本期核心观点

美股：科技股阶段性离场，标普仍有机会向新高攀升

预计近期美股市场风格的变化暂时不会影响标普创新高的可能，但 7-8 月份上演冲高回落的可能比较大。主要基于：1）垃圾债价格稳中有升，说明市场还没有太强的避险情绪；2）Libor-OIS 利差和 TED 利差平稳，说明科技股调整和流动性没有大的关系；3）恐慌指数进入 20-25 疫情初期的跳涨区域，加上指标股支撑指数，财报季，大选，疫情，都给美股预留出了观察窗口。现阶段建议关注沃尔玛、摩根士丹利，这些在估值上更有优势的企业。

港股：多重情绪发酵带来回调，关注龙头股低吸机会

上周恒指回调，除了本身指数临近中长期阻力，贸易问题升温之外，也国内经济数据超预期，令再宽松的希望落空有关，但中长期的人民币资产的投资逻辑本身没有变。从企业自身来讲，我们更看好京东、阿里，小米、美团，也包括腾讯，这些和国内宏观直接挂钩的龙头，下半年盈利改善也是支撑估值的一种方式。

Nikola：卡车界的特斯拉，氢能源的颠覆者

在美国，被誉为“卡车界”特斯拉的 Nikola 自上市后备受关注。作为一家处于 Pre-Revenue 阶段的企业，总市值已达 170 亿美元，为何市场如此看好一家还未量产甚至还没有任何营业收入的车企？ 投资要点：1）氢能源引领者，卡车界“特斯拉”2）氢燃料卡车潜在受众广泛，预计营收在未来 3-4 年快速增长；3）主打商用车领域，乘用车市场竞争较为激烈；4）高估值来自高预期

道琼斯指数上周走势：



恒生指数上周走势：



往期回顾

- 《美股进入修正，新经济领跑港股》20200615
- 《2Q20 中概股投资策略展望》20200413
- 《疫情冲击下的美股公司展望》2020

目录

1、本周核心观点 1

2、上周美股市场回顾 3

3、美股市场分析：科技股阶段性离场，标普仍有机会向新高攀升 5

4、港股策略点评：多重情绪发酵带来回调，关注龙头股低吸机会 9

5、老虎美股 50 指数 13

6、老虎港股 30 指数. 16

7、本周基本面日程分析：聚焦科技股财报窗口期 18

8、Nikola：卡车界的特斯拉，氢能源的颠覆者 20

9、ETF 市场观察 27

10、中美互联网巨头 ETF - TTTN 周报 32

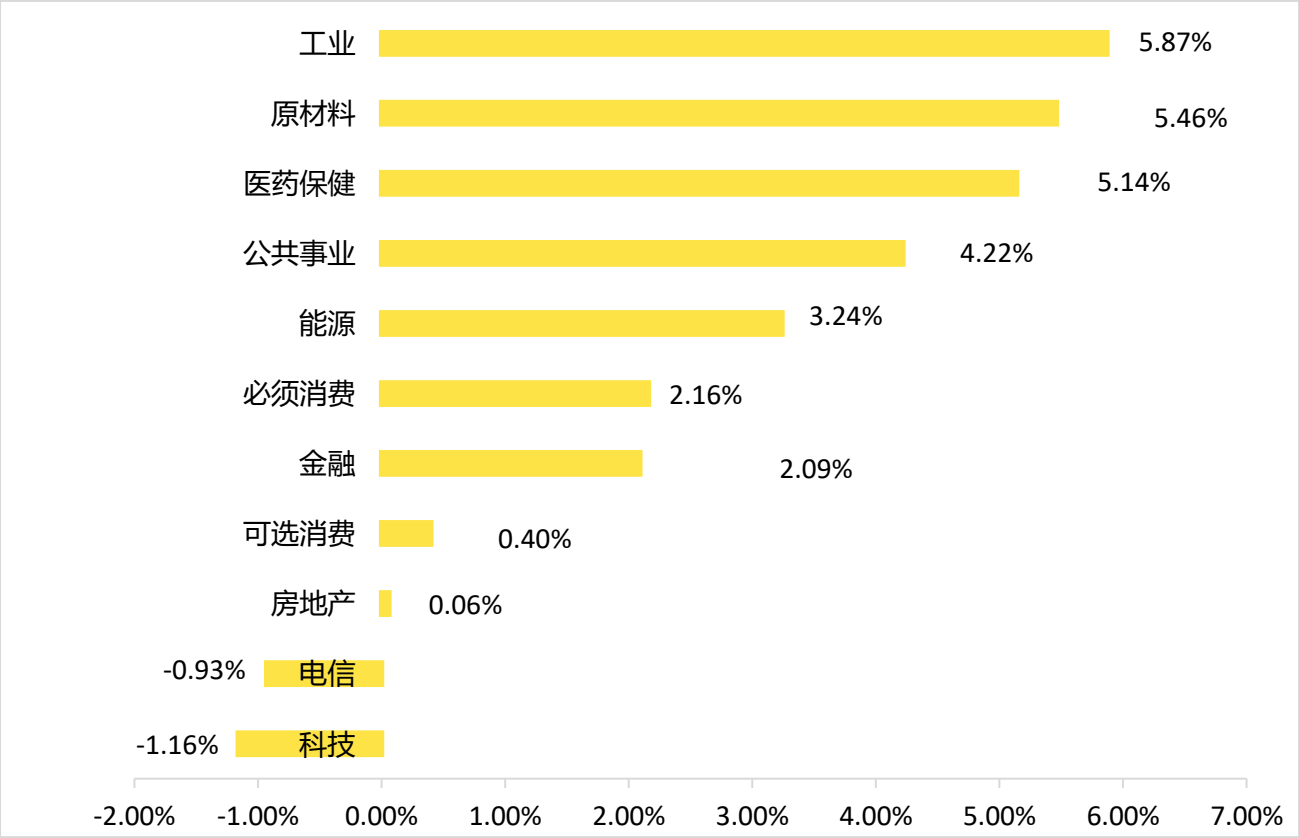
12、本周热门个股财报分析 35

上周市场回顾

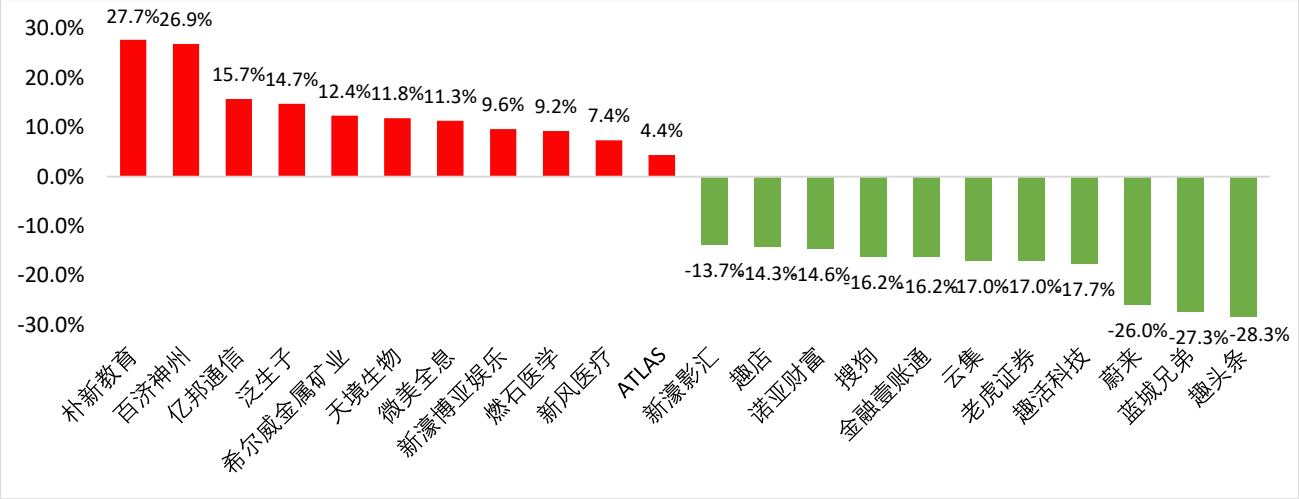
主要指数环境

指数	全周涨跌幅	全周振幅	上周收盘	一周高点	一周低点
标普 500 指数	1.25%	111	3,224.73	3238.28	3127.66
纳斯达克指数	-1.08%	642	10,503.19	10824.79	10182.46
道琼斯工业指数	2.29%	1076	26,671.95	27071.33	25994.98
恒生指数	-2.48%	1184	25,089.17	26103.84	24919.95
罗素 2000 指数	0.56%	91	1473.32	1485.05	1393.90
原油	0.54%	2	40.77	41.26	39.07
黄金	0.56%	28	1,812.00	1819.50	1791.10

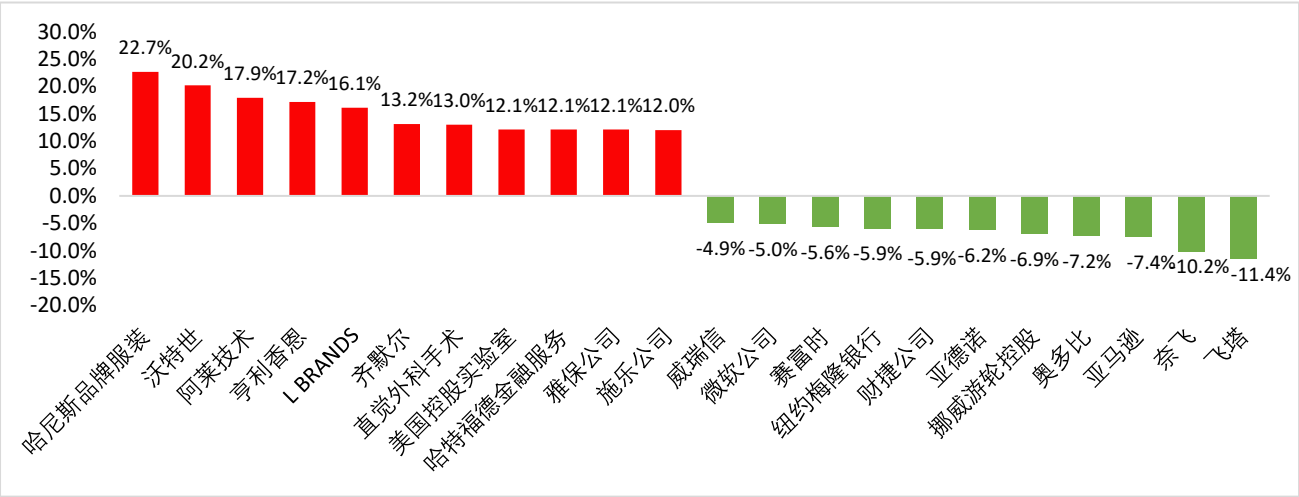
标普 500 板块表现



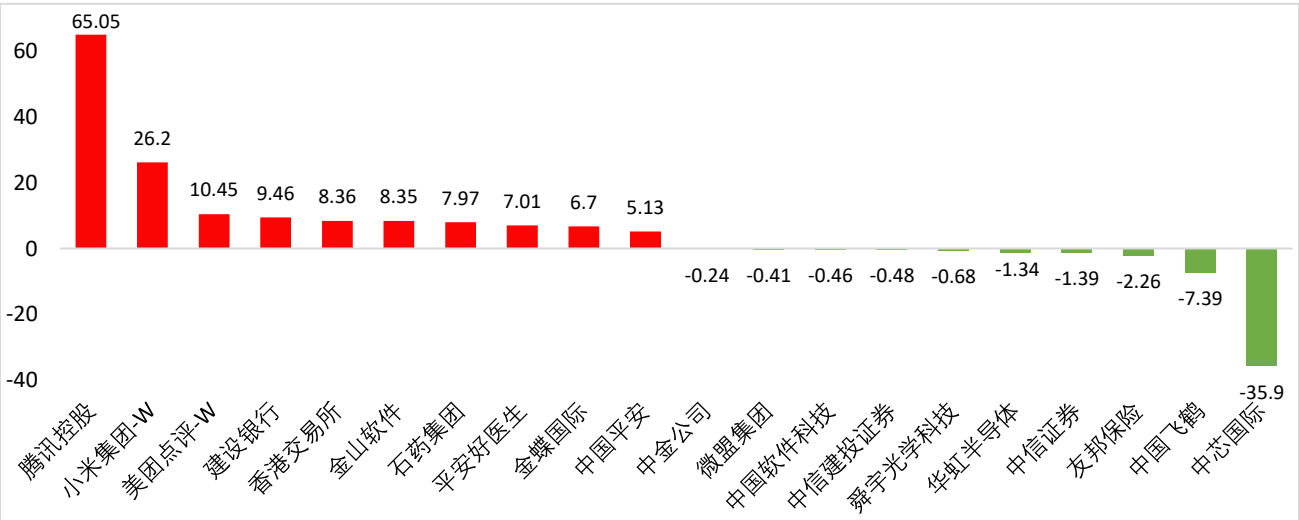
一周中概股股涨跌幅榜（市值>5 亿美元）



一周标普 500 成分股涨跌幅榜



港股通活跃个股资金流向净买入、净卖出（亿）



美股：科技股阶段性离场，标普仍有机会向新高攀升

一、夏季行情，影响标普指数路径的因素有哪些?

标普 500 指数上周继续以上涨（+1.25%）收关，不过像市场广度这样的深度指标依然偏弱，而且接近一个标准差，说明目前还是指标股在支撑指数的表现，历史上指数和个股背离后，一般都不具备持续性。所以我们之前的判断是，这种指标股抗指数的情况，可能在季报后（8 月中上旬）瓦解，对应标普短期具备创新高动能（需要周期股的支持），但 7-8 月份上演冲高回落的可能比较大。8 月份可能触发美股进入回落的几个变量包括：

- 美国暂停经济重启计划后，8 月份美国部分企业可能重新面临破产风险。
- 盈利预期下调，难以支撑当前阶段偏高的估值；
- 大选临近，特朗普支持率下降，加上中美协议半年度审核，不排除将矛盾转移至外部，引发贸易摩擦升温的担忧，同时两党矛盾激化也可能延缓新一轮财政政策推出的时间；
- 7 月以来美联储短期流动性支持工具的使用率下降，但 MBS 和国债还在稳步购买，8 月份美联储 QE 力度可能更关键。

当然以上变量未必会同时发生，发酵的程度，触发的时间也无法精确的预估，相反，美联储如果继续强化 QE 托底预期，对指数环境也会有非常好的支撑。

二、科技股下跌是否是行情见顶的标志?

美股上周出现了明显的风格变化，纳斯达克和中概股普遍陷入回调。科技股的回调本身也和近期中美贸易问题升温有关，涉及到的话题有朗普考虑禁用 TikTok，8 月中旬中美协议半年度审核预期，当然也包括上周我们提到恒指和上证本身已经接近历史上的中长期阻力位，这些都导致科技股行情进入震荡。甚至是中国上半年经济好于预期，宽松预期减弱也是原因。

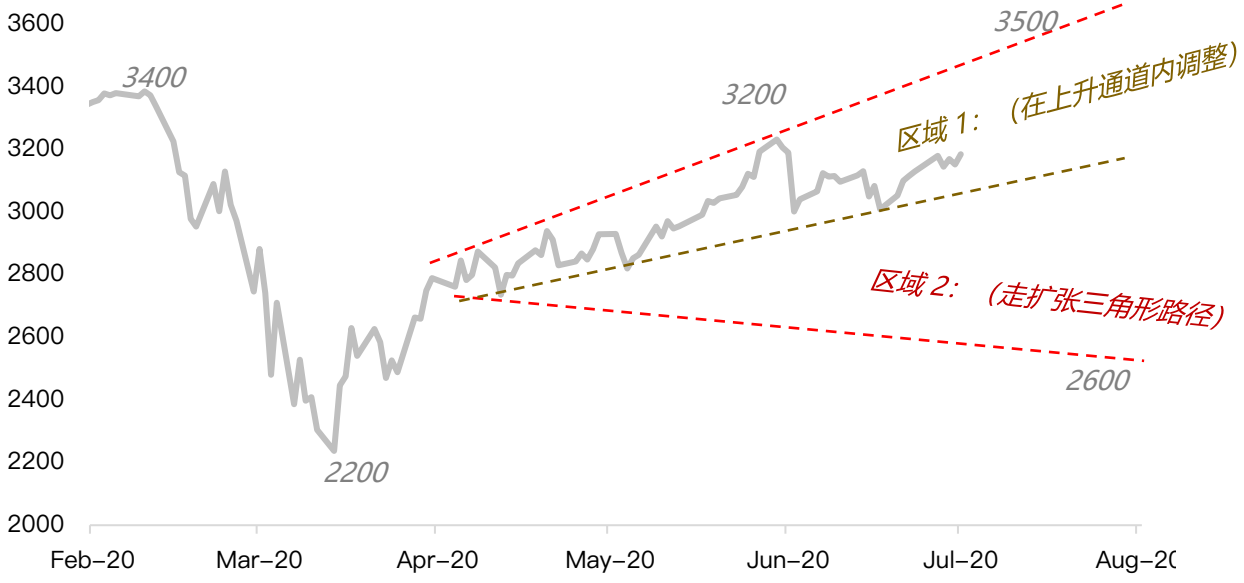
不过目前看，这种轮动还是比较健康的，这里我们可以参考的几个主要论据包括：

1）体现风险偏好的垃圾债价格指数 HYG，上周（+1.25%）没有出现明显的下跌，说明市场现在还没有太强的避险情绪，资金只是在场内轮动。而周期股活跃，几乎是标普 500 指数去新高的必须条件。（纳斯达克综合在一个月前已经创了新高）；

2）Libor-OIS 利差和 TED 利差平稳（图 2），说明目前科技股的调整和还不是因为流动性的担忧所引起；一般银行是向实体企业和非银机构输出流动性的重要环节，而 Libor-OIS 利差反映的正是全球银行体系的信贷压力，Libor 是银行放贷前的融资成本，息差扩大可以理解为银行间拆借的意愿下滑，资金成本上行（Libor-上行），相应的会加大企业融资难度。

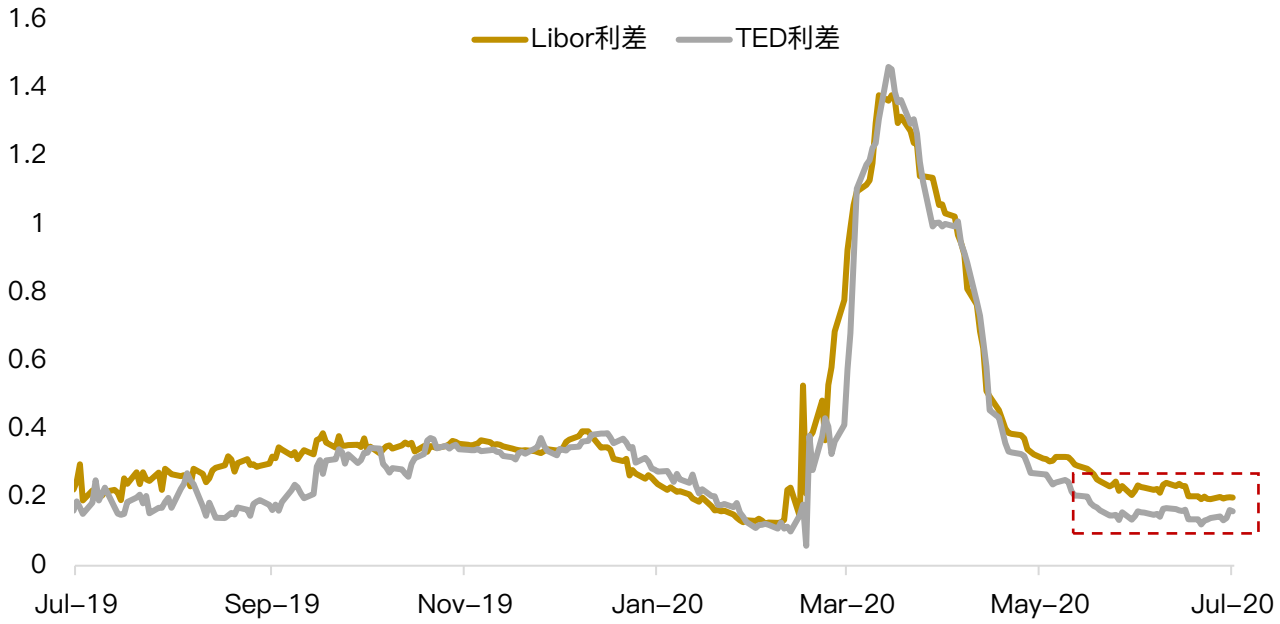
3）建议开始关注恐慌指数 VIX 路径，VIX 上周收盘 25.6，这个位置接近回到 2 月底美股调整第一天，VIX 跳涨后的位置（22-25），美股 6 月初的调整也是在这个位置触发。这也说明行情上涨进入到了观察窗口。我们预计接下来出季报的几周，VIX 可能在 20-25 区域徘徊。

图 1：标普 500 指数夏季行情继续沿着区域 1 攀升，短期有创新高的动能



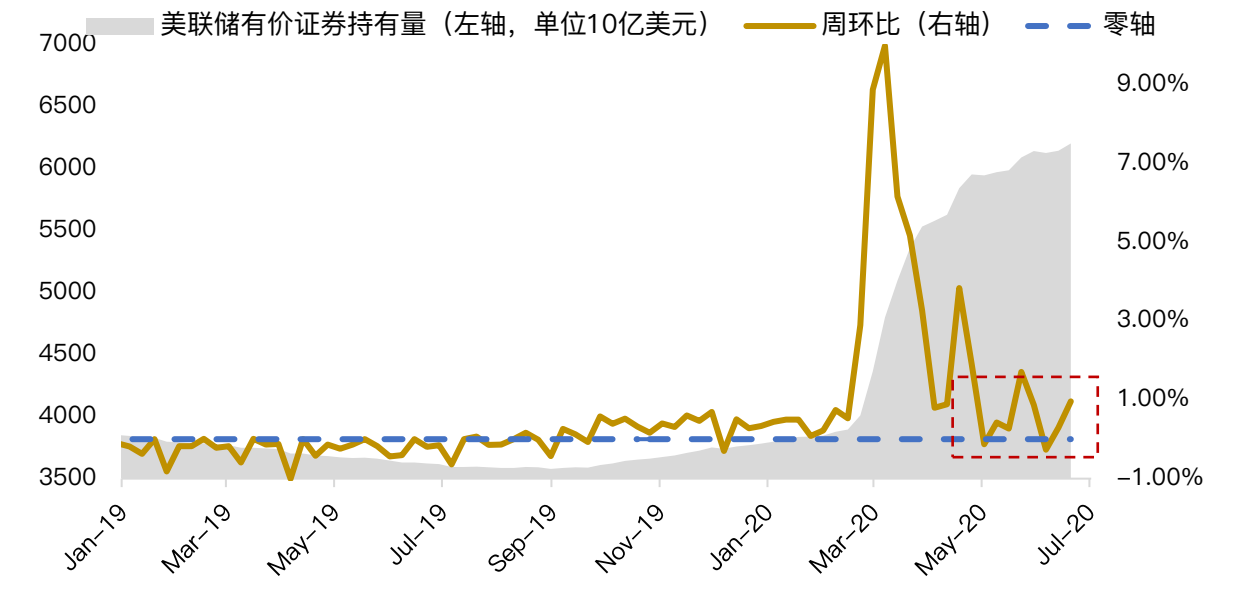
数据来源：Bloomberg，老虎证券

图 2：Libor-OIS 利差和 TED 利差平稳，说明目前还没有流动性风险



数据来源：Bloomberg，老虎证券

图 3：美联储有价证券持有量



数据来源：Bloomberg，老虎证券

三、热门公司追踪

| 科技股阶段性离场，震荡时间可能拉长，近期可多关注低估值的周期股和消费企业机会。

1）科技股，近期科技股虽然出现拥挤交易，但也不是所有的都在跌。如果说上半年科技股比的是市场份额的扩张，那么下半年盈利增长的快慢将会是决定能不能支撑当前估值的又一个关键变量。上周英特尔和德州仪器（模拟芯片）提振大盘避免下跌。云、智能手机的需求上升，给存储行业带来稳定的供应增长。从估值角度，我们建议关注估值偏低的镁光（存储芯片）和英特尔。供需稳定可能令存储芯片概念股的估值折让收窄。

2）沃尔玛接近历史新高，近期 Walmart+的推出可以减少电商业务的亏损，有利于沃尔玛更快的从传统零售模式向新零售转变。美国疫情反复，沃尔玛本身线上+线下的组合模式，有可能推动股价提前于标普走出新高。

3）银行股，上周摩根士丹利（MS）仍然是大型银行股中表现最好的（+5.24%），初步验证了我们对于银行股下半年投资逻辑未变的判断：低利率、高波动周期，以交易和财富管理见长(MS 在 19Q2 之后积极转财富管理)，且受美联储收紧回购、派息影响较小的 MS 在盈利和抵御市场动荡上更具优势。*业绩点评：《美国银行股 Q2：交易收入带来“短暂的繁荣（20200717）》*

4）疫苗股，在 Moderna 新冠疫苗的安全性试验显示所有受试者均产生抗体后，大宗商品、工业和小盘股上周全部跳涨， Moderna 属于研发实力较强、新冠疫苗（mRNA-1273）研发进度也非常靠前的公司，三期的临床试验 7 月底开始。加上 FDA 已经授予这款疫苗快速通道认证资格来加快审批，如果安全性没什么问题的话，今年秋天就可以推向医疗一线。三期过后，投资者会更关心上市审核、产能和商业化能力是不是继续超预期。但联邦政府会不会限制疫苗定价，也会疫苗的商业化之路看上去更加魔幻。

港股策略点评：多重情绪发酵带来回调，关注龙头股低吸机会

要点：上周恒指回调，除了本身指数临近中长期阻力，中美贸易问题升温之外，也和上半年国内经济数据超预期，令再宽松的希望落空有关，短期杠杆资金的撤离又放大了跌幅。

但人民币权益资产中长期的逻辑本身并没有变，包括港股改革、A 股国际化，美元长期弱势的预期，可以预见，未来仍然会有一定的增量资金继续配置中资股。但像过去快速、普涨式的拉升，还需要宏观、企业业绩、市场情绪的跟进，接下来可能会有 1-2 个月的观察期。从企业自身来讲，我们更看好京东、阿里，小米、美团，也包括腾讯，这些和国内宏观直接挂钩的龙头，下半年盈利改善也是弥补市场份额扩张较上半年放缓，并支撑估值的一种方式。

一、市场表现

上周恒指出现了回调（-2.48%），美国取消香港的特殊待遇，中美贸易问题升温，都激发了市场的担忧。从空间上看，恒指算是回撤了之前突破的 25500-25000 区域。不过，我们认为这里风险并不大的几个原因有：

1）历史上，重要压力位附近回调本身是一个正常的市场行为，其逻辑在于，前期的资金回本后倾向于卖出的心理。上周四上证因为距离 3500 的历史压力位其他指数更近，最终出现的调整比我们描述的“震荡”，空间上要更大一些。

2）港股改革、A 股国际化，加上美元长期弱势的预期下，可以预见，未来仍然会有一定的增量资金继续配置中资股。基本面本身包括人民币汇率， 目前看：2.1）国内疫情高效防控，二季度经济好转，美国疫情反复都有利于下半年人民币继续走强。2.2）相对于海外多国央行历史性的、大规模的宽松，目前国内央行对货币政策谨慎的态度，也给中长期人民币汇率锁定了底部；2.3）美国大选临近，特朗普支持率下降，不排除将矛盾向外部转移，这部分属于短期风险，会给人民币带来贬值预期，8 月份是防范美元阶段性反抽的一个比较关键窗口。

3）市场的回调和上半年经济数据转好后，国内像上半年一样宽松的预期落空也有关（事实上 7 月份以来美国也在减少流动性工具的使用），但经济数据转好本身也给头部中资股盈利改善提供了好的时机。而盈利改善是弥补企业份额扩张较上半年放缓，支撑估值的另一种方式。所以并不是系统性的风险，头部企业反而更容易体现业绩弹性。

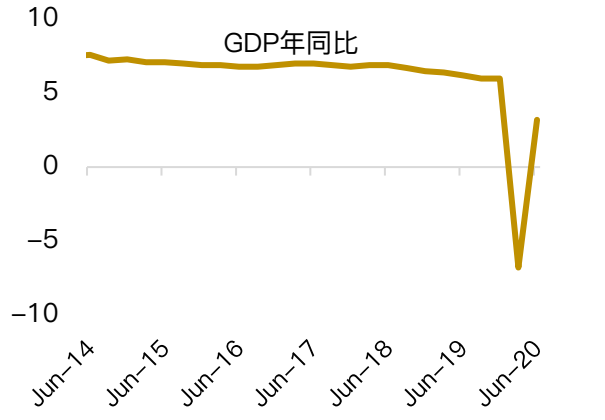
二、热门投资主题追踪

二季度经济整体恢复增长，不过 GDP 的增长很多是由国家驱动的产业驱动，遗憾的是消费相对谨慎，我们预计下半年会有更好的改善。

我们上期说，未来指数可能会有震荡，但并不改变个股相继走牛的市场风格。不过这种波动性的下跌中，确实也出现了一些优质公司错杀的情况。从企业自身来讲，我们更看好京东、阿里，小米、美团，也包括腾讯，这些和国内宏观直接挂钩的龙头，如果按 PE 来算的话，目前京东、阿里为主的纯电商估值扩张空间可能更大一些。

| 中国二季度 GDP 与去年同期相比增长 3.2%，扭转了第一季度下滑 6.8%的态势，超过了 2.4%的预期中值。不过上半年经济产出仍较 2019 年同期下降 1.6%。但社零数据萎缩 1.8%，低于预期的增长 0.5%。

图 1：二季度 GDP 同期增长 3.2%



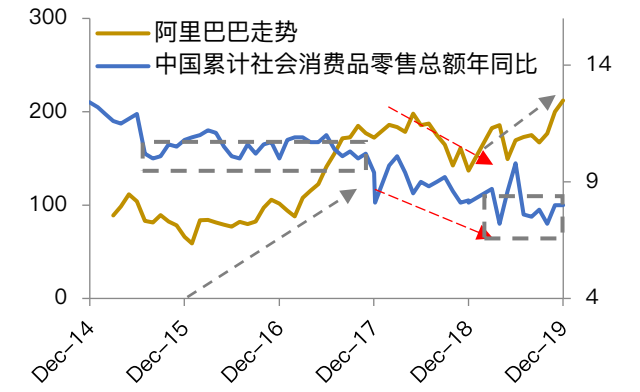
数据来源：Bloomberg，老虎证券

图 2：中兴通讯过去两年表现



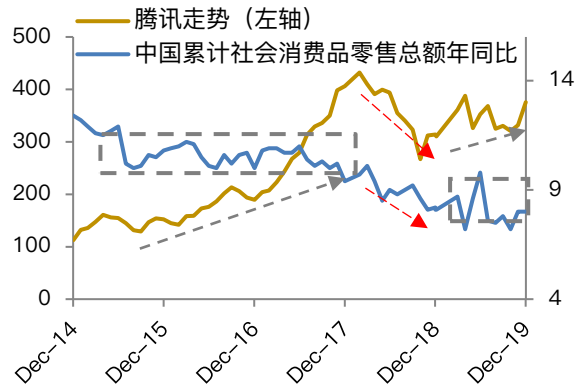
数据来源：Bloomberg，老虎证券

图 3：阿里巴巴市值扩张常见于社零稳定期内



数据来源：Bloomberg，老虎证券

图 4：过去腾讯市值扩张同样在社零稳定期



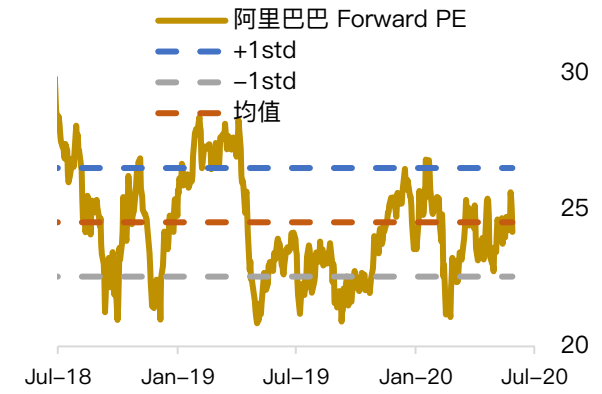
数据来源：Bloomberg，老虎证券

图 5：京东 Forward PE（过去两年）



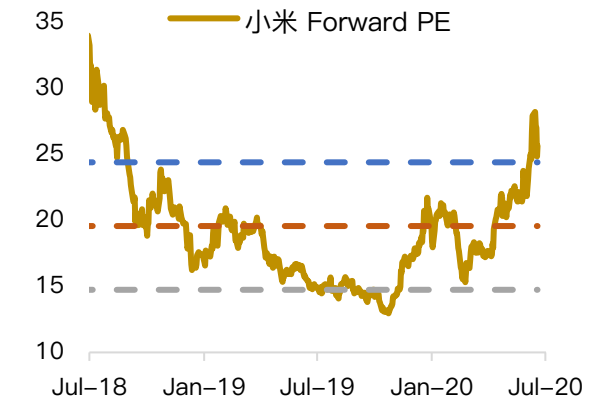
数据来源：Bloomberg，老虎证券

图 6：阿里 Forward PE（过去两年）



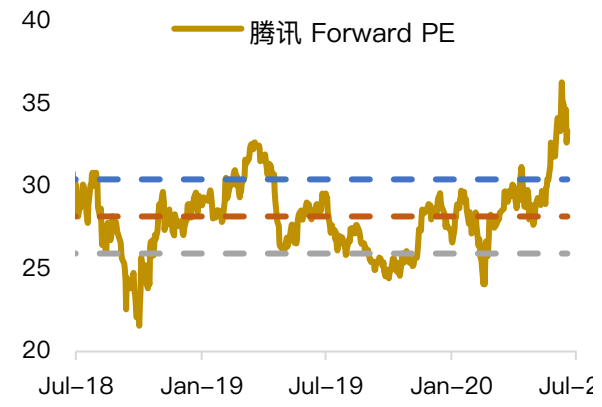
数据来源：Bloomberg，老虎证券

图 7：小米 Forward PE（过去两年）



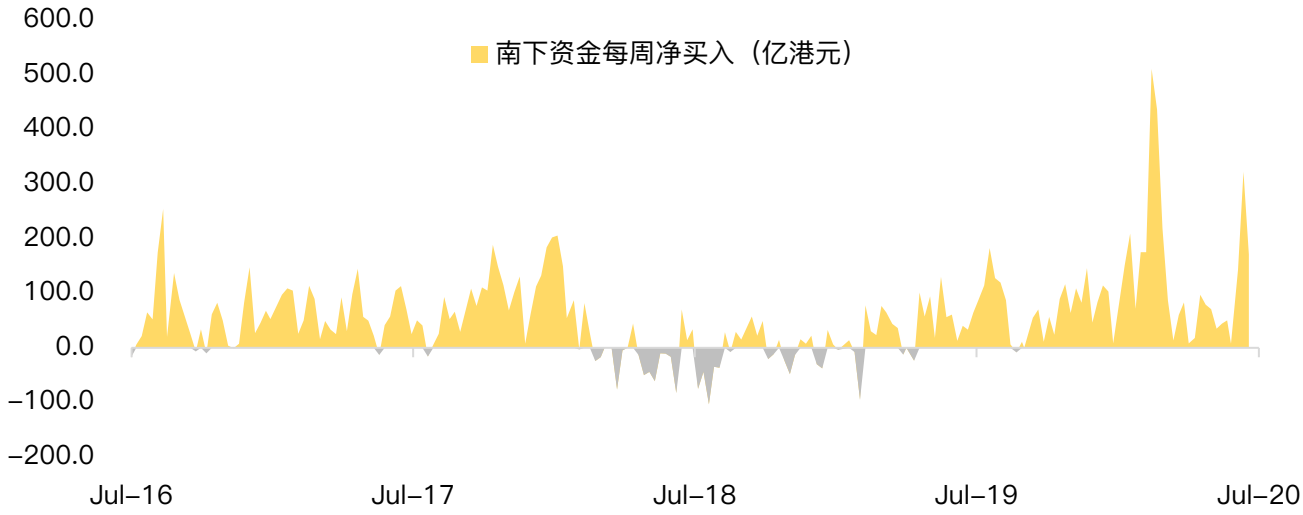
数据来源：Bloomberg，老虎证券

图 8：腾讯 Forward PE（过去两年）



数据来源：Bloomberg，老虎证券

图 9：港股通南下资金净买入持续增长



数据来源：Wind，老虎证券

图 10：预计近期恒指仍然会在红色圈区域运行（25000-27000 点这个区域附近）



数据来源：Wind，老虎证券

老虎美股 50 指数

本周美股平稳走高，标普 500 指数单周总回报 1.26%，老虎指数总回报-0.913%。信息技术、选消费的回撤最高，而标普大盘本周医疗健康表现较为强势，与疫苗相关的主题再次爆发，板块间的分化明显。本周调出了 FTFT 和 GDDY，调入 APPS 和 TER。

排名	公司	代码	价格	老虎综合分	EPS 综合分	14 天 RSI
1	Trade Desk	TTD	433.03	99	91	60
2	Genmab	GMAB	35.89	99	89	65
3	Neurocrine 生物科学	NBIX	130.52	99	88	56
4	Veeva Systems	VEEV	250.30	99	82	62
5	电子艺界	EA	138.31	99	90	65
6	Take-Two 互动软件	TTWO	150.58	99	88	61
7	再生元	REGN	644.06	99	85	59
8	奈飞	NFLX	492.99	99	99	53
9	Quidel	QDEL	267.00	99	86	71
10	ServiceNow	NOW	421.81	98	87	58
11	Digital Turbine	APPS	12.77	98	79	63
12	SolarEdge	SEDG	171.58	98	88	63
13	EPAM 系统	EPAM	264.69	97	87	65
14	阿里巴巴	BABA	247.14	97	81	60
15	MarketAxess	MKTX	532.54	97	83	58
16	西氏医药服务	WST	246.94	97	83	71
17	奥多比	ADBE	432.42	97	88	52

18	Paycom 软件	PAYC	295.07	97	88	45
19	泰瑞达	TER	86.42	96	83	61
20	Repligen	RGEN	134.31	96	78	64
21	微软	MSFT	202.88	96	85	52
22	Square	SQ	120.73	96	71	62
23	虎牙	HUYA	24.28	96	81	72
24	Alexion	ALXN	109.24	95	87	47
25	Paylocity	PCTY	137.34	95	90	48
26	Facebook	FB	242.03	95	79	58
27	Helen of Troy	HELE	192.06	94	83	53
28	Vertex	VRTX	294.53	93	70	56
29	欧特克	ADSK	237.70	92	86	54
30	腾讯音乐	TME	15.68	92	75	60
31	AMD	AMD	55.04	92	90	54
32	DexCom	DXCM	424.43	92	81	57
33	Generac	GNRC	134.81	92	76	73
34	科力斯	QLYS	108.49	92	86	55
35	新东方	EDU	142.53	91	80	57
36	德国 QIAGEN 公共	QGEN	48.13	91	93	82
37	亚马逊	AMZN	2961.97	91	62	58
38	CINTAS	CTAS	280.06	91	85	63

39	Incyte	INCY	104.11	90	75	53
40	Trex	TREX	134.03	90	82	64
41	CoStar	CSGP	706.22	90	74	53
42	FMC	FMC	106.47	90	80	62
43	天宝	TRMB	43.95	89	89	58
44	网易	NTES	457.27	88	80	58
45	维萨	V	195.09	88	77	53
46	硕腾	ZTS	144.66	88	74	67
47	苹果	AAPl	385.31	88	75	68
48	Alphabet	GOOG	1515.55	87	68	60
49	京东	JD	62.13	87	60	55
50	中通快递	ZTO	36.17	80	70	50

老虎港股 30 指数

本周港股大盘出现回撤，恒生指数当周总回报-2.49%，老虎港股 30 指数单周总回报-4.03%。后半周的回撤主要是信息技术、通信和可选消费板块此前涨幅较大的个股，而本周工业板块依然较为强势。本周小米集团代替海螺水泥。

排名	公司	代码	价格	老虎综合分	EPS 综合分	14 天 RSI
1	药明生物	02269	142.30	98	90	52
2	舜宇光学科技	02382	129.90	94	91	52
3	舜宇光学科技	02382	129.90	94	91	52
4	中国飞鹤	06186	15.20	94	89	48
5	腾讯控股	00700	521.00	94	81	57
6	维达国际	03331	30.50	92	86	62
7	天能动力	00819	17.60	92	78	62
8	网龙	00777	22.65	92	86	50
9	春立医疗	01858	53.05	91	86	48
10	颐海国际	01579	98.00	91	74	66
11	美团点评	03690	191.10	90	74	57
12	金地商置	00535	1.41	89	75	52
13	中海物业	02669	8.27	88	77	48
14	爱康医疗	01789	25.00	88	72	51
15	中升控股	00881	46.90	88	78	58
16	中芯国际	00981	29.00	87	72	47
17	碧桂园服务	06098	42.90	87	63	68

18	金蝶国际	00268	17.98	86	74	58
19	中信建投	06066	10.86	86	72	55
20	中国软件国际	00354	5.22	86	71	56
21	中国平安	02318	84.60	86	80	55
22	龙湖集团	00960	37.35	85	76	48
23	小米集团	01810	15.50	84	62	58
24	安踏体育	02020	70.60	84	80	48
25	威高股份	01066	18.70	84	66	59
26	雅生活服务	03319	43.15	84	60	57
27	阅文集团	00772	55.85	83	60	55
28	新城悦服务	01755	24.80	81	53	63
29	华润水泥控股	01313	9.89	79	71	52
30	香港交易所	00388	346.80	78	52	59

基本面日程分析

本周重要经济数据、事件

周一（7/20）	周二（7/21）	周三（7/22）	周四（7/23）	周五（7/24）
		22:00 6月NAR季调后成屋销售	20:30 上周季调后初请失业金人数	22:00 6月新屋销售
资料来源:公开资料整理				

聚焦科技股财报窗口期

本周经济数据较为清淡，重点关注科技股财报窗口期以及疫情扩散情况，尤其是美国新增病例突破 7 万，连续刷新记录，迫使加州再度停摆，引发了对美国经济和劳动力市场将继续受到影响的担忧。

上周银行股并没有意外，市场焦点逐渐转向接下来的科技股。科技股引领着自 3 月 20 日以来美股反弹，也是受疫情冲击最小的版块，市场预计科技板块 Q2 营收同比下降 1%，净利润同比下滑 12.7%，这是所有版块降幅最小的。

科技股表现坚挺的一个重要原因是其基础业务并未受到疫情而中断，反而，疫情加速了企业向数字化转化的趋势，包括办公、电商、娱乐、社交等各个领域的交互方式，这些大型科技公司证明了在特殊时期抵抗风险、实现盈利的能力，这是其他行业所不具备的。

唯一需要担心的是，科技股整体估值是否过高，纳斯达克综合指数自年初以来上涨了 10%，远高于同期标普 500 指数。在美联储大放水之下，这些因疫情受益的科技股更会受到投资者给予的估值溢价，从防御属性和成长性来说，这部分溢价是有一定支撑的。

本周重要财报一览

老虎财报季 7月20日 – 7月24日 重要美股财报一览

公布日期	美股盘前	美股盘后
周一 7月20日		IBM（IBM）
周二 7月21日	可口可乐（KO）	Snap（SNAP）
	洛克希德马丁（LMT）	德州仪器（TXN）
	菲利普莫里斯（PM）	美国联合航空（UAL）
	普洛斯（PLD）	盈透证券（IBKR）
周三 7月22日	生化基因（BIIB）	特斯拉（TSLA）
		微软（MSFT）
		阿莱技术公司（ALGN）
		墨式烧烤（CMG）
		金沙集团（LVS）
周四 7月23日	Twitter（TWTR）	英特尔(INTC)
	美国航空(AAL)	思佳讯(SWKS)
	西南航空(LUV)	威瑞信(VRSN)
	AT&T(T)	
	联合数据(ADS)	
周五 7月23日	威瑞森(VZ)	
	美国运通(AXP)	

* 数据整理：老虎证券

Nikola：卡车界的特斯拉，氢能源的颠覆者

以特斯拉为首的新能源汽车势力正迅速从疫情冲击中恢复过来，展现出有别于传统车企的特有的韧性，消费者对新经济形态企业的偏好在上升。

在美国，被誉为“卡车界”特斯拉的 Nikola 自上市后备受关注。作为一家处于 Pre-Revenue 阶段的企业，总市值已达到 170 亿美元，PE(LYR)530 倍，为何市场如此看好一家还未量产甚至还没有任何营业收入的车企？

| 投资要点

➢ 氢能源引领者，被认为是卡车界的“特斯拉”

Nikola 虽然是一家 Pre-Revenue 的公司，但超过 100 亿美元的预购订单使其成为全球领先的氢能制造车企。从商业模式看，Nikola 没有选择以工厂带动生产、线上销售为主的模式，而是选择了类似 ARM 的仅掌控研发环节，外包生产、销售与售后的模式，这与特斯拉是有明显区别的。

➢ 氢燃料卡车潜在受众广泛，预计营收在未来 3-4 年快速增长

电动卡车(BEV)、氢燃料卡车（FCEV）是主要的收入来源。2021 年预计实现收入 1.5 亿美元，2022 年 3 亿美元，2023 年 14 亿美元，2024 年 32 亿美元。其产品销售的潜在受众市场十分广泛。

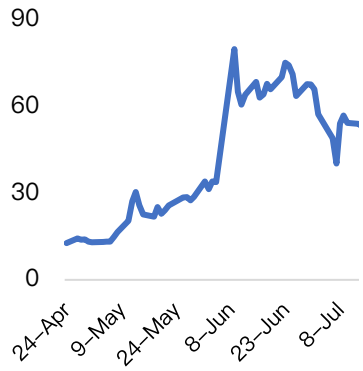
➢ 主打商用车领域，乘用车市场竞争较为激烈

一周个股分析

Nikola (NKLA)

Nikola FY2019 财务数据	
最新收盘价	48.48
总市值	176 亿
T12M 每股收益	0.06
T12M 市盈率	814
净资产收益率	-
2019 年净利润	-8865
52 周最高	93.99
52 周最低	10.15

近期价格走势图



往期回顾

➢ 《网易：游戏核心稳健，有道增长迅速，云音乐提升估值》20200601

Nikola 切入的是重卡市场，该领域市场总量要与远远小于特斯拉切入的乘用车市场，尤其是美国以外的受众会更小。但目前没有任何迹象表明 Nikola 有意利用氢燃料电池技术进入乘用车市场。

➢ 高估值来自高预期

作为未来能源之一，氢燃料电池技术的成熟将给予 Nikola 更大的发挥空间。Nikola 高估值很大程度上取决于投资者对未来的乐观预期，但商业模式的可持续性还亟待验证。

➢ 风险提示

- 宏观经济下行风险；
- 特斯拉等其他车企切入卡车细分市场的风险；
- 氢能源基础设施部署成本高于预期的风险；
- 车辆交付未达预期风险。

一、氢能源领导者，商业模式有别于特斯拉

Nikola（NKLA）成立于 2015 年，是零排放重型卡车和氢基础设施的全球领导者。迄今为止，超过 100 亿美元的预购以及与欧洲工业车辆制造商依维柯的合资使 Nikola 成为该领域重要的引领者。同时，Nikola 拥有不依赖政府补贴的差异化商业模式。

Nikola 的卡车主要采取租借方式，帮助客户完成 500 英里（约合 800 千米）以上的远程运输任务。通过加氢站补充燃料的方式（速度比充电更快）也让车辆拥有了与传统柴油卡车同等的使用体验。

从商业模式看，Nikola 没有选择以工厂带动生产、线上销售为主的模式，而是选择了类似 ARM 的仅掌控研发环节，外包生产、销售与售后的模式，这与特斯拉是有明显区别的。

目前，Nikola 仍然是一家 Pre-Revenue 的公司，但已经拿到了 Anheuser-Busch 公司价值 100 亿美元的订单，有望 2021 年的实现 1.5 亿美元的收入。

今年 6 月，Nikola 在纳斯达克上市，市值最高逼近 330 亿美元，Nikola 成为全球首个 IPO 的氢燃料整车制造企业。

二、主打 FCEV 氢燃料卡车，2024 年或实现大规模量产

Nikola 主力产品氢能源卡车使用燃料电池，在加氢站加冲氢气后形成电力，为汽车提供动力。与目前主流的电池电动车相比，燃料电池车具有续航里程更长，充电时间更短（10-15 分钟）等优势。

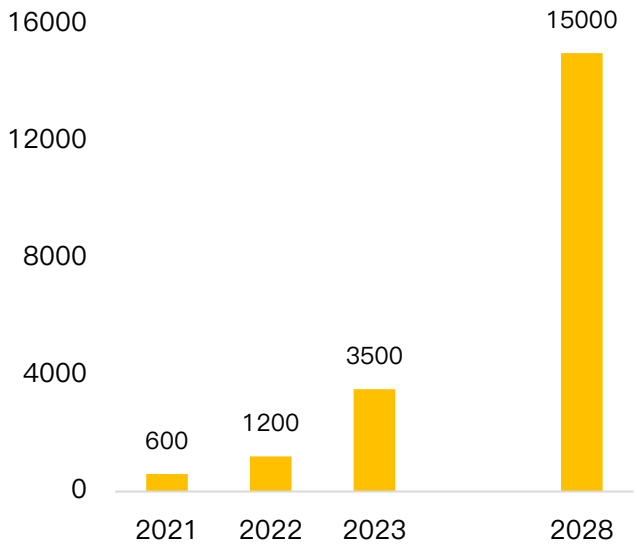
图 1：氢燃料能源的优势

可再生	氢气为可再生能源、来源广泛
无污染	产物为水，无有害生物
更安全	氢气极易消散
长续航	能量密度高，续航时间常
加氢快	加氢更方便，10-15 分钟可加满
效率高	燃料电池转换效率达 60%
噪音低	结构简单，运动部件少
易建设	组装式结构，安装方便

数据来源：公开市场整理，老虎证券

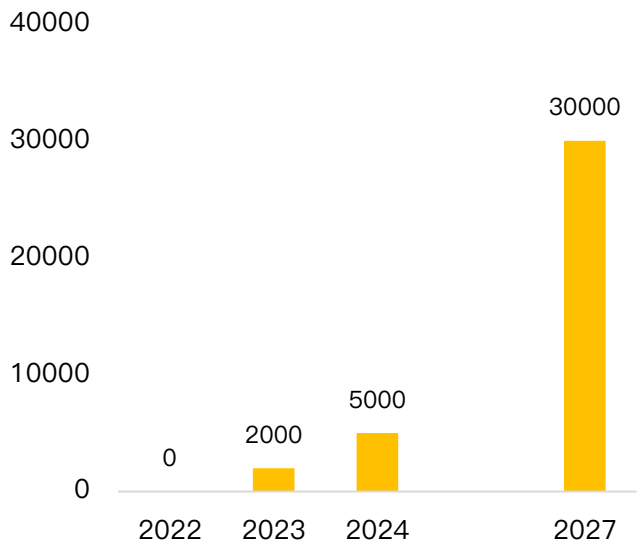
Nikola 收入主要来自三个部分：电动卡车(BEV)、氢燃料（FCEV）和跑车三个细分市场，预计收入主要集中在前两个领域，这两个领域的收入取决于出售卡车(BEV)、租赁的卡车（FCEV）的数以及所消耗的氢燃料（仅 FCEV）。

图 2：Nikola BEV 预计销量



数据来源：公司财报，老虎证券

图 3：Nikola FCEV 预计销量



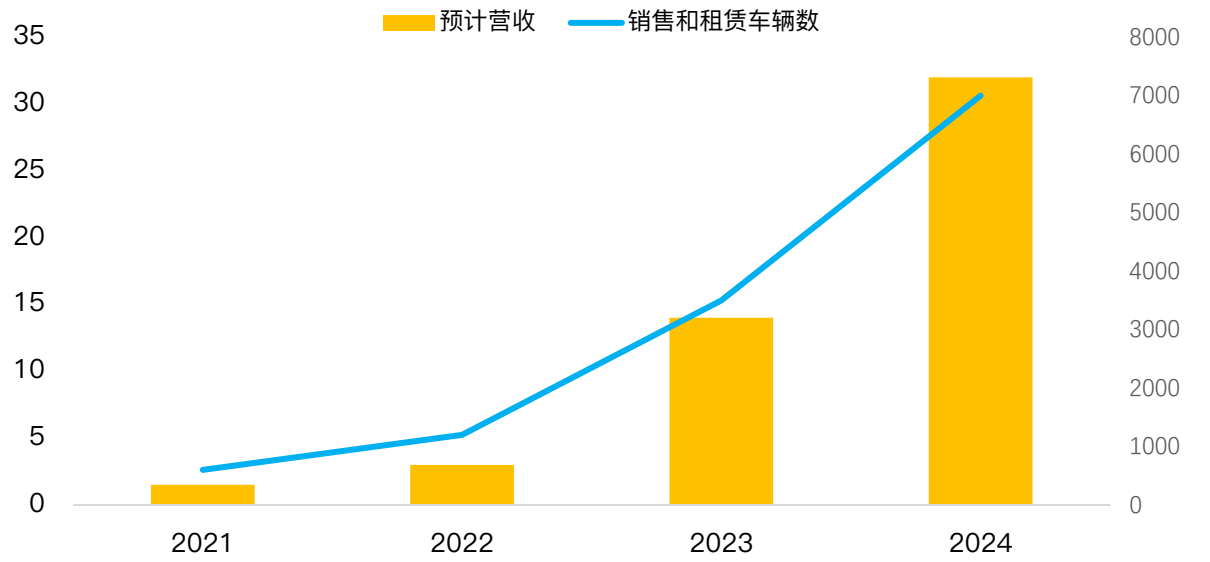
数据来源：公司财报，老虎证券

预计 Nikola 公司计划 2021 年开始生产并交付 600 台纯电动卡车，BEV 卡车的价格是 25 万美元，预计获得 1.5 亿美元收入，公司希望到 2024 年将年产量增加到 7000 辆，2027 年将达到 14000 辆。

FCEV 版本的卡车售价 235000 美元。Nikola 希望在 2023 年租赁 2000 辆卡车，2024 年翻番至 5000 辆，目标是到 2027 年每年运输 30000 辆。

根据 Nikola 公布的未来业绩预期显示，2021 年预计实现收入 1.5 亿美元，2022 年 3 亿美元，2023 年 14 亿美元，2024 年 32 亿美元。相对应的电动卡车销售或租赁两分别为 600、1200、3500 和 7000 辆。

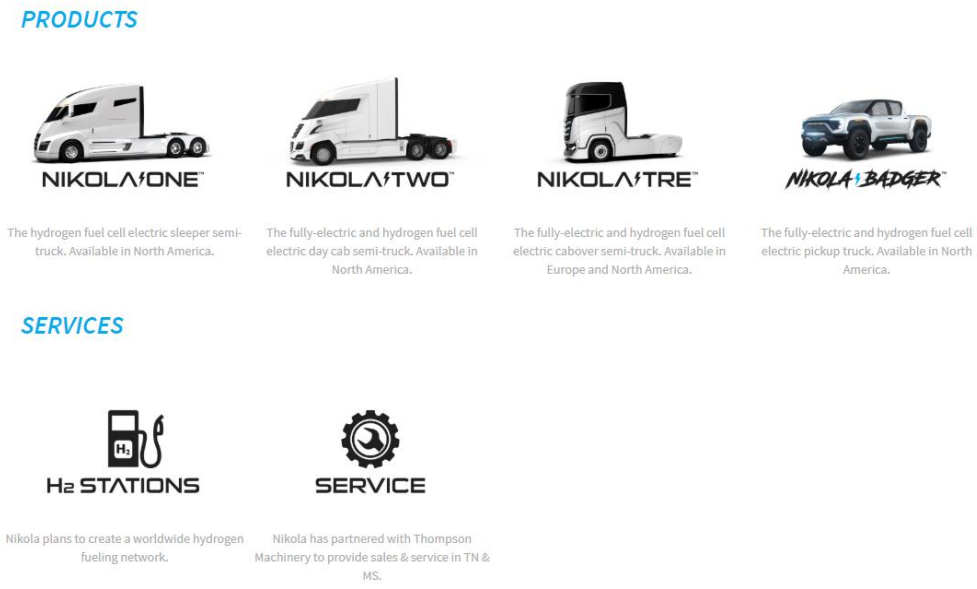
图 4：Nikola 预计营收和销售、租赁车辆变化



数据来源：公司财报，老虎证券

尽管还没有生产出第一辆车，但我们看到 Nikola 旗下拥有多元化的新能源车产品和服务，包括大型货运车 Nikola One，Nikola Two，Nikola Tre，小型皮卡 Nikola Badger，以及全地形车 Nikola NZT，Nikola Reckless，还有摩托艇 Nikola Wav。

图 5：Nikola 主要车型和服务



数据来源：公司官网，老虎证券

根据 Nikola 目前所公布的产品，其产品销售的潜在受众市场也十分广泛，既包括长途货运、也包括普通民用市场，甚至还包括军用市场以及户外运动休闲市场。从市场所在的地理位置来看，Nikola 致力于成为一家国际性公司，北美、欧洲、亚洲都是已经在其计划中的市场。

三、商用领域市场广阔，乘用车市场并非毫无机会

Nikola 切入的是重卡市场，该领域市场总量要与远远小于特斯拉切入的乘用车市场，尤其是美国以外的受众会更小。但目前没有任何迹象表明 Nikola 有意利用氢燃料电池技术进入乘用车市场。

不过，燃料电池在乘用车领域迟迟无法打开局面的同时，商用车领域却为其打开了一扇门。一是针对商用车愈发严格的环保要求：而是动力电池技术在商用车领域的不适用性是燃料电池迎来新生的两大背景。

以全球最注重主动环保的欧盟为例，它已经明确所有境内的商用车制造商必须在 2025 年将其产品线的平均碳排放水平下降至 2019 年的 85%，该比例到 2030 年将进一步下降至 70%，否则将面临高昂的罚款。

预计全球商用车数量可能从今天的约 2.25 亿辆增长到 2040 年的 3 亿辆。 预计，新能源汽车的总行驶里程将从 2019 年的总行驶里程的 1%增长到 2030 年的约 10%，到 2040 年将增长至近 40%。

对于 Nikola 来说，乘用车市场并非毫无机会，我们看到近几年乘用车市场正在加速从传统燃料向新能源过渡。消费者偏好、新能源汽车成本下降、产品选择范围扩大都在发挥着作用。

四、高估值取决于乐观预期

Nikola 正在通过迅速部署氢基础合适和 BEV、FCEV 动力车辆来重塑运输业，公司在未来氢能源经济中发挥了关键作用。但 Nikola 仍是一家 Pre-Revenue 的公司，商业模式的可持续性还亟待验证。

作为未来能源之一，氢燃料电池技术的成熟将给予 Nikola 更大的发挥空间。相对与纯电池，氢燃料电池要轻很大，而且通过氢燃料加注比充电要更快，这也是公司的一大优势。

Nikola 高估值很大程度上取决于投资者对未来的乐观预期，存在极大的不确定性，仅就其所规划的氢能源来说，由于目前基础设施不够，基本上相当于从零开始，初期成本投入巨大，一个加氢站的造价相当于普通加油站的 20 倍，此外，包括氢气的储存、运输等涉及到巨大的成本，还存在极大的安全隐患。

五、风险提示

- 宏观经济下行风险；
- 特斯拉等其他车企切入卡车细分市场的风险；
- 氢能源基础设施部署成本高于预期的风险；
- 车辆交付未达预期风险。

ETF 一周观察（20200713-20200717）

美国大盘上周到达了六月初以来的最高峰，美国 ETF 也持续受到净流入。上周美国 ETF 净流入 117 亿美元，标普 500ETF 以 33 亿美元净流入居榜首，上周三标普 500 指数也重回 3200 点。年初至今 ETF 净流入已经到了 2301 亿美元，远超去年同期的 1221 亿美元。美国股票 ETF 上周净流入 38 亿美元；国际股票 ETF 则获得 27 亿美元；美国债券 ETF 则收到了 34 亿美元。

- 股票 ETF 表现

除了刚才提到了 SPY，罗素 2000 ETF（IWM）和第一信托资本加强 ETF（FTCS）都十分受投资者欢迎。于此同时，先锋全债 ETF（BND），iShares 核心美国全债 EYF（AGG）以及高收益企业债（HYG）都比较受欢迎，投资者的风险偏好情绪有增加。

- 科技类 ETF 上周受到赎回

在净流出方面纳斯达克指数 ETF（QQQ）在赎回榜的第一位，上周净流出 25 亿美元，科技股在涨的同时投资者也在求“落袋为安”。 行业方面，上周美国行业总体上涨，除了通信和科技板块跌了，跌幅分别为 0.5%和 1.16%；涨幅最高的是工业、材料和医疗保健，分别为 5.87%、5.47%和 5.14%。

全球 ETF 一周观察

股票、固收、商品、货币

覆盖 ETF 一周表现

资金流入 Top3	
SPY	32.90 亿
IWM	20.45 亿
FTCS	11.35 亿
行业类涨幅 TOP3	
XLI	5.87%
XLB	5.47%
XLV	5.14%
国债涨幅 Top3	
TLT	0.27%
TLH	0.12%
IEF	0.11%
货币类涨幅 Top3	
FXE	1.21%
FXA	0.84%
FXY	0.00%
商品类涨幅 Top3	
SLV	3.33%
DBA	0.11%
GLD	0.55%
香港 ETF 涨幅 Top3	
9047.HK	40.57%
3047.HK	40.55%
7500.HK	3.77%

| ETF 资金流向

资产类别	资产规模	本周净流入	周资产规模变动	年初至今资产规模变动
美国股票	25337.77	37.89	0.15%	2.86%
国际股票	8278.19	27.40	0.33%	-0.78%
美国固收	8919.40	34.18	0.38%	11.93%
国际固收	949.83	5.83	0.61%	6.59%
商品	1291.07	9.38	0.73%	27.73%
货币	15.02	-0.36	-2.42%	11.80%
杠杆	357.38	-3.21	-0.90%	9.52%
反向	153.38	5.27	3.43%	83.61%
资产配置	101.86	0.30	0.29%	4.03%
其他	46.46	0.80	1.73%	-21.57%
合计	45450.35	117.49	0.26%	5.06%

单位：亿美元，数据来自 etf.com，周时间区间：07/10/2020 - 07/16/2020

| 香港上市 ETF 表现

代码	名称	周涨跌幅	年初至今涨跌幅	市值(亿港
9047.HK	山证国际大商所铁矿石期货指数 ETF	6.97%	40.57%	1.47
7588.HK	南方东英恒生中国企业指数每日反向(-2x)产品	6.16%	-1.93%	10.43
3047.HK	山证国际大商所铁矿石期货指数 ETF	4.51%	40.55%	11.46
7500.HK	南方东英恒生指数每日反向(-2x)产品	4.50%	3.77%	705.93
3048.HK	Xtrackers MSCI 巴西 UCITS ETF	3.79%	-33.17%	4.07
3097.HK	未来资产标普原油期货增强型 ER ETF	3.44%	-50.06%	12.99
3101.HK	领航发展欧洲	3.36%	-8.60%	37.24
7362.HK	未来资产国指每日反向(-1x)产品	3.26%	1.45%	2.85
3175.HK	三星标普高盛原油 ER 期货 ETF	3.17%	-77.84%	429.28
7328.HK	三星恒生中国企业指数每日反向(-1x)产品	3.02%	1.46%	4.73

注：数据来自 wind，截止 2020.7.17 收盘

| 一周资金净流入前十 ETF

代码	全名	净流入
SPY	SPDR S&P 500 ETF Trust	32.90
IWM	iShares Russell 2000 ETF	20.45
FTCS	First Trust Capital Strength ETF	11.35
BND	Vanguard Total Bond Market ETF	7.26
VTI	Vanguard Total Stock Market ETF	6.98
AGG	iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF	6.40
XLF	Financial Select Sector SPDR Fund	5.97
VXUS	Vanguard Total International Stock ETF	5.55
DIA	SPDR Dow Jones Industrial Average ETF Trust	4.54
HYG	iShares iBoxx USD High Yield Corporate Bond ETF	4.29

单位：亿美元，数据来自 etf.com，周时间区间：07/10/2020 - 07/16/2020

| 一周资金净流出前十 ETF

代码	全名	净流入
QQQ	Invesco QQQ Trust	-25.20
XLU	Utilities Select Sector SPDR Fund	-6.01
MDYG	SPDR S&P 400 Mid Cap Growth ETF	-5.17
SHV	iShares Short Treasury Bond ETF	-4.87
XLRE	Real Estate Select Sector SPDR Fund	-4.49
XLB	Materials Select Sector SPDR Fund	-4.23
XLV	Health Care Select Sector SPDR Fund	-3.71
LQD	iShares iBoxx USD Investment Grade Corporate Bond ETF	-3.53
VOO	Vanguard S&P 500 ETF	-3.02
IGV	iShares Expanded Tech-Software Sector ETF	-2.74

单位：亿美元，数据来自 etf.com，周时间区间：07/10/2020 - 07/16/2020

| 行业 ETF 一览

代码	行业	管理费	本周涨跌幅	年初至今涨幅
XLI	工业	0.03%	5.87%	-11.62%
XLC	通信	0.03%	-0.50%	7.05%
XLB	材料	0.03%	5.47%	-0.42%
XLF	金融	0.03%	2.09%	-22.19%
XLK	科技	0.03%	-1.16%	16.54%
XLE	能源	0.03%	3.24%	-38.89%
XLY	非必需消费品	0.03%	0.40%	6.71%
XLV	医疗保健	0.03%	5.14%	3.96%
XLP	日用消费品	0.03%	2.16%	-2.21%
XLU	公共事业	0.03%	4.22%	-6.82%
XLRE	房地产	0.03%	0.06%	-9.44%

注：数据来自彭博，截止 2020.7.17。本表的 ETF 是跟踪标普 500 指数的 11 个一级行业指数的 ETF，市盈率、市净率与股息率取自其跟踪的指数。

| 国债 ETF 一览

代码	名称	管理费	周涨跌幅	年初至今涨幅
SHV	iShares Short Treasury Bond ETF	0.15%	0.00%	0.50%
SHY	iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF	0.15%	0.05%	2.58%
IEI	iShares 3-7 Year Treasury Bond ETF	0.15%	0.07%	6.55%
IEF	iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF	0.15%	0.11%	10.98%
TLT	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	0.15%	0.27%	23.46%

注：数据来自彭博，截止 2020.7.17 收盘

| 货币 ETF 一览

基金代码	货币种类	管理费	周涨跌幅	年初至今涨幅
UUP	美元指数基金	0.75%	-0.69%	-0.15%
FXE	欧元兑美元	0.40%	1.21%	1.50%
FXY	日元兑美元	0.40%	0.00%	1.28%
FXB	英镑兑美元	0.40%	-0.46%	-5.25%
FXA	澳元兑美元	0.40%	0.84%	-0.33%
CEW	新兴市场货币兑美元	0.55%	-0.27%	-6.80%

注：数据来自彭博，截止 2020.7.17 收盘

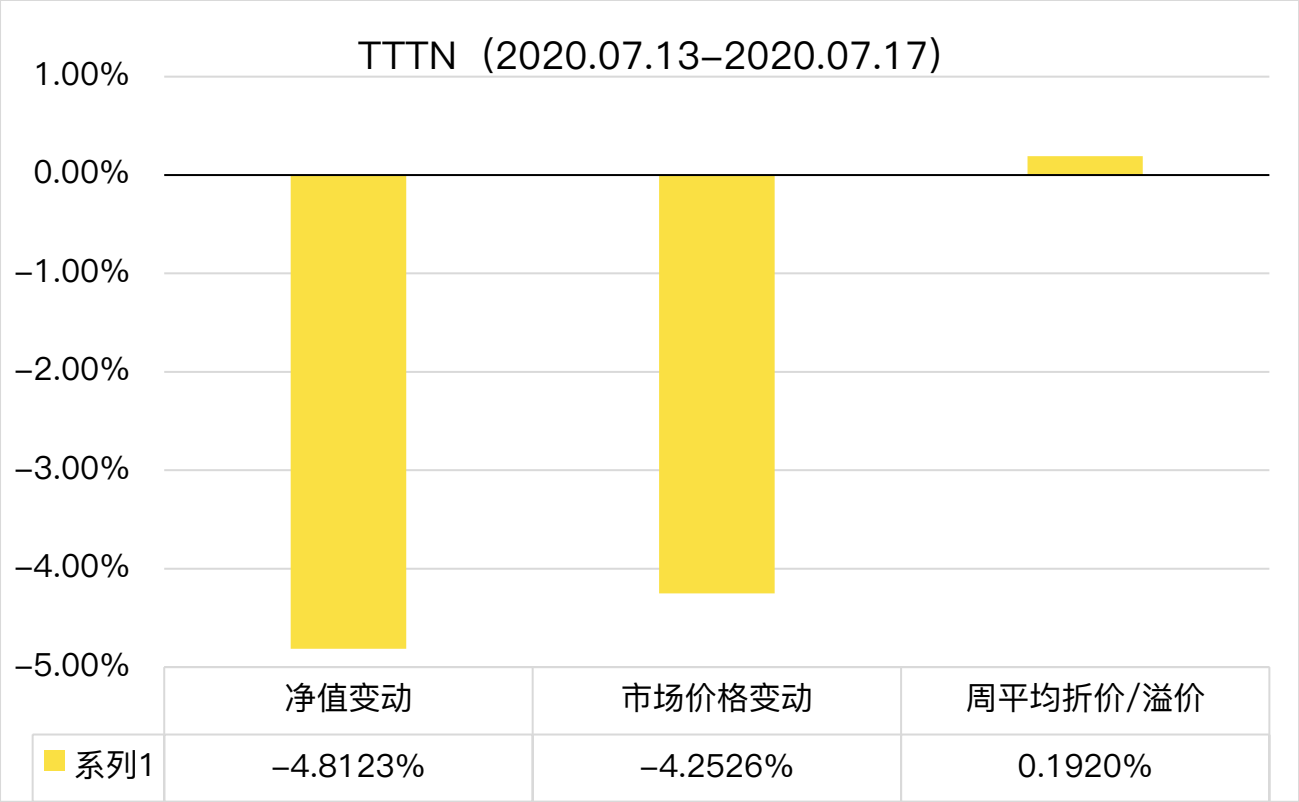
| 商品 ETF 一览

基金代码	品种	管理费	周涨跌幅	年初至今涨幅
GLD	黄金	0.40%	0.55%	19.05%
SLV	白银	0.50%	3.33%	7.97%
USO	原油	0.45%	0.24%	-71.60%
UNG	天然气	0.60%	-5.57%	-40.63%
DBA	农业	0.85%	1.11%	-17.21%

注：单位亿美元，数据来自彭博，截止 2020.7.17 收盘

老虎中美互联网巨头 ETF – TTTN 周报

| 上周表现



代码	公司	本周涨幅	对基金净值的贡献
BKNG	BOOKING	1.45%	0.05%
TCOM	携程	1.04%	0.03%
UBER	UBER	-1.78%	-0.05%
EBAY	EBAY	-1.92%	-0.08%
FB	FACEBOOK	-1.24%	-0.09%

本周中美互联网巨头 ETF（代码 TTTN）基金净值下跌 4.8123%；市价下跌 4.2526%。

持仓股除了 booking 与携程周上涨超一个点外，其余持仓均不同程度下跌。

| 本周持仓股要闻

亚马逊逾 10 亿美元收购自动驾驶初创公司 Zoox。据外媒，亚马逊已同意以超过 10 亿美元的价格收购自动驾驶初创公司 Zoox，此项收购将扩大亚马逊在自动驾驶汽车技术领域的影响力。

软银再卖出 22 亿美元对阿里巴巴的持股。这是该日本企业集团筹集资金以偿付债务并回购自己公司股票举措的一部分。该交易预计将于 2024 年 5 月至 2024 年 6 月期间结算。该交易包括领子期权合约和买权价差。此举是消除两家公司之间长达 20 年关系的最新动向。这笔交易令这家总部位于东京的公司今年累计卖出 137 亿美元阿里巴巴的股票。

TikTok 与 Google 达成超 8 亿美元的云服务合同。这份合同被认为是在 2019 年 5 月签署，为期三年。另据报道，TikTok 的母公司字节跳动最近考虑将不再使用亚马逊的 AWS 云服务。

谷歌(Google)证实将向印度数字服务公司 Jio Platforms 投资 45 亿美元，以换取该公司 7.7%的股份，为后者估值约 650 亿美元。当前，Jio Platforms 运营着 Jio Infocomm 电信网络，自 2016 年以来，Jio Platforms 已积累了超过 3.88 亿 4G 用户。如今，Jio Platforms 已成为印度最大的电信公司。谷歌表示，计划与 Jio Platforms 联合开发一款“入门级平价智能手机”。Jio Platforms 表示欢迎谷歌成为其战略投资者。

美团重启酒店团购，新产品“超级团购”已上线测试。美团将在酒店领域重新启动团购模式，一款名为“超级团购”的新产品已上线测试，将进一步发力高星酒店市场。

奈飞购入《征途》电影海外播放权，全球同步网播。7 月 14 日，《征途》电影出品方确认，流媒体平台奈飞已购入该电影的海外播放权，负责该片的全球发行。这意味着《征途》将成为中国内地电影史上首部实现全球同步上线的华语电影。《征途》电影由巨人网络同名经典游戏 IP 改编，由阿里影业、巨人影业、星皓影业、中影股份联合出品，总投资近 3 亿元。

国美 App 上架京东自营百货，京东提供物流及售后。截至目前，此类商品已经上架近 2 万个 SKU，未来将上架更多 SKU，由京东提供物流和售后服务。对此，国美方面表示，这是双方在供应链上阶段性的深度对接，也是双方战略合作的进一步深入。

腾讯申请多个有关“拍一拍”的商标。近日，腾讯科技（深圳）有限公司新增多条商标信息，包括“拍一拍”、“拍了拍”、“微信拍一拍”等。目前商标状态均显示“等待实质审查。

腾讯据悉考虑竞购法国手游发行公司 Voodoo。腾讯考虑以不到 5 亿欧元的价格收购该公司少数股权。

Facebook 将在 50 个国家推出类似于 TikTok 的服务。7 月 16 日， Facebook 宣布将在美国及其他 50 多个国家推出类似于 TikTok 的 Instagram Reels 服务（同样制作及分享 15 秒的短视频），成为 Instagram 上的新增功能。调查显示 TikTok 在美国和其他西方国家，4 至 15 岁的儿童的 TikTok 的累计时长与 YouTube 相差不大。

奈飞(Netflix)公布 2020 年第二季度业绩，营收为 61.48 亿美元，比去年同期的 49.23 亿美元增长 24.9%；净利润为 7.20 亿美元，比去年同期的 2.71 亿美元增长 166%。二季度全球新增付费订阅用户 1010 万，去年同期为 270 万。第二季度来自于美国和加拿大地区市场的营收为 28.40 亿美元，来自于欧洲、中东和非洲地区市场的营收为 18.93 亿美元，来自于拉丁美洲地区的营收为 7.85 亿美元，来自于亚太地区的营收为 5.69 亿美元。

本周热门个股财报分析

可口可乐-KO 预期 EPS：0.4 /预期营收：8.69B	洛克希德马丁-LMT 预期 EPS：5.71/ 预期营收：15.43B
预计可口可乐二季度受净收入下降 24%，受营业利润率收窄和有效税率提高的影响，第二季度每股收益可能下降 33%。 净收入下降主要反映出家庭对饮料需求的减少，并且疫情已经影响到了全球大部分市场。在营销和产品创新方面的投资增加可能会进一步加大盈利的压力。	4 月份洛克希德下调 2020 年收入前景可能是公司 5 月份宣布较低的 F-35 交付计划主要原因，并且如果供应链挑战持续到下半年，年度收入和利润目标很难达成，制造业中断以及额外的成本会给利润率带来下行压力。 如果按正常标准，第二季度利润率将达到 13-14%。向日本出售价值 230 亿美元的 F-35 战机是一个潜在利好消息，但鉴于全球经济疲软，公司海外军售下滑的风险仍值得关注。尤其是导弹和火力控制是洛克希德公司利润最高的业务，这部分海外销售风险暴露更大，对公司冲击也会更大。
Snap-SNAP 预期 EPS：-0.09/预期营收：418.60M	微软-MSFT 预期 EPS：1.39/ 预期营收：36.64B
预计 SnapDAU 将至少达到管理层预期，这是由于在本季度的大部分时间内用户覆盖范围和参与度都受到了疫情提振。由于 Covid-19 对广告客户需求的影响，Snap 的收入增长将从第一季度大幅放缓，但我们预计 Snap 将在第二季度实现两位数的广告增长，尽管广告预算总体上呈下降趋势。 接下来的几个季度可能仍然充满了不确定性，但	市场预计本季度微软每股收益为 1.39 美元，略高于去年同期的 1.37 美元；收入预计将达到 364.2 亿美元，同比增长 8%。微软可能会增加与云服务相关的资本支出，以满足对其云基础设施和软件需求的不断增长的需求，这可能在短期内影响自由现金流，但有助于明年的营收增长。

我们仍然相信 Snap 的受众、产品创新和广告客户将带来超乎市场预期的增长。

鉴于对其合作和云服务的强劲需求，市场普遍预计 8%的营收增长率可能相对保守。此外，人们越来越重视在家工作，这可能会推动其游戏和云产品的销售。利润方面，由于销售和营销支出的降低，加上云业务利润的提高，营业利润率会有明显改善。

特斯拉-TSLA 预期 EPS：-0.71/预期营收：4.67B

特斯拉市值逼近 3000 亿美元，已经成为全球市值最高的车企。特斯拉的增长得益于新市场和新车型的需求激增，尤其是中国市场的增长分担了美国经济停滞的压力。

特斯拉上半年共交付 18 万辆，上海工厂正成为特斯拉最重要的收入和生产中心，因为美国作为特斯拉唯一成熟的市场，受疫情影响增长乏力。

但我们也看到，得益于加州工厂的亮眼表现，特斯拉二季度交付量达到 90650 辆，远远高于预期，这也是本月特斯拉股价大涨的原因。虽然 2020 年交付 50 万辆汽车的目标差距很大，但特斯拉很可能会实现年度净盈利。

英特尔-INTC 预期 EPS：1.11/ 预期营收：18.51B

预计英特尔 Q2 营收达到 178 亿美元，Q3 达到 181 亿美元，EPS 分别为 1.05 美元和 1.07 美元。分部门看，在 Q2 增长 3%之后，第三季度和第四季度 CCG 部门的营收可能会下降 10%，DCG Q2 和 Q3 的增长可能会放缓至 25%和 3%。尽管对手 AMD 的市场份额有所下降，但云需求可能会使 DCG 的增长持续更长时间。英特尔的毛利率可能在 Q2 跌至谷底，要到下半年才能达到 Q1 的水平。长期看，英特尔向 10nm 技术的过渡仍然存在不确定性，而服务器 CPU 优势以及第三季度 PC CPU 出货量的下降是近期的关键。云端驱动的上行空间可能存在，市场预期普遍略高。

德州仪器-TXN 预期 EPS：0.87/预期营收：2.93B

德州仪器的收入可能在第二季度触底，但在全球汽车和工业设备出货的能见度不高的情况下，下半年收入增长速度可能很低。毛利润率也将有类

旅行者财产险 TRV 预期 EPS：-0.20/ 营收：7.72B

公司此前发布了盈利预警，由于疫情损失增加和投资收益减少，第二季度将出现营业亏损。并且，假设疫情带来的损失在同行中处于较低水平，即使考

似的情况，第三季度库存将持续走高。整个终端市场的销售将在第二季度下降，管理层预计总营收为 29.5 亿美元，毛利率为 61%，每股收益为 86 美分，略高于市场预期。由于汽车和工业领域风险敞口较大，以及手机和消费类电子产品的销售下降，收入恢复速度可能会比同行 AMD、英伟达和高通慢得多。2020 年，预计自由现金流和净收入可能下降 20%以上，股票回购计划应能缓和股价跌幅。

考虑到应收保费的减少，第一季度至第二季度累计成本为 2.63 亿美元，仅占账面价值的 1%。

该公司已经注意到，尽管需支付大量的员工薪酬，但一线员工数有限，这可能是一个缓和因素。除去疫情影响，公司的潜在利润可能得益于定价优势和与去年同期比较的比较优势。

美联航-UAL 预期 EPS：-9.13/预期营收：1.14B

预计二季度公司净利润和每股收益可能分别亏损 27 亿美元和 95.5 亿美元，维持日常运营共消耗 30 亿美元现金，这还不包括运营资本变化和劳动力补贴，而来自 CARES Act、债务和股票发行的资金将使现金增加 65 亿美元。

预计第二季度现金可能达到 71 亿美元左右，第三季度将大幅增加。本季度，假设平均客座率为 35.3%，运力下降 87.7%，预计营收下降 88%至 13.2 亿美元。除去劳动力补贴，营业支出可能会下降 53%至 46 亿美元，燃料成本的降低将节省超过 22 亿美元，削减劳动力、维护和销售成本可能会节省 13 亿美元。

重要声明

免责声明

老虎市场分析报告由老虎证券内部制作。报告中的信息均来源于我们认为可靠的公开渠道，老虎证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

我们力求报告中分析的客观性，报告中的信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、投资周期、财务状况及特定需求，在任何时候不构成对任何人的个人推荐。对依据使用本报告造成的一切后果，老虎证券及关联人员均不承担任何法律责任。

报告中各模块的信息、策略、意见等仅为报告出具日的判断，所载内容均供投资者参考，不构成所述资产标的买卖的出价或询价。投资者应当对本报告内容以及潜在的投资风险、个人投资决策进行独立的评估，并应同时考量各自的投资目的、投资周期、财务状况及特定需求。

除另行说明外，本报告所述业绩、数据基于历史表现，过去的表现不应作为未来表现的预示，我们不承诺不保证任何预期的市场策略、财务预测会得以实现，分析中对应的预期可能基于对相应变量或情景的假设，任何假设的变化可能显著影响预期的回报。

其他声明

如果您对老虎市场分析报告有任何方面的建议或意见，我们欢迎您联系老虎研报官方邮箱：newsletter@itiger.com。