东兴证券 DONGXING SECURITIES

首席周观点：2021 年第 5 周

2021 年 2 月 6 日

首席观点 | 周度观点





郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

S1480519070001，021-25102903，zhengdd@dxzq.net.cn

电新：2021 年欧洲新能源汽车需求或超 200 万辆

EV sales 数据显示，2020 年欧洲新能源汽车销量增长 142.4%至 136.71 万辆，渗透率 11.41%。我们此前在《无惧疫情，欧洲新能源汽车销量翻倍仍可期》（20200522）等报告中关于 2020 年欧洲新能源汽车销量达到 130 万辆左右（渗透率 10.42%）的预判获得验证。

展望 2021 年，我们保守预计欧洲市场新能源汽车销量或超 200 万辆，同比增长 46%左右，渗透率 16%左右。我们再次强调，欧洲新能源汽车市场的首要硬约束是交通碳减排法案。我们在研究报告《新能源汽车系列报告 20：2020 年销量预判获验，2021 年欧洲新能源汽车需求或超 200 万辆》（20210203）中测算认为，在法案约束下，2021 年欧盟地区整车厂所售乘用车的新能源渗透率需达 15.42%方可避免相关罚款。我们保守假设欧盟 2021 年乘用车销量 1025 万辆，15.42%渗透率对应 158 万辆新能源汽车销量。加之对 2021 年英国、挪威、瑞士新能源汽车销量的预判（分别为 26.25 万辆、11.20 万辆、3.75 万辆），我们预计，2021 年欧洲新能源汽车合计销量保守将达到 199.22 万辆。

同时，我们认为，2021 年欧洲新能源汽车销量存在超出上述预期的空间。一方面，2021 年欧洲乘用车（含燃油车）总销量回暖速度可能超预期，或至 1400~1500 万辆水平；另一方面，新能源渗透率可能超预期。乐观情况下，欧洲 2021 年新能源汽车销量或将达到 230~250 万辆水平。

建议关注：宁德时代、星源材质、恩捷股份、璞泰来、孚能科技、卧龙电驱等。

风险提示：COVID-19 疫情全球扩散情况及对社会经济活动的影响或偏离预期；行业政策或出现重大变化；新能源汽车市场发展或不及预期；技术进步或不及预期；上市公司相关业务发

展或低预期。

关于相关标的基本面，请投资者参阅：

《宁德时代：动力电池维持行业领先地位，储能业务快速增长》（20200827）

《星源材质：湿法隔膜成出货主力，三大变化助推份额提升》（20201029）

《恩捷股份：如何在锂电隔膜行业实现后来者居上？》（20200421）

《璞泰来：锂电综合服务商，从轻资产运营走向一体化发展》（20201118）

《孚能科技：软包动力电池强者，掘金新能源汽车市场》（20201111）

《卧龙电驱：19 年预盈幅度略低预期，长期看好与 ZF 的合作》（20200121）



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：节前交易气氛转淡，券商估值持续承压

本周两市交易活跃度继续下降，五个交易日成交均未过万亿，日均成交额仅 9090 亿，两融余额也继续小幅回落。流动性紧张仍未有效缓解叠加临近春节，核心指标下降对具备较强β属性的证券板块表现压制较强，申万证券指数周跌幅已连续两周超过 5%。从个股表现看，连续三周涨少跌多，头部券商整体表现持续优于中小次新券商，从一个侧面反映出投资者对未来市场仍略偏谨慎。周末证监会发布申请首发上市企业股东信息披露指引，对于 IPO 短期造富乱象加强监管，对实质性股东信息进行穿透核查，加强信息披露并要求提交申请前 12 个月内入股的新股东锁定股份 36 个月。由于实施新老划断，新规仅对新 IPO 项目募资规模产生一定影响，募资周期亦或将略有延长。周末德勤安永两大律所关于审计合规问题爆出，虽不知程度几何，或间接增加投行项目审核强度，延长上市周期。整体上看，节前若流动性无明显改善，证券板块投资价值较为有限，仍建议以中期维度布局头部价值标的

风险提示：

宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险



林瑾璐|东兴证券银行首席分析师

S1480519070002，010-66554130，15692169289@163.com

银行：大环境利好明显，板块估值有望进一步回升

上周银行板块表现抢眼，一方面是由于银行基本面企稳回升从近期陆续披露的银行年报和业

绩预报中得到验证，另一方面宏观经济数据持续改善叠加流动性边际收紧带来市场利率上行，如此大环境相对利好银行经营，且历史上，相似的宏观条件下，银行股均有较好表现。我们看好板块估值进一步回升，主要逻辑为（1）宏观大环境趋于利好。从经济工作会议定调以及央行和银保监会表态来看，我们认为政策层面相较 2020 年更为缓和，将有利于银行业市场化经营，且更为关注银行资本补充压力。由此，作为银行内生性资本补充的重要来源，银行盈利的向上弹性空间或更大。（2）基本面拐点显现。货币政策趋于常态化带来 2021 年资产增速稳中略降；国内经济持续修复推升信贷项目需求，从而有望支撑银行资产端收益率水平，息差有望企稳或降幅收窄；量价因素一正一负，银行营收增速或将保持平稳。考虑到经济修复和贷款结构优化，当前上市银行信用风险压力整体平稳；拨备计提较充足，2021 年上市银行利润增速有望较大幅度提升。（3）当前板块动态 PB 估值仍处于历史底部，我们继续看好板块配置价值，重点推荐零售银行以及具备区位优势的中小银行。

风险提示：经济失速下行带来资产质量严重恶化；政策预期外变动等。



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：国产新冠疫苗陆续进入上市阶段，分享千亿市场蛋糕

继 2020 年 12 月份中生集团新冠疫苗获批后，本月复星医药和科兴生物均递交新冠疫苗上市申请，康希诺也完成三期临床的中期数据汇总，已经在海外开展三期临床的智飞生物有望紧随其后，国产新冠疫苗陆续进入最后阶段。

海外疫情防控依然紧张，而短期 mRNA 疫苗供应有限，对疫苗的需求非常迫切，已有塞尔维亚、智力、土耳其、沙特等多个国家采购并使用中国生产的新冠疫苗，我们估算全球需要中国疫苗的数量超过 20 亿人份，而且参考海外 mRNA 疫苗定价，国产新冠疫苗出口定价有望超过 120 元/人份，市场总量超过 2000 亿元。

国内新冠疫苗也开始分阶段接种，目前已接种超过 3000 万人。国内新冠实行免费接种，由医保和财政负担，相对于封城等管控措施带来的经济损失，疫苗的采购和注射成本显然更低，我们预计国内也将大范围接种，而且考虑企业的研发投入成本较高，也会有合理的定价，预计市场总量超过 1000 亿元。

长期来看，新冠疫苗是否需要长期免疫存在不确定性，但目前已经出现的南非变异株对已有 mRNA 疫苗诱导的中和抗体具有一定的抗性，保护率较其他毒株的下降。考虑新冠病已经感染全球 1 亿人，未来出现完全抗性的毒株的概率在提高，同时，疫苗的保护时间也需要进一步验证。未来保护时间不足或者病毒变异导致疫苗保护力不足，新冠疫苗的讲成为常态需求。

建议重点关注：①新冠疫苗腺病毒载体疫苗研发企业——康希诺-U（详见参考报告：专注于创新性疫苗的行业新星，20200817）；②国内血液制品和流感疫苗龙头——华兰生物（详见参考报告：华兰生物：年报业绩符合预期，血制品景气提升及四价苗放量可期，20200325）；

③血液制品国家队——天坛生物（详见参考报告：天坛生物：Q3 业绩高增，定增募资促长期增长，20201030）；④新冠抗原检测出口第一平台——东方生物（详见参考报告：东方生物：深耕 POCT 领域，新冠抗原检测率先登陆欧洲，20200921）。

风险提示：新冠疫苗临床数据的不确定风险；海外新冠疫苗市场供应的不确定；长期新冠检测需求不确定的风险。



孟斯硕|东兴证券食品饮料行业首席分析师

S1480520070004，010-66554035，mengssh@dxzq.net.cn

食饮：茅台提价预期推动投资热情，1 月销售为“开门红”做铺垫

本周受茅台总经销酒欲提价消息的影响，白酒板块热度大幅提升，市场对于茅台酒提价的预期更进一步。本周进入春节终端动销最关键时期，此前新闻报道，华东地区工商局罚没高于 1499 出货的飞天茅台经销商，市场预期千元价位带的高端酒销售会受到影响。从目前的终端反馈来看，除部分疫情受影响较严重的区域销售受到影响外，大部分区域无论是高端酒还是次高端酒的销售进入良性增长。

我们判断大部分酒企在 1 月份销售会呈现快速增长，对 2021 年酒企“开门红”打下坚实的基础。主要是因为 1 是去年春节较早，春节备货多集中在上年 12 月，而今年春节较晚，形成错期。2 是去年春节后受疫情影响，酒厂发货停滞导致去年 1 月销售量减少，1 月份的销售基数较小。3 是今年需求有较大的复苏，特别是疫情受影响小的区域，今年需求有明显的增长。从长期来看，我们看好消费升级下白酒企业稳定增长的趋势，也看好今年春节整体的消费复苏，推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖。

参考报告：

《白酒行业深度：站在 DCF 的角度思考白酒的估值空间》（20200811）

《贵州茅台：直营占比继续提升，龙头业绩稳健增长》（20200730）

《五粮液（000858）：量价齐升再次确认，新班子带入新境界》（20191031）

《泸州老窖（000568）：业绩增长稳健亮眼，高档酒提价放量未来可期》（20191031）

风险提示：

疫情影响加大，对宏观经济影响较大，以及对白酒需求影响较大。公司出现重大管理瑕疵等。



张天丰|东兴证券金属首席分析师

S1480520100001，021-25102914，tfzhang901@126.com

金属：金属行业开工率季节性下滑，利汇差变化对交易情绪形成引导

当前影响金属行业的核心因素分别为美债利率变化，美元汇率变化，金属基本面供需已入季节性淡季，金属显性库存整体仍偏低，现货交易整体延续平溢价以及部分金属如铜上游矿端供给紧张加剧。

金属行业整体进入假期状态，但开工率受下游订单影响而出现分化。铜杆及铜线缆行业已普遍进入放假状态，但铜板带箔，铜管及漆包线行业则受益于汽车、家电及外贸出口订单的强劲而维持偏高的排产状态；铝建筑型铝材及铝线缆行业开工率弱化明显，与铜行业开工率变化较为一致；钢铁行业 34 家电弧炉钢厂开工率环比下滑 47.6%至 23.9%，调胚厂开工率回落 29.5%至 31.3%，而下游超过 60%的地产及基建企业已经停工，整体数据显示金属行业已进入季节性开工淡季，但较 2020 年的实际开工状态有明显好转。

工业金属基本面延续供应偏紧状态。尽管金属库存进入季节性累库阶段，但库存积累效率明显低于市场预期，导致金属的全球性显性库存依然处于系统性的偏低状态。此外，偏低的库存推动金属现货延续平溢价交易，这对金属价格形成基本面支撑。此外，周内铜精矿 Tc 报价持续下滑，最新吨报价已低于 44 美元，显示铜精矿紧张的势头再度加剧。

碳酸锂涨势趋缓，节后仍具备上行动力。电池级碳酸锂周内录得+1.41%涨幅，涨势有所趋缓。目前江西及四川地区锂盐大厂相继停产，锂盐厂也大多停止报价。青海上海等地物流基本暂停，四川江西等地仍有运送，运输成本大幅提高。由于下游春节备库基本完成，短期市场成交量走低，预计价格将稳定至节后。氢氧化锂均价较上周持平，生产厂家维持正常运营，海外需求旺盛，国内现货有趋紧态势。整体而言，临近春节导致的采购真空期使得市场进入短暂稳定状态；但下游正极材料厂开工率持续高企，节后预计仍将恢复集中采购，因此锂价仍具备上行动力。

国内电解钴现货报价持续上行。电解钴现货报价周涨涨 3.08%，钴中间品、钴盐受物流及库存紧缺影响，报价同样继续走高；下游前驱体及材料企业担心 Q1 钴原料进口而开始囤货，已有头部企业备货至 3 月底。当前市场亦逐步进入春节模式，预计价格短期稳定，节后电钴市场依然看涨。

美元反弹叠加 CME 提保打压贵金属价格，中国春节期间贵金属价格或企稳反弹。美债收益率持续反弹导致美元净空仓规模降至 7 周新低并推动美元指数创 9 周新高，对贵金属形成汇率端抛压。现货白银价格在周内因 Reddit 事件推动白银 iShares 日增 2000 万盎司而创 8 年新高，但 CME 在周内提高白银期货交易保证金至 18%导致银价极速回撤并对金价形成拖累。从 Kitco 周内对专业分析师及散户做的黄金价格周度调查显示，64%的专业投资者预计金价上涨，而仅有 48%的散户继续看涨金价。考虑到美元与其他主流货币平均利差依然未有发生结构性的变化，我们预计美元反弹难以持续，这或支撑贵金属价格在中国春节期间企稳反弹。

风险提示：流动性交易拐点显现，库存大幅增长及现货贴水放大，市场风险情绪加速回落。



曹奕丰|东兴证券交运首席分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：春节不打烊预计将成为未来常态

今年春节，快递行业将迎来史上首次全面不打烊。但由于春节期间的特殊性，时效性必然受到一定影响，同时价格也会有所提升。与之伴随着的可能还有快递公司的招工难以及人工成本的短期大幅提升

在去年顺丰通过在疫情期间保持正常运营获得业务量口碑双丰收后，快递公司普遍开始重视春节期间的配送能力。对于加盟制快递来说，春节不打烊必然会增加经营成本，但若打烊则将对企业市占率造成巨大负面影响

行业竞争的白热化是春节不打烊的主要原因，预计未来这将成为快递企业的常态。能够在多大程度上保证春节期间的运营效率将是反映各家快递企业的经营实力的一个重要指标，值得市场关注。

风险提示：疫情持续时间存在不确定性；价格战烈度超预期等



王紫|东兴证券商社行业分析师

S1480520050002，010-66554104，wangzi@dxzq.net.cn

商社：就地过年利好本地消费，关注业绩确定性的支撑作用

出于防疫需求，各地鼓励就地过年，本地过年人数增加，利好本地和周边消费。同时，疫情反复背景下，业绩确定性将带来一定的支撑，关注近期业绩预告及拥有较强业绩确定性的公司。酒店四季度境内业务持续复苏，头部酒店疫情下持续拓店将为未来发展奠定基础，行业集中度望进一步提升。中免离岛免税业务高增，同时获得上海机场约 30 亿租金减免，助力业绩增厚；离岛免税增加邮寄提货方式，岛内居民离岛免税消费可选择返岛提取，进一步放开的消费方式，有望不断打开离岛免税的市场空间。

近期南下资金持续涌入港股，关注港股高教、餐饮等优质板块机会。民办高校板块具备“确定性+成长性”的双重特征，在疫情反复时期更显出其现金流稳健的优势。近期中教控股、中汇集团旗下独立学院实现转设，独立学院的转设推进，有望给相应公司带来盈利能力的边际改善。关注并购能力强、学校资质优、内生空间大的优质高教集团，以及有望实现并购零突破的优质特色单体院校。餐饮消费 12 月同比在 11 月转负后再度转正，我们认为，10 月餐饮消费疫后首次同比转正存在较强的节假日带动因素，而 12 月在局部地区开始出现疫情反复的情况下仍然实现同比正增长，真正体现了餐饮业的复苏态势。我们认为，餐饮行业格局正

向连锁化加强的趋势迈进，疫情强化行业马太效应，“标签化”菜品品牌疫后有率先复苏优势，关注海底捞等餐饮龙头公司。

风险提示：疫情发展超预期，政策风险。

相关报告：

《餐饮行业：疫情强化马太效应，“标签化”品牌更具复苏优势》（20200811）

《海底捞：门店加速加密，翻台率已恢复八成》（20200827）

《高教行业：四大维度剖析民办高校投资机会》（20201118）



王健辉|东兴证券计算机首席分析师

S1480519050004，010-66554035，wangjh_yjs@dxzq.net.cn

计算机：计算机行业个股分化将持续，云计算个股构成核心资产

宏观市场方面：云计算是计算机行业商业模式及估值逻辑主线，SaaS 构建云计算行业长周期优质赛道。疫情加快企业数字化及云端迁移过程，催生办公、医疗、教育等领域 SaaS 应用上云需求。据 Gartner 预计 2020 年全球云计算市场规模将达到 4144 亿美元，其中 Saas 市场规模将达到 737.3 亿美元。据 IDC 预测中国 SaaS 市场处于高速发展初级阶段，速度为传统套装软件的 10 倍，未来五年仍将保持 37%的年复合快速增长率：意味着由塑造品牌、获取流量阶段转向商业变现阶段，将产生巨大盈利空间。

产业个股层面：近期计算机行业个股走势较分化，预计 21 年云计算产业会持续呈现拥抱核心资产，聚焦龙头个股行情。21 年重点关注云计算核心赛道核心资产上市公司，相关个股重点关注布局 SaaS 赛道、深耕软件办公的龙头金山办公。在云办公与云协作背景下，订阅业务进入主力增长车道、付费转化率快速提升、产品技术提升构建个股推荐逻辑。单季收入持续创新高，办公服务订阅仍为增长主力：云办公+云协作下，疫情转好、政企需求端回暖及推广创新维持订阅业务高增长，加速 WPS 国内渗透率、龙头地位及进口替代。PC+移动端 MAU 并进，推进付费转化率快速提升：正版化浪潮下，移动端免费策略增加 PC 端协同粘性并刺激付费，月活与付费用户数量有较大提升空间。WPS 翻译技术有望提升：金山数字与朱金办签署技术服务合同，助力公司人工智能翻译领域技术人才提升，以技术优化产品功能，有望长期锁定用户并提升付费率。

风险提示：宏观经济发展不及预期；重大政策出现变化；付费用户增长、订阅业务拓展、营收增长不达预期等风险

详细报告参见

《金山办公（688111）：单季度收入持续创新高，付费转化率正快速提升》（20201028）

《金山办公（688111）：中期 2000 亿市值，中长期 3000 亿市值成长逻辑 ——“科技茅台”系

列深度之三：中美对标专题研究》（20200922）

《金山办公（688111）：中美对标，订阅转型+云协同有望打开成长空间——“科技茅台”系列报告之二》（20200520）

《金山办公（688111）：专注产品，将迎“在线办公”转化率提升红利 ——“科技茅台”系列报告之一》（20200429）

《金山办公（688111）：专注产品价值提升，订阅业务有望持续超预期》（20200401）

《金山办公（688111）：“在线办公”王者，恰逢云经济红利》（20200303）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526