策略研究

# 国都投资研究周报 2020.10.12-10.16

## 本周策略：

### 政策红利密集释放，反弹窗口期开启

**一、近期市场研判：反弹窗口期开启**

**1、反弹窗口期开启研判一：内外压力已充分消化。**我们在九月下旬反复分析指出，调整压力进入尾声，阶段反弹蓄势待发。当时以上判断依据主要包括：一是**内外压力消化殆尽，**七月中旬起至九月底的两个半月内，A 股进入指数震荡回调、绩优高位股轮番快速下跌期，已对货币政策及流动性边际收敛、注册制改革扩容后新股发行提速下市场资金供需趋紧担忧（尤其是近期大型科技公司的轮番登场 IPO）等内部压力，及美国大选进入白热化阶段中美摩擦频发、欧洲疫情秋冬季二次反弹、海外市场大幅震荡等外部压力，作出了较为充分消化。

二是**从指数调整幅度及资金交易情绪判断，阶段性调整基本见底，**近两个半月的震荡回调期，沪综指、深成指、沪深 300 等为代表的大盘指数回调 6-10%，中小创、科创板、次新股为代表的中小盘指数普遍回调 10-30%，估值较历史均值溢价率已显著收窄。同时，从资金交易情绪来看，两市成交额已缩量至前期峰值时的三成附近、两市日换手率下降至远离历史均值下方 0.7%附近、两融交易占比持续萎缩至远离历史均值下方 7.8%附近、陆股通持续净流出近九百亿元；以上资金交易情绪的大幅降温，预示市场阶段性调整基本见底了。

**2、反弹窗口期开启研判二：催化剂蓄势待发。**

**1）反弹催化剂之一：政策红利进入密集释放期，催化红十月行情。**十月底即将召开的五中全会、中央政治局经济工作会议、深圳特区建立四十周年、上交所成立三十周年等重要事件，预示十月起国内产业政策、市场改革开放红利进入密集释放期，有望提升国内市场风险偏好，活跃相关受益主题板块。

十月底召开十九届五中全会，重点议题为十四五规划，将重点构建新发展格局，切实转变发展方式，推动质量变革、效率变革、动力变革，坚持深化改革开放，强化有利于提高资源配置效率、有利于调动全社会积极性的改革开放重大举措。考虑到高层已确立的国内大循环为主、国内国际双循环相互促进的发展战略布局，预计届时对我国内需、科技、金融等内循环作出系统性优化部署，尤其对自主可控科技供应链的瓶颈突破的支持政策可期。此外，**更好发挥发挥资本市场枢纽功能，落实我国创新驱动和科技强国战略下，**预计我国资本市场的深化改革与扩大开放将稳步推进落实，制度红利有望继续释放。

**一资本市场改革开放方面，近日国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，总体要求主要为：***按照深化金融供给侧结构性改革要求，加强资本市场基础制度建设，大力提高上市公司质量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*

**上周市场**

| 指数名称 | 收盘 | 涨跌% |
|---|---|---|
| 上证综指 | 3272.08 | 1.52 |
| 沪深 300 | 4681.14 | 2.59 |
| 深证成指 | 13289.26 | 3.69 |
| 中小板综 | 12441.06 | 3.38 |
| 创业板指 | 2672.93 | 5.41 |
| 恒生指数 | 24119.13 | 3.47 |
| 恒生中国企业指数 | 9617.85 | 2.63 |
| 恒生沪深港通 AH 股溢价 | 149.28 | 0.97 |
| 标普 500 | 3477.13 | 7.10 |
| 纳斯达克指数 | 11579.94 | 8.50 |
| MSCI 新兴市场 | 1122.51 | 6.12 |

**全球大宗商品市场**

| 商品 | 收盘 | 涨跌% |
|---|---|---|
| 纽约原油 | 40.52 | 0.82 |
| 纽约期金 | 1936.30 | 3.44 |
| 伦敦期铜 | 6772.00 | 2.98 |
| 伦敦期铝 | 1847.00 | 5.69 |
| 波罗的海干散货 | 1892.00 | 17.88 |

**研究员：肖世俊**
电 话： 010-84183131
Email： xiaoshijun@guodu.com
执业证书编号： S0940510120011

**联系人：王景**
电 话： 010-84183383
Email： wangjingyj@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

*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。***我国资本市场深化改革扩大开放的红利释放，将助力 A 股行稳致远。**

文件**具体提出了六方面十七条意见，主要包括：**提高上市公司治理水平、推动上市公司做优做强、健全上市公司退出机制、解决上市公司突出问题、提高上市公司及相关主体违法违规成本等。重点具体举措包括：全面推行、分步实施证券发行注册制；加强资本市场融资端和投资端的协调平衡；完善退市标准，简化退市程序，加大退市监管力度；加大对欺诈发行、信息披露违法、操纵市场、内幕交易等违法违规行为的处罚力度；提升信息披露质量；健全激励约束机制等。

**二产业政策方面，近日国务院常务会议通过《新能源汽车产业发展规划》，**重点包括：加大关键技术攻关，鼓励车用操作系统、动力电池等开发创新；支持新能源汽车与能源、交通、信息通信等产业深度融合，推动电动化与网联化、智能化技术互融协同发展，推进标准对接和数据共享；鼓励开展换电模式应用；加大对公共服务领域使用新能源汽车的政策支持，2021 年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域新增或更新公交、出租、物流配送等公共领域车辆，新能源汽车比例不低于 80%。

**三区域政策方面，近日中办国办联合印发了《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020—2025 年）》，**方案赋予深圳在重点领域和关键环节改革上更多自主权，支持深圳在更高起点、更高层次、更高目标上推进改革开放，率先完善各方面制度，构建高质量发展体制机制，推进治理体系和治理能力现代化，加快形成全面深化改革、全面扩大开放新格局，推动更高水平深港合作，增强在粤港澳大湾区建设中的核心引擎功能，努力创建社会主义现代化强国的城市范例。

2）**反弹催化剂之二：近期海外风险偏好回升。**节前市场普遍担忧长假期间海外存在不确定性，市场观望加剧甚至适当减仓；但中秋国庆长假期间全球市场利好消息占据上风，**美国民主党赢取大选的民调优势扩大、特朗普新冠迅速好转、美国两党重启新一轮财政刺激方案谈判、苹果 5G 新机发布在即、全球主要电动汽车市场产销两旺等市场乐见的预期，**推动全球风险偏好回升；全球主要股指普涨 6-2%，此前滞涨的港股涨幅居前，其中消费电子及新能源板块大涨推升恒生科技领涨。受长假期间外围市场转暖推动，长假后的 A 股复市首日如期大幅反弹，消费电子、新能源及电动汽车、汽车家电等可选消费领涨。

**3）反弹催化剂之三：国内经济基本面深度恢复。**中秋国庆长假的旅游、消费数据好于预期，提升了市场对于国内经济深度恢复信心。此前国内后疫情前中期内，旅游、电影、餐饮等线下服务消费恢复力度持续偏弱，五一、端午假期的零售额仅恢复至同期的三四成附近；但今年中秋国庆假期出游人数及消费金额可比恢复七至八成、电影票房收入创历史第二高，较上半年黄金假期回暖显著，同时长假期间零售与餐饮收入日均同比恢复正增长 4.9%；表明国内疫情防控见效后线下实体或体验式消费趋于正常化，国内经济正进入深度恢复期间。此外，中采制造业 PMI 连续七个月保持在荣枯线上方，9 月环比+0.5ppt 至逾两年次高 51.5，且近四个月保持在 51 读数附近窄幅波动，表明后疫情下国内制造业景气保持稳步恢复态势。

此前公布的经济社融数据，巩固了后疫情下国内经济持续恢复态势。8 月经济、社融数据超预期， 8 月消费增速年内首次由负转正，房地产投资韧性足且销量、资金到位改善下，后续房地产投资增速回落缓慢；当月制造业与民间投资显著回暖转正；同时，基建投资虽然短暂回落，但后续随着财政资金到位，预计基建投资增速稳中有升；此外，社融规模与增速超预期，表征货币活化的 M1 增速已连升七个月至两年半高，表明企业资产负债表逐步修复等，均预示经济内生恢复动能仍可持续。

**4）反弹催化剂之四：上市公司业绩预期逐步向好。**十月进入三季报披露窗口期，上市公司业绩超预期，或将是市场重拾升势的主要催化剂。截至 9/30 日 596 家上市公司已发布 20Q3 业绩预告，对比截至 7/15 预告 20H1 的业绩预告类型：Q3 预喜（预增、略增、续盈、扭亏）占比较 H1 提升 2.4 个百分点至 41.8%，而预警（预减、略减、首亏、续亏）占比较 H1 显著下降 6.8 个百分点至 44.0%；其中预减、首亏的占比各环比下降 3.8、7.3 个百分点，上市公司业绩预喜占比连续两个季度改善，与国内后疫情经济逐季恢复一致。

统计 20 年中报业绩的数据，二季度业绩增速、盈利能力均较一季度显著改善，尤其是创业板、中小板的净利润同比增速上行明显。预计随着未来四个季度经济恢复上行，上市公司业绩增速与盈利能力有望持续提升或改善。结合三季度名义 GDP 增速较二季度进一步恢复上行、工业产销改善及消费回暖，以及工业企业利润自 4 月起连续改善且持续四个月保持正增长（近两月保持在近 20%的高增长），同时盈利恢复已自下游传导至中上游产业链，预计上市

公司三季报大概率继续向好改善。在三季报业绩整体超预期带动下，预计市场对全年业绩有望上修，或为指数震荡缓升、个股精彩轮动的提供主要驱动力。

**5）反弹催化剂之五：陆股通资金阶段性转为净流入，绩优消费与科技白马有望重新加仓。**

作为投资 A 股聪明资金，陆股通动向往往作为市场情绪的风向标；7 月 14 日起，陆股通北上资金由此前连续大额净流入，转为持续净流出共近 900 亿元，而年初至 7 月 13 日陆股通累计净流入 1835 亿元。我们认为，过去两个半月陆股通持续净流出，主要系：一是前期 A 股快速上涨，陆股通重仓的绩优消费与科技白马股估值普遍进入历史高位区间所致；二是随着美国大选日临近不确定性上升、近期欧洲疫情的反弹下美元指数阶段反弹，全球资金转为避险流出新兴市场而选择落袋为安，陆股通持续显著净流出。

展望下阶段，陆股通有望转为净流入，主要判断依据在于：一是近两个半月的市场震荡调整期，部分绩优消费与科技白马股估值已快速回调，动态估值进入合理区间的个股，正吸引陆股通资金重新净流入与加大配置；二导致陆股通净流出的外部不确定因素正逐步落地，包括美国大选日临近下前景逐步明朗、中美摩擦正逐步降温、海外市场趋稳等；三近期美元汇率弱势窄幅震荡，而人民币在快速升值后，短期或进入平稳期，但中长期在国内经济领涨全球主要经济体及出口竞争力提升等支撑下，预计人民币仍在升值周期，并在国内资本市场加大开放的驱动下，境外资金加仓配置 A 股的空间可观。

## 二、中期市场展望：结构性牛市换挡，下半场基本面接力

**1、中期市场展望一：指数中途震荡，结构性牛市换挡。**本轮牛市发轫于 18 年底，至 20 年 7 月中旬的一年半时间持续展开估值修复行情，以利率敏感型的科技成长股领涨；主要驱动逻辑包括：一宽松货币政策下的流动性充裕，无风险利率趋势下行；二以注册制发行试点为首的资本市场制度深化改革，及新证券法的落实实施，正改善 A 股资本市场投融资生态环境与结构质量，权益资产的配置吸引力上升，提升市场风险偏好。该一年半持续上涨后，科技+消费结构性估值泡沫显现，牛市第一阶段的估值修复行情演绎较为充分。

随着 5 月以来货币政策由宽货币宽信用转为稳货币宽信用、中期内逆周期政策逐步退出下，今年下半年起流动性驱动力边际收敛，明年甚至存在拐点性收紧压力。由此可判断，本轮结构性牛市第一阶段的驱动力，流动性充裕为主推动的估值修复动力已衰减。

结构性牛市中途换挡期,指数进入震荡;近两个半月在上述分析的内外扰动压力下,大盘指数进入区间反复震荡期，风格阶段性逆转，即此前的高估值、绩优高价股领跌调整，而中低估值、亏损低价股逆势上涨，估值合理偏低的传统蓝筹相对抗跌，也是对过去一年风格大幅偏向前者的适度修正。

根据近 25 年 A 股前四轮牛熊转换周期的运行规律，及牛市三阶段（估值修复—基本面上行与估值续升的戴维斯双击—估值全面泡沫化）的普遍节奏，预计目前 A 股正处于牛市的第一、二阶段换挡期。我们判断，近中期基本面恢复上行，有望驱动结构性牛市下半场，但指数上行斜率或放缓。

**2、中期市场展望二：基本面上行有望接力。**展望结构性牛市下半场，基本面上行有望接力驱动，主要逻辑包括：**一是经济正进入恢复上行小周期。**我国经济自 20Q2 起的一年半内，处于后疫情的恢复上行期，目前市场普遍预计年内第三、四季度 GDP 实际增速有望继续回升至 5-6%，明年一、二季度有望进一步回升至 10%附近，21 全年大幅反弹至 8%以上，为近十年内增速新高。

规模以上工业企业利润同比增速已连升五个月，且近四个月的单月利润增速保持正增长，近两月保持在 19%上方附近的两年高位；同时，工业企业主营业务利润率也同步五连升至 8 月的 5.79%，基本恢复至疫情前正常水平；从库存角度来看，工业企业产成品存货，在经历 4-7 月的持续下行的去库存后，8 月首次转升为补库存，企业主动补库存有望增添经济动能。

**二是上市公司业绩与盈利有望迎来显著回升期。**随着经济逐季恢复上行，企业盈利有望逐步改善，上市公司业绩有望同步触底回升，ROE 有望探底回升。目前市场对万得全 A、万得全 A（剔除金融、两油）的净利润同比增速一致预期，由 20 年的 2%、6%附近显著提高至 21 年的 20%、30%附近，未来 1 年上市公司业绩增速有望显著回升。

**3、中期市场展望三：资本市场改革持续落地，制度红利持续释放。**资本市场制度改革加速推进：**一注册制试点有序推广，提升上市公司质量结构。**代表我国产业升级、核心技术及创新活力的公司正加快登陆 A 股市场，同时新证

券法加大对违法违规的从严从重处罚、直接退市制度的扩大实行，A股市场优胜劣汰机制正重塑形成，有望持续改善上市公司质量结构。

**二监管层着力增强交易便利性、市场流动性和市场活跃度。**近两年监管层已对并购重组、再融资、市场交易等监管政策的优化调整；上交所及时响应市场呼声，修订上证综指编制方案、发布科创板50指数，以合理反应我国经济产业转型升级、市场结构组成的变化。

**三加大引导境外机构资金、银行理财、保险、信托等境内外中长线机构资金入市的政策红利正加快释放，居民财富加大权益类资产配置的趋势已成。**

**综合判断，过去几年资本市场系列制度改革，重点以双向开放加大引入境内外中长线机构资金，以试点注册制发行并从严落实退市制度加快上市公司的优胜劣汰，将重点改善提升资金与上市公司投融资两端主体的结构与质量；以上我国资本市场深化改革扩大开放的红利释放，将助力A股行稳致远。**

4、**业绩与盈利能力展望：未来四个季度有望延续恢复上行，1Q21或为阶段增速高点。一业绩增速方面，**统计历史A股各季度业绩累计增速变化曲线可知，全A、扣除金融石油石化的A股营收、净利润增速基本与名义GDP（包含量价因素）走势一致。短中期展望，实际GDP增速有望逐季恢复上行，初步预计20年第三、四季度的实际GDP同比增速将由第二季度的+3.2%进一步恢复至5.5-6.0%区间，而21年第一、二季度的实际GDP同比增速有望上升至8-10%区间（今年低基数效应）。

结合实际GDP增速恢复上行、GDP平减指数趋势回升，预计未来四个季度名义GDP增速有望趋势回升至6-10%区间。根据上市公司业绩增速与名义GDP的较强的正相关性可知，未来四个季度的A股上市公司业绩增速有望趋势回升，预计低基数效应下1Q21或为阶段高点，届时非金融两油的全A净利润同比增速高达+50%附近。

**二盈利能力方面，中小创悉数快速回升至疫情前水平之上，主板温和修复趋势有望延续。（1）毛利率方面，单季度2Q20**中小创均显著回升至疫情前水平之上，并创2016年以来季度新高，主板温和修复；预计随着PPI趋势回升，预计主板毛利率回升趋势有望延续。**（2）净利率方面，得益于三项费率压缩，净利率改善幅度普遍高于毛利率；**展望未来，A股三项费率或将触底略有反弹（管理费率持稳、后疫情下销售费率回升、财务费率在资产负债率略升而融资成本缓降下基本持稳）后，预计净利率升降主要取决于毛利率变化，预计净利率改善幅度放缓，呈现稳中缓升态势。

**（3）净资产回报率ROE方面，**自2Q18阶段高点趋势下行六个季度后，已于4Q19真正探底。而1Q20起A股主要板块的单季度ROE环比连升两季；从杜邦分析净资产收益率ROE=销售净利率×总资产周转率×权益乘数解构来看，近两个季度的ROE回升，主要系净利率环比大幅提升贡献。中期展望，预计净利率由此前的快速回升转为缓升，而总资产周转率有望随营收增速的好转而止跌转升、资产负债率在宽信用政策下缓升，综合判断中期ROE有望继续改善，预计21年主板的ROE有望回升至8.5%上方附近，中小板、创业板有望分别回升至12%、10%附近上方。

**三分行业板块来看，当前必需消费品（农林牧渔、食品饮料、医药器械）、科技股（电子、通信）及国防军工、电气设备、券商较佳，中期展望，必需消费品优质中高端品牌个股，随着消费升级及市场份额的提升，业绩有望持续增长；同时电子、计算机、通信为首的科技股的优势个股，随5G、人工智能、物联网等落地应用，中期业绩仍处于上升期。**同时，**中期看顺周期（化工、建材、保险、银行）及可选消费品（家电家居、汽车、旅游、文化传媒等）**业绩已基本探底，预计有望逐季回暖。

**三、配置建议：近期把握消费电子+可选消费回补机会，中期深挖科技+券商龙头。**

**一近中期而言，下半年经济恢复趋势明确、货币政策边际收敛趋势确立，估值扩张动能大概率衰竭，上涨动力回归至基本面上行逻辑，结构性机会或主要以顺周期的低估值蓝筹补涨，以家装家具家电、汽车、旅游影院等可选消费回补，及化工、建材、机械、电气设备等中游制造补库存为主；**

**二中长期深挖业绩超预期中期景气上行的科技龙头股；在国内大循环为主体、补短板煅长板以科技创新引领高质量发展的战略推进下，提高科技产业链供应链稳定性和竞争力，更加注重补短板和锻长板，预计以半导体芯片、5G+应用、新能源汽车、军工装备、创新医药为首的科技龙头有望进入中期景气上行期，可深挖优质科技成长股并逢低坚定配置；**

**三紧抓“两新一重”投资受益板块；**中长期创新升级经济转型的战略目标下，新一代信息基础设施、融合基础设施（深度应用互联网、大数据、人工智能等为主）、创新基础设施（支撑科学研究、技术开发、产品研制的公益性基

础设施）等三大类新基建，具体包括**5G 通讯、半导体、数据中心与数字基建、工业互联网、公共医疗卫生（生物安全）、智慧城市、智慧交通、智能制造等新基建；及城市轻轨、环保、电网改造升级、城市旧改等传统基建。**

**四，低估值的券商、银行、保险、地产等大金融板块中的头部公司，业绩相对稳健，股息率相对国债利率已具备配置价值，预计随着财政政策加码落地，国内稳经济政策发力、经济逐步企稳修复，以及资本市场制度深化改革的加快推进，低估值的大金融板块也有望迎来估值修复行情，尤其是在大力发展资本市场、着力打造旗舰型券商的政策红利下，中长期龙头券商可坚定持有。**

**风险提示：全球疫情秋季超预期复发，中美关系加剧紧张，海外市场大幅震荡等风险。**

# 本周研究动态：

## 消费股

### 食品农业（白姣姣）

**一、市场表现**

周行情：食品饮料（中信）涨跌+2.04%；农林牧渔（中信）涨跌幅+0.98%；沪深 300 涨跌幅+2.04%。

**二、价格跟踪：**

1. **生猪：**生猪价格 **30.83 元/公斤，**相比节前下跌约 4 元 / kg。
2. **茅台一**批价：2700-2750 元，**略下行。**

**三、食品饮料：**

**白酒：**

**1.旺季如期恢复。**我们对国庆和中秋旺季终端进行了跟踪，整体反馈终端动销如期恢复，**符合预期，**主要是婚庆、家宴、返乡等回补拉动消费，并未出现大超预期的因素一方面是疫情影响，另一方面是近一两年白酒呈现旺季效应逐步弱化的趋势。

2. 从价格带来看，**高端酒最优。**

1）茅台需求强劲，但发货节奏较慢，目前只执行到 9 月配额，批价略回调后本周有所企稳回升。

2）五粮液旺季同比有量增，而且批价坚挺，略好于预期。

3）国窖中秋国庆期间动销增长主要来自于价格提升，表现也略好预期。

4）次高端环比加速恢复，但分化严重，汾酒、今世缘表现更优，同比呈现量价趋势。

**3. 秋糖会值得重点关注**

本周，年度秋糖会已开启，渠道和商家对来年量价政策规划，行业判断，增长目标等有望逐步反馈到市场，历史来看有望对板块有一定催化作用，短期值得关注。

**我们仍持续推荐白酒。**短期来看，一方面旺季消费如期恢复，符合预期；其次，价格坚挺，抗压测试效果较好；**三季报高端酒预计有双位数增长，次高端环比改善，糖酒会也有望催化**；中长期估值角度看 21 年诸多酒企估值在 30x 以下，低基数上绝对增速更高，中长期估值合理。中长期持续重点看好高端酒的**茅五泸汾，**短期我们推荐估值有优势，边际变化较大的公司，如**老窖、今世缘、水井坊、顺鑫等**。

**大众品：**

**短期大众品三季报行情仍可期。**大众品在中报行情大涨后随之有所回落，主要是估值较高，市场也对业绩高增长有所担忧，但近期从优质企业反馈来看，三季报业绩高增长可期，如百润、洽洽等。我们预计安琪、榨菜、洽洽、伊

利等三季报行情仍值得参与。

中长线资金，可逐步建仓中长期赛道优，成长性足，业绩具有确定性的标的，优选调味品和速冻食品龙头性企业，如天味、安井、三全、安琪、海天等。

**四、养殖：中长期继续推荐养殖龙头企业**

**猪价旺季持续回落，低预期**，从前期 38 元的高点持续回调到目前 30 元。从行业层面来看，产能在逐步恢复，绝对价格高位有支撑我们预计明年跌破 20 的概率较小，主要是行业成本在 20 以上，其次三元占比较高真实产能恢复短期难以快速实现。

优质公司出栏量快速提升 21 年大概率翻倍，成本优势大，以量补价下 20-21 年业绩有保障；短期公司回调较大，我们认为风险已基本释放，反应了悲观情绪，随着月度出栏量及业绩的逐步兑现（**如牧原发布单 9 出栏量新高 165 万头，三季报预告盈利约 100 亿**），中长期角度看，优质个股有望走出独立长牛行情，推荐**牧原、新希望**。

**五、推荐个股**

**重点推荐：茅台、泸州老窖、今世缘、涪陵榨菜、牧原；**

其他：**五粮液、汾酒、顺鑫、水井坊、海天、中炬高新、新希望等**。

**六、风险提示**

业绩不达预期；宏观经济下行；重大食品安全事故；疫病暴发超预期。

## 家电行业（王双、陆星挺）

**一、行业表现**

上证综指本周上涨 1.68%，沪深 300 上涨 2.04%。家电板块上涨 2.15%，跑赢大盘指数，主要原因在于：家电国庆消费数据较好，因此整个板块表现可以。

**二、行业动态与展望**

（1）格力电器回购 9418 万股股票

截至 9 月 30 日，公司累计回购 9418 万股，占总股本的 1.57%，最高、最低成交价为 57.00、53.01 元/股，支付总金额为 51.82 亿。按照回购计划的金额上限 60 亿元及最高回购价格 68.8 元，公司还将回购 8.18 亿元、至少 1189.55 万股。

（2）国庆期间，家电消费火热

近日各主流电商平台相继发布国庆销售大数据，家电行业需求回暖趋势继续得到验证。京东大数据显示今年 10.1-10.8 期间家电行业成交额同增 35%，增速依次高于 2019 年国庆及 2020 年“五一”；苏宁大数据显示 2020 年“十一”期间，苏宁各类门店整体客流同增 58%，家电、家装、手机等品类旺销，带动苏宁易购线上订单同增 157%。

（3）洗衣机产品消费升级明显，均价有所提升

洗烘一体机和大容量是洗衣机市场升级的主要动力，具体上半年线上洗烘一体机零售额占比为 28.9%，线下零售额占比为 46.6%，相比于历年也一直处于上升态势。另外，干衣机以 30.1%的同比增幅成为上半年白电市场最大黑马，尤其在 6 月干衣机线上线下零售额更是分别实现了 168.6%和 85.5%的大幅增长。

**展望：**洗衣机消费升级已是趋势。具体上看，消费者对洗烘一体机、干衣机的需求不仅是雾霾天、梅雨季等特殊天气的需要，而是正成为解决消费者衣物晾晒的一种选择。从价格看，洗烘一体机、干衣机的均价水平都高于其他产品类型，其结构性增长拉动了行业均价整体提升。从长远看，健康洗涤的附加值也在逐步提升。预计下半年洗烘一体机、干衣机全渠道零售量同比保持较快增长。

### 三、行业的投资逻辑

1.疫情短期有影响，中期影响不大。整体上看，本次疫情会从基本面与情绪面对家电板块产生一定影响，板块可能呈现出先抑后扬形势。短期来看：由于线下人流变少、线上运输受限且部分产品涉及上门安装，因此家电在疫情期间销售会有影响。中期来看，家电是刚需型耐用消费品属性，精装与毛坯房全年交付量回暖的逻辑仍将继续支持家电需求复苏。

2.白电龙头市场份额稳定。短期总销量受疫情压制，中期看，白电龙头企业销量较为稳定，业绩确定性也较大。

### 四、重点个股

**老板电器：**

公司为国内厨电行业优质企业，烟/灶国销量稳居行业第一，与方太集团同为高端厨电龙头。公司在1、2线城市市占率份额高，品牌知名度好。公司同时利用名气品牌，下沉3、4线渠道，和老板品牌形成合力，加大公司产品的销售。公司也注重品类多元化，把洗碗机、蒸箱作为重点新品类发展。随着地产竣工面积和交易量回暖，公司的估值有可能得到恢复。1、2线地产回暖有利于公司的业绩的增长，建议关注。

**美的集团：**

公司是全品类家电的典范企业，其多个家电产品在行业内名列前茅。公司管理层战略明确，高瞻远瞩，执行力强。公司在收购库卡后，在工业机器人领域具有强大竞争力。在3月初的战略发布会上，美的宣告其工业互联网平台已经建成，且服务了50多家大型企业。美的集团不仅是一家家电企业，也是一家工业互联网平台企业。预计公司2020年净利润为230亿，对应PE分别为18倍。

## 医药生物（傅达理）

### 一、市场表现回顾

本周仅1个交易日，医药生物（SW）板块上涨2.86%，在28个申万一级行业中，表现排名第10位，同期沪深300指数上涨2.04%，中小板指数上涨3.05%，创业板指数上涨3.81%。细分子板块来看，所有细分板块全部上涨，生物制品涨幅4.29%，医疗服务涨幅3.09%，医疗器械涨幅2.84%，中药涨幅2.60%，化学制药涨幅2.20%，医药商业涨幅1.05%。

个股表现来看，涨幅前五名的公司分别是康泰医学（+20.00%）、博晖创新（+20.00%）、利德曼（+12.42%）、赛升药业（+12.04%）和凯普生物（+10.38%）；而跌幅最大的前五家公司分别是安图生物（-4.11%）、健友股份（-2.34%）、益丰药房（-2.31%）、信立泰（-2.18%）和康德莱（-2.08%）。

### 二、本周主要观点

**新冠检测概念受益疫情反复，具有较大业绩弹性。**10月12日，青岛市卫健委公告，自10月11日发现3例新冠肺炎无症状感染者后，立即组织开展大规模的流调排查和分类检测，其中新增核酸检测结果阳性9人，其中4例为确诊病例、5例为无症状感染者。截至目前，青岛市共发现6例确诊病例，其中2例为此前发布的无症状感染者转归；6例无症状感染者，到目前发现的所有确诊病例和无症状感染者均与青岛市胸科医院高度关联。同时，青岛市制定并已启动全员检测方案，社区检测正在加快推进，3天内对市南、市北、李沧、崂山、城阳五区检测全覆盖，5天内对全市检测全覆盖，检测结果将及时发布。步入10月，秋冬季是呼吸道疾病高发季节，气温降低有利于新冠、流感等病毒的存活和传播，同时在海外新冠疫情仍然严峻的背景下，国内部分地区出现零星散发和局部爆发疫情仍有可能。本次青岛出现新冠疫情或对相关概念形成催化，新冠检测试剂、第三方检测受益于新冠疫情反复带来的全面筛查，具有较大业绩弹性，而根据部分公司发布的三季报预告（凯普生物、圣湘生物等），在Q3国内疫情整体稳定，新冠试剂价格大幅下降的背景下，相关公司Q3业绩依然超预期，我们判断相关公司业绩高增长有望持续至明年1、2季度。目前时点建议积极关注新冠检测相关标的：华大基因、达安基因、圣湘生物、金域医学、凯普生物、万孚生物等。

### 三、行业动态跟踪

**1、国家医保局将适时开展生物类似药带量采购。**10月9日，国家医保局官网公布了对十三届全国人大三次会议第

6450 号建议的答复。在答复中，国家医保局不仅对任千里代表提出的“关于加快银屑病等疾病医疗保障水平的建议”进行解答，还明确表示，生物类似药并非集中带量采购的禁区，将适时开展生物类似药的集中带量采购。

**2、新冠疫苗纳入医保全额报销明显超出医保基金承受能力。**10 月 9 日，国家医保局在官网发布《对十三届全国人大三次会议第 9354 号建议的答复》，针对有全国人大代表提出“将接种新冠肺炎疫苗纳入医保全额报销”的建议，答复称，新冠肺炎疫苗接种人数众多，所需费用总额高，明显超出医保基金承受能力。

### 四、投资策略

从 2020 中报可以看出，抗疫设备、新冠检测试剂等医疗器械细分方向中报表现亮眼，CXO 保持高景气，部分原料药标的实现快速增长，创新药、医疗服务等标的已从疫情影响中逐渐恢复，Q2 实现同比增长。展望三、四季度，我们认为新冠疫情仍然是主要关注点，全球疫情的拐点仍未出现，8 月以来海外每日新增确诊病例持续超过 20 万人，预计相关抗疫设备及检测试剂需求仍然将维持高景气，同时海内外新冠疫苗 3 期临床数据有望于 10 月披露，或对相关标的形成催化。国内方面来看，由于疫情相对稳定，医疗机构正常营业下，将带动相关手术耗材及药品恢复正增长，Q3、Q4 业绩实现同比增长可期。中长期角度来看，我们看好药品/器械创新升级、医疗器械国产替代、医疗消费升级带来的投资机会。基于以上，我们建议关注以下相关标的：

1）创新药产业链标的：恒瑞医药、药明康德、泰格医药、凯莱英、康龙化成等；

2）医疗器械标的：迈瑞医疗、乐普医疗、健帆生物、艾德生物、鱼跃医疗、万孚生物、安图生物、新产业、华大基因、凯普生物等；

3）医疗服务及药房标的：爱尔眼科、通策医疗、益丰药房、老百姓等；

4）医疗大消费标的：长春高新、欧普康视、爱博医疗等。

5）疫苗标的：复星医药、康泰生物、沃森生物、康希诺、智飞生物。

### 五、风险提示

疫情反复超预期风险；医药政策变动超预期风险。

## 商贸零售（韩保倩）

### 一、市场表现

商贸零售(中信)板块本周仅一个交易日，上涨 106.03 点，周涨幅 2.38%。板块本周上涨前五名分别是爱施德(10.05%)、南极电商（10.02%）、海印股份（8.68%）、汉商集团（7.70%）、壹网壹创（7.49%）。

十一期间餐饮、观影、黄金珠宝等消费表现回暖迹象明显，疫情影响逐渐淡化，经济持续复苏。中长期看，消费升级及线上渗透不断提升，内循环倡导下各地加大消费促进力度，为消费回暖提供持续动力。关注婚庆需求释放带来黄金珠宝板块和持续高景气的化妆品板块等。

### 二、行业动态

国家邮政局 10 月 10 日上午发布 2020 年 9 月中国快递发展指数报告。经测算，9 月中国快递发展指数为 330.2，同比增长 48.5%。其中，发展规模指数、服务质量指数和发展趋势指数分别为 292.6、585 和 104.9，比上年同期分别提高 26.8%、87.5%和 41.8%，均保持高速增长态势。发展能力指数为 188.1，同比提高 8.2%，表明我国快递市场整体提升明显，发展潜力可期。

9 月，快递发展规模指数为 292.6，同比增长 26.8%。从分项指标看，快递业务量预计完成 76 亿件，同比增长 35.7%；同期增速创四年来新高。快递业务收入预计完成 764 亿元，同比增长 17.7%。前三季度，预计累计完成快递业务量 557 亿件，同比增长 26.9%，超去年同期水平，预计完成快递业务收入 6038 亿元，同比增长 14.5%，业务收入基本与 2018 年全年收入持平。

9 月，快递服务质量指数为 585.0，同比提升 87.5%。从分项指标看，快递有效申诉率预计为百万分之 0.1，改善超六成；消费者快递服务满意度为 78.7 分，同比提升 0.4 分；72 小时准时率为 75.9%，同比提升 1.6%。前三季度消

费者快递服务满意度为 78.4 分，同比提升 0.4 分；72 小时准时率为 74.5%，同比提升 0.9%。

9 月，快递发展能力指数为 188.1，同比增长 8.2%。从分项指标看，预计快递服务支撑网络零售额将超 8200 亿元，同比增加 1200 多亿元，业务收入占国内生产总值的比重接近 9‰。前三季度，预计快递收入占国内生产总值比重将达 8.3‰，同比提升 0.6 个千分点。

国家邮政局指出，前三季度，服务质量总体改善明显，这主要得益于快递企业推动末端服务不断升级、跨境电子商务企业对企业直接出口（9710）等跨境服务便捷高效、农产品上行开启高速通道等。

9 月，发展趋势指数为 104.9，同比增长 41.8%，持续保持高增长态势。预计 10 月快递业务量同比增长 35%左右，增速较去年同期仍有较大提升空间。国家邮政局称，四季度，快递业进入传统业务旺季，快递市场将迎来新的增长高峰。在资本推动下，快递市场要素集聚不断加速，行业快速发展的基本面仍将持续向好。

### 三、投资关注

1、步步高(002251.SZ)：截至 2020 年 9 月 30 日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式实施回购公司股份，回购股份总数量 2041.56 万股，占总股本比例 2.3632%；最高成交价格 14.74 元/股，最低成交价格 9.94 元/股，支付总金额约 2.66 亿元(含交易费用)。

### 四、风险提示

疫情反复影响超预期，需求低于预期，新渠道新业态拓展不达预期等。

## 周期股

### 房地产（王双、于伯菲）

本周房地产板块上涨 1.02%，沪深 300 上涨 2.04%，上综上涨 1.68%。板块跑输大盘指数。

本周十一假期数据陆续出炉，根据克尔瑞数据显示，从新房市场来看，“十一”假期房地产市场平淡收场，37 个重点监测城市商品住宅累计成交 294.1 万平方米，同、环比分别减少 3%和 68%。主要在于 9 月以来房地产市场渐有走弱的迹象，供应明显放量但成交表现平平，叠加“十一”假期各城市网签备案数据延迟，致使成交整体步入下降通道。

分城市具体来看，一线城市房地产市场明显分化，累计成交 30.9 万平方米，环比下降 81%，同比仍增长 40%。其中，北京、深圳市场降温特征明显，成交面积皆不足 5 万平方米，同比跌幅都在 20%左右。上海成交有所放量，成交面积多达 13.1 万平方米，同比增长 3 倍有余。广州市场热度不减，南沙、增城两区市场热度更是持续攀升，成交同比仍增长 12%。二线城市房地产市场弱于预期，14 个重点监测二线城市累计成交 164 万平方米，同、环比分别下降 12%和 64%。三四线城市出现返乡置业潮，19 个重点监测三四线城市累计成交 99.1 万平方米，同比下降 68%，同比仍增长 4%。

鉴于 9 月房地产市场已有走弱的迹象，叠加“十一”黄金周也是平淡收场，预示着四季度房地产市场难言乐观，城市分化行情大概率将轮番演绎。一线城市市场需求依旧坚挺，在四季度供应持续放量的情况下，成交仍有望维持在较高水平。而在政策轮番加码作用下，热点二、三线城市市场大概率将有所降温，成交或将缓步下移。弱三、四线城市市场供求关系趋于恶化。展望 Q4，根据以往经验约 70%的货值会集中在 Q3Q4 推售。而今年受疫情影响上半年开工进度滞后，下半年作为房企抢收业绩的关键期、供应量可能进一步加大。同时，受惠于相对宽松的货币政策环境，预计下半年房地产市场仍具韧性，成交有望保持在较高水平。房企有望积极把握当下难得的销售窗口期，加紧推货去化、加大营销力度、抢收业绩，以最大程度弥补上半年由疫情带来的负面影响。

房地产作为国家经济支柱之一，在本身经济下行压力较大及 2020 年经济开年受制的前提下，国家对房地产调控相关政策主基调不变，但是在维持稳定的基调下，部分城市有望进一步适度放宽，同时流动性保持宽松给房企带来喘息机会。

当前行业板块估值的平均在 6X 左右，当前处于明显低估状态考虑到目前板块 2020 年业绩确定性强，板块估值较低，股息率仍处于高位，此外政策弹性有望带动估值弹性修复。建议积极关注业绩稳健，有避风港属性的龙头类公司。我们继续看好地产龙头公司在 2020 年的估值修复行情，建议积极关注**招商蛇口，万科 A，招商积余。**

## 化工（王双）

### 一、行业走势

上周申万化工指数上涨 3.75%，上证指数上涨 1.68%，行业指数跑赢大盘指数。化工三级行业全线上涨，其中涨幅居前板块是合成革、涂料油漆油墨制造、玻纤；涨幅较小的板块粘胶、轮胎、石油贸易。

### 二、行业观点：

**原油价格小幅上涨：**国庆假期期间，国际原油价格波动幅度较大，最终小幅上涨，WTI 原油上涨 2.14%，收于 41.08 美元/桶。因石油工人继续在飓风“三角洲”来袭之前撤离位于墨西哥湾的海上钻井平台，从产量来看根据美国政府提供的数据，7 月份墨西哥湾海上石油产量为 165 万桶/日，占据全美石油占良的 17%，对油价会形成短暂利好，但由于美国新推刺激措施前景尚不明朗，且美国原油库存增加，需求前景依然令人担忧，继续牵制油价回升。

**MDI 价格节后继续上涨：**10 月 9 日，国内聚合 MDI 市场大幅上涨。上海科思创及东曹瑞安周指导价继续上调至 18000 元/吨，国庆假期内陶氏宣布美国所有 MDI 产品遭遇不可抗力，主因近期美国海湾热带风暴及飓风导致物流和原材料供应短缺随着内贸需求的缓慢恢复，以及十月装置集中检修，后续市场价格还有上涨空间。

**钛白粉价格上涨：**中核钛白节后公告钛白粉价格上涨 800 元/吨，随后龙蟒佰利和金浦钛业也相继上调 800 元/吨的价格，年内第五轮钛白粉价格上调逐渐开启，目前硫酸法金红石型钛白粉报价 13500-14000 元/吨，价格上涨的主要原因是西南部分地区公路铁路运输受阻，原料钛矿价格持续攀升，加之钛白粉运费压力上涨，目前钛白粉整体供应竞争，仍存在继续上涨的预期。

**粘胶价格底部反弹：**粘胶短纤价格目前 9800 元/吨，9 月上涨 5%，10 月份上涨 800 元/吨，仍然处于价格底部。供给端有意提升价格，但是下游需求仍然低迷。目前行业库存已经降至较低水平，行业开工率在 72%左右，供应商仍然处于严重亏损状态，平均亏损程度预计在 1300-1400 元/吨，基本处于 2019 年年底水平。龙头公司有意提升粘胶价格水平，控制出货量，因此粘胶有可能进一步上涨，上涨幅度主要看需求恢复程度。相关公司：三友化工。

**草铵膦价格高位波动：**10 月 9 日，百川盈孚草铵膦现货价格指数（BGLI）为 150000，95%草铵膦生产商报价至 15-16 万元/吨，实际成交价至 15 万元/吨。四川主流供应商开工稳定，华北供应商目前尚未商业化投入市场产量。利尔化学公布三季报业绩预告，前三季度实现净利润 4.1 亿元-4.2 亿元，同比增长 75%-80%；其中第三季度实现净利润 1.5-1.7 亿元，同比增长 107%-122%。2020 年前三季度，受草铵膦销售数量增加及销售价格上涨等因素的影响，公司业绩实现同比上升。目前来看，其他企业生产线建设进展低于预期，未来开工率也存在较大的不确定性。公司在草铵膦业务具有先发优势。

### 三、投资建议：

化工产品需求恢复，同时在成本的支撑下产品价格上涨，盈利进入上行通道。推荐受益油价上涨的**卫星石化、桐昆股份等。**

行业规范性提高，环保要求提高，安全生产要求提高，行业龙头的安全环保、创新管理的价值得以体现，化工行业的稳定生产将有明显的估值溢价。具有产业链一体化及园区一体化的龙头优势明显。**推荐万华化学、华鲁恒升。**

中上游大宗品进入周期下行通道后，对下游精细化工企业的利润改善也是有益的。未来化工行业的看点主要在于供需格局相对良好的精细化工，特别是供给壁垒较高子行业的一体化龙头，景气度依然能够持续。**推荐利安隆、苏博特、新宙邦。**

电子化学品是未来化工行业上需要补充最急迫的新材料产品。在推荐公司上，我们认为公司具备持续的技术创新能力应放在首位，其次是客户认可度，最后考虑估值。综合考虑，重点推荐**雅克科技、濮阳惠成。**

**风险提示：**需求不及预期，产品价格下滑。

## 机械（朱天辉）

### 一、市场表现

本周上证综指同比上涨1.68%，收于3272点，创业板指同比涨幅3.81%，沪深300同比涨幅2.04%，机械设备同比涨幅

3.26%，跑赢沪深300指数1.21pct。

## 二、机械行业动态及投资观点

### 1、锂电设备：国常会通过《新能源汽车产业发展规划》，继续看好锂电设备板块

**1）10月9日国务院常务会议通过《新能源汽车产业发展规划》，新能源汽车发展战略明确。**会议提出要加大关键技术攻关；加强充换电基础设施建设；鼓励新能源汽车领域国际合作；加大公共服务领域使用新能源汽车的政策支持。根据2019年底工信部发布的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》（征求意见稿），2025年新能源车销量占比达25%左右，预计国内新能源汽车总量有5倍提升空间。

**2）欧洲市场9月新能源汽车销售继续爆发式增长。**德国、法国、英国等欧洲7国新能源车销量合计12.71万辆，同比、环比增长分别为201.9%、72.5%。预计欧洲在碳排放政策要求下，欧洲新能源汽车销售有望持续。

**3）动力电池厂产能缺口较大，继续推荐锂电设备龙头先导智能等。**我们认为全球电动化进程非常明确，预计未来五年动力电池需求缺口达1000GW以上，锂电设备空间达2000亿，锂电设备板块迎来发展机遇期。先导智能作为锂电设备龙头，公司深度绑定宁德时代，同时供应LG、Northvolt等海外电池厂商。我们认为公司业绩触底反弹，将迎来增长，继续给予“推荐”评级。

### 2、自动化设备：9月制造业PMI继续走强，自动化设备板块需求持续向好

**1）9月制造业PMI指数继续位于荣枯线以上。**9月份中国制造业采购经理指数（PMI）为51.5%，比上月上升0.5个百分点，表明制造业景气有所回升。分指标看，生产指数、新订单指数分别为54.0%、52.8%，分别较上月回升0.5、0.8个百分点。表明制造业生产及需求继续保持强劲。

**2）自动化设备下游广泛，制造业景气提升将带动板块需求向好。**机器人、注塑机等自动化设备广泛应用于3C、汽车、金属加工等各制造业领域，3月以来，随着制造业PMI指数会升至荣枯线以上，自动化设备需求明显改善，从累计数据看，1-8月，机器人产量累计13.7万台，同比增速达13.9%。

**3）我们认为自动化设备需求改善具有较强的持续性，继续推荐拓斯达、埃斯顿、伊之密等标的。**

### 3、工程机械：9月挖机销售有望继续走强，行业龙头仍具配置价值

**1）8月挖机销售同比增加51%。**据中国工程机械工业协会统计，2020年8月纳入统计的25家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机20939台，同比增长51.3%；其中国内18076台，同比增长56.3%；出口2863台，同比增长25.7%。2020年1-8月，共销售挖掘机210474台，同比增长28.8%。

**2）9月挖机销售有望延续强劲。**1-8月份，全国房地产开发投资88454亿元，同比增长4.6%， 增速比1-7月份提高1.2个百分点；1-8月基础设施投资同比下降0.3%，降幅比1-7月份收窄0.7个百分点。同时根据第一商用车网，2020年9月我国重卡市场销量约为13.6万辆，环比增长5%，同比增长63%，重卡和挖机销售具有较强的相关性。我们认为当前基建及房地产需求恢复，同时在人工替代、更新需求以及环保等多重因素支撑下，9月挖机销售有望继续走强。

3）继续推荐恒立液压、徐工机械等标的。

## 三、重点个股

**工程机械：**徐工机械、恒立液压等

**自动化设备：**拓斯达、埃斯顿

**锂电设备：**先导智能等

**光伏设备：**捷佳伟创、迈为股份、晶盛机电

**半导体设备：**北方华创、长川科技、至纯科技等

**国防装备：**中直股份、中航高科、光威复材、景嘉微等

**风险提示：**下游需求不足、行业竞争加剧、行业政策变化等

## 新材料（王双、时应超）

### 一、行业表现

本周上证综指上涨 1.68%，申万有色指数上涨 2.91%。价格方面，小金属钴锂价格保持不变，长江钴价维持 27.6 万元/吨，MB 标准级钴报价 15.68 美元/磅环比上涨 0.19%，电池级碳酸锂价格为 3.95-4.1 万元/吨，均价较上周持平。据 SMM 下游磷酸铁锂、锰酸锂需求向好，逐步传导至锂盐端出货情况提升，预计碳酸锂价格后续呈现稳重有升格局。贵金属方面，COMEX 黄金上涨 1.50%、COMEX 白银上涨 5.29%；基本金属方面，LME 铜上涨 3.34%、LME 铝上涨 4.47%。

### 二、行业动态与投资观点

#### 1、新能源金属

**欧洲新能源汽车销量持续高速增长，终端需求向好带来上游需求边际改善。**在补贴政策、碳排放及优质车型带动下，欧洲新能源车销量维持高增长，9 月德法等欧洲 6 国新能源车销量达到 12.97 万辆，同比增长 169%，环比增长 77%，欧洲终端市场销量再创新高，后续有望保持高增长节奏，终端需求持续高速增长带来上游原材料需求的边际改善。

**国常会通过《新能源汽车产业发展规划》**，2021 年起国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域新增或更新公交、出租、物流配送等公共领域车辆，新能源汽车比例不低于 80%，政策支持产业发展基调不变，国内市场持续回暖。

**锂：碳酸锂价格坚挺，有望阶段性小幅反弹。**据 SMM，大中型锂盐厂普遍出货情况较为紧张，下游磷酸铁锂、锰酸锂需求向好，逐步传导至锂盐端出货情况提升，9、10 月动力电池生产情况较好，随着下游需求逐步修复，预计锂盐价格仍呈现稳重有升格局。同时近期外围锂矿股普遍大幅反弹，建议关注 A 股锂板块修复。

**钴：**特斯拉电池日重申高镍战略方向，但短期并无法将钴完全取代，前期压制钴价的市场担忧情绪有望缓解并看好其中枢自当前低位逐渐抬升。

#### 2、贵金属

本周 COMEX 黄金上涨 1.50%，美国 9 月非农就业人口增幅不及预期，暗示经济复苏步伐放缓，同时本周美国财政部长向众议院提交 1.8 万亿经济援助法案，预计流动性将持续释放，货币政策仍旧维持宽松，在疫情二次冲击、经济数据存在再度下行压力，财政等逆周期政策有望发力，对冲经济下行压力，全球宽松货币政策短期不会改变叠加通胀预期趋势性修复的大逻辑并未被破坏，黄金价格将维持高位运行。

#### 3、军工电子材料

美国对华为、中芯国际的技术封锁事件，叠加中美关系紧张情绪再度升温，或将促使关键材料国产化进程加快，同时基于国防现代化建设面临的迫切需求，军工领域需求相对独立，军费保持稳定增长，新一代主战装备列装也有望加速，诸如高温合金、高品质复合材料、各类高强度金属及其合金等材料需求出现较快增长。推荐西部超导（钛合金）、宝钛股份（钛合金）、菲利华（半导体石英材料+军工石英纤维）、隆华科技（靶材+军工复合材料）、博威合金（高强高导铜合金材料）等材料类公司。其中钛合金板块建议关注宝钛股份的估值修复，公司市值目前大幅低于西部超导，且随着下游市场需求缓慢恢复，海绵钛市场低价已经逐步上调。

### 三、重点个股

赣锋锂业、西部超导、宝钛股份、菲利华、楚江新材、博威合金、火炬电子

### 四、风险提示

宏观经济形势不及预期；下游需求低于预期；产品价格波动风险

## 电力设备新能源（王双、陆星挺）

### 一、行业表现

上证综指本周上涨1.68%，沪深300上涨2.04%。电新板块上涨6.03%，跑赢大盘指数。

### 二、行业动态与展望

**（1）动力电池产业链价格**

本周部分锂电材料产业链价格趋势呈环比持平态势。方形铁锂动力电芯 0.53-0.55 元/wh左右，方形三元动力电芯0.65-0.70元/wh左右。方形铁锂电池PACK 0.68元/wh左右，方形三元PACK 0.83元/Wh左右。金属钴价格环比持平，报价27.60万/吨。碳酸锂价格环比持平，报价4.00万元/吨。氢氧化锂价格环比持平，报价4.20万元/吨。三元正极523价格环比持平，报价11.95元/吨；622价格环比持平，报价12.95万元/吨；811价格环比持平，报价17.25万元/吨。磷酸铁锂价格环比持平，报价3.58万元/吨。钴酸锂价格环比持平，报价21.75万/吨。负极（中端）价格环比持平，报价3.75万元/吨。电解液（三元）价格环比持平，报价3.00万元/吨。湿法隔膜（中端）价格环比持平，报价1.30元/平方米。

（2）欧洲夯实可再生能源发展共识，2030年碳排放减排目标比1990年减少60%

据欧洲议会官网，欧洲议会日前已通过该法案并将减排目标较1990年减少至60%，此前在减排目标55%的基础上，目标调升5%。欧盟的可再生能源占比目标从32%以上提升至38%-40%。根据《2030年气候目标计划》分解到道路运输方面的部分，运输部门可再生能源消费占比上调至24%（此前为14%），结合此前40%的减排目标对应37.5%的碳排放量降幅，我们预计2030年碳排放量降幅有可能上调至50%，在此基础上2030年碳排放为47.5g/km，较原先的59.4g/km进一步趋严。

（3）10月9日国务院常务会议上通过了《新能源汽车产业发展规划》

10月9日的国常会指出，为引导新能源汽车产业发展，要加大关键技术攻关、加强充换电等基础设施建设、鼓励加强新能源汽车领域国际合作以及加大对公共服务领域使用新能源汽车的政策支持。在充换电基础设施方面：一方面提升了快充这种充电方式的地位，另一方面在规划中明确了对充电基础设施给予财政支持。要加快形成快充为主的高速公路和城乡公共充电网络。对作为公共设施的充电桩建设给予财政支持。鼓励开展换电模式应用。

**展望：**欧盟碳排放的趋严也将继续助推各国电动化政策加码。碳排放的趋严，对于车企来说，其面临的电动化的压力也将进一步加大，因此，主要国家车企和供应商皆对欧盟和政府提出政策和补贴端相关要求，在此基础上，预计未来各国电动化持续性加码将成为常态。

### 三、行业的投资逻辑

**新能源汽车行业：**

1.特斯拉近日发布2019年四季度财报并举办电话会议，公司释放了多重利好。公司在2019年Q4实现盈利，自由现金流继续改善，经营拐点趋势已现。同时，公司确认宁德时代成为其合作伙伴。公司的Model Y车型已于1月投产，预计Q1末交付，进度超预期。对于新能源车产业链来说，特斯拉的利好消息是板块的情绪的提振因素。虽然股票市值短期受疫情影响较为严重，基本面及情绪面均较为悲观，但新能源车行业作为渗透率低，成长前景大。且近期特斯拉的多种利好也在驱动行业向好发展，在行业内其他板块利空消息较多情况下，新能源车板块是值得重点关注的板块，短期可能有所回调、波动，是介入的好时机。在市场整体机会不大的情况下，有较好预期的板块将得到更多的关注。

2.短期催化因素多。中长期看，市场空间大，确定性高，且国内市场明年下半年新能源车销量有望同比好转。海外市场依靠美欧两地，未来几年都可能保持较快的增速。

3.现阶段，新能源车相关企业呈现结构性分化。从中国、美国、欧洲市场看，特斯拉等好车型卖的不错，而质量较差的众泰新能源车等卖的较差。因此，整个板块的逻辑从“市场总需求”逻辑转向优秀的“供应链”逻辑 ，重点关注为优秀车企提供电池的企业（如LG、宁德时代、三星SDI等），及行业内优质动力电池LG和宁德时代的供应链（如恩捷股份、璞泰来等）。

**四、重点公司**

**恩捷股份：**

恩捷股份是全球湿法隔膜龙头，产能规模全球第一。2019年，公司隔膜业务在国内市占率达53%以上，海外市场市占率12%左右。预计2020年中国市场新能源车市场增长10%左右，动力电池装机量增长18%左右，且恩捷股份的市占率继续提升，公司的国内隔膜出货量增速在22%以上。公司是海外动力电池巨头松下、LGC、三星的供应商。预计2020年，海外新能源车市场增长38%以上，动力电池装机量增长48%以上，且随着恩捷在LGC、松下的产业地位提升，对LGC、松下、三星的隔膜出货量比例提升，恩捷股份的海外隔膜出货量增长60%以上。预计公司2020年业绩为11.8亿，对应估值43倍，给与推荐评级。

**华测检测：**

公司是国内检测行业民营龙头，预计在食品、环境、 汽车、贸易保障检测等优势业务持续稳健增长。公司管理持续优化，利润率水平持续提升，且大规模投入新建的实验室产能将持续爬坡，且积极布局航空材料、轨道交通检测等新方向，打造新的业绩增长点。 因此具有长期成长的持续性和短期业绩的确定性。预计公司19、20年业绩为4.5、5.9亿，对应PE估值51、39倍，继续推荐。

**三一重工：**

基本面逻辑：基建工程量保证，以及环保政策加严，使得行业在2019-20年受益于更新换代、工程需求；国内竞争格局持续优化，龙头增速高于行业；市占率继续提高；龙头十多年的海外布局进入收获期，创造业绩新增量；三一重工报表处于修复期，净利率逐渐提升，利润增速显著高于收入增速。预计公司2019-2020年归母净利润为110、120亿元，对应PE为11.4、10.1倍，维持“推荐”评级。

**艾迪精密：**

行业层面，工程机械景气有望持续。三一重工等整机厂近期工程机械产品供不应求。在整机需求景气的背景下，工程机械的零部件需求也保持景气状态。公司层面，受益于零部件的国产替代和公司产能提升。公司产品具有长期增长的空间。公司今明两年将会投放2万件破碎锤产能。公司已经投资了8万件液压马达产能，5万件液压主泵产能，其项目产能将在这几年逐步实现，因此公司的液压件产量将迎来高增长时期。在行业回暖，国产替代提升的情况下，公司业绩有望在中短期内仍保持较好增长。预计公司2020年业绩在4.9亿左右，对应估值35倍。给与艾迪精密推荐评级。

## 成长股

### 汽车（王树宝）

**一、行业表现回顾：**上周汽车指数+3.35%，HS300 指数+2.04%。

**二、行业动态及趋势展望**

【自主龙头发布销量，引领行业复苏】

国庆假期结束，各大车企陆续公布 9 月销量，其中吉利汽车 9 月销量 12.64 万辆（同比+11.0%，环比+11.4%），1-9 月累计销量 87.55 万辆（累计同比-8.6%）；长城汽车 9 月销量 11.8 万辆（同比+17.8%，环比+31.7%），1-9 月累计销售 68.07 万辆（累计同比-6%）；长安汽车 9 月销售汽车 20.55 万辆（同比+28.65%），1-9 月累计销量 137 万辆（累计同比+12.01%），增速继续显著高于行业平均水平。

综合自主龙头的销量表现，车市的集中度在本轮复苏中进一步提升，我们认为龙头品牌引领的复苏将更具备持续性，消费升级的大背景下，企业业绩表现将会持续好于销量，目前是配置汽车的股的较好时机，维持“推荐”评级。

**三、行业投资逻辑：**

今年 1-2 月受疫情冲击，汽车股再次回落至估值底部，我们判断汽车销售将于 7 月起明显增长，板块虽然面临业绩不及预期的压力，涨幅较大的个股短期或有一定的回调，但板块中期将进入销量驱动的景气回升期，机会将大于风险，重点推荐：上汽、长城、长安、华域汽车、新泉股份、旭升股份、拓普集团等。

（1）自主品牌龙头在行业大转折之际率先复苏，销量与业绩出现明显改善，推荐重磅车型较多，成本控制较好的企业，首选长城汽车、长安汽车。

（2）合资品牌依然是国内车市的中坚力量，德系、日系、美国通用系盈利引领行业，推荐拥有大众合资、通用合资，以及自主品牌销量亦有增长的龙头车企，重点推荐估值较低的上汽集团、广汽集团。

（3）汽车零部件虽然受行业整体销量下滑影响，但基于行业参与者的成本支撑，龙头企业盈利下滑幅度好于预期，推荐综合零部件龙头华域汽车、玻璃龙头福耀玻璃，车灯龙头星宇股份，智能刹车龙头伯特利，规模小潜力较大的新泉股份。

（4）特斯拉产业链及新能源类个股，推荐拓普集团、旭升股份、比亚迪、三花智控。

**四、本周重点推荐个股：**

长城汽车：公司是国内自主 SUV 龙头企业，定位中低端市场，目前来看哈弗系列的销售形势有见底回升之势；压制公司基本面进一步好转的主要是高端品牌 WEY 系列拓展不及预期，此外新能源领域表现相对落后；中报盈利好于预期，叠加哈弗大狗、WEY 坦克 300 的推出，公司另类风格车型放量预期强烈；公司股价短期涨幅较大，随着新车型的放量，估值空间将进一步提升。

**五、风险提示：**（1）价格竞争加剧；（2）销量不及预期。

## 通信、电子（王树宝、苏国印）

本周仅一个交易日，节期海外市场普涨，节后第一个交易日市场及通信和电子板块表现均较好。

行业方面，根据 Light Counting 统计的最新数据，2021-2025 年将有 2.75 亿只以太网光模块售出，销售额达到 240 亿美元。如果这一趋势持续下去，到 2028 年以太网光模块行业累计出货量将达到 10 亿只。同时，LC 指出，以太网光模块销售额在 2020Q2 和今年上半年均创下新高，且从 1GbE 到 400GbE 所有产品的需求均非常强劲。从全年来看，LC 预计以太网光收发器出货量将在 2020 年创下新高。我们认为，5G 的规模建设以及全球抗疫背景下远程办公、互动娱乐等应用的深化发展带来了新一轮互联网流量的增长，从而带动数通高速光模块需求增长，建议重点关注中际旭创等。

法国 5G 频谱拍卖于近日完成，此次拍卖的是 3.4-3.8GHz 之间目前尚未使用的频谱，计划于 2020 年底前在法国部分城市推出 5G 商用网络。此次竞拍共有 4 家电信运营商参与，最终法国通过拍卖 310MHz 的 5G 频谱获得 27.86 亿欧元的收入。牌照附带要求包括，到 2022 年底在 3000 个站点上激活 5G 服务，到 2024 年底达到 8000 个，到 2025 年底进一步扩大至 1.05 万个。2020 年，全球 5G 商用发展初具规模，据不完全统计，截至 2020 年 7 月底，全球已有 46 个国家/地区的 99 家网络运营商表示开始提供 5G 业务。美国、韩国、欧洲、日本等主要国家和地区均积极加快 5G 建设，开展 5G 融合应用。法国政府此次完成 5G 牌照拍卖，加快了其 5G 建设进度，并推动全球 5G 商用进一步发展。

个股方面，短期我们依然提示需关注中美摩擦等不确定因素带来的风险，但同时我们关注到电子和通信板块的龙头个股自高点回落的幅度均在 20-50%之间，调整较为充分，我们认为“十四五”规划将会短期可能的将大利好，建议可提升半导体，5G 相关个股的关注度，我们重点推荐 **兆易创新，中芯国际，中兴通讯，中际旭创**等。

## 计算机（黄翱）

**一、行情研判：**

本周 1 个交易日申万计算机指数上涨 3.13%，板块成交额 428.7 亿元，沪深 300 指数上涨 2.04%。近期大盘与计算机行业上涨主要因节前避险资金重新入场，我们建议忽略短期扰动，关注长期趋势。

**我们认为计算机行业已处于可配置阶段。**

1、我们依然看好受益疫情复苏+数据智能技术浪潮，行业基本面将持续向上。

2、Q2 订单已复苏，Q3 订单更好，因业绩确认周期，中报业绩一般，预计 Q3 业绩将继续保持上行。

3、行业表观估值不低，但主要因疫情影响，如果看 2021 年 PE，经过近几个月调整，已处于可配置区间。

**二、投资观点：**

**1、金融 IT：数字货币初步落地，建议关注相关概念股**

10 月 9 日，据报道，为推进粤港澳大湾区建设，结合本地促消费政策，深圳市人民政府近期联合人民银行开展了数字人民币红包试点。据了解，本次试点由深圳市罗湖区出资，通过抽签方式，以数字人民币红包的方式发放至在深个人数字人民币钱包，每个红包金额为 200 元，红包数量共计 5 万个。该红包可于 10 月 12 日 18 时至 10 月 18 日 24 时在罗湖区辖内已完成数字人民币系统改造的 3389 家商户无门槛消费。

**我们认为：**

此次人民银行在深圳的试点测试，主要为了推进 DECP 支付场景。目前主要以小额支付场景为主，后续有可能会扩展至大额支付场景。

中国互联网金融业协会区块链研究组组长李礼辉接受公开采访也表示“和第三方支付是长期并存过程”。我们认为从定位来讲数字货币主要为了替代 M0，未来也可通过银行和支付宝等渠道实现二维码和网上支付。

**涉及相关概念股包括：**

（1）银行 IT 供应商，需更改银行 IT 系统部分模块：长亮科技、宇信科技等

（2）支付公司，智能 POS 和收单业务需新增部分模块：拉卡拉、新大陆等

（3）AMT 机，ATM 机需进行部分改造，广电运通等。

**2、重点覆盖**

**计算机：浪潮信息**、中科曙光、易华录、**中国长城**、东华软件、创业慧康、卫宁健康、金山办公、广联达、用友网络、**启明星辰**、绿盟科技、深信服、**德赛西威**、千方科技、东方国信、恒生电子。

**电子：海康威视**、大华股份、**信维通信**、**领益智造**、**环旭电子**、鹏鼎控股、东山精密、顺络电子。

**三、风险提示**

**贸易战和疫情全面爆发影响行业下游客户需求的风险；下游行业回暖不及预期的风险；科技创新可能带来短期业绩下降的风险；新业务拓展不达预期的风险；部分公司估值过高的风险。**

**分析师声明**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，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。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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

## 国都证券投资评级

| 国都证券行业投资评级的类别、级别定义 | | |
|---|---|---|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 投资评级 | 推荐 | 行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数 |
| | 中性 | 行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数 |
| | 回避 | 行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数 |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 | | |
|---|---|---|
| 类别 | 级别 | 定义 |
| 投资评级 | 强烈推荐 | 预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上 |
| | 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间 |
| | 中性 | 预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间 |
| | 回避 | 预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上 |