

太平洋证券：各行业周观点 4 月 26 日

	研究团队	主要观点	联系人	
	宏观团队	国内：央行未全额对冲到期 TMLF，经济形势座谈会再谈“六保”。央行本周续作 TMLF561 亿，净回笼 2113 亿。央行不做全额对冲，源于本年度已实施及准备实施的三轮定向降准。央行已于 3 月 16 日、4 月 15 日实施两轮定向降准，5 月 15 日也将迎来第三轮。预期共投放资金约 9500 亿。定向降准资金的主要用途为中小微企业及涉农融资。而 TMLF 类似，即面向大型商业银行、股份行及大型城商行操作，资金用于为中小微企业融资。从理论上讲，定向降准已放量在前，且仍未完全实施，TMLF 此时收回留以后用更为合理。至于 TMLF 较 MLF 操作利率等幅度下调也应完全在预期之内，这是从央行的态度上表明，疫情之下，涉农及中小企业贷款利率应低于其他企业。 4 月 23 日，国务院总理李克强主持召开部分省市经济形势视频座谈会。其中值得关注的是：一、参与座谈的六个省份代表了全国东、中、西及东北四个区域。同时也是传统工业、新型制造业、农业、服务业为主的大省。且外需与外资亦再考察之列。二、总理强调各地要坚持实事求是的原则，因为这有利于我们精准把握下一步加大宏观政策调节的力度和时机，防止出台的政策进退失据。这里强调的是政策制定的依据。今年疫情影响实属罕见，即没有过去的经验可以参照，亦没有合理的预期方法。很容易出现预期不足而后“粉饰太平”的现象，如 2014 年的地方债置换申报。同样也容易出现预期过头而后刺激过猛的情况。一季度经济数据的公布，中央以实事求是的态度已为地方做了悲观铺垫。越是在“空前”的情况下，越是要求政策尽可能的精准。一旦政策方向与量的操作偏离实际情况，就可能造成经济的大幅波动，甚至是全局风险。 三、“六保”是底线，而实现“六稳”是目标。“保”和“稳”是一个区间。稳住基本盘，就能为挺过难关赢得时间。一季度经济数据发布后，我们即认为今年已没有制定经济增长目标的必要。那么，加大宏观经济政策的调控力度又该怎么理解？从座谈会通稿来看，政策首先是要够到“保”的底线。“六保”可分为基本民生、企业基本供应以及地方政府的基本运转。其中就业关乎需求，需求制约供给，生产经营有保障地方政府运转。最为重要的就业一环，从经济增长拉动就业的边际效用逐年下滑看，要采用刺激经济增长的办法解决就业问题，可能并非是对症下药。今年就业最大的问题应来自于 874 万高校毕业生以及未严格计入城镇失业口径的贫困人口。优先保障贫困人员就业、扩大再教育以及稳住小微企业的对口政策要强于全面强拉经济增长。地方政府今年也不是中央加大转移支付就能根本上解决收支困难的。“卖地收入”对于弥补一般公共预算缺口，比以往任何一年都显得更为必要，应适度考虑房地产政策由过紧向中性回归。 四、宽松政策实施是不是“肆无忌惮”。“这些钱是政府发的债，花的是未来的钱，……我们一定要本着对历史负责的精神，花好用好这些钱”。通俗的讲，发债宽松是“寅吃卯粮”，是拿未来的钱支持今天的经济。或许我们认为可以学习美国、日本“债无边界”。但应考虑的是，人民币目前还不是国际通行的硬通货，我们亦没有巨量的海外净资产。除非几年后再次出现经济的飞速增长。否则债滚债下去，很可能出现全局性风险。总之，经济目标由“六稳”在向“六保”下移，宏观经济政策恐有不及前期预期的风险。 五、越是困难时期，越要扩大改革开放。疫情之后，全球经济供需格局可能发生较大的改变。美国作为传统的需求一方，在受制于物资生产外化的情况下，大概率将引导产业链回归。全球需求的一端将有一极向以中美为主的多极演变。而供给一端也将打破原有日韩欧主导高端生产、中国主导中低端生产的格局。德国的全产业链模式在应对危机时更为游刃有余。这或将成为各主要经济体发展的目标。疫情过后，外需争夺将加剧，全球化恐退坡。因此，趁此中国抗疫领先之时，加速改革开放应是重中之重。即加速“师长外技”，完成中低端生产向真正全产业链的净化。 本周央行通过续作 TMLF 回笼流动性 2113 亿。R007 周均下行 5bp 至 1.47%，DR007 周均下降 3bp 至 1.39%。	袁野	15810801367

	深圳房地产市场升温，违规房抵贷彻查引发关注。从最终公布的彻查结果看，属于“高举轻放”。深圳房地产市场升温，应有两方面主要原因：一是深圳不同于北上广，地少人多。在疫情对地方政府收支影响之下，地方在不能有效开源的情况下，需要“卖地收入”补偿一般公共预算收支缺口。二是，虽然监管理论上对于商业银行小微企业坏账容忍度提升，拨备要求下降。但也难改疫情之下，商业银行在小微企业贷款上受损的事实。商业银行既然是市场化运作，就有天然的动力去追求稳定的高收益。因此，快速发展直接融资市场为小微企业融资，才是更为合理的渠道。另外，为地方财政渡难关计，还是要在稳住房价的基础上，促使房地产调控政策回归中性。 国外：美国众议院通过了 4840 亿美元的用于小型企业、医院和测试的刺激计划。并由总统签署成为法律。美国在应对疫情上，始终是对供给端的施政强于需求端。各州逐步重启经济，疫情影响预期恐将再次上升。警惕资本市场出现大幅波动。 风险提示：一是，随着各国复工开始，抢夺市场可能引发更多的贸易争端。二是，疫情影响之下，我国财政收入有急剧下滑的风险。因而需警惕各地政府隐性债务的违约风险。三是，虽然原油减产协议达成，但减产幅度仍远低于预期需求的下降幅度。且各原油主产国在疫情影响之下，会不会按约减产，仍存变数。后续仍需警惕原油价格出现大幅波动。		
--	--	--	--

	策略	业绩迎大考，市场波折前行 分母端，降息等持续的流动性宽松将利于 A 股修复，但分子端在二季度将面临明显的分化。一方面是国内经济随着复工开工进入复苏，内需主导的居民消费和政府投资将迎来修复；另一方面是海外疫情的加剧，二季度出口对我国经济的拖累将显性化，外需主导行业的盈利风险将暴露。短期，在流动性保持持续宽松背景下，盈利对市场的压制将相对明显，结构性机会仍在内需，但考虑到后续外资流入有空间、“两会”政策有窗口的情况下，市场也不必过度悲观。 内需持“两端”（居民端+财政端），财政端看“新老基建”：1）居民端的食品饮料、家电、汽车等消费白马（外资流入，潜在消费刺激政策，估值修复空间）；2）“老基建”中的建筑、机械、建材龙头（低估值，信贷宽松，稳/保就业，稳投资）；3）“新基建”中的 5G 基建、云计算、电气设备、新能源汽车。	周雨	17346571215
固收	利率债	短端下降空间更大，收益率曲线陡峭化态势不变 本周国债期货连续 4 日上涨，各期限品种已创出历史新高；现券收益率同样下滑明显，10 年国债收益率从 2.6%左右降至 2.5%附近。同时，收益率曲线维持较为陡峭的态势。自从央行下调利率走廊下限之后，短端利率债收益率下降幅度明显大于长端，导致收益率曲线出现较为陡峭的态势。展望未来，由于长端利率已经突破了历史新低，而短端收益率仍然在历史最低点之上，收益率曲线平缓化的难度不小。首先，长端收益率若要进一步有效突破 2.5%，需要超预期变量发生，如存款准备金利率下调时间点提前、国内疫情二次爆发等等。其次，短端利率在货币宽松的大背景下很难往上调整，尤其是当前利率走廊下限已经扩大了 35BP，未来 1 年期国债利率可能进一步向下突破至 1%。	张河生	13924673955
	信用债	上周信用债市场 AA+及以上评级信用利差小福压缩，且城投债表现优于产业债，但中低等级债券则保持稳定，但考虑到基准收益率 5-10BP 的下行，可以看到信用利差的波动已经告一段落，信用利差经过 1 个多月的拉高已经达到一个较为安全的位置，尤其是信用质量容易借助信用宽松保持稳定的优质企业个券。 往后看，5 月份环比下降明显的企业部门到期偿债压力、地方政府债券发行加速可能伴随的货币宽松“维稳”均有助于无风险资产收益率的稳定以及高等级信用债的收益率的下行，继续推荐 AA+及以上个券中短久期个券的配置机会。	李云霏	13212009290
大金融	非银	上周两市日均成交额 6335 亿，环比增加 3.38%；换手率 2.56%，环比上升。北上资金净流入 24.16 亿元，较前一周的 300 亿净流入有所减少；两融余额 1.07 万亿，较前一周略有增加。 证券：协会数据显示，133 家证券公司 2020 年一季度实现营收 983.30 亿元（yoy-3.5%），净利润 388.72 亿元（yoy-11.69%）。其中，经纪业务同比增长 33%、利息净收入增加 87%、投行和资管也有两位数增长，营收下滑来自自营同比 43% 的下降。五家大券商的平均市净率 1.17 倍，破净的海通值得关注。 保险：国寿、平安和太保公布了 2020 年一季报，三家险企实现保费收入约 7000 亿元，yoy+3.22%；实现净利润 515.41 亿元，yoy-33.09%。尽管之前对保险板块的资产端和负债端的悲观预期已比较充分，但平安-42.7%的一季报净利润增速还是给市场一定冲击。负债端从短期来看，保险产品具有可选消费的属性，受宏观经济预期和居民可支配收入的限制。但从长期来看，保险需求的觉醒和增长确定性很高。资产端板块受制于低利率环境，	罗惠洲	18513927027

	但过去三年持续改善的保费结构使得 2020 年存量保单对利率的敏感性远远低于 2016 年。低利率环境下，“房住不炒”和资产荒对保险产品的销售或有刺激作用。我们预测平安的 EV 增速仍保持 15%水平，也就是说 2020 年底 P/EV 在 0.95 左右。我们看好复工复产对代理人开单的促进作用，认为 0.9 倍 P/EV 是平安的低位（底部时间将较为充分），建议长期资金逐步建仓。 个股推荐：海通证券、中国平安		
银行	一季度业绩无忧，板块仍被低估 周五，浦发、宁波银行等公布了一季报，营收、净利润增速于 2019 年增速相差不大。疫情对优质银行的影响好于预期。当前上市银行拨备充足，风险抵御能力强，资本补充渠道多样化，可以通过规模扩张对冲息差收窄带来的影响。银行业一季报无忧。 当前板块估值依然处于底部，疫情对全年业绩影响不大，当前市场对息差、资产质量等情况过度悲观。一旦出现政策利好，将成为板块催化剂。个股方面，依然长期看好招商银行、平安银行等优质银行。	董春晓	18500238526
地产	深圳、浙江、上海严查小微贷款流入地产，房价上涨压力大的城市政策存在适度收紧可能 由于银行完成小微贷款规模的压力比较大，而不良贷款规模又不能大幅增加，在经济不景气的情况下，部分银行默许小微企业拿贷款去买房，加剧了热点城市房价上涨压力。 为了解决这一问题，本周深圳、浙江、上海先后出台政策严查小微贷款流入地产的情况，浙江银保监局更是给部分违规银行开出了罚单。4 月 21 日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，决定将中小银行拨备覆盖率监管要求阶段性下调 20 个百分点。这样一来可以容忍更大规模的不良贷款，缓解小微贷款流入房地产的动机。 其实小微贷款只是工具，恐慌性需求和改善性需求才是这一波楼市超预期的主要原因。老百姓对金融数据不会去拆那么细，只会看到 M2 同比 10.1%，觉得又要大水漫灌了。经过之前几轮周期的教育，近五年有潜在买房需求的购房者可能都会恐慌性赶紧下单。而疫情导致人们在家时间变长，使得改善性需求变得急迫起来。恐慌性需求的本质是透支未来（未来 1-5 年有潜在买房需求的人提前下单），而改善性需求的一部分可能是增量（本来不会有的需求）。 4 月 17 日政治局会议重申“房住不炒”，我们认为主要是由于预期的自我实现，房价上涨压力先起来了。既然还没出政策市场就已经先火起来了，那就先让市场自发的需求释放一下。等市场自发需求续不上了，再考虑是不是要动政策。部分房价上涨压力比较大的城市可能还要适度收紧政策（如大湾区）。	徐超	18311057693

周期	汽车	整车看“双长”，部件要“新高” 4月份开始汽车市场销量继续稳步复苏，4月份批发销量下降有望回收到10%以内，终端零售销量有望持平。前期市场对刺激政策预期过高导致部分公司近期回调明显，但即便没有政策行业终端需求也是在复苏之中，同时供给端的担忧也随着近期德国等欧洲国家复工复产加快而逐步缓解，目前是板块配置的良好时间点。太平洋汽车持续推荐整车端的长安、长城和零部件端的新泉股份、宁波高发等优质公司。	白宇	13683665260
	机械	行业高效产能如期扩张，重点推荐光伏设备。 近期光伏硅片、电池片价格下降幅度较大，主要系海外疫情蔓延影响需求，市场担心这是否会影响光伏行业扩产。我们近期与产业人士进行了交流，结果显示，（1）海外疫情使得行业库存积压，小厂商面临较大现金流压力，新增产能进度受影响；大厂商承担能力更强，且行业处在新技术不断升级过程中，大厂商新增产能及PERC+等新技术未受影响。经我们汇总，仅通威、隆基、晶科、晶澳、爱旭5家合计2020年已有43-52GW扩产，好于年初预期。（2）大厂商的新产能、更高效技术路线达产后，在非硅成本上将拥有更大优势，将加速行业落后产能淘汰。（3）今年行业新技术路线仍然非常活跃，PERC+、大硅片技术等均在快速进展中。从产能上看，19年是PERC电池大幅提升的一年，但多数为扩建产能，在此基础上升级PERC+成本较高，从今年大厂投建项目看，新增项目居多；达产后老产线将面临较大成本压力，产能升级带来的新增设备投资需求大。我们认为，经过19年行业产能提升，光伏设备企业在手订单充裕，将支撑今年业绩；今年新签单看，尽管海外疫情影响终端需求，但国内需求及大厂扩建都在如期推进，仍有望获得饱满订单。	刘国清	18601206568
	有色	继续看黄金长牛，及工业金属反弹 巨量宽松举措导致市场再通胀预期有所回升，叠加美国伊朗紧张关系升温，以及油价低位再反弹改善通缩，由此推升了本周金价。过去五年实际利率的区间走势完全复刻历史，2008年后实际收益率长期下行，推动金价达到历史高点，当前与2008年具有极度相似的利率环境，即便短期避险情绪波动，金价大概率也可能走出长牛。 当前国内经济逐渐重启，3月制造业PMI重回扩张区间，下游企业开工率逐渐恢复，库存也呈现去化态势，叠加海外开始重启经济，工业金属的基本面预期可以看到显著的边际改善。但整体而言，近期工业金属价格的反弹更可能是基于坏预期的消化，而非好预期的回归。因全球尚处于衰退阶段，反弹高度可能相对有限。 投资建议：我们继续推荐配置铜板块、轻量化金属（云海金属）、新能源金属、黄金板块等。 风险提示：疫情影响超预期、美元走强超预期	杨坤河	18500313059
	农业	养殖一季度业绩高增，二季度有望继续 1、种植板块：国内粮价继续稳中有涨，关注趋势性机会。上周，国内主产区玉米、小麦、粳稻、中晚稻、早稻现货采购均价延续2月份以来的上涨，周涨幅为1.6%、0.8%、3.5%、2.5%、1.2%。大豆高位持稳。我们认为，在国内保供稳价的政策基调、非洲沙漠蝗虫侵袭隐忧、新冠疫情影响国际粮食贸易等多重因素的共同作用下，国内粮价或继续稳中有涨，建议重点关注种植板块的趋势性机会。个股方面，重点关注苏垦农发、道道全和天康生物。粮价上涨预期增强有利于上游种子提价，叠加长期技术升级预期，种业板块长期投资价格值得重点关注，推荐标的有隆平高科、登海种业、大北农和荃银高科。 2、养殖板块：一季度业绩高增，二季度有望继续。1）生猪：上周，全国生猪出栏均价小幅回落至33.09元/公斤，周跌幅2%。猪价高位小幅回调，主要是受到前期压栏猪集中出栏，屠宰场压价的影响。随着出栏压力集中释放，短期有望止跌企稳。近期，牧原、天康、金新农等公布了一季（预）	程晓东	18614065768

	报，业绩高速增长。高猪价预期背景下，预计板块二季度业绩有望继续高速增长。维持行业看好评级，个股方面，自上而下，从防控优势主线，重点推荐天康生物、牧原股份、新希望。自下而上，从基本面改善主线，推荐金新农，正邦科技、唐人神。2）白鸡：鸡价和苗价近期高位回落。中期来看，在需求回暖背景下，禽类产品价格仍有反弹动力，不排除再度冲击去年高点的可能。白鸡板块推荐关注鸡价止调反弹的趋势性投资机会，相关个股应予以关注。		
化工	继续推荐内需及刚需品种，新增推荐顺油价品种 1、由于涨幅较多，前期重点推荐的内需及刚需品种近期出现部分调整，我们认为苏博特和新和成二季度业绩环比提升，持续看好。 2、尽管二季度，部分对外出口占比较多的公司预计受影响，逐渐显现，但内需对冲外需下滑，继续推荐估值低位的钛白粉龙头龙蟒佰利、食品添加剂龙头金禾实业。 3、油价处于底部，炼化产业受地板价保护，后期油价反弹受益库存收益，推荐顺油价品种恒力石化。	柳强	18515905800
建材	长短期催化兼具，继续推荐永高股份 行业需求稳定增长，旧改将带来新的增量：2010-2018 年国内塑料管道产量复合增速为 8.1%，行业需求保持稳定增长，未来在“煤改气”+市政工程建设推动下，需求依旧保持平稳；同时 2020 年全国计划改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 户，同比去年增加一倍，并要求中央财政及地方政府专项债给予资金支持，预计旧改有望带动超百亿的管材增量。 精装修渗透率+地产集中度提升，公司市场份额有望进一步提升。2018 年管材 CR5 市占率也仅为 21.5%，市场集中度依旧比较低，但随着精装修渗透率（19 年为 32%）以及地产集中度快速提升（19 年百强销售规模占比达到 61.5%），存量博弈时代下行业集中度有望加速提升。永高作为行业产能第二大企业，集规模、品牌、渠道等优势于一体，B 端业务有望进入爆发期，市占率快速提升（18 年市占率约为 3.3%），2019 年 500 强房企品牌首选跃居管材第三位，同比提升 12 个 pct，产品质量及品牌价值深受客户认可。 产能稳步扩张，成本下行带来业绩弹性。公司成功发行 7 亿可转债，拟投设湖南基地 8 万吨产能以及浙江 5 万吨产能，产能保持稳定扩张，规模优势将继续扩大推动降本增效；其次，近期 PVC、PP 等原材料价格同比降幅在 1000 元/吨以上，若按照原材料价格分别下行 100、500、1000 元/吨测算，从二季度开始计算（以 Q1 营收占比约 20%测算），则 Q2-Q4 共节省成本约 0.48/2.4/4.8 亿元，业绩弹性十足。 投资建议：我们认为，短期成本下行带来业绩弹性，中期精装修+地产集中度提升倒逼市场份额提升，低估值管材龙头重回增长快车道。预计 2019-2021 年公司归母净利润分别为 5.12、6.93、8.28 亿元，对应 EPS 分别为 0.46/0.62/0.74 元，对应 PE 估值分别为 14.5/10.7/9 倍，首次覆盖，给予“买入”评级，目标价 9.92 元。	闫广	18926080414

		风险提示：房地产投资大幅下滑，新产能投放不及预期，原材料价格大幅上涨		
	建筑	基建配置正当时，推荐抗震板块，关注设计、钢构 Q1 公募加仓建筑。2020Q1 建筑基金持股比例为 2.34%，虽然仍低于行业平均水平 2.88%，但持续提升趋势显著。从持有基金数/持有股数/持有市值/基金持股比来看，出现次数较多的主要为龙头央企中国建筑/中国铁建，江苏设计龙头中设集团，钢构龙头鸿路钢构，生态园林东珠景观，主要为各板块业绩稳健增长的龙头标的。（数据已剔除被动指数基金） 基建投资信心增强，结构性发力点已显现。从 Q1 调仓变动情况来看，上升的主要为中设集团/四川路桥/中国铁建/中国建筑等。当前基建复苏的确定性已较高，投资认可度逐步显现。依据专项债投向及基建大项目释放来看，我们认为逆周期调节下或将向重点规划区域和补短板方向继续发力，长三角、京津冀、成渝城市群等有望中长期受益。 基建投资转正拐点或将临近。主要央企中国建筑/中国铁建/中国中铁/中国交建 Q1 订单增速分别为 19.7% /22.04% /11.7% /14.75%，虽然受疫情影响，但仍维持相对较高的增速，中游表现并不悲观，需求仍旧有保障。从中国建筑的月度数据来看，1 月/2 月/3 月基建单月订单增速分别为 80.8%/-22.86%/27.18%，虽然 2 月份受疫情影响下滑较多，但 3 月回暖之势已明确。 标的：震安科技、中设集团、鸿路钢构	王介超	18701680190
	钢铁	螺纹消费高景气 1、目前仍处于内外需的拉锯战中，到 5 月中淡季到来之前，螺纹偏强；而淡季来临之后，外需压力将凸显，但从利润角度，二季度螺纹企业将有修复，普材重点关注螺纹企业，螺纹利润将有所修复，低估值高分红钢企的估值或有所修复，建议关注方大特钢、华菱钢铁、三钢闽光、南钢股份、柳钢股份。 2、从高质量发展和进口替代角度，重点选取中高端特钢标的，我们正处于中高端特钢腾飞的起点上，我国普钢产量近 10 亿吨但是中高端特钢占比较低，仅 4.5%，仍需部分进口。在我国提质增效，鼓励发展高端制造业，解决“卡脖子”材料的背景下，参考国外发达国家的发展历程，我们认为特钢子行业进入了快速发展的行业拐点，具有成长性，特钢板块需长期重点关注，首推全球特钢龙头中信特钢以及“特钢+锂电”双轮驱动的永兴材料，关注 ST 抚钢、久立特材、钢研高纳等。	王介超	18701680190

纺服商贸	行业数据筑底中，当前建议配置左手超跌龙头，右手逆势增长。 行业数据：3月社零-15.8%，降幅比1-2月份收窄4.7个pct。其中，除汽车以外的消费品零售-15.6%。服装-34.8%，化妆品-11.6%，金银珠宝-30.1%，粮油食品+19.2%，饮料+6.3%。细项珠宝及化妆品均较上期收窄。线上零售+12%，重回双位数增长。3月份仍处于疫情阴霾之下，可选消费与必选消费延续1-2月的分化趋势可以理解，线上数据主要受益快递物流复苏。 行业点评：3月社零意料之中，近期从4月中旬上海部分相对热门商圈草根情况来看，需求弹性较大的餐饮等，周末客流量已经有同期80-90%程度，但工作日相对而言客流仍与同期有较大差距。我们认为4月数据有望继续筑底收窄降幅，5月起看到回暖反弹。行业一季报普遍惨淡，整体行业性机会仍需静待观望。	郭彬	18621965840
	个股方面，南极电商年报落地表现强势，作为一个有粉丝也有质疑者的标的，南极体现出投资逻辑的相对弱预期性和强落地性，原本增速和财务指标改善均有预期，但是市场真正看到了实实在在的增长和现金流，估值中枢的提升依然体现明显。正循环一旦形成，未来基本面和预期的持续兑现一定能带来股价的长期空间。4月上半月南极增速26%，去年4月高基数下仍保持较快增长令人欣慰，我们预计GMV增速将进一步复苏，全年GMV继续向400亿以上量级迈进。 配置建议：一方面配置长期价值中枢稳定，具有长线投资逻辑的超跌品牌龙头，一方面配置生鲜超市，电商相关等在线下零售影响较大时逆势正增长的细分个股。 超跌龙头组合：安踏体育（体育绝对龙头，Q1数据好于预期，预计有望首先回暖），李宁，波司登。 逆势增长组合：南极电商，永辉超市，家家悦，壹网壹创，星期六，中国有赞。		

消费	食品饮料	一季报凸显龙头抗风险能力	黄付生	13552441261
		上周板块整体上涨 2.86%，在 28 个子行业中排名第 3 位，大幅领先于大盘，跑赢上证综指 3.92pct、跑赢创业板 3.70pct。子板块对比，其他酒类 和食品综合表现突出，周涨幅分别为 8.53%和 6.09%，已经披露季报的安井、洽洽受益于疫情期间需求增长及费用投放减少，业绩高增，涪陵榨菜短期供给受损，先导指标预收款等大增、二季度改善确定带动板块上涨。肉制品恢复强势，周涨幅 5.08%，软饮料、乳品、啤酒、葡萄酒分别上涨 4.58%、4.24%、3.46%、3.27%，大举反弹。白酒周涨幅 2.16%继续上涨。调味品周涨幅 1.41%相对落后。上周外资继续流入，板块龙头贵州茅台、五粮液、伊利股份分别上涨+2.00%、+2.00%、+4.17%。 白酒板块此前披露一季报的酒鬼酒及本周末集中披露的水井坊、老白干、迎驾贡、古井贡酒，这些区域性白酒收入均有不同程度的下滑。高端表现优于其他价格带以及中低价格带产品费用投放减少带动酒鬼酒利润高增，同样两个因素带动水井坊一季度利润下滑少于收入。老白干、迎驾贡收入下滑 33%-34%、利润下滑更多。古井贡酒收入利润分别下滑 10%、18.7%，预收款环比、同比均大幅增长。可以看到产品结构中高端酒表现更优，品牌力更强的区域龙头相应受影响程度更小。		
		茅台发布年报，投放量超预期，预收款进一步升高，确定性强，股价创历史新高。顺鑫周末披露年报，白酒双位数增长、净利率平稳，预收款创历史新高。海天一季度在餐饮受疫情影响较大的背景下获得收入利润双增长（+7%、+9%）展示强大的品牌力及渠道掌控力。受一季度疫情关店影响，绝味预告收入下滑个位数、净利润下滑 66%左右，主因疫情带来的诸如货损、物流成本增加等费用一次性集中在一季度确认，同时加大货折和补贴、鼓励经销商逆势拿优质门店，建议市场关注今年门店拓展进度，短期影响大于市场预期带来较好的布局时点。		
	社会服务	当前以婚宴为各地消费信心以及白酒需求恢复的参考指标，我们草根跟踪的山东进度较快，4 月中上旬即可以举办大型婚宴，江苏、安徽紧随其后，当前以及五一有不少婚宴计划，山西省内恢复小型聚餐、婚宴尚未放开，利好白酒尤其是利好这些区域龙头品牌的消费恢复。	王湛	13521024241
		投资建议：推荐确定性强的高端白酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖，加速全国化、产品结构上低端高端均有较好布局的山西汾酒，自饮型占比较高的顺鑫农业，建议积极关注受益于江苏、安徽市场消费信心恢复较快的今世缘、洋河股份、古井贡酒、口子窖。食品板块持续看好安井食品、双汇发展、伊利股份、中炬高新、绝味食品、涪陵榨菜、天味食品。 京东战略入股凯撒旅业 国旅发力线上业务 本周社会服务行业大幅跑赢大盘，免税概念股中国国旅、凯撒旅游强势反弹，人力资源龙头科锐国际股价受业绩提振。目前行业企业基本完成复工，促消费政策陆续出台，民众出游意愿强烈，本地游、本省游加速回暖，商务出行逐步恢复，酒店住宿需求持续提升。五一假期临近，有望进一步推动行业加速恢复。 国旅 Q1 收入 76.4 亿元/-44.23%，亏损 1.2 亿元，三亚店 Q1 收入约 21.5 亿元/-38%，销售额在 3 月底已经实现同比增长，线上销售额占比达到 1/3，Q1 全额计提了机场保底租金，后期租金有望调整。公司线上业务不断发力，三亚都推出了离岛补购，北上机场推出直邮业务。短期来看，疫情带来的政策宽松有望帮助销售快速反弹；中长期看疫情有望推动国人市内店和海南离岛免税更多政策加速落地。持续看好公司免税业务的加速发展。 凯撒旅游推出 11.6 亿定增计划，京东 4.5 亿入股持股 7.37%，短期公司出境游业务承压，但公司与中出服联手切入免税赛道，同时与三亚市政府达		

		成战略协议，变更注册地至三亚，显示出公司参与离岛免税的决心，后续有望在免税业务中迎来新的发展机遇。		
成长	电新	新能源车国补政策出台，风电 Q1 业绩预告高增 新能源车方面，四部委发布 2020 年国补政策，补贴退坡幅度较小，并且延长补贴到 2022 年。今年公务用车、出租车等领域均有望加速电动化。新国补整体现出了我国政府对新能源车持续扶持，以及做大做强的决心。建议重点关注动力电池和电池材料方向，主要标的：宁德时代、恩捷股份、新宙邦等。 风电方面，国家能源局发布《2020 年度风电投资监测预警结果》，全国各地省市区红色预警全面解除，甘肃，新疆（含兵团）两地终于脱下多年“红帽”。疫情短期影响有限，全年抢装预期不改，Q1 业绩预告普遍高增长，建议关注上游细分领域龙头及优质整机企业，包括：禾望电气、明阳智能、金风科技等。	张文臣	18101083535
	通讯	新基建爆发：电联 5G 招标 300 多亿，阿里投资 2000 亿 1. 本周中国电信、联通 5G SA 无线主设备联合集采开标，华为中兴分列第一、第二候选人，爱立信仅在第二标包位列第三，而老牌主设备厂商诺基亚再次 0 份额。随着国内通信产业链崛起，市场份额也继续向国内厂商倾斜。随着国外疫情应对措施的错误和对国内科技产业链的打压，我们认为整个内循环体系将会更加强健。继续看好 5G 基建以及为华为中兴提供侧翼支撑的光模块、天线、滤波器、FPGA 等厂商。 2、阿里 2000 亿加码云基建，IDC 发展进入加速期。这是继中移动宣布千亿投资进军云计算之后再加增量。海外 Facebook、微软、谷歌、亚马逊等云巨头资本开支开始逐步回暖，国内 IDC 行业投资以及跨行转型也频频发生。我们认为，IDC 行业将保持高速发展。我们继续看好在一线核心城市拥有稀缺资源的零售型 IDC 厂商，以及绑定云厂商需求，规模快速提升的批发型 IDC 厂商。 3、中移动 2020 年数据中心交换机集采结果出炉，星网锐捷、华为、中兴三家企业中标数据中心交换机。 推荐标的：紫光国微，光迅科技，光环新网	李宏涛	18910525201

	计算机	按照已披露的公司板块细分一季度情况分析。1、云计算：上游 IDC 增长增速最快，细分 SAAS 龙头收入小幅增长，云设备商下滑；2、医疗信息化：医院端业务整体打平，区域有所下滑；3、信息安全与大数据：数据安全及分析、舆情安全整体增长部分打平，传统网络安全公司项目居多业绩下滑较明显；4、金融科技：最乐观的是券商 IT 板块增长居多，其次是收单，银行 IT 板块个股差异较大，整体下滑；智能网联：个股领域差异大整体下滑，中科创达逆势增长；信创：因有集成属性整体下滑，东华和拓维逆势增长。 从订单上看，有韧性的是云计算、医疗卫生、银行 IT，其他领域需要观察。 云计算基础设施投资持续。数据中心板块原本就具备较好的业绩基础和成长性，而在新基建带动下，主题和基本面叠加产生了估值溢价。阿里 2000 亿规划又增加了一道市场化的确定性，云计算厂商的军备竞赛尚未停止，一线 IDC 资源型公司和服务器等供应商将会保有 3 年左右稳健而快速的成长期。	王文龙	18616946262
	金工	情绪回落至中性区间，消费和制造业估值继续上行 1，市场监控：消费和制造业估值继续上行，电子仍处中位数以下。市场估值：整体处历史较低水平，超大盘和中盘估值分位更低；行业估值：消费和制造业继续上行，电子仍处历史中位数以下；市场换手率：大盘指数活跃度下行，中小创活跃度上行；行业换手率：农林牧渔和食品饮料大幅上行，农林牧渔换手率处历史 88%分位。 2，情绪监控：情绪回落至中性区间，后市仍保持乐观。当前综合情绪指标为 48.3，中性，分项看，技术面中性偏悲观，资金面中性，衍生品角度悲观，利率角度乐观。近期受全球疫情冲击，市场出现调整，前期已在我们预计的最悲观情形位置企稳反弹，对于后市我们保持乐观。 3，板块异动监控：本期暂无新增，农林牧渔以 8.63%的超额收益出场。本期暂无新增，前期重点跟踪板块至今表现看，仍在持仓期的机械小幅跑赢基准 0.22%，电力设备及新能源跑输基准；已持有 20 个交易日出场的板块中，近期的农林牧渔大幅跑赢基准 8.63%，金属制品 II、建材、锂电池指数、轻工制造、汽车零部件、酒店及餐饮、计算机超额收益分别为 4.90%、3.93%、2.33%、2.27%、1.55%、1.44%和 0.16%，平均超额收益 1.86%，胜率 55.6%，盈亏比 1.86。 4，板块集中度监控：暂无预警，继续关注银行投资机会。电子元器件、通信资金集中度超过 1，从测试结果看，暂无预警；银行、煤炭资金集中度小于-1，从测试结果看，银行存在投资机会。前期报告建议关注的工业金属自推荐以来已持有满 40 交易日，持有 40 交易日收益率为 13.91%，超额中证全指 2.72%，银行自 2020-3-8 日推荐以来收益率为-8.72%，与基准持平。 5，市场风格监控：高质量因子表现强势，市值上大小持平。上周低贝塔、低波动率、低流动性、高质量因子强势，低估值、高杠杆、高成长、短期反转因子回撤，市值上持平。本月大市值、高质量、高成长、短期反转因子强势。我们仍建议坚持成长风格配置，增配小市值和价值风格。	徐玉宁	18618483697
免责声明： 1、本产品所载内容均来自太平洋证券研究院已正式发布的研究报告或对报告进行的跟踪与解读。如需了解详细的报告内容或研究信息，请参见太平洋证券研究院的完整报告。2、本产品仅面向太平洋证券签约的机构客户。3、在任何情况下，本产品内容不构成任何的投资建议，太平洋证券研究院及研究团队不对任何因使用内容所引致或可能引致的损失承担任何责任。				