水落石出在即，布局契机来临

报告日期：2020-10-25

分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
电话：13391921291
邮箱：zhengxx@hazq.com
分析师：刘超
执业证书号：S0010520090001
电话：13269985073
邮箱：liuchao@hazq.com
分析师：张冬冬
执业证书号：S0010520080001
电话：18621976380
邮箱：zhangdd@hazq.com
联系人：方晨
执业证书号：S0010120040043
电话：18258275543
邮箱：fangchen@hazq.com
联系人：夏怡
执业证书号：S0010120020018
电话：18105518766
邮箱：xiayi@hazq.com

相关报告

1.《量子通信：政治局集体学习催发主题行情》2020-10-19
2.《压力犹存，伺机布局》2020-10-18
3.《市场情绪提振回暖，关注后续风险解除》2020-10-12
4.《喜忧参半，顺势而为》2020-10-08
3.《如何把握谁周期行情的节奏》2020-09-25

主要观点：

● 水落石出在即，布局契机来临

前期提示的海外扰动与内部流动性担忧正在水落石出，目前 A 股市场布局契机来临。从风险来看，一方面是对于美国大选的担忧，大选结果仍未落地。无论谁当选对于中美关系的影响都不会产生实质性的转变，中长期来看美方遏制中国高科技产业的态度不会改变；另一方面短期股市流动性冲击犹在，巨型 IPO 的“吸血”效应还将波动，北上资金已连续 7 日净流出。但市场风险偏好正在逐步提升，一是特朗普将矛头对准中国的“转移注意力”打法效果甚微，制裁效果对于股市的影响正在递减；二是市场短期内交易量维持平稳，已经提前开始做起准备。目前 A 股市场体量最大的个股全部由银行和白酒所占领，蚂蚁的上市具有里程碑式的意义，东方”纳斯达克“或开启新番篇。十月纳税期与专项债发行完毕后，资金利率有望回归正常，供给压力也将减少；三是基本面继续改善，经济向好趋势不变。投资增速由负转正，资金到位仍将回升。新开工项目计划总投资持续高位运行，投资到位资金增速加快。消费市场持续好转，服务消费稳定复苏。市场销售连续两个月同比正增长，月度增速连续七个月提高。工业生产稳定恢复，增长动力不断加强。分行业和产品来看增长面持续扩大且明显高于上年同期水平，高技术制造业增长新兴产品动力强劲；四是五中全会将于 10 月 26 日正式开启，“十四五”规划将成为后续 A 股市场的重要支持，从历次宽信用周期中政策支持导向明显的行业表现来看，都取得了市场名列前茅的涨幅收益。重点关注数字经济、新能源、金融加速改革等相关受益板块。

● 十月首选机械、电气设备、非银

风险偏好回升面临中美关系抑制和十四五规划提振的对冲胶着状态，市场仍以结构性机会为主，配置方向上当以注重均衡为主，并兼顾低估值顺周期机会。关注把握三类机会：一是低估值顺周期的行情仍会持续演绎，目前周期板块的行情正在估值提升期的第一阶段，直到板块业绩增速转正确认才有望进入估值回归的第二阶段，可关注**机械**、化工、交运等；二是精选成长科技板块中景气持续上行并伴有催化剂的行业，如**电气设备**、电子等；三是增速触底后的大金融板块，叠加估值低位，已经具备长期配置价值，如**保险**、有整合催化的**券商**以及银行板块等。

● 数字经济之二：全球正处于变革期，数字经济发展借鉴海外经验

新一轮数字化浪潮下，正处于技术变革带来的关键期，全球各国加码数字经济提高竞争力。尽管中国仅次于美国位列第二，但由于中国正处于加速转型期，产业数字化水平有待提升。因此，以美国和韩国为例，参考其数字经济发展经验。美国数字经济发展可归纳为三点：1）数字经济发展早，2）战略层面布局，3）创新驱动能力强。韩国数字产业在全球数字经济发展竞争力中排名第四，其核心在于两点：1）战略发展时间早且规划具有连贯性；2）战略规划清晰，重点发力网络基础建设。

● 风险提示

疫情二次冲击;中美关系显著恶化;经济复苏不及预期;政策过早转向。

正文目录

1 市场观点：水落石出在即，布局契机来临 4
1.1 扰动犹在，水落石出在即 4
1.2 风险可控，布局契机来临 6
2 行业配置：十月首选机械、电气设备、非银 10
2.1 本月首选行业表现回顾 10
2.2 首选行业景气追踪及更新 11
2.2.1 机械设备 11
2.2.2 电气设备 13
2.2.3 非银金融 15
3 主题推荐：数字经济之二：全球正处变革期，数字经济发展借鉴海外经验 17
3.1 全球各国加码数字经济 17
3.2 全球数字经济经历五个阶段，当前正处于变革的关键节点 18
3.3 数字经济发展启示：以美国、韩国为借鉴 19
3.4 推荐关注标的 20
风险提示： 21

图表目录

图表 1 海外疫情有所恶化 4
图表 2 SHIBOR 隔夜及 7 天利率上行 5
图表 3 银行间质押式回购 1 天及 7 天利率上行 5
图表 4 同业存单 3 个月到期收益率上行 5
图表 5 同业拆借利率 1 天及 7 天上行 5
图表 6 两市成交额在 6800 亿元左右波动 6
图表 7 北上资金净流出约 140 亿元 6
图表 8 历次宽信用周期中，政策导向一览 6
图表 9 新发偏股型基金约 360 亿元 7
图表 10 融资余额回升至 14300 亿元附近 7
图表 11 九月固定资产投资继续改善 7
图表 12 第一产业恢复迅速，第三产业仍有空间 7
图表 13 九月社零数据持续好转 8
图表 14 九月工业增加值高基数制造业表现亮眼 9
图表 15 10 月来申万一级行业涨跌幅分化明显（%） 11
图表 16 上周（10.19-10.24）申万一级行业表现（%） 11
图表 17 机械、电气设备、非银行业的估值目前处于所有行业整体中游偏低位置 11
图表 18 4 月至 10 月以来，挖机销售数据保持高速增长 12
图表 19 政府债宽信用力度与进展显著高于去年 13
图表 20 2020 年下半年装机量将呈现逐级加速趋势 13
图表 21 9 月底以来，光伏、风电领域频获政策支持 14
图表 22 历次五年规划中非石化能源消费占比规划呈现提升趋势 14
图表 23 2020 年前三季度 A 股成交额显著高于去年同期 15
图表 24 2020 年前三季度 IPO 募集资金规模创十年之最 15
图表 25 10 月以来金融市场改革步伐加快，上周金融街论坛重磅利好政策频出 16
图表 26 首选行业及关注标的 16
图表 27 2019 年全球数字经济增速显著高于 GDP 增速 17
图表 28 全球主要国家数字经济规模 17
图表 29 2018 年全球数字经济发展指数排名（前 20 名）：除中国外均是发达国家和地区 18
图表 30 美国的数字经济五大因素均位列全球前列 19
图表 31 美国数字经济战略 20
图表 32 韩国家数字经济战略 20
图表 33 数字经济标的推荐关注 21

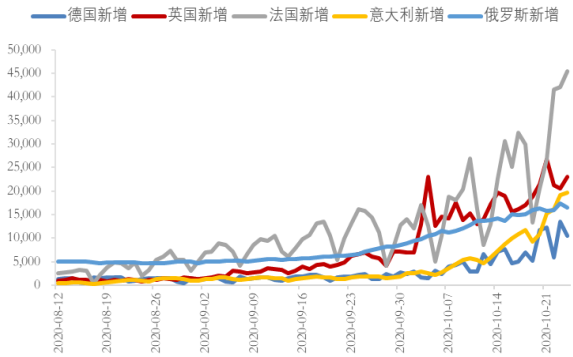
1 市场观点：水落石出在即，布局契机来临

前期提示的海外扰动与内部流动性担忧正在水落石出，目前 A 股市场布局契机来临。从风险来看，一方面是外围层面，美国大选结果仍未落地，无论谁当选对于中美关系的影响都不会产生实质性的转变，中长期来看美方遏制中国高科技产业的态度不会改变。且从海外新增病例数和疫苗进展屡次暂停来看，冬季来临对于疫情再次冲击的风险不可忽视；另一方面是内部因素短期股市流动性冲击犹在，巨型 IPO 的“吸血”效应还将波动，北上资金已连续 7 日净流出。但市场风险偏好正在逐步提升，从外来看，一是特朗普将矛头对准中国的“转移注意力”打法效果甚微，制裁效果对于股市的影响正在递减，市场对于中美关系的影响已有预备；从内来看，二是国内疫苗进展良好，药监局从售价和产量上都给予了国内市场信心上的提振。市场短期内交易量维持平稳，已经提前开始做起准备。十月纳税期与专项债发行完毕后，供给压力减少。从下半月开始，本月逆回购到期量最大的时候已经过去，央行也通过再次超额续作 MLF 与公开市场操作保证中性态度。宏观流动性相较于前期将有所缓解，保持松紧平衡。目前 A 股市场体量最大的个股全部由银行和白酒所占领，蚂蚁的上市具有里程碑式的意义，东方”纳斯达克“或开启新番篇；三是基本面继续改善，经济向好趋势不变。从本周公布的经济数据来看，三季度 GDP 同比 4.9%，仅地产销售数据出现下滑，符合今年整体“房住不炒“总基调，也验证了之前对于房地产增速较难继续突破的判断，其余各项数据均在继续回升，经济复苏仍在路上。投资增速由负转正，资金到位仍将回升。新开工项目计划总投资持续高位运行，投资到位资金增速加快。消费市场持续好转，服务消费稳定复苏。市场销售连续两个月同比正增长，月度增速连续七个月提高。工业生产稳定恢复，增长动力不断加强。分行业和产品来看增长面持续扩大且明显高于上年同期水平，高技术制造业增长新兴产品动力强劲；四是五中全会将于 10 月 26 日正式开启，“十四五”规划将成为后续 A 股市场的重要支持，从历次宽信用周期中政策支持导向明显的行业表现来看，都取得了市场名列前茅的涨幅收益。重点关注数字经济、新能源、金融加速改革等相关受益板块。

1.1 扰动犹在，水落石出在即

外围扰动犹在，大选即将水落石出，海外疫情仍待观察。特朗普针对拜登儿子的攻击不见起色，转而对中国联通发起调查，大选剩余时间内不排除进一步的“排华”措施；从海外新增病例数和疫苗进展屡次暂停来看，冬季来临对于疫情再次冲击的风险也不可忽视。

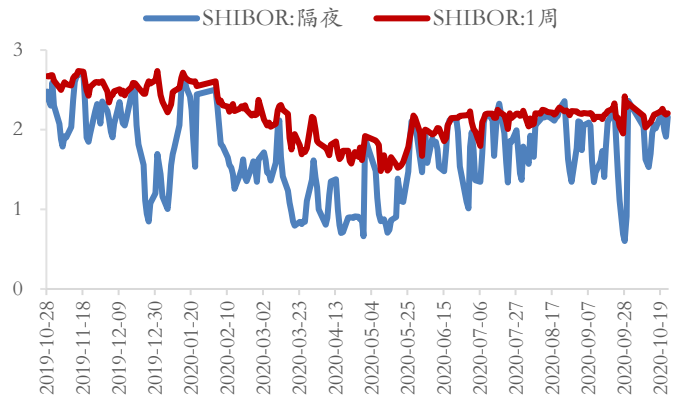
图表 1 海外疫情有所恶化



资料来源：wind，华安证券研究所

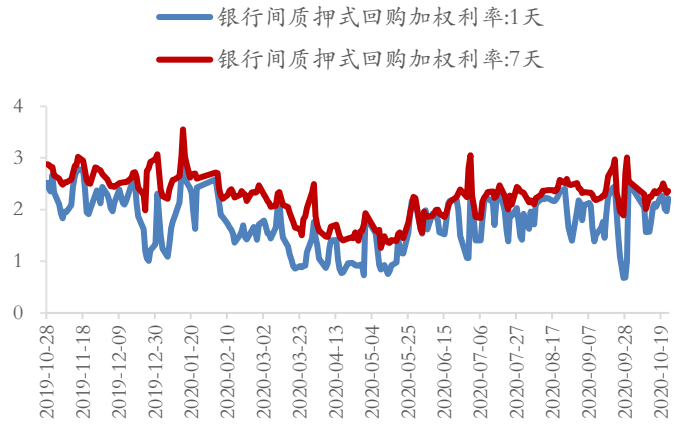
内部来看，十月中旬缴税期来临，短期资金面偏紧但符合季节性规律。资金利率维持紧平衡状态。银行间利率有所上升，SHIBOR 隔夜利率上调 14.4bp，SHIBOR 一周利率上调 0.6bp；银行间质押式回购加权利率（1 天）上调 16.3bp，银行间质押式回购加权利率（7 天）上调 4.7bp；3 个月同业存单收益率上调 4.7bp；银行间同业拆借加权利率（1 天）上调 15.2bp；银行间同业拆借加权利率（7 天）上调 16.3bp。

图表 2 SHIBOR 隔夜及 7 天利率上行



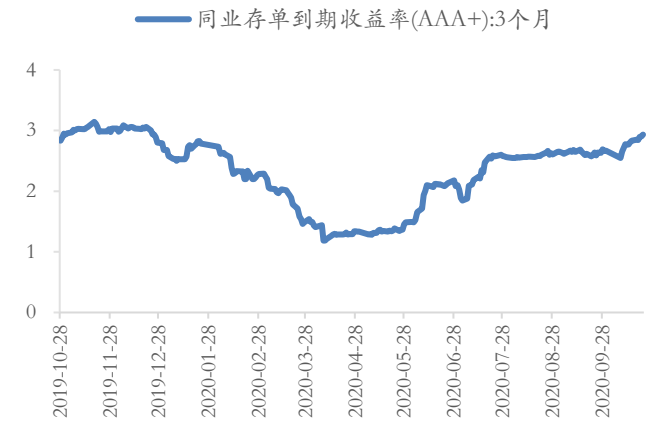
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 银行间质押式回购 1 天及 7 天利率上行



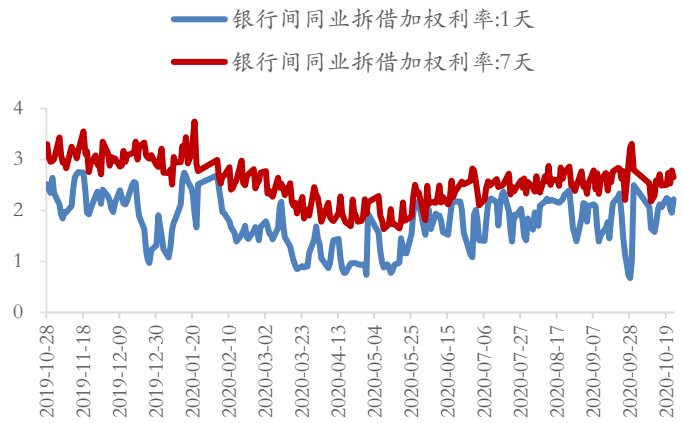
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 4 同业存单 3 个月到期收益率上行



资料来源：wind，华安证券研究所

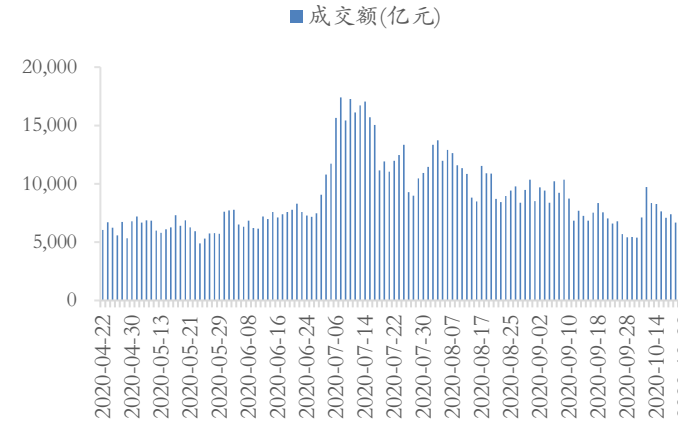
图表 5 同业拆借利率 1 天及 7 天上行



资料来源：wind，华安证券研究所

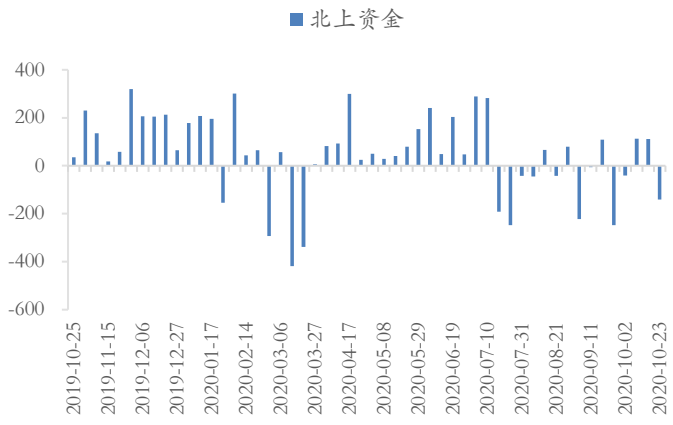
股市流动性压力测试进行时，巨型 IPO 上市所造成的短期“吸血”效应较为明显。北上资金连续 7 日净流出 140.26 亿元，两市交易量维持在 6800 亿元左右波动，后市仍需量能放大。

图表 6 两市成交额在 6800 亿元左右波动



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 7 北上资金净流出约 140 亿元



资料来源：wind，华安证券研究所

1.2 风险可控，布局契机来临

向下风险有限，A 股迎来布局良机。国内疫苗进展良好，药监局从售价和产量上都给予了国内市场信心上的提振。距离美国大选结果还剩九天时间，拜登支持率依旧领先特朗普，将矛头对准中国的“转移注意力”打法效果甚微，市场对于中美关系的影响已有充分预备。若拜登当选后，中美贸易将有所缓和，但不改国内独立自主发展道路的坚定理念。五中全会将于 10 月 26 日正式开启，“十四五”规划将成为后续 A 股市场的重要支持，从历次宽信用周期中政策支持导向明显的行业表现来看，都取得了市场名列前茅的涨幅收益。重点关注数字经济、新能源、金融加速改革等相关受益板块。

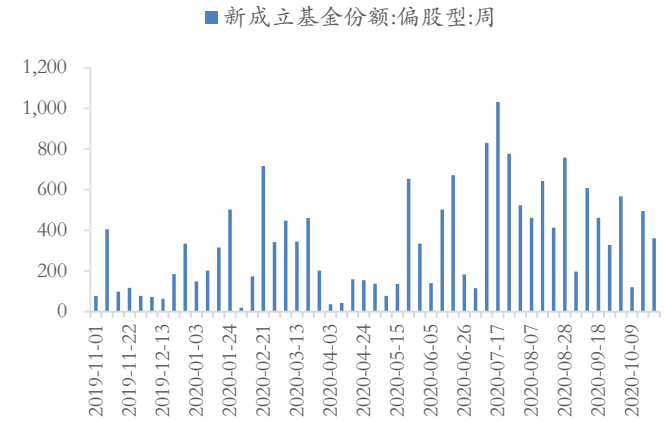
图表 8 历次宽信用周期中，政策导向一览

日期	事件
08-09 年	家电下乡、汽车税改、深圳医改等
12-13 年	房地产放开等
15-16 年	互联网+、同业 4.0 等
2020 年	十四五规划：数字经济、新能源、金融改革加速等

资料来源：华安证券研究所整理

股市流动性虽偏紧，但市场已经提前做起准备，蚂蚁来临开启 A 股新篇章。目前 A 股市场体量最大的个股全部由银行和白酒所占领，蚂蚁的上市具有里程碑式的意义，东方”纳斯达克“今年正式启航。十月纳税期与专项债发行完毕后，资金利率有望回归正常，供给压力也将减少。从下半月开始，本月逆回购到期量最大的时候已经过去，央行也通过再次超额续作 MLF 与公开市场操作保证中性态度。宏观流动性相较于前期将有所缓解，保持松紧平衡。新发偏股型基金规模仍较可观，融资余额稳步回升至 14300 亿元左右。

图表 9 新发偏股型基金约 360 亿元



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 10 融资余额回升至 14300 亿元附近

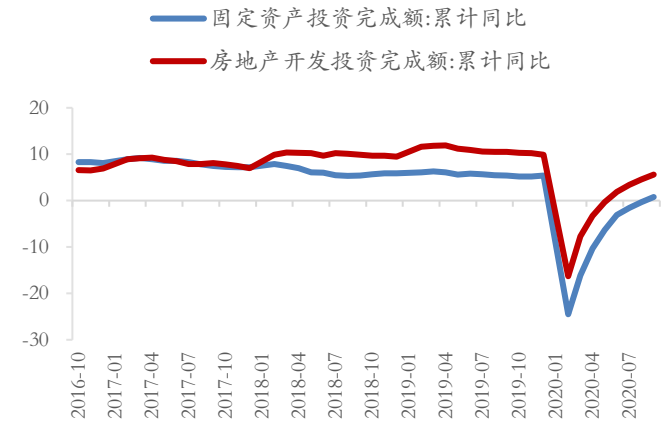


资料来源：wind，华安证券研究所

从本周公布的经济数据来看，三季度 GDP 同比 4.9%，仅地产销售数据出现下滑，符合今年整体“房住不炒“总基调，也验证了之前对于房地产增速较难继续突破的判断，其余各项数据均在继续回升，经济复苏仍在路上。

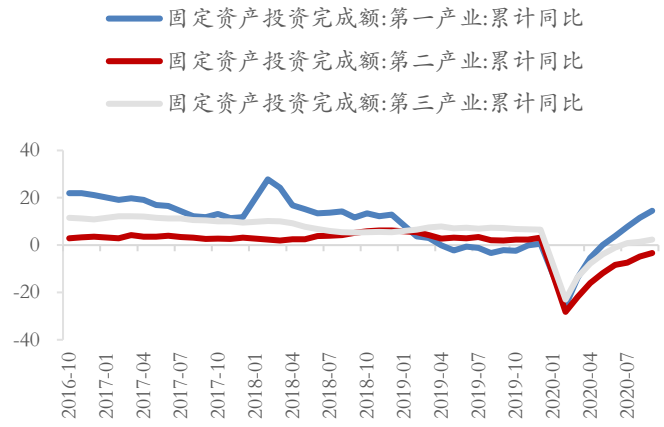
投资增速由负转正，资金到位仍将回升。9 月全国固定资产投资累计同比增长 0.8%，实现年内首次转正。**新开工项目计划总投资持续高位运行，投资到位资金增速加快。其中，基础设施投资由降转增，制造业投资、民间投资降幅继续收窄，高技术产业、社会、电力等领域投资快速增长**。

图表 11 九月固定资产投资继续改善



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 12 第一产业恢复迅速，第三产业仍有空间



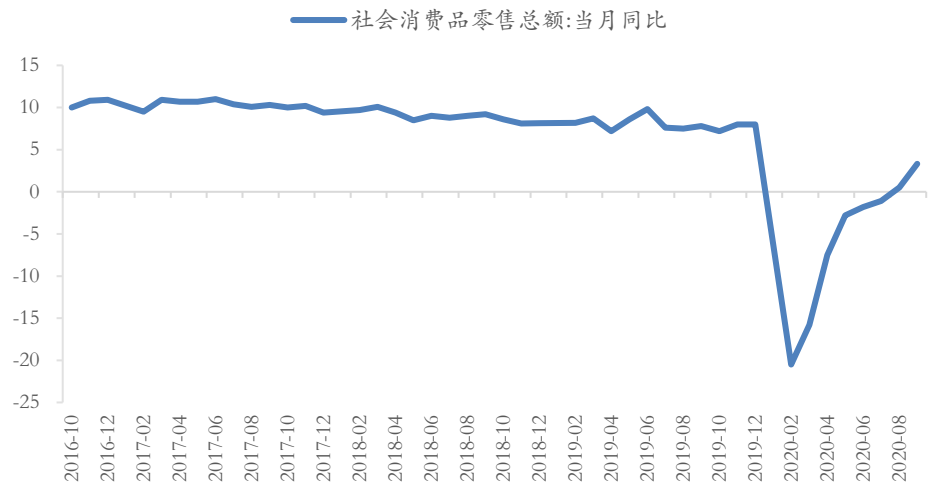
资料来源：wind，华安证券研究所

分产业看，第一产业投资同比增长 14.5%，增速比 1-8 月份加快 3%；第二产业投资下降 3.4%，降幅收窄 1.4%；第三产业投资增长 2.3%，增速加快 0.9%。**三大领域投资继续回升，高技术产业投资较快增长**。基础设施、制造业以及房地产投资均向好，基础设施投资增速由负转正，其中道路运输业、生态保护和环境治理业以及铁路运输业投资增长较多；房地产开发企业到位资金加快，新开工面积下降。高技术制造及服务业仍在快速增长，其中医药制造业投资增长最快，电子商务、信息服务业以及科技成果转化服务业投资增长均在两位数以上。

消费市场持续好转，服务消费稳定复苏。9 月份社会消费品零售总额同比名义增长 3.3%，市场销售连续两个月同比正增长，月度增速连续七个月提高。扣除价格因

素，社会消费品零售总额实际增长 2.4%，8 月份为下降 1.1%，月度实际增速年内首次转正。**乡村市场增长快于城镇，传统零售业态加快恢复**。城镇消费市场增速转正，乡村市场恢复好于城镇市场。9 月份城镇消费品零售额同比增长 3.2%，乡村消费品零售额同比增长 4.0%。**新型消费保持较快发展，实体店铺零售明显改善**。

图表 13 九月社零数据持续好转

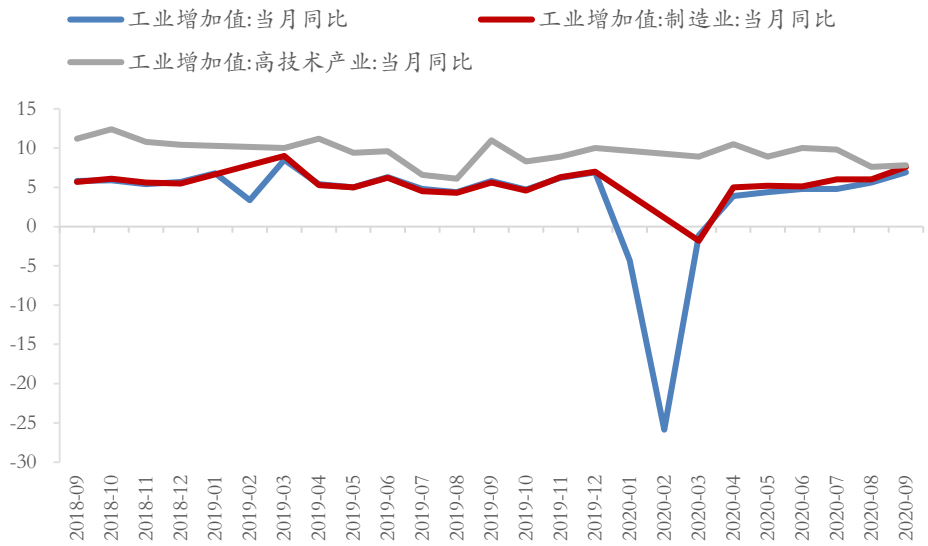


资料来源：wind，华安证券研究所

1-9 月全国实物商品网上零售额同比增长 15.3%，明显好于同期社会消费品零售总额。随着居民生活秩序逐步恢复，居民外出活动明显增多，实体店客流显著提升，传统零售业态商品销售加快好转。**商品零售继续回升，餐饮等服务消费稳定复苏**。9 月份，批发和零售业生产指数年内首次由负转正，增速达 2.9%；住宿和餐饮业指数增速虽然同比仍下降 5.7%，但自 6 月份以来降幅加快收窄，复苏态势明显。今年“十一”黄金周适逢国庆节、中秋节叠加，消费需求进一步释放。据商务部监测，10 月 1 日至 8 日，全国零售和餐饮重点监测企业销售额约 1.6 万亿元，日均销售额比去年同期增长 4.9%。

工业生产稳定恢复，增长动力不断加强。9 月工业增加值同比 6.9%，较上月回升 1.3 个百分点。**分行业和产品来看增长面持续扩大且明显高于上年同期水平，高技术制造业增长新兴产品动力强劲**。

图表 14 九月工业增加值高基数制造业表现亮眼



资料来源：wind，华安证券研究所

9 月**高技术制造业**中医疗仪器、电子通信设备连续 6 个月保持 8%以上较快增长。新兴产品增长动力强劲，3D 打印设备、平衡车、服务机器人、智能手表等新兴智能产品继续保持 70%以上的高速增长，城市轨道车辆、充电桩等新基建产品增速均在 20%以上。**消费品制造业**增长 3.2%，上月为下降 0.8%，生产形势明显好转，对工业生产的影响由负转正。消费品各行业普遍好转，受价格上涨、基数较低、双节需求等因素拉动，食品制造、农副食品加工、酒饮料茶等行业生产明显改善，增速均较上月回升 5 个百分点以上。居民消费逐步提升有利于工业生产持续增长。

2 行业配置：十月首选机械、电气设备、非银

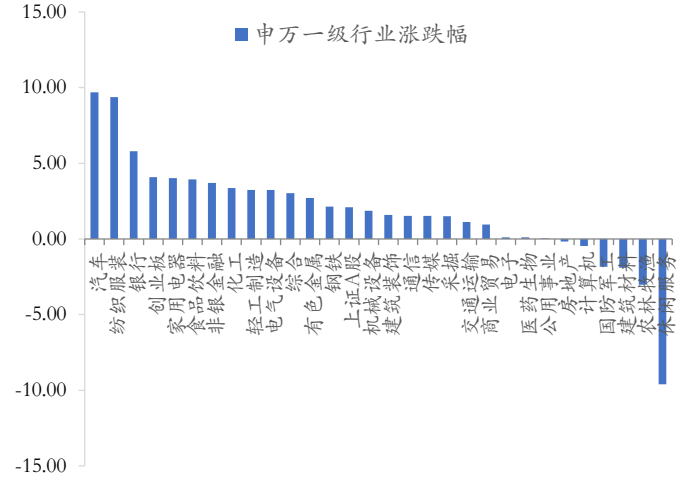
行业配置思路：风险偏好回升面临中美关系及美国大选抑制和十四五规划提振的对冲胶着状态，市场仍将呈现结构性机会，配置方向上以注重均衡为主，并兼顾低估值顺周期机会。近段时间，市场所面临的整体环境体现为：经济基本面，三季度 GDP 增速出炉达 4.9%，延续二季度以来的边际改善趋势，细分领域中除基建板块在三季度的增速在边际弱化以外，其他板块皆呈改善或维持高位之势，整体来看国内经济复苏表现为内需和外需、供给和需求、制造和服务业均全面改善的态势。展望四季度，消费强化，投资稳中趋升，出口在海外疫情二次爆发和经济复苏并行的情况下，防疫需求和生活需求有望继续助力出口维持高速增长；货币政策和流动性角度，货币和信用最宽松的时候显然都已经过去，货币正走在逐步回归正常化的过程之中，尤其注重进行结构性的精准滴灌，信用仍能维持在较高的增速水平上，政策更加注重的是信用如何落地以及转化为经济增长，全年来看 30 万亿社融增量以及 20 万亿新增人民币贷款目标肯定没问题，甚至超量。股市流动性角度，蚂蚁金服将于 11 月初 IPO 上市，上市后有望成为 A 股第一大市值公司，也意味着巨型 IPO 带来的资金吸血效应有可能对短期市场形成较大压力；市场风险偏好方面，10 月面临胶着状态，一方面已经处于美国大选前的最后决胜阶段，两党竞争涉及“中国牌”以及美国经济刺激计划问题，都难以顺利实施，美股将面临较大幅度的波动，有可能对 A 股风险偏好形成遏制。另一方面，10 月下旬的“十四五”规划出台在即，有望在市场上形成持续的热点，这将对风险偏好起到提振效果，因此整体来看，市场风险偏好或呈阶段性抑制和抬升的波动胶着之势。**行业配置方面，关注把握三类机会：一是低估值顺周期的行情仍会持续演绎，目前周期板块的行情正在估值提升期的第一阶段，直到板块业绩增速转正确认才有望进入估值回归的第二阶段，可关注机械、化工、交运等；二是精选成长科技板块中景气持续上行并伴有催化剂的行业，如电气设备、电子等；三是增速触底后的大金融板块，叠加估值低位，已经具备长期配置价值，如保险、有整合催化的券商以及银行板块等。综合来看，10 月首选机械、电气设备、非银。**

2.1 本月首选行业表现回顾

10 月初以来，市场整体呈现涨后的横盘整理态势，申万一级各行业表现呈现分化；近一周（10.19-10.24）以来，各行业呈现普跌，机械、电气设备、非银金融行业表现略有回撤。10 月 19 日至 10 月 24 日当周，机械设备、电气设备、非银金融涨跌幅分别为-1.33%、-3.77%和-4.17%。

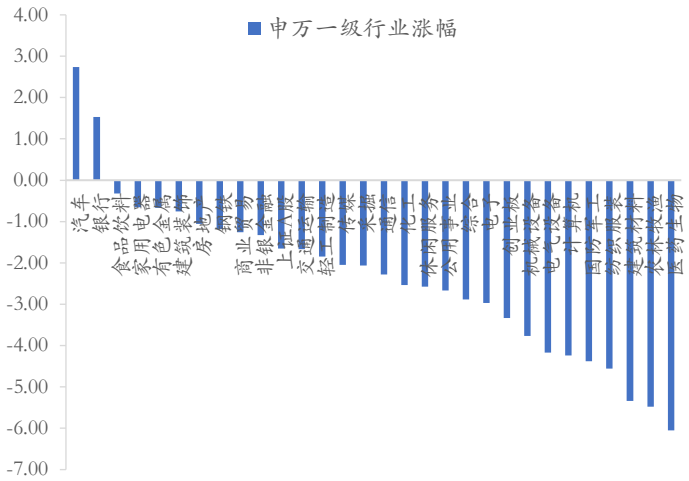
从估值变化角度来看，机械、电气设备、非银金融行业处于所有行业中的后三分之一的偏低位置。经历一周行情的震荡下行，申万一级所有行业估值均有较大幅度下修；综合来看所有行业估值整体情况，机械、电气设备、非银金融行业估值百分位仍处于所有行业中的整中游偏低位置。

图表 15 10 月来申万一级行业涨跌幅分化明显（%）



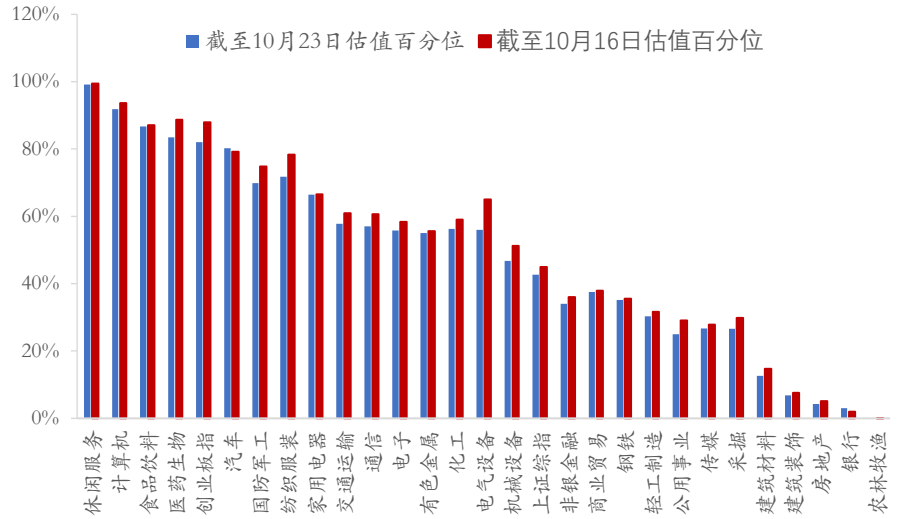
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 16 上周（10.19-10.24）申万一级行业表现（%）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 17 机械、电气设备、非银行业的估值目前处于所有行业整体中游偏低位置



资料来源：Wind，华安证券研究所

2.2 首选行业景气追踪及更新

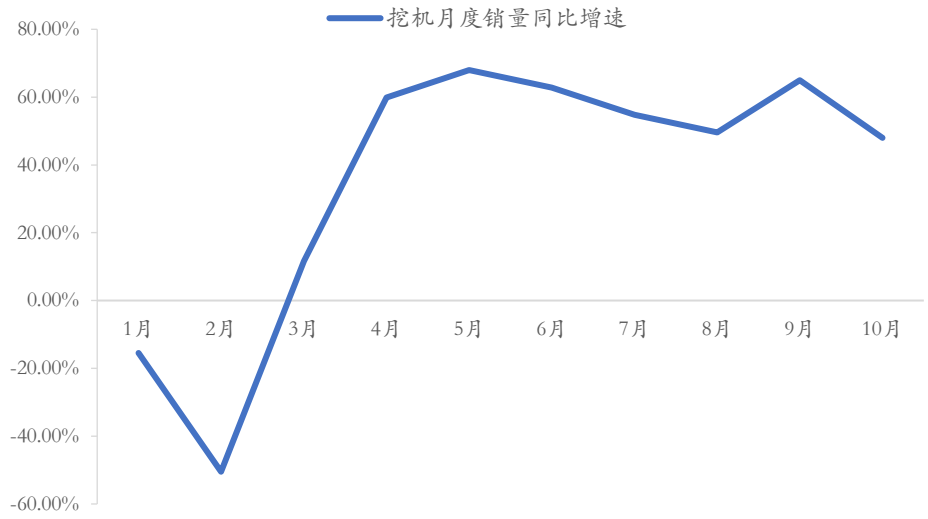
2.2.1 机械设备

10 月草根调研数据显示机械设备销量高增长延续。根据 CME 的草根调研和市场研究，预计 10 月挖掘机销量有望达 2.53 万台，同比增速约为 48%，仍保持高速增长态势。其中，预估国内市场销量为 2.25 万台，同比增速约为 51%；预估出口市场销量 2800 台，同比增速约为 29%。

此外，据工程机械工业协会披露 9 月数据，纳入统计的 25 家挖机企业共销售挖机产品 2.6 万台，与去年同期相比实现 65%的高速增长。其中，国内挖机销售量 2.3 万台，同比增长超 70%；出口销量 3436 台，同比增长 31%。从挖机种类来看，9 月中挖同比增速大超预期，增速达 106%；大、小挖同比增长分别为 53%、63%，均实现超预期增长率。以上数据显示，4-9 月以来挖机高增速销售延续了超

50%耀眼增长，虽然 10 月销量数据较上月边际回落，但依然保持在高增长通道内。这意味着目前机械设备行业的景气度始终维持在高的区位上，大超市场预期，我们预计机械设备行业的高景气有望持续至年底。

图表 18 4 月至 10 月以来，挖机销售数据保持高速增长



资料来源：Wind，华安证券研究所

数据说明：1-9 月数据来自 wind，10 月数据来自 CME 草根调研

三季度机械设备行业的归母净利润增速有望继续维持类似二季度的高增长。在 4-6 月挖机销量增速持续高达 60%、68%、63%的高增长带动下，机械设备行业二季度单季度归母净利润增速高达 50.2%，较今年一季度增速大幅逆转。展望三季度业绩增速，我们认为在 7-9 月挖机销量增速维持在 55%、51%、65%的高增长基础上，机械设备行业的盈利增速也有望维持在近 50%左右的增长平台。

机械设备行业的估值及百分位目前已处在合理区间，但若将三季度业绩消化纳入考虑，则估值已经处在偏低位置。经历一周震荡行情，行业估值百分位已有较大幅度下修，截止 10 月 23 日，机械设备行业的整体 PETTM 估值为 30 倍，处于历史估值的 46.8%分位水平，目前的估值和百分位均处在合理区间内偏低的位置。考虑到 10 月底披露三季度业绩数据后，由于三季度行业盈利维持二季度的高增速将对估值有所消化，则若三季度业绩被考虑后，估值实质上是在偏低位置的，因此目前具备较高的配置性价比。

四季度政策催促基建发力的意图明显，机械行业有望持续受益。三季度 GDP 增速为 4.9%，尽管在边际改善，但仍略低于市场预期，尤其是基建投资增速从 5 月迎来接近 11%的阶段性单月增长高点后，到 9 月单月增速始终处于逐月回落中。一方面，经济增长仍未恢复到疫情前的潜在增速水平，另一方面，前期政策层面密集催促专项债发行使用进度加速的意图明显。因此我们预计后续基建单月增速下行态势有望止住并回复回升之势，当然累计同比增速继续上行的趋势是一定的，机械设备有望持续收益。

关注标的：三一重工、中联重科、浙江鼎力、恒立液压、建设机械、徐工机械、杰克股份、捷昌驱动、伊之密等。

图表 19 政府债宽信用力度与进展显著高于去年

年份	两会工作报告			实际发行规模	前 9 月规模及进度	9 月后规模及空间
	政府债类别	预设规模	政府债预设发行规模			
2019 年	政府一般债	约 2.76 万亿	4.91 万亿	4.72 万亿	3.9879 万亿（81.2%/84.5%）	1.30/1.11 万亿（18.8%/15.5%）
	地方政府专项债	2.15 万亿				
2020 年	政府一般债	约 3.75 万亿	8.5 万亿	-	6.73 万亿（79.2%）	1.7803 万亿（9%）
	地方政府专项债	3.75 万亿				
	抗疫特别国债	1 万亿			1 万亿（11.8%）	

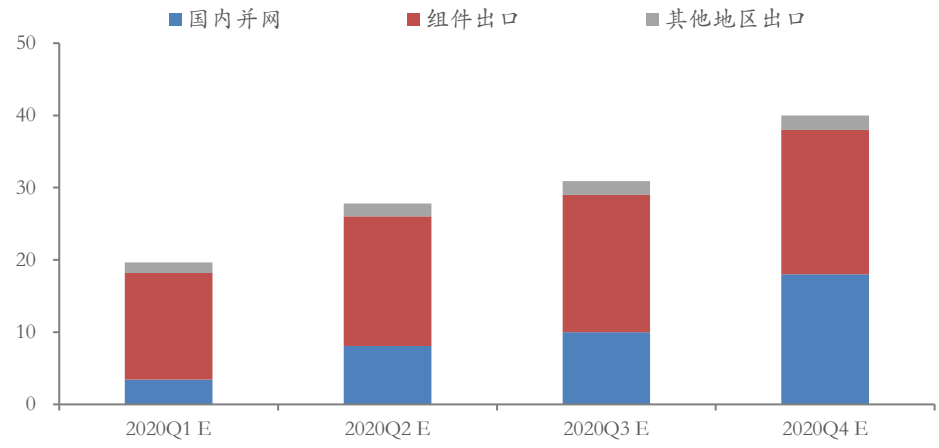
资料来源：Wind，华安证券研究所整理

2.2.2 电气设备

受疫情延缓的装机需求持续释放，四季度光伏板块高景气有望持续；疫情影响消散后，明年需求将持续向好。今年 3 月份以来，受疫情影响，光伏装机需求延后，二季度受到疫情影响，国内并网量和组件出口数据预计分别为 8.1、17.9GW，合计 26.0GW，同比下降 7.6%。随着国内疫情趋于平稳，装机需求回暖，受益于今年竞价项目和去年平价项目的抢装，需求将逐季环比加速释放。整体来看，光伏企业业绩将在三四季度迎来持续释放。明年疫情影响消散后，叠加光伏组件由成本下降导致的降价预期，或将进一步刺激产品需求提振，板块维持高景气可期。

此外，风电领域公司三季报业绩喜人：泰胜风能预计前三季度净利润为 2.1 亿元-2.5 亿元，同比增长 55%-85%。综合前三季度的高景气来看，电气设备板块三季报整体业绩预计将会有不错的表现。

图表 20 2020 年下半年装机量将呈现逐级加速趋势



资料来源：Wind，solarzoom，华安证券研究所

经历一周行情震荡下行，当前电气设备行业估值已处于中游偏低位置，更具安全边际。截止 10 月 23 日，电气设备行业 PETTM 估值为 42.3 倍，处于 2002 年以

来的 56%分位水平；这一分位水平，已随着上周行情震荡有大幅回落，仍处于所有行业中的整体中游位置，具备更强的安全边界。

十四五规划有望进一步提高非石化能源占比，9 月底以来光伏、风电领域频获政策支持，叠加传统旺季抢装，有望共振提升四季度光伏行业活力。政策层面，回顾历次五年规划，非石化能源消费占比规划标准呈现提高趋势，我们按逐年稳步增长趋势预计，在即将披露的十四五规划中将进一步提高非石化能源消费占比至约 17.9%，利好风电、光伏等领域；此外，9 月底以来，地方政府和国家能源局频发光伏、风电利好政策，在装机、发电等领域细化支持措施。叠加年终将是传统的补贴结算终止时限，四季度有望迎来一波光伏抢装热潮，政策、抢装两重催化下，光伏行情有望提振。

关注标的：隆基股份、通威股份、汇川技术、宁德时代、金风科技、阳光电源、璞泰来、林洋电源、固德威、泰胜风能等。

图表 21 9 月底以来，光伏、风电领域频获政策支持

领域	时间	事件
光伏政策	2020/9/29	**广东省发改委等 6 部门联合印发《广东省培育新能源战略性新兴产业集群行动计划(2021-2025 年)》**。行动计划指出，大力发展先进核能、海上风电、太阳能等优势产业，加快培育氢能、储能、智慧能源等新兴产业，建设沿海新能源产业带和省内差异布局的产业集聚区，助推能源清洁低碳化转型，**到 2025 年，全省非化石能源消费约占全省能源消费总量的 30%。**
	2020/9/30	**云南省发改委、云南省能源局联合印发《云南省在适宜地区适度开发利用新能源规划》。**在规划目标板块中，通知明确：为适应国家平价及低价上网发展趋势，结合云南省电力市场化交易实际情况，**规划风电及光伏发电装机目标为 1100 万千瓦，**规划项目应满足平价、低价上网条件。
	2020/10/9	**山西省能源局印发《全省电力供需平衡预案管理办法》。**纳入规划的风能、太阳能发电机组按照《可再生能源法》和国家及我省有关新能源发电收购政策规定，安排优先发电量。纳入规划的生物质能等其他可再生能源发电,按照资源条件对应的发电量安排优先发电量，要强化分布式光伏发电和分散式风电的运行管理。
风能	2020/10/14	**国家能源局**新能源和可再生能源司副司长任育之表示，**将更大力度推动风电规模化发展；更大力度推进风电技术进步和产业升级；更大力度健全完善风电产业政策；更大力度促进风电消纳。**
	2020/10/14	**全球 400 余家风能企业的代表在 2020 年北京国际风能大会上，一致通过《风能北京宣言》。**宣言发出五点倡议。在“十四五”规划中，须为风电设定与碳中和国家战略相适应的发展空间：**保证年均新增装机 5000 万千瓦以上，2025 年后，中国风电年均新增装机容量应不低于 6000 万千瓦，到 2030 年至少达到 8 亿千瓦，到 2060 年至少达到 30 亿千瓦。**

资料来源：华安证券研究所整理

图表 22 历次五年规划中非石化能源消费占比规划呈现提升趋势

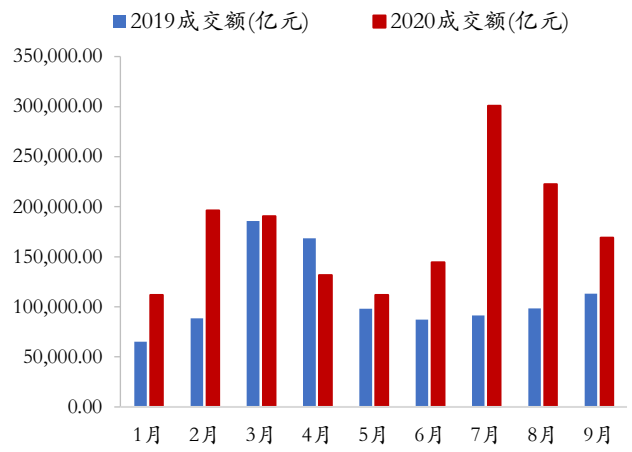
	非石化能源规划		
十二五	消费占比 11.4%	发电量比重为 27%	发电装机占比 35%
十三五	消费占比 15%以上	发电量比重为 31%	发电装机占比 39%
十四五	预计 2025 年非石化能源消费占比将达 17.9%		

资料来源：华安证券研究所整理

2.2.3 非银金融

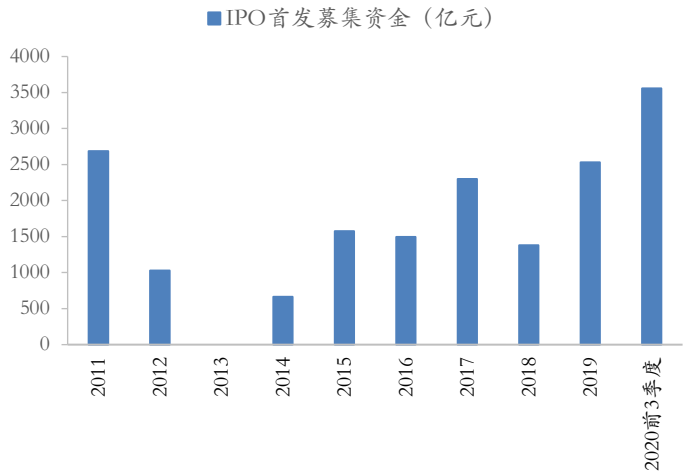
今年以来经纪、IPO 业务共振，助力券商盈利能力大幅改善，已披露的券商三季报表现亮眼。经纪业务方面，截止 9 月底，今年 A 股成交额达 158.3 万亿，较去年同期的 99.9 万亿，大幅增长了 58.5%。单看 3 季度，A 股成交额为 69.4 万亿，较去年同期的 30.4 万亿，大幅增长了 128%。投行 IPO 业务方面，截至到 9 月底，今年的前三个季度 A 股 IPO 规模已达 3557.38 亿元，创下了 2011 年以来之最。三季报披露方面，继华林证券 10 月 16 日晚间发布首份上市券商三季报，营收和净利润均有 150%以上超额增长后。西部证券 10 月 22 日披露的三季报亦有亮眼表现，其中前三季度营收 36.6 亿元，同比增长 22.53%；净利 9.26 亿元，同比增长 77.28%。上述券商业绩高增长数据侧面反映受益于今年行情影响，券商业盈利能力获大幅提升。

图表 23 2020 年前三季度 A 股成交额显著高于去年同期



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 24 2020 年前三季度 IPO 募集资金规模创十年之最



资料来源：wind，华安证券研究所

非银金融行业经历上周震荡行情后，估值水平小幅回落，已处在偏低位置。截至 10 月 23 日，非银金融行业的 PB 估值仅为 2.05 倍，处于自 2000 年以来估值的 34%分位上，上周震荡行情导致估值进一步回落，整体来看，非银估值百分位已处在所有行业中的后三分之一偏低位置，具备高性价比和较强的安全边际。

10 月重磅政策频出，金融市场改革政策步伐加快，券商合并催化仍提振市场。政策层面，改革步伐加速：7 月以来证监会下发《支持证券基金行业实施组织管理创新》文件，支持行业机构市场化合并，实现多方面快速发展；9 月，人民银行参事室主任纪敏也表示资本市场改革将加速；10 月以来，利好政策频出，在上周举办的 2020 年金融街论坛中，全面推行注册制改革、精选层转板等政策已获证监会背书并加快落实中。此外，虽国金、国联合并最终流产，但券商合并预期仍具备一定提振市场情绪作用。整体来看，助力券商行业的催化剂因素将不断上演。

关注标的：中信证券、中信建投、东方财富、华泰证券、海通证券、中国平安、中国人寿、中国太保等。

图表 25 10 月以来金融市场改革步伐加快，上周金融街论坛重磅利好政策频出

时间	事件
10 月 22-23 日	**2020 年金融街论坛年会** 证监会将研究制定全市场推行注册制的实施方案； 沪深交易所正加紧制定转板上市配套规则，引入混合交易和融资融券交易制度； 将完善天使创投环境，满足科创企业所需持续资金投入等。
10 月 14 日	**证监会主席易会满：选择适当时机全面推进注册制改革。** 将稳步推进主板（中小板）、新三板注册制改革； 充分考虑主板（中小板）特点，设计好注册制实施方案； 按照注册制要求，改进新三板公开发行及转让制度； 开展新三板精选层挂牌公司向科创板、创业板转板上市试点。
10 月 9 日	**国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》。** 要坚持存量与增量并重、治标与治本结合，发挥各方合力，强化持续监管，优化上市公司结构和发展环境，使上市公司运作规范性明显提升，信息披露质量不断改善，突出问题得到有效解决，可持续发展能力和整体质量显著提高。

资料来源：华安证券研究所整理

图表 26 首选行业及关注标的

首选行业	关注标的
机械设备	三一重工、中联重科、浙江鼎力、恒立液压、汇川技术、建设机械、徐工机械、杰克股份、捷昌驱动、伊之密等
电气设备	隆基股份、通威股份、汇川技术、宁德时代、金风科技、阳光电源、璞泰来、林洋电源、固德威、泰胜风能等
非银金融	中信证券、中信建投、华泰证券、中国平安、中国太保、中国人寿等

资料来源：华安证券研究所整理

3 主题推荐：数字经济之二：全球正处变革期，数字经济发展借鉴海外经验

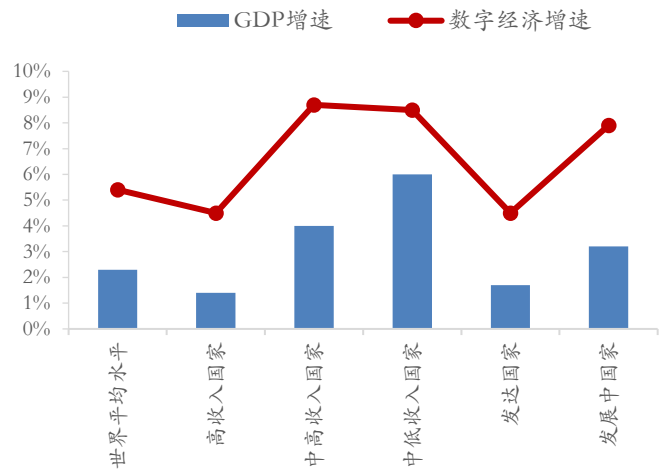
3.1 全球各国加码数字经济

新一轮数字化浪潮下，全球各国加码数字经济提高竞争力。一方面，随着全球经济面临下滑，数字经济显示出潜力。根据中国信通院数据显示，2019 年全球的数字经济增速显著高于 GDP 增速的同时，全球数字经济增加值占 GDP 的比重也逐步提高。其中，从增速来看，2019 年全球平均 GPD 增速 2.3%，数字经济增速达到 5.4%。尤其是 2020 年在全球新冠疫情的影响下，随着国际经济、贸易、旅游等受到冲击，可以预期数字经济的潜力将得到更大发挥。**另一方面，从更长期的维度来看，当前全球经济正从工业经济向数字经济的过程中转型。考虑到不同于工业经济的特点，在新的技术革命和产业浪潮下，数字经济的迭代速度更快。**因此，对于各国来说，加码数字经济才能在新一轮竞争中获得一席之地。

除中国外，当前发达国家在数字经济中占得先机。根据阿里《2018 全球数字经济发展指数报告》指数显示，在最新的全球数字经济发展排名中，前 20 个国家地区中，除中国仅次于美国排名第二外，外均是发达国家和地区，表明数字经济的发展水平与实际经济水平有着高关联度。其中，美洲方面，美国、加拿大分别位列第 1 和第 12 位；欧洲占据多数席位，包括英国、瑞典、挪威、德国等在前 20 中占到 12 个；亚洲方面，包括中国、韩国、日本、新加坡等亚太地区均有上榜。

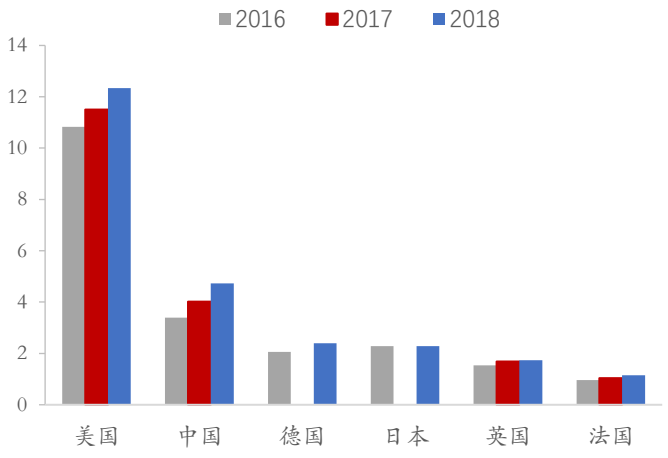
对比美国数字经济规模最大，占 GDP 比重超过 60%，正处于加速转型期的中国，数字经济还有很大的发展空间。从各国来看，尽管中国数字经济规模发展迅速，且规模已经位列第二；但是对比美国在 2018 年数字经济规模达到 12.34 万亿美元，占 GDP 比重超过 60%，分别是中国的 2.6 倍和 1.7 倍。由此来看，中国数字经济仍然有巨大的发展空间，尤其是在当下中国经济正处于加速转型期，以及当前中国数字经济仍然面临产业数字化水平不高的问题。

图表 27 2019 年全球数字经济增速显著高于 GDP 增速



资料来源：中国信通院，华安证券研究所

图表 28 全球主要国家数字经济规模



资料来源：中国信通院，华安证券研究所

图表 29 2018 年全球数字经济发展指数排名（前 20 名）：除中国外均是发达国家和地区

排名	国家/地区	总指数	排名	国家/地区	总指数
1	美国	0.837	11	芬兰	0.595
2	中国	0.718	12	加拿大	0.590
3	英国	0.697	13	德国	0.587
4	韩国	0.621	14	新西兰	0.586
5	瑞典	0.618	15	澳大利亚	0.584
6	挪威	0.617	16	奥地利	0.567
7	日本	0.615	17	瑞士	0.564
8	丹麦	0.612	18	法国	0.557
9	新加坡	0.609	19	比利时	0.536
10	荷兰	0.595	20	西班牙	0.518

资料来源：《2018 全球数字经济发展指数报告》，华安证券研究所

3.2 全球数字经济经历五个阶段，当前正处于变革的关键节点

自 1940 年代起步以来，全球数字经济的发展伴随着技术进步，共经历五个阶段。分别是：（1）1940s-1960s，以计算机向小型化发展为标志的萌芽期；（2）1970 中期-1990 年中期，以计算机向小型化发展为标志的萌芽期；（3）1990 中期-21 世纪初的 PC 互联网时代；（4）21 世纪初-2015 年，移动互联时代；（5）2016 年至今，新一代技术革命带来的关键期。

第一阶段：1940-1960 年代，以计算机向小型化发展为标志的萌芽期。数字经济时代的开启远比大家想象的要早，实际上早在 1946 年世界上第一台通用计算机埃尼阿克的研制出台，就标志着数字经济的开启。这一时期，以计算机向小型化发展为主要标志。

第二阶段：1970 中期-1990 年代中期，以个人电脑向个人普及为标志的起步阶段。这一时期数字经济的发展以 1981 年 IBM 第一台个人电脑 IBM5150 的出现为标志，包括硬件领域的个人便携电脑的进步，和软件中 DOS 系统的开发为代表，表明随着数字经济开始从大型企业向包括个人在内的全社会普及。

第三阶段：1990 中期-21 世纪初，PC 互联网时代。这一阶段，随着全球互联网基础建设的推动，以及全球互联网人数的爆发式增长，带来了互联网时代的高速发展。尤其是包括门户网站、搜索引擎为代表的初期互联网业态开始创立和发展；同时包括谷歌、eBay 等互联网巨头开始起步，可以认为是数字经济真正开始得到快速发展的时期。对照中国的数字经济发展，同一时期也是中国开始数字经济的初期。

第四阶段：21 世纪初-2015 年，移动互联时代。从全球来看，随着移动通信技术的不断迭代，3G、4G 的移动通信技术的发展，以及以苹果 iPhone 手机为代表的智能机的出现，带来了从 PC 互联网时代向移动互联时代全面进入。这一时期，新的数字经济业态不断涌现，技术与经济、社会的创新和融合不断加深。一方面，以 Facebook 为代表的社交媒体和 YouTube 为代表的视频分享网站，带来了全球信息

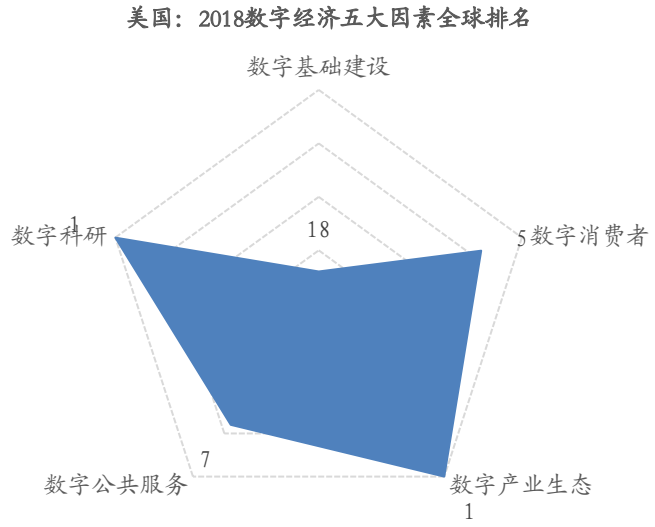
的进一步融合；另一方面，以 Uber、Airbnb 的出现为代表，标志着在技术的创新和支持下，全球分享经济这一概念的出现。

第五阶段：2016 年至今，新一代技术革命带来的关键期。近几年，随着 5G 商用的落地，数字经济进入全新的时代，不仅仅局限于初期互联网时代下的数字产业化，而是结合云计算、人工智能、工业互联网、车联网等全新的技术和应用，对社会经济进行全方位的信息化改造，迎来智能网联时代。

3.3 数字经济发展启示：以美国、韩国为借鉴

美国数字经济，战略布局叠加创新驱动是核心竞争力。美国作为全球数字经济发展最好的国家之一，其数字经济发展的路径值得借鉴。按照《2018 年全球数字经济发展指数报告》中的数字五因素排名来看，美国几乎没有明显短板，全部位列前 20 名以内。尤其是在数字科研以及数字产业生态两个领域，位列全球第一。由此，我们若简单归纳美国数字经济发展，可以认为有以下三大核心因素。**第一，美国的数字经济发展时间早。**实际上，在回顾全球数字经济发展时，就可以发现从个人电脑，到互联网时代，再到移动互联网时代，几乎就是以美国为主导的技术产业革新，所带来的数字经济发展浪潮。**第二，美国国家层的战略布局。**美国数字经济发展兼具早以及质量高、规模大的几大优势，其中离不开国家层面的战略布局。从最早 20 世纪 70 年代的“信息高速公路战略”把数字经济作为保持竞争力的关键，到 2008 年的《数据科学战略计划》，再到《美国国家网络战略》，全面部署网络安全图，都显示出在国家战略对于信息化、数字化的推动。**第三，创新驱动力强。**数字科研在竞争力排名中位列全球第一，就可以看到美国的科技创新能力。美国的创新能力，一方面体现在从基础研究到理论转换，再到工业应用的全链条创新能力；另一方面则体现在更新迭代速度快，时刻保持竞争力。

图表 30 美国的数字经济五大因素均位列全球前列



资料来源：《2018 全球数字经济发展指数报告》，华安证券研究所

图表 31 美国数字经济战略

国家	年份	政策名称	目的
美国	20 世纪 70 年代	信息高速公路战略	把数字经济作为实现繁荣和保持竞争力的关键；从大数据、人工智能、智能制造等领域推动数字经济发展
	2018 年 6 月	《数据科学战略计划》	通过虚拟现实等技术研究与管理生物研究数据，为现代化生物学发展制定发展规划路线
	2018 年 10 月	《美国国家网络战略》	全面部署网络发展战略，勾画出美国网络安全基本路线图
	2018 年 10 月	《美国先进制造业领导力战略》	明确了制造业的领导产业地位，旨在通过扩大制造业规模扶持其发展

资料来源：华安证券研究所整理

韩国数字经济发展，发力基础设施建设。韩国在全球数字经济发展指数中排在第 4，仅此于美国、中国和英国，显示出韩国在数字经济领域发展领先。实际上，韩国的数字经济发展也可以归纳为以下两点：**一是战略发展时间早，规划具有连贯性性。**早在 2006 年，韩国就提出的“U-Korea”战略规划，以及之后的“U-City”综合计划和“智慧首尔 2015”。在 2014 年韩国又提出《物联网基本规划》重点发力物联网的智能传感技术；2018 年提出《人工智能研发战略》和《创新增长引擎》五年计划；以及最新 2020 年在疫情背景下，发展“非接触经济”，通过社会资本推动数字经济的发展。**二是战略规划清晰，重点发力网络基础设施建设。**在数字经济时代，海量的数字产生以及新技术带来的传输速度变快，都需要基础设施作为发展的保障，因此，可以看到韩国无论是在“U-Korea”还是《物联网基本规划》中，均重点发力基础设施建设和技术。

图表 32 韩国家数字经济战略

国家	年份	政策名称
韩国	2006 年	“U-Korea”战略规划 “U-City”综合计划、“智慧首尔 2015”规划
	2014 年	《物联网基本规划》
	2018 年	《人工智能研发战略》 《创新增长引擎》
	2020 年	“非接触经济”

资料来源：华安证券研究所整理

3.4 推荐关注标的

数字经济重点关注云计算、区块链、人工智能、工业互联网、数字货币等相关概念。

用友网络：月涨幅 7.3%。领先的企业服务提供商，基于移动互联网、云计算、大数据等技术，推动企业智能化发展。其中，用友 UAP 私有云平台是中国大型企业和公共组织应用最广的企业计算平台，畅捷通用友云平台在小微企业和公共应用服务中运用。

工业富联：月涨幅 0%。全球领先的通信网络设备、云服务设备、工业机器人

专业设计制造服务商。为企业提供自动化、网络化、平台化、大数据为基础的综合解决方案，推动企业向智能制造转型。

科大讯飞：月涨幅 1.4%。语音合成核心技术代表世界最高水平，城建首批国家新一代人工智能开放创新平台。

埃斯顿：月涨幅 11.7%。覆盖从自动化核心部件，控制系统，工业机器人，到集成应用的全产业链。其中，公司是国产机器人的龙头公司，形成全产业链的竞争能力。

四方精创：月涨幅 19.4%。以大型商业银行为核心客户，提欧共专业金融 IT 服务的软件公司。

图表 33 数字经济标的推荐关注

	月涨幅	市值（亿元）	PE_TTM
用友网络 600588.SH	7.3%	1341	184.6
工业富联 601138.SH	0%	2700	14.8
科大讯飞 002230.SZ	1.4%	764	86.0
埃斯顿 002747.SZ	11.7%	184	260.2
四方精创 300468.SZ	19.4%	72	80.4

资料来源：Wind，华安证券研究所

风险提示：

疫情二次冲击;中美关系显著恶化;经济复苏不及预期;政策过早转向。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。