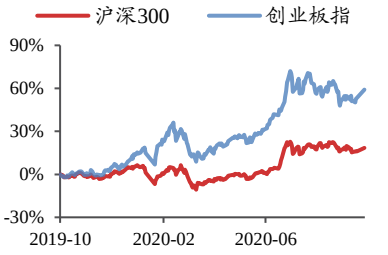
2020 年 10 月 12 日

开源晨会 1012

——晨会纪要

市场快报

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电气设备	6.15
综合	4.31
电子	4.2
化工	3.75
汽车	3.32

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	-5.99
银行	0.26
房地产	1.02
农林牧渔	1.05
非银金融	1.76

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

观点精粹

总量视角

【宏观】邮寄投票，美国大选的风险点——宏观经济专题-20201011

【金融工程】资产配置月报（2020 年 10 月）——金融工程定期-20201009

【中小盘专题】精选层新一轮发行在即，过会公司均选择“绿鞋”——中小盘新三板周报-20201011

【中小盘专题】次新股说：科创板首单 CDR 九号公司获注册（2020 批次 38、39）

【中小盘专题】注册制改革“分步走”、健全退出机制，做优做强上市公司——中小盘 IPO 专题-20201010

行业公司

【纺织服装】关注冷冬、双十一、出行复苏投资机会——行业周报-20201011

【房地产】中央继续推行结构性货币政策，唐山、银川调控升级

【非银金融】国务院重磅发声利好券商板块，看好保险开门红——非银金融行业周报-20201011

【家用电器】国庆掀起家电消费热潮，继续坚守长逻辑核心标的——行业双周报-20201011

【非银金融】国务院明确做强上市公司，纲领文件落地利好券商——《关于进一步提高上市公司质量的意见》政策点评-20201011

【农林牧渔】2020 年三季报前瞻：生猪产业链业绩持续向好，关注后周期板块机会——行业周报-20201011

【石油化工】原油供给端受限油价反弹，长丝节后内需外贸均放量——行业周报-20201011

【轻工制造】国庆家居消费显著回暖，白卡纸展现更优涨价弹性——行业双周报-20201011

【食品饮料】节日消费如期增长，关注秋糖渠道反馈——行业周报-20201011

【商业贸易】“十一”黄金周国内消费复苏强劲，可选品类亮眼——商贸零售行业周报-20201011

【煤炭开采】山西国改加速组建航母煤企，9 月 PMI 验证“金九银十”行情——行业周报-20201010

【传媒】电影系列 4—国庆档验证底部修复逻辑，内容质量和口碑决定票房空间——行业深度报告-20201008

【电子：法拉电子(600563.SH)】新能源助力现金牛迈向发电厂——公司首次覆盖报告-20201011

【轻工制造：中顺洁柔(002511.SZ)】2020Q3 业绩预告维持高增，积极关注三个预期差——公司信息更新报告-20201011

【非银：蚂蚁集团(K20209.SH)】数字金融时代的巨头——蚂蚁集团询价定价报告-20201010

研报摘要

总量研究

【宏观】邮寄投票，美国大选的风险点——宏观经济专题-20201011

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 徐骥（分析师）证书编号：S0790520070008 | 曹金丘（联系人）证书编号：S0790120080057

受疫情影响，2020 年美国大选邮寄投票预计将大幅增加，占比可能升至历史新高的 58%左右。美国大选投票包括现场及邮寄投票。受疫情影响，2020 年大选，美国所有州均放开了邮寄投票限制。考虑到现场投票存在健康隐患等，UFL 等权威调查机构预测，2020 年大选邮寄投票占比可能升至 58%，远超 2016 年的 21%。

为尽可能避免缺票、漏票，美国有 22 个州将邮寄选票的确认截止日延至 11 月中下旬。与现场投票相比，邮寄投票的程序更繁琐，选票确认的耗时也往往更长。为尽可能避免缺票、漏票，德克萨斯州等 23 个州已将邮寄选票确认截止日推迟至 11 月 3 日之后。这 23 个州，共拥有 313 张选举人票、选举人票占比接近 60%。

由于共和党、民主党选民分别更青睐现场、邮寄投票，特朗普在计票初始阶段可能领跑，而拜登可能随后迎头赶上。最新民调显示，近 6 成共和党选民倾向现场投票；而民主党选民中，超过 70%支持邮寄投票。因现场投票将被率先计票，特朗普在计票初始阶段可能更具优势；邮寄选票被陆续确认后，拜登可能迎头赶上。

为充分利用更多共和党选民现场投票的有利结果、营造胜选“事实”，特朗普暗示可能只承认 11 月 3 日当天的计票结果。目前，特朗普总体及关键摇摆州的支持率均落后拜登。为充分利用现场投票的有利结果、人为营造胜选“事实”，特朗普多次公开质疑邮寄投票，暗示可能不会承认大选投票日之后确认的邮寄选票。

共和党计划极力干扰邮寄投票，包括通过检举舞弊行为等，阻挠邮寄选票的确认。根据 CNN 等报道，共和党已成立行动小组，计划通过多种手段干扰邮寄投票。目前已披露的可能手段包括，进入基层清除违规选票箱，招募志愿者、监督邮寄投票是否存在技术缺陷或舞弊行为，尝试借助部分州议会、废除邮寄选票等。

不同于特朗普，因支持自己的选民更青睐邮寄投票，拜登表示仅承认所有邮寄选票确认完毕之后的大选结果。随着支持自己的选民更青睐邮寄投票，拜登极力维护邮寄投票的合法性。为了让选情领先优势最终“兑现”，拜登及多位民主党高层多次抨击特朗普，强调大选结果必须建立在所有邮寄选票确认完毕的基础上。

特朗普和拜登对邮寄选票的分歧，可能导致大选结果无法如期公布；若双方最终诉诸法律，美国大选可能面临更大不确定性。因特朗普可能只承认现场投票日当天的计票结果，以及拜登要求等待所有邮寄选票确认完毕，大选结果可能无法如期公布。若双方无法解决分歧，最终可能诉诸法律，使大选面临更大的不确定性。

风险提示：种族矛盾激化，引发美国骚乱加剧，导致疫情再次扩散。

【金融工程】资产配置月报（2020 年 10 月）——金融工程定期-20201009

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002

股债轮动模型观点：10 月份超配股票类资产

我们基于宏观视角和技术视角分别构建了股票类资产的择时指标，进一步将择时信号融入风险预算资产配置模型中进行组合权重优化，构建了股债轮动模型。

当股票类资产为华夏沪深 300ETF 时，在全样本区间内，股债轮动组合年化收益率 10.47%，最大回撤 2.32%，收益波动比 1.85。回看股债组合月度收益情况，9 月份组合月度收益率为-0.85%。展望 10 月份，建议配置沪深 300 股票类资产 15.3%权重，配置债券类资产 84.7%权重，整体上超配股票类资产。

当股票类资产为南方中证 500ETF 时，在全样本区间内，股债轮动组合年化收益率 9.4%，最大回撤 3.88%，收益波动比 1.6。回看股债组合月度收益情况，9 月份组合月度收益率为-0.91%。展望 10 月份，建议配置中证 500 股票类资产 14.3%权重，配置债券类资产 85.7%权重，整体上超配股票类资产。

行业轮动模型观点：10 月份看好有色、非银、机械设备、电子等

根据行业指数的黄金律因子和牵引力因子，等权对一级行业指数进行打分，每月选择分数最高的 9 个行业作为行业多头组合，基准组合为 28 个行业等权组合。

9 月份多头行业组合：轻工制造、交通运输、机械设备、采掘、公用事业、食品饮料、银行、农林牧渔、非银金融。组合平均收益率为-6.96%，基准组合收益率为-6.05%，超额收益率为-0.90%。

10 月份多头行业组合：有色金属、非银金融、机械设备、电子、纺织服装、电气设备、汽车、休闲服务、国防军工。

股基 FOF 模型观点：9 月组合收益率-4.93%，10 月份 FOF 组合详见表 2

基于净值的业绩归因方法，每月对偏股主动型基金的选股能力和择时能力进行分析。9 月份组合收益率-4.93%，股票型基金（加权）总指数收益率为-4.60%，混合型基金（加权）总指数收益率为-3.79%。10 月份股基 FOF 组合信息详见表 2。

风险提示：本报告模型及结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险；历史数据不代表未来业绩。

【中小盘专题】精选层新一轮发行在即，过会公司均选择“绿鞋”——中小盘新三板周报-20201011

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002| 李泽（联系人）证书编号：S0790120070082

上周（2020.10.5-10.9）要闻：精选层新一轮发行在即，4 家已过会公司均选择“绿鞋”机制

本期全国股转公司网站更新了 14 家公司的审查状态，其中 4 家公司处于已受理状态，5 家公司处于问询状态，万通液压已向证监会提交核准申请，常辅股份、诺思兰德、德众股份、数字人共 4 家公司精选层申请获证监会核准通过。可以看到，已有部分公司亟待精选层新一轮发行，同时，为保障新一轮发行成功，近期过会的数字人、德众股份、常辅股份、诺思兰德、万通液压均公告公司及主承销商可以根据具体发行情况择机采用“超额配售选择权”。

市场动态：三板成指上涨，跑输同期主板，受国庆节假期影响成交额有所下降

（1）截至 10 月 9 日，股转系统共有挂牌公司 8397，做市交易 572 家，集合竞价交易 7793 家，待挂牌公司 60 家，申报中公司 22 家。

（2）上周（2020.10.5-10.9）三板做市下跌、三板成指上涨，二者均跑输同期主板市场。本期上证综指上涨 1.68%，三板做市指数下跌 0.16%，收于 1068.82 点；三板成指上涨 0.62%，收于 1025.42 点。从板块主题来看，三板研发、三板活跃主题上周（2020.10.5-10.9）涨幅领跑新三板，分别上涨 1.46%、0.27%。三板龙头上周（2020.10.5-10.9）跌幅最大，达到-0.96%。

（3）上周（2020.10.5-10.9）受间隔国庆节假期影响，成交总额为 5.63 亿元，较上上周（2020.9.28-10.2）18.67 亿元有所下降。分定价方式来看：上周（2020.10.5-10.9）集合竞价交易成交额 1.62 亿元，较上上周（2020.9.28-10.2）9.92 亿元环比下降 83.6%；做市交易成交额 2.14 亿元，较上上周（2020.9.28-10.2）5.69 亿的成交额环比下降 62.4%。分不同层级来看：上周（2020.10.5-10.9）精选层成交额 1.87 亿元较上上周（2020.9.28-10.2）3.05 亿元环比下降 38.85%；创新层成交额 2.48 亿元，较上上周（2020.9.28-10.2）10.52 亿元环比下降 76.4%；基础层成交额 1.28 亿元，较上上周（2020.9.28-10.2）5.09 亿环比下降 74.8%。

（4）做市变动：上周（2020.10.5-10.9）3 家公司新增做市商，1 家做市转竞价。

融资跟踪：新增预案数量有所上升、实施预案数量持平

截至 10 月 9 日，上周（2020.10.5-10.9）新增 38 家新三板公司发布定增预案，预计募集资金 12.68 亿元，环比上上周（2020.9.28-10.2）的 9.58 亿元有所上升。上周（2020.10.5-10.9）有 12 家公司公告完成增发，较上期 12 家数量不变，合计募集资金 1.89 亿元，环比下降 73.42%。上周（2020.10.5-10.9）11 家公司公告进入 IPO 辅导备案阶段，分别雅达股份、科马材料、锦好医疗、奉天电子、国豪股份、图南电子、约顿气膜、百姓网、振有电子、凯德石英、万德股份。

精选层信息：本期新增 3 家公司进入精选层辅导期

截至 10 月 9 日，共有 218 家（剔除已终止/中止发行、暂缓审议等）公司发布公告拟申请进入精选层，其中 23 家公司已被问询，7 家公开发行申报材料已被股转公司受理，1 家公司已提交核准申请，4 家公司已通过证监会核准，另有 183 家公司仍处于精选层辅导阶段或股东大会/董事会决议阶段。上周（2020.10.5-10.9）新增 3 家公司已进入精选层辅导阶段，分别为锦好医疗、约顿气膜、百姓网。锦好医疗主要提供医疗保健设备，约顿气膜主要提供建筑与工程，百姓网主要提供互联网软件与服务。

风险提示：新三板政策变化等。

【中小盘专题】次新股说：科创板首单 CDR 九号公司获注册（2020 批次 38、39）——中小盘 IPO 专题-20201010

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 丁旺（联系人）证书编号：S0790120040007 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002

本批核发新股 4 家，科创板和创业板注册 7 家，利扬芯片等值得重点跟踪

证监会本批核发新股 4 家（上批 8 家），科创板和创业板注册 7 家（上批 10 家），核发速度与注册速度有所减慢。主板和中小板：中金公司、欣贺股份、大洋生物、洪通股份。科创板：利扬芯片、九号公司（科创板首单 CDR）、会通新材、豪森股份。创业板：中胤时尚、国安达、科翔电子。其中利扬芯片值得重点跟踪：

利扬芯片是国内领先的第三方 IC 测试服务商，主营业务包括芯片成品测试服务，以及 12 英寸和 8 英寸的晶圆测试服务。随着芯片制程不断突破物理极限、芯片功能日趋复杂、资本支出日趋加重，越来越多的晶圆制造、封装厂商逐步减少测试的投资预算，使得独立测试企业重要性提升。另外，集成电路产业加速向大陆转移推动了大陆芯片设计公司的大发展，对测试服务需求的大幅增加也将推动独立测试企业的发展。2019 年国内进口芯片产值 3055.5 亿美元，其中集成电路测试服务产值为 1283 至 1711 亿元人民币，具有广阔的进口替代空间。

2020 年 10 月 9 日，国务院印发《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》，明确通过加强资本市场基础制度建设等方式进一步提高上市公司质量的总体要求，并从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、形成提高上市公司质量的工作合力等六个方面提出了 17 项重点举措，其中最重要的是继续深化注册制改革，同时完善上市公司退出机制。

本期科创板和创业板上会 18 家，主板和中小板上会 3 家，过会率均为 100%

本期科创板和创业板上会 18 家，较上期 27 家有所减少，过会率为 100%。主板和中小板上会 3 家，较上期 10 家有所减少，过会率为 100%。剔除金融股后，本期科创板与创业板平均募资约 7.26 亿元，低于上期的 26.41 亿元（含金龙鱼）。本期主板和中小板平均募资约 9.59 亿元，低于上期的 11.62 亿元。本期科创板上市首日平均涨幅 228.2%，高于上期的 96.1%，主因上纬新材拉高平均涨幅。本期创业板上市首日平均涨幅 131.2%，低于上期的 268.7%。主板和中小板本期开板新股 13 只，开板平均涨幅为 100.7%，高于上期的 94.8%。

开源中小盘次新股重点跟踪组合

三只松鼠（电商渠道休闲零食龙头，向全国化、全品类、全渠道的综合平台迈进）、良品铺子（国内唯一实现

全渠道均衡融合发展的休闲零食龙头）、万泰生物（首个本土二价 HPV 疫苗，化学发光试剂高速放量）、新产业（化学发光龙头，有望充分受益体外诊断领域国产替代）、康华生物（人二倍体狂犬病疫苗优势明显，渗透率提升空间大）、青鸟消防（消防电子龙头，新技术、新市场、新产品三轮驱动快速成长）、豪悦护理（个人卫生护理用品 ODM 龙头，客户资源优质）。

风险提示：宏观经济风险、新股发行制度变化。

【中小盘专题】注册制改革“分步走”、健全退出机制，做优做强上市公司——中小盘 IPO 专题-20201010

孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002 | 任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 丁旺（联系人）证书编号：S0790120040007

深化资本市场改革，做优做强上市公司

2020 年 10 月 9 日，国务院印发《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》）。《意见》明确通过加强资本市场基础制度建设等方式进一步提高上市公司质量的总体要求，并从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、形成提高上市公司质量的工作合力等六个方面提出了 17 项重点举措，其中最重要的是继续深化注册制改革，同时完善上市公司退出机制。

注册制改革“分步走”，重点支持优质企业上市

我国资本市场改革的总体思路，是全面推行、分步实施证券发行注册制。前期在科创板试点注册制，作出了众多制度创新，积累了丰富的改革经验，并吸引了一批优秀科创公司在科创板上市。随着注册制在创业板等存量市场的推广，下一阶段资本市场改革的重中之重将是提高上市公司质量。《意见》提出，应当大力发展创业投资，培育科技型、创新型企业，支持制造业单项冠军、专精特新“小巨人”等企业发展壮大，同时激发市场化并购重组活力，支持优质企业上市。

严格退市监管，补齐注册制改革下退市环节短板

《意见》指出，健全上市公司退出机制需要完善退市标准，简化退市程序，加大退市监管力度。当前，以信息披露为核心的资本市场注册制改革快速推进，上市公司 IPO 效率明显提高，交易、再融资等环节的基础制度改革快速跟进，但在退市制度的完善和执行层面仍存在短板。在上市公司供给迅速增加的环境中，通过（1）严厉打击以财务造假、利益输送、操纵市场等方式规避退市行为；（2）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出清；（3）加大对违法违规主体的责任追究力度等多举措并举，方能有效保障注册制下上市公司整体质量，更好地保护投资者合法权益，从而吸引更多的投资者参与二级市场投资。

拓宽多元化退出渠道，充分发挥市场的力量以实现上市公司优胜劣汰

完善上市公司退出机制，除了使用行政力量出清违法违规公司外，还应拓展多元化退出渠道，例如完善市场化并购重组和破产重整等机制。以注册制的代表美股为例，1980 年至 2017 年，美股累计上市公司数量达到 26505 家，扣除 6898 家存续状态不明的公司，仍处于上市状态的公司 5424 家，已退市公司达到 14183 家（占比 72%）。而退市的主要原因中，并购的占比高达 56%（其中 27%被上市公司部分或全部收购）。可见，注册制下完善退出机制至关重要，而并购重组和破产重组等将是多元化退出渠道的重要部分。2020 年 10 月 9 日，首单创业板上市公司重大资产重组获注册，其从获深交所受理到证监会注册仅用时 92 天，审核效率的提高有利于充分发挥市场的力量，实现上市公司优胜劣汰。

风险提示：政策变动风险等。

行业公司

【纺织服装】关注冷冬、双十一、出行复苏投资机会——行业周报-20201011

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

核心组合：南极电商、安踏体育、开润股份、申洲国际、健盛集团、诺邦股份、稳健医疗、波司登、李宁，受益标的：海澜之家、水星家纺

1、冷冬组合：南极电商、波司登，受益标的：水星家纺

2、电商旺季组合：南极电商、开润股份

3、线下持续复苏组合：安踏体育、李宁，受益标的：海澜之家

3、优质制造企业组合：申洲国际、健盛集团

4、疫情受益标的：稳健医疗、诺邦股份

（文中“上周”指 2020.10.5—10.09，“上上周”指 2020.9.28—10.2）

降温开启羽绒服、内衣家纺销售旺季，波司登、南极电商、水星家纺受益

十一期间全国气温普降，且节后新一轮冷空气预计来袭，释放进一步降温信号。预计寒冷天气叠加秋冬装换季销售高峰，将显著刺激羽绒服、内衣、家纺产品需求提升。淘数据显示，10 月 1 日至 6 日波司登品牌旗舰店销售额同比增长 574%，平均单价由 2019 年同期的 613 元提升至 1,034 元，消费需求呈爆发式增长；内衣家纺行业方面，10 月至次年春节期间为销售旺季，叠加寒冷天气因素更有望刺激需求大幅提升，家纺、内衣品类强势的南极电商及水星家纺等家纺龙头受益。

电商旺季消费回升，旅游市场恢复 7-8 成，继续推荐南极电商、开润股份

黄金周、双十一催化电商旺季来临，“小镇青年”消费力不俗，继续推荐南极电商。据商务部监测，10 月 1 日至 8 日全国零售和餐饮重点企业日均销售额同比增长 4.9%，其中四五、线城市数字生活服务订单量分别增长 23%、29%；三线及以下城市出游人次占比达 60%，人均花费增长 55%，下沉市场消费潜力十足。我们认为，南极电商旗下品牌具备高性价比，电商渠道优势显著，优势品类增长稳健，新品类快速上量，预计 9 月 GMV 同比增加 51.7%，Q3 整体 GMV 增长 44.5%，继续维持高增长，有望持续受益消费增长及下沉市场消费升级趋势，业绩提升。

出行市场恢复至 7-8 成，利好开润股份。10 月 1 日至 7 日全国共接待旅客 6.18 亿人次，同比恢复 79%；旅游收入 4,543 亿元，同比恢复 70%。我们估计，本次节假日出行高峰将显著带动出行品销售额增长，利好 90 分等出行消费品品牌。预计随着疫情得到控制，景区限流等限制因素解除，开润股份业绩有望持续反弹。

运动服饰行业整体复苏趋势向好，继续看好运动产业链龙头业绩反弹

双节催化消费提升，进一步促进运动服饰行业整体复苏，继续看好运动品牌龙头业绩反弹。疫情期间消费者健康意识上升，随着双节来临，各地隔离措施的解除，出行增加，户外运动时长增加，快速刺激了运动服饰需求增长。1）李宁：线下直营销售数据逐月改善，预计 7 月/8 月/9 月分别达成销售目标的约 80%+/90%+/95%+，且销售折扣收窄，预计 Q4 恢复同期折扣水平，整体恢复趋势良好。2）安踏体育：预计主品牌安踏 7、8 月销售额增速转正，FILA 品牌增速约 20%-30%，预计 AMER 旗下始祖鸟品牌 2020H1 大中华区销售额同比增长约 5%，8 月同店增 50%以上。

风险提示：全球新冠肺炎疫情对于消费的影响、行业存货积压带来大额减值。

【房地产】中央继续推行结构性货币政策，唐山、银川调控升级——行业周报-20201011

齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（联系人）证书编号：S0790120060038

房住不炒基调不变，长效机制持续完善，维持行业看好评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前房地产板块估值有所修复，板块 PE-TTM 为 8.88 倍，但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散，预计全年结算将回到增长轨道。我们建议四季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

政策：中央继续推行结构性货币政策，唐山、银川调控升级

1）中央政策：中央继续推动结构性货币政策，引导社会融资成本下行。中央货币政策委员会三季度例会，会议指出稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向；有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”；继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，综合施策推动综合融资成本明显下降。地方政策看，调控升级方面，唐山提出加大加快商品住宅用地供应，二套房首付比例由 40%上调到 50%，三套及以上暂停商贷等。银川要求非本地限购 1 套商品住房，限售 2 年；继续执行差别化信贷，首套首付比例不低于 20%，二套首付比例不低于 40%，二套以上停贷。徐州维持商品房限售政策，本市首套住房限售 5 年，二套或非本市首套住房限售 6 年。人才新政方面，合肥首次购房的重点生产企业高层次人才，可根据人才层次，享受 10-60 万购房补贴，公积金贷款额度可适当放宽。广州放宽入户门槛，拟将“双一流”建设高校本科及以上学历的青年人才入户条件放宽为参保即可入户。此外，市场规范方面，长沙要求开发建设单位在办结竣工验收备案手续后交房，在新建商品房交房后 90 天内完成不动产登记；东莞城市更新项目应在划定方案中明确安居房比例、配建类型、总建面、移交方式等；绍兴明确市区从严执行新建商品住房备案价格，需综合考虑同区域类似房源价格或“地价+成本”等因素。周内政策调控领域全面，地方因城施策自主权较大，但调控的最终目的均是保持当地市场平稳健康发展。

成交：一二手单周成交同比有所回落

1）新房：2020 年第 41 周，全国 32 城成交面积 181 万平米，同比下降 57%，环比下降 64%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 16578 万平米，累计同比下降 3%，增速降幅仍在收敛。2）二手房：2020 年第 41 周，全国 9 城成交面积为 16 万平米，同比增速-85%，前值 145%；年初至今累计成交面积 4622 万平米，同比增速-6%，较前值下降 2 个百分点。

资金：9 月发债规模有所回升、发行利率略有上行

2020 年 9 月，信用债发行 618 亿元，同比增长 41%，环比减少 11%；海外债发行 284 亿元，同比增长 261%，环比减少 39%；加权利率分别为 4.86%、8.44%，较 2020 年 8 月有所回升。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

【非银金融】国务院重磅发声利好券商板块，看好保险开门红——非银金融行业周报-20201011

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

周观点：国务院重磅发声利好券商，保险开门红有望超预期

上周（2020.10.5-10.9）国务院重磅发声，提出 17 条举措做优做强上市公司，本次纲领性文件意义重大，利好资本市场长期发展，助力“慢牛”。券商业务全面受益，看好券商板块投资机会。保险公司提前备战开门红，疫情影响造成的低基数以及保险公司转型效果的释放，有望带来 2021 年开门红保费增速超预期，继续看好保险板块。

券商：国务院纲领性文件落地，后续资本市场改革进程有望超预期

10 月 9 日国务院发布《关于进一步提高上市公司质量的意见》，提出六方面 17 项举措推动上市公司做优做强。其中重点内容包括：1）全面推行、分步实施注册制，鼓励和支持混改试点企业上市，大力发展创业投资；2）促进市场化并购重组，研究推出更加便捷的融资方式；3）大力发展权益类基金，丰富风险管理工具，吸引更多中长期资金入市。4）健全上市公司退出机制，提高上市公司及相关主体违法违规成本；5）形成提高上市公司质量的工作合力。从习主席提出设立科创板试点注册制到证监会“深改 12 条”，本次文件是本轮资本市场政策宽松周期的重要

纲领性文件，从国务院层级引导各部委形成合力推动上市公司做优做强，重要性堪比 2004 年“国九条”和 2014 年“新国九条”。我们预计后续资本全面深改进程有望超预期，券商投行、创投、机构和零售等各项业务全面受益，看好券商板块投资机会。推荐东方财富，受益标的中信证券、华泰证券、中金公司(港股)和东吴证券。

保险：提前备战有望带来开门红超预期，继续看好保险板块

1）上市险企提前备战开门红，中国人寿率先推出开门红主打产品“鑫耀东方”年金保险，预计将在 10 月开售；中国平安预计将较去年提前筹备开门红，有望 11 月开启，基于 2020 年疫情及转型共同造成的低基数，我们预计中国平安开门红保费增长有望超预期；新华保险在持续推动 2020 年业务达成的同时，进一步提升人力数量，为开门红带来增量。整体来看，上市险企提早布局开门红，同时产品对标银行理财类产品优势提升，叠加疫情带来的低基数，2021 年开门红保费增速有望超预期。2）上周（2020.10.5-10.9）银保监会发布《优化保险机构投资管理能力监管有关事项》，取消备案制，强调了事中事后监管，明确投资能力的标准，利于中小险企投资端。3）开门红保费增速有望超预期，经济弱复苏下资产端担忧缓解，继续看好保险股投资机会。受益标的中国平安、中国人寿和新华保险。

受益标的组合：

券商：中信证券，华泰证券，中金公司，东方财富，东吴证券；

保险：中国平安，中国人寿，新华保险。

风险提示：海外不确定性造成权益市场风险偏好下降；长端利率走低带来保险利差损担忧。

【家用电器】国庆掀起家电消费热潮，继续坚守长逻辑核心标的——行业双周报-20201011

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 孟昕（联系人）证书编号：S0790120040004

核心组合：石头科技、安克创新、小熊电器、新宝股份、九阳股份、老板电器、格力电器、科沃斯；受益标的：美的集团、海尔智家

1、小家电龙头组合：石头科技、小熊电器、新宝股份、九阳股份、科沃斯。2、厨电龙头标的：老板电器。3、白电消费回暖组合：格力电器，受益标的：美的集团、海尔智家。4、跨境电商标的：安克创新。

2020 年国庆假期消费热潮，拉动家电销售增长

2020 年 10 月 8 日，苏宁易购发布十一消费大数据。1）2020 年 9 月 28 日，苏宁易购提前启动 2020 年双十一，提供 50 亿全品类补贴额度，出台价保延长至 11 月 12 日等政策，提前打响补贴战。2）国庆期间掀起高档家电消费热潮。2020 年 10 月 1~7 日，新能效空调销售额同比+452%，8K 超高清电视销量同比+243%，大容积智能冰箱销量同比+216%，洗烘一体机销量同比+225%。3）十一期间，破壁机同比增长 250%，空气炸锅同比增长 229%，电烤箱同比增长 166%。

2020Week38/39（09/14-09/27）线下波动、线上稳定，厨电品类表现较为优秀。1）分品类看，厨电受益地产数据回暖，表现较好。预计伴随 2020Q4 商品房住宅销售数据持续回暖，厨电内销有望增长。因线上销售拉升，白电品类实现销量、销额双位数增长。2）分渠道看，线下波动、线上稳定。线下增速虽在 Week38 短暂回正，但总体仍是负增长趋势，波动较大；线上基本保持双位数增长，较稳定。

建议关注热度较高的扫地机器人、厨电小家电及跨境电商龙头企业

1）小家电：根据奥维云网数据，2020Q3 小家电景气度环比 2020H1 有所下行，主要系淡季来临；因疫情影响部分消费需求前置，小家电近期表现平淡。随着 2020Q4 双十一大促来临，小家电消费有望迎来新一轮高潮。另外，扫地机器人自有品牌海外业务持续超预期。石头科技 2020H1 境外收入约 5.6 亿（+210.64%），预计 2020H1 实际外销同比约+40%，2020H2 境外收入有望保持快速增长。推荐持续较高热度的扫地机器人龙头：石头科技、科沃斯；推荐线上表现较好的厨房小家电龙头：小熊电器、新宝股份、九阳股份。2）跨境电商：行业发展至平稳增长期，

品牌型出海企业具备更强竞争优势。推荐国内跨境出海龙头：安克创新。

建议关注业绩持续改善的高性价比白电龙头及地产精装回暖下的厨电龙头

1）白电：空调新国标落地后，行业迎来新一轮洗牌，龙头有望受益能效标准的提升。此外，由于疫情影响白电企业低价促销，行业均价走低。随着行业低能效库存出清及疫情缓解后消费回暖，2020H2 白电基本面改善较为确定。白电板块估值仍处低位，性价比优势凸显。推荐大力进行渠道改革的白电龙头：格力电器；建议关注美的集团、海尔智家。2）厨电：2020 年 1-8 月，商品房住宅销售面积累计同比-2.5%；住宅精装新开盘房间累计 158 万套，同比-24.9%，环比均收窄。预计 2020H2 整体地产及精装修市场持续回暖，厨电有望增长。虽然 2020 年 9 月，恒大资金链相关新闻引发市场担忧，但厨电基本面趋势未改，该事件性影响有望减弱。推荐受益精装修市场回暖、工程渠道表现较好的厨电龙头：老板电器。

风险提示：疫情缓和不及预期，全球经济衰退，行业竞争格局恶化等。

【非银金融】国务院明确做强上市公司，纲领文件落地利好券商——《关于进一步提高上市公司质量的意见》政策点评-20201011

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

事件：2020 年 10 月 9 日，国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，提出了六个方面 17 项重点举措。

点评：

国务院 15 年后再提做强上市公司，纲领性文件落地意义重大

2004 年国务院提出“国九条”，将股权分置改革提上日程，2005 年国务院发布《关于提高上市公司质量意见》，2006 年 A 股迎来牛市行情。时隔 15 年，国务院再次提出进一步提高上市公司质量，重要性堪比 2004 年“国九条”和 2014 年“新国九条”，对资本市场具有极大的正面促进作用。自习主席提出设立科创板试点注册制以来，本次《意见》是本轮宽松周期下继“深改 12 条”后级别最高的纲领性文件，立意高远。为面对新冠疫情影响，《意见》将为上市公司高质量发展营造良好环境氛围，促进资本市场稳定健康发展。

六大方面、17 项举措提升上市公司质量

1）提高上市公司治理水平：规范公司治理和内部控制，提高信息披露质量。2）推动上市公司做优做强：全面推行、分步实施证券发行注册制，鼓励和支持混合所有制改革试点企业上市，大力发展创业投资，完善上市公司资产重组、收购和分拆上市等制度，支持上市公司开展长期限债务融资，大力发展权益类基金，丰富风险管理工具，吸引更多中长期资金入市，完善上市公司股权激励和员工持股制度。3）健全上市公司退出机制：完善退市标准、并购重组和破产重整等制度，简化退市程序。4）解决上市公司突出问题：积极稳妥化解上市公司股票质押风险，严肃处置资金占用、违规担保问题，强化应对重大突发事件政策支持。5）提高上市公司及相关主体违法违规成本：加大执法力度，推动法律法规修订，提高违法成本。6）形成提高上市公司质量的工作合力：持续提升监管效能，强化上市公司主体责任，督促中介机构归位尽责，凝聚各方合力。

助力股市“慢牛”，券商业务全面受益

《意见》围绕上市公司治理、融资、退出和违法违规等多方面提出举措，对提高上市公司质量作出了系统性、有针对性的部署安排，提升上市公司质量将步入新阶段，助力股市“慢牛”。对证券行业而言，资产端质量不断提升，资金端不断引入“活水”，各类中长期资金持续入市，券商经纪、投行、创投等各项业务将全面受益。我们预计后续资本市场改革政策有望超预期，维持行业“看好”评级，推荐受益于居民资产入市的东方财富，受益标的：中信证券、华泰证券、中金公司(港股)和东吴证券。

风险提示：疫情对经济冲击影响超预期；政策落地进度不及预期。

【农林牧渔】2020 年三季报前瞻：生猪产业链业绩持续向好，关注后周期板块机会——行业周报-20201011

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

三季报前瞻：生猪产业链业绩持续向好，关注后周期板块机会

生猪养殖板块迎量价齐升，龙头企业盈利能力凸显。2020 年第三季度生猪养殖行业供给仍旧偏紧，猪价维持高位震荡，据 Wind 数据显示，2020 年三季度生猪创年内新高为 36.81 元/公斤，同比及环比均实现上涨。出栏量方面，各上市公司产能逐步恢复，龙头养殖企业月度出栏量环比及同比均开始正向增长，同时各企业开始上调未来 3 年出栏量目标。以新希望为例，公司上调 2021 年出栏计划至 2500 万头。整体来看，受高猪价及出栏量增长影响，三季度生猪养殖企业业绩持续释放，其中生物防控能力突出，出栏量稳步增长且养殖成本有优势的养殖企业业绩表现优异。我们预计 2020 年前三季度生猪养殖板块利润同比增幅可观，牧原股份、新希望、温氏股份及正邦科技归母净利润分别为 209.84、65.74、82.78、64.78 亿元，其中正邦科技业绩弹性最高，前三季度同比增长 12791.54%，牧原股份凭借出栏总量优势，利润总数最高，新希望出栏目标完成，业绩稳步增长。未来建议继续关注防控能力突出，成本下降空间较大，业绩有望改善的龙头养殖企业新希望。

三季度禽养殖景气度分化，黄羽鸡企业业绩改善。2020 年前三季度白羽肉鸡板块供给持续宽松，景气度逐步下降。我们预计圣农发展、仙坛股份归母净利润为 18.21、3.37 亿元，同比分别-53.54%、-76.22%。白羽肉鸡企业第三季度业绩降幅持续扩大，预计全年景气度持续下滑，利润同比下降。黄羽鸡方面，三季度随着疫情有效控制，活禽销售渠道恢复，黄羽鸡价格回升，企业盈利修复。我们预计三季度湘佳股份归母净利润为 0.47 亿元，环比上涨 51.61%。

能繁母猪环比连续转正，动保及饲料板块业绩企稳回升。据农业农村部数据，2020 年三季度能繁母猪和生猪存栏继续回升，8 月份能繁母猪存栏环比增长 3.5%，连续 11 个月增长，同比增长 37%，生猪存栏环比增长 4.7%，同比增长 31.3%。随着生猪加快恢复，后周期板块动保及饲料业绩持续回暖。我们预计 2020 年前三季度生物股份、普莱柯、中牧股份、科前生物归母净利润分别为 2.85、1.75、5.00、3.04 亿元，同比分别增长 14.71%、84.08%、83.85%、59.35%。展望未来，行业生猪存栏有望加速恢复，动保企业未来三年业绩增速确定，看好动物保健板块投资机会。建议关注具备研发工艺壁垒的平台型企业，重点推荐普莱柯、生物股份、科前生物。

价格跟踪（09.25-10.09）：大宗商品价格上涨，仔猪、白羽鸡、毛鸭价格下跌

生猪养殖：9 月 30 日全国外三元生猪均价为 33 元/公斤，环比上涨 0.33%；仔猪均价为 100.06 元/公斤，环比下跌 0.15%。白羽肉鸡：据 Wind 数据，9 月 30 日鸡苗均价 0.77 元/羽，环比下跌 4.94%；毛鸡均价 5.53 元/公斤，环比下跌 7.83%。

风险提示：宏观经济下行，农产品价格大幅下跌；非洲猪瘟疫情恶化，上市企业出栏量不及预期；新冠疫情加重，消费需求复苏慢于预期。

【石油化工】原油供给端受限油价反弹，长丝节后内需外贸均放量——行业周报-20201011

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

原油供给端受限油价反弹，长丝节后内需外贸均放量

截止上周（2020.10.5-10.9）五（10 月 9 日），Brent 油价为 42.82 美元/桶，较上上周（2020.9.28-10.2）上涨 3.92 美元/桶。汽油库存为 2.26 亿桶，周环比减少 143.5 万桶，上上周（2020.9.28-10.2）小幅回弹后延续去库趋势；挪威油气公司罢工升级、飓风再度登陆墨西哥湾等因素有力施压供给端，提振油价抹平上上周（2020.9.28-10.2）跌幅；长丝方面，假期至今长丝报价累计上调 100-300 不等，市场交易气氛回暖明显，最高产销率为 120%，周环比上升 60%，最低产销率为 80%，周环比上升 40%；内需方面依赖于双十一及冬装订单，外贸方面依赖于感恩节及圣诞节物资的采购订单，尤其是线上需求，另外随拉尼娜现象再度来袭，气温降低，防寒服需求或将回升，带动市场走货气氛；受益标的：1）民营大炼化：桐昆股份、荣盛石化、恒逸石化；2）轻烃裂解龙头：卫星石化；3）油服龙头：

中海油服；4）煤制烯烃龙头：宝丰能源；5）民营加油站：和顺石油；3）受益资产注入管网公司：中国石油、中国石化、中油工程、新奥股份、深圳燃气。

油品去库存持续，需求小幅复苏

原油产量提升&钻井数增加：根据 EIA 最新数据，10 月 2 日当周美国原油产量为 1100 万桶/天，周环比增加 30 万桶/天；根据 Baker Hughes 最新数据，10 月 9 日当周美国活跃钻井数 269 台，同比增加 3 台；汽油及馏分油库存持续降低：根据 EIA 最新数据，10 月 2 日当周美国商业原油库存为 4.93 亿桶，周环比增加 50.1 万桶，自 7 月 3 日来已出现明显去库趋势；汽油库存为 2.26 亿桶，周环比减少 143.5 万桶，上上周（2020.9.28-10.2）小幅回弹后延续去库趋势；馏分油库存为 1.71 亿桶，周环比减少 96.2 万桶，已连续三周大幅减少；炼厂开工率上升&油品消费复苏：根据 EIA 最新数据，10 月 2 日当周美国炼厂原油加工能力为 1862 万桶/天，与上上周（2020.9.28-10.2）持平；炼厂开工率为 77%，周环比增加 1.3%；美国油品消费总量为 1835 万桶/天，周环比增加 87 万桶/天；汽油消费 890 万桶/天，周环比增加 37 万桶/天。中长期来看，美国加大对伊朗的制裁力度及沙特计划推迟欧佩克增产之举为未来供给收紧提供支撑，但美国近期公布的经济数据显示，因缺乏新一轮财政刺激，经济复苏开始明显放缓，后续需持续关注美国新一轮财政刺激计划的谈判情况。

节后行情持续升温，内需外贸均放量

正值“银十”旺季，假期至今长丝报价累计上调 100-300 不等，市场成交重心上移，江浙地区涤纶长丝市场交易气氛回暖明显，最高产销率为 120%，周环比上升 60%，最低产销率为 80%，周环比上升 40%；江浙地区化纤织造综合开机率为 72.73%，环比上升 1.61%，已回到历史中枢水平；内需方面依赖于双十一及冬装订单，外贸方面依赖于感恩节及圣诞节物资的采购订单，尤其是线上需求，另外，随着拉尼娜现象再度来袭，气温降低，防寒服需求或将回升，带动市场走货气氛。价差方面：上周（2020.10.5-10.9）PX 市场价格震荡走跌，原料石脑油震荡小涨，供给端随印尼装置重启、东营装置量产、海南二期装置回归，供应激增，市场难言去库，上周（2020.10.5-10.9）PX-石脑油价差缩窄 1.28%；上周（2020.10.5-10.9）PTA 市场跌后反弹，装置检修与重启并存，中泰石化及汉邦石化进入检修，珠海 BP 装置重启，下游需求维持高位，供需短时趋于平衡，PTA-PX 价差扩大 1.8%；上周（2020.10.5-10.9）涤纶长丝市场价格出现整体上涨，行业现金流亏损进一步缓解，周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差扩大 7.47%。

风险提示：原油价格剧烈波动、地缘政治加剧、疫情反复导致需求萎靡风险。

【轻工制造】国庆家居消费显著回暖，白卡纸展现更优涨价弹性——行业双周报-20201011

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

核心组合：索菲亚、欧派家居、中顺洁柔、思摩尔国际、太阳纸业、志邦家居

家居内需复苏组合：索菲亚、欧派家居，志邦家居。受益标的：顾家家居

造纸涨价组合：太阳纸业；白卡纸涨价受益组合：博汇纸业

必选消费组合：中顺洁柔、晨光文具

新型烟草组合：思摩尔国际

（文中“上周”指 2020.10.5—10.9，“上上周”指 2020.9.28—10.2。）

假期信息：家居消费显著回暖，白卡纸涨价弹性更优，美国大麻合法预期升温

1）家居消费显著回暖：家居国庆促销如火如荼，整体呈现出前置化、线上化和主打环保的特点。从最终的数据结果看，国庆假期家居消费显著回暖。根据国家税务总局 10 月 9 日发布的增值税发票数据显示，8 天长假期间，我国批发零售业日均销售收入同比增长 14.1%。其中，家具消费同比增长 32%，建材装饰材料等耐用品消费同比增长 45.4%。此外，上海市商务委发布的数据显示，上海假期实体零售 18 个消费行业有 14 个呈现增长态势，其中家

居建材同比增幅达到 68%。

2）白卡纸涨价弹性更优：近期 APP、晨鸣等规模纸厂频频发布涨价函。从落地情况看，白卡纸体现出更优的价格弹性。虽然涨价函陆续发布，但是文化纸的终端需求仍然偏弱，供给端库存压力较大并仍有部分进口货源冲击，因此涨价落地幅度较小（铜版纸由于市场集中度较高，涨价落地情况相对较好）。而白卡纸受益于限塑令替代需求、禁废令带来的白板替代需求以及较高的行业集中度，整体涨价落地情况较好。上周（2020.10.5-10.9）白卡纸均价较上上周（2020.9.28-10.2）上涨 2.63%，已超过 2020 年初价格高点。

3）美国大麻合法化预期升温。根据 36 氪，拜登竞选搭档美参议员卡马拉·哈里斯在美国东部时间 10 月 7 日晚上的副总统辩论中表示：如果当选，拜登政府将使大麻合法化。雾化是使用大麻最好的方式之一。而思摩尔研发的 cCELL 技术则深度契合大麻雾化需求，在美国合法大麻雾化市场中处于领先地位。

三季报披露期临近，推荐业绩预期较好的定制家居、中顺洁柔、思摩尔国际

1）推荐定制家居龙头索菲亚、欧派家居：定制家居行业 2020H1 受疫情冲击较大，我们预计 2020Q3 前期积压订单正在加速转化并且线下接单也在加速恢复，国庆家居消费数据也有所验证。从业绩反转弹性角度，我们继续推荐索菲亚；从行业龙头角度推荐欧派家居；从二线品牌业绩高增长角度，新增推荐志邦家居。

2）推荐中顺洁柔，关注成本+需求+长期空间三大预期差：①成本：进口木浆受海外疫情影响上涨空间有限；②需求：预计 2020Q3 线上增速还在环比提升，线下逐步修复；③长期空间：产品结构优化+品类拓展+品牌延伸还有较大空间。

2）推荐电子烟雾化龙头思摩尔国际：公司雾化小烟业务在技术研发、客户积累和供应链上的壁垒深厚。短期看美国大麻合法化预期升温有望带来股价催化。

风险提示：行业需求恢复不及预期、行业价格战加剧等。

【食品饮料】节日消费如期增长，关注秋糖渠道反馈——行业周报-20201011

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（联系人）证书编号：S0790120030038 | 逄晓娟（联系人）证书编号：S0790120040011

核心观点：白酒节日动销良好，大众品消费缓慢复苏

中秋国庆双节期间，受益于消费场景增加以及经济内循环，白酒消费基本达到预期。前期酒厂已做好充分准备，包括清理渠道库存、淡季挺价等，低库存背景下节日销量增长基本来自于终端实际动销。白酒分化仍在延续：分价格带来看，高端白酒表现最好，估计大概率实现量价齐升；次高端仍现分化，剑南春、山西汾酒仍保持领先势头。从消费场景看，婚宴及家宴受益于补偿性消费，呈现短期爆发式增长；商务消费仍在持续回暖中。预计三季度白酒企业普遍增速回升。2020 年秋季糖酒会即将开始，关注秋糖期间渠道反馈，我们初步预判白酒仍可维持复苏态势。

我们估计大众品 9 月普遍加速增长，原因可能在于：一是 7-8 月为全年淡季，增速本来不快；二是 9 月企业开始备货为节日做准备。从中秋节后反馈来看，受到消费者出行及餐饮市场带动，大众品普遍实现旺销。与餐饮相关性较大的调味品企业如海天味业、中炬高新、恒顺醋业等均有不错表现。而双节期间走亲访友的场景增加，社交活动恢复带动礼品需求复苏，以伊利股份为代表的液态奶也实现旺销。随着疫情后经济持续复苏，大众品消费活跃度更快提升。2021 年春节时间错配可能导致部分企业 2020Q4 增速略有影响，估计与 2021Q1 合并来看仍可保持加速增长趋势。

推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与海天味业

（1）贵州茅台回款节奏按计划进行，批价持续走高。直销体系中多个渠道可能增量，叠加其他直销出口逐渐理顺，直销渠道占比将进一步提升，业绩大概率加速增长。（2）五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，销量提升源于空白市场覆盖以及团购渠道开拓，预计全年大概率完成双位数增长。（3）中炬高新淡季增速略有回落，公司

已积极调整费用投放节奏，确保全年目标达成。目前公司仍按即定战略有序推进，渠道细化、产品开发等工作仍在进行，估计全年可顺利达成目标。（4）海天味业动销良性发展，考虑三季度进入淡季，预计营收增速可能略有回落。目前开启新一轮招商以拓展品类，进度良好，持续成长的确定性进一步加强。

板块行情回顾：食品饮料跑赢大盘

9 月 28 日-10 月 9 日（开市 4 天），食品饮料指数涨幅为 3.9%，于一级子行业中排名第 5，高于沪深 300 1.5pct，子行业中其他酒类（7.3%）、肉制品（6.1%）及乳制品（5.2%）涨幅较大。中秋国庆节日消费品表现良好应是催化因素。个股方面，ST 舍得、桃李面包、百润股份等涨幅领先；元祖股份、兰州黄河、皇氏股份等跌幅居前。

重点新闻： 10 月 8 日，茅台健康产业公司推出 3 款保健酒

10 月 8 日，贵州茅台集团健康产业有限公司发布 3 款“茅鹿源”新品——马鹿茸人参酒、鹿筋酒、蒲公英酒，正式驶入大健康产业的快车道（来源于微酒）。

风险提示：宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

【商业贸易】“十一”黄金周国内消费复苏强劲，可选品类亮眼——商贸零售行业周报-20201011

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 符超然（联系人）证书编号：S0790120080062 | 李旭东（联系人）证书编号：S0790120010014

“十一”黄金周国内消费复苏强劲，可选消费表现亮眼

商务部数据显示，10 月 1 日至 8 日全国零售和餐饮重点监测企业实现销售额 1.6 万亿元，日均销售额较 2019 年“十一”黄金周增长 4.9%，在各地区促销、惠民让利举措带动下国内消费需求持续释放、复苏明显。旅游方面，根据国家文化和旅游部数据，国庆期间国内游客达 6.37 亿人次，可比口径恢复至 2019 年同期 8 成；实现国内旅游收入 4666 亿元，可比口径恢复至 2019 年同期 7 成，较劳动节、端午节改善明显，客流恢复也带动酒店预定量回暖。分品类看，生活必需品价格稳定，以黄金珠宝为代表的可选消费品表现突出，商务部数据显示北京、福建重点监测企业金银珠宝销售额同比分别增长 25.3%/10.2%。此外，从国庆消费数据中，我们还注意到以下趋势：1）消费品质化升级正当时：京东智能品类浏览量同比提升 100%，VR 游戏、汉服体验等新型消费订单量同比增长 58%；2）家庭团聚式出行受青睐：飞猪数据显示，购买 3 人及以上机票人数较端午上涨 160%、亲子门票预定量同比上涨 30%；3）直播继续引领消费：直播带货模式被应用于更多场景，辽宁餐饮零售企业通过直播线下引流、线上平台带流；湖南麻阳通过主播带货当地特色农产品；4）下沉市场表现出高消费能力：阿里巴巴数据显示，小镇青年国庆出游人均消费同比增长超 50%；同时黄金周期间 53%的商用电器卖向县域市场，48%的购买者来自小镇用户。

行业关键词：趣逛逛、免税、跨境免税电商、盒马 X 会员店、一元体验店等

【趣逛逛】苏宁“趣逛逛”正式运营，为全球首家可以在线逛的潮流直播门店。

【免税】阿里巴巴拟入股全球最大免税零售商 DUFRY。

【跨境免税电商】三亚面积最大跨境购物体验城亮相。

【盒马 X 会员店】盒马首家 X 会员店 10 月 1 日在沪开业。

【一元体验店】阿里巴巴将推出首家线下“1 元店”。

板块行情回顾

上周（9 月 28 日-10 月 9 日）零售板块（商业贸易指数）报收 3699.05 点，基本持平（周涨幅 0.04%），跑输上证综指（上周上涨 1.64%）1.60 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 24 位。各细分板块中，上周专业连锁、贸易、珠宝首饰涨幅靠前，2020 年年初至今百货板块表现最好。个股方面，上周*ST 商城（+10.0%）、翠微股

份（+5.6%）、南极电商（+5.1%）等涨幅靠前。

投资建议：关注化妆品、黄金珠宝和跨境电商板块，重点推荐吉宏股份

投资主线一：超市板块（重点推荐永辉超市、家家悦）；

投资主线二：消费复苏进行时，关注持续保持高景气的化妆品板块和终端需求改善明显的黄金珠宝板块（重点推荐周大生）；

投资主线三：政策和需求共振驱动的跨境电商板块，重点推荐吉宏股份（三季报预告延续高增长，拟股权转让激励核心骨干）。

风险提示：宏观经济风险，疫情扩散影响加剧，中小企业经营压力增大。

【煤炭开采】山西国改加速组建航母煤企，9 月 PMI 验证“金九银十”行情——行业周报-20201010

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

山西国改加速组建航母煤企，9 月 PMI 验证“金九银十”行情

上周（2020.10.5-10.9）动力煤价格保持强势上涨，秦港动力煤现货平仓价上涨至 606 元/吨，突破红色区间下沿。从港口行情来看，港口供给结构性收紧是支撑价格坚挺的主要因素：产地供给偏紧，且由于冬季保供部分产煤直发华北及东北地区，同时大秦线秋检开启发运受限，环渤海港口进煤较少，库存保持低位，港口现货紧张。短期来看，市场“恐高”情绪叠加政策调节预期或对煤价上探有所制约。从基本面来看，需求方面，双节期间电厂煤耗有所下滑，下游需求相对弱势；供给方面，内蒙煤管票限产因素持续影响下，产地供给仍然偏紧，进口煤供给仍然受限，紧供给格局仍在持续。后期判断，需求端，短期催化因素主要为钢铁建材、化工、水泥等非电用煤需求回升、北方冬储煤补库周期开启，中长期在各项经济政策刺激下，基建投资力度加大、地产韧性犹存推动的内需增长，煤炭需求增长仍有空间；供给端，陕蒙地区在政策推动下开启增产保供，短期对高煤价或有抑制，但考虑到保供稳价目的，或不改紧供给格局，同时关注进口煤调节动向。长期来看，“十三五”末至“十四五”期间供改将持续深化，各地去产能力度加大，产能集中度提升，优质产能释放，供给格局将趋于合理稳定。总体来看，在供需趋于稳定基本面下，煤价将得到合理调控，波动性将进一步减弱。宏观方面，9 月制造业 PMI 升至 51.5%，连续 7 月站上荣枯线，显示 9 月制造业持续扩张，印证“金九银十”行情。行业方面，煤企重组加速，山西整合同煤、晋煤、晋能、潞安、华阳新材料集团组建晋能控股集团，或将成为仅次于国家能源集团的国内第二大煤企，进一步提升煤炭市场集中度，同时也形成“大集团+小上市公司”格局，资产证券化预期增强。下半年煤价中枢的上移进一步增强了煤企盈利环比改善的确定性，结合行业整体在悲观行情下展现出的降本经营韧性，持续看好煤企业绩改善及估值修复预期。高分红及高股息率受益标的：中国神华、陕西煤业、平煤股份、盘江股份；高弹性受益标的：兖州煤业、神火股份、淮北矿业；国企改革受益标的：潞安环能、西山煤电、山煤国际；国家能源战略现代煤化工受益标的：宝丰能源。

煤电产业链：上周（2020.10.5-10.9）港口煤价突破红区下沿，港口供给持续偏紧

上周（2020 年 10 月 5 日-10 月 9 日）港口动力煤价进一步上涨至 606 元/吨，主因产地供给偏紧，北方冬储分流部分产煤，同时线路检修发运受限，北方港口库存持续低位。基本面来看，双节期间电厂耗煤持续弱势，但短期内“金九银十”催化下游工业企业耗煤需求增长，同时北方冬储煤补库预期增强，各方面因素致淡季需求仍有韧性；供给端持续偏紧，内蒙煤管票限产因素犹在，进口煤限制仍然较严，部分产地开启保供增产，但对供给面影响有限。

煤焦钢产业链：上周（2020.10.5-10.9）双焦皆稳，焦炭紧供给支撑焦价强势

焦炭方面，需求端钢厂开工率高位持续稳定运行，同时库存保持低位，对焦炭存在较强补库预期；供给端整体偏紧，下半年各主产地去产能力度加强，山西由于开展安全检查限产持续。紧供给叠加下游补库预期促成焦价持续强势，部分焦企开启下一轮提涨。焦煤方面，焦价提涨致焦企对焦煤压价意愿减弱，同时焦钢企开工率高位稳定，

开始阶段性补库，另外产地供给偏紧亦对焦煤价格形成支撑。

风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险

【传媒】电影系列 4—国庆档验证底部修复逻辑，内容质量和口碑决定票房空间——行业深度报告-20201008

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

电影板块底部修复第三阶段逻辑得到验证，长期持续看好内容及院线龙头

考虑到与 2019 年国庆档数据可比性，我们选择 10 月 1 日至 10 月 7 日作为 2020 年国庆档。根据艺恩数据，2020 年国庆档实现总票房 36.80 亿元，同比下降 17.60%，主要由《我和我的家乡》《姜子牙》和《夺冠》贡献；总场次为 262.10 万场，同比增长 0.23%；总观影人次为 9226.8 万，同比下降 22.12%。我们认为，在 2019 年建国 70 周年主旋律电影井喷创造史上最强国庆档的情况下，经历过疫情且面临“报复性旅游”竞争的 2020 年国庆档票房达到 2019 年 8 成以上，观影人次接近 8 成，再次证明人们观影意愿恢复良好，国庆档或再次验证电影板块底部修复第三阶段逻辑，即头部电影和重要档期下，电影板块业绩从 Q2、Q3、Q4 持续反转的确定性增强。长期来看，电影工业化将驱动内容出品龙头做大做强和头部院线公司长期成长，受益公司包括光线传媒、华谊兄弟、万达电影、中国电影、上海电影、横店影视、金逸影视、IMAX CHINA。

内容端：高期待推动上映初高排片，高口碑收获高票房，强化“内容为王”

从排片来看，观众观影期待成为影响首日排片重要因素，《姜子牙》依托高期待（142.5 万猫眼想看人数）获国庆档首日最高排片率，（36.3%）；《我和我的家乡》依托高口碑，排片率后来居上。从单片票房来看，《我和我的家乡》与《姜子牙》双分天下，七日累计票房分别为 17.19、13.19 亿元，占总票房的比例分别为 45.71%、35.84%，从影片集中度来看，Top3 影片七日累计票房为 33.65 亿元，占总票房的比例为 91.43%；Top5 影片七日累计票房为 36.02 亿元，占总票房的比例为 97.87%；我们认为，优质 IP、动人剧情、精良制作、强卡司阵容成为头部影片胜出关键，国庆档再次验证高口碑是决定最终票房的核心因素，强化“内容为王”逻辑，电影工业化将长期推动国内电影内容质量的提升。

渠道端：头部院线公司地位稳固，市占率有所提升

万达院线七日累计票房为 5.50 亿元，市占率为 14.92%，同比提升 1.87pcts，稳居龙头地位；大地院线、上海联合院线仍然分居院线票房第二三名。Top3 院线 7 日共实现累计票房 11.96 亿元，同比下降 12.83%；市占率为 32.45%，同比提升 1.73pcts。我们认为，疫情加速长尾院线退出和市场出清在国庆档得到验证，院线市场集中度有所提升，龙头公司有望由于市占率的提升充分受益于疫情结束后的行业长期增长。

风险提示：新冠肺炎疫情反复及对电影行业的影响存在不确定性；上市公司商誉减值损失或资产减值损失风险；中国电影工业化进程低于预期的风险。

【电子：法拉电子(600563.SH)】新能源助力现金牛迈向发电厂——公司首次覆盖报告-20201011

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 傅盛盛（分析师）证书编号：S0790520070007

首次覆盖，给予法拉电子“买入”评级

法拉电子是全球薄膜电容器制造的龙头企业。随着新能源业务收入占比的扩大、欧洲新能源汽车放量和光伏平价上网的到来，我们认为，公司有望进入新一轮由新能源业务驱动的快速发展期，预计将从过去几年的现金牛迈向兼具高 ROE 和高成长的企业。我们预计公司 2020-2022 年收入分别为 18.52、22.30 和 27.35 亿元；归母净利润为 5.03、5.95、7.18 亿元；EPS 为 2.24、2.65、3.19 元，当前股价对应未来三年 PE 34.4x、29.0x、24.1x。首次覆盖，给予“买入”评级。

行业兼具竞争格局好、投资回报率高和成长动能佳，公司竞争优势突出

行业竞争对手以日本、欧美为主，被动元器件领域仅次于铝电解电容的投资回报率，新能源汽车和光伏带来的高成长性，使薄膜电容器行业兼具竞争格局好、投资回报率高和成长动能佳的特点。连续多年保持高利润率、高ROE，同时拥有良好的自由现金流是法拉电子在行业内具备强大竞争优势的最有力佐证。快速响应能力、低设备成新率带来的成本优势、长期经验积累下的质量和客户优势是公司保持行业领先地位的关键。

新能源业务进入拐点，工控受益 5G 和 IDC 建设

未来 3-5 年法拉电子将从过去几年的个位数增长上升到双位数增长，公司成长动力主要来源于新能源汽车、光伏和工业需求的增长。（1）新能源汽车，公司在国内和欧洲新能源汽车用薄膜电容器市场占据领先地位，随着欧洲新能源放量、国内造车新势力的快速崛起，公司新能源汽车业务有望实现高速成长；（2）光伏，平价上网的日益临近，国内外光伏新增装机量有望进入一个稳定快速增长阶段，法拉电子深耕光伏市场多年，是阳光电源、华为等逆变器厂商的重要供应商，公司光伏业务将伴随行业加速向上；（3）工业，5G 和 IDC 建设是成长主要来源。

风险提示：欧洲新能源汽车销量不及预期；新能源汽车市场大客户开拓进展延期；光伏平价上网进度、5G 和 IDC 建设进展变缓。

【轻工制造：中顺洁柔(002511.SZ)】2020Q3 业绩预告维持高增，积极关注三个预期差——公司信息更新报告-20201011

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2020Q3 业绩预告维持高增长，积极关注三个预期差，维持“买入”评级

公司预计 2020 年前三季度归母净利润为 6.57 亿元-7.44 亿元，同比增长 50%-70%，其中 2020Q3 归母净利润 2.12 亿元-2.44 亿元，同比增长 30%-50%。在疫情趋缓，终端价格趋稳的情况下，公司 2020Q3 利润依然维持高增。我们认为公司具备的高成长性有望熨平周期波动，建议关注成本、需求、长期空间三个预期差。维持盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润 9.13/10.69/12.70 亿元，对应 EPS 为 0.70/0.82/0.97 元，当前股价对应 PE 为 32/27/23 倍，维持“买入”评级。

预期差一：原材料涨价动力有限，公司体量提升有助于弱化周期波动

公司原材料木浆均为进口，海外疫情持续下，进口木浆价格回升动力不大。国内木浆价格在 2020Q3 短暂上涨后，价格也已出现回落。同时，人民币升值的趋势还在延续。因此公司采购成本仍有望继续维持低位。此外，公司营收体量已较大，已具有充足的现金流去储备低价原材料库存以抵御成本涨价风险。如 2020H1 公司积极储备低价原材料，期末原材料库存达 7.42 亿元，相较期初增加 41.45%。

预期差二：疫情后市场需求回落不必过于悲观，公司线上渠道预计维持高增

市场担心疫情后需求回落。但一方面冬季将至，防疫力度有提升需求，因此需求层面短期断崖式下滑的可能性较低。另一方面，疫情对消费习惯的改变不容忽视，对于需求有长期拉动作用。公司层面则持续加大线上渠道投入，我们预计公司 2020Q3 线上渠道增速环比还有提升。而线下在常态化后预计也在持续环比恢复。

预期差三：盈利提升+品类拓展+渠道优化，长期发展空间仍然广阔

1）盈利提升：虽然公司高端产品占比超过 70%，但主要仍为 face 系列，毛利率更高的 lotion 系列有望带动毛利率继续提升。2）品类拓展：公司在个护和太阳上的费用投入还未发力，但卫生巾等品类发展依然超预期。而太阳我们预计在 2022 年前后有望接力增长。3）渠道优化：公司过去线下渠道发展存在不平衡。近年华东区域已经有明显改善，2020 年东北也已取得突破。线上依然维持领先。

风险提示：新品拓展受阻；浆价、汇率大幅波动；市场竞争加剧

【非银：蚂蚁集团(K20209.SH)】数字金融时代的巨头——蚂蚁集团询价定价报告-20201010

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

移动支付为入口，打造数字金融生态闭环

公司包含移动支付和商家服务、数字金融科技平台和创新及其他三大业务，以移动支付为流量入口，打造微贷科技、理财科技、保险科技三大平台，将支付场景拓展至居民生活全面场景，为用户提供包含支付、理财、信贷、保险等全面金融服务，实现流量变现。充分受益于流量变现、消费升级、居民资产入市等红利，公司业绩有望实现进一步突破。我们预计 2020-2022 年公司净利润分别为 422.34/563.27/696.14 亿元，EPS 分别为 1.41/1.88/2.32 元。根据 FCFE 和 PE 估值法，我们给予蚂蚁集团 2020 年 40-60 倍 PE，对应市值区间为 1.69 万亿元-2.53 万亿元，价格区间为 56.24 元-84.36 元。

支付创造流量，打造核心竞争优势

公司以支付宝作为流量入口，通过提供数字支付及各类生活服务，将支付场景拓展至购物娱乐、旅游出行等多个场景，提高用户黏性。目前支付宝月活已超过 7 亿人，占据行业领先地位，第三方互联网和移动支付市占率均稳居行业第一，支付交易规模呈稳步上升态势。未来伴随着数字支付便捷、高效的用户体验，预计到 2025 年行业规模为 412 万亿；同时公司不断拓展海外市场，已在全球 9 个地区建立数字钱包，打通全球超过 200 个国家和地区数字支付，竞争优势不断增强。

微贷、理财、保险三大金融科技平台实现流量变现

金融数字科技平台已成为公司主要收入来源，2020H1 收入占比达 63%，包含微贷、理财、保险三大业务。公司微贷业务以场景和大流量作为支撑，收入端用户数量和人均余额不断上升，业务模式由联合放贷+ABS 逐渐向轻资本助贷模式转变，收入和成本端共同发力驱动微贷业务高速增长。理财业务上，公司占据流量优势，充分受益于居民资产入市，代销业务量价齐升驱动收入不断上行。保险业务方面，公司提供多种类保险产品，高费率下业务收入持续增长。

风险提示：互联网竞争加剧，公司市场份额有所下滑；宏观经济波动造成信贷危机，对公司微贷业务造成不利影响；受监管影响，公司业务规模增长受限。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn