发展中国家蔓延，印度、巴西、俄罗斯确诊人数在快速增加。

# 新冠疫情：海外二次爆发，防疫难言放松

## 全球新冠确诊人数周增速保持平稳



## 全球新冠每周新增确诊人数不断上升



数据来源：Wind，西南证券整理

□ 截至6月16日，全球累计确诊新冠病例809万例，累计死亡43.5万人。**预计7月份累计确诊人数有望突破1000万。**如果保持当前确诊人数的周增速平稳递减，那么在2020年年底，全球新冠累计确诊人数将会**达到3500万人。**

## 新冠疫情：海外二次爆发，防疫难言放松

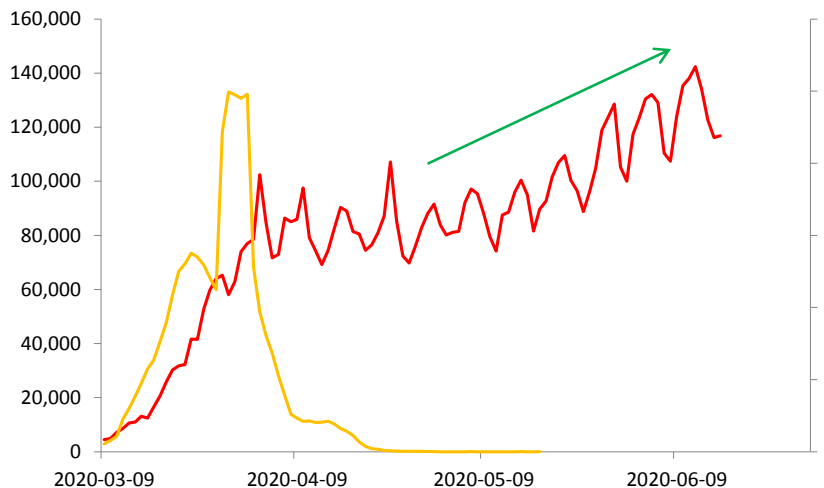
6月15日	累计确诊	新增确诊	病死	治愈	病死率（病死/累计确诊）	每百万人确诊数	每百万人病死数
中美							
中国（内地）	84823	45	4645	79924	5.48%	60.59	3.32
美国	2,182,950	20,722	118,283	889866	5.42%	6,572.99	356.16
东亚国家							
日本	17,474	35	931	15617	5.33%	137.74	7.34
韩国	12,155	34	278	10760	2.29%	237.29	5.43
西方国家							
英国	298315	973	41821	1284	14.02%	4,401.22	617.01
德国	188,213	531	8,814	172792	4.68%	2,253.77	105.54
法国	194305	152	29439	73168	15.15%	2,883.20	436.83
意大利	237,290	301	34,371	177010	14.48%	3,918.85	567.64
西班牙	291,189	181	27,136	196958	9.32%	6,230.26	580.60
加拿大	100,763	343	8,228	61466	8.17%	2,693.45	219.94
澳大利亚	7347	12	102	6586	1.39%	291.52	4.05
发展中国家							
印度	343091	10667	9900	180013	2.89%	251.09	7.25
俄罗斯	544725	8241	7274	293780	1.34%	3,730.99	49.82
巴西	888271	20647	43959	477709	4.95%	4,419.26	218.70
伊朗	192439	2563	9065	152675	4.71%	2,320.81	109.32

数据来源：Wind，西南证券整理

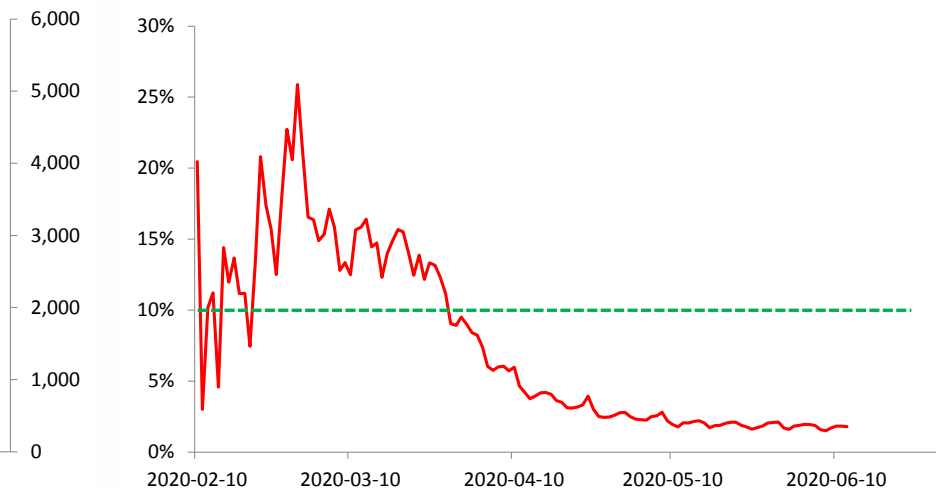
- 截至6月15日，中国（内地）累计确诊人数保持在8万人左右已经长达三周左右。但海外疫情**每日新增确诊人数**仍然在**10万人左右徘徊**，疫情二次爆发风险明显。

# 新冠疫情：海外二次爆发，防疫难言放松

全球新冠每日新增人数依然震荡上行



海外新增确诊占累计确诊比重稳定在2%

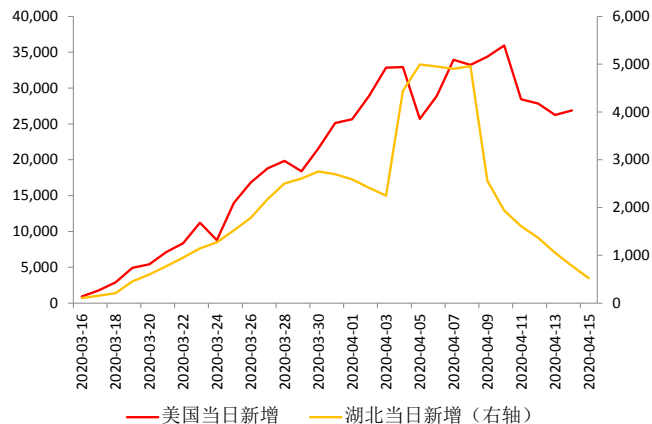


数据来源：Wind，西南证券整理

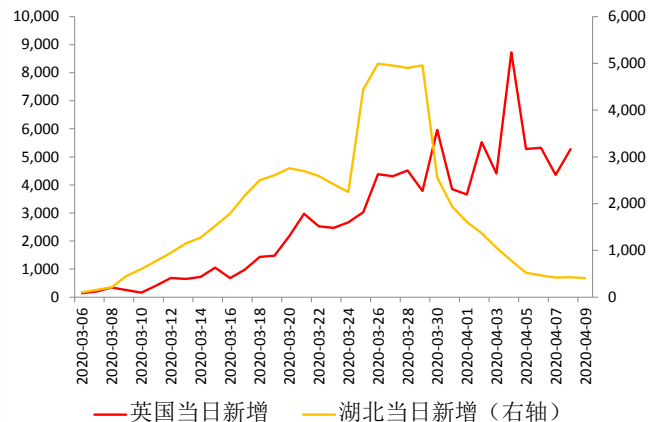
- 美国、印度、巴西每日新增确诊人数依然超过1万人，全球每日新增确诊人数超过11万人，且依然呈现震荡走高态势。之前在发达国家流行时，每日新增确诊人数峰值在4月4日出现。**但进入5月份后，海外疫情二次爆发。**开始在发展中国家中加速蔓延。当前全球每日新增确诊人数占累计确诊人数比重稳定在2%，意味着50天翻一番。

# 新冠疫情：发达国家疫情拐点

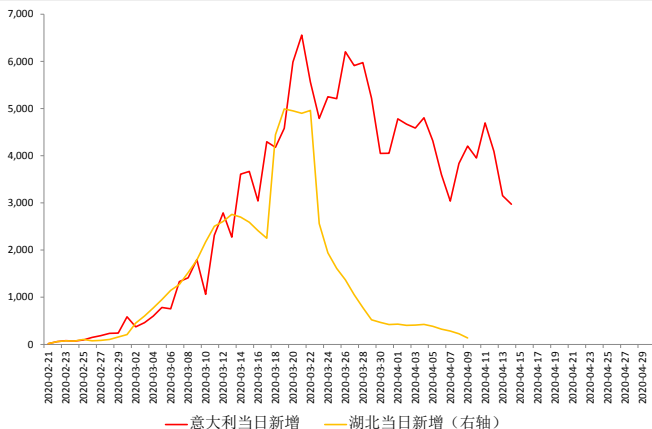
## 美国当日新增拐点初现



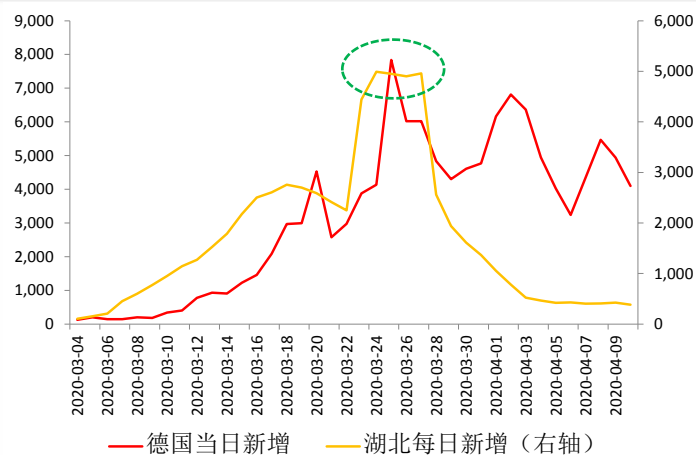
## 英国当日新增拐点初现



## 意大利当日新增拐点已现



## 德国当日新增拐点已现





# 目 录

---

◆ 疫情研判：海外二次爆发，防疫难言放松

◆ 政策研判：基调宽松，保持稳健

◆ 经济研判：起起伏伏，弱势企稳

◆ 投资研判：科技高潮，困境反转

◆ 风险提示：大国冲突，阴影不散

## 政策研判：基调宽松，保持稳健

---

- 疫情发生后，全球应对的政策基调是宽松与补助。
- 海外政策而言，最典型的是美国，采取了**量化宽松政策、零利率、央行直接购买资产**等各种流动性释放政策。
- 国内政策而言，总体基调也是转向**越来越宽松。货币政策、财政政策、产业政策三发力。**
- 但随着复工复产的推进，宽松政策的边际力度显著减弱，甚至出现阶段性边际收紧。

# 宽松政策托底：海外宽松政策一览

## 表：美国疫情以来推出的应对措施

时间	政策内容
3月3日	美联储紧急降息 50bp，并下调超额准备金率 50bps
3月6日	国会签署《冠状病毒准备和响应补充拨款法案》，为公共卫生支出分配援助 83 亿美元
3月13日	美联储宣布大幅提高回购操作上限
3月15日	美联储宣布降息至 0%，下调超额准备金率至 0%，并启动 7000 亿美元 QE
3月17、18日	重启一级交易商信贷便利（PDCF）、商业票据融资工具（CPFF），并建立货币市场共同基金流动性工具（MMLF）
3月23日	美联储宣布开启 unlimited、无上限 QE，将购债范围扩大到商业机构住房抵押贷款支持证券。设立一级市场企业信贷便利（PMCCF）和二级市场企业信贷便利（SMCCF），重启定期资产支持证券信贷便利（TALF）。
3月25日	民主党和共和党对 9 项经济刺激计划达成一致意见
3月27日	参议院全票通过 2 万亿美元经济刺激方案。这是美国历史上数额最大的经济刺激方案，2500 亿美元将用于给美国公民发放现金，3500 亿美元将用于给小企业提供贷款，2500 亿美元为因疫情失业民众提供福利，5000 亿美元用于给受疫情影响严重企业、行业提供帮助，1300 亿美元提供给医院，其余将提供给各州政府等。
4月6日	美联储等三机构联合声明：将社区银行杠杆率暂时降低至 8%；从 2020 年第二季度开始至年底，杠杆率在 8% 或 8% 以上并符合一定其他标准的银行组织可以选择使用社区银行杠杆率框架；社区银行组织将在 2022 年 1 月 1 日之前将社区银行的杠杆率要求重新设定在 9% 以上。
4月9日	美联储宣布，将采取进一步措施提供高达 2.3 万亿美元贷款，包括大众企业贷款计划和市政流动性便利，其中市政流动性便利可提供至多 5000 亿美元贷款，大众企业贷款计划可提供至多 6000 亿美元贷款。此外，将定期资产抵押证券贷款工具（TALF）抵押品范围拓展至 AAA 级 CMB 债券，以及新的 CLO。

数据来源：Wind，西南证券整理

## 宽松政策托底：货币、财政、产业火力三开

---

### □ 三次政治局会议对宽松政策的持续定调：

- 2月21日：稳健的货币政策要**更加**灵活适度，缓解融资难融资贵，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务。
- 3月27日：稳健的货币政策要**更加**灵活适度，引导贷款市场利率下行，保持**流动性合理充裕**。
- 4月17日：要以**更大**的宏观政策力度对冲疫情影响；积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，**发行抗疫特别国债**；稳健的货币政策要更加灵活适度，运用**降准、降息、再贷款**等手段，保持流动性合理充裕。

# 宽松政策托底：国内应对政策一览

## 表：中国3月推出的行业扶持政策

时间	政策内容
3月3日	科技部等5部门印发《加强“从0到1”基础研究工作方案》，国家科技计划突出支持关键核心技术中重大科学问题，重点支持人工智能、集成电路和微波器件等重大领域，推动关键核心技术突破。
3月5日	工信部等六部门印发《增材制造标准领航行动计划（2020-2022年）》，提出到2022年，立足国情、对接国际的增材制造（又称3D打印）新型标准体系基本建立。
3月6日	中共中央、国务院发布《关于深化医疗保障制度改革的意见》，要求探索建立特殊群体、特定疾病医药费豁免制度，有针对性免除医保目录、支付限额、用药量等限制性条款，减轻困难群众就医就诊后顾之忧。
3月13日	发改委等23部门联合发文促消费，提出疫情结束后帮助文化产业和旅游产业有效应对疫情、渡过难关、有序恢复营业。
3月18日	发改委回应南京等地发消费券，称将指导地方落实好既定的扩消费政策措施，支持地方结合自身实际有针对性地推出一批务实管用的措施，同时狠抓《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》的落地。
3月20日	工信部就《关于进一步促进服务型制造发展的指导意见》公开征求意见。征求意见稿提出，积极利用工业互联网等新一代信息技术，支持开展基于新一代信息技术的融资、融物等金融服务新模式。
3月23日	财政部发布《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，要求抓紧审核存量项目信息，分批纳入补贴清单；6月30日前完成首批补贴清单的审核发布工作。
3月23日	工信部开展2020年IPv6端到端贯通能力提升专项行动，提出要加快提升内容分发网络（CDN）IPv6应用加速能力；大幅提升云服务平台IPv6业务承载能力；全面扩大数据中心（IDC）IPv6覆盖范围。
3月24日	工信部印发通知提出，加快5G网络建设进度，基础电信企业要进一步优化工作流程，抢抓工期，最大程度消除新冠肺炎疫情影响；调整700MHz频段频率使用规划，加快实施700MHz频段5G频率使用许可，适时发布部分5G毫米波频段频率使用规划；推广5G+VR/AR、赛事直播等应用，促进新型信息消费；组织开展5G行业虚拟专网研究和试点，持续支持5G核心芯片等重点领域的研发，培育5G网络安全产业生态。
3月24日	商务部办公厅等三部门发文，要求支持商贸流通企业复工复产，积极推动出台新车购置补贴、汽车“以旧换新”补贴、取消皮卡进城限制、促进二手车便利交易等措施，组织开展汽车促销活动，实施汽车限购措施地区的商务主管部门要积极推动优化汽车限购措施，稳定和扩大汽车消费。

数据来源：Wind，西南证券整理

# 宽松政策托底：国内应对政策一览

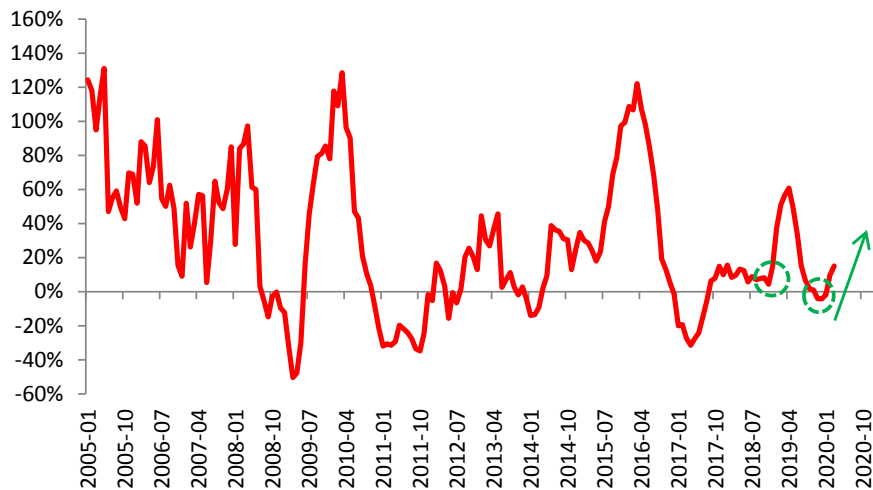
## 表：中国4月推出的行业扶持政策

时间	政策内容
4月1日	国务院决定，将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长2年；中央财政采取以奖代补，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车；对二手车经销企业销售旧车，从5月1日至2023年底减按销售额0.5%征收增值税。
4月2日	国家邮政局发布《关于促进快递业与制造业深度融合发展的意见》，加快推动5G、大数据、云计算、人工智能、区块链和物联网与制造业供应链的深度融合。到2025年，快递业服务制造业范围持续拓展，深度融入汽车、消费品、电子信息、生物医药等制造领域。
4月3日	国家电影局协调财政部、发改委、税务总局等部门，研究推出免征电影事业发展专项资金以及其他财税优惠政策。同时，加大对重点影片的创作和宣发支持力度，指导各地出台帮扶电影企业纾困发展的政策措施。
4月7日	工信部就修改《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》公开征求意见，拟删除申请新能源汽车生产企业准入有关“设计开发能力”的要求，将新能源汽车生产企业停止生产的时间由12个月调整为24个月，删除有关新能源汽车生产企业申请准入的过渡期临时条款。
4月7日	工信部批复组建国家稀土功能材料创新中心，将围绕稀土磁性、发光、催化、合金等功能材料产业和稀土二次资源回收利用等领域，重点攻克高端稀土功能材料设计、加工、制造一体化技术，稀土新材料批量化制备关键技术，从而加快稀土功能材料领域关键共性技术突破。
4月9日	财政部：新能源汽车购置补贴政策延长2年，将会同有关部门抓紧出台具体措施，稳定市场预期，为释放汽车消费需求创造条件；有必要延续对新能源汽车财税政策支持，保持产业良好势态，提升竞争力。
4月13日	商务部办公厅发布《关于创新展会服务模式 培育展览业发展新动能有关工作的通知》：积极打造线上展会新平台，充分运用5G、VR/AR、大数据等现代信息技术手段，举办“云展览”，开展“云展示”、“云对接”、“云洽谈”、“云签约”。
4月16日	工信部：将继续积极支持发展远程医疗、在线教育、在线办公等新模式、新业态，带动智能终端消费及服务的消费，加快5G网络、大数据、人工智能、工业互联网、智慧城市等新型基础设施建设，跟踪抓好重大外资项目的落地。

数据来源：Wind，西南证券整理

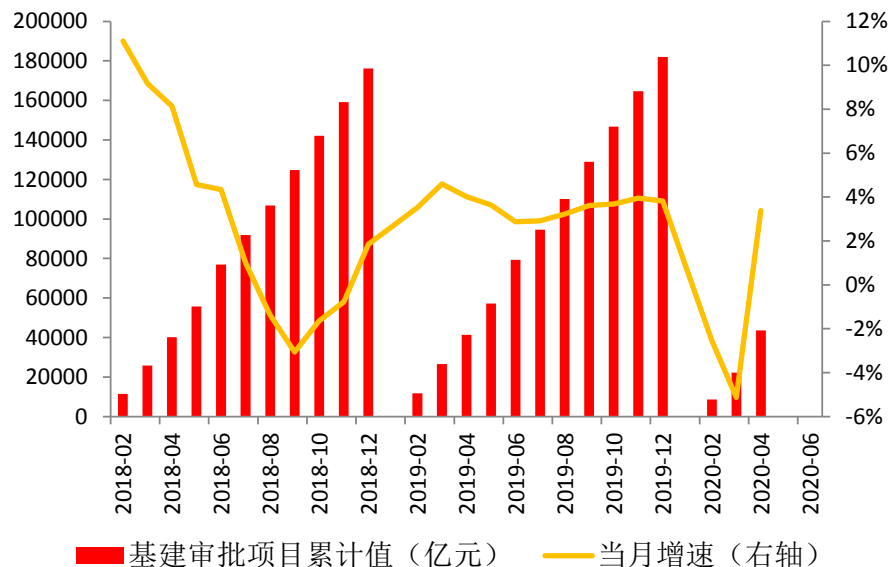
# 财政政策：增加赤字率，发债进行时

## 债券发行增速拐点再现



数据来源：Wind，西南证券整理

## 基建审批项目快速增加

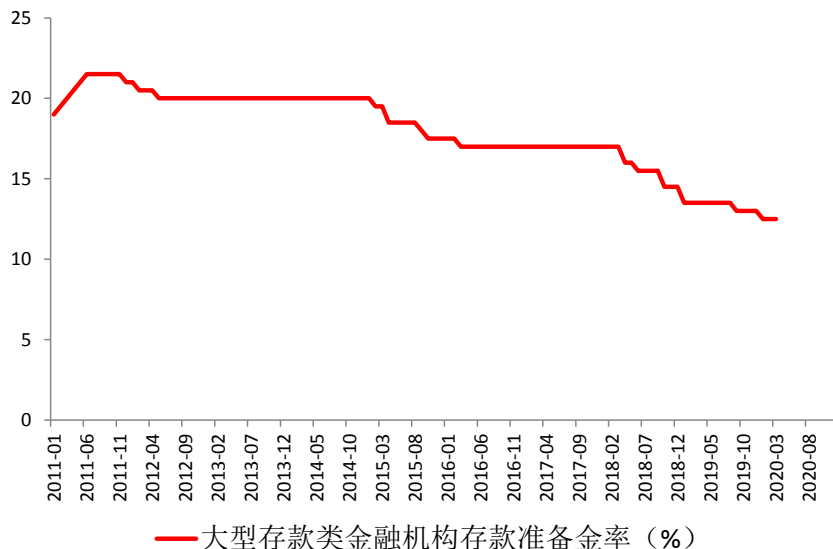


□ 债券发放进行时：财政部4月份拟再提前下达1万亿元地方政府专项债券额度，力争5月底发行完毕；截至4月15日，全国各地发行新增地方政府债券15691亿元，占提前下达额度的85%。

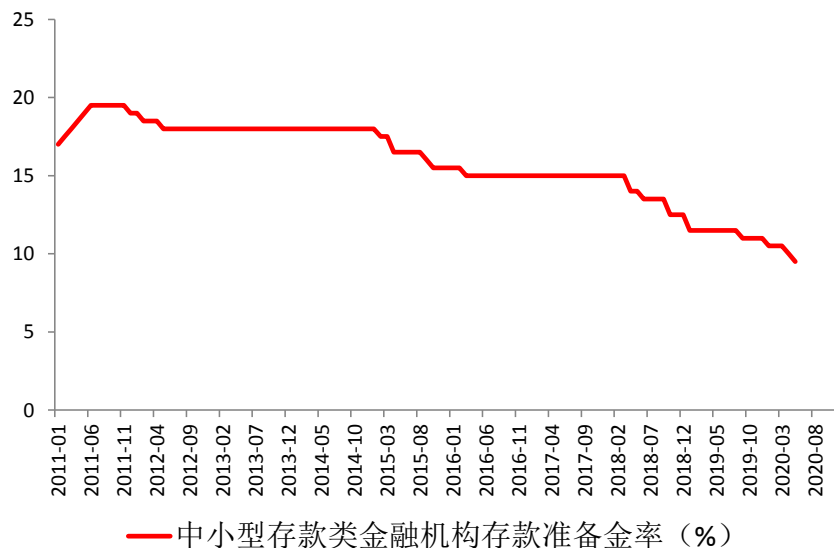
□ 四月份政治局会议明确提出**提高赤字率**，发行抗疫国债。

# 货币政策：降准进行时

## 大型金融机构存款准备金率



## 中小型金融机构存款准备金率



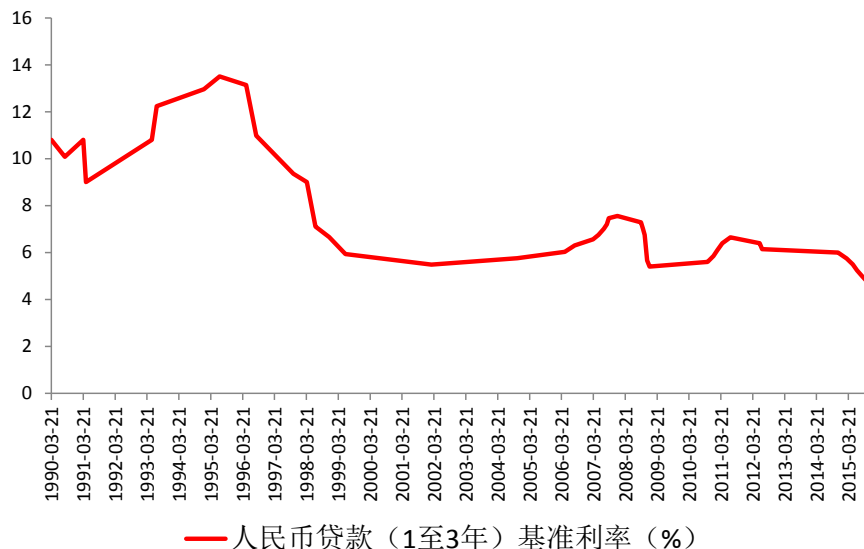
数据来源: Wind, 西南证券整理

□ 4月17日政治局会议明确提出了“降准、降息”，这是**2012年以来的首次**。这意味着未来存款准备金率的继续下降与存贷款利率的下行都是可以期待的。



# 货币政策：降息可预期

## 人民币贷款基准利率



## 10年期国债收益率



数据来源：Wind，西南证券整理

- 由于政治局会议提到了“降息”，预计下半年将有一次基准利率的下调。这将是2015年以来的首次下调。而更市场化的国债收益率则早已反映这种利率下行趋势。

## 流动性释放：这次不会戛然而止

---

- 2020年5月，当月新增社融规模达到3.2万亿，**明显高于市场预期**，同比增速高达86.3%，是2017年8月来的最高增速，显示市场流动性依然保持宽松。
- 但与2019年4月份政治局会议上政策边际收紧的基调不同，2020年4月份政治局会议表态“**以更大的宏观政策力度对冲疫情影响**”，下半年流动性仍然会保持在一个比较宽松的状态。

## 产业政策：新基建呼之欲出

---

□ 4月20日，国家发改委首次明确“新基建”范围：

- 一是5G、区块链、智能计算中心等信息基础设施；
- 二是智慧能源基础设施等融合基础设施；
- 三是重大科技基础设施等创新基础设施。

# 目 录

---

◆ 疫情研判：海外二次爆发，防疫难言放松

◆ 政策研判：基调宽松，保持稳健

◆ 经济研判：起起伏伏，弱势企稳

◆ 投资研判：科技高潮，困境反转

◆ 风险提示：大国冲突，阴影不散

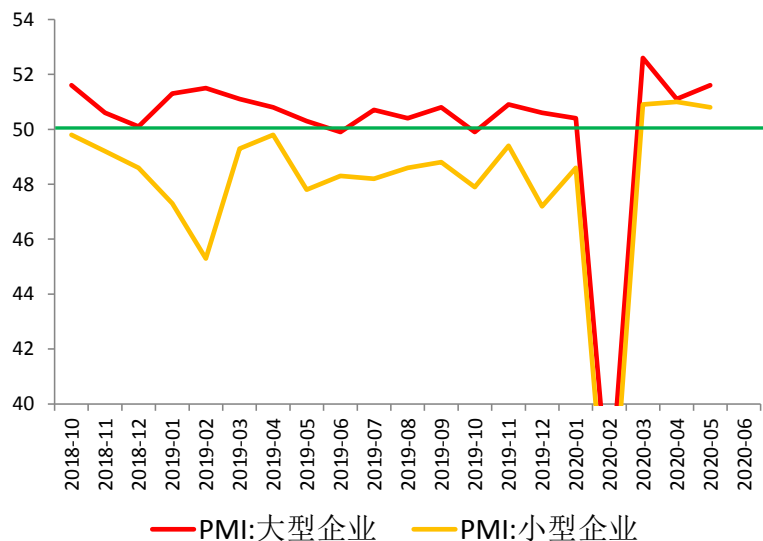
## 经济研判：探底回升，弱势企稳

---

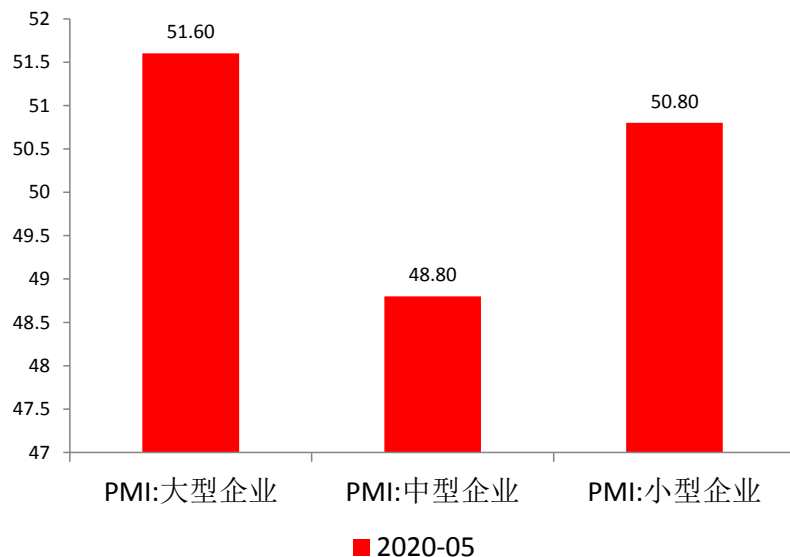
- 疫情对经济的冲击在一季度集中体现，二月份PMI下滑到35.7，为有统计以来最差。
- 二季度的经济将在一季度基础上显著回升，一季度三月份PMI已经有所回升，达到52，重回荣枯线上方。
- 上市公司的盈利状况也是类似，一季度探底，二季度回升。
- 但从中长期看，以往经济中存在的结构性问题并未解决，疫情冲击后的企稳是一种**弱势企稳**。

# 经济先行指标已经回升

## 3月份PMI已经V型反弹



## 大型企业复苏好于小型企业

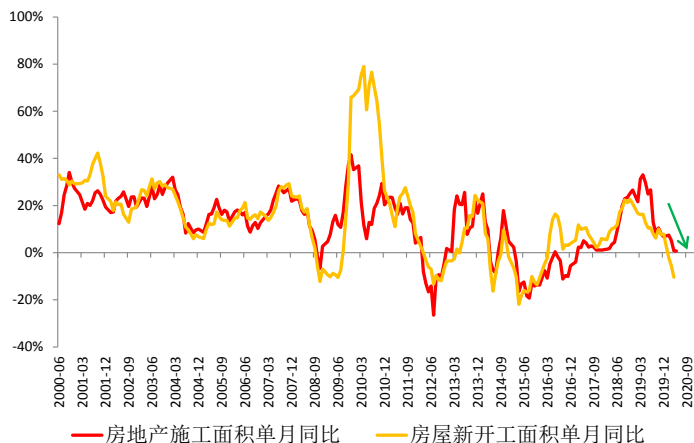


数据来源: Wind, 西南证券整理

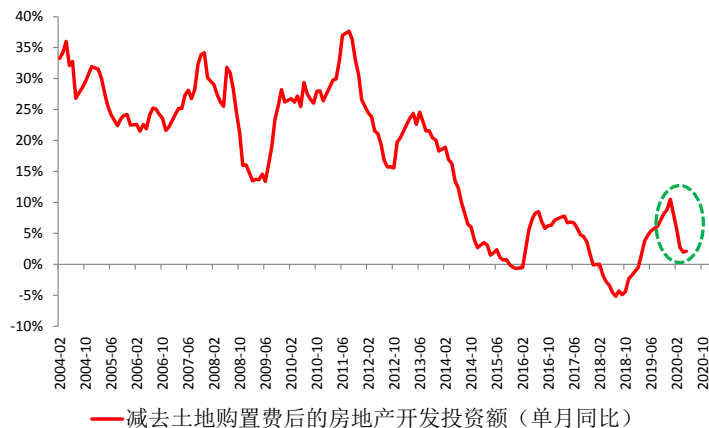
□ 中国5月份PMI数据达到50.6，虽然在荣枯分界线以上，但较3月份、4月份继续回落。

# 投资、消费、进出口探底之后艰难复苏

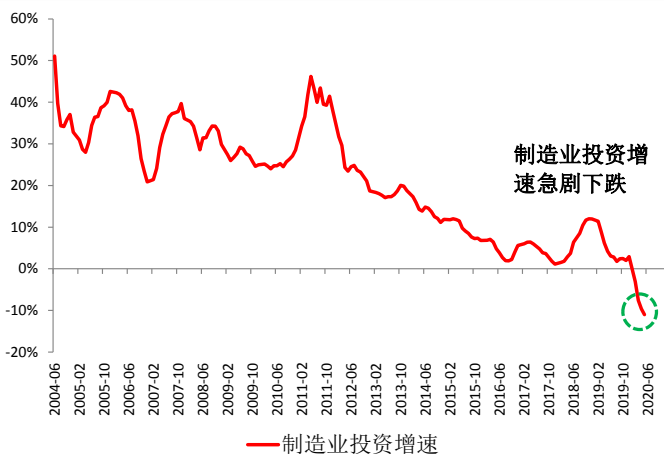
## 房地产施工、新开工增速下行



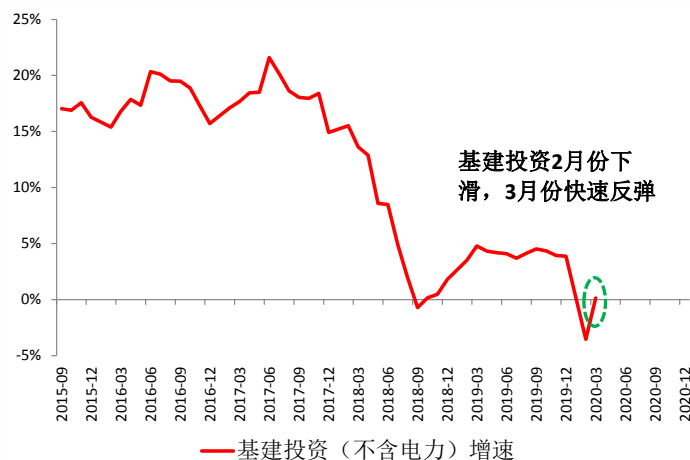
## 房地产开发投资率先企稳



## 制造业投资增速急剧下滑

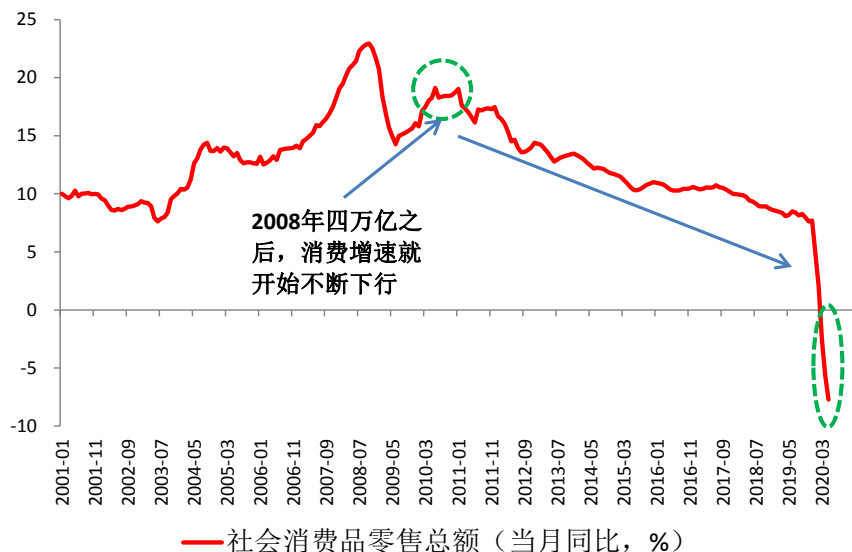


## 基建成为撑经济的抓手

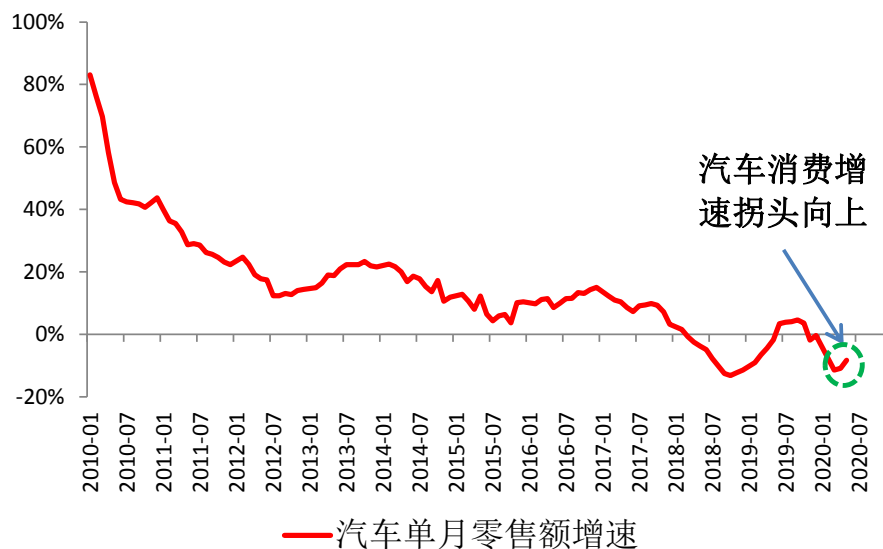


# 投资、消费、进出口探底之后艰难复苏

## 消费增速下行趋势明显



## 汽车消费呈现见底回升态势



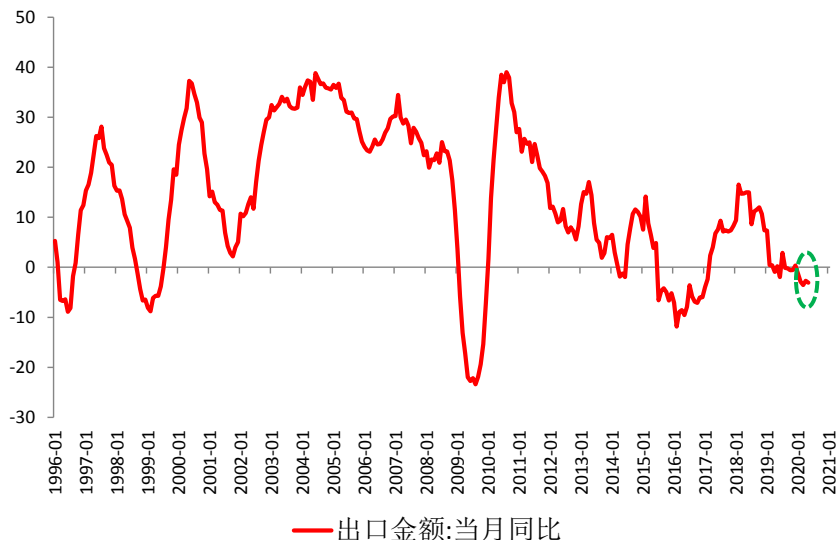
数据来源：Wind，西南证券整理

- 整体的消费增速下行依然明显，消费同比增速（5个月移动平均值）预计到**8月份以后才会由负转正**。与此同时，消费已经出现结构性改善，如汽车消费增速已经出现拐点，开始回升。



# 投资、消费、进出口探底之后艰难复苏

## 出口增速下行，但幅度相对较小



## 进口增速拐头向下

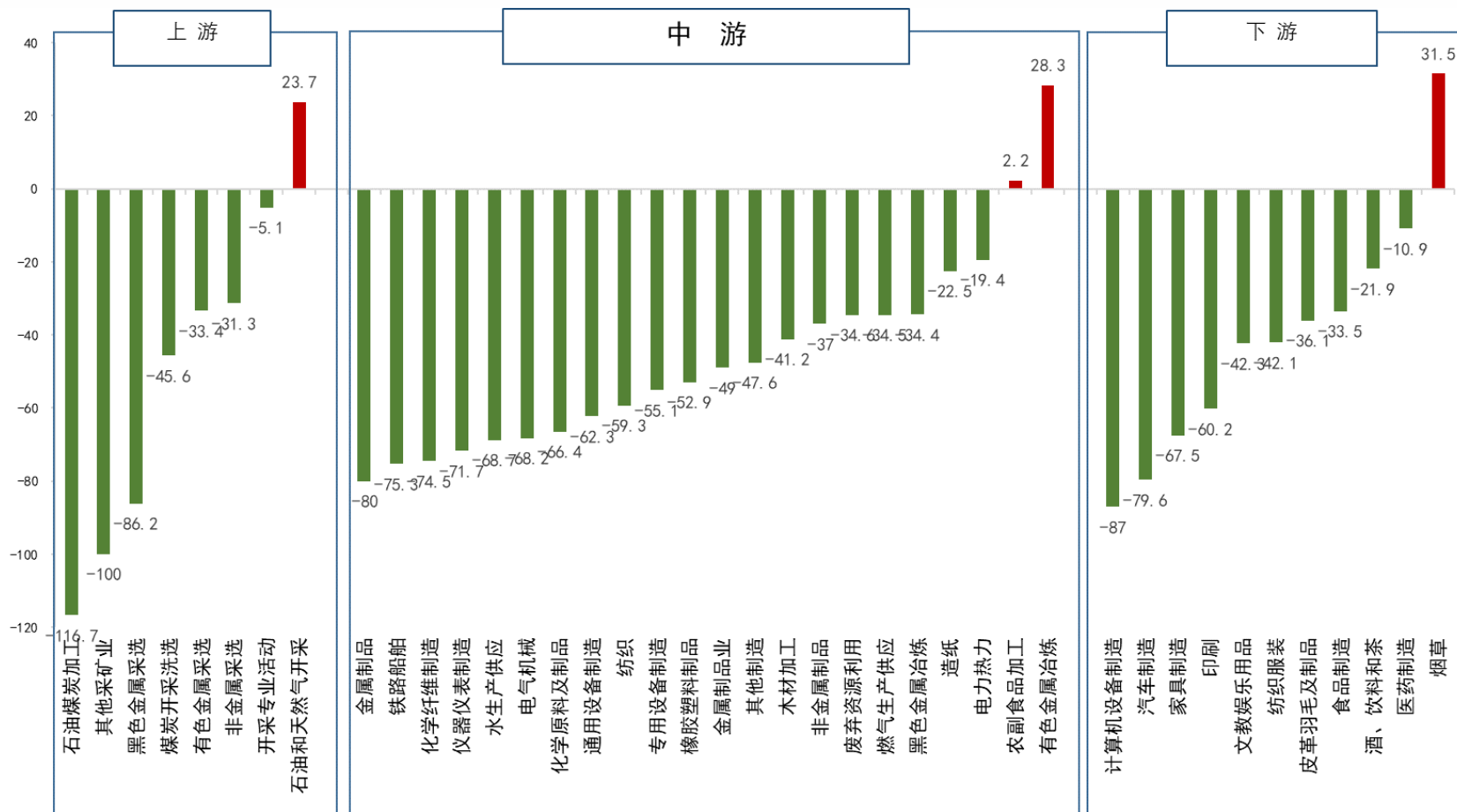


数据来源: Wind, 西南证券整理

- 外贸进出口增速来看，5月份出口增速-3.3%，预期-9.8%，好于预期；5月份进口增速-16.7%，预期-9.4%，**显著低于预期**。出口增速较为平稳显示外需较为稳定，而进口增速屡次不及预期显示内需疲弱。**疫情后的复苏之路依旧艰难。**

# 一季度各行业利润状况

单位：%



数据来源：Wind，西南证券整理

# A股创业板一季度各行业盈利情况

大类行业	细分行业	2020 一季报同比增速 ( 预告 )	2019 年四季度同比增速 ( 预告 )	2019 年报同比增速 ( 预告 )	盈利回落公司占比
TMT	电子	16.06%	133.84%	393.83%	45%
	传媒	-20.73%	43.05%	-1.57%	63%
	通信	-33.69%	82.88%	120.67%	57%
	计算机	-85.43%	-4122.28%	-67.43%	67%
必选消费	医药	-9.24%	-93.70%	1.57%	59%
	农林牧渔	1161%	429.55%	270.14%	46%
可选消费	汽车	17.11%	57.27%	87.39%	59%
	家电	-55.82%	56.95%	194.33%	91%
	消费者服务	-119.02%	-988.68%	-101.47%	67%
	轻工制造	-248.08%	16.23%	16.47%	64%
上游资源	有色金属	106.67%	30.26%	-28.73%	33%
中游工业服务	建筑	-144.21%	-288.66%	-64.44%	82%
	电力及公用事业	-167.61%	89.22%	95.01%	68%
中游原材料	建材	-27.64%	116.50%	2322.98%	73%
	基础化工	-42.28%	4.56%	-12.76%	64%
中游制造	电力设备新能源	-20.96%	107.83%	469.21%	63%
	机械	-40.17%	-20.41%	-39.08%	62%
	国防军工	-46.82%	181.97%	40.02%	68%

数据来源: Wind, 西南证券整理

## A股创业板一季报盈利状况

---

- 总体呈现负增长，但结构性板块表现突出。
- 业绩增速为**正**的行业有**农林牧渔、有色金属、汽车和电子**，业绩出现明显下滑的行业有轻工制造、电力及公共事业、建筑、消费者服务和计算机。
- 其中创业板的汽车行业业绩大涨是由于富临精工业绩出现大幅度增长，剔除富临精工，创业板的汽车板块一季报业绩增速仍然是负值。
- 二季度，随着生产与消费的逐步复苏，相应板块的业绩有望迎来恢复，股价也会提前反映。

# 目 录

---

◆ 疫情研判：海外二次爆发，防疫难言放松

◆ 政策研判：基调宽松，保持稳健

◆ 经济研判：起起伏伏，弱势企稳

◆ 投资研判：科技高潮，困境反转

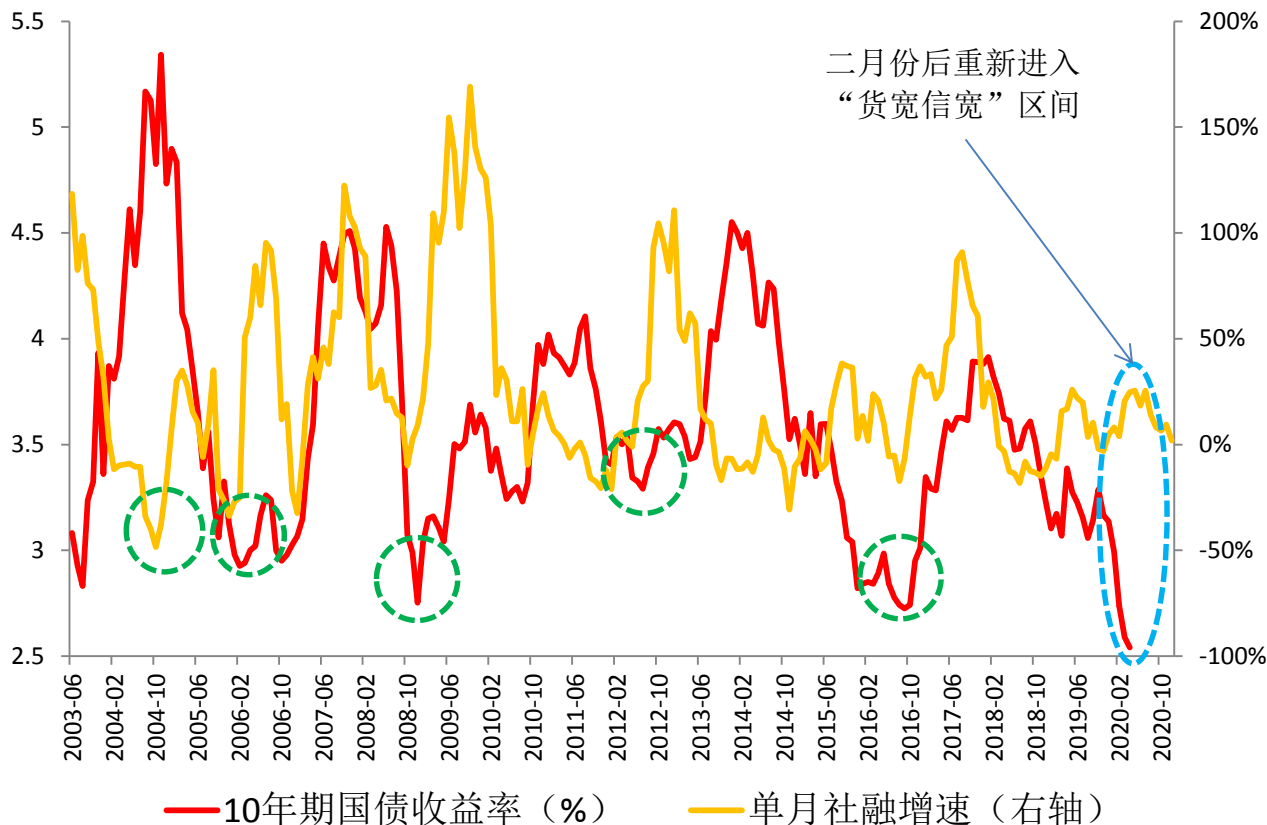
◆ 风险提示：大国冲突，阴影不散

## 投资研判：两条主线，行稳致远

- 大势研判：**流动性不会大收紧，科技产业周期向上，科技股迎来牛市高潮。**
- 从投资结构来看，下半年有两大方向值得把握。
  - ✓ 方向一：**科技板块**。一方面，国内新基建将加速推进，5G上游建设如火如荼，运营商开支不减，另一方面，尽管疫情有所反复，但复工复产仍然将逐步推进，需求有望复苏。重点看好5G产业链、数据中心、科技上游基建、新能源汽车产业链等板块。
  - ✓ 方向二：**困境反转板块**。相当多的行业在这次疫情中受到重大冲击，公司股价也随着业绩下滑出现大幅度下跌。随着复工推进，这些行业的业绩将逐步回升，特别是其中的龙头标的，股价有望明显回归。看好影视**传媒、院线、交运、社服**等方面的龙头企业。

# 大势研判：流动性宽松为市场提供保底空间

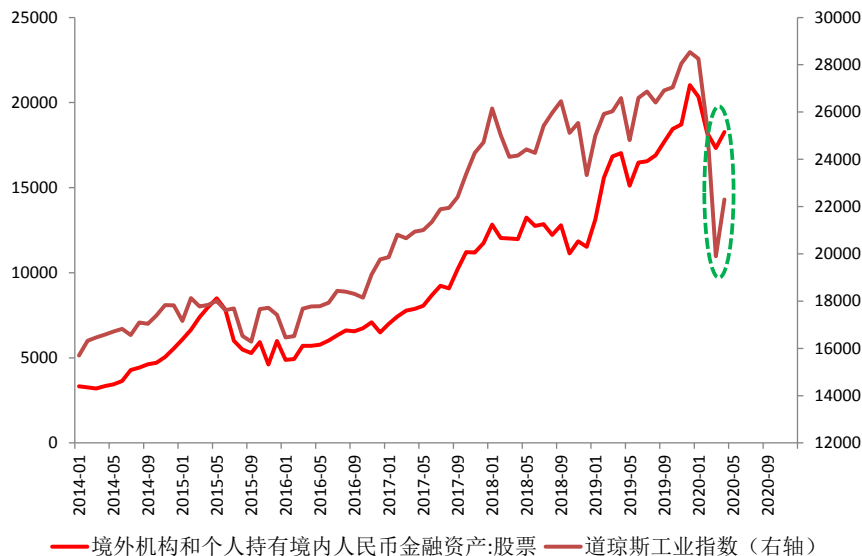
图：2月份以后流动性重新进入货宽信宽区间



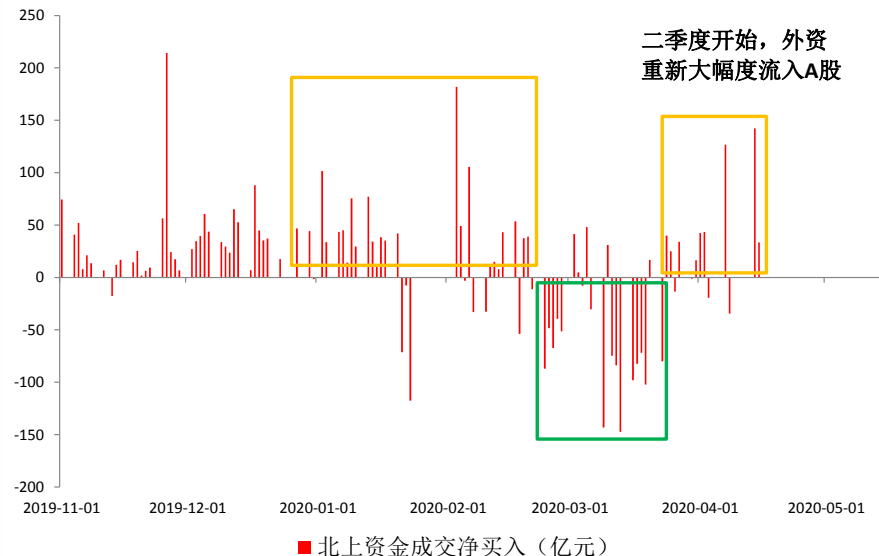
数据来源：Wind，西南证券整理

# 大势研判：北上资金重新流入凸显A股配置价值

## 外资对人民币资产持有与海外市场走势同步



## 二季度北上资金再次开始大幅流入A股



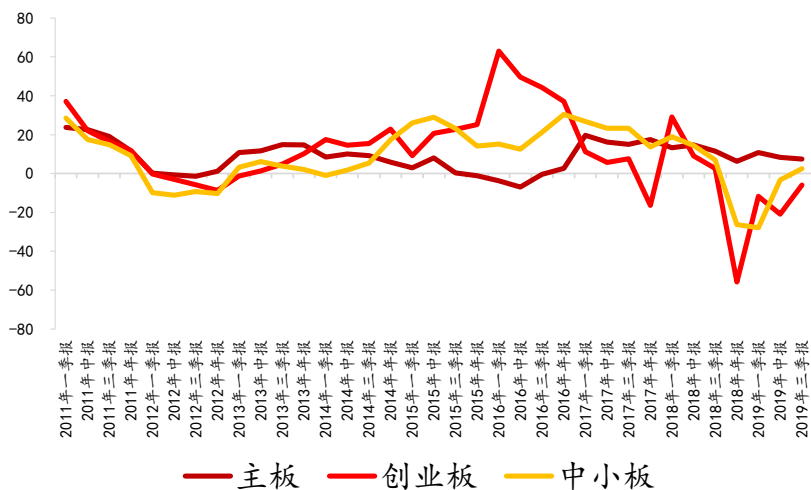
数据来源: Wind, 西南证券整理

- 外资对于A股的配置与海外市场波动基本同步。随着美股开启反弹，外资从4月份开始重新大幅度流入A股。



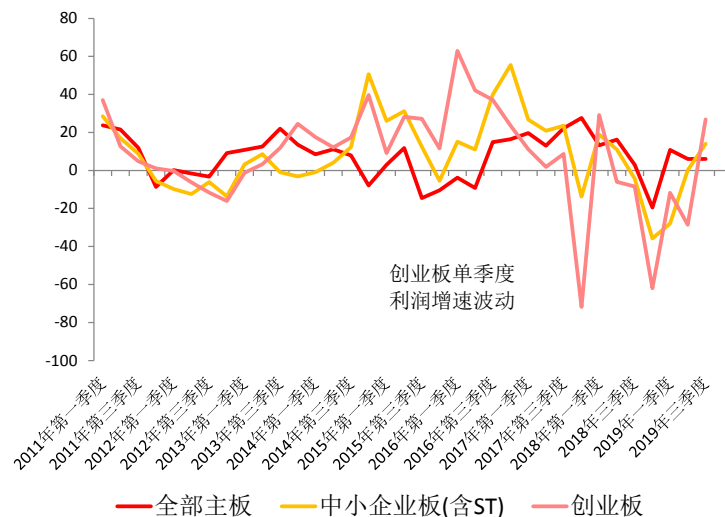
## 二季度上市公司业绩增速有望明显回升

不同板块各个季报归母净利润增速（%）



数据来源：Wind，西南证券整理

不同板块各个季度归母净利润增速（%）



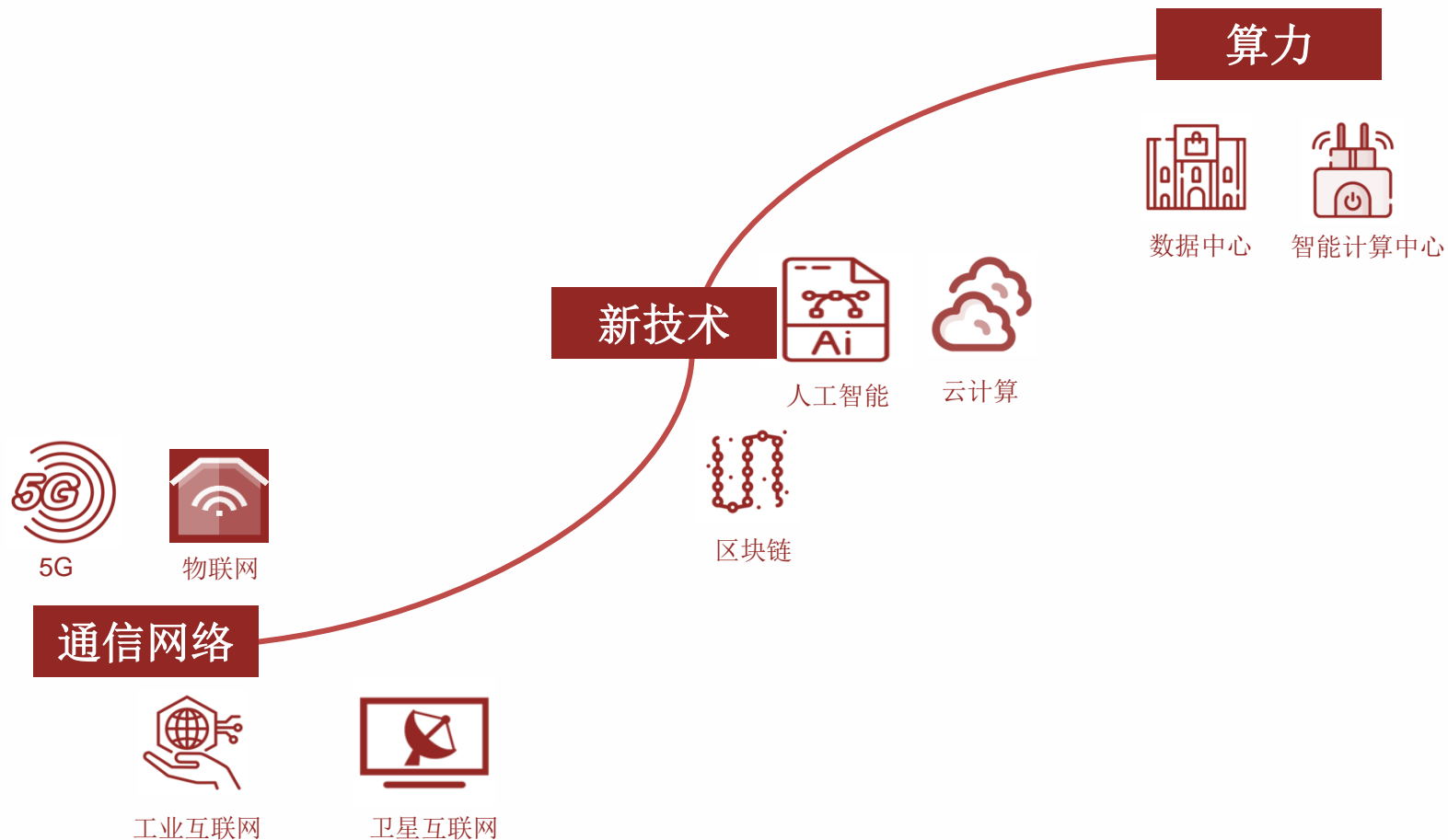
- ❑ 主板业绩增速仍在下行，预计2020年中左右才能见到底部。
- ❑ 创业板、中小板业绩底部初步显现。

## 主线一：科技基建，如火如荼

---

- **一信息基础设施。**主要是指基于新一代信息技术演化生成的基础设施，比如，以5G、物联网、工业互联网、卫星互联网为代表的通信网络基础设施，以人工智能、云计算、区块链等为代表的新技术基础设施，以数据中心、智能计算中心为代表的算力基础设施等。
- **二融合基础设施。**主要是指深度应用互联网、大数据、人工智能等技术，支撑传统基础设施转型升级，进而形成的融合基础设施，比如，智能交通基础设施、智慧能源基础设施等。
- **三创新基础设施。**主要是指支撑科学研究、技术开发、产品研制的具有公益属性的基础设施建设。

# 新基建：信息基础设施



# 新基建：融合基础设施+创新基础设施

传统基础设施  
升级转型



智能交通



智慧能源

融合基础设施

创新基础设施



科教



产业技术



重大科技

支撑科研且具  
有公益属性

# 投资机会展望：5G

## 5G建设进程全面提速

设备端：

产业环境巨变

滤波器

光模块

数据端：

流量规模增长

IDC

应用端：

流量形态变化

物联网

产业互联网

## 5G相关基础设施

股票代码	名称	股票评级	推荐逻辑
002463.SZ	沪电股份	买入	1、卡位5G优质赛道，企业通讯板业务率先受益； 2、汽车电子大有可为，Top5战略未来可期。
002371.SZ	北方华创	买入	1、全球半导体产业进入新一轮增长期，中国半导体产业迎来历史性发展机遇； 2、实现28nm及以上技术代设备的产业化应用，推动14nm工艺设备的市场拓展。
002475.SZ	立讯精密	买入	1、消费电子行业越来越成熟，集中度越来越高，公司作为消费电子行业龙头，可享受较高的估值溢价； 2、公司延续消费电子行业连接器优势，积极开拓5G通信和智能驾驶汽车领域，通信互联产品线近几年保持30%以上的高速增长。
002916.SZ	深南电路	买入	1、公司连续多年蝉联内资PCB冠军，行业龙头地位不断巩固； 2、募投产能瞄准4G、5G无线基站建设和IC载板国产化替代机遇，未来有望在行业大机遇下稳步成长。
600183.SH	生益科技	持有	1、覆铜板产能逐渐释放，结构升级助力盈利提升； 2、PCB跻身一线高端通信板供应商，产能积极扩张，受益于5G和数据中心建设。
603986.SH	兆易创新	买入	1、作为国内领先的闪存芯片及微控制器供应商，以存储+IoT战略布局，不断加速产品结构的优化和产品线的完善布局； 2、未来有望成为存储芯片全平台公司，市场空间不断拓展。
000725.SZ	京东方A	买入	1、19年面板行业景气回升，公司长期发展动能充足； 2、折叠屏手机元年开启，19年柔性AMOLED出货量有望爆发式增长。
300782.SZ	卓胜微	买入	1、华为手机去美化进程加快，公司受益国产替代； 2、5G手机渗透率提升带来射频芯片行业的景气上行。
603501.SH	韦尔股份	买入	公司产品迭代路径清晰，市占率提升，业绩增长确定性强。

## 投资机会展望：云计算

A large circular arrow icon with a thick red border and a white center, pointing clockwise.

需求

疫情影响下在线娱乐和在线办公流量大增，带动对云计算的资源需求

A large circular arrow icon with a thick red border and a white center, pointing clockwise.

5G

**5G**建设应用提速，流量有望爆发，服务器市场重回高增长轨道

A large circular arrow icon with a thick red border and a white center, pointing clockwise.

空间

我国云计算市场规模仅为全球**1/6**，后发优势强劲，有较大发展空间。

# 云计算相关基础设施

股票代码	名称	股票评级	推荐逻辑
603019.SH	中科曙光	买入	1、海光芯片进入量产阶段； 2、自主可控百亿市场，X86芯片一枝独秀； 3、服务器芯片市场活跃，X86为王格局不改。
002912.SZ	中新赛克	买入	1、公司所处的网络可视化行业，受益于政府、运营商和企业对于安全需求的不断提升以及5G时代网络流量快速增长对网络可视化设备需求的不断增长，整个行业处于高景气状态； 2、公司作为网络可视化行业的龙头，凭借完善的产品布局、领先的研发实力以及居前的市场占有率将充分享受行业发展红利。
600588.SH	用友网络	持有	公司打造重磅云产品，云业务发展迅猛，生态融合战略打造公司中长期成长极。
300451.SZ	创业慧康	买入	1、政策助力开启新一轮医疗信息化景气周期； 2、作为医疗信息化领军企业，公司竞争优势明显。
600570.SH	恒生电子	持有	金融 IT 利好政策频出，券商 IT 建设新需求将持续放量。
300348.SZ	长亮科技	买入	1、公司是银行 IT 核心系统龙头，竞争优势明显； 2、理财新规、区块链与国产化催生行业新需求。
300253.SZ	卫宁健康	买入	1、凭借丰富的产品线以及全新推出的中台服务战略体系，公司在行业的龙头地位将进一步加强； 2、积极践行“4+1”互联网医疗战略打开成长空间。



## 主线二：困境反转，否极泰来

---

- 相当多的行业在这次疫情中受到重大冲击，公司股价也随着业绩下滑出现大幅度下跌。随着复工推进，这些行业的业绩将逐步回升，特别是其中的龙头标的，股价有望明显回归。
- 看好影视**传媒、院线、交运、社服、新能源汽车**等方面的龙头企业。

## 建议关注标的：主线二

证券代码	证券简称	中信行业	上半年股价走势 (%)	PE (20200617)
600009. SH	上海机场	交通运输	-8.08	36.68
0694. HK	北京首都机场股份	交通运输	-36.03	8.61
601888. SH	中国国旅	消费者服务	13.81	110.67
6862. HK	海底捞	消费者服务	19.65	70.46
603103. SH	横店影视	传媒	-19.83	745.37
600640. SH	号百控股	传媒	-36.34	270.86
300133. SZ	华策影视	传媒	-7.57	-9.46
300182. SZ	捷成股份	传媒	22.35	-5.06
603799. SH	华友钴业	有色金属	-17.57	149.35
300750. SZ	宁德时代	电力设备及新能源	36.78	81.85
002594. SZ	比亚迪	汽车	20.43	178.95

# 目 录

---

◆ **疫情研判：海外二次爆发，防疫难言放松**

◆ **政策研判：基调宽松，保持稳健**

◆ **经济研判：起起伏伏，弱势企稳**

◆ **投资研判：科技高潮，困境反转**

◆ **风险提示：大国冲突，阴影不散**

## 风险提示：大国冲突，阴影不散

---

□ 中美持续冲突，始终是影响市场的灰犀牛因素。

□ 外部的风险主要包括中美贸易战的再度激化、香港问题处理导致大国冲突，由此带来的资金流出、港口地位变化等。

□ 但在应对上，一部分立足于内需的科技基建板块、消费板块以及困境反转板块依然会有不错机会。



分析师：朱斌  
执业证号：S1250515070001  
电话：13482497645  
邮箱：zhbin@swsc.com.cn

## 西南证券投资评级说明

### 公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上  
持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下

### 行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

## 分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn