东兴证券 DONGXING SECURITIES

食品饮料“双十一”战绩优异，白酒行业线上渠道快速扩容

2020 年 11 月 15 日

首席观点 | 周度观点





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

食品饮料：食品饮料“双十一”战绩优异，白酒行业线上渠道快速扩容

双 11 购物狂欢节正式收官，从第三方公布的数据和排名来看，今年食品饮料企业战绩优异。总体来看，食品饮料消费线上化趋势被强化，食品饮料企业抓住了线上直播带货的新趋势获得新增长，头部企业在线上的扩张趋势显现。

白酒线上消费呈现爆发增长，从 11 月 11 日 0 点到 24 点，京东酒类成交额极为亮眼，2 分钟破 2 亿，成交额同比增长 15 倍，其中果酒成交额同比增长 40 倍，近年大热的风口酱香白酒成交额同比增长 20 倍，精酿啤酒成交额同比增长 20 倍，鸡尾酒成交额同比增长 15 倍，中高端葡萄酒成交额同比增长 12 倍，高端白酒、高端洋酒以及单一麦芽成交额同比均增长 10 倍。苏宁易购双 11 线上白酒订单量增长 75%。白酒企业线上渠道销售快速增长，一方面是疫情影响下，消费者购买习惯向线上转移，另一方面也与企业积极布局线上渠道有关。线上销售趋势与线下销售趋势一致，高端和名酒呈现快速增长的情况。

在乳制品排名上，呈现蒙牛、伊利双雄争霸的场面。伊利金典登顶全网高端白奶份额榜首，伊利女士高铁高钙奶粉，登顶天猫份额第一名，同比增长 115%。肖战代言蒙牛真果粒明星定制装晋级千万单品和新品销售和品类预售第一。

休闲食品板块，三只松鼠拿下天猫旗舰店、京东超市、天猫超市等 9 大渠道休闲食品类目第一。良品铺子自今年 10 月 22 日，联手品牌代言人吴亦凡在开启零食直播带货，吸引超过 1200 万人次观看，双十一实现全渠道销售额 6.59 亿元的战绩，同比去年增长 17%。百草味全网销售额突破 5.6 亿元，从 10 月 21 日，百草味即启动预热，提前在产品、营销、物流、渠道等

方面进行全方位布局。虽然在阿里系平台去中心化的背景下，今年休闲食品企业线上收入一致受到压制，但是今年双十一，休闲零食企业布局直播等新零售形式效果逐渐显现，网络销售恢复增长。

重点推荐：泸州老窖、酒鬼酒、五粮液、双汇发展。

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》

《贵州茅台：直营占比继续提升，龙头业绩稳健增长》

《今世缘：产品渠道双轮拓张，稳中有进厚积薄发》



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

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

电新：新能源汽车 10 月产销创当月历史新高

据中汽协发布的统计数据，2020 年 10 月，中国大陆新能源汽车产销量为 16.7 万辆和 16.0 万辆，同比增长 69.7%和 104.5%，单月产销刷新当月历史记录；1~10 月累计产销 91.4 万辆和 90.1 万辆，同比下降 9.2%和 7.1%，降幅较 1~9 月收窄 9.5 和 10.6 个百分点。

据乘联会“官微”11 月 10 日文章报道，10 月新能源乘用车销量前三甲为：五菱宏光 MINI（20,631 辆）、特斯拉 Model 3（12,143 辆）、欧拉 R1（6,269 辆），皆为纯电动车型，我们测算，分别相当于 10 月纯电动乘用车总销量（12.2 万辆，中汽协统计）的 16.91%、9.95%、5.14%，合计占比 32%。

我们维持 2020 年中国大陆锂电系新能源汽车总产量 128.7 万辆（同比增长 3.6%）的预判，并坚持此前观点，认为：中国大陆新能源汽车市场正逐步向“去补贴化”方向发展，2B 市场的拉动效应逐步减弱，而 2C 市场消费群体对于相关车型的整体质量、驾乘体验、售后服务等影响综合性价比的关键因素更为敏感，未来数年市场将在加速洗牌中不断成长，为本土锂电产业链带来重要机遇与挑战。

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：新能源汽车行业及相关上市公司业务发展或不达预期。

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）



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：精选个股，握紧价值

监管层本周继续释放加强金融监管的信号，但也多次提及鼓励金融创新和推动对外开放，预计未来一段时期监管环境将维持于“促创新&严监管”合力前行之中，风向或依情况适度调整。从社融增量和 M2 增速趋势看，注入资本市场的流动性或将维持边际递减，板块 β 投资机会或进一步下降，叠加市场和监管趋势，预计年末板块内个股机会仍将高于板块整体机会，投资风格回归价值导向，业绩高确定性的头部价值个股相对更优。

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



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：新冠疫苗关键数据公布，成功只是一步之遥

辉瑞发布全球首份关于新冠疫苗的保护率数据，虽然只是中期数据，但 90%的保护率已经能说明新冠疫苗能起到显著的预防保护作用，预计 11 月底三期临床将达到终点，预计保护率也将非常优秀。至于疫苗的保护时效，仍需要继续跟踪。

对比国内外新冠疫苗的研究进度，辉瑞、moderna 和阿斯利康三家国外企业具有临床资源的优势，三期临床主要集中在疫情较为严重的发达国家开展，因此临床的进展快，而中国疫苗企业则需要依靠外交合作，目前主要集中在巴西、印尼、墨西哥等发展中国家，三期临床推进相对较慢，但按照目前进度，中国的灭活苗也有希望在 2021 年初完成三期临床。

新冠疫情的发展已经影响到全球，新冠疫苗的上市具有广泛的市场需求，而辉瑞等海外企业新冠疫苗抢先上市会获得一定的先机，但短期其供应远远不及市场需求。对于进度相对较稳的中国企业，市场仍有足够的机会，而且目前中国企业的国际合作以人口相对较多的发展中国家为主，部分国家已经提前达成供货意向，出口订单已基本锁定。

建议重点关注：国内血液制品和流感疫苗龙头——详见报告华兰生物（华兰生物（002007.SZ）：年报业绩符合预期，血制品景气提升及四价苗放量可期）；国内 mRNA 新冠疫苗研发领先企业

——沃森生物（详见参考报告 13 价肺炎球菌疫苗放量可期,mRNA 新冠疫苗稳步推进）；从试剂到检测全产业服务的平台——华大基因（详见参考报告深入布局精准医疗，2020Q1 业绩受疫情拉动）；核酸实验室检测服务企业——润达医疗（详见报告体外诊断高附加值渠道龙头，构建强黏性服务壁垒）；原料药产业链升级，重点推荐亿帆医药（详细报告参见亿帆医药：泛酸钙提价利润充分体现，健能隆平台价值兑现在即）。

风险提示：新冠疫苗研发的不确定性；原料药价格波动风险；海外对出口试剂监管不确定性。



谭可|东兴证券产品部经理

S1480510120013，010-66554011，tanke@dxzq.net.cn

联系人：林莎|东兴证券 A 股策略

S1480120070056，010-66554011，linsha@dxzq.net.cn

策略：景气改善驱动年末行情

上周全球股市回暖，A 股顺周期板块领涨，市场表现与三季报业绩高度相关。上周全球股市回暖，A 股结束 10 月中旬以来的震荡下跌，沪深 300、创业板指分别上涨 4.05%、2.91%。盈利明显复苏的行业普遍表现较好，家电、汽车、有色、钢铁分别上涨 12.38%、10.33%、9.64%、7.06%，这些行业三季报业绩均较中报有较大改善。医药、农林牧渔、消费者服务、纺织服装等涨跌幅分别为-1.46%、-0.15%、0.50%、0.68%，医药、纺织服装业绩回暖有限，修复上限为 6%，而估值均处于 2010 年以来 80%以上的分位数；农林牧渔业绩大幅度下滑，Q3 较 Q2 归母净利润同比下降 53.28%。业绩驱动市场的逻辑进一步得到验证。

前期不确定性事件渐次落地，市场风险偏好提升，情绪面向好。海内外市场的大幅回暖源于前期一系列不确定性事件落地带来的风险偏好提升。10 月为三季度业绩披露期，期间随业绩披露反复影响预期市场出现较大波动。截止到 10 月 31 日，三季度业绩已披露完毕，业绩整体出现大幅回暖，全 A 非金融 Q2 业绩增速仅为-20.84%，Q3 则回升至-4.49%；美国大选基本落定，大选前未再出现超出预期的突发性事件，目前拜登已基本确定胜选，刺激法案推出的确定性大幅提升。用风险溢价和波动率来衡量市场风险偏好，国内来看，上周创业板、沪深 300 风险溢价较之 10 月末下行 0.06%、0.4%；海外来看，VIX 波动指数由 10 月 30 日的 38.02 下跌至 24.86。风险事件的渐次落地带来情绪面的全面回暖，上周 A 股周平均成交金额、换手率、融资买入额较 10 月 26 日至 10 月 30 日分别上升 831.84 亿元、0.23%、94.39 亿元。

国内经济基本面高速复苏，人民币持续升值，A 股是当前全球为数不多的优质资产。8 月上旬，我们提出虽短期因中美关系的不可预测性或将影响外资流入趋势，但基于中国经济复苏好于海外、美国在疫情期间宽松力度最大，大量释放流动性、中美利差维持高位的考虑，人民币中长期走强的趋势确立。当下，第一、中国经济持续好于海外；我国二季度 GDP 同比达 3.2%，三季度达 4.9%，美、德、法、日等主要经济体同期 GDP 同比均处负区间，且根据 IMF 预测，中国 2021 年 GDP 增速仍将领先美、德、法、日等主要经济体。国内来看，10 月官方制造业 PMI 为 51.4，财新服务业 PMI 上升至 56.8。第二、海外延续货币宽松；

11 月 6 日的 FOMC 会议中，美国联邦基金目标利率维持 0-0.25%不变，购债规模维持不变。人民币处于升值区间，中间价从 11 月 5 日的 6.6895 跃升至 11 月 6 日的 6.6290，且由于美国疫情第三次爆发且比前两次更严重，美联储短期内不会退出货币宽松。目前人民币处于升值区间，以人民币为计价的股票能够得到支撑，优先利好金融和消费白马。在此背景下随海外扰动因素平息，海外资金再度布局 A 股，北向资金上周净流入 214.16 亿元。

盈利呈现结构性复苏趋势，布局业绩改善显著板块。A 股盈利复苏呈现出显著的结构性特征，三季报来看，中游制造业延续强势，上游资源品三季度大幅回暖，消费整体弱势，科技分化显著，金融触底回升。不确定性事件纷纷落地、风险偏好提升背景下，关注分子端变化，抱紧业绩改善显著的板块，整体上维持推荐配置低估值与顺周期，估值中优选银行、保险和地产；顺周期中筛选机械、汽车和化工；此前关注的地产后周期行业的家电三季报业绩改善明显，且也属于外资偏好板块，建议继续关注。

风险提示:政策推进不及预期，宏观经济下行，疫情发展超出预期



林瑾璐|东兴证券银行首席分析师

S1480519070002，010-66554130，15692169289@163.com

银行：把握基本面修复与估值切换共振行情

年初至今中信银行业指数下跌 4.4%，板块估值处于历史低位（估值隐含不良率高达 12%，远高于 9 月末上市行平均账面不良+关注贷款率 3.4%）。

我们认为在宏观条件持续好转的背景下，银行业景气度向好，市场对于银行全年业绩预期进一步稳固，银行板块有望迎来向上拐点。此外，根据以往规律，年末银行股估值切换催化一轮行情的概率较大，值得期待。

板块上涨空间主要取决于银行基本面表现、经济复苏持续性以及市场投资风格变化。我们认为（1）息差方面：三季度全行业息差环比持平，未来随着实体信贷需求修复、货币政策回归中性，银行资产端收益率下行趋势将放缓；同时负债端持续压降高成本结构性存款，息差有望持平或微升。资产质量方面：伴随经济持续复苏，三季度资产质量较稳定，前瞻性指标亦有所好转；当前信贷结构较 2013 年已有显著优化，全年资产质量账面指标大概率维持平稳，未来拨备计提压力或将进一步缓解。（2）最新社融数据显示，10 月社融存量增速继续上行至 13.7%；信贷结构持续改善，中长期贷款同比多增，反映实体需求向好、经济复苏具有较强韧性。（3）市场资金流向看，年初以来北上资金持续净流出银行板块，国内公募重仓持有银行板块比例亦在历史低位，后续资金进一步流出概率较小；年末银行有望受益于市场风格切换。综上，建议把握当前基本面修复与估值切换共振之下的银行股行情，看好板块 30%上行空间。

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。



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：“十四五”规划指引“科技强国”方向，重点关注“拉长板”“补短板”相关核心个股

“十四五”规划着重强调“科技创新”，突出以内外双循环实体经济为抓手，我们认为十四五期间，科技强国是二级市场投资主旋律，科技茅台个股将是值得重仓布局的核心资产。其中，面向智能制造 2025 的工业软件领域是科技强国硬实力，信创板块是内循环的闭环产业逻辑逐渐清晰，中药信息化将可能打造出中医药东方品牌，将有望成为利国利民的中华民族伟大复兴文化的有一张重要名牌。

建议重点关注工业软件，信创，网络安全产业核心竞争力突出、技术全面的公司。

其中，中药信息化关注：泽达易盛等公司

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。

详细报告参见：

《信息安全产业：从被动防御到主动安全，需求升级驱动信息安全行业高景气》



张凯琳|东兴证券社服首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

商社：疫苗进展显著提振可选消费增长信心，政策助力高教板块景气复苏

商零社服行业当前关注低估值复苏的酒店、高教等板块，并持续看好高景气赛道龙头。

海外疫苗临床进展顺利，若落地推广将加速全球疫情恢复，将利好出境游、境外酒店业务的显著复苏，提振市场信心。持续推荐关注相对低估值的酒店板块持续复苏，我们认为头部酒店企业多元化品牌战略加速推进，行业有望于年底至明年上半年在同比低基数的情况下恢复至去年同期水平。高教方面，教育部拟同意 21 所独立学院转设为独立本科学校，涉及多个上市公司院校，将带来对应学校盈利水平提升。同时教育部发函释放民办高校合法性以及未来并购扩张路径的积极信号，当前高教板块估值仍具备较强吸引力，关注并购能力强、学校资质优、内生空间大的优质公司。

持续关注高景气赛道免税、职业教育、化妆品板块龙头。免税方面，新规实施四个月，离岛免税销售金额 120.1 亿元，同比增长 214.1%。整体来看，免税赛道持续高景气，四季度迎来海南旅游旺季，有望进一步扩大免税销售规模。职教方面，各省市公考报名陆续开启，持续

看好“稳就业”背景下各类招录考试扩招带来赛道扩容，以及龙头市占率进一步提升。化妆品方面，产业链各板块仍将呈现高增趋势，短期内双十一电商大促助力销量释放。

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策。

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