

# 海通分析师“手动档”拆解比亚迪 当事人详解幕后动因

业内人士认为,目前深度研究仍属行业稀缺,投资者更愿“下单”具有真实数据支撑的研报

证券时报记者 许盈

当人们还在为手机、电脑等拆机大神的视频惊叹时,国内券商的研究早已“卷”到了电动车拆解领域。

6月26日,海通国际一份名为《海通汽车实验室——比亚迪“元”细化拆解》的硬核研报在业内刷屏。据悉,他们“手动档”拆了一辆市场价值10万元的比亚迪电动车,并为此撰写了一份长达87页的研究报告。

## 硬核研报源自整车拆解

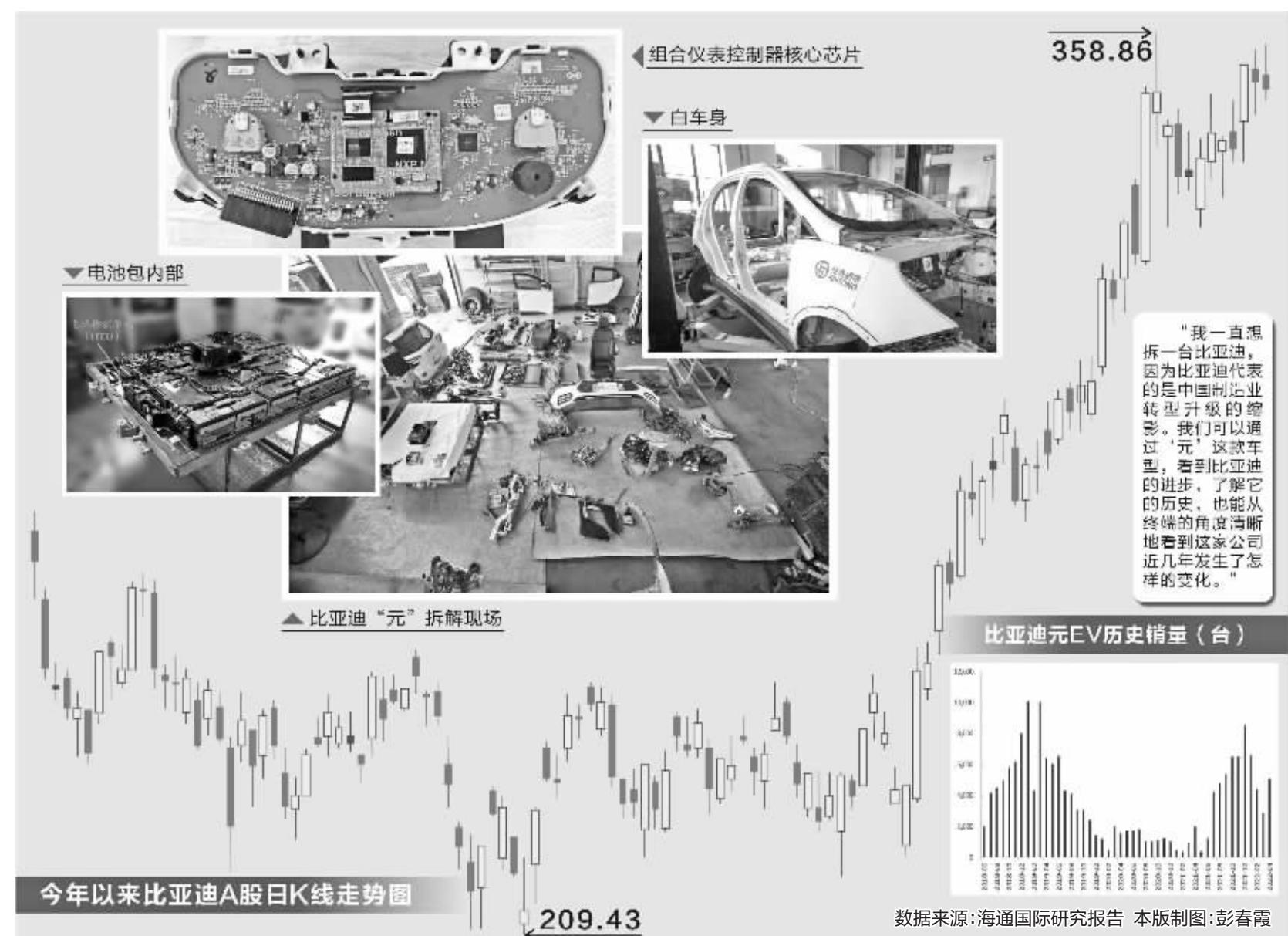
据悉,这是海通金属及汽车团队的海通汽车实验室“拆车系列第一次拆车,针对的是比亚迪‘元’”。该报告中的零部件照片均来自实地拍摄原创,研究员希望用一手的数据展示汽车零部件的详细细节。

此次“拆车”主力之一、海通国际汽车分析师姚书桥告诉证券时报记者,这种做法在国内比较少见,但站在全球视角上,拆解汽车并不是我们独创的研究方式。从一个整车厂的角度来说,有什么办法可以让你更好地了解一个产品?我的办法就是把它拆掉。在我小时候的PC时代,我就拆坏过很多台电脑,要知道上世纪90年代电脑是很贵的,同样在手机时代我也拆过很多部手机。所以,在电动车产业大时代来临时,我也会自然地想要把它拆开了解。所谓“纸上得来终觉浅”,通过拆解能够更深入地了解整个汽车工业生态及产业链的情况。”

据介绍,本次海通汽车实验室所拆车辆为2018款比亚迪元EV360,制造年份为2018年9月。为什么选择拆这款车型?海通国际认为,这款车把比亚迪纯电动车型的购置门槛降到了8万元以内,是行业第一款诞生于高度集成化纯电动汽车平台——e平台的量产车型。

资料显示,比亚迪元EV360上市于2018年5月27日,共发布4款车型。此款车型由比亚迪燃油车改造而来,是比亚迪历史上首款单月销量破万的车型。截至2022年4月,比亚迪元EV车型累计销量已经突破17.4万台。

我一直想拆一台比亚迪,因为比亚迪代表的是中国制造业转型升级的缩影。当然这款2018年“元”,无论是美观度还是智能化程度,与今天的比亚迪车是远远不能比的。但是我们可以通过“元”这款车,看到比亚迪的进步,了解它的历史,也能从终端的角度清晰地看到这家公司近几年发生了怎样的变化。当然,其中也有成本方面的考虑。”姚书桥说。



## 10万拆车两三月写研报

据姚书桥介绍,报告定位本为新能源汽车行业入门材料,虽然团队中有汽车专业的硕士和博士,拆解电动车的过程对于公司团队来说也是学习的过程。

从成本来看,这次研究的费用可算不低。据悉,这款比亚迪元2018款EV360智联酷跑的购置总成本为1034万元,包含车辆本身在2018年8月的北京地区补贴后售价9.99万元、车辆保险费用3000元及上牌费500元。

据证券时报记者了解,花费成本购买二手车,团队前后投入两三个月完成一篇研究报告的情况,放眼整个券商行业可谓相对罕见。在采访中,姚书桥介绍,我们给投资人创造的价值,不局限于这样一篇研报,我们的经验及研究积累远不是这一份研报可以体现的。

迪这样的能代表中国制造业升级的企业,从而进一步了解它所经历的变革和发展。

越拆越能感受到,中国的新能源汽车工业确实发生了非常大的进步。”姚书桥说。

## 投资者愿为“拆车”买单

事实上,自己动手拆解电动车的研究方法并非海通国际原创,一些外资研究团队早在数年前就已经通过拆解汽车的方式进行深度研究。

瑞银(UBS)的研究团队早在2017年就开始拆解电动车,近年来保持一两年拆解一辆车的频率,而其“大数据和研究相结合的方式”以及“自己动手”的能力,也逐渐发展成为该研究团队的特色之一。

卖方研究行业“重服务、轻研究”的风气常常为人诟病,近年来诸多研究所纷纷强调“回归研究本源”、研究创造价值”。实际上,尽管卖方研究供

过剩的争论不绝于耳,但优质、深度的研究仍然是稀缺的,研究所真正的差异化,恰恰来自研究的深度。

瑞银证券研究部总监连沛堃此前接受证券时报记者采访时表示,我们2017年就开始投入研究新能源电动车,当时就有来自美国客户的一个Q(问题)——电动车能否取代柴油车和汽油车?我们为此就拆解了雪弗兰的博尔特。2018年我们自己购买了一辆特斯拉Model 3,拆开之后详细研究零部件等。在国内,我们那篇报告有上十万的阅读量。”

据连沛堃介绍,2021年瑞银研究团队又拆解了大众首款MEB纯电专属平台打造的ID\_3电动车,并且从德国把拆下来的关键零部件运到中国来做展示并给客户讲解。这受到了广泛关注,不仅仅是投资者,连复旦管院的一些学生也过来看。这说明,大家对我们这种研究方法及有真实数据支撑的研究,是愿意“买单”的。”连沛堃说。

## 外贸信托重归行业前十 80后总经理任职获批

证券时报记者 刘敬元

外贸信托新任总经理获批。证券时报记者获悉,此前代行外贸信托总经理的卫蒙蒙,近日正式获得总经理任职资格批复,成为信托公司中首位“80后”女性总经理。

2006年,卫蒙蒙加入外贸信托,在金融理财、组合投资管理、普惠金融服务、产品创新及运营管理方面拥有丰富经验。

## 外贸信托16年“老人”

证券时报记者从公司获悉,近日,卫蒙蒙的外贸信托总经理任职资格获得北京银保监局核准批复。由此,卫蒙蒙正式出任外贸信托总经理,全面主持该公司日常经营工作。

据了解,卫蒙蒙是一位“80后”,毕业于对外经济贸易大学,金融学硕士,具有16年信托行业工作经验。卫蒙蒙于2006年即加入外贸信托,在金融理财、组合投资管理、普惠金融服务、产品创新及运营管理方面拥有丰富经验。

卫蒙蒙担任外贸信托证券信托业务负责人期间,管理超过2000亿元规模的资产,大力发展了FOF等前沿投资业务,并带领团队设立“乾元·坤元·晋元”FOF系列产品,满足投资者多元化的风险收益需求。在主管并担任外贸信托财富管理中心总经理期间,所管理的家族信托业务持续为高净值客户提供包括架构设置、信托管理、资产配置及估值等全程专业一站式服务。在主管外贸信托消费金融事业部期间,卫蒙蒙提出战略升级,明确“共建共享,全面提升产品力,升级共享、绿色的消费金融生态圈,实现金融好社会”的定位,面对新冠肺炎疫情的突发情况,发布了疫情减免政策,累计惠及上万消费者。

在此番任职资格获批之前,卫蒙蒙为外贸信托代行总经理。外贸信托2021年年报信息显示,卫蒙蒙2021年10月被选任为外贸信托党委副书记,代行公司总经理职责。年报还显示,外贸信托党委书记和董事长去年也发生变动,该公司新任董事长为中化金融事业部党委书记、总裁李强,新任党委书记为中化金融事业部党委副书记王宗尚。

## 信托资产规模破万亿

外贸信托成立于1987年,为中国中化成员企业,注册资本80亿元,其中中化资本有限公司持股97.26%、中化集团财务有限责任公司持股2.74%。在近年的信托业转型发展中,外贸信托的标品业务逐渐受到业界关注。

在今年1月举行的外贸信托2022年工作会议上,卫蒙蒙在代表经营层作公司2022年工作报告中指出,在行业剧烈变革的一年中,公司围绕价值链重新校准业务模式、紧跟国家导向服务实体经济、打开适合自身禀赋的标品突破口,实现了经营业绩逆势增长、多项指标再创新高、行业排名重回前十。

2021年年报显示,外贸信托管理规模突破万亿元,大幅增长逾六成,年末信托资产管理规模达到11051.4亿元。外贸信托称,这是公司推动直接融资转型,参与多层次资本市场建设,把握资产端和资金端演化趋势,发力主动管理的结果。

卫蒙蒙在2022年工作报告中称,在宏观经济由高速增长向高质量发展演进的过程中,客群、风险、政策、竞争的格局均已发生剧变,公司当心怀国之大者、服务发展大局,参与到直接融资、普惠金融、产业升级、乡村振兴、共同富裕等时代赋予信托行业的重要命题中。这不仅要求思考方式转变,更要求展业行动落实。

外贸信托在年报中披露,公司确定的转型发展方向是——在服务实体、服务人民美好生活、助力多层次资本市场这三大国家经济建设的主战场发力,并提出了投资信托、服务信托、产业金融、小微金融、财富管理、固有业务的“5+1”核心业务布局。

其中,在参与多层次资本市场建设方面,外贸信托2021年末投向证券市场规模达到7098亿元,同比增长132.4%;主动管理FOF有四大策略产品线,规模突破200亿元。此外,外贸信托在资产证券化业务方面加快了构建受托、承销、投资等全链条能力,受托规模突破千亿元。

2021年,外贸信托实现营业收入33.4亿元,利润总额21.3亿元,净利润16.4亿元,实现营收和盈利双增长。

# 南下资金频频“助攻” 恒生科技ETF担纲反弹先锋

证券时报记者 魏书光

在香港即将迎回归祖国25周年之际,港股市场频传利好,“涨”声相迎。

6月27日,A股、港股市场整体表现强劲,截至当日收盘,上证指数上涨0.88%,逼近3400点;恒生指数大

涨2.35%,恒生科技指数则大涨4.71%。而自3月16日启动反弹以来,规模最大的恒生科技ETF(513180)累计涨幅已经接近50%。

多位分析人士指出,考虑到全球货币紧缩造成的恐慌冲击在短期得到缓解,结合国内政策环境显著改善,下半年新经济板块业绩将进一步向好,从而给港股市场带来较强助力,预计接下来的一周,港股市场有望迎来6月的强势收官。

别底部徘徊,盘旋上行。而以恒生科技指数为代表的的新经济板块,则在6月27日创下反弹新高。

多位分析人士指出,考虑到全球货币紧缩造成的恐慌冲击在短期得到缓解,结合国内政策环境显著改善,下半年新经济板块业绩将进一步向好,从而给港股市场带来较强助力,预计接下来的一周,港股市场有望迎来6月的强势收官。

## 恒生科技ETF涨近50%

6月27日,香港市场集体大涨。上周末,香港市场再一次迎来政策大礼包——ETF交易纳入互联互通,香港和内地的资金往来将更多更便利,港股市场成为显著受益方。截至当日收盘,恒生指数报涨2.35%。恒生科技指数盘中一度大涨近6%,后因腾讯跳水对指数构成一定冲击,该指数收盘时报涨4.71%。

如果以3月份低位算起,恒生指数最新累计反弹幅度已达22%;而恒生科技指数的反弹力度更强,同期累计计涨幅更是高达47%。目前,恒生科技指数已经超过了今年4月、6月初的高点,创下自今年3月16日大反弹以来的新高,成交额达到732亿港元,也创下反弹以来的第二高点。受益于此,

市场规模最大的华夏恒生科技ETF(513180),资金已逾120亿元,自3月16日反弹以来累计涨幅已接近50%。

值得注意的是,昨日午间,腾讯控股(00700.HK)公告称,大股东Prosus及Naspers宣告开启一项股份回购计划,为筹集回购所需资金,将出售部分所持腾讯股份。受此影响,腾讯当日午后股价转跌,跌幅一度超过2%,截至收盘报于378.2港元/股,跌1.56%。

不惧利空消息,港股长期低迷也积蓄了相当高的估值修复动能。”

国金证券分析师杨舒表示,本轮港股反弹以科技互联网板块表现最为抢眼。从估值安全垫来看,这些港股历经2021年以来的长期回调,当前估值已接近历史的相对低点,下跌空间较为有限,估值修复动能持续蓄积。与海外主要市场横向对比,港股的低估值特征也明显,在外围流动性持续收紧的背景下,具备了性价比优势的托底支撑。

## 南下资金持续流入

ETF交易纳入互联互通会给市场带来多少资金?

根据数据统计,目前国内沪深交易所上市的股票型ETF约589只,可能符合纳入港股通要求的ETF约89

只,合计规模约6653亿元。而在港股市场,可能纳入互联互通的港股ETF有6只,跟踪的指数包括恒生指数、恒生中国企业指数、恒生科技指数等,规模合计超过2000亿元。

目前,港股通开通以来的季度平均流入资金规模在763亿港元左右。广发基金预计,未来南下资金季度流入速度的中枢将在800亿港元,年流入规模在3000亿港元,5年流入规模在1.5万亿港元,约为港股通当前累计流入规模的63%。5年后,南下资金在港股持仓占比将达到10%左右,较当前的持仓占比提升4个百分点;

与此同时,南下资金在港股市场的成交活跃度显著更高,预计成交占比将接近20%。

显然,随着ETF交易纳入互联互通,未来南下资金将持续流入。可以预测,ETF互联互通之后,无论是港股的互联网科技、医药及专属特色标的,还是相关的ETF基金,都将会得到越来越多的资金关注,由此迎来长期景气时代。

