东兴证券 DONGXING SECURITIES

新冠疫苗定价信息逐步明确，千亿市场机会逐步开启

2020 年 10 月 19 日

首席观点 | 周度观点





胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：新冠疫苗定价信息逐步明确，千亿市场机会逐步开启

国产疫苗启动特殊审批上市程序后，国产灭活苗已开始针对特殊人群接种，参考浙江省疾控价格，每人份价格为 400-800 元。考虑前期免疫接种人群为自愿自费接种，定价体现企业自主选择。同时，墨西哥和马来西亚也公布疫苗采购的计划，我们推算每人份均价在 100-150 元人民币左右，而且墨西哥已经向康希诺采购 3500 万剂，综合国内外定价机制，我们预计新冠疫苗价格将超过 100 元/人份，对研发成功的企业，利润空间足够。国内+国外市场合计，新冠疫苗将成为千亿级别的大品种。

全球新冠疫苗研发已进入最后关键阶段，三期保护率数据将最终揭晓，其中辉瑞&Biontech 已纳入超 3.7 万例受试者，其中 2.8 万例已完成双针接种，有望于 10 月底验证疫苗效力。国产灭活苗已有 3 家公布 1/2 期数据，三期临床也在海外快速推进。

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。



张凯琳|东兴证券社服首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

商社：关注三季报业绩复苏，四季度关注低估值标的

迎来三季报季，关注公司业绩复苏情况。双节带动餐饮酒店、珠宝板块复苏，四季度关注低估值标的。国内酒店市场我们认为有望在 2021 年恢复至以往同期水平，头部企业多元化品牌战略加速推进，有望于年底在同比低基数的情况下恢复至去年同期水平。餐饮业 8 月整体恢复已超九成，我们预计九月餐饮有望基本恢复至去年同期水平，但复苏将呈现两极分化，拥有较强菜品“标签化”的品牌复苏情况或将更为乐观。黄金珠宝婚庆需求的释放，叠加“国庆”和“双十一”等节日因素，递延的珠宝消费需求有望集中释放。

此外，持续关注高景气赛道免税、教育培训、化妆品板块。免税方面，中免 Q3 在政策拉动下业绩预期显著改善。教育方面，中公单三季度业绩同比预增超 200%，有望提前完成业绩承诺，21 年国考报名开启，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；民办高校并购持续，关注能够并购优质院校且有较强整合能力的公司；K12 课外培训看好拥有全国性布局的培训机构，学大定增稳步推进，落地后公司有望实现经营持续改善。化妆品方面，产业链各板块仍将呈现高增趋势。

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



林瑾璐|东兴证券银行首席分析师

S1480519070002，010-66554130，15692169289@163.com

银行：创新红利持续释放，证券行业迎更大发展机遇

本周监管层再度释放关于全面推进注册制的信号，同时对于股指期货、公募 REITs 试点推行也给予更为明确的预期。作为国内金融创新前沿，深圳在特区 40 年这一重要时点，获得更大的创新权限，创业板科创板注册制改革、数字货币、金融科技等领域有望迎来突破，这些积极变化有望逐步传导至全市场，提振投资者信心。对市场而言，提升上市公司质量将改善整体环境，注册制加快推进持续提供增量；对证券行业而言，全面推行注册制将为行业带来更大的业务规模和盈利空间，市场环境改善也能通过直接和间接方式多维度提升业绩预期，进而扩展板块估值空间。

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



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：糖酒会反馈乐观，高端白酒持续向好

白酒行业方面，主要有三方面明显的趋势变化：第一是酱酒热持续升温，许多小型酱酒企业近两年收入快速增长，酱酒行业快速增长趋势预计延续，对次高端价位形成一定的抢夺。次高端酒企明年盈利情况需要注意两方面：一是茅台五粮液等高端白酒价格带给次高端酒的留存空间；二是酱酒企业对次高端酒企的实际冲击；第二是整个白酒行业挤压式发展仍会继续，明年会进一步强化。由于中秋动销超出预期，名酒企业对明年普遍乐观，预期 2021 年增长目标都会比较高。对行业挤压增长，以及名酒之间的竞争会越来越激烈；第三是传统流通渠道在高端白酒销售渠道中正在被逐步弱化，特别是以大流通为主的批发市场渠道，正在逐渐淡出，团购渠道被更加重视。目前努力转型做团购、餐饮渠道，以及原有渠道资源偏重于这一团购渠道的酒企将会更具有竞争力。

从本届糖酒会整体来看，短期高端酒的价格不会出现大幅下滑，国内消费人群并不会减少，相对于中低端就来说高端酒类反馈更好，未来或将向奢侈品方向发展，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，在疫情期间收入能够保持继续增长，市场占有率保持扩张的企业，在疫情恢复后有望得到更多的业绩弹性。

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》



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：创新红利持续释放，证券行业迎更大发展机遇

本周监管层再度释放关于全面推进注册制的信号，同时对于股指期货、公募 REITs 试点推行也给予更为明确的预期。作为国内金融创新前沿，深圳在特区 40 年这一重要时点，获得更大的创新权限，创业板科创板注册制改革、数字货币、金融科技等领域有望迎来突破，这些积极变化有望逐步传导至全市场，提振投资者信心。对市场而言，提升上市公司质量将改善整体环境，注册制加快推进持续提供增量；对证券行业而言，全面推行注册制将为行业带来更大的业务规模和盈利空间，市场环境改善也能通过直接和间接方式多维度提升业绩预期，进而扩展板块估值空间。

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：航司冬春航季时刻表出炉，国内航线供给大幅增长

本周民航局发布航司冬春航季时刻内航内线计划，由于疫情期间大量国际航线的运力转回国内，导致数据变化幅度较大。

分航司看，各航司内线时刻规划数量同比去年同期都有明显增长，三大航增长皆在 15%以上，吉祥约 25%，春秋航空增长则达到了 55%以上，为各航司最高。整体看今年冬春航季国内航线运力供给增长近 20%，供给端的大幅增长对票价预计将产生一定压力。

分机场看，变化最大的属北上深三地的机场。其中浦东机场与白云机场将大量国际时刻转供国内，导致两机场国内时刻同比分别增长约 45%和 23%。首都机场受转场影响国内时刻数大幅下降约 21%，但大兴机场时刻增长 200%以上，若考虑首都+大兴双机场的国内时刻供给，

则北京区域国内时刻供给增长也超过 20%。

由于国际航线的缺失，大幅增加国内供给属于权宜之计，航司也希望通过增加供给的方式促进国内需求端的释放。但对于航司与机场来说，想要经营业绩恢复常态化，国际航线的恢复必不可少，故冬春航季航司与机场的经营依然会承受较大的压力。

风险提示：宏观经济增速下行；海外疫情持续时间超预期；政策的不确定性



郑丹丹|东兴证券电新首席分析师

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

电新： 风电并网加速，"十四五"支持政策待推出

根据国家能源局发布的统计数据，我们判断，中国大陆风电建设呈现加速之势。

2020 年 1~8 月中国大陆风电累计投资额 1329 亿元，同比增长 1.45 倍；前 8 个风电累计新增并网 10.04GW，同比下降 9.47%，但降幅较一季度（降 35.45%）、上半年（降 30.47%）显著收窄。我们根据官方数据测算，2020 年 7 月、8 月新增并网 2.24GW、1.48GW，同比增长 89.8%、80.4%，连续两个月同比大幅增长。

我们预计，随着年底临近，中国大陆风电并网有望持续加速，维持全年新增并网 36GW 的预判。一般来说，制造环节交货、确认收入，早于并网时点，我们判断，风电子板块优秀企业前三季业绩预增概率较大。

据"北京国际风能大会暨展览会 CWP"官方微信公众号报道，2020 年 10 月 14 日，国家能源局新能源和可再生能源司任育之副司长公开发言提到，国家能源局正在组织开展可再生能源发展"十四五"规划编制工作，将更大力度推动风电规模化发展。我们认为，如政策落地，将对风电行业发展起到重要推动作用。

二级市场方面，建议关注在细分领域具有较强竞争力的标的，如：东方电缆、日月股份等。

风险提示：风电建设进度及相关上市公司主业经营或不达预期。

关于相关标的基本面，请投资者参阅：

《日月股份（603218）：大兆瓦风电铸件交付与核废料罐研发进展顺利》（20200911）

《东方电缆（603606）：可转债募投项目有望提前完工 》（20200731）



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：东兴计算机四季度推荐防守板块“信息安全”核心个股

工信部《关于促进网络安全产业发展的指导意见（征求意见稿）》指出，到 2025 年信息安全产业规模超过2000亿。预计未来五年信息安全市场保持20%以上的增长速度仍是大概率事件。云安全、灵零信任等新安全有望成行业增长亮点。

建议重点关注网络安全产业核心竞争力突出、技术全面的相关公司：启明星辰、绿盟科技、深信服、奇安信、安恒信息、山石网科等。

三六零中标苏州城市安全大脑项目，金额超 2.6 亿，逐步开启政企业务新篇章，推荐关注；南洋股份（天融信）剥离传统业务，信息安全领域轻装上阵，有望超预期提升市占率，推荐关注；山石网科 19 年云安全业务营收占比 5.32%，该业务后续有望超预期增速，推荐关注。

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》

《绿盟科技（300369.SZ）：渠道建设+股权调整，助力公司发展新阶段》

《奇安信-U（688561.SH）：网络安全破局者，中国的 Palo Alto Networks》

《山石网科（688030）：技术创新网安领导厂商，多元化产品拓宽发展前景》

《三六零(601360)：政企安全、城市安全将成新的增长极》

《南洋股份(002212. SZ):电缆业务剥离完成,网安龙头焕发新活力》



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：四季度展望：水落石出，交易复苏

7 月中旬开始到 9 月份，成长抱团陆续松动，市场情绪指标趋冷。一方面，估值驱动的行情走向尾声，货币政策边际收紧带来无风险利率持续反弹；另一方面，年初以来机构资金收益丰厚，越是临近三季度末兑现浮盈的诉求越为强烈。

估值驱动已是强弩之末，经济修复趋势进一步确认、盈利改善成为下一阶段的驱动力。上半年的行情是充裕的流动性带来估值水涨船高，流动性的收紧将带来估值的收缩。最新的经济数据显示，工业增加值、固定资产投资延续复苏趋势，前期市场最为担心的消费也在边际改善，从企业业绩预告来看，三季度业绩也在持续向好，预喜率超 4 成。

信用周期与监管政策双期共振，市场有望在四季度重拾升势。当下市场政策组合是“紧货币、宽信用、松政策”。紧货币带来高估值板块的挤泡沫已陆续反应在市场定价中，而宽信用带来了企业盈利改善和松政策带来的风险偏好提升目前未被充分认知。

行业配置上我们推荐沿着三条主线进行行业配置：主线一、受益于顺周期景气度向好、行业格局改善而具备成长性的周期，包括机械、建材、汽车和化工；主线二、悲观预期已充分释放，估值安全边际高的金融：银行、保险、地产；主线三、“真成长”行业，成长板块内部也应有所区分，无风险利率快速下行带来的是有远期成长预期行业的普涨，寻找业绩确定性强、近期有催化剂的行业：光伏、新能源汽车、白酒。

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

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