

【策略专题】

小逐险牛进行时，五月整固进击转折 ——5 月策略观点及金股组合

❖ 经济运行正常化修复过度悲观预期，全球联合对冲再定价接力提振风险偏好，行情有望延续至二季度末。五月行情有望呈现先整固后进击。前半程把握内需主导经济运行正常化主线，后半程关注高弹性新基建科技板块。

❖ 海外疫情 VS 复工对于市场预期引导权重有望逐渐后倾

海外疫情对于资本市场最大的时点或以过去，近期疫情发展情况虽仍有扰动，但难以形成决定性影响，尽管疫情对于经济金融层面可能产生引致持续去杠杆进程开启（即大萧条），但短期内仍难明确是否确切会发生。美国推出复工“三步走”计划，欧洲部分国家复工，海外复工相对与疫情发展有望对资本市场形成更强预期引导效应。

❖ 国内经济运行正常化推进，内需改善外需承压格局延续

疫情防控成效显著，中国复工进程走在全球前列，后续有望继续加速。两会定调前，宏观数据对于当前预期效果有限，相对而言，边际上正在发生积极变化的复工数据意义更大。在复工推进，过度悲观情绪修正趋势上，中国有望走在全球前列，而海外在复工方面的积极进展，也有望缓解市场对于外需方面的担忧情绪。

❖ 流动性充裕格局仍将延续，风险偏好有望持续提升

国内风险偏好的提升主要来源于国内经济动能修复预期。值得注意的是，随着海外疫情复工预期的升温，市场将会修正前期关于宽松政策在经济停摆状态下无着力点的认知，对于美联储强势扩表以及美德日等主要经济体推出财政刺激计划重新定价。我们预计五月底有望形成内外风险偏好共振向上局面。

❖ 市场行情结构仍表现出防御主导状态，内部正在发生积极变化

纯内需股表现出强者恒强状态，主要包括食品饮料、医药、农林牧渔、商贸零售、建材，强周期资源品板块则持续相对走弱，复工推进下边际上变化更大的休闲服务、化工、家电等板块相对强势稳步显现，随着风险偏好提升，电子、电气设备、国防军工出现了跃进式强势表现。

❖ 系统把握“大避险小逐险”框架认识，积极拥抱三波驱动接力

市场将在美元流动性紧张缓解驱动市场定价机制恢复、经济运行正常化驱动过度悲观情绪修正、疫情拐点预期升温推动全球联合宽松政策再定价三波驱动力作用下风险偏好持续提升。与之相对应的，对于 A 股而言是陆股通重仓指数带领第一波上行，创业蓝筹带领第二波上行，沪深 300 带领第三波上行。

❖ 投资建议

基于三波驱动接力驱动“小逐险牛”基本逻辑，预计第二波展开与第三波酝酿的 5 月，经济运行正常化与风险偏好提升是重要线索。纯内需板块前期已有相对强势的表现，从中长期看仍具有配置价值，短期来看超额受益弹性相对有限，在 5 月前半程，由于海外疫情不确定仍在，复工边际弹性更大板块料更加占优，一是信用风险缓解利好的金融地产，二是内生恢复或政策驱动提振需求的商社、家电、建材、建筑，后半程需要高度关注内外风险偏好共振提升下的高弹性板块，重点看好电力设备新能源、电子、通信、军工。基于以上考虑，结合行业研究员推荐，我们有限以下行业个股构成 5 月金股组合，供投资者参考：1) 本期组合配置非银（10%）、地产（10%）、商社（10%）、家电（10%）、建材（10%）、建筑（10%）、电力设备新能源（10%）、电子（10%）、通信（10%）、军工（10%）；2) 本期对应包括个股标的为新华保险、保利地产、珀莱雅、格力电器、海螺水泥、鸿路钢构、隆基股份、东山精密、移远通信、火炬电子。

❖ 风险提示：

全球疫情负面冲击加剧，国内及海外经济动能弱化节奏超预期。

华创证券研究所

证券分析师：周隆刚

电话：010-66500868
邮箱：zhoulonggang@hcyjs.com
执业编号：S0360519080003

联系人：刘阳

电话：010-66500887
邮箱：liuyang2@hcyjs.com

相关研究报告

《【策略专题】华创策略联合行业·金股组合 7 月刊》

2019-07-04

《【华创策略】宴罢之前，有花堪折》

2019-08-21

《【华创策略】走向曙色：再通缩，再抗争》

2019-09-02

《策略周报：回调就是机会》

2019-09-15

《逆水行舟——10 月华创总量观点概述》

2019-10-10

图表目录

图表 1	疫情对于主要经济体冲击开始显现.....	3
图表 2	资本市场整体风险偏好较前期明显回升.....	3
图表 3	上证综指 4 月表现弱于外部权益市场.....	3
图表 4	内需改善外需承压格局将会延续.....	4
图表 5	当前银行间资金市场流动性高度充裕.....	4
图表 6	金融系统存在“脱实向虚”可能性.....	4
图表 7	当前股市风险溢价水平仍处于相对高位.....	5
图表 8	行情结构表现出防御主导状态.....	5
图表 9	行业相对表现来看复工与风险偏好提升是重要主线.....	6
图表 10	5 月金股组合.....	7
图表 11	华创研究所 5 月行业金股.....	8

一、4月策略观点及金股组合：小逐险牛进行时，五月整固进击转折

核心观点：经济运行正常化修复过度悲观预期，全球联合对冲再定价接力提振风险偏好，行情有望延续至二季度末。五月行情有望呈现先整固后进击。前半程把握内需主导经济运行正常化主线，后半程关注高弹性新基建科技板块。

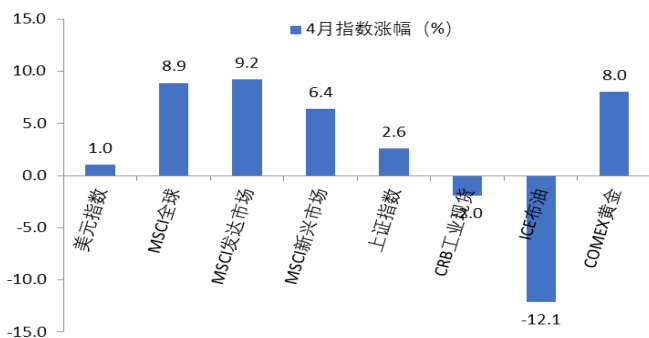
海外疫情VS复工对于市场预期引导权重有望逐渐后倾。3月主要经济体数据显示疫情对于经济冲击开始显现，主要体现为制造业 PMI 回落，疫情造成的经济“停摆”，使得经济体服务业 PMI 普遍下降更为严重。疫情冲击使得经济动能更加弱化，通缩趋势加强，后续失业率有上升压力。疫情对经济形成冲击市场已有预期，在经历了 3 月 9 日-19 日美元流动性紧张，风险资产抛售之后，4 月资本市场整体风险偏好有所回升。在经历前期恐慌情绪修复后，权益市场和黄金价格回升，美元指数趋于平稳，原油价格、CRB 显示全球经济动能预期仍偏弱，与之对应的，新兴市场权益弱于发达市场，市场更多受金融层面因素驱动。在 3 月以来的市场动荡中，诸多国家推出了货币宽松救市举措，相对而言，A 股市场表现更为稳健，货币政策虽有宽松举措，相对而言而显节制，上证综指在 4 月反弹中显著弱于 MSCI 新兴市场。从情绪冲击看，海外疫情对于资本市场最大的时点或以过去，近期疫情发展情况虽仍有扰动，但难以形成决定性影响，尽管疫情对于经济金融层面可能产生引致持续去杠杆进程开启（即大萧条），但短期内仍难明确是否确切会发生。美国推出复工“三步走”计划，欧洲部分国家复工，海外复工相对与疫情发展有望对资本市场形成更强预期引导效应。

图表 1 疫情对于主要经济体冲击开始显现

	制造业 PMI		服务业 PMI		CPI 同比 (%)		PPI 同比 (%)		失业率 (%)	
	3月	2月	3月	2月	3月	2月	3月	2月	3月	2月
美国	49.1	50.1	52.5	57.3	1.5	2.3	-2.1	-0.2	4.4	3.5
欧元区	44.5	49.2	26.4	52.6	0.7	1.2	-	-1.3	-	7.3
日本	44.8	47.8	33.8	46.8	0.4	0.5	-0.9	-0.4	2.6	2.3
德国	45.4	48.0	31.7	52.5	1.4	1.7	-0.8	-0.1	5.1	5.3
英国	47.8	51.7	34.5	53.2	1.5	1.7	0.3	0.5	-	4.0
法国	43.2	49.8	27.4	52.5	0.7	1.4	-	-0.9	-	8.1

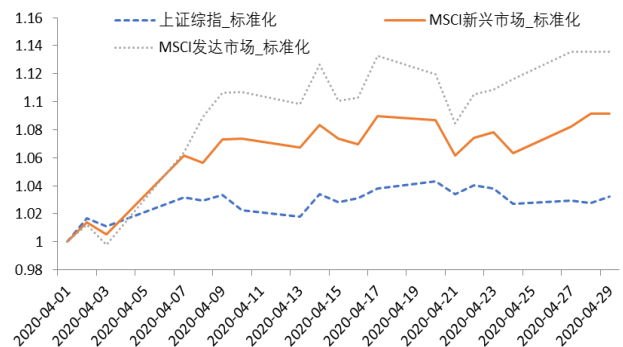
资料来源：Wind，华创证券

图表 2 资本市场整体风险偏好较前期明显回升



资料来源：Wind，华创证券

图表 3 上证综指 4 月表现弱于外部权益市场



资料来源：Wind，华创证券

国内经济运行正常化推进，内需改善外需承压格局延续。疫情防治成效显著，中国复工进程走在全球前列，后续有望继续加速。根据 wind 宏观数据一致预期值，4 月内需预计将会改善，投资与消费数据负增长有望收窄，工业

增加值有望转正，海外疫情不确定性下，外贸将整体承压，出口尽管或相对承压更大，油价大跌，进口高基数下，进出口跌幅持平，贸易顺差与上月基本相当。从汇率-外储-利率三者平衡看，短期不会受到重大冲击。前期政治局会议已经定调政策偏积极，金融层面预计仍将维持相对积极。两会定调前，宏观数据对于当前预期效果有限，相对而言，边际上正在发生积极变化的复工数据意义更大。在复工推进，过度悲观情绪修正趋势上，中国有望走在全球前列，而海外在复工方面的积极进展，也有望缓解市场对于外需方面的担忧情绪。

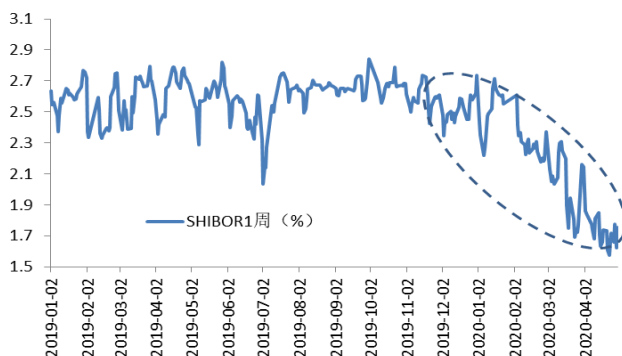
图表 4 内需改善外需承压格局将会延续

	2020-04E	2020-03	2020-02	2019-12	2019-04	2019-03
固定资产投资累计同比(%)	-9.8	-16.1	-24.5	5.4	6.1	6.3
工业增加值(%)	0.6	-1.1	-25.9	6.9	5.4	8.5
社会消费品零售(%)	-8.3	-15.8	-20.5	8.0	7.2	8.7
出口(%)	-14.8	-6.6	-17.1	8.1	-2.7	14.0
进口(%)	-18.9	-1.0	-3.9	16.7	4.5	-7.2
贸易顺差(亿美元)	185.5	199.3	-68.8	471.9	130.2	314.3
M2同比(%)	9.9	10.1	8.8	8.7	8.5	8.6
社融存量同比(%)	-	11.5	10.7	10.7	10.8	11.2
人民币贷款同比(%)	11.9	12.7	12.1	12.5	13.5	13.8
CPI(%)	3.6	4.3	5.2	4.5	2.5	2.3
PPI(%)	-2.4	-1.5	-0.4	-0.5	0.9	0.4

资料来源: Wind, 华创证券 (预测值均采用 Wind 一致预期)

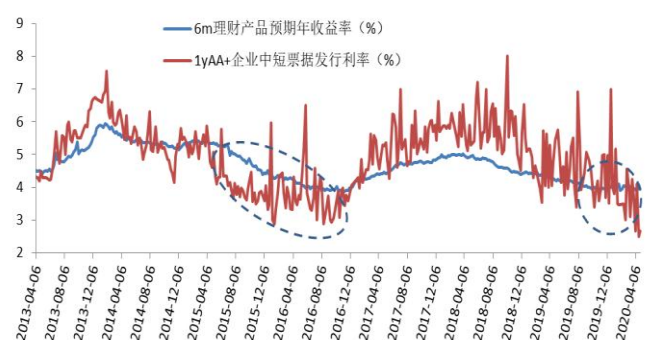
流动性充裕格局仍将延续，风险偏好有望持续提升。当前银行间流动性高度充裕，AA+企业发行 1y 期中短期票据利率要低于当前 6m 期理财产品收益率，这就意味着金融市场对于资金吸引力相对较强，存在着企业套利交易“脱实向虚”的风险。短期来看，无风险利率有望继续压制在较低水平。在此条件下，国内风险偏好有望出现持续回升：1) 经济运行正常化继续推进，企业复工数据将趋向于好转；2) 积极政策定调下，金融条件仍将维持相对宽松状态；3) 5 月 22 日两会召开，稳增长与新主题料将提振市场信心。整体来看，国内风险偏好的提升主要来源于国内经济动能修复预期。值得注意的是，随着海外疫情复工预期的升温，市场将会修正前期关于宽松政策在经济停摆状态下无着力点的认知，对于美联储强势扩表以及美德日等主要经济体推出财政刺激计划重新定价。我们预计五月底有望形成内外风险偏好共振向上局面。基于沪深 300 指数 PE(TTM) 计算，当前股权风险溢价水平为 6.25%，十年以来均值水平为 4.96%，风险偏好处于较低水平，仍有较大提升空间。

图表 5 当前银行间资金市场流动性高度充裕



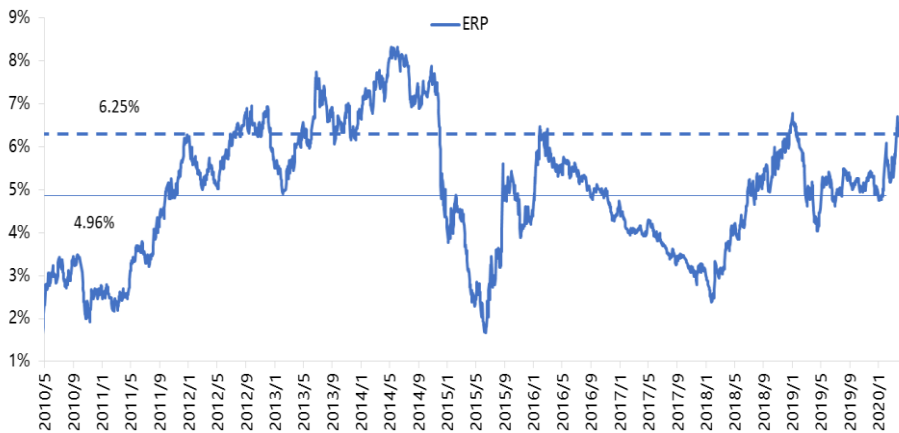
资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 金融系统存在“脱实向虚”可能性



资料来源: Wind, 华创证券

图表7 当前股市风险溢价水平仍处于相对高位



资料来源: Wind, 华创证券

市场行情结构仍表现出防御主导状态，内部正在发生积极变化。市场整体风格仍以下消费和成长为主，绩优股持续占优，中市盈率和中盘股表现相对积极，重资产类低市净率股票表现弱势。结合行业表现来看，纯内需股表现出强者恒强状态，主要包括食品饮料、医药、农林牧渔、商贸零售、建材，强周期资源品板块则持续相对走弱，复工推进下边际上变化更大的休闲服务、化工、家电等板块相对强势稳步显现，随着风险偏好提升，电子、电气设备、国防军工出现了跃进式强势表现。从边际上来看，复工的推进尚未推动经济动能系统性趋势性改善，但首先改善的是与信用风险的行业板块，金融地产板块首当其冲。我们认为金融地产板块的抬升实际上是对市场整体风险偏好提升的确认，是市场风险偏好有望从防御转向适度进攻的前奏。从我们三波驱动接力视角来看，意味着第二波中段的展开。

图表8 行情结构表现出防御主导状态

	行业	市盈率	市净率
第1周 (0330-0403)	消费(1.9%)>周期(-0.8%)>稳定(-0.9%)>成长(-1.2%)>金融(-1.2%)	中(1.1%)>高(1.0%)>低(-1.2%)	高(2.7%)>中(-0.9%)>低(-1.2%)
第2周 (0406-0410)	消费(3.1%)>周期(1.7%)>成长(1.6%)>稳定(1.1%)>金融(0.5%)	中(2.0%)>高(1.3%)>低(0.9%)	高(1.7%)>中(1.5%)>低(0.5%)
第3周 (0413-0417)	成长(2.0%)>消费(1.6%)>金融(1.4%)>周期(1.1%)>稳定(0.2%)	高(2.2%)>中(1.7%)>低(1.1%)	高(2.8%)>中(2.1%)>低(0.6%)
第4周 (0420-0424)	消费(1.2%)>成长(0.2%)>稳定(-0.5%)>周期(-1.2%)>金融(-2.3%)	中(0.2%)>高(-0.9%)>低(-1.8%)	高(0.3%)>中(-0.7%)>低(-1.8%)
月度累计 (0330-0424)	消费(7.7%)>成长(2.5%)>周期(0.8%)>稳定(-0.2%)>金融(-1.6%)	中(4.9%)>高(3.4%)>低(-1.2%)	高(7.7%)>中(1.9%)>低(-1.9%)
	盈利	价格	大小盘
第1周 (0330-0403)	绩优(1.8%)>亏损(0.8%)>微利(0.0%)	高(1.9%)>低(-1.3%)>中(-1.6%)	大(0.3%)>中(-0.3%)>小(-0.6%)
第2周 (0406-0410)	绩优(2.9%)>亏损(2.2%)>微利(2.0%)	中(2.0%)>高(1.7%)>低(1.5%)	小(2.0%)>中(2.0%)>大(1.0%)
第3周 (0413-0417)	绩优(2.6%)>亏损(-0.3%)>微利(-0.9%)	高(3.0%)>中(0.8%)>低(-0.1%)	中(1.9%)>大(1.9%)>小(1.5%)
第4周 (0420-0424)	绩优(0.7%)>亏损(-0.8%)>微利(-1.2%)	高(0.2%)>低(-0.9%)>中(-1.1%)	小(-0.3%)>中(-0.9%)>大(-1.1%)
月度累计 (0330-0424)	绩优(8.2%)>亏损(1.7%)>微利(0.0%)	高(7.0%)>中(0.1%)>低(-0.8%)	中(2.6%)>小(2.4%)>大(2.0%)

资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 行业相对表现来看复工与风险偏好提升是重要主线

第1周 (0330-0403)			第2周 (0406-0410)			第3周 (0413-0417)			第4周 (0420-0424)			PE/PB百分位
累计涨幅	累计涨幅	当周涨幅	累计涨幅	累计涨幅	当周涨幅	累计涨幅	累计涨幅	当周涨幅	累计涨幅	累计涨幅	当周涨幅	
农林牧渔	-0.8%	7.4%	农林牧渔	7.1%	2.0%	食品饮料	15.6%	1.9%	食品饮料	12.1%	2.7%	78.9%/80.2%
食品饮料	-1.4%	3.9%	医药生物	6.5%	4.0%	医药生物	12.5%	2.3%	农林牧渔	10.8%	3.5%	0.2%/59.0%
医药生物	-5.4%	0.4%	食品饮料	6.2%	3.0%	农林牧渔	8.1%	-2.1%	休闲服务	9.9%	3.8%	20.6%/26.1%
商业贸易	-6.0%	-1.2%	建筑材料	2.9%	4.3%	综合	6.3%	2.3%	医药生物	6.6%	0.2%	76.2%/25.5%
银行	-6.7%	-1.2%	商业贸易	0.0%	1.9%	建筑材料	6.2%	1.9%	国防军工	6.1%	1.7%	33.3%/18.2%
公用事业	-6.8%	-0.5%	公用事业	-1.7%	0.9%	有色金属	3.4%	1.4%	建筑材料	5.5%	0.8%	16.8%/38.3%
建筑材料	-7.4%	-1.5%	钢铁	-2.0%	2.2%	家用电器	2.6%	1.2%	综合	4.6%	-0.4%	19.0%/14.5%
交通运输	-8.1%	-0.3%	轻工制造	-2.4%	2.4%	轻工制造	2.6%	0.4%	电气设备	4.0%	-1.8%	22.4%/25.0%
钢铁	-8.8%	-0.8%	综合	-2.4%	2.0%	房地产	2.6%	0.8%	化工	3.5%	-0.1%	17.0%/6.1%
建筑装饰	-9.4%	-1.4%	纺织服装	-2.7%	-1.2%	非银金融	2.2%	2.1%	家用电器	2.9%	0.7%	39.9%/47.4%
房地产	-10.1%	-0.6%	传媒	-3.3%	3.1%	商业贸易	2.0%	-0.2%	商业贸易	2.3%	1.9%	13.2%/6.8%
采掘	-10.5%	-0.8%	银行	-3.4%	0.2%	交通运输	2.0%	0.2%	电子	1.9%	-2.7%	32.7%/38.2%
综合	-11.0%	0.9%	交通运输	-3.4%	1.6%	电气设备	2.0%	6.3%	机械设备	1.9%	-0.4%	27.6%/14.3%
纺织服装	-11.6%	-0.2%	有色金属	-3.7%	1.7%	休闲服务	1.9%	2.6%	轻工制造	1.3%	0.0%	8.82%/2.05%
休闲服务	-11.7%	-2.4%	建筑装饰	-3.8%	0.9%	钢铁	1.8%	0.8%	计算机	1.1%	-0.5%	65.7%/43.9%
轻工制造	-11.9%	-1.3%	化工	-3.9%	1.2%	银行	1.8%	0.7%	交通运输	1.1%	-0.3%	26.7%/10.0%
机械设备	-12.3%	-0.9%	国防军工	-4.8%	4.8%	化工	1.7%	2.2%	有色金属	0.7%	-1.9%	11.8%/1.7%
通信	-12.5%	-3.3%	房地产	-5.2%	0.3%	纺织服装	1.6%	1.0%	钢铁	0.7%	-1.2%	17.4%/10.5%
国防军工	-12.5%	-0.3%	机械设备	-5.2%	1.2%	机械设备	1.5%	2.1%	公用事业	0.6%	-0.4%	14.9%/0.1%
传媒	-12.6%	-3.5%	采掘	-5.6%	-0.3%	公用事业	1.4%	0.7%	建筑装饰	0.2%	-0.9%	4.0%/0.2%
化工	-12.7%	0.3%	家用电器	-6.1%	1.9%	国防军工	1.4%	0.0%	传媒	-0.2%	-1.6%	34.9%/14.6%
非银金融	-12.8%	-1.4%	休闲服务	-6.4%	6.0%	汽车	1.2%	1.0%	非银金融	-1.0%	-2.9%	7.6%/5.6%
电气设备	-13.1%	-0.8%	非银金融	-7.1%	1.3%	建筑装饰	1.0%	1.7%	房地产	-1.4%	-1.9%	0.0%/0.1%
有色金属	-14.0%	-0.3%	计算机	-8.4%	1.4%	传媒	-0.7%	1.9%	汽车	-1.7%	-1.8%	56.3%/1.4%
家用电器	-14.3%	-0.9%	汽车	-8.6%	0.7%	电子	-1.5%	3.4%	银行	-2.1%	-1.8%	23.1%/0.3%
汽车	-14.5%	-1.4%	电气设备	-9.6%	0.6%	采掘	-1.8%	-0.1%	纺织服装	-3.6%	-2.8%	33.6%/5.6%
计算机	-14.6%	-2.1%	电子	-11.5%	-1.5%	计算机	-2.3%	2.6%	采掘	-3.7%	-2.5%	0.5%/0%
电子	-16.0%	3.0%	通信	-12.8%	0.5%	通信	-5.8%	0.2%	通信	-4.5%	-1.7%	48.8%/49.3%

资料来源：Wind，华创证券

系统把握“大避险小逐险”框架认识，积极拥抱三波驱动接力。我们在此前报告中指出“小逐险牛”的基本面基础是第三轮通缩对抗，当前市场核心矛盾在于疫情是否开启大萧条，而预期的定锚要等到二季度数据发布之后。在此之前，市场将在美元流动性紧张缓解驱动市场定价机制恢复、经济运行正常化驱动过度悲观情绪修正、疫情拐点预期升温推动全球联合宽松政策再定价三波驱动力作用下风险偏好持续提升。与之相对应的，对于A股而言是陆股通重仓指数带领第一波上行，创业蓝筹带领第二波上行，沪深300带领第三波上行。“小逐险牛”驱动力主要还是流动性充裕条件下的风险偏好提升。从行业分类看，当前可以看到三个集团：一是纯内需相关板块，在第一波行情中价格已经修复到位，后续继续加速上行难度加大，二是高弹性科技板块，主要是5G-消费电子，新能源相关行业，由于外需关联度较大，在海外疫情持续扰动下，表现疲弱，三是与国内经济复工相关的，信用风险缓解利好的金融地产，稳增长相关的建材机械建筑。我们认为五月是第二波与第三波接力的时间窗口，前半程仍受到海外疫情扰动，市场可能更加关注更具确定性的国内复工，随着时间的推移，海外不确定性有望趋向于更加缓和，第三集团行业弹性与上行空间更值得期待。

投资建议：

基于三波驱动接力驱动“小逐险牛”基本逻辑，预计第二波展开与第三波酝酿的5月，经济运行正常化与风险偏好提升是重要线索。纯内需板块前期已有相对强势的表现，从中长期看仍具有配置价值，短期来看超额受益弹性相对有限，在5月前半程，由于海外疫情不确定仍在，复工边际弹性更大板块料更加占优，一是信用风险缓解利好的金融地产，二是内生恢复或政策驱动提振需求的商社、家电、建材、建筑，后半程需要高度关注内外风险偏好共

振提升下的高弹性板块，重点看好电力设备新能源、电子、通信、军工。基于以上考虑，结合行业研究员推荐，我们有限以下行业个股构成5月金股组合，供投资者参考：1)本期组合配置非银(10%)、地产(10%)、商社(10%)、家电(10%)、建材(10%)、建筑(10%)、电力设备新能源(10%)、电子(10%)、通信(10%)、军工(10%)；2)本期对应包括个股标的为新华保险、保利地产、珀莱雅、格力电器、海螺水泥、鸿路钢构、隆基股份、东山精密、移远通信、火炬电子。

图表 10 5月金股组合

代码	股票名称	所属行业	EPS (元)		PE (倍)		核心推荐理由
			20E	21E	20E	21E	
600585.SH	海螺水泥	建材	6.37	6.60	9	9	水泥行业龙头，未来有望持续受益供给收缩及基建回暖
002541.SZ	鸿路钢构	建筑	1.36	1.76	12	9	钢构加工制造业龙头，规模效应显现，吨费用下降，龙头强者恒强
601012.SH	隆基股份	电新	1.61	2.05	19	15	光伏一体化龙头全产业链推进扩张，迎接平价成长
603236.SH	移远通信	通信	2.43	3.51	80	56	乘万物互联之风，通信模组龙头扬帆启航
603678.SH	火炬电子	军工	1.14	1.44	21	17	电子元器件和新材料双驱动，估值和业绩有望双提升
002384.SZ	东山精密	电子	0.97	1.40	25	17	5G产业布局全面开花，轻装上阵步入业绩加速释放期
000651.SZ	格力电器	家电	4.49	4.99	12	11	空调行业绝对龙头，混改优化治理，多元化战略稳步推进，高股息核心资产价值凸显
603605.SH	珀莱雅	商社	2.29	2.94	57	44	A股稀缺化妆品优质标的，电商+单品牌店双渠道红利，平台化管理提质，未来增长可期
600048.SH	保利地产	房地产	2.69	3.09	6	5	公司积极拿地，重点布局一二线及城市圈，成本稳中有降，销售快增，业绩已进入丰收期
601336.SH	新华保险	非银金融	3.46	3.83	13	12	估值处于历史低位，随着Q2业绩边际改善，预期短时间内有望提振估值

资料来源: Wind, 华创证券预测 (2020 年 4 月 29 日收盘价)

图表 11 华创研究所 5 月行业金股

代码	股票名称	所属行业	EPS (元)		PE (倍)		推荐理由
			20E	21E	20E	21E	
600346.SH	恒力石化	煤炭石化	1.85	2.78	8	5	民营炼化龙头，在建项目将陆续投产，未来业绩释放可期
600507.SH	方大特钢	钢铁	0.88	0.97	6	5	普特兼备的优质民营钢企，管理优秀和完善激励保障高盈利水平，持续高分红可期
600114.SH	东睦股份	有色金属	0.53	0.72	16	12	粉末冶金龙头布局MIM，开启双主业高速增长时代
600585.SH	海螺水泥	建材	6.37	6.60	9	9	水泥行业龙头，未来有望持续受益供给收缩及基建回暖
002541.SZ	鸿路钢构	建筑	1.36	1.76	12	9	钢构加工制造业龙头，规模效应显现，吨费用下降，龙头强者恒强
002928.SZ	华夏航空	交通运输	1.00	1.31	13	10	支线航空细分市场龙头，具备成长性，独特商业模式推动公司或为受疫情影响最小航企
600388.SH	龙净环保	环保公用	0.91	1.08	10	8	当前工程订单足以支撑业绩稳健增长，运营板块利润上量有望加速业绩释放，未来估值修复可期
601012.SH	隆基股份	电新	1.61	2.05	19	15	光伏一体化龙头全产业链推进扩张，迎接平价成长
000976.SZ	华铁股份	机械	0.32	0.38	15	13	动车领域弹性标的，轨交资源整合者
603678.SH	火炬电子	军工	1.14	1.44	21	17	电子元器件和新材料双驱动，估值和业绩有望双提升
603236.SH	移远通信	通信	2.43	3.51	80	56	乘万物互联之风，通信模组龙头扬帆启航
002384.SZ	东山精密	电子	0.97	1.40	25	17	5G产业布局全面开花，轻装上阵步入业绩加速释放期
603019.SH	中科曙光	计算机	0.90	1.22	52	38	信创领军全面提速，业绩有望持续高速增长
002157.SZ	正邦科技	农业	5.18	6.60	4	3	全力做强做大生猪养殖业务，20Q2养殖成本或大幅改善，公司经营拐点已现
600887.SH	伊利股份	食品饮料	0.93	1.33	31	22	必选龙头估值性价比突出，业绩有望逐季改善
603233.SH	大参林	医药生物	1.66	2.07	42	34	华南地区医药零售龙头，深耕空间广阔
000625.SZ	长安汽车	汽车	1.39	1.25	7	7	长安新车周期强劲，业绩未来有望持续改善，公司低估值，具备高beta属性
000651.SZ	格力电器	家电	4.49	4.99	12	11	空调行业绝对龙头，混改优化治理，多元化战略稳步推进，高股息核心资产价值凸显
603605.SH	珀莱雅	商社	2.29	2.94	57	44	A股稀缺化妆品优质标的，电商+单品牌店双渠道红利，平台化管理提质，未来增长可期
002078.SZ	太阳纸业	轻工	0.88	1.16	9	7	低成本新产能渐次展开，外废进口紧缩凸显原材料优势，文化纸景气稳定
600048.SH	保利地产	房地产	2.69	3.09	6	5	公司积极拿地，重点布局一二线城市及都市圈，成本稳中有降，销售快增，业绩已进入丰收期
601336.SH	新华保险	非银金融	3.46	3.83	13	12	估值处于历史低位，随着Q2业绩边际改善，预期短时间内有望提振估值

资料来源: Wind, 华创证券预测 (2020 年 4 月 29 日收盘价)

风险提示

全球疫情负面冲击加剧，国内及海外经济动能弱化节奏超预期。

策略组团队介绍

组长、高级分析师：周隆刚

中国人民大学经济学硕士，5 年证券研究经验，曾就职于国泰君安、民生证券、第一财经，从事策略、全球宏观、利率等领域研究。践行“信息流-逻辑-行为”，交易与配置并重的策略研究框架。曾为新财富入围（2017）、水晶球第五（2018、2016）、II 第二(2018)团队核心成员。

研究员：刘阳

帝国理工学院金融工程硕士，曾任职于民生证券，2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzh@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500