东吴证券晨会纪要

2020 年 09 月 29 日

晨会编辑 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观点评：一文读懂美国大选结果延迟将如何解决？

大选日出不了结果的情形有哪些？有三种情形：一是邮寄选票下，某些姗姗来迟但仍然有效的选票可能会改变选举日当天的选举结果；二是选举人团 269-269 平局，或其他情况导致任一候选人无法拿到 270 张票；三是选举有了结果，但候选人不承认结果的合法性。

固收金工

固收周报：一周策略：国内经济加速恢复，国际形势充满变数（2020 年第 37 期）

专题：奇正转债：持续温和发展的传统藏药中药标的：奇正转债（113601.SH）计划于 9 月 22 日开始申购，条款中规中矩，上市价格预计在 101 元到 114 元之间。公司在研发、生产、销售全面布局，“一轴两翼三支撑”战略持续推进。业绩增长稳定，品牌效应持续增长。资产变现能力强，现金流状况优于行业平均水平。正股估值较低，股票弹性一般。

行业

电气设备行业销量点评：8 月海外电动车销量点评：欧洲维持同比高增，ID.3 开始交付

8 月电动车销量 10.9 万辆，9 月中游排产继续环比+10-20%，开始全面满产满销，Q3 三重拐点明确；特斯拉电池开放日总体符合预期，欧盟拟将 2030 年减排目标从 40%提高为 55%,将进一步加速欧洲电动车进程，欧洲今年预计超 110 万，同增 100%，今年海外 150 万+，同增 45%+，全球电动化大趋势明确，明年国内和海外均高增，强烈推荐特斯拉和欧洲供应链龙头，强烈推荐中游龙头宁德时代、璞泰来、恩捷股份、新宙邦、科达利、当升科技，关注天赐材料、比亚迪、亿纬锂能、天奈科技、欣旺达、国轩高科、中材科技、嘉元科技等；核心零部件：宏发股份、三花智控、汇川技术；布局优质上游资源：华友钴业、关注赣锋锂业、天齐锂业。

计算机应用行业：盘点银行核心系统行业情况

本周我们梳理了银行核心系统的行业情况，国有六大行和十二家股份制银行自研比例占一半，以第三方金融 IT 厂商的客户主要集中在股份制行、城商行，其中长亮科技和神州信息是城商行核心系统的俩家主要供应商，长亮科技在农商行占据优势，神州信息在民营银行占据优势，详见正文，重点关注长亮科技。

推荐个股及其他点评

安克创新（300866）：跨境电商范本，中国供应链品牌化大有可为

疫情期间全球电商渗透率大幅增长，我国产业链复工早优势凸显，跨境电商有望迎来大发展。目前跨境电商的三种主要模式中，品牌商平衡价值、积累、风险三要素，是综合下来最好的模式。安克创新是跨境品牌商中的稀缺优质标的，其具有相对

明显的品牌认知和定价能力，体现在公司产品的溢价、销量均明显高于竞品。公司品牌价值在业绩上得到充分体现，规模大增速高。我们认为公司品牌价值显著，应按消费品品牌给予估值。预计公司 2020/21 年归母净利润分别为 9.51 亿元/12.52 亿元，按 58.5x PE，给予目标价 180.2 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

宏观策略

宏观点评：一文读懂美国大选结果延迟将如何解决？

观点

距离美国大选日还有不足 40 天的时间，随着两党竞争已经日趋白热化，尤其是新冠疫情下邮寄选票增加所引发的对于胜出者合法性的质疑，投资者正愈发担心今年的大选无法顺利地产生结果。在大选结果延迟的风险下，后续形势将如何演绎？本文将以问答的形式，梳理大选日当天无法正常产生结果的几种可能性，以及后续程序和可能造成的最终选举结果。

大选日出不了结果的情形有哪些？有三种情形：一是邮寄选票下，某些姗姗来迟但仍然有效的选票可能会改变选举日当天的选举结果；二是选举人团 269-269 平局，或其他情况导致任一候选人无法拿到 270 张票；三是选举有了结果，但候选人不承认结果的合法性。

若出现以上情形，后续程序将怎么走？如果是情形一，即客观的选票送达时间差异原因，那处理方式仅限于推迟选举结果公布时间；如果是情形二，即选举人团投票出现平局、或双方均未达 270 票的情况，将由众议院投票决定选举结果；如果是情形三，即候选人不承认结果（一般是在某些州投票结果极为接近的情况下），则会申请重启计票；同时最高法院也有权力介入。

后续程序下可能的最终结果会是什么？美国宪法第 20 修正案指出不论是否选出新任总统，2021 年 1 月 20 日前任总统必须卸任。若仅有客观因素（选票晚于大选日送达）影响，则最终赢得 270 张票的候选人为新任总统；若进入众议院投票，由于各州派到众议院的 50 个议员代表团中 26 个为共和党控制，因此现任总统占优；若进入最高法院，由于现在美国最高法院的 8 个大法官中有 5 个共和党派系，因此现任总统占优。如果上述程序未能在 2021 年 1 月 20 日前选出新任总统，则由新副总统担任临时总统（新副总统由参议院 100 位议员票选），若参议院票选（平局）没有选出新副总统，则由众议院议长担任临时总统。

风险提示：大选日之后寄到的邮寄选票占比较小且不影响选举结果；选举结果出现一方压倒性胜利的情况

（证券分析师：陶川　证券分析师：王丹）

固收金工

固收周报：一周策略：国内经济加速恢复，国际形势充满变数（2020 年第 37 期）

观点

专题：奇正转债：持续温和发展的传统藏药中药标的：奇正转债（113601.SH）计划于 9 月 22 日开始申购，条款中规中矩，上市价格预计在 101 元到 114 元之间。公司在研发、生产、销售全面布局，“一轴两

请务必阅读正文之后的免责声明部分

翼三支撑”战略持续推进。业绩增长稳定，品牌效应持续增长。资产变现能力强，现金流状况优于行业平均水平。正股估值较低，股票弹性一般。

利率债：1 年期国债收益率为 2.6116%，较上周上行 0.28BP。10 年期国债收益率为 3.1295%，较上周上行 1.33BP。展望后期：从基本面来看，第四季度在国内疫情得到有效控制下，经济将延续复苏态势至年底，货币宽松缺乏基本面支撑。近期央行进行 MLF 的超量续作并非意味着货币政策转向大幅宽松，而是为市场提供中长期较高成本的资金。预计未来货币政策将会加大与财政政策、产业政策的配合力度，促进资金更精准地直达实体。

信用债：本周一级市场的总发行量较上周均有小幅降低，总偿还量较上周有小幅上升，净融资额为正，但较上周有较大下降。本周一级市场发行量较上周有所回落，发行量出现小幅下滑。从二级成交情况来看，本周信用利差整体表现出收窄态势，其中 3 年期和 5 年期品种的变动幅度较大，与同期限的国债收益率上行有一定相关。产业债信用利差的收窄力度略低于城投债。

可转债：（1）经济秩序稳步恢复，国际局势日趋复杂。上周央行公开市场净投放 4800 亿元，下周仍有 4600 亿元逆回购到期，整体来看货币政策仍维持灵活适度，边际略收紧。8 月经济数据表明制造业持续恢复，市场需求加速提升，国内经济恢复态势良好，而海外疫情仍未有效遏制，预计未来汇率波动或小幅走强。发改委等四部门发文要求加大新兴产业投资，加快 5G 等产业提质增效。目前国际形势日趋复杂，应做好长期持久战准备。当前偏股型转债估值水平普遍较高。（2）投资策略：近期股市波动剧烈，板块轮动明显，震荡回调或衍生机会，但仍需合理控制风险。国庆中秋将临，消费旅游板块或有望上行。可关注低估值绩优蓝筹股。长期仍看好新基建、新能源等板块。但可转债的波动明显高于纯债，谨慎选择高估值主题，仍需时时关注国家政策走向及转债市场的赎回风险。

海外宏观：（1）CFTC 交易商欧元净持仓规模高位回落，美元走强一看欧元二看大选。（a）美元指数于 2020 年 8 月 14 日附近触底反弹（b）坚持前期“美国没那么弱，欧日没那么强”的基本面观察，欧洲第二波疫情继续发酵或导致欧央行在年末加码宽松，在欧美货币政策的时滞逐步消除后，叠加美国 11 月大选“黑天鹅”发生的可能性（c）受疫情第二波风险的加剧以及近期地缘政治紧张态势等方面助推，我们研判强势美元对金价短期形成下压，但仍维持前期金价 2000 点位向上 10-15%的中期判断；（2）联储不再提供“惊喜”，扩表大幅降速呼吁财政刺激。（a）联储对“主街借贷计划（MSLP）”的定位调整持保守态度（b）联储前期调整货币政策框架后，向市场释放了未来将容忍更高通胀水平的前瞻指引（c）未来或形成联储“等待”欧日货币宽松追赶上来的情况，利好美元，（3）大类资产表现：美元走强；美利率债收益率走低、信用债收益率走高，美收益率曲线边际趋平。具体来看，股市：美＞日>欧；债市：利率债>信用债；汇市：美元>人民币>日元>英镑>加元>欧元>瑞士法郎；大宗：天然气＞比特币>铜＞黄金>白银

风险提示：利率债：货币政策超预期收紧，海外疫情不确定性。信用债：经济政策超预期，信用违约风险超预期。可转债：关注股市波动风险，国内外疫情反复风险，中美摩擦风险。海外：（1）市场超调超预期；（2）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

疫情管控失策超预期；（3）民粹情绪反弹超预期。

（证券分析师：李勇）

行业

电气设备行业销量点评：8 月海外电动车销量点评：欧洲维持同比高增，ID.3 开始交付

投资要点

海外市场同比高增长，淡季环比下滑。8 月海外电动车销量 11.52 万辆，环比降 17%，同比增加 65%，其中欧洲 8 月销量 8.23 万辆，同比增加 138%，环比减少 24%。今年 1-8 月全球电动乘用车累计销量 133.67 万辆，同比升 2%。国内销量累计 51.66 万辆，同比下降 27%，欧洲市场累计销量达 58.63 万辆，同比增 91%。

欧洲市场维持同比高增，渗透率进一步提高。8 月欧洲共销售 8.23 万辆，同环比+138%/-24%，渗透率 7.56%，同环比+4.87pct/+0.44pct。其中德国 8 月销售 3.10 万辆，同比大增 248%，环比降 22%，占欧洲销量比重 38%，是欧洲市场主要增量来源，电动车渗透率提升至 12.37%。法国 8 月销 1.06 万辆，同环比+181%/-34%，渗透率 8.01%；英国 8 月销 0.89 万辆，环比降 39%，同比增加 119%，渗透率 8.39%。挪威（7522 辆，同环比 28%/13%）、瑞典（6605 辆，同环比+153%/+6%）。

特斯拉 8 月全球销量同环比高增长，其中欧洲市场强势恢复。8 月特斯拉全球共销售 3.93 万辆，同环比+64%/+36%，1-8 月累计销售 24.11 万辆，同比增 22%。中国市场 8 月销 1.18 万辆，环比上升 7%，占总销量比重 30%，1-8 月中国累计销量 6.92 万辆；欧洲 8 月特斯拉销 7215 辆，同环比大增 12%/582%。新车型 ModelY 随产能爬坡，为美国销量贡献新增量，8 月 ModelY 交付 9050 辆，环比增 38%，美国 8 月销 1.9 万辆，同环比+44%/+20%，1-8 月累计 11.7 万辆，同比+7%。

分车企来看，特斯拉维持首位，大众同比大增，ID.3 开始交付。8 月海外市场特斯拉销量 2.75 万辆，同环比+30%/+54%，居首位。大众得益于传统爆款车型大众 Golf、奥迪 e-tron 和大众帕萨特拉动，8 月海外销量 1.84 万辆，同环比+213%/-29%，居第二位，ID3 开始交付，8 月销 389 辆，环比+274%。现代起亚（1.29 万辆，同比+57%）、戴姆勒（1.15 万辆，同比+295%）、雷诺日产（1.09 万辆，同比+22%）分别位居第 3-5 位。另外，宝马受益于宝马 i3、宝马三系，8 月销售 8616 辆，同环比+25%/-44%。PSA 受益于标致 208、标致 3008，8 月销售 6890 辆，同环比+1435%/-23%。

投资建议：8 月电动车销量 10.9 万辆，同环比+26%/+12%，随着爆款新车型上市和年底冲量，全年预计 120 万以上，下半年增长 40%+，9 月中游排产继续环比+10-20%，开始全面满产满销，Q3 三重拐点明确；特斯拉电池开放日总体符合预期，欧盟拟将 2030 年减排目标从 40%提高为 55%，将进一步加速欧洲电动车进程，欧洲今年预计超 110 万，同增 100%，今年海外 150 万+，同增 45%+，全球电动化大趋势明确，明年国内和海外均高增，强烈推荐特斯拉和欧洲供应链龙头，强烈推荐中游龙头宁德时代、璞泰来、恩捷股份、新宙邦、科达利、当升科技，关注天赐材料、比亚迪、亿纬锂能、天奈科技、欣旺达、国轩高科、中材科技、嘉元科技等；核心零部件：宏发股份、三花智控、汇川技术；布局优质上游资

请务必阅读正文之后的免责声明部分

源：华友钴业、关注赣锋锂业、天齐锂业。

风险提示：政策不达预期，销量不达预期，价格降幅超预期。

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕）

计算机应用行业：盘点银行核心系统行业情况

投资要点

行情回顾：本周计算机行业(中信)指数下跌 4.56%，沪深 300 指数下跌 3.53%，创业板指数下跌 2.14%。本周我们梳理了银行核心系统的行业情况，国有六大行和十二家股份制银行自研比例占一半，以第三方金融 IT 厂商的客户主要集中在股份制行、城商行，其中长亮科技和神州信息是城商行核心系统的俩家主要供应商，长亮科技在农商行占据优势，神州信息在民营银行占据优势，详见正文，重点关注长亮科技。网安：计算机板块中报已经披露完毕，从环比看网安板块改善明显，绿盟科技、深信服、美亚柏科、奇安信、格尔软件、中孚信息等收入均实现了从 Q1 的下滑到 Q2 单季度两位数以上的增长，启明星辰等 Q2 开始需求也明显回暖，并且网安板块目前估值在行业里相对不高，具有较大配置价值。信创：看 Q4 的话，信创板块 Q4 将开始进入业绩的持续释放周期，并且可持续性较高，虽然招标价格有所下降但龙头份额普遍超预期，目前处于机构低配状态，龙头金山办公等由于市场担心印度可能禁封以及解禁在即，近期回调较多，可重点关注，此外重点推荐份额超预期的中国软件、中国长城等，联通近期招标中国产芯片中标较大份额进一步验证行业口信创进度超预期。云计算：中报子行业方面只有云计算板块收入实现正增长，但云板块估值目前已基本实现和国际接轨，可静待估值切换时点。大涨后云计算更需关注一线品种的天花板，继续推荐用友网络、金山办公、广联达等。二线品种关注金财互联、优刻得等，硬件关注浪潮信息、深信服。其它可关注军工信息、数字货币、证券 IT、医疗信息等方向。军工信息：习近平总书记在中央政治局第二十二次集体学习时强调，统一思想坚定信心鼓足干劲抓紧工作，奋力推进国防和军队现代化建设，加快机械化信息化智能化融合发展。重点推荐中国海防、卫士通，关注星网宇达、航天发展、海兰信等；数字货币：商务部提出在京津冀、长三角、粤港澳大湾区及中西部具备条件的试点地区开展数字人民币试点，央行在央行数字货币（DCEP）进展较快，并下发首个区块链规范文件，数字货币进入规模试点阶段，关注长亮科技、恒生电子、卫士通、格尔软件、新大陆、数字认证等；医疗信息：发改委和网信办联合发文首提推进互联网医院首诊制，关注卫宁健康、创业慧康等。其它关注科大讯飞、中科创达等细分龙头。

中国银行 IT 解决方案市场到 2023 年达 1071.5 亿元（复合增速 20%），竞争格局仍然分散。IDC 数据显示，2018 年中国银行业 IT 解决方案市场的市场整体规模达到 419.9 亿元，同比增长 23.6%；并预测到 2023 年中国银行业 IT 解决方案市场规模将达到 1071.5 亿元，2018 到 2023 年的年均复合增长率为 20.8%。竞争格局看，国内银行 IT 市场依旧分散，一方面传统银行 IT 厂商调整战略节奏，从追求业务扩张增大规模转变为注重研发和业务转型。另一方面，企业服务市场受到重视，银行市场作为金融行业中信息化程度相对较高的领域，成为各类新入场的的金融企业服务厂商率先争夺的战场，从而竞争激烈。2018 年前十大厂商的市占率仅为 27.6%，前五大厂商的市占率分别为文思海辉金信（4.9%）、宇信科技（4.8%）、神州信息（3.2%）、长亮科技（2.5%）、科蓝软件（2.40%）。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

市场规模：国内银行核心系统国产化空间 200 亿元。截至 2019 年 12 月末，中国银行业金融机构共有 4607 家银行业金融机构，主要包括国有大型商业银行 6 家、股份制商业银行 12 家、民营银行 18 家、外资法人银行 41 家、城市商业银行 134 家、村镇银行 1630 家、农村商业银行 1478 家、农村信用社 722 家。我们假设国有大型商业银行平均投入 8000 万元，股份制商业银行平均投入 5000 万元，城商行平均投入 3000 万元，农商行平均投入 1000 万元计算，国内银行核心系统国产化化空间达到 198.8 亿元。

市场格局：金融 IT 厂商的客户主要集中在股份制行、城商行。具体而言，国有六大行中，工行/建行/农行/中行/交行的核心系统主要以自研为主，邮储银行主要以长亮科技和南天信息为主。三大政策行中，国开行/进出口行/农发行的核心系统分别由神州数码/神州信息/长亮科技承担。十二家股份制行中，招行/中信/兴业/广发以自研为主，平安银行和恒丰银行由长亮科技承担，渤海银行和浙商银行由中联集团承担，光大银行和浦发银行由繁德承担，华夏银行和民生银行分别由 TATA 和 SAP 承担。

风险提示：信息创新、网络安全进展低于预期；行业后周期性；疫情风险超预期。

（证券分析师：郝彪）

推荐个股及其他点评

安克创新（300866）：跨境电商范本，中国供应链品牌化大有可为

投资要点

疫情期间海外电商加速渗透+我国供应链优势凸显，跨境电商迎来机遇。据 Kantar 统计，2018 年跨境电商零售出口规模达 2110 亿美元，2014-18 年 CAGR 为 24%。疫情期间全球电商渗透率大幅增长，我国产业链提早复工优势凸显，跨境电商行业有望迎来进一步发展。我们认为精品品牌商是综合下来最好的模式。目前跨境电商的三种主要模式为泛品大卖家、精品品牌商、独立站平台，精品品牌商平衡价值、积累、风险三要素，我们看好跨境电商品牌化发展大趋势。

全球移动设备基本普及，周边产品需求持续扩大。据 IDC 数据，2014-2019 年全球智能手机出货量一直保持在 13 亿部以上，智能设备基本完成普及。因此电源等消耗类周边产品拥有稳定的市场基本盘；而智能家居等功能拓展类产品市场规模有望随智能设备用途的进一步探索而持续增长。这类消费数码产品由于具有高频使用、消耗性、SKU 多但具有标准性、售价没有统一锚定等特点，有望通过电商实现品牌化。

Anker 品牌价值突出，同类产品价格+销量领先。对比美国亚马逊的价格与评论数量，公司旗下 Anker 品牌的产品较 RAVPower（泽宝创新旗下）、Aukey（傲基电商旗下）等主要竞对的同类产品定价高 20-50%不等，核心充电类 SKU 的评论数超主要竞对产品 5 倍以上。我们认为这是公司品牌价值的直接体现。

重视研发、设计、运营，夯实品牌价值护城河。研发方面，安克创新 2019 年研发费用率达 5.9%（泽宝、傲基均为~2%），深厚的技术储备使公司紧

请务必阅读正文之后的免责声明部分

随行业潮流，如率先推出 GaN 充电头、迅速跟进推出 TWS 耳机等；设计方面，Anker 产品拥有精致的家族式外观，并屡次斩获红点设计奖等知名奖项；运营方面，公司组建本土化、专业化营销团队，通过与 YouTube 主播深入合作等方式积累下稳定的忠实用户群体。

拓品类+拓渠道+拓市场，公司业绩持续增长。公司 2019 年实现收入 66.55 亿元/+27%YoY，归母净利润 7.21 亿元/+69%YoY。公司不断推出新品牌&新产品，持续开拓线下传统渠道，并向发展中国家新兴市场进发。多维度拓张战略下，公司业绩实现持续增长。

投资建议：安克创新是跨境品牌商中的稀缺优质标的，其具有相对明显的品牌认知和定价能力，体现在公司产品的溢价、销量均明显高于竞品。我们认为公司品牌价值显著，应按照消费品品牌商给予估值。我们预计公司 2020/21 年归母净利润分别为 9.51 亿元/12.52 亿元，21 年 EPS 增速为 31.6%，按 21 年 1.85xPEG，得到目标 PE 为 58.5x，对应目标价 180.2 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：贸易摩擦，新业务拓展不及预期，疫情反复，库存风险等

（证券分析师：吴劲草）

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