

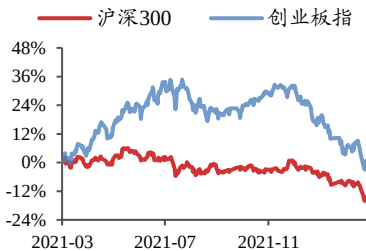
2022 年 03 月 14 日

开源晨会 0314

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
农林牧渔	3.18
医药生物	2.99
非银金融	1.49
交通运输	1.39
通信	1.30

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
建筑装饰	-1.62
公用事业	-1.52
美容护理	-0.76
钢铁	-0.68
石油石化	-0.56

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

总量视角

【固定收益】转债绝对价格持续下降——可转债周报——固收周报-20220312

行业公司

【传媒】积极把握港股通优质互联网标的及“困境反转”机会——行业周报-20220313

【农林牧渔】关注生猪主线供给矛盾，短期扰动不改长期趋势——行业周报-20220313

【商贸零售】多家公司发布月度经营数据，新增重点推荐潮宏基——行业周报-20220313

【电力设备与新能源】短期最困难阶段即将过去，三方向布局反弹——行业周报-20220313

【计算机】周观点：关注一季报高景气板块——行业周报-20220313

【化工】昊华科技双月业绩超预期，全氟异丁腈空间广阔——新材料行业周报-20220313

【钢铁有色】俄乌冲突导致商品价格大幅波动，关注需求恢复进展——行业周报-20220313

【农林牧渔】USDA 继续下调大豆产量及期末库存——行业点评报告-20220313

【食品饮料】业绩预告坚定信心，深度回调择机布局——行业周报-20220313

【钢铁有色】社库年内首降，钢材表需继续恢复——行业周报-20220313

【医药】新冠抗原检测市场已经放开，全产业链寻找确定性投资机会——行业周报-20220313

【非银金融】中概股退市风险增加，2月财险数据超预期——行业周报-20220313

【化工】油价持续冲高，关注油价受损标的后续修复机会——化工行业周报-20220313

【汽车】理想汽车发布 L9 部分信息，新车型将于 4 月北京车展正式亮相——行业周报-20220313

【煤炭开采】动力煤&双焦持续强势，煤企业绩迎来开门红——行业周报-20220313

【电力设备与新能源】新能源车渗透率持续提升，成长环境将边际改善——行业点评报告-20220312

【医药】新冠抗原检测市场已经放开，检测试剂盒全产业链将会受益——行业点评报告-20220312

【电力设备与新能源】伦镍短期涨价不改高镍向好趋势，持续看好新技术发展——行业点评报告-20220310

【轻工：公牛集团(603195.SH)】2021 年收入略超预期，原材料价格影响短期毛利率——公司信息更新报告-20220312

研报摘要

总量研究

【固定收益】转债绝对价格持续下降——可转债周报——固收周报-20220312

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 梁吉华（联系人）证书编号：S0790121120045

可转债一级市场——本周发行 2 只，上市 1 只，赎回 1 只

本周共发行 2 只可转债，发行规模方面，铂科转债 4.3 亿元、聚合转债 2.04 亿元；本周苏利转债上市，发行规模 9.57 亿元。

本周核能转债正式赎回，岱勒转债、宁建转债发布了赎回公告，下周关注可能满足赎回条件的转债：天合转债、傲农转债、旺能转债、飞鹿转债。本周模塑转债、众心转债、胜达转债触发回售条款并发布回售公告。

可转债二级市场——转债指数持续下行

本周三大转债指数均下跌。中证转债指数收于 402.81 点，周下跌 3.18%；上证转债指数收于 351.45 点，周下跌 2.79%；深证转债指数收于 295.75 点，周下跌 3.93%。

行业方面，本周所有行业均下跌。转债跌幅较小的行业是商贸零售（-1.14%），医药生物（-1.27%），电力设备（-1.79%），跌幅较大的是公用事业（-6.27%），建筑材料（-6.09%）；个券方面，本周在 381 支可交易转债中，23 支上涨，358 支下跌；成交量方面，本周转债市场成交量共 32.28 亿张，成交额达 4830.44 亿元。

A 股主要指数下行

本周 A 股主要指数全部下跌，上证指数本周内下跌 4.0%，沪深 300 下跌 4.22%，创业板下跌 3.03%。成交量方面，本周 A 股市场日均成交 875.90 亿股；换手率方面，3 月 11 日，A 股整体换手率为 1.36%；行业涨跌幅方面，本周所有行业均下跌。社会服务（-7.91%）、家用电器（-7.54%）、有色金属（-7.03%）领跌；南北向资金方面，本周北向资金净流出 363.20 亿元，南向资金净流入 149.61 亿元；融资融券方面，本周日均融资买入额为 724.44 亿元，融券卖出额 57 亿元，日均融资融券交易金额为 781.44 亿元。

转债绝对价格持续下降

从绝对价格看，目前转债估值已经回到 2021 年年中的水平，或已具有一定的配置价值。截至 3 月 11 日，本周全市场可转债的平均价格是 133.094 元，与上周相比下降 6.414 元；中位数价格 118.477 元，与上周相比下降 5.723 元。

截至 3 月 11 日，全市场平均转股溢价率为 38.33%，比上周上涨 0.12%，全市场可转债平均双低 171.42，比上周下降 6.3；全市场可转债平均到期收益率-3.16%，比上周上升 1.0%。

风险提示：关注正股走势对转债的影响；政策变化超预期。

行业公司

【传媒】积极把握港股通优质互联网标的及“困境反转”机会——行业周报-20220313

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（联系人）证书编号：S0790121100012 | 林瑶（联系人）证书编号：S0790121020003

积极把握港股通优质互联网标的价值洼地机会

3 月 10 日，美国证券交易委员会（SEC）宣布，将百济神州、百胜中国、再鼎医药、盛美半导体、和黄医药 5 请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

家公司列入《外国公司问责法》(HFCAA)的暂定清单,而据《外国公司问责法》要求,被列入名单的公司连续三年不能满足美国公众公司会计监督委员会对会计师事务所检查要求的,其证券禁止在美交易。或由于市场担心更多中概股公司因为 HFCAA 而存在退市风险,美股中概股近一周普遍出现较大幅度调整,而其中部分公司同时在香港上市,对港股互联网板块(包括部分港股通互联网标的)亦产生连带影响,其估值明显回落。我们认为,港股互联网板块头部公司近一年多以来业绩和估值持续受到反垄断监管及个人信息保护法落地等因素压制,但当前市场对于反垄断监管对其未来增长空间和商业模式的影响或已有了充分预期,且监管之下,头部互联网平台的经营目标或由追求规模转为追求效率,竞争的主战场或转为效率之争,未来高增长虽不可期,但营销投放、人员扩张等投入或更加理性,从而使得盈利更加稳健;另外,头部互联网平台的流量、人才优势依然明显,即使在反垄断背景下,护城河依然深,且在元宇宙等代表数字经济未来方向的赛道中,其布局更广更深,成功的概率也更高。当前港股头部互联网平台公司的估值处于其历史低位,相比 A 股同类公司及基于较悲观的业绩增速预期,也已具备性价比;而非头部(或非行业第一)的互联网平台或由于反垄断,成长阻力相对更小,天花板或打开。另外,随着南下资金配置的不断增多,港股通标的所受到的境外流动性冲击等全球宏观因素影响或边际减小。综上,我们建议积极布局处于价值洼地的港股通互联网标的,重点推荐快手-W、阅文集团、心动公司,受益标的包括腾讯控股、云音乐、微盟集团。

前瞻关注线下娱乐等疫情后“困境反转”型机会

或由于奥密克戎的高传染性,近期全国各地本土新冠确诊病例和无症状感染者明显增多。3月11日,国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组研究决定,在核酸检测基础上,增加抗原检测作为补充,并组织制定了《新冠病毒抗原检测应用方案(试行)》。疫情的反复对线下娱乐的影响持续存在,如深圳于3月12日起升级防控措施,要求电影院、剧本杀等非生活必需密闭场所暂停开放,或影响电影票房等相关行业收入。但另一方面,疫情总会过去,人们对于疫情防控举措表示理解的同时,对于疫情后娱乐生活的恢复或更加期待,且疫情或加速行业供给出清,消化低效产能,影院、院线、剧本杀、亲子乐园等线下业态的集中度提升及品牌化趋势或强化。我们认为,在经历了2年多的疫情后,市场对疫情给线下娱乐相关公司带来的业绩影响或已有了充分且可追溯的预期,当前更应积极关注疫情后,受疫情影响较大的电影、剧本杀、电竞、早教、培训、亲子乐园等领域“困境反转”的机会,当前择估值低位进行布局,重点推荐奥飞娱乐、创梦天地、行动教育,受益标的包括万达电影、顺网科技、盛天网络、光线传媒、美吉姆、汤姆猫。

风险提示:港股通标的业绩不及预期,疫情的进展及线下娱乐恢复前景不确定。

【农林牧渔】关注生猪主线供给矛盾,短期扰动不改长期趋势——行业周报-20220313

陈雪丽(分析师)证书编号: S0790520030001

本周(2022.03.07-2022.03.11,下同)观察:关注生猪主线供给矛盾,短期扰动不改长期趋势,推荐养殖及种植

截止2022年2月11日,主要生猪养殖上市企业均已发布2月生猪销售数据。主要12家生猪养殖上市企业2月合计出栏生猪1190万头,同比增长49%。其中,牧原股份、温氏股份、新希望、傲农生物、中粮家佳康、大北农、金新农、罗牛山2月出栏量呈现同比正增长(其中牧原股份出栏量为1-2月合计),分别出栏783.1/106.9/97.7/35.7/30.5/28.1/6.8/2.4万头,分别同比增长60.2%/114.4%/40.1%/76.7%/104.9%/62.9%/42.1%/2.1%;正邦科技、天邦股份、唐人神、天康股份生猪出栏量环比下降,2月分别出栏生猪50.0/28.7/12.2/8.0万头,分别同比减少33.6%/5.7%/19.2%/20.1%。行业产能角度看,预计2月行业能繁母猪存栏量仍保持下降趋势。综合猪价下行、养殖单头亏损放大等趋势,我们对2022年3-5月产能去化幅度维持乐观预期。随着养殖成本上升,养殖端降本难度加大,持续性亏损将驱动成本劣势长尾加速出清。

周观点:猪周期反转在即,转基因育种政策落地

2022年猪周期反转在即,布局产能去化期。重点推荐养殖成本领先的牧原股份;生产指标加速恢复,成本下降的温氏股份、新希望;周期反转带动优异业绩弹性的傲农生物;兼具养殖成本优势及资金优势的巨星农牧;相关受益标的天康生物。

动保板块安全边际显现，行业空间或迎来加速扩容。重点推荐国内动物亚单位疫苗龙头企业普莱柯。

饲料销量将持续受益于生猪、家禽存栏高位。建议关注产品力及服务力优势突出的饲料龙头企业海大集团。

涨价传导叠加天气扰动，种植链景气度延续。建议关注粮食涨价标的苏垦农发。重点推荐转基因技术优势突出大北农；以及基本面将触底改善的隆平高科；相关受益标的登海种业、荃银高科、先正达（拟上市）。

本周市场表现：农业跑赢大盘 0.05 个百分点

本周上证指数下跌 4.00%，农业指数下跌 3.95%，跑赢大盘 0.05 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨，涨幅为 2.43%。个股来朗源股份（+12.39%）、国联水产（+11.01%）、粤桂股份（+9.98%）领涨。

本周价格跟踪：本周鸡苗、中速鸡、对虾及豆粕价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，2022 年 3 月 11 日全国外三元生猪均价为 12.01 元/kg，较上周五环比下跌 0.35 元/kg；仔猪均价为 23.96 元/kg，较上周五环比不变；白条肉均价 15.94 元/kg，较上周五环比下跌 0.21 元/kg。今日猪料比价 3.25:1。根据 Wind 数据，3 月 11 日，自繁自养头均利润-517.85 元/头，环比-36.05 元/头；外购仔猪头均利润-193.50 元/头，环比-40.17 元/头。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 1.11 元/羽，环比+18.09%；毛鸡均价 7.81 元/公斤，环比+6.11%；毛鸡养殖利润-0.65 元/羽，环比+0.79 元/羽。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷；冬季动物疫病不确定性等。

【商贸零售】多家公司发布月度经营数据，新增重点推荐潮宏基——行业周报-20220313

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 杨妍（联系人）证书编号：S0790121010071

多家公司发布 2022 年 1-2 月主要经营数据

本周（2022.03.07-2022.03.11，下同），多家医美化妆品、超市百货公司发布 1 至 2 月主要经营数据公告；从披露情况看，相关公司整体经营情况良好。（1）医美化妆品：珀莱雅双抗系列和红宝石系列等销售亮眼，大单品逻辑检验、多渠道能力凸显；鲁商发展化妆品板块收入在 1 至 2 月同比增长 147%， “玻尿酸+” 品牌颐莲和 “微生态护肤” 品牌瑗尔博士均表现亮眼；华熙生物稳功能性护肤品板块增长强劲。（2）超市百货：王府井的奥莱和购物中心业态呈现出较明显的恢复态势；永辉超市经营亦有明显改观，2022 年 1-2 月总营收增长约 3%， 同店增长约 1.6%， 实现经营性净利润约 7.6 亿元。从原因上看，外部环境方面来自社区电商等新业态的竞争压力相对缓解，内部经营上永辉超市也主动采取调结构、降库存、保市场策略，数字化建设和仓储店业态布局取得一定成效。（3）黄金珠宝：2022 年以来，黄金珠宝行业终端销售呈现较高景气；而受益于年轻一代 “悦己” 需求和电商直播等新渠道助推，设计、颜值在线的时尚珠宝赛道也蓬勃发展。在这一赛道，我们新增重点推荐潮宏基，公司顺应黄金珠宝行业变化趋势，产品端以优质时尚珠宝首饰树立差异化品牌形象，渠道端发力加盟门店提速扩张，在品牌差异化、数字化能力以及单店模型上具有突出优势，有望持续高成长。

行业关键词：LOTGOO、抖客、顺手买一件、抖音 38 节、瓜子脸面膜等

【LOTGOO】新锐零售连锁品牌 “LOTGOO” 完成数千万元天使轮融资。

【抖客】抖音电商 “抖客” 直播间推广已开启公测。

【顺手买一件】淘宝天猫 “顺手买一件” 工具正在内测跨店玩法。

【抖音 38 节】“抖音 38 节” 女性消费人数同比上涨 115.6%。

【瓜子脸面膜】华熙生物米蓓尔与洽洽联名推出 “瓜子脸面膜”。

板块行情回顾

本周，商贸零售指数报收 2744.27 点，下跌 4.88%，跑输上证综指（本周下跌 4.00%）0.88 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 20 位。零售各细分板块中，本周超市板块表现较好，2022 年年初至今商业物业经营板块跌幅最小。个股方面，本周百大集团（+11.9%）、永辉超市（+7.8%）、宁波中百（+3.9%）涨幅靠前。

投资建议：新增重点推荐潮宏基

投资主线一（化妆品）：大单品+多渠道逻辑持续验证，重点推荐国货美妆龙头贝泰妮、珀莱雅、鲁商发展，受益标的化妆品原料龙头科思股份等；

投资主线二（医美）：重点推荐医美产品龙头爱美客、全产业链布局的华熙生物；

投资主线三（黄金珠宝）：关注黄金珠宝春节消费高景气 and 头部品牌市占率提升，重点推荐发力加盟扩张驱动高成长的潮宏基（新增）、周大生（省代模式赋能），受益标的周大福等。

风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

【电力设备与新能源】短期最困难阶段即将过去，三方向布局反弹——行业周报-20220313

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001

本周（2022.03.07-2022.03.11，下同）观点：短期最困难阶段即将过去，三方向布局反弹

（1）新能源汽车：从全球局势看，俄乌冲突造成流动性负反馈，行业估值受到进一步压缩。从国内情况看，产业链供需矛盾已经到了临界点：上游碳酸锂涨价负反馈已从低端需求向中高端需求渗透，龙头公司已经减少采购，我们预计上游价格即将见到高点，未来一年将是高位波动态势，中下游压力将逐步缓解。从上市公司层面，亿纬锂能、星源材质等公司通过回购、股权激励、员工持股等方式加大绑定优秀人才的布局，有望进一步夯实短期底部；这一现象在光伏等其他新能源主产业链同样体现，如隆基股份等公司，新能源是成长主赛道的根基在上市公司自身将得到强化。我们认为，未来一两个月行业成长环境将边际转好，应重视三方向的投资机会：（a）核心成长：按照壁垒高低投资（电池、锂资源、隔膜、负极等），宁德时代、璞泰来、恩捷股份等公司受益；（b）后周期：按照增速的弹性投资，比如储能、换电等板块，鹏辉能源等公司受益；（c）新技术：按照渗透率提升速度投资，比如 4680、扁线等，容百科技等公司受益。

（2）光伏：未来一年看，分布式光伏拓展超预期，未来光伏高效电池等新技术拓展超预期。短期看，上游硅料等供给端逐步释放，成长环境将进一步理顺。我们主要看好三方向：（a）竞争格局较好的全球化领先组件等终端环节，隆基股份、晶澳科技等受益；（b）产业端的创新（N 型电池、颗粒硅、零部件国产化等），晶科能源、保利协鑫能源、禾望电气等受益。（c）电站等后周期环节，林洋能源、晶科科技等受益。

（3）风电：产业链产品降价已形成较好的需求正反馈，且招标价格已经到了相对底部区间；2022 年开启真正平价向上周期，行业估值体系有望重塑。长期看好海上风电+大型化+核心零部件，运达股份、东方电缆等公司受益。

隆基股份：光伏王者加速进化，股权激励利在长期

公告显示，曲靖（二期）单晶硅片项目投资规模由年产 20GW 变更为 30GW。2021 年底公司硅片产能为 110GW，随着此次扩产，2022 年底公司硅片产能有望达到 140-150GW。据我们统计，2022 年硅片新增产能超过 290GW，硅片环节面临竞争加剧的局面。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业：原材料成本压力传导至电动车终端市场，多家车企宣布涨价

新能源汽车公司：孚能科技发布 2021 年度定增票募集说明书（注册稿）

光伏行业层面：天津、四川发布可再生能源发展十四五规划

光伏公司层面：通威股份发布 2022 年 1 至 2 月产销经营快报

风能行业层面：1-2 月 31 个风电项目中标统计：总规模为 5788.1MW、12 家整机商中标

风能公司层面：东方电缆发布《关于拟转让江西东方电缆有限公司股权的公告》

风险提示：新技术发展超预期、需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

【计算机】周观点：关注一季报高景气板块——行业周报-20220313

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 闫宁（联系人）证书编号：S0790121050038

市场回顾：本周（2022.03.07-2022.03.11，下同），沪深 300 指数下跌 4.22%，计算机指数下跌 4.28%。

周观点：关注一季报高景气板块

（1）计算机板块整体收入增速快于利润增速

根据工信部数据，2021 年中国软件和信息服务业收入、利润增速分别为 17.7%、7.6%（2020 年增速为 13.3%、7.8%），收入快于利润增长。截至 2022 年 3 月 13 日，计算机板块有 65 家公司披露 2021 年业绩快报，利润增速方面，8 家增速大于 50%（国联股份、中望软件、航天宏图、宝兰德、安博通、新致软件、佳都科技、柏楚电子），6 家增速在 30%-50%之间，21 家增速在 0%-30%之间。整体来看，疫情对行业 IT 投入造成了一定影响，同时，由于人员招聘成本上升以及研发投入增长等因素的影响，拖累利润增长。展望 2022 年，我们预计行业信创、智能网联汽车等赛道仍将保持高景气，一季报有望延续高增长，建议积极把握。

（2）持续关注高景气赛道

行业信创：2020 年以来，行业信创已进入加速推广期，进展最快的分别是党政和金融领域。根据零壹智库统计，截至 2021 年底，党政、金融领域落地实践率分别为 57.01%、29.55%。2022 年行业信创有望加速推进，中科曙光、致远互联、信安世纪、京北方、恒生电子等公司受益。

智能网联汽车：汽车“电动化、智能化、网联化”加速渗透，随着汽车电子电气架构的变革，将驱动产业价值链重构，以中科创达为代表的软件公司将充分受益。

军工元宇宙：持续看好遥感卫星应用领域在“十四五”期间的发展，2021 年，航天宏图、中科星图收入、利润、订单均取得亮眼成绩，预计 2022 年有望延续。

产业互联网：工业互联网是推动工业企业数字化转型的重要工具，在政策、技术、外部环境的共同驱动下，国内工业互联网将迎来加速发展期。

投资建议：

（1）行业信创：推荐中科曙光、金山办公、中国长城、致远互联、泛微网络，受益标的包括神州数码、海量数据、东方通、宝兰德等。

（2）金融 IT：推荐京北方、恒生电子、顶点软件、财富趋势，受益标的包括宇信科技、长亮科技、高伟达、天阳科技等。

（3）产业互联网：推荐国联股份、用友网络、中控技术、中望软件、广联达、金山办公、浪潮信息、金蝶国际、鼎捷软件、宝信软件、赛意信息、深圳华强、朗新科技等。

（4）智能网联汽车：推荐中科创达、道通科技、淳中科技、千方科技，受益标的包括德赛西威、万集科技等。

（5）能源 IT：推荐朗新科技、云涌科技、瑞纳智能，受益标的包括远光软件、东方电子、恒华科技、汇中股

份等。

(6) 军工元宇宙：推荐航天宏图、中科星图、淳中科技、超图软件。

风险提示：政策推进不及预期；IT 投入不及预期；行业竞争加剧。

【化工】昊华科技双月业绩超预期，全氟异丁腈空间广阔——新材料行业周报-20220313

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 毕挥（联系人）证书编号：S0790121070017 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059

一周（2022.03.07-2022.03.11，下同）行情回顾

新材料指数下跌 3.59%，表现弱于创业板指。OLED 材料跌 4.25%，半导体材料跌 1.51%，膜材料跌 4.7%，添加剂跌 2.8%，碳纤维跌 1.75%，尾气治理跌 5.6%。涨幅前五为三孚股份、沪硅产业-U、江化微、江丰电子、飞凯材料；跌幅前五为奥福环保、永冠新材、赛伍技术、普利特、联化科技。

开源化工新材料周观察：极具潜力的新型环保绝缘气体——全氟异丁腈

全氟异丁腈（C₄F₇N）是一种新型环保的绝缘、灭弧气体，温室效应指数(GWP)仅 2210，远低于六氟化硫(GWP = 23500)，可用于替代传统六氟化硫绝缘气体，能够有效减少二氧化碳的排放量，缓解环境全球大气温室效应问题。我国国务院《控制温室气体排放工作方案》明确指出要进一步加大 SF₆ 等非 CO₂ 温室气体控排力度。新型环保气体绝缘介质的使用是解决输电装备制造对强温室气体 SF₆ 依赖使用的根本之策。另外，据中国能源报报导，国内 2022 年将大规模启动新一轮特高压建设，预计到 2025 年，特高压产业与其带动产业整体投资规模将达 5870 亿元。据 3 月 5 日长高成套“全氟异丁腈环保气体环网柜”技术鉴定会数据：在“碳中和、碳达峰”战略下，我国每年有近百亿元市场的环网柜急需环保方案替代，“全氟异丁腈环保气体环网柜”产品未来将有着广阔的市场。整体来看，无论从替代空间，还是电力行业增长来看，全氟异丁腈具有良好的发展前景。国外 GE、3M 等公司已经实现全氟异丁腈混配气的应用，运行效果良好。国内昊华科技黎明院攻克了全氟异丁腈气体国产化制备技术难题，成功应用于全球首套采用新型环保气体、电压等级最高、通过全套型式试验考核的特高压环保型 GIL 产品，确立了我国在新型环保气体研究领域的重要地位。黎明院作为电气绝缘 SF₆ 气体的全国龙头企业，不断通过内生技术创新实现产品更新换代，不仅契合国家发展需求，同时可抢占先机持续保持行业领先地位。其特种气体、液态火箭推进剂、双氧水及催化剂、车用聚氨酯等业务全方位发展未来将大有可为。受益标的：昊华科技。

重要公司公告及行业资讯

【昊华科技】2022 年 1-2 月，公司实现营收 12 亿元左右，同比增长 30%左右；实现归母净利润 1.3 亿元左右，同比增长 48%左右。

【京东方 A】公司 2021 年实现营业总收入 2,194.42 亿元，同比增长 61.89%；实现归母净利润 258.26 亿元，同比增长 412.86%。

受益标的

我们看好产业转移背景下功能膜材料的广阔市场，看好高端电子材料国产替代从 0 到 1 的突破，看好新能源浪潮中新材料的新机遇。受益标的：斯迪克、昊华科技、彤程新材、阿科力、利安隆、东材科技、长阳科技、洁美科技、瑞联新材、濮阳惠成等。

风险提示：技术突破不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

【钢铁有色】俄乌冲突导致商品价格大幅波动，关注需求恢复进展——行业周报-20220313

赖福洋（分析师）证书编号：S0790520100002 | 蒋跨越（联系人）证书编号：S0790122010041

工业金属：供给扰动仍在持续，下游需求逐步恢复

铝：海外供给扰动加大，电解铝盈利维持高位

伴随海外能源危机进一步发酵，电解铝企业生产成本持续攀升并且减产规模或将进一步扩大（根据 SMM 数据，目前累计减产已经接近 90 万吨）。国内方面，本周电解铝社会库存达到 114.2 万吨，周环比增加 2.2 万吨，整体累库速度开始放缓，未来伴随下游企业开工率的持续回升，电解铝盈利水平有望继续维持高位，主要受益标的有云铝股份、南山铝业、明泰铝业、索通发展等。

铜：供需仍处宽松，“稳增长”预期下需求有望边际改善

本周（2022.03.07-2022.03.11，下同）俄乌冲突有所缓和，情绪上对金属价格支撑减弱。从基本面看，美国 CPI 数据创近年新高，高通胀压力仍在。供给端 1-2 月原料进口超往年情况，精铜产量略超预期。需求端下游开工有所回升，终端需求逐渐开始好转，但同过去相比仍然较弱。整体上看，美国 CPI 和就业数据或存在加息超预期可能，供需整体尚处宽松。但随着消费旺季以及“稳增长”政策预期下，需求端有望得到边际改善，短期铜价或维持高位震荡格局，主要受益标的有紫金矿业、铜陵有色等。

能源金属：行业景气度持续上行，供需矛盾突出

锂：供给短缺难以缓解，锂价再创新高

2022 年 2 月，国内新能源汽车产销分别为 36.8 万辆和 33.4 万辆，同比分别增长超过 200% 和 180%，市场渗透率达到 19.2%。锂盐下游终端需求旺盛，中游正极材料企业也在不断加快扩产步伐，供给短缺背景下，未来锂盐价格有望持续走强，主要受益标的有赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料、盛新锂能等。

钴：供需偏紧局面尚未缓解，价格或维持震荡偏强运行

钴原料供应仍受海外物流影响下持续吃紧，带动钴原料价格延续上行。在原料成本持续抬升下，电钴、钴盐等产品国内供应仍然短缺，库存仍处低位，价格继续走高。当前现货市场观望情绪较浓，但随着 3 月逐步进入需求旺季，短期钴价或震荡偏强运行，主要受益标的有华友钴业、寒锐钴业等。

稀土：供给紧张加剧，价格易涨难跌

本周稀土价格小幅下滑，当前缅甸疫情形势依旧严峻，进口矿供给紧张不断加剧，而国内供给增量也相对有限。未来伴随新能源汽车、电机、风电等下游需求的加速释放，稀土价格有望继续走强，主要受益标的包括北方稀土、五矿稀土等。

贵金属：俄乌冲突继续叠加海外通胀高企，贵金属价格获有力支撑

本周俄乌冲突继续，全球市场避险情绪继续蔓延，推动贵金属价格进一步上涨。与此同时，美国 2 月 CPI 再创新高，同比攀升 7.9%。尽管此前美联储不断释放加息信号，但市场对此已有充分预期。此外，俄乌冲突导致大宗商品价格普遍上扬，进一步加剧了全球通胀的担忧，为贵金属价格提供了有力支撑，主要受益标的有紫金矿业、山东黄金、赤峰黄金等。

风险提示：宏观经济不及预期、货币政策超预期收缩、全球疫情反复等。

【农林牧渔】USDA 继续下调大豆产量及期末库存——行业点评报告-20220313

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

3 月报告继续下调 2021/2022 大豆产量及期末库存

2022 年 3 月 10 日美国农业部发布 3 月全球农产品供需预测报告，较 2 月预测报告，主要调整包括：下调全球大豆的产量及期末库存；玉米、小麦较上月基础略微调增。驱动上述调整的主要原因包括：（1）北美玉米产量预增，

全球消费量预增，期末库存预计回落；（2）南美大豆生长环境不佳，产量及库存压力较大；（3）全球小麦产量预计上升，期末库存水平回升；（4）水稻产量略有上修，期初期末库存变化幅度及全球贸易量有所上调。

玉米、小麦：玉米产量、小麦产量及期末库存环比上调

玉米：3月报告预计2021/2022年全球玉米产量、进口量、出口量分别为12.06、1.85、7.53亿吨，国内消费、饲料消费及期末库存分别为11.96、2.00及3.01亿吨，库存消费比预计为25.15%（同比-0.46pct）。由于南美地区玉米生长环境略有改善，报告上调2021/2022年度全球玉米产量，由12.05亿吨调整至12.06亿吨，巴西产量预测值维持不变，巴西第一季玉米开始收获，约占总产量的21%。全球玉米供需偏紧，贸易规模承压。

小麦：3月报告预计2021/2022年全球小麦产量、进口量、出口量分别为7.78、2.01、1.62亿吨，国内消费、饲料消费及期末库存分别为7.87、2.03及2.81亿吨，库存消费比预计为35.76%（同比-1.34pct）。

大豆：南美大豆生长环境欠佳

3月报告预计2021/2022年全球大豆产量、进口量、出口量分别为3.54、1.57、3.15亿吨，国内消费、饲料消费及期末库存分别为3.63、1.59及0.90亿吨，库存消费比预计为24.74%（同比-0.36pct）。3月报告继续调减全球2021/2022年度大豆产量及期末库存，其中南美大豆产量普遍面临较差生长环境。由于2月炎热干燥的天气，阿根廷大豆产量预期继续下降，东部和北部种植区受影响最大，三月份的降雨虽有所改善，但对改善作物状况影响甚微。巴西方面的情况更加严重，巴拉那州西部、南马托格罗索州东南部和南里奥格兰德州西北部作为主要大豆产区，在本季经历了极端干旱，对大豆的关键作物繁殖期产生了负面影响，这些地区经历了过去40年来的严重干旱。后续需继续关注2020/2021年南半球土壤墒情数据对全年亩产及产量带来的影响。

稻谷：全球贸易及期末库存有所上调

3月报告预计2021/2022年全球水稻产量、进口量、出口量分别为5.14、0.50、5.11亿吨，国内消费、饲料消费及期末库存分别为0.51、1.59及1.91亿吨，库存消费比预计为37.28%（同比-0.36pct）。预计2021/2022年中国库存消费比72.98%（同比-4.54pct），国内稻米供应水平相对稳定，供需两旺格局不变。

风险提示：自然灾害风险、气候变化风险、地缘政治风险、进出口政策风险。

【食品饮料】业绩预告坚定信心，深度回调择机布局——行业周报-20220313

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（分析师）证书编号：S0790521060001 | 逢晓娟（分析师）证书编号：S0790521060002

1-2月白酒龙头增长势头不减，伊利股份实现开门红白酒已至布局区域

3月7日-3月11日，食品饮料指数跌幅为2.1%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约2.1pct。子行业中其他食品（0.0%）、白酒（-0.6%）、预加工食品（-1.5%）表现相对领先。本周受到地缘政治、资金层面等因素扰动，大盘出现非理性下跌。食品饮料表现出较强韧性，主因以贵州茅台为主的部分公司公布业绩预告，业绩增长超预期，坚定市场信心，也体现出食品饮料板块具备较强业绩支撑的特性。从业绩预告情况来看，高端白酒整体表现稳定，五粮液预计2021Q4营收与利润均增长11%左右；泸州老窖2021Q4营收与利润分别增长24%与32%，均完成当年目标。而2022年1-2月业绩预告中，贵州茅台以预告营收、利润双20%的超预期增长，呈现出春节高端白酒旺销态势，也体现出销售改革成效明显。次高端白酒龙头山西汾酒预计1-2月营收与利润实现增长35%、50%以上，主要来自于产品结构大幅改善，疫情下增长势头不减，全年业绩仍有超预期可能。酒鬼酒预计1-2月营收、利润分别增120%与130%，仍保持快速增长势头，外部环境对于公司动销影响有限，市场价格稳中向好。大众品中伊利股份预计1-2月营收利润分别实现15%与20%增长，顺利实现开门红。伊利股份要约收购澳优成功，双方可在奶源、渠道、产品上深度协同，有助于公司实现行业第一的中期战略目标。整体来看受益于业绩预告向好，食品饮料板块回调幅度明显优于其他行业。市场经过非理性下跌，我们认为无需悲观，多数企业估值已至合理区间甚至低于近三年平均水平，本轮下跌后已具有较高性价比，建议优先布局景气度、低估值品种。

推荐组合：贵州茅台、五粮液、山西汾酒、海天味业、嘉必优

(1) 贵州茅台预告 1-2 月营收、利润双 20% 的超预期增长，呈现出春节高端白酒旺销态势，也体现出销售改革成效明显。考虑到基酒供给，预计 2022 年规划营收目标大概率加速。公司在量价方面都有从容腾挪空间，未来量价齐升逻辑顺畅。(2) 五粮液预告 2021Q4 实现营收 11%、净利 11% 左右增长。春节期间动销库存良好，公司管理层稳定后，预计将开展拉升价格工作，估计 2022 年大概率完成双位数增长。(3) 山西汾酒预计 1-2 月营收与利润实现增长 35%、50% 以上，主要来自于产品结构大幅改善，疫情下增长势头不减，全年业绩仍有超预期可能。(4) 海天味业提价后对于成本以及渠道利润都有积极影响。调味品行业缓慢修复，公司也呈现出复苏趋势，考虑到提价因素，预计 2022 年可能重新回到正常增长水平。建议布局并长期持有。(5) 嘉必优：股权激励落地，新国标落地后奶粉行业开启新一轮配方升级，加速奶粉行业的中高端化，公司有望充分受益新一轮奶粉配方升级红利。同时 SA 第二成长曲线打开，化妆品市场有望接力。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

【钢铁有色】社库年内首降，钢材表需继续恢复——行业周报-20220313

赖福洋（分析师）证书编号：S0790520100002

社融偏低显示地产低迷，关注基建带来的钢铁需求改善机会

近期黑色价格涨跌两难，一方面下游需求恢复较为迅速，螺纹钢与热卷表需达到往年同期水准，商品价格支撑较强；但另一方面，成材主力合约目前已近平水，连续拉涨空间有限，商品短期震荡以静待新的变量出现。最新公布的 2 月社融数据整体低于市场预期，尤其是居民中长期贷款负增长反映 2021 年 11 月下旬以来的地产政策放松并不足以扭转持续下滑的地产需求，而地产的孱弱将持续压制钢铁需求表现，宽信用需要政策再次加码。鉴于此次稳增长掣肘较多，我们认为政府的发力将是渐进式的，就分项来看基建投资在上半年承担托底主要重担，而地产的恢复需要时间，全年有望呈现前低后高态势。就钢铁行业而言，由于近期焦炭、铁矿石价格表现强劲，钢厂盈利下行压力较大，但若当前需求环比提升幅度能得以持续，预计钢价中枢将稳步抬升，吨钢盈利将止跌反弹。具体到细分品种，建议关注基建发力带来的螺纹钢板块投资机会，主要受益标的有方大特钢、韶钢松山等，其领域重点关注水管行业机会，主要受益标的金洲管道、新兴铸管等，矿石板块受益标的如河钢资源。

矿价走势偏强，焦炭价格有望偏强运行

(1) 铁矿石：本周（2022.03.07-2022.03.11，下同）45 港铁矿石库存 15714.3 万吨，环比下降 140.22 万吨；铁矿石全球发货量 2902.7 万吨，周环比下降 68.9 万吨。其中，澳洲铁矿石发货量 1379.2 万吨，周环比下降 133.1 万吨；巴西铁矿石发货量 628.2 万吨，周环比上升 127.4 万吨。与此同时，本周 247 家钢厂铁水产量达 215.1 万吨，周环比下降 4.7 万吨。本周铁矿石价格整体呈上涨态势，但由于部分地区限产政策影响，日均铁水产量有所下降。我们预计稳增长政策将推动铁矿石需求逐步提升，矿价或偏强运行；(2) 焦炭：焦炭第三轮调涨已落地，利润持续修复，生产积极性提升。在未来铁水产量回升预期下，需求支撑较强，预计短期焦炭价格偏强。

板块重点数据跟踪

需求持续回暖：本周全国建筑钢材成交量均值 17.84 万吨，周环比上升 0.38 万吨。根据 Mysteel 数据测算显示，螺纹钢表观消费 333.2 万吨，周环比上升 77.7 万吨；热轧板卷表观消费 309.7 万吨，周环比下降 19.4 万吨；

供应有所回落：全国高炉开工率（247 家）70.85%，周环比下降 3.87pct；唐山钢厂产能利用率 57.32%，周环比下降 5.87pct。五大品种全国周产量共 935.4 万吨，环比下降 20.6 万吨；

盈利表现回落：本周螺纹钢吨毛利 107 元，环比下降 150 元；热轧板吨毛利 136 元，环比下降 155 元；冷轧板吨毛利-131 元，环比下降 157 元；中厚板吨毛利-39 元，环比下降 160 元。

风险提示：终端需求大幅下滑、环保限产政策不及预期。

【医药】新冠抗原检测市场已经放开，全产业链寻找确定性投资机会——行业周报-20220313

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 司乐致（联系人）证书编号：S0790121120016 | 吴明华（联系人）证书编号：S0790122020010

一周（2022.03.07-2022.03.11，下同）观点：新冠病毒防控形势发生改变，抗原检测将成补充手段

2022年3月11日，国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组决定在核酸检测基础上，增加抗原检测作为补充，公布了《新冠病毒抗原检测应用方案（试行）》方案。今年2月以来，新冠疫情在国内多个地区集中出现，新增病例较多，使得城市疫情防控工作难度加大。集中大规模核酸筛查所消耗医疗资源较大，部分地区作为核心新冠核酸检测机构的医院也涉疫情，核酸分子诊断承载能力严重不足。抗原检测因其快速便捷等优点，可以加快封控地区的居民大规模筛查速度，降低政府疫情防控成本，缩短相关疫情区域的隔离时间。因此抗原检测在国内具有潜在的蓝海空间，尽管新冠检测的主流手段和金标准仍会是核酸检测，但不可否认抗原检测作为核酸检测方式的补充意义重大。

一周观点：抗原检测方式逐步推行，相关试剂盒及上下游产业链将直接受益

目前，国内共批准5家新冠抗原快速检测POC专业版试剂盒产品，需要由专业人员进行操作。可在药店、网络销售平台等渠道购买的家用自测版产品目前还没有产品获批，新政策出台有望加速家用版审批速度。已获批厂家有望取得先发优势，率先取得营收放量。此外，在上游原材料端：（1）掌握生物试剂上下游技术并积极向生物试剂下游终端产品延伸，产品种类齐全，精耕重组蛋白、抗体等细分领域的公司将直接受益。（2）生产抗原检测取样管的高分子耗材生产厂家，特别是依托高分子耗材生产线技术和模具开发优势的厂商需求量将会推动产能进一步释放。在抗原检测试剂盒的零售终端，具备门店分布广泛特征的药店龙头公司，因其规模效应有望带来更大的利润空间。

一周观点：辉瑞新冠小分子药物MPP授权名单有望加速落地，坚定看好新冠药物产业链

1月份默沙东通过MPP（日内瓦药品专利池组织）授权27家企业生产新冠口服药Molnupiravir的权益，被授权企业可以在105个中低收入国家（不包括中国）销售Molnupiravir的仿制药。辉瑞已经通过MPP组织授权95个国家生产Paxlovid仿制药，考虑到95个MPP成员国人口已超过全球总人口的一半，市场需求较大，其最终授权名单有望加速落地。考虑到Paxlovid良好的治疗效果，预计Paxlovid授权名单落地后，相关的仿制药企业和上游产业链有望迎来很大的需求。中国拥有成熟基础化工体系及医药制造全产业链的布局，具有更低的上游原材料成本、更稳定、可持续供应的能力。我们坚定看好新冠药物全产业链的投资机会及长期发展。

推荐及受益标的

推荐标的：义翘神州、昌红科技、益丰药房、老百姓（以上排名不分先后）。

受益标的：诺唯赞、百普赛斯、菲鹏生物、九安医疗、东方生物、安旭生物、万孚生物、可孚医疗、热景生物、乐普医疗、亚辉龙、明德生物、基蛋生物、奥泰生物、鱼跃医疗、一心堂、大参林、健之佳、华海药业、九洲药业、博瑞医药、金城医药、海辰药业。

风险提示：行业黑天鹅事件、疫情恶化影响生产运营。

【非银金融】中概股退市风险增加，2月财险数据超预期——行业周报-20220313

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 吕晨雨（联系人）证书编号：S0790120100011

本周（2022.03.07-2022.03.11，下同）观点：2月社融低于预期，中概股退市风险增加，2月财险数据超预期

2月社融数据低于市场预期，市场预期稳增长政策加强，关注后续内外部环境变化。当下我们继续推荐受益于宽信用、价值股特征明显且自身具有长逻辑的江苏租赁，2月财险数据超预期，受益标的中国财险；股市企稳下，

我们仍然看好券商大财富管理赛道 beta 机会，关注后续全面注册制以及个人养老金政策利好。

券商：三方平台延续净申购，中概股退市风险增加，港交所和中金公司或受益

(1) 本周新成立股+混基金 110 亿，环比-30%，仍处于低位；3 月 9 日中国基金报报道蚂蚁财富和天天基金平台权益产品均呈现净申购，蚂蚁财富平台权益型基金近一个月/2022 年以来分别净流入 287/427 亿；天天基金权益类基金近一周/近一个月/2022 年以来分别净买入 15/70/200 亿。(2) 3 月 10 日至 11 日，在美中概股集体大跌，主要受 3 月 8 日美国 SEC 将五家中国 ADR 纳入“临时退市清单”影响。根据《外国公司问责法》，2021 年年报起若 PCAOB 连续三年无法审查发行人的会计师事务所，则该股票将被禁止在全美交易所交易。在美中概股退市风险加大，回港上市需求加大，港交所和中金公司或受益。(3) 当下我们对券商板块并不悲观，我们认为财富管理长逻辑依然存在，短期看，板块内公募利润贡献较高的大财富管理主线和综合优势突出的头部券商盈利增速将优于行业平均；同时核心标的估值回落明显，估值与盈利匹配较好。推荐东方财富、广发证券、东方证券和华泰证券，受益标的中信证券、中金公司(H 股)。

保险：2 月财险数据超预期利好中国财险，友邦保险推 100 亿美元回购计划

(1) 5 家上市险企披露 2 月数据，财险数据超预期，人保财险 1-2 月保费同比+13.6%，2 月同比+13.4%；太保财险 1-2 月同比+15.7%，2 月同比+22.5%，预计车险及意健险同比增长超预期，人保财险车险累计同比+14.6%、2 月同比+14.9%，车均保费提升影响有望延续。寿险方面，2 月总保费人保+8.7%、新华+11.1%、太保+14.9%、国寿-3.1%，多数险企保费保持同比增长，预计系规模型产品及银保渠道带动，预计 2022 年 1 季度 NBV 仍承受较大压力。(2) 友邦保险披露 2021 年全年业绩，NBV 同比+15%(固定汇率)、+19%(实质汇率)，主要受中国内地(+14%)、泰国(+30%)、马来西亚(+27%)带动。同时公司发布 100 亿美元股份回购计划。疫情不确定性和内地分支机构扩张降速或对 2022 年 NBV 增速带来一定挑战。(3) 目前保险负债端尚未见到改善迹象，财险增长超预期，中国财险受益；寿险机会主要在资产端改善预期，推荐资产端修复空间较大的中国平安，推荐转型领先的中国太保，受益标的中国财险(H 股)、友邦保险(H 股)和中国人寿。

受益标的组合

多元金融：江苏租赁；

券商：东方财富，广发证券，东方证券，中信证券，中金公司(H 股)，华泰证券；保险：中国财险(H 股)，友邦保险(H 股)，中国太保，中国平安，中国人寿。

风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

【化工】油价持续冲高，关注油价受损标的后续修复机会——化工行业周报-20220313

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059

本周（2022.03.07-2022.03.11，下同）行业观点一：油价持续冲高，关注油价受损标的后续修复机会

2 月末，俄乌冲突发生后，美西方宣布对俄罗斯原油进行制裁，禁止进口俄罗斯原油，并严格限制其出口。由于俄罗斯原油出口总量占全球原油出口贸易总量的 25%且该缺口一时无法弥补，市场恐慌情绪蔓延，原油价格持续冲高，一度创下 2008 年以来新高。截至 3 月 11 日，布伦特原油期货价格和 WTI 原油期货价格分别报 112.67 美元/桶和 109.33 美元/桶。油价高涨叠加疫情影响，以原油为直接或间接原料的炼化、轮胎和新材料企业上游成本增加，下游需求不振，企业压力凸显。未来，随着俄乌冲突的缓解和全球疫情的好转，由原油上行带来的成本压力或将得到有效缓解。同时，下游被抑制的市场需求或将强势回补。随着炼化企业“四化”程度的提升和在各细分领域不断深耕，以及橡胶轮胎、新材料企业研发和产能投放力度的持续加大，企业高质量发展基础将不断夯实。我们认为，在当前油价持续冲高形势下，油价受损标的短期承压、逆势前行，但是终将穿越周期、迎来拐点，在目前低估值情

况下，建议持续关注后续修复机会，或是中长期内具备突出性价比的投资机遇。

本周行业观点二：纯碱价格延续强势，纯碱库存略有上升

纯碱：据百川盈孚数据，轻质纯碱部分企业报盘走高 50-100 元/吨；重质纯碱月底结算暂不报价，部分企业价格延续高位。本周个别企业装置停车或低产运行，整体市场供应面变化不大，但新单成交欠佳，库存略有上升。**制冷剂：**据百川盈孚数据，截至 3 月 11 日，R32 原料二氯甲烷库存较上周同期下降 46.01%，下游制冷剂需求平稳。3 月 10 日 R32、R125、R134a 制冷剂价格分别为 14,500、35,500、24,500 元/吨，较上周持平或略有下降。我们认为，随着碳达峰、碳中和战略的持续推进，各类非二氧化碳温室气体的管控中，HFCs 政策预期最为明朗、路径最为清晰，随着第三代制冷剂配额管理措施逐步落地，周期反转即将来临。

本周行业新闻：恒力石化第四期回购启动、沙特阿美参与在华炼化一体化项目

【石化行业】3 月 9 日，恒力石化发布《关于第四期以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书》。公司拟以 10-15 亿元的资金回购公司股票，本次回购的股份将全部用于此前披露的员工持股计划。受益标的：恒力石化。

【石化行业】3 月 10 日，沙特阿美宣布将参与在华合资公司华锦阿美石油化工公司的原油制化学品联合装置，为其供应最多 21 万桶/日的原油。

受益标的

【化工龙头白马】万华化学、恒力石化、荣盛石化、华鲁恒升、扬农化工、新和成、赛轮轮胎等；【化纤行业】新凤鸣、华峰化学、三友化工；【纯碱行业】远兴能源、中盐化工、山东海化、三友化工、云图控股、和邦生物等；【氟化工】金石资源、巨化股份、三美股份、东岳集团、滨化股份等；【磷化工】云图控股、川发龙蟒、湖北宜化、川恒股份等；【硅】合盛硅业、新安股份、三友化工等。

风险提示：油价大幅下跌；下游需求疲软；宏观经济下行。

【汽车】理想汽车发布 L9 部分信息，新车型将于 4 月北京车展正式亮相——行业周报-20220313

邓健全（分析师）证书编号：S0790521040001

本周（2022.03.07-2022.03.11，下同）关注：理想汽车官方微博发布新车型 L9 部分信息，预计售价 45-50 万

3 月 9 日，理想汽车官方微博发布了新车型 L9 的内饰图片，新车将于 2022 年北京车展期间首发，价格区间为 45-50 万元。理想 L9 定位于家庭旗舰版 SUV，基于理想汽车第二代全新增程式平台打造，较第一款车型理想 ONE 在智能化和尺寸上有显著提升。理想 L9 将开创三维空间交互，车内拥有 6 颗麦克风和 3DToF 传感器，并拥有超强的计算平台，以及具备 5 屏交互模式，把智能车的视听和娱乐体验提升到一个全新的高度。此外，在悬架方面，理想 L9 或将搭载德国威巴克的空气悬架。理想 L9 延续理想 ONE 的家庭用车定位，上市后将成为国内首款全尺寸豪华增程式 SUV。

行情回顾：行业跑输大盘，约 13% 的个股本周收涨

（1）本周沪深 300 指数跌幅 4.22%，创业板指数跌幅 3.03%，汽车板块跌幅 4.45%，跑输大盘 0.45 个百分点。其中电力设备板块周内跌幅最小，周跌幅为 1.01%。

（2）个股方面，本周汽车板块中有 24 家公司收涨，占比近 13%，中路股份、钧达股份本周领涨。新能源汽车子板块中，多氟多以 4.78% 的周涨幅领涨。

俄乌战争导致原料成本上涨，蔚来汽车赴港挂牌

（1）俄乌战争导致丰田、现代、大众、保时捷、等车企陆续停产或停止向俄罗斯出口产品，稀有气体氦气和钯元素价格大幅上涨。

(2) 3月10日蔚来汽车 NIO 在香港交易所正式上市。开盘价报 160 港元，首日高开，涨幅超 5%，收盘价 158.9 港元，跌幅 0.688%，市值 2652 亿港元。

(3) 广汽集团、吉利汽车、长城汽车、北汽蓝谷、长安汽车等车企发布产销快报。双环传动、凌云股份、星宇股份等供应商发布业绩快报。

(4) 上市新车方面，马自达 CX-60、长安 UNI-K iDD 上市、宋 Max DM-i 上市。其中，长安 UNI-K iDD 上市售价为 17.69-19.29 万。

本周观点

电动化、智能化加速下，汽车行业迎来了长期向上周期。整车厂方面，受益标的包括比亚迪、长城汽车、长安汽车、吉利汽车、广汽集团、上汽集团以及新势力蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车等。零部件方面，受益标的包括贝斯特、常熟汽饰、菱电电控、凌云股份、上声电子、欣锐科技、隆盛科技、福耀玻璃、天润工业、科博达、得邦照明、中国汽研、星宇股份、文灿股份、骆驼股份、岱美股份、保隆科技、阿尔特、华域汽车、伯特利、拓普集团、银轮股份、旭升股份、新泉股份、三花智控等。

风险提示

宏观经济恢复不及预期、海内外汽车需求不及预期。

【煤炭开采】动力煤&双焦持续强势，煤企业绩迎来开门红——行业周报-20220313

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

动力煤&双焦持续强势，煤企业绩迎来开门红

本周（2022.03.07-2022.03.11，下同）动力煤价格持续强势，现货价格弹性有所宽松。本周供需基本面仍然偏紧：需求方面，伴随天气转暖，民电负荷高位逐步回落，带动终端电厂日耗有所下滑，但工业用电表现仍有韧性，日耗回落幅度有限。同时，伴随水泥化工企业发力补库，非电用煤需求持续释放。加之进口煤价严重倒挂，催化进口需求转向内贸，现货采购需求较旺盛；供给方面，正值两会及冬残奥会时期，产地安检趋严，国内煤炭供应阶段性收紧；港口方面，秦港库存仍维持在 500 万吨低位水平，港口市场紧供给凸显，对煤价形成支撑。后期来看，煤电需求即将进入淡季，但考虑到稳增长政策拉动基建开工需求，工业用电负荷有韧性，非电用煤补库需求释放，我们认为淡季阶段煤价或仍在偏高位运行。我们认为当前价格政策在保障长协煤高覆盖基础上，或已对现货煤价弹性有所放宽，在非极端上涨情况下基本面仍可对现货煤价提供较强支撑。双焦方面，受下游钢铁需求复苏带动，本周焦炭、焦煤均延续涨价趋势，后期伴随两会及秋冬限产期结束，下游需求仍将进一步释放，同时供给端整体偏紧，双焦价格或仍有上行空间。煤炭板块短期投资逻辑主要围绕“稳增长”主线：两会《政府工作报告》再提超前开展基建投资，利好焦煤钢铁产业链；长期投资逻辑为三条主线：高长协高分红（业绩稳健且资本开支减少，支撑高分红高股息率）、资产注入（新矿资源日益稀缺，资产注入将成为主要产能增长途径）、能源转型（双碳背景下利用主业高现金流布局新能源、新材料转型，打开未来成长空间）。本周部分煤企发布 1-2 月经营数据，年初开门红确立 Q1 业绩高增趋势，全年高业绩值得期待，我们认为当前煤炭板块具备较高配置价值，看好板块行情。业绩稳健且高分红受益标的：兖矿能源、中国神华、陕西煤业、平煤股份；具有成长性预期受益标的：山西焦煤、晋控煤业、盘江股份、淮北矿业；新产业转型受益标的：电投能源、靖远煤电、华阳股份、山煤国际、金能科技、中国旭阳集团（H 股）；债务重组受益标的：永泰能源。

煤电产业链：本周动力煤价持续强势，现货价格弹性有所宽松

本周（2022 年 3 月 7 日-3 月 11 日）动力煤价格持续强势，根据 Wind 数据，秦港 Q5500 动力煤平仓价大涨至 1600 元以上，现货价格弹性有所宽松。本周供需基本面仍然偏紧：需求方面，伴随天气转暖，民电负荷高位逐步回落，带动终端电厂日耗有所下滑，但工业用电表现仍有韧性，日耗回落幅度有限。同时，伴随水泥化工企业发力补库，非电用煤需求持续释放。加之进口煤价严重倒挂，催化进口需求转向内贸，现货采购需求较旺盛；供给方面，

正值两会及冬残奥会时期，产地安检趋严，国内煤炭供应阶段性收紧；港口方面，秦港库存仍维持在 500 万吨低位水平，港口市场紧供给凸显，对煤价形成支撑。

煤焦钢产业链：本周双焦涨势不断，关注两会及秋冬限产后需求释放

焦炭方面：本周焦价再度提涨 200 元。需求方面，本周由于两会期间限产影响，钢厂开工率阶段性下滑，但考虑到前阶段库存消耗较多，补库需求仍在释放；供给方面，焦企开工率同样也受到两会期间安检环保趋严的影响，本周限产增多，供给有所收紧。除供需基本面外，焦价上涨也受到成本端原料煤涨价支撑，焦企利润受到压缩。焦煤方面：本周焦煤价格持续上涨，供需两端均形成利好。需求端下游焦钢企补库力度加大，焦煤需求整体旺盛；供给端，两会前后产地受安检环保影响增大，焦煤矿开工率下滑，产地供应趋紧。总体来看，焦煤基本面重回紧供给局面，同时两会后恰逢下游秋冬季限产结束，伴随焦钢复产加速，下游或迎来进一步需求释放。焦煤价格或持续偏高运行。

风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险。

【电力设备与新能源】新能源车渗透率持续提升，成长环境将边际改善——行业点评报告-20220312

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001

新能源乘用车 2 月渗透率突破 21.8%，零售销量突破预期

（1）新能源乘用车 2 月销量略超预期，渗透率提升至 21.8%。2022 年 2 月乘用车零售达到 124.6 万辆，同比+4.2%，环比-40.0%，而新能源乘用车批发销量达到 31.7 万辆，同比+189.1%，环比-24.1%，环比降幅小于前几年，也明显低于油车；同时新能源汽车渗透率 21.8%，较 2021 年 2 月 9.6%的渗透率+12.2pct，较 2021 年内高点的 20%的渗透率进一步提升，我们认为电动化的趋势仍在加强。

（2）上游不再大幅涨价的前提下，我们预计 1 季度销量有望达 125-140 万辆，全年销量有望达 600 万辆。当前新能源汽车销售景气，厂商交付周期较长，我们预计 3 月新能源汽车零售销量有望在 45-50 万之间，我们预计 1 季度销售总量在 125-140 万辆之间，预计 2022 年全年新能源车销量有望达到 600 万辆。

（3）从行业整体上基于需求端旺盛，上游原材料价格有望见顶回落，我们认为未来一两个月行业成长环境将边际转好，应重视三方向的投资机会：（a）核心成长：按照壁垒高低投资（电池、锂资源、隔膜、负极等），宁德时代、璞泰来、恩捷股份等公司受益；（b）后周期：按照增速的弹性投资，比如储能、换电等板块，鹏辉能源等公司受益；（c）新技术：按照渗透率提升速度投资，比如 4680 等，容百科技等公司受益。

动力电池成本增加，车厂低端车型批发销量下降明显

（1）插混车型占比提升：动力电池成本占新能源汽车整车成本较高，电池涨价纯电车型成本上涨幅度高于插混车型，2022 年 2 月新能源汽车纯电车型批发销量占比 77%，环比-4pct，插混车型占比提升至 20%以上。

（2）B 级新能源车占比提升，A00 级占比下降：低端车型盈利性对于成本变动更加敏感，2 月销量数据得到印证。A00 批发销量占纯电车 28%，环比-4pct；A0 批发销量占纯电车 13%，环比-2pct，动力电池成本上升压缩低端车型利润空间，A00 在电车内市场份额下滑。同时 B 型车批发销量占纯电车 35%，环比+5pct，增幅大于纯电动其他车型，符合动力电池成本上升使得车厂调整生产逻辑，进一步压缩低价车型生产数量，减少低毛利率低附加值车型销售比例。

支持性政策叠加油价上涨推动新能源汽车发展

（1）两会政策支持新能源车发展：2022 年两会政府报告再次提及新能源汽车，“继续支持新能源汽车消费”对 2022 年新能源汽车市场具有一定推动力；同时工信部明确新能源汽车购置税优惠延续等支持政策，优化“双积分”管理办法，稳定市场预期，支持新能源汽车消费。上游锂价持续上涨，保供降价成为动力电池厂商与上游博弈重点。叠加政府为稳定新能源汽车市场稳步发展政策倾向，或上游探顶后激发回落预期从而再次理顺新能源汽车成长性逻辑。

辑。

(2) 热门新车上车促进销售放量。哪吒 S、小鹏 G9、蔚来 ET5、理想 X01 等车型分别配备激光雷达、鸿蒙系统等智能汽车部件，并且价格跨度较广，再次冲击传统燃油车市场。同时国内汽油迎来“9 时代”，短期内暂无汽油价格回落预期，有望影响消费者从油车转向电动车市场。

风险提示：上游涨价持续、电池厂和材料厂竞争加剧、下游需求不及预期。

【医药】新冠抗原检测市场已经放开，检测试剂盒全产业链将会受益——行业点评报告-20220312

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 司乐致（联系人）证书编号：S0790121120016

新冠病毒抗原检测应用方案确立，基层自检有望缓解防疫压力

2022 年 3 月 11 日国务院新冠联防联控综合组下发《关于印发新冠病毒抗原检测应用方案（试行）的通知》，为进一步优化新冠检测策略、服务疫情防控需要，将在核酸检测基础上，增加抗原检测作为补充。试用人群：(1) 到基层医疗卫生机构就诊，伴有呼吸道、发热等症状且出现症状 5 天以内的人员。a. 针对抗原检测阳性人员，基层医疗卫生机构应当立即向辖区疾控部门报告。b. 针对抗原检测阴性人员，基层医疗卫生机构应当予以对症治疗、嘱其居家观察，自就诊当日起连续 5 天每天进行一次抗原检测。c. 基层医疗卫生机构配备抗原检测试剂纳入集中招标采购，可通过省级集中招采，不断降低检测试剂价格，减轻检测费用负担。(2) 隔离观察人员，包括居家隔离观察、密接和次密接、入境隔离观察、封控区和管控区内的人员。由相关管理部门做好组织管理。在隔离观察期按照现行的有关防控方案要求开展核酸检测，并在前 5 天每天进行一次抗原自测。(3) 有抗原自我检测需求的社区居民。社区居民有自我检测需求的，可通过零售药店、网络销售平台等渠道，自行购买抗原检测试剂进行自测。

新冠病毒防控形势发生改变，抗原检测将成补充手段

今年 2 月以来，新冠疫情在国内多个地区集中爆发，新增病例较多，使得城市疫情防控工作难度加大。集中大规模核酸筛查所消耗医疗资源较大，部分地区作为核心新冠核酸检测机构的医院也涉疫情，核酸分子诊断承载能力严重不足。抗原检测因其快速便捷等优点，可以加快封控地区的居民大规模筛查速度，降低政府疫情防控成本，缩短相关疫情区域的隔离时间。因此抗原检测在国内具有潜在的蓝海空间，尽管新冠检测的主流手段和金标准仍会是核酸检测，但不可否认抗原检测作为核酸检测方式的补充意义重大。

抗原检测方式逐步推行，相关试剂盒及上下游产业链将直接受益

目前，国内共批准 5 家新冠抗原快速检测 POC 专业版试剂盒产品，需要由专业人员进行操作。可在药店、网络销售平台等渠道购买的家用自测版产品目前还没有产品获批，新政策出台有望加速家用版审批速度。已获批厂家有望取得先发优势，率先取得营收放量。此外，在上游原材料端：(1) 掌握生物试剂上下游技术并积极向生物试剂下游终端产品延伸，产品种类齐全，精耕重组蛋白、抗体等细分领域的公司将直接受益。(2) 生产抗原检测取样管的高分子耗材生产厂家，特别是依托高分子耗材生产线技术和模具开发优势的厂商需求量将会推动产能进一步释放。在抗原检测试剂盒的零售终端，具备门店分布广泛特征的药店龙头公司，因其规模效应有望带来更大的利润空间。

推荐及受益标的

推荐标的：义翘神州、昌红科技、益丰药房、老百姓（以上排名不分先后）。

受益标的：诺唯赞、百普赛斯、菲鹏生物、九安医疗、东方生物、安旭生物、万孚生物、可孚生物、热景生物、乐普医疗、亚辉龙、明德生物、基蛋生物、奥泰生物、鱼跃医疗、一心堂、大参林、健之佳。

风险提示：行业黑天鹅事件、疫情恶化影响生产运营。

【电力设备与新能源】伦镍短期涨价不改高镍向好趋势，持续看好新技术发展——行业点评报告-20220310

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001

伦镍涨价，青山集团遭受冲击，短期看好铁锂龙头

近两日，金属镍市场出现震荡，LME 镍单日最高涨幅超 110%，至收盘时上涨 66.4%。受俄乌战争影响，西方对俄的经济制裁或将影响海外镍供给，市场存在对金属镍供需结构崩塌的担忧。青山集团此前看跌金属镍价格，国际金融势力开出大额多头逼仓青山集团，青山集团面临艰巨考验。受外围市场影响，国内镍价也出现了大幅上涨，同时其他正极材料也出现了不同幅度的涨价，下游前驱体和正极厂商的成本压力上升，与青山集团深度绑定的企业受到一定波及。此轮金属镍上涨凸显铁锂成本优势，短期内利好铁锂，受益标的德方纳米、湘潭电化等；中长期来看，俄镍目前仍在执行部分欧洲长单，即使将来出口欧洲受阻，俄镍也有转向中国市场的应对方案，整体供需结构不会受到干扰，如若俄乌战争在短期内结束，镍价格有望在一定时间内回归到正常水平。

中长期镍供应充足，金属镍价格呈下行趋势

自 2009 年起，全球年镍矿产量大幅上升，近年虽增速下滑，但总量仍呈攀升趋势。2021 年俄罗斯镍矿产量 25 万吨，占全球总产量 9.26%，同比下降 2.02%；同时印度尼西亚的占比大幅提升，2021 年产量高达 100 万吨，占全球 37.04%，已成为全球最大的镍产出国。就整体供应来看，即使俄镍在制裁下产量扩张受阻，印度尼西亚的远期放量十分可观，可弥补俄镍产出下降的影响。

国内方面，中俄主要的贸易往来在精炼镍上，俄罗斯是中国精炼镍的主要来源地之一，2021 年 12 月占中国精炼镍和合金总进口的 17.53%，但同时澳大利亚的进口份额激增，反超俄罗斯达到 48.63%，因此国内整体镍供应格局偏好稳定，预期中长期不会出现极端情况。作为本次价格波动的主因，俄乌战争预期不会持续太久，短期市场受非理性支配，价格走势难以判断，但镍价高位难以持续，中长期会回落正常水平。

看好高镍前景，容百科技、当升科技等受益

相较于铁锂电池，三元电池能量密度更高、续航能力强。近年高镍三元的市场份额呈增长态势，三元高镍化趋势已逐渐明朗。2022 年我们看好三元市场保持向好发展态势，主要原因：（1）4680 拉动效应：海外特斯拉 4680 电池即将装车，4680 放量带动高镍正极需求量提升，9 系新技术逐步应用；（2）三元电池经济性提升：受镍价影响前，2022 年三元电芯（0.84 元/Wh，本年度+6.33%）涨价的幅度低于铁锂电池涨价幅度（0.74 元/Wh，本年度+16.54%）。三元和铁锂之间的价差仅为 0.1 元/Wh，较 2021 年普遍的 0.18 元/Wh 价差缩小，三元电池经济性提升。容百科技作为高镍正极龙头，在此次金属市场震荡中受到一定波及，短期波动不改长期趋势。公司目前备有一定的原材料库存，短期内单吨盈利不会受到镍价上涨的影响，甚至短期收获库存正面效益。受益于海外三元需求旺盛，当升科技海外客户（SK、LG）订单量充足，海外出货量和海外占比有望继续提升。

风险提示：镍价高位持续超预期、合作企业受创严重、三元需求不及预期

【轻工：公牛集团(603195.SH)】2021 年收入略超预期，原材料价格影响短期毛利率——公司信息更新报告-20220312

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 陆帅坤（联系人）证书编号：S0790121060033

2021 年收入略超预期，长期看好公司保持稳健增长，维持“买入”评级

公司发布业绩快报，预计 2021 年营收 124.22 亿元（+23.59%），归母净利润 28.13 亿元（+21.59%）。其中，2021Q4 营收 34.10 亿元（+17.40%），归母净利润 6.07 亿元（-15.09%）。考虑到原材料价格仍处高位，我们下调 2021-2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年公司净利润为 28.13/33.49/39.65 亿元（原值为 29.02/34.47/40.13 亿元），对应 EPS 为 4.68/5.57/6.59 元，当前股价对应 PE 分别为 29.3/24.6/20.8 倍，考虑到核心主业地位稳固，新能源、LED 驶入快车道，维持“买入”评级。

2021Q4 原材料价格维持高位致盈利能力承压，关注新一轮提价带动毛利改善

盈利能力方面，预计 2021 年净利率 22.65% (-0.37pct)，单季度看 2021Q4 净利率 17.79% (-6.81pct)，扣非净利率 16.90% (-6.22pct)，扣非净利率下滑幅度低主系政府补助收入的季度差异。2021Q4 净利率承压较为明显，我们认为主要原因或在于：（1）2021Q4 塑料、铜等原材料价格仍处高位致套期保值效果减弱；（2）2021 年年中适当涨价的红利减弱。展望 2022 年，年初公司已对墙开和 LED 部分产品适当提价，在当前原材料价格走势不明朗的背景下不排除公司采取进一步提价措施，我们预计 2021Q1 起公司毛利率有望边际改善，进一步提振盈利能力。

核心主业地位稳固下预期维持稳健增长，继续看好新能源、LED 等持续放量

展望 2022 年：（1）核心主业方面，转换器、墙开龙头地位稳固。其中转换器作为偏刚需快消品，自然更新需求稳定，预计维持 10% 左右稳健增长。墙开方面，产品高端智能化升级，叠加发力下沉市场+B 端市场，我们预期公司龙头地位有望得到强化，维持 20% 左右增长。（2）LED 照明业务方面，行业竞争格局良好，公司凭借自身渠道优势，有望形成以无主灯、家居灯饰为核心的增长曲线，预期实现 30% 左右较高增长。（3）新能源充电类，公司已率先抢占电商市场，先发优势下预期实现较快增长。（4）智能门锁/晾衣架等新品预期将与 LED、智能墙开共同构成公司智能家居前装生态，进一步赋能公司 B 端业务快速增长。

风险提示：新品销售不及预期；行业竞争风险加剧；原材料价格持续上涨等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn