东兴证券 DONGXING SECURITIES

国庆期间客运需求恢复至去年九成左右

2020 年 10 月 11 日

首席观点 | 周度观点





曹奕丰|东兴证券交运分析师

S1480519050005，021-25102903，caoyifengwx@163.com

交运：国庆期间客运需求恢复至去年九成左右

今年国庆期间，国内客运需求恢复至去年同期八到九成水平。航空方面，交通部估计 1 日-8 日民航发送旅客 1,326 万人次，同比下降 8.7%，但国内旅客量已经实现正增长；公路方面，1 日至 8 日高速公路日均流量下滑 4.7%；铁路旅客发送量同比下滑 16%左右。

货运方面，节假日需求旺盛，全国货运需求同比正增长。其中假期期间全国高速公路货车流浪同比增长约 15%；快递揽收包裹 18.2 亿件，同比增长 54.3%。

总体来看，疫情后货运需求的恢复依旧好于客运。国内需求已经基本恢复，但国际客运难以展开依旧制约着航空机场等部分行业的恢复进度。

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： 国常会通过《新能源汽车产业发展规划》

2020 年 10 月 9 日国务院常务会议通过《新能源汽车产业发展规划》，我们解读如下。

其一，延续对新能源汽车行业的支持态度。

会议决议提出，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%。我们认为，这体现出官方对新能源汽车行业的支持态度，但未来行业重要增量部分仍将来自个人消费领域。

其二，强调技术路线市场化。

会议决议提出，明确充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，强化企业在技术路线选择等方面的主体地位，更好发挥政府在标准法规制定、质量安全监管等方面作用。

我们曾于研究报告《电网投资将收缩，新能源汽车续受政策支持》（20191204）指出，工信部《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿）未提及对电池系统的能量密度、成本等问题的指引，这是有别于 2012 版《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》和 2017 版《汽车产业中长期发展规划》相关表述的重大变化。

我们认为，减少在技术路线方面的行政干预，有助激发企业活力，交由市场选择合适的技术路线与恰当的商业模式之组合。我们坚持此前报告观点：对于下一阶段的新能源汽车产业行政监管而言，安全性的优先级将高于动力电池的能量密度和制造成本。

其三，重视汽车智能化发展。

会议决议提出，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；并进一步指出，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。

我们曾于《电新行业庚子年（2020）投资策略报告：迎战后补贴时代》（20200213）中，提出我国新能源汽车行业“三阶段”发展范式，其中第三阶段为智能网联化的趋势引领期，电动化与智能驾驶的结合将极大提升新能源汽车的驾乘体验，提升性价比和竞争力。从国常会决议来看，官方对汽车智能化的发展高度重视，我们预计未来将有更多相关支持性细则文件出台。

其四，确定公共充电网络以快充为主。

会议决议提出，加快形成快充为主的高速公路和城乡公共充电网络，这与此前工信部《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿）提出的“加快形成适度超前、慢充为主、应急快充为辅的充电网络”有较大差异；决议同时提出，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。我们认为，快充有助提升电动乘用车的日常使用体验，换电模式理论上有助加强对电池的专业养护。

其五，支持燃料电池汽车发展。

会议决议提出，加强加氢基础设施建设。我们预计，燃料电池汽车产业在政策支持下将加快

发展，缩小与锂电系新能源汽车产业的差距；考虑产业化发展阶段不同，预计未来 5 年锂电系车仍将为新能源汽车商业化推广的主要形式。

其六，鼓励加强新能源汽车领域国际合作。

我们认为，如执行顺利，一方面有助提高我国本土产业链的技术水平与竞争实力，另一方面将利好产业链优秀企业“走出去”，分享海外市场发展红利。

综上，我们看好新能源汽车产业的发展前景，建议关注产业链细分环节具有较强竞争力的标的，如：宁德时代、恩捷股份、贝特瑞等。

风险提示：政策具体细则未来或出现调整；新能源汽车推广或不达预期；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：

《宁德时代：动力电池维持行业领先地位，储能业务快速增长》（20200827）

《恩捷股份：如何在锂电隔膜行业实现后来者居上？》（20200421）

《贝特瑞：具备成本优势与先发优势的正负极材料供应商》（20200923）



张凯琳|东兴证券社服首席分析师

S1480518070001，010-66554087，zhangkailinmwz@163.com

商社：双节催化旅游业加速回暖

国庆节 8 天假期全国共接待国内游客 6.37 亿人次，按可比口径同比恢复 79.0%；实现国内旅游收入 4665.6 亿元，按可比口径同比恢复 69.9%。

免税方面，政策拉动下海南旅游热度大增，免税销售保持高速增长。1-8 日海南离岛免税购物金额 10.4 亿元/+148.7%，日均免税销售额达 1.3 亿元，节假日因素影响下，“七一新规”对离岛免税的拉动作用加倍释放。此外，10 月 5 日 Dufry 公布阿里将入股公司，且双方将在中国组建合资公司发展免税消费业务，全球免税龙头与电商龙头的强强联合，有望进一步打开我国免税市场的发展空间，同时或将对行业格局带来一定冲击。离岛免税政策的放开叠加市场的适度竞争有望进一步引导消费回流，推动免税蛋糕做大，但同时也对免税运营商的供应链和运营能力提出了更高的要求。

旅游方面：节假日推动行业复苏，多个热门景区出现了门票售罄的情况。宋城演艺 8 天收入破亿，旗下各景区合计接待游客同比恢复约 91.54%，营收与去年同期持平。在旅游市场的带动下，各地酒店市场也进一步复苏，我们认为国内酒店市场有望在 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。

餐饮方面，1-8 日全国零售和餐饮重点监测企业销售额约 1.6 万亿元，日均销售额比去年同期增长 4.9%。8 月餐饮业整体恢复已超九成，我们预计 9 月底餐饮消费有望基本恢复至去年同期水平，10 月在节假日带动下行业有望实现同比正增长。

风险提示：疫情控制超预期，经济增速下行，超预期政策。



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：东兴计算机四季度计算机行业观点整体偏保守，推荐防守板块“信息安全”，创业板二线价值个股等。

深圳开展数字货币红包“全民测试”，我们此前业界独树一帜推荐区块链数字货币个股：飞天诚信，新晨科技等得到市场验证，近期更是不断创新高，随着 5G 网络建设进入后周期阶段，5G 应用将是计算机行业研究投资机会重点关注领域，我们重点推荐数字货币，视频产业链，在线科技等领域。

同时，四季度建议重点关注“价值白马+超跌二线价值个股”。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。

创业板二线价值个股：

如人工智能领域：赛为智能(300044)：智慧城市业务发展稳健，机器人无人机产品业务有望打造成为品牌优势及内循环经济亮点，教育医疗等是被市场忽视的业务板块；

金融 IT 领域：新晨科技(300542)：公司银行 IT 营收稳健，大数据区块链业务营收有望超预期，军工业务周期弹性向上。

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》
《赛为智能(300044)深度报告之一:智慧城市业务稳健,人工智能产品出海》
《新晨科技(300542):银行 IT+空管信息化领域稳健发展,新产品业务有望增厚公司利润空间》



刘嘉玮|东兴证券非银首席分析师

S1480519050001，010-66554043，nkuliujiawei@126.com

非银：政策推动市场改革优化，证券板块龙头直接受益

周五国务院发布《关于进一步提高上市公司质量的意见》，再次明确金融供给侧结构性改革要求，进一步加强资本市场制度建设，提高上市公司质量。从内容上看，《意见》核心在于要求提高上市公司治理水平和信息披露质量，全面推行注册制。这一点和新《证券法》的核心要求相吻合。在提升监管要求的同时，监管层也在持续优化资本市场相关制度，支持优质成长性企业上市，并推动再融资模式优化和并购重组业务的市场化、全球化。在全流程监管方面，《意见》要求严格退市监管，并实现退出渠道多元化，同时加强配套法规制度建设、严格执法，合力降低道德风险发生概率。此外，《意见》再次提出加强对各类中介机构的监管，优化市场环境，同时要求稳妥化解股票质押风险，防止业务风险对资本市场的二次冲击。在中介机构监管方面，近日央行行长易纲在《中国金融》杂志发文表示，将推动压实金融机构及股东的主体责任，出现重大风险后问题机构股东首先承担责任，缺口过大时相关债权人也将分摊损失，当前部分中小机构仍存在风控问题和较为激进的业务模式，近期多家券商就业务问题收到监管函，预计未来面临的监管风险或进一步增大。我们认为，在业务模式调整对资本和风控要求持续提升的大趋势下，综合实力更强且综合及业务评级更高的头部券商未来在业务开展方面的优势及空间更大，将优先享受资本市场改革红利。

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



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：从估值驱动转向盈利驱动

9 月市场在多重因素冲击之下出现较大幅度波动，情绪指标降至低点。海外疫情二次爆发、美国大选等不确定因素导致市场风险偏好回落。全球股票市场在九月都出现较大幅度回调。A 股来看，主要指数出现较大幅度下跌，代表情绪指标的换手率持续下行、成交缩量，相比 7 月高峰时期缩水约 30%。

节前调整较大，节后反转效应预期更强。以公募基金、北向资金重仓股进行统计，今年前八个月机构资金收益丰厚，收益均值分别达 39.46%和 59.15%，9 月投资者倾向锁定收益，今年 1-8 月涨幅前 10%的个股 9 月以来跌幅更大，1-8 月前 10%涨幅个股 9 月涨跌幅中位数为-9.89%，后 90%涨幅个股 9 月涨跌幅中位数为-7.95%。2010 年-2019 年 10 月 A 股涨跌幅来看，10 年中有 7 年呈现上涨趋势，“红十月”效应显著，10 年中，银行、非银金融、家电等均 4 次位列涨幅前 5 行业，且居于历年涨幅前五的行业往往是稳健、具备防守属性的价值股。

市场宏观经济组合处于：经济复苏趋势确认+“紧货币、宽信用”政策组合。近期市场出现

几个边际变化：第一、经济复苏的趋势进一步确认，9 月官方制造业 PMI 为 51.50，超出预期。8 月工业增加值同比增 5.6%，超出预期，1-8 月固定资产投资完成额同比下降 0.3%，符合市场预期，社零同比增 0.5%，首次由负转正；第二、货币政策收紧预期进一步强化。二季度货币政策执行报告专栏中，央行强调坚持实施正常的货币政策。2020 年 8 月，M2 同比增速 10.40%，低于市场预期。截止 9 月 30 日，DR007 上升到 2.45%；第三、宽信用趋势不改。8 月新增社融 3.58 万亿元，远高于市场预期 2.66 万亿元，新增人民币贷款 1.28 万亿，7、8 两月均超市场预期。

估值驱动转向盈利驱动，远期成长让位于即期的业绩确定性。PPI 回升和货币政策边际收紧继续压制成长股估值。价值相对占优。布局三条主线：第一、顺周期板块中成长性好、增长空间大的行业：建材、机械、化工；第二、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；第三、业绩确定性强且近期有催化剂的行业：光伏、乘用车、白酒。

风险提示:政策推进不及预期，宏观经济下行，疫情发展超出预期



胡博新|东兴证券医药首席分析师

S1480519050003，010-66554032，huboxin1983@163.com

医药：国产疫苗研发落地，看好长期机会

国产疫苗研发处于研发落地阶段，2020 年初沃森生物获批 13 价肺炎结合苗，预计 4 季度智飞生物获批母牛分枝杆菌疫苗，2021 年康泰生物预计获批冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞），重磅品种的先后落地将支撑国内疫苗行业继续高速发展。

国内新冠疫苗研发也进展较快，灭活疫苗和腺病毒载体疫苗路径已进入三期临床阶段，处于国际领先。海外新冠疫苗研发审批已进入预沟通阶段，疫苗上市期望进一步提高。考虑新冠病毒传播广泛，而疫苗的保护持久性未知，预计需要多次免疫才能持续保护，新冠疫苗市场容量将非常可观。

针对即将到来秋冬季节，多地疾控已提前推广流感疫苗，截止目前已批签发流感疫苗 1054 万支，同比增长 52%，但短期供应远不够满足需求，多地出现供应紧缺，预计全年流感疫苗有望超过 5000 万支，而 2019 年为 3000 多万支。

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。



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：把握低估值与经济修复共振行情

年初至今中信银行业指数下跌 9.2%,板块估值处于历史低位水平(估值隐含不良率高达 13%,远高于 6 月末上市行平均账面不良+关注贷款率 3.3%)。

站在当前时点，我们认为银行资产质量恶化以及息差收窄的悲观预期已经基本包含在估值之中。展望未来，在宏观条件逐步好转的背景下，即让利实体取得有效成果，经济复苏持续性确认。我们认为，市场对于银行全年业绩预期将进一步稳固，银行板块有望迎来向上拐点。此外，根据以往规律，四季度银行股估值切换催化一轮行情的概率较大，值得期待。

板块上涨空间主要取决于上市行资产质量表现、经济复苏持续性以及市场投资风格变化。我们认为（1）银行资产质量或将有好于预期的表现，信贷结构较 2013 年已有显著优化，三、四季度资产质量账面指标大概率维持平稳。(2）社融金融数据等前瞻数据指示经济复苏存在较强韧性。(3）市场资金流向看，年初以来北上资金持续净流出银行板块，国内公募重仓持有银行板块比例亦在历史低位，后续资金进一步流出概率较小。综上，建议把握当前低估值与经济修复共振之下的银行股行情，看好板块 30%上行空间。

风险提示：经济失速下行带来资产质量严重恶化；政策预期外变动。

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