东吴证券晨会纪要

2020 年 10 月 12 日

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

宏观策略

策略周评：策略周聚焦——靴子难落地

核心结论：

①十一期间，美国总统大选不确定性显著加大，海外疫情二次反复，全球资本市场整体宽幅震荡，风险溢价上行使得部分海外投资者减少包括 A 股在内的新兴市场配置。②预计北上资金仍可能有轻微的净流出，而今年公募四季度博弈对市场的冲击将显著强于往年，在这样的背景下 A 股可能呈现宽幅震荡格局。③四季度重视低估值的银行、地产及汽车、家电等板块。

风险提示：中美关系恶化；宏观经济不及预期；历史经验不代表未来。

固收金工

固收周报：风险信息周报（2020.09.28 -2020.10.11）

负面信息：本周（9 月 28 日-10 月 11 日）负面信息共 8 条。重点关注：天安财产保险股份有限公司发行的“14 天安次”债项评级下调等。

取消发行：宁波交通投资控股有限公司等 10 家公司取消发行。

持有人会议：湘乡市城市建设投资开发有限公司等两家公司召开债券持有人会议。

其他关注信息：遵义市播州区城市建设投资经营(集团)有限公司涉及重大诉讼等。

风险提示：关注发行人风险水平，谨慎对待短期市场波动。

固收月报：货币政策保持中性，保证流动性合理充裕

中国人民银行货币政策委员会召开 2020 年第三季度例会，肯定了我国今年以来统筹疫情防控和经济社会发展工作取得重大成果，稳健的货币政策体现了前瞻性、精准性和时效性，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。在货币政策导向上不再提“加大调节力度”，强调“完善跨周期设计和调节”和“精准导向”，暗示货币政策短期可能不会再加码宽松。值得关注的是例会中提到引导贷款利率继续下行，预计四季度可能会通过下调 MLF 利率引导 LPR 利率下行。

固收周报：【东吴固收李勇·信用债周报】信用债收益率整体上行，信用利差收窄

近两周（9 月 28 日-10 月 11 日）一级市场信用债（包括短融、中票、企业债和公司债）共发行 110 支，总发行量 949.81 亿元，较国庆前一周减少了 1748.02 亿元，总偿还量 1940.27 亿元，较国庆前一周减少了 251.22 亿元，净融资额-990.46 亿元，较国庆前一周减少了 1496.80 亿元。

固收月报：8 月数据回顾月报：经济回暖态势明显，多项指标超预期

8 月数据回顾月报：经济回暖态势明显，多项指标超预期

进出口数据：8 月以美元口径计量的出口增速收于 9.50%，超预期增长；8 月以美元计算的进口增速为-2.1%，增速不及预期。

经济数据：1-8 月固定资产投资（不含农户）同比降 0.3%，降幅比 1-7 月收窄 1.3 个百分点；8 月社零同比增 0.5%（前值降

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1.1%），增速由负转正；8 月规模以上工业增加值同比增 5.6%，增幅扩大 0.8 个百分点。

风险提示：海外疫情反弹，地缘政治风险。

固收点评：9 月外汇储备数据点评：美指上涨估值为负，外储规模环比下降

9 月外汇储备下降是汇率折算和资产价格变化等因素综合作用的结果。汇率折算账面资产下降；美债等资产价格变化促使账面资产价格上升，汇率折算和资产价格变化等各因素综合作用推动外汇储备下降。对 10 月的判断，第一是境外疫情和经济恢复情况仍然存在较大的不确定性，汇率和资产价格会随外部环境的波动而变化。第二是我国稳中向好的形势不变，今年疫情以来我国经济恢复的情况充分表现了韧性强和政策工具灵活多样的特点，将支持我国外汇储备规模保持稳定。

行业

2020 年医药行业 10 月策略报告：用业绩说话

【投资组合】10 月份为业绩窗口期，分化可能更加明显，重点推荐组合：智飞生物、新产业、迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德、长春高新、安图生物、凯利泰。

机械设备行业跟踪周报：新能源迎多重利好，看好光伏锂电设备投资机会，工程机械景气持续

持续重点推荐【三一重工】：数字智能化+国际化将持续带来业绩弹性，未来三年业绩 CAGR=16%，同时全球竞争力逐步体现带来估值溢价，看好公司戴维斯双击的机会。【中联重科】起重机+混凝土机龙头，预计未来三年业绩 CAGR 达 26%，估值存在修复空间。【恒立液压】国内液压行业龙头，海外拓展+泵阀全面放量，增长可期。

环保工程及服务行业周报：新能源汽车产业发展规划通过，天然气分布式能源加速落地

规划指出，1）加大公共领域新能源政策支持， 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%。2）推动新能源汽车智能化，市政环卫领域开启示范行动。规划指出要推进以数据为纽带的“人-车-路-云”高效协同，支持以智能网联汽车为载体的城市无人驾驶共享出行服务、物流配送、市政环卫、定制化公交和特定场景示范应用。

汽车行业周报：9 月第五周批发同比+25%，全面看多

整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐【长城汽车】，受益【吉利+广汽+长安+上汽】。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商【拓普集团】；2）享受智能网联赛道行业红利，重点推荐英伟达产业链【德赛西威】+华为产业链【华阳集团+中国汽研】；3）自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏的【万里扬】。

半导体设备行业 8 月数据点评：中芯国际部分供应商受到美国出口管制限制更严，设备在内的国产化刻不容缓

全球半导体销售额继续稳定增长，8 月份全球半导体的销售额为 362.3 亿元，同比+5.3%（5/6/7 月分别同比+5.8%/+5.5%/+5.8%），其中中国地区销售额+2.7%。集成电路进出口方面，8 月集成电路进口额为 311.9 亿美元，同比+11.1%；出口额为 103.0 亿美元，

同比+10.1%。

化工行业 2020 年 10 月第 1 周周报：MDI 价格大涨，继续推荐化工成长股

投资建议：随着疫情对化工行业的影响逐渐减弱，处于周期底部的低估值绩优化工股有望迎来反转，推荐低估值白马股万华化学、宝丰能源、龙蟒佰利，国六实施受益标的龙蟠科技、万润股份，以及新老基建配套材料相关标的昊华科技、苏博特、震安科技。

风险提示：油价大幅波动，新冠疫情持续恶化，贸易战形势恶化。

推荐个股及其他点评

汉威科技（300007）：传感器稳步增长叠加 IOT 加速落地，业绩延续高增长

公司发布 2020 年前三季度业绩预告，前三季度归母净利润 1.69-1.81 亿元，同比增长 40%-50%。其中第三季度归母净利润 4762.51-5102.69 万元，同比增长 40%-50%。

杭可科技（688006）：全球锂电后段设备龙头，受益电动化大趋势

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年净利润为 5.1/7.5/11.0 亿，当前股价对应 PE 为 45/30/20 倍。我们认为公司开拓国内大客户+动力电池扩产高峰期确定性强，是具备研发实力的一线设备商，行业低谷期盈利能力仍创新高，未来业绩和估值存在弹性空间，维持“买入”评级。

风险提示：下游电池厂投资低于预期；新能源车销量和电动化进程不及预期；国内客户拓展不及预期；设备技术迭代落后。

长城汽车（601633）：9 月产批继续高增长，超预期

我们预计 2020-2022 年营业收入 977.36/1198.93/1378.54 亿元，同比增长+1.6%/+22.7%/+15.0%，归母净利润 50.74/75.83/99.29 亿元，同比增长+12.8%/+49.5%/+30.9%，对应 EPS 为 0.56/0.83/1.09 元，对应 PE 为 35.78/23.94/18.28 倍。汽车行业重新步入复苏轨道，加上公司新平台上市的催化，我们看好长城汽车，给予“买入”评级。

吉利汽车（00175）：9 月吉利销量强劲增长

我们预测公司 2020-2022 年营业收入 961.4/1053.0/1143.3 亿元，同比-2.0%/+9.5%/+8.6%，归母净利润 69.18/87.77/113.77 亿元，同比-15.8%/+26.9%/+29.6%，对应 EPS 为 0.71/0.89/1.16 元，对应 PE 为 19.54/15.40/11.88 倍。考虑到吉利未来业绩迎来新一轮改善，2020 年对应 PE 估值处于低位，维持吉利汽车“买入”评级。

上海家化（600315）：股权激励终出台，全面提效或可期

疫情影响下公司积极采取应对措施，玉泽等品牌和电商等线上渠道实现高速增长。未来将继续优化产品线和渠道结构，期待新管理层上任后持续变革提效，本次股权激励政策的推出利于绑定公司上下的利益，为家化的复苏进程提供良好支承。我们预计 2020-2022 年实现归母净利润为 3.73、4.45、7.06 亿元，当前市值对应 PE 分别为 68、57、36 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

宏观策略

策略周评：策略周聚焦——靴子难落地

核心结论：

①十一期间，美国总统大选不确定性显著加大，海外疫情二次反复，全球资本市场整体宽幅震荡，风险溢价上行使得部分海外投资者减少包括 A 股在内的新兴市场配置。②预计北上资金仍可能有轻微的净流出，而今年公募四季度博弈对市场的冲击将显著强于往年，在这样的背景下 A 股可能呈现宽幅震荡格局。③四季度重视低估值的银行、地产及汽车、家电等板块。

正文摘要

特朗普突发新冠肺炎，十一全球市场宽幅震荡。①民调显示拜登在 9 月 29 日美国总统大选首场电视辩论后获得更高支持率，Bloomberg 最新民调显示，拜登获得 51%支持，领先特朗普 9 个百分点，相比 9 月份拜登领先优势 7 个百分点明显扩大。②10 月 2 日特朗普检测出患新冠肺炎，随后进入医疗中心接受治疗，10 月 5 日特朗普返回白宫。特朗普患病-入院-出院，使得本身就扑朔迷离的美总统大选不确定性再次增加。③受美大选冲击，十一期间全球资本市场整体波动加大，波动率 VIX 指数从 9 月底 26.4 上行至 29.5，股市宽幅震荡走平。

美国大选对市场冲击将持续至 12 月，靴子难落地。①突发黑天鹅事件的发生使得民调数据有效性大打折扣，目前的民调数据并未包含特朗普患病及出院的信息，且特朗普患病使得两方竞选策略均出现调整，更难预测两方获胜概率及对市场的冲击。②新冠疫情蔓延下，邮寄选票的比例激增，选举结果或延迟知晓。③避险情绪上升，不确定性下的市场宽幅震荡使得部分投资者选择离场观望，但疫情冲击叠加竞选白热化，这次靴子更难落地，由此对市场造成的冲击也比以往更大。

警惕秋冬季疫情卷土重来。①十一期间国内消费数据亮眼，餐饮和旅游出行方面都有所回暖。②海外在特朗普患病背后，未来一个季度需警惕秋冬季疫情的卷土重来。十一国内消费迅速回暖的同时，海外疫情也出现新高峰。但是本轮海外疫情重新扩散下，死亡率未见升高，全球新冠肺炎死亡率从 9 月中旬 3.15%降至 2.92%。③海外疫情限制措施加强一方面使得全球经济恢复继续放缓，经济增长不确定性增强，另一方面全球供需继续向中国倾斜，国内出口有望延续。

四季度公募基金博弈显著强于往年，A 股宽幅震荡。①美国大选的不确定性以及疫情卷土重来，部分海外投资者选择降低仓位，9 月外资大幅流出，全球投资者减少配置包括 A 股市场在内的新兴市场，预计 10-11 月，北上资金仍可能有轻微的净流出。②A 股定价权由过去两年的外资今年重新回到国内公募，这使得四季度传统公募博弈对市场的影响显著强于往年。③天量发行的公募博弈增强，边际增量资金掌握定价权，海外不确定性增强叠加公募基金博弈，A 股短期将呈现宽幅震荡格局，这样的市场环境下板块配置将成为重要胜负手。

行业配置：关注银行地产、汽车、家电。①无风险利率与风险溢价的抬升对股市尤其是成长股均有抑制，降低组合市盈率成为投资者普遍期望。

②银行上半年疫情冲击和政策指引下二季报负增长，随着经济持续复苏，金融系统信用风险拐点可能已经出现。地产销量和居民中长贷的持续改善，下半年地产基本面与业绩稳定。③地产后周期相对低估的汽车、家电也值得关注

风险提示：中美关系恶化；宏观经济不及预期；历史经验不代表未来。

（证券分析师：姚佩）

固收金工

固收周报：风险信息周报（2020.09.28 -2020.10.11）

事件

负面信息：本周（9 月 28 日-10 月 11 日）负面信息共 8 条。重点关注：天安财产保险股份有限公司发行的“14 天安次”债项评级下调；泰禾集团股份有限公司发行的“17 泰禾 02”未按时兑付本息；吉林神华集团有限公司主体评级下调；中国泛海控股集团有限公司评级展望下调为负面；华晨汽车集团控股有限公司发行的“20 华集 01”债项评级下调；博天环境集团股份有限公司主体评级下调；上海三盛宏业投资(集团)有限责任公司未按时兑付回售款和利息；中信国安集团有限公司兑付风险警示。

取消发行：宁波交通投资控股有限公司取消发行 7 亿元；中煤矿山建设集团有限责任公司取消发行 3 亿元；中国建筑第二工程局有限公司取消发行 12.5 亿元；南京溧水产业投资控股集团有限公司取消发行 5 亿元；重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司取消发行 5 亿元；延安市新区投资开发建设有限公司取消发行 5 亿元；济南轨道交通集团有限公司取消发行 5 亿元；建安投资控股集团有限公司取消发行 10 亿元；泰兴市虹桥园工业开发有限公司取消发行 5 亿元；长春市城市发展投资控股(集团)有限公司取消发行 2 亿元。

持有人会议：湘乡市城市建设投资开发有限公司于 2020 年 9 月 28 日召开“17 湘管廊”2020 年第二次债券持有人会议；电信科学技术研究院有限公司于 2020 年 10 月 10 日召开“18 电科院 MTN001”“18 电科院 MTN002”2020 年第一次债券持有人会议。

其他关注信息：遵义市播州区城市建设投资经营(集团)有限公司涉及重大诉讼；中国建银投资涉及重大诉讼，仲裁；长沙市雨花城市建设投资集团涉及重大诉讼；广州金融控股集团董事长李舫金涉嫌严重违纪违法被查；中国船舶工业集团拟将“17 中船 01”票面利率下调 0-400BP；民生证券：涉及重大诉讼。

风险提示：关注发行人风险水平，谨慎对待短期市场波动。

（证券分析师：李勇）

固收月报：货币政策保持中性，保证流动性合理充裕

观点

外汇占款上，中国在全球范围内率先摆脱疫情和开放金融市场的举措对近期人民币的升值有一定的推动作用。但另一方面，贸易顺差收窄和美

请务必阅读正文之后的免责声明部分

元指数短期内的震荡使人民币走势不确定性增加。我们预计 10 月外汇占款环比减少 85 亿美元左右，对流动性稍有负面影响。

公开市场操作方面，我们判断 10 月的货币政策将保持中性。一方面，我国二季度 GDP 增速超预期回升，我们预计下半年经济仍然将延续复苏态势，加之上半年宏观杠杆率抬升明显，四季度货币政策难以放松。另一方面，疫情对于服务业和消费的影响大于工业，这点从社零增速恢复步调较慢可以看出，同时失业率依然处于高位，在就业状况并未出现明显改变的情况下，货币政策也不会收紧。央行货币政策委员会委员、清华大学金融与发展研究中心主任马骏在近期举办的“2020 全球财富管理论坛”中接受采访表示，预计今年四季度中国 GDP 同比增速将恢复到 6%左右，经济复苏的任务或将在明年一季度基本完成，宏观政策也将在那时开始回归常态，这一信号的释放表明年内货币政策不会立刻转向收紧，仍将维持较为宽松的状态。

财政存款变动、缴税缴准和 M0 变动对流动性的影响：根据测算，我们预计 10 月份财政存款将收缩流动性约 2000 亿，10 月税收需缴纳的金额同比增速为 4.4%左右，金额合计为 15000 亿左右。若无降准，10 月缴准大约会收缩流动性 5000 亿元。10 月 M0 环比减少 1500 亿元，10 月商业库存现金约有 390 亿的增加，两者合计不利于流动性。整体来看，财政存款净增加，M0 环比下降，对流动性影响负面，另外缴税、缴准以及库存现金对流动性影响负面，整体对流动性影响偏负面。

重点债券的供给角度来看，我们预计 2020 年 10 月国债发行量 5700 亿元左右，净融资额约 1771 亿元。地方政府债发行量在 5900 亿左右，净融资额约 3723 亿，融资规模环比回落。政策性金融债发行量约为 3020 亿元左右，净融资额 1830 亿元。同业存单发行量为 13700 亿左右，净融资额约为-5300 亿。总计净融资约 2020 亿元。

政策方面，中国人民银行货币政策委员会召开 2020 年第三季度例会，肯定了我国今年以来统筹疫情防控和经济社会发展工作取得重大成果，稳健的货币政策体现了前瞻性、精准性和时效性，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。在货币政策导向上不再提“加大调节力度”，强调“完善跨周期设计和调节”和“精准导向”，暗示货币政策短期可能不会再加码宽松。值得关注的是例会中提到引导贷款利率继续下行，预计四季度可能会通过下调 MLF 利率引导 LPR 利率下行。

风险提示：货币政策及财政政策转向，国际形势不确定性。

（证券分析师：李勇　　研究助理：周璐）

固收周报:【东吴固收李勇·信用债周报】信用债收益率整体上行，信用利差收窄

事件

近两周（9 月 28 日-10 月 11 日）一级市场信用债（包括短融、中票、企业债和公司债）共发行 110 支，总发行量 949.81 亿元，较国庆前一周减少了 1748.02 亿元，总偿还量 1940.27 亿元，较国庆前一周减少了 251.22 亿元，净融资额-990.46 亿元，较国庆前一周减少了 1496.80 亿元。

从上一周发行短融、中票和企业债的加权平均利率来看，短融和企业债的发行利率较上周均有小幅回落，中票的发行利率较上周均有小幅回升，公司债的发行利率暂无数据。其中，短融发行利率的下降幅度为 14.51BP，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中票发行利率的上升幅度为 102.20BP，企业债发行利率的下降幅度为 42.55BP。

银行间和交易所信用债合计成交 33.51 亿元，总成交量较国庆前一周的 3530.48 亿元降低了 3496.97 亿元。分别来看，短融、中票本周没有成交量，企业债和公司债分别成交 0.70 亿元、32.81 亿元。

国债收益率：本周各期限国债到期收益率均呈上升趋势，其中 3 年期和 5 年期国债收益率的升幅较大，整体而言国债到期收益率正在上升通道中。具体来看，截至 10 月 9 日，1 年期国债收益率为 2.7017%，较两周前 2.6116%上升了 9.01BP; 3 年期国债收益率为 2.9897%，较两周前 2.8754%上升了 11.43BP；5 年期国债收益率为 3.1147%，较两周前 3.0015%上升了 11.32BP；7 年期国债收益率为 3.2619%，较两周前 3.1589%下降了 10.30BP；10 年期国债收益率为 3.1873%，较两周前 3.1295%上升了 5.78BP。

各类信用债收益率呈现：本周绝大多数期限与种类的信用债收益率呈现出上升趋势，仅部分评级的 5 年期中短期票据、5 年期企业债和 5 年期城投债的收益率出现小幅降低。所有期限和种类的信用债信用利差呈缩小趋势。大多数期限及等级的信用债等级利差呈现出不变或下降趋势，仅 1 年期中短期票据的等级利差出现小幅上升。

本周 AAA 主体级别的债券中，短期融资券、中期票据无成交，企业债和公司债的成交量较低。本周 AA 主体级别债券中，短期融资券、中期票据同样无成交量，企业债的周交易量高于 AAA 主体级别企业债，公司债的周交易量低于 AAA 主体级别公司债。

本周金融行业债券周交易量最大，为 15.39 亿元。其次为房地产、工业、能源、材料、可选消费和医疗保健，周交易量分别为 8.21 亿元、4.13 亿元、3.37 亿元、1.22 亿元、0.51 亿元和 0.31 亿元。其他行业债券交易量相对规模较小。

本周债市点评：近两周一级市场的总发行量、总偿还量和净融资额均较两周前有大幅下降，且净融资额为负，主要系国庆假期交易中止所致。其中，公司债的发行量下降幅度最大，企业债与中期票据的降幅也相对较高，而短期融资券的发行量下降比例相对偏低；总偿还量下降主要来源于短期融资券偿还量的降低；净融资额的主要下降动力来自于短期融资券和企业债。一级市场发行量大幅下滑，主要系国庆假期休市所致，并非基本面发生变化。从长期趋势来看，预计在未来一段时间内，我国货币政策仍将维持“结构性宽信用+稳货币”的基调，为企业发债创造合理充裕的市场环境，引导投资者在一级市场中寻求优质资产，促进一级市场的交易情绪继续回暖。

风险提示：经济政策超预期，信用违约风险超预期。

（证券分析师：李勇）

固收月报：8 月数据回顾月报：经济回暖态势明显，多项指标超预期

观点

进出口数据：8 月以美元口径计量的出口增速收于 9.50%，超预期增长，主要由于内外部环境好转及基数效应等叠加影响。8 月以美元计算的进口增速为-2.1%，增速不及预期，大宗商品价格下跌、去年基数较高等因素

请务必阅读正文之后的免责声明部分

导致进口增速有所回落。

经济数据：2020 年 1-8 月固定资产投资（不含农户）同比下降 0.3%，降幅比 1-7 月份收窄 1.3 个百分点；8 月社会消费品零售总额同比增长 0.5%（前值降 1.1%），增速由负转正；8 月规模以上工业增加值同比增长 5.6%，增幅扩大 0.8 个百分点。

金融数据：8 月当月人民币贷款增加 1.28 万亿元，同比多增 694 亿元。月末人民币贷款余额 167.47 万亿元，同比增长 13%，增速与上月末持平，比上年同期高 0.6 个百分点。8 月社融规模增量为 3.58 万亿元，比上年同期多 1.39 万亿元。8 月末社融规模存量为 276.74 万亿元，同比增长 13.3%。8 月末广义货币(M2)余额 213.68 万亿元，同比增长 10.4%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 2.2 个百分点。

物价数据：8 月份，CPI 同比上涨 2.4%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点；PPI 同比下降 2.0%，前值-2.4%。

外汇储备数据：8 月外汇储备 31646.09 亿美元，前值 31543.91 亿美元，环比增加 102.18 亿美元，上月为环比上升 420.63 亿美元。8 月美元指数小幅下跌，由 7 月末的 93.48 下跌 4.00%至 8 月底的 92.82，英镑对美元升值 1.47%，欧元对美元升值 0.53%，美元兑日元较 7 月末上升 0.40%。外汇储备的投资资产美日欧英国债收益率上行，债券估值变动对当月外汇储备规模为负向作用。

财政数据：1-8 月累计，全国一般公共预算收入 126768 亿元，同比下降 7.5%。其中，中央一般公共预算收入 59259 亿元，同比下降 10.1%；地方一般公共预算本级收入 67509 亿元，同比下降 5.1%。全国税收收入 108236 亿元，同比下降 7.6%；非税收入 18532 亿元，同比下降 7%。1-8 月累计，全国一般公共预算支出 149925 亿元，同比下降 2.1%。其中，中央一般公共预算本级支出 21276 亿元，同比下降 4.1%；地方一般公共预算支出 128649 亿元，同比下降 1.7%。

工业企业利润：1-8 月，全国规模以上工业企业利润总额 37166.5 亿元，（可比口径）同比增速收于-4.4%。

风险提示：海外疫情反弹，地缘政治风险。

（证券分析师：李勇）

固收点评：9 月外汇储备数据点评：美指上涨估值为负，外储规模环比下降

事件

数据公布：中国 9 月外汇储备 31425.62 亿美元，前值 31646.09 亿美元，环比减少 220.47 亿美元，上月为环比上升 102.18 亿美元。中国 9 月末外汇储备为 22326.08 亿 SDR，前值 22303.06 亿 SDR，环比下降。9 月末黄金储备为 6264 万盎司，前值 6264 万盎司，环比不变。

观点

美元指数小幅上涨，汇率折算因素偏负。9 月非美元货币相对美元涨跌互现，美元指数呈上升趋势。9 月美元指数小幅上涨，由 8 月末的 92.17 上升 1.82%至 9 月底的 93.85，英镑对美元贬值 3.36%，欧元对美元贬值 1.79%，美元兑日元较 8 月末下降 0.40%。9 月人民币兑美元汇率小幅升

请务必阅读正文之后的免责声明部分

值，人民币兑美元中间价从 8 月末的 6.8605 升值到 9 月末的 6.8101。整体来看，受境外新冠疫情反复和主要国家财政和货币政策影响，我国外汇储备中以非美元货币计价部分折算成美元计价后，估值小幅减少，汇率折算因素总体影响偏负面。

美日欧收益下行，债券估值因素为正。9 月外汇储备的投资资产美日欧国债收益率下行，英债收益率上行。债券估值变动对当月外汇储备规模为正向作用。9 月，美国 10 年期国债收益率由 0.72%降至 0.69%，下行 3.00BP，英国国债收益率上行 27.74BP，日本国债收益率下行 2.90BP，欧元区公债收益率下行 12.46BP。主要国家资产价格整体有所上升，其中占中国外汇储备比例较大的美债收益率下降，日债和欧元区公债收益率同样呈下行趋势。美财政部最新 TIC 报告显示，7 月份中国减持美国国债 10 亿美元，所持美国国债规模达 1.07 万亿美元，是美国第二大债权国。日本增持美国国债 315 亿美元，至 1.29 万亿美元，为美国国债的最大海外持有国。

汇率波动升值，短期走势不明。短期内人民币兑美元汇率走势仍然不明朗，长期或保持稳中向升。一方面，中外利差维持在高位，加之近期中国国债被纳入富时罗素全球政府债券指数，预计境外资本将持续增持人民币资产。同时，在境外疫情仍然反复的情况下，我国经济先一步复苏，自身因素是人民币升值的动力。但是短期美国打压我国的情况难以改变，人民币难以呈现趋势性升值，更有可能是在一定范围内波动。另外欧元和日元在美元指数中的权重较大，虽然美国目前的疫情发展和经济恢复情况存在不确定性，但是欧洲和日本的经济也很疲软，并不见得比美国的表现突出，因此美元指数短期内将维持震荡。

展望和判断：9 月外汇储备下降是汇率折算和资产价格变化等因素综合作用的结果。汇率折算账面资产下降；美债等资产价格变化促使账面资产价格上升，汇率折算和资产价格变化等各因素综合作用推动外汇储备下降。对 10 月的判断，第一是境外疫情和经济恢复情况仍然存在较大的不确定性，汇率和资产价格会随外部环境的波动而变化。第二是我国稳中向好的形势不变，今年疫情以来我国经济恢复的情况充分表现了韧性强和政策工具灵活多样的特点，将支持我国外汇储备规模保持稳定。

三季度黄金储备展望：黄金中长期将维持上涨。美联储最新的利率决议承诺将利率维持在接近于零的水平，直到通胀处于 2%及就业最大化，预计利率在 2023 年前不会改变，宽松的货币政策将维持一段时间，黄金中长期存在配置价值。未来黄金在我国外汇储备中的占比有提升空间，长期呈上涨趋势。

风险提示：货币政策不及预期，境外疫情反复。

（证券分析师：李勇　研究助理：周璐）

行业

2020 年医药行业 10 月策略报告：用业绩说话

1、医药板块经历两个月明显调整，跌够了没有？从时间窗口上看，8、9 月医药板块较大幅度连续下跌，2017 年以后除了 2018 年下半年首次带量采购带来的影响外，很少有连续两个月大幅下跌；从调整空间上看，近两个月医药指数下跌约 12%，也是 2017 年以后除了首次带量采购外较为少见的情况；从估值上看，尽管医药板块 PE（TTM）近 49 倍，相对于

请务必阅读正文之后的免责声明部分

均值 36 倍仍较高，主要是百年不遇的疫情影响导致医药板块结构化较贵，主流医药板块 2021 年估值已经比较合理；从板块表现看，十一前机构重仓股明显调整，很可能为医药板块最后一跌。

2、十月份医药板块会扭转前两个月颓势吗？核心逻辑：Q3 业绩支撑+全球疫情形势依然严峻+海内外新冠疫苗研发进展。原因一：10 月份为 Q3 业绩重要窗口期，子行业龙头 3 季度报业绩持续恢复，整体预期较好；原因二：海外疫苗形势较为严峻，促使国内疫情防护及筛查标的公司业绩更加具有持续性，且前期调整幅度较大；原因三海内外新冠疫苗研发新进展，尤其是 FDA 紧急使用授予指南及欧洲药品监督局（EMA）滚动审批的启动等。

3、【10 月份医药投资策略】本月聚焦 Q3 业绩可能超预期标的、新冠疫苗的研发进展及海外疫情新进展等。

医疗器械：眼科耗材：昊海生科、爱博医疗、欧普康视；医疗设备：迈瑞医疗、理邦仪器；诊断性耗材：安图生物、新产业；骨科治疗性耗材：凯利泰、大博医疗、三友医疗、春立医疗；心血管治疗性耗材：微创医疗、沛嘉医疗；消化治疗性耗材：南微医学；低值耗材：威高股份、三鑫医疗；

原料药：华海药业、九洲药业、仙琚制药；美诺华等；

疫苗：康泰生物、智飞生物、沃森生物、复星医药等；

创新药及产业链：恒瑞医药、药明康德、复星医药、亿帆医药等；

苏州创新药组合：信达生物、康宁杰瑞、博瑞医药、亚盛药业等；

医疗服务：美年健康、通策医疗、爱尔眼科等；

药店：大参林、老百姓、益丰药房等。

4、【投资组合】10 月份为业绩窗口期，分化可能更加明显，重点推荐组合：智飞生物、新产业、迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德、长春高新、安图生物、凯利泰。

5、风险提示：集采降价超预期风险、医改政策执行进度低于预期风险、行业竞争加剧风险、境内外疫情反复风险、医疗事故风险

（证券分析师：朱国广）

机械设备行业跟踪周报：新能源迎多重利好，看好光伏锂电设备投资机会，工程机械景气持续

1.推荐组合

【三一重工】【中联重科】【晶盛机电】【杭可科技】【柏楚电子】

【建设机械】【华测检测】【广电计量】【浙江鼎力】【恒立液压】

2.投资要点

【光伏设备】建议重点关注有订单+有业绩+有持续性的光伏设备板块

近期国内外频出光伏利好消息，光伏行业中长期成长性凸显。1）国内看：

请务必阅读正文之后的免责声明部分

广东、河北、云南、四川近期出台十四五规划，根据东吴电新组测算，若假设到十四五末四省能如期完成规划，则反算全国累计装机达到586GW，新增装机年化约 70GW+。2）国外看：GE 退出煤电市场，专注可再生能源投资；海外部分国家光伏规划及招标进行中；多个海外上市的光伏公司筹划回 A 股。我们认为可再生能源渗透率中长期不断提升是大趋势，随着成本不断下降，平价时代到来，未来 5-10 年渗透率将加速提升，建议重点关注设备投资机会。

硅片环节：210 或者 18x 大硅片技术路线拉长硅片扩产景气周期。随着隆基、中环、晶科、上机、晶澳启动新一轮大尺寸硅片扩产潮，我们测算未来三年每年硅片设备需求超百亿，重点看好国内硅片设备龙头【晶盛机电】。

电池片环节：HIT 电池路线进展顺利，技术迭代带来设备空间可观。8 月宣城开盛已经落地首批订单，预计山煤、阿特斯、通威、隆基、爱康等 HIT 项目有望年内陆续落地，国产设备商将迎合计 3GW 左右批量订单。我们重点看好【某丝网印刷机龙头，异质结具备整线能力】。【捷佳伟创】产品线广、协同性强的电池设备龙头。

组件环节：终端装机景气带来新增组件需求，同时大尺寸技术路线也将带来存量产能更新需求。建议关注串焊设备龙头【奥特维】，2020 年 1-7 月新签订单合计约 15 亿，在手订单约 21 亿；【金辰股份】国内光伏组件设备龙头。

【锂电设备】Q3 电动车销量如火如荼，看好设备环节率先受益

9 月电动车全面开花，多重利好叠加，布局正当时。1）特斯拉及造车新势力 Q3 销量持续高增，同时特斯拉国产版再次大幅降价打开市场空间+ModelY 上量，将带动国内电动车 TOC 端市场爆发；2）欧洲政策强刺激下德英两国大超预期，欧洲 9 月销量预计接近 14 万辆再创新高，全年翻番至 110 万辆，21 年碳排考核趋严及补贴力度持续，叠加新车型上市，高增长可持续。

全球电动化加速趋势下，电池供需缺口持续扩大，市场迎来新一轮动力电池产能扩张周期，设备公司将显著受益。目前估值低于产业链平均估值水平，我们判断锂电设备有望迎戴维斯双击，建议重点关注：深度绑定 LG 的后道核心供应商【杭可科技】，电芯设备龙头供应商【先导智能】。其余关注：前道设备商【赢合科技】、【璞泰来】，中道激光设备商【大族激光】、【联赢激光】。

【工程机械】10 月零部件排产依旧同比高增，景气持续，建议超配龙头

根据 CME 观测，2020 年 9 月挖掘机（含出口）销量有望达 2.6 万台，同比+64%左右；其中国内市场预估销量 2.3 万台，同比+74%。10 月核心零部件厂商排产同比+40%，依旧呈现较高增长，随着 Q4 备货季的到来以及基建复苏效应逐步体现，我们预计 Q4 挖机销量将持续旺盛。旧挖机更新需求持续、挖机对装载机替代效应提升、环保更新需求存续、地产基建投资不悲观背景下，我们预计全年挖机销量有望达 30 万台以上（同比+30%以上），创历史新高。

持续重点推荐【三一重工】：数字智能化+国际化将持续带来业绩弹性，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

未来三年业绩 CAGR=16%，同时全球竞争力逐步体现带来估值溢价，看好公司戴维斯双击的机会。【中联重科】起重机+混凝土机龙头，预计未来三年业绩 CAGR 达 26%，估值存在修复空间。【恒立液压】国内液压行业龙头，海外拓展+泵阀全面放量，增长可期。

风险提示：下游固定资产投资不及预期；行业周期性波动；疫情影响持续。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝　证券分析师：黄瑞连　研究助理：严佳）

环保工程及服务行业周报：新能源汽车产业发展规划通过，天然气分布式能源加速落地

建议关注：盈峰环境，北控城市资源，中再资环，龙马环卫，玉禾田，洪城水业，维尔利，瀚蓝环境，深圳燃气，海螺创业，上海环境

核心观点

新能源汽车产业发展规划通过，重点区域公共领域新增新能源汽车比例不低于 80%。为适应产业升级趋势和绿色消费新需求，10 月 9 日国常会通过《新能源汽车产业发展规划》，明确要坚持纯电驱动战略取向，充分发挥市场主导作用，推进新能源汽车产业有序发展。规划指出，1）加大公共领域新能源政策支持，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%。2）推动新能源汽车智能化，市政环卫领域开启示范行动。规划指出要推进以数据为纽带的“人-车-路-云”高效协同，支持以智能网联汽车为载体的城市无人驾驶共享出行服务、物流配送、市政环卫、定制化公交和特定场景示范应用。

“热电冷”三联供，天然气分布式能源加速落地。分布式能源系统是直接面向用户，按用户需求就地生产并供应能量的中小型能量转换利用系统。同时，采天然气做燃料源、能源的梯级合理利用可以降低地区污染物排放总量和强度。随着支持政策的陆续颁布，分布式能源正在成为我国实现节能降耗的重要方式。根据相关规划，到 2020 年底，全国将建成天然气分布式能源项目 147 个，装机容量将达到 1654 万千瓦。

持续推荐环卫大行业小公司轻资产，关注管理壁垒和装备边际改善。1）市场化加速提升&大环卫内涵扩张，预计 2025 年环卫市场化空间增长 134%：预计 2025 年中国环卫服务市场 4685 亿元，市场化率 80%，市场化空间 3748 亿元，较 19 年增长 134.11%。2）标准化&机械化&管理优势促份额集中：标准化驱动大合同增加，机械化率提升，龙头管理优势 3 大因素促进龙头份额提升，预计 2025 年 6 家环卫上市龙头营收可扩张至 5.58 倍。3）建议关注具有差异化管理优势的传统环卫龙头：玉禾田、侨银环保、北控城市资源。4）建议关注环卫装备龙头市场份额、盈利能力迎来双拐点：盈峰环境、龙马环卫。

中期关注需求供给齐升 β，长期优质运营价值重估 α：1）融资环境改善供给，财政投入加大刺激需求，使得财政支付和环保企业融资能力带来边际改善，对环保工程类公司显著受益。从行业空间、公司治理、融资能力恢复 3 个角度关注：a)生态工程类新秀东珠生态；b)土壤修复龙头高能环境；c)有机垃圾处理设备龙头维尔利。2）寻找“现金流内生、持续

请务必阅读正文之后的免责声明部分

成长”的优质运营资产：a)环卫服务市场化改革红利，行业龙头集中度提升：关注玉禾田：差异化管理优势的传统环卫服务龙头；盈峰环境、龙马环卫：环卫装备需求提升具有机械化协同优势的环卫装备企业。b)三个角度看水务资产价值重估：关注洪城水业。c)关注垃圾焚烧行业优质资产的稀缺性，关注瀚蓝环境：优秀整合能力得到验证，大固废综合园模式扩张可期；伟明环保：生活垃圾全产业链协同发展；光大国际：焚烧行业龙头地位稳固。d)生产者责任制度完善，再生资源龙头马太效应提升，关注中再资环：废电拆解行业龙头。3）天然气改革驱动市场化红利释放：关注深圳燃气：海气产能占比近半叠加城中村改造，促进量利齐升。

最新研究：行业事件点评：生物质发电新政出台明确新增项目补贴方案，行业有望迎高质量增长；北控城市资源深度研究：背靠龙头聚焦环服&危废，资源&管理优势助力腾飞。

风险提示：政策推广不及预期，利率超预期上行，财政支出低于预期

（证券分析师：袁理　研究助理：任逸轩）

汽车行业周报：9 月第五周批发同比+25%，全面看多

投资要点

每周复盘

SW 汽车上涨 3.3%，跑赢大盘 0.8pct。所有汽车子板块均呈上涨形态，SW 商用载货车幅度最大。申万一级 28 个行业中，汽车板块排名第 5 名，排名靠前。估值上，整体有所上涨，SW 乘用车幅度最大。横向比较，乘用车板块估值在 PE 方面高于白色家电低于白酒，PB 方面仍低于白色家电和白酒。汽车零部件板块估值（PE 和 PB）均低于计算机和传媒。

景气跟踪

销量：9 月 27-30 日乘用车零售日均销量同比上升，批发日均销量同比上升。9 月 27-30 日乘用车零售销量日均 136287 辆，同比上升 11%。9 月 27-30 日乘用车批发销量日均 124028 辆，同比上升 25%。

库存：8 月传统乘用车企业库存-9.2 万辆，企业累计库存为-44 万辆，渠道库存预计季节性小幅补库。展望 9 月：北京车展+国庆中秋双假期预热，产量/批发预计同比增长 5%-10%。

价格：9 月下旬折扣率继续扩大。根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。9 月下旬乘用车价格监控结论：折扣率小幅增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 10.74%，环比 9 月上旬+0.49pct，热门车型中降价幅度前五车型是轩逸 2021+天籁 2020+骐达 2021+楼兰 2021+传祺 M62021。2）主要车企 9 月下旬折扣率不同程度增加，幅度较大的是东风日产+广汽乘用+上汽通用+上汽大众+长城汽车。

重点关注

9 月 28 日，小鹏汽车获 40 亿元融资，在广州建新工厂；9 月 29 日，广汽集团与华为签署深化智能汽车领域战略合作协议；9 月 30 日，长城汽车正式签署泰国罗勇府工厂股权收购协议；10 月 8 日，华阳集团股东华阳投资申请解除 2.71 亿股限售股份（占总股本 57.25%），将于 10 月 14 日上市流通；10 月 9 日，特斯拉上海工厂已完成生产线更新；10 月 9 日，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

国常会通过《新能源汽车产业发展规划》。

投资建议

全面积极看多汽车板块，核心三条主线，建议超配。1）无论 PE 还是 PB 角度，乘用车及零部件估值均较低。2）国内复工复产恢复正常+中央/地方政策相继出台+海外供应链逐步恢复，乘用车景气度重新进入复苏轨道且逐季加速。3）参照海外成熟国家，结合中国人均 GDP 及人口规模，乘用车的产销规模依然有望创历史新高。4）汽车正经历类似手机变革时代将有望改变未来人们生活方式最终实现持续提价。整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐【长城汽车】，受益【吉利+广汽+长安+上汽】。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商【拓普集团】；2）享受智能网联赛道行业红利，重点推荐英伟达产业链【德赛西威】+华为产业链【华阳集团+中国汽研】；3）自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏的【万里扬】。

风险提示：海外疫情控制不达预期，乘用车需求复苏幅度低于预期。

（证券分析师：黄细里）

半导体设备行业 8 月数据点评：中芯国际部分供应商受到美国出口管制限制更严，设备在内的国产化刻不容缓

投资要点

北美半导体设备销售额创新高，半导体设备需求仍旺盛

全球半导体销售额继续稳定增长，8 月份全球半导体的销售额为 362.3 亿元，同比+5.3%（5/6/7 月分别同比+5.8%/+5.5%/+5.8%），其中中国地区销售额+2.7%。集成电路进出口方面，8 月集成电路进口额为 311.9 亿美元，同比+11.1%；出口额为 103.0 亿美元，同比+10.1%。

半导体设备供应链营运表现维持稳定，8 月北美半导体设备制造商出货额为 26.5 亿美元，较去年同期的 20.0 亿美元同比增长 32.5%，创 2020 年以来单月新高,。

晶圆代工厂收入维持高速增长。台积电 9 月实现营收 1275.9 亿新台币，同比增长 24.9%。台积电近日获英伟达 3nm 订单，3nm 工艺按计划顺利推进，计划在 2021 年风险试产，2022 年大规模投产。此外镁光、旺宏、华邦等也将启动扩厂计划，未来半导体设备的市场需求依然旺盛。

国内主流晶圆厂招标持续进行，国产设备商中标率提升

华力集成、华虹（无锡）、合肥晶合等自 3 月份以来开启招投标，长江存储自年初以来的密集招标仍在继续,7 月长江存储又开启新一轮（第 41 批）招标。从近期招标较多的晶圆厂来看，国产设备商中标率有明显提升。

1）华力集成：8 月以来，华力二期累计释放 30 台工艺设备需求，其中国产设备 14 台，国产化率 47%。国产设备商中，盛美半导体中标 2 台清洗设备及 1 台氧化炉；北方华创中标 1 台退火设备及 2 台溅射设备；中微公司中标 3 台刻蚀设备。

2）长江存储：8 月以来，长江存储累计释放 278 台工艺设备需求，其中国产设备 24 台，国产化率 9%。国产设备商中，盛美半导体中标 9 台清

请务必阅读正文之后的免责声明部分

洗设备；华海清科中标 10 台抛光设备；北方华创中标 1 台沉积设备。

3）中芯绍兴：8 月以来，中芯绍兴累计释放 10 台工艺设备需求，其中国产设备 4 台，国产化率 40%。国产设备商中；亦亨电子中标 1 台刻蚀设备、1 台沉积设备；上海众鸿中标 1 台刻蚀设备。

美国技术管制加强，中芯国际受限制，半导体产业链国产化迫在眉睫

10 月 5 日，中芯国际发布公告称，美国商务部工业与安全局对向中芯国际出口的部分美国设备、配件及原物料做出进一步限制，须事前申请出口许可证后，才能向中芯国际继续供货。对中芯国际来说，由于在设备、材料方面对美国的供应商有较严重依赖性，中芯国际晶圆产线的正常生产可能会受一定影响。我们认为，虽短期来看，中芯国际正常生产压力增大，可能缩减全年资本支出，后续国产设备的入场也会受影响。但长期来看，美国技术出口管制加强，将进一步加强整个半导体产业链全面国产化决心，本土代工厂设备国产化率有望加速提升。

投资建议：重点推荐半导体设备龙头【中微公司】，进入全球供应链的国产刻蚀设备龙头；【北方华创】多业务布局的晶圆设备龙头；重点推荐【至纯科技】，国内清洗设备龙头，二季度出货 10+台设备，处于产能扩张阶段；大硅片设备龙头【晶盛机电】；建议关注【长川科技】。

风险提示：晶圆厂扩产不及预期；设备国产化不及预期。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝）

化工行业 2020 年 10 月第 1 周周报：MDI 价格大涨，继续推荐化工成长股

投资要点

本周板块表现:本周上证综指报收 3272.08，本周累计上涨 1.68%，深证成指本周上涨 2.96%，化工板块（申万）上涨 3.75%。

本周化工板块个股中，锂电相关材料标的涨幅居前：本周化工板块涨幅居前的个股有广信材料、当升科技、金力泰、中石科技、双一科技、新宙邦、德方纳米、安利股份、沈阳化工和天赐材料。其中，新能源汽车 9 月销量再创新高，锂电材料标的当升科技、新宙邦、德方纳米和天赐材料涨幅居前。

本周油价反弹明显，预计中长期持续低位震荡：本周 ICE 布油报收 42.85 美元/桶（+9.12%）；WTI 原油报收 40.60 美元/桶（+9.58%）。由于飓风“德尔塔”袭击美国墨西哥湾，影响 500 多万吨原油产能，且美国总统特朗普感染新冠病毒后病情好转，原油价格显著上涨。短期来看，OPEC 减产计划越发难以维系，美国页岩气减产压力较大；中长期看，全球经济增长缺乏显著利好的同时，美国的能源独立将进一步冲击油价，预计油价或将中长期低位震荡。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

重点化工品跟踪：本周对于我们监测的 154 类重点化工品，近两周涨幅前五的产品有聚合 MDI：烟台万华(+26.45%)、二氯乙烷(+20.52%)、苯胺(+19.81%)、纯 MDI：烟台万华(+16.47%)、丙酮(+9.63%)。随着国内疫情逐步缓解，需求端国内家电等消费市场逐步复苏，烟台万华 MDI 挂牌价持续走高。由于海外疫情仍在发酵，维生素需求疲软，供给端不可抗力消化后，维生素价格持续回调。

投资建议：随着疫情对化工行业的影响逐渐减弱，处于周期底部的低估值绩优化工股有望迎来反转，推荐低估值白马股万华化学、宝丰能源、龙蟒佰利，国六实施受益标的龙蟠科技、万润股份，以及新老基建配套材料相关标的昊华科技、苏博特、震安科技。

风险提示：油价大幅波动，新冠疫情持续恶化，贸易战形势恶化。

（证券分析师：柴沁虎　证券分析师：陈元君）

推荐个股及其他点评

汉威科技（300007）：传感器稳步增长叠加 IOT 加速落地，业绩延续高增长

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 1.69-1.81 亿元，同比增长 40%-50%。其中第三季度归母净利润 4762.51-5102.69 万元，同比增长 40%-50%。

投资要点

传感器业务稳步增长叠加物联网业务加速落地，业绩延续高速增长：公司预计 2020 年前三季度归母净利润同比增长 40%-50%。其中，第三季度归母净利润同比增长 40%-50%，业绩延续高速增长。在宏观经济持续向好和疫情影响基本消除的情形下，公司传感器产品需求基本稳定，该业务保持良好增长势头；物联网平台解决方案在智慧燃气、智慧水务等业务领域持续加快项目落地，取得了较好的利润增长，同时智慧市政、智慧安全和智慧环保等业务同样实现了稳定发展，从而带动公司业绩实现高速增长。

气体传感器龙头地位稳固，持续拓展新兴产品市场：公司深耕传感器市场多年，具备国内领先的气体传感器研发和生产技术，可以生产半导体类、催化燃烧类、电化学类、红外光学类等主要种类气体传感器，气体传感器的国内市占率约 70%，稳居行业龙头地位。同时，公司积极拓展气体、压力、流量、温度、湿度、加速度等产品市场，包括 MEMS 气体流量传感器、柔性传感器在内的多种新型传感器产品陆续投入商用，在 TWS 耳机、智能云台等应用市场积极拓展。随着传感器市场的持续增长，未来相关产品的快速放量有望持续增厚公司业绩。

物联网业务布局完善，公司未来成长可期：公司依托传感器的核心竞争

请务必阅读正文之后的免责声明部分

优势，不断完善物联网产业布局，形成了“传感器+监测终端+数据采集+空间信息技术+云应用”的系统解决方案，业务应用覆盖智慧燃气、智慧水务、智慧市政、智慧安全、智慧环保和居家智能与健康等领域。公司传感器和物联网业务的协同效应显著，同时物联网解决方案的业务延展性和可复制性强，公司稳步推进物联网业务的项目落地和市场拓展，不断扩大核心竞争优势，物联网平台已累计服务上百家企业客户。随着物联网解决方案在多场景的落地，公司未来公司业绩的增长动能充足。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 21.31、26.91、34.77 亿元，增长 17.1%、26.3%、29.2%，2020-2022 年归母净利润分别为 2.82、3.53、4.54 亿元，增长 371.8%、25.3%、28.5%，实现 EPS 为 0.96、1.21、1.55 元，对应 PE 为 17、13、10 倍。汉威科技未来业绩的增长动能充足，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）

杭可科技（688006）：全球锂电后段设备龙头，受益电动化大趋势

投资要点

杭可科技是具备集成能力的锂电后段设备龙头

杭可科技是行业领先的锂电池化成分容测试设备商，在充放电设备、电压/内阻测试设备等后段核心设备方面拥有核心技术，主要产品为锂电池充放电设备。公司长期面向国际一线电池厂，主要客户包括 LG、索尼、三星等。依托集成高温加压工艺的创新性后处理设备，杭可在前景广阔的软包电池领域确立了行业领先地位。2016-2019 年，公司实现高速成长，营收由 4.1 亿提升至 13.1 亿元，CAGR 达 47%；归母净利润由 0.9 亿提升至 2.91 亿元，CAGR 达 48%，毛利率始终维持在 45%以上的高水平。2020H1，锂电行业整体受到疫情冲击，公司盈利能力仍创历史新高，毛利率达 50.93%，同比+2.8pct；净利率 32.42%，同比+4.0pct，体现出公司的竞争优势。我们判断未来随着行业转好，杭可的盈利能力存在更大的弹性空间。

全球电动化趋势开启动力电池产能扩张，锂电后段设备迎发展良机

2025 年大众、奔驰、宝马等巨头将有望实现 15-25%电动化率，而目前全球电动化率仅 3%。电动车行业在未来 5 年将开启 8-10 倍增长，成为未来几年少数高速成长的万亿级别行业。全球电动化大趋势不断推进，2020-2025 年国际龙头电池厂开启新产能周期，CATL 等 6 家全球龙头电池厂 2023 年规划新增产能 600GWh，预计对应的新增设备投资额合计为 1945 亿元左右，其中后道设备市场空间约 500 亿元。

锂电前段、中段及后段设备价值量占比分别约为 35%、30%、35%，净利率分别约为 10%、20%、30%。后段设备事关电池安全性、技术门槛最高，因此客户粘性高、竞争格局较好，利润占锂电设备行业的 40-50%，是空间大、竞争格局好的优质赛道。由于电池厂一般不轻易更换后段设备商，使得行业新进入者较少，因此我们判断，后道设备中长期能够保持较高的盈利能力。

客户拓展实现两大突破，杭可有望充分受益下游电池厂集中度提高

目前公司正在加速客户拓展，业绩弹性空间大。一方面从海外客户延伸

请务必阅读正文之后的免责声明部分

到国内客户。杭可主要客户为国际一线电池厂，国内客户较少。凭借技术实力与行业经验，杭可近期开始在方形领域与 CATL 展开合作，我们判断按照杭可的技术水平，未来有望成为其定点供应商。另一方面从消费锂电延伸到动力锂电客户。公司过去以消费锂电客户为主，未来随着动力客户扩产高峰到来，设备商稀缺性显现，动力电池客户占比有望提高到 80%以上。伴随着新客户加入，公司的业绩与估值均有较大上升潜力，有望迎戴维斯双击。同时，杭可依托技术优势，与 LG、三星等大客户绑定紧密，LG 分拆电池业务子公司，扩产有望加速。在马太效应作用下，电池行业集中度越来越高，杭可作为龙头设备商有望充分受益于此次扩产潮。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年净利润为 5.1/7.5/11.0 亿，当前股价对应 PE 为 45/30/20 倍。我们认为公司开拓国内大客户+动力电池扩产高峰期确定性强，是具备研发实力的一线设备商，行业低谷期盈利能力仍创新高，未来业绩和估值存在弹性空间，维持“买入”评级。

风险提示：下游电池厂投资低于预期；新能源车销量和电动化进程不及预期；国内客户拓展不及预期；设备技术迭代落后。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝）

长城汽车（601633）：9 月产批继续高增长，超预期

投资要点

公告要点：

长城 9 月：产量 118982 辆，同比+18.89%，环比+35.27%；批发 117812 台，同比+11.01%，环比+31.72%。哈弗系列产量 80097 辆，同比+5.41%，销量 79120 辆，同比+5.14%。WEY 系列产量 9759 辆，同比+13.31%，销量 9037 辆，同比+3.86%。长城皮卡产量 23436 辆，同比+77.69%，销量 22885 辆，同比+67.29%。欧拉产量 5690 辆，同比+219.66%，销量 6619 辆，同比+252.64%。海外销售 7773 辆，新能源车销售 6731 辆。

长城 9 月产销同比超预期，四大品牌全面向上

8 月长城汽车产量同比+26.05%，批发同比+27.41%。9 月产量同比继续高增长。旗下四大品牌哈弗、WEY、长城皮卡、欧拉产批量同比全面上涨，涨势强劲，核心原因为新车上市迎来新一波红利期。哈弗品牌市场表现火爆，销售环比大涨 41%，贡献主要增量。欧拉品牌 9 月产批同比大幅增长。哈弗 H6、欧拉黑猫表现亮眼。

长城 9 月企业端小幅补库

根据我们自建库存体系显示，9 月长城汽车企业库存当月+1170 辆，企业库存累计-22416 辆（2017 年 1 月开始），小幅补库。渠道库存预计季节性小幅补库。

长城 9 月上折扣率小幅增加

根据我们自建价格体系显示：长城 9 月上旬车型算术平均折扣率 8.58%，环比 8 月下+0.11pct。哈弗 H6 经典版折扣率 10.41%，环比 8 月下-0.09pct。Coupe 折扣率 9.99%，环比 8 月下基本持平。运动版折扣率 23.57%，环比 8 月下+0.40pct。VV7 折扣率 6.07%，环比 8 月下持平。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

盈利预测与投资评级：

我们预计 2020-2022 年营业收入 977.36/1198.93/1378.54 亿元，同比增长+1.6%/+22.7%/+15.0%，归母净利润 50.74/75.83/99.29 亿元，同比增长+12.8%/+49.5%/+30.9%，对应 EPS 为 0.56/0.83/1.09 元，对应 PE 为 35.78/23.94/18.28 倍。汽车行业重新步入复苏轨道，加上公司新平台上市的催化，我们看好长城汽车，给予“买入”评级。

风险提示：疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期；自主 SUV 价格战超出预期。

（证券分析师：黄细里）

吉利汽车（00175）：9 月吉利销量强劲增长

投资要点

公告要点：

9 月吉利汽车销量 126365 辆，同比+11.01%，环比+11.39%。其中旗舰家族 8655 辆，帝豪家族 28936 辆，博越家族 20925 辆，远景家族 18801 辆，领克家族 18745 辆，ICON3600 辆，大豪越 6648 辆，缤越/缤瑞 18435 辆，新能源车 6092 辆。

9 月销量同环比劲增，高端品牌领克同比涨幅较大。

8 月吉利汽车销量同比+12.07%，环比+7.82%，9 月同比继续高增长,实现连续 6 个月持续为正。领克品牌实现销量 18745 辆，同比+37.70%，环比+9.00%；明星车型博越销量维持高位，同比-2.12%，环比+1.16%。帝豪&远景家族销量同比略有下滑。帝豪 9 月批发销量同比-3.58%，环比+8.49%；远景 9 月批发销量同比-13.01%，环比+46.48%。

“家轿颠覆者”星瑞即将开启预售，助力吉利销量再增长。

吉利 CMA 超级母体架构下首款轿车“家轿颠覆者”星瑞 10 月 10 日正式预售。全面实现燃油车整车 OTA，全面普及“全方位健康车”，实现豪华高性能+2.0T 强动力在家轿上的标配以及全场景空间获得体验感的最大化，产品价值强势比肩合资竞品，助力吉利未来销量突破。

吉利 9 月上旬折扣率微幅增加。

吉利 9 月上旬车型算术平均折扣率 8.96%，环比 8 月下旬+0.09pct。其中博越 2020 折扣率 11.00%，环比-0.03pct；缤越 2020 折扣率 5.96%，环比+0.04pct；缤瑞 2020 折扣率 13.17%，环比+0.16pct；帝豪 NB2020 折扣率 19.93%，环比+0.17pct；远景 2020 折扣率 14.93%，环比+0.06pct；领克 012019 折扣率 11.48%，环比+0.02pct。

盈利预测与投资评级：

我们预测公司 2020-2022 年营业收入 961.4/1053.0/1143.3 亿元，同比-2.0%/+9.5%/+8.6%，归母净利润 69.18/87.77/113.77 亿元，同比-15.8%/+26.9%/+29.6%，对应 EPS 为 0.71/0.89/1.16 元，对应 PE 为 19.54/15.40/11.88 倍。考虑到吉利未来业绩迎来新一轮改善，2020 年对应 PE 估值处于低位，维持吉利汽车“买入”评级。

风险提示：全球疫情控制低于预期；下游乘用车需求复苏低于预期；与

请务必阅读正文之后的免责声明部分

沃尔沃合并协同效应低于预期。

（证券分析师：黄细里）

上海家化（600315）：股权激励终出台，全面提效或可期

投资要点

事件：10 月 9 日，上海家化发布限制性股权激励计划，拟向 139 名董事、高管、中高层管理人员、骨干员工授予限制性股票数量 869 万股，占总股本的 1.29%，授予价格为 19.57 元/股。

股权激励计划稳定核心团队，为家化复苏注入强心剂：公司此次股权激励计划涉及董事、高管、中高层管理人员、骨干员工共 139 名，其中董事长、副总经理、首席财务官授予比例共 11.5%，中层管理人员及骨干授予比例高达 69.08%，授予对象覆盖范围较为广泛，有利于深度绑定公司上下利益，激发企业内在活力，为家化的稳步复苏形成良好支撑，彰显公司对长期发展的信心。

设置梯度营收及业绩考核目标，公司与个人指标相结合，具有较大合理性：本次股权激励业绩设置梯度业绩考核目标，具有较大合理性，主要包括三方面:（1）公司层面，2021-2023 年基础目标为营收不低于 76/86/98 亿元，且累积归母净利润不低于 4.1/11.1/21.0 亿元；高级营收目标为分别不低于 83/94/106 亿元，高级累积归母净利润目标为分别不低于 4.8/13.1/24.7 亿元。也就是说，基础目标下，以 2019 年为基年，2021-2023 年营收增速不低于 0.04%/13.2%/29.0%，归母净利润大致约为 4.1/7.1/9.9 亿元；高级目标下，以 2019 年为基年，2021-2023 年营收增速不低于 9.3%/23.7%/39.5%，归母净利润大致约为 4.8/8.3/11.6 亿元。股权激励参与者至少须同时达到基础收入及业绩目标，才能解锁当年限售股份，达到高级目标解锁限售比例也更高；（2）个人层面，个人解除限售比例与考评指标直接挂钩，B 级以上、B-、C、D 的考核结果解除限售比例分别为 100%/80%/60%/0%；（3）时间跨度层面，在第一个、第二个、第三个解除限售期分别解锁 30%/30%/40%。总体来看，本次考核目标设置存在较大合理性，一是将营收与业绩考核指标相结合，体现公司在深层变革阶段仍兼顾收入与业绩均衡发展的思路，有望通过品牌重新定位、产品及渠道结构调整，重新实现收入稳步较快增长，同时通过变革提效降低历史偏高的销售、管理费用率；二是公司与个人考核指标相结合，既考虑整体目标又考虑个人表现，结合不断改善的组织结构，有望实现对组织文化的重新焕活，逐步形成公平、公正、公开的制度。

盈利预测与投资评级：疫情影响下公司积极采取应对措施，玉泽等品牌和电商等线上渠道实现高速增长。未来将继续优化产品线和渠道结构，期待新管理层上任后持续变革提效，本次股权激励政策的推出利于绑定公司上下的利益，为家化的复苏进程提供良好支承。我们预计 2020-2022 年实现归母净利润为 3.73、4.45、7.06 亿元，当前市值对应 PE 分别为 68、57、36 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：新冠疫情影响消费，行业竞争加剧，新产品推广不及预期，渠道拓展不及预期

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：汤军）

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