金融工程

2020年公募基金打新概覽

打新週報設計背景。2020年以來伴隨著疫情影響，權益市場呈現較大波動，穩健投資需求上升，而恰迎科創板和創業板註冊制等政策紅利推動，IPO市場空前繁榮，打新機會大幅增加，打新作為比較穩定的收益來源之一，受到機構投資人頗多關注。在這樣的背景下，我們推出打新週報，跟蹤發行新股、參與機構、收益預測等信息，以期為投資者提供參考。

年初至今新股發行情況概覽。截止至2020年10月23日，2020年共有310只新股IPO，募集資金規模合計3846.67億元。從發行日期來看，7月起新股發行加速，這主要與創業板註冊制的推出有關。分板塊看，科創板新股IPO數量最多、平均募集規模最大，總募集規模為1921.50億元，佔據最大比重，規模占比達50%。從行業來看，行業主題屬 信息技術的高達88只，總募集資金達1345.95億元，在所有IPO新股所募集的資金中占比達35%。這與創業板以及科創板的定位為此類企業提供了更優的融資環境是密不可分的。

網下發行比例、網下中簽率及打新策略漲跌幅。科創板平均網下發行比例為66.2%，遠高於傳統A股市場，創業板在註冊制改革之前的網下發行比例與傳統A股市場一致，僅有10%，但在註冊制改革以後，網下發行比例達53.9%，接近於科創板。創業板在改革之後A類投資者網下中簽率有所提升，從0.024%提升至0.068%，也與科創板趨近。改革後的創業板上市首日漲跌幅達270.8%（科創板上市首日漲跌幅190.9%），打新策略漲跌幅達231.8%（科創板打新策略漲跌幅186.2%）。從行業來看，醫療保健以及信息技術行業漲跌幅最高，可見醫療、科技等是當前市場資金關注的重點，承載了最高的市場預期，最受市場所追捧。

年初至今公募基金打新情況概覽。截至2020年10月23日，累計有133家公募機構合計3483只公募基金參與了新股網下詢價，數量最多的為靈活配置型基金，占比達37%。以詢價參與率75%以上界定積極參與打新基金，共計樣本1766只，樣本主要集中在6-50億規模區間。報價入圍能力是機構打新能力的重要體現，截至2020年10月23日，2020年積極參與網下詢價的公募產品數量超過40只的公募機構中，入圍率排名前列的分別是博時、國泰、易方達、工銀瑞信以及中銀基金。積極參與網下詢價的公募產品數量在20只至40只的公募機構中，入圍率排名前列的分別是華寶、融通、交銀施羅德、銀河基金以及東證資管。

打新收益測算。我們基於新股IPO的公開披露數據對參與打新的基金的歷史打新收益進行估算。截至2020年10月23日，規模1-2億區間、2-3億區間以及3-4億區間的基金打新收益率約在12.30%、10.74%以及9.07%。分板塊來看，科創板是各規模區間的基金的最主要的打新收益來源，在總收益中平均占比達78%，其次為創業板，平均占比達15%，主板與中小企業板均只占較小的比重。

打新收益預估。我們基於新股IPO的公開披露數據，對尚未上市的新股打滿收益進行預估。其中，網下申購金額上限為新股發行價格*網下申購股數上限。當新股發行價格尚未公佈時，我們選用預計募資規模/新股發行數量作為預計發行價格。在計算打滿收益時，打新策略漲跌幅以及A類投資者網下中簽率等參數我們均基於2020年的平均數據進行預估，其中創業板選用註冊制改革之後的數據。

風險提示。本文分析數據均基於公開數據，對於未來打新收益率的測算均基於歷史數據和一定假設條件。測算方法、各類假設和實際可能有偏差，導致收益率測算不準確。二級市場行情變化、上市個股質地不及預期、打新規則調整均有可能影響數據測算結果。

行業研究

房地產：房地產行業3Q2020綜述：多數行業指標繼續回升，板塊超額收益下行

1-3Q2020，行業集中度保持高位。從市占率情況看，1-3Q2020，TOP20位房企銷售金額市占率為42.8%。我們認為，疫情加劇了龍頭公司的比較優勢，使其市占率得以持續保持較高水平。疫情得到控制後，3Q2020的龍頭公司銷售額增速回升。3Q2020，TOP1-10、TOP11-20、TOP21-30、TOP31-50位房企銷售金額增速分別為5.31%、12.04%、5.66%、9.82%。

疫情減緩後的1-3Q2020，房地產開發投資、新開工、銷售面積累計增速逐漸回升，行業杠杆率保持在較高水平。3Q2020，一二三線城市的房價增速分別為3.9%、4.8%和4.4%，除一線城市外，二三線城市房價增速有所回落。

當期結算和費用率情況。1-3Q2020，A股房企的營業總收入增速呈上升趨勢，銷售毛利率略有下滑。其中營業總收入增速為7.31%；銷售毛利率為11.2%。1-3Q2020，A股房企的期間費用率為10.3%，比1H2020有所上升。
當期銷售和現金流。3Q2020，A股房企銷售商品、提供勞務收到的現金同比下降1.4%，增速相對1H2020上升。3Q2020，A股房企淨負債率為134.7%，相比1H2020小幅下降。

存貨和預收款。3Q2020，A股地產房企累計存貨同比增加11.8%。3Q2020，A股地產房企累計預收賬款（含合同債務）為3.56萬億元，同比增加9.07%，增速相對1H2020末下降，反映銷售情況仍受疫情一定影響。
對重點房企的分析。我們同時對重點房地產房企的收入、歸母淨利潤、存貨、預收賬款和有息負債變化趨勢等做了比較和分析。

投資建議。維持“優於大市”評級，截至2020年11月2日，A股滬深300動態PE為14.50倍，地產動態PE為9.99倍。我們認為，房企杠杆率相對穩定會帶來土地成交量的相對穩定，行業供給總量相對穩定，供需格局穩定，政策波動減弱。中長期來看，優質龍頭房企的業績增速穩定性加強，債務可控安全性增加，分紅確定性增加，長期估值上行。

風險提示。調控加碼和行業基本面下行風險。

汽車：國務院辦公廳印發《新能源汽車產業發展規劃（2021-2035年）

11月2日，國務院辦公廳印發《新能源汽車產業發展規劃（2021-2035年）》（以下簡稱規劃），要求堅持創新、協調、綠色、開放、共享的發展理念，以深化供給側結構性改革為主線，堅持電動化、網聯化、智能化發展方向，深入實施發展新能源汽車國家戰略，以融合創新為重點，突破關鍵核心技術，提升產業基礎能力，構建新型產業生態，完善基礎設施體系，優化產業發展環境，推動我國新能源汽車產業高質量可持續發展，加快建設汽車強國。

規劃提出到2025年，我國新能源汽車市場競爭力明顯增強。在發展願景方面，規劃提出到2025年，我國新能源汽車市場競爭力明顯增強，動力電池、驅動電機、車用操作系統等關鍵技術取得重大突破，安全水平全面提升。純電動乘用車新車平均電耗降至12.0千瓦時/百公里，新能源汽車新車銷售量達到汽車新車銷售總量的20%左右，高度自動駕駛汽車實現限定區域和特定場景商業化應用，充換電服務便利性顯著提高。

根據規劃，我國新能源汽車銷量增速有望維持在高位。本次規劃提出到2025年新能源汽車新車銷售量達到汽車新車銷售總量的20%左右，該目標與近期發佈的《節能與新能源汽車技術路線圖2.0》中的目標基本一致，根據我們的測算，對應新能源汽車銷量到2025年的5年複合增速約為39%。我們認為新能源汽車有望在中長期持續貢獻增量，產業鏈將充分收益。

規劃提出要健全政策法規體系。在優惠政策方面，規劃提出要落實新能源汽車相關稅收優惠政策，優化分類交通管理及金融服務等措施。推動充換電、加氫等基礎設施科學佈局、加快建設，對作為公共設施的充電樁建設給予財政支持。鼓勵地方政府加大對公共服務、共享出行等領域車輛運營的支持力度，給予新能源汽車停車、充電等優惠政策。

規劃提出要提高技術創新能力，深化“三總三橫”研發佈局。在技術研發方面，規劃提出要實施電池技術突破行動、智能網聯技術創新工程和新能源汽車基礎技術提升工程。具體包括開展正負極材料、電解液、隔膜、膜電極等關鍵核心技術研究，加強高強度、輕量化、高安全、低成本、長壽命的動力電池和燃料電池系統短板技術攻關，加快固態動力電池技術研發及產業化；突破車規級芯片、車用操作系統、新型電子電氣架構、高效高密度驅動電機系統等關鍵技術和產品；開展高性能鋁鎂合金、纖維增強複合材料、低成本稀土永磁材料等關鍵材料產業化應用等研究內容。

投資建議。我們認為本次發佈《新能源汽車產業發展規劃（2021-2035年）》從頂層設計的角度進一步明確了我國新能源汽車的發展目標和路線，將引導我國新能源汽車產業走上健康和可持續發展的道路。我們判斷國內新能源汽車短期內結構分化，中高端需求旺盛，特斯拉以及國內造車新勢力的崛起將推動新能源汽車實現電動化和智能化的深度融合；長期來看，傳統車企轉型將推動新能源汽車市場企穩向好。2020年電動汽車行業銷量結構和行業格局繼續優化，電動化將貢獻增量，維持2020年汽車行業“優於大市”評級。

風險提示。汽車行業復蘇不及預期；原材料價格大幅波動；新車型銷量不及預期。

通信設備：“雲+物”Q3高增長，北美雲巨頭資本開支延續高景氣

通信行業第三季度整體業績平穩增長，光模塊、IDC、物聯網表現突出。參考申萬一級行業分類，我們根據公司具體業務對通信行業統計範圍略調整。據統計，通信行業2020Q3單季度整體營收實現5108.08億元，同比增長7%，同比增速中位數為10.29%；整體歸母淨利潤實現434.29億元，同比增長3%，同比增速中位數為6.93%；整體扣非歸母淨利潤實現403.28億元，同比增長4%，同比增速中位數為8.95%。受疫情等因素影響，上述指標除扣非歸母淨利潤外，同比增速中位數低於去年同期水平。分板塊來看，Q3光模塊、IDC、物聯網歸母淨利潤相對增速居前；設備商扣非後盈利增速領先。

通信行業Q3機構持倉低配，行業景氣趨勢仍向好，機構配置趨向5G應用端。2020Q3機構通信行業基金持倉市值占比為1.14%，環比下降0.23pp，位列第21，處於歷史低位。

Q4重點推薦主線，繼續圍繞5G+雲計算產業鏈。

風險提示：疫情及中美科技、貿易摩擦風險；5G擴大投資進度低於預期。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團－海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮　閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並（如適用）諮詢　閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。