东兴证券 DONGXING SECURITIES

2020 年新能源汽车市场“翘尾”收官

2021 年 1 月 17 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：2020 年新能源汽车市场“翘尾”收官

据中汽协发布，2020 年，中国大陆新能源汽车产销量为 136.6 万辆和 136.7 万辆，分别同比增长 7.5%和 10.9%，其中 12 月产量为 23.5 万辆，同比增长 55.7%、月度环比增长 17.3%。对新能源汽车全年产量贡献最大的是纯电动乘用车，贡献比例较 2019 年提升了 1.9 个百分点至 72.5%；新能源乘用车、新能源商用车全年分别实现产量 124.7 万辆、12.0 万辆，分别同比增长 11.3%、下降 20.8%。我们认为，中国大陆新能源汽车市场正逐步向去补贴化方向过渡，2B 市场的拉动效应有所减弱，C 端属性持续强化。

展望 2021 年，从整车产销角度，我们对中国大陆新能源汽车市场的预判主要有：1）锂电系新能源汽车全年产量将达到 214.6 万辆，同比增长 57.1%，纯电动乘用车占比将进一步提高至 74.9%；2）特斯拉上海工厂产能将持续增加、释放，预计全年产量将达到 39 万辆；3）大众等传统合资车企将借新能源产能释放，占据一定市场份额；4）首批成功 IPO 的本土“新势力”车企融资能力增强，将进一步提高产能，加大新车型投放；5）传统自主品牌阵营将出现一定分化，比亚迪、长城等注重新品研发、平台化运营管理的车企有望借产品力提升，进一步增强市场竞争力。

建议关注：宁德时代、孚能科技、恩捷股份、星源材质、贝特瑞。

风险提示：新能源汽车行业发展或不达预期；多因素或致市场竞争格局偏离预期；相关上市公司主业发展与成本管控收效或逊于预期。

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）

《孚能科技：软包动力电池强者，掘金新能源汽车市场》（20201111）

《恩捷股份：如何在锂电隔膜行业实现后来者居上？》（20200421）

《星源材质：湿法隔膜成出货主力，三大变化助推份额提升》（20201029）

《贝特瑞：具备成本优势与先发优势的正负极材料供应商》（20200923）



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：国内防控形势趋紧，疫苗和检测需求提升

寒冷的天气为新冠病毒传播创造条件，尤其是以物流形势传播的风险增加，天津等地物流排查已先后发现阳性商品。本周，石家庄进入第二轮核酸筛查阶段，考虑到环境中病毒传播，高风险区域已采取异地隔离措施。国内防控形势趋紧，城市范围的筛查和流调跟踪均需要核酸检测支持，而且时间紧张，石家庄第一轮筛查时间基本 3 天内完成，主要依靠第三方实验室支持。

国内目前防控形势也加强了疫苗接种的重要性。目前已有中生集团的灭活苗审批上市，本周科兴生物也发布了其三期临床的部分海外数据，对降低新冠重症的发生，起到较高的保护作用，也整体符合 FDA 的审批要求。考虑疫情防控变化和免费接种政策，我们预计国内的接种率讲达到较高水平，总接种人群将超 10 亿人，国内新冠疫苗市场有望达到千亿规模。

新冠疫情的发展已经影响到全球，而辉瑞等海外企业选择优先供应英美等发达国家，短期产能严重不足，广大的发展中国家亟需中国疫苗以控制疫情。中国疫苗在安全性上更具备优势，而且冷链运输条件更为友好，三期临床结果获得海外卫生系统的高度认可，印尼、沙特阿拉伯等国家已开始免疫接种。

建议重点关注：①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）；②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）；③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）。④核酸检测服务商——华大基因（详见参考报告：华大基因：新冠病毒检测业绩持续兑现，20200828）。

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：板块短期回调，长期逻辑不改

白酒板块本周经历较大回撤，我们认为主要有几方面原因：1 是高端酒批价有波动，市场信心受到一定影响。近期茅台受近期拆箱率达到 80%的要求，散装茅台与箱装茅台批价差距拉大，散装茅台价格有所下滑。普五的批价近期也有所松动，部分区域批价有回落到 960 元的现象。2 是河北疫情仍没有看到明显的拐点，各地春节政策趋严，市场担心春节白酒需求会受到影响。3 是近期交易所对几家白酒公司频发监管函，加之前期白酒板块上涨较多，市场监管趋严给市场信心也带来一定的冲击。

我们认为从短期来看，批价波动主要以公司短期政策调整有关，且春节前酒企放量多为了春节备货准备。疫情对春节白酒行业的消费会带来一定的影响，但消费总体会好于去年春节，2021 年业绩“开门红”大概率仍可以看到。且目前主流白酒产品价格仍在上行，行业景气度仍在向上，没有发生逆转。白酒板块长期逻辑没有发生改变，龙头和名酒市场份额仍在集中趋势中，我们仍然看好板块的长期配置价值。继续推荐：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：工业金属需求端季节性转弱显现，小金属价格如期强势轮动

基本金属需求端季节性转弱显现。北方下游金属企业开工率周内走弱，部分企业已经出现提前放假及员工错峰回家情况，消费端走弱迹象或随春节将至而逐渐明显。铜保税库存周内略增，考虑到铜冶炼厂 1 月开工率的偏弱及周内铜进口窗口的持续关闭，预示铜消费开始显现弱化。

另一方面，小金属锑价格如期强势轮动。锑产品价格近期大幅走高，周内成交均价升至 45000

元/吨，较年初均价增长近 7%。近阶段锑锭及氧化锑的市场订单明显攀升，消费端出口及内需订单出现持续性好转，考虑到供给端物流运输不确定性的增强及锑矿船清关可能面临扰动，锑供应偏紧的矛盾在一季度或现激化，预计锑产品价格或向 50000 元/吨回归。

美元走强叠加美债收益率攀升施压黄金价格。周内美元在货币拆借利差企稳反弹下创近三个月最大周涨幅，而十年期美债收益率亦同期升至近 40 周高点 1.156%，汇率及利率端的双变化导致黄金市场出现多头集中性了结迹象，令美元黄金下测 1820 美元/盎司支撑。考虑到全球存续的大量负收益率债券以及系统性的实际借贷成本仍处绝对低位，美债的息差交易规模仍然结构性放大以及金融市场波动率仍在攀升，黄金定价逻辑仍然强势，美元黄金年内目标位为 2300 美元/盎司未变。

普钢库存加速积累，优特钢价格盘整运行。周内五大品种普钢材供应稳定，但需求因北方停滞和季节性影响而继续走弱，导致钢材累库加速。供需转弱致钢价弱势盘整，同时铁矿石、焦炭等原料受供需基本面驱动继续上涨，企业购销差价收窄。临近春节，电炉和高炉减产下供给压力有限，需求因下游停工和疫情防控趋严继续走弱，预计下周普钢价格延续弱势盘整。优特钢市场因临近春节需求走弱，库存继续环比上升但仍处底部，周内主流品种优特钢价格下跌 50-100 元/吨。下周优特钢市场将延续供需双弱态势，价格继续盘整运行。

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。



王习|东兴证券军工首席分析师

S1480518010001，010-66554034，wangxi@dxzq.net.cn

国防军工：目前决定军工股的驱动力为情绪和资金，说军工股见顶为时尚早

军工此前突破前期高点回撤是较为正常的现象，我们认为调整结束后仍然会运行在上升周期中，建议在调整时低吸业绩确定性好及商业模式好的公司。首先，行情演绎到现在，决定军工股的驱动力为情绪和资金。军工股历来同质性比较强，呈现同涨同跌的属性，军工股涨跌的驱动力按照重要性排序为：市场风险偏好（情绪和资金）>估值（历史估值区间所处的位置）>基本面（订单、业绩等）；第二，情绪仍然较高，估值还不算离谱。每日成交金额仍较大，市场赚钱效应仍然比较明显，而目前很多主机厂和上游标的按照 2025 年的业绩看估值。基本面方面，今年一季度军工行业绝大部分公司业绩高增长确定性较大（去年基数低），同时一季度大额预付款和大订单落地概率较大；第三，未来军工股或显著分化。军工股短期上涨过快，涨到顶部不排除会有急跌的可能。每次板块真正瓦解前，或存在若干次假摔，而瓦解前往往是市场一致预期最强的时候。目前从趋势的角度来看，指数距离顶部或存在 20%以上的空间。此外，未来军工行情或呈现分化，业绩确定性高和商业模式好的公司调整幅度不会太大，适合买入并继续持有，但偏概念和主题以及业绩确定性差的公司或调整幅度更大。赛道方面，航空发动机仍为目前逻辑最顺畅的赛道。

风险提示：军品列装速度低于预期；装备价格下降超过预期。



林瑾璐|东兴证券银行首席分析师

S1480519070002，010-66554130，15692169289@163.com

银行：上市行年报业绩超预期，有望持续催化行情

上周招行、兴业披露年度业绩快报，营收、资产质量以及利润增速等主要财务指标均超预期，带动上周银行指数大涨 5.3%。我们预计监管政策重心将由让利实体转为多渠道补充资本。在此背景下，上市行 20Q4 单季度业绩有望大幅提升，带动全年盈利增速跃升。伴随上市行业绩披露，此前市场对银行经营的各种担忧将逐步消除，叠加当前稳健向上的基本面以及较低估值，板块向上动力强劲。

我们看好银行板块，主要逻辑有三：（1）宏观大环境趋于利好。近期中央经济工作会议强调未来宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性，随后央行货币政策例会表示会巩固贷款实际利率水平下降成果，促进企业综合融资成本稳中有降。我们认为，相较 2020 年，政策层面更加有利于银行经营，有望缓释银行信用风险、流动性压力和资产利率下行压力。（2）基本面拐点显现。相较 2020 年，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资金需求支撑银行资产端定价水平，息差有望企稳回升；在普惠小微延期还本付息等政策支持以及银行主动优化贷款结构之下，信用风险整体可控。考虑上市银行拨备计提较充足且监管对银行资本补充将更加重视，2021 年上市银行利润增速有望回升至 5%左右。（3）当前静态、动态估值均处于历史底部，后续长期资金加持有望推升板块估值。综合来看，宏观环境向好将成为推升银行估值的主要逻辑，逐步得到市场验证。我们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。



曹奕丰|东兴证券交运首席分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：极兔日单量接近 2000 万单，快递企业确认春节“不打烊”

邮政局发布数据，2020 年全国快递业务量累计完成 833.6 亿件，同比增长 31.2%。12 月份全国快递服务企业业务量完成 92.5 亿件，同比增长 37.4%；业务收入完成 926.2 亿元，同比增长 20%，CR8 为 82.2，较 1-11 月下降 0.2。

在业务量快速增长的同时，电商件领域竞争依旧激烈。极兔快递依靠拼多多的派单实现快速增长，日单量快速接近 2000 万件，单从体量来看已经快速拉近了与几家通达系公司的差距，在数据上体现为新进入者带来的行业 CR8 下降。这也印证了我们的观点，即上游电商企业对于快递电商件领域施加的影响越发明显，行业集中度的提升短期会因此放缓或停滞。

春节将近。去年顺丰因为在疫情期间保持正常运营，业务量口碑双丰收，故今年各快递公司纷纷表示春节不打烊。春节是快递淡季，且用工成本是日常的 2-3 倍，行业竞争在倒逼企业提升服务质量的同时，也给予了一定的成本压力，这可能会在明年各公司的一季报有所体现。

各种变化都预示着行业的业绩分化将继续加剧，故配置策略上必然还是以配置龙头为王道。

风险提示：疫情持续时间存在不确定性；价格战烈度超预期



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：网安边界不断拓展，板块高景气推荐关注核心个股：三六零，奇安信等

工信部《关于促进网络安全产业发展的指导意见（征求意见稿）》指出，到 2025 年信息安全产业规模超过 2000 亿。预计未来五年信息安全市场保持 20%以上的增长速度仍是大概率事件。中美关系持续扩展“网络安全边界”，网络强国，城市安全运营，云安全等新安全有望成行业增长亮点。

内生安全时代，企业单独购买传统的安全产品无法抵挡网络攻击，需要企业本身的信息化系统与安全系统融合，产生自适应的安全能力，体系化协同防护，这对网络安全供应商提出了更高的要求，具有雄厚资本、产业线布局广泛的综合型网络安全商将更受资本方以及军政企业的青睐，市场呈现向头部厂商集中的趋势。

建议重点关注网络安全产业核心竞争力突出、技术全面的相关公司：三六零、奇安信。

其中，三六零（601360）依靠安全大数据、专家团队及知识库等优势向政企安全、城市安全领域不断深入拓展。政企安全方面，公司以“360 安全大脑”为基础打造网络安全运营商，城市安全方面，全国首个应急安全大脑标杆项目天津市（1.18 亿）于 12 月 1 日在天津落成，城市安全大脑在手订单超 13 亿。政企、城市客户的顺利拓展将成为公司发展强劲动力。

奇安信(688561)内生依靠研发投入和实战攻防增强竞争壁垒，外延通过并购不断扩展规模，在 5G 与新基建带来安全建设新需求，国家政策持续加码全力支持网络安全行业的国产替代化的大势之下，公司作为行业龙头将受益于安全行业景气周期市场拓展。

风险提示：下游需求不及预期；宏观经济发展不及预期；重大政策出现变化；公司战略推进不及预期。

《奇安信(688561)：网络安全破局者，中国的 PaloAltoNetworks》2020-09-20

《三六零（601360.SH）：政企安全、城市安全将成新的增长极》2020-02-1

《三六零（601360.SH）：政企信息安全业务启程，长期业绩趋稳向好》2020-11-02

《三六零(601360.SH)：定增助推大安全布局，国资加持夯实网络安全领军地位》2021-01-07



张凯琳|东兴证券商社首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

商社：离岛免税持续高景气，多地疫情发酵或延期酒旅业复苏进程

离岛免税新店+牌照增加助力蛋糕做大。据海口海关统计，今年元旦假期期间，海关共监管销售离岛免税品 66.9 万件，购物人数 7.6 万人次，销售金额 5.4 亿元人民币，比去年同期分别大幅增长 200%、80.9%和 195.16%。同时离岛免税或有望开放邮递业务，若邮递放开，有望进一步提升免税客单消费上限。此前，四部委批复海南新增 6 家离岛免税店，全岛增至 10 家，其中三亚 3 家新增店已于上年底开业，中服免税和深免获批离岛免税资质。我们认为，离岛免税牌照优势被弱化，免税运营商的供应链和运营能力得到凸显，中国中免深耕免税市场，具有先发优势和规模优势，在品牌、供应商资源、运营管理等多方面具有优势，仍将稳坐行业龙头地位。此外，王府井公告拟与海南橡胶合作，面向海南当地居民，发展岛内免税项目。

河北、东北等地疫情持续发酵，或延缓餐旅酒店等行业的复苏进程。多地疫情发展对春节旅游市场带来较大挑战，同时或放缓酒店业复苏节奏。不过随着疫苗落地推广，我们认为，酒店头部集团有望延续 2019 年的复苏周期，龙头公司逆势拓店，多元化品牌战略加速推进，RevPAR 有望于 21 年上半年在同比低基数的情况下恢复至 19 年同期水平。

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策。



张凯琳|东兴证券商社首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

联系人：刘田田|东兴证券纺织服装

S1480119010126，010-66554038，liutt@dxzq.net.cn

纺服：严寒天气助力冬装销售，国内运动公司近期表现强势

全国范围寒潮助力冬装销售良好，局地疫情反复使得部分消费线上化。12 月末开始的一股寒潮将自北向南横扫我国大部，带来“断崖式”降温和混合式雨雪，是入冬以来的最强寒潮。近期全国 25 个省会级城市气温都会创今冬新低，中东部也迎来近 8 年来的最冷跨年夜。寒潮明显助力冬装销售，尤其是户外运动服饰类的销售。此外进入冬季，国内局部地区出现疫情反复，一定程度上影响了当地的线下消费，推测疫情下阶段性的消费往线上转移的趋势再次出现。

分行业：十二月份，运动鞋服行业维持高增长，其余品类回归较为平稳的增速。运动鞋及运

动服的销售额分别取得了 52%和 79%的增速，女装、男装、童装增速分别为 20%、28%和 27%，家纺行业增速为 31%。重点公司方面，李宁品牌全平台增速 57%，安踏旗下 Decente 品牌在运动服品类里增速超 300%。罗莱旗舰店增速超 100%。森马品牌旗舰店恢复至较好同比增速。

投资建议：运动服饰长期景气趋势不改，建议关注优质运动服饰龙头；A 股方面建议关注持续推进品牌建设和公司管理改革的公司，将助力业绩稳健表现。制造端，建议关注拥有优质客户的垂直一体化企业。

风险提示：行业景气度下行；竞争加剧；出口外贸政策风险。



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：市场交易活跃，券商行情仍可期待

2021 年第二周两市成交额较首周有所回落，但仍稳定在万亿上方，日均达 1.14 万亿。两融规模继续缓慢上升，1 月 14 日达 1.68 万亿，继续刷新近年新高。考虑到券商业绩和估值与市场表现的高度正向关性，活跃的交易气氛将持续推升证券板块投资价值。与证券业相比，保险业的监管环境仍相对偏紧，本周银保监会先后下发与人身险公司、保险资管、保险中介机构相关的三项监管办法，行业存在一定的整改压力。国内疫情出现反复也对险企代理人展业造成一定压力，21 开门红甚至上半年的负债端弹性大概率将较预期下降。但美长债利率上行或将带动国内长端利率走高，利好险企债券资产配置，亦有利于利润释放。预计中期险企负债端中低增长的概率进一步增加，将继续推升板块β属性和利率敏感度。此外，鉴于疫情对实体经济影响存在滞后性，年内信用环境仍难以考量，对金融机构展业构成一定风险，特别是对金融机构资本金等“硬实力”提出更高要求，故板块投资价值仍限于头部标的，建议优中选优。

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

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