东兴证券 DONGXING SECURITIES

站在新能源车《规划》上看造车“新势力”发展

2020 年 11 月 8 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&汽车：站在新能源车《规划》上看造车“新势力”发展

头部新势力车企近期相继公布 2020 年 10 月交付数据：蔚来交付 5055 辆，成为首家月交付量超 5000 辆的新势力车企；理想交付 3692 辆；小鹏交付 3040 辆；威马交付 3003 辆。上述 4 家合计交付 1.479 万辆，相当于 9 月国内新能源乘用车销量的 11.8%（10 月统计数据未发布）。

我们认为，从统计数据看，上述四家头部“新势力”车企已获得较强的市场认可度。结合 2020 年 11 月 2 日国务院办公厅发布的《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》(以下简称《规划》)，我们分析判断，这四家“新势力”车企的业务布局，总体契合官方在汽车电动化、网联化、智能化方面的指引，顺应行业发展趋势。

《规划》提出，到 2025 年，新能源汽车销量达到汽车总销量的 20%左右，较《征求意见稿》（2019 年 12 月版）的 25%目标有所下调。假设 2025 年我国汽车销量为 3000 万辆，按照 20%的新能源车渗透率计算，则 2019-2025 年 CAGR 为 30%，目标指引较为积极。我们认为，随着新能源车市场逐渐过渡到 2C 市场主导阶段，高性价比、高可靠性和强产品力的车型更具竞争力。目前头部新势力车企的市场份额逐步提升，高效的产品投放为其锚定了市场需求，未来新能源汽车行业的增长将为其提供更大的市场空间。

《规划》提出，到 2025 年，高度自动驾驶汽车实现限定区域和特定场景商业化应用。头部“新势力”车企既有自身团队在智能网联方面的持续研发，又依托各自在融资过程中深度绑定的互

联网巨头来协调各方资源（蔚来+腾讯、理想+美团、小鹏+阿里巴巴、威马+百度）。《规划》对自动驾驶技术给出了中长期指引，而四大头部新势力车企目前在自动驾驶领域均有布局，基于自身积累的技术和合作伙伴提供的支持，其发展潜力可期。此外，《规划》要求加快充换电基础设施建设。我们认为，换电模式降低了车主的购车门槛，灵活的电池选择方案可以更好满足车主用车时的不同需求。2020 年 8 月，蔚来发布电池租用服务（BaaS）方案，符合该政策方向，可以带动品牌竞争力提升。

头部“新势力”车企的车型贴近消费者需求，凭借差异化定位确立竞争优势。当前新能源汽车市场正由政策推动转向需求推动，大量高质有效的车型供给撬动了市场需求。头部新势力定位各有侧重，构筑了各自细分领域的品牌优势：蔚来定位豪华，侧重提供优质服务；理想定位偏向解决里程焦虑；小鹏坚持全栈开发，强调简单智能；威马旗下产品追求高性价比。我们认为，头部“新势力”车企快速发展，将对同业友商起到一定的竞争促进和带动作用。

风险提示：新能源汽车消费或不及预期；政策推行效果或不及预期。

相关报告：《站在新能源车<规划>（至 35 年）上看造车“新势力”发展》（20201104）

分析师：郑丹丹、研究助理：张觉尹



曹奕丰|东兴证券交运分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：双 11 临近，活动周期拉长有助于快递行业长期发展

今年双 11 活动持续时间相当长，从 10 月 21 号就已经开始预热，整体将历时 20 天，为历届双 11 最长。我们认为活动周期的拉长有助于行业的长期健康发展。

往年，由于双十一，618 等大型促销活动，双 11 当天快递公司业务量较正常时段成倍增长，出现一个明显的波峰。对于快递公司来说，为了满足双 11 业务需求，平时日常情况下必然产生一定的产能冗余。而产能冗余的普遍存在，导致了整体的产能过剩，加剧了行业价格竞争。

近年来双 11 活动周期逐步拉长，从快递行业的角度出发，有助于平抑波峰，降低产能冗余，故有助于行业长期的健康发展。今年快递行业价格竞争依旧激烈，但我们认为这是行业整合过程中的必经之路。对于快速公司来说，努力提升自身的市场份额仍是第一要务，建议关注市场份额持续增长的顺丰，中通以及韵达。

风险提示：宏观经济增速下行；价格战烈超预期；政策的不确定性



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：监管趋严，价值优先

近期一行两会关于加强金融行业监管的表态显著增加，继对保险产品销售行为和互联网小贷业务监管趋严后，证监会也释放出将加强和司法部门合作，严罚证券期货犯罪的信号。周五央行发布《中国金融稳定报告（2020）》，再次提及需关注中小金融机构的经营风险，也单独提到信托机构的经营风险，首次提及信托业风险暴露加快，存在外溢可能，其中少数信托公司已劣变为高风险机构。由于金融机构经营风险暴露的滞后性，预计高杠杆、弱风控的信托、小贷及顺周期的租赁等行业，以及券商的信用业务仍有风险加剧的可能性。前三季度证券行业业绩录得高增长，但各家上市公司信用及投资类业务情况分化明显，信用减值计提较中期亦有增加趋势。预计资本金及风控仍为未来证券公司业绩表现的“胜负手”，具备中长期投资价值的标的仍集中于头部公司。

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



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：外部风险与白马闪崩冲击释放，布局盈利复苏

海外风险释放，风险资产承压，A 股相对平稳。上周，海外疫情高峰再现和美财政刺激方案再度落空双重冲击之下，避险情绪上升，VIX 波动率指数飙升创下 6 月以来新高。风险资产跑输避险资产，全球股市大幅调整。纳斯达克指数、道琼斯工业指数、德国 DAX 指数等均大幅下跌，跌幅分别为-5.51%、-6.47%、-8.61%，连带大宗商品也出现较大幅度下跌，债券及 A 股则相对平稳，创业板指上涨 2.12%，沪深 300 下跌-0.49%。

“闪崩”的白马股开始分化，盈利增速是主要影响因子。自 10 月 13 日以来白马股接连下跌，机构重仓股前 150 的股票在 10 月 13 日自 10 月 25 日跌幅均值达-5.29%，前期滞涨的低估值和顺周期板块则逆势上涨。但上周白马股表现开始分化，机构前 150 只重仓股中，有 84 只个股止跌回升，44 只延续下跌趋势，4 只个股由涨转跌，其余 18 只个股则连续三周上涨。进一步分析业绩与市场表现的关系：三季报盈利出现明显改善的个股有 29 只，其中 27 只涨幅较前两周有所提升；重点看上周跌幅最大的 15 只股票及补跌的 3 只股票，共性如下：1）三季度业绩表现较差，18 只个股中有 15 只三季度环比改善低于整体水平；2）

估值处于高位水平，18 只个股中有 11 只估值历史分位数在 90%以上，14 只估值历史分位数在 70%以上；3）年初以来涨幅较大，18 只个股涨幅平均数达到 49.63%，而全部 A 股涨幅平均数为 22.42%。

交易复苏的逻辑逐步兑现，三季度机构资金配置结构性调整转向增配周期、金融。统计基金三季报，科技、医药等板块配置比例分别减少 4.44%和 4.94%，金融、周期、消费配置比例分别增加 0.52%、1.97%、12.88%。行业来看，上半年基金紧密抱团医药生物、电子、计算机等行业配置比例均有所下降，分别下降 4.94%、2.97%、1.18%和 0.55%。电新、汽车、非银、银行、机械、建材、化工等金融、周期行业加仓，Q3 配置比例较 Q2 分别增加 2.10%、0.77%、0.73%、0.39%、0.34%、0.08%、0.06%。

分母端（估值）边际影响越来越小，分子端开始主导市场，布局盈利复苏。分母端包括无风险利率和风险偏好。10 月无风险利率进一步上行，由 9 月底的 3.1%上升至 3.2%，延续 6 月以来持续上行趋势，往后看流动性边际放宽可能性不大。创业板指、沪深 300 风险溢价均已处于低位，进一步下行也需要额外的催化剂。而在分子端，国内经济延续复苏趋势，三季报全部 A 股（非金融）累计归母净利润同比-4.49%，较中报累计归母净利润比-20.84%大幅改善。当前 A 股对海外冲击开始钝化，白马股闪崩之后大幅分化，本质是企业盈利在定价中开始占据主导因素。沿着国内经济复苏、企业盈利改善的逻辑，配置上推荐两条主线：低估值中优选银行、保险和地产；顺周期中筛选机械、汽车和化工。

风险提示:行业景气度不达预期，宏观经济超预期波动，疫情发展超预期。



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：继续看好各板块优质龙头

白酒行业方面，洋河股份全资子公司江苏洋河投资管理有限公司出资 1 亿元认购南京弘洋股权基金，基金定位投大消费创投。整个白酒行业主要有三方面明显的趋势变化：第一高端酒名酒复苏趋势好于地方酒；第二是白酒行业第一梯队酒企茅台，五粮液，泸洲老窖，汾酒跟第二梯队酒企收入差距继续拉大；第三由于酒企三季度挺价措施的施行，整体费用有所收缩。从长期来看，我们认为高端酒价格会保持坚挺，不太可能出现短时间内大幅度的下滑，主要原因系国内消费人群不会减少，所以高端酒相比于中低端酒类产品来说反馈更好，行业整体向产品高端化进发，白酒行业长期逻辑并未发生改变。明年行业集中度或将继续提升，我们看好高端白酒和名酒酒企的发展。

乳制品方面，妙可蓝多发布第三季度报告，营收 18.76 亿，同比+61.92%，归母净利润 5284 万，同比+348.5%。伊利股份成功发行了 2020 年度第三十一期超短期融资券，实际发行总额 10 亿元，发行利率 1.60%。各大乳企收入逐渐恢复，同时费用投放受疫情影响有所趋缓，线下竞争仍然激烈，近期原奶上涨对各大乳企毛利率或将产生一定的影响。

调味品行业三季度稳定性凸显，各大企业业绩维持增长。由于行业特殊的刚需属性，2020Q2多家调味品企业业绩呈现高增态势，三季度行业增速环比二季度下降主要原因系消费端需求减缓以及餐饮复苏不及预期。随着企业盈利能力稳步提高，费用投放不断优化，凭借酱油业务的扩张和渠道的精细化布局，未来业绩有望维持稳健发展。随着四季度餐饮渠道进一步的恢复，我们看好调味品行业未来整体表现。

食品行业方面，龙大肉食发布第三季度报告，营收 181.1 亿，同比+66.53%。归母净利润 6.14 亿，同比+299.62%。食品行业主要公司收入回复增速快，主要原因系行业抗风险能力较强特性。我们认为食品板块细分龙头未来将继续凭借自身优势持续抢占行业份额。长期来看行业集中度呈提高趋势，龙头公司如西麦食品加大线上渠道投入，业绩水平提高；桃李面包各环节均具有规模化优势，产品标准化程度较高，质量稳定，预计归母净利润表现持续向好。在消费升级的大背景在之下，未来具有规模优势的食品行业龙头业绩表现或将更加优秀，预计未来龙头公司将会有更大的业绩增长空间。

重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、酒鬼酒、洋河股份。

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》



张凯琳|东兴证券社服首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

商社：进博会推动酒店商旅回暖，可选高景气赛道持续向好

商零社服行业当前关注低估值复苏和高景气赛道龙头两条主线。

上海进博会开幕，推动商旅市场进一步回暖，上海地区将尤其受益。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。

关注高景气赛道免税、职业教育、化妆品板块龙头。免税方面，近期众信旅游与王府井免税公司达成了战略合作，拟开展市内免税以及海南“旅游+购物”业务。格力地产拟购买免税集团 100%股权，并确定交易价格为 122.15 亿。免税赛道持续高景气，关注行业龙头中国中免，四季度迎来海南旅游旺季，有望进一步扩大免税销售规模。此外，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。



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：心脏支架集采落地，政策高压之下精选赛道

心脏支架集采落地，从预中标价格来看，最高降幅超过 90%，多款支架中标价格低于千元，已经低于代理模式的出厂价。对于未中标品种，价格虽然得到维护，但标外市场不足 30%，而且伴随支付方式改革，标外市场开发难度也加大。

从第一批“4+7”国家药品集采，到目前心脏支架，医保局以统筹采购的优势，实现对药品和耗材的大幅降价，未来随着更多药品进入一致性评价，更多耗材被统一的编码，纳入集采只是时间的问题。从规避政策风险的角度，我们建议关注拥有自主定价的产品或者服务，精选赛道。

二类疫苗是目前医药行业中少数不受政策干扰的细分领域，而且国产疫苗产品线正不断丰富，逐步追赶国际水平。在新冠疫苗的研发上，中国疫苗也取得领先优势，目前已有中生集团、康希诺、科兴生物等多家进入三期临床阶段。



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 3.8%，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将进一步稳固，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上市行基本面表现、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：三季度息差环比微升，随着实体信贷需求修复和资产结构优化，银行资产端收益率下行趋势将放缓；负债端持续压降高成本结构性存款，未来息差有望保持平稳。资产质量方面：伴随经济持续复苏，三季度资产质量压力逐渐缓和，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）最新社融等经济数据指示经济复苏存在较强韧性，经济复苏持续性较强。（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》

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