

围绕复苏展开

虽然10月份整体交易日较少，但是在内外均有不确定性并且缺乏新的催化下，市场资金显得格外谨慎，指数维持震荡调整格局。其中，上证指数微涨0.2%，深证成指上涨2.55%，创业板指上涨3.15%，中小板指上涨3.4%，结构分化特征明显。

热点方面，新能源（车）、白酒等板块出现抱团。其中，新能源产业链里，除了清洁能源外，受益汽车销量快速增长，整车板块获资金关注。同时，在持续的事件刺激下（上海外牌限行新规、新能源车产业发展规划等），热点围绕着新能源车产业链不断发酵。

图1：2019-2020.9月新能源乘用车销量及增速（万辆）



(资料来源：机构研究)

图2：2020年9月新能源汽车对终端销量影响（万辆）

	一线	二线	三线	四线	五线	合计
2019.9	17.81	77.47	34.77	24.34	13.45	167.83
2020.9	20.07	88.16	38.94	26.88	15.48	189.53
YOY	12.67%	13.79%	12.00%	10.47%	15.13%	12.93%
2019.9 新能源	2.23	3.74	1.13	0.62	0.32	8.03
2020.9 新能源	4.21	7.25	2.59	1.39	0.73	16.17
YOY	88.87%	94.11%	128.72%	124.85%	127.06%	101.21%
19.9 剔除新能源	15.58	73.73	33.64	23.72	13.13	159.80
20.9 剔除新能源	15.86	80.90	36.35	25.50	14.75	173.36
YOY	1.78%	9.72%	8.07%	7.49%	12.38%	8.49%

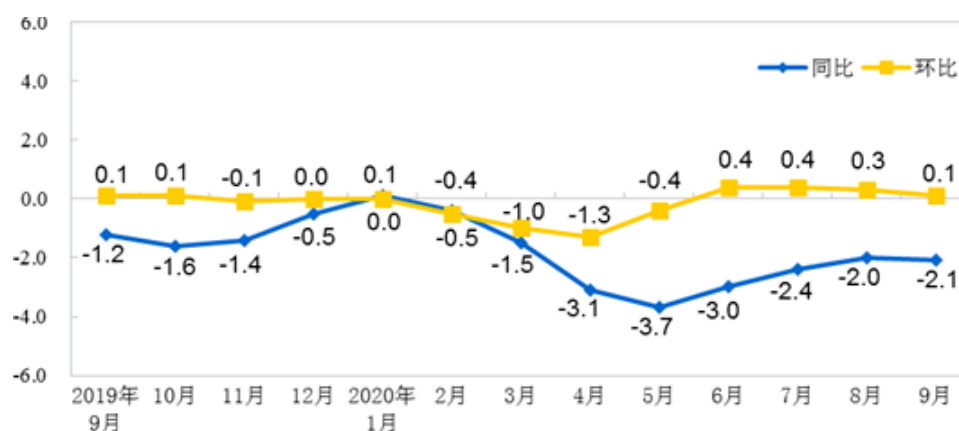
(资料来源：机构研究)

交投方面，较上月较大幅度萎缩。具体来看，10 月上证综指、深证综指、上证 50、中证 500、沪深 300、中小板和创业板指分别成交 3037 亿股、5360.6 亿股、495.2 亿股、1565.6 亿股、1827.9 亿股、1806.3 亿股和 2493.2 亿股，同比上涨分别为 15.2%、25.5%、8.3%、9.3%、24.4%、-8.0% 和 93.8%。在流动性压力担忧下资金博弈剧烈，一定程度上影响到市场波动。而市场资金供需紧张的背后，是对外部不确定性因素的担忧，这一风险点有望在 11 月缓解。

即便如此，市场却悄然聚焦新动力。第一、10 月中万一级行业上涨居多。其中，家电和纺织服装板块是受到海外订单激增的业绩利好驱动。虽然有部分前期强势的白马品种出现补跌，但是以银行为代表的低估值板块却开始活跃。甚至出现，前期率先调整的科技板块也表现出一定的抗跌特征。

第二、从研究机构的数据统计来看，A 股三季报已披露完毕。全 A 非金融两油前三季度利润负增长收窄至-2.85%，三季度单季实现 20.5%的正增长，预计今年全年恢复正增长概率较大。宏观方面，M1 同比、PPI 是工业企业回补库存的领先指标，工业企业产成品存货同比已经连续两个月回升，这些数据有助于信心恢复。

图 3：工业生产者出厂价格涨跌幅（%）



(数据来源：国家统计局)

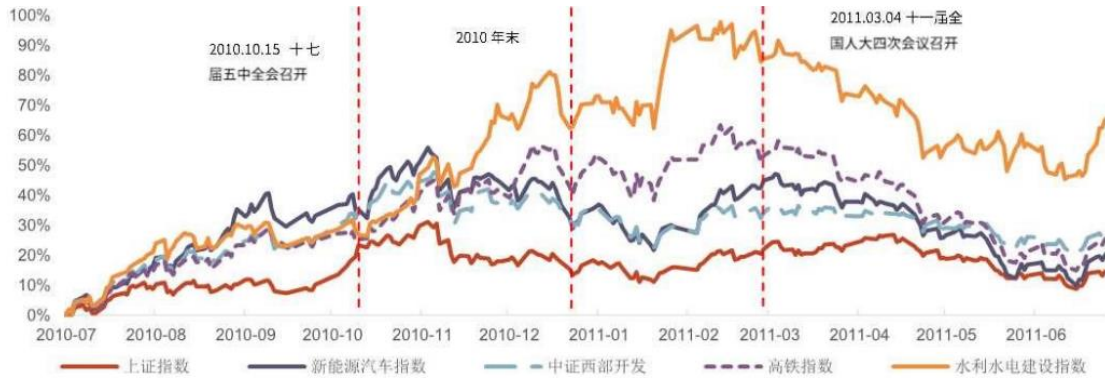
10月26日至29日，十九届五中全会正式召开，会议研究制定“十四五”规划。从此前市场表现来看，“十二五”提升内需战略层次，在正式对外发布对于制定“十二五”规划的全文后，环保、消费升级、智能制造等相关概念表现出色。“十三五”着重推动结构优化和动力转换，在发布正式公报后，新能源、环保以及智能制造表现出色。整体上看，消费和新兴行业表现相对稳健。

表1：“十二五”、“十三五”主题投资回顾

“十三五”主题投资回顾	“十二五”规划主题映射到投资方向
农业：农业现代化（农机、农业装备）	1、强调大力发展节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车等战略性新兴产业。对应节能环保、新能源车、三网融合、轨道交通等； 2、提出推进新一轮西部大开发、振兴东北地区等老工业基地、促进中部地区崛起、支持东部地区率先发展； 3、要求把大幅降低能源消耗强度和二氧化碳排放强度作为约束指标，强化节能目标责任考核，建立健全垃圾分类回收制度。对应环保； 4、推动文化产业成为国民经济支柱性产业，增强文化产业整体实力和竞争力。实施重大文化产业项目带动战略，加强文化产业基地和区域性特色文化产业群建设。对应文化传媒；
制造业 2025：新一代信息技术、高档数控机床和机器人（高端装备、新能源车、新材料、生物医药、高端医疗器械）	
基建：国内基建重点项目；棚户区改造；高铁和核能走出去（建筑、环保节能）	
能源资源开发利用：清洁能源、可再生（水电、风电、太阳能）开发，能源资源加工转化	
战略新兴产业：促进产业升级，加大行业补助（装备制造、生物医药、节能环保、新能源及新材料开发、光伏产业）	
传统产业升级改造（食品加工、纺织服装、化工）	
电子商务和服务业扩大开放（跨境电商、旅游、物流）	

（资料来源：综合券商研报、公开资料等）

图4：“十二五”规划相关概念板块在各关键时间节点的市场表现



（资料来源：券商研究）

图5：“十三五”规划相关概念板块在各关键时间节点的市场表现



(资料来源：券商研究)

“十四五”是围绕着双循环高质量发展。其中，把科技创新提到了前所未有的高度，是“十四五”期间的产业政策主线（基础研究包括核高基，如核心电子器件；信创的芯片、操作系统；规模化运用的工业互联网、智能制造、新材料等）。

除此之外，受传统消费向新型服务性消费转移，将大力发展数字产业。以《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》为例，规划提到“加快基于蜂窝通信技术的车辆与车外其他设备间的无线通信（C-V2X）标准制定和技术升级”，这是新应用赋予半导体行业新动能的体现。上市公司中涉及车联网的企业有：**光莆股份**（光电传感器、物联控制模组、FPC等产品可以应用于车联网）、**天迈科技**（拥有成熟的车联网技术）等。

其次，人口老龄化上升为国家战略（“十三五”是积极开展应对人口老龄化行动，这次是**实施积极应对人口老龄化国家战略**）。人口老龄化加剧对医疗资源需求将持续提升，药品、器械国产化空间较大。涉及养老产业的上市公司有：**卫宁健康**（医养结合智慧健康养老服务）、**思创医惠**（智慧养老）、**易联众**（居家养老服务云平台）、**双箭股份**（投资养老院）等。

数字要素改革也颇为重要，因为数字经济已经成为新的全球经济贡献点。目前，数字货币试点已经正式开启，从G端场景应用试点开始，未来有望逐步向C端小额高频的零售场景持续交互。涉及数字货币、银行IT等概念的上市公司有：**长亮科技**、**海联金汇**、**科蓝软件**、**汇金股份**、**汇金科技**、**银之杰**等。

另外，安全也是重要关键词，包括能源安全（逐步降低能源的进口依赖度，降低传统能源供需缺口）、粮食安全（提防结构性风险）以及国防安全等。

因此，展望11月，虽然依然受流动性困扰，但在不确定性因素逐渐落地后，在上市公司利润增速全面回升及“十四五”规划带动下，围绕着复苏的逻辑将逐步展开，并开始向景气度修复且有望延续到明年春季行情倾斜。

风险提示：政策力度不达预期、经济复苏不达预期、海外市场剧烈波动；

资源聚合 提高能源利用率

综合能源服务是基于泛在电力物联网技术，以满足客户多元化、个性化的能源需求。在大能源时代下，为提高能源利用效率，资源聚合的重要性进一步提高，涉及数据集采、存储管理及处理、云平台及大数据价值转化相关领域的企业将积极受益。

虚拟电厂，作为最具生态圈特色的一种综合能源服务，其理论和实践在发达国家已成熟，各国各有侧重。例如，美国以可控负荷为主；以德国为代表的欧洲国家以分布式电源为主；日本以用户侧储能和分布式电源为主；澳大利亚以用户侧储能为主。

表 2：海外虚拟电厂示范工程

工程名称	工程时间	主要参与国家	聚合资源	用途
光储 VPP	2018	南澳大利亚	源网荷	降低用户电费，提高多能源系统稳定性
ConEdison	2016	美国	源网荷	提高电网实时应用、调峰、调频能力
关西 VPP	2016	日本	源网荷	提高能源的利用率和综合能源效益
WEB2ENERGY	2015	德国、波兰等	源网荷	验证和实施“智能配电”三大技术
EDISON	2012	丹麦	荷	平抑分布式能源接入后电力系统的大幅波动
FENIX	2009	英国、西班牙、法国、罗马尼亚等	源	提高电网系统的稳定性、安全性和可持续性
PMVPP	2007	荷兰	源	提高电网调峰调频能力

(资料来源：券商研究)

虚拟电厂 (VPP, Virtual Power Plant, 由大量的、动态的微小单元组成) 指通过先进信息通信技术和软件系统，实现分布式电源、储能系统、可控负荷、电动汽车等 DER 的聚合和协调优化。它既可作为“正电厂”向系统供电调峰，又可作为“负电厂”加大负荷消纳配合系统填谷。根据 P&S 市场研究报告显示，全球虚拟电厂市场规模将从 2016 年的 13 亿元增长至 2023 年的 80 亿元。

图 6：虚拟电厂工作流程示意图



(资料来源：券商研究)

区别于传统电厂，虚拟电厂最大的区别是没有实体存在，是一个“管家”的概念，具备分布式资源聚合、优化控制和管理、提供电力辅助服务等特点。发展虚拟电厂不仅可以提高电网安全保障水平，降低用户用能成本，还可以促进新能源消纳、节约电厂和电网投资。

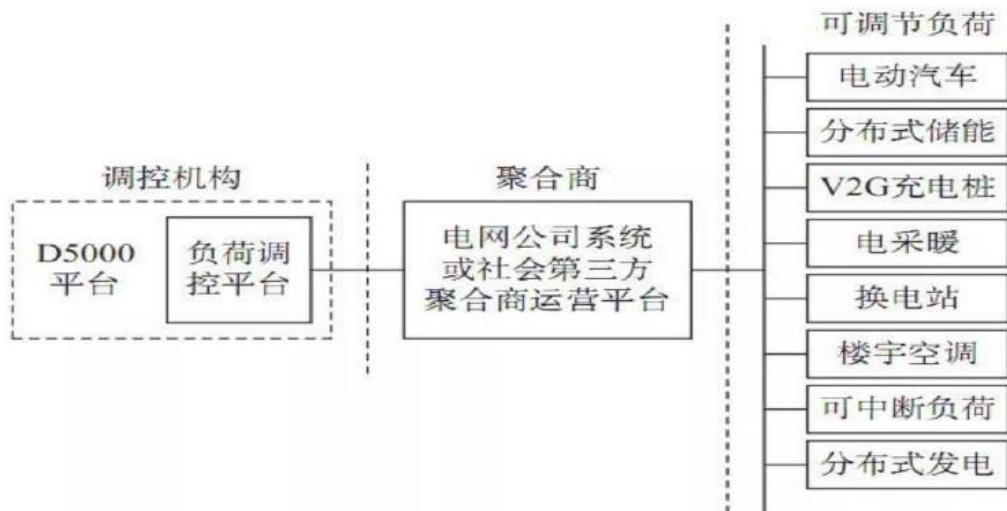
表 3：虚拟电厂按照主体资源不同可以分为三类

虚拟电厂分类	主体资源
需求侧资源型	可调负荷及用户侧储能、自用分布式电源等资源为主
供给侧资源型	公用型分布式发电、电网侧和发电侧储能等资源为主
混合资源型	分布式发电、储能和可调负荷等资源共同组成

(资料来源：公开资料)

“十三五”期间，江苏、上海、河北、广东等地也相继开展了电力需求响应和虚拟电厂的试点。今年4月9日，国家能源局发布《国家能源局综合司关于做好可再生能源发展“十四五”规划编制工作有关事项的通知》，若“十四五”可再生能源规划目标上调，则将对电力系统的消纳和稳定运行提出考验。10月26日，媒体记者从南方电网深圳供电局了解到，全国首套自动化虚拟电厂系统已在深圳110千伏投控变电站投入试运行。

图 7：可调节负荷将大幅度提升电网调节能力



(资料来源：公开资料)

而在虚拟电厂中，**储能的重要性较为凸出**，它是能源互联网信息流和能源流互联互通的重要模块。此前，在多项规划中均把储能列入其中。

众所周知，光伏和风电具有波动性和随机性。分别来看，光伏日内波动幅度 100%，正午达到当日波峰，正午前后均呈现均匀回落，夜间出力为零，同时还容易受到天气影响。风电出力日内波动幅度最高达 80%，高峰出现在凌晨前后，午后达到最低。因此，无论是光伏还是风电，只有配合储能的应用才能更好地消纳和平滑波动。

今年 5 月，国家能源局发布《关于建立健全清洁能源消纳长效机制的指导意见（征求意见稿）》，鼓励建设新一代电网友好型新能源电站，探索市场化商业模式，开展源、网、荷一体化运营示范，**通过合理优化风电、光伏、电储能配比和系统设计，在保障新能源高效消纳利用的同时，为电力系统提供一定的容量支撑和调节能力。**

不仅如此，新基建中的 5G 建设也需要用到大量储能。受基站个数、功率增强推动，电池数量和容量也配比提高。以基站为例，以前 4G 基站普遍使用铅酸电池作为蓄电池，在放电效率、安装空间和建设成本上都劣于锂电池。数据上，据高工产研锂电研究所预计，2025 年全球基站锂电池的市场需求将达到 60GWh。

目前，储能设备大致可分为四类：一是**机械储能**，如抽水蓄能、飞轮储能等；二是**化学储能**，如铅酸电池、钠硫电池等；三是**电磁储能**，如超级电容、超导储能等；四是**相变储能**。据中关村储能产业技术联盟不完全统计，截至 2019 年 12 月，全球已投运电化学储能累计装机为 809 万千瓦，我国 171 万千瓦，初步形成电源侧、电网侧、用户侧“三足鼎立”新格局。

产业链中，锂电储能系统成本以电池为主，也是目前利润最集中的部分。政策方面，2019 年发改委发布的《产业结构调整指导目录（2019 年本）》中鼓励大容量电能储存技术开发与应用、传统能源与新能源发电互补技术开发及应用。同年 6 月，《关于促进储能技术与产业发展的指导意见（2019-2020 年行动计划）》中提到，**加强先进储能技术研发、加大储能项目研发实验验证力度，鼓励储能产业相关企业积极利用智能制造新模式转型升级，推动配套政策落地。**并且，随着储能电池价格不断下降，储能应用率也将相应上升。

因此，虚拟电厂作为一种生态系统，在新基建项目带动下有望迎来井喷期。并且，随着虚拟电厂系统逐步推广，抢先布局的相关公司将占得先机。

恒实科技:在虚拟电厂领域,公司作为装备供应商参与建设的冀北电网虚拟电厂交易平台(恒实科技主要供应虚拟电厂监控运营管理系统),通过用户资源终端设备实时监测大工业单体负荷、蓄热锅炉、中央空调、电动汽车充电站等负荷、环境参数以及分布式能源出力,围绕用户和系统双边需求,采用新型信息聚合技术和创新商业模式,实现源网荷、虚拟电厂自动调节并优化响应质量,减少电源和电网建设的投资,在创造良好舒适生活环境的同时,实现用户和系统、技术和商业模式的双赢。

南都电源:公司已具备从储能产品及系统的研发生产、系统集成到运营服务的系统解决方案的能力,在用户侧、电网侧、新能源发电侧均已实现大规模应用。目前,公司在全球储能装机规模超过 1000MWh。针对储能系统,公司可以提供铅炭及锂电等多种解决方案,其中铅炭电池主要应用于能量型应用场景,包括用户侧储能、分布式储能等;锂电主要应用于功率型应用场景,包括电网调峰调频等。

国轩高科:公司 2016 年成立了储能事业部,2018 年储能电池出货量超过 200MW。目前已与华为、中国铁塔、国家电网、中电投等企业达成储能领域合作共识。

鹏辉能源:在储能锂离子电池领域,公司拥有完整的储能产品线,涵盖储能电芯、通信基站电池标准模块、便携式储能箱、家用储能一体机、大型储能(含电池簇、储能机柜、集装箱储能系统)等诸多产品。

风险提示:市场发展不及预期;

牌照稀缺 赛道优质

人类辅助生殖技术 (ART) 是指,运用医学技术和方法对配子(精子和卵子)、合子(受精卵)、胚胎进行人工操作,以达到受孕目的的技术。从 IVF 治疗周期数来看,2014 年-2018 年,中国的 IVF 取卵周期数由 39 万个增长到 68.4 万个,复合增长率为 15.1%。从市场规模和增速看,2014 年-2018 年,辅助生殖市场规模由 159 亿元增长到 251 亿元,复合增长率 13.3%。高龄产妇夫妇比例逐年提高,这些人群对辅助生殖技术产生了较强的潜在需求。

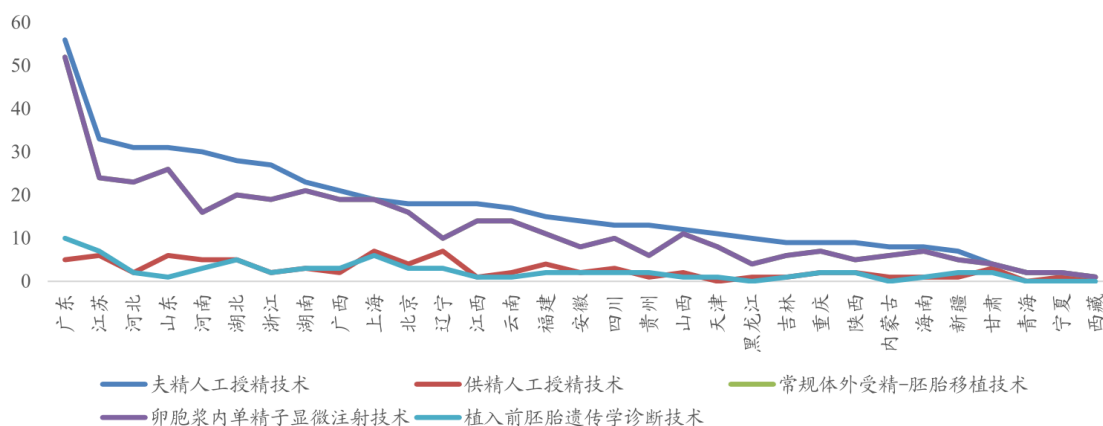
辅助生殖技术属于限制性应用的特殊临床诊疗技术,政府对辅助生殖技术服务的监管非常严格。辅助生殖机构必须分别获得 AID、AIH、常规 IVF-ET、透过 ICSI 进行 IVF 及 PGD/PGS 五类牌照,牌照申请难度依次提升。同时,2020 年辅助生殖中心规划上限 550 家。截止 2018 年底,已有 498 家批准牌照且主要集中在公立医院。其中,仅有 55 家获批开展三代技术。因此,行业壁垒较高,且资质严格,新进入者需要花较长时间获取牌照,已有存量牌照体现出了稀缺性。

图 8: 拥有辅助生殖技术资质的机构数量 (家)

拥有辅助生殖技术资质的机构数量	2016年	2017年	2018年	2019年
全国	451	-	498	517
其中：湖北省	23	-	27	28

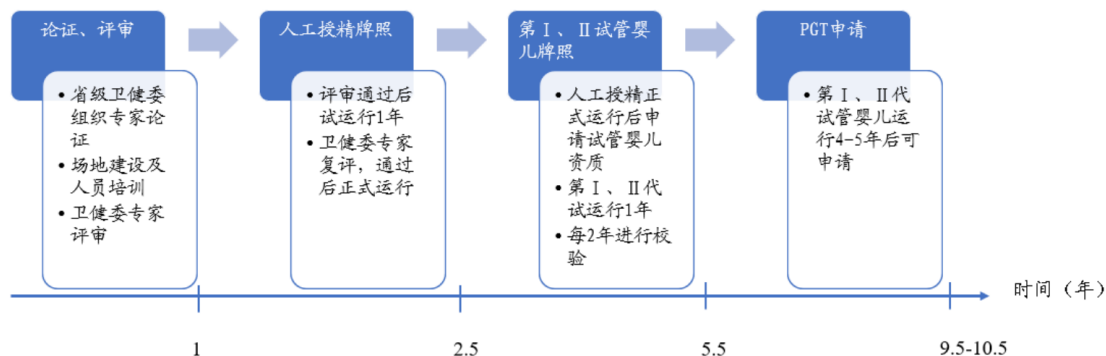
(数据来源：汉商集团公告)

图 9：各类辅助生殖牌照分布



(资料来源：开源证券《麦迪科技首次覆盖报告》)

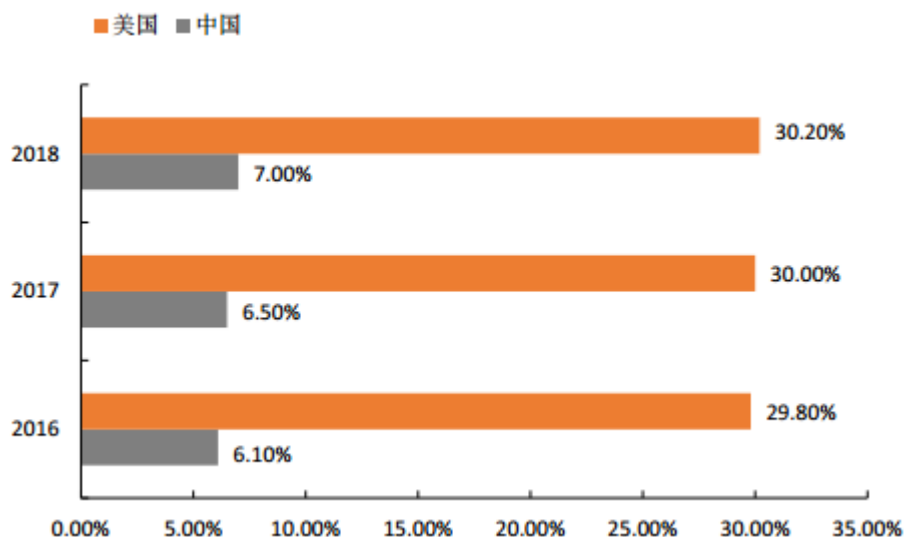
图 10：我国辅助生殖牌照申请流程



(资料来源：开源证券《麦迪科技首次覆盖报告》)

根据研究机构参考锦欣生殖招股书数据，我国辅助生殖技术的渗透率为 7%，行业规模为 252 亿。在 11 月初公布的《中共中央关于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》中提到，制定人口长期发展战略，优化生育政策，增强生育政策包容性，提高优生优育服务水平。

图 11：中美辅助生殖渗透率



(资料来源：券商研究)

另外，辅助生殖属于低频高价消费行业，人均消费周期根据年龄不同而异。叠加牌照审批谨慎、业务具备可复制性且毛利较高，这些是构成辅助生殖优质赛道的几个特点。另外，以辅助生殖为基础能衍生出妇产、保胎、产后康复、检测等业务，行业市场较大。目前，A股涉辅助生殖产业的公司并不多。

康芝药业：2018年康芝药业通过收购云南九洲医院有限公司51%股权及昆明和万家妇产医院有限公司51%股权，正式进军以生殖医学技术为核心的辅助生殖领域。云南九洲医院及昆明和万家妇产医院均有试管婴儿、人工授精等相关的辅助生殖医学服务业务；

麦迪科技：去年公司收购了海南玛丽医院51%的股权，标志着公司进入辅助生殖的业务领域。今年6月，公司对拟收购北京国卫生殖医院部分股权进行了公告，这两个举措是麦迪科技致力于成为国内领先的生殖健康领域的公众公司的战略规划下的重要步骤。

风险提示：行业认知程度、医疗技术水平；

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。

本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对投资标的涨跌或市场走势的确定性判断。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)寻求专家的意见，包括税务意见。

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。

投资者在使用研究报告时，应注意甄别、慎重、正确使用研究报告，独立进行投资决策，防止被误导。