



行业研究

核心指数（2020年2月）

指数名称	收盘价	涨跌幅
上证综合	2880.30	-3.23%
创业板	2071.57	7.46%

推荐组合

公司名称	公司代码	所属行业
美的集团	000333.SZ	家电
洋河股份	002304.SZ	食品饮料
烽火通信	600498.SH	通信
恒华科技	300365.SZ	计算机
志邦家居	603801.SH	轻工制造
创业慧康	300451.SZ	计算机

数据来源：Wind 国融证券研究与战略发展部

研究员

贾俊超（家电）

执业证书编号：S0070517080001

电话：010-83991736

邮箱：jjajc@grzq.com

张志刚（宏观/配置）

执业证书编号：S0070519050001

电话：010-83991712

邮箱：zhangzq@grzq.com

孙永泰（食品饮料/轻工制造）

电话：010-83991486

邮箱：sunyt-yjz@grzq.com

李彤格（电子/通信）

电话：010-83991871

邮箱：lita@grzq.com

赵雅楠（非银金融）

电话：010-83991713

邮箱：zhaoyan@grzq.com

陈佳（银行）

电话：010-83991784

邮箱：chenjia@grzq.com

疫情内松外紧，扩内需政策发力新基建，资产荒推动 A 股震荡上行

——2020年3月投资策略

行情回顾与前瞻

■ **2月市场科技类行业继续领涨，周期类行业有所分化。**整体来看，2月份市场受到疫情影响出现较大的波动，各行业表现分化严重，科技类行业中通信、计算机领涨市场，周期类行业中建筑材料表现良好。我们在2月策略报告中所提出的“科技仍是主线”的观点得到印证。我们在2月策略报告中的组合，实现收益率为3.99%。以沪深300指数为基准，月度相对收益为5.58%。2月，北向资金持续净流入，合计成交净买入115.8亿元，环比减少近70%，净流入较多的行业是医药生物、食品饮料、计算机、电气设备和休闲服务。

■ **3月配置策略：仍以科技配置为主，消费聚焦家电家居和汽车，适当配置建材和券商。**鉴于中央关于经济目标定位仍要努力完成，同时疫情防控和保就业的压力仍大，市场对政策宽松的预期持续升温，短期难以证伪，降准降息、多发债和信贷配套支持都在路上，金融市场流动性充裕有望保持较长时间。我们乐观看待疫情对股市的影响，A股未来一个季度仍有望震荡上行，逻辑聚焦以新基建为主要方向，3月配置更趋于均衡，科技成长仍是主线，消费聚焦家电家居等地产后周期产业链以及有望获得政策扶持的汽车板块，同时适当增加建材等早周期、高集中度板块配置。市场悲观之时要积极，市场乐观之际要逐步回归稳健。

行业最新动态/观点

- **TMT：科技配置价值凸显，持续看好电子、光伏、传媒等细分行业。** 2020 年 5G 终端创新较多，是电子大年，短期行业景气度较高，持续关注中短期业绩确定性强，长期充分受益 5G 标的。光伏长期看平价上网持续渗透，IRR 持续提升的大背景下，全球装机意愿将显著提升；短期看 2019 年存量竞价项目后延至 2020 年 Q1 建设，光伏景气周期有望延续，建议持续关注。传媒板块 5G 后应用领域高景气度，重点关注大屏视频及游戏细分行业。**重点推荐：隆基股份、信维通信、东山精密、芒果超媒、完美世界。**
- **大消费：重视行业预期改善，关注家电/家居以及汽车。** 近期国家在引导各行业复工复产中提及优先支持汽车等产业链长、带动能力强的产业，同时印发《智能汽车创新发展战略》，政策偏向较为明显，此前持续承压的汽车行业有望逐步恢复。竣工数据持续改善以及地产政策的边际松动将支撑家电、家居等地产后周期需求好转。看好家电家居等地产后周期以及汽车行业。**重点推荐：老板电器、华帝股份、格力电器、美的集团、志邦家居、顾家家居、上汽集团、广汽集团。**
- **大金融：资本市场改革推进助力证券行业景气回升。** 资本市场改革不断深入，多项改革政策陆续落地，券商有望长期受益。北上资金持续净流入，外资看多 A 股信号明显，叠加近日 A 股成交额明显放大，证券行业景气度回升。**重点推荐：中信证券、华泰证券。**
- **大周期：短期复工加速，中期地产和基建投资加码推动水泥景气再走高。** 短期来看，国内复工复产加速，水泥是早周期产品，产线随时关停且不可库存，对需求复苏最为敏感，行业价格有望转升，景气有望走高。从中期看，疫情拖累经济，逆周期政策有望加码，地方房地产政策边际宽松概率加大，基建投资也有望获得更多资金支持，周期行业的预期空间扩大，供给端集中度高的水泥等行业最为受益，景气度和盈利能力有望保持高位。**重点推荐：海螺水泥、华新水泥、东方雨虹。**

精选个股组合

- **3 月金股组合：**美的集团、洋河股份、烽火通信、恒华科技、志邦家居、创业慧康
- **模拟盘报告：**截止 2020 年 2 月 28 日，模拟盘收益率为-7.43%，略跑输沪深 300。其中，股票仓位 45.71%，主要配置大消费（仓位 6.92%）、大科技（仓位 14.32%）、大周期（2.01%）。

风险提示

- **风险提示：**美股出现超预期的下跌；国内宏观政策宽松不及预期；监管对股市踩刹车；海外疫情引发全球衰退超预期。

近期相关报告

《疫情短期对行业有一定冲击，长期逻辑未变》_电子行业 2020-02-05

《从通威扩产看电池片新技术发展》_光伏行业 2020-02-17

《谁无暴风劲雨时，守得云开见月明》_白酒行业 2020-02-06

《Q4 业绩超预期，高毛利产品驱动业绩增长》_家电行业 2020-02-17

《疫情短期影响明显，长期推荐逻辑不变》_券商 2020-02-05

《再融资新规激发市场活力，建议积极关注券商板块》_券商 2020-02-18

《疫情下的银行股，重视配置机遇》_银行行业 2020-02-05

《夯实基础，稳步扩张，行业整体依旧稳健》_银行行业 2020-02-19

《存款基准利率下调预期扩大，稳定息差》_银行行业 2020-02-26

目 录

【行情回顾与前瞻】	5
1. 2月科技类行业领涨，周期类行业有所分化	5
2. 3月配置策略：仍以科技配置为主，消费聚焦家电家居和汽车，适当配置券商和建材	6
2.1 疫情国内风险逐步可控，政策宽松预期逐渐升温，资产荒带来的配置压力仍是推动股市震荡上行的主要逻辑	6
2.2 3月配置策略：维持科技成长类仓位，消费聚焦家电家居和汽车，适当配置建材和证券	7
【行业最新动态/观点】	7
3. TMT 行业：科技配置价值凸显，持续看好电子、光伏、传媒等细分子行业	7
3.1 电子：复工有序进展，不改创新逻辑	7
3.2 光伏：2020 年政策落地，疫情对全年光伏影响小	8
3.3 传媒：海外疫情冲击有望带来黄金买点	8
4. 大消费行业：重视行业预期改善，关注家电/家居以及汽车	8
4.1 家电/家居：竣工数据持续改善，后周期产业链需求好转	8
4.2 汽车：国家政策方向明确，行业拐点有望到来	9
4.3 食品饮料：预期逐步走低，期待拐点到来	9
5. 大金融行业：资本市场改革推进助力证券行业景气回升	9
5.1 券商：板块短期仍有上涨动力，长期继续看好龙头	10
5.2 银行：短期内投资空间有限，但长期投资价值较高	10
6. 大周期行业：短期复工加速，中期地产和基建投资加码推动水泥景气再走高	11
【精选个股组合】	11
7. 研究与战略发展部 3 月金股组合	11
8. 模拟盘持仓报告：今年以来收益率-7.43%（以 2020/02/28 收盘价计算）	12

【行情回顾与前瞻】

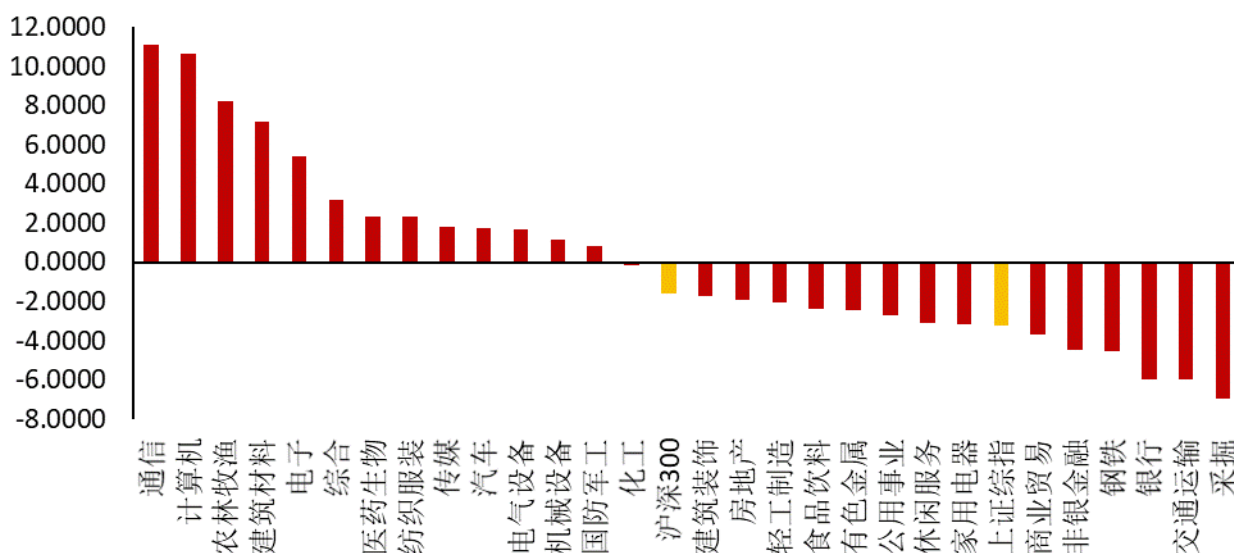
1. 2月科技类行业领涨，周期类行业有所分化

2月，上证综指下跌3.23%，沪深300下跌1.59%。

涨幅前五板块分别为通信（+11.08%）、计算机（+10.62%）、农林牧渔（+8.25%）、建筑材料（+7.16%）、电子（+5.41%），涨幅后五板块分别为采掘（-6.97%）、交通运输（-6.00%）、银行（-5.96%）、钢铁（-4.51%）、非银金融（-4.45%）。

整体来看，2月份市场受到疫情影响出现较大的波动，各行业表现分化严重，科技类行业中通信、计算机领涨市场，周期类行业中建筑材料表现。我们在2月策略报告中所提出的“科技仍是主线”的观点得到印证。我们在2月策略报告中的组合，实现收益率为3.99%。以沪深300指数为基准，月度相对收益为5.58%。

图1：2月各行业板块行情回顾（2020/2/1至2020/2/29）



数据来源：Wind（申万指数），国融证券研究与战略发展部

2月，北向资金持续净流入，合计成交净买入115.8亿元，但环比减少近70%；其中，北向资金在2月份最后6个交易日连续净流出，净卖出总额达304.6亿元。从行业角度看，净买入较多的行业是医药生物、食品饮料、计算机、电气设备和休闲服务，净卖出比较多的行业分别是非银金融、银行、家用电器、电子和建筑材料。

表1：2月北向资金净买入/卖出活跃个股一览表（亿元）

代码	简称	净买入	代码	简称	净卖出
300750.SZ	宁德时代	36.05	601318.SH	中国平安	-36.96
600519.SH	贵州茅台	35.81	000333.SZ	美的集团	-31.28
600009.SH	上海机场	22.70	002415.SZ	海康威视	-22.41
601888.SH	中国国旅	21.18	600585.SH	海螺水泥	-19.37
300760.SZ	迈瑞医疗	20.59	000063.SZ	中兴通讯	-17.68
603259.SH	药明康德	13.62	600036.SH	招商银行	-12.44
600031.SH	三一重工	13.25	000725.SZ	京东方A	-11.26

600570.SH	恒生电子	11.78	000651.SZ	格力电器	-11.25
300059.SZ	东方财富	11.52	002271.SZ	东方雨虹	-9.78
000858.SZ	五粮液	10.01	300012.SZ	华测检测	-9.45

资料来源：wind, 国融证券研究与战略发展部

2. 3月配置策略：仍以科技配置为主，消费聚焦家电家居和汽车，适当配置券商和建材

2.1 疫情国内风险逐步可控，政策宽松预期逐渐升温，资产荒带来的配置压力仍是推动股市震荡上行的主要逻辑

鉴于中央关于经济目标定位仍要努力完成，同时疫情防控和保就业的压力仍大，市场对政策宽松的预期持续升温，短期难以证伪，降准降息、多发债和信贷配套支持都在路上，金融市场流动性充裕有望保持较长时间。

资产荒压力日益加重，大类资产配置对权益市场较为有利。目前实体融资需求尚未修复，风险仍大，暂时看不到地方财政和地产领域的全面松绑，但资管新规收官有望延期，金融机构的资产负债表继续膨胀，负债端的成本下行缓慢，配置压力令人焦虑。大类资产中，地产虽会边际放松但房住不炒的定位仍难有方向转变，近期河南驻马店市首降首付比例至两成的措施迅速被收回，体现了舆论民意和地方政府的压力，房价难有大面积的大幅上涨。国债已经接近历史高位，10年YTM已下行到2.73%，虽然降息环境下预计仍有下行空间，但利率和信用债的空间已经越发狭窄，后续经济开始修复、地方债加大发行规模、信贷放量，债市变数增大。股票市场目前整体估值仍低，截止3月2日沪指PE（TTM）仅为12.82倍，深成指为26.99倍，创业板50为70.18倍，整体仍处于历史较低位置。同时做大资产稳住宏观杠杆率，鼓励直接融资，也符合中央关于实行金融供给侧结构性改革以更好服务实体经济的目标。为此证监会正部署全面实施注册制、松绑再融资和重大资产重组、提高信披质量等措施，进行基础制度的市场化改革，这有利于激发资本市场的活力。市场收益风险比和监管环境都对股市是较为有利的。

海外疫情的快速发展，监管对科技基金发行的精心“呵护”，并不会改变A股上行的方向，但2月情绪的两极波动也将逐渐回归理性，A股3月有望进入震荡上行的慢牛时期，风格更趋于均衡。2月3日以及上周，A股分别完成了对国内和国外疫情的压力测试。第一次以下跌一步到位、之后上证修复且中小创创出新高结束，集中以半导体、5G等板块涨幅居前；第二次跌幅远小于美股，之后沪指修复，中小创反弹，水泥、建筑、房地产等周期股，5G、云计算为代表的科技股，均有不错表现。股市盈利效应明显，预计仍将吸引更多资金配置，国内是增量资金的主要来源，外资北上有望逐步稳定。3月2日监管层对科技类基金的申报审批进行“规范”，要求补足材料，备注风险提示，不要跟风乱报，不过也澄清并不是限制科技创新类基金发行。总的来看，政策宽松预期不断升温难以证伪，资产荒配置压力推动资金加大权益投资比例，3月进入财报密集披露期，海外疫情压力和监管层精细呵护也将推动股市更为平稳上行，风格分布更为均衡。

2.2 3月配置策略：维持科技成长类仓位，消费聚焦家电家居和汽车，适当配置建材和证券

我们谨慎乐观看待疫情对股市的影响，A股未来一个季度仍有望震荡上行，逻辑聚焦以新基建为主要方向，3月配置更趋于均衡，科技成长仍是主线，消费聚焦家电家居等地产后周期产业链以及有望获得政策扶持的汽车板块，同时适当增加建材等早周期、高集中度板块配置。

科技成长方面，仍看好5G、云计算、医疗信息化、智慧城市、新能源汽车等扩大内需的赛道，以及供应链修复且具备国际竞争优势的消费电子、面板等产业龙头，调低半导体预期。

消费领域，受益于地产政策边际放松，仍看好家电家居等空间更大的地产后周期消费，以及有望获得政策扶持、探底之后有望复苏的汽车消费。

周期领域，早周期、集中度高、分红率好的水泥龙头值得配置。

金融板块，继续看好A股交易活跃度和指数表现，行业享受Beta收益，适当配置。

表 4：研究与战略发展部 3 月行业配置组合

行业	指数代码	指数名称	配置权重
消费 (40%)	851112.SI	空调（申万）	5%
	851114.SI	小家电（申万）	5%
	851432.SI	家具（申万）	20%
	399976.SZ	CS 新能源车	5%
	801880.SI	汽车（申万）	5%
TMT (50%)	801770.SI	通信（申万）	10%
	801080.SI	电子（申万）	10%
	857333.SI	光伏设备（申万）	10%
	801750.SI	计算机（申万）	15%
	399971.SZ	中证传媒指数	5%
周期（5%）	801710.SI	建筑材料（申万）	5%
金融（5%）	851931.SI	证券（申万）	5%

资料来源：国融证券研究与战略发展部

【行业最新动态/观点】

3. TMT 行业：科技配置价值凸显，持续看好电子、光伏、传媒等细分子行业

长期看，我们认为从风险偏好及业绩改善的角度，科技类板块的配置价值在几大板块中最高，持续看好电子、光伏、传媒等细分子行业。

重点推荐：信维通信、东山精密、隆基股份、芒果超媒、完美世界

建议长期关注：立讯精密、水晶光电、通威股份、三七互娱、新媒股份、值得买、引力传媒、壹网壹创

3.1 电子：复工有序进展，不改创新逻辑

目前看，疫情在国内得到一定的控制，但是在海外开始蔓延。国内的产能开始逐步陆续恢复，预计3月份电子行业开工率将持续提升。从需求侧角度来看，全球宏观经济受到影响，可能会传导到需求下滑，尤其是Q1影响更为显著。目前，电子企业纷纷公布2019年业绩快报。

整体来看，由于Q4电子行业整体景气度高涨，因此整体业绩表现应该会超预期，当然，此前市场也对这种高景气度有所反映。另外，部分企业计提相关费用减值，以迎接2020年电子大年。而长期看，随着疫情逐步消退，生产恢复常态，5G换机潮、新型消费电子等产品带来产业需求侧的持续提升。短期调整后，建议持续关注电子产业链。

3.2 光伏：2020年政策落地，疫情对全年光伏影响小

光伏政策落地，2020年光伏补贴预算总额15亿元左右，其中竞价补贴10亿元。若按照0.035元/度的补贴测算，预计竞价项目规模在25GW左右，较19年大幅提升。光伏行业长期平价逻辑持续，2020年国内装机量放量较为确定，根据测算，2020年保底新增装机量在40GW以上，另外海外随着更多地区平价上网临近，全球整体装机量将达到140GW以上。长期看光伏平价上网持续渗透，IRR持续提升的大背景下，全球装机意愿将显著提升。而短期看，19年存量竞价项目后延至2020年Q1建设，光伏景气周期有望延续，另外补贴规模以及上网电价也将预计在年初得以确定，给全年明确的预期，另外短期疫情影响不大，主流厂商受停工影响小，Q1减少的产能也将在Q2得以弥补。装机的节点建议持续关注。

3.3 传媒：海外疫情冲击有望带来黄金买点

海外疫情持续冲击下，传媒行业个股有望出现黄金买点。二线龙头游戏公司19年业绩表现符合预期，20年受疫情影响有望保持业绩高增长，同时关注积极布局线上智能营销的广告运营商。

长期来看，保持各细分行业逻辑不变，5G+政策边际改善将继续引导业绩爆发，推动估值回升。大屏视频行业艺人成本下降、会员涨价等因素导致需求供给双向改善；游戏板块迎来需求爆发的同时叠加云游戏逐步落地，有望迎来DAU、ARPU值双丰收；新型营销板块受短视频流量红利持续催化迎来正周期。

重仓持股方面，19Q4公募传媒重仓超配比例持续拉升，游戏板块重仓配比创新高。相比19Q3，重仓芒果超媒的公募产品数量增加24支至87支，重仓三七互娱的公募产品数增加33支至90支，重仓完美世界的公募产品数量大幅增加101支至153支。营销板块新进公募重仓股包括数知科技、省广集团、引力传媒和利欧股份4家。建议持续关注疫情震荡下市场拐点。

4. 大消费行业：重视行业预期改善，关注家电/家居以及汽车

近期国家在引导各行业复工复产中提及优先支持汽车等产业链长、带动能力强的产业，同时印发《智能汽车创新发展战略》，政策偏向较为明显，此前持续承压的汽车行业有望逐步恢复。竣工数据持续改善以及地产政策的边际松动将支撑家电、家居等地产后周期需求好转。看好家电家居等地产后周期以及汽车行业。

重点推荐：老板电器、华帝股份、格力电器、美的集团、志邦家居、顾家家居、上汽集团、广汽集团

建议长期关注：海尔智家、浙江美大、欧派家居、索菲亚

4.1 家电/家居：竣工数据持续改善，后周期产业链需求好转

竣工数据延续改善趋势，地产后周期消费环节仍有空间。2003年至今的竣工与新开工面积占比发现，竣工面积占开工面积比例，稳定在55%-60%左右，而2017年至2019年期间这个比例为47.3%（2019年为42.24%），2020年或将延续竣工数据改善。同时，地产政策方面或逐渐出现边际宽松，有助于提升行业的整体估值。

厨电方面，我们认为，随着精装修渗透率提升叠加地产交房提速，将加速带动行业回暖，2019年老板电器的工程渠道收入暴增90%和华帝工程渠道四季度的翻倍增长，均体现出地产竣工所带来的行业改善。短期受疫情影响，厨电短期需求受压制，但需求只会延期不会消失，我们持续看好近期厨电行业受益于竣工改善的逻辑。

白电方面，终端的积极动销配合竣工数据回暖有望托底行业需求，新能效政策将在二季度落地，预计将带动行业产品结构优化。在政策和市场积极的价格策略推动下，行业格局有望持续集中。虽然短期疫情对行业需求有所影响，不过我们始终坚信，短期行业基本面波动不改白电龙头长期竞争壁垒，持续看好白电龙头。

家居方面，行业1-2年的逻辑是交房回暖周期，长期逻辑是家居消费属性显现带来的估值修复，从国外经验看新房成交见顶后，家居消费仍持续增长。家居板块建议优选工程端能受益精装修、零售端经营管理优异能持续成长的企业。

4.2 汽车：国家政策方向明确，行业拐点有望到来

工信部发布《关于有序推动工业通信企业复工复产的指导意见》，推动重点行业复工复产，其中提到优先支持汽车产业。发改委等11部委印发《智能汽车创新发展战略》，制定智能汽车产业发展顶层框架，对行业整体发展提出具体的发展规划。

2020年1月全国乘用车市场零售169.9万辆，同比-21.5%，系乘联会自2005年开始进行零售统计以来的最低增速，环比-20.8%，降幅属历年最低。从长期来看，与欧美、日本等发达国家相比，千人保有量仍有较大空间。

我们认为目前汽车行业由于疫情影响或在一季度出现增速低点，市场预期极低，随着疫情的过去以及政策的大力引导，后续行业或将迎来恢复性增长。

4.3 食品饮料：预期逐步走低，期待拐点到来

疫情对必选消费品冲击有限，子行业中，乳制品、肉制品、食品加工行业在SARS疫情期间营收增速平稳，酒类及饮料行业波动显著。股价方面，乳制品、肉制品表现出了较为明显的相对收益。综合来看，我们认为本次疫情对必选消费品冲击有限，对可选消费品短期影响较大。

行业增长动力未恶化，龙头企业优势凸显。本次疫情抑制短期消费需求释放，疫情逐步控制后消费需求将快速恢复。长期来看，食品饮料行业长期增长动力并未发生变化，行业格局上龙头企业的优势将进一步加强，加速行业集中。

目前市场对行业的预期处于低位，对前两个季度业绩表现较差已经有所准备，后续拐点到来将助力行业有所表现。

5. 大金融行业：资本市场改革推进助力证券行业景气回升

资本市场改革不断深入，多项改革政策陆续落地，券商有望长期受益。北上资金持续净流入，外资看多A股信号明显，叠加近日A股成交额明显放大，证券行业景气度回升。

重点推荐：中信证券、华泰证券、招商银行、平安银行

建议长期关注：兴业证券、国泰君安、招商证券、兴业银行、光大银行

5.1 券商：板块短期仍有上涨动力，长期继续看好龙头

2月以来，央行灵活开展公开市场操作，并下调OMO利率、MLF中标利率和1年期LPR10bp、5年期以上LPR5bp，另外2020年央行工作会议确立了“保持稳健的货币政策灵活适度”的目标，有助于资本市场资金面维持宽裕，叠加疫情因素的影响，预计下一阶段流动性将维持宽松，市场利率将维持低位，利于券商板块表现。同时，资本市场改革持续推进，长期上涨动力足。科创板成立并试点注册制、并购重组规则修订、新三板分层改革、分拆上市试点改革和再融资规则修订已陆续落地，利于全面激活实体企业股权融资需求，直接增厚券商投行业绩。以“深改12条”核心的改革政策陆续落地，创业板试点注册制、场内外衍生品扩容、对外开放深化、转融券制度完善陆续推进，为中长期资金入市保驾护航。随着证券业供给侧改革的持续深化，航母级头部也呼之欲出。此外，2月以来市场交易量连续多日维持高位，券商业绩有保障。

当前时点，在流动性水平相对宽松以及后续政策存在超预期可能，行业利好政策不断加码，券商基本面维持向上趋势不变，叠加估值偏低等多重逻辑下，行业上涨动力充足。接下来的政策超预期出台或成为板块上行的重要窗口。目前证券行业平均估值2.15xPB，大型券商估值在1.2-1.8xPB之间，行业历史估值的中位数为2.4xPB，仍有上行空间。短期建议关注回调中的加仓机会，长期继续推荐优先受益于资本市场改革的优质龙头券商中信证券（1.8倍动态PB）、国泰君安（1.4倍动态PB），和华泰证券（1.5倍动态PB）。

5.2 银行：短期内投资空间有限，但长期投资价值较高

短期来看，新冠病毒逐步蔓延到全球，海外疫情加剧，恐慌情绪升温，海外市场情绪受到严重影响；2月官方制造业PMI35.7，远低于预期，叠加疫情影响，预计2月的信贷数据不太乐观，拖累行业的营收表现。同时，2月LPR跟随式下调10个bp，贷款利率的下行进一步压降银行端息差。

但考虑我国境内疫情已逐渐好转，受海外风险带动的恐慌情绪将逐步恢复。同时，从中长期来看，正面影响因素也较多：其一，政策逆周期调节持续加码。2月以来，央行释放1.7万亿的流动性，OMO和MLF利率均下降10个bp，为银行减轻负债来源和负债成本压力；其二、降低融资成本支持实体经济恢复。2月10日开始，实际融资成本率仅有1.28%的3000亿再贷款开始陆续投放，25日国常会再增加的5000亿元再贷款再贴现额度，有助于提高企业偿付能力，稳定银行的资产质量。其三、预计后续财政和货币政策都将更加积极，缓释银行经营压力的措施有望落地，如降低存款基准利率等，其它稳增长政策或将逐步出台，政策友好有助投资情绪恢复，看好银行板块的长期投资价值。最后，板块估值筑底。当前银行板块平均估值0.74xPB，处在历史极低的水平，估值优势凸显。

总体而言，短期内，由于疫情和经济下行压力加大的影响，银行的表现受到间接性短暂负面影响；但长期来看，下阶段逆周期调节力度有望加大，政策偏向友好，支持呵护银行经营，叠加极低估值下的股价空间，看好银行的中长期投资价值。投资组合上，择机配置招商银行、平安银行、常熟银行，关注低估值的兴业银行、光大银行等。

6. 大周期行业：短期复工加速，中期地产和基建投资加码推动水泥景气再走高

短期来看，国内复工复产加速，水泥是早周期产品，产线随时关停且不可库存，对需求复苏最为敏感，行业价格有望转升，景气有望走高。从中期看，疫情拖累经济，逆周期政策有望加码，地方房地产政策边际宽松概率加大，基建投资也有望获得更多资金支持，周期行业的预期空间扩大，供给端集中度高的水泥等行业最为受益，景气度和盈利能力有望保持高位。

重点推荐：海螺水泥、华新水泥、东方雨虹。

【精选个股组合】

7. 研究与战略发展部 3 月金股组合

2月金股收益率回顾：创业汇康（+40.32%）、隆基股份（+21.86%）、九州通（+9.96%）、海尔智家（+3.07%）、洋河股份（-1.19%）。

表 5：研究与战略发展部 3 月金股组合

股票代码	股票名称	行业/主题	投资评级	20 年 PE	前日收盘价	投资逻辑
000333.SH	美的集团	家电	推荐	14	53.03	提效显著：公司近几年 T+3 运营改革成效显著，1 月美的空调安装卡在行业低迷的背景下，继续维持在 20%以上的增速。坐享格局整合红利：2020 年空调行业新能效提升+积极促销策略，将使白电龙头集中度进一步提高，未来 2-3 年内公司将持续享受行业整合红利。目前公司 20 年估值仅为 14 倍，处于近三年以来的底部区域，同时叠加 52 亿元的回购措施和高分红预期，我们预计公司 3 月机会显著。
002304.SZ	洋河股份	食品饮料	推荐	19.1	97.38	公司自今年 6 月份开始进行渠道调整，目前库存已经出现明显下降。同时，公司积极推出股份回购进行员工激励，我们认为随着时间的推移公司的改革效果值得期待，基本面出现恢复或出现在明年下半年，目前或是布局良机，建议积极关注。预计 2019-2021 年收入为 229.76 亿、245.61 亿、271.65 亿，归

						母净利润分别为 77.52 亿、83.87 亿、93.92 亿。目前股价对应估值 19-21 年分别为 21 倍、19 倍、17 倍。
600498.SH	烽火通信	通信	推荐	30	29.98	公司充分受益于 5G 新基建带来的业绩提升。公司是国内传输侧通信设备的龙头企业，在国内运营商的份额较高。随着 5G 基站侧组网开始加速推进，传输侧的设备扩容也将提上议事日程，并且在 5G 大背景下，需求量持续提升。另外随着疫情结束，国内新基建拉动经济内需，公司也将充分受益。
300365.SZ	恒华科技	计算机	推荐	21	16.46	疫情拖累经济，新基建中特高压、农网配套脱贫建设都属于补短板的重要领域，国网发文有望稳定全年电网投资预期；基建全过程数字化建设是能源互联网未来的大方向，公司在 BIM、物联网等领域有丰富经验，云平台产品和服务占比超过 30%，云业务有望重估；引入中交集团做控股人(待批准)，既能缓解现金流压力，也有望开拓交通等领域的新业务。
603801.SH	志邦家居	轻工制造	推荐	13	19.96	行业层面，房地产竣工预期持续向好，有望延续到 2020 年下半年。公司主营橱柜业务并向衣柜进行拓展，竣工改善将对公司的业绩端以及估值端均有提振作用。预计 2019-2021 年收入为 28.19 亿、32.97 亿、38.08 亿，归母净利润分别为 3.19 亿、3.75 亿、4.38 亿。目前股价对应估值 19-21 年分别为 15 倍、13 倍、11 倍。

资料来源：国融证券研究与战略发展部

8. 模拟盘持仓报告：今年以来收益率-7.43%（以 2020/02/28 收盘价计算）

截止2020年2月28日，模拟盘收益率为-7.43%，略跑输沪深300。其中，股票仓位45.71%，主要配置大消费（仓位6.92%）、大科技（仓位14.32%）、大周期（2.01%）。

2月的调仓操作：2月初，出于对疫情发展的担忧，我们大幅削减仓位。截止2月末，我们认为A股整体风险释放接近尾声，逐步开始提升仓位，包括买入海螺水泥、格力电器、信维通信、上汽集团、5GETF、创业板50基金、300ETF等。

表 6：研究与战略发展部模拟盘持仓表

	行业分类	股票代码	股票名称	最新价格	最新权重
大消费	家电	000651.SZ	格力电器	59.2000	4.93%
	汽车	600104.SH	上汽集团	22.2100	1.99%

	持仓合计				6.92%
大科技	通信	300136.SZ	信维通信	44.0000	4.73%
		515050.SH	5GETF	1.2330	9.59%
	持仓合计				14.32%
大周期	建筑	600585.SH	海螺水泥	48.0000	2.01%
	持仓合计				2.01%
其他	黄金	518880.SH	黄金 ETF	3.6230	8.05%
	创 50	159949.SZ	创业板 50	0.7680	7.68%
	沪深 300	510300.SH	300ETF	3.9330	14.78%
	货币基金	511880.SH	银华日利	100.391	45.54%
	持仓合计				76.05%

资料来源：国融证券研究与战略发展部

投资评级说明

证券投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准	行业投资评级：以报告日后的 6-12 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准
<p>强烈推荐 (Buy)：相对强于市场表现 20% 以上；</p> <p>推荐 (Outperform)：相对强于市场表现 5%~20%；</p> <p>中性 (Neutral)：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；</p> <p>谨慎 (Underperform)：相对弱于市场表现 5% 以下。</p>	<p>看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；</p> <p>中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；</p> <p>看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。</p>

免责声明

国融证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由国融证券股份有限公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

国融证券股份有限公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归国融证券股份有限公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。