

分析师:

张忆东全球首席策略师

SFC HK: BIS749

SAC: S0190510110012

zhangyd@xyzq.com.cn

联系人:

李彦霖

SAC: S0190510110015

迟玉怡

SAC: S0190120040012

报告关键点

相关报告

20200913《守正出奇，布局港股好时机》

20200911《美股2000年科网牛市如何走向泡沫破灭》

20200828《港股已成为中国新经济的投资沃土》

20200817《恒指结构优化，攻守兼备，配置机遇来临——《恒指的未来》系列报告之二》

20200807《从黄金王者归来，看周期核心资产重估》

20200728《周期核心资产的价值重估》

20200715《“核心资产牛市”进入“新”阶段》

20200621《风格再平衡，“硬科技”的吸引力提升》

20200602《赢在未来——中国权益资产（A股港股）2020年中期投资策略报告》

20200522《“5.20”收获反弹，敬畏不确定性——2020.05.21电话会议纪要整理》

20200513《流动性盛宴一醉解千愁——疫情、联储、美股Faangs行情的启示》

20200423《冬天的太阳之油价都是浮云》

20200420《全球反弹的补涨高潮来到中国资产》

20200413《冬天的太阳之曲折反弹》

20200329《勇敢者的游戏和大智若愚者的机遇》

20200325《黄金的配置良机归来，这是一个长逻辑》

20200322《海外危机节奏：QE神话破灭后的股灾、反弹、衰退熊市》

20200315《乍暖还寒，海外危机露峥嵘》

20200312《复盘08年，危机中的黄金》

20200223《西风冷，东风暖，顺风而行》

20191207《先进制造业的核心资产崛起》

海外机构：人民币走强对A股形成支撑， 港股性价比凸显

——A港美股行业动态跟踪

2020年09月22日

投资要点

一、中国股市（A+港股）行业动态跟踪

1.1、行业估值分位数水平（截至9月18日）：**A股市净率**：食品饮料（99%）、休闲服务（99%）、电子（90%）、医药生物（83%）、家用电器（81%）、电气设备（75%）、计算机（68%）、非银金融（67%）、建筑材料（65%）、国防军工（62%）、机械设备（55%）、通信（52%）、交通运输（49%）、化工（48%）、汽车（47%）、纺织服装（28%）、有色金属（28%）、传媒（26%）、商业贸易（20%）、公用事业（13%）。**港股市盈率**：地产建筑业（82%）、能源业（80%）、资讯科技业（66%）、原材料业（64%）、综合业（44%）、工业（37%）、公用事业（28%）、金融业（22%）、电讯业（8%）（医疗保健（88.6倍）、必需性消费（28.2倍）、非必需性消费（96.3倍）不在比较范围）。**港股市净率**：资讯科技业（86%）、原材料业（67%）、工业（42%）、地产建筑业（20%）、其余行业皆低于5%（非必需性消费（2.5倍）、必需性消费（3.7倍）、医疗保健（4.7倍）不在比较范围）。

1.2、“互联互通”周动态跟踪（20200914-20200918）：北向资金主要流入医药、汽车和非银行金融，流出食品饮料、基础化工和计算机。南向资金主要流入计算机、非银行金融和餐饮旅游，流出通信、医药和银行。

1.3、重点行业动态聚焦

行业动态：1）银保监会发布的《关于实施车险综合改革的指导意见》于9月19日开始施行；2）国务院常务会议要求加快电网企业剥离装备制造等竞争性业务；3）工信部：医疗卫生用纺织品及非织造布是“十四五”纺织行业重点布局之一；4）工信部：发布《建材工业智能制造数字转型行动计划（2021-2023年）》；5）民航局：放开核准航段每周最大航班量限制，放宽“北上广”支线准入限制；6）上海：启动国家级长三角区域车联网先导区共建。

1.4、重点行业观点集锦——兴业证券行业分析师观点摘要（更多详见正文）

电新朱玥：新能源已成“十四五”主线，节能减排势在必行；**海外TMT洪嘉骏**：行业聚焦：蚂蚁集团深度报告；苹果新品发布会；英伟达收购ARM；**电子谢恒**：欣旺达消费业务成长性可期，集成电路年会强调设备材料国产化；**汽车戴畅**：乘用车9月继续复苏，混动技术有望重新迎来发展期；**通信章林**：AMD获得美国许可，关注国内5G三期招标；**军工石康**：风物长宜放眼量，战略看多“十四五”。

二、美股映射

2.1、美股行业PE分位数：工业（100%）、非核心消费品（99%）、核心消费品（98%）、原材料（95%）、公用事业（93%）、房地产（91%）、金融（91%）、信息技术（90%）、电信服务（87%）、医疗（52%）。（主要科技股和中概股最新估值水平见正文）

2.2、近一周海外机构观点摘要：人民币走强对A股形成支撑，港股性价比凸显

Value Partners Group：A股市场流动性收紧，人民币汇率走强将为市场提供支撑；与高价位市场相比，估值具有吸引力的港股更具弹性。

Aberdeen Standard：全球经济复苏似乎已经失去动力，我们将2021年经济增长预期下调至6.0%；Covid危机最终将导致温和的通货膨胀。

Schroders：随着对低碳未来的需求不断增长，建议关注中国在多晶硅生产及光伏制造的领先地位，关注亚洲公司如韩国LG Chem和中国的CATL在电动车电池供应链的主导地位。

风险提示：全球经济增速下行；中、美货币政策宽松不达预期；大国博弈风险

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



目录

一、中国股市（A 股港股）行业动态跟踪.....	3 -
1.1、A 股港股行业估值比较	3 -
1.2、“互联互通”动态跟踪	6 -
1.3、行业要闻及兴业证券行业分析师事件点评	8 -
1.4、重点行业观点集锦——兴业证券行业分析师观点	9 -
二、美股映射	17 -
2.1、行业估值特征	17 -
2.2、海外买方机构投资者观点	20 -
三、风险提示	22 -
图表 1: A 股 2011 年以来分行业历史市盈率 TTM 区间	3 -
图表 2: A 股 2011 年以来分行业历史 PB 区间	4 -
图表 3: A 股 2011 年以来分行业 ROE TTM 区间	4 -
图表 4: A 股 2011 年以来分行业 ROE TTM 和历史 PB 分位数	4 -
图表 5: 港股 2011 年以来行业市盈率	5 -
图表 6: 恒生非必需性消费业、必需性消费业和医疗保健业 PETTM 历史区间 ..	5 -
图表 7: 港股 2011 年以来行业市净率	6 -
图表 8: 恒生非必需性消费业、必需性消费业和医疗保健业市净率历史区间 ..	6 -
图表 9: 陆股通近一周、一月资金的净流入（亿人民币，根据十大活跃成交股的数据计算）	7 -
图表 10: 港股通近一周、一月资金的净流入（亿港元，根据十大活跃成交股的数据计算）	7 -
图表 11: 北向资金周度前十大净买入个股(亿人民币)	7 -
图表 12: 北向资金周度前十大净卖出个股（亿人民币）	7 -
图表 13: 南向资金周度净买入前十大个股（亿港元）	7 -
图表 14: 南向资金周度净卖出个股（亿港元）	7 -
图表 15: 近期行业相关政策及数据	8 -
图表 16: 微贷科技平台收入及增速	10 -
图表 17: 微贷科技平台促成的信贷规模	10 -
图表 18: 利率变动对保险公司的影响路径	17 -
图表 19: 蚂蚁集团股权结构	17 -
图表 20: 美股 1990 年以来分行业预测市盈率（所处历史分位数从低到高排序） ..	18 -
图表 21: 20200918 纳斯达克市值排前列的科技股估值水平	19 -
图表 22: 20200918 富时中国 N 股指数市值前二十中概股估值水平	19 -
图表 23: 对于 GDP 和 CPI 指标的预测	21 -
图表 24: 2019 年风力涡轮机供应商的市场份额	22 -
图表 25: 2018 年世界各国太阳能光伏组件生产分布情况	22 -

一、中国股市（A 股港股）行业动态跟踪

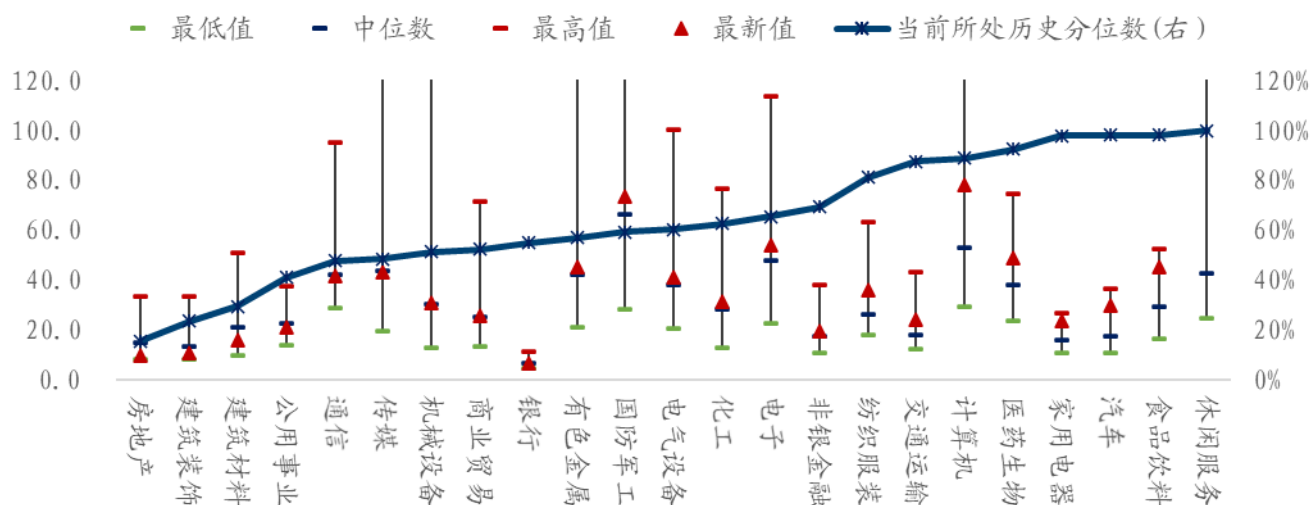
1.1、A 股港股行业估值比较

A 股行业估值

截至 9 月 18 日，行业估值从**市盈率 TTM**的角度，特征如下（以下涉及分位数时，其历史区间为 2011 年第一个交易日至今）：

- 休闲服务（100%）、食品饮料（98%）、汽车（98%）、家用电器（98%）、医药生物（92%）、计算机（89%）、交通运输（88%）、纺织服装（81%）行业市盈率 TTM 处于相对高分位数水平。
- 非银金融（69%）、电子（65%）、化工（63%）、电气设备（60%）、国防军工（59%）、有色金属（57%）、银行（55%）、商业贸易（52%）、机械设备（51%）行业市盈率 TTM 处于相对居中分位数水平。
- 传媒（49%）、通信（48%）、公用事业（41%）、建筑材料（29%）、建筑装饰（24%）和房地产（16%）行业市盈率 TTM 处于相对较低分位数水平（括号内为其分位数数值）。

图表 1：A 股 2011 年以来分行业历史市盈率 TTM 区间



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：市盈率最高值若超过 120 倍，未在图中列示

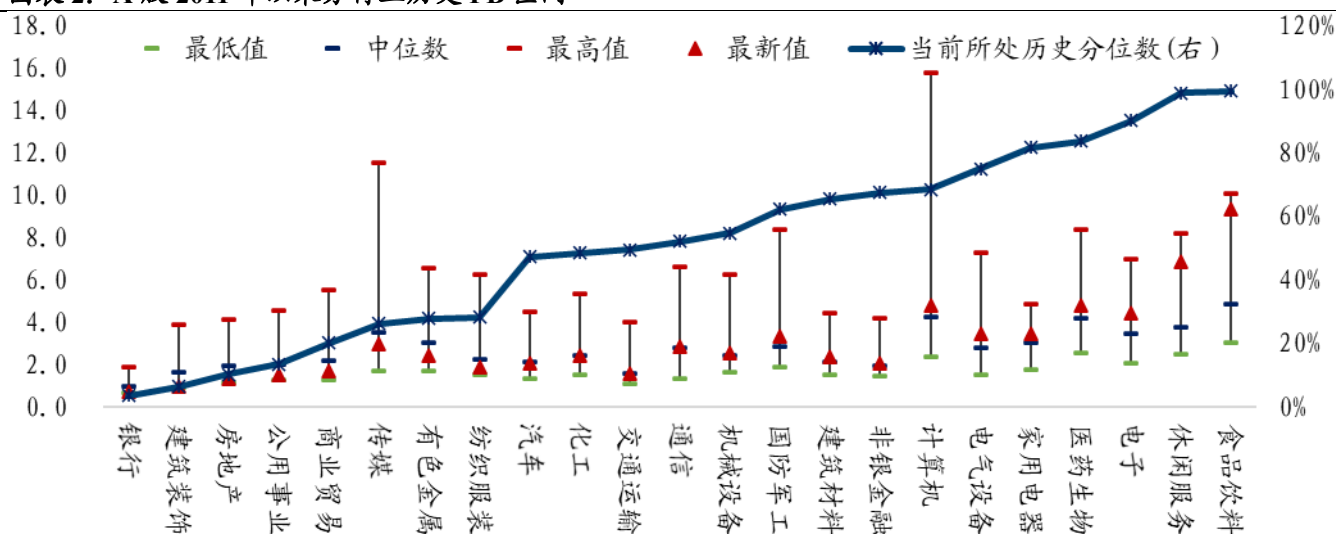
行业估值从**市净率**的角度，特征如下（以下涉及分位数时，其历史区间为 2011 年第一个交易日至今）：

- 食品饮料（99%）、休闲服务（99%）、电子（90%）、医药生物（83%）、家用电器（81%）、电气设备（75%）行业处于横向相对较高水平。
- 计算机（68%）、非银金融（67%）、建筑材料（65%）、国防军工（62%）、机械设备（55%）、通信（52%）、交通运输（49%）、化工（48%）、汽车（47%）行业市净率处于横向相对居中水平。
- 纺织服装（28%）、有色金属（28%）、传媒（26%）、商业贸易（20%）、公用事业（13%）、房地产（10%）、建筑装饰（6%）、银行（3%）行业市净率处于

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

相对较低分位数水平（括号内为其分位数数值）。

图表 2: A 股 2011 年以来分行业历史 PB 区间

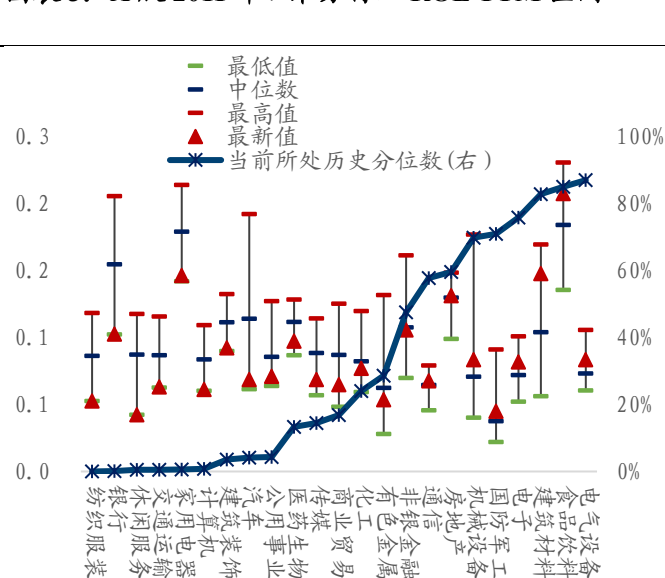


数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

从 ROE TTM 的角度, 特征如下:

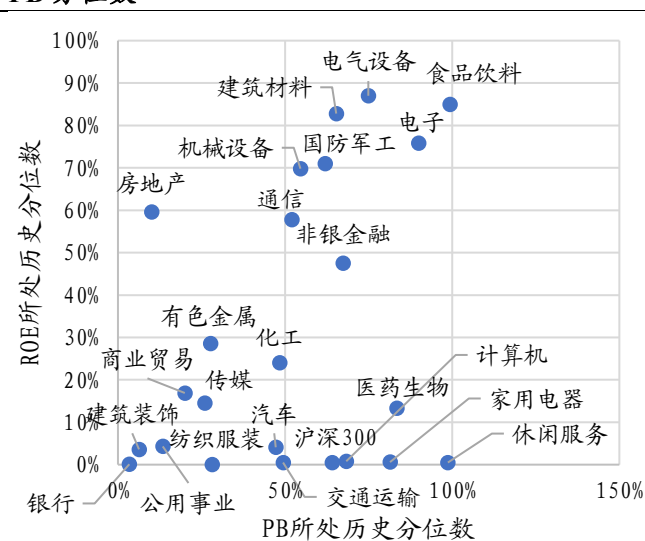
- 电气设备 (87%)、食品饮料 (85%)、建筑材料 (83%)、电子 (76%)、国防军工 (71%)、机械设备 (70%) 行业处于横向相对较高水平;
- 房地产 (60%)、通信 (58%)、非银金融 (48%)、有色金属 (29%)、化工 (24%)、商业贸易 (17%)、传媒 (15%)、医药生物 (13%) 行业处于横向相对居中水平;
- 公用事业 (4%)、汽车 (4%)、建筑装饰 (4%)、计算机 (不到 1%)、家用电器 (不到 1%)、交通运输 (不到 1%)、休闲服务 (不到 1%)、银行 (不到 1%)、纺织服装 (不到 1%) 行业处于横向相对较低水平。

图表 3: A 股 2011 年以来分行业 ROE TTM 区间



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 4: A 股 2011 年以来分行业 ROE TTM 和历史 PB 分位数



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

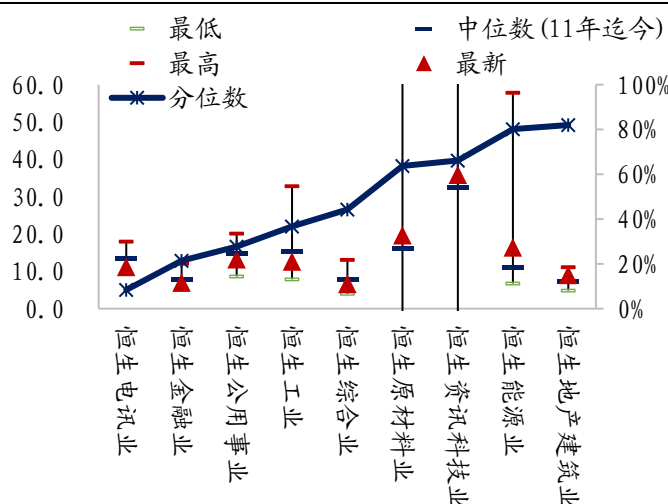
港股市场估值

截至 9 月 18 日，从**市盈率（TTM）**的角度，行业估值分位数特征如下：

- 地产建筑业（82%）、能源业（80%）、资讯科技业（66%）、原材料业（64%）、综合业（44%）、工业（37%）、公用事业（28%）、金融业（22%）、电讯业（8%）、（注：行业括号内百分比数值为 2011 年以来行业当前最新市盈率所在分位数）
- 恒生医疗保健业（88.6 倍）、恒生必需性消费业（28.2 倍）、恒生非必需性消费业（96.3 倍）。

从**市净率**的角度，资讯科技业（86%）、原材料业（67%）、工业（42%）、地产建筑业（20%）、其余行业皆低于 5%。恒生非必需性消费业为 2.5 倍、必需性消费业为 3.7 倍、医疗保健业为 4.7 倍。

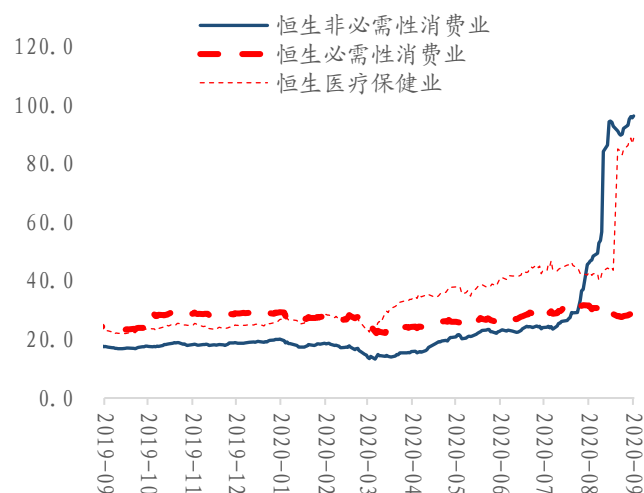
图表 5：港股 2011 年以来行业市盈率



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：因恒生非必需性消费业、必需性消费业和医疗保健业指数发布时间较其余指数晚，图中不包含此三个指数；最高值高于 60 倍、最低值低于 0 倍的值未在图中列出。

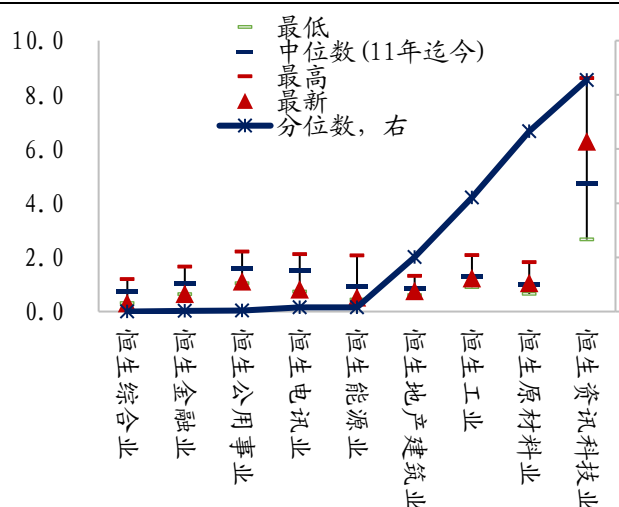
图表 6：恒生非必需性消费业、必需性消费业和医疗保健业 PETTM 历史区间



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

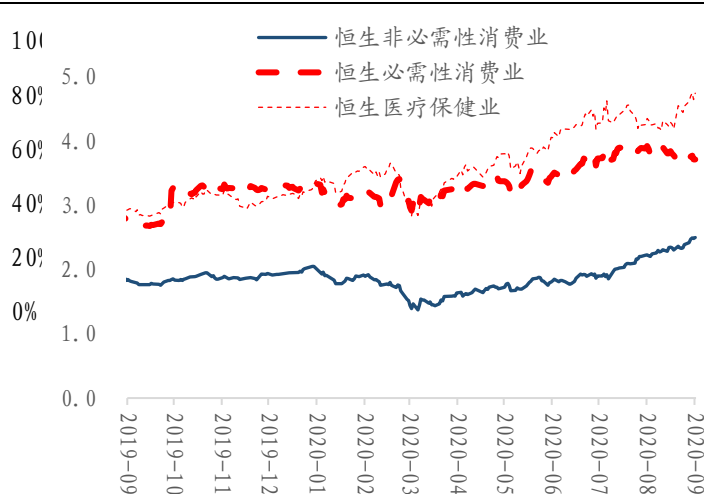
注：恒生非必需性消费业、恒生必需性消费业和恒生医疗保健业指数由恒指公司自 2019 年 9 月发布

图表 7: 港股 2011 年以来行业市净率



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 因恒生非必需性消费业、必需性消费业和医疗保健业指数发布时间较其余指数晚, 图中不包含此三个指数

图表 8: 恒生非必需性消费业、必需性消费业和医疗保健业市净率历史区间



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 恒生非必需性消费业、恒生必需性消费业和恒生医疗保健业指数由恒指公司自 2019 年 9 月发布

1.2、“互联互通”动态跟踪

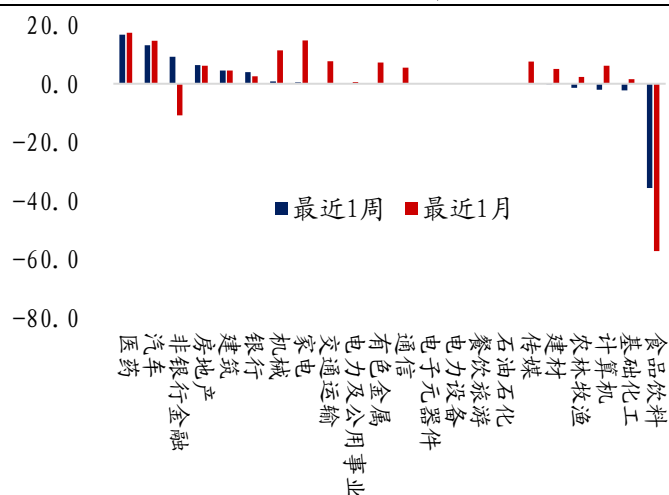
北向资金(周度 20200914-20200918)

- 主要流入医药、汽车和非银行金融;
- 主要流出食品饮料、基础化工和计算机。
- 周度前十大净买入个股为长春高新、比亚迪、宁德时代、中国平安、万科 A、五粮液、中国建筑、招商银行、沃森生物、潍柴动力;
- 周度前十大净卖出个股为贵州茅台、京东方 A、伊利股份、复星医药、东方财富、歌尔股份、隆基股份、安琪酵母、TCL 科技、万华化学。

南向资金(周度 20200914-20200918)

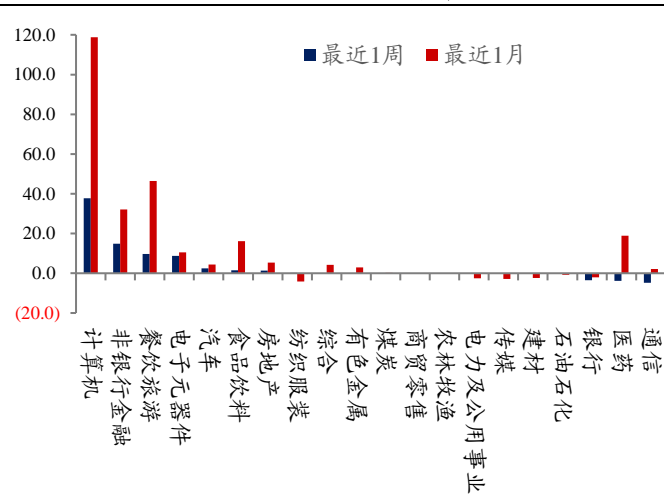
- 主要流向计算机、非银行金融和餐饮旅游;
- 主要流出通信、医药和银行。
- 周度前十大净买入个股为腾讯控股、中国平安、美团点评-W、小米集团-W、九毛九、信达生物、思摩尔国际、比亚迪股份、恒腾网络、中国飞鹤;
- 周度净卖出个股为微盟集团、微创医疗、比亚迪电子、中芯国际、药明生物、海底捞、汇丰控股、平安好医生、中国移动。

图表 9: 陆股通近一周、一月资金的净流入(亿人民币, 根据十大活跃成交股的数据计算)



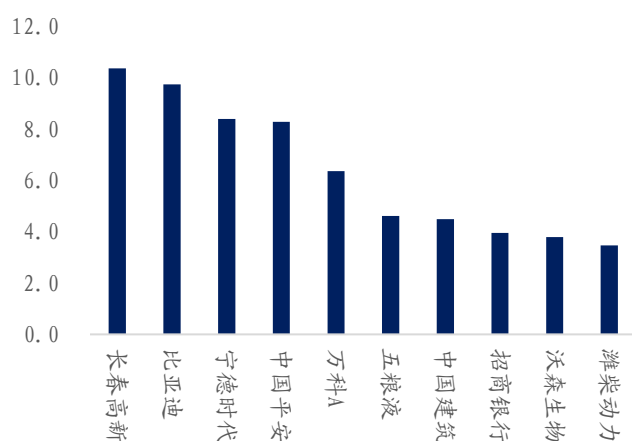
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 10: 港股通近一周、一月资金的净流入(亿港元, 根据十大活跃成交股的数据计算)



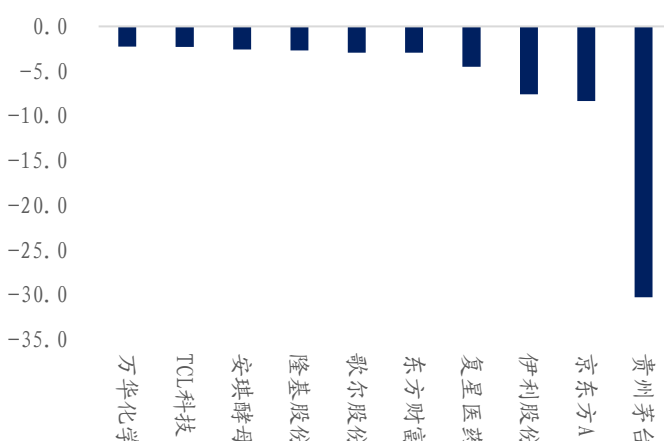
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 11: 北向资金周度前十大净买入个股(亿人民币)



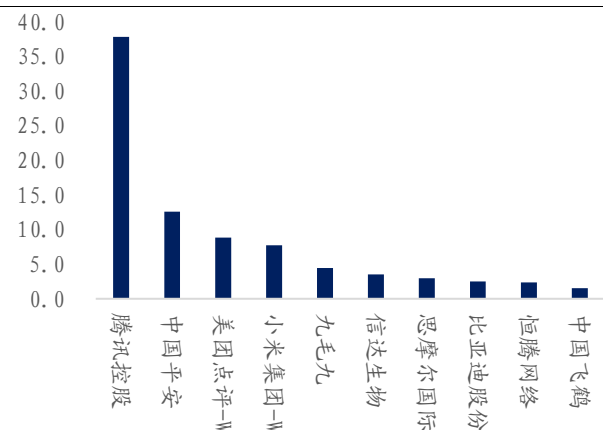
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 12: 北向资金周度前十大净卖出个股(亿人民币)



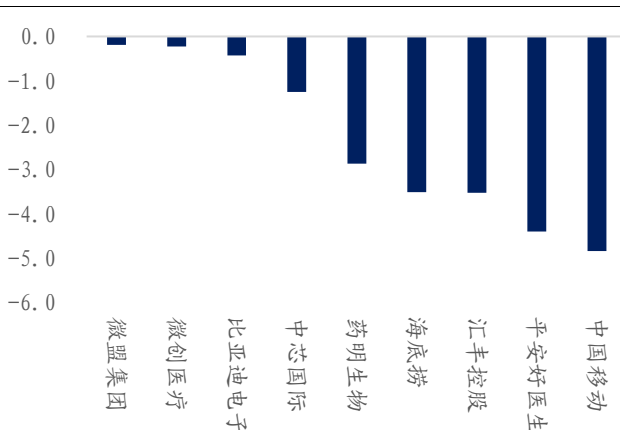
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 13: 南向资金周度净买入前十大个股(亿港元)



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 14: 南向资金周度净卖出前十大个股(亿港元)



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

1.3、行业要闻及兴业证券行业分析师事件点评

行业动态简述如下（详细内容见附表）：

- 银保监会发布的《关于实施车险综合改革的指导意见》于9月19日开始施行
- 国务院常务会议要求加快电网企业剥离装备制造等竞争性业务
- 工信部：发布《建材工业智能制造数字转型行动计划（2021-2023年）》
- 工信部：医疗卫生用纺织品及非织造布是“十四五”纺织行业重点布局之一
- 民航局：放开核准航段每周最大航班量限制，放宽“北上广”支线准入限制
- 中国信通院：目前我国5G用户超1.1亿，2020年底5G基站将超过60万个
- 上海：启动国家级长三角区域车联网先导区共建
- 北京：发布《北京加快推进国家级金科新区建设三年行动计划（2020-2022年）》
- 海南省：核发《药品生产许可证》

图表 15：近期行业相关政策及数据

日期	行业相关政策及数据
9.15	以“5G新基建，智领未来”为主题的5G创新发展高峰论坛于2020年9月15日在重庆举行。从论坛上获悉，目前我国5G用户超过1.1亿，计划2020年底5G基站将超过60万个，覆盖全国地级以上城市。作为2020线上中国国际智能产业博览会8场主题论坛之一，5G创新发展高峰论坛围绕5G新基建重点任务，探讨与发掘未来城市发展中的行业融合应用。（中新网）
9.15	民航局放开核准航段每周最大航班量限制，明确了“2020/21年冬春航季期间，涉及上海、广州的核准航段每次评审时可申请不超过14班/周，涉及北京的核准航段每次可申请不超过28班/周，其中首都机场每次可申请不超过14班/周”；放宽涉及“北上广”三大机场支线航线准入限制。调整后，2019年旅客吞吐量在100万-200万间的32个机场至北上广航线，将不受通航点数量的准入门槛限制。民航局表示，8月国内航空客运规模已恢复至去年同期八成以上，并创年内新高。（民航局）
9.16	上海启动国家级长三角区域车联网先导区共建，长三角三省一市将统筹智能网联汽车产业发展规划。根据合作协议，长三角三省一市将统筹智能网联汽车产业发展规划，建立一体化工作推进机制，制定统一标准规范体系，加强车联网新型基础设施协同建设，提升交通基础设施智能化水平，推进车路协同技术创新，深化多层次互信互证和全方位互联互通，开展智能网联汽车道路测试、示范应用和试点推广，提高发展规模与水平，吸引全球创新资源，构建开放融合、创新发展的产业生态。（新华社）
9.16	工信部办公厅印发《建材工业智能制造数字转型行动计划（2021-2023年）》。计划提出，到2023年，建材工业信息化基础支撑能力显著增强，智能制造关键共性技术取得明显突破，重点领域示范引领和推广应用取得较好成效，全行业数字化、网络化、智能化水平大幅提升，经营成本、生产效率、服务水平持续改进，推动建材工业全产业链高级化、现代化、安全化，加快迈入先进制造业。工信部出台建材工业智能制造数字转型行动计划，提出到2023年培育5家年产值过亿元的建材行业信息化、智能化供应商，建立5个建材行业智能制造创新平台。（工信部）
9.17	目前，工业和信息化部正在研究“十四五”产业用纺织品行业发展的重点工作，医疗卫生用纺织品及非织造布行业是重点内容之一。工业和信息化部已立项支持建设“面向医用防护领域的产业技术基础公共服务平台”，重点完善纺织类医用防护用品及材料、生产工艺的检测方法和质量标准验证。该平台建成后将促进国内外医用防护服、口罩标准对接，提高纺织类防疫物资及其原料的质量检测

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 8 -

	水平，为防疫物资产业链协同发展提供更好服务。（中国证券网）
9.18	国务院常务会议要求加快电网企业剥离装备制造等竞争性业务， 推动油气基础设施向各种所有制企业公平开放，支持民企参与重大铁路项目建设和客货站场开发经营，民营企业发展再迎利好消息。 下一步，国家发展改革委、国家能源局将加强统筹指导和协调，会同各地方、各部门、各单位，共同推动形成上游油气资源多主体多渠道供应、中间“一张网”高效集输、下游市场化良性竞争的油气市场体系。确保管网等基础设施向各类市场主体公平开放。（新华网）
9.19	《北京加快推进国家级金科新区建设三年行动计划（2020-2022年）》在中关村论坛金融科技平行论坛上正式发布。根据《行动计划》，“金科新区”力争用三年时间，引领北京成为全球金融科技研发和应用场景新高地、产业发展增长极、制度标准策源地、顶尖创新人才首选地和金融科技监管体系引领者。《行动计划》提出全力推动核心关键技术研发。支持突破金融科技领域“卡脖子”和“颠覆性”技术，抢占金融科技关键技术制高点。全面推动人工智能、大数据研发与应用，持续推动5G、物联网等互联技术进步升级，夯实金融科技的基础。（中新网）
9.20	银保监会发布的《关于实施车险综合改革的指导意见》9月19日开始施行，各家保险公司的车险新系统也正式上线，首单相继出炉平安产险的车险新系统也正式上线。银保监会有关部门负责人表示，此次改革将商车险产品设定附加费用率上限由35%下调为25%，预期赔付率由65%提高到75%， 改革后商车险基准保费价格将大幅下降，预计消费者的实际签单保费也将明显下降。 银保监会将加强车险市场监测，严肃查处违法违规行为，确保改革前后市场平稳有序。（人民网）
9.20	海南省药监局发布核发《药品生产许可证》（B.委托生产的药品上市许可持有人）相关规定的通告，明确核发有关事项， 推动药品上市许可持有人制度在海南落地。 通告将药品上市许可持有人申请《药品生产许可证》（B.委托生产的药品上市许可持有人）细分为三种情形。第一种用于申请办理药品注册有关手续；第二种用于受让其他药品上市许可持有人的药品注册文号；第三种用于正式委托生产。第一种和第二种情形以附条件审批方式核发药品生产许可证，企业按规定作出承诺，不予现场检查即可发证；对于第三种情形，省药监局出台《药品生产许可证（B.委托生产的药品上市许可持有人）现场检查验收标准（试行）》，明确药品上市许可持有人相关责任义务，确保持有人具备保障药品安全性、有效性和质量可控性的能力。（人民网）

数据来源：政府官网，主流媒体，兴业证券经济与金融研究院整理

1.4、重点行业观点集锦——兴业证券行业分析师观点

【兴证电新 朱玥 20200920】《新能源已成“十四五”主线，节能减排势在必行》

- **新能源发电：**“十四五”光伏风电不再需要补贴，指标的合法性丧失，国家不会明确规定新能源的目标，不应设定上限。“十四五规划”关键抓手是非化石能源占比（包含风电、光伏、水电、核电、生物质），十四五规划这一指标可能定在中位数17.5-18%。目前来看，受欧洲绿色复兴计划启发，非化石能源占比可能上调。推荐：通威股份、隆基股份、爱旭股份、大全新能源（海外）、新特能源（海外）、日月股份、晶澳科技等。
- **新能源汽车：**坚定看好电动车板块。积极布局各环节龙头企业。下半年新能源汽车海内外共振，持续推荐海外供应链以及特斯拉供应链推荐全球供应链核心标的：宁德时代、恩捷股份、璞泰来、宏发股份、当升科技、科达利、先导智能（机械覆盖）等。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

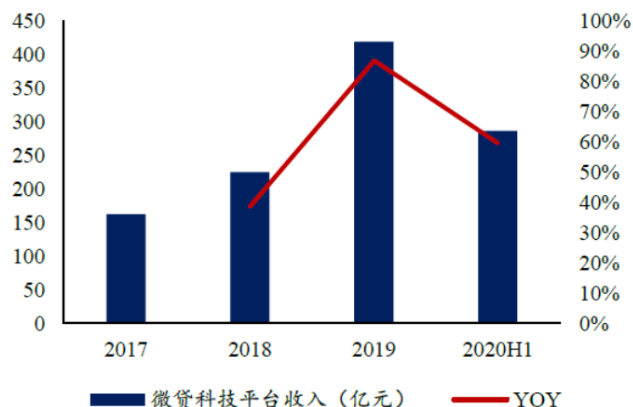
- 9 -

- **电力设备:** 继续首推龙头国电南瑞, 建议关注电力物联网核心标的 国网信通, 建议关注特高压弹性标的 许继电气、平高电气。
- **工业控制:** 尽管公共卫生事件扰乱了下游行业自动化需求, 但国内龙头企业也凭借出色的交付能力及响应速度抢占了部分高端市场份额, 加速了进口替代过程, 叠加中小企业在冲击下被淘汰, 国内工控龙头市场份额快速提升, 预计公共卫生事件过后业绩将加速修复。推荐继电器龙头 宏发股份、工控龙头 汇川技术, 建议关注研发能力强、多元化经营的 麦格米特。

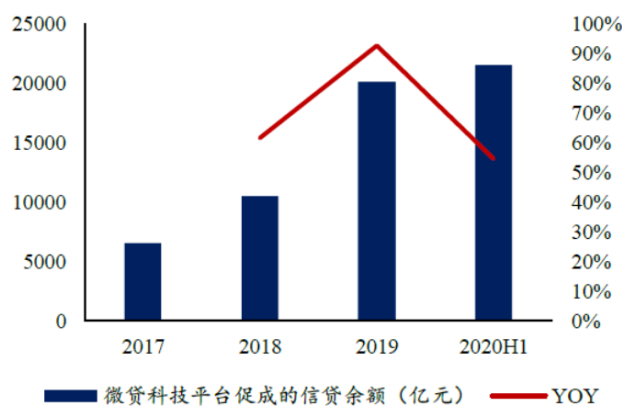
【兴证海外 TMT 洪嘉骏 20200921】《行业聚焦：蚂蚁集团深度报告；苹果新品发布会；英伟达收购 ARM》

- **行业聚焦:** 从金流到数据流, 蚂蚁集团打造消费与金融赋能平台。我们认为, 微贷业务仍是未来两年的盈利核心, 而监管态度将是发展关键; 长期来看, 理财与保险的线上化趋势明显, 可望接力贷款业务推动下一波增长。
- **消费电子:** 苹果发布会首次缺席 iPhone, 零部件的国内供应链占比或提升。
- **半导体:** 英伟达确认收购 ARM, 华为拉货与传统旺季推动台股 8 月营收增长。英伟达与软银集团达成最终协议, 将以约 400 亿美元收购英国芯片设计商 ARM。此次交易仍需获得英国、欧盟、美国与中国等批准, 审批过程或将长达 18 个月。由于国际情势紧张所带来的备货效应, 台股 IC 制造与设计板块收入创历史新高 (分别为以 1554/703 亿新台币, 同比增长 13%/28%)。除代工与设计外, 封测龙头日月光营收同比止跌回升至 5%, 面板涨价与 mini LED 营收也带动显示产业链增长。
- **投资建议:** 硬件板块此前因国际情势大幅调整, 我们判断行业需求已谷底回升, 同时部分龙头供应商还有苹果份额提升预期, 股价相较基本面来看具备较高安全边际。
- **推荐关注:** 小米集团 (份额回升+IoT 进入高增长期)、美团点评 (盈利高增长+生活服务空间巨大)、比亚迪电子 (机壳业务增量+新兴产品打开估值空间)、华虹半导体 (功率器件增求稳步回升, 无锡厂产能加速投入)。

图表 16: 微贷科技平台收入及增速



图表 17: 微贷科技平台促成的信贷规模



资料来源: 公司招股书, 兴业证券经济与金融研究院海外 TMT 团队整理

资料来源: 公司招股书, 兴业证券经济与金融研究院海外 TMT 团队整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 10 -

【兴证汽车 戴畅 20200920】《乘用车 9 月继续复苏，混动技术有望重新迎来发展期》

- 乘用车 9 月继续复苏，重卡潍柴与重汽纷纷推出新品增强企业竞争力。
- 2.0 版节能与新能源技术路线图或重新重视混动路线，2035 年汽车销量占比目标或设为 50%混动+50%新能源汽车。
- 乘用车从下滑周期（18-20）到复苏周期，重卡销量 20 年持续超预期，汽车基本面和估值有望向上共振，**建议全面增配细分领域强阿尔法标的。从季度维度**，20Q2 为行业销量盈利增速反转向上的起点，**从年度维度**，乘用车经历 2018-2020 年连续三年的下滑，后续在均值回归的趋势下大概率进入复苏周期。重卡销售在 2020 年有望创历史新高，21 年总量同比有压力但绝对额预计仍处于历史高位。
- 建议全面增配汽车各领域“强 α”：乘用车推荐长城汽车、长安汽车；重卡推荐中国重汽、潍柴动力、威孚高科；零部件推荐特斯拉产业链拓普集团、三花智控、银轮股份。另外考虑海外三季报改善，也建议增配海外业务占比较高二季度承压三季度有望反转的相关标的：福耀玻璃、中鼎股份、科博达、精锻科技。

【兴证电子 谢恒 20200919】《欣旺达消费业务成长性可期，集成电路年会强调设备材料国产化》

- 消费锂电行业成长性极其确定。消费电池赛道的成长性远高于其他模组。欣旺达电芯自供率持续提升之路将从手机电池复制到其他消费锂电上，继续看好欣旺达。
- 当下美国对华为的制裁对我们未来需要加大投入方向有极大的警示意义，半导体全产业链均衡发展尤为重要，短期来看中美科技战给国内半导体产业链的发展带来了一定的不确定性，中长期来看我们认为要想实现半导体产业链的真正自主可控，必须先实现 EDA、半导体设备、材料等支撑领域的全面突破，建议关注北方华创、刻蚀龙头 A 公司、芯原股份、安集科技等相关公司的进展。

【兴证传媒 丁婉贝 20200920】《无惧震荡静待绩优股表现，继续推荐传媒龙头》

- 投资建议：下半年文娱行业进入产品释放期，握紧核心资产，建议重点把握视频、游戏、生活圈媒体的行业龙头。
- 视频：芒果超媒凭借创新基因和优秀机制仍然具备高成长性，后续综艺持续拓展、剧集生态的爆发和多元变现值得期待。
- 游戏：短期来看游戏行业迎来产品周期，游戏出海+买量驱动精品研发+发行格局改善将成为中期投资主线，而云游戏有望成为游戏龙头公司长期发展主线。重点推荐研发型龙头完美世界、三七互娱、吉比特和世纪华通，以及港股心动公司。
- 生活圈媒体：分众传媒电梯点位持续优化收缩，且客户结构向消费客户转移，叠加竞争格局改善及复工复产后收入端的持续回暖，后续公司业绩具有向上

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 11 -

高弹性。

【兴证计算机 蒋佳霖 20200920】《会师华为“长征路”-HC2020 前瞻》

- Q3 业绩有望全面改善，板块配置性价比比较高。可重点加仓强趋势的云计算、互联网，以及强拐点的信创、网安。
- 阿里发布“迅犀”，“云制造”趋势渐清晰。巨头的加码入局有望催化制造业上云提速，包括云 ERP 厂商等均面临新的发展机会。
- 华为全联接大会将开幕，会师华为“长征路”。

【兴证通信 章林 20200920】《AMD 获得美国许可，关注国内 5G 三期招标》

- 【5G 应用】中期来看，从 5G 设备到应用仍将是下一阶段通信投资主线。疫情加速云视频逐步走向普及，物联网模组作为上游芯片和下游行业的中间环节，是 5G 商用及推动行业应用创新的关键，重点推荐移远通信、广和通和乐鑫科技、商用车联网龙头鸿泉物联、锐明技术，5G 铁路专网调度龙头佳讯飞鸿，关注 5G 消息龙头 CSP 厂商梦网集团和军用市场龙头海格通信。
- 【5G 设备】近日，据外媒报道 AMD 已经获得美国许可，可继续供货华为，此外包括英特尔、美光、三星、台积电、中芯国际等厂商均已表示向美国商务部提交了对华为继续供货的许可证申请。我们预计美国商务部是否批准相关企业申请仍需等待 1-2 月时间，且在国内自主可控、国产替代大趋势下，华为是否能够完全继续用回 A 版芯片等核心组件也存一定不确定性。经产业链调研及外媒报道，华为目前基站端核心芯片备货充足，但非核心组件备货情况仍有一定不确定性。预计阶段性结果将于面向 2021 年的国内运营商 5G 三期招标规模及各厂商份额中有所体现，建议积极关注年底 5G 三期招标进展。另据产业调研了解，目前国内 5G 建设进展一切正常，市场担心的建设放缓或与短期运营商交付节奏有关，我们对华为等 5G 主设备产业链抱有信心。持续看好 5G 主设备龙头中兴通讯、烽火通信、电力载波龙头东软载波，建议重点关注华为产业链高频覆铜板标的华正新材，LCP 天线厂商信维通信等自主可控优质标的。
- 【光模块】数通市场高景气度有望延续；光模块市场站在 5G 和数通 400G 驱动的高增长起点，设备商需求放缓或主要为上半年拉货过多导致的短期需求的季度间波动，四季度有望快速恢复，上游产业链验证 400G 光模块加速放量，在资本开支稳健增长背景下，海外云服务商需求有望继续强劲；全球光模块市场分工趋势明确，海外厂商在高端市场逐渐被国内厂商赶超，龙头和二线厂商共享增长盛宴；我们重点推荐新易盛、中际旭创、天孚通信、光迅科技、剑桥科技，建议重点关注仕佳光子、博创科技、太辰光、华工科技。
- 【IDC】Canalys 发布最新报告显示，2020 年第二季度中国云基础设施服务支出达到创纪录的 43 亿美元，同比增长 70%；中国依然是全球第二大市场，占全球支出的 12.4%，高于 2019 年第二季度的 9.6%，考虑到中国网络用户量，未来增长空间巨大；中期，5G 和云计算仍为行业增长的核心，高景气度

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 12 -

有望确定性持续。第三方 IDC 服务商的快速响应、三方接入等优势显著，未来市场份额呈现提升趋势，具备核心区域数据中心扩张能力的厂商有望表现出更好的成长性。重点推荐光环新网、数据港、奥飞数据，及 IDC 制冷龙头英维克。重点关注科华恒盛和鹏博士。

【兴证交运 张晓云 20200920】《枢纽航班准入监管放松，内循环加速确定性高》
本周观点：交通运输核心资产低位正是布局良机。电商增速超预期，重点关注快递板块业绩弹性；关注资产负债表良好、监管放松下有望量价齐升的民营优质航企；关注枢纽机场国际旅客免税流量价值；国际航线逐步放开叠加疫苗有望落地，关注航空板块危机后期强反弹机会。

- **(1) 航空机场板块：**未来盈利恢复速度是：小航最早，其次是枢纽机场，最后是三大航，特别重视机场免税渠道价值。α 品种推荐：春秋航空、华夏航空、上海机场；β 品种推荐：吉祥航空、国东南航、白云机场。
- **(2) 快递板块：**头部集中趋势加快，推荐政策利好明显、业务量大幅增长的顺丰控股，和电商快递龙头韵达股份。
- **(3) 公路板块：**高速公路稳健性凸显，业绩成长及确定性角度推荐山东高速、宁沪高速、粤高速。
- **(4) 供应链板块：**关注 REITs 基金推动下，东百集团等强开发能力的物流基础运营商，关注厦门象屿、飞力达、华贸物流、物产中大、建发股份。
- **(5) 航运板块：**外需恢复势头向好，集运需求回升，叠加旺季因素，运价维持高位，中远海控将直接受益，建议重点关注；油运中期关注油运供给端优化，关注中远海能、招商轮船。
- 推荐组合：顺丰控股、韵达股份、春秋航空、上海机场、中远海控、东百集团、山东高速。

【兴证家电 王家远 20200920】《解读 9/19 桂林直播收官，格力渠道改革更新》

- 本周六 9 月 19 日董明珠在桂林直播，直播销售额 11.8 亿元。一是可能总部还是引导经销商帮销售公司去库存，二是新能效价格高，可能代表一定趋势；三是直播的老能效空调很少，可能说明总部的老能效去化明显；四是这次主要卖的可能还是生活电器。
- **家电后市展望和个股推荐：**目前依然优先看好空调行业标的。市场关注热点依然是格力渠道改革，我们认为渠道改革依然在深水区推进，在弱复苏，尚未反转，要等待，建议 H2 逢低建仓、拉长建仓期。
- 重点推荐：美的集团、海尔智家、格力电器。

【兴证军工 石康 20200921】《兴证军工观察：风物长宜放眼量，战略看多“十四五”》

- 美国此次对台军售正值副国务卿访台参加李登辉葬礼，意在进一步对华施压。台海形势风起云涌，后续相关军事演练有望常态化。与其博弈短期军事事件的可能性，不如着眼“十四五”，择机战略布局确定性受益于装备建设的核心

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 13 -

标的。

- 重点看好高成长优质标的及平台类标的两大方向。
- 重视产业链上游元器件、原材料标的在下游需求加速背景下的业绩提前超额释放。
- 展望未来一个季度，航天装备需求加速趋势将在产业链上游企业订单层面获得更多验证，以鸿远电子、航天电器为代表的航天装备利润占比较高的相关标的订单有望实现持续加速。以中航光电、火炬电子、宏达电子等订单也有望超预期增长。
- 高成长标的建议重点关注菲利华、鸿远电子、航天电器、爱乐达、中航高科、中简科技、西部超导、三角防务、宝钛股份、铂力特、睿创微纳、钢研高纳、七一二、紫光国微、中航沈飞、洪都航空、盟升电子、北摩高科、光威复材、中航光电等。随着国家战略环境趋势性变化的逐步明朗，基本面扎实、军工属性强的平台型标的估值水平有望再上台阶。平台类公司重点关注中航机电、中航沈飞、中国海防、航发动力、中航电子、国睿科技、中直股份等。

【兴证海外物业管理 宋健 20200920】《收并购拓展多元业务》

- 港股通持续增持优质商管公司。
- 物业管理行业在未来3-5年仍然享受4大规模红利。
- 高成长高确定性是板块的主旋律：物管公司经营稳健，现金流健康，不受行业周期性波动影响。行业首选永升生活服务、宝龙商业、中海物业、碧桂园服务、绿城服务，推荐关注新城悦服务、时代邻里、雅生活服务、保利物业。

【兴证食品饮料 赵国防 20200920】《茅台集团发债非主要矛盾，重点关注实际经营》 茅台集团发债非主要矛盾，重点关注实际经营。

- 部分经销商在调整对五粮液中秋批价的预期，前期有经销商认为批价会回落在940元左右，但是厂商强化渠道管控、批价一直高位坚挺，中秋集中放量的预期在降低，部分经销商对五粮液批价中秋表现的预期调整到950-970元，积极乐观。
- 经销商反馈动销恢复较好，反馈中秋宴席预定情况好，次高端及中档名酒预计有不错弹性，我们预期能在15%-25%的同比增长；
- 厂商回款良好，名酒大多回款已经在80%左右，回款表现乐观。综合以上，就目前跟踪情况来看，中秋旺季比较乐观。
- 9月推荐组合：今世缘、洋河股份、泸州老窖、伊利股份、山西汾酒、贵州茅台、五粮液、双汇发展、桃李面包。

【兴证海外医药 徐佳熹 20200921】《医保目录调整稳步推进，年底有望公布结果》

- 医保目录调整形式审查结果公布，调整流程标准化和透明度提升。整体来看，《2020年国家医保药品目录调整工作方案》以及本次文件的出台显示出医保目录调整流程的日益标准化，调整标准也更加合理透明，有利于行业良性发展，也为药企制定发展战略指引了方向。此外，近两年医保目录调整的频率较此前明显提高，有利于新上市的产品尽快纳入医保目录以及医保目录根据临床实际及时作出相应调整，更契合行业发展。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 14 -

- 9月医药投资策略：近期医药板块有所回调，但市场关注度仍然较高，**短期建议逢低布局具备长期核心价值、低估值的标的**，建议关注威高股份（1066）、石药集团（1093）和诺诚健华-B（9969）。中长期来看，医药行业发展趋势已明确，**细分领域龙头更大概率能实现长期稳健成长**，建议关注中国生物制药（1177）、石药集团（1093）、药明生物（2269）、翰森制药（3692）等。

【兴证社服 刘嘉仁 20200920】《中秋十一双节将至景区限流提升至75%，8月生活可选消费表现优异》

- 社服：**中秋十一双节将至，文旅部发文景区接待游客量不超过最大承载量的75%，符合我们对下半年旅游限制逐步放开及国内游持续改善的判断。据携程数据显示，从民航搜索量级看，**旅客需求已恢复至去年同期的九成**，城市圈周边度假游恢复明显部分地区已经超过去年同期，国内长线游中疫情防控较好的地区例如三亚已经实现正增长，**重点可关注国内游消费回流的持续提升机会，短期关注中秋十一双节数据**；海南免税新政实施以来日均含补销售额突破1亿，随着海南旺季逐步到来，数据将持续提升，另外三亚三家免税店归属逐季明朗，王府井也提出开店目标，**免税行业将迎来新一轮供给增加，后续关注相应公司选址、运营团队、供应链等**，酒店、周边游及疫情防控较好的长线目的地持续恢复，重点建议布局免税、酒店、周边游：1）免税及相关：中国中免、王府井、格力地产、凯撒旅业及海南本地牌照预期海南发展等；2）需求复苏改善：锦江酒店、广州酒家、首旅酒店、天目湖、中青旅、宋城演艺。
- 商贸：**8月社零整体数据符合预期，其中生活可选类表现亮眼，化妆品、金银珠宝类增速均录得提升，受益于线下经济活动逐步复苏，8月餐饮消费出现超预期反弹，增速回正至9.00%；与之相对，必选品类承压略有下滑，受此影响近几月超市渠道同店增速也出现波动。推荐国改提效预期且马上金融获准登陆A股的重庆百货；推荐扩张逻辑不改且估值相对便宜的必选龙头家家悦、红旗连锁、永辉超市；建议关注受益近期房地产销售良好且三、四季度家装需求逐渐释放的居然之家，免税牌照打开业务空间的王府井，疫情影响逐渐减弱并具备坚实供应链基础的爱婴室，下沉、商超和到家业务增量广阔的全渠道新零售龙头苏宁易购；建议关注跨境电商的安克信息、小商品城、跨境通、星辉精密、天泽信息。

【兴证非银 许盈盈 20200920】《继续看好保险板块估值修复行情，金控管理办法落地或加速业内整合》

保险：

- 上市险企8月寿险保费增速略低于上月，产险保费整体保持稳健增长。寿险：**保障型产品销量仍相对较弱，储蓄型产品则相对较好，近两个月大多险企将部分精力投向了增员，**预计Q3代理人规模整体上将有一定的增长**，对保费增长带来正面作用。**产险：**整体上保持相对稳健的增长，目前车险综合改革及其配套规定均已落地，**短期内预计车均保费会有所下降**，车险盈利能力也

会受到一定的负面影响，后续重点关注车险综合改革落地后的实际影响。

- **开门红是重要的催化剂，继续看好保险板块估值修复行情。**投资端整体好于预期，负债端上，我们认为储蓄型产品仍有较强的吸引力，对于今年的开门红较为乐观，这也是后续保险行业最重要的催化剂。个股上，我们推荐估值相对较低且预期基本面能够有所改善的中国平安，以及今年基本面较好且开门红确定性相对更强的中国人寿。

券商：

- 基本上，券商前8月业绩同比增速继续抬升。
- **金控公司管理办法落地，优先推荐有望受益于集团平台发展的招商证券、中信证券。**短期板块估值向上催化动力有望来源于行业内并购预期提升以及市场进一步升温。上周日金控公司管理办法正式落地，旨在加强对非金融企业投资形成的金融控股公司的监督管理，未来有望淘汰一批不符合设立条件的公司，加速金融体系内机构整合；同时也有利于运作规范、实力雄厚的金控平台发展壮大。在此监管规定下，中信集团、招商局集团等优质平台有望优先获得金融控股公司准入资格，未来监管也将推动金融控股公司开展有益的创新，我们优先推荐有望受益于集团平台发展的招商证券、中信证券。

【兴证海外非银 张博 20200919】《险企基本面改善带来投资机会，金控监管办法出台》

保险：

- **关注港股险企基本面改善带来的投资机会。****寿险：**近期长期医疗险上新，提振保费并利于长期获客；基于险企自身驱动力+市场需求+政策趋势+上年低基数因素考虑，预期2021年开门红表现提升。**财险：**非车高增长，信保业务赔付高点已过；车险综合改革落地，对险企保费及利润的短期压力可控，已被充分认知；并在长期利好龙头。**投资：**险企权益资产配置比例上限提升；长端利率上行使新配置固收资产的收益率提升；经济基本面改善提振联营及合营企业投资收益；三季度A股市场上行亦拉升投资收益。**估值：**10年期国债收益率自2020年5月开始持续上行，降低险企再投资压力，并促进估值修复。
- **长期看好港股保险核心资产平安、友邦；建议关注各家险企的业绩改善情况：**新华保险、中国人寿、中国太保、中国财险、中国人民保险集团。

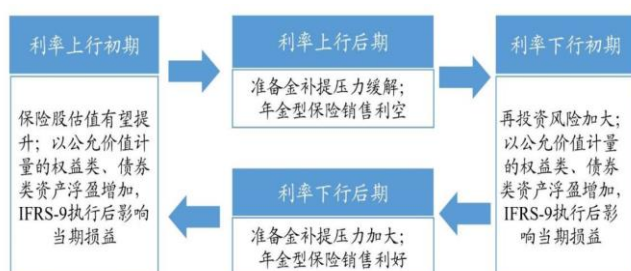
券商：

- **金控公司监管办法出台补齐监管短板，互联网企业或首先面临结构整改。**2020年9月13日国务院发布《国务院关于实施金融控股公司准入管理的决定》，同时央行发布了《金融控股公司监督管理试行办法》，**首次明确对金控公司建立准入管理和集中监管机制。**《决定》和《办法》出台最重大的意义在于填补了监管空白，补齐短板，反映国家高层对于金融监管的重视。《办法》出台后，对于央企、大型企业等金控影响或有限；但以蚂蚁金服为代表的互联网金控和民营金控由于股权结构相对较为复杂，可能不符合办法要求，或首先拉开金控整改序幕。更进一步的影响仍有待后续细则。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

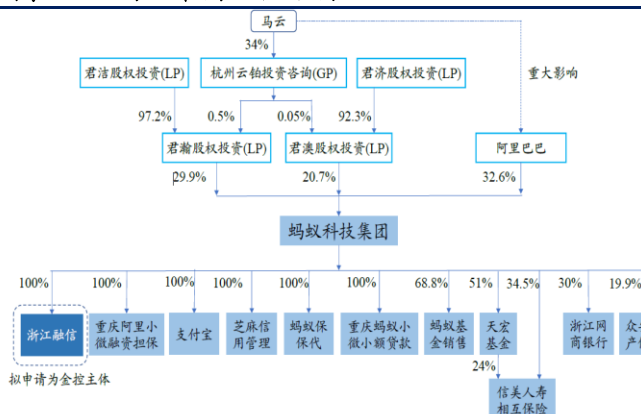
- 16 -

图表 18: 利率变动对保险公司的影响路径



资料来源：兴业证券经济与金融研究院海外金融团队编制

图表 19: 蚂蚁集团股权结构



资料来源：Wind、招股书，兴业证券经济与金融研究院海外金融团队整理

【兴证银行 傅慧芳 20200920】《监管引导小贷行业规范发展，高成长性标估值上移》

- 本周银保监会出台《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》，通知对小额贷款规模与定价进行规范。小贷公司的信贷余额在 2018 年资管新规后逐步萎缩，目前不足 9000 亿。随着定价约束增强，预计小贷行业将进一步出清整合、向头部集中。杠杆率限制限制了非标融资上限，但实务上对于 ABS 转出的约束或相对有限。
- 本周我们回顾了近 10 年来行业股息率变化，整体来看，四大行股息率持续保持行业较高水平，而 2016 年后部分中小行股息率也极具吸引力，其中业绩稳定性和资本内生性强的标的也值得关注。目前 A 股银行估值已处于历史新低，但相对港股仍有一定溢价，港股银行股息率更具吸引力。
- 目前银行业（申万）整体估值为 0.69xPB 左右，3/5/10 年分位数仍在 20% 以下。随着经济逐步企稳及业绩靴子落地，行业基本面压制因素正在逐渐解除。近期市场风格的再平衡或使得银行板块相对收益性价比日益提升。行业内部分化持续，继续看好成长性高/风控能力优秀/估值尚不高的中小银行未来一段时间的表现。中期而言，银行业外部影响因素——监管及宏观经济已出现逐步的改善，同时目前较低的估值水平提供了充足的安全垫空间。另一方面，资本对于银行利润的约束或构成了基本面向下有底结论的稳定基础。考虑行业基本面稳健、估值低位带来的安全边际，维持行业推荐评级。
- 个股上，继续两条主线，一是行业龙头招行、宁波、平安、常熟等，二是中小行中基本面优秀、估值弹性较大的杭州、成都、兴业等。

二、美股映射

2.1、行业估值特征

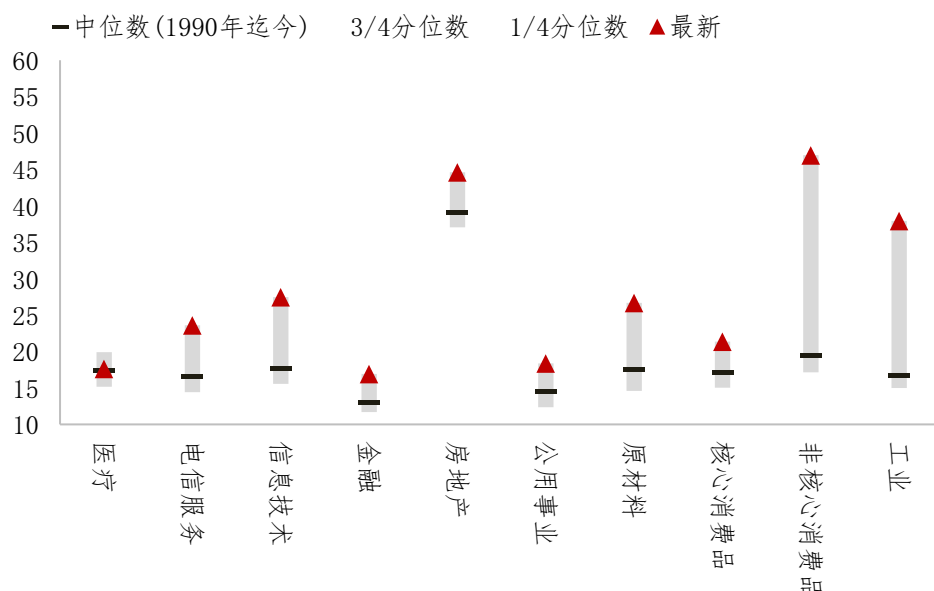
截至 9 月 18 日，行业估值特征如下：

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 工业 (100%)、非核心消费品 (99%)、核心消费品 (98%)、原材料 (95%)、公用事业 (93%)、房地产 (91%)、金融 (91%)、信息技术 (90%)、电信服务 (87%)、医疗 (52%)。

(注: 括号内百分比数值为对应行业预测市盈率于 1990 年以来的分位数)。

图表 20: 美股 1990 年以来分行业预测市盈率 (所处历史分位数从低到高排序)



数据来源: Bloomberg, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 房地产市盈率分位数起始时间为 2016 年

截至 9 月 18 日，纳斯达克市值靠前科技股、富时中国 N 股指数市值靠前公司估值见下表：

图表 21：20200918 纳斯达克市值排前列的科技股估值水平

公司名称	P/E	P/B	P/S	市值(十亿美元)
苹果公司	32.50	25.33	6.86	1827.23
微软	34.49	12.82	10.66	1516.48
亚马逊公司	113.61	20.08	4.57	1480.08
Alphabet公司	33.26	4.77	6.01	990.15
Facebook公司	30.83	6.52	9.58	719.41
特斯拉公司	948.03	41.54	15.64	412.00
英伟达	79.31	21.62	22.88	300.83
奥多比	59.08	19.15	18.11	224.27
英特尔	9.65	2.59	2.72	212.18
奈飞公司	70.39	22.20	9.12	207.26
康卡斯特	17.33	2.47	1.96	206.75
Paypal控股股份有限公司	77.71	11.71	10.75	206.58
思科-T	14.00	4.45	3.42	168.53
阿斯麦控股公司	44.64	10.34	10.12	155.94
查特通信公司	53.85	4.36	2.83	147.91
博通股份有限公司	55.77	7.32	6.20	145.51
AMGEN-T	19.81	13.63	6.04	145.09
T-Mobile US有限公司	29.64	2.17	2.05	137.05
德州仪器	26.66	16.61	9.41	127.00
高通公司	37.71	37.77	6.37	124.86

数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 22：20200918 富时中国 N 股指数市值前二十中概股估值水平

公司名称	P/E	P/B	P/S	市值(十亿美元)
阿里巴巴	42.15	6.12	8.92	737.04
京东集团	651.77	5.69	1.13	116.58
拼多多		15.48	17.11	108.85
KE Holdings Inc				65.81
网易	25.49	5.04	6.22	64.41
好未来教育集团	439.28	17.54	12.66	45.43
百度	18.48	1.77	2.77	42.97
蔚来汽车			13.98	26.44
腾讯音乐娱乐集团	89.81	7.11	12.89	26.20
GSX Techedu Inc	390.34	73.94	25.77	25.42
新东方教育科技集团	57.00	8.93	6.82	24.51
中通快递(开曼)股份有限公司	34.13	4.17	7.24	24.03
携程集团有限公司	112.27	1.20	3.55	17.45
爱奇艺		18.85	3.84	17.02
哔哩哔哩		11.27	11.07	14.88
万国数据服务有限公司	--	5.51	29.46	12.52
华住酒店集团	--	17.83	8.18	12.48
汽车之家	24.74	5.01	9.31	11.51
唯品会控股有限公司	17.04	3.11	0.82	11.26
58同城网	7.08	3.46	4.08	8.38

数据来源：Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 19 -

2.2、海外买方机构投资者观点

近期买方机构有关行业、大类资产配置相关观点如下：

【Value Partners Group 20200914】《多资产视角：2020 年 9 月》

- **A 股：**1) 随着政府债券收益率持续上升，近期市场流动性收紧；2) 鉴于 A 股市场今年以来的较大涨幅，投资者愈发谨慎；3) 人民币汇率走强将市场提供支撑。
- **港股：**1) 大中华区企业的业绩由负转正，许多企业季度业绩超出市场普遍预期，越来越多的分析师调高企业盈利预期；2) 美联储重申鸽派立场后，美债收益率曲线变陡，通货膨胀预期升温，市场上出现了价值轮换的言论；3) 估值具有吸引力的港股更具弹性。

来源：

<https://www.valuepartners-group.com/en/investment-insights/insights/the-multi-asset-perspective-september-2020/>

【Aberdeen Standard 20200914】《经济复苏的挑战》

- 5-7 月全球经济复苏趋势使我们上调了 2020 年全球预测增速至 -6.3%。尽管经济没有之前担心的那么糟糕，但这仍将是上世纪 40 年代以来最糟糕的时刻。
- 但近期有迹象表明复苏速度已经开始放缓。流动性数据趋于平缓，远低于 Covid 之前的水平，同时 8 月份许多国家的服务业 PMI 有所下降。尽管全球复苏尚未结束，但似乎已经失去动力，我们将 2021 年经济增长预期下调至 6.0%。
- 我们认为，物价上涨将被证明是暂时的，不应被视为转向更高的潜在通货膨胀的开始。Covid 危机最终将导致温和的通货膨胀。

来源：

<https://www.aberdeenstandard.com/en/insights-thinking-aloud/article-page/running-the-recovery-gauntlet>

图表 23: 对于 GDP 和 CPI 指标的预测

	GDP growth			CPI inflation		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Global	-6.3	6.0	4.2	3.2	3.0	3.0
DM	-6.8	4.7	3.3	0.6	0.9	1.3
US	-4.6	3.6	3.0	0.9	1.3	1.6
UK	-12.9	7.7	6.6	0.5	1.0	1.4
Japan	-5.8	2.5	1.0	-0.2	-1.0	0.5
Eurozone	-9.4	5.7	4.0	0.4	0.8	0.9
EM	-6.0	6.9	4.7	5.0	4.4	4.0
Brazil	-6.6	3.6	2.6	2.6	2.5	3.0
Russia	-4.2	3.1	2.4	3.1	3.1	2.9
India	-11.9	9.3	7.2	6.3	3.9	3.6
China	-2.7	10.3	6.7	3.0	2.4	2.1

数据来源: Aberdeen Standard, 兴业证券经济与金融研究院整理

【AllianceBernstein 20200916】《英国脱欧谈判:离午夜还有一分钟》

- 约翰逊政府公布了一项新法案草案,修改 2019 年与欧盟签署的“脱欧”协议中关于北爱尔兰的内容。此前的北爱尔兰协议涵盖了关于英国脱欧最棘手问题的安排,即如何解决英国与欧盟在爱尔兰岛上的陆地边界问题。
- 英国无协议脱欧的可能性不断走高,在此情形下英镑可能跌至与欧元平价。

来源:

<https://blog.alliancebernstein.com/library/brexit-negotiations-one-minute-to-midnight>

【Schroders 20200916】《脱碳会成为下一个十年的大趋势吗?》

- 随着气候变化在政治和社会议程中的地位上升,脱碳可能会成为下一个十年的大趋势。
- 随着对低碳未来的需求不断增长,我们认为股市投资者应注意非美国公司在脱碳行业中所扮演的龙头角色: 1) 风能行业方面,全球最大的运营商是丹麦的 Vestas Wind 和德国-西班牙集团 Siemens Gamesa,中国企业倾向于将重点放在国内市场; 2) 太阳能行业由中国公司主导。中国在多晶硅生产以及光伏制造能力方面处于领先地位; 3) 电动车电池供应链由亚洲公司主导,例如韩国的 LG Chem 和 Samsung SDI,日本的 Panasonic 和中国的 CATL。此外,电动汽车的主要购买者来自中国和欧洲; 4) 日本和欧洲是发展氢能的领导者。

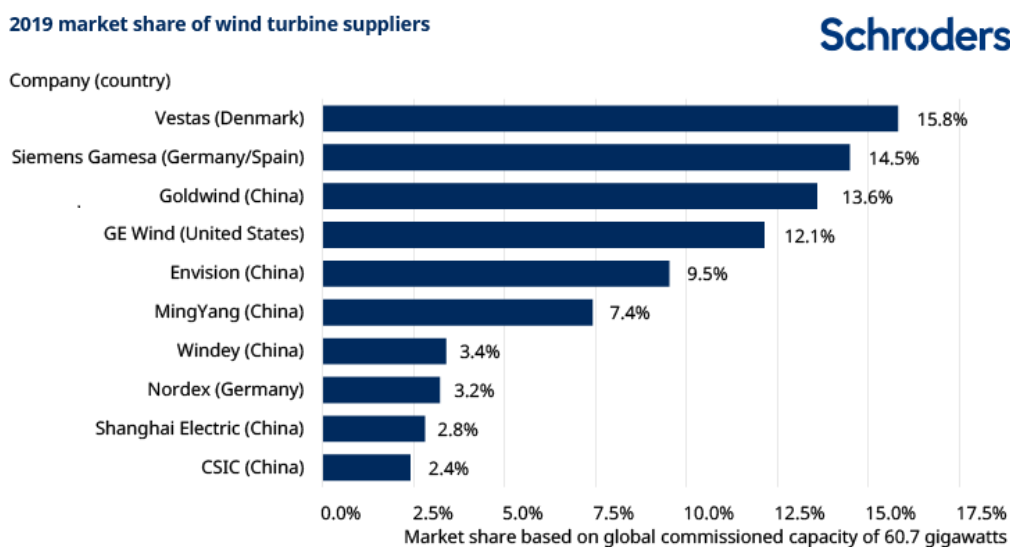
来源:

<https://www.schroders.com/en/insights/economics/will-decarbonisation-be-the-mega-trend-of-the-next-decade/>

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 21 -

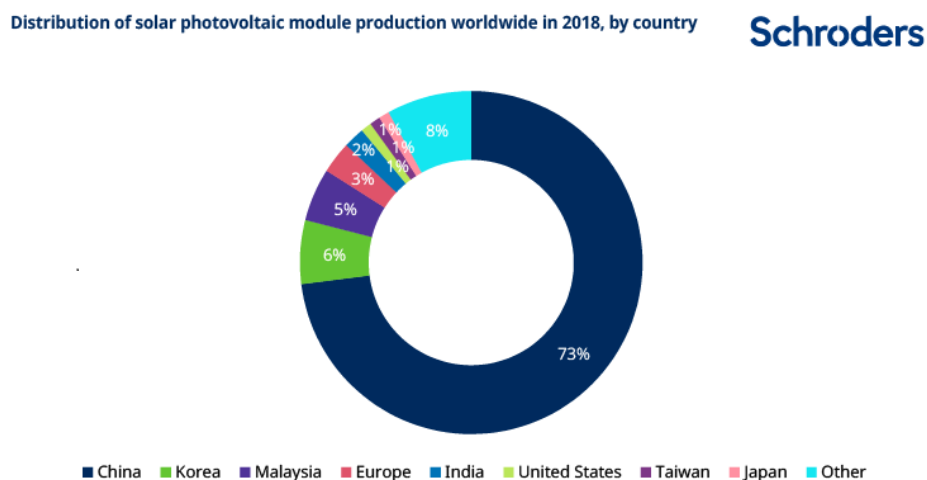
图表 24: 2019 年风力涡轮机供应商的市场份额



Source: Bloomberg New Energy Finance, Statista, August 2020. 486676.

数据来源: Schroders, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 25: 2018 年世界各国太阳能光伏组件生产分布情况



Source: Statista, February 2020. 486676.

数据来源: Schroders, 兴业证券经济与金融研究院整理

三、风险提示

全球经济增速下行; 中、美货币政策宽松不达预期; 大国博弈风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- 22 -

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyqz.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、云能国际股份有限公司、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、Medialink Group Limited、中国船舶(香港)航运租赁有限公司、思考乐教育集团、华检医疗控股有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司、信基沙溪集团股份有限公司、宝龙商业管理控股有限公司、赤子城科技有限公司、汇景控股有限公司和中国恒大集团有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。