

9 月金股组合

股票代码	股票名称
601601.SH	中国太保
002233.SZ	塔牌集团
300751.SZ	迈为股份
002643.SZ	万润股份
000157.SZ	中联重科
002048.SZ	宁波华翔
000739.SZ	普洛药业
603919.SH	金徽酒
603801.SH	志邦家居
002410.SZ	广联达

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3219.42	(0.12)
深证成指	12814.17	(0.02)
沪深 300	4570.02	0.15
中小板指	8559.04	0.12
创业板指	2540.43	0.18

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
休闲服务	2.03	房地产	(1.98)
非银金融	1.18	公用事业	(1.63)
国防军工	0.64	建筑装饰	(1.03)
电气设备	0.49	轻工制造	(0.80)
采掘	0.36	通信	(0.75)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

证券分析师：兰晓飞
(8610)66229085
Xiaofei.Lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

晨会聚焦-20200928

■重点关注

【宏观】8 月工业企业利润点评：8 月单月利润增速继续保持高位*王大林 朱启兵。2020 年 8 月工业企业营业累计收入 64.2 万亿元，累计同比下降 2.7%；累计利润总额 3.7 万亿元，累计同比增速-4.4%。单月利润增速 19.1%。

【宏观】海外宏观周报（2020.09.27）：欧美新一波疫情将加速制造业与服务业的分化*王大林 朱启兵。报告要点：1）我们认为，英美 PMI 数值与欧元区之间的差异是新一波疫情爆发时间点不同造成的。2）从 9 月开始日本和美国每日新增数量有反弹迹象，特别是美国近日新增峰值迅速反弹，或开启第三波疫情，需密切留意。3）尽管与 3 月流动性事件不同，但美元流动性确实有所收紧。新一波疫情的确会打击基本面，但通胀是关键。

【策略】策略周报：节奏扰动，趋势不改*王君。复苏进程一波三折，盈利上行趋势不改。

【策略】大类资产追踪周报：资金出逃风险资产，静待市场情绪触底反弹*郭军。报告要点：1）风险资产全面下跌，债市成资金避风港。2）市场情绪处于冰点，融资买入活跃度低位徘徊。两融资金震荡整理。3）北上资金出逃式净流出。4）宏观影响因素方面，本周仅国债指数、信用利差等债市因子小幅支撑市场；其余各大类宏观因子表现不佳，情绪类因子较上周反转幅度最大，价格与经济增长因子表现趋弱。

【固收】三大指数均已纳入：中国国债纳入富时罗素政府债指数评*肖成哲。北京时间 9 月 25 日早间，富时罗素（FTSE Russell）公布其世界政府债券指数年度评估结果，宣布将中国国债纳入世界政府债券指数（WGBI），预计将于 2021 年 10 月生效，具体纳入日期须经过 2021 年 3 月的半年度评估最终确定。

【固收】建材类商品价格同比回落：高频数据扫描*肖成哲 王开。受房地产市场回落的影响，本期建材类商品价格同比有所回落。

【电新】电力设备与新能源行业 9 月第 4 周周报：特斯拉召开“电池日”，隆基通威合作再升级*沈成 张咪。下半年光伏需求有望强势复苏，产业链各环节供需格局迎来边际改善，盈利有望修复，异质结新技术值得期待。疫情冲击新能源汽车上半年销量，下半年需求有望明显回暖，长期高增长可期；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；上游锂钴基本面筑底，供需格局有望持续优化。电力设备方面，电网工程投资连续强复苏，将有超过 10 条特高压线路开始进入建设周期，核心供货企业有望显著受益。

【汽车】汽车行业周报：燃料电池示范政策发布，特斯拉举办电池日活动*朱朋。近日财政部、工信部、科技部、能源局等联合下发《关于开展燃料电池汽车示范应用的通知（财建〔2020〕394 号）》，对燃料电池汽车的购置补贴政策调整为燃料电池汽车示范应用支持政策。本次政策提出的燃料电池汽车示范应用措施，有望促进燃料电池汽车销量增长，以及核心材料、关键零部件、加氢站等产业化进展，建议关注腾龙股份等。

重点关注

【宏观】8 月工业企业利润点评：8 月单月利润增速继续保持高位

王大林 朱启兵

2020 年 8 月工业企业营业累计收入 64.2 万亿元，累计同比下降 2.7%；累计利润总额 3.7 万亿元，累计同比增速-4.4%。单月利润增速 19.1%。

8 月工业企业营业收入累计 64.2 万亿元，累计同比下降 2.7%，较 1-7 月增速收窄 1.2 个百分点；累计利润总额 3.7 万亿元，累计同比增速-4.1%，较 1-7 月降幅收窄 3.7 个百分点；经 PPI 调整后，2020 年 8 月实际营业收入累计同比增速为-0.7%，较 1-7 月降幅收窄 0.8 个百分点。2020 年 8 月份，工业企业 12 个月滚动 ROA 和 ROE 小幅回升，分别为 4.98%和 11.5%。

量价齐升推动 8 月工业企业利润增速保持高位。8 月单月工业增加值 5.6%，较 7 月回升 0.8%，8 月汛期因素基本消退；PPI 收窄至-2%，支撑利润上行。经营方面来看，营业利润率继续上行，每百元收入成本连续四个月回落；企业生产经营好转，周转加快，应收账款周转天数及产成品周转天数分别下行 0.4 天及 0.2 天。

15 个行业实现正增长，24 个行业利润降幅进一步收窄。1-7 月份实现利润正增长的 15 个行业分别为黑色金属矿采选业、烟草制品业、计算机、通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业、橡胶和塑料制品业等行业。从 8 月工业品产量增速来看，与消费、科技和基建相关的工业品增速较高。其中，冷柜、传真机、大型拖拉机、工业机器人、新能源汽车、金属冶炼设备、家用电冰箱、成品糖、大中型拖拉机、太阳能电池增速居前 10 位。

8 月工业经济运行良好，单月工业企业利润增速恢复至 19.1%，仍保持在高位运行，反映出我国工业经济修复进度较快。8 月当月生产经营进一步转好，成本下降，利润率继续小幅回升，ROE 和 ROA 止跌回升，企业周转效率继续转好。从行业上看，本月正增长行业有 15 个，科技和高端制造业利润修复较快，消费行业继续保持高增长。继续关注海外需求的波动。

风险提示：经济修复不及预期；海外需求变化超预期。

【宏观】海外宏观周报（2020.09.27）：欧美新一波疫情将加速制造业与服务业的分化

王大林 朱启兵

摘要

海外经济数据跟踪：欧元区 9 月制造业 PMI 初值(括号为前值)为 53.7(51.7)；服务业 PMI 初值 47.6(50.5)；美国 9 月制造业 PMI 初值为 53.5(53.1)，服务业 PMI 初值为 54.6(55.0)；英国 9 月制造业 PMI 初值为 54.3(55.2)，服务业 PMI 初值 55.1(58.8)。**我们认为，英美 PMI 数值与欧元区之间的差异是新一波疫情爆发时间点不同造成的。**美国“第二波疫情”从 6 月中旬开始，“第三波疫情”从 9 月初开始；反观欧元区，其“第二波疫情”从 8 月初开始。因而 7 月份 PMI 数据上会出现“欧强美弱”，而 8 月份却变成“美强欧弱”；另一边，因为英国的“第二波疫情”从 9 月初开始，所以 PMI 的走势与美国更为相似，在 9 月份仍然保持高位。**美欧 PMI 走势中更重要的特质是制造业与服务业 PMI 的分化。**通过观察美国“第二波疫情”期间经济数据，**在零售端**，美国总体上已经恢复到疫情前水平，但是复苏并不均匀，面对面消费则较疫情前仍有较大差距；**在生产端**，工业产出和产能利用率复苏已经开始放缓，且离疫情前仍有差距，这是因为生产端的投资依赖于疫情的前景；**从个人消费结构上看**，制造业相关消费已经回到疫情前水平，且非耐用品受补贴影响，消费额远胜从前，但是服务消费复苏有限，离疫情前水平仍较远。**总结下来，新一波疫情对于服务业总体和制造业生产端会有较大影响，零售的复苏则带动制造业总体复苏程度与服务业形成分化。**

疫情数据跟踪：截至 9 月 26 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 32,679,786 例，其中全球有 11 个国家确诊超 50 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(7,069,005 例)、印度(5,903,932 例)和巴西(4,689,613 例)；其中印度疫情继续肆虐，不过最近一周每天新增控制在 9 万人以下。从 9 月开始日本和美国每日新增数量有反弹迹象，**特别是美国近日新增峰值迅速反弹，或开启第三波疫情**，需密切留意，而欧洲主要国家（德法英意）每日新增数据自六月份中下旬开始呈现上升趋势，其中以法国尤甚，近期每日新增接近破万人，9 月 24 日达 16096 人。

央行与流动性跟踪：最近一周美股与大宗商品剧烈波动，且屡屡呈现股票商品齐跌格局，避险资产黄金也不能避险。**我们认为 1. 尽管与 3 月流动性事件不同，但美元流动性确实有所收紧。**FRA-OIS 利差、一般抵押物隔夜回购利率和高收益债利差些指标均显示美元流动性有一定收紧，但离 3 月 份水平还较远。且流动性危机的时候美国国债也遭到抛售，而最近一周美国国债收益率反而小幅收跌；**2. 新一波疫情的确会打击基本面，但通胀是关键。**疫情担忧并不形成黄金跟跌的逻辑，而美元指数的上涨幅度也远不能解释黄金的下跌幅度。由于目前名义利率被压缩在低位，通胀则成为了黄金价格的主导因素，周五 10 年盈亏平衡收益率已经从 9 月初的 1.80%跌到 1.58%的水平，与这也是黄金从 9 月初的 1970 美元/盎司下跌到最近 1860 美元/盎司的诱因。

风险提示：全球疫情控制不及预期，海外政策刺激超预期。

【策略】策略周报：节奏扰动，趋势不改

王君

复苏进程一波三折，盈利上行趋势不改。

国内外复苏进程一波三折。本周海外资产的波动及变化成为影响市场的核心因素。欧洲疫情二次爆发是影响当前基本面更为重要的因素，法国新增病例创下新高，欧洲方面周度新增确诊病例达 30 万例，超过了第一轮疫情中的最大值。西班牙、法国等国采取新一轮严格的封锁措施，使得市场对于欧洲经济复苏前景产生了进一步担忧。与此同时，国内地产融资新政的落地也进一步引发了投资者对于国内基本面复苏幅度的担忧。

海外进一步宽松预期下降，国内资金面临短期冲击。面对海外疫情的反复，美联储依然对短期宽松持谨慎态度，更大规模的货币刺激预期落空。货币政策边际上也没有重新放松以应对经济复苏势头放缓的迹象。国内市场方面，新股集中上市将对短期市场资金面造成扰动，虽然新发基金一定程度缓解了上述压力，但难以对冲全部资金需求。因此，无论从国内外市场来看，短期流动性的进一步宽松都难以实现。

不确定因素增加，海外分母逻辑趋弱。摩根大通、渣打银行、德意志银行以及纽约梅隆银行等涉嫌 2 万亿美元洗钱丑闻。在这种背景下，美国出现了大法官职位空缺的情况，这让市场认为会导致两党之间的矛盾会加剧，特朗普获得大法官任命权，增添了大选中的博弈力量，同时也给最终选举结果带来了一定新的不确定性。在此影响下，美元指数进一步强劲上扬，海外股市及大宗商品集体出现大幅调整。值得关注的是，本轮调整与前期科技股领跌、顺周期行业上涨不同，航空等传统板块明显下跌。其背后反映的是市场对于欧洲疫情二次爆发导致的经济复苏前景的担忧。正如前期所述，海外市场也由前期分母端驱动的行情阶段进入分子段驱动的行情阶段。但短期的诸多不确定性因素无风险利率、风险偏好和盈利因子的前瞻性预期都趋弱。

节奏扰动，趋势不改。我们认为，基本面趋势未变，而当前全球均已经步入疫情冲击的第二阶段，即基本面修复，而流动性宽松边际放缓。我们认为，当前市场依然在交易全球经济的复苏预期：首先，商品价格的下跌主要源于美元的走强，这背后是短期“欧强美弱”向“美强偶弱”的边际转变。海外股市的大跌则与欧洲疫情、美国政治不确定性等因素相关。但在本轮下跌中我们可以发现，金价的下跌幅度远大于其他大宗商品及权益资产，这背后反映了市场对于全球经济短周期复苏的趋势依然没有怀疑，目前海外疫情的计价更多来源于对于复苏节奏的影响。因此，我们维持此前的观点，全球资产进入疫后第二阶段，盈利因子为核心抓手。当前 A 股资产中长期配置逻辑尚未遭到破坏。配置上需更加均衡，增加部分低估值顺周期板块配置比例。前期强势的科技和消费板块即将迎来估值分化，产业趋势向上、业绩确定性高而估值尚可的行业有望依然维持强势。

风险提示：逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化

【策略】大类资产追踪周报：资金出逃风险资产，静待市场情绪触底反弹

郭军

资产概览

风险资产全面下跌，债市成资金避风港。对美联储宽松政策调整、美元升值资本回流美国的担忧引发海内外风险资产相关性加强。权益市场方面，本周除纳斯达克指数小幅反弹外，A 股、港股、海外权益全面下跌。A 股创业板下跌 2.1%跌幅最小，沪深 300 下跌 3.5%。本周消息面上中纪委针对高端白酒涨价的批判文章诱发价值行业大幅回调。恒生指数下跌 5%，标普 500 下跌 0.6%，道琼斯指数下跌 1.7%；债券市场本周大幅反弹，中证全债上涨 0.19%。商品市场黄金大幅下跌 4.7%，原油下跌 2.3%。从相关性看，目前股债跷跷板效应依然较强，商品与权益的正相关性处于历史高位。

最新观点

市场情绪处于冰点，融资买入活跃度低位徘徊。两融资金震荡整理。截止 9 月 25 日融资融券余额为 1.49 万亿，呈震荡整理态势。融资买入活跃度本周下行至 3.2%，融资情绪处于冰点等待反弹。三大股指期货合约成交额较上周大幅锐减 20%左右。

北上资金出逃式净流出。北上资金本周大幅净流出 247 亿元，上周净流入 108 亿元。北上资金本周呈现一定低买高卖特征。分行业看对汽车、有色等本周跌幅较大的行业小幅净流入，对表现较好的大消费板块大幅净流出，其中医药、食品饮料行业分别净流出 72、50 亿。

机构调研数据看近四周关注度较高的是机械、电子和医药等行业。主题 ETF 方面，换手率较上周持平，生物医药、红利、芯片等 ETF 净流入。

宏观影响因素方面，本周仅国债指数、信用利差等债市因子小幅支撑市场；其余各大类宏观因子表现不佳，情绪类因子较上周反转幅度最大，价格与经济增长因子表现趋弱。

风险提示

美国大选期间不确定性加剧，疫情发展超预期恶化

【固收】三大指数均已纳入：中国国债纳入富时罗素政府债指数评

肖成哲

北京时间 9 月 25 日早间，富时罗素（FTSE Russell）公布其世界政府债券指数年度评估结果，宣布将中国国债纳入世界政府债券指数（WGBI），预计将于 2021 年 10 月生效，具体纳入日期须经过 2021 年 3 月的半年度评估最终确定。

中国债券全球化，三大指数悉数纳入。2019 年 4 月 1 日纳入彭博巴克莱全球综合债券指数（BBGA）、2020 年 2 月 28 日纳入摩根大通旗舰全球新兴市场政府债券指数系列（GBI-EM）。这意味着我们债券市场本身的投资价值，以及互联互通和对外开放的基础设施得到了全球投资者的认可。

“引流”效应如何？从体量上来看，富时罗素全球国债指数（WGBI）的引入后，中国债市或迎来 1500 亿美元左右的被动配置资金流入，与巴克莱指数引入时的“引流”体量相当，明显高于摩根大通指数 200 亿美元的“流量”。如果过渡期 20 个月左右，那么月均流入 70 亿美元左右。相对于 5 月以来，外资 1000 亿人民币的月均增仓速度，引流明显、冲击可控。

对债市影响：资本市场制度性利好，行情影响有限。①中长期来看，将会增强国内债券的吸引力，中国债市的投资者将会更为多元化、机构化，成交也将更为活跃；②但短期看，由于引入具体时间尚未确定，且如前所述，整体流入体量和节奏可控；③从此前两大指数的引入经验来看，并未对于市场方向产生明确影响，市场仍然跟随此前运行逻辑。纳入巴克莱指数的 2019 年 3 月底到 4 月初，因为 PMI 和金融数据较强，长端国债利率显著上行；而 2020 年末，市场在疫情交易下，利率震荡筑底。

风险提示：美国大选的不确定性、海外疫情风险、重大意外事件造成纳入指数失败。

【固收】建材类商品价格同比回落：高频数据扫描

肖成哲 王开

受房地产市场回落的影响，本期建材类商品价格同比有所回落。

1. CPI 相关高频指标延续走弱态势。猪周期下行趋势没有改变，猪肉价格同比增速连续 8 周收窄至 29.02%，蔬菜批发价格同比企稳。总体来看，食用农产品价格同比略有回升。

2. PPI 相关高频指标走势出现分化：

（1）国内价格指数方面，大宗商品价格指数同比连续 7 周下跌至-1.08%；南华综合指数同比降速扩大至 3.65%；

（2）原材料价格方面，工业金属价格本期有所回落，铝价同比降速扩大至 2.28%%，铜价同比增速小幅收窄至 15.25%；LME 金属价格指数同比增速收窄至 6.16%；LLDPE 价格同比增速收窄至 8.42%；

（3）建材方面，受商品房成交面积和土地溢价率的回落的影响，水泥价格同比降幅本期小幅扩大至 2.97%；线材价格同比降速扩大至 3%。

3. 房地产相关指标回落。30 大中城市商品房成交面积同比增速收窄至 7.52%；100 大中城市成交土地溢价率较上一期回落至 14.22%。

风险提示：美国大选不确定性加剧、经济增速低于预期

【电新】电力设备与新能源行业 9 月第 4 周周报：特斯拉召开“电池日”，隆基通威合作再升级

沈成 张咪

下半年光伏需求有望强势复苏，产业链各环节供需格局迎来边际改善，盈利有望修复，异质结新技术值得期待。疫情冲击新能源汽车上半年销量，下半年需求有望明显回暖，长期高增长可期；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；上游锂钴基本面筑底，供需格局有望持续优化。电力设备方面，电网工程投资连续强复苏，将有超过 10 条特高压线路开始进入建设周期，核心供货企业有望显著受益。

本周板块行情：本周电力设备和新能源板块下跌 3.61%，其中工控自动化下跌 1.34%，光伏板块下跌 1.92%，发电设备下跌 4.72%，核电板块下跌 5.23%，风电板块下跌 5.5%，新能源汽车指数下跌 6.08%，锂电池指数下跌 6.16%。

本周行业重点信息：新能源汽车：9 月 23 日，特斯拉召开“电池日”，发布 4680 电芯，并推出 Model S 的性能版车型 Model S Plaid，在 2021 年底开始交付，将提出 3 年后推出售价 2.5 万美元的入门级纯电动车，提出 2022 年自产电池产能规模 100GWh，2030 年 3TWh。9 月 23 日，工信部公示第五批《锂离子电池行业规范条件》企业名单，15 家电池企业入选。LG 化学通过分拆电池业务的决议，计划在 12 月 1 日成立电池新公司。

本周公司重点信息：通威股份&隆基股份：通威股份拟对永祥新能源增资扩产，扩产后设计年产能 7.5 万吨，隆基股份同意保持 15%持股比例同步增资；双方以每年 10.18 万吨多晶硅料的交易量为基础目标，隆基的硅料需求优先从通威股份采购，在合资公司硅料项目新产能投产前，通威将优先满足 2020-2021 年隆基股份多晶硅料采购需要；云南通威注册资本为 16 亿元，其中隆基股份认缴出资 7.84 亿元，持有股权 49%，通威股份认缴出资 8.16 亿元，持有股权 51%。**隆基股份：**公司拟投资 25 亿元在丽江建设年产 10GW 单晶硅棒项目（三期项目）；公司子公司曲靖隆基曲拟投资 40 亿元建设曲靖（二期）年产 20GW 单晶硅棒和硅片项目。**欣旺达：**控股子公司浙江欣动能源科技有限公司将投资 20 亿元在浙江省兰溪经济开发区建设浙江欣动能源科技有限公司生产基地项目。**汇川技术：**公司本次向特定对象发行股票不超过 1.72 亿股，募集资金总额不超过 21.30 亿元，将用于收购汇川控制 49.00%股权、产能扩建及智能化工厂建设项目、工业软件技术平台研发项目、数字化建设项目以及补充流动资金。公司发布第五期股权激励计划草案，拟向激励对象 625 人授予不超过 6,412.34 万股限制性股票，约占总股本的 3.73%，首次授予部分业绩考核目标为：以 2019 年营业收入为基数，2020-2023 年分别不低于 35%、60%、85%和 110%，以 2019 年净利润为基数，2020-2023 年增长率分别不低于 50%、75%、100%和 125%。**福能东方：**公司控股子公司东莞市超业精密设备有限公司收到宁德新能源科技有限公司签署的《订约意向通知书》，宁德新能源拟向超业精密采购包装机、注液机、极耳焊接机、真空隧道炉设备，预估意向订单金额为人民币 3.5 亿元（含税）。

风险提示：疫情影响超预期；投资增速下滑；政策不达预期；价格竞争超预期；原材料价格波动。

【汽车】汽车行业周报：燃料电池示范政策发布，特斯拉举办电池日活动

朱朋

近日财政部、工信部、科技部、能源局等联合下发《关于开展燃料电池汽车示范应用的通知（财建〔2020〕394 号）》，对燃料电池汽车的购置补贴政策调整为燃料电池汽车示范应用支持政策。本次政策提出的燃料电池汽车示范应用措施，有望促进燃料电池汽车销量增长，以及核心材料、关键零部件、加氢站等产业化进展，建议关注腾龙股份等。特斯拉于北京时间 9 月 23 日凌晨举办了电池日活动，并发布了包括无极耳大圆柱、干电极、硅负极、高镍、电芯集成至底盘等技术，通过电池工艺、材料、集成等领域的创新，特斯拉预计可以达到 54%的续航里程提升、56%的电池成本下降以及 69%的单位锂电设备投资成本。特斯拉的诸多措施一旦实现，有望大幅提升电动汽车的成本竞争力，加快新能源汽车替换燃油汽车的步伐。9 月第三周乘用车零售量日均 4.7 万辆，同比增长 16%；第 3 周主力厂家批发销量日均 5.3 万台，同比增长 10%。北京车展期间众多车企纷纷发布新品，丰富供给有望促进销量增长。乘用车市场持续复苏，建议关注板块投资机会。

主要观点

燃料电池示范应用政策助力产业链全面发展，销量有望于 2025 年前后爆发。近日财政部、工信部、科技部、能源局等联合下发《关于开展燃料电池汽车示范应用的通知（财建〔2020〕394 号）》，对燃料电池汽车的购置补贴政策调整为燃料电池汽车示范应用支持政策，对符合条件的城市群开展燃料电池汽车关键核心技术产业化攻关和示范应用给予奖励，形成布局合理、各有侧重、协同推进的燃料电池汽车发展新模式。本次政策提出的燃料电池汽车示范应用措施，有望促进燃料电池汽车销量增长，以及核心材料、关键零部件、加氢站等产业化进展。参考新能源汽车的发展进程，燃料电池汽车在“示范应用”政策实施完成后，有望形成良好产业链配套，并在 2025 年前后迎来产销量爆发。建议关注腾龙股份、亿华通、潍柴动力、宇通客车、福田汽车、中通客车等。

特斯拉举办“电池日”活动，新技术有望助力降低成本提升销量。特斯拉于北京时间 9 月 23 日凌晨举办了电池日活动，并发布了包括无极耳大圆柱、干电极、硅负极、高镍、电芯集成至底盘等技术，通过电池工艺、材料、集成等领域的创新，特斯拉预计可以达到 54%的续航里程提升、56%的电池成本下降以及 69%的单位锂电设备投资成本。特斯拉的诸多措施一旦实现，有望大幅提升电动汽车的成本竞争力，加快新能源汽车替换燃油汽车的步伐。此外特斯拉宣布三年内推出售价约 2.5 万美元的车型，将进一步提升竞争力，预计将带来产销量持续高速增长，产业链有望受益，推荐银轮股份、均胜电子、宁波华翔、拓普集团等，建议关注旭升股份以及电池材料产业链等。

9 月第三周车市继续走强，众多车企纷纷发布新品。据乘联会数据，9 月第三周乘用车零售量日均 4.7 万辆，同比增长 16%；第 3 周主力厂家批发销量日均 5.3 万台，同比增长 10%。第 3 周零售及批发销量继续稳步提升。目前国内经济预计稳中向好，商务部定于 9 月-10 月举办全国“消费促进月”活动，各地方政府积极响应，北京车展等营销活动陆续出台，有望进一步激发消费需求。北京车展期间，众多车企纷纷发布新品，长城汽车发布电装炮，吉利汽车发布新“SEA 浩瀚”架构等，新品供给有望促进销量增长。目前乘用车企销量表现较为分化，豪华车、丰田等主流合资品牌、长安汽车、长城汽车等自主头部车企表现较好，相关车企及供应链有望受益。

重点推荐

整车：乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车，关注广汇汽车；重卡 2020 年仍有望维持高景气，推荐潍柴动力，关注威孚高科、中国重汽。

零部件：关注低估值、产品升级、客户拓展等细分领域，以及优势车企供应链，推荐华域汽车、万里扬、凯众股份等，关注隆盛科技、华阳集团等。

新能源：新能源汽车销量短期承压，长期仍有较大发展空间，推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的拓普集团、宁波华翔、银轮股份、精锻科技，关注富奥股份、常熟汽饰。

智能网联：辅助驾驶加速渗透，5G 推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子，建议关注德赛西威、保隆科技。

评级面临的主要风险

1）汽车销量不及预期；2）贸易冲突升级；3）产品降价及毛利率下滑。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
王大林	S1300520060003	dalin.wang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com

金融工程

郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com

银行研究团队

励雅敏	S1300517100003	yamin.li@bocichina.com
林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

兰晓飞	S1300511040003	xiaofei.lan@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com

电新研究团队

沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
朱凯	S1300518050002	kai.zhu@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim

机械研究团队

杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
鞠龙	S1300519060002	long.ju@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com

家电研究团队

孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
杨振艺	S1300520090002	zhenyi.yang@bocichina.com
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com

轻工研究团队

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com

电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371