东吴证券晨会纪要

2020 年 10 月 15 日

晨会编辑 陈李
执业证号：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenl@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观点评：“十四五”前瞻：就业指标体系如何调整？

“十四五”规划仍将大概率将新增就业目标确定在 5000 万人左右。一是从“九五”以来，五年规划的新增就业目标均是每 10 年上调一次（图 3）；二是从劳动力的绝对数量来看，中国 15-59 岁人口的减少趋势在“十四五”期间有所提速；三是从劳动力结构来看，农村劳动力向城镇转移的就业需求也在减少。

预计调查失业率替代登记失业率重回五年规划指标体系是大概率事件，5.5%-6%左右的目标值设置可能较为合理。

风险提示：政策猜想与最终政策文件存在差异

宏观专题报告：“十四五”前瞻：哪些指标和目标？

我们预计“十四五”规划将设定以下目标：1）经济发展方面，GDP 年均增速 5%-5.5%，城镇化率较“十三五”目标提升 5%，服务业增加值比重上升至 60%。2）创新驱动方面，研究与试验发展经费投入强度升至 2.8%，科技进步贡献率升至 65%，每万人口发明专利拥有量升至 20 件。3）民生服务方面，居民人均可支配收入年均增速不低于 5.5%，劳动年龄人口平均受教育年限提升 0.6 个百分点，城镇新增就业人口 5000 万以上，人均预期寿命提高一岁。4）资源环境方面，耕地保有量不少于 2020 年水平，新增建设用地规模较“十三五”继续缩减，万元 GDP 用水量下降 25%，单位 GDP 能源消耗降低 14%等。

策略专题：策略专题：A 股十倍股群像——十倍股系列（1）

报告要点：

①长周期视角下 A 股创十倍涨幅且至今优秀的股票 120 只，从涨跌、公司、业绩、估值、行业五大视角寻找十倍股特殊基因。②涨跌：十倍股最大涨幅均值 45 倍，创十倍用时 8 年，熊市回撤小，可追涨，中期上涨最快。③公司：大股东控股低、质押少；管理层薪酬高，占利润比重低；研发专利高。④业绩：净利润年化增速 23%，业绩稳定高增，高毛利 30%；ROE13%，净利率、高周转是主因；现金流充裕。⑤估值：十倍股起步低市值 17 亿元高估值 47 倍 PE，长期业绩消化估值，高α低β高股息。⑥行业：十倍股集中于科技消费，消费十倍股无需择时，科技择时明显。⑦展望：按以上发现，筛选出 20 只未来可能十倍股。

固收金工

固收点评：2020 年 9 月进出口数据点评—出口有望继续支撑，进口有望超预期

？展望后期：随着海外复工复产的持续推进，9 月出口增速再次超过市场预期。至三季度末，中国出口已经连续六个月实现正增长，9 月出口增速环比再度加快 0.4 个百分点，出口回暖趋势明显。未来随着全球经济重启，外需边际持续回暖，有望继续支撑。进口方面，9 月进口增速超市场预期，得益于人民币对美元汇率持续升值，绝大多数大宗商品进口增速大幅上升，且在中美第一阶段贸易协议支撑下，我国进口有望超预期。但另一

请务必阅读正文之后的免责声明部分

方面而言，海外疫情仍存在反弹现象，疫情全球蔓延，我国外贸发展面临诸多不确定性因素，外需仍存在波动，四季度进出口形势依然严峻。整体来看，中国外需边际修复，出口有望继续支撑，进口有望超预期，净出口收窄，对经济贡献减弱。

行业

电气设备行业销量点评：9 月销量点评：新能源汽车向上趋势持续，爆款车型表现亮眼

投资建议：电动车 9 月中汽协 13.8 万辆，同环比+68%/+26%，电动车龙头 Q3 拐点确立，趋势持续向上。我们测算 Q3 全球产业链龙头排产同增 50-80%，国内龙头排产同增 30%+，Q4 进一步向好。特斯拉、新造车势力销量持续高增，带动电动车 TOC 端市场爆发；欧洲政策强刺激，9 月销量再创新高；国内销量、排产、业绩三重拐点确定，强烈看好电动化大趋势！继续强推：宁德时代、璞泰来、恩捷股份、当升科技、新宙邦、科达利、天赐材料、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达等；核心零部件：三花智控、宏发股份、汇川技术等；布局优质上游资源：华友钴业、关注赣锋锂业、天齐锂业。

推荐个股及其他点评

中联重科（000157）：Q3 业绩增长强劲，后周期龙头确定性强

事件：公司发布三季度业绩预告：预计 2020 年前三季度实现归母净利润 55-58 元亿，同比增长 58.05%-66.68%；预计 Q3 单季度实现归母净利润 14.82-17.82 亿，同比增长 63.99%-97.20%，超市场预期。

更新高峰+市占率提升，公司 Q3 业绩保持强势增长

公司 Q2 净利润同比增速达 90%，Q3 业绩继续保持高速增长，我们认为主要原因有：（1）基建地产持续复苏，工程机械行业呈现旺季延后、淡季不淡格局；（2）后周期产品更新高峰打开，公司市占率提升下业绩增长确定性高、持续性强；（3）公司强化供应链和智能制造管理，平均成本随销售额增长而分摊，我们预计规模效应下公司全年净利率有望提升。

华测检测（300012）：Q3 扣非后业绩向好，全年目标有望兑现

公司发布业绩预告：预计 2020 年前三季度归母净利润 3.89-4.03 亿，同比增长 8%-12%；扣非后归母净利润 3.18-3.32 亿元，同比增长 24%-30%；单季度看，预计公司 Q3 实现归母净利润 2.00-2.10 亿，同比增长 0%-5%；扣非后归母净利润 1.75-1.85 亿，同比增长 29%-37%。

公司 Q3 业绩同比增速下滑，我们判断主要系投资收益波动较大导致。

公司下半年盈利实验室增多，订单饱满，Q3 扣非后净利润已达 2 亿元，我们预计全年业绩目标有望兑现。

安克创新（300866）：苹果 iPhone12 取消充电头和耳机，海外配件龙头安克创新或实质性受益

10 月 14 日发布的新款 iPhone 不再附赠充电头和耳机，数据线转为 USB-C 接口，当前在售的现有款式也一并去除相应附件、更换数据线接口。这或将刺激快速充电器市场规模大幅增长，使充电器普遍成为手机消费者额外采购的附件。安克创新是海

外数码配件龙头，主营充电类产品，2019 占比 57%，竞争优势明显有望深度受益。此次苹果政策改变遇上加长版亚马逊黑五大促，有望成为安克创新的爆发点。我们预测 2020-22 年公司归母净利润为 9.5/12.5/16.3 亿元，14 日收盘价对应 PE 分别为 63/48/37 倍，维持“买入”评级。

富满电子（300671）：快充、Mini LED 芯片产销两旺，高速增长趋势加强

公司发布 2020 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利润 5950-6500 万元，同比增长 144.35%-166.94%，其中第三季度归母净利润 3500-4050 亿元，同比增长 181.48%-225.71%。

赛轮轮胎（601058）：业绩再创新高，公司发展进入快车道

盈利预测与投资评级：我们预计 2020~2022 年公司归母净利分别为 14.31 亿元、17.72 亿元、21.73 亿元，EPS 分别为 0.53 元、0.66 元、0.81 元，当前股价对应 PE 分别为 9X、7X 和 6X。随着行业集中度的提升和公司产销量的增加，未来盈利能力有望持续提高，维持对公司的“增持”评级。

风险提示：国际贸易摩擦继续升级；原材料价格大幅波动不能及时向下传导；大股东股权质押率高存在质押股权被平仓风险。

中新赛克（002912）：三季度业绩环比改善，业务协同搭配 5G 放量未来可期

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年将实现归母净利润分别为 3.47/4.46/5.88 亿元，对应 EPS 分别为 1.99/2.56/3.37 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 38.96/30.28/22.98 倍。同时，看好未来前后端协同发展带来的业务增长，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；经济政策不及预期。

新宙邦（300037）三季报预告：三季度业绩预告：双轮驱动同比持续高增，符合预期

盈利预测：预计公司 20-22 年净利润 5.4/7/9.1 亿，同比增长 65%/30%/31%，EPS 为 1.3/1.7/2.2 元，对应 PE 为 51x/40x/31x，给以 21 年 50 倍 PE，对应目标价 85 元，维持买入评级。

宁德时代（300750）点评：拟推第三次股权激励，定价高位彰显长期信心

事件：宁德时代发布 2020 年限制性股票激励计划草案，拟授予第二类限制性股票 459.09 万股，占公司总股本 0.20%。激励计划授予的股票授予价格为 231.86 元/股（对应市值 5400 亿）。激励对象总人数为 4,688 人，主要包括在职的中层管理人员及核心骨干员工（含外籍员工）。中层管理人员自登记完成起 12 个月后分三期归属，每期比例 33%；核心人员自登记完成起 12 个月后分二期归属，每期比例 50%。

万里扬（002434）：9 月出货量继续增加，CVT+G 持续高增长

我们预计 2020-2022 年公司归母净利润为 6.00/7.73/10.19 亿元，同比+49.9%/+28.9%/+31.7%，对应 EPS 为 0.45/0.58/0.76 元，对应 PE 为 22.84/17.72/13.46 倍。维持“买入”评级。

宏观策略

宏观点评：“十四五”前瞻：就业指标体系如何调整？

报告摘要

增长硬约束弱化，“就业”底线思维强化。“高质量发展”的政策导向下，增长速度的硬性指标约束逐步弱化，而就业作为链接经济增长、经济结构优化、社会稳定和居民消费的关键变量（图 1），其重要性日益凸显，这在近年的政府工作报告中“就业”相关关键词提及次数屡创新高中可见一斑（图 2）。“十三五”以来，我们对就业相关政策和指标的表述经历了几次重要变化，“把稳定和扩大就业作为经济运行合理区间的下限，将城镇新增就业、调查失业率作为宏观调控重要指标，纳入国民经济和社会发展规划及年度计划（2015 年国办）”→将调查失业率作为政府经济工作年度目标（2018 年政府工作报告）→将就业与财政、货币政策并列为三大宏观政策调控工具（2019 年政府工作报告）。就业的底线思维预计将在“十四五”期间更加强化，那么就业相关指标大概率是在“十三五”基础上作“加法”。

城镇新增就业目标可能设定在什么水平？回顾历史，城镇新增就业目标从“九五”规划的 4000 万人逐步上调到“十三五”的 5000 万人，“十四五”规划如何将如何确定该指标的目标水平？是否会继续上调？我们认为“十四五”规划仍将大概率将新增就业目标确定在 5000 万人左右。一是从“九五”以来，五年规划的新增就业目标均是每 10 年上调一次（图 3）；二是从劳动力的绝对数量来看，中国 15-59 岁人口的减少趋势在“十四五”期间有所提速；三是从劳动力结构来看，农村劳动力向城镇转移的就业需求也在减少（图 4）。

“十四五”将新增“调查失业率”指标？“十三五”规划给定的指标体系中，就业相关仅“城镇新增就业人数”一项，但若再往前推，“九五”至“十二五”均设定了 4%-5%左右的城镇登记失业率目标，“十三五”则取消了该指标。由于登记失业率的统计存在诸多问题导致其难以反映失业情况的动态变化，国办在 2015 年提出“将城镇新增就业、调查失业率作为宏观调控重要指标”，因此，早在 2015 年 21 世纪经济报道等媒体就提出调查失业率有望自 2016 年开始正式发布并纳入“十三五”规划中；2015 年 7 月“月度劳动力调查”统计范围扩大到地级市；2018 年正式将调查失业率纳入了政府工作报告的年度目标中（图 5）。从上述变化来看，预计调查失业率替代登记失业率重回五年规划指标体系是大概率事件，5.5%-6%左右的目标值设置可能较为合理。

调查失业率相关指标体系预计将在“十四五”期间进一步完善。我们从近一年国家统计局月度数据解读和新闻发布会中表态来看，调查失业率相关指标在疫情后被频繁提及，尤其是全国主要就业人员群体 25-59 岁人口调查失业率、16-24 岁人口调查失业率、大专及以上人员调查失业率关注度明显提高（图 6）。目前调查失业率指标中仅整体情况和 31 个大城市、25-59 岁人口两个分项指标正式对外发布，预计“十四五”期间更多调查失业率分项指标尤其是青年人群调查失业率等有望得到进一步完善并正

请务必阅读正文之后的免责声明部分

式发布。

风险提示：政策猜想与最终政策文件存在差异

（证券分析师：王丹　证券分析师：陶川）

宏观专题报告：“十四五”前瞻：哪些指标和目标？

观点

党的十九届五中全会已确定于 10 月 26 日至 29 日召开，此次会议将研究制定国民经济和社会发展第十四个五年规划。在经济全球化遭遇逆风、新冠疫情令全球经济陷入衰退的背景下，中央屡次提出加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。在此背景下，“十四五”规划的看点有哪些？本文作为“十四五”规划系列研究的开篇，探讨了“十四五”规划可能提出的主要指标。

“十四五”规划将如何制定其经济社会发展的指标？

首先，从历次五年规划的指标设定中可以发现如下规律：一是随着中国经济体量持续壮大，五年规划中的指标数量也不断扩大，预计“十四五”规划指标数可能达到 37 个。二是从“十一五”规划开始，指标体系总体上被分布在经济发展、科技创新、资源环境、民生服务四大领域。三是约束性指标相对预期性指标不断扩充，考虑到“十四五”期间要素配置改革的深化，约束性指标占比将趋于稳定。

其次，结合“十三五”规划指标完成情况，可以对“十四五”规划指标的方向作出初步判断：

1）经济发展方面，城镇化率的提升有望超预期完成，GDP 增速、全员劳动生产率及第三产业增加值比重的达成难度较高。GDP 和全员劳动生产率的不达标较大程度受今年新冠疫情影响，而第三产业增加值比重提升幅度较“十二五”时期显著放缓则凸显了当前发展所面临的问题。

2）创新驱动方面，每万人口发明专利拥有量、互联网普及率在 2019 年就已达标，科技进步贡献率也有望在 2020 年顺利达标，仅研发支出占 GDP 比重距目标还有较大差距。预计“十四五”期间，国家在研发支出上将设定更高的目标，以全面提升创新驱动力。

3）民生服务方面，除居民人均可支配收入外的其他 6 个指标均已达标，为顺应“双循环”战略下促进消费的内在要求，我们预计人均可支配收入增长在目标上将不低于 GDP 增长。

4）资源环境方面，10 个指标均将在今年实现既定目标，但从中国非化石能源占一次性能源消费的比重依然偏低、森林覆盖率与主要国家和全球平均水平存在较大差距来看，预计“十四五”时期中央将在资源环境发展上提出更高的目标。

针对以上四个领域，我们预计“十四五”规划将设定以下目标：1）经济发展方面，GDP 年均增速 5%-5.5%，城镇化率较“十三五”目标提升 5%，服务业增加值比重上升至 60%。2）创新驱动方面，研究与试验发展经费投入强度升至 2.8%，科技进步贡献率升至 65%，每万人口发明专利拥有量升至 20 件。3）民生服务方面，居民人均可支配收入年均增速不低于 5.5%，劳动年龄人口平均受教育年限提升 0.6 个百分点，城镇新增就业人

请务必阅读正文之后的免责声明部分

口 5000 万以上，人均预期寿命提高一岁。4）资源环境方面，耕地保有量不少于 2020 年水平，新增建设用地规模较“十三五”继续缩减，万元 GDP 用水量下降 25%，单位 GDP 能源消耗降低 14%等。

除此之外，“十四五”规划还可能出现一些新指标。通过梳理中央有关“双循环”战略的相关表述，不难发现“安全”、“科技”、“高质量”出现的频次排在前三位，故“十四五”规划中将出现的新指标可能与这几个高频词所涉及的领域相关。基于此考虑，能源对外依存度、“三新”经济的增加值占比、一些高科技行业的产量（如半导体和新能源）、以及“旧改”相关的目标或成为“十四五”规划中的新指标；就业底线思维强化，就业指标在“十三五”基础上作“加法”，预计调查失业率大概率纳入“十四五”指标体系中。

风险提示：要素市场化配置改革面临阻力，外部环境不确定性加大

（证券分析师：陶川　证券分析师：王丹）

策略专题：策略专题：A 股十倍股群像——十倍股系列（1）

报告要点：

①长周期视角下 A 股创十倍涨幅且至今优秀的股票 120 只，从涨跌、公司、业绩、估值、行业五大视角寻找十倍股特殊基因。②涨跌：十倍股最大涨幅均值 45 倍，创十倍用时 8 年，熊市回撤小，可追涨，中期上涨最快。③公司：大股东控股低、质押少；管理层薪酬高，占利润比重低；研发专利高。④业绩：净利润年化增速 23%，业绩稳定高增，高毛利 30%；ROE13%，净利率、高周转是主因；现金流充裕。⑤估值：十倍股起步低市值 17 亿元高估值 47 倍 PE，长期业绩消化估值，高 α 低 β 高股息。⑥行业：十倍股集中于科技消费，消费十倍股无需择时，科技择时明显。⑦展望：按以上发现，筛选出 20 只未来可能十倍股。

正文摘要

A 股涌现的十倍股。①长周期视角下，筛选 2000 年至今曾创十倍涨幅且至今表现优秀的十倍股 120 只，占全 A3.3%，作为 A 股十倍股样本。②涨幅：十倍股自起始日以来最大涨幅均值 45 倍，至今涨幅均值 32 倍。③牛熊：十倍股牛市中涨幅更高，熊市中回撤更小，具备足够安全垫。④用时：创十倍股价用时均值 8 年，60%十倍股用时在 30-120 个月。⑤可追涨：每涨 50%成为十倍股概率提升，五倍股成为十倍股概率 43%。⑥用时：十倍股前后期每涨 50%用时 18 个月，中期涨 50%14 个月。

公司：属性、控股权、管理层、研发。①属性：民企国企平分秋色，民企 53 只（44%），国企 47 只（39%）；集中于东部沿海和长江经济带。②股东：第一大股东控股比例略低 37%，波动更大，质押占比更低 33%。③管理层：十倍股管理层薪酬更高 637 万元，但占净利润比重更低 1.5%。④研发专利：科技创新是十倍股重要标签，十倍股研发支出占营收比重 3.3%，显著高于全 A，专利覆盖率 23%，专利数量 61 个也均高于全 A。

业绩：稳定增长、高 ROE 高毛利、现金流充裕。①业绩增长：十倍股净利润年化 23%，EPS0.5 元，均显著高于全 A，业绩高增稳定持久，核心是高营收 24%和高毛利 30%。高销售费用率 6%积累渠道和品牌效应。②ROE：十倍股 ROE13%高于全 A，净利率 10%&高周转 0.7 次是主因。③现金流：十倍股经营活动产生的现金流占营收比例 9%高于全 A。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

估值：起步小市值高估值、长期高α低β、高股息。①市值：十倍股上市日市值 17 亿元，低于全 A27 亿元，其中 30 亿元以下占比达到 78%。②估值：十倍股起步 47 倍 PE 高估值，往后随业绩增长消化为低估值。拉长时间看十倍股整体 PE34 倍，略低于全 A（剔除金融石化）44 倍。③十倍股高α低β，符合自下而上择股审美，高超额收益，低系统风险。④股息：十倍股股息率 1.0%，明显高于全 A0.7%。

行业：科技、消费主阵营。①十倍股主要分布于消费&科技，共 75 只。前五医药 26 只、电子 10 只、食品饮料 10 只、计算机 9 只、地产 7 只。②十倍股行业轮动服从产业更迭规律，集中于产业周期中的主导产业。③十倍股行业属性差异较大，消费、科技、周期十倍股上涨形态迥异。消费十倍股无需择时，科技择时明显，周期多数时间在等待。

展望：20 只未来可能十倍股。从涨跌、股权、财务、估值、行业五个角度寻找十倍股特殊基因，以此审美标准筛选出 20 只未来可能十倍股。

风险提示：中美关系恶化；疫情二次爆发；宏观经济不及预期；十倍股特征是历史数据统计结果，不代表其未来表现；未来十倍股不代表投资建议。

（证券分析师：姚佩）

固收金工

固收点评：2020 年 9 月进出口数据点评—出口有望继续支撑，进口有望超预期

事件

? 数据公布：2020 年 10 月 13 日，海关总署公布了 9 月进出口数据。按美元计，我国 9 月进口同比上升 13.20%；9 月出口同比增长 9.90%；9 月贸易帐顺差 370.00 亿美元。按人民币计，我国 9 月进口同比上升 11.60%；9 月出口同比增长 8.70%，9 月贸易帐顺差 2615.62 亿元。9 月进出口回暖，主要得益于民营企业进出口增长，国内经济体与海外经济体生产经营活动持续修复，拉动中国进出口贸易持续增长，但值得注意的是，当前欧美国家疫情仍有反复，生产重启仍存在不确定性，海外订单的状况仍然未知。

? 观点

? 出口方面：出口增速上行，基数、内外环境、贸易结构合力。9 月以美元口径计量的出口增速收于 9.90%，增速较上月有所上行。9 月出口大幅上行的原因主要有三：第一、去年 9 月出口基数偏低，基数较低助力出口进一步回升。第二、9 月份内外部环境均有所好转，国内供需循环逐步改善，海外各国 PMI 指数指标大多上行，整体来看，今年 9 月出口延续向好，外需边际恢复，外需回暖有助于出口增长。第三、得益于我国完善的产业链结构和稳定的生产供给。贸易结构上看有以下几点：1）贸易结构改善，一般贸易总量规模持续增长；2）从产品结构来看，一方面防疫物资出口较快（医疗设备及纺织制品），另一方面高科技产品保持快速增长，设备类产品出口恢复正增长。

? 进口方面：基数较低、大宗商品进口带来进口增速超预期增长。9 月以

请务必阅读正文之后的免责声明部分

美元计算进口增速由 8 月的-2.10%大幅上升至 13.20%，进口增速超预期。进口增速大幅上行的原因主要有三：第一、去年 9 月基数相对较低，较低基数使得进口增速上升。第二、9 月人民币兑美元汇率持续升值，拉动进口增速超预期增长。第三、绝大多数大宗商品进口增速大幅上升，农产品、铁矿砂及其精矿、钢材、汽车和汽车底盘增速均高于 20%，带动进口增速超预期增长。

？展望后期：出口有望继续支撑，进口有望超预期。展望后期：随着海外复工复产的持续推进，9 月出口增速再次超过市场预期。至三季度末，中国出口已经连续六个月实现正增长，9 月出口增速环比再度加快 0.4 个百分点，出口回暖趋势明显。未来随着全球经济重启，外需边际持续回暖，有望继续支撑。进口方面，9 月进口增速超市场预期，得益于人民币对美元汇率持续升值，绝大多数大宗商品进口增速大幅上升，且在中美第一阶段贸易协议支撑下，我国进口有望超预期。但另一方面而言，海外疫情仍存在反弹现象，疫情全球蔓延，我国外贸发展面临诸多不确定性因素，外需仍存在波动，四季度进出口形势依然严峻。整体来看，中国外需边际修复，出口有望继续支撑，进口有望超预期，净出口收窄，对经济贡献减弱。

风险提示：海外疫情仍在高峰期，全球经济风险难测。

（证券分析师：李勇）

行业

电气设备行业销量点评：9 月销量点评：新能源汽车向上趋势持续，爆款车型表现亮眼

投资要点

中汽协数据，9 月新能源汽车销量 13.8 万辆，同环比 68%/26%，向上趋势持续，符合预期。9 月新能源汽车销量为 13.8 万辆，同比增长 68%，环比增长 26%，9 月新能源汽车产量为 13.6 万辆，同比增长 48.0%，环比增长 28.9%。9 月新能源乘用车销量为 12.5 万辆，同比增长 67%，环比增长 26.2%；新能源乘用车产量为 12.4 万辆，同比增长 49%，环比增长 28.0%。9 月新能源商用车销量为 1.3 万辆，同比增长 74.2%，环比增长 37.3%；新能源商用车产量为 1.2 万辆，同比增长 39.2%，环比增长 39.5%。20Q3 新能源汽车累计销售 34.5 万辆，同比+41%，环比+44%；20Q3 累计生产 34.2 万辆，同比+32%，环比+29%，Q3 拐点明确。2020 年 1-9 月新能源汽车累计销售 73.4 万辆，同比下降 17.7%，其中新能源乘用车累计销量 66.3 万辆，同比减少 18.4%，新能源商用车累计销售 7.1 万辆，同比减少 11.2%，2020 年 1-9 月新能源汽车累计生产 73.8 万辆，同比下降 18.7%，其中新能源乘用车累计生产 66.7 万辆，同比减少 19.4%，新能源商用车累计生产 7.1 万辆，同比减少 11.8%。

乘联会数据，9 月新能源乘用车销量 12.47 万辆，同环比高增 92%/24%。纯电动车销量 10.18 万辆，占比 82%，其中 A00 级得益于上通五菱宏光 MINI 的大卖，销量为 3.25 万辆，同比增长 140%，环比增长 30%，占比 32%；A0 级销量 1.5 万辆，同比增长 145%，环比增长 39%，占比 15%；A 级销量 3.35 万辆，同比增长 20%，占比 33%，环比增长 22%，占比 33%，B 级销量延续大增态势，销 1.9 万辆，同比+697%，1-9 月累计占比 22%。插电式销量 2.29 万辆，同比增加 53%，环比增加 30%，占比 18%。1-9

请务必阅读正文之后的免责声明部分

月电动乘用车累计销售 63.4 万辆，同比下降 18%，其中纯电动 50.9 万辆，同比下降 17%，插电式混动 12.5 万辆，同比下降 24%。Q3 新能源乘用车累计销售 30.6 万辆，同比+51%，环比+42%，其中纯电 25 万辆，同比+59%，环比+49%，主要受益于宏光 MiNI、比亚迪汉 EV、造车新势力等纯电爆款车型爆发。

投资建议：电动车 9 月中汽协 13.8 万辆，同环比+68%/+26%，电动车龙头 Q3 拐点确立，趋势持续向上。行业排产方面，9 月龙头厂商排产环比增长 10-20%，国内景气度恢复至去年高点，开始有紧缺涨价的环节，10 月行业排产进一步提升 10%左右，龙头基本满产。我们测算 Q3 全球产业链龙头排产同增 50-80%，国内龙头排产同增 30%+，Q4 进一步向好。业绩方面，龙头公司单季度业绩恢复 20-40%增长，部分公司增速超过 50%，拐点确立。特斯拉、新造车势力销量持续高增，带动电动车 TOC 端市场爆发；欧洲政策强刺激，9 月销量再创新高；国内销量、排产、业绩三重拐点确定，强烈看好电动化大趋势！继续强推：宁德时代、璞泰来、恩捷股份、当升科技、新宙邦、科达利、天赐材料、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达等；核心零部件：三花智控、宏发股份、汇川技术等；布局优质上游资源：华友钴业、关注赣锋锂业、天齐锂业。

风险提示：电动车销量不达预期，政策力度不达预期，降价幅度超预期。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕）

推荐个股及其他点评

中联重科（000157）：Q3 业绩增长强劲，后周期龙头确定性强

事件：公司发布三季度业绩预告：预计 2020 年前三季度实现归母净利润 55-58 元亿，同比增长 58.05%-66.68%；预计 Q3 单季度实现归母净利润 14.82-17.82 亿，同比增长 63.99%-97.20%，超市场预期。

投资要点

更新高峰+市占率提升，公司 Q3 业绩保持强势增长

公司 Q2 净利润同比增速达 90%，Q3 业绩继续保持高速增长，我们认为主要原因有：（1）基建地产持续复苏，工程机械行业呈现旺季延后、淡季不淡格局；（2）后周期产品更新高峰打开，公司市占率提升下业绩增长确定性高、持续性强；（3）公司强化供应链和智能制造管理，平均成本随销售额增长而分摊，我们预计规模效应下公司全年净利率有望提升。

业绩有望持续释放，后周期龙头增长确定性强

工程机械景气持续+公司市占率提升，我们预计公司 Q4 仍有望保持高速增长。工程机械后周期产品更新高峰打开，有望接力挖掘机成为近两年内增长最快的机种。公司混凝土机械排名前二，汽车起重机市占率排名前三、塔式起重机排名第一。2019 年上述三项业务在公司总收入中占比达 83%，作为后周期龙头业绩释放弹性高，增长确定性强。

定增募资引入战投彰显发展信心，三年股东回报计划保障持续高分红

公司 9 月 29 日发布 A+H 股定增方案调整：募集总额维持 66 亿元，其中管理层参与认购 H 股定增 10 亿元，公司中长期规划及对未来的坚定信心

请务必阅读正文之后的免责声明部分

依旧不变。募投项目拟投资挖机、搅拌车以及关键零部件等智能制造项目，募投项目的展开将进一步促进公司综合竞争力的提升。目前公司土方机械的市场网络已经得到恢复，挖机市占率已从 2019 年同期不到 1%提升至 2-3%。搅拌车受益于环保和治超带来的需求，公司市场份额也在快速提升。

盈利预测与投资评级：混凝土机械+工程起重机+塔机三大后周期品种景气持续性强，且市场份额不断集中，公司行业龙头地位稳固，将受益于后周期品种销量高增+规模效应带来的业绩高弹性。我们预测 2020-2022 年公司实现归母净利润分别为 68/79/88 亿元，三年内业绩有望翻倍，当前股价对应 PE 分别为 10/9/8 倍，参考国内外可比上市公司，我们认为公司 PE 估值被显著低估，给予 2020 年目标估值 11 倍，对应市值 750 亿，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行风险；行业竞争加剧导致利润率下滑；市场拓展不及预期。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝）

华测检测（300012）：Q3 扣非后业绩向好，全年目标有望兑现

事件：公司发布业绩预告：预计 2020 年前三季度归母净利润 3.89-4.03 亿，同比增长 8%-12%；扣非后归母净利润 3.18-3.32 亿元，同比增长 24%-30%；单季度看，预计公司 Q3 实现归母净利润 2.00-2.10 亿，同比增长 0%-5%；扣非后归母净利润 1.75-1.85 亿，同比增长 29%-37%。

投资要点

扣非后业绩增速恢复正常，全年目标有望兑现

公司 Q3 业绩同比增速下滑，我们判断主要系投资收益波动较大导致：（1）2019 年 Q3 出售杭州瑞欧子公司，公司实现一次性收益 0.56 亿元；（2）2020 年新收购的新加坡 MaritecPte.Ltd.子公司受疫情影响较大，营收下滑拖累整体业绩释放。

公司前三季度非经常性损益预计为 0.71 亿，较去年同期-32.38%；Q3 单季度非经常性损益约 0.25 亿元，较去年同期-61.54%。公司下半年盈利实验室增多，订单饱满，Q3 扣非后净利润已达 2 亿元，我们预计全年业绩目标有望兑现。

对标国际巨头管理优化，边际盈利能力持续改善

SGS 在国内员工人数约 2 万人，2019 年收入 60 亿左右，利润 20 亿左右。华测检测员工数约 1 万人，2019 年利润约 13.5 亿左右，对比 SGS，还存在较大提升空间。国内检测行业不断深化发展，对检测机构整体管理水平提出了更高的要求，精细化管理是提升竞争力和高质量增长的重要因素。对标 SGS 等国际龙头，公司盈利能力边际改善空间大，预计未来盈利性持续超过成长性。

国内检测行业确定性强，坚定看好“内资+龙头”华测检测

检测行业增长确定性大，预计未来仍将保持两位数增长。行业整合的重资产发展模式下，龙头企业相对小企业具有天然优势；背靠高增长的国内市场，内资企业在本土化、人才激励等方面更具优势。内生增长方面，公司推行精细化管理战略，净利润增长有望持续高于收入，边际改善驱

请务必阅读正文之后的免责声明部分

动强。外延增长方面，公司现金流及融资环境持续优化，新总裁上任带来优质国际并购机会并购战略布局加快，19 年 9 月设立并购基金，20 年 6 月收购新加坡船用油检测公司。未来行业格局或加速变动，成长空间有望持续打开。

盈利预测与投资评级：我们预计 2020-2022 年实现净利润 6.0/7.2/8.6 亿，EPS 为 0.36/0.43/0.52 元，对应 PE 为 76/63/53X，维持“增持”评级。

风险提示：行业政策变动；业务开拓不及预期；并购决策及整合风险；品牌公信力下降。

（证券分析师：陈显帆）

安克创新（300866）：苹果 iPhone12 取消充电头和耳机，海外配件龙头安克创新或实质性受益

投资要点

事件：iPhone 不再附赠充电头和耳机，数据线转为 USB-C 接口。苹果于 10 月 14 日发布的 iPhone12 取消附赠充电头和耳机，数据线改为 USB-C 接口。当前在售 iPhoneSE、iPhone11、iPhoneXR 等旧款式也都取消了充电头和耳机配件，一并改为附赠 USB-C 接口的数据线。

快速充电器市场规模或大幅增长，充电器有望普遍成为手机消费者额外采购的附件。苹果作为智能手机行业标杆，历来被其他商场模仿和跟随，未来其他厂商可能随苹果一道取消充电头附件。长远来看，USB-C 替代传统 USB-A 是大趋势，USB-C 接口通用性更强、传输速率高，未来消费者根据手上设备自行购置通用快速充电器或成主流。我们根据 BCCResearch 数据预测 2019 年快速充电器市场规模约 20 亿美元，未来 iPhone 用户有望带来每年 20 亿美元市场空间，使快速充电器市场规模翻倍。

安克创新主营充电类产品，是海外数码配件龙头，竞争优势明显有望深度受益。2019 年安克创新充电类产品实现收入 38.1 亿元，+15%YoY，占总营收 57.3%。于品牌，安克创新产品具备强品牌认知和明显溢价，其价格高于竞争对手的同时仍保持显著的销量优势；渠道端进驻苹果官店且覆盖线下渠道，Anker 产品进驻苹果官网和直营店，直触 iPhone 目标客户，线下进驻沃尔玛等传统商超；于产品，已针对 iPhone 用户推出专属充电头，9 月 Anker 品牌上线 Nano20WPD 迷你快速充电头等一系列新品，瞄准苹果用户的充电配件需求。随着苹果取消附赠耳机，公司蓝牙耳机业务亦也有望加速增长，2019 该业务收入占比为 19.3%。

观点重申：目前跨境电商三种主要模式中，品牌商平衡价值、积累、风险三要素，我们认为是综合下来最好的赛道。品牌认知需随时间积累形成，具备较深壁垒，并能持续兑现业绩。安克创新是跨境品牌商中的稀缺优质标的，其具有相对明显的品牌认知和定价能力，体现在公司产品的溢价、销量均明显高于竞品，建议重点关注。

盈利预测与投资评级：苹果新政策有望催化安克创新核心业务加速增长，带来业绩的实质性提升。此利好有望随“黑五”购物节的到来快速兑现，2020 年亚马逊“黑五”定于 11 月 27 日，预热期为 10 月 26 日-11 月 19 日，预热时间长于往年。亚马逊一直是安克的主要销售渠道，此次苹果政策改变遇上加长版亚马逊黑五大促，有望成为安克创新的爆发点。我们预测 2020-22 年公司归母净利润为 9.5/12.5/16.3 亿元，14 日收盘价对应

请务必阅读正文之后的免责声明部分

PE 分别为 63/48/37 倍，维持“买入”评级。

风险提示：贸易摩擦，新业务拓展不及预期，疫情反复，库存风险等

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：周良玖　证券分析师：张良卫）

富满电子（300671）：快充、Mini LED 芯片产销两旺，高速增长趋势加强

公告：公司发布 2020 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利润 5950-6500 万元，同比增长 144.35%-166.94%，其中第三季度归母净利润 3500-4050 万元，同比增长 181.48%-225.71%。

投资要点

快充和 MiniLED 芯片快速放量，业绩超市场预期：公司预计 2020 年前三季度归母净利润同比增长 144.35%-166.94%。其中，第三季度归母净利润同比增长 181.48%-225.71%，业绩超市场预期，主要得益于公司快充芯片、MiniLED 显示驱动芯片等新品快速放量，市场份额持续提升，带动业绩实现高速增长。公司三季度产销两旺，随着后续配套的 8 寸晶圆产能到位，公司产量有望突破产能瓶颈，未来业绩增长动能充足。

率先卡位快充、MiniLED 优质赛道，市场份额稳步提升，：苹果 iPhone12 系列新机不再随机配送充电器，有望推动第三方快充市场大幅放量。公司在快充芯片市场先发优势显著，开发的 USBPD 芯片的集成度高、兼容性好且品类齐全，产品盈利能力突出，目前相关产品已导入小米、公牛等知名厂商供应链，此外，公司还积极布局可搭配 GaN 的中高功率（≥65W）主控芯片，产品规格对标安森美等海外厂商产品，在快充市场的优势地位持续强化；同时，公司在 1~0.3mm 点间距的小间距&MiniLED 显示驱动芯片领域率先突破，系列产品在性能、价格方面相较竞品的优势明显，已成为 LED 显示屏企业的首选产品之一，目前公司积累了洲明、木林森等优质客户资源，产品订单充裕，市场份额稳步提升。

内生外延双轮驱动，开启射频 IC 广阔成长空间：公司在射频前端系列芯片领域多措并举，产品组合进一步丰富。通过自主创新，公司目前已开发了 0-6GHz 宽频率高功率射频开关，并加紧在 SAW 滤波器和 LTCC 产品等领域进行拓展；同时，通过合资设立射频 IC 公司，公司加速切入射频开关、射频滤波器、WiFiFEM 芯片等 5G 射频系列芯片领域，随着 5G 射频市场的加速扩容，射频 IC 产品有望成为公司业绩的全新增长点。

盈利预测与投资评级：富满电子快充芯片、MiniLED 芯片等新品出货放量增长，产品竞争力行业领先，未来业绩的增长动能充足。我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 9.72、14.52、17.54 亿元，增长 62.5%、49.3%、20.9%；2020-2022 年归母净利润分别为 1.23、2.72、3.54 亿元，增长 232.9%、121.5%、30.4%，实现 EPS 为 0.78、1.72、2.25 元，对应 PE 为 73、33、25 倍，给予公司 2021 年 60 倍目标 PE，目标价 103.2 元，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

（证券分析师：王平阳）

赛轮轮胎（601058）：业绩再创新高，公司发展进入快车道

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件

公司发布 2020 年三季报，前三季度公司实现营业总收入 111.63 亿元，同比略降 1.45%；归属于上市公司股东的净利润为 11.73 亿元，同比增长 23.40%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 11.60 亿元，同比增长 24.11%。

投资要点

业绩持续高增长，产销量再创新高：公司是国内头部轮胎企业之一，2020 年前三季度累计生产轮胎 2961.95 万条，累计销售轮胎 3000.72 万条，其中 Q3 轮胎的产量和销量分别为 1161.07 万条、1213.11 万条。尽管 Q3 公司轮胎产品的价格同比下降 6.17%，但天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料的总体价格降幅更大，同比下降 14.23%。

供给侧改革尚未结束，轮胎头部企业有望由大变强：纵观全球市场，普利司通、米其林和固特异长期位居轮胎行业的前三甲，三者市场份额合计占比 38.6%。目前国内轮胎行业结构性过剩，随着供给侧改革的推进，中小产能逐渐出清，国内市场正处于向头部轮胎企业集中的过程中，中国轮胎企业有望由大变强，进一步提升全球竞争力。

在建产能充沛，助力公司长远发展：公司在国内拥有青岛、东营、沈阳等规模化生产基地，同时作为中国轮胎行业首家在海外设立轮胎生产工厂的企业，公司投资建设的越南工厂近几年得到了快速发展，已成为公司近几年的重要利润来源。目前，东营工厂半钢子午胎扩建项目、沈阳工厂全钢载重子午线轮胎项目均按计划推进，越南工厂半钢子午胎扩产项目也已投产。随着产能的逐步放量，公司的盈利水平有望得到持续提升。

盈利预测与投资评级：我们预计 2020~2022 年公司归母净利分别为 14.31 亿元、17.72 亿元、21.73 亿元，EPS 分别为 0.53 元、0.66 元、0.81 元，当前股价对应 PE 分别为 9X、7X 和 6X。随着行业集中度的提升和公司产销量的增加，未来盈利能力有望持续提高，维持对公司的“增持”评级。

风险提示：国际贸易摩擦继续升级；原材料价格大幅波动不能及时向下传导；大股东股权质押率高存在质押股权被平仓的风险。

（证券分析师：陈元君　证券分析师：柴沁虎）

中新赛克（002912）：三季度业绩环比改善，业务协同搭配 5G 放量未来可期

投资要点

事件：10 月 13 日，中新赛克公告三季度报业绩预告：2020 年前三季度

请务必阅读正文之后的免责声明部分

盈利预计区间在 1.23 亿元-1.76 亿元，同比下降 30.00%-0.00%,基本每股收益 0.71 元/股–1.02 元/股。

Q3 业绩环比改善，长期向上确定性明显：2020 年 Q3 季度实现约 0.55 亿元-1.08 亿元，较去年同比下降 49.67%-1.56%。新冠疫情全球化影响公司业绩稳定性，部分订单交付受阻，同时新订单进度受到一定程度限制，从而国内外业务拓展进度受到不同程度影响。因公司积极响应政府号召，保障部分项目进度顺利实施，从而前三季度整体营收实现小幅度增长，同时公司报告期内实施完成 2019 年限制性股票激励计划，剔除股权激励成本后，预计前三季度归母利润较去年同期有所增长。我们认为，中新赛克作为国内可视化龙头企业，未来将充分受益可视化需求稳增，三季度业绩改善明显，长期向上确定性可持续期待。

后端业务突破配合产品协同多样化，拉动业绩新空间：虽前端宽带网产品因疫情影响收入略有延迟，但后端业绩确定，表现强劲，实现稳定营收。公司持续推进前后端业务融合、发挥产品间协同效应，持续满足市场需求，后端网络内容安全产品和大数据运营产品销售发力明显，带动公司业绩不断向好。2019 年，网络内容安全和大数据产品分别增长 73%和 83%，且网络内容安全毛利率提高至近 93%。根据易观天下数据，后端市场空间是前端市场的 4 倍，市场空间开阔。我们认为，“前端产品优势+后端大数据平台类”的灵活产品重构可多样化满足市场，催化拉动业绩新空间。

流量可视化市场前景广阔，可视化龙头企业持续受益：“4G 智能手机+5G 换机潮”带来应用流量大爆发，网络可视化行业发展迫在眉睫。同时，随着工业互联网发展以及全球安全网络需求提升，驱动数据采集和信息保障安全行业快速发展。网络可视化作为数据基础设施的重要一环，将持续受益于 5G 流量提速及国信安全需求提升，市场规模保持快速增长。据智研咨询预计 2018 年市场规模达到 199.89 亿元，复合增速达到 20.75%。其中前端市场占 20%份额，后端市场占 80%份额，预计我国网络可视化前端市场空间为 40-50 亿。我们认为，中新赛克作为可视化龙头，将充分发挥前端产品优势，协同发力后端市场，未来业绩增速有望触底反弹。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年将实现归母净利润分别为 3.47/4.46/5.88 亿元，对应 EPS 分别为 1.99/2.56/3.37 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 38.96/30.28/22.98 倍。同时，看好未来前后端协同发展带来的业务增长，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；经济政策不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

新宙邦（300037）三季报预告：三季度业绩预告：双轮驱动同比持续高增，符合预期

投资要点

公司预告 Q3 业绩增长 30%-50%，符合预期：公司预告前三季度业绩 3.7-3.9 亿，同比增 55%-65%，扣非利润 3.5-3.7 亿，同比增 51%-61%。单季度看，Q3 公司净利润 1.37-1.58 亿，同比增 30-50%，环比-2%-+14%，中值为 1.47 亿，同比增 40%，环比增 6%。

业绩拆分看，氟化工及电解液同比高增仍为主要增量来源。我们预计 Q3 氟化工贡献 0.8 亿元，同比增长 60%，环比略微提升，占利润比重 55%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

电解液 Q3 预计贡献利润 0.4 亿+，同比增 40%，环比增 20%。电容器及半导体预计贡献 0.2 亿，同比+10%。

Q3 电解液大规模放量，原材料上涨短期小幅拉低盈利水平，影响环比增速。我们预计公司 Q3 电解液出货量 1.3 万吨，同比增 53%，环比增 44%，受益于欧洲电动化超预期高增长及国内市场需求恢复。但 Q3 原材料 DMC 价格上涨 60%+至 1.1 万/吨，六氟价格上涨 20%至 8.5+万/吨，导致 9 月电解液成本增加 2000-4000 元，而电解液涨价相对滞后，9 月才调涨 10%，因此前期电解液盈利小幅受损，我们判断单吨盈利略微下滑 10%+至 3000 元，故而 Q3 电解液净利润 0.4 亿，环比平稳增长 20%。目前行业需求旺盛，电解液原材料涨价以及顺利传导至下游，预计 Q4 盈利将恢复。出货量方面，前三季度公司累计出货 2.8 万吨，预计 Q4 出货 1.7 万吨，全年 4.5 万吨，同比增 50%，贡献 1.5 亿利润；21 年 LG 采购有望翻番，且国内销量大年，公司电解液出货量有望保持 50%增长，出货量达到 6.5-7 万吨，且公司 DMC 投产，进一步降低成本，全年电解液有望贡献 2.5 亿利润，增量明显。

氟化工产品需求大增，销量+盈利能力同步增长：公司氟化工中的医药中间体、农药中间体及环保型含氟表面活性剂等产品，在国内外市场销量均大幅增长。一方面疫情影响，公司含氟医药中间体市场需求大幅增加，另一方面公司不断开发了新客户和拓宽了氟精细化学品在新领域的应用，因此我们预计 Q3 公司氟业务业绩环比进一步小幅增长至 0.8 亿，同比高增 60%，前三季度累计利润 2.1 亿+，全年预计利润超过 3 亿，同比增 50%+。21 年公司氟化工新产能投产，业绩仍可维持稳步增长。

盈利预测：预计公司 20-22 年归母净利润 5.5/7/9.2 亿，同比增长 68%/29%/30%，EPS 为 1.3/1.7/2.2 元，对应 PE 为 51x/40x/31x，给以 21 年 50 倍 PE，对应目标价 85 元，维持买入评级。

风险提示：电动车销量不及预期，氟化工原料价格上涨。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕）

宁德时代（300750）点评：拟推第三次股权激励，定价高位彰显长期信心

投资要点

事件：宁德时代发布 2020 年限制性股票激励计划草案，拟授予第二类限制性股票 459.09 万股，占公司总股本 0.20%。激励计划授予的股票授予价格为 231.86 元/股。激励对象总人数为 4,688 人，主要包括在职的中层管理人员及核心骨干员工（含外籍员工）。中层管理人员自登记完成起 12 个月后分三期归属，每期比例 33%；核心人员自登记完成起 12 个月后分二期归属，每期比例 50%。

采用第二类限制性股票，授予价定位高点，彰显公司长期发展信心。本次激励采用第二类限制性股票，即授予日无需实缴出资，待行权日再缴纳出资。授予价格确定为公告前 1 日交易均价的 99%，即为每股 231.86 元，对应市值约 5400 亿元。此次授予价格定位高点，表明公司对自身长期发展有充足信心。

收入为考核指标，达标门槛低。公司层面的业绩考核指标是 2020 年营收不低于 400 亿（2019 年收入已达 458 亿），20-21 年累计营收不低于 900 亿，20-22 年累计不低于 1500 亿。即 20/21/22 年营业收入最低要求为 400、

请务必阅读正文之后的免责声明部分

500、600 亿，考核指标预计完成压力较小。

股权激励方案将增加公司 20-23 年费用，21 年为费用高点。公司按照草案公布前一日收盘价（234.7 元）测算 20 年股权激励需分摊总费用为 1749 万元，20-23 年分别分摊 100.8/1147.2/425.1/76.1 万元。结合前两次股权激励方案，预计 21 年为费用确认高峰，20-22 年分别需确认股权激励费用 2.45/1.06/0.41 亿元。

再次面向中层和核心骨干，覆盖多名外籍员工。本次股权激励再次大范围面向中层和核心骨干，合计共 4688 人，其中中层管理人员 189 人，占比 4.0%，核心骨干人员 4499 人，占比 96%。本次有 1119 人与 19 年激励名单重合，重合度 25%。另外本次股权激励共 5.46 万股授予 9 位非大陆籍员工。20 年股权激励方案覆盖人员面更广，对于全面鼓励员工工作积极性有很大帮助，也显示了对公司未来发展的信心。

盈利预测与投资评级：预计公司 20-22 年归母净利润为 55.42/76.70/101.6 亿元，同比分别 22%/38%/32%；EPS 分别 2.38/3.29/4.36 元；对应现价 PE 分别 99/72/54 倍，维持“买入”评级。

风险提示：销量低于预期，政策低于预期

（证券分析师：曾朵红）

万里扬（002434）：9 月出货量继续增加，CVT+G 持续高增长

投资要点

公告要点：

2020 年 9 月变速器总销量 139469 台，同比+19.17%。商用车变速器销量 65075 台，同比+12.31%，其中 G 系列高端变速器销量 29962 台，同比+39.31%。乘用车变速器销量 74378 台，同比+31.11%，其中 CVT 变速器销量 45857 台，同比+57.25%。新能源汽车驱动总成销量为 16 台。

9 月出货量同比收窄，CVT+G 系列继续高增长。9 月狭义乘用车产量实现 201.2 万辆,同比+10.1%；批发销量实现 206.1 万辆，同比+8.5%，好于预期。疫情影响逐步减弱+中央/地方刺激政策+经济企稳复苏+Q3 最后一个月考核四大因素影响下，乘用车产批向好。9 月出货量同比有所收窄核心原因为去年同期基数较高。CVT+G 系列同比依然保持领先。

公司是自主变速器优秀企业。内生+外延双管齐下，从商用车变速器—乘用车手动变速器—乘用车 CVT 自动变速器，万里扬不断拓展变速器产品线。早期专注于商用车（轻卡、中卡、重卡）的变速器研发，2015 年 6 月收购吉利汽车的乘用车手动变速器资产，于 2016 年 5 月，以 26 亿元的交易价格收购奇瑞变速器 100%股权，获得奇瑞 CVT 自动变速器技术。商用车变速器是公司传统拳头产品，营收规模从一直稳定在 11 亿元以上，而轿车手动变速器目前已经稳定在 8-10 亿元，乘用车 CVT 自动变速器业务成为公司 2017 年以来核心增长点。

CVT 格局生变，万里扬综合实力逐步增强。“加特可+万里扬+邦奇”是国内主要独立第三方 CVT 供应商。加特可目前只配套于日系品牌。邦奇是目前自主品牌 CVT 变速箱主要配套商。万里扬是国内自主 CVT 供应商之一，主要配套奇瑞等。未来国内自主品牌 CVT 变速器格局核心看万里扬与邦奇之间的竞争。受股东方影响及自身研发和服务能力响应国内客户较慢，邦奇下游配套综合能力有所拖累，而相比之下，万里扬综合实

请务必阅读正文之后的免责声明部分

力逐步增强。

2020-2021 年公司业绩有望迎来反转。1）CVT 配套吉利渐入收获期，将成为业绩最大的弹性点。根据公告目前已经配套吉利五款车型：远景 X3+远景 SUV+帝豪 GL+帝豪 GS+缤瑞，2020-2021 年将是核心上量阶段。2）随着自主品牌渗透率提升，乘用车手动变速器稳步发展。3）受益国六升级，商用车 G 系列有望迎来量价齐升。4）前期亏损的内饰业务已经完成剥离。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润为 6.00/7.73/10.19 亿元，同比+49.9%/+28.9%/+31.7%，对应 EPS 为 0.45/0.58/0.76 元，对应 PE 为 22.84/17.72/13.46 倍。维持“买入”评级。

风险提示：乘用车需求复苏低于预期；CVT 格局出现新进入者。

（证券分析师：黄细里）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn