东吴证券晨会纪要

2020 年 09 月 28 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。

策略周评：东吴策略·行业风火轮——Q4 银行地产能否归来？

今年 Q4 公募博弈将显著强于过去两年，大规模发行的公募重新夺回 A 股定价权，Q3 调整使得公募业绩差缩窄，银行地产很可能成为 Q4 公募博弈筹码。

统计效应看，05 年至今银行地产四季度大概率能获得绝对和相对收益。

基本面看，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，往后看 3-5 年，目前应该就是银行基本面最低点。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，同时地产后周期相对低估的家电、汽车也值得关注。

我们判断，今年四季度公募博弈下银行地产链异动概率偏大，后续持续跟踪。

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：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。

固收周报：【东吴固收李勇·信用债周报】信用债收益率整体下行，信用利差收窄

本周（9 月 21 日-9 月 27 日）一级市场信用债（包括短融、中票、企业债和公司债）共发行 298 支，总发行量 2697.83 亿元，较上周减少了 236.83 亿元，总偿还量 2191.49 亿元，较上周减少了 152.06 亿元，净融资额 506.34 亿元，较上周减少了 388.89 亿元。

固收周报：利率债周报：供应链金融促资金直达实体，四季度降准可能性较小（2020 年第 37 期）

本周（9.21-9.27）央行公开市场净投放 4800 亿元，下周（9.28-10.4）央行公开市场有 4600 亿元逆回购到期。从资金面来看，本周 Shibor 隔夜、DR001、R001 大多较上周有所下行。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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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，防范流动性风险。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。
风险提示：货币政策超预期收紧，海外疫情不确定性。

固收周报：本周股市大幅回调，关注转债投资机会

（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，整体来看货币政策仍维持灵活适度，边际略有收紧。8 月经济数据表明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 5G 等新兴产业投资。财政部牵头海南自贸港所得税优惠政策。目前国际形势日趋复杂，应做好长期持久战准备。（2）投资策略：近期股市波动剧烈，板块轮动明显，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，代表标的有隆 20 转债、恩捷转债等。需时时关注国家政策走向及转债市场的赎回风险。

固收周报：欧元走弱美元趋强，联储不再提供惊喜

一周观点：（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；（2）联储不再提供“惊喜”，扩表大幅降速呼吁财政刺激；（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。
风险提示：（1）市场超调超预期；（2）疫情管控失策超预期；（3）民粹情绪反弹超预期。

固收周报：风险信息周报（2020.08.17 -2020.08.23）

事件
负面信息：本周（9 月 21 日-9 月 27 日）负面信息共 5 条。重点关注：沈阳机床(集团)有限责任公司发行的“15 沈机床 MTN001”未按时兑付本息等
取消发行：福建建工集团有限责任公司等多家公司取消发行。
持有人会议：博彦科技股份有限公司于 2020 年 9 月 21 日召开“博彦转债”2020 年第一次债券持有人会议；海航资本集团有限公司于 2020 年 9 月 27 日召开“14 海资债 01”2020 年第二次债券持有人会议。
其他关注信息：新疆有色金属工业董事接受调查；浏阳产建投等多家公司下调票面利率。
风险提示：关注发行人风险水平，谨慎对待短期市场波动。

行业

环保工程及服务行业周报：中国争取 2060 年前实现碳中和推动世界经济“绿色复苏”，环境部征集 EOD 试点项目

争取 2060 年前实现碳中和，推动世界经济“绿色复苏”。习主席在在第七十五届联合国大会一般性辩论上发表重要讲话。习主席表示需要加快形成绿色发展与生活方式。中国将将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。各国树立新发展理念，抓住历史性机遇，推动疫情后世界经济“绿色复苏”。

机械设备行业跟踪周报：工程机械景气继续超预期，科创基金落地重点推荐基本面向好的科创 50 成分股

东吴证券晨会纪要

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】

钢铁行业跟踪周报：行业基本面平稳

投资建议：看好板块估值修复，标的低估值普钢华菱钢铁、宝钢股份、新钢股份、三钢闽光等，低估值特钢久立特材、st 抚钢、中信特钢，转型类的杭钢股份、沙钢股份等。

化工行业 2020 年 9 月第 4 周周报：聚醚、环丙继续上涨，坚定推荐化工成长股

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。

有色金属行业跟踪周报：金银持续下行，板块整体回落

投资建议：1）中长期美国宽松货币主逻辑不变，关注贵金属回调后机会。美联储鸽派信号不及预期或导致金价短期震荡，但不改长期看多，标的关注龙头赤峰黄金、紫金矿业等；2）弱美元和复苏大趋势不变，看好工业金属。新增信贷、社融仍然强劲，基建/地产等项目有望带来基本金属需求回暖。国内地产后周期有望继续修复背景下，经济敏感性较强的铜和地产后周期相关电解铝有望持续反弹，标的首选云铜、云铝。3）长期看好能源金属锂、钴。标的天齐锂业、赣锋锂业、华友钴业。4）精选新材料个股。下游 5G、军工等逆周期领域逐步发力，上游材料迎来需求爆发及业绩兑现，关注博威合金、楚江新材、宝钛股份、西部超导、应流股份等。

汽车行业周报：9 月第三周零售同比+16%，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】。

电气设备新能源行业周报：中欧两国携手绿色发展，光伏电动车双双利好

隆基股份（单晶硅片和组件全球龙头、业绩持续超预期）、宁德时代（动力电池全球龙头、优质客户和领先技术）、汇川技术(通用自动化上半年大超预期、动力总成全面突破大幅减亏)、通威股份（硅料和 PERC 电池龙头、硅料大幅涨价）、阳光电源（逆变器龙头增长超预期、储能业务前瞻布局）

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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）

策略周评：东吴策略·行业风火轮——Q4 银行地产能否归来？

今年 Q4 公募博弈将显著强于过去两年，外资流入趋缓，大规模发行的公募重新夺回 A 股定价权，Q3 调整使得公募业绩差缩窄，银行地产很可能成为 Q4 公募博弈筹码。

统计效应看，05 年至今银行地产四季度大概率能获得绝对和相对收益，且四季度银行地产大涨年份，往往前三季度涨幅都靠后，目前银行地产涨幅垫底。

基本面看，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，往后看 3-5 年，目前应该就是银行基本面最低点。地产销量和

请务必阅读正文之后的免责声明部分

居民中长贷的持续改善，下半年地产基本面与业绩稳定，同时地产后周期相对低估的家电、汽车也值得关注。

我们判断，今年四季度公募博弈下银行地产链异动概率偏大，后续持续跟踪。

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：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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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）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）

固收周报:【东吴固收李勇·信用债周报】信用债收益率整体下行，信用利差收窄

事件

本周（9 月 21 日-9 月 27 日）一级市场信用债（包括短融、中票、企业债和公司债）共发行 298 支，总发行量 2697.83 亿元，较上周减少了 236.83 亿元，总偿还量 2191.49 亿元，较上周减少了 152.06 亿元，净融资额 506.34 亿元，较上周减少了 388.89 亿元。

从本周发行短融、中票、企业债和公司债的加权平均利率来看，短融、中票、企业债和公司债的发行利率较上周均有小幅回升。其中，短融发行利率的上升幅度为 25.61BP，中票发行利率的上升幅度为 4.99BP，企业债发行利率的上升幅度为 140.20BP，公司债的发行利率的上升幅度为 48.19BP。

银行间和交易所信用债合计成交 3530.48 亿元，总成交量较上周 4919.92 亿元降低了 1389.44 亿元。分别来看，短融、中票、企业债和公司债分别成交 1519.47 亿元、1607.87 亿元、269.06 亿元、134.08 亿元。

国债收益率：本周 1 年期、3 年期、5 年期和 10 年期的国债到期收益率均呈上升趋势，7 年期的国债到期收益率呈下降趋势，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 9 月 25 日，1 年期国债收益率为 2.6116%，较上周 2.6088%上升了 0.28BP。3 年期国债收益率为 2.8754%，较上周 2.8300%上升了 4.54BP。5 年期国债收益率为 3.0015%，较上周 2.9710%上升了 3.05BP。7 年期国债收益率为 3.1589%，较上周 3.1682%下降了 0.93BP。10 年期国债收益率为 3.1295%，较上周 3.1162%上升了 1.33BP。

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

出下降趋势，仅 7 年期企业债和 7 年期城投债的收益率出现小幅走高。大多数期限和种类的信用债信用利差呈缩小趋势，仅 7 年期企业债和 7 年期城投债的信用利差有所扩大。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 3 年期部分城投债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、中期票据的周交易量相对高于企业债和公司债。本周 AA 主体级别债券中，短期融资券、中期票据、企业债和公司债的周交易量均低于 AAA 主体级别短期融资券、中期票据企业债和公司债。

本周工业行业债券周交易量最大，达 1847.64 亿元。其次为能源、公用事业、材料、房地产、金融和可选消费，周交易量分别为 469.78 亿元、292.45 亿元、291.85 亿元、216.77 亿元、177.47 亿元和 80.84 亿元。其他行业债券交易量相对规模较小。

本周债市点评：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。原因有二：其一是本周利率债收益率整体表现为上行趋势，信用债市场遇冷，需求端的支撑力度不足；其二是本周资金面整体宽松，央行继续投放流动性，但因临近月末和十一假期，因此企业投标情绪清淡，发债意愿有所下滑，供给端的支撑力度出现下滑。在需求与供给的双重影响下，本周信用债市场发行量出现小幅回落。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）

固收周报：利率债周报：供应链金融促资金直达实体，四季度降准可能性较小（2020 年第 37 期）

观点

本周债市点评及债市策略：本周（9.21-9.27）央行公开市场净投放 4800 亿元，下周（9.28-10.4）央行公开市场有 4600 亿元逆回购到期。从资金面来看，本周 Shibor 隔夜、DR001、R001 大多较上周有所下行。收益率方面，短端、长端均上行。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。银行季末面临流动性考核，DR007 利率会在政策利率附近波动。从政策方面来看，9 月 22 日人民银行会同工信部、司法部、商务部等部门出台《关于规范发展供应链金融支持供应链产业链稳定循环和优化升级的意见》，提出供应链金融应服务于供应链产业链完整稳定，降低企业成本，促进产业良性循环。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，防范流动性风险。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，今年第四季度央行降准的可能性较小。

二级市场回顾：本周（9.21-9.27）一级市场发行 98 只利率债，实际发行总额 3905.42 亿元，较上周减少了 1762.04 亿元；总偿还量 2064.64 亿元，较上周减少了 987.04 亿元；净融资额 1840.78 亿元，较上周减少了 774.99

请务必阅读正文之后的免责声明部分

亿元。本周 DR007 下行 50.68BP，R007 下行 67.46BP。SHIBOR 隔夜利率为 1.1130%，较上周下行 98.80BP；SHIBOR1 周为 2.0440%，较上周下行 18.90BP；SHIBOR2 周为 2.7430%，较上周上行 33.20BP；SHIBOR3 月为 2.6680%，较上周下行 1.10BP。

本周宏观经济跟踪：上周商品房整体表现有所回落，汽车表现有所上升，煤炭价格表现分化。上周商品房成交面积有所回落，截至 9 月 20 日，周内 30 个大中城市商品房共成交 424.62 万平方米，较上周增加 59.47 万平方米。上周国内乘用车市场零售同比增速有所回落。截至 9 月 20 日，市场日均零售 4.66 万台，同比增速为 16.00%，较前值有所回落。本周主要钢材价格下跌，Myspic 综合钢价指数和螺纹钢指数均回落。本周较上周焦煤价格下行，动力煤价格上行。截至 9 月 24 日，有色金属各品种价格均下跌。分品种来看，相比上周，锌价下降 3.72%，铅价下跌 0.24%，铜价下降 3.02%，铝价下降 2.69%。

本周通胀观察：蔬菜价格小幅上涨。截至 9 月 25 日，农业部菜篮子批发价格指数收于 124.78，较上周上涨 0.04%，山东蔬菜批发价格指数收于 136.65，较上周上涨 3.96%。9 月 25 日，RJ/CRB 商品价格指数收于 148.45 点，较上周下行 2.06%；南华工业品指数收于 2170.59 点，较上周下行 2.97%。

风险提示：货币政策超预期收紧，海外疫情不确定性。

（证券分析师：李勇）

固收周报：本周股市大幅回调，关注转债投资机会

报告摘要

本周可转债一级市场有 2 支可转债发行，总发行量为 16.00 亿元，较上周增加 0.42 亿元；有 1 支可转债偿还，为到期赎回，其规模共计 0.10 亿元，较上周减少 0.43 亿元；净融资额 15.90 亿元，较上周增加 0.85 亿元。长期来看，目前可转债发行波动较大。

本周共有 22 家公司可转债有新进展，其中 1 家公司通过了董事会预案，5 家公司通过了股东大会，9 家通过了发改委审核；7 家公司通过了证监会核准，分别为同和药业、川金诺、华海药业、金麒麟、大秦铁路、南方航空、星宇股份，行业属于化学制药、化学制品、化学制药、汽车零部件Ⅱ、铁路运输Ⅱ、航空运输Ⅱ、汽车零部件Ⅱ，涉及发行规模分别为 3.60、3.68、18.43、4.63、320.00、160.00、15.00 亿元。

从股票指数走势来看，本周股票市场大幅回调，指数全面下行，上证综指、沪深 300、创业板指、中小板指分别下跌 3.56%、3.53%、2.14%、3.05%。债转股指数下跌 4.19%；本周可转债指数大幅下行，上证转债、深证转债、中证转债指数分别下跌 2.11%、2.06%、2.10%。

从申万行业指数的角度来看，本周行业指数整体走低。仅医药生物行业上涨，涨幅为 0.51%，跌幅最大的五个行业为建筑装饰、建筑材料、房地产、汽车、有色金属，跌幅为 5.63%、5.70%、6.35%、6.47%、7.20%。

截至 2020 年 9 月 25 日，存量可转债共计 353 支，存量余额共计 4512.78 亿元。其中银行业存量可转债余额最多，高达 1580.40 亿元，其他行业则分布较为平均。除银行外存量可转债券余额最多的另外四个行业为化工、公用事业、非银金融、有色金属，该四个行业本周均呈下跌趋势。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

从个券涨跌幅看出，可转债涨跌情况与级别相关性较差；从正股涨跌幅排名可知，正股涨跌榜与可转债涨跌榜有一定重合，正股涨跌榜未延续上周涨跌情况。本周市场最活跃的前五支可转债分别为起步转债、广电转债、通光转债、振德转债、英科转债。

本周股票价格已经超过转换平价的转债共计 51 支。

截至 2020 年 9 月 25 日，可转债的纯债溢价率中位数为 28.87%，转股溢价率的中位数为 13.64%，可转债整体股性较强。

本周可转债共转股 10,299.87 万股，其中 16 牧原 03 本周转股数为 8,204.40 万股，占全部转股数的 79.66%。截至 9 月 25 日，16 牧原 03、唐人转债、溢利转债的累计转股比例为 100.00%、94.63%、91.83%。

（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，边际略有收紧。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。财政部牵头海南自贸港所得税优惠政策，将助力高端产业及人才聚集。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，代表标的有隆 20 转债、恩捷转债等。但可转债的波动明显高于纯债，谨慎选择高估值的主题，同时仍需时时关注国家政策走向及转债市场的赎回风险。

风险提示：关注股市波动风险，国内外疫情反复、中美摩擦风险。

（证券分析师：李勇）

固收周报：欧元走弱美元趋强，联储不再提供惊喜

观点

一周观点：（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，同期投机性净持仓规模开始下降，可以支撑美元走强系欧元走弱的观点；（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，短期美元或在弱势欧元及避险情绪的双支撑下易升难贬；（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，意味着资信较差的中小企业仍较难以获得联储的直接援助，联储对这方面仍有底线，“工资保障计划（PPP）”将对联储的政策框架提供一定的互补性；（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，同期在排除了负利率、收益率曲线控制等政策工具后，资产负债表扩表规模也于近三个月止步于 7 万亿美元关口小幅震荡，或意味着市场不应再高度期待未来联储的宽松“增量”；（c）未来或形成联储“等待”欧日货

请务必阅读正文之后的免责声明部分

币宽松追赶上来的情况，利好美元，同期宽松“增量”或完全仰仗于两党当前陷入僵局的另一项开支计划，短期市场波动率或趋于扩大；（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。

策略分析

美国：短期来看，实体经济复苏进程放缓，欧洲区经济复苏缓慢及新一轮封锁，新冠疫苗的利空消息，就业市场复苏放缓，参众两院就新一轮援助法案仍没有达成一致，联储对疫情的中期风险评估或将重新激起投资者避险情绪，而“平均通胀目标”政策以及全球经济复苏疲软将吸引投资者倾向进行持有避险商品，美债收益率震荡或呈走低趋势；美元短期格局或由欧元区经济复苏进度，以及欧日央行是否跟进联储调框架来界定，短期存在一定支撑；而在实体经济的缓慢复苏以及短中期的低利率环境下，高估值的美股则将在可见范围内持续震荡；中长期来看，伴随联储针对收益率曲线控制力度边际加深，美债收益率长短端利差或趋稳，波动性下行，美元方面受利差收窄、全球货币体系重构等因素影响，中长期或呈现倒 U 型走势，美股面临盈利预期走低、增速放缓的风险，中长期回落行情或难以避免。

欧洲：短期来看，欧元区疫情反扑，欧元区经济复苏放缓，在前景高度不确定性以及美元处在两月最高点的情况下，欧元短期或面临下跌压力；中长期来看，基本面趋势上美强欧弱的格局虽然趋向模糊，但欧元区层面上财政难发力问题，相比较于美日仍将桎梏住欧洲货币财政同时发力的潜在利好，维持欧元将面临长期盘整的判断。

原油：短期来看，美国上周原油库存意外增加。尽管美国汽油库存大幅下降，稍稍提振了市场，但欧洲冠状病毒感染病例重新激增，人们对第二波或者第三波疫情的担忧将再度影响对燃料的需求预期，增大油价下行压力；中长期来看，全球封锁措施放松，且 OPEC 和俄罗斯等盟友组成的 OPEC+联盟减少供应，不过市场对第二波感染的担忧也将拖累油价上涨。

黄金：短期来看，本周包括美联储主席鲍威尔在内的众多美联储官员强调需要更多的刺激政策保持经济的复苏，同时公布的美国耐用品订单数据不及预期，市场对新一轮刺激计划的期望值降低，金价或因此得到提振；中长期来看，全球经济的修复期“道阻且长”，经济回归常态仍需时日，疫情在德国、法国、日本等发达经济体存在第二波，甚至第三波的局部风险，我们仍维持金价存在上探 10-15%的前期判断。

风险提示：（1）市场超调超预期；（2）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）

固收周报：风险信息周报（2020.08.17 -2020.08.23）

事件

负面信息：本周（9 月 21 日-9 月 27 日）负面信息共 5 条。重点关注：沈阳机床(集团)有限责任公司发行的“15 沈机床 MTN001”未按时兑付本息；金昌市建设投资开发(集团)有限责任公司主体评级下调；华闻传媒投资集

请务必阅读正文之后的免责声明部分

团股份有限公司主体评级下调；四川沱牌舍得集团有限公司发行人被列入评级观察名单(可能调低)；上海三盛宏业投资(集团)有限责任公司发行的“16 三盛 04”面临兑付风险警示。

取消发行：福建建工集团有限责任公司取消发行 2 亿元；湘潭高新集团有限公司取消发行 8 亿元；西藏天路股份有限公司取消发行 5 亿元；山东航空股份有限公司取消发行 30 亿元；厦门建发集团有限公司取消发行 20 亿元；南京扬子国资投资集团有限责任公司取消发行 20 亿元；江西省金融控股集团有限公司取消发行 20 亿元；南京溧水产业投资控股集团有限公司取消发行 7 亿元；诸城市经济开发投资公司取消发行 8 亿元；江苏省太仓港港口开发建设投资有限公司取消发行 2 亿元；大唐融资租赁有限公司取消发行 10 亿元；江阴市公有资产经营有限公司取消发行 7 亿元；启东沿海开发集团有限公司取消发行 5 亿元；扬州盛裕投资发展有限公司取消发行 3 亿元;浙江湖州环太湖集团有限公司取消发行 20 亿元;新誉集团有限公司取消发行 2 亿元；阳泉煤业(集团)有限责任公司取消发行 10 亿元；如皋市交通产业集团有限公司取消发行 2 亿元；神州高铁技术股份有限公司取消发行 5 亿元。

持有人会议：博彦科技股份有限公司于 2020 年 9 月 21 日召开“博彦转债”2020 年第一次债券持有人会议；海航资本集团有限公司于 2020 年 9 月 27 日召开“14 海资债 01”2020 年第二次债券持有人会议。

其他关注信息：中国国航上半年发生超净资产 10%以上亏损；哈尔滨投资集团二级子公司江海证券受到行政监管措施；新疆有色金属工业董事接受调查；浏阳产建投将“17 浏阳现代 MTN001”票面利率由 6.1%下调至 4.5%；新城控股将“18 新城控股 MTN003”票面利率由 7.43%下调为 5%；嘉兴市闻川城市投资建设有限公司当年累计新增借款占上年末净资产的 50.43%；成都市现代农业发展投资将“17 成都农业 MTN002”票面利率由 5.46%下调至 3.50%。

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）

行业

环保工程及服务行业周报：中国争取 2060 年前实现碳中和推动世界经济“绿色复苏”，环境部征集 EOD 试点项目

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

争取 2060 年前实现碳中和，推动世界经济“绿色复苏”。习主席在在第七十五届联合国大会一般性辩论上发表重要讲话。习主席表示需要加快形成绿色发展与生活方式。中国将将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。各国树立新发展理念，抓住历史性机遇，推动疫情后世界经济“绿色复苏”。

生态环境部征集生态环境导向的开发模式试点项目。生态环境部向各地区征集生态环境导向的开发模式（Ecology-OrientedDevelopment，EOD）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

备选项目。试点内容包括：1）发展理念创新：构建生态产业化、产业生态化的生态经济体系；2）融合发展创新：着力推进生态环境领域重大工程建设，同时发展生态环境关联度高、经济发展带动力强的产业项目，实现生态环境治理与产业经济发展的充分融合；3）实施路径创新：充分发挥市场配置资源的决定性作用，激发市场主体活力；4）投融资模式创新：探索政府债券、政府投资基金、政府与社会资本合作、组建投资运营公司、开发性金融、环保贷等多种投融资模式推进试点项目实施。此次开展 EOD 模式试点，探索了生态环境治理项目与资源产业开发项目有效融合，解决了生态环境治理缺乏资金渠道，投入不足，环境效益难以转化为经济受益的瓶颈。生态环境导向模式或成趋势。

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）

机械设备行业跟踪周报：工程机械景气继续超预期，科创基金落地重点推荐基本面向好的科创 50 成分股

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】

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2.投资要点

【工程机械】9 月挖机销量有望+64%继续超预期，建议超配龙头

地产基建复苏下挖机销量继续超预期。根据 CME 观测，2020 年 9 月挖掘机（含出口）销量有望达 26000 台，同比增速 64%左右；其中国内市场预估销量 23000 台，同比增速 74%左右，出口市场预估销量 3000 台，增速 14%左右。下半年基建复苏效应逐步体现，验证我们此前观点，预计后续基建项目开工将持续带来超预期需求。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。

某工程机械龙头混改落地，资产注入预期或促进行业良性发展。9 月 22 日某工程机械龙头混改方案正式落地，计划在 3 年内将集团股东相关资产注入到上市公司。其集团旗下还有挖掘机械、塔式起重机、混凝土机械等优质资产，其中挖机业务稳居国内品牌前二，近年来市场份额已持续提升至 16%；这些优质资产均有望加速注入至上市公司。我们认为随着混改和资产注入的进行，公司对业务的考核或从市占率考核转变为盈利考核，有望促进行业的良性发展，集中度不断提升，具备竞争力的行业龙头都将受益。

重点推荐【三一重工】：高端产品结构优化+规模效应+出口增长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。

【机械设备】科创基金落地，重点推荐基本面持续向好的科创 50 成分股——杭可科技、柏楚电子

9 月 22 日，华夏、易方达、华泰柏瑞、工银瑞信等四家公募旗下科创 50ETF 正式发行，首日开售即快速募集告罄，并将启动比例配售。科创 50 成分股中共有 10 家机械行业公司，均将充分受益资金面流动。我们重点推荐基本面持续向好的【杭可科技】【柏楚电子】，其余建议关注【中微公司】【华兴源创】【瀚川智能】等。

杭可科技：绑定国际一线电池厂的锂电后道设备龙头。锂电后道设备对安全性要求高，客户粘性高，竞争格局长期向好，占整线 50%利润。公司深度绑定全球电池龙头，在 LG、三星的份额达 80%以上。在欧美电动化加速渗透的趋势下，未来几年欧美电池供需缺口较大，电池将进入扩产高峰，杭可科技是这个环节最受益、弹性最大的品种。此外，新客户拓展+产能快速扩张也将为公司带来新的业绩增长点。

柏楚电子：激光黄金赛道中持续高增长公司。①行业层面：短期看，三季度激光需求旺盛，例如锐科激光订单饱满，激光需求将充分受益工业自动化行业复苏。中长期，激光加工渗透率不断提升、应用场景不断拓展，是一个成长性赛道。②公司层面：公司 7-8 月订单需求旺盛，确保短期业绩持续快速增长，中长期看，公司是本土最优质的激光控制系统企业，巩固中低功率产品同时，高功率开始放量，当前市占率提升到 15%，将持续快速增长。此外，公司超快控制系统、焊接（光伏+锂电）控制系

请务必阅读正文之后的免责声明部分

统将进一步打开公司成长空间，成长性较好。

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）

钢铁行业跟踪周报：行业基本面平稳

行情回顾：本周钢铁板块下跌 3.6%，落后上证综指 0.1%。涨幅居前的个股为恒星科技（2.1%）、宏达矿业（0.0%）、沙钢股份（-0.2%）。本周螺纹、热卷、铁矿石、焦炭期货主力合约最新报价分别环比-1.5%、-0.7%、-3.2%、-2.1%；螺纹、热轧盘面利润环比分别-5.6%、13.5%。

行业跟踪：本周钢材社会库存为 1549 万吨，环比降 1.2%；其中长材、板材社会库存环比分别降 2.1%、增 0.7%。本周全国 237 家钢贸商日均出货量 22.2 万吨，环比增 1.6%；上海终端线螺走货量 2.7 万吨，环比降 5.9%。钢厂高炉剔除淘汰后产能利用率 85.0%，环比增 0.1 个百分点；螺纹钢产线开工率 74.1%，环比增 0.3%。本周螺纹、热轧、冷轧、中厚板毛利分别为 193、242、330、236 元/吨，环比分别-11.4%、-16.1%、-6.1%、-9.5%。

本周观点

行业保持平稳。9 月份以来，虽然行业步入传统旺季，但行业需求表现低迷，现货成交量、出货量、库存等高频指标表现一般，弱于往年季节性，其原因入我们前期分析，主要来自于需求的透支，目前来看，消化前期的透支仍需要一段时间。短期内行业基本面预计将基本维持平稳。

三季度预计环比持平，同比增速继续提升。近期钢价、钢铁利润表现低迷，测算五大品种平均毛利回落至 400 元/吨以下。预计三季度业绩环比增幅低于此前预期的 20%左右，但同比仍缓慢抬升；四季度利润绝对值亦不乐观，但同比增速仍大概率环比提升。

继续看好估值修复：低估值普钢与低估值特钢都有机会。重申估值历史底部，基本面超预期、分红及转型逻辑共振下的估值修复机会。除此之外，特钢子版块整体估值也较低，高温合金、核电用钢、不锈钢管道等子板块整体 PE 在 10-30 倍之间，处于历史上的底部区域，典型标的如 13 倍 PE 的高端制造久立特材、30 倍 PE 的高温合金龙头 st 抚钢等，后续亦存在修复的动力。

投资建议：看好板块估值修复，标的低估值普钢华菱钢铁、宝钢股份、新钢股份、三钢闽光等，低估值特钢久立特材、st 抚钢、中信特钢，转型类的杭钢股份、沙钢股份等。

风险提示：地产需求下滑、钢铁产能增长。

（证券分析师：杨件）

化工行业 2020 年 9 月第 4 周周报：聚醚、环丙继续上涨，坚定推荐化工成长股

投资要点

本周板块表现:本周上证综指报收 3219.42，本周累计下跌 3.56%，深证成

请务必阅读正文之后的免责声明部分

指本周下跌 3.25%，化工板块（申万）下跌 4.87%。

本周化工板块个股中，汽车相关材料标的涨幅居前：本周化工板块涨幅居前的个股有金力泰、沈阳化工、国发股份、黑猫股份、青松股份、振华股份、彤程新材、百傲化学、中简科技、江南化工。汽车相关材料标的走强，金力泰（汽车涂料）、彤程新材（橡胶助剂）、黑猫股份（炭黑）涨幅居前。

预计油价中长期持续低位震荡：本周 ICE 布油报收 41.92 美元/桶（-2.85%）；WTI 原油报收 40.85 美元/桶（-0.63%）。需求方面，OPEC 和 IEA 调低需求预期，9 月 18 日当周，API 库存增加 69.1 万桶，EIA 库存下跌 163.9 万桶；OPEC 方面将 9 月到期的补偿减产机制延长至 12 月；受飓风萨利影响，墨西哥湾沿岸地区原油产量将受到影响。短期看，美国炼油厂产能利用率受飓风影响叠加 OPEC 减产计划越发难以维系，预计油价区间震荡；中长期看，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维持低位震荡。

重点化工品跟踪：本周对于我们监测的 154 类重点化工品，涨幅前五的产品有液氯(31.51%)、硫酸(26.05%)、软泡聚醚(21.98%)、盐酸(16.67%)、环氧丙烷(8.41%)。二氯乙烷、氯乙烯需求向好，带动液氯价格提升。聚醚下游需求回升，且供货商库存低位，软泡聚醚价格相应上涨，同时带动上游原材料环氧丙烷价格上涨。

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）

有色金属行业跟踪周报：金银持续下行，板块整体回落

投资要点

行情回顾：本周沪深 300 指数下跌 3.53%，有色金属（申万）指数下跌 7.20%。铜、铝、铅锌、黄金、小金属、金属新材料涨幅分别为-6.74%、-6.38%、-5.59%、-8.47%、-7.27%和-7.58%。个股涨幅前五的公司为菲利华、银河磁体、金力永磁、*ST 金贵和明泰铝业。

行业跟踪：

基本金属：本周铜价震荡下行，现货市场随着铜价回落至相对低位，下游节前备货情绪有所回升；本周铝价大幅走跌，周四起下游备货有所起色，市场整体交投氛围回暖；本周锌价大幅回落，市场成交一般；本周锡价大幅下挫，市场成交旺盛。

贵金属：本周由于欧元区受二次疫情担忧影响，欧元兑美元价格下调，

请务必阅读正文之后的免责声明部分

美元指数继续反弹，导致贵金属价格大幅回调。

稀土：本周镨钕偏弱格局延续，价格小幅下调，镝、铽、钆、钬整体偏稳运行。

小金属新材料：本周镁锭市场趋稳运行，镁厂探涨报价；本周锰矿市场震荡回调，港口库存压力体现；本周钒合金市场低位盘整，市场混乱情绪依然存在。

锂钴：本周碳酸锂价格上涨，磷酸铁锂、锰酸锂需求向好，逐步传导至锂盐端出货情况提升；本周氢氧化锂价格持稳，氢氧化锂低价情况缓解无力，部分厂家反馈价格劣势或仍将持续一段时间。

投资建议：1）中长期美国宽松货币主逻辑不变，关注贵金属回调后机会。美联储鸽派信号不及预期或导致金价短期震荡，但不改长期看多，标的关注龙头赤峰黄金、紫金矿业等；2）弱美元和复苏大趋势不变，看好工业金属。新增信贷、社融仍然强劲，基建/地产等项目有望带来基本金属需求回暖。国内地产后周期有望继续修复背景下，经济敏感性较强的铜和地产后周期相关电解铝有望持续反弹，标的首选云铜、云铝。3）长期看好能源金属锂、钴。新能源汽车需求持续高速增长，随着供给端收缩，库存不断去化，下游需求边际向好，标的天齐锂业、赣锋锂业、华友钴业。4）精选新材料个股。下游 5G、军工等逆周期领域逐步发力，上游材料迎来需求爆发及业绩兑现，关注博威合金、楚江新材、宝钛股份、西部超导、应流股份等。

风险提示：经济增长不及预期；美国流动性转向。

（证券分析师：杨件）

汽车行业周报：9 月第三周零售同比+16%，全面看多

投资要点

每周复盘

SW 汽车下跌 6.5%，跑输大盘 2.9pct。所有汽车子板块均呈下跌形态，SW 汽车销售幅度最大。申万一级 28 个行业中，汽车板块排名第 27 名，排名靠后。估值上，整体有所下跌，SW 汽车零部件幅度最大。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 14-20 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 14-20 日乘用车零售销量日均 46582 辆，同比上升 16%。9 月 14-20 日乘用车批发销量日均 53330 辆，同比上升 10%。

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 月上旬折扣率微幅扩大。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 月上旬乘用车价格监控结论：折扣率微幅增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 10.25%，环比 8 月下旬+0.02pct，热门车型中降价幅度前五车型是宋 max2019+5 系 L2020+途岳 2020+GLC 级 2020+奥迪 A3Limousine2020。2）主要车企 9 月上旬

请务必阅读正文之后的免责声明部分

折扣率不同程度增加，幅度较大的是东风日产+上汽大众+东风本田+广汽本田+一汽奥迪。

重点关注

9 月 22 日，长城汽车与百度合作 AVP 自主泊车，2021 年落地；9 月 22 日，特斯拉确认自行生产电池从 2022 年开始；9 月 22 日，威马汽车已完成总额 100 亿元人民币 D 轮融资，为造车新势力史上最大单轮融资；9 月 21 日，英特尔、AMD、英飞凌、ARM 继续向华为供货；9 月 25 日，华为发布全新一代 MDC 智能驾驶计算平台系列产品 MDC210 和 MDC610，分别支持 L2+和 L4 级别自动驾驶。

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）

电气设备新能源行业周报：中欧两国携手绿色发展，光伏电动车双双利好

投资要点

申万电气设备 6330 下跌 3.61%跌幅弱于大盘。工控自动化跌 1.34%，光伏跌 1.92%，发电设备跌 4.72%，核电跌 5.23%，风电跌 5.5%，发电及电网跌 5.99%，锂电池跌 6.16%，新能源汽车跌 6.08%。涨幅前五为恒顺众昇、全信股份、通光线缆、好利来、澳洋顺昌；跌幅前五为恒润股份、石大胜华、易事特、晓程科技、合纵科技。

行业层面：电动车：第 10 批新能源汽车目录配套动力电池中乘用车磷酸铁锂电池占比近 4 成；特斯拉计划 2030 年前生产 3TWh 电池；特斯拉上线电池回收服务；特斯拉 ModelSPlaid 开启预定，预计明年末开始交付；特斯拉计划在北美新建一个阴极材料工厂；华为发布 MDC 新品 210 和 610；蔚来 EC6 在京正式交付；蔚来家用 20kW 快充桩交付，同样电费三倍充电速率；小鹏汽车首批 100 辆 G3i 出口欧洲，11 月交付挪威车主；宁德时代与普洛斯组建资产管理公司；大众发布 ID.4 电动汽车挑战特斯拉，续航里程 250 英里；SKI 再投 17.5 亿扩充电池产能；LG 谋划欧洲第二家电池工厂，确认将分拆电池业务部门；特斯拉有意在印度建立研发中心；威马完成百亿 D 轮融资，即将登陆科创板；理想下一款 SUV 将首发英伟达 Orin 芯片开启自动驾驶算力战；英国或于 2030 年禁售燃油车及混动汽车；五部委正式发布氢能“以奖代补”政策。新能源：欧盟将 2030

请务必阅读正文之后的免责声明部分

年温室气体减排目标从 40%提高到 55%；习主席表示中国将采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和；Array 拟登陆纳斯达克，募资 1 亿美元；通威宣布与隆基达成战略合作；韩国光伏市场 2020H 装机 2.1GW，中国光伏产品占比首超 30%；晶科能源将借子公司江西晶科冲刺科创板。工控&电网：8 月全社会用电量 7294 亿度，同比+7.7%，增速环比+5.4pct。

公司层面：宁德时代：解除 19 年第一期股权激励限售 381 万股，9 月 24 日上市流通。汇川技术：1)拟向特定对象发行股票募集不超过 21.3 亿元，用于收购汇川控制 49%股权、产能扩建及智能化工厂建设等；2)第五期股权激励 625 人，不超过 6412 万股限制性股票，约占总股本 3.73%。隆基股份：1）子公司华坪隆基签订丽江(三期)年产 10GW 单晶硅棒项目，投资约 25 亿元。2）曲靖年产 10GW 单晶硅棒和硅片项目（一期）达成合作意向并签署协议，并就曲靖新增年产 20GW 单晶硅棒和硅片项目（二期）达成合作意向。3）与通威达成战略合作：1）硅料供需合作：隆基和通威签订每年 10.18 万吨硅料长单，互相优先采购与供应；2）增资永祥新能源（21 年末 7.5 万吨硅料），12 亿增至 28 亿，股东持股不变（永祥 85%/隆基 15%）、隆基拟参股云南通威（21 年末 4 万吨硅料），注册资本 16 亿，持股隆基 49%/通威 51%。通威股份：1）非公开发行股票申请获中国证监会审核批准；2）与隆基达成战略合作。明阳智能：12 位公司高层拟通过集中竞价增持 30~60 万元，不设价格区间。晶澳科技：拟用募集资金 37 亿对晶澳太阳能进行增资，再由晶澳太阳能使用其中 20 亿/17 亿分别向义乌晶澳进行增资/借款。天合光能：天合光能与常州国家高新技术产业开发区管理委员会签订投资合作协议。孚能科技：获得与收益相关的政府补助款项共计 1711 万元。赣锋锂业：1）完成新增 H 股配售：每股 36.35 港元，新增发行 4003.7 万股，总额约 14.55 亿港元，拟用于产能扩张、研发开支等。2）公司股东减持所持公司股份不超过 13.4 万股。当升科技：公司拟向控股股东矿冶集团发行股份购买其持有的常州当升 31.25%的少数股权。

投资策略：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。十四五光伏年均装机有望从 60GW+上调到 75GW+，中国 2030 年前碳排放达峰值，2060 年碳中和，中欧两国在绿色发展上意见一致，将加快光伏从辅助能源到主力能源的进程，短期各环节价格趋稳，Q4 旺季，今年国内装机估计 40-45GW，同增 30-50%，明年 55-60GW，海外光伏需求欧美一直不错，全球 120-130GW 左右，同增 10%左右，明年确定性大年，全球 160-180GW，同增 35%+，Q3 业绩预计继续高增，强烈看好光伏龙头。工控今年 Q1 同降 12.4%，先进制造同增 15%+，Q2 增长 6.4%，先进制造同增 25%+，龙头订单今年一直很好，7 月开始行业普遍很好，强烈看好工控龙头。电网投资总体持平，结构性倾斜，电网设备龙头向好。风电 20 年继续抢装，估计 30GW+（20%+），海上风电。

重点推荐标的：隆基股份（单晶硅片和组件全球龙头、业绩持续超预期）、宁德时代（动力电池全球龙头、优质客户和领先技术）、汇川技术（通用自动化上半年大超预期、动力总成全面突破大幅减亏）、通威股份（硅料

请务必阅读正文之后的免责声明部分

和 PERC 电池龙头、硅料大幅涨价）、阳光电源（逆变器龙头增长超预期、储能业务前瞻布局）、璞泰来（负极全球龙头、LG 等海外占比高、隔膜和设备加强布局）、锦浪科技（组串式逆变器龙头、业绩超预期高增长）、晶澳科技（组件一线龙头、上半年业绩超预期）、宏发股份（新能源汽车继电器全球龙头、传统继电器超预期复苏）、科达利（结构件全球绝对龙头、客户锁定宁德和 Tesla 等）、恩捷股份（湿法隔膜全球龙头、LG 等海外客户放量）、福斯特（EVA 和 POE 膜绝对龙头供不应求、感光干膜等新材料上量）、爱旭股份（专注高效电池的龙头、单瓦利润恢复超预期）、当升科技（正极龙头、海外占比高、员工持股计划托底）、国电南瑞（二次设备龙头、电力物联网受益）。建议关注：中信博、固德威、天赐材料、新宙邦、比亚迪、福莱特、三花智控、亿纬锂能、嘉元科技、良信电器、思源电气、正泰电器、华友钴业、麦格米特、天奈科技、天齐锂业、欣旺达、星源材质、赣锋锂业、国轩高科、八方股份、林洋能源、金风科技、中国宝安、东方日升、许继电气、平高电气、长高集团、长缆科技、国网信通、日月股份、捷佳伟创、天顺风能、杉杉股份等。

风险提示：投资增速下滑，政策不达预期

（证券分析师：曾朵红）

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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