东兴证券 DONGXING SECURITIES

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

2020 年 11 月 1 日

首席观点 | 周度观点





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》



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

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

电新：北京发布 FCV 发展规划

北京市经信局官网 2020 年 10 月 30 日发布了《北京市氢燃料电池汽车产业发展规划（2020-2025 年）》，提出两阶段目标：1）2023 年前，做好冬奥会和冬残奥会重大示范工程保障，力争推广氢燃料电池汽车（FCV）3000 辆、建成加氢站 37 座，氢 FCV 全产业链累计产值突破 85 亿元；2）2025 年前，力争实现氢 FCV 累计推广量突破 1 万辆、再新建加氢站 37 座（共计 74 座），形成城市公交、旅游客运、重型货运和中型物流相结合的推广结构，氢 FCV 全产业链累计产值突破 240 亿元。

我们认为，北京在前期推广 FCV 方面累积了重要经验，并培育了亿华通、北汽福田等产业链优势企业，依托冬奥示范工程，有望取得较好的推广成果。如上述《规划》目标可以达成，将在全国市场形成一定示范效应。展望未来，FCV 推广的重要着力点仍在于产业链降本。考虑产业化发展阶段不同，我们预计未来 5 年锂电系车仍为我国新能源汽车商业化的主要形式。

风险提示：FCV 和锂电系新能源汽车的推广，以及相关公司业务发展，或不达预期。



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：继续交易复苏，把握金融周期

我们在此前的报告《四季度展望：水落石出，交易复苏》中提出：货币政策边际收紧带来无风险利率已回升到疫情前水平，成长估值收缩还未充分反应，悲观预期已充分释放的金融和受益于经济复苏的顺周期板块具备配置价值。上周金融地产表现亮眼，前期抱团的消费、科技出现大幅回调，本质是紧货币担忧的逐步兑现。上周创业板指跌幅最大，为-4.54%，电子、医药、计算机、免税、调味品等跌幅仍较大，银行和汽车领涨，涨幅分别为 2.13%和 1.38%，同属于金融板块的非银、地产也涨幅居前。

货币政策边际上难以进一步放松导致高估值板块的估值收缩。镜像的另一面，市场也开始担忧“紧货币”后是否出现“紧信用”。此外，四季度存量资金博弈的环境下，低估值和顺周期的配置动力依然不足。但我们认为信用暂无收紧的可能。第一、目前经济还处于结构性复苏的阶段，地产、基建是主要拉动项，消费还未恢复至疫情前水平；第二、市场担忧的“过热”短时期不会出现，CPI、PPI 同比或因基数原因上升，但不会构成政策边际收紧的原因；第三、央行表态进一步确认信用增速处于合理区间；央行调查统计司司长阮健弘

10 月 14 日表示，今年前三季度中国信贷和社融增速合理增长，还没到偏快增长的状况。从十年期国债收益率与 DR007 利差水平来看，金融市场交易者对货币政策的预期比货币政策实际水平更紧。政策收紧的预期会逐步修正，宽信用推动经济复苏斜率加速尚未反映在目前的定价中。

从估值驱动转向盈利驱动的趋势已确立，顺势而为布局低估值和顺周期。基于我们对三季报的业绩预告跟踪来看，三季报回暖速度较之中报进一步加快，Q3 单季度归母净利润增速从 Q2 的-0.39%上升到 65.22%，中游制造依旧是最大的亮点，消费中食品饮料回暖最快。配置上继续延续两条主线布局：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。此外，三季报业绩大幅改善且估值处于相对低位的细分领域也具备配置价值。

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。



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：非银三季报整体基本符合预期，从β回归α是中期趋势

非银上市公司三季报全部出炉，其中上市券商业绩表现相对突出，符合市场预期，营收和归母净利润仅各有三家券商同比下滑。红塔证券营收同比增长 161%，天风证券归母净利润同比增长 262%,分别拔得相应指标的头筹。从细分业务看,各上市券商经纪业务收入均同比增长，增幅区分度相对较小；投行业务受益于注册制的快速推进，收入大幅增长；多半上市券商信用业务和资管业务收入录得增长，但个体差异较大；自营业务仍为上市券商前三季度最重要的贡献者，但多家券商公允价值变动收益为负暴露投向问题，且投资风格相对激进的中小券商虽表现突出，但和 2019 年基数有关，持续性也存在疑问。

险企三季报整体略低于预期，特别是在价值指标上，除中国人寿增长 2.7%外，新华、平安寿和太保寿 NBV 均同比下滑，三季度的价值转型遭遇减员清虚，效果大打折扣，预计 20 年内负债端惊喜不多，全年 NBV 增速较三季报略有上升但相对有限，四季度不卖夏交的新华保险增速或将回正。受益于市场回暖，三季报各家险企投资表现均强于中期，其中太保投资收益率超预期。

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



曹奕丰|东兴证券交运分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：三季报高速公路股表现亮眼，建议关注高股息个股

今年三季报高速公路股表现亮眼，在申万分类下的 20 家高速公路公司中，有 12 家实现了单季度归母净利润 20%以上的增长，在疫情背景下实属不易。

我们认为，可能正是疫情的影响带来了高速公路超预期的需求增长。在全球疫情扩散的背景下，中国作为疫情管控最严格，生产力恢复最快的国家，全球制造业中心的地位进一步巩固，实现了部分制造业的回流。在国内大循环加速运转以及海外需求超预期的加持下，现有企业产能饱满，促进了货运需求，并带动了高速公路企业利润的增长。

高速公路板块前期由于免费政策导致超跌，现阶段货运有超预期表现，盈利能力已经恢复甚至超越疫情之前，估值有望迎来修复。建议关注高股息个股，推荐宁沪高速，皖通高速，越秀交通基建。

风险提示：宏观经济增速下行；政策的不确定性



张凯琳|东兴证券社服首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

商社：三季度总体环比改善，持续关注低估值复苏与高景气赛道龙头

三季报披露结束，商社板块公司总体经营呈现环比改善，中公教育、中国中免等受到政策利好，三季度业绩表现亮眼。发改委印发《近期扩内需促消费的工作方案》，推动旅游、餐饮、在线教育等行业发展。

我们认为，商零社服行业当前关注低估值标的和高景气赛道龙头两条主线。低估值关注酒店、珠宝板块。酒店方面，根据浩华数据，2020Q4 的景气指数已恢复至-40，接近去年下半年的整体景气指数。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。随着婚庆需求的释放，叠加“国庆”和“双十一”等节日因素，递延的珠宝消费需求有望四季度集中释放。

高景气赛道关注免税、职业教育、化妆品板块龙头。免税方面，离岛免税新政 7 月 1 日实施至 10 月 19 日，离岛免税购物金额达 108.5 亿元（平均 1.37 亿/天），同比增长 218.2%。四季度迎来海南旅游旺季，有望进一步扩大免税销售规模。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。



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：疫情防控压力增加，凸显加速疫苗上市的迫切性

因为疫情二次爆发，感染人数剧增，德法两国再次宣告“封国”。随着北半球气温降低，更有利于新冠病毒传播。从欧洲单日感染病例来看，第二波感染速度显著超过第一波。面对社会经济压力，欧洲各国采取的防疫措施有限，长期防控的期望都在新冠疫苗的研发上。早在6月份，新冠疫苗获得二期数据的时候，英德法等已提前锁定过2亿支的订单需求。

国内防控形势也并不乐观，虽然海关严格把控，但是新冠病毒依然通过物流冷链等路径传入，而且喀什出现的无症状感染者，目前尚未确定传染的来源。已有两款国产的新冠疫苗获得有条件审批上市，浙江等省份也开始推动医护人员等敏感人群优先接种。国产疫苗的进度也在有序推进，本周智飞生物的灭活苗公布二期临床数据，安全性和免疫原性也达到要求，预计11月份开启海外三期临床研究。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。



林瑾璐|东兴证券银行首席分析师

S1480519070002，010-66554130，15692169289@163.com

银行：把握低估值与经济修复共振行情

年初至今中信银行业指数下跌5.7%，板块估值处于历史低位（估值隐含不良率高达13%，远高于6月末上市行平均账面不良+关注贷款率3.3%）。

站在当前时点，我们认为银行资产质量恶化以及息差收窄的悲观预期已经基本包含在估值之中。展望未来，在宏观条件逐步好转的背景下，即让利实体取得有效成果，经济复苏持续性确认。我们认为，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，四季度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资产质量表现、经济复苏持续性以及市场投资风格变化。我们认为（1）银行资产质量或将有好于预期的表现，信贷结构较2013年已有显著优化，三、四季度资产质量账面指标大概率维持平稳。（2）最新社融等前瞻性数据指示经济复苏存在较

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。综上，建议把握当前低估值与经济修复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。

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策。



罗四维|东兴证券化工首席分析师

S1480519080002，010-66554047，luosw@dxzq.net.cn

化工：持续推荐优质化工龙头企业

随着下游需求的改善，叠加行业新增产能的进入壁垒显著提高，部分化工品价格呈现趋势性上涨，行业景气度显著提升。我国化工产业在经历了此前数年的退城入园后，相关企业的发展呈现较为明显的分化趋势，具有大规模一体化化工园的龙头企业具有显著优势。随着新项目的推荐和新产能的陆续投产，化工龙头企业的规模优势有望继续扩大。

其中，新材料是高端制造的重要基石之一，长久以来，我们部分新材料产业由于上游烯烃等原材料的短缺，以及下游客户较高的准入门槛和较长的准入周期，发展受到一定限制。随着大炼化的烯烃产能的密集投产，以及下游高端制造的崛起，我国新材料产业崛起的大幕已经拉开，其中既有备受关注且进口替代逻辑清晰的电子化工材料，还有我国本身在国际上具有优势的先进材料。具有技术优势的龙头企业迎来难得的发展机遇。

风险提示：下游需求低于预期，国产替代进度低于预期



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：三季报发布完毕，高端白酒业绩陆续兑现预期

食品饮料板块近期表现出良好的增速，近期各类企业陆续披露三季度报告，我们认为食品饮料板块将会继续维持增长态势。

白酒行业方面，我们认为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。长期来看，国内消费人群不会减少，高端酒的价格不会出现大幅下滑，相比于中低端酒类产品来说高端酒反馈更好，白酒行业长期逻辑并未发生改变。我们认为明年行业集中度会进一步提升，高端白酒和

名酒有更强的竞争优势。

乳制品方面，2020 年第二季度乳企营收增速恢复良好，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。近期原奶上涨也对各大乳企毛利率产生一定的影响。

调味品行业，下半年餐饮行业逐渐复苏，业绩有望维持高增。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。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。在渗透率提升、集中度提高的大背景下，我们看好调味品行业未来增长的趋势。

食品行业方面，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。由于消费升级的大趋势影响，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，看好未来龙头公司的发展空间。

重点推荐：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、酒鬼酒、洋河股份。

《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》

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