

2020 年 09 月 20 日

走出分歧时刻，转向积极进取

投资策略定期报告

证券研究报告

■ 投资要点:

安信策略在今年市场底部坚定看多，提出“复苏牛”判断并持续发布系列报告，伴随着全球流动性泛滥，中外经济和金融数据持续超预期，企业盈利复苏预期上修，中国金融改革步伐不断加快提升市场风险偏好，A股包括上证综指等主要指数都已创下 2019 年以来新高。复苏牛的逻辑正不断获得验证。

安信策略在 7 月 12 日发布周报《短期积极转中性》，提出市场在经历 7 月上旬过快上涨后，短期在面临外部不确定环境下，需要面临一个阶段的震荡整固，同时中期维持看多，牛市并未结束。

近期 A 股出现了一定程度的调整，上周我们发布策略报告《今年 A 股第四次重大分歧时刻，我们如何看待市场？》明确指出：当前市场持续震荡调整，市场牛市信心动摇，安信策略强调牛市仍在，调整是提供布局机会。

本周 A 股出现回暖，我们认为经济稳步改善正在继续，而近期政策并未释放过紧信号，实际上从近期央行 MLF 超量续作等操作来看，我们认为政策释放的信号好于市场预期。我们认为，未来一个阶段，经济尤其 A 股企业盈利预期有望上行，流动性预期将趋于平稳。美国对华为制裁结果落地，对 TikTok 的处理好于市场预期，我们认为未来一个阶段风险偏好有望持续改善，近期可关注一系列事件的预期变化和落地情况，包括：10 月五中全会五中全会与“十四五”规划纲要、蚂蚁集团上市，10 月苹果发布会、11 月 3 日美国大选结果落地等。

我们认为，市场正在走出第四次重大分歧时刻，投资者需要以更积极进取的策略来应对下一个阶段的市场，逢调整则更要积极把握，重点关注科技(含军工)、非银、可选消费等进攻方向。行业重点关注：券商、军工、苹果链、保险、光伏、航空、汽车等等。主题关注：蚂蚁集团产业链等。

■ 风险提示:

1. 货币政策收紧；2. 中美关系持续紧张；3. 全球经济疲软。

陈果

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517010001
chenguo@essence.com.cn
021-35082010

夏凡捷

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517070002
xiafj@essence.com.cn

相关报告

内容目录

1. A 股基本面组合依然积极	4
2. 未来一个阶段风险偏好有望显著改善	10
3. 短期关注蚂蚁集团 IPO 预期对科技股与市场影响	12
3.1. 年度重要 IPO: 蚂蚁集团 9 月 18 日上会, 最快有望 10 月上市	12
3.2. 从中芯国际上市看蚂蚁集团上市	13
4. 市场内部特征观察: 市场情绪出现回暖	16

图表目录

图 1: 中国工业增加值当月同比回升	5
图 2: 固定资产投资累计同比接近正增长	5
图 3: 社零当月同比今年以来首次正增长	5
图 4: 出口增速超预期, 外需回暖明显	6
图 5: 8 月发电量同比增速达到近两年新高	6
图 6: 30 大中城市: 当周商品房成交套数	6
图 7: 30 大中城市: 当周商品房成交面积(万平方米)	6
图 8: 7 月汽车、家电、电气设备、机械等生产改善明显	7
图 9: 2020 年中报 A 股 ROE 较 2019 年末提升的细分行业	7
图 10: 乘用车当周日均销量同比	8
图 11: 汽车经销商库存系数	8
图 12: 工程机械销量当月同比增速	8
图 13: 近三年每周电影票房收入(亿元)	8
图 14: 民航客运量当月同比	8
图 15: 央行本周公开市场操作	9
图 16: 银行间资金面收敛	9
图 17: 本周北上资金净流入 108.3 亿元	10
图 18: 美国大选民调——全国(近 14 日平均)	11
图 19: 美国大选民调——主要摇摆州(近 14 日平均)	11
图 20: 世界主要国家每日新增确诊人数	11
图 21: 蚂蚁集团与中芯国际 IPO 节奏对比	12
图 22: 蚂蚁集团公司规模	13
图 23: 中芯国际上市前后相关概念股的表现	14
图 24: 中芯国际上市前后概念指数涨跌幅(%)	14
图 25: 主要指数流通市值换手率(%)	16
图 26: 全部 A 股 MA60 以上个股占比(%)	17
图 27: 创业板 MA60 以上个股占比(%)	17
图 28: 全部 A 股超买与超卖个股数量对比(%)	17
图 29: 创业板超买与超卖个股数量对比(%)	17

表 1: 蚂蚁集团主要产品和服务及其市场地位	13
------------------------	----

表 2：与蚂蚁集团有相关关系的 A 股上市公司	15
表 3：主要指数流通市值换手率变动情况	16
表 4：当前全球主要市场估值水平	17
表 5：安信研究·9 月金股组合	18

本周市场风险偏好提升，上证指数，中小板指，创业板指涨跌幅分别为 2.38%，2.50%，2.34%。从行业指数来看，本周汽车（8.15%），非银（5.38%），休闲服务（5.31%），建筑材料（4.64%）、机械设备（4.47%）等行业表现较好，农林牧渔（-1.65%），医药生物（-1.17%），食品饮料（-0.89%），钢铁（0.81%），纺织服装（1.16%）等行业表现靠后。

安信策略在今年市场底部坚定看多，提出“复苏牛”判断并持续发布系列报告，伴随着全球流动性泛滥，中外经济和金融数据持续超预期，企业盈利复苏预期上修，中国金融改革步伐不断加快提升市场风险偏好，A股包括上证综指等主要指数都已创下 2019 年以来新高。复苏牛的逻辑正不断获得验证。

安信策略在 7 月 12 日发布周报《短期积极转中性》，提出市场在经历 7 月上旬过快上涨后，短期在面临外部不确定环境下，需要面临一个阶段的震荡整固，同时中期维持看多，牛市并未结束。

近期 A 股出现了一定程度的调整，上周我们发布策略报告《今年 A 股第四次重大分歧时刻，我们如何看待市场？》明确指出：当前市场持续震荡调整，市场牛市信心动摇，安信策略强调牛市仍在，调整是提供布局机会。

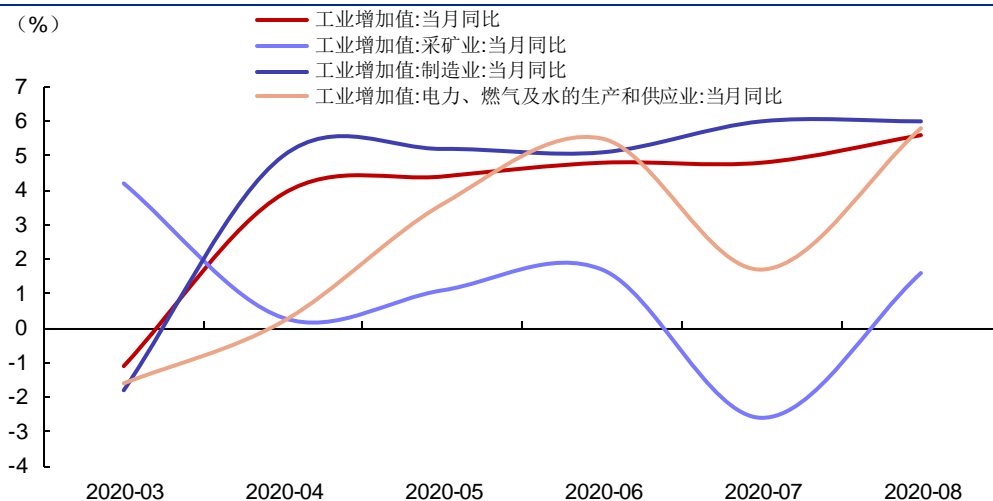
本周 A 股出现回暖，我们认为经济稳步改善正在继续，而近期政策并未释放过紧信号，实际上从近期央行 MLF 超量续作等操作来看，我们认为政策释放的信号好于市场预期。我们认为，未来一个阶段，经济尤其 A 股企业盈利预期有望上行，流动性预期将趋于平稳。美国对华为制裁结果落地，对 TikTok 的处理好于市场预期，我们认为未来一个阶段风险偏好有望持续改善，近期可关注一系列事件的预期变化和落地情况，包括：10 月五中全会五中全会与“十四五”规划纲要、蚂蚁集团上市，10 月苹果发布会、11 月 3 日美国大选结果落地等。

我们认为，市场正在走出第四次重大分歧时刻，投资者需要以更积极进取的策略来应对下一个阶段的市场，逢调整则更要积极把握，重点关注科技（含军工）、非银、可选消费等进攻方向。行业重点关注：券商、军工、苹果链、保险、白酒、光伏、航空、汽车等等。主题关注：蚂蚁集团产业链等。

1. A 股基本面组合依然积极

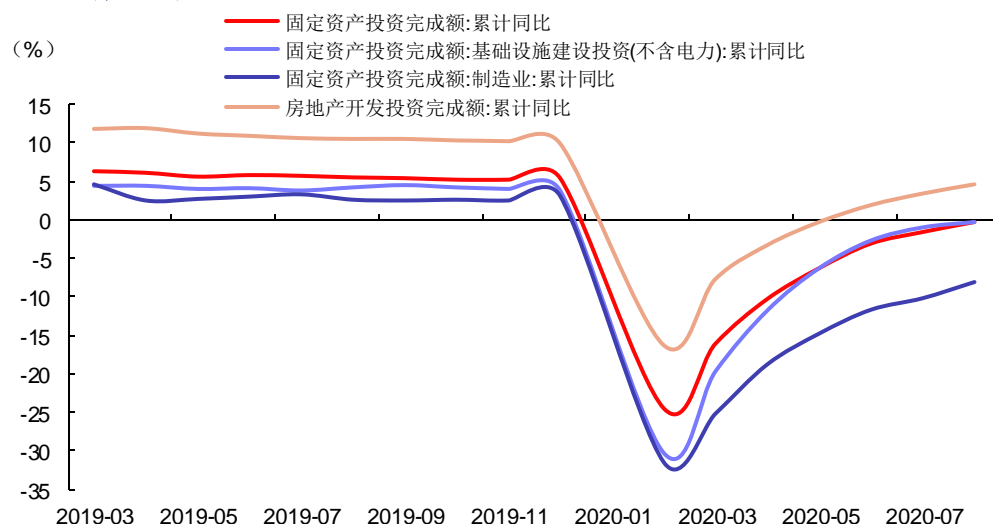
本周公布数据显示经济持续改善。8 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%，增速较 7 月份加快 0.8 个百分点。环比上月增长 1.02%。1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）378834 亿元，同比下降 0.3%，降幅比 1-7 月份收窄 1.3 个百分点。其中令人欣喜的是，民间固定资产投资 214506 亿元，下降 2.8%，降幅收窄 2.9 个百分点。8 月份，社会消费品零售总额 33571 亿元，同比增长 0.5%，为今年以来首次正增长。8 月发电量同比增速高达 6.8%，是 2018 年 10 月以来的新高（7 月曾因为天气等原因出现了较为异常的低值）。

图 1：中国工业增加值当月同比回升



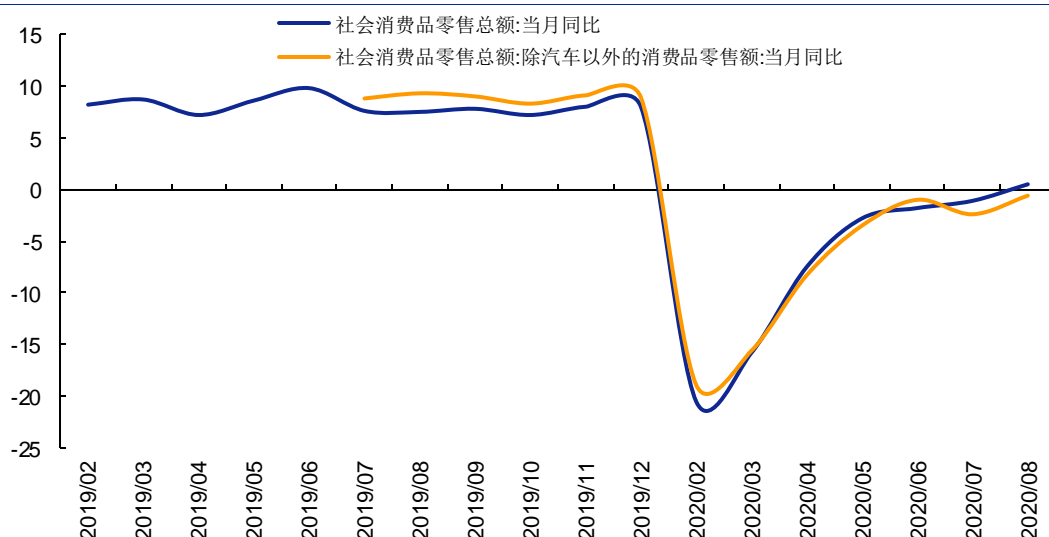
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 2：固定资产投资累计同比接近正增长



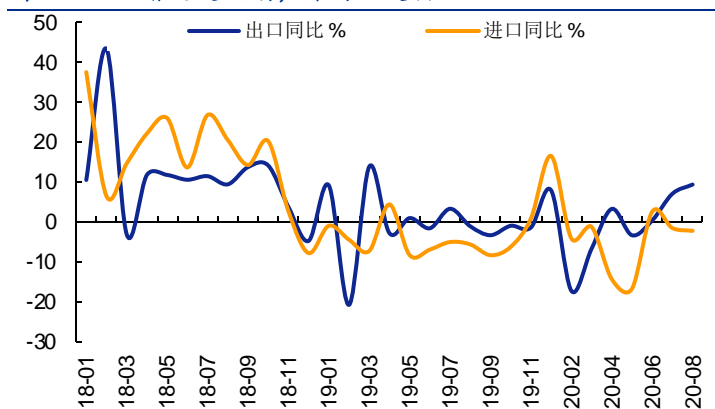
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 3：社零当月同比今年以来首次正增长



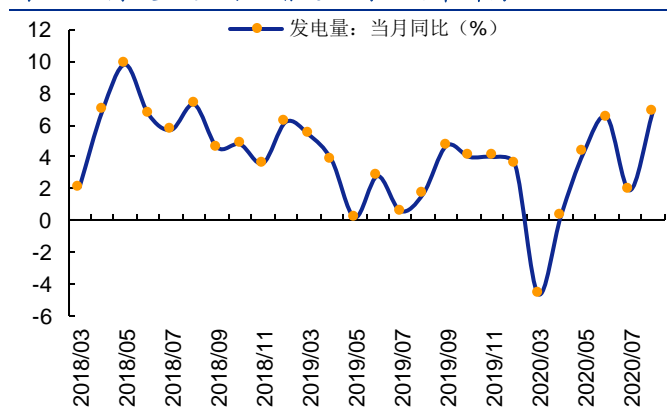
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 4：出口增速超预期，外需回暖明显



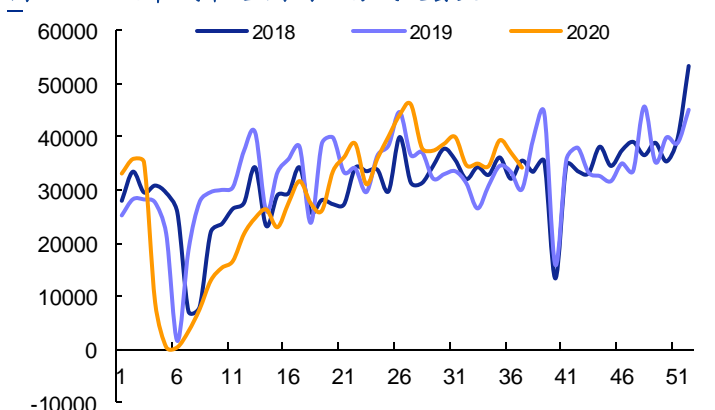
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 5：8 月发电量同比增速达到近两年新高



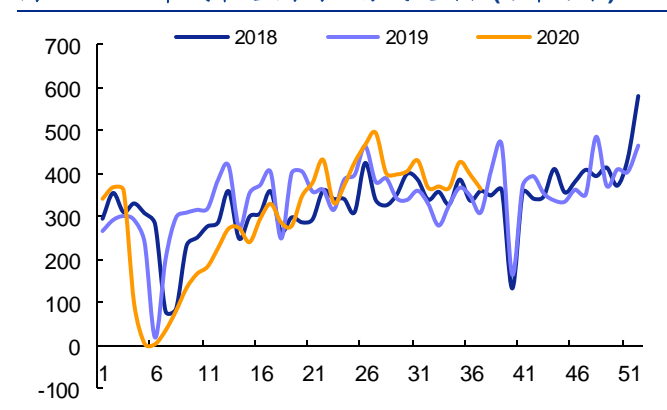
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：30 大中城市:当周商品房成交套数



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：30 大中城市:当周商品房成交面积(万平方米)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

中观层面，一系列疫情受损行业正处于持续修复中。

- **汽车**：乘用车当周日均销量零售同比增长达到 39%，经销商库存系数显著下降。
- **机械**：工程机械持续景气，起重机、挖掘机、叉车 7 月销量同比分别达到 69%、55%和 40%。
- **旅游**：受疫情冲击最大的行业之一，随着中秋+十一黄金周的到来，有望获得显著修复。中国旅游研究院发布的《中国国内旅游发展报告 2020》显示：3 月 12 日省内游恢复后，行业信心开始集聚。历经清明、五一、端午小长假，关于旅游度假等关键词的搜索热度持续上升，游客量波动回升。7 月 14 日跨省游解禁为旅游市场注入强心剂，恰逢暑期、亲子、避暑、商旅出游旺季，多重利好因素叠加下，旅游市场加速回暖。第三季度游客出游意愿达 80.22%，同比恢复九成左右。旅行社复工比例接近 60%，95%以上的企业表示对旅行社业务的未来保有信心。酒店和景区的复工比例均超出 90%。
- **航空**：同样是受疫情冲击最大的行业之一。9 月 15 日民航局宣布放宽国内航线航班准入政策：一是放开核准航段每周最大航班量限制；二是放宽涉及“北上广”三大机场支线航线准入限制。同时，民航局公布的数据显示国内航空客运市场加快恢复，8 月共完成 4535.1 万人次，已恢复至去年同期八成以上，并超过今年 1 月份，是今年以来月度国内旅客运输规模的最高值。随着黄金周临近，疫情好转，航空迎来复苏。
- **影视**：继《八佰》和《信条》点燃人们观影热情后。《姜子牙》、《夺冠》、《我和我的家乡》、《一点就到家》等大片陆续定档国庆档期。观众挤压已久的观影需求有望在国庆假期得到释放。

图 8：7 月汽车、家电、电气设备、机械等生产改善明显

细分产业产品产量	最新日期	最新值	单位	本年累计值	1-7月累计同比增速(%)	1-6月累计同比(%)	1-7月累计同比增速环比1-6月(pct)	1-3月累计同比(%)	1-7月累计同比增速环比1-3月(pct)	近2年走势图
挖掘机	2020-07	25985	台	213364	25.50	22.40	3.10	-19.90	45.40	
汽车	2020-07	258	万辆	1255	-9.70	-16.50	6.80	-44.60	34.90	
发动机	2020-07	10134	万千瓦	133257	1.30	-3.50	4.80	-31.10	32.40	
大中型拖拉机	2020-07	23757	台	190911	13.29	15.65	-2.36	-16.30	29.59	
发电设备	2020-07	1271	万千瓦	6668	18.90	16.70	2.20	-6.90	25.80	
新能源汽车	2020-07	11	万辆	51	-29.80	-37.80	8.00	-53.40	23.60	
铁路机车	2020-07	43	辆	401	-36.70	-35.10	-1.60	-59.60	22.90	
金属切削机床	2020-07	4	万台	24	-9.10	-7.70	-1.40	-29.40	20.30	
工业机器人	2020-07	22182	台/套	115976	10.40	10.30	0.10	-8.20	18.60	
家用电冰箱	2020-07	932	万台	4691	-2.00	-6.90	4.90	-19.80	17.80	
交流电动机	2020-07	3354	万千瓦	16530	-2.10	-5.90	3.20	-17.60	14.90	
光伏电池	2020-07	1352	万千瓦	8096	17.40	15.60	1.80	3.40	14.00	
空调	2020-07	1938	万台	12353	-14.00	-16.40	2.40	-27.90	13.90	
彩电	2020-07	1756	万台	10068	2.20	-2.50	4.70	-10.30	12.50	
纱	2020-07	254	万吨	1400	-15.70	-15.80	0.10	-26.40	10.70	
包装专用设备	2020-07	25245	台	136685	3.00	1.00	2.00	-7.60	10.60	
金属冶炼设备	2020-07	57043	吨	353211	-19.90	-10.80	-9.10	-29.30	9.40	
家用洗衣机	2020-07	725	万台	3985	-2.40	-7.20	4.60	-11.90	9.30	
机制纸及纸板	2020-07	1087	万吨	6844	-3.80	-4.80	1.50	-12.40	9.10	
化学纤维	2020-07	499	万吨	3310	-2.40	-1.00	-1.40	-10.00	7.60	
水泥专用设备	2020-07	25108	吨	188376	-7.80	-7.60	0.30	-14.80	7.50	
塑料制品	2020-07	800	万吨	3977	-15.70	-9.60	-6.10	-22.90	7.20	
布	2020-07	32	亿米	201	-24.40	-25.90	1.50	-31.10	6.70	
初级形态的塑料	2020-07	802	万吨	5618	2.70	2.80	-0.10	-1.50	4.20	
饲料加工机械	2020-07	31094	台	139480	-11.70	-19.70	8.00	-12.20	0.50	

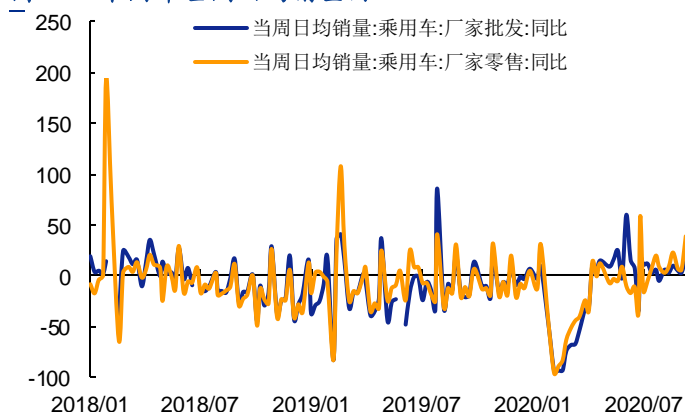
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：2020 年中报 A 股 ROE 较 2019 年末提升的细分行业

一级行业	三级行业	净资产收益率ROE(TTM)(整体法) (%)						20H1环比19	
		2015	2016	2017	2018	2019	2020H1	增长	
机械	高空作业车	19.54	17.42	17.22	20.00	23.90	25.13	1.23	
食品饮料	肉制品	18.87	20.06	19.54	19.96	21.34	23.26	1.91	
基础化工	改性塑料	10.74	10.70	8.18	2.51	9.52	21.60	12.07	
食品饮料	休闲食品	13.89	13.89	12.81	13.05	13.40	18.07	4.67	
食品饮料	速冻食品	4.41	6.85	6.66	8.46	10.09	16.78	6.69	
医药	医疗器械	12.54	12.76	13.56	12.20	12.70	16.61	3.91	
机械	工程机械Ⅲ	-1.92	-2.76	4.95	9.22	13.63	16.04	2.40	
机械	叉车	13.41	12.68	12.58	14.93	15.53	15.66	0.12	
电子	PCB	10.54	11.84	13.55	14.15	14.36	14.76	0.41	
医药	化学原料药	7.20	8.89	9.56	9.00	10.31	10.79	0.48	
电子	被动元件	9.81	11.58	10.27	14.92	9.70	10.20	0.50	
电力设备及新能源	太阳能	8.13	8.51	8.03	3.72	7.81	10.20	2.39	
基础化工	食品及饲料添加剂	11.08	13.76	12.40	9.41	9.43	9.80	0.37	
电力设备及新能源	核电	10.07	11.70	10.45	10.28	9.20	9.72	0.53	
医药	医疗服务	8.42	10.85	8.32	14.35	4.33	9.08	4.75	
电力设备及新能源	风电	11.87	10.27	8.03	5.99	6.54	7.55	1.01	
机械	光伏设备	7.19	8.78	17.18	14.80	6.32	6.90	0.58	
电子	消费电子设备	14.39	13.75	24.73	19.84	6.51	6.54	0.03	
电子	集成电路	7.49	6.76	5.96	3.62	5.83	6.43	0.60	
电子	消费电子组件	8.65	9.70	10.86	1.90	4.04	5.98	1.94	
电力设备及新能源	电力电子及自动化	12.52	10.70	11.21	8.40	5.52	5.93	0.41	
机械	矿山冶金机械	-0.80	-9.23	3.76	3.27	5.65	5.84	0.19	
汽车	卡车	5.07	5.36	3.94	-3.80	5.37	5.58	0.21	
机械	基础件	5.29	6.13	8.05	7.40	4.06	5.47	1.41	
国防军工	兵器兵装Ⅲ	3.73	5.28	5.23	5.00	5.12	5.38	0.26	

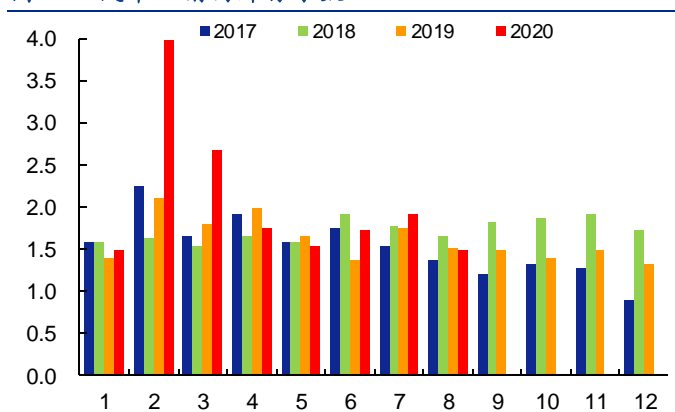
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10: 乘用车当周日均销量同比



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

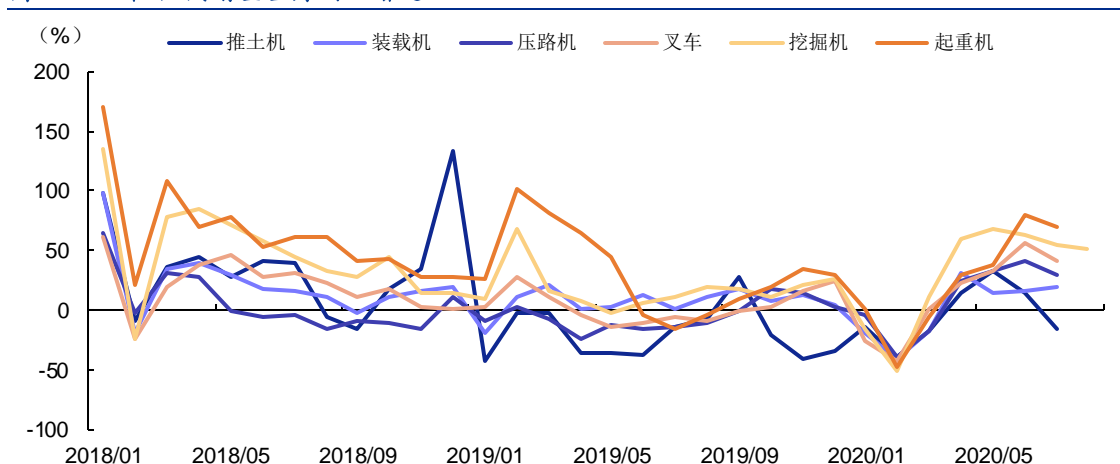
图 11: 汽车经销商库存系数



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

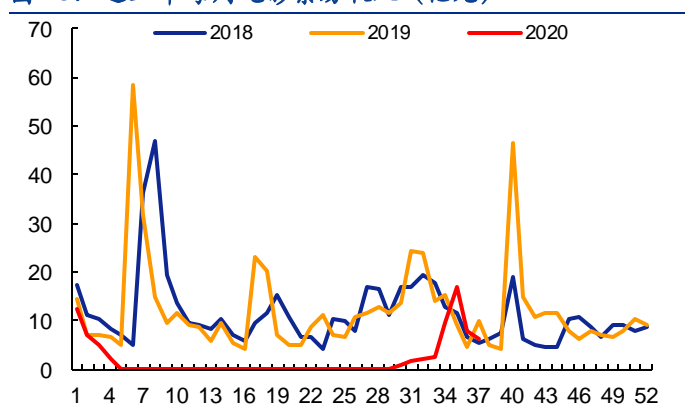
注: 今年 2 月为 14.8

图 12: 工程机械销量当月同比增速



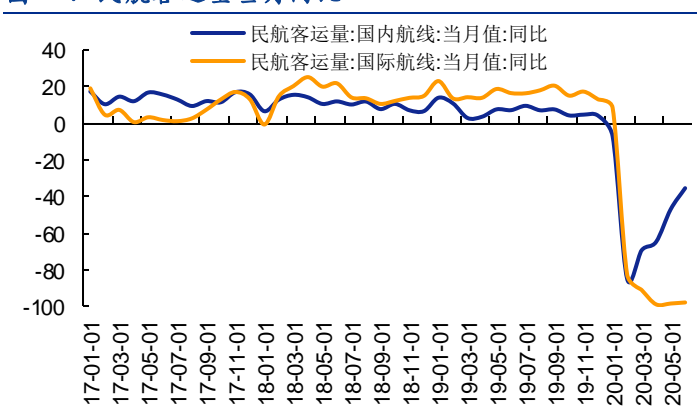
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 13: 近三年每周电影票房收入 (亿元)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 14: 民航客运量当月同比

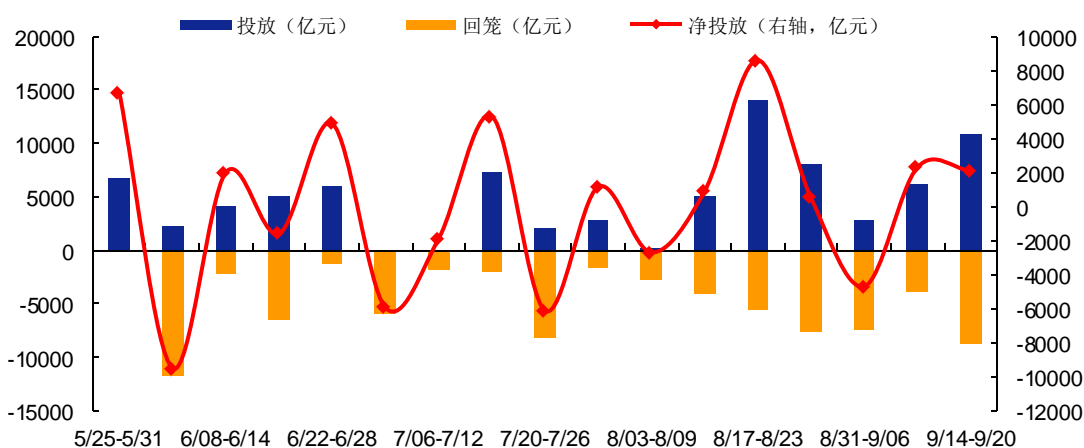


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

流动性层面，今年5月以来，利率水平提升明显，这使部分投资者感到忧虑。央行本周的公开市场操作特别回应了市场关切。9月15日，央行连续第二个月再次开展MLF超量续做，公告称开展6000亿元中期借贷便利（MLF）操作（含对9月17日MLF到期的续做）同时央行特别提到此次MLF操作“充分满足了金融机构需求”，展现了央行对市场流动性的呵护态度。9月18日，央行公开市场开展1100亿元7天期和600亿元14天期逆回购操作，其中央行重启14天逆回购有助于平抑跨季资金波动，同样体现了对市场平稳的关注。本周央行公开市场累计进行了4800亿逆回购和6000亿元MLF操作，同时有6200亿元逆回购、2000亿元MLF和500亿元国库现金定存到期，最终本周央行公开市场全口径净投放2100亿元。连续第二周净投放超过2000亿元。

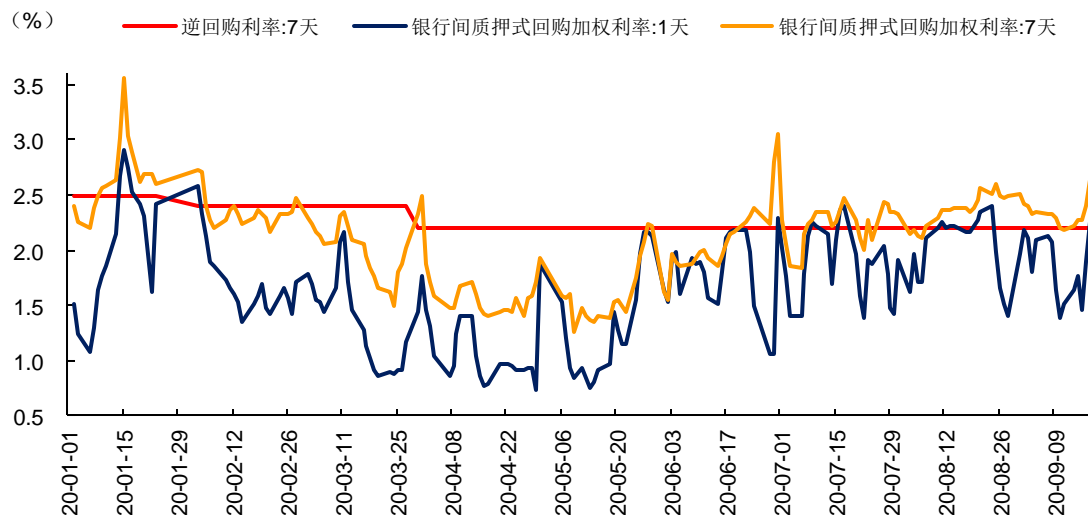
我们认为，市场需要理解“跨周期”调控与“逆周期”调控的不同，我们认为“跨周期”意味着在政策指引下，流动性会较早回归到合理的适度宽松水平并且维持较长时间，而并不意味着随着经济后续修复，尤其是在经济达到潜在产出水平与就业较充分恢复之前，政策就必然持续收紧。实际上从近期央行MLF超量续作等操作来看，我们认为政策释放的信号好于市场预期。我们认为，未来一个阶段，经济尤其A股企业盈利预期有望上行，流动性预期将趋于平稳。

图 15：央行本周公开市场操作



资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 16：银行间资金面收敛



资料来源：Wind，安信证券研究中心

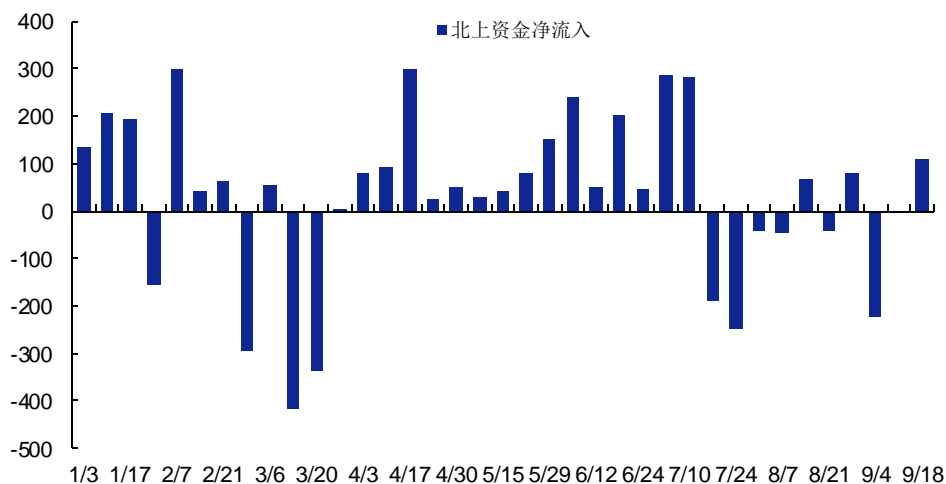
2. 未来一个阶段风险偏好有望显著改善

上期周报我们有提到,虽然A股面临的基本面组合较积极,但由于今年机构收益率较高,在我们和机构交流中,我们也明显发现机构存在锁定或兑现盈利心态较重的现象。

但我们认为,从外部环境看,未来一个阶段风险偏好有望出现显著改善。

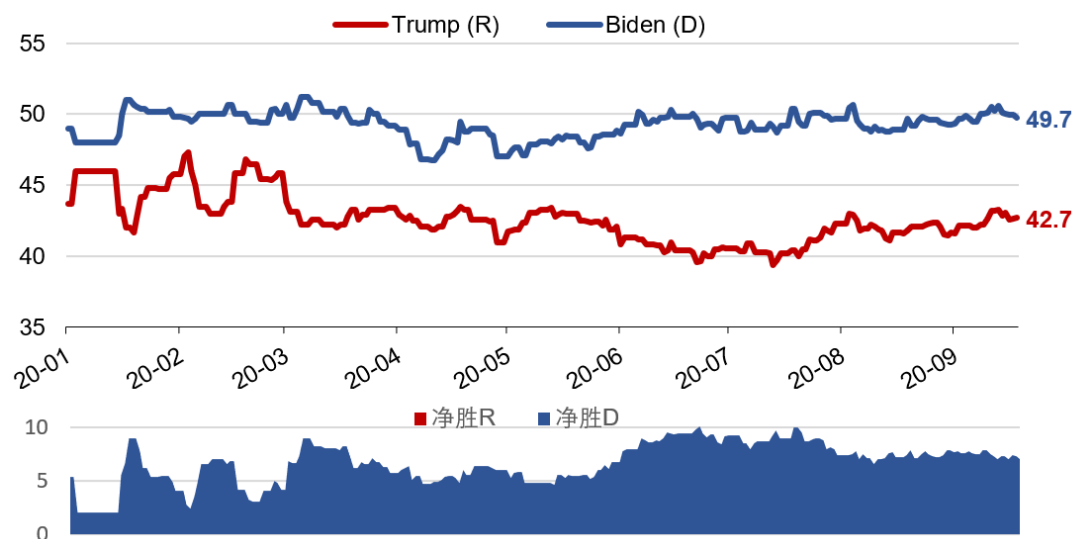
- **美国与 TikTok 协议好于预期:**据财新网报道,特朗普已经原则上放行 TikTok 交易,甲骨文、沃尔玛最多共获 20% 股份,据悉 TikTok 引资甲骨文和沃尔玛后估值将达到 5000 亿元,约 625 亿美元。三方已就不涉及技术及算法转让的“云上加州”方案达成原则性共识。与此同时,本周美国对华为和 WeChat 的制裁也相继落地,这意味着利空已经出尽或即将出尽。我们认为,随着美国大选的临近,预计美国不会在中美关系中开辟新的“战场”。近日美最高法院自由派大法官金斯伯格去世,政治均衡的打破,美国两党或将迅速投入到对这一空缺席位的争夺当中,短期重心转向美国国内。本周北上资金流入规模超百亿,我们认为这说明外资看好中美关系边际改善。
- **蚂蚁集团 9 月 18 日正式上会:**有望带动科技板块特别是金融科技板块上涨。中芯国际上市期间,中芯国际产业链相关公司集团上涨的局面有望重现。
- **10 月五中全会:**将制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。预计重点在于贯彻新发展理念,统筹发展和安全。加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。
- **10 月苹果发布会:**10 月发布会有望发布多款 5G 新机型,对苹果新机的预期有望提振苹果产业链行情。
- **11 月 3 日美国大选:**11 月 3 日美国大选可能在前期对 A 股带来避险情绪,选后同样存在诸多不确定性:如拜登大胜可能利好 A 股风险偏好,或两党对大选结果产生分歧影响全球风险偏好。从当前民调情况来看,拜登胜选机会较大。

图 17: 本周北上资金净流入 108.3 亿元



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 18: 美国大选民调——全国 (近 14 日平均)



资料来源: RealClearPolitics, 安信证券研究中心 截止至 9 月 19 日已有民调

图 19: 美国大选民调——主要摇摆州 (近 14 日平均)

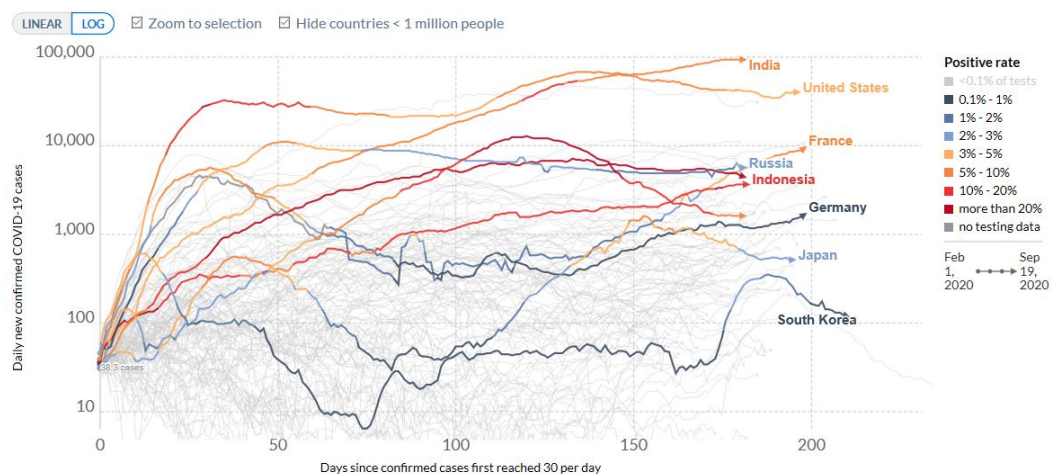
州	选票数	2016年情况		2020年民调均值		年初至今变化
		民调	最终结果	近一个月	近半个月	
得克萨斯州(TX)	38	共和党(+3.0)	共和党(+10.0)	共和党(5.0)	共和党(4.5)	
佛罗里达州(FL)	29	共和党(+0.2)	共和党(+1.2)	民主党(0.4)	民主党(1.3)	
宾夕法尼亚州(PA)	20	民主党(+3.0)	共和党(+0.7)	民主党(4.4)	民主党(5.2)	
密歇根州(MI)	16	民主党(+3.7)	共和党(+0.3)	民主党(5.2)	民主党(6.8)	
北卡罗来纳州(NC)	15	民主党(+2.0)	共和党(+3.7)	民主党(0.9)	民主党(0.5)	
亚利桑那州(AZ)	11	共和党(+0.5)	共和党(+3.5)	民主党(5.1)	民主党(5.0)	
威斯康星州(WI)	10	民主党(+5.5)	共和党(+0.7)	民主党(5.8)	民主党(6.5)	

资料来源: RealClearPolitics, 安信证券研究中心 截止至 9 月 19 日已有民调

图 20: 世界主要国家每日新增确诊人数

Daily new confirmed COVID-19 cases

Shown is the rolling 7-day average. The number of confirmed cases is lower than the number of actual cases; the main reason for that is limited testing.



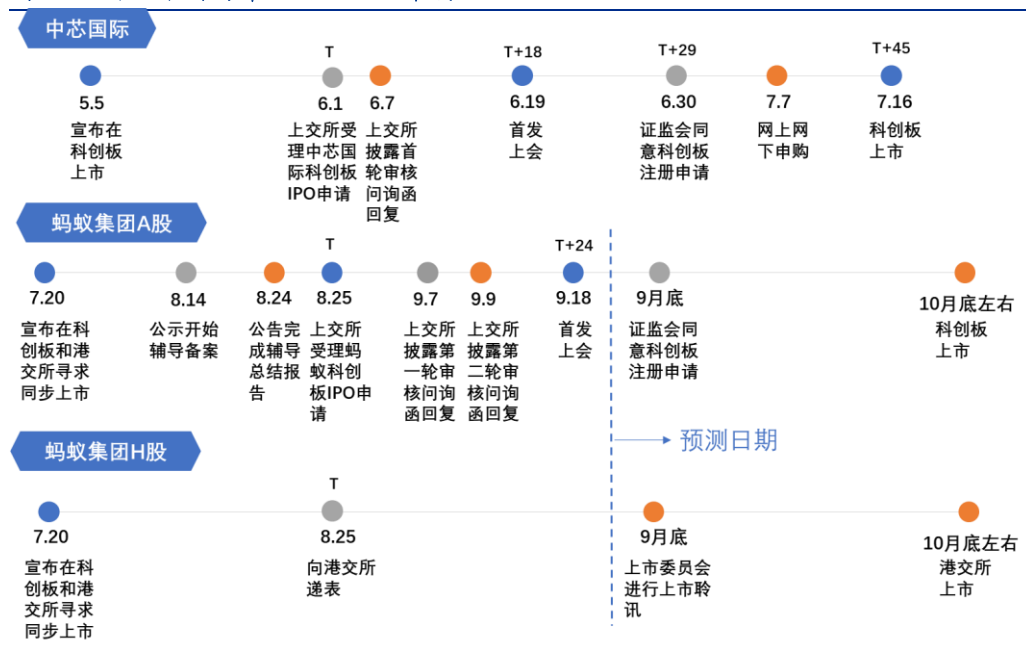
资料来源: 牛津大学, 安信证券研究中心

3. 短期关注蚂蚁集团 IPO 预期对科技股与市场影响

3.1. 年度重要 IPO: 蚂蚁集团 9 月 18 日上会，最快有望 10 月上市

本周市场一个重要事件是蚂蚁集团于 9 月 18 日上会。7 月 20 日，蚂蚁集团宣布在科创板和港交所寻求同步发行上市的计划，此后，蚂蚁集团的 IPO 进程以较快的节奏推进。从 8 月 25 日上交所受理蚂蚁集团的科创板 IPO 申请，到 9 月 18 日上会，仅用时 25 天。对照中芯国际的上市速度，蚂蚁集团要比中芯国际的节奏略慢，按此节奏预计证监会最快于 9 月底同意蚂蚁集团的科创板注册申请，预计蚂蚁集团最快在 10 月底左右在科创板上市。

图 21：蚂蚁集团与中芯国际 IPO 节奏对比



资料来源：上交所，港交所，安信证券研究中心

蚂蚁集团是中国领先的数字支付提供商和领先的数字金融科技平台，截至 2020 年 6 月 30 日止 12 个月期间，通过公司平台完成的总支付交易规模达到 118 万亿元，通过公司平台完成的国际总支付交易规模达到 6219 亿元。公司主要产品和服务包括数字支付、数字金融科技平台、创新业务等，在国内市场排名均处于领先地位。

作为全球最大独角兽，在 2018 年 6 月的 C 轮融资完成后，蚂蚁的投后估值约为 1500 亿美元。根据上交所公布的信息，蚂蚁集团在 A 股拟融资 480 亿元，加上港股的融资后蚂蚁集团 IPO 募资规模有望成为今年全球第一。根据中国证券报报道，蚂蚁集团目前估值为 2250 亿美元，如果上市后涨幅超过 50%，则其总市值有望超越贵州茅台的 21293 亿元（9 月 18 日市值），成为 A 股第一权重股，并占据科创板总市值的 40% 以上。

图 22：蚂蚁集团公司规模



资料来源：蚂蚁集团招股说明书，安信证券研究中心

表 1：蚂蚁集团主要产品和服务及其市场地位

主要产品和服务	细分	业务规模	市场地位
数字支付		截至 2020 年 6 月 30 日止 12 个月期间，公司的平台处理的总支付交易规模达 118 万亿元	公司是中国最大的数字支付服务商
数字金融科技平台	微贷科技平台	截至 2020 年 6 月 30 日止，消费信贷：17,320 亿元	国内市场排名第一
		截至 2020 年 6 月 30 日止，小微经营者信贷：4,217 亿元	国内市场排名第一
	理财科技平台	截至 2020 年 6 月 30 日止，资产管理规模：40,986 亿元	国内市场排名第一
	保险科技平台	截至 2020 年 6 月 30 日止 12 个月期间，保费及分摊金额：518 亿元	国内市场排名第一
创新业务	区块链和数据库服务	截至 2020 年 6 月 30 日止 12 个月期间，蚂蚁链平台产生了超过 1 亿个日度活跃上链数据，包括专利、凭证和仓单等	公司的蚂蚁链是全球区块链技术引领者

资料来源：蚂蚁集团招股说明书，安信证券研究中心

3.2. 从中芯国际上市看蚂蚁集团上市

预计蚂蚁集团上市后将成为 A 股科创板重要龙头公司，中芯国际和蚂蚁集团同样作为所在行业的龙头，具有市值高、影响力大的特点，今年中芯国际回 A 股上市预期对其产业链相关公司的行情有所推动，

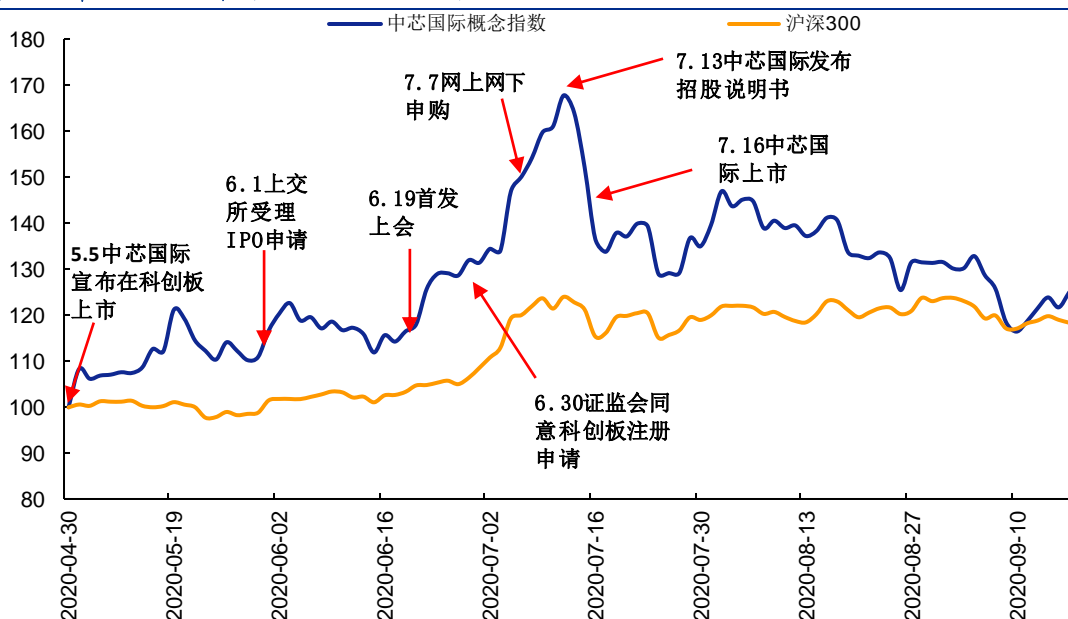
我们选取了中芯国际概念指数，发现中芯国际在宣布 IPO 后其概念指数开启上涨行情，中芯国际概念指数在首发会上以及证监会同意注册后指数的涨幅达到最大，从首发会上当日（6.19）到中芯国际上市公告日前一天（7.14），涨幅高达 40%。

我们以 5 月 5 日中芯国际宣布科创板上市的前一个交易日（4.30）为起点，将中芯国际概念指数当日的收盘价标准化为 100。IPO 的进程中芯国际概念指数呈上涨趋势，在 5 月 5 日中芯国际宣布科创板上市的前一个交易日（4.30），指数涨 7.35%，宣布后的第一个交易日（5.6），指数涨幅达到 8.34%。

在 7.13 中芯国际发布招股说明书后，指数开启了下跌趋势，7.16 上市当天，指数大跌 10.18%，这说明在中芯国际 7.16 上市前期行情已经充分反映了各种预期，上市后获利资金兑现，同时中芯国际的上市对 A 股的流动性及预期产生一定影响，甚至其发布最终的招股说明书的时间和指数阶段高位也有契合，相关历史不会简单复制，但值得参考借鉴。

我们总体倾向于认为，蚂蚁集团的上市预期将是近期有利于 A 股科技股板块行情活跃，也有利市场风险偏好的一个因素，我们也预期在其上市前市场可能会更多关注与蚂蚁集团相关的上市公司如：恒生电子、朗新科技、南威软件、宇信科技等（详见表 2）。从中长期的视角来看，我们认为更值得关注的是蚂蚁融资上市后对金融科技行业的发展和进化会产生怎样的影响，产业链中的相关公司会如何受益。后续应该重点挖掘真正受益蚂蚁集团中期发展的“蚂蚁产业链”优质公司。

图 23：中芯国际上市前后相关概念股的表现



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 24：中芯国际上市前后概念指数涨跌幅（%）

	前5个交易日	前1个交易日	当日	后1个交易日	后5个交易日	后10个交易日
5.5宣布上市	6.62	7.35	—	8.34	7.63	21.22
6.1上交所接受IPO申请	3.91	5.83	5.15	8.47	5.6	0.88
6.19首发上会	0.64	3.29	1.31	7.89	13.28	28.86
6.30证监会同意注册申请	13.28	2.19	2.57	2.15	16.69	27.56
7.6发行公告日	13.8	9.3	9.64	12.01	25.22	2.89
7.16科创板上市	-11.39	-16.72	-10.18	-12.07	-8.46	-11.29

资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 2: 与蚂蚁集团有相关关系的 A 股上市公司

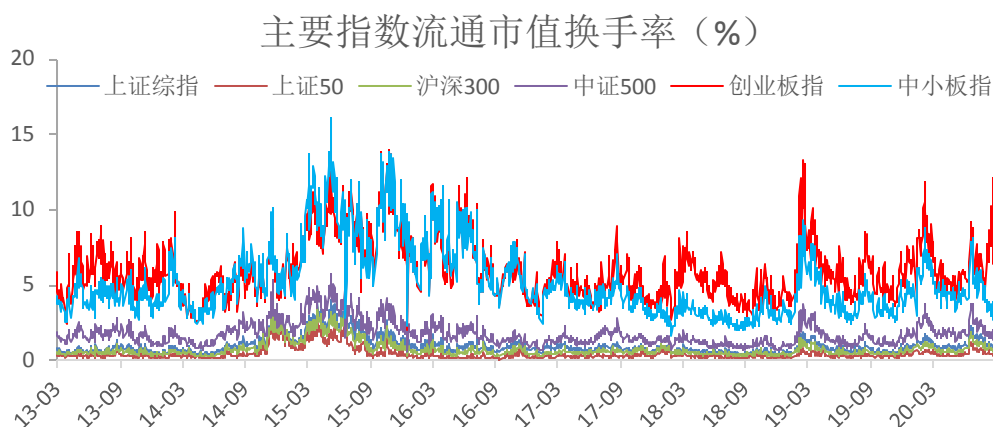
分类	标的公司	概念解析
蚂蚁集团参股	恒生电子	蚂蚁金服间接持有恒生电子 20.62% 的股份曲线入主恒生电子
	朗新科技	蚂蚁金服子公司上海云鑫创业投资有限公司持有公司 8.64% 股份
	永安行	蚂蚁金服已经 20 亿元拿下永安行子公司第一大股东
	新开普	公司股东杨维国、付秋生等与蚂蚁金服全资子公司上海云鑫签订股权转让协议, 后者合计受让新开普 3021 万股股份, 约占公司目前总股本的 6.28%。本次交易后, 上海云鑫将新晋成为新开普第二大股东
	卫宁健康	上海云鑫受让公司 5.05% 股份, 每股转让价格为人民币 12.95 元, 合计 10.58 亿元
	捷顺科技	上海云鑫拟以现金出资 2 亿元人民币投资其全资子公司顾易通并成为战略投资者
	南威软件	控股股东吴志雄先生拟向上海云鑫创业投资有限公司(系浙江蚂蚁小微金融服务集团股份有限公司全资子公司)协议转让其所持有的 29,897,678 股无限售流通股, 占公司总股本的 5.68%
	华数传媒	实控人为马云和史玉柱的杭州云溪投资合伙企业以 6536 亿入股公司获得 20% 股份
蚂蚁集团合作	宇信科技	阿里云、蚂蚁金服战略合作伙伴, 管在共同推进云计算、数字金融微服务
	君正集团	旗下的天弘基金联手支付宝推出的余额宝, 目前持有天弘基金 15.6% 的股权
	承德露露	公司控股股东万向三农集团有限公司参股由蚂蚁金服牵头筹建的浙江网商银行, 占股 18%
	财通证券	牵手蚂蚁金服正式签订战略合作协议, 这次双方的合作重点在于财富管理领域, 包含金融云、智能风控平台、金融产品服务等方面都将全面展开合作
	雄帝科技	与支付宝签订合作协议, 共建乘车码产业链
	润和软件	公司与蚂蚁金服云签看合作协议, 双方将在金融科技产品集成和实现、金融科技和全金融业务合作拓展等方面展开合作, 蚂蚁金融云为蚂蚁金服的全资子公司, 承载蚂蚁金服金融科技能力的对外合作
	城市传媒	与浙江蚂蚁小微金融服务集团有限公司经友好协商, 就发挥各自优势, 共同推进城市民生服务建设中的相关合作签订了合作框架协议, 合作期限为一年
	湖北广电	2015 年 3 月, 湖北广电就与支付宝签署合作协议, 双方拟共同为用户提供便利、安全的服务, 在金融支付、支付宝公众号平台服务、无线互联网应用、渠道共享等领域全面深化战略合作; 2015 年 9 月, 湖北广电与蚂蚁金服签署了一份长期营销合作协议, 后者将为湖北广电开展全方位互联网营销提供支持
	易联众	公司与蚂蚁金服在各领域积极推进合作, 其中在区块链方面, 目前主要在疫苗溯源、处方外流等方面开展合作
	万向德农	公司控股股东万向三农集团有限公司参股由蚂蚁金服牵头筹建的浙江网商银行, 占股 18%
	百大集团	控股股东西子联合控股有限公司持有德邦基金 10% 的股份, 蚂蚁金服确认参股德邦基金 30%
	浙大网新	与浙江蚂蚁小微金融服务集团股份有限公司就双方在“互联网+人社”、“互联网+医疗”领域开展业务合作
	申通地铁	与阿里巴巴和蚂蚁金服集团举行战略合作意向书签署仪式成功达成战略合作
	华夏银行	与浙江绍兴小微金融服务集团有限公司签订了战略合作协议, 双方将在招财主、余额宝、蚂蚁金融云、芝麻信用、信用卡服务回、B2C 网银支付、快捷支付、产品销售、账户共享、互联网金融生态园、风险控制等多方面展开全面战略合作协议有效期为三年
	佳都科技	公司与蚂蚁金服、广州市交委签订战略合作协议, 共同推动移动支付技术在城市交通、轨道交通中的应用
	金字火腿	公司原资 1.2 亿元参股由蚂蚁金服牵头筹建的浙江网商银行, 占股 3%
参股蚂蚁集团	东港股份	公司与北京蚂蚁数云金融信息服务有限公司于 2018 年 9 月 14 日签订《蚂蚁区块链合作伙伴框架协议》一致同意基于双方优势资源通过资源共享建立业务合作及市场推广机制, 共同拓展区块链市场, 促进双方品牌的共同推广
	创业慧康	公司与浙江绍兴小微金融服务集团股份有限公司就共同打造结合互联网、移动支付、信用体系、大数据、人工智能等创新技术的, 以人民群众就医体验为中心的全流程的“未来医疗”新模式, 开展长期、紧密、深度的合作并签署了《合作框架协议》
	正元智慧	蚂蚁金服未来校园产品的主要战略合作伙伴, 蚂蚁金服向全国的合作伙伴正式发布了以正元智慧成拟校园卡身份验证、扫码支付等多软终端机具为载体的未来校园平台
	高伟达	与北京蚂蚁云金融信息服务有限公司签署战略合作协议, 公司可基于授权内容, 参与到蚂蚁金服有关金融服务
	中国人寿	持股 1.05%
	中国太保	持股 0.73%
	新华保险	持股 0.42%
	绿地控股	蚂蚁金服的企业公示信息中, 北京中邮投资中心(注册资本 19 亿元)已经成为其股东, 占比比例仅次于全国社保基金。上海绿地股权投资管理有限公司(绿地控股全资子公司)是北京中邮投资中心股东
	合肥城建	控股股东兴泰控股通过参股建信信托成为海南建银建信的间接股东而海南建银建信正是蚂蚁金服的股东之一。
	健康元	公司出资 7334 万参股上海经颐投资中心(有限合伙), 持股 7.3267% 而“上海经颐投资中心(有限合伙)”则持有蚂蚁金服约 0.42% 的股权随后的 8 月 23 日晚间健康元公告称公司间接持有相当于蚂蚁金服 0.0308% 的股权
	新朋股份	5 亿设立上海金浦新兴产业股权投资基金投资蚂蚁金服
	湘邮科技	在投资者互动平台表示, 集团公司通过中邮资本管理有限公司参股了蚂蚁金服公司
	海泰发展	控股股东天津海泰控股的天津信托与蚂蚁金服在项目投融资、资产证券化、项目运营管理、云计算平台等多领域的全面战略合作
	张江高科	作上海金融发展投资基金二期(壹)(有限合伙)参与蚂蚁金服项目投资, 截至去年 5 月 11 日, 出资额已达到 12 亿元。根据公告, 张江高科通过全资子公司投资该项目
	新希望	通过拉萨草根合创资管有限公司持有上海众付、上海云峰、上海经颐, 分别都参股了蚂蚁金服
	汇鸿集团	控股子公司汇鸿中锦持有红杉恒业 1.55% 股份, 红杉恒业投资蚂蚁金服占比低于 0.1%
	凤凰传媒	通过投资北京中金甲子伍号间接持有蚂蚁金服股份

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

4. 市场内部特征观察：市场情绪出现回暖

本周市场情绪有所回暖。从换手率来看，本周主要指数换手率均有所下降，创业板明显快速降温。本周上证综指，中小板指，创业板指，上证 50，沪深 300，中证 500，万得全 A 的流通市值换手率分别为 0.81%，2.82%，7.38%，0.42%，0.65%，1.39%，1.26%，分别较前周变动-0.13，-0.52，-2.14，-0.01，-0.07，-0.31，-0.28 个百分点，分别处在 55%，12%，80%，75%，64%，40%，63%分位数水平。

图 25：主要指数流通市值换手率（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 3：主要指数流通市值换手率变动情况

	上证综指	中小板指	创业板指	上证 50	沪深 300	中证 500	万得全 A
本周	0.81	2.82	7.38	0.42	0.65	1.39	1.26
上周	0.94	3.33	9.51	0.42	0.72	1.70	1.53
环比变化	-0.13	-0.52	-2.14	-0.01	-0.07	-0.31	-0.28
历史中位数	0.76	4.24	5.54	0.29	0.54	1.52	1.10
当前所处分位数	55%	12%	80%	75%	64%	40%	63%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

大盘整体呈反弹态势。当前市场强势个股数量占比 74.0%，较上周上升 3.3 个百分点，超买个股与超卖个股之差占比 5.6%，较前周上升 2.0 个百分点。创业板来看，强势个股数量占比 89.3%，较上周上升 3.9 个百分点，超买个股与超卖个股之差占比 11.8%，较前周上升 3.0 个百分点。

图 26：全部 A 股 MA60 以上个股占比 (%)



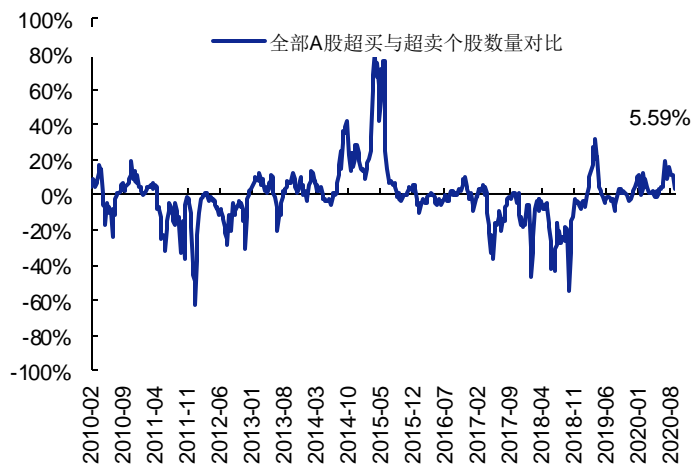
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 27：创业板 MA60 以上个股占比 (%)



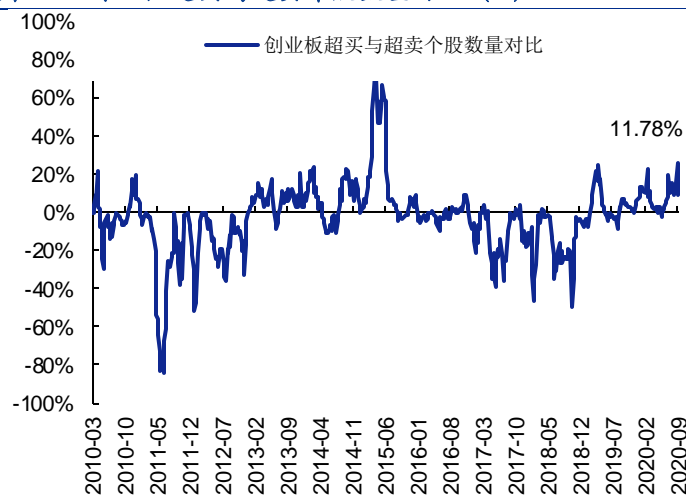
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 28：全部 A 股超买与超卖个股数量对比 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 29：创业板超买与超卖个股数量对比 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 4：当前全球主要市场估值水平

	当前值	最大值	最小值	中位数	当前所处分位数
标普 500	32.5	34.5	11.2	18.9	99.3%
纳斯达克指数	61.8	6513.1	16.5	33.6	89.1%
德国 DAX	41.0	254.8	8.8	17.0	91.9%
韩国综合指数	29.4	84.8	6.1	14.6	94.1%
日经 225	38.0	39.9	13.5	20.0	98.6%
英国富时 100	107.4	107.4	9.5	18.4	99.8%
法国 CAC40	46.1	46.6	8.4	19.0	99.5%
上证指数	15.9	67.0	8.9	17.2	40.6%
沪深 300	15.1	49.4	8.0	13.5	66.2%
创业板指	64.2	135.1	27.9	51.1	83.3%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

总的来说，我们认为，市场正在走出第四次重大分歧时刻，投资者需要以更积极进取的策略来应对下一个阶段的市场，逢调整则更要积极把握，重点关注科技（含军工）、非银、可选消费等进攻方向。行业重点关注：券商、军工、苹果链、保险、光伏、航空、汽车等等。主题关注：蚂蚁集团产业链等。

表 5：安信研究·9 月金股组合

行业	公司	代码	2019EPS	盈利预测			收盘价	PE(TTM)	市值 (亿元)	流通市值 (亿元)
				2020EPS	2021EPS	2022EPS				
计算机	万达信息	300168.SZ	-1.23	0.29	0.39	0.55	26.55	-19.1	315	313
军工	航天发展	000547.SZ	0.42	0.59	0.73	0.88	20.28	42.6	326	244
电子	领益智造	002600.SZ	0.27	0.34	0.52	0.68	11.96	59.7	843	224
食品饮料	泸州老窖	000568.SZ	3.17	3.74	4.85	5.82	149.50	42.8	2190	2183
家电	海容冷链	603187.SH	1.38	1.59	1.97	2.45	56.00	38.0	89	66
非银金融	国金证券	600109.SH	0.43	0.77	1.03	1.33	15.56	28.0	471	471
机械	山东威达	002026.SZ	-0.28	0.52	0.76	1.05	10.67	-42.9	45	45
电新	通威股份	600438.SH	0.61	0.83	1.29	1.76	24.40	47.7	1046	1046
化工	远兴能源	000683.SZ	0.17	0.05	0.22	0.27	2.77	88.4	109	98
交通运输	春秋航空	601021.SH	2.01	-0.72	1.91	2.40	44.12	69.9	404	404

资料来源：Wind，安信证券研究中心，数据日期：8 月 31 日

风险提示：1. 货币政策收紧；2. 中美关系持续紧张；3. 全球经济疲软。

■ 分析师声明

陈果、夏凡捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034