

【策略专题】
科技弹性占优，内需精选结构
——6月华创策略-行业观点概述
❖ 【策略】看好“小逐险牛”第三波展开

进入六月，第三波行情有望展开。风险偏好提升下，看好风险偏好高弹性的新基建，政策催化叠加经济改善驱动下的金融板块。

❖ 【大宗商品】长材需求旺盛，估值修复的空间较大

未来长材需求将非常旺盛，季节性环比下滑不改需求强度，估值修复空间较大。

❖ 【交运】国内民航客运需求持续恢复，航空机场已度过“最坏时光”

传统暑运旺季来临，预计国内需求保持恢复态势，机场免税业务也将逐步复苏。

❖ 【环保公用】环保公用板块近期观点梳理

环保公用具备攻守兼备特点，同时关注高股息率标的，有望取得显著超额收益。

❖ 【机械】看好轨交、锂电设备、光伏设备、半导体设备投资机会

大基金二期已开展实质性投资，看好半导体设备国产化长期趋势。

❖ 【汽车】5月数据延续恢复趋势，当前料是长期持有的入场好时点

整车选择取决于持股周期，周期较短面临波动压力，周期较长当前是好时点。

❖ 【军工】军工行业保持高景气度，比较优势有望逐步被市场认知

军工行业的高景气度有望持续，比较优势或将逐步被市场认知。

❖ 【电新】新能源汽车板块利好不断，光伏、风电板块有望迎来修复

新能源汽车板块已到布局良机，推荐进入海外车企供应链的电池及材料龙头。

❖ 【食品饮料】基本面逐季改善支撑高估值

整体板块稳健，随疫情逐步减轻，预计后续基本面逐季好转，虽当前估值较高，我们预计板块全年将维持强势。

❖ 【农业】生猪出栏体重持续回落，散养户补栏积极性受挫

预计2020年猪价高位运行，生猪养殖行业集中度或将加速提升。

❖ 【家电】家电政策逐步落地，混改激发企业活力，看好行业长期发展

随着终端市场逐步复苏、交房持续改善、家电政策落地，行业有望受益回暖。

❖ 【商社】6月坚持三条选股思路

短期受疫情干扰不大的行业中优选好公司，受疫情冲击最大，环比改善最明显。

❖ 【轻工】4-5月份家居企业订单回暖明确，造纸行业纸价已经接近底部

长期看以欧派、金牌为代表的渠道管理能力好的公司持续提升市场份额。

❖ 【医药】关注医药零售、中药投资机会

看好趋势性向好下的医药零售板块表现，以及国家政策支持下的中医药行情。

❖ 【电子】6月做多窗口或看新高

本次行情有持续性，上涨斜率可能较为陡峭，6月料将迎来做多窗口。

❖ 【计算机】前期超跌的个股具备较高的性价比

建议布局前期超跌，2季度订单恢复较快，中报业绩快速增长的个股。

❖ 【互联网】直播电商进入高景气周期

关注品牌与平台共同需求推动下直播电商的景气，618催化将带来最大程度的商户参与，直播电商进入高景气周期。

❖ 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

相关研究报告

《【策略专题】科技消费风格强化，机构抱团进一步松动——公募基金2020年Q1持仓分析》

2020-04-24

《【华创总量】五月整固无忧，月底行情有望加速——5月华创总量观点概述》

2020-04-28

《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》

2020-04-30

《【华创研究】从纯内需到风险偏好高弹性——5月华创策略-行业观点概述》

2020-05-07

《策略专题：看好“小逐险牛”第三波展开——6月策略观点及金股组合》

2020-05-30

目 录

一、6月策略观点：看好“小逐险牛”第三波展开.....	3
二、行业观点概览.....	3
1.【大宗商品】长材需求旺盛，估值修复的空间较大.....	3
2.【交运】国内民航客运需求持续恢复，航空机场已度过“最坏时光”.....	4
3.【环保公用】环保公用板块近期观点梳理.....	4
4.【机械】看好轨交、锂电设备、光伏设备、半导体设备投资机会.....	6
5.【汽车】5月数据延续恢复趋势，当前料是长期持有的入场好时点.....	6
6.【军工】军工行业保持高景气度，比较优势有望逐步被市场认知.....	6
7.【电新】新能源汽车板块利好不断，光伏、风电板块有望迎来修复.....	7
8.【食品饮料】基本面逐季改善支撑高估值.....	7
9.【农业】生猪出栏体重持续回落，散养户补栏积极性受挫.....	7
10.【家电】家电政策逐步落地，混改激发企业活力，看好行业长期发展.....	8
11.【商社】6月坚持三条选股思路.....	9
12.【轻工】4-5月份家居企业订单回暖明确，造纸行业纸价已经接近底部.....	9
13.【医药】关注医药零售、中药投资机会.....	9
14.【电子】6月做多窗口或看新高.....	11
15.【计算机】前期超跌的个股具备较高的性价比.....	11
16.【互联网】直播电商进入高景气周期.....	12

一、6月策略观点：看好“小逐险牛”第三波展开

定价机制修复-过度悲观修正-对冲政策再定价是“小逐险牛”三波基础，陆股通重仓指数-创业蓝筹指数-沪深300指数接力引领行情。自三月底以来，市场风险偏好反复提升，前两阶段已经证真，内需消费品估值修复，科技主题机会阶段性活跃。进入六月，第三波行情有望展开。风险偏好提升下，看好风险偏好高弹性的新基建，政策催化叠加经济改善驱动下的金融板块。

对冲政策见效预期升温，风险偏好改善驱动行情继续上行。阶段内市场有望实现三波驱动接力下的“小逐险牛”行情，而行情的核心驱动在于“风险偏好提升+流动性充裕”。截至5月底，主要经济体均放松了此前的疫情防控政策，全球经济进入联合复工阶段，市场主要驱动力或将转向对前期疫情对冲政策的再定价，而随着近期主要经济体经济数据的改善以及周期品价格的上涨，政策见效预期升温，风险偏好存在进一步上行基础。

市场焦点或由宏观转向中观，经济对冲政策进入验证期。2020年“两会”在5月召开，今年政府工作报告中首次未设经济增长目标，且底线思维贯穿始终，其中货币与财政政策力度未超市场预期。1)中观数据的积极变化或能够支撑经济修复预期升温，反映了国内地产和基建需求端的超预期改善，所以持续高企的中游中观数据反映了国内经济改善趋势仍在延续。2)从宏观数据层面来看，疫情对经济的实际冲击以及政策对冲效果将逐渐显现。3)从美国债市表现来看，全球经济改善预期明显升温。

无风险利率有望继续维持低位，风险偏好水平存在继续上修基础。近期短端利率出现显著上浮，货币政策进入观望期，宽松节奏出现明显放缓。1)目前社融增速等基本符合货币政策目标，短期内货币政策缺乏进一步宽松的政策基础。2)目前我国经济数据呈现好转态势，所以目前货币政策缺乏放松的经济条件。国内风险偏好仍有进一步上修基础：1)基建、地产需求超预期，内生动能修复趋势不变；2)海外经济数据反弹，外围市场经济改善预期升温，或向内传导；3)政府工作报告传递“六保”决心，经济下行风险较小。

市场行情结构仍以防御为主，内需确定性逻辑占主导。5月，在连续风险事件催化下，市场防御策略更加突出，消费股、绩优股持续占优。市场抱团显现也更加明显，高股价、高估值股表现相对积极。结合行业表现来看，纯内需股表现依旧强势，主要包括食品饮料、家用电器、休闲服务、商贸零售、建材等行业。

“小逐险牛”第三阶段开启，看好风险偏好高弹性与信用风险改善主线。我们认为本轮“小逐险牛”行情远未结束，“风险偏好提升+流动性充裕”仍是市场上行的核心驱动。两会在总量层面并未有超预期增量，市场后续或将更加关注中观数据表现，而地产、基建需求的超预期或将引导市场对经济修复的乐观预期升温，并驱动风险偏好进一步抬升，“小逐险牛”第三阶段已经开启。

投资建议：在6月市场上行的第三阶段中，一方面，前期受情绪影响而走弱的科技股弹性更大。另一方面，在经济修复预期升温背景下，受益于内需修复板块或表现更加占优。

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。

二、行业观点概览

1.【大宗商品】长材需求旺盛，估值修复的空间较大

无论从4月需求的宏观表现来看，还是从工程机械产销等需求前瞻数据来看，未来一段时间的长材需求都是非常旺盛的，季节性的环比下滑不改整体的需求强度。三季度末螺纹钢库存有望恢复到历史同期水平，价格压制因素消除，长材钢企盈利有望大幅增长，全年盈利水平并不一定比去年差。在这种认知下，我们认为估值修复的空间较大。强烈推荐长材企业方大特钢、三钢闽光和韶钢松山。

方大特钢：一季度市场价格较低，公司选择保证生产但主动收缩销售的策略，单季度产销率仅87%，预估二季度的销量会有明显提升。行业二季度平均盈利水平上涨了40%左右，公司吨钢毛利增幅预估也在150元左右。另外，4月中旬公司员工持股计划的摊销期结束，单季管理费用下降0.7亿左右。预估公司Q2单季业绩可达到5亿以上，全年保守估计在19亿左右，对应的PE为5.8倍，纵向比较估值处于低位。

三钢闽光：公司一季度采取了产销同步收缩的策略，业绩也受到了明显影响，二季度销量和价格都会有明显上升。另外公司品种主要是中板和螺纹钢，都是二季度表现最好的品种，预计公司二季度业绩在 8.5 亿左右。全年业绩可达到 32.77 亿，对应的 PE 为 5.3 倍，估值较低。

韶钢松山：公司位于广东，区位优势明显，三月广东的需求恢复进度和螺纹钢价格都优于其他区域，因此公司一季度业绩基本没受影响。另外，今年海外疫情影响下，澳煤价格下跌明显，相较于国内焦煤价格优势凸显。公司焦炭自给率 100%，全部采用澳煤，因此吨钢的燃料成本行业较均值低了接近 100 元，同比自身下降在 150 元左右，优势进一步凸显。预计公司二季度业绩在 5.5 亿左右，全年预估可达到 23 亿，对应的 PE 为 4 倍，估值是全行业最低的。

风险提示：后期需求恢复不及预期。

2.【交运】国内民航客运需求持续恢复，航空机场已度过“最坏时光”

1、高频数据：各交通方式运量持续恢复，总体客运量已恢复至去年 50% 左右，其中 6 月以来航空日均客运量同比下降 45%，环比 5 月提升 13%，恢复速度为各交通方式中 fastest。航司执飞率 6 月华夏、春秋、吉祥、三大航航班恢复率分别为：94%、80%、58%、51%，华夏、春秋恢复情况领先。

2、行业动态方面：1) 美国交通部宣布自 6 月 16 日起暂停中国航司中美客运航班；2) 民航局发文调整国际客运航班，“五个一”政策继续执行，但 a) 此前未列入航班计划的外国航司可申请每周运营一班；b) 实施奖惩措施，如连续 3 周入境旅客核酸检验阳性数量为 0，可增加每周 1 班；若检测阳性达到 5 个，暂停运行 1 周，达到 10 个暂停运行 4 周。

总体来看，国内民航客运需求持续恢复，随着传统暑运旺季来临，预计国内需求持续保持恢复态势；国际线放松预期渐起，预计随着海外疫情好转逐步放开，此前几近停止的机场免税业务也将逐步复苏。航空机场已度过“最坏时光”。

3、快递方面：4 月快递行业业务量增速 32.1%，其中顺丰 88%，韵达 45.2%，圆通 40.89%，A 股上市快递公司中仅申通 31.6% 低于行业增速。龙头集中度进一步提升。

5-6 月伴随五五购物节、618 大促以及直播带货等新模式刺激，预计件量仍将保持高速增长，预计增速超过 4 月。此外本次 618 为顺丰特惠业务成型后参与的首个 618，预计将推动公司业务量和份额进一步提升。

重点推荐华夏航空、顺丰控股、上海机场、春秋航空和韵达股份。

风险提示：疫情冲击超预期导致经济大幅下滑，人民币大幅贬值。

3.【环保公用】环保公用板块近期观点梳理

我们认为，在当前融资环境改善以及疫情影响的大背景下，环保公用板块因其民生刚需属性，经营层面表现稳定，具备攻守兼备的特点，选择不同细分择机配置，同时关注高股息率标的，有望在市场波动中取得显著超额收益。

1、环保行业近况梳理：运营板块持续高光，工程板块底部反转

1) 运营板块迎来高光时刻，环卫、垃圾焚烧备受关注

受疫情影响，市场呈现持续波动状态，而环保中的市政运营板块因其刚需特点，表现相对稳定，污水处理、垃圾焚烧等领域经营受影响均相对较小。而环卫服务在运营板块中表现最为亮眼，一方面，城市环境卫生不但没有受到疫情影响，反而受到国家到省市多层面的政策催化，服务内容及频率均明显上升；另一方面由于国家减税降费政策施行，环卫服务企业的利润同比均大幅上升。当前时点看，虽已录得显著收益，但结合长期行业发展看，环卫服务行业因其市场空间大、轻资产投入、现金流优秀的特点受到市场认可，主流公司未来有望迎来利润估值双双提升，建议继续重点关注。

此外，垃圾焚烧行业政策趋于明朗，补贴担忧逐步减轻，伴随板块热度回归，垃圾焚烧板块依然最受关注。而水务企业同样完全不受疫情影响，未来表现也将持续稳定，建议关注。

2) 融资+行业+企业三层面触底回升，工程板块逐步反转

2019年一季度为环保工程公司事实上的经营底部，后续伴随融资层面的逐步宽松、PPP领域项目库分批出清以及企业在手订单的持续消化，大部分上市公司已经稳步走出泥潭。站在当前时点，我们看到一方面融资环境近期大幅改善，结合国资的大面积入主，工程公司的融资压力大幅减轻，成本显著下降，另一方面PPP库经历了长达两年多的分批出清后，释放项目的整体质量和回报持续上升，呈现量减质升的向好状态。此外，在前期风险充分暴露后，主流公司有效调整了经营策略，在手PPP订单逐步消化，历史问题解决后有望轻装上阵，重启高速发展。近期因订单受疫情影响进展偏慢，工程公司出现显著回调，但五月份以来招投标工作已然重启，建议后续关注出现底部反转的水环境治理公司，以及行业处于上升周期的土壤修复公司。

2、电力行业近况梳理：煤价下行火电估值有望修复，利率下行水电核电建议布局

1) 煤价下跌对冲需求影响，博弈火电估值修复

随着下游复工复产，4月全社会用电量同比增长0.7%，火电发电量同比增长1.2%；沿海六大电企5月日均耗煤62.7万吨，同比增长14%；4-5月，港口煤价平均下跌122元/吨。

下半年降电价措施落地后，2021年煤电电价允许上下浮动，电价有望触底回升；西北煤电资源整合拉开煤电资源整合序幕，有望提升煤电企业议价权和利用小时，火电股有望迎来估值修复机会。我们认为2020年下半年将出现火电布局窗口。

2) 无风险利率下行，现金流稳定的水电、核电估值提升

水电、核电发电优先级别高，消纳有较强保障，现金流和盈利稳定充裕。很多时候我们利用DCF、DDM模型来计算公司权益价值。因此得出结论，水电、核电公司权益价值就和无风险利率呈负相关关系。当前十年期国债收益率逐渐下行，水电、核电的绝对估值不断提升。水电将在2020-2023年迎来型装机的密集投产期，乌东德、白鹤滩、两河口、杨房沟等大型水电站密集投产，盈利能力提升。届时，水电板块估值和盈利双提升共振，绝对收益和相对收益都会比较可观。由于火电市场化比例较高，水电、核电或是下半年降发电企业降电价的主要责任方，待利空落地之后，水电和核电板块将迎来布局时机。

3、天然气行业：海外气价超预期下跌带来进口产业链机遇，关注行业重大并购重组

1) 油价下跌带来的机遇：进口低价气带来的收益大于低油价形成的竞争

进口气价格低位再受压制，低位进口气价促复工。国际气价在供需驱动下，价格于2019年初便进入下行通道且2020年以来受国际新增LNG产能提升和需求不振影响进一步走弱，其下跌表现的更早，且与油价相关度有所降低。5月以来国际气价受国际疫情扩散影响进一步下跌，因此进口气价仍有望维持低位，而在国内进口产能释放加速、管输和接收站公平放开的背景下，低价海气的互联互通有望帮助下游提升复产进度，并提升下游用气意愿，拥有进口气源的企业利润情况明显改善。

具体来看，对于现货气来说，目前东北亚天然气到岸价格跌至0.8人民币/方的水平，即使考虑接收处理费、运费等，1.3元左右的完全成本和国产气2元左右的价格相比仍具有巨大成本优势；而长协气由于与油价挂钩，45美元的中枢价格较2019年60美元相比同样优势明显。当前国内城燃的进口气体量在5-20亿方，对应的利润增量收益有望提升0.9-3亿元。

2) 供需宽松进一步改善城燃的成本，城燃龙头量价仍有望在二季度出现回弹

4月全国天然气表观消费量走出疫情影响，仍实现4%的同比增幅，我们认为疫情对全年的消费量增速影响仍在约1.5pct的中枢。2020年需求端的韧性仍存，同时3月中旬储气库提前注气已经预示着全年供给端的进一步宽松化，因此下游此前在供给量限制下的价格压力有望缓解。

价格方面，中石油提前对下游供气采用淡季模式也有利于下游的气量恢复，并保障城燃企业的毛差稳定，我们测算中石油降价预计每方气释放出约0.40元/方的降价空间，基本覆盖各地方政府对终端的降价要求。因此整体来看，城燃企业尤其是龙头一方面售气量有望在较低价格刺激下进行反弹，另一方面自身毛差也因为中石油降价后基本持平。

风险提示：项目推进不及预期，订单落地不及预期。

4.【机械】看好轨交、锂电设备、光伏设备、半导体设备投资机会

1、看好基建投资落地对于轨交板块拉动。按照轨交建设节奏，今明两年高铁和地铁均有望迎来通车高峰期，动车组及地铁需求量提升，设备公司有望深度受益，推荐平台型华铁股份、交控科技。

2、看好新能源汽车产业链为未来成长主线，建议关注锂电设备底部布局机会，相关标的：先导智能、赢合科技

3、技术与成本共驱扩产浪潮，看好光伏设备需求景气延续。硅片端单晶渗透率加速提升，硅片向大尺寸迭代，带动存量替换趋势。电池端新版光伏制造行业规范条件征求意见稿发布，引导产业加码高转换效率电池技术，有望加速技术迭代，推升设备需求。推荐晶盛机电、捷佳伟创；建议关注：迈为股份

4、大基金二期已开展实质性投资，看好半导体设备国产化长期趋势。大基金二期明确加大对设备及材料的支持力度，叠加国产设备厂商产品竞争力持续提升，半导体设备国产化进程有望进一步提速。推荐北方华创；建议关注：中微公司

5、持续推荐宁水集团，建议关注加大基建背景下，智能水表更新换代的行业需求拐点。持续推荐检测行业，推荐华测检测，关注广电计量。

风险提示：新冠肺炎疫情影响超预期，政策推进程度不及预期，制造业投资下行。

5.【汽车】5月数据延续恢复趋势，当前料是长期持有的入场好时点

1、基本面

1) 5月数据延续恢复趋势。

2) 2Q20 批发有望实现正增长，带来车企盈利能力的恢复。

2、投资情绪

板块继续低迷，情绪扭转需要 2 项催化剂，1) 市场对宏观预期稳定，2) 汽车销量连续超预期。

3、投资建议

整车选择取决于持股周期，周期较短面临波动压力，周期较长当前是一个好时点。电动、智能、国六零部件主要跟随市场风险偏好。

1) 乘用车：长安、上汽、吉利 H、长城 H。

2) 传统零部件：华域、豪能。

3) 特斯拉产业链：拓普。

风险提示：疫情持续时间长于预期、2-4Q20 国内宏观经济低于预期、2Q20 渠道促销力度强于预期等。

6.【军工】军工行业保持高景气度，比较优势有望逐步被市场认知

我们认为业绩是驱动股价的核心因素，不管是年报一季报的不断验证，还是草根调研的情况来看，军工行业的高景气度有望持续，比较优势或将逐步被市场认知，叠加整体板块估值和持仓处于底部区间，国际局势紧张以及国内改革深化可能带来的催化，我们强烈看好军工板块的配置价值。

从基本面持续改善的角度，建议重点关注：材料类：中航高科、光威复材、菲利华、火炬电子和应流股份；元器件类：火炬电子、宏达电子、振华科技、航天电器和中航光电；零部件加工：爱乐达和利君股份；核心系统：中航机电和中航电测；总装类：航发动力、中航沈飞、中直股份、中航飞机和内蒙一机。

风险提示：装备列装速度低于预期、改革进程低于预期。

7.【电新】新能源汽车板块利好不断，光伏、风电板块有望迎来修复

1、新能源汽车

近期新能源汽车板块利好不断，继欧盟提出对零排放汽车免征增值税等政策之后，法国将为该国汽车产业增加 80 亿欧元援助计划，德国将拨款 500 亿欧元用于推动电动汽车发展以及设立更多充电桩，预计疫情后欧洲新能源汽车销量将快速增长。国内二季度以来电动车销量环比持续改善，我们预计下半年新能源汽车销量将迎来同比快速增长，我们认为新能源汽车板块已到布局良机，推荐进入海外车企供应链的电池及材料龙头。

2、新能源：

光伏：全国消纳中心近期公布 2020 年光伏消纳空间 48.45GW，好于此前市场的乐观预期，我们认为今年在光伏产业链价格充分调整的大背景下，国内光伏投资热情有望被激发。而海外来看，疫情的冲击正逐步缓解，需求也正呈现加速。下半年内需、外需有望迎来共振。正如我们 4 月 13 日在深度报告中所反复提及的光伏板块的调整隐含了对海外需求极度恶化的悲观预期，在疫情得到控制，需求逐步回暖的背景下，板块有望迎来较快修复。当下我们仍建议积极关注龙头公司投资机会。

风电：2020 年国内风电新增消纳空间 36.65GW，考虑到巨大的存量指标以及补贴退坡因素，2020 年国内光伏装机量有望超预期。在疫情逐步缓解的背景下，国内风电装机有望迎来加速期。板块内公司业绩有望迎来环比、同比的高增长。当下板块估值处于历史较低水平，随着行业装机加速，估值有望迎来修复，建议积极关注零部件及整机龙头投资机会。

风险提示：下游扩产不及预期。

8.【食品饮料】基本面逐季改善支撑高估值

整体板块稳健，随疫情逐步减轻，预计后续基本面逐季好转，虽当前估值较高，我们预计板块全年将维持强势。建议坚持确定性，持有优质龙头，增配低估值。继续重点推荐龙头贵州茅台、五粮液、泸州老窖；推荐古井贡酒、今世缘、山西汾酒、顺鑫农业，加大关注低估值的洋河、口子窖。居家消费估值不低但业绩确定性较高，继续维持对长线逻辑确定的安井、中炬、洽洽、恒顺、安琪、榨菜等的推荐，用耐心赢得未来空间，目前伊利市值较低，业绩调整风险已经充分暴露，同时基本面边际持续改善，我们认为处于中期底部，更具备吸引力。

风险提示：经济下行风险，行业竞争加剧的风险。

9.【农业】生猪出栏体重持续回落，散养户补栏积极性受挫

1、预计 2020 年猪价高位运行，生猪养殖行业集中度或将加速提升。①我们维持此前判断，猪价之前大幅回落并非生猪供应拐点已现，而是受猪肉消费恢复迟缓、出栏大猪偏多，以及进口冻肉报价下行影响。根据涌益咨询数据，上周出栏体重超过 150 公斤的生猪占比已从 4 月下旬 17.88% 回落至本周 12.71%，周环比下降 1.53 个百分点；此外，学校复学利好冻肉消费，猪价已止跌回升。据我们推测，在 2019 年肉类供应大幅下降基础上，2020 年我国肉类供应同比至少再降 535 万吨，站在当前时点，我们维持 2020 年猪价高位运行的判断不变。②**非瘟疫情相对稳定，集中度或将加速提升。**本周 90 公斤以内生猪出栏占比由上周 9.59% 进一步回落至 9.18%，非瘟疫情相对稳定。前期猪价持续暴跌及近期猪价疲弱，导致散养户补栏积极性持续回落，上周规模场 15 公斤仔猪出栏价 1591 元/头，周环比下跌 1.3%，较 3 月中旬高点 2356 元/头大跌 32.5%；规模猪场补栏积极性相对稳定，上周 50 公斤二元母猪价格 5224 元/头，周环比下跌 0.4%，较 4 月初高点 5794 元/头回落 9.8%，规模养殖场集中度或将加速提升；③**5 月上市猪企头均净利或环比下降约 400 元。**我们预计 5 月主流猪企单公斤价格分别为，温氏股份 29.1 元，环比涨 0.2 元，牧原股份 25.2 元，环比降 0.1 元，正邦科技 29.4 元，环比涨 0.1 元，天邦股份、新希望、天康生物分别为 28.4 元、28.8 元、25.9 元，均环比持平，5 月各家猪企头猪净利环比降幅或在 400 元左右。

2、禽链价格低迷，关注发力终端的禽链公司。①**猪价企稳回升或致鸡价重拾升势。**我们判断，2019-2020 年白羽、黄羽肉鸡产能持续上行，但由于猪鸡替代导致鸡大幅上行，前期猪价大跌必然拖累鸡价重挫，随着猪价稳步回升，鸡价或将重启升势。②**关注发力终端的禽链公司湘佳股份、圣农发展。**湘佳股份自 2007 年开始探索冰鲜禽肉营销模式，2019 年冰鲜禽肉产品收入 11.8 亿元，占公司总收入 62.8%，处于行业领先地位，冰鲜业务的持续提升有助于公司平抑周期，增强盈利能力。圣农发展的食品业务占公司收入比重从 17% 上升至 27%，圣农食品业务有望随着

餐饮业、便利店、电商业务快速增长，以及在各渠道市占率不断提升，实现食品业务持续高增长，公司业绩波动或逐步被熨平。

3、动物疫苗监管政策密集调整，市场苗料将加速替代，行业集中度或稳步提升。①**生产端：**新版兽药 GMP 即将施行，从厂房建设、设施设备、废弃物、活毒废水及排放空气处理等多个层面提出更严格标准，配套文件对兽用 GMP 生物制品生产标准也进行多处升级。新版兽药 GMP 标准的施行提升了行业技术壁垒和资金投入门槛，将有效遏制低水平重复建设，行业集中度有望持续提升。②**经营端：**《兽用生物制品经营管理办法》（修订草案征求意见稿）公开征求意见，拟放开国家强制免疫用生物制品经营，允许经销商进行销售，此外，拟优化兽用生物制品经销机制，一级经销商和二级经销商均可向养殖场（户）销售疫苗。新版经营管理办法施行后，养殖户可直接就近向当地授权经销商购买口蹄疫、高致病性禽流感、布病等强免疫苗产品，有利于加快优质优价的市场苗对招采苗的替代，疫苗厂商渠道下沉工作有望加速推进，行业空间料将被进一步打开。我们认为，动物疫苗监管政策的密集调整凸显动保行业系统性升级趋势加速，市场化竞争深入推进有利于在产品、工艺、销售方面具有综合优势的龙头企业，动保行业集中效应将愈加明显，重申动保板块配置机会。

风险提示：疫病失控；价格上涨不及预期；政策调整；油价大跌。

10.【家电】家电政策逐步落地，混改激发企业活力，看好行业长期发展

聚焦内需，拐点已至。4月社零总额 2.82 万亿元，同比-7.50%，环比提升 8.3pct；家用电器零售额为 606.8 亿，同比-8.50%，环比提升 21.2pct，4 月实现大幅改善，5 月有望延续。随着国内疫情态势持续向好，终端市场逐步复苏，叠加后续交房持续改善，家电政策如期落地，行业有望受益回暖。另家电龙头相继混改激发企业活力，龙头未来发展确定分红稳定，全球降息潮再起，高股息优质白马价值凸显，看好行业中长期配置价值，重点推荐：

1、高壁垒、低估值、稳发展的白电龙头。Q2 开始进入白电内销旺季，白电由于安装属性以及线下消费居多，Q1（淡季）需求受到抑制，但是家电需求较为刚性，预计只会推迟需求。影响白电销售的主要因素有地产、政策、居民消费水平、天气等，家电政策正如期逐步落地，有望推动更新需求释放。为进一步完善废旧家电回收体系、促进家电更新消费，5 月 14 日，发改委、工信部、财政部、生态环境部等七部门联合发布《关于完善废旧家电回收处理体系推动家电更新消费的实施方案》，新一轮促进家电以旧换新政策正式落地。为贯彻落实该项法案，5 月 27 日上午，发改委产业司召集各大平台企业开展座谈交流，共同推动家电以旧换新。我们认为在本轮政策推动下，废旧家电回收处理体系料将得到规范完善，家电更新换代需求有望逐步释放，利好行业长期发展。另外家电龙头企业相继混改，有望释放长期发展活力，其中格力电器率先拉开混改帷幕，海信系紧随其后。2019 年 4 月 9 日格力电器正式开启混改进程，至 2019 年 12 月 3 日股权改革落地，格力电器国企属性褪去，珠海明骏成为公司第一大股东，公司实际控制人由珠海市国资委变更为无实际控制人，治理结构得到改善，为公司未来持续稳定发展提供有力支撑。继格力电器之后，海信系成为家电行业第二家开启混改进程的国资企业。2020 年 5 月 29 日，海信视像和海信家电分别发布公告宣布海信集团深化混改方案获批，本次深化混改将以海信电子控股为主体，通过增资扩股引入具有产业协同效应、能助力海信国际化发展的战略投资者，形成更加多元化的股权结构和市场化的公司治理结构。随着海信集团深化混改持续推进，海信系公司治理结构有望进一步优化。**重点推荐白马龙头：格力电器、美的集团、海尔智家，以及混改有望优化治理的海信家电。**

六月金股格力电器：行业景气底部向上，当前已经进入销售旺季，安装卡数据相较 Q1 有明显好转，其中 5 月份安装已经实现了正增长，渠道库存目前也是大幅度下降至低水平，天气、竣工、包括政策的落地均有望推动今年旺季更旺，另外公司也是积极顺应行业变化、开展多次直播活动，渠道改革效果初显。公司在 4 月 13 日公告拟使用自有资金回购公司股份，将用于员工持股或股权激励，有望深度绑定员工利益，充分调动员工积极性，推动全体股东的利益一致与收益共享。当前 20 年 13XPE，公司作为空调行业绝对龙头，混改有望优化治理，回购推进激励机制落地，助力公司长远发展。

2、竣工反弹拉动厨电业绩预期改善。随着国内疫情态势持续向好，地产数据回暖明显。疫情趋缓及地产数据的回暖将对厨电行业整体需求形成一定拉动作用，竣工于去年 Q3 开始明显改善，由于地产影响存在一定的滞后期，预计今年 Q2 起厨电内销有望开始提振。**重点推荐厨电龙头公司：华帝股份和老板电器。**

3、受益于消费升级加速小电保持快增。小家电线上占比较高且安装属性弱，Q1 受到疫情影响较小，另受益于疫情期间消费者对健康居家消费的重视，小家电行业加速实现消费升级。与欧美等发达国家相比，我国小家电市场无论是从可选产品种类和实际拥有数量来看都存在一定的提升空间。随着人们生活水平的提高以及小家电行业产品

品类的日渐丰富，行业规模有望保持稳步增长。品牌方面，机制完善、推新能力突出、积极挖掘把握消费者需求的小电品牌表现亮眼，未来有望持续保持快增。**重点推荐小电龙头公司：小熊电器、九阳股份、新宝股份和苏泊尔。**

风险提示：宏观经济下行；终端需求不及预期；地产调控影响。

11.【商社】6月坚持三条选股思路

短期受疫情干扰不大的行业中优选好公司，或者短期行业受影响较大，但竞争格局好、确定性强，能用更长期思维去看待的行业和公司。这类公司受益于飞轮效应，具备持续的投资价值；随着外资占比的不断增高，边际定价方式更趋于长期。零售、社服行业中相对防守的板块是化妆品，集中度低、线上化容易，且营销拉动明显，行业和上市公司个股都处于高速成长期，推荐珀莱雅、华熙生物，重点关注边际改善的上海家化、丸美股份、和新进入行业的豫园股份；此外，化妆品特渠公司中，持续推荐中国国旅（海南规划短期利多国旅，长期牌照放松可能会影响估值，但不影响业绩，最终还是回到内生增长上）。

疫情带来电商及到家业务景气度提升，方便食品、复合调味料不改强势：疫情期间，社零大幅下降，电商进一步挤压线下，承接需求；到家业务景气度大增。餐厅小B和食堂大B停摆，在家做饭需求激增，生鲜、方便食品、预制菜、半成品和复合调味料成为居家必备选择，持续景气。看“在家做饭”标的中持续推荐颐海国际（持续新高，短期估值已经比较高，但空间还在）、广州酒家。

受疫情冲击最大，环比改善料将最明显：餐饮、酒店、旅游行业受疫情冲击最大，当前餐饮板块环比改善最为明显，投资情绪积极，估值基本已经切换向明年，确定性较强。持续推荐生命周期处于前半段、新菜单+开店有超预期可能的九毛九（太二，第一阶段目标价已经接近了，估值高但回撤空间不大，因为未来确定性高，接下来看三年翻倍）、明年业绩高增长的强品牌海底捞，以及经营状况底部反转的呷哺呷哺。

风险提示：全球疫情持续时间长，化妆品原料聚集地疫情严重，宏观经济受损较为严重，货源调配低效等。

12.【轻工】4-5月份家居企业订单回暖明确，造纸行业纸价已经接近底部

1、家具行业

1）4-5月份家居企业订单回暖明确，五一期间家居企业纷纷推出促销活动，各地客流恢复明显，家居的消费反弹已经来临。

2）终端客单价并未出现明显下行，同时客户品牌消费意识增强，预计头部品牌的市占率将逐步提升。

3）长期看以欧派、金牌为代表的渠道管理能力好的公司持续提升市场份额。大宗业务成为橱柜、瓷砖、木门等企业的增长新动能。

2、造纸行业

造纸行业纸价已经接近底部，随着国内学生复课和与出口相关的文印需求恢复，整体供需改善明确，看好太阳纸业新增低成本产能投产驱动盈利抬升。

风险提示：宏观经济下行导致需求不振，造纸及家居行业格局重大变化。

13.【医药】关注医药零售、中药投资机会

1、医药零售板块：看好6月趋势性向好下的板块表现

1）短期逻辑：Q2起增值税减免，社保缴纳减半及租金降费将带动净利润增厚

国家此密集出台的降税减负措施，力求弥补各类公司在疫情期间的经营受损。从Q1数据看，几家药房增值税/社保减免贡献2000万左右利润，与疫情期间超额支付的员工津贴相抵消，故Q1多数药房并未有明显增厚效应。Q2起增值税（延期至全年）及社保缴纳减半（最长不超过5月份）及房租降费将继续体现，而员工工资恢复正常水平，预计将对Q2有实质增厚。

2) 中长期3大看点：处方外流兑现、集中度提升、处方外流带来增量

①2020年有望成为处方外流业绩兑现年

2019年是处方外流提速年，2020年有望成为处方外流业绩兑现年。广东省成为第三个零售药店对接医保统筹的省份，推动全国处方外流进程。新冠疫情期间，国家医保局出台“长处方”相关医保报销政策；全国两慢用药处方外流总规模超千亿，预计线下药店流出规模达317亿。我们采用保守的估计方式，预计五大药房市占率约为1.8-2.8%，利润增厚5000-9000万。两慢用药外流还驱动零售药店客流大幅增加，强化零售药店“低毛引流、高毛盈利”逻辑；此外，新冠肺炎疫情促进互联网诊疗业务爆发，也是对处方外流的重要推手。

②2020年集中度提升逻辑持续验证

益丰药房、大参林、老百姓通过外延并购提升区域规模效应，区域优势逐步显现。2019年是行业分化元年，政策监管重拳频出，不合规中小药店逐步退出，5大药房优势显现。2020年是行业分化加速年，新冠疫情转移人流量至O2O，5大药房均大力布局O2O，获实质性利好。综合来看，我们认为药房板块未来3-5年行业分化将进一步加剧，有利于龙头整合市场，提高集中度。

③处方外流：处方药流向药店，带来业绩增量

11月29日广东省医保局、卫健委、药监局3部委联合发文，印发《广东省医保定点零售药店做好慢性病用药供应保障工作的指导意见》。明确规定3类药品（集采品种、17种肿瘤国谈品种、高血压和糖尿病两慢品种（除毒、麻、精、放））可在医保药店实现医保统筹结算，为继浙江、云南后第三个以省份为单位放开医保统筹对接医保药店的省份。此外甘肃推行首个省级“电子处方信息共享平台”，今年甘肃省将在8家医院开展试点，2020年实现甘肃全省推广应用。药房统筹对接线下药店进度有望加快。我们认为，医保统筹账户对药房的放开将进一步为零售药店带来处方增量，推动处方外流进程加速。考虑到药房现有门店结构以社区店为主，社区店获得的处方药增量利润将进一步提高老店盈利能力。

3) 投资策略及推荐标的

投资策略：追求长期增长下的医药零售投资机会。我们认为目前药房的主要投资逻辑，即在长期处方外流逐步兑现、中期集中度持续提升、短期业绩弹性逻辑下，全年业绩预计将有良好表现。

推荐标的：我们认为2020年业绩具弹性，4家药房或均有不俗表现。推荐：益丰药房、大参林、老百姓、一心堂。

风险提示：医保线上支付风险，业绩不达预期风险，个人医保账户变革风险。

2、中药板块：看好国家政策支持下的中医药行情

1) 中长期2大看点（即回答“未来强势延续性与行业看点、风险”）

①中医药支持政策持续加强

促进中医药振兴发展。《政府工作报告》针对“促进中医药振兴发展”进行重点部署，并将中医药振兴工作纳入到“提高基本医疗服务水平”内容之中，充分显示出对中医药产业发展和民生意义的高度重视。在6月2日习主席主持的专家学者座谈会上，进一步提出加强中医药典籍精华的梳理和挖掘，建设一批科研支撑平台，改革完善中药审评审批机制，促进中药新药研发和产业发展。

各地中医药支持政策密集出台。5月26日，甘肃省人民政府发布《关于促进中医药传承创新发展的若干措施》；5月29日，上海市卫健委、市中医药管理局召开新闻发布会，介绍贯彻落实《关于促进中医药传承创新发展的实施意见》；5月29日，北京市卫健委发布关于对《北京市中医药条例(草案公开征求意见稿)》公开征求意见的公告。

②新冠疫情使消费者更认可中医药临床价值，片仔癀需求端有望持续扩大

中医药证明临床价值，疫情期间累计治疗全国7万余名患者。国新办3月23日披露，全国新冠肺炎确诊病例中，有74187人使用中医药，占91.5%；其中，湖北省有61449人使用中医药，占90.6%。临床疗效观察显示，中医药总有效率达到90%以上。江夏方舱医院（唯一中医方舱医院），收治的轻症、普通症患者564名，无1例转为重症、危重症，远低于世界卫生组织报告的新冠肺炎重症占比13%，危重症占比7%左右。

推荐标的。目前国家对中医药支持政策持续加强，全国消费者对中医药的临床价值逐步认可，疫情之后有望掀起“中医热”和“保健养生热潮”。推荐同仁堂（品种资源极为丰富），中国中药（配方颗粒龙头企业），片仔癀（在肝病领域的独特疗效、保肝护肝的养生作用，其需求端有望在疫情后持续扩大，奠定更坚实的基础）。

风险提示：国家后续政策落地不及预期。

2) 片仔癀：终端动销完全恢复，渗透率潜在空间巨大

①调研数据显示片仔癀终端动销已恢复至疫情前水平。根据多家终端渠道调研数据显示，片仔癀锭剂及胶囊 4-5 月销售火爆，销量已恢复至疫情前水平，销售额同比增速超过 15%，渠道库存约 1 个月，少数门店已出现断货。

②渗透率提升：片仔癀全国渗透率不到 2%，潜在空间巨大

“片仔癀系列”全国渗透率极低。根据我们测算，在全国范围内，“片仔癀系列”肝病用药需求渗透率为 0.13%，假设潜在渗透率为 1%，有 6.7 倍提升空间。在保健养生-自用需求下渗透率为 1.98%，假设潜在渗透率为 10%，有 4.1 倍提升空间。2 大需求渗透率均处于较低水平，未来提升空间巨大。

即使在大本营福建省，区域渗透率仍有提升空间。福建省是公司大本营，是营收占比最高的省份。福建省肝病用药需求渗透率仅为 1.76%，高于全国平均水平 0.13%，假设潜在渗透率为 10%，有 4.7 倍提升空间。在保健养生-自用需求下渗透率为 25.86%，高于全国平均水平 1.98%。

风险提示：原材料风险，人工养麝取香、麝香国库供应等变化导致麝香供应量减少；管理层调整带来公司战略变化的风险。

14.【电子】6 月做多窗口或看新高

1、EPS 预期上修，Q2~Q4 forecast 全面上修，上修底层逻辑（海外复工+国内高端机抢占份额）

2、PE 压制因素暂时解除，中美对抗阶段性平缓，近期中美对抗继续升级的可能性边际减弱

3、苹果产业链股价低位/估值低位（20 年不到 30 倍，21 年普遍 20 倍出头）/机构持仓低

4、结论：PE 和 EPS 预期同时上修，我们判断本次行情有持续性，上涨斜率可能较为陡峻，6 月料将迎来做多窗口

推荐标的：东山精密/信维通信/领益智造/恒铭达/立讯精密/鹏鼎控股/长电科技/歌尔股份/欣旺达/水晶光电。

苹果 iPhone 加单（零组件口径，组装端略少）：

Q1: 37M

Q2: 35M->44M(主要加的是 SE 和 11)

Q3: 38M->45M(主要加的是 SE 和 11)

Q4: 67M->70M+(主要加的 12)

风险提示：疫情反复/中美对抗加剧。

15.【计算机】前期超跌的个股具备较高的性价比

前期由于美国加大对华为制裁的影响，科技股整体情绪受到影响，并且由于市场担心政策端 IT 支出下滑，计算机板块出现一定幅度的调整。但是展望 6 月，我们认为前期超跌的个股具备较高的性价比，建议布局前期超跌，2 季度订单恢复较快，中报业绩快速增长的个股。细分板块里我们推荐信创、云计算、信息安全等，重点推荐 6 月金股拓尔思，继续推荐中科曙光、国联股份、新开普、华宇软件、中孚信息、金山办公、启明星辰、南洋股份、深信服等。

风险提示：政策落地进度低于预期；产业竞争加剧的风险。

16.【互联网】直播电商进入高景气周期

一季度电商财报验证行业进入高景气期，GMV、活跃买家、用户时长持续高速增长。疫情带来消费习惯的改变——更多用户在线购物，购物品类拓展；电商平台整体渗透率加速。电商行业格局相对稳定，已经度过了极端销售费用换份额的阶段。关注品牌与平台共同需求推动下直播电商的景气，618 催化将带来最大程度的商户参与，直播电商进入高景气周期。京东 6 月在港股二次上市，将极大提升国内资金对电商平台的关注。**建议关注：京东、阿里巴巴、拼多多、微盟、有赞**

风险提示：用户留存不达预期，疫情影响加剧、各板块竞争加剧。

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
	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	zhangjiani@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	shenyings@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@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。

本报告涉及股票贵州茅台(600519), 根据上市公司公告, 贵州茅台的控股股东茅台集团持有本公司的控股股东华创阳安 5.16% 的股份。

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