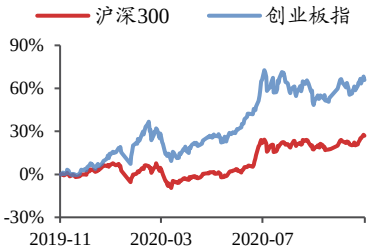
2020 年 11 月 11 日

开源晨会 1111

——晨会纪要

市场快报

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	0.74
化工	0.67
食品饮料	0.59
交通运输	0.5
采掘	0.17

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	-3.12
汽车	-2.72
通信	-2.21
有色金属	-1.88
电子	-1.75

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

观点精粹

总量视角

【宏观】美国通胀或将归来——宏观深度报告-20201110

随着疫情影响逐渐可控，美国库存周期或逐步启动，经济修复加快，通胀魅影随之而现。受此影响，长端美债利率或进入上行通道，并加大全球主要资本市场波动。

行业公司

【通信】压制局势改善，通信板块估值有望修复——行业点评报告-20201110

全面复工复产后，通信公司业绩表现良好，多数公司实现同比增长，基本修复一季度疫情的负面影响，但受制于外部环境因素影响，通信板块公司估值增长不及预期。从涨跌幅看，大部分通信板块公司二季度至今涨幅低于年初至今水平，6 月 30 日至今，设备集成板块 8 家主要公司，仅有鼎信通讯（+2.84%）与邦讯技术（+114.29%）实现增涨，IDC 及企业网板块 8 家主要公司仅万国数据实现（+23.61%）股价上升，诸多龙头公司股价不升反降，处于市场低估阶段，受美国打压较为明显的中兴通讯、高新兴等公司股价下行尤为明显。拜登票数反超特朗普的消息确定后，通信板块多家公司实现大幅增涨，甚至触及涨停，市场信心大幅提升。

【新能源与电气设备】10 月国内新能源车销量同比增速加快，产业链处于较好投资窗口期——行业点评报告-20201109

根据中汽协数据，10 月国内新能源乘用车批发销量突破 14.4 万辆，同比+119.8%，环比+15.9%（9 月同比+99.6%，环比+24.1%）。其中 BEV 批发销量 12.1 万辆，同比+137.2%；PHEV 批发销量 2.3 万辆，同比+58.6%。分车型来看，A00 级 BEV 占比达 42%，环比+10pct；B 级 BEV 占比达 21%。从 Tesla 到造车新势力和宏光 MINI EV 的强势增长，优质供给催生需求的逻辑已于各细分市场全面演绎。我们预计 2020 年/2021 年国内新能源车销量 123 万辆/174.5 万辆。

研报摘要

总量研究

【宏观】美国通胀或将归来——宏观深度报告-20201110

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 徐骥（分析师）证书编号：S0790520070008 | 曹金丘（联系人）证书编号：S0790120080057

伴随实际利率及私人部门库存水平降至历史低位，美国经济早已具备复苏条件。回溯历史，历次美国经济走出衰退，与低利率环境支撑企业盈利改善紧密相关；同时，库存大幅下滑后，经济往往具备较大弹性。3 月疫情爆发后，随着美联储大幅放松货币、私人部门等去库存，美国实际利率、库存水平快速降至历史低位。

受主要人口大州疫情出现二次爆发、拖累复工进程影响，美国经济前期改善节奏较慢。美国在疫情爆发后的政策刺激力度首屈一指，但经济修复节奏一直慢于德国、法国等。这背后，与疫情形势关联密切。不同于德、法，5 月至 7 月，因主要人口大州疫情出现二次爆发，美国复工进程受到较大干扰、经济修复随之放缓。

随着持续加强对潜在病毒感染者追踪、及实施强制佩戴口罩令等，美国主要人口大州已控制住疫情。疫情二次爆发后，佛州、加州等人口大州纷纷加强对潜在病毒感染者追踪，并强制要求居民佩戴口罩等。一系列措施下，人口大州疫情不断改善。9 月以来，虽然美国北部州疫情再度反弹，但主要人口大州疫情控制良好。

疫苗的研发进展顺利、最快有望在 2020 年底入市等，使美国面临的疫情风险进一步下降。安全有效的疫苗一直是“终结”全球性流行病的最佳“武器”。目前，中、美、英的新冠疫苗研发均已到上市前的最后试验阶段，且效果良好。随着疫苗最快有望在 2020 年底或 2021 年初上市，美国面临的疫情风险将进一步下降。

伴随经济活动恢复正常、以及库存周期逐步启动，美国经济修复节奏或将加快，通胀压力逐步显现。疫情影响可控下，受就业景气回升、支撑居民薪酬收入持续提升等带动，美国以私人消费为代表的内生需求的扩张或将加速。美国库存周期也有望开启，私人部门从去库存转向补库存，或将推动整体经济复苏节奏进一步加快。由于通胀滞后经济变化，经济修复加快下，美国通胀压力或将逐步显现。

美国经济修复、通胀压力显现环境下，长端美债收益率或将进入到上行通道；受此影响，美股及全球其他主要资本市场的波动或趋加剧。结合历史经验来看，美联储的货币政策操作，并非长端美债走势的主导力量；美国经济改善及通胀压力显现环境下，长端美债收益率往往进入到上行通道。而作为全球资产定价的“锚”，长端美债收益率的上行，或将导致美股及全球其他主要资本市场的波动加剧。

风险提示：疫苗研发进度不及预期等

行业公司

【通信】压制局势改善，通信板块估值有望修复——行业点评报告-20201110

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

美国大选尘埃落定，国际局势有望趋稳，维持通信行业“看好”评级

美国时间 11 月 7 日上午，美国全国广播公司（NBC）、美国有线电视新闻网（CNN）、《华尔街日报》等媒体纷纷宣布，民主党候选人拜登共获得 290 张选票，根据美国大选规则，若确认结果有效，拜登将成功当选美国第 46 任、第 59 届总统。从拜登的政治主张看，拜登当选或意味着基建、科技、新能源等领域将迎来快速发展。拜登更加温和的政策和对自由贸易的支持，有望使中美贸易摩擦实现阶段性缓和。对通信行业来说，特朗普政府反复不定、接连打压的局面有望改善，国际政治环境的稳定为通信行业的发展营造良好的外部环境，有望改变低估值现状，股价增长动力渐显，维持通信行业“看好”评级。

受制于国际局势，通信板块多数公司处于低估值状态

全面复工复产后，通信公司业绩表现良好，多数公司实现同比增长，基本修复一季度疫情的负面影响，但受制于外部环境因素影响，通信板块公司估值增长不及预期。从涨跌幅看，大部分通信板块公司二季度至今涨幅低于年初至今水平，6 月 30 日至今，设备集成板块 8 家主要公司，仅有鼎信通讯（+2.84%）与邦讯技术（+114.29%）实现增涨，IDC 及企业网板块 8 家主要公司仅万国数据实现（+23.61%）股价上升，诸多龙头公司股价不升反降，处于市场低估阶段，受美国打压较为明显的中兴通讯、高新兴等公司股价下行尤为明显。自 2018 年以来，特朗普通过“出口黑名单”、“5G 干净网络”、“实体清单”等方式，限制中国科技发展，阻碍相关公司进出口及高端产品的生产，使投资者信心有所下降。拜登票数反超特朗普的消息确定后，通信板块多家公司实现大幅增涨，甚至触及涨停（从 11 月 4 日至今，中兴通讯累计涨幅达 20.32%），市场信心大幅回升。

5G 建设持续推进，龙头公司业绩稳中向好，估值有望修复

目前，5G 建设维持适度超前节奏，我国已建设开通 5G 基站 69 万个，5G“黄金频段”700MHz 进程加速推动，新一轮集采即将开启。在 5G 应用领域，车联网、5G 消息、5G 专网多个重大项目落地，5G 终将赋能各行各业，实现从“能用”到“好用”的跨越，相关通信公司全年业绩有望保持增长。从进出口角度看，拜登上台后，有望弱化关税壁垒，修复国际贸易局势，改善此前特朗普政府影响下多国禁用中国国产设备或取消合作的局面，利好相关公司进出口业务。从基金公司持股情况看，当下通信板块基金持仓处于低配状态，对比 4G 巅峰时期+1.71%超配比率，仍有较大提升空间。5G 建设仍将如火如荼，伴随外部环境逐步趋稳，新一轮集采在即，相关龙头公司估值与业绩有望实现齐升。

风险提示：中美贸易摩擦影响全球经济及 5G 发展；国内 5G 商用未及预期

【新能源与电气设备】10 月国内新能源车销量同比增速加快，产业链处于较好投资窗口期——行业点评报告-20201109

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 熊镐（联系人）证书编号：S0790120090002

10 月国内新能源乘用车批发销量突破 14.4 万辆，同比+119.8%

根据中汽协数据，10 月国内新能源乘用车批发销量突破 14.4 万辆，同比+119.8%，环比+15.9%（9 月同比+99.6%，环比+24.1%）。其中 BEV 批发销量 12.1 万辆，同比+137.2%；PHEV 批发销量 2.3 万辆，同比+58.6%。分车型来看，A00 级 BEV 占比达 42%，环比+10pct；B 级 BEV 占比达 21%。从 Tesla 到造车新势力和宏光 MINI EV 的强势增长，优质供给催生需求的逻辑已于各细分市场全面演绎。我们预计 2020 年/2021 年国内新能源车销量 123 万辆/174.5 万辆。受益标的：（1）各环节龙头：宁德时代、恩捷股份、璞泰来、三花智控、宏发股份。（2）优质产品供应链/短期量价齐升：中科电气（受益于比亚迪等放量）；天赐材料（深度受益于六氟磷酸锂涨价）。

国产 Model 3 销量 1.21 万辆，环比+7.1%，看好后续“Model Y+出口”贡献增量

10 月国产 Model 3 销量 1.21 万辆，环比+7.1%，略低于预期。得益于特斯拉国产化进程持续推进以及 LFP 电池的应用，我们预计国产 Tesla 价格有望进一步下沉，推动销量进一步增长。我们预计 2021 年 Tesla 上海工厂产量有望达 50 万辆以上（其中，内销 Model 3 20 万辆、内销 model Y 20 万辆、出口 10 万辆以上），为产业链贡献新机遇。

BYD、造车新势力、宏光 MINI EV 等畅销依旧，A00 级 BEV 占比升至 42%，环比+10pct

分车企/车型来看：

（1）BYD 新能源车销量 2.2 万辆，同比+83.1%，环比+18.5%（9 月销量同比+45%，环比+19%），其中汉销量 7545 辆，环比+34%。

（2）造车新势力表现亮眼：10 月蔚来/理想/小鹏销量分别为 5055 辆（同比+100%）/3692 辆/3040 辆（同比+229%）。

（3）10 月宏光 MINI EV 销量 2.38 万辆，同比+17.9%，另外，A00 级 BEV 占比升至 42% （同比+10pct），侧面印证了宏光 MINI 对微型电动车市场（无论是供给端还是需求端）的带动作用。

（4）10 月 HEV 乘用车销量 4.0 万辆，同比+39.0%，其中本田销量达 2.25 万辆，表现亮眼。

风险提示：新能源汽车销量不及预期、政策效果不及预期、海外疫情导致需求不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn