

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	3279.71	0.17
深证成指	13110.07	0.67
沪深 300	4652.33	0.36
中小板指	8726.64	0.75
创业板指	2599.88	1.74

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
休闲服务	3.22	非银金融	(0.82)
医药生物	2.62	房地产	(0.57)
电气设备	2.53	钢铁	(0.55)
传媒	1.14	银行	(0.51)
家用电器	0.88	采掘	(0.34)

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-20200924

■重点关注

【固收】IBOR 进化论：海外基准利率换锚镜鉴*肖成哲 王开。为 IBOR 挂钩存量产品的顺利衔接提供较为平稳的过渡方案，是后续利率换锚工作的关键内容。

【非银】非银金融行业周报：上市券商取消“月考”，精选层放松联合保荐要求*兰晓飞。取消证券公司披露月度经营结果要求、进一步强化合规管理。新三板精选层联合保荐持股 7%限制取消，加强“投行+投资”协同。中金公司 A 股上市过会，国联+国金两券商筹划合并。

【汽车】燃料电池汽车政策点评：示范应用政策推动全产业链发展，销量有望于 2025 年前后爆发*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，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、厚普股份等。

重点关注

【固收】IBOR 进化论：海外基准利率换锚镜鉴

肖成哲 王开

为 IBOR 挂钩存量产品的顺利衔接提供较为平稳的过渡方案，是后续利率换锚工作的关键内容。

LIBOR 在银行同业往来中顺势而出，但随着金融市场的发展已经不再适用作为当下基准利率。操纵丑闻是报价式的 LIBOR 退出历史舞台的先兆，寻找更可靠、稳定的基准利率替代 LIBOR 势在必行。换锚的必要性和急迫性源于两点：首先，目前 LIBOR 在金融市场上牵动着大量的贷款、证券和利率衍生品定价，其变动 1BP 就可能在全球范围内造成数百万美元的利润或亏损；其次，瑞士央行等部分央行的政策目标直接盯住 LIBOR，确保基准利率围绕 LIBOR 在一定范围内波动。当 LIBOR 不能有效反映市场需求时，会导致货币政策失效，影响金融稳定。

SOFR 目前已经进行到决定选用、发布指数后的第三个环节，今后的重点是新产品向 SOFR 的挂靠和老产品在换锚后定价基准迁移。美联储于 2017 年 6 月正式选定有担保隔夜融资利率（SOFR）作为替代利率，从 2018 年 4 月开始提供 SOFR 报价，还提供了 SOFR 指数和 30 天、90 天、180 天三个期限的 SOFR 复利报价。相较于 LIBOR，SOFR 主要有以下的优点：①SOFR 具备足够强大的市场基础，不容易被操纵且可靠性更强；②SOFR 是基于真实交易产生的价格，具有客观性和真实性，更能够反映金融市场真实资金需求。

各主要经济体都在积极推进新基准利率的运用和新旧基准利率的转换。目前衍生品的基准转换方案由 ISDA 牵头完善，同时现货产品中新签合约的基准转换方案也已公布，但存量合约则尚未完全明确。其中美国的现货基准转换进展较快，ARRC 现已拟定新签订 LIBOR 浮息债、双边贷款、银团贷款、可调利率住房贷款、资产证券化产品等基准转换后备条款。

当前利率换锚过程中主要面临的问题：①对于现金产品而言，由于其涉及的细分市场种类较多且体量较大，目前还没有一个机构能够帮助协调整个行业的整体解决方案；②货币交叉问题，由于 SOFR 是有担保的利率，而美国外的货币领区基准利率大都基于 LIBOR 等无担保利率，这使得他们需要新的风险对冲工具来对冲新的基差风险；③新基准利率发行规模增长受到制约，各利益相关方受到原先 LIBOR 头寸占用限制，对新基准利率债券发行的内生动力不足，使得培育新利率市场进程受阻。面对上述几个问题，英格兰银行的三阶段“施压计划”或将为其他经济体推进利率换锚进程提供现实可行的方案参考。

风险提示：美国大选的不确定性、海外疫情风险。

【非银】非银金融行业周报：上市券商取消“月考”，精选层放松联合保荐要求

兰晓飞

取消证券公司披露月度经营结果要求、进一步强化合规管理。新三板精选层联合保荐持股 7%限制取消，加强“投行+投资”协同。中金公司 A 股上市过会，国联+国金两券商筹划合并。

取消上市券商披露月度经营数据规定，落实“放管服”。证监会修订《关于加强上市证券公司监管的规定》，针对市场发展和监管需要，进行了收放结合的局部调整：（1）强化了证券公司内幕信息管理和内部控制有效性要求，补充完善了被采取重大监管措施应及时披露的相关事项等。（2）取消月度经营数据和中期报告涵盖证券公司分类结果的披露要求，并精简行政审批事项、更新信息披露要求，旨在落实新《证券法》和“放管服”改革理念，减轻上市证券公司负担。（3）与新《证券法》等规则衔接，完善相关条款及表述。本次修订提升了《规定》的适应性和有效性，完善了上市券商作为“上市公司”信息披露频率的公平性要求，同时兼顾其“证券公司”属性，强化了信息披露内容的针对性要求，有利于上市证券公司依法健康发展。

取消新三板精选层联合保荐持股 7%限制，加强“保荐+投资”协同。股转系统废止联合保荐有关规定，发行人拟在全国中小企业股份转让系统向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌的，若保荐机构及其控股股东、实际控制人、重要关联方持有发行人股份合计超过 7%，或者发行人持有、控制保荐机构股份超过 7%的，保荐机构无须采用联合保荐。（1）规则放松后，保荐机构未来有望直投或跟投相关新三板精选层公司，有助于增加保荐机构收入，加强“保荐+投资”的协同业务模式，将提升券商参与新三板保荐的积极性。（2）精选层引入更多专业投资者，有利于提高精选层流动性、形成合理股价。

中金公司回 A 上市过会，国联证券、国金证券筹划重组合并。（1）2 月中金公司宣布回归 A 股，申请在上交所发行不超过 4.59 亿股股份，9 月 17 日，中金公司回 A 股上市获证监会审核通过，成为内地第 14 家 A+H 股上市券商。（2）国联证券、国金证券发布公告，国金证券控股股东长沙涌金与国联证券签署股份转让意向性协议。长沙涌金拟通过协议转让方式将其持有的约 7.82%的公司股份转让给国联证券。同时，国金证券与国联证券正在筹划由国联证券向国金证券全体股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并国金证券。因收购重组，公司 A 股股票自 9 月 21 日起停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。

投资建议

1）短期板块主要受市场震荡影响，市场活跃度下降，市场观望情绪或致板块继续震荡。2）长期来看，**行业持续享有明显领先其他金融子行业的政策面利好，龙头券商将重点受益。**建议重点关注综合实力强劲、充分享受供给侧改革等政策红利的龙头券商**中信证券、华泰证券**。

风险提示

政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

【汽车】燃料电池汽车政策点评：示范应用政策推动全产业链发展，销量有望于 2025 年前后爆发

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，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、厚普股份等。

主要观点

示范应用政策有望推动燃料电池汽车产业链全面快速发展。新政策由原来的购置补贴转为"以奖代补"形式的产业链扶持，整体上鼓励燃料电池重卡、核心零部件国产化，以及清洁、便捷、低成本的氢能供应。从奖励金额角度看，新政策利好燃料电池乘用车及重卡。目前国内燃料电池产销量较低，产业链尚处于早期发展阶段。新政策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，利好燃料电池整车、核心零部件、加氢站等产业链相关企业。

对比新能源汽车发展路径，预计燃料电池汽车有望于 2025 年前后爆发。2009 年 1 月新能源汽车"十城千辆"启动，到 2012 年中国新能源汽车总保有量突破 3 万辆，25 个试点城市共示范推广各类节能与新能源汽车 2.74 万辆。在本次燃料电池汽车示范应用政策中，除了对燃料电池汽车的推广，在关键零部件产业化以及加氢站等配套设施的进展也较为重视。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，将形成良好的产业链配套，并有望在 2025 年前后迎来产销量的爆发。

燃料电池整车短期以商用车为主，申龙客车、上汽大通等销量居前。燃料电池汽车在大载重、长续航、高强度的交通中具有较大优势，适合在商用车领域应用。2019 年中国氢燃料电池专用车申龙客车、中通客车、飞驰汽车等三家共生产 1,544 辆，产量占氢燃料电池专用车生产总量的 91.7%。2019 年氢燃料电池客车上汽大通、宇通客车、飞驰汽车、厦门金旅、申龙客车等五家共生产氢燃料电池汽车 941 辆，占全年氢燃料电池客车生产总量的 70.5%。

燃料电池产业链技术快速进步，重塑、亿华通等系统装机量较为领先。近年来，燃料电池核心零部件领域企业持续投入研发，并取得较大进步，电堆功率密度、膜电极功率密度已接近或达到路线图 2020 年目标水平。2019 年全年中国氢燃料电池装机量为 128.06MW，同比增长 140.5%。其中上海重塑、亿华通、清能股份、国鸿重塑、新源动力等前五家企业装机量占全年中国氢燃料电池装机量的 79%。

加氢站等基础设施逐步完善。截至 2019 年年底，全球共有 432 座加氢站，2019 年底中国大陆建成加氢站 61 座，数量相对较少但有望快速发展。2020 年、2025 年、2030 年国内规划加氢站数量分别为 100 座、300 座、1,000 座，加氢站等基础设施逐步完善，有望促进燃料电池汽车产销量增长。

投资建议

财政部等发布燃料电池汽车示范应用政策，有望推动燃料电池整车及核心零部件、加氢站等快速发展。从产业投资来看，上游加氢站建设、中游电堆等核心零部件、下游商用车将是重点发展方向，建议关注腾龙股份、亿华通、潍柴动力、中通客车、宇通客车、福田汽车、厚普股份等。

主要风险

1）燃料电池汽车销量不及预期；2）燃料电池技术进展不及预期；3）产品大幅降价，收入及毛利率承压。

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