

东方基金投研月报

(2020. 5)

东方基金权益研究部



目录

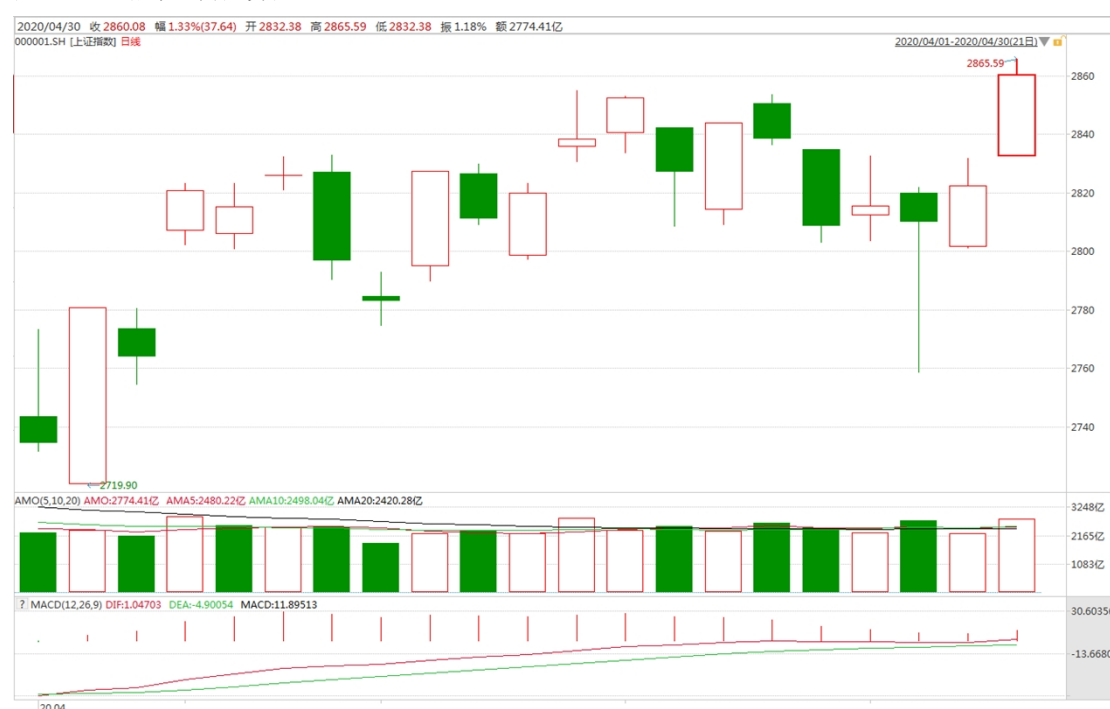
一、本月市况	3
二、重大事件	6
（一）本月主要经济数据及点评	6
1. 国内主要经济数据	6
2. 国外主要经济数据	9
（二）本月市场重点信息及点评	11
1. 重点信息	11
（三）本月重点行业信息及点评	12
1. 新能源汽车行业	12
2. 光伏发电行业	14
3. 家电行业	17
三、基金经理研判	25
（一）张玉坤：复工复产稳步推进，经济复苏值得期待	25
（二）严凯：短期压力减缓，长期权益占优	25
四、产品策略	27
（一）东方睿鑫热点挖掘	27
（二）东方人工智能	27
五、其他	28
（一）公司新产品动向	28
（二）投研工作成果	28
免责声明	29

一、本月市况

2020 年 4 月，市场整体呈现反弹行情，主要指数都有较大幅度的上涨。其中上证指数上涨 3.99%、沪深 300 上涨 6.14%、深圳成指上涨 7.62%、中小板上涨 8.97%、创业板上涨 10.55%。涨幅来看，中小板、创业板指数涨幅更大。

行业方面，申万一级行业领涨的行业为休闲服务、电子、电气设备，领跌的行业为纺织服装、采掘、农林牧渔。概念指数方面，领涨的指数为半导体封测指数、国家大基金指数、超宽带技术指数，领跌的指数为低价股指数、保底增持指数、鸡产业指数。

图 1：上证指数 4 月走势图



资料来源：wind、东方基金整理

表 1：2020 年 4 月市场主要指标表现

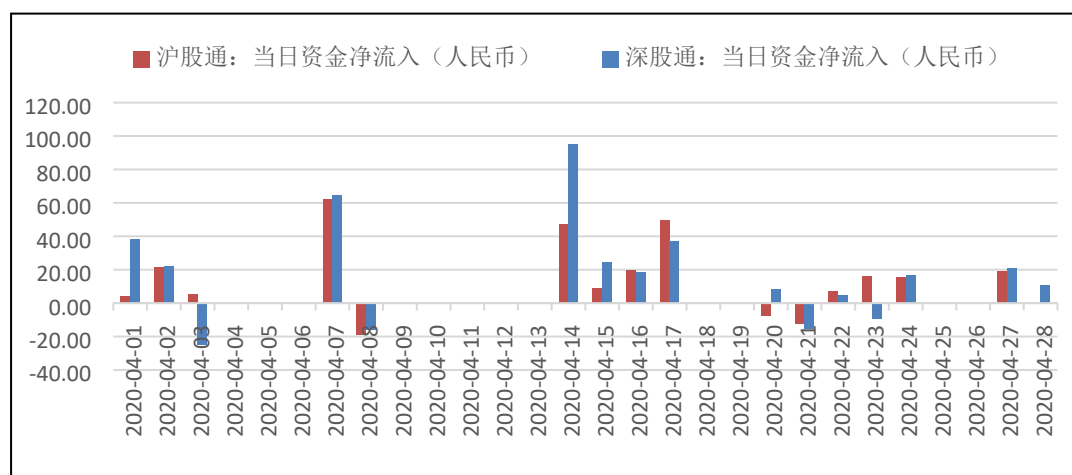
大盘指数			
上证指数	2860.08	3.99%	5.07 万亿
沪深 300	3912.58	6.14%	3.39 万亿
深证成指	10721.78	7.62%	8.10 万亿
中小板	7087.23	8.97%	3.71 万亿
创业板	2069.43	10.55%	2.69 万亿

概念板块指数（前三）		概念板块指数（后三）	
半导体封测指数	18.14%	低价股指数	-14.91%
国家大基金指数	17.82%	保底增持指数	-8.86%
超宽带技术指数	16.18%	鸡产业指数	-7.58%
申万一级行业（前三）		申万一级行业（后三）	
休闲服务(申万)	21.71%	纺织服装(申万)	-5.23%
电子(申万)	11.42%	采掘(申万)	-0.85%
电气设备(申万)	10.00%	农林牧渔(申万)	-0.32%
上涨个股数	2025 只	下跌个股数	1764 只
领涨个股		领跌个股	
神驰机电	94.39%	退市保千	-77.88%
雷赛智能	91.50%	英杰电气	-51.35%
华盛昌	76.63%	朗迪集团	-40.53%
掌阅科技	75.89%	日丰股份	-39.31%
安集科技	75.79%	ST 群兴	-37.46%

资料来源：wind、东方基金整理

资金层面，沪股通 4 月净流入 236.96 亿，累计资金净流入 5393.18 亿；深股通 4 月净流入 295.61 亿，累计资金净流入 4895.19 亿。

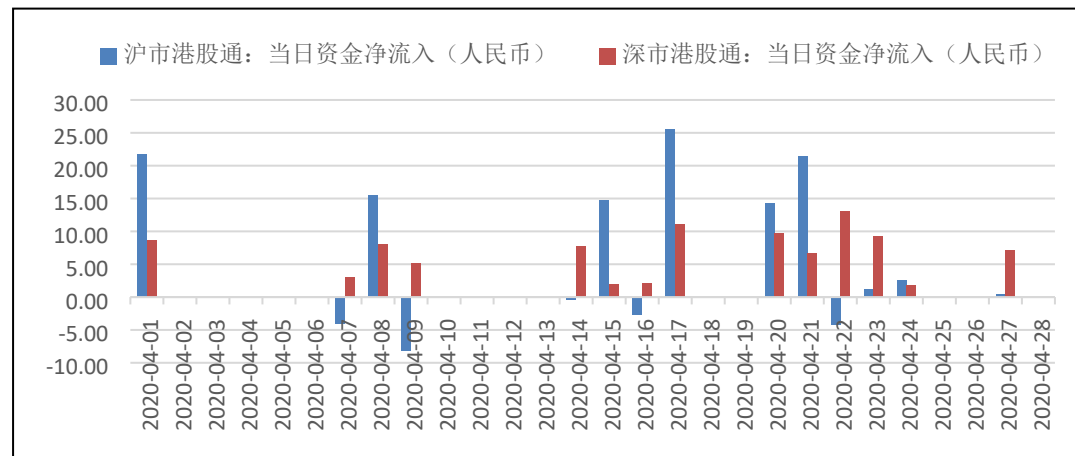
图 2：沪深股通 4 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

沪市港股通 4 月净流入 98.09 亿，累计资金净流入 8082.29 亿；深市港股通 4 月净流入 95.10 亿，累计资金净流入 3997.98 亿。

图 3：港股通 4 月资金流入情况



资料来源：wind、东方基金整理

二、重大事件

（一）本月主要经济数据及点评

1. 国内主要经济数据

（1）4月10日公布通胀数据

3月CPI为4.3，前值5.2，预期4.6；环比增速-1.2%，略低于预期。八大类指标环比增速来看，仅医疗保健、其他分项环比正增长，食品和交通则是呈现大幅环比下行。疫情对食品价格冲击随着复工复产推进，物流回归正常，食品价格的环比增速呈现回落。食品烟酒类价格环比下降2.7%，影响CPI下降约0.90个百分点，鲜菜价格下降幅度最大，为12.2%；畜肉类价格下降5.2%，其中猪肉价格下降6.9%。此前市场预期食品价格持续上行或较难看到；一方面，以鲜菜、猪肉等市场供给灵活性相对较大，物流生产恢复，此前生猪压栏等情况缓解；另一方面，作为民生重要一环，政府储备在其中进行调节。其他七大项环比增速，油价的大幅下跌带动CPI中交通工具用燃料大幅下行-9.5%。医疗保健类环比增速则是相对较为稳定，自1月份0.6%的环比增速后，已连续两个月回归到0.1-0.3的正常环比增速区间。后续，CPI的同比增速呈现下行趋势，但后续下行的速率或略放缓。

PPI同比下降1.5%，预测同比下行1.1%，前值-0.5%，环比增速-1%。PPI下降1.0%，降幅比上月扩大0.5个百分点。其中，生产资料价格下降1.2%，降幅扩大0.5个百分点；生活资料价格由平转降，下降0.2%。分行业看，受国际大宗商品价格下行等因素影响，原油、钢材和有色金属等行业产品价格降幅有所扩大。石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业、有色金属冶炼和压延加工业、黑色金属冶炼和压延加工业，四个行业合计影响PPI下降约0.67个百分点。与食品价格走势较为一致，农副食品加工业价格由涨转降，下降0.5%。3月份1.5%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0，新涨价影响约为-1.5个百分点。

从新涨价因素来看，CRB价格指数环比增速持续为负，生活资料也呈现下行，后续PPI同比增速或处于相对低位，年内逆周期调节政策下，需求的大幅提振或将是PPI的拐点，有待进一步观察。

（2）4月10日公布金融数据

3月新增人民币贷款2.85万亿，同比多增1.16万亿，新增社会融资规模5.16万亿，同比多增2.2万亿；M2同比增速回升至10.1%，M1同比增速回升至5%。

新增社融创历史新高，存量同比增速大幅抬升。3月社会融资规模达5.16万亿，同比多增2.2万亿，一季度社融规模超过10万亿，存量同比增速11.5%，较上月大幅反弹0.8个百分点。从具体结构来看，贷款贡献60%，企业债券融资、表外票据和政府债券数全面发力。货币政策宽松的背景下，票据市场日均发生量大幅提升，低利率市场企业发债较为集中，3月政治局会议决定提高财政赤字和地方政府债券扩容，地方债受限于提前下达额度限制，3

月地方债增量并未大幅扩张，仍总体维持前期增量，后续或对社会融资进一步拉升。

企业部门信贷扩张，居民部门边际修复。3月新增人民币贷款28500亿元，同比多增11600亿元，远超2月的9057亿元。企业贷款同比多增9841亿，与复工复产持续向好、央行信贷宽松政策加码等相关。从期限结构而言，短期的新增较长期较多，缓解企业短期流动性是近期宽信用的重点。居民贷款修复，短期贷款、中长期贷款分别新增5144和4738亿元，同比分别多增850和多增133亿元，反映居民消费、购房等活动有所修复。M1、M2增速再度回升，宽松的货币环境支持经济修复。与贷款扩张同步，M2同比10.1%，创2017年4月以来新高；M1同比小幅提升0.2个百分点至5%。3月财政存款减少7353亿元，财政投放明显发力，财政存款转化为了部分居民存款和企业存款。

展望二季度，宽信用将持续。近期央行召开发布会，受到新冠肺炎疫情的冲击，经济下行的压力进一步加大的新形势下，允许宏观杠杆率有阶段性的上升。随着复工复产推进，二季度的贷款需求预期指数有进一步提升至83.1%，比一季度要高17.1个百分点。

（3）4月14日公布海关进出口数据

美元计价下，3月出口同比下降6.6%，高于市场预期增速-13.9%，较1-2月累计增速-17.2%大幅回升；进口同比下降0.9%，高于市场预期增速-9.8%和1-2月累计增速-4%。3月贸易顺差199亿美元，基本符合预期。

出口回升幅度超市场一致预期。复工带来3月进出口数据反弹，而疫情在不同国家发展的时间差的存在，也对本月贸易数据形成一定利好。由于3月海外疫情仍处于发展的前期，对外贸活动影响较为有限。3月我国对东盟、美国、欧盟、日本的出口增速分别为7.7%、-20.8%、-24.3%和-1.4%，较1-2月的增速分别回升了13、6.6、5.7和23个百分点。一季度分国别来看，东盟成为中国第一大贸易伙伴，中国和东盟贸易额1422亿美元，高于中国和欧盟贸易额1256亿美元。据海关总署数据，一季度我国对东盟出口集成电路427.5亿元，增长28%，占对东盟总出口的7.9%。展望二季度，欧美经济受疫情冲击愈加严重，外需确定性回落，后续出口难言乐观。

进口同比增速降幅收窄。进口同比下降0.9%，高于市场预期增速-9.8%和1-2月累计增速-4%。一季度，进口同比下滑2.9%。分产品来看，集成电路、钢材、未锻造的铜等产品累计进口进一步扩大，农产品累计同比增长迅速，9%，前值5.1%。中国自美进口农产品355.6亿元，增长1.1倍，其中，进口大豆781.4万吨，增长2.1倍，价值218.8亿元，增长2.1倍；进口猪肉16.8万吨，增长6.4倍，价值30.4亿元，增长16倍。因国际油价下跌，进口量同比提升，但原油进口金额同比下滑9.8%（上月14.7%）。

单月重返贸易顺差。3月贸易顺差199亿美元。出口增速超预期，进口不弱，疫情发生时间差的影响使得本月贸易呈现顺差。汇率方面，国内疫情防控态势向好，拉动CFETS指数大幅上行，后因外需影响下对经济基本面担忧而回落。

（4）4月17日公布经济数据

4月17日，统计局公布1季度经济数据，GDP实际增速-6.8%，固定资产投资同比下降16.1%，降幅比1-2月份收窄8.4个百分点；全国房地产开发投资同比下降7.7%，降幅收窄8.6个百分点；一季度，全国城镇新增就业229万人。3月份，3月规模以上工业增加值同

比实际下降 1.1%，社会消费品零售总额同比下降 15.8%，全国城镇调查失业率为 5.9%，比 2 月份下降 0.3 个百分点。

疫情冲击，一季度经济增速如期挖坑，-6.8%的增速创 1992 年有该项指标统计以来最低。此前 1-2 月多经济数据创历史新高，3 月经济数据大幅修复，但难改一季度经济增速总体大幅下行的状况。生产法来看，受疫情防控、人员管控的影响，第二产业下行幅度最大，为 -9.6%，但后续来看，工业生产逐步恢复，但疫情的影响下，人员流动依旧受限，服务业或将继续承压。一季度名义同比增速-5.3%，较 2019 年四季度下行 12.7 个百分点。一季度平减指数累计同比 1.61%，较 2019 年上行 0.02 个百分点；全国居民人均可支配收入同比名义增长 0.8%，实际下降 3.9%；居民人均消费支出同比名义下降 8.2%，实际下降 12.5%。居民收入在疫情的冲击下暂时没有出现明显缩水，这也有助于后续居民消费支出的修复。

3 月工业增加值同比增速-1.1%，降幅相比前两月收窄了 12.4 个百分点。3 月以来复工推进较快，工业生产逐渐恢复，月环比增速从 2 月的-24.91%回弹至+32.13%，V 型反弹变动幅度创历史新高。分行业来看，医药行业领跑，计算机等电子设备制造紧随其后，同比增长 9.9%；汽车制造业则是同比增速为-22%，位列公布行业增速的最后一位。3 月发电量同比增速从 1-2 月的-8.2%回升至-4.6%。

投资来看，制造业投资 1-3 月累计同比增长-25.2%，较 1-2 月回升 6.3 个百分点；基建投资累计同比增长-19.7%，较 1-2 月回升 10.6 个百分点；地产投资累计同比增长-7.7%，较 1-2 月回升 8.6 个百分点。地产投资在主要分项中下降幅度相对较小，3 月修复也比较快，表现出一定的韧性。房地产开发投资下降 7.7%，折算当月增长 1.2%，增速已经回正。但销售仍然偏弱，尽管 3 月商品房销售面积环比有所回暖，但同比仍在下降，1-3 月商品房销售面积同比降幅为 26.3%。土地成交量较好但结构堪忧，3 月当月的土地成交价款的环比增速已达 6.6%，但从百城土地成交数据来看，土地溢价和面积同比增速背离持续，地产依旧不容乐观。从单月同比增速来看，基建投资同比增速从 1-2 月的-26.9%回升至-8.0%。制造业投资同比增速从 1-2 月的-31.5%恢复至-20.6%。

消费反弹的幅度相对较弱。3 月社零同比增速-15.8%，较 1-2 月回升了 4.7 个百分点，1-3 月社零累计同比增速为-19%，较 1-2 月回升 1.5 个百分点。3 月社零增速整体有所反弹，其中除汽车以外的消费品零售额 23841 亿元，下降 15.6%，消费复苏依然缓慢。网络消费加速，餐饮业恢复缓慢。1-3 月网上零售额占比达到 28.2%，较 1-2 月上升 1.9 个百分点，网上商品和服务零售额累计同比增速为-0.8%，较 1-2 月上升 2.2 个百分点。餐饮收入总额同比增速-46.7%，较 1-2 月下降 7 个百分点。

就业情况略有好转。3 月份，全国城镇调查失业率为 5.9%，比 2 月份下降 0.3 个百分点。31 个大城市城镇调查失业率为 5.7%，与上月持平。3 月份，全国企业就业人员周平均工作时间为 44.8 小时，比上月增加 4.6 小时。

总体而言，1 季度经济受国内疫情影响呈现大坑，随着复产复工的推进，2 季度 GDP 增长大概率回升。但海外疫情依旧存在变数，受此影响，外需回落将是大概率事件，扩大内需是年内促增长的主旋律。基建发力，地产因城施策，财政政策发力，货币政策紧密配合，经济 2 季度增速将有所修复，但政策的逆周期调节或呈现托而不举，复苏之路或相对艰难。

(5) 4 月 27 日公布 1-3 月全国规模以上工业企业实现利润

2020 年 1-3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 7814.5 亿元，同比下降 36.7%，降幅比 1-2 月份收窄 1.6 个百分点。

企业利润数据作为滞后变量，相较于生产端数据，3 月利润数据修复较小，单月同比为 -34.9%。受疫情冲击影响，多数经济活动处于停滞状态，复工复产拉动利润修复。本月工业增加值修复明显，同比下滑 1.1%（前值-13.5%，去年同期为 8.5%），价格方面则是进一步下行，PPI 同比下滑 1.5%（前值-0.4%），表面需求恢复仍然较弱。从企业性质来看，国企在本月继续呈现拖累，或与本月上游企业利润大幅下行相关，受原油价格下跌影响，石油、煤炭及其他燃料加工业累计利润同比增速为-187.9%。私营、小型、外资企业利润降幅则呈现收窄。三大产业中，除采矿业外，制造业与电力、热力、燃气及水生产和供应业利润边际修复。

细分行业中，工业企业利润增速分化加大。在 41 个工业大类行业中，2 个行业利润总额同比增加，39 个行业减少。生活必需品行业利润大幅改善，农副食品加工行业利润同比增长 28.7%，增速比 1-2 月份加快 26.5 个百分点；先进制造业利润改善比较明显，高技术制造业和战略性新兴产业降幅收窄均超 30 个百分点。石油冶炼、汽车制造等行业利润降幅继续扩大。

从经营指标来看，产成品存货堆积，资产负债率抬升。3 月库存水平进一步大幅上升，应收账款在 1-2 月跳高后有所回落、但仍保持高位，应收账款平均回收期为 63.1 天，较去年同期增加 14.3 天，但较前值 71.3 天减少了 8.2 天；整体杠杆率较前值有所抬升 0.3 个百分点，国有企业则变化不大。

总体来看，本月工业企业利润微幅修复，1 季度企业盈利能力大幅下降，后续修复将依赖于需求复苏，2 季度或依旧较为艰难。

2. 国外主要经济数据

（1）美国

——美国 3 月制造业 PMI 跌至荣枯线以下：

北京时间 4 月 1 日晚间，IHS Markit 发布的美国 3 月 PMI 终值录得 48.5，尽管略高于预期的 48，但这一数据和美国制造业当月新订单数均创 2009 年 8 月以来新低。同日晚间，美国供应管理协会 (ISM) 公布的数据显示，美国 3 月 ISM 制造业 PMI 从 2 月份的 50.1 降至 49.1。数据显示，3 月美国制造业新订单和产量大幅下降导致经济活动大幅下滑。

IHS Markit 表示，由于新冠疫情造成大范围供应短缺，3 月美国制造业 PMI 较 2 月的 50.7 进一步下滑。该机构称，对企业停工时间和未来复苏缓慢的担忧也导致市场对美国制造业的信心降至 2012 年 7 月以来的最低水平。

美国制造业 PMI 跌至 50 荣枯线下方，也凸显出目前美国制造业的困境。外媒报道称，目前美国各大制造商正以 2009 年 10 月以来的最大力度裁员。

——美国 3 月非农就业人数超预期大减：

美东时间 4 月 3 日，美国劳工统计局 (BLS) 如期发布 3 月美国非农就业数据。3 月份

美国非农就业人数减少 70.1 万，降幅远超市场预期（10 万）。失业率亦超过预期，从近 50 年最低值 3.5% 跳升至 4.4%。

3 月非农就业人数超预期大减，终结了美国自次贷危机结束以来连续 113 个月的就业增长势头，公共卫生事件对美国就业市场的冲击已初步显现。失业率 0.9 个百分点的跳升幅度也是自 1975 年 1 月以来的最高值。

牛津经济研究所(Oxford Economics)的最新预测表明，到 5 月底美国将有可能失去 2790 万份工作，即失业率将上升到 16%。这意味着次贷危机后连续 113 个月共计 2200 万的新增就业将损失殆尽。圣路易斯联储预测此次公共卫生事件带来的危机将可能导致今年二季度的失业率达到创纪录的 32.1%，打破美国 1933 年大萧条时期创下的 24.9% 的失业率记录。

——美国一季度实际 GDP 年化初值环比萎缩 4.8%:

4 月 29 日，美国商务部发布数据显示，美国一季度实际 GDP 年化季环比初值萎缩 4.8%，预期萎缩 4%，前值为增长 2.1%。这一数值为 2008 年第四季度以来最大降幅，也是 2014 年一季度以来首个 GDP 萎缩的季度。同时这也强化了分析师对于美国经济已经陷入深度衰退的预期。

经济学家预计，随着 GDP 修正值和终值的公布，最终数值还会下降。例如金融危机时期，2008 年四季度 GDP 初值为萎缩 3.8%，但是终值为萎缩 8.4%。

——其他经济数据:

美国 3 月成屋签约销售指数环比减 20.8%，为 2010 年以来最大降幅，预期减 10%。

美国 3 月核心 PCE 物价指数环比降 0.1%，预期降 0.1%，前值降 0.2%。

美国 4 月大企业联合会消费者信心指数为 86.9，创 2014 年以来的最低水平；预期为 87.9。美国 4 月里奇蒙德联储制造业指数为-53，预期为-42，前值为 2。

（2）欧盟

IHS Markit 数据显示，欧元区 3 月制造业 PMI 终值为 44.5，该数据创下了 2012 年 7 月以来的最低水平。此前公布的 3 月欧元区综合 PMI 初值 44.8 达到该数据自 1990 年代末开始统计以来的最低水平，为 20 年来最低。新冠肺炎疫情大流行导致欧元区制造业显著恶化，制造业产出、新增订单和采购量均大幅下滑，就业岗位明显减少，供给端正以创纪录的速度萎缩，制造业对未来的信心跌至历史低点，其中投资类商品生产企业受影响最大。

从主要国家来看，3 月德国制造业 PMI 终值 45.4，为 2 个月低点；法国制造业 PMI 终值 43.2，为 86 个月低点；意大利制造业 PMI 终值 40.3，为 131 个月低点；西班牙制造业 PMI 终值 45.7，为 83 个月低点。

欧洲央行维持主要再融资利率在 0% 不变，存款机制利率在 -0.5% 不变，边际借贷利率在 0.25% 不变；今年将继续每月 200 亿欧元资产购买规模；确认 7500 亿欧元的紧急抗疫购债计划（PEPP）规模持续至 2020 年底。

（3）其他国家

2020 年 4 月 16 日，澳大利亚公布 3 月就业人数增加 0.59 万人，比上月大幅减少 2.08

万人，就业数据表现欠佳，消费和经济预期看淡。3 月份，澳大利亚防疫措施相对宽松，没有反映出疫情爆发后对劳动力市场的冲击。澳大利亚 3 月失业率为 5.2%，处于近期正常波动范围之内。3 月下旬，澳大利亚才开始收紧对餐饮业的限制，只能提供外卖。对社交活动也进行了限制，无限期禁止外出就餐，预计 4 月份的劳动力市场将显著恶化。澳大利亚政府预计，第二季度的失业率将达到 10%，失业人数将达到 140 万人。

日本 4 月家庭消费者信心指数为 21.6，创纪录低位，预期 27.6，前值 30.9。3 月新屋开工同比降 7.6%，预期降 15.9%，前值降 12.3%。3 月营建订单同比降 14.3%，前值升 0.7%。

俄罗斯 4 月制造业 PMI 从 3 月的 47.5 暴跌至 31.3，远低于 50 荣枯线，并创纪录低位。产出和新订单指数均创下自 1997 年 9 月调查开始以来的新低，分别跌至 18.9 和 19.5。

（二）本月市场重点信息及点评

1. 重点信息

（1）央行：2020 年 4 月对中小银行定向降准

继 3 月 30 日逆回购利率“降息”20 个基点后，4 月 15 日，定向降准首次实施与 MLF “降息”量价齐动。央行表示：①央行决定对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点，共释放长期资金约 4000 亿元，平均每家中小银行可获得长期资金约 1 亿元；②央行决定将超额准备金利率由 0.72% 下调至 0.35%，为 2008 年来首次。

同时，央行开展中期借贷便利（MLF）操作 1000 亿元，利率较前次下降 20 个基点至 2.95%，3 年来首次跌破 3%。从去年 11 月操作调降 5 个基点，至今年 2 月调降 10 个基点，再到 4 月调降 20 个基点，MLF 操作利率创下同期限 MLF 操作利率的历史最低水平。此次调降 MLF 利率或将引导 LPR 进一步下行。

（2）财政部：2020 年将适当提高财政赤字率，发行特别国债

财政部副部长许宏才表示，为了有效应对疫情的负面影响，加大宏观政策调节实施力度。按照党中央决策部署，2020 年将适当提高财政赤字率，发行特别国债，向社会释放积极明确的信号，巩固和提振市场信心。

今年各地要结合房地产调控的要求，严把棚改的范围和标准，严格评估财政承受能力，不盲目举债。今年明确专项债不用于土地收储和与房地产相关的项目，将城镇老旧小区改造纳入了专项债券的支持范围。

中央财政加快向国家融资担保基金拨付第三期出资 75 亿元人民币，带动其他股东单位落实 90 亿元，到位资本金将全部用于支持小微企业贷款融资，带动融资担保行业扩大业务规模。

（3）创业板注册制改革拉开序幕

4月27日，中央全面深化改革委员会第十三次会议审议通过了《创业板改革并试点注册制总体实施方案》。为贯彻落实《总体方案》，中国证监会就《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》《创业板上市公司持续监管办法（试行）》草案和《证券发行上市保荐业务管理办法》修订草案向社会公开征求意见。

本次创业板注册制改革主要参照科创板的做法，交易所审核、证监会注册，证监会对深交所审核工作进行监督。压实发行人和中介机构责任，加大对违法违规行为的处罚力度。放宽了涨跌幅限制。创业板改革并试点注册制后，新上市企业上市前五日不设涨跌幅，之后涨跌幅限制从目前的10%调整为20%；存量公司日涨跌幅同步扩至20%。并简化退市程序，优化退市标准。同时充分考虑创业板存量投资者的权益和交易习惯，适当性管理区别对待。存量投资者适当性要求基本保持不变，对新开户投资者设置与风险相匹配的适当性要求。

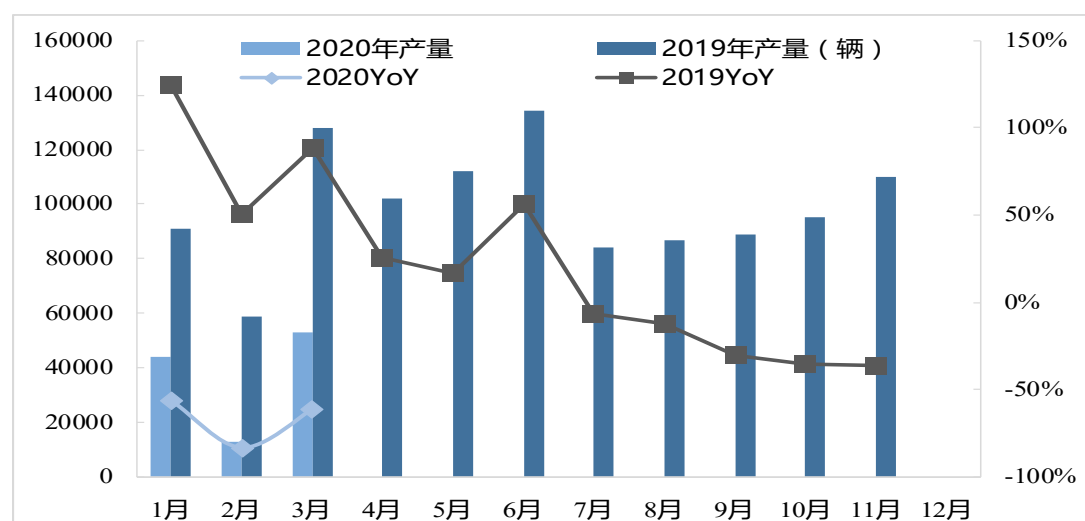
（三）本月重点行业信息及点评

1. 新能源汽车行业

（1）行业数据：

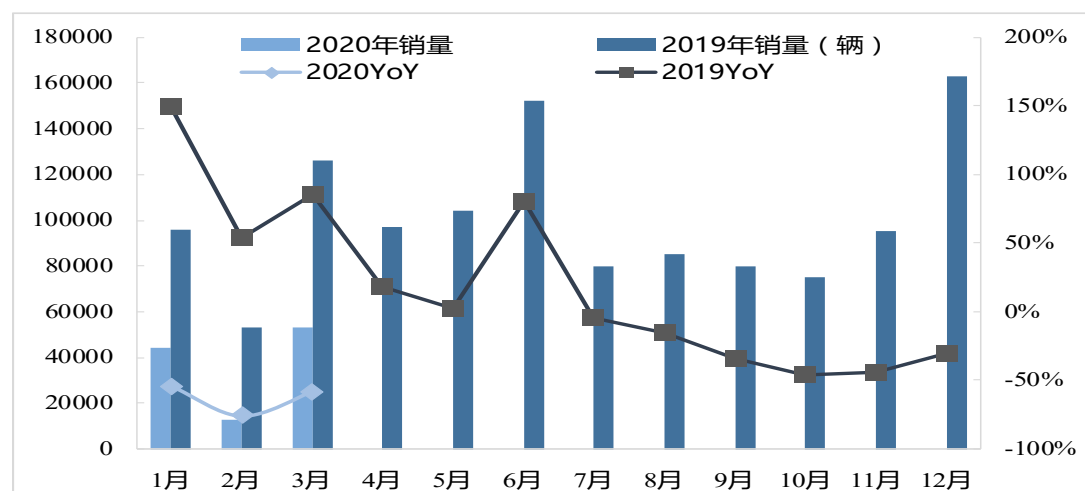
根据中汽协公布的数据，3月新能源汽车产销（不含特斯拉）分别完成5万辆和5.3万辆，同比下降56.9%和53.3%，环比增长3.8倍和3倍；根据乘联会，3月新能源乘用车批发销量5.6万辆（包含特斯拉），同比下降49.2%，环比2月增长4倍。3月份国内动力电池装机量2.8GWh，同比下滑45.6%。由于疫情影响，3月份国内产销量数据同比仍有较大幅度的下滑，但环比2月已经明显改善。

图4：新能源汽车月度产量及同比增速



资料来源：中汽协、东方基金整理

图 5：新能源汽车月度销量及同比增速

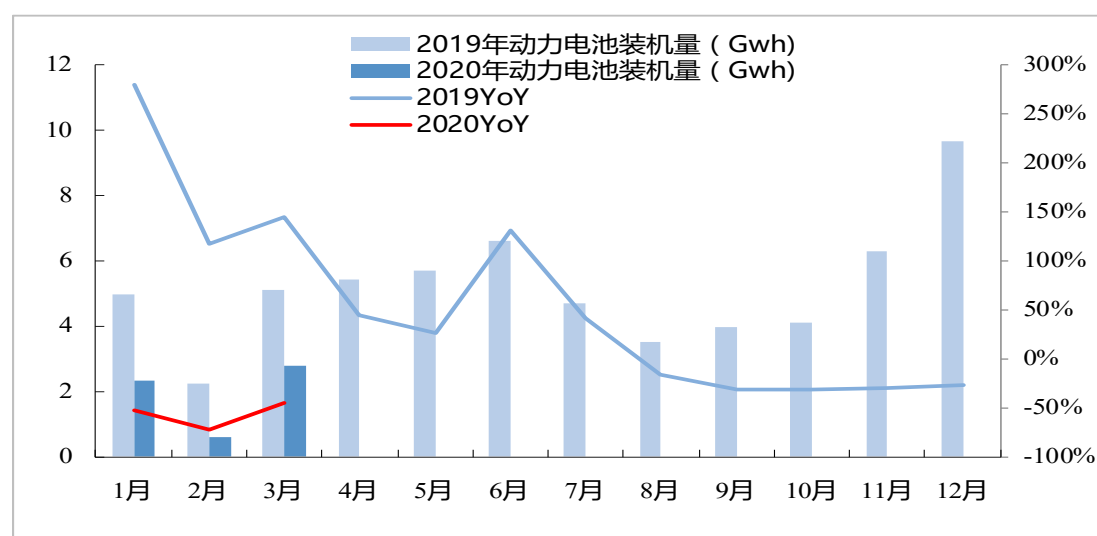


资料来源：中汽协、东方基金整理

根据高工锂电数据，2020年3月国内动力电池装机量为2.8GWh，同比下降45.6%，环比呈现改善趋势。行业集中度居高，3月国内新能源汽车市场共计37家动力电池企业实现装车配套，较2月份增加12家。排名前3家、前5家、前10家动力电池企业动力电池装车量分别为2.1GWh、2.5GWh和2.7GWh，占比分别为77.3%、89.5%和96.4%。

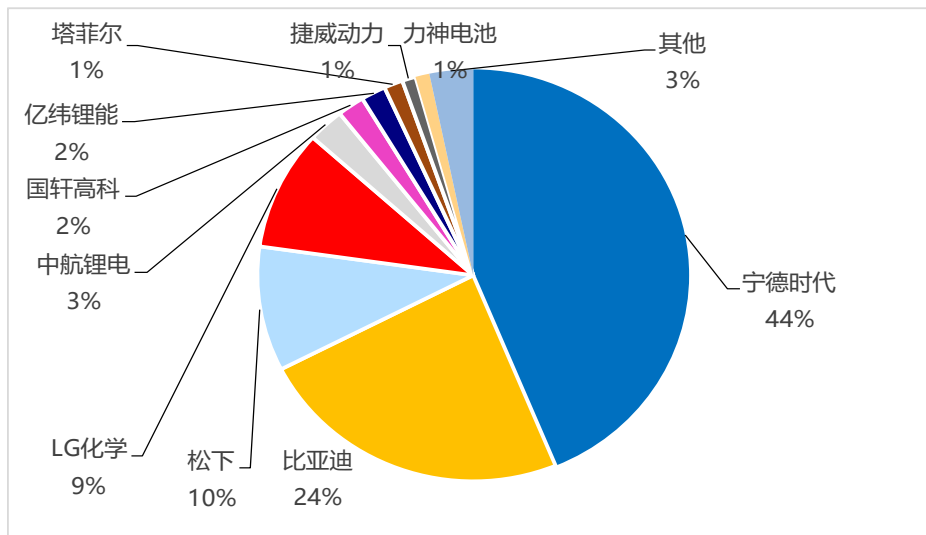
宁德时代保持龙头地位，3月市占率约43.8%，环比提升0.8pct；比亚迪随着3月复工之后装机量快速回升，3月市占率达到23.7%，环比提升10.1pct；松下和LG化学的电池搭载在国产特斯拉Model 3车型上，依旧获得了较高的份额，3月松下和LG化学的市占率分别为9.8%和9.4%

图 6：动力电池装机量月度数据及同比增速



资料来源：GGII、东方基金整理

图 7：2020年3月国内动力电池装机量市场格局



资料来源：GGII、东方基金整理

(2) 后期观点：

2020年3月国内的新能源汽车产销量环比明显增长，同比增速有所改善，主要是疫情逐步控制后，产业链生产端和终端消费端均有所恢复。但结合4月上半月数据来看，整体汽车消费和新能源汽车消费需求暂没有很明显的起色。4月下旬，财政部等部委正式公布了最新财政补贴，将新能源汽车补贴延长至2022年，且2020-2022年的补贴退坡幅度较小，将有利于未来三年新能源汽车的发展。同时，工信部透露将加快《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》和双积分制度的正式稿的出台，有望为国内新能源汽车中长期发展带来良好指引。

海外方面，受疫情影响欧美地区主要车企工厂自3月下旬起停工，预计在5月中上旬会陆续复工，预计疫情缓和后，3季度起海外电动车销量将重回快速增长。中长期看，欧美碳排放政策叠加电动车本身相比燃油车的经济性，将促进海外市场汽车电动化率持续快速提升。

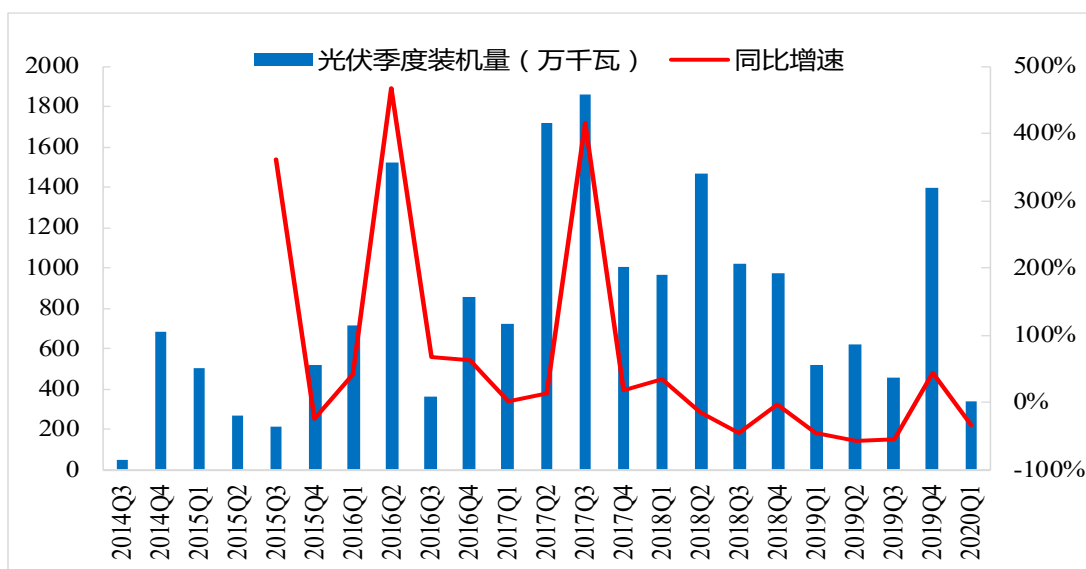
预计2020下半年起国内和海外新能源汽车景气度将同步向上，且行业具备长期发展空间。终端车企和中游零部件、材料等环节的优质公司有望受益全球电动化的趋势，迎来良好的成长机会。

2. 光伏发电行业

(1) 行业数据：

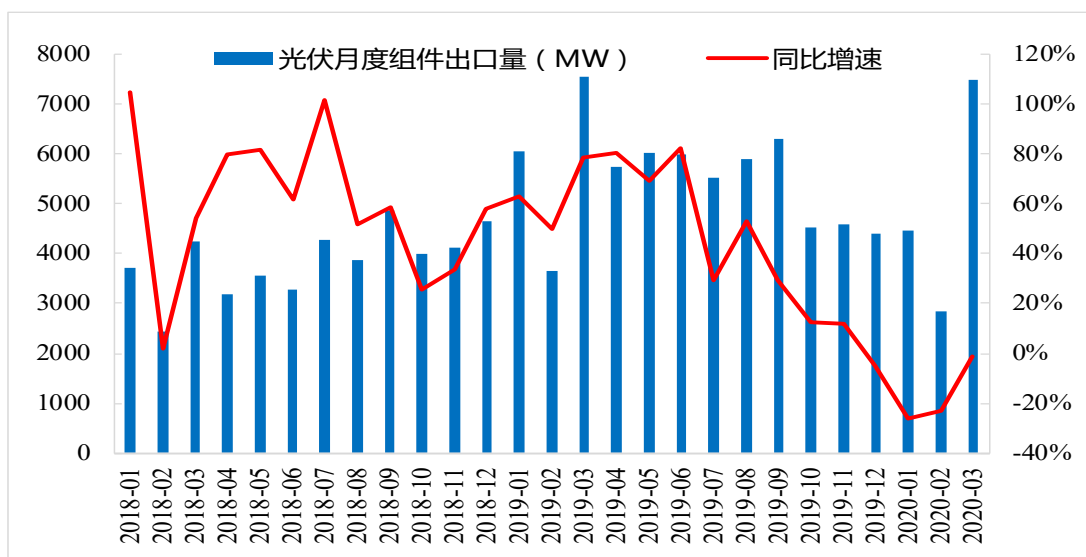
根据中电联数据，2020年1季度国内光伏装机量为3.42GW，同比下滑34.2%，1月春节和2月疫情产生了比较大的负面影响，而3月随着国内疫情控制后装机量快速提升。根据海关数据，2020年3月组件出口为7.49GW，环比+165%，同比-0.9%。2020年1季度整体出口为14.8GW，同比-14.8%。国内疫情影响下，一季度整体出口有所下滑。

图8：国内光伏季度装机量及同比增速



资料来源：中电联、东方基金整理

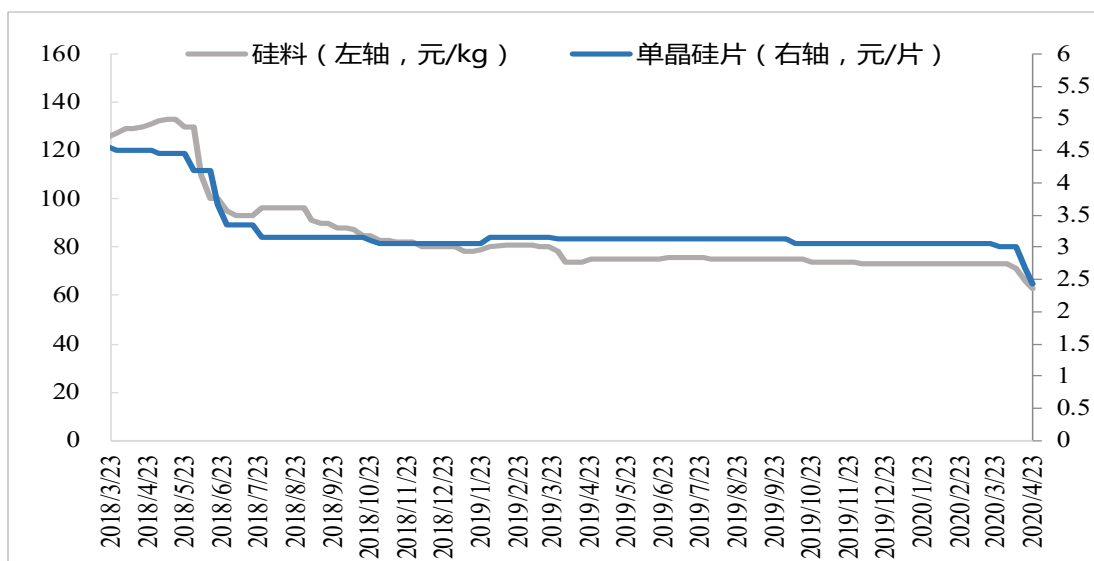
图 9：光伏月度组件出口量及同比增速



资料来源：海关总署、东方基金整理

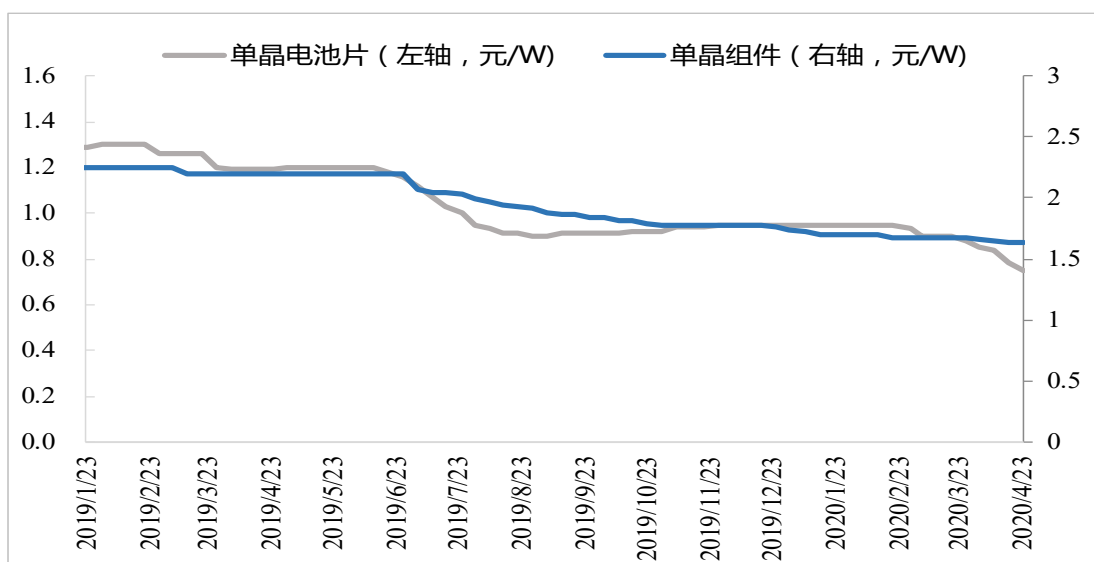
根据 PV infolink 的数据，2020 年 4 月 23 日光伏硅料的价格为 63 元/kg，周环比下降 3 元/kg；单晶硅片的价格为 2.43 元/片，周环比下降 0.23 元/片；单晶电池片价格为 0.75 元/W，周环比下降 0.03 元/W；单晶组件的价格为 1.63 元/W，周环比下降 0.01 元/W。进入 4 月以来，光伏硅料、硅片、电池片的价格相比 3 月底下降幅度约 10-15%，降幅较大。

图 10：光伏硅料和单晶硅片价格走势



资料来源：PV infolink、东方基金整理

图 11：光伏单晶电池片和单晶组件价格走势



资料来源：PV infolink、东方基金整理

（2）后期观点：

考虑海外疫情发展时间线，预计疫情主要冲击 2 季度的全球装机需求，3 季度起行业将逐步回复，4 季度延迟项目出现小幅抢装，2020 年全年的全球装机量预计同比持平或略微增长。2020 年光伏制造各环节的产能供给逐步释放，而 2 季度受疫情冲击，全球的装机需求推后，预计 Q2 产业链价格将保持比较弱的走势，此后更多受单环节供给影响，尤其是硅片价格，下跌时间将有所提前。供给偏紧的环节例如硅料、光伏玻璃预计 Q2 小幅调整，下半年价格相对强势；盈利水平处于历史低位的环节，例如电池、组件类产品，或主要被动跟随调整。

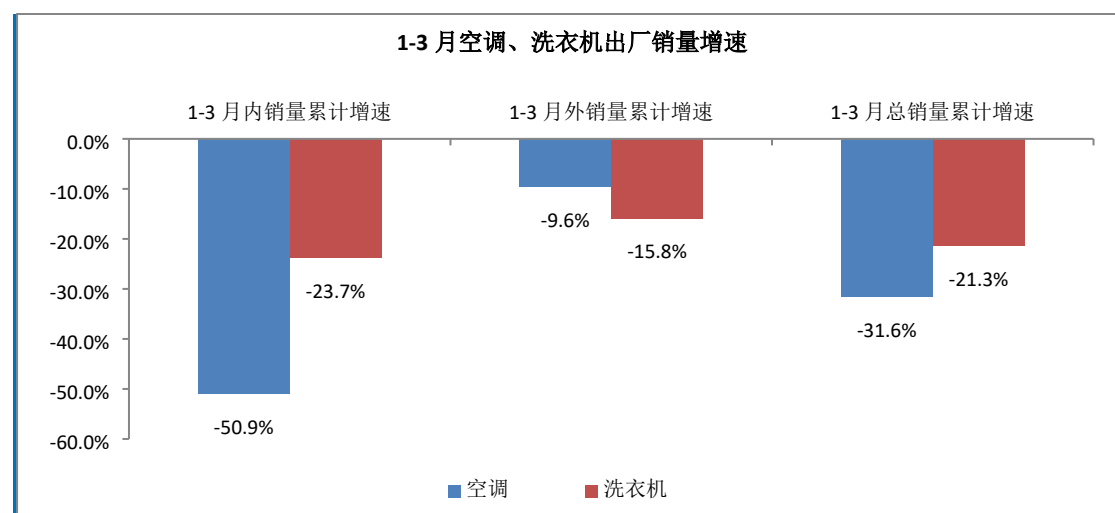
3. 家电行业

(1) 行业数据

——出厂数据：

1-3 月情况：受疫情影响，1 季度家电各品类出厂销量皆出现较大幅度的下滑，空调下滑幅度最大。分各品类来看：空调 1 季度内销量累计下滑 51%，外销量累计下滑 10%，总销量累计下滑 32%。空调内销量下滑幅度在家电各品类中最大，一是因为空调安装属性强，二是因为空调龙头格力处于去渠道库存中，三是因为空调经历了 17-19 年连续增长后基数较高。1 季度洗衣机内销量累计下滑 24%，外销量累计下滑 16%，总销量累计下滑 21%，下滑幅度低于空调品类。

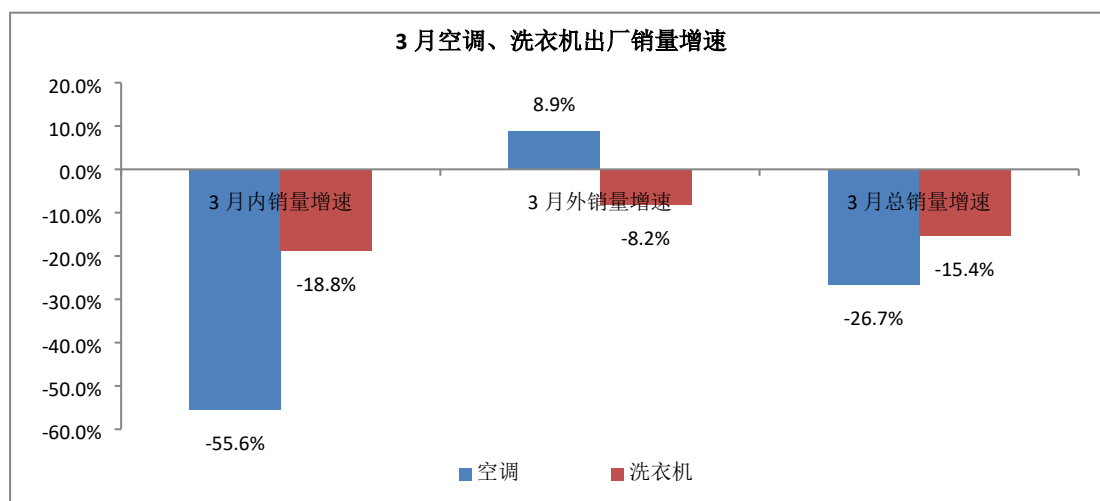
图 12：1-3 月空调、洗衣机出厂销量增速



资料来源：产业在线、东方基金整理

3 月单月情况：3 月单月空调和洗衣机环比改善，尤其是洗衣机内销改善明显。其中空调内销量增速由 2 月份 -67%收窄至 3 月份的-56%；洗衣机内销量增速由 2 月份的-52%大幅收窄至 3 月份的-19%。外销也出现环比改善，空调外销量增速由 2 月的-13%回正至 3 月的 9%，洗衣机外销量增速由 2 月的-38%收窄至 3 月的-8%。

图 13：3 月空调、洗衣机出厂销量增速

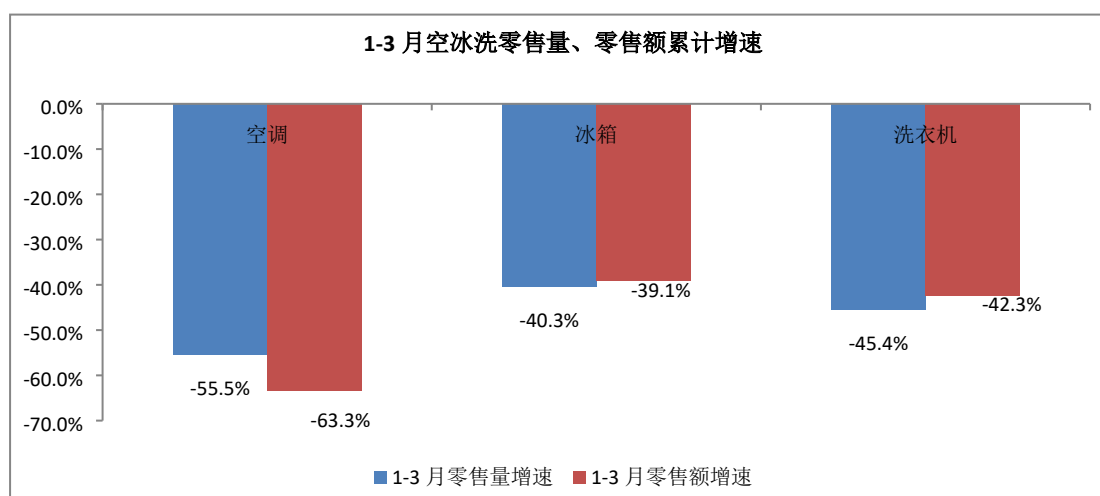


资料来源：产业在线、东方基金整理

——零售数据：

1-3 月情况：空冰洗的零售皆出现大幅下滑，空调下滑幅度最大，其次是洗衣机，冰箱下滑幅度相对较小。其中空调零售量和零售额分别大幅下滑 56%、63%；冰箱零售量和零售额分别大幅下滑 40%、39%；洗衣机零售量和零售额分别大幅下滑 45%、42%。空调均价出现一定下滑，冰洗均价仍有小幅提升。

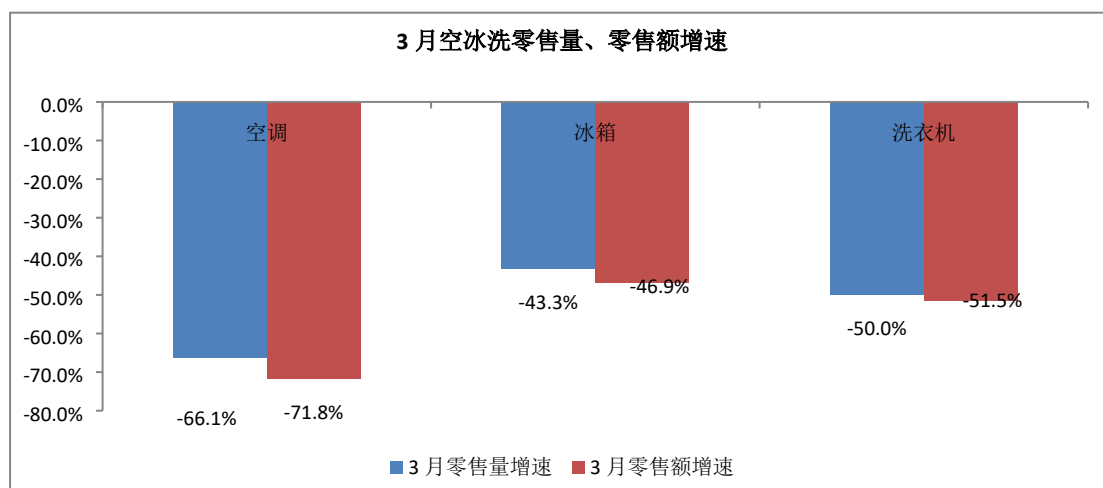
图 14：1-3 月家电各品类零售情况



资料来源：中怡康、东方基金整理

3 月单月情况：从 3 月零售量和零售额角度看，空调下滑幅度环比有所扩大，冰洗下滑幅度环比缩小。3 月份空调仍然延续量价齐跌的态势。

图 15：3 月家电各品类零售情况



资料来源：中怡康、东方基金整理

(2) 年季报情况

——家电行业整体情况：

我们共选取了 53 家家电公司进行了财务数据汇总，总结如下：

营业收入：2019 年收入增速大幅下降，较 2018 年放缓 14.6 个百分点，尤其是下半年，全年收入微幅下滑-0.4%。2020 年 1 季度受疫情冲击下滑幅度扩大，单季度营业总收入同比下降 28.8%，环比 2019 年 4 季度下降 24.2%。同时，各板块因销售渠道结构、是否需要安装、与地产相关性等原因表现出现分化：2020 年 1 季度小家电板块受影响相对较小，同比下滑 21.4%，环比 2019 年 4 季度下降 28.5%；白电板块受疫情影响严重，板块收入增速下滑 28.3%，环比下降 28.2%；厨电板块经营压力明显，同比下滑 34.0%，环比下降 34.2%；黑电表现不佳，同比下降 32.5%，环比下降 14.2%。

归母净利润：2019 年受原材料成本红利、增值税红利、汇率红利三重红利影响，板块净利润实现双位数增长，好于收入增速。具体来看，厨电受益于原材料价格下滑以及公司降本增效等影响净利润同比提升 12.6%。白电由于价格竞争导致净利润增幅较小。2020 年 1 季度受疫情冲击，成本费用刚性，业绩下滑幅度高于收入下滑幅度。各子板块 1 季度净利润出现不同程度的下滑，其中黑电、厨电、照明电工等行业下滑最为严重，小家电由于免安装性且契合疫情期间宅家需求，在利润端影响最小仅下滑-8.3%，专注线上运营的小家电龙头公司更是实现业绩逆势增长。

毛利率：2019 年板块毛利率稳定，实现 24.5%，同比基本持平。大宗原材料价格下降使厨电板块、照明电工板块毛利率均有提升。黑电板块竞争格局较差，弱需求背景下盈利能力进一步下降。2020 年 1 季度，各板块毛利率均有不同程度的环比下滑。

净利率：2019 年板块净利率略有提升至 6.2%，其中厨电、照明电工板块净利率水平高，盈利能力强，且在 2019 年继续实现提升。2020 年 1 季度受疫情影响，净利率出现下降，其中白电净利率环比小幅提升，厨电、黑电、照明等板块有不同程度下滑，小家电板块得益于线上销售的火爆以及消费升级趋势，净利润率环比提升。

现金流：2019 年经营性现金流量净额增速达 16%。2020 年 1 季度受疫情影响出现大幅下滑，其中小家电行业现金流表现较好，同比增长 64%，而厨电、白电、零部件板块现金流

均有大幅下滑。

表 2：家电行业年度重要财务数据汇总

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
营业收入 YoY	11.5%	-3.0%	13.8%	30.1%	14.2%	-0.4%
归母净利润 YoY	31.9%	-4.1%	30.9%	33.1%	-5.7%	10.2%
归母净利润 YoY（剔除异常公司）	30.7%	-4.4%	35.6%	33.7%	5.8%	8.1%
毛利率	25.3%	24.2%	25.5%	25.0%	24.5%	24.5%
净利率	5.8%	5.8%	6.6%	6.8%	5.6%	6.2%
净利率（剔除异常公司）	5.3%	6.3%	6.4%	7.5%	7.4%	6.8%
销售费用率	12.5%	11.6%	12.1%	11.2%	10.7%	10.8%
管理费用率（包含研发费用）	5.2%	5.8%	6.0%	5.7%	6.2%	6.3%
财务费用率	0.2%	0.1%	0.0%	-0.6%	0.6%	0.0%
经营性现金流净额 YoY	43.5%	52.3%	-17.5%	-15.4%	39.6%	15.9%
（应收账款-预收账款）YoY	16.8%	-26.3%	10.8%	13.8%	9.7%	-9.3%
ROE(摊薄)	15.2%	16.6%	13.6%	14.9%	16.7%	14.0%
ROE(摊薄)（剔除异常公司）	16.4%	17.8%	15.1%	17.2%	19.4%	17.7%

资料来源: wind（共选取 53 家家电公司，其中白电 10 家、黑电 6 家、厨电 4 家、小家电 16 家、上游零部件 15 家、电工照明 2 家）、东方基金整理

表 3：家电行业季度重要财务数据汇总

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1
营业收入 YoY	7.5%	3.1%	-2.7%	-4.6%	-28.8%
归母净利润 YoY	7.0%	16.4%	16.9%	-3.7%	-51.1%
归母净利润 YoY（剔除异常公司）	7.7%	15.5%	20.4%	-16.2%	-49.3%
毛利率	24.9%	25.6%	24.4%	23.2%	21.4%
净利率	6.4%	8.8%	7.6%	1.9%	4.4%
净利率（剔除异常公司）	6.9%	8.8%	8.0%	3.9%	4.6%
销售费用率	10.9%	10.8%	10.3%	11.3%	9.3%
管理费用率（包含研发费用）	5.7%	5.7%	6.0%	7.6%	7.3%
财务费用率	0.3%	0.4%	-0.5%	-0.1%	0.1%
经营性现金流净额 YoY	4.3%	776.3%	21.8%	-63.3%	-158.4%
（应收账款-预收账款）YoY	11.1%	1.9%	-9.3%	-9.3%	-29.9%

资料来源: wind（共选取 53 家家电公司，其中白电 10 家、黑电 6 家、厨电 4 家、小家电 16 家、上游零部件 15 家、电工照明 2 家）、东方基金整理

——白电子行业情况:

白电 2019 年增速继续放缓。白电行业 2019 全年营业总收入同比增长 1.5%，归母净利润（剔除异常公司）同比增长 5.7%，在宏观经济波动、地产周期下行、凉夏影响主要品类空调旺季需求等因素影响下，白电板块的营收、净利润增速相比 2018 年有明显回落，2019 年内分季度也呈现前高后低的趋势。

2020 年 1 季度，受疫情影响严重，板块收入同比下滑 28.3%，归母净利润（剔除异常公司）同比下滑 50.7%，主要系以格力为首的龙头公司延续双十一开始的降价策略，导致行业整体盈利能力弱于收入。但我们判断经历短期阵痛后，行业将迎来新一轮出清，龙头格局依然稳固，参照历次价格战经验，后续收入盈利恢复值得期待。

表 4：白电子行业年度重要财务数据汇总

	2014	2105	2106	2017	2018	2019
营业收入 YoY	12.3%	-9.9%	17.8%	39.4%	15.7%	1.5%
归母净利润 YoY	38.5%	-0.5%	20.5%	32.0%	10.1%	5.9%
归母净利润 YoY（剔除异常公司）	38.3%	-1.4%	20.4%	32.2%	14.5%	5.7%
毛利率	29.5%	28.4%	29.5%	28.1%	28.3%	28.4%
净利率	7.4%	8.1%	8.3%	7.9%	7.5%	7.8%
净利率（剔除异常公司）	6.0%	7.4%	8.2%	8.4%	7.9%	7.8%
销售费用率	15.0%	13.7%	14.5%	13.1%	12.4%	12.9%
管理费用率（包含研发费用）	4.9%	5.6%	5.8%	5.5%	6.3%	6.5%
财务费用率	0.1%	-0.2%	-0.7%	-1.2%	0.4%	-0.3%
经营性现金流净额 YoY	66.3%	53.9%	-28.4%	-0.8%	31.2%	12.2%
（应收账款-预收账款）YoY	21.4%	-44.3%	18.3%	5.7%	22.1%	-6.0%
ROE(摊薄)	20.6%	22.6%	19.8%	20.2%	22.1%	20.3%
ROE(摊薄)（剔除异常公司）	21.2%	23.1%	20.1%	20.5%	22.5%	21.3%

资料来源：wind（选取格力电器、美的集团、海尔智家、海信家电四家白电公司）、东方基金整理

表 5：白电子行业季度重要财务数据汇总

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1
营业收入 YoY	6.5%	4.7%	0.0%	-0.2%	-28.3%
归母净利润 YoY	9.0%	9.0%	13.1%	-17.1%	-52.9%
归母净利润 YoY（剔除异常公司）	8.7%	11.3%	16.4%	-29.9%	-50.7%
毛利率	28.7%	29.7%	28.2%	26.7%	24.6%
净利率	8.0%	10.1%	9.1%	3.4%	5.2%
净利率（剔除异常公司）	8.0%	10.1%	9.2%	2.3%	3.6%
销售费用率	12.8%	12.7%	12.3%	13.9%	11.0%
管理费用率（包含研发费用）	5.7%	5.7%	6.3%	8.3%	7.4%
财务费用率	-0.1%	0.0%	-1.0%	-0.4%	-0.6%

经营性现金流净额 YoY	4.3%	776.3%	21.8%	-63.3%	-158.4%
（应收账款-预收账款）YoY	26.6%	14.5%	-3.3%	-6.0%	-39.4%

资料来源：wind（选取格力电器、美的集团、海尔智家、海信家电四家白电公司）、东方基金整理

——厨电子行业情况：

厨电行业 2019 年步入下滑态势，2019 全年实现营业总收入同比下滑 1.9%，受前期地产竣工下滑影响，行业持续承压，景气低位运行；归母净利润同比 12.6%，原材料成本红利叠加核心企业降本增效影响下，盈利端好于收入端。

分季度来看，2019 全年承压，四季度略有好转，主要来自竣工好转对厨电工程端的带动。进入 2020 年 1 季度后，受到疫情冲击，收入、利润均出现大幅回落。后续随着地产竣工的持续好转，厨电板块工程端和零售端景气度均有望出现回升。

表 6：厨电子行业年度重要财务数据汇总

	2014	2105	2106	2017	2018	2019
营业收入 YoY	17.4%	5.8%	21.9%	28.4%	7.5%	-1.9%
归母净利润 YoY	30.6%	20.1%	43.3%	24.0%	12.2%	12.6%
毛利率	40.8%	43.6%	45.6%	43.0%	44.0%	46.5%
净利率	10.3%	11.7%	13.7%	13.2%	13.8%	15.9%
销售费用率	21.9%	22.9%	22.9%	21.2%	21.3%	21.9%
管理费用率（包含研发费用）	7.5%	7.8%	7.3%	6.7%	7.1%	7.2%
财务费用率	-0.4%	-0.6%	-1.0%	-0.9%	-0.4%	-0.5%
经营性现金流净额 YoY	25.3%	71.2%	57.7%	-16.2%	-8.9%	37.7%
（应收账款-预收账款）YoY	23.8%	3.2%	-9.5%	34.7%	31.7%	25.7%
ROE(摊薄)	14.3%	16.7%	17.6%	21.7%	22.4%	22.2%

资料来源：wind（选取老板电器、华帝股份、浙江美大、万和电气四家厨电公司）、东方基金整理

表 7：厨电子行业季度重要财务数据汇总

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1
营业收入 YoY	-1.9%	-3.2%	-2.7%	0.1%	-34.0%
归母净利润 YoY	12.7%	9.1%	20.3%	10.1%	-37.6%
毛利率	44.5%	47.9%	48.0%	45.6%	42.0%
净利率	13.3%	16.1%	15.1%	18.7%	12.6%
销售费用率	23.4%	23.2%	24.1%	17.2%	23.2%
管理费用率（包含研发费用）	5.9%	6.8%	7.4%	8.8%	7.7%
财务费用率	-0.2%	-0.2%	-0.7%	-0.9%	0.3%
经营性现金流净额 YoY	-2.1%	-2.9%	329.2%	12.0%	-111.1%
（应收账款-预收账款）YoY	68.3%	83.5%	18.8%	25.7%	33.9%

资料来源：wind（选取老板电器、华帝股份、浙江美大、万和电气四家厨电公司）、东方基金整理

——小家电行业情况：

小家电行业 2019 年增速也有所放缓，但是消费属性强，增长相对稳定。小家电行业 2019 全年实现营业总收入同比增长 8.0%，归母净利润（剔除异常公司）同比增长 10.5%。作为受地产影响较小、消费属性较强的板块，小家电在 2019 年相对平稳增长。虽然终端有竞争加剧趋势，但受益于原材料成本下行红利，利润表现好于收入端。

2020 年 1 季度，板块表现最为亮眼。整体来看，疫情催生居家烹饪需求，直播电商风口下小家电行业是家电企业中受疫情冲击相对较小的板块。分公司来看，企业之间出现分化，线上渠道为主的品牌公司增速好于以线下渠道为主的传统龙头公司。

表 8：小家电行业年度重要财务数据汇总

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
营业收入 YoY	13.2%	14.4%	23.1%	15.9%	8.0%
归母净利润 YoY	31.3%	27.3%	11.2%	-15.6%	-35.5%
归母净利润 YoY（剔除异常公司）	26.8%	26.2%	11.3%	26.3%	10.5%
毛利率	28.8%	30.8%	29.9%	29.6%	30.6%
净利率	8.8%	9.8%	8.8%	6.4%	3.8%
净利率（剔除异常公司）	7.4%	8.4%	9.3%	8.6%	9.3%
销售费用率	11.2%	12.1%	11.4%	11.9%	12.6%
管理费用率（包含研发费用）	7.2%	7.0%	6.6%	7.5%	7.7%
财务费用率	-0.1%	-0.6%	-0.7%	0.8%	0.0%
经营性现金流净额 YoY	25.8%	33.8%	-34.0%	61.1%	39.0%
（应收账款-预收账款）YoY	15.6%	14.9%	36.9%	14.6%	3.3%
ROE(摊薄)	14.1%	14.6%	14.7%	13.0%	11.1%
ROE(摊薄)（剔除异常公司）	14.5%	15.7%	15.8%	14.9%	18.1%

资料来源：wind（选取苏泊尔、九阳股份、飞科电器、新宝股份、小熊电器、荣泰健康六家小家电公司）、东方基金整理

表 9：小家电行业季度重要财务数据汇总

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1
营业收入 YoY	12.3%	14.4%	8.4%	7.1%	-21.4%
归母净利润 YoY	0.1%	32.3%	31.1%	836.5%	-6.7%
归母净利润 YoY（剔除异常公司）	3.8%	40.3%	38.2%	3.3%	-8.3%
毛利率	30.1%	30.3%	30.8%	31.0%	29.4%
净利率	8.5%	10.7%	10.8%	-10.6%	10.1%
净利率（剔除异常公司）	8.7%	11.2%	11.1%	8.6%	10.2%

销售费用率	12.2%	12.2%	11.7%	14.1%	11.8%
管理费用率（包含研发费用）	6.9%	7.7%	7.7%	8.3%	8.5%
财务费用率	0.3%	0.9%	-0.8%	-0.8%	0.6%
经营性现金流净额 YoY	-27.3%	236.2%	122.9%	17.0%	63.6%
（应收账款-预收账款）YoY	26.4%	18.9%	12.0%	3.3%	33.9%

资料来源：wind（选取苏泊尔、九阳股份、飞科电器、新宝股份、小熊电器、荣泰健康六家小家电公司）、
东方基金整理

（3）后期观点

白电：空调零售端在 2 季度环比 1 季度的复苏是确定的，但是同比增速能否转正不确定，竞争格局仍然紧张。冰洗 2 季度的主要风险在外销。由于 2 季度是空调销售的传统旺季且零售额占到全年近 40%，因此对全年的零售有着重要影响。目前看 2 季度空调零售的不确定性在于：一是天气，影响空调零售最大的因素则是天气，天气热则零售好，天气凉则零售差；二是 2 季度价格下探幅度不确定，目前龙头公司库存水位较高，存在清库存需求；三是空调具有安装属性，目前消费者对疫情仍有警惕，换新需求可能存在延迟消费。冰洗在 2 季度的主要风险在外销，冰洗龙头公司的外销占比较高。

厨电：一季度受疫情影响很大，第二季度的环比复苏是确定的，但同比增速能否转正具备不确定性。一季度厨电线下普遍下滑 40%。厨电的新增需求占比高，受到房地产的影响很大，去年 4 季度竣工开始复苏，但是一季度受疫情影响中断，判断二季度开始竣工会开始恢复，全年增速为正。对厨电来说，判断工程端业务会率先复苏，零售业务的复苏预计会更靠后一些，零售增速同比转正的时间点和幅度具备不确定性（零售业务也受到工程业务的分流）。

小家电：小家电二季度的绝对景气度预计仍然是家电中最高的，但环比改善的幅度会小一些，建议选择以内销为主的小家电公司。一季度小家电中的新兴厨房类和消毒卫生类受疫情利好，销量出现了爆发增长。二季度需要观测数据，风险是某些品类可能只是短期的爆发，不具备持续性，但我们认为能够提升生活品质的大部分新兴实用小家电能够实现持续增长，只是增速会回归正常。小家电中有很多外销占比高的公司，建议暂时规避，选择以内销为主的公司。

三、基金经理研判

（一）张玉坤：复工复产稳步推进，经济复苏值得期待

今年以来，新冠肺炎疫情爆发成为最大的黑天鹅事件，对全球经济政治局势造成了极大冲击并影响深远。受此影响，我国一季度宏观经济数据全面下滑，GDP 同比下降 6.8%，社会消费品零售总额同比下降 19.0%，固定资产投资（不含农户）同比下降 16.1%，货物进出口总额同比下降 6.4%。

然而，由于国内疫情控制得当，我国本土疫情传播基本阻断，复工复产正在加快推进，3 月份以来经济活动环比改善明显。当前时点，海外疫情形势依然严峻，每日新增确诊人数仍处于高位盘整期，外需下滑预计将在二季度得以体现。然而各国的经济刺激政策不断落地，对经济起到托底的作用，中长期经济复苏前景勿需过度担忧。美国已于 4 月 16 日宣布了疫情复工计划，5 月份将逐步启动复产。而德国已从 4 月 20 日开始逐步复工复产，并恢复中小零售业，一些德国车企在波兰、匈牙利、捷克等国的工厂也已开始复工。

我们认为，2 月份以来的市场表现已反映了较为悲观的预期，随着海外防疫措施的逐步落实和疫情的缓和，以及国内刺激政策的不断落地，二季度内外部环境将有所好转，股市有望企稳反弹。当前时点正处于疫情冲击造成的低谷，极度恐慌下的抛售正在酝酿投资良机。展望二季度，我们尤其看好 5G、云计算、游戏、建筑等新旧基建板块的投资机会，并继续看好贵金属板块。

（二）严凯：短期压力减缓，长期权益占优

2020 年初，新冠疫情爆发并已蔓延至全球绝大部分国家和地区，累计感染人数超过 300 万，对全球经济和生活造成巨大冲击，全球各主要经济体均积极出台刺激政策应对危机。到目前为止，我国国内新冠疫情已经得控制，其他主要经济体的也将陆续迎来疫情的拐点。

面对不确定性，中国政府采取果断对冲措施，经济正走向逐步恢复生产生活之中，短期压力逐步减缓。其中，积极财政政策包括适当提高财政赤字率、发行特别国债、提高专项债金额等。同时在扩大居民消费方面，启动实体商店消费、发放消费补贴、重启小排量汽车购置税减免、家电补贴等政策提振可选消费；补足公共卫生短板，着手建设一批公共卫生设施；推进包括人工智能、新能源汽车充电桩、大数据中心、5G 基建、特高压、高铁与轨道交通、工业互联网等领域在内的新基建。货币政策方面，引导贷款市场利率下行、保持流动性合理充裕、纾困中小微企业等。

从大类资产角度看，目前股债风险溢价裂口处于历史高位，股市远期胜率较高，资产更偏向股市。从绝对估值角度看，A 股处于历史较低位置。沪深 300 的 PE 水平位于历史 20%分位，全 A 的 PE 水平位于历史 28%的分位。

我们认为在科技领域依旧将围绕 5G 与云计算展开。细分领域上，我们看好以下几个方

向：（1）5G 基建，包括主设备、光模块、高频高速 PCB；（2）5G 消费电子，把握 5G+AIOT 大趋势，精选平台型优质公司、苹果产业链；（3）5G 后应用的游戏行业；（4）云计算相关的 IDC 领域；（5）SaaS 领域。

四、产品策略

（一）东方睿鑫热点挖掘

东方睿鑫热点挖掘灵活配置混合型基金成立于 2015 年 4 月，投资目标是深度挖掘我国经济发展过程中不断涌现的具备较高投资价值的证券，在严格控制基金投资风险的前提下，充分享受我国经济发展带来的投资收益。

在股票配置策略上，我们坚持选择景气向上行业中具有核心竞争力的优质公司，动态评估市场变化，追求长期、稳健的投资回报。我们继续看好贵金属板块表现，市场不确定风险较大，全球货币宽松，黄金价格持续上涨并不断创出新高。政府正在加大对基础建设的政策刺激，我们看好新旧基建领域的投资机会，特高压、新能源汽车、5G、大数据中心、人工智能、工业互联网和城际高速铁路和城际轨道交通等方向具备中长期投资价值。

（二）东方人工智能

东方人工智能主题混合型基金成立于 2018 年 6 月，主要聚焦于科技股的投资，在相关领域寻找优质公司，获取长期回报。2019 年伴随着新一轮 5G 建设与云计算浪潮，相关科技行业及上市公司业绩逐步向好，行业龙头公司的产业发展态势健康，优秀公司的收入利润都有大幅增长。同时，受益于国内去杠杆后的边际宽松与全球格局的好转，股票估值水平也大幅提升。

虽然，我国近期突发新冠疫情，但是中国政府 and 人民果断采取措施，应对危机，疫情对经济活动的冲击正在逐渐减弱。展望未来，在总量经济放缓的大背景下，寻找结构性机会将是未来投资的主旋律。

在中国科技升级的背景下，我们相信科技产业能够不断提升效率，为用户创造价值。优秀公司将有能力把握住历史发展机遇做大做强，我们将长期配置具备核心竞争力的科技龙头公司，享受企业创造价值的过程，为投资人带来回报。

我们看好的方向包括：（1）基于行业确定性高，估值低等因素的安防行业相关龙头；（2）在 5G 相关领域，受益于高频高速带来较快成长的龙头设备商公司；（3）消费电子领域，FPC、可穿戴等细分领域相关个股；（4）计算机方面，继续围绕云相关产业链布局；（5）传媒领域，继续在游戏、教育等方向做布局。

五、其他

（一）公司新产品动向

东方永悦 18 个月定期开放纯债债券型证券投资基金于 2020 年 4 月 30 日募集结束。

（二）投研工作成果

2020 年 4 月，权益研究部共完成各类报告 226 篇，其中公司调研及访谈报告 38 篇、点评报告 165 篇、公司及行业深度报告 3 篇、行业周报月报 20 篇，并撰写了 2020 年 2 季度策略报告。1-4 月份，累计完成各类报告 520 余篇，其中公司调研及访谈报告 99 篇、点评报告 330 篇、公司及行业深度报告 15 篇、行业周报月报 79 篇，专题报告 5 篇。

免责声明

东方基金管理有限责任公司（下称“东方基金”）是经中国证券监督管理委员会批准依法设立的公募基金管理公司，具备公募基金管理人资格。

本报告并非基金宣传推介材料，仅供投资者参考，不构成任何投资建议或承诺。

本报告是基于投资者被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

基金管理人提醒投资人基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运作状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资人自行承担。

本报告所载资料来源均为已公开资料，东方基金对这些资料的准确性和完整性不做任何保证，且东方基金不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。

东方基金可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员、基金经理的不同观点、见解及分析方法，并不代表东方基金或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员、基金经理于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告版权归东方基金所有，未经东方基金事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊发、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。