2020年10月19日



每周股票策略

中信证券经纪（香港）
产品及投资方案部

中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

每周股票策略

海外宏观

英国无协议脱欧可能性较小

内地宏观

短期通胀难以抬头

年内PPI回升态势持续

市场策略

港股: 美国大选短期主导风险偏好;

A股: 内外兼修慢涨延续

内地乘用车行业

9月销量创年内新高

内地新能源汽车行业

预期四季度继续向好

每周精选

短线交易建议

海外宏观：英国无协议脱欧可能性较小

- 近期市场对无协议脱欧的担忧上升，此前英国首相约翰逊曾单方面将10月15日定为贸易谈判的最后期限，因此市场非常关注10月15-16日最新一轮谈判的进程。
- 从最新的谈判结果来看，双方尚未就新的协议达成一致，低于市场预期，也引发了一定的避险情绪。未达成协议的原因在于双方仍然存在一定分歧，但这些分歧并非不可调和。政府补贴和渔业配额问题可以通过规范争端解决机制和建立多年谈判协定的方式逐步解决，而爱尔兰“双边界”的问题则在此前达成的脱欧协议中已达成一致。近期虽然英国政府和欧盟都在表态为无协议脱欧做准备，但我们认为这实际上是一种谈判手段，双方都希望借助最后时期的舆论压力获得更多谈判的筹码。
- 鉴于目前双方都释放出了继续谈判的信号，同时考虑到欧洲二次疫情的严重性和英欧长期以来高度的贸易依赖度，只要没有触及核心利益，双方原则上都有达成新贸易方案的动力，最差也有可能先搁置部分争议促成简化版协议。此外，由于保守党在英国上议院没有多数优势，11月初英国议会可能着手修订《内部市场法案》的争议条款，这将为解决分歧迈出实质性一步，因此谈判最早可能在11月初出现转机。基准情形下，按照目前继续谈判的时间表，预计英欧有望在12月之前达成协议。
- 对于市场而言，虽然我们认为无协议脱欧仍是小概率事件，但在正式达成协议之前预计还会有较多波折，双方仍可能在未来2-3 周继续向市场表达无协议脱欧的可能性，投资者需谨防外汇市场的波动和避险情绪的升温。

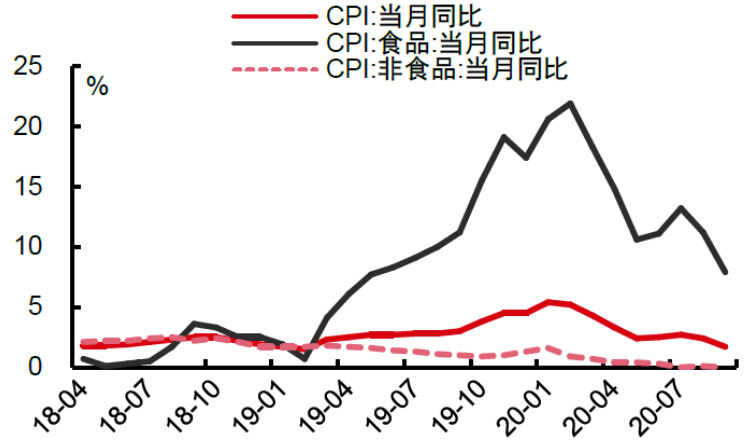
未来需要关注几个重要时点	
日期	**事件**
10月26日 - 11月4日	英国上议院审议《内部市场法案》
11月23日 - 11月26日	欧洲议会全体会议
12月14日 - 12月17日	欧洲议会最后一次全体峰会，可能也是贸易协议立法的最后期限
12月31日	英国正式脱欧的最后期限，如果未达成新的贸易协议，则会回到WTO的双边贸易框架

资料来源：中信证券

内地宏观：短期通胀难以抬头 年内PPI回升态势持续

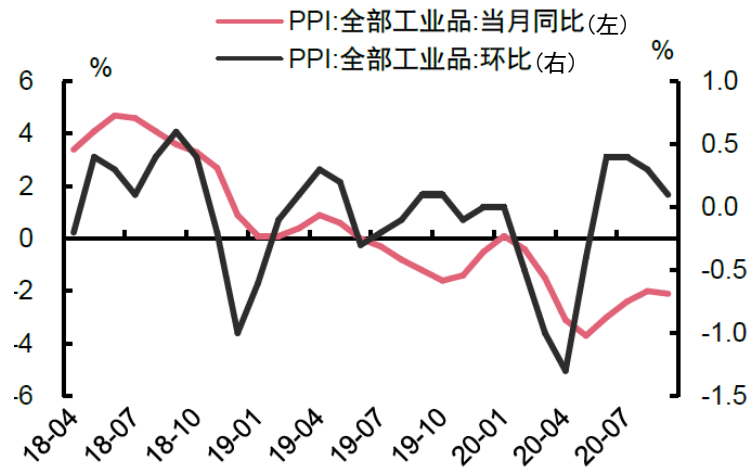
- 内地9月CPI 同比增长1.7%，较前值下降0.7个百分点。环比方面，非食品、核心和服务CPI 环比均较前值有所上涨，意味着居民部门需求扩张仍在持续。同时非食品价格对CPI 的贡献首次大于食品。猪价环比已开启下行阶段，或延续至明年全年，对通胀上行形成拖累。
- 由于猪价的持续下跌和国际限产力度有限导致的油价疲弱，预计虽然核心通胀会持续回升，但整体通胀仍将持续下降。根据我们的初步测算，明年上半年CPI可能会处于较低水平，下半年转为小幅回升，但短期的通缩风险和明年全年大概率低于今年均值的通胀表现预计将引发相关资产价格的变动。
- 9 月PPI环比增长由8月的0.3%跌至0.1%，同比降幅较前值扩大0.1个百分点至-2.1%。受国际原油在9 月的疲弱表现，PPI 环比正增长有所减弱，但黑色、有色、煤炭等产品价格环比维持正增长，意味着工业需求仍不差。
- 从当前大宗商品价格指数的绝对位置来看，疫情导致的全球流动性宽松加上供需缺口错配导致的商品价格已经升至了一个历史较高点，因此再度大幅上涨的空间相对有限。但考虑到全球流动性在年内边际收紧的可能性较小，疫后需求扩张的态势预计不会中断，因此预计年内PPI的回升仍可持续。

CPI 中食品价格同比持续下降



资料来源：Wind、中信证券

PPI 同比和环比的变化



资料来源：Wind、中信证券

市场策略：港股: 美国大选短期主导风险偏好 A股: 内外兼修 慢涨延续

- **港股策略：**美国大选不确定性是4季度主导市场短期风险偏好最重要的因素，事件本身对摇摆州的选情和支持率非常关键。但预期在大选后，无论特朗普连任还是拜登获胜，二者首先需面对的是疫情后经济复苏。从长期看中美双方的摩擦都将持续，大选后中美博弈继续升级的“尾部风险”将快速下降。短期在外围有较多不确定之下，建议投资者可关注：受益于“十四五”规划的主线的内地消费及新能源相关板块；受惠于内地房地产、基建投资快速修复带来的需求端复苏的内地汽车及零部件、重卡、水泥、工程机械、地产产业链等板块；受益于全球经济复苏和弱美元的周期板块投如有色板块；以及调整到位的新经济龙头作中长期投资。

- **A股策略：**内基本面超预期改善会不断抬高市场底线；美国大选和美股修复的趋势日益明朗；IPO和增发减持对市场资金分流有限，不改变内外资金净流入的状态。预计本周公布的国内宏观数据将再超预期，A股的中期慢涨已经启动，并将持续数月。内外兼修下，不断落地的超预期基本面数据消化结构性高估值，带动增量资金入市，催化中期慢涨。配置上，建议继续关注顺周期板块和科技龙头外；前者包括受益于全球经济复苏和弱美元的有色金属和化工，以及受益于国内消费修复的部分可选消费板块；后者建议重点关注新能源汽车和消费电子。另外，还可关注“十四五”主题中市场认知相对不足的品种，包括产业政策相关的军工电子、信息安全、半导体和光模块；人口政策相关的母婴板块。

恒指走势图 (黄金比率)



资料来源：彭博、中信证券　截至16/10/2020

沪深300走势图 (黄金比率)



资料来源：彭博、中信证券　截至16/10/2020

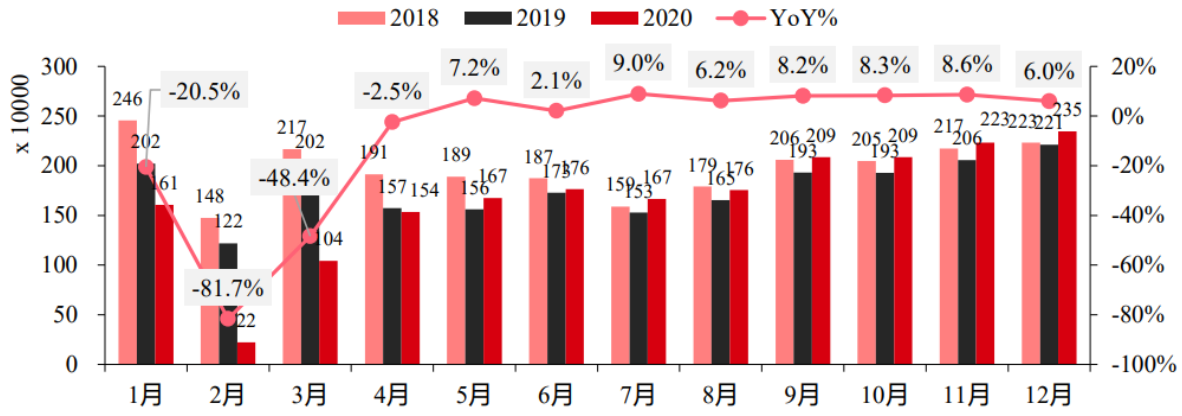
内地乘用车行业：9月销量创年内新高

- 2020年9月内地汽车销售256.5万辆，环比增长17.4%，同比增长12.8%。行业将进入销售旺季，9月销量表现好于预期，建议超配汽车板块。

- 其中，9月乘用车销量销售208.8万辆创年内新高，环比增长19.0%，同比增长8.0%。自主品牌乘用车市场份环比继续提升，9月自主品牌乘用车市场份额环比提升0.3百份点到37.6%，主要因市场需求持续恢复，以及包括长城、长安、新势力企业在内的自主品牌产品力提升。我们认为，2020年一季度疫情积压的需求带动了2020年二季度乘用车消费的增长，但7/8/9月乘用车持续的同、环比增长，则显示出经济复苏下汽车消费需求的韧性。

- 2020年二季度以来，零售端已明显复苏，预计经销商和乘用车板块盈利能力也有望持续好转。我们对乘用车板块系统性推荐，关注龙头企业长城汽车 (2333 HK；601633 CH)、上汽集团 (600104 CH) 和吉利汽车 (175 HK)。经销商板块关注：美东汽车 (1268 HK)、中升控股 (881 HK) 和永达汽车 (3669 HK)。重卡板块关注高端重卡放量，经营效率提升的中国重汽 (3808 HK) 和大马力发动机龙头潍柴动力 (2338 HK；000338 CH)。

乘用车月销量及预测



资料来源： 中汽协、中信证券

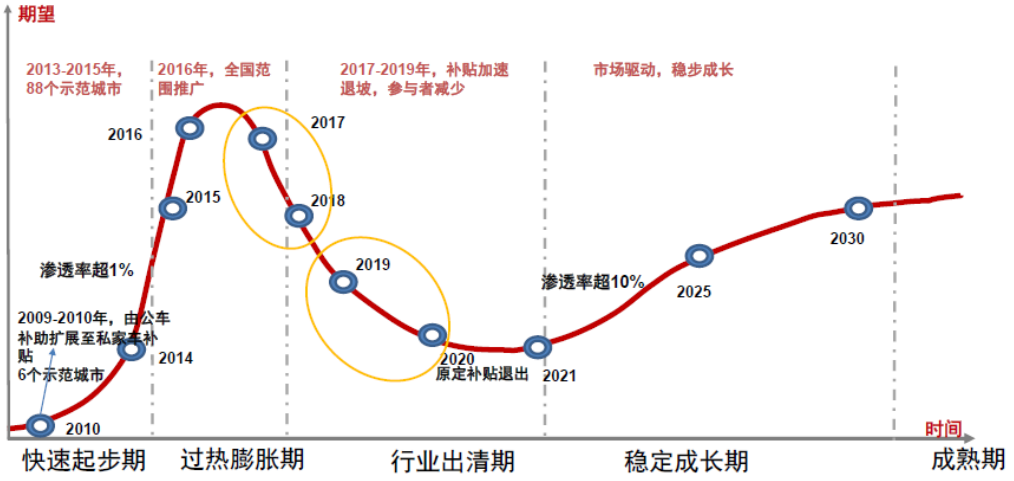
内地新能源汽车行业：预期四季度继续向好

- 内地新能源汽车2020年9月销量13.8万辆，环比增长26.2%，同比增长67.7%，产销刷新9月历史记录，略超市场预期。分季度看，20Q1/20Q2/20Q3新能源汽车销量分别为11.4/27.9/34.1万辆，同比分别为-57.8%/-11.7%/+33.7%。9月份销量的同比高增长一方面与2019年补贴退坡导致低基数有关，另一方面主要得益于外部温和政策环境以及下半年优质车型的密集投放，叠加双节效应，新能源市场稳中有升。

- 10月9日，国务院常务委员会通过了《新能源汽车产业发展规划》，进一步明确三方角色划分，确立市场的资源配置作用、企业的技术路线选择作用和政府的制定法规标准、监管作用，产业链各环节以及配套的充电基础设施等领域有望受益。欧洲方面，主要国家9月新能源汽车注册量继续大幅增长，德国、法国、英国新能源汽车本月注册量约4.1、1.8、3.4万辆，同比+341%/+217%/+157%，各国针对新能源汽车产业的刺激政策成效显著，欧洲电动化趋势明确。我们预计欧洲2020年电动车销量将达到110万辆，同比+99%。欧洲市场景气回升，有望进一步刺激行业恢复成长，欧洲电动化供应链有望受益。

- 我们认为，疫情后期行业稳步复苏，国内新能源汽车产需端持续恢复，需求逐步释放，新车型逐步投放刺激市场需求。欧洲市场继续爆发增长，行业长期增长趋势明确。中长期看，全球新能源汽车产业链已经步入高速成长阶段，当前时点继续建议把握全球电动化供应链优质标的机会，尤其是特斯拉供应链。包括：一) 具备长期配置价值的锂电及材料环节：宁德时代 (300750 CH) ；二) 锂电池上游设备和资源：赣锋锂业 (1772 HK；002460 CH) ；三) 热管理及零部件：三花智控 (002050 CH)。从寻找下半年景气恢复受益标的角度，推荐电动主业改善明确的比亚迪 (1211 HK；002594 CH)。

新能源汽车未来发展趋势



资料来源：中信证券

每周精选：短线交易建议

风险等级：1

短线交易建议^												
公司	推荐日期	行业	流通市值 (亿港元)	收盘价 (港元)	目标价 (港元)	潜在涨幅 (%)	市盈率 (倍) 20E	21E	PEG (倍) 19-21E	市净率 (倍) 20E	息率 (%) 20E	一周涨跌 (%)	推荐后涨跌 (%)
信义玻璃 (868 HK)	09/06/20	玻璃	276	15.98	16.90	5.8	15.3	12.5	2.1	2.8	3.2	(4.9)	76.8
碧桂园服务 (6098 HK)	17/02/20	物管	659	51.65	65.50	26.8	49.6	34.8	1.6	16.3	0.5	(1.4)	65.0
雅生活服务 (3319 HK)	06/01/20	物管	194	36.35	55.20	51.9	24.1	18.3	0.9	5.7	1.7	(6.9)	27.8
南方航空 (1055 HK)	07/09/20	航空	64	4.15	5.17@	24.6	NA	27.1	NA	0.8	0.0	(3.0)	(3.7)
华泰证券 (6886 HK)	06/01/20	券商	209	12.92	18.30	41.6	8.5	7.6	0.6	0.8	3.9	0.2	(6.8)
中海油 (883 HK)	08/06/20	石油	1,156	7.28	11.00	51.1	12.4	7.6	NA	0.6	5.4	(4.8)	(22.0)
永利澳门 (1128 HK)	08/06/20	澳门博彩	161	11.16	13.06	17.0	NA	24.5	NA	NA	1.0	(5.6)	(23.2)
融创中国 (1918 HK)	06/01/20	房地产	736	29.15	50.45	73.1	3.9	3.3	0.2	1.1	5.6	(4.7)	(39.1)

资料来源：彭博、中信证券　截至16/10/2020　@彭博综合预测

- **信义玻璃 (868 HK)** – 公司2020年上半年净利润为13.82亿港元，同比下降34.9%，与之前的盈利预减一致，这主要是2019年上半年出售信义光能获得一次性收益的影响。由于浮法玻璃正在恢复，公司下半年业绩应会表现更好。在旺季需求支撑下，浮法玻璃市场在8月持续强劲，当前价格从4月的低点回升约40%，同比上涨近20%。加上低成本，我们预计公司下半年浮法玻璃毛利率将创近10年高点，支持其下半年核心净利润增长从上半年新冠疫情拖累后回升。信义玻璃最近获得了浮法玻璃项目配额，支持公司在新项目审批趋紧的情况下保持长期增长势头。管理层增持股份也支持情绪，仍建议关注。

资料来源：中信证券　^短线交易建议为30天内　风险等级：由低至高分1至5级

每周精选：短线交易建议

风险等级：1

- **碧桂园服务 (6098 HK)** – 公司10月14日宣布以不超过24.5亿元人民币的价格收购中国五大城市服务公司之一的满国康洁70%的股权。这将确保碧桂园服务在物业管理公司中在城市服务领域的领先地位。管理层希望城市服务及增值服务收入在未来达到物业服务的收入水平。得益于强大的执行力、进入社区媒体和城市服务以及上半年业绩超预期，碧桂园服务仍保持强势。碧桂园服务在基本面上最看好的公司之一。

- **雅生活服务 (3319 HK)** – 公司上半年归属股东核心净利润同比增长36.9%至7.45亿元人民币，符合公司早前公布的盈利预增。服务范围扩展和与知名品牌合作支持其社区增值服务收入增加一倍以上，抵消由于并购产生无形资产导致高于预期的摊销费用。我们计算如不包括二季度收购的中民未来物业服务，公司核心净利润同比增长25.9%。城市服务业务对公司贡献于2020年刚刚开始，而雅生活的目标是在今年二季度并表中民未来之后，在2021/22/23年中实现10/20/30%以上的收入占比。更多优质供应商加入雅管家平台上，面向业主的增值服务应可保持快速增长。公司已开始从云预算管理中取得进展，由于云迁移持续及与AI公司SenseTime的合作，我们期望得到更多成果。

- **南方航空 (1055 HK)** – 公司今年二季度净利润亏损环比大幅收窄44.6%，受益货运高景气和成本管控，同期经营现金流实现转正。考虑7月公司国内线客运收益公里数 (RPK) 降幅收窄至27.0%，8月有望进一步收窄至10%左右，三季度经营现金流有望持续改善。年底国内线供需增速差有望转正，料2021年持续扩大，叠加低油价、航空最坏时刻已过、业绩弹性最大，南航有望释放高Beta (贝塔系数)。

- **华泰证券 (6886 HK)** – 2020年上半年华泰证券实现营业收入155.41亿元，同比增长39.9%；归母净利润64.05亿元，同比增长57.9%；归母净利润符合预期。券商股短期表现为行情放大器，中长期良好确定性来自改革的创新红利。行业的竞争将围绕资本实力、人才储备、创新能力和金融科技能力展开，华泰正向着“数字化赋能下的财富管理和机构业务”双轮战略突进，人才队伍和健全的机制是重要保障，平台化思路打开模式创新空间，建议关注。

资料来源：中信证券　　^短线交易建议为30天内　　风险等级：由低至高分1至5级

每周精选：短线交易建议

风险等级：1

- **中海油 (883 HK)** – OPEC+同意从2020年8月起放缓创纪录的减产措施，将减产规模缩减至每日770万桶。雖然减产規模下調，但由于OPEC+高效减产及需求弱复苏，7月初以来全球原油停止累库，库存水平高位运营。随着产油国减产的持续推进，假设欧美疫情不出现反复，预计持续去库周期有望于下半年启动，推动油价回升，年底布油有望回升至50美元/桶区间，专注上游业务的中海油对油价变化最为敏感，作为内地海上油气龙头，未来3~5年有望进入量价齐升周期，且显著的成本和管理优势将推动业绩充分受益。

- **永利澳门 (1128 HK)** – 中国国家移民管理局于官网公布，9月23日将恢复所有其他省份的旅游签证签发。在海外疫情仍未完全受控，多地仍然实行封关操施下，内地居民可选择的旅游目的地不多，澳门或成他们其中一个优先选择。不过，自9月初以来，澳门博彩业一直承压。澳门博彩总收入较预期平缓的回升和内地资本管制的加强引起了市场关注。但是板块调整过后我们认为投资价值已经显现，而且博彩总收入仍有望继续回升。

- **融创中国 (1918 HK)** – 2020年上半年公司实现核心净利润130.4亿元，同比增长3.0%。2020年上半年末，公司净负债率为149.0%，较2019年底下降23.3个百分点，为2017年以来新低。公司降杠杆的举措顺应监管要求和行业潮流，也是公司高速扩张期后的必经之路。杠杆率下行也带来公司资金成本下降，2020年上半年新增平均融资成本较2019年下降约1.9个百分点，有利于公司补齐资金成本短板。地产及业务能力逐渐成型，融创服务将独立上市。2020年下半年可售资源丰富，总可售资源达6,213亿元，且超过76%的可售资源位于一二线城市，下半年销售增速可期。

资料来源：中信证券　　^短线交易建议为30天内　　风险等级：由低至高分1至5级

免责声明：

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构，统称为“中信证券”。

法律主体声明

香港特区：本研究报告在香港由中信证券经纪 (香港) 有限公司 (下称“中信证券经纪”，受香港证券及期货事务监察委员会监管，中央编号：AAE879) 分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited (下称“CLSA Singapore”) 分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A (1) 定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意, CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：(1) 适用《财务顾问规例》第33条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第25条关于向客户披露产品信息的规定；(2) 适用《财务顾问规例》第34条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第27条关于推荐建议的规定；以及 (3) 适用《财务顾问规例》第35条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第36条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

香港特区：对于本研究报告所评论的证券及金融工具，中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营交易或代理经纪业务的集团公司，(i) 有需要披露的财务权益；(ii) 在过去的12个月内就投资银行服务曾收到任何补偿或委托；(iii) 有雇员担任高级人员；(iv) 未进行做市活动。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 https://www.clsa.com/disclosures/。该等披露内容仅涵盖 CLSA group，CLSA Americas及 CA Taiwan的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com.

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券 (CITIC Securities International USA，LLC (下称“CSI-USA”) 除外) 和 CLSA group of companies (CLSA Americas，LLC (下称 “CLSA Americas”) 除外) 仅向符合美国《1934年证券交易法》15a-6规则定义且分别与 CSI-USA和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法2005 年 (金融推介) 令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为 (前述金融机构之客户) 因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。
中信证券2020版权所有。保留一切权利。