

10 月金股组合

股票代码	股票名称
601318.SH	中国平安
601636.SH	旗滨集团
300751.SZ	迈为股份
002643.SZ	万润股份
000157.SZ	中联重科
603596.SH	伯特利
603919.SH	金徽酒
603801.SH	志邦家居
300496.SZ	中科创达

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3272.08	1.68
深证成指	13289.26	2.96
沪深 300	4681.14	2.04
中小板指	8936.37	3.05
创业板指	2672.93	3.81

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
电气设备	6.15	休闲服务	(5.99)
综合	4.31	银行	0.26
电子	4.20	房地产	1.02
化工	3.75	农林牧渔	1.05
汽车	3.32	非银金融	1.76

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

证券分析师：兰晓飞
(8610)66229085
Xiaofei.Lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

晨会聚焦-20201012

■重点关注

【宏观】海外宏观周报（2020.10.11）：美国财政刺激方案选前通过希望渺茫*朱启兵。近两周海外宏观要闻：1. 美国财政刺激政策。2. 特朗普确诊新冠，第二轮总统辩论取消。3. 英国脱欧谈判陷入僵局。4. FDA 通过新审查标准，美大选前疫苗问世无望。

【策略】10 月金股组合：中银证券研究部 10 月金股*王君 徐沛东。10 月金股组合：中国平安（非银）、旗滨集团（建材）、迈为股份（电新）、万润股份（化工）、中联重科（机械）、伯特利（汽车）、金徽酒（食品饮料）、志邦家居（轻工）、中科创达（计算机）。

【策略】策略点评：《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》正式发布 资本市场改革进入新阶段*王君 徐沛东。《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》（以下简称《意见》）正式发布，这标志国家开始针对资本市场高质量发展进行顶层设计部署。

【策略】大类资产追踪周报：风险资产全面上涨，迎十月开门红*郭军。宏观影响因素方面，本周情绪类与价格类因子主导市场，其中投资者信心指数与南华综合商品指数表现最佳；股市因子方面小盘相对大盘超额因子连续两周表现较好。十一长假休市期较长，节前资金情绪较为谨慎，假期期间美国超预期的刺激计划的提出提振市场情绪，情绪因子节前节后反转明显。

【宏观】大类资产配置周报(2020.10.10)：双节进一步印证国内经济恢复趋势*张晓娇 朱启兵。双节期间服务业消费明显恢复。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

【固收】又见债市“双窄区”：信用债操作难度加大*肖成哲 王开。虽然 2020 年前 8 个月宽信用通过实体直达“快速发力”，但四季度可能面临“后劲不足”的压力。

【电新】电力设备与新能源行业 10 月第 1 周周报：欧洲 9 月新能源汽车销量超预期*沈成 朱凯。下半年光伏需求有望强势复苏，产业链各环节供需格局迎来边际改善，盈利有望修复，异质结新技术值得期待。疫情冲击新能源汽车上半年销量，下半年需求有望明显回暖，长期高增长可期；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；上游锂钴基本面筑底，供需格局有望持续优化。电力设备方面，电网工程投资连续强复苏，将有超过 10 条特高压线路开始进入建设周期，核心供货企业有望显著受益。

【电新】新能源汽车行业动态点评：欧洲 9 月新能源汽车销量大幅增长*沈成 张咪。欧洲 10 国 9 月新能源汽车销量 14.1 万辆，同比增长 165%，环比增长 70%，预计欧洲全年销量有望突破 110 万辆，成为全球销量增长主要支撑；维持行业强于大市评级。

【电新】锂电铜箔行业深度报告：高端产品供需格局有望改善*沈成 朱凯。锂电铜箔是锂电池负极材料集流体的首选材料，铜箔轻薄化能够有效提升电池的能量密度，未来 6μm 锂电铜箔的需求渗透率有望逐渐提升，2020-2025 年市场空间的年均复合增速有望超过 60%；6μm 锂电铜箔技术壁垒较高，扩产规模相对较小，供需格局有望逐渐改善。维持行业强于大市评级。

重点关注

【宏观】海外宏观周报（2020.10.11）：美国财政刺激方案选前通过希望渺茫

朱启兵

近两周海外宏观要闻：1. 美国财政刺激政策。共和党目前主推 1.8 万亿美元方案，包括 250 亿美元对航空业的援助、1350 亿元的小企业薪资保护计划以及向纳税人发放 1200 元美元的支票等，参议院共和党领袖 McConnell 表示尽管国会中存在广泛的共识纾困航空业，但他提到刺激方案三周内不太可能通过；**2. 特朗普确诊新冠，第二轮总统辩论取消。**10 月 2 日特朗普确诊，10 月 5 日其返回白宫，目前美军方包括陆军总参谋长在内的多名高级官员已确诊，原定于 15 日的第二轮总统辩论取消；**3. 英国脱欧谈判陷入僵局。**目前达成协议两大分歧为英国关于国家补贴的公平竞争规则以及欧洲国家在英国水域的捕鱼权；**4. FDA 通过新审查标准，美大选前疫苗问世无望。**

疫情数据跟踪：截至 10 月 10 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 37,050,406 例，其中全球有 12 个国家确诊超 50 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(7,706,256 例)、印度(6,979,423 例)和巴西(5,055,888 例)；其中印度疫情继续肆虐，不过最近每天新增从之前的 9 万例下降至 7.5 万例左右；**从 9 月份开始日美每日新增数量有反弹迹象，特别是美国近日新增峰值迅速反弹，或开启第三波疫情，需密切留意；**欧元区第二波疫情自 8 月初开始，目前未见好转，其中法国 10 月 9 日新增破 2 万人，达 20339 人；而英国九月初开启第二波疫情后每日新增确诊迅速飙升，每日新增病例在 10 月 4 日达 22965 人峰值后有所回落。

央行与流动性跟踪：10 月 7 日美联储发布了 9 月份议息会议的纪要，虽然主要内容与 9 月份的会议声明大同小异，不过详细的会议纪要中仍有几点值得关注：**1. 刺激政策成效卓著，财政刺激将会是未来主要风险点；2. 疫情对就业的不对称打击，美联储认为低收入者在疫情中失业更严重；3. 关于更具体的前瞻指引的分歧，**大部分与会者均偏向如 9 月会议声明中“偏态度”性的指引（直到经济达到委员会评估的最大就业水平且通胀达到 2%并短期内收敛于稍高于 2%水平之前，保持联邦基金利率 0-0.25%不变），**而卡什卡里认为更加精确的结果导向（outcome-based）的前瞻指引是必要的，**他们认为联邦基金利率的目标范围应保持在有限下界直到通胀率超过 2%一段具体的时间，**卡普兰则偏向保持 7 月声明的指引；4. 对于资产购买计划的讨论。**纪要中提到“在未来的会议中进一步评估与讨论资产购买计划对于达成最大就业目标与价格稳定目标的作用是合适的”。

主要大宗商品数据跟踪：本周主要大宗商品价格均较大幅度上涨，期铜与原油均回升至 9 月中旬水平，人民币兑美元大幅升值，在离岸价格均升破 6.7 关口。**为应对人民币汇率过大幅波动，央行 10 月 10 日傍晚发布公告称“决定 2020 年 10 月 12 日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20%下调为 0。下一步，中国人民银行将继续保持人民币汇率弹性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。**

风险提示：全球经济复苏不及预期，全球疫情控制不及预期，全球刺激政策不及预期。

【策略】10 月金股组合：中银证券研究部 10 月金股

王君 徐沛东

10 月金股组合

策略观点：基本面修复趋势延续，流动性尚未面临拐点，市场仍将处于业绩因子主导的环境中。二季度基本面改善趋势延续，内外需有望持续改善；市场流动性环境维持合理充裕，海外疫情反复及中美关系波动或带来市场风险偏好波动，但市场盈利上行、增量资金入市趋势仍在，结构性行情可期。行业配置上，银行、保险、券商、汽车等顺周期板块值得增配；科技股把握估值与业绩匹配度，建议关注量价齐升的光伏、行业格局改善的面板、业绩确定性较强的消费电子，疫苗和半导体可能会有反弹但不建议介入。消费板块中食品饮料的基本面较为稳定，高估值部分消化，若有超调可以逢低介入；可选消费关注旅游、酒店和免税等顺周期走出疫情行业。主题上关注新能源汽车、国改、半导体、新三板精选层带来的投资机会。

组合回顾：行业组合优于市场，个股组合弱于市场。上月“老佛爷”行业组合绝对收益-4.32%，表现优于市场 0.43%；“老佛爷”金股组合绝对收益-6.52%，表现弱于市场 1.77%。2017 年初以来“老佛爷”个股组合收益净值为 2。。

10 月中银证券金股组合为：中国平安（非银）、旗滨集团（建材）、迈为股份（电新）、万润股份（化工）、中联重科（机械）、伯特利（汽车）、金徽酒（食品饮料）、志邦家居（轻工）、中科创达（计算机）。

风险提示：大盘系统性风险；个股层面暴雷。

【策略】策略点评：《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》正式发布 资本市场改革进入新阶段

王君 徐沛东

《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》（以下简称《意见》）正式发布，这标志国家开始针对资本市场高质量发展进行顶层设计部署

沪深上市公司已达四千余家，公司质量是资本市场健康发展的前提。据最新数据显示，截至 2020 年 10 月 9 日，沪深两市上市公司数量合计达到 4092 家，总市值为 73 万亿元。这是一个庞大的资本市场，背后连接着成千上万家企业，上市公司是资本市场的基石，而资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用。所以，提高上市公司质量是推动资本市场健康发展的内在要求，是新时代加快完善社会主义市场经济体制的重要内容。其次，从近来资本市场出现的诸多风险事件来看，一些上市公司质量不高的问题始终掣肘资本市场发展，企业经营和治理不规范、发展质量不高等问题仍然较突出，许多问题积重难返，屡禁不止，严重伤害资本市场秩序，损害投资者利益，所以，《意见》判断，与建设现代化经济体系、推动经济高质量发展的要求还存在差距。 再次，新冠疫情、产业升级以及中美冲突等多诸多因素叠加的影响，给上市公司以及准上市公司生产经营和高质量发展带来极大的风险与挑战。

《意见》从国家级顶层设计部署针对资本市场高质量发展。《意见》贯彻新发展理念，坚持市场化、法治化方向，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。坚持存量与增量并重、治标与治本结合，发挥各方合力，强化持续监管，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。为了将提高上市公司质量上升到新的高度，就 17 个举措分别明确了责任部委，各部门间也会更加系统推行，使顶层设计落地开花。

直面资本市场在繁荣发展过程中暴露的各种问题和不足。部分上市公司股票质押风险、违规占用资金、违规担保等突出问题。《意见》提出，要积极稳妥化解上市公司股票质押风险。具体举措包括：坚持控制增量、化解存量，建立多部门共同参与的上市公司股票质押风险处置机制，强化场内外一致性监管，加强质押信息共享；强化对金融机构、上市公司大股东及实际控制人的风险约束机制；支持银行、证券、保险、私募股权基金等机构参与上市公司股票质押风险化解等。同时，《意见》还强调，严肃处置资金占用、违规担保问题。

旗帜鲜明地建立健全“优胜劣汰”机制，坚持在源头上提高上市公司质量。《意见》提出，一是严格退市监管：完善退市标准，简化退市程序，加大退市监管力度；严厉打击通过财务造假、利益输送、操纵市场等方式恶意规避退市行为，将缺乏持续经营能力、严重违法违规扰乱市场秩序的公司及时清出市场。二是拓宽多元化退出渠道：完善并购重组和破产重整等制度，优化流程、提高效率，畅通主动退市、并购重组、破产重整等上市公司多元化退出渠道。 三是提高上市公司及相关主体违法违规成本，强化监管、严肃查处。

风险提示：解决方案影响两市老股表现；政策改革推进程度不达预期。

【策略】大类资产追踪周报：风险资产全面上涨，迎十月开门红

郭军

资产概览

风险资产全面反弹，债市窄幅震荡。权益市场方面，本周除俄罗斯股市小幅下跌外，A 股、港股、海外权益全面反弹，迎 10 月开门红。A 股创业板上涨 3.8%涨幅最大，沪深 300 上涨 2.0%。恒生指数上涨 2.8%，标普 500 上涨 3.4%，纳斯达克指数上涨 3.7%；商品市场黄金上涨 2.4%，原油上涨 1.7%；债券市场继续震荡整理，中证全债下跌 0.02%。本周上涨主要原因为市场对美国白宫提交 1.8 万亿财政刺激计划的预期计价，预估货币政策跟随宽松导致美元弱势，风险资产受益。但需警惕市场反应过度，刺激计划不及预期的风险。从相关性看，目前股债跷跷板效应依然较强，商品与权益的正相关性处于历史高位。

最新观点

宏观影响因素方面，本周情绪类与价格类因子主导市场，其中投资者信心指数与南华综合商品指数表现最佳；股市因子方面小盘相对大盘超额因子连续两周表现较好。十一长假休市期较长，节前资金情绪较为谨慎，假期期间美国超预期的刺激计划的提出提振市场情绪，情绪因子节前节后反转明显。

北上资金大幅净流入，分行业看延续性较强。北上资金本周大幅净流入 113 亿元，上周净流出 41 亿元。分行业看电子、电新、基础化工行业净流入规模居前，且连续两周净流入，消费服务行业净流出居前，且连续两周净流出。**两融余额节前大幅净流出**，截止 9 月 30 日融资融券余额为 1.47 万亿，节前较上周净流出 268 亿元。融资买入活跃度 9 月 30 日创新低至 2.7%，与节前风险偏好降低有关，节后数据预计出现大幅反弹。

市场对科技属性行业关注度提升。机构调研数据看近四周关注度较高的是电子、医药、计算机等行业。主题 ETF 方面，新能源车、科技类 ETF 本周表现强势。

本周新成立权益型基金规模为 917.8 亿元。其中蚂蚁科技战略配售基金 600 亿，易方达、鹏华、中欧、汇添富、华夏各 120 亿，科创 50ETF 基金 200 亿，易方达、华夏、工银瑞信、华泰柏瑞各 50 亿。市场对于这两类基金追捧热度高涨，科创 50ETF 均 1 天售罄，易方达、鹏华、中欧战略配售基金分为 1 天、2 天、5 天售罄。

风险提示

美国大选期间不确定性加剧，疫情发展超预期恶化。

【宏观】大类资产配置周报(2020.10.10)：双节进一步印证国内经济恢复趋势

张晓娇 朱启兵

双节期间服务业消费明显恢复。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

经济数据：9 月制造业 PMI51.5，非制造业 PMI55.9。

要闻：中共中央政治局召开会议，研究制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标重大问题；央行召开货币政策委员会三季度例会；国务院召开国有企业改革领导小组第四次会议；国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》；国庆假期 8 天，全国共接待国内游客 6.37 亿人次，按可比口径同比恢复 79%，实现国内旅游收入 4665.6 亿元，按可比口径同比恢复 69.9%；央行、银保监会发布《关于建立逆周期资本缓冲机制的通知》。

资产表现回顾

双节前后消费潜力释放带动市场预期好转。两周沪深 300 指数上涨 2.43%，沪深 300 股指期货下跌-1.12%；焦煤期货本周上涨 3.39%，铁矿石主力合约本周上涨 2.88%；股份制银行理财预期收益率上涨 27BP 至 3.96%，余额宝 7 天年化收益率上涨 5BP 至 1.72%；十年国债收益率上行 7BP 至 3.19%，活跃十年国债期货本周下跌-0.33%。

资产配置建议

资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。国庆假期 8 天，全国共接待国内游客 6.37 亿人次，按可比口径同比恢复 79%，实现国内旅游收入 4665.6 亿元，按可比口径同比恢复 69.9%。我们认为双节消费数据可以印证两点：一是国内疫情防控常态化取得较好成果，二是服务业消费进入复苏轨道。中期内维持国内经济增速持续上行的判断，短期内仍需关注 11 月美国大选前全球资本市场可能出现的异常波动。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；美国大选期间政策的不确定性。

【固收】又见债市“双窄区”：信用债操作难度加大

肖成哲 王开

虽然 2020 年前 8 个月宽信用通过实体直达“快速发力”，但四季度可能面临“后劲不足”的压力。随着专项债 10 月发行完毕，我们预计社融同比于 10 月达到年内 13.8%的高点后，11~12 月开始回落，宽信用空间不足。

9 月以来债市双利差再次步入到“双窄区”。中国债市“双窄区”有过三次先例，三次利差“双窄”经验基本都发生在逆周期调控政策之后，长端利率已经 price in 了未来的通胀回暖和经济复苏，后续的利差走势更多由短端利率来主导。

复盘历次“双窄区”内不同期限、不同评级的企业债行情，我们发现下沉资质的策略并不占优，只能采用拉长久期来增厚收益。2020 年底货币和信用组合或转为双紧，债市“双窄”的状态有望维持一段时间。“双窄区”内基准利率下降的政策红利，信用扩张的票息优势渐行渐远，信用债较难操作。

公募基金配置债券可以考虑拉长久期至 3~5 年。然而，这也意味着承担了未来利率上行时信用债的流动性风险。信用债获取超额收益的操作或为拉长久期，或为下沉评级，但二者很难兼得。留给拉长久期的时间窗口有限，这也是“双窄区”内信用债不得已而为的操作策略。

风险提示：美国大选的不确定性、海外疫情反弹风险。

【电新】电力设备与新能源行业 10 月第 1 周周报：欧洲 9 月新能源汽车销量超预期

沈成 朱凯

下半年光伏需求有望强势复苏，产业链各环节供需格局迎来边际改善，盈利有望修复，异质结新技术值得期待。疫情冲击新能源汽车上半年销量，下半年需求有望明显回暖，长期高增长可期；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；上游锂钴基本面筑底，供需格局有望持续优化。电力设备方面，电网工程投资连续强复苏，将有超过 10 条特高压线路开始进入建设周期，核心供货企业有望显著受益。

本周板块行情：本周电力设备和新能源板块上涨 6.15%，其中光伏板块上涨 9.23%，发电设备上涨 7.21%，工控自动化上涨 5.91%，锂电池指数上涨 5.49%，风电板块上涨 5.36%，新能源汽车指数上涨 5.26%，核电板块上涨 3.29%。

本周行业重点信息：新能源汽车：据欧洲各国官网数据，9 月欧洲主流 10 国新能源汽车销量合计 14.1 万辆，同比增长 165%，环比增长 70%；1-9 月累计销量 66.9 万辆，累计同比增长 102%。2020 年 10 月 9 日，国务院召开常务会议，通过《新能源汽车产业发展规划》，一要加大关键技术攻关，鼓励车用操作系统、动力电池等开发创新，二要加强充换电、加氢等基础设施建设，三要鼓励加强新能源汽车领域国际合作，四要加大对公共服务领域使用新能源汽车的政策支持。**新能源发电：**光伏們：2020 年 1-8 月国内光伏新增装机总计约 16GW，其中集中式光伏装机约为 8.9GW，分布式为 7.2GW；在 8 月共计 1.5GW 的新增装机中，分布式光伏（含户用）撑起了超过 80%的装机容量。国家电网公示了最新一批的可再生能源发电补贴项目清单，其中共涉及 84 个集中式光伏项目，总装机容量达 2,491.587MW。

本周公司重点信息：捷佳伟创：拟向特定对象发行股票，发行股票数量不超过 3,212 万股，募集资金总额不超过 25.03 亿元（含本数），限售期为 6 个月，用于超高效太阳能电池装备产业化项目、泛半导体装备产业化项目、设备及单层载板式非晶半导体薄膜 CVD 设备产业化等项目。**晶盛机电：**与蓝思科技签署《投资合作协议》，将以自有资金 2.55 亿元投资设立合资公司；发布限制性股票激励计划草案。**赣锋锂业：**子公司惠州赣锋拟以自有资金不超过 30 亿元投资建设高端聚合物锂电池研发及生产基地建设项目。**天奈科技：**发布限制性股票激励计划（草案），授予限制性股票 150 万股，占总股本 0.65%。**中环股份：**公司控股股东中环集团混合所有制改革，TCL 科技受让天津津智国有资本及天津渤海国有资产分别持有的中环集团的 51%及 49%的股权；本次变动后，TCL 科技持有中环集团 100%股权，并通过中环集团间接持有公司 25.3%股份，公司控股股东中环集团及其持股数量不变，TCL 科技成为公司间接控股股东，公司实际控制人由天津市人民政府国有资产监督管理委员会变更为无实际控制人。

风险提示：疫情影响超预期；投资增速下滑；政策不达预期；价格竞争超预期；原材料价格波动。

【电新】新能源汽车行业动态点评：欧洲 9 月新能源汽车销量大幅增长

沈成 张咪

欧洲 10 国 9 月新能源汽车销量 14.1 万辆，同比增长 165%，环比增长 70%，预计欧洲全年销量有望突破 110 万辆，成为全球销量增长主要支撑；维持行业强于大市评级。

欧洲 9 月新能源汽车销量大幅增长：据欧洲各国官网数据，9 月欧洲主流 10 国新能源汽车销量合计 14.1 万辆，同比增长 165%，环比增长 70%，新能源汽车渗透率达到 12.8%；1-9 月累计销量 66.9 万辆，累计同比增长 102%，新能源汽车渗透率 9.8%；其中德、英、法三国 9 月销量分别为 4.1、3.4、1.8 万辆，同比分别增长 337%、166%、221%，环比分别增长 25%、303%、64%，新能源汽车渗透率分别为 15.6%、10.5%、10.6%。预计欧洲全年销量有望突破 110 万辆，成为全球销量增长的主要支撑。

特斯拉销量反弹叠加大众 ID.3 交付带动销量高增长：9 月欧洲新能源汽车销量高增长的原因，一是欧洲 2020 年迎来史上最严格的 95g/km 的碳排放考核要求，且近期欧洲议会将 2030 年温室气体排放量（相比 1990 年）从目前 40%的减排目标提高到 60%，在此背景下，德、法等国相继加码新能源汽车支持政策，下半年政策效应逐步显现，带动新能源汽车销量增长。二是特斯拉欧洲销量强势反弹，由于特斯拉美国工厂 3 月下旬到 5 月初关停，库存基本消耗完毕，导致 7 月特斯拉在欧洲市场销量环比大幅下降；随着美国工厂的重启，欧洲市场 8 月销量重回高增长，预计 9 月将延续 8 月增长势头。三是大众 MEB 平台首款纯电动车型 ID.3 9 月在欧洲开始交付，市场表现超预期，带动欧洲新能源汽车销量增长；同时，大众 ID.4 于 9 月 24 日迎来全球首发，并计划年内开始交付，有竞争力车型将成为销量增长的核心驱动力。

梅赛德斯-奔驰全新纯电平台车型即将上市：据奔驰星闻，梅赛德斯-奔驰发布全新战略路线，致力于全系产品及各细分市场的电动化，宣布将基于即将推出的大型纯电车型 EVA 平台发布 4 款全新纯电动产品，包括 EQS、EQE、EQS SUV 和 EQE SUV，其中 EQS 为该平台首款车型，将于 2021 年上市，WLTP 电动续航里程超过 700 公里。此外，AMG、迈巴赫、G 级车也将提供电动化产品。2025 年开始，梅赛德斯-奔驰将基于其第二个全新专属电动化平台——专为紧凑及中型汽车设计的 MMA 模块化平台推出更多电动化车型，进一步完善电动产品阵容。

投资建议：欧洲 9 月新能源汽车销量大幅增长，全年销量有望突破 110 万辆，成为全球销量增长的主要支撑；海外主流车企电动化进程进一步加速，大众 ID.3 开始交付，ID.4 全球首发，梅赛德斯-奔驰致力于加速全系产品及各细分市场的电动化，全新纯电动平台 EVA 首款车型 EQS 将于 2021 年上市，有竞争力的车型有望带动真实需求增长。国内近期销量同比和环比均实现正增长，据中汽协数据，8 月新能源汽车销量 10.9 万辆，同比增长 25.8%，环比增长 11.7%；中游排产环比逐月好转，产业链景气度不断提升。维持行业**强于大市**评级，中游推荐宁德时代、欣旺达、当升科技、璞泰来、恩捷股份、天赐材料、新宙邦、亿纬锂能、中科电气、德方纳米、科达利、星源材质、杉杉股份等，建议关注翔丰华、孚能科技、天奈科技等；上游推荐华友钴业、寒锐钴业、赣锋锂业等。

风险提示：新冠疫情影响超预期；新能源汽车产业政策不达预期；新能源汽车下游需求不达预期；产业链价格竞争超预期。

【有色】锂电铜箔行业深度报告：高端产品供需格局有望改善

沈成 朱凯

锂电铜箔是锂电池负极材料集流体的首选材料，铜箔轻薄化能够有效提升电池的能量密度，未来 6μm 锂电铜箔的需求渗透率有望逐渐提升，2020-2025 年市场空间的年均复合增速有望超过 60%；6μm 锂电铜箔技术壁垒较高，扩产规模相对较小，供需格局有望逐渐改善。维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

锂电铜箔是锂电池负极集流体的首选材料。铜箔是锂电、电子领域重要的基础材料，可分为压延铜箔与电解铜箔。电解铜箔是市场主流产品，分为锂电铜箔和标准铜箔。集流体是锂电池电极材料与外部电路的电子导体，锂电铜箔作为负极集流体具备以下优势：1）导电性高；2）质地柔软；3）抗氧化性和抗腐蚀性高；4）成本低；5）粘合度高。目前 8μm 锂电铜箔是主流产品，未来有望向≤6μm 极薄锂电铜箔发展。

锂电铜箔长期市场空间大，轻薄化是未来主流趋势。从国内外对新能源汽车的政策支持、主流车企的电动化进程来看，全球新能源汽车有望维持高速发展，带动锂电铜箔市场空间持续增长。锂电铜箔长期市场空间较大，其中 6μm 极薄锂电铜箔能够进一步提升电池能量密度，渗透率有望不断提升。我们预计 2025 年全球锂电铜箔需求量将达到 76.82 万吨，2020-2025 年均复合增速为 29.3%；其中 2025 年 6μm 铜箔需求量为 36.64 万吨，2020-2025 年年均复合增速为 68.5%。我们测算 2025 年全球锂电铜箔市场空间有望达到 580 亿元，其中 6μm 铜箔有望达到 304 亿元。

锂电铜箔存在四大壁垒，6μm 铜箔技术壁垒更高。1）技术壁垒：配方是电解铜箔的核心技术之一，其中添加剂决定了铜箔的产品性能和用途；同时，铜箔的生产工艺控制难度较高。2）设备壁垒：阴极辊是生箔机的主要部件，目前国内阴极辊与进口设备仍有差距，能够绑定日本阴极辊制造商的国内铜箔企业，可以构筑一定的设备壁垒。3）资质壁垒：锂电铜箔生产中需要用到硫酸和硫酸铜溶液，在溶铜和生箔工序中会产生硫酸雾废气，环评审批严格。4）资金壁垒：铜箔固定资产投资 4800-5600 万元/GWh，投资强度高于负极材料、电解液。6μm 铜箔壁垒更高，其应用过程难点包括打褶、断带、高温被氧化、切片易掉粉，对铜箔制备技术、阴极辊的要求也更为苛刻。

锂电铜箔整体供需宽松，6μm 供需格局有望逐步改善。2019 年底全球锂电铜箔产能 29 万吨，其中国内 20 万吨；根据 EV Tank 的预测数据，2020-2022 年全球锂电铜箔产能分别为 35 万吨、44.3 万吨、48.8 万吨，整体供需宽松。6μm 极薄铜箔技术壁垒更高，产能集中在国内，预计 2020-2022 年国内 6μm 铜箔有效产能分别为 5.2 万吨、6.9 万吨、9 万吨，供需缺口分别为-2.5 万吨、-0.62 万吨、1.63 万吨，供需格局有望迎来显著改善。

投资建议

全球锂电铜箔市场空间较大，未来 6μm 极薄锂电铜箔渗透率有望持续提升，供需格局逐渐改善，维持行业**强于大市**评级。推荐 6μm 锂电铜箔的龙头企业**嘉元科技**，建议关注**诺德股份**。

风险提示

市场竞争加剧风险；新冠疫情影响超预期；新能源汽车产业政策不达预期；新能源汽车下游需求不达预期。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
王大林	S1300520060003	dalin.wang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com

金融工程

郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com

银行研究团队

励雅敏	S1300517100003	yamin.li@bocichina.com
林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

兰晓飞	S1300511040003	xiaofei.lan@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com

电新研究团队

沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
朱凯	S1300518050002	kai.zhu@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim

机械研究团队

杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
鞠龙	S1300519060002	long.ju@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com

家电研究团队

孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
杨振艺	S1300520090002	zhenyi.yang@bocichina.com
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com

轻工研究团队

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com

电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371