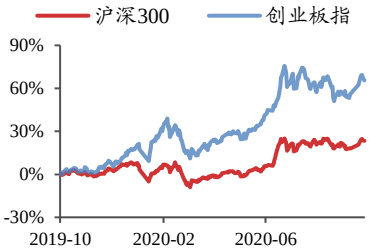
2020 年 10 月 19 日

开源晨会 1019

——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	1.7
采掘	1.3
钢铁	1.27
非银金融	0.64
医药生物	0.64

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电气设备	-1.94
国防军工	-1.45
汽车	-1.35
家用电器	-1.18
电子	-1.09

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

【策略】为全球风格共振做好准备——投资策略周报-20201018
【策略】三季报预告：复苏交易的加速器——投资策略专题-20201017
【宏观】全球疫情“二次”大爆发风险评估——宏观经济专题-20201018
【金融工程】大类盘点：公募量化对冲基金——基金研究系列（3）-20201017
【固定收益】信用债净融资额大幅回落，收益率整体下行——固收定期策略-20201018
【中小盘专题】新三板信披与终止挂牌规范化，明确公开市场地位——中小盘新三板周报-20201018
【固定收益】人民币汇率：未来的可能趋势——固收定期策略-20201018
【中小盘专题】首批新规发行竞价定增解禁，平均收益率 29.4%——中小盘增发并购双周报-20201018

行业公司

【房地产】住户部门贷款表现优异，央行将稳步扩大房企监管范围
【电气设备】月度数据持续向好，关注高景气环节
【传媒】游戏蛰伏中布局，直播电商和芒果继续加码
【非银金融】看好保险开门红，全面注册制提速利好券商
【化工】中芯国际上调 Q3 业绩指引，关注 ePTFE 长尾利基市场
【电子】存量换代与竞品缺位，驱动苹果新机销量增长
【石油化工】OPEC+给予油价支撑，长丝销售火爆&价格普涨
【食品饮料】糖酒会反馈积极，白酒升级趋势持续
【商业贸易】盒马总部落户上海，商超线下线上融合趋势明显
【煤炭开采】禁止澳煤进口扰动供给，关注三季报煤企业绩改善
【农林牧渔】三季度农产品价格上涨，补栏期继续推荐动保板块
【化工】下游需求爆发，化纤产业链势如破竹
【非银金融】三季报业绩有望高增，政策红利延续
【非银：东方财富(300059.SZ)】证券和基金市占率加速上行，3 季度业绩超预期
【电子：鹏鼎控股(002938.SZ)】与卓越者同谋，立于全球 PCB 厂商之巅
【纺织服装：安踏体育(02020.HK)】三季度经营数据符合预期，电商、FILA 及其他品牌高增长
【计算机：超图软件(300036.SZ)】业绩符合预期，中标和新签合同加速
【传媒：值得买(300785.SZ)】以内容促进消费，期待“双十一”再创佳绩

研报摘要

总量研究

【策略】为全球风格共振做好准备——投资策略周报-20201018

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 王汎炜（联系人）证书编号：S0790120040033 | 方智勇（联系人）证书编号：S0790120040049

复苏信号再次确认，风格切换继续深化

9 月的经济、金融数据再次确认了经济持续复苏的信号：从货币、信贷总量指标上看 9 月仍是紧货币+宽信用的组合，结构上居民与非金融企业的中长期贷款仍在扩张，彰显对于经济的信心；9 月生产资料 PPI 仍在回升的通道中，更不依赖于逆周期调控政策的消费、出口均在改善。市场悲观者此前认为的经济与信用的拐点并未出现，基于逆周期调节政策而完全忽视内生动能的宏观基准假设面临“上行风险”。复苏强度和持续性尚需进一步验证，但当下领先指标指示经济复苏持续性在边际强化，历史规律指示这将有利于价值风格进一步深化。

盈利相对优势正在向顺周期行业倾斜

三季报预告中指示受益于经济复苏的顺周期类行业正在迎头赶上前期受益于疫情或受损不严重的行业，这也就意味着如果三季报与其预告基本符合，盈利的相对优势正在向顺周期行业倾斜，这将进一步强化 7 月以来的风格切换。另一个值得关注的是，在顺周期板块内部 8 月以来成长型周期股开始大幅跑赢，而周期型价值股的机遇也正在出现：随着经济复苏的推进和利率的上行，估值和盈利都开始对于周期价值品种更为有利。这一点在 9 月以来也开始出现了类似的迹象。

海外扰动的最优解：交易大选 VS 交易复苏

本轮以新能源车为代表的科技反弹与“拜登交易”呈现一定关系，而我们发现 9 月以来拜登交易在“关税组合”中同样存在并与科技股反弹明显相关。拜登胜选可能已经被各类资产充分定价，我们需要提醒投资者警惕大选反复带来资产价格的波动。比大选结果更确定是美国经济复苏的方向：当下美国与我国 5-6 月所经历的宏观环境的变化类似，即美国经济正处于资金脱虚入实“时滞”期，而美股风格正步入反复期，随着美国经济复苏深化与实际利率反弹，美股出现风格切换概率在增大，这意味着：前期我国部分科技板块走势与美股科技股存在的映射关系的正向作用可能会被削弱；全球投资者风格的变化也会影响北上资金行为，此前北上更多偏向顺周期中偏成长性资产，本质上是认可复苏仍偏好成长性，后续价值风格的深化也会让顺周期配置更加多元化，10 月以来已经出现了类似迹象。

为全球风格共振做好准备：把握顺周期

7 月预演、8 月确认并于 9 月以来不断深化的风格切换正在进一步展开，顺周期的机遇正在进一步向更广维度发展。我们曾以周期型成长股为过去第一顺位推荐，但当下我们提醒投资者需重视后续周期内部低估值板块的弹性机会。如果投资者相信人类走出疫情的必然性，相信经济复苏的方向，则需要理解全球风格切换将会因为疫情控制的不同步而相继出现并形成共振，当下应为更深化的风格切换布局：复苏正深入推进，周期价值板块进入弹性区间（银行、房地产、煤炭、保险）；行业景气度在复苏中上行的：化工（大炼化、钛白粉等）、工程机械 、汽车、家电。

风险提示：国内经济超预期下行；信用超预期收缩；美国经济超预期恶化。

【策略】三季报预告：复苏交易的加速器——投资策略专题-20201017

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 王汎炜（联系人）证书编号：S0790120040033

三季报预告出炉三成，以披露率为抓手挖掘信息

以 2020 年 Q2 为例，就行业层面来看，预告和正式报告之间的偏离度，与该行业披露率负相关，因此在季度预告不强制披露的背景下，可以将披露率作为抓手挖掘行业层面信息，从 2020 年 Q3 业绩预告来看，农林牧渔、化工、传媒、纺织服装、交通运输、汽车等行业的披露率较高，对整体的代表性相对更强。

迎来预期中的复苏，受益于复苏的顺周期迎头赶上

我们发现大部分行业预喜率相较 2020 年 Q2 有所提升，但存在两个层面的分化。就预喜率本身来看：（1）大消费板块中必选好于可选；（2）TMT 板块中，电子好于通信和传媒行业；（3）受新能源景气周期上行的带动作用，电气设备行业表现较好；（4）基建投资、房地产开发链条预告喜忧参半，机械设备、建筑材料，业绩预告预喜率较高，而钢铁，采掘，建筑装饰则排名靠后。就预喜率变动来看，可分为三种情况：（1）预喜率和排名均有大幅提升，显示修复加速的：非银金融、有色金属、建筑装饰等 10 个行业；（2）预喜率提升，但不及其他行业，导致排名下降的：休闲服务、通信、计算机等 6 个行业；（3）预喜率降低，排名下降（或持平）：食品饮料、电子、医药生物等 10 个行业。这体现了一种趋势，即受益于经济复苏的顺周期类行业正在迎头赶上前期受益于疫情或受损不严重的行业。

业绩领先行业减速，落后的行业后续更具弹性

我们将披露预告的个股净利润汇总至行业层面，预告体现了三大特征：（1）大部分行业 2020Q3 的单季度增速高于累计增速，这表明 3 季度大部分行业还处于业绩的环比修复期；（2）前期业绩较强势的农林牧渔、汽车、食品饮料、轻工制造有所减速，前期业绩较弱的机械设备、国防军工、通信等行业三季度修复提速，体现为单季度同比增速高于累计同比增速；（3）大部分行业前三季度已经实现了净利润累计同比转正，同比为负的行业集中在可选消费领域，如休闲服务（-2.31%）、纺织服装（-0.95%）、商业贸易（-0.82%），除此之外，房地产和有色金属仍然未实现净利润累计同比转正，但这恰好提示了，处在业绩的环比改善期中，上述在前三个季度修复落后的行业在未来的环比改善弹性更大。

三季报披露时：疫情交易落幕，复苏交易加速

预告密集披露期（9 月）以来，与预告数据一致的是，分析师调高了部分前期受损较严重的行业全年盈利预测，同时调低了对疫情中受损少或受益行业的盈利预测，可见这两类行业之间业绩差异在缩小这一趋势已经被认知到，这可能会驱使市场不再交易疫情，而是交易真正的经济复苏。三季报预告中体现出盈利改善节奏出现分化：前期在疫情中受损的行业在快速的修复，而疫情中保持较好业绩的行业减速。体现为行业预喜率的提升、以及预喜率在行业间排名的提升，与之相对的，就是在疫情中未明显受损或者甚至受益的行业，复苏的速度相对不足。三季度最终业绩情况如果与业绩预告信息相符，将成为复苏交易的加速器。

风险提示：统计误差。

【宏观】全球疫情“二次”大爆发风险评估——宏观经济专题-20201018

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

9 月底以来，全球疫情再度加速扩散；相比美国，需更加关注欧洲疫情风险

9 月底以来，全球疫情再度加速扩散；为遏制疫情传播，欧洲主要国家重新加强防控。9 月 30 日至 10 月 16 日，全球每日新增确诊病例从 31 万例/天快速升至 41 万例/天以上；分地区来看，欧洲、美国疫情反弹幅度较大。为遏制疫情传播，欧洲主要国家重新加强防控，开始实施宵禁、聚会限制、强制使用口罩等措施。

前期疫情防控松散，叠加大量游客来往于西班牙、法国等旅游胜地与本国之间，埋下欧洲疫情反弹隐患。6 月后，随着疫情好转，欧洲各国相继放松疫情防控、开放边境。法国、西班牙等旅游胜地最为激进，后者更是宣布全

球游客无需病毒检测即可入境。这一背景下，大量游客、尤其是欧洲游客进出西班牙、法国等。

天气转凉等因素触发下，西班牙、法国疫情率先大幅反弹，并向欧洲全境扩散。8 月入秋后，西班牙、法国大幅降温，疫情率先出现反弹。大量游客出入西班牙、法国，使疫情随后向欧洲全境大范围扩散。截至 10 月 16 日，法国、英国、西班牙新增病例均已创下疫情爆发以来新高，德国、意大利新增病例也逼近前期高点。

因疫情反弹速度过快、快速消耗医疗资源等，欧洲多国新增死亡病例大增。 受疫情快速反弹影响，英国、法国、意大利住院人数分别升至 8671 人、4650 人、5273 人，远超 2 个月前。医疗资源日趋紧张背景下，法国、西班牙、英国等每日新增死亡病例分别从 2 个月前的 10~20 例/天左右，大幅增加至 100 例/天上下。

美国疫情反弹背后，是学生大规模返校及天气快速转凉下，前期防控松散的北部各州确诊病例大幅增加。或因地处内陆、前期疫情不严重等，美国北部各州疫情防控一直较为松散。9 月以来，随着州内高校迎来开学季、大量学生返校，以及气温骤降等，俄亥俄州、印第安纳州等美国北部州新增病例激增，并超前期峰值。

由于北部各州的人口规模、密度相对较小，及对州内老年人保护较好，美国新增死亡病例持续保持低位。美国北部各州的人口规模、密度均远低于其他地区。同时，吸取前期抗疫经验后，北部各州对州内养老院采取了严格的防护措施。因老年人感染率不高，及中青年病例死亡率较低等，北部各州新增死亡病例持续低企。

未来一段时间，密切关注欧洲各国疫情防控措施的实施；若效果不佳、新增死亡病例持续大增，欧洲各国或不得不重新实施封锁、半封锁等，显著影响经济修复进程。疫情反弹以来，欧洲经济景气快速下滑，欧元区、德国、法国等 10 月 ZEW 经济景气指数纷纷回落。未来一段时间，需密切关注欧洲疫情防控。若无法有效控制疫情，欧洲各国或将重新实施封锁或半封锁措施，显著影响经济修复进程。

相比欧洲，主要人口大州控制住疫情、新增死亡病例持续低企背景下，美国疫情风险或整体可控，不改经济继续向好前景。美国人口主要聚集在中大西洋地区和南部地区，人口占全美比重超过 60%。7 月以来，不断提升防控力度下，美国中大西洋和南部地区疫情逐渐可控，新增死亡病例不断下降。最新经济数据显示，美国 9 月服务业 PMI 升至近 2 年新高，零售销售增速也刷新 2011 年以来新高。风险提示：温度持续大幅下降，导致疫情大范围扩散。

风险提示：温度持续大幅下降，导致疫情大范围扩散。

【金融工程】大类盘点：公募量化对冲基金——基金研究系列（3）-20201017

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003

以绝对收益策略为核心的量化对冲产品重迎发展高潮

近年来，全球突发事件发生频次加大，以阿尔法对冲等绝对收益策略为核心的量化对冲基金，能够有效剥离市场系统性风险，获得长期稳定的收益。

量化对冲基金的收益来源主要包括三个部分：阿尔法对冲收益、其他绝对收益和其他投资策略收益。2017 年初以来，股指期货制度逐渐松绑，叠加 2019 年以来高涨的 A 股市场，股指期货贴水明显收窄。从 2019 年底开始，随着景顺长城、海富通、德邦等基金公司旗下量化对冲基金获批，该类产品重新迎来发展小高潮。

公募量化对冲基金多维度详解

运作模式：多以封闭运作期运作，目前大部分存量产品处于暂停申购状态。

规模发展：汇添富绝对收益策略、海富通阿尔法对冲等百亿级规模产品的出现引起市场高度关注。目前总规模达到 580 亿，存续数量 22 只。

收益风险：具有抵御大跌风险、且与其他资产的相关性较低的优势。

持股分析： 2019 年以来股票占净值比例有所提升，主要分布在沪深 300 指数。不同产品在相对沪深 300 和中

证 500 的板块和风格上，偏好不同。

持债分析：整体占比均值为 14.8%。2019 年以来转债市场行情火热，部分量化对冲基金在可转债上有所配置。

持期指分析：2020 年以来平均敞口有所增大，不同产品对冲程度分化较大。目前存量产品均以沪深 300 股指期货作为对冲的主要品种。规模较大的基金主要持有当月及当季合约，部分基金在当季和次季合约上分布较高。

量化对冲基金的业绩归因：收益简化拆解为打新收益、债券收益和对冲收益，基金 E 的阿尔法收益稳健

我们将收益简化拆解为打新收益、债券收益和剩下的对冲收益，进而对阿尔法对冲收益进行择时能力和选股能力的评判。

打新收益：2019 年以来打新收益增厚比例迅速提升，基金 B、H、A 等在打新这块的收益增厚比例较高。

债券收益：分成利率债、信用债和可转债。部分量化对冲基金因债券资产的配置，债券端的收益贡献较大，基金 G 在 2019 年和 2020 年，通过配置债券得到的年化收益增厚达到 3.11%和 2.52%。

阿尔法对冲收益：最终可以看到，部分量化对冲基金选股能力和择时能力保持优秀的稳健性，例如基金 E，阿尔法收益的综合分数近两年来持续维持第一水平。

风险提示：基金评价模型基于净值历史数据，市场未来可能发生变化；对基金产品的研究分析结论不能保证未来的可持续性，不构成对该产品的推荐投资建议；产品的表现受宏观环境、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在一定波动风险

【固定收益】信用债净融资额大幅回落，收益率整体下行——固收定期策略-20201018

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

一级市场：净融资额大幅回落

1、上周（2020.10.12-2020.10.18）发行量小幅减少，净融资额大幅回落。信用债发行量达到 3006.80 亿元（环比减少 21.07%），净融资量达到 110.30 亿元（环比减少了 160.6 亿元）。

2、推迟或取消发行债券规模大幅减少。上周（2020.10.12-2020.10.18）有 13 只债券推迟或取消发行，计划发行金额为 74 亿元，规模上相较前一周 111 亿大幅减少。

二级市场：信用债成交量上升，收益率整体下行

1、成交量上升。上周（2020.10.12-2020.10.18）信用债二级成交量 5257.31 亿元，环比上升 569.32%。

评级调整：3 家主体评级下调

上周（2020.10.12-2020.10.18）3 家主体评级下调，无主体评级上调。

央行开展 5000 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率 2.95%

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，10 月 15 日开展了 5000 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）操作（含对 10 月 16 日 MLF 到期的续做）和 500 亿元 7 天期逆回购操作，充分满足了金融机构需求。7 天期逆回购中标利率 2.20%，1 年期 MLF 中标利率 2.95%。当日央行举行第三季度金融统计数据新闻发布会。央行货币政策司司长孙国峰回应“未来降息和降准空间”称，利率水平与当前经济基本面总体匹配，下一阶段将根据形势变化综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，支持货币供应量和社会融资规模合理增长。日前央行行长易纲在《中国金融》杂志发文称，需要根据经济金融形势变化，科学把握货币政策力度，既保持流动性合理充裕，促进货币供应量和社会融资规模合理增长，又坚决不搞“大水漫灌”，将经济保持在潜在产出附近，减少经济波动。尽可能长时间实施正常货币政策，促进居民储蓄和收入合理增长。着力打通货币传导的多种堵点，继续释放改革促进降低贷

款利率的潜力，综合施策推动综合融资成本明显下降，引导金融机构加大对实体经济的支持力度，补短板、锻长板，确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

风险提示：经济复苏低于预期，政策支持力度不及预期。

【中小盘专题】新三板信披与终止挂牌规范化，明确公开市场地位——中小盘新三板周报-20201018

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002| 李泽（联系人）证书编号：S0790120070082

上周（2020.10.12-2020.10.18）要闻：新三板信披与终止挂牌规范化，明确公开市场定位

全国股转公司近日修改了《全国中小企业股份转让系统交易单元管理细则（试行）》等 16 件业务规则并已施行。明确新三板挂牌公司为“股票在国务院批准的其他全国性证券交易场所交易的公司”。为提高新三板信息披露准确度、完整度，全国股转公司修改了《挂牌公司持续信息披露业务指南（试行）》，要求挂牌公司董事会秘书或者信息披露事务负责人应按照相关规定，编制信息披露文件。为保护终止挂牌过程中异议股东的权益，《全国中小企业股份转让系统挂牌公司申请股票终止挂牌及撤回终止挂牌业务指南》要求，挂牌公司向全国股转公司申请股票终止挂牌或撤回终止挂牌，应召开董事会、股东大会审议相关事项，股东大会须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。

市场动态：指数上涨，三板做市跑赢同期主板市场，成交额有所上升

（1）截至 10 月 16 日，股转系统共有挂牌公司 8384，做市交易 570 家，集合竞价交易 7782 家，待挂牌公司 62 家，申报中公司 31 家。

（2）上周（2020.10.12-2020.10.18）三板做市、三板成指均上涨，三板做市跑赢同期主板市场。本期上证综指上涨 1.96%，三板做市指数上涨 2.10%，收于 1091.29 点；三板成指上涨 1.02%，收于 1035.90 点。从板块主题来看，三板制造、三板活跃主题上周（2020.10.12-2020.10.18）涨幅领跑新三板，分别上涨 3.16%、1.01%。三板研发上周（2020.10.12-2020.10.18）跌幅最大，达到-3.29%。

（3）上周（2020.10.12-2020.10.18）成交总额为 31.53 亿元，较上上周（2020.10.5-10.9）5.63 亿元有所上升。分定价方式来看：上周（2020.10.12-2020.10.18）集合竞价交易成交额 10.89 亿元，较上上周（2020.10.5-10.9）1.62 亿元环比上升 570.5%；做市交易成交额 9.04 亿元，较上上周（2020.10.5-10.9）2.14 亿的成交额环比上升 322.3%。分不同层级来看：上周（2020.10.12-2020.10.18）精选层成交额 11.60 亿元，较上上周（2020.10.5-10.9）1.87 亿元环比上升 521.37%；创新层成交额 12.13 亿元，较上上周（2020.10.5-10.9）2.48 亿元环比上升 388.5%；基础层成交额 7.81 亿元，较上上周（2020.10.5-10.9）1.28 亿环比上升 508.5%。

（4）做市变动：上周（2020.10.12-2020.10.18）6 家公司新增做市商，无公司做市转竞价。

融资跟踪：新增预案和实施预案数量均有所下降

截至 10 月 16 日，上周（2020.10.12-2020.10.18）新增 18 家新三板公司发布定增预案，预计募集资金 4.09 亿元，环比上上周（2020.10.5-10.9）的 12.68 亿元有所下降。上周（2020.10.12-2020.10.18）有 10 家公司公告完成增发，较上期 12 家数量有所下降，合计募集资金 2.63 亿元，环比上升 39.15%。上周（2020.10.12-2020.10.18）2 家公司公告进入 IPO 辅导备案阶段，分别鼎欣科技、一致魔芋。

精选层信息：本期无新增公司进入精选层辅导期

截至 10 月 16 日，共有 216 家（剔除已终止/中止发行、暂缓审议等）公司发布公告拟申请进入精选层，其中 26 家公司已被问询，6 家公开发行申报材料已被股转公司受理，5 家公司已提交核准申请，1 家公司已通过证监会核准，另有 178 家公司仍处于精选层辅导阶段或股东大会/董事会决议阶段。上周（2020.10.12-2020.10.18）无新增公司进入精选层辅导阶段。

风险提示：新三板政策变化等。

【固定收益】人民币汇率：未来的可能趋势——固收定期策略-20201018

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

中国的率先复苏成为了人民币近来的升值引擎

1）人民币汇率大多取决于中国资产回报率相对于外围资产回报率的优势，而自 5 月末以来，人民币汇率持续升值的背景是中国经济增长明显回升、但外围经济受疫情影响而继续探底。

2）之前的人民币升值斜率比起基本面的变化甚至还要更缓一些，推动汇率快速变化的原因更多是基本面的快速变化，而汇率相对基本面升值幅度偏低的原因是市场正在为未来美国需求的复苏留出余量。人民币汇率目前的水平是合适的，并没有明显高估或低估。

短期人民币升幅可能会缓下来，甚至略有贬值，但这种中止是暂时的

1）市场可能会进入一个短时的外围复苏交易阶段，中国资产回报率的优势会出现阶段性减弱。

2）后续弹性及空间更足的美国复苏可能会推动中国资产回报率相对于美国的优势出现短时减弱，如果这一判断成真的话，人民币汇率的短期波动中枢可能会调到 6.9 左右。

3）历史上，当中国与发达国家面临同级别的全球性通胀膨胀时，中国在平减指数上的反应要比发达国家更加明显，其原因是基于中国的服务消费偏弱，出口力度偏强等状态，中上游价格在中国平减指数中的权重更大所致。

4）在外围经济需求弹性消失之后，中国相对美国的资产回报率可能继续维持在走高的通道之中，人民币依然存在偏强的吸引力。

面对着快速升值的人民币，货币政策的韧性是依然存在的

即使在人民币升值的压力之下，政策只是采取了非货币手段去稳定汇率水平，政府并没有意图去因升值的汇率而松动货币政策，利率债的阻力仍然偏大。

当前利率债市场的风险依然高于收益

汇率和利率仅仅是通过境内和境外两个维度对人民币资产的定价而已，当汇率还保持在升值通道时，利率仍然会保持着一定的上行压力。由此，利率债仍然宜保持警惕，建议维持短久期、低杠杆这一防御方案。

风险提示：人民币升值、货币政策紧缩。

【中小盘专题】首批新规发行竞价定增解禁，平均收益率 29.4%——中小盘增发并购双周报-20201018

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002| 李泽（联系人）证书编号：S0790120070082

本期（2020.9.26-2020.10.16）重大定增并购案例

（1）芒果超媒定增 45 亿扩充内容资源库和建设智慧视听媒体服务平台，拟采购 17 部影视剧版权、自制 18 部综艺节目；（2）捷佳伟创定增募资 25 亿，加码光伏设备及半导体清洗设备；（3）园城黄金收购圣窖酒业，转型布局高端白酒领域。

定增并购动态及市场表现

（1）本期增发预案公告 56 例，募集金额 765 亿，数量有所增加，金额大幅上升；本期 A 股新增公告成功发行案例 14 例，共募资金 378 亿，发行案例数量有所增加，金额有所上升。本期公告现金参与竞价定增实施 6 例，

平均折价率 9.3%，平均收益率 13.7%，平均折价率有所下降，平均收益率有所上升。2020 年至今现金参与竞价定增 126 例，平均折价率为 15.3%，收益率为 31.4%。

（2）本期并购 445 例，并购涉及金额 1572 亿元，数量及金额均大幅上升。2020 年至今累计并购 7135 例，同比下降 12%，交易金额合计 15085 亿，同比下降 5%。从并购标的行业分布看，本期计算机、传媒、电子等领域并购展现较高的活跃度。本期并购重组市场情绪跟随市场回暖：（1）整体看，2019 年以来涉及发行股份购买资产的 266 家 A 股公司本期股价平均上涨 3.2%，同期上证指数上涨 3.6%，沪深 300 上涨 4.9%，创业板上涨 7.2%。（2）本期涨幅最佳为博晖创新，涨幅达到了 40.6%，主要系生物疫苗板块整体上涨带动。

（3）本期威华股份、世纪华通、朗姿股份 3 例首批按新规发行的竞价定增项目迎来解禁，按解禁日收盘价计算的平均收益率为 29.4%，低于整体竞价定增市场平均的浮盈 31.4%，但同样收益可观。其中，威华股份、朗姿股份收益率分别达到 54.8%和 41.3%，而世纪华通则为小幅亏损 7.8%，整体胜率为 66.7%。本期公告发行的竞价定增项目相对优质，因而折价率有所下行，但平均依旧高达 9.3%。目前依旧进入了新规后新发预案的发行密集期，未来一年之内定增市场供给都将十分充裕。并且目前定增市场月均新增预案融资规模仍旧远高于月均发行规模，存量预案的融资规模依旧在上升，未来一年内供大于求的格局不会变化，折价率将长期保持高位，“黄金坑”的布局机会将延续。同时，从目前 2020 年已发行的定增项目来看，α 收益回归定增市场的趋势仍在，市场风格也继续偏向定增市场的中小创风格，β 收益存向上期权，2020 年是定增市场投资的“黄金年”。

股权激励、增持、回购情况

股权激励：本期有 36 家公司推出了限制性股票或股票期权激励。其中，三人行、八方股份激励力度大的同时业绩要求高。增持：本期无公司获重要股东增持 5%以上。回购：本期共 8 家公司推出股份回购预案，回购预案上限金额合计 72.5 亿元，回购上限金额由高到低分别为格力电器、洛阳钼业、梅花生物、寿仙谷、万孚生物、雅运股份、光正集团、理邦仪器，其中格力电器在此前回购 52 亿元后再推 30-60 亿元的回购预案。

风险提示：再融资政策变动；并购政策变动。

行业公司

【房地产】住户部门贷款表现优异，央行将稳步扩大房企监管范围——行业周报-20201018

齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（联系人）证书编号：S0790120060038

房住不炒基调不变，长效机制持续完善，维持行业看好评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前房地产板块估值有所修复，板块 PE-TTM 为 8.88 倍，但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散，预计全年结算将回到增长轨道。我们建议四季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

政策：住户部门贷款表现优异，央行将稳步扩大房企监管范围

1）中央政策：央行继续监测重点房企资金情况，稳步扩大适用房企监管范围。央行金融市场副司长表示，重点房地产企业资金监测和融资管理规则起步平稳，有助于促进房企形成稳定的金融政策预期，矫正一些企业盲目扩张的经营行为；下一步将会同住建部等相关部门跟踪评估执行效果，不断完善规则，稳步扩大适用范围。2）地方政策上，土地市场方面，长沙发布土拍新政，对于需配建租赁住房的商住经营性用地，将采取“限地价/溢价+竞自持面积+摇号”方式挂牌出让，此前为“限地价+摇号”方式。公积金政策方面，无锡调控加码，规定职工家庭第二套自住住房公积金个人住房贷款利率，按照同期首套住房个人住房贷款利率的 1.1 倍执行。市场规范方面，天津出台《天津市公共租赁住房管理办法》，对公共租赁住房使用加以规范，明确房地产中介服务机构不得提供公共租赁住房出租、转租、出售等经纪业务。周内政策调控领域全面，地方因城施策自主权较大，但调控的最终目的均是保持当地市场平稳健康发展。

成交：一二手单周成交同比有所回落

1）新房：2020 年第 42 周，全国 32 城成交面积 480 万平米，同比下降 7%，环比增加 85%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 17137 万平米，累计同比下降 3%，增速降幅仍在收敛。2）二手房：2020 年第 42 周，全国 9 城成交面积为 125 万平米，同比增速-4%，前值-73%；年初至今累计成交面积 4757 万平米，同比增速-5%，较前值持平。

资金：单周发债规模同比回落、发行利率有所下降

房企信用债、海外债发行规模累计增速分别为 24%、8%。2020 年第 42 周，信用债发行 30.4 亿元，同比减少 63%，环比增加 604%，平均加权利率 2.61%，环比减少 165BPs；海外债发行 4.2 亿美元，同比减少 37%，环比增加 10%，平均加权利率 5.75%，环比减少 556BPs。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

【电气设备】月度数据持续向好，关注高景气环节——行业周报-20201018

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001

周观点：月度数据持续向好，高景气环节是核心

1）新能源汽车行业：国内新能源汽车行业拐点明显，月度同比环比数据持续向好，优质公司和不少环节已经满产；展望未来，国内外共振向上趋势将持续至少 2-3 年，2021 年将大概率出现新能车渗透率加速趋势。具体到投资层面，景气度持续扩散，周期性环节和二线公司未来将呈现较好的业绩增速，周期性环节关注电解液中的六氟磷酸锂，二线公司推荐中科电气。板块仍是资本市场的主线，长期的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链。2）光伏行业：长期看，光伏市场空间由于技术进步持续打开，我们长期战略看好；但行业整体景气度可能进入中短期高点，此轮上行周期从 2019 年开始，2020 年上半年季度增速可能下滑，而供给端逐步在加大释放，我们短期对行业持相对谨慎态度。整体看，行业将维持较高的景气度，结构性机会将不断涌现，光伏玻璃等环节仍是高景气度持续性较好的环节。投资方面，中长期关注具有全球核心竞争力的公司，隆基股份等龙头受益，短期关注逆变器、玻璃等环节的弹性机会，阳光电源、福莱特等受益。

新能源车产业链景气度提升，数据同环比持续向好

9 月国内新能源乘用车批发销量 12.5 万辆，同比+99.6%，环比+24.1%。其中 BEV 批发销量 10.2 万辆，同比+105%；PHEV 批发销量 2.2 万辆，同比+55%。此轮大幅增长与以往最大的不同在于，主要由 C 端需求增长驱动，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。9 月动力电池产量与装机量创 2020 年月度新高，行业景气度上行。9 月国内动力电池产量达 8.62GWh，同比+12.7%，环比+15.7%；装机量达 6.58GWh，同比+66.6%，环比+28.8%。2020 年 1-9 月国内动力电池产量累计达 45.69GWh，同比-28.0%；装机量累计达 34.22GWh，同比-18.8%，降幅进一步收窄。其中，宁德时代装机量稳居第一，中航锂电等二线厂商装机排名提升。投资逻辑：①新能源车产业链景气度持续攀升，各环节龙头公司受益：宁德时代、恩捷股份、天赐材料、科达利、璞泰来、三花智控、宏发股份。②从终端来看，国内优质车型层出不穷，给二线动力电池厂商及其供应链带来一定机会，推荐中科电气（10 月排产大超预期）等。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：比亚迪长沙工厂首条产线投产。

新能源汽车公司层面：1）比亚迪 2020Q1-Q3 预计实现归母净利润同比增长 115.97%-128.67%；2）亿纬锂能获宝马定点信；3）欣旺达通过沃尔沃汽车资质审核。

光伏行业层面：财政部拟提前下达 2021 年补贴资金预算。

光伏公司层面：晶澳科技 2020Q1-Q3 预计实现归母净利润同比增长 72.17%-90.82%。

风电公司层面：明阳智能 2020Q1-Q3 预计实现归母净利润同比增长 55.76%-75.23%。

风险提示：新技术发展超预期、疫情导致需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

【传媒】游戏蛰伏中布局，直播电商和芒果继续加码——行业周报-20201018

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 陈俊希（分析师）证书编号：S0790520080002 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

头部新游上线的增量效应不可忽视，调整后游戏龙头估值再具备提升空间

近期或由于市场对于游戏板块 Q3 财报以及 Q4 在“双 11”及腾讯《天涯明月刀》、米哈游《原神》等大作的竞争下买量成本抬升或新品上线推延的担忧，A 股游戏龙头出现了一定程度的调整。我们维持此前的观点，腾讯《天涯明月刀》（已于 10 月 16 日上线）《鸿图之下》（定档 10 月 21 日上线）及米哈游《原神》等大作上线初期或由于“替代效应”对其他游戏产生一定冲击并短期推升买量成本，但也会将大量泛娱乐用户转化为游戏用户，为行业带来用户增量。例如《天涯明月刀》手游基于匠心打造的国风 IP 和顶级唯美画质，吸引了大量偏好古代背景、古装剧、武侠仙侠小说及国风音乐的非游戏用户成为第一批玩家，未来或导入至其他游戏，成为增量来源。基于游戏工委发布的数据，2020Q3 中国移动游戏收入同比增长 25%、环比 Q2 增长 3%，并未出现市场担忧的下滑，而头部游戏 Q4 的陆续上线或继续推升行业增速，由于游戏板块整体估值与行业预期增速的正相关度较高，因此在当前板块估值、尤其是龙头公司估值明显消化后，估值已具备再次提升空间；建议加大配置 2020 年底至 2021 年春节前重磅新游有望上线的游戏龙头，重点推荐完美世界、姚记科技，其他受益公司包括腾讯控股、吉比特、网易、三七互娱、心动公司、创梦天地、中手游、掌趣科技、世纪华通、游族网络、富春股份等。

聚焦“双 11”和直播电商领域投资机会

根据淘宝、京东、拼多多公布的“双十一”活动规划，三家电商巨头均在 10 月下旬开启“双十一”购物节，其中淘宝首推的“双预售”第一波预售期为 10 月 21 日至 31 日。我们认为，2020 年“双十一”不仅开拓“双预售”的模式，拉长消费时间，同时直播电商在 2019 年“双十一”成功试水后，2020 年有望展现“群雄逐鹿”局面，各平台均推出多样化的玩法吸引消费者购物。我们判断，淘系代运营有望从“双预售”中受益，“快抖”进军直播电商，以黑马姿态角力 2020 年“双十一”，淘宝直播竿头日进，创新玩法，品牌方或增加直播电商平台的营销支出，利好以达人为媒介的新营销公司，且随着抖音直播封闭外链，抖音电商生态的新型代运营服务商或从中受益；重点推荐壹网壹创、姚记科技、元隆雅图、值得买，受益公司包括蓝色光标、华扬联众、丽人丽妆、若羽臣、宝尊电商。

关注视频龙头芒果超媒剧集及新业务进展，打造第二增长曲线

近期芒果超媒发布 2020 年三季度业绩预告，Q3 在爆款综艺《乘风破浪的姐姐》带动下，业绩大增；在稳固综艺及年轻都市女性向内容优势情况下，芒果超媒正大力发力剧集，并布局盲盒、线下桌游、小芒电商等新业务，全新季风剧场有望推出，剧集出圈及新业务有望进一步打开会员、广告变现空间，并打造视频内容付费之外的第二增长曲线，继续推荐芒果超媒。

风险提示：疫情的发展及对线上线下娱乐时长的影响仍存在不确定性；直播电商竞争格局变化存在较大不确定性。

【非银金融】看好保险开门红，全面注册制提速利好券商——非银金融行业周报-20201018

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

周观点：看好保险开门红，全面注册制提速利好券商

上市险企积极备战开门红，目前预售情况良好，我们预计 2021 年开门红保费增速有望超预期，国债收益率持续上行，保险负债端和资产端双轮驱动，继续看好保险板块投资机会。上周（2020.10.12-2020.10.18）证监会表态

将择机推行全面注册制，后续资本市场改革进程有望加速，证券行业全面受益，看好 3 季报高增长标的投资机会。

保险：各大险企积极备战，看好开门红保费超预期

1）上市险企积极备战 2021 年开门红，中国太保和中国人寿先后于 10 月开售开门红主打产品，初步草根调研看，产品销售情况良好，中国平安预计在 11 月 1 日开售开门红产品。整体看，上市险企提早积极布局开门红，对标银行理财类产品收益率优势提升，叠加转型见效和疫情带来的低基数，我们预计上市险企 2021 年开门红保费增速有望超预期。2）近期十年期国债收益率升至 3.2%上方，央行表态货币政策稳健中性，保险资产端改善有望持续，开门红保费增速有望超预期，继续看好保险股投资机会。受益标的中国平安、中国人寿和新华保险。

券商：全面推行注册制进度或超预期

1）继 10 月 9 日国务院发布《关于进一步提高上市公司质量的意见》后，上周（2020.10.12-2020.10.18）证监会主席易会满表示选择适当时机全面推进注册制改革，全面推行注册制的进度有望超预期。推动全面注册制进程中，中长期资金引入、两融标的扩容、交易制度改善等制度改革均有望加快，券商经纪、投行、直投、资金型业务全面受益。2）券商 3 季报临近，我们预计上市券商前 3 季度净利润同比+41%，年化 ROE 升至 9.5%，头部券商及差异化优势明显券商 3 季报有望超预期。3）两融规模不断增长，融券规模持续上行，截至 10 月 15 日，两融余额占流通市值比重达 2.52%，融券规模接近千亿，占两融余额比重超 6%。政策面超预期，看好券商板块中盈利高增长标的投资机会。推荐东方财富，国金证券，受益标的华泰证券、中信证券、中金公司(港股)和招商证券。

受益标的组合：

券商：东方财富，国金证券，华泰证券，中信证券，中金公司(港股)，招商证券；

保险：中国平安，中国人寿，新华保险。

风险提示：海外不确定性造成权益市场风险偏好下降；长端利率走低带来保险利差损担忧。

【化工】中芯国际上调 Q3 业绩指引，关注 ePTFE 长尾利基市场——新材料行业周报-20201018

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003

上周（2020.10.12-2020.10.18）行情回顾

截至上周（2020.10.12-2020.10.18）五（10 月 16 日），上证综指收于 3336.36 点，较上上周（2020.10.5-10.9）五（10 月 09 日）的 3272.08 点上涨 1.96%；创业板指报 2724.5 点，较上上周（2020.10.5-10.9）五上涨 1.93%。新材料指数报 3361.32 点，较上上周（2020.10.5-10.9）五上涨 0.49%，跑输创业板指 1.44%；半导体材料指数报 1749.29 点，较上上周（2020.10.5-10.9）五下跌 0.07%，跑输创业板指 2%；液晶显示指数报 10460.74 点，较上周五下跌 0.27%，跑输创业板指 2.2%；OLED 指数报 2870.16 点，较上上周（2020.10.5-10.9）五下跌 0.37%，跑输创业板指 2.3%；尾气治理指数报 2100.36 点，较上上周（2020.10.5-10.9）五下跌 0.55%，跑输创业板指 2.48%。

上周（2020.10.12-2020.10.18）新材料板块的 100 只个股中，有 49 只周度上涨（占比 49%），有 49 只周度下跌（占比 49%）。7 日涨幅前五名的个股分别是：南京聚隆、天奈科技、中芯国际、万顺新材、昊华科技；7 日跌幅前五名的个股分别是：金丹科技、斯迪克、菲利华、激智科技、石大胜华。

开源化工新材料周观察：关注 ePTFE 长尾利基市场的增长潜力

膨体聚四氟乙烯（expanded PTFE，ePTFE）是利用 PTFE 树脂原料加工成多孔结构的制品，具有膨化物体多孔、轻质的特性，故称之为膨体 PTFE。ePTFE 膜及其组件已广泛应用在了汽车、消费电子、新能源、医疗、服装等领域。ePTFE 膜的大部分应用领域属于利基市场，同时由于 ePTFE 膜应用领域非常广泛，即使某些应用领域市场空间不大，全部应用的市场空间依旧十分可观，仅汽车、消费电子领域产品所面对的潜在市场空间就已超过 50 亿元，随着各类新产品不断投入新应用市场，下游的市场空间将会进一步扩大。目前我国的高端 ePTFE 材料大部分市场

被美国戈尔、日东电工、唐纳森等外国巨头垄断。在国家密集出台政策的支持下，泛亚微透、昊华科技等国内优秀企业奋起直追，部分高端 ePTFE 产品已具备国产化的基础，并在核心技术指标上与进口产品处于同一水平。

重要公司公告及行业资讯

【中芯国际-U】公司 2020Q3 收入环比增长指引由原先的 1%至 3%上调为 14%至 16%，乃由于产品组合的变化和其他业务收入的增长；2020Q3 毛利率指引由原先的 19%至 21%上调为 23%至 25%。

【昊华科技】中国昊华、昊华化工拟向国新投资转让所持有的昊华科技共计 4,680.41 万股份，占上市公司总股本比例为 5.10%，转让价 18.75 元/股。

受益标的

我们看好 OLED 材料、军工材料近三年的高确定性成长，看好 2020 年尾气催化材料、医药 CDMO 进入加速增长元年，看好半导体材料的国家战略高度。受益标的：昊华科技、彤程新材、瑞联新材、濮阳惠成、万润股份等。

风险提示：技术突破不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

【电子】存量换代与竞品缺位，驱动苹果新机销量增长——行业点评报告-20201018

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 林承瑜（联系人）证书编号：S0790120080105

苹果召开秋季发布会，新机系列预售数据展望乐观

苹果推出 4 款 iPhone 12 系列机型，实行分批发布及预售。除了 5G、摄像、LiDar 等明显的升级外，产品在 Magsafe、超瓷晶面板等细节进行微创新。从线上平台预售数量及经销商备货数量看，销量展望乐观。

差异化销售策略下，iPhone 12 系列分支机型增多

iPhone 12 系列四款机型发布，实行差异化定位的销售策略。苹果发布 iPhone 12 系列新品，首次推出 4 款机型，是历史上同步推出机型数量最多的一年，价格区间范围下至 iPhone mini 的 699 美元，高至顶配版 iPhone Pro Max 价格 1399 美元，覆盖目标人群范围更广、选择丰富。2019 年安卓厂商陆续推出 5G 系列手机，而苹果阵营在通信际代上始终落后一个身位，本次 5G 机型的发布消除前期阻碍换机的因素。侧重用户体验的细节微创新，仍是近年来 iPhone 新机的主旋律。

iPhone 12 系列受追捧，存量换机与竞品缺位是主要驱动力

iPhone 12 系列首日销量亮眼，经销商备货信心增强。因上半年 iPhone 11 主动降价去库存，苹果已对新品备货趋于谨慎，而上市首日线上官网及经销渠道的线上销售受到追捧，出现京东自营旗舰店 iPhone 12 首批货售罄等局面，平台预售数据乐观，我们预计后续国内经销商备货方面是往年的翻倍，将接近 1100 万部。我们认为 iPhone 销量表现亮眼的原因在于 iPhone 存量用户的换机需求与当前市场上的竞品缺位：上一轮苹果换机潮出现在 2017 年，目前正值换机时点；市场竞品方面，苹果已补齐 5G、摄像方案的短板，同价格带的国内核心竞争对手受到贸易摩擦等因素扰动，下半年新机发行时间晚于苹果，为其销量提供支撑。

投资观点：苹果“硬件+服务”的生态初具雏形，维持行业“看好”评级

苹果进入新一轮换机周期，硬件+服务的生态链初具雏形。苹果在硬件的微创新上侧重用户体验，而非直接的比拼配置，产品层次步入多元化，竞品又相对缺位，在手机业务部分实现全球市场份额的提升，此外推出 HomePod mini 等硬件产品持续强化用户生态。对于苹果供应链的企业而言，从手机硬件向其他消费电子终端迁移的路径为其打开天花板；苹果的定价策略下沉，供应商将进一步比拼规模及成本优势，看好苹果供应链零件+整机的头部平台型厂商。受益标的：鹏鼎控股、歌尔股份、立讯精密、东山精密、环旭电子。

风险提示：海外需求不及预期、行业竞争加剧、贸易摩擦导致供给端受阻

【石油化工】OPEC+给予油价支撑，长丝销售火爆&价格普涨——行业周报-20201018

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

OPEC+给予油价支撑，长丝销售火爆&价格普涨

截止上周（2020.10.12-2020.10.18）五（10 月 16 日），Brent 油价为 42.85 美元/桶，较上上周（2020.10.5-10.9）上涨 0.03 美元/桶。OPEC+9 月减产执行率为 102%，秘书长巴尔金都表示 OPEC+联盟将确保油价在 11 月底之前不会大幅下调，给予了油价强劲支撑。长丝方面，上周（2020.10.12-2020.10.18）迎来产销放量，不同型号均普涨 200-400 元/吨，最高产销率达 130%高位，周环比上升 10%；海关总署最新数据显示，9 月我国纺织服装出口 283.7 亿美元，同比增长 18.2%；其中纺织品出口 131.5 亿美元，同比增长 35.8%。印度、巴基斯坦、南美等国因疫情失控导致订单回流中国，叠加双十一和秋冬传统旺季订单、拉尼娜寒冬预期等因素，导致订单突增，具广东、浙江等部分服装厂表示，当前排单期延长至 11 月中旬，“银十”行情或延长，支撑长丝需求。受益标的：1）民营大炼化：桐昆股份、荣盛石化、恒逸石化；2）轻烃裂解龙头：卫星石化；3）油服龙头：中海油服；4）煤制烯烃龙头：宝丰能源；5）民营加油站：和顺石油；6）受益资产注入管网公司：中国石油、中国石化、中油工程、新奥股份、深圳燃气。

原油去库存持续&需求端弱复苏，OPEC+给予油价强劲支撑

原油产量下降&钻井数持平：根据 EIA 最新数据，10 月 9 日当周美国原油产量为 1050 万桶/天，周环比减少 50 万桶/天；根据 Baker Hughes 最新数据，10 月 16 日当周美国活跃钻井数 269 台，与上上周（2020.10.5-10.9）数量持平；原油库存持续降低：根据 EIA 最新数据，10 月 9 日当周美国商业原油库存为 4.89 亿桶，周环比减少 381.8 万桶，自 7 月 3 日来已出现明显去库趋势；汽油库存为 2.25 亿桶，周环比减少 162.6 万桶，上上周（2020.10.5-10.9）小幅回弹后延续去库趋势；馏分油库存为 1.65 亿桶，周环比减少 724.5 万桶，已连续三周大幅减少；油品消费弱复苏：根据 EIA 最新数据，10 月 9 日当周美国炼厂原油加工能力为 1862 万桶/天，与上上周（2020.10.5-10.9）持平；炼厂开工率为 75%，周环比下降 2%；美国油品消费总量为 1948 万桶/天，周环比上升 113 万桶/天。OPEC+9 月减产执行率为 102%，秘书长巴尔金都周四在记者会表示，OPEC+联盟将确保油价在 11 月底之前不会大幅下调，给予了油价强劲支撑，全球经济弱复苏的前景下，后续仍需关注 11 月 30 日部长级会议时的决策情况。

长丝销售火爆&价格普涨，海外纺织订单回流支撑需求

上周（2020.10.12-2020.10.18）长丝销售火爆，不同型号均普涨 200-400 元/吨，最高产销率达 130%高位，周环比上升 10%；下游织造需求极速增加，江浙地区化纤织造综合开机率达 76.73%，环比上升 4.61%；根据 10 月 13 日海关总署数据显示，9 月我国纺织服装出口 283.7 亿美元，同比增长 18.2%；其中纺织品出口 131.5 亿美元，同比增长 35.8%。印度、巴基斯坦、南美等国因疫情失控导致订单回流中国，叠加双十一和秋冬传统旺季订单、拉尼娜寒冬预期等因素，导致订单突增，广东、浙江等服装厂排单期延长至 11 月中旬，支撑长丝需求；价差方面：上周（2020.10.12-2020.10.18）PX 市场价格震荡小涨，原料石脑油震荡下跌，供给端辽阳石化 100 万吨检修、威联石化负荷提升，市场供给仍处于较高位置，上周（2020.10.12-2020.10.18）PX-石脑油价差扩大 3.42%；上周（2020.10.12-2020.10.18）PTA 市场重心上扬运行，周内仅仪征化纤 65 万吨进入检修，下游聚酯市场表现颇佳，市场供需趋于平衡，PTA-PX 价差扩大 7.5%；上周（2020.10.12-2020.10.18）涤纶长丝市场价格出现整体上涨，行业现金流亏损进一步缓解，周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差扩大 7.47%。

风险提示：原油价格剧烈波动、地缘政治加剧、疫情反复导致需求萎靡风险。

【食品饮料】糖酒会反馈积极，白酒升级趋势持续——行业周报-20201018

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（联系人）证书编号：S0790120030038 | 逄晓娟（联系人）证书编号：S0790120040011

核心观点：动销旺盛，分化加剧

2020 年秋季糖酒会火热程度较高，表现为名酒积极展开论坛和招商，经销商具有较高参与热情，背后反映出

产业信心基本恢复。渠道反馈中秋旺季白酒消费环比改善明显，验证我们此前对白酒中秋消费旺盛的判断，且消费结构上高端白酒动销平稳、次高端白酒环比改善明显，白酒消费升级趋势持续。具体来看：（1）高端白酒需求稳健，景气度最高。消费、投资属性两旺，贵州茅台价格维持高位。五粮液需求稳健，流通动销顺畅，团购进展顺利，公司在价格管理上有质的变化，旺季价格超预期平稳。国窖价格坚挺，回款动销顺利，华东、河南等弱势地区发力明显。（2）次高端动销明显复苏，但内部亦有分化。其中酱酒势头强劲，抢占浓香次高端市场份额，上半年国台、茅台系列酒等动销良好。剑南春宴席发力明显，持续高增，酒鬼品牌重新梳理招商回款环比转正，汾酒青花系列动销顺畅，库存去化顺利，洋河 M6+渠道反馈良好。（3）低端光瓶酒消费趋势平稳，升级有序进行。高线光瓶酒取代低端盒装酒空间广阔。疫情背景下，自饮场景增加，白牛二等低端光瓶酒受影响小，且集中度提升明显，光瓶主要招商品种是 40-50 元产品。高线光瓶酒取代低端盒装酒空间广阔，牛栏山有序引导经销商向 50 元价位段升级，玻汾提价顺利，需求旺盛。

推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与海天味业

（1）贵州茅台回款节奏按计划进行，批价持续走高。直销体系中多个渠道可能增量，叠加其他直销出口逐渐理顺，直销渠道占比将进一步提升，业绩大概率加速增长。（2）五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，销量提升源于空白市场覆盖以及团购渠道开拓，预计全年大概率完成双位数增长。（3）中炬高新淡季增速略有回落，公司已积极调整费用投放节奏，确保全年目标达成。目前公司仍按即定战略有序推进，渠道细化、产品开发等工作仍在进行，估计全年可顺利达成目标。（4）海天味业动销良性发展，考虑三季度进入淡季，预计营收增速可能略有回落。目前开启新一轮招商以拓展品类，进度良好，持续成长的确定性进一步加强。

板块行情回顾：食品饮料跑赢大盘

10 月 12 日-10 月 16 日，食品饮料指数涨幅为 2.5%，子行业中排名第 10，略高于沪深 300 0.1pct，子行业中白酒（3.2%）、其他酒类（2.9%）及调味发酵品（2.9%）涨幅较大。糖酒会反馈积极，白酒板块走高带动食品饮料行业增长。个股方面，仙乐健康、洋河股份、酒鬼酒等涨幅领先；燕京啤酒、妙可蓝多、皇氏集团等跌幅居前。

重点新闻：2021 年茅台酒基酒产能目标为 5.53 万吨。

10 月 15 日，在茅台集团 “2021 年度生产·质量大会”上，茅台集团方面表示，2021 年，茅台酒基酒产能目标为 5.53 万吨，系列酒产量目标为 2.9 万吨（来源于酒业家）。

风险提示：宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

【商业贸易】盒马总部落户上海，商超线下线上融合趋势明显——商贸零售行业周报-20201018

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 符超然（联系人）证书编号：S0790120080062 | 李旭东（联系人）证书编号：S0790120010014

盒马总部落户上海，商超线下线上融合趋势明显

10 月 9 日，阿里巴巴、蚂蚁集团的三个总部（支付宝总部、盒马总部、本地生活总部）和三个中心（阿里新零售中心、蚂蚁科技中心、阿里上海研发中心）正式落户上海，也标志着盒马在阿里体系中新零售地位愈加重要。近年来，随着线上流量增长见顶，互联网巨头们正纷纷布局线下零售，生鲜超市因为其高频刚需特点，逐渐成为线上线下融合突破口。从商业模式本质来看，零售的本质是满足消费者便捷的购物需求。而阿里新零售标杆盒马，通过线下强客户体验、线上精准营销的商业模式，以多业态、全渠道（上海、北京门店的线上订单占比已超过 75%）覆盖不同人群，占领消费者心智、提高用户粘性，近年来持续快速扩张。我们认为，商超行业线上线下融合的新零售模式不断演进，顺应了三个重要趋势：1）需求端：消费升级下人们对优质生鲜需求增加，年轻人对配送到家需求快速增长。2）供应端：线上流量见顶导致互联网巨头们加速争抢线下流量入口，超市尤其是生鲜超市作为高频流量入口，自然成为必争之地。3）技术端：生鲜电商并非近些年才出现的概念，然而以中心仓模式经营生鲜电商的思路随着易果生鲜为代表的玩家凋亡已被证明不可行。近年来随着即时物流配送成本降低以及数据技术发展对供应链更加完善的改造，多种生鲜电商模式开始在资本助推下快速扩张。未来，商超行业的线上线下融合有望进一步

加速。

行业关键词：阿里盒马、抖音电商、美团美妆、免税、名创优品等

【阿里盒马】阿里“三总部三中心”正式落户上海。

【抖音电商】抖音不再支持第三方商品链接，同时商品橱窗页上线招商工具。

【美团美妆】美团美妆业务近日已正式启动全面招商。

【免税】爱茉莉与中免集团签署战略协议，加强合作关系。

【名创优品】名创优品正式登陆美股市场，股票代码“MNSO”。

板块行情回顾

上周（2020.10.12-2020.10.18）（10 月 12 日-10 月 16 日）零售板块（商业贸易指数）报收 3705.14 点，基本持平（周涨幅 0.16%），跑输上证综指（上周（2020.10.12-2020.10.18）上涨 1.96%）1.80 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 25 位。各细分板块中，上周（2020.10.12-2020.10.18）专业连锁、贸易、超市涨幅靠前，2020 年年初至今百货板块表现最好。个股方面，上周（2020.10.12-2020.10.18）*ST 商城（+16.6%）、博士眼镜（+13.5%）、首商股份（+7.4%）等涨幅靠前。

投资建议：关注化妆品、黄金珠宝和跨境电商板块，重点推荐吉宏股份

投资主线一：超市板块（重点推荐永辉超市、家家悦）;

投资主线二：消费复苏进行时、电商购物节临近，关注持续高景气的化妆品板块和终端需求改善明显的黄金珠宝板块（重点推荐周大生）;

投资主线三：政策和需求共振驱动的跨境电商板块，重点推荐吉宏股份（三季报预告延续高增长，拟股权转让激励核心骨干）。

风险提示：宏观经济风险，疫情扩散影响加剧，中小企业经营压力增大。

【煤炭开采】禁止澳煤进口扰动供给，关注三季报煤企业绩改善——行业周报-20201018

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

禁止澳煤进口扰动供给，关注三季报煤企业绩改善

上周（2020.10.12-2020.10.18）动力煤价格暂缓上涨趋势，秦港动力煤现货平仓价稳于 607 元/吨，仍处于高位。上周（2020.10.12-2020.10.18）基本面信息利空交织，需求端体现“银十”韧性，供给端产地保供发力：需求方面，节后工业企业加速开工带动电厂日耗小幅回升，但考虑到水电发力稳定对火电仍有压制，同时电厂库存处于高位，采购积极性有所下降；产地供给方面，在保供政策支持下，主产地煤管票、安全检查等因素带来的限产有所放宽，内蒙开始积极释放产能；进口煤方面，上周（2020.10.12-2020.10.18）开始全面停止澳煤进口，进口限制进一步收紧，另一方面，东北地区出于保供目的新增部分进口额度，但主要作为多元保供的措施之一，总的来看进口煤限制政策仍然严格。后期判断，需求方面，北方电厂逐步进入冬储阶段，11 月开始将进入冬季耗煤传统旺季，同时下游工业开工率高位也将支撑四季度耗煤需求；供给方面，主产地在政策推动下开启增产保供，短期对高煤价或有抑制，供给面呈现宽松趋势，进口煤方面，从禁止澳煤可以看出，国内煤炭保供或主要以自产煤增产为主，进口煤政策或仍以严格限制为主，另外澳煤主要影响炼焦煤供给，对动力煤影响较小。基本面中长期来看，在各项经济政策刺激下，基建投资力度加大、地产韧性犹存推动的内需增长，煤炭需求增长仍有空间，“十三五”末至“十四五”期间供改将持续深化，各地去产能力度加大，产能集中度提升，优质产能释放，供给格局将趋于合理稳定。总体来看，短期煤价在产地保供及下游采购放缓影响下缺乏充足向上动力，或将震荡回调；长期在供需趋于稳定基本面下，煤价波动性将进一步减弱，或将稳于合理区间。下半年煤价中枢的上移进一步增强了煤企盈利环比改善的确定性，

结合行业整体在悲观行情下展现出的降本经营韧性，临近三季报集中发布期，我们持续看好煤企业绩改善及估值修复预期。高分红及高股息率受益标的：中国神华、陕西煤业、平煤股份、盘江股份；高弹性受益标的：兖州煤业、神火股份、淮北矿业；国企改革受益标的：潞安环能、西山煤电、山煤国际；煤焦产业链延伸布局烯烃标的：宝丰能源、金能科技；积极推动债务重组标的：*ST 永泰。

煤电产业链：上周（2020.10.12-2020.10.18）港口煤价高位稳定，产地保供发力或将存在政策调控

上周（2020.10.12-2020.10.18）（2020 年 10 月 12 日-10 月 16 日）港口动力煤价基本稳于 607 元/吨，停止连续上涨趋势。基本面来看，需求端短期将仍显韧性，电厂耗煤在下游企业开工率高位下有所支撑，同时东北、华北电厂开启冬储煤补库，但也需关注华南地区电厂高库存采购放缓；供给端，产地开始增产，对高煤价或有所压制，进口煤方面，上周（2020.10.12-2020.10.18）开始停止澳煤进口，进口限制整体仍然严格。

煤焦钢产业链：上周（2020.10.12-2020.10.18）焦炭强&焦煤稳，澳煤进口禁令或支撑焦煤价格

焦炭方面，上周（2020.10.12-2020.10.18）焦企落实第四轮提涨，需求端钢厂开工率高位稳定，库存保持低位，对焦炭存在较强补库预期；供给端整体偏紧，下半年各主产地去产能力度加强，山西由于开展安全检查限产持续，紧供给叠加下游补库预期促成焦价持续强势。焦煤方面，焦价提涨致焦企获利丰厚，对焦煤压价意愿减弱，同时焦钢企开工率高位稳定，开始阶段性补库，支撑焦煤需求；上周（2020.10.12-2020.10.18）禁止澳煤进口，对炼焦煤市场影响较大，结合产地限产因素，供给进一步收紧，对焦煤价格形成强烈支撑。

风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险

【农林牧渔】三季度农产品价格上涨，补栏期继续推荐动保板块——行业周报-20201017

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

三季度农产品价格上涨，补栏期继续推荐动保板块

三季度消费恢复，农产品价格上涨。据农业农村部监测，三季度我国农产品批发价格 200 指数为 119.34，环比涨 2.24 个点，同比涨 7.67 个点。其中粮食价格恢复性上涨，玉米价格涨幅相对较大。据 Wind 数据显示，三季度全国黄玉米（二等）市场平均价格为 2259.51 元/吨，环比上涨 10.64%，同比上涨 17.99%。玉米价格大幅上涨，主要受玉米供需格局偏紧影响，供给方面 2016 年以来不断调减玉米种植面积，叠加 2020 年台风登录东北地区，导致玉米供给端萎缩，去库存持续；需求方面，2020 年生猪养殖产能开始稳步恢复，玉米饲用需求大幅上涨。玉米作为主要粮食品种，其需求旺盛导致其他可替代主粮品种价格上涨。虽然小麦 2020 年实现丰产，受需求替代及农户惜售情绪影响，价格 2019 年底 2300 元/吨上涨至 2020 年 9 月的 2400 元/吨。展望未来，全年粮食供给基本稳定，饲用粮食需求仍高，消费拉动下粮食价格或稳中温和上行。

四季度进入消费旺季，生猪价格或止跌回暖。三季度以来，随着生猪产能持续恢复，市场供给不断改善，猪肉价格由涨转跌，生猪价格从高点 38 元/公斤回落至 33 元/公斤左右。其中 9 月跌幅最大，9 月中秋、国庆前夕需要保证居民基本供给，中央储备冻肉 9 月共组织 5 次投放，9 月单月累计投放共 10 万吨，占 2020 年累计投放量的 17%。在供给逐步恢复及政策压力下，9 月全国生猪价格从 38 元/公斤回落至 9 月底的 33.70 元/公斤。四季度进入春节前生猪需求旺季，下游餐饮行业持续回暖，猪价有望止跌反弹。

生猪补栏积极性高，动保板块业绩持续好转。据农业农村部数据，2020 年三季度能繁母猪和生猪存栏继续回升，8 月份能繁母猪存栏环比增长 3.5%，连续 11 个月增长，同比增长 37%，生猪存栏环比增长 4.7%，同比增长 31.3%。随着生猪加快恢复，养殖后周期动保板块持续回暖。展望未来，一方面猪价仍将保持较高水平运行，刺激行业补栏积极性提高，另一方面，国家政策层面不断出台扶持政策，保障生猪供给有效恢复，动保企业未来三年业绩增速确定，看好动物保健板块投资机会。建议关注具备研发工艺壁垒的平台型企业，重点推荐普莱柯、科前生物。

价格跟踪（10.12-10.17）：白羽鸡、对虾、大宗农产品价格上涨，生猪、仔猪、毛鸭、草鱼、鲈鱼价格下跌

生猪养殖：据博亚和讯数据，10 月 16 日全国外三元生猪均价为 29.69 元/公斤，环比下跌 10.03%；仔猪均价为

98.00 元/公斤，环比下跌 2.06%。白羽肉鸡：据 Wind 数据，上周（2020.10.12-2020.10.18）鸡苗均价 1.07 元/羽，环比上涨 38.96%；毛鸡均价 5.94 元/公斤，环比上涨 7.41%。

风险提示：宏观经济下行，农产品价格大幅下跌；非洲猪瘟疫情恶化，上市企业出栏量不及预期；新冠疫情加重，消费需求复苏慢于预期。

【化工】下游需求爆发，化纤产业链势如破竹——化工行业周报-20201017

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003 | 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

上周（2020.10.12-2020.10.18）行业观点：“银十”行情蒸蒸日上，化纤产业链势如破竹

产业链终端回暖叠加原料成本支撑，涤纶、氨纶、粘胶等化纤报价全面上涨。在备战“双十一”及秋冬季面料需求增加、印度订单转移、极寒天气预期、2021 年春夏季订单增加的背景下，近期织造端行情显著回暖，纺织服装市场开启一轮涨价潮、抢货潮。产业链终端回暖叠加原料成本支撑，涤纶、氨纶、粘胶等化纤报价全面上涨：国庆后纺织原料市场中，棉纺用短纤类产品先涨、大涨，粘胶短纤上涨 1000 元/吨，涤纶期货开盘首 2 日涨停，棉花价格较国庆节前也有 1000-2000 元/吨的涨幅。近期纱线、坯布、面料等产品供不应求，纺织服装行业也重现处“订单排队”行情。据生意社调研，广东、江浙等地部分服装企业自 9 月中旬以来订单快速增长，排单期延长至 11 月中旬，国庆节期间机器满负荷运转。经历了 2020 年上半年的“寒冬”，我国服装业正处于“消费黄金期”。在当前时点上，我们继续看好涤纶长丝及短纤、粘胶短纤、氨纶等化纤产品的“银十”行情：

（1）粘胶短纤价格不断上涨，基本面持续改善，“银十”行情可期，按当前 10500 元/吨的价格，三友化工的粘胶毛利已近 1000 元，将扭转近两年的亏损局面，并有望于 Q4 实现盈利。受益标的：三友化工。（2）涤纶长丝“银十”在长假后如期而至，看好涤纶长丝将受益于纺服需求拉动持续回暖；涤纶短纤价格大幅拉涨，预计短期内仍将震荡上行。受益标的：恒逸石化、新凤鸣、恒逸石化、三房巷。（3）氨纶双原料成本支撑，市场交投氛围较好，场内现货供应稍显紧张，企业挺价意愿强烈。受益标的：华峰氨纶。

此外，9 月以来多个化工品种价格强势上行，“银十”旺季已至，我们继续坚定看好化工子行业龙头。近期多个化工品种价格强势上行，其中包括六氟磷酸锂、粘胶短纤、苯乙烯、MDI/TDI、环氧丙烷、DMF 等。“十一黄金周”后，钛白粉、氨纶、涤纶等产品价格也迎来了上涨行情，我们建议继续重点关注。

受益标的：【化工龙头】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、新和成、扬农化工；【弹性标的】金石资源、华峰氨纶、鲁西化工、海利得、三友化工、新凤鸣、利民股份。

上周（2020.10.12-2020.10.18）行业要闻：

【氟化工行业】印度对中国产 HFC 制冷剂产品发起反倾销调查，美国对我国 HFC 制冷剂作出反规避肯定性终裁；巨化集团第四代环境友好型制冷剂 HFOs 系列产品成功投产；【营养品/涂料树脂行业】帝斯曼以 18.86 亿美元出售涂料树脂与功能材料业务给科思创；【石化/DMC 行业】浙石化年产 20 万吨碳酸二甲酯（DMC）联产 13.2 万吨乙二醇项目开车成功，单套装置产能为国际最大；【特种工程塑料】中国宣布对原产于美日等国的进口聚苯硫醚征收反倾销保证金；【己内酰胺行业】巴陵石化 60 万吨/年己内酰胺项目计划于 2022 年投产。

风险提示：油价大幅下跌；环保督察不及预期；下游需求疲软；经济下行。

【非银金融】三季报业绩有望高增，政策红利延续——上市券商三季报业绩前瞻-20201016

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

2020 前三季度业绩前瞻：预计净利润同比+41.2%，ROE 升至 9.5%

政策红利叠加经济复苏，权益市场风险偏好大幅改善，市场活跃度明显抬升，2020 前三季度日均股基成交额达 9175 亿元，同比+58.2%，日均两融余额 1.21 万亿，同比+35%，IPO 和债承规模分别同比+154%/+33%，券商业

务全面增长，经纪和投行业务为业绩高增的主要因素。我们预计上市券商前三季度净利润达 1119 亿元，同比+41.2%，ROE 提升至 9.5%。

头部券商整体 ROE 高于上市券商平均，业绩增速略高于上市券商

根据 2020H1 及 7 月财务简报，同时考虑到子公司盈利状况，我们预计 2020 前三季度头部及重要券商整体 ROE 高于上市券商平均水平，头部券商业绩增速有望高于行业平均，东方财富和国金证券盈利增速有望超预期。

2020 全年展望：预计 2020 全年净利润同比+44.2%，ROE 有望达 8.9%

7 月股市大幅上涨，政策利好叠加权益市场风险偏好明显提升下，交易活跃度大幅增长，后续权益市场及交易活跃度有所回落，我们预计全年日均股基成交额为 8870 亿元，沪指收盘点位为 3400，对应权益投资收益率为 12.5%，自营投资收益率为 5.1%，归母净利润为 1442 亿元，对应 PE 为 22.0，归母净利润同比+44.2%，ROE 达 8.9%，同比+29.2%。

政策利好助推股市“慢牛”，行业机遇期券商业绩有望持续上行

目前资本市场处于发展历史机遇期，注册制正式落地、国务院发文进一步提升上市公司质量，助力股市“慢牛”。预计从 2020 年四季度到 2021 年一季度，政策面有望持续偏暖，利于权益市场风险偏好提升，券商业绩有望维持高增，维持行业“看好”评级。头部券商 ROE 及业绩稳定性均优于同业，优先受益于政策利好，同时差异化优势明显的公司有望在行业机遇期实现弯道超车。推荐标的：东方财富、国金证券；受益标的：中信证券、华泰证券、招商证券、中金公司（港股）。

风险提示：海外不确定性造成权益市场风险偏好下降。

【非银：东方财富(300059.SZ)】证券和基金市占率加速上行，3 季度业绩超预期——公司前三季度业绩快报点评-20201017

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

3 季度业绩增速超预期，上调盈利预测，维持“买入”评级

2020 年前三季度公司营业总收入/归母净利润分别为 59.46/33.98 亿，同比+92.0%/+143.7%，2020Q3 净利润 15.89 亿，环比+70%，超出我们预期，同时高于市场预期。7 月以来股市明显上涨，受益于市场交易活跃度抬升以及全市场基金销售规模大幅上涨，公司业绩充分释放，预计经纪、两融和基金销售市占率提升明显。上调公司 2020-2022 年归母净利润 45.1/66.4/83.9 亿元（调前 41.1/59.4/75.0 亿元），2020-2020 年 EPS0.52/0.77/0.97 元（调前 0.48/0.69/0.87 元，可转债转股影响已回溯）。公司在互联网证券、理财领域优势明显，充分受益于居民资产向权益市场转移，盈利兼具成长和弹性，当前股价对应 2020P/E 49.6 倍，维持“买入”评级。

基金市场大幅扩张，天天基金市占率增幅超预期

2020Q3 末全市场非货币基金（扣除场内）保有量约 9.6 万亿，同比+83%，较年初+62%，环比+23%，基金市场增幅扩大下，预计公司市占率亦实现快速提升，我们预计 9 月末公司非货基保有量规模较年初或实现翻倍增长，市占率或超 3%(估算年初为 2.4%)。公司在直播、基金投顾和基金发行方面持续加码，市场蛋糕不断扩大，公司依靠差异化优势，市占率增长幅度有望超过市场预期。

市场活跃度大幅提升，经纪和两融业务市占率或加速上行

1）2020 年前 3 季度两市日均股票成交额 8632 亿元，同比+58.6%，2020Q3 日均股票成交额 10493 亿元，环比+59.5%，2020Q3 末全市两融融资余额 1.39 万亿，较年初+38%，环比+23%，市场活跃度大增驱动公司证券业务收入大幅增长。预计公司经纪和两融市占率加速扩张，我们估算 2020Q3 公司股票成交额市占率或达 3.6%，同比+0.67pct，3 季度末融资余额市占率或超 1.9%(中期末为 1.7%)。2）根据易观千帆数据，2020 年 9 月东方财富 APP 月活人数达 1430 万人，同比+22%，月活持续上行。3）公司正在筹划发行可转债，可转债发行将为公司各项业务

增长奠定资金基础，注册制改革利好下，后续公司证券业务空间广阔。

风险提示：股市波动造成市场假设未达成；市占率增幅不及预期。

【电子：鹏鼎控股(002938.SZ)】与卓越者同谋，立于全球 PCB 厂商之巅——公司首次覆盖报告-20201016

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 林承瑜（联系人）证书编号：S0790120080105

与客户共同成长，立于全球 PCB 厂商营收之巅

鹏鼎控股具有富士康精益生产基因，且各个厂区与富士康形成良好的区位协同，携手服务终端客户。全球 FPC 柔性电路板 122 亿美元的订单大多来自苹果，容易哺育出收入规模庞大的供应商。公司深谙 PCB 行业发展之道，始终与优质的客户并肩作战，享受苹果在消费电子领域的发展红利，推动母公司臻鼎立于全球 PCB 行业营业收入首位。长期来看，公司注重可持续经营，从精益生产到绿色环保的经营布局展现了公司长远的发展眼光。预计公司 2020-2022 年，归母净利润分别实现 30.0/34.6/37.4 亿元，对应 EPS 为 1.30/1.50/1.62 元，当前股价对应 PE 为 39.8/34.6/31.9 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

享核心客户技术升级红利，产品配套提振盈利水平

公司来自核心客户的收入占比超过 60%，而核心客户产品方案升级及创新终端延伸，有望推动软板与主板的用量及价值提升，是公司成长的重要驱动力。公司研发投入及产品配套优于同行，2019 年公司研发费用占营业收入比例达到 5.1%，远高于藤仓、住友的 2.0%/1.5%，绝对金额是台郡的 4 倍，公司的产能集中于大陆地区，远高于藤仓、住友、台郡大陆的物料设备工厂所在地占比 10.4%/9.7%/35.5%，更具有经营决策效率优势。此外，公司专产专线的订单服务模式导致上下半年的产能利用率受到核心客户新品发布节奏的扰动，若核心客户新品发行节奏趋向常态化，公司有望改善折旧成本从而实现盈利水平的提升。

客户拓展与应用领域延伸双轮驱动，有望迈上成长新台阶

SLP 产品方案有望走向安卓系多元化阵营，我们预计 2022 年安卓系 SLP 市场将扩容至 27.4 亿美元，公司是全球为数不多的 SLP 供应商，有望分享成长。公司 HDI 产品有望伴随 Mini-LED 背光渗透导入核心客户的平板及笔记本终端，切入百亿市场。长期看，公司产业链分工延伸，借助 SLP 业务向上游延伸至 IC 载板、芯片封测领域，下游依托现有软板的 SMT 能力，进军模组业务，成长可期。

风险提示：汇率波动风险、核心客户销量不及预期、竞争加剧。

【纺织服装：安踏体育(02020.HK)】三季度经营数据符合预期，电商、FILA 及其他品牌高增长——港股公司信息更新报告-20201016

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

三季度经营数据符合预期，边际改善明显，维持“买入”评级

公司发布 2020Q3 经营数据，在疫情影响下，公司各品牌经营数据仍持续改善，三季度经营情况符合此前预期。伴随着冷冬来临与双十一购物节的临近，服装销售进入旺季。鉴于公司旗下各品牌的边际改善明显，在行业内较早呈现复苏态势，且在双十一黄金周期间表现亮眼，公司四季度业绩有望进一步提升。维持盈利预测不变，我们预计 2020-2022 年公司归母净利润为 55.8/74.3/92.2 亿元，EPS 分别为 2.07/2.76/3.42 元，对应当前股价 PE 为 32.5/24.4/19.7 倍，维持“买入”评级。

电商、FILA 及迪桑特、KOLON 等其他品牌流水高增长

1）安踏品牌：2020Q3 流水同比低单位数增长，其中安踏大货实现正增长，安踏儿童实现低双位数增长。线上渠道增长近 50%，相较上半年增速提升明显。2）FILA：整体流水实现 20-25%增长，环比一、二季度改善明显，线上实现接近 90％增长，延续高增速，线下正增长。其中 FILA Fusion 表现靓丽，实现双位数增长。3）其他品牌：

整体流水实现 50-55%增长，其中迪桑特品牌流水同比增长近 90%，相较 2020H1 增速显著提升；KOLON 品牌第三季度实现 20-30%增长。4）AMER 旗下各品牌：三季度表现好于预期，全球整体流水降幅收窄至-15%以内，电商与直营渠道增长超 10%，预计全年可盈利。

渠道：线下 DTC 转型进展顺利，多品牌加强线上运营

2020 年下半年期安踏品牌线下部分门店开展由经销向 DTC 转型，预计涉及门店约 3,500 家，截至 2020Q3 已将约 800 家门店收归直营，进展顺利。门店扩张计划方面，公司趋于谨慎，注重店效提升和线上运营，安踏品牌将控制开店数量，未来 1-2 年略减少门店数；安踏儿童门店数预计增加，FILA 受疫情影响减少开店，FILA Kids、FILA Fusion 仍有开店空间。线上方面，预计公司将继续加快线上转型，尤其加强迪桑特、KOLON 及 AMER 旗下品牌的电商渠道运营。

风险提示：海外地区 Amer 亏损加剧；国内市场库存清理不达预期等。

【计算机：超图软件(300036.SZ)】业绩符合预期，中标和新签合同加速——公司信息更新报告-20201016

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

事件：

公司发布业绩预告，预计前三季度实现归母净利润 1.41 亿-1.54 亿元，同比增长 10%-20%；Q3 单季度实现归母净利润 9,645 万-11,398 万元，同比增长 10%-30%。

国产 GIS 软件龙头，维持“买入”评级

超图软件是国产 GIS 软件龙头，也是华为深度生态合作伙伴。随着国土空间规划及自然资源确权登记的陆续启动，公司即将步入新一轮成长周期。我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利润为 2.68、3.72、4.69 亿元，EPS 为 0.59、0.82、1.04 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 36、26、21 倍，维持“买入”评级。

业绩符合预期，中标和新签合同加速

根据公司业绩预告，预计前三季度实现归母净利润 1.41 亿-1.54 亿元，同比增长 10%-20%，预计公司 2020 年前三季度非经常性损益约为 900 万元，2019 年同期为 1,845.04 万元，预计扣除非经常性损益的归母净利润增长 20%-31.8%。业绩较快增长的原因为，公司的业务恢复良好，中标和新签合同进度加快。此外，公司进一步加强了费用控制，降低了数据外包业务的占比，整体毛利率有所上升。

国土空间规划业务建设高峰到来，积极抢占市场先机

2020 年 5 月，自然资源部办公厅印发《关于加强国土空间规划监督管理的通知》，要求各地加快建立完善国土空间基础信息平台，实行规划全周期管理。公司已实现多个地区的快速落单，中标泰州、阳春、桂林、滨州、德阳、东营、金华、湖州、唐山、连云港灌云县等地国土空间规划项目，其中泰州、阳春、连云港灌云县项目为数百万甚至上千万级别大单，成功抢占国土空间信息化市场先机。

定增获批，有望继续夯实公司竞争力

公司在 GIS 基础软件国产化、自然资源确权登记、国土空间规划、智慧城市等领域均面临着较好的发展机遇，定增募投项目主要围绕 GIS 基础软件研发、自然资源、智慧城市等多个方面进行，有利于巩固现有产品市场领先地位。

风险提示：市场竞争加剧；新品种拓展不及预期。

【传媒：值得买(300785.SZ)】以内容促进消费，期待“双十一”再创佳绩——公司信息更新报告-20201015

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 陈俊希（分析师）证书编号：S0790520080002

坚持消费内容发展战略，推动 GMV 和广告稳定增长，维持“买入”评级

公司公布 2020 年前三季度业绩预告，预计 2020Q1-Q3 实现归母净利润 7,406-8,640 万元，同比增长 20%-40%；2020Q3 实现归母净利润 1,565-1,863 万元，同比增长 5%-25%。公司坚持既定发展战略，推进产品、技术和消费内容建设等方面的工作，推动 GMV 和广告收入稳定增长，且非经常性损益对净利润的影响约 1,000-1,200 万元。我们维持公司盈利预测不变，预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.65/2.05/2.44 亿元，对应当前股份 EPS 分别为 2.05/2.54/3.02 元，对应当前股价 PE 分别为 55/44/37 倍，维持“买入”评级。

渠道测试投放费用或影响净利润，长期有助于 MAU 提升

我们判断，公司 Q3 业绩增速较 Q2 下降，一方面因当季无主要购物节，为电商消费淡季，另一方面或因渠道测试投放费用同比提升，短期影响净利润。但长期来看，待公司选择出较为适合的引流渠道后，有望促进 MAU 的提升，2020H1“什么值得买”平台 MAU 为 2,978 万人，同比增长 16%，我们认为全年 MAU 或实现加速增长，并有望提升平台 GMV。

“站内+站外”双轮驱动，期待“双十一”再创佳绩

公司目前已形成“站内+站外”双轮驱动，其中，站内“什么值得买”平台逐渐加码“直播+短视频”，丰富内容形式，优化会员体系，提升平台在大促期间的导购能力。2020 年“6.18”期间，平台净交易额达 10.02 亿元，同比增长 69%，且食品生鲜销售额达 3.2 亿元，同比增速为 74%，上升为电脑数码、家电之后的销售额第三大品类。我们判断，2020 年“双十一”，淘宝平台首推“双预售”，京东主打专场销售，目的或是提升购物的频次和深度，公司“什么值得买”平台作为消费决策平台有望从中受益。站外以“星罗+消费 MCN”为核心，享受“直播电商+短视频”红利，其中星罗为 KOL 提供优质供应链，消费 MCN 为品牌带来高效销售渠道，二者构成公司新营销的关键，亦有望在年终购物节带来业绩新增量。

风险提示：直播和短视频行业政策风险；电商政策变化风险；内容营销平台竞争加剧风险；拓展新用户及现有用户流失风险。

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