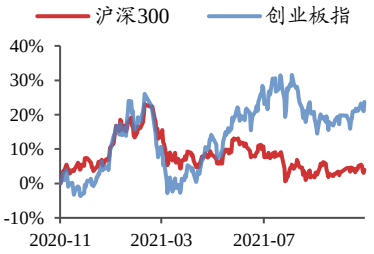
2021 年 11 月 01 日

开源晨会 1101

——晨会纪要

市场快报

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(%)
传媒	3.19
国防军工	3.15
农林牧渔	2.94
电气设备	2.82
商业贸易	2.46

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	-1.07
非银金融	-0.49
银行	-0.45
公用事业	0.14
采掘	0.18

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

【宏观经济】美联储转“鹰”的下一步——宏观经济专题-20211031

【宏观经济】当下宏观分析的三大“误区”——宏观经济专题-20211028

【固定收益】PPI 或将见顶，债券牛市重启——固收专题-20211030

【中小盘】北交所主要制度 11 月 15 日起实施，开市在即——中小盘主题-20211031

【中小盘】次新股说：本批海力风电等值得重点跟踪（2021 批次 40、41）——中小盘 IPO 专题-20211031

行业公司

【食品饮料】三季度低位盘整，两维度思考机会——行业周报-20211031

【计算机】周观点：参考 3 季报，重点把握年底估值切换机会——行业周报-20211031

【化工】气凝胶——极具潜力的锂电隔热材料——新材料行业周报-20211031

【食品饮料】食品饮料仓位回落，白酒获基金青睐——行业点评报告-20211031

【化工】碳中和背景下电新上游化工材料迎来发展机遇——化工行业周报-20211031

【煤炭开采】限价政策加码，动力煤价高位回落——行业周报-20211031

【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】三季度业绩明显下滑，关注跨境电商 SaaS 平台建设——公司信息更新报告-20211031

【电力设备与新能源：比亚迪(002594.SZ)】盈利拐点已现，整车、电池业务迎快速放量——公司信息更新报告-20211031

【轻工：公牛集团(603195.SH)】渠道和品类拓展逐步落地，Q3 业绩保持稳步增长——公司信息更新报告-20211031

【化工：云图控股(002539.SZ)】磷、碱、肥业务景气上行，Q3 业绩创单季度新高——公司信息更新报告-20211031

【家电：美的集团(000333.SZ)】Q3 业绩符合预期，收入增速和净利率有望双升——公司信息更新报告-20211031

【轻工：山鹰国际(600567.SH)】2021Q3 短期业绩承压，行业供给端格局向好——公司信息更新报告-20211031

【家电：小熊电器(002959.SZ)】Q3 业绩环比改善，静待需求回暖下业绩逐步修复——公司信息更新报告-20211031

【煤炭开采：兖州煤业(600188.SH)】Q3 业绩表现亮眼，海外弹性助力 Q4 增长——公司三季报点评报告-20211031

【农林牧渔：温氏股份(300498.SZ)】公司持续降本增效，养殖业务逐步走出低谷——公司信息更新报告-20211031

【计算机：用友网络(600588.SH)】云业务高增长，大型企业领域快速突破——公司信息更新报告-20211031

研报摘要

总量研究

【宏观经济】美联储转“鹰”的下一步——宏观经济专题-20211031

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 曹金丘（联系人）证书编号：S0790120080057

放眼当下，美联储年内启动 Taper 几成定局，对市场的扰动趋于弱化。参照上一轮货币政策正常化经验来看，美联储加息预期的升温对市场的影响更值得关注。

9 月以来，美联储频频放“鹰”，持续扰动市场情绪

9 月以来，美联储多位官员频频释放“鹰派”信号，例如“最早在 11 月启动 Taper”、“2022 年加息”等。9 月以来，美联储多位官员一改前期“鸽派”立场，开始吹风货币政策正常化。例如，美联储主席鲍威尔公开表示，“最早可以在 11 月启动 Taper”；博斯蒂克（2021 年票委）的态度更为激进，“预计 2022 年下半年加息”。

伴随美联储频频放“鹰”，美股等波动放大，美元随之走强，10Y 美债利率也重拾升势。美联储大幅转“鹰”的背景下，市场风险偏好一度快速回落，拖累美股等主要全球主要股指的表现，标普 500、纳斯达克 9 月以来的最大回撤分别是 5.2%、7.2%。与此同时，美元指数站稳 94 关口，10Y 美债利率上行至 1.6%附近。

美联储政策立足于经济基本面，核心目标是就业最大化与物价稳定

作为具有“政治”独立性的货币政策主管机构，美联储的核心目标是实现就业最大化与物价稳定。1977 年《联邦储备系统改革法》公布后，美联储明确了就业最大化与物价稳定的双重目标，并沿用至今。美联储货币政策的执行主体是 FOMC，后者相对稳定的人事结构、公开透明的决策机制，保证了政策的独立性与效果。

双重目标下，美联储政策主要立足于经济基本面，有时也会因金融环境变化而作出相应调整。历史经验显示，美联储一直紧盯经济基本面，往往在经济向好、通胀抬升阶段通过加息等收紧货币，反之则放松货币。此外，在爆发流动性危机等极端情况下，美联储也会充当最终贷款人，通过降息及 QE 等方式释放流动性。

眼下，Taper 对市场的扰动趋于弱化，加息预期的变化更值得关注

美国经济的韧性或将强于大多预期、通胀形势不是“暂时性”的认识，或使得美联储货币政策正常化未来将有所加快。美国 9 月 ISM 制造业 PMI 重回 60%以上，就业市场与消费也持续加速修复，库存回补动能强劲，均显示经济内生动能韧性十足。通胀及通胀预期持续大幅抬升，则指向通胀大概率不是“暂时的”。美联储货币政策正常化加快，不仅表示年内启动 Taper，还吹风 2022 年加息。

经验显示，Taper 对市场走势的实际影响相对有限，加息预期的升温对市场的影响更值得关注。历史回溯来看，2013 年底宣布 Taper、次月实施，美股、美债、美元等主要资产反应略显平淡；但随着加息预期升温，主要市场的调整加快。综合考虑，未来 2-3 个季度内，需警惕美联储主要官员（尤其是 FOMC 委员）政策立场继续转“鹰”、利率点阵图调整等，引发加息预期继续升温、加剧市场波动。

风险提示：全球爆发“黑天鹅”事件。

【宏观经济】当下宏观分析的三大“误区”——宏观经济专题-20211028

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 杨飞（分析师）证书编号：S0790520070004 | 马洁莹（联系人）证书编号：S0790120080081

近期，市场对当前经济所处阶段讨论增多，“滞胀”与“衰退”争论频现，政策应对、市场研判的分歧也在加大。本文厘清三大“误区”，有助于把握宏观大势。

“误区”一：“滞涨”与“衰退”之争，可能找错了经济分析的“锚”

“滞胀”与“衰退”之争，仍在沿用传统框架分析，而忽视了新一轮总量下台阶背景下，周期特征弱化、结构加大分化的事实。眼下我国处于转型“攻坚”阶段，结构转型的同时，新一轮增速下台阶正在进行，经济呈现周期特征弱化、结构分化加大、总量波动减弱等特征。供给端影响下，偏上游部分行业呈现“滞胀”特征，而偏下游多数行业表现为“衰退”迹象；二者都不能很好刻画当下经济特征。

经济增速的新一轮下台阶，与“防风险”政策推进下，传统引擎“无序”扩张的进一步规范有关，经济或在2022年一季度前后见底，随后在新区间窄幅波动。

年初以来经济的回落，源于：1）2020年下半年以来部分“防风险”政策的滞后影响，以地产链条为代表；2）特殊时段，部分非市场化手段对经济活动的干扰。前者影响具有持续性，是经济增速下台阶的主推力；后者对经济形成阶段性干扰。

“误区二”：政策定力强于以往，对冲经济下行地产难放松、基建发力也不同

转型“攻坚”阶段，政策重心在“调结构”、“防风险”，面临的约束条件更多，更加强调跨周期、逆周期调节。传统周期下，经济下滑后能快速回升，很大程度上得益于托底政策下，地产和基建两大引擎的驱动。然而，伴随着债务的持续累积，资金效率不断下降、政策空间越发逼仄；疫后托底政策的加码，进一步加速地方债务的累积，加大了防风险、调结构的紧迫性，传统引擎的约束进一步提升。

防风险、调结构下，政策定力较强，坚持相关调控方向不变，产业引导或成稳增长的重要抓手。传统思维惯性下，经济下行、放松地产的预期屡有出现；事实上，地产调控思路已发生根本性变化、定力也明显强于以往，三条红线、贷款集中度考核等稳步推进，部分地区“因城施策”的微调并不意味政策态度转向。托底政策或更注重稳增长与调结构的平衡，加大结构引导，推动产业转型、绿色发展等。

“误区”三：稳增长到宽信用并不容易，债牛基础牢固、调整即提供加仓机会

传统引擎受限、需求偏弱下，信用环境由紧转松并不容易；伴随经济增速下台阶，与之相匹配的社融增速也下台阶、弹性下降。经验显示，信用环境从持续收缩转向扩张，多伴随稳增长加码、地产政策放松等。当前债务监管、地产调控定力较强，对相关链条融资的影响或将持续显现；尽管地方债错位发行、基数支持等，或推动社融读数阶段性上升，传统引擎受限、实体需求偏弱下，宽信用并非易事。

多重目标约束下，货币流动性环境持续保持低位平稳，有利长端表现；继续强调，债牛基础牢固、调整即提供加仓机会。眼下，货币政策要服务于多重目标，经济压力加大、债务风险加速暴露、原材料涨价对中小企业的“伤害”等，仍需宽松的货币流动性环境来“呵护”。短端利率保持低位稳定的同时，传统引擎的收缩，决定“资产荒”仍将延续；叠加经济下台阶、利率中枢下移，皆指向债牛基础牢固。

风险提示：债务风险暴露，调控政策变化。

【固定收益】PPI或将见顶，债券牛市重启——固收专题-20211030

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002

2021年以来煤炭供需紧张的问题，本质上是国内煤炭供给短缺的问题

我国的煤炭供给主要依赖于国内，而非进口。2021年以来，国内煤炭供给短缺，主要原因有两个：一是“倒查20年”+“超产入刑”，导致煤矿生产意愿下降；二是在“碳中和”大背景下，环保、安监力度加大，导致煤矿审批难度加大。

事实上，存在这样一种倾向，即通过减少煤炭供给，来自动实现“碳中和”。这是2021年大宗商品上涨的主线逻辑之一：“碳中和”=“供给短缺”=“涨价”。

9 月的拉闸限电触及了政策层底线，政策思路发生重大变化

9 月，全国多地发生“拉闸限电”，尤其是居民拉闸限电，触及了政策层关于民生问题的底线。从此时开始，政策层思路发生重大变化，一个标志性事件是 10 月 9 日，国家能源委会议，此次会议明确指出“供给短缺是最大的能源不安全”，标志着政策思路从“减产”向“保供”的转变。

我们考察了近年来历次的国家能源委会议，发现此次会议的出席规格远超以往，这是因为“保供”或需要各部委密切协调。

碳中和的目标和路径没有变化，变化的是实现方式

“碳中和”还是要按照既定目标前进。根据最新的顶层设计文件，可以看出政策层对于碳中和的目标表述没有变化。

但是，碳中和的方式将发生变化。2021 年的客观现实表明，直接减少供给的问题很大，影响到民生的底线问题。后期碳中和的实现方式主要通过各行各业降低对煤炭的需求来实现碳中和。

这意味着，“碳中和”不再等于“供给短缺”，也不再等于“价格持续上涨”，2021 以来的上游周期品投资逻辑将发生重大变化。

PPI 或将见顶，货币政策空间打开，债牛重启

我们预期，10 月 PPI 即将见顶，1 月 PPI 有望快速回落至 5%左右，且之后将继续下降。中国“胀”的问题得到初步解决，可以开始着手解决“滞”的问题，这意味着货币政策空间打开。

对于债市而言，我们认为 3%左右的十年国债具有足够的配置价值和交易价值。3 月我们提出“债牛已至”，10 月我们提出“债牛重启”，看好后期债市表现。

风险提示： 政策变化超预期。

【中小盘】北交所主要制度 11 月 15 日起实施，开市在即——中小盘主题-20211031

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002

北交所主要制度规则正式发布，11 月 15 日起实施

10 月 30 日晚，证监会发布北京证券交易所（下称“北交所”）发行上市、再融资、持续监管三件规章以及相关的十一件规范性文件，配套修改了非上市公众公司监管两件规章，制定了挂牌公司定向发行可转债两件内容与格式准则，并就北交所上市公司转板安排公开征求意见。同时，北交所发布上市与审核四件基本业务规则及六件配套细则和指引，上述制度及规则均于 2021 年 11 月 15 日起实施，届时北交所原则上将具备开市条件。自此，一套能够与创新型中小企业特点和成长阶段相符合的北交所制度规则体系正式落地，这对于深化新三板改革，激发市场活力，更好服务实体经济高质量发展意义重大，是我国资本市场改革的关键一步。

以服务创新型中小企业为宗旨，内容涵盖发行、融资、监管、转板等

北交所设立旨在落实国家创新驱动发展战略要求、支持中小企业创新发展，其规则体系充分体现了错位、包容、灵活、普惠的市场特点。发行上市方面，北交所保持包容性和精准性，整体平移精选层关于盈利能力、成长能力、研发能力等标准作为上市条件，为优质中小企业打通上市通道。同时试点注册制，北交所审核与证监会注册各有侧重，促进监管分位。融资并购方面，《再融资审核规则》、《重组审核规则》及相关细则明确了再融资和重大资产重组的审核程序与自律监管等方面的具体要求，构建了普通股、优先股、可转债并行的多元化融资工具体系。持续监管方面，制度要求与现行上市公司主要监管安排接轨，不再实行主办券商制度，由保荐机构履行规定期限的持续督导。转板机制方面，就《关于北京证券交易所上市公司转板的指导意见》（征求意见稿）公开征求意见，北交所上市公司申请转板，应当已在北交所上市满一年，其在精选层挂牌时间和北交所上市时间可合并计算。

开市在即，北交所资本市场建设加速推进

从北交所制度建设、上市公司标的、市场交易三个维度来看，北交所距离开板交易已近在咫尺。制度建设维度，北交所自 9 月 2 日宣布设立之后，9 月 3 日注册成立，9 月 5 日就上市/交易/会员管理规则公开征求意见，9 月 10 日就公开发行并上市、上市公司再融资和重大资产重组审核规则公开征求意见，9 月 17 日发布投资者适当性管理办法，9 月 25 日完成第一次全网测试，10 月 9 日完成第二次全网测试，并将于 11 月 15 日开始施行各项基础制度，“北交所速度”充分体现了国家对于支持中小企业创新发展的决心；上市公司标的维度，新三板精选层超过 69 家公司未来将全部平移进入北交所；市场交易维度，北交所个人投资者门槛下降和机构投资者参与障碍的移除为其流动性和定价能力提供了有效保障，目前已有 8 家公募上报以“北交所”命名的主题基金，包括万家基金、汇添富基金、嘉实基金、大成基金、华夏基金、易方达基金、南方基金、广发基金。

风险提示：政策变动风险。

【中小盘】次新股说：本批海力风电等值得重点跟踪（2021 批次 40、41）——中小盘 IPO 专题-20211031

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002

本批核发新股 3 家，科创板和创业板注册 14 家

证监会本批核发新股 3 家（上批 2 家），科创板和创业板注册 14 家（上批 10 家），注册速度有所上升。主板：黎明制造、永安期货、镇洋发展。科创板：青岛云路、炬芯科技、灿勤科技。创业板：海力风电、家联科技、迪阿股份、雅创电子、泽宇智能、观想科技、华研精机、万年青、强瑞技术、恒光股份、天亿马。其中海力风电值得重点跟踪。

海力风电是国内领先的风电设备零部件厂商，自设立以来聚焦于海上风电，凭借

技术、产能和客户等多方面优势，在海上风电塔筒、桩基产品领域构筑行业领先地位，2019 年的新增装机容量占有率分别为超 25%、23%。技术方面，公司拥有“风电塔筒弹性支撑部件去应力退火热处理工艺”、“一种大功率风机单桩套笼的组装工艺”、“海上风电导管架基础牛腿的焊接工艺”等专利授权 77 项。产能方面，公司拥有海力风电、海灵重工、海工能源、海力海上等多个生产基地，且生产基地布局与近海优质风电场高度重合。客户方面，公司先后与中国交建、中广核等风电施工商，国家能源集团、中国华能等风电场运营商，以及中国海装、上海电气等风电整机厂商建立紧密合作关系。未来在行业降本增效和省补政策实施的双重驱动下，海上风电行业仍将持续快速发展，公司作为国内较早进入海上风电设备零部件行业的生产厂商之一，先发优势明显，将充分受益行业发展红利。

本期科创板和创业板上会 12 家，主板上会 5 家

本期科创板和创业板上会 12 家，较上期 7 家有所增加，过会率为 66.67%。主板上会 5 家，较上期 3 家有所增加，过会率 80%。剔除金融股后，本期科创板与创业板平均募资约 11.17 亿元，低于上期的 11.91 亿元。本期主板平均募资约 4.50 亿元，低于上期的 5.82 亿元。本期科创板共有 10 家新股上市，上市首日涨幅 39.5%，低于上期的 133.2%。本期创业板共有 12 家新股上市，上市首日平均涨幅 52.1%，低于上期的 188.2%。新股开板涨幅方面，主板本期开板新股 4 只，平均开板涨幅 60%，低于上期的 80%。

开源中小盘次新股重点跟踪组合

立高食品（冷冻烘焙食品领先企业，行业处于高速增长期且集中度尚低）、翔宇医疗（国产康复医疗器械龙头，可生产全系列康复医疗器械，有望持续受益国内康养市场需求的释放和进口替代趋势）、华康股份（木糖醇产量国内第一全球第二，功能性糖醇低热量且不致龋齿，有望对食糖实现持续替代）、火星人（高端集成灶领先企业，行业渗透空间广阔）、派能科技（全球领先的储能电池系统提供商，充分受益于可再生能源行业发展）、泰坦科技（综合性科研服务商，平台高速扩张）、阿拉丁（高端科研试剂研发商，国产替代空间广阔）。

风险提示：宏观经济风险、新股发行制度变化。

行业公司

【食品饮料】三季度低位盘整，两维度思考机会——行业周报-20211031

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

核心观点：三季报业绩显分化，基金持仓比例持续回落

10 月 25 日-10 月 29 日，食品饮料指数跌幅为-1.1%，一级子行业排名第 16，跑输沪深 300 约 0.1pct。子行业中啤酒（19.0%）、食品综合（6.8%）、乳品（6.3%）表现相对领先。啤酒表现较好，源于提价预期升温，以及啤酒上市公司三季报业绩普遍较好。本周（2021.10.25-2021.10.29，下同）三季报已全部披露完毕，整体来看食品饮料三季度呈现出营收增速回落、利润增速回暖的特点。白酒板块营收降速应是与同期基数偏高有关，行业需求仍表现出较强韧性。大众品营收整体降速，应是与消费需求偏弱，以及局部区域疫情影响有关，但部分行业龙头经过调整后已表现出回暖势头，领先于行业进行复苏。三季度大众品利润降幅收窄，在成本压力下部分企业缩减费用投放，业绩环比略有改善。我们预计四季度业绩可能回暖，展望 2022 年，我们可以从主题投资与业务反转两个维度思考投资机会，建议布局与消费升级、提价、乡村振兴相关的标的，以及关注业务反转的机会，如速冻食品、复合调味料等。

本周基金公布三季度持仓数据，2021Q3 食品饮料基金重仓持股比例 8.1%，环比回落 10.7pct，持仓处于近五个季度新低。分子行业来看，白酒配置比例由 2021Q2 的 7.8%回落至 2021Q3 的 6.9%水平。三季度多数白酒的基金持仓数量有增加，但由于股价涨跌幅跑输大盘，导致白酒重仓市值比例仍有回落。非白酒食品饮料中，除乳制品外，其余行业配置比例均略有回落。2021Q3 整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回落 0.16pct 至 1.21%水平。我们预判受益于春节时间错配，以及对于春节备货的乐观展望，四季度上市公司业绩可能好转，四季度食品饮料持仓情况可能略有改善。

推荐组合：贵州茅台、五粮液、山西汾酒与海天味业

（1）贵州茅台双节期间投放量增加，配合开箱等政策导致短期市场供给增加，价格适度回落，更有利于茅台酒长期持续发展。2021 年规划营收增 10.5%的目标大概率完成，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）五粮液双节供给增加，批价稳定在 960-980 元，渠道库存低位，动销良好。考虑经典五粮液的推广，预计 2021 年大概率完成双位数增长。（3）山西汾酒高速增长显示公司基本面强劲，2021 年超预期点将来自于高端产品进展，展望未来三年公司仍处于全国化和产品结构升级带来的收入、业绩快速增长阶段。（4）海天味业公告提价，对于成本以及渠道利润都有积极影响。目前海天味业应处于恢复趋势当中，复苏曲线相对平缓。建议布局并长期持有。

板块行情回顾：食品饮料跑赢大盘

10 月 25 日-10 月 29 日，食品饮料指数跌幅为-1.1%，一级子行业排名第 16，跑输沪深 300 约 0.1pct。子行业中啤酒（19.0%）、食品综合（6.8%）、乳品（6.3%）表现相对领先。

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。

【计算机】周观点：参考 3 季报，重点把握年底估值切换机会——行业周报-20211031

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

市场回顾：上周（2021.10.25-2021.10.29，下同），沪深 300 指数下跌 1.03%，计算机指数下跌 0.56%。

周观点：参考 3 季报，重点把握年底估值切换机会

（1）Q3 单季度板块收入增速放缓，利润大幅下滑

截止 2021 年 10 月 31 日，计算机板块三季报基本披露完毕，据我们统计分析，Q3 单季度板块营业总收入为 2132.12 亿元，同比增长 16.6%，较上半年增速（25.9%）有所放缓。Q3 单季度归母净利润为 74.23 亿元，同比下滑 21.23%。我们认为主要原因为：一是随着 2020 年下半年疫情缓解，Q3 基数较 Q1\Q2 高，导致同比增速放缓；二是经济下行形势下，政府财政支出及企业支出紧张；三是上游原材料供应紧张，也会对 IT 企业业务带来一定影响。

（2）重点关注全年有望高增长的板块和个股

从三季报情况来看，部分计算机板块业绩情况低于市场预期，也不乏有业绩亮眼的高增长公司。三季报后即将面临较长的业绩真空期，建议高度重视三季报高增长及对后续景气度展望乐观的板块和个股。一是云计算板块，广联达云转型持续超预期，前期签订的施工合同逐渐转化为收入，Q3 单季度施工收入同比增速超 90%，大超市场预期；金山办公订阅业务 Q3 单季度增速超过 50%，较上半年增速明显提升，打消市场过度悲观的情绪。二是智能汽车板块，受到物联网板块增速影响，中科创达 Q3 单季度增速较上半年有所放缓，智能汽车行业维持高景气，公司业绩将维持高增长。三是卫星遥感应用领域，遥感在特种领域及民用领域的渗透率快速提升，航天宏图和中科星图前三季度增速均超 80%，Q3 单季度增速均超 50%，充分彰显行业的高景气。

投资建议：

年初至今，计算机指数下跌 7.30%，在所有行业板块指数中排名倒数第十。部分白马龙头在基本面强劲的条件下，调整已经较为充分。同时，基金对计算机行业股票的持仓比例也已经处于历史地位，考虑年底估值切换，则板块性价比凸显。

（1）网络安全：重点推荐深信服、奇安信、安恒信息、绿盟科技、美亚柏科、启明星辰、迪普科技、拓尔思等；其他受益标的有信安世纪、天融信、卫士通等。

（2）云计算：推荐金山办公、用友网络、广联达、福昕软件、泛微网络、致远互联、万兴科技，其他受益标的包括浪潮信息、新开普、石基信息。

（3）产业互联网：推荐国联股份、中控技术、中望软件、鼎捷软件、宝信软件、赛意信息、深圳华强、朗新科技等。

（4）军工信息化：推荐中科星图、航天宏图、淳中科技。

（5）智能网联汽车：推荐道通科技、中科创达、锐明技术、千方科技。

（6）金融 IT：推荐恒生电子，其他受益标的包括长亮科技、宇信科技、顶点软件等。

（7）信创行业：推荐中国长城、中孚信息、超图软件等。

风险提示：政府及企业 IT 支出缩减；疫情影响全年业绩；人才流失风险。

【化工】气凝胶——极具潜力的锂电隔热材料——新材料行业周报-20211031

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 吉金（分析师）证书编号：S0790521020002| 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015

本周（2021.10.25-2021.10.29，下同）行情回顾

新材料指数上涨 1.66%，表现弱于创业板指。OLED 材料跌 1.45%，半导体材料跌 0.73%，膜材料涨 2.35%，添加剂涨 3.91%，碳纤维涨 8.56%，尾气治理涨 0.33%。涨幅前五为海优新材、科思股份、石英股份、东材科技、中航高科；跌幅前五为金发科技、金丹科技、斯迪克、神工股份、凯美特气。

周观察：气凝胶——极具潜力的锂电隔热材料

气凝胶(Aerogel)具有低折射率、低声阻抗等物理特性，在石化、航空航天、微电子等诸多领域均具有广阔的应用前景。2021 年 10 月 24 日，中共中央国务院发布《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，其中第二十一条提出“推动气凝胶等新型材料研发应用”的明确意见。国家对于新兴材料的推广和应用实行的引导政策将推动气凝胶的市场规模迅速扩张。在新能源汽车方面，气凝胶可同时用于整车结构和汽车电池，能够有效解决低温环境下磷酸铁锂电池的保温问题以及高温环境下三元电池热失控扩散问题，是锂电隔热的首选材料。我国气凝胶市场起步相对较晚，但制备工艺进展迅速，目前已有多家非上市公司实现规模化生产。埃力生拥有 3 万立方米气凝胶年产能。阳中新材目前拥有 2 万立方米/年气凝胶毡、0.1 万吨/年气凝胶粉体产能，未来规划形成生产 30 万立方米/年气凝胶毡、2 万吨/年气凝胶粉体产能。中国化学孙公司华陆新材拥有 5 万立方米在建产能，预计 2021 年底投产。宏柏新材正在推进“功能性气凝胶生产基地建设项目”，建成后将新增 1 万立方米功能性气凝胶年产能。泛亚微透通过与浙江大学合作，目前在建有 1604 立方米/年气凝胶、24 万立方米/年 SiO2 气凝胶与 e-PTFE 膜复合材料产能。

重要公司公告及行业资讯

【长阳科技】2021 年前三季度实现扣非归母净利润 1.39 亿元，同比增长 12.88%。

【斯迪克】2021 年前三季度实现扣非归母净利润 1.02 万元，同比增长 63.63%。

【瑞联新材】2021 年前三季度实现扣非归母净利润 1.52 万元，同比增长 33.92%。

【昊华科技】2021 年前三季度实现扣非归母净利润 6.35 亿元，同比增长 53.36%。

【万润股份】2021 年前三季度实现扣非归母净利润 1.78 亿元，同比增长 41.01%。

【彤程新材】2021 年前三季度实现扣非归母净利润 2.53 亿元，同比下降 19.93%。

【利安隆】2021 年前三季度实现扣非归母净利润 2.85 亿元，同比增长 35.50%。

【阿科力】2021 年前三季度实现扣非归母净利润 0.66 亿元，同比增长 139.34%。

受益标的

我们看好 OLED 材料、膜材料的高确定性成长，看好高端电子材料国产替代从 0 到 1 的突破，看好生物制造在新材料领域的广阔空间。受益标的：斯迪克、长阳科技、昊华科技、彤程新材、瑞联新材、万润股份、濮阳惠成、凯赛生物等。

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。

【食品饮料】食品饮料仓位回落，白酒获基金青睐——行业点评报告-20211031

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

2021Q3 基金重仓食品饮料比例持续回落，三季度板块涨跌幅跑输大盘

2021Q3 食品饮料基金重仓持股比例 8.1%，环比回落 10.7pct，持仓处于近五个季度新低。分子行业来看，白酒配置比例由 2021Q2 的 7.8%回落至 2021Q3 的 6.9%水平。三季度多数白酒的基金持仓数量有增加，但由于股价涨跌幅跑输大盘，导致白酒重仓市值比例仍有回落。非白酒食品饮料中，除乳制品外，其余行业配置比例均略有回落。2021Q3 整体非白酒食品饮料的基金重仓比例回落 0.16pct 至 1.21%水平。我们预判受益于春节时间错配，以及对于春节备货的乐观展望，四季度上市公司业绩可能好转，四季度食品饮料持仓情况可能略有改善。

排名前十分析：边际改善以及高增长公司被基金增持，白酒获得资金青睐

（1）从食品饮料公司持股基金数来看，2021Q3 排名前十的公司中，贵州茅台、五粮液、洋河股份、舍得酒业、

安井食品的持有基金数量下降，其他企业的基金持有数量均有回升。排名变化在于，重庆啤酒、青岛啤酒跌出前十，舍得酒业、古井贡酒进来补位。（2）从基金持股市值占比来看：伊利股份、古井贡酒、酒鬼酒的持股市值比例有所回升，其余的持股市值比例回落。从排名来看，古井贡酒排名提升，百润股份排名下滑。整体来看 2021 年三季度基金持有数量各有增减，基金持仓市值比例普遍回落。边际改善以及具备业绩持续高增长预期的股票更易被基金增持，白酒获得基金青睐。

基金十大重仓股中食品占有 4 席，消费公司仍占据主流

观测 2021Q3 市场整体的基金前十大重仓股，食品饮料占有四席：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒。十大重仓股中消费公司占有五席（除食品饮料公司外，还有医药行业的药明康德），仍是配置主流。

投资建议：行业缓慢复苏，把握布局机会

食品饮料板块已经具备配置意义与价值，主要考虑估值已回落至合理区间，以及主要风险点释放，产业处于低点向上复苏阶段。白酒双节表现以平稳为主，礼品与餐饮需求正常释放。展望春节，考虑到连续两年疫情影响春节返乡不及预期，如果 2022 年春节疫情控制得当，返乡高峰可能带动消费活跃度提升，对于包括白酒在内的多数消费品形成正面影响。大众品方面三季度出现分化，部分企业受到消费需求偏弱，渠道结构变化以及成本等多重影响，业绩处于低位。但也有部分龙头企业调整迅速，已处于回暖阶段。四季度考虑到基数回落、新渠道冲击减弱等因素，大众品整体呈现复苏态势，需求曲线应是平缓向上。

风险提示：宏观经济下行、消费需求放缓、原料价格上涨、食品安全风险。

【化工】碳中和背景下电新上游化工材料迎来发展机遇——化工行业周报-20211031

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015

本周（2021.10.25-2021.10.29，下同）行业观点一：继续关注电新上游氟、磷、硅及纯碱行业

根据《中国应对气候变化的政策与行动》白皮书，为应对化石能源燃烧所带来的环境污染和气候变化问题，中国严控煤炭消费，煤炭占能源消费总量比重由 2005 年的 72.4%下降至 2020 年的 56.8%；《2030 年前碳达峰行动方案》进一步提出，聚焦化石能源绿色智能开发和清洁低碳利用、可再生能源大规模利用、新型电力系统、节能、氢能、储能、动力电池、二氧化碳捕集利用与封存等重点，深化应用基础研究。我们认为，全球能源危机叠加国内“双碳”目标落实，我国能源消费结构将向清洁低碳加速转化，未来新能源行业、电力储能行业发展潜力、空间较大，对上游锂电材料、光伏材料等的需求有望达到前所未有的高度；此外，上述材料上游涉及稀缺氟、磷、硅以及光伏上游纯碱资源，将带动新能源材料产业链在较长时期内保持高景气度。我们看好相关化工龙头借助自有原材料、成本、资金优势，积极布局新能源材料业务，而国家政策支持也将极大提升企业与社会资本持续投资新能源产业的信心，助推我国新能源行业科学、快速发展，我们坚定看好化工龙头迎来价值的全面重估。

本周行业观点二：制冷剂市场高位运行

二代制冷剂：制冷剂 R22 市场货源有限，价格高位整理，成本面持续上涨，三氯甲烷装置开工下滑，货源趋紧，加之 ODS 配额有限，厂家惜售心理浓厚，支撑行情坚挺运行，供应端目前仍维持在中低位，惜售心理较强；需求端平稳为主，售后市场维持刚需，下游对高价观望情绪存在。截至 10 月 29 日，据百川盈孚数据，华东市场主流成交价格在 25,000-27,000 元/吨，个别新单成交高位。三代制冷剂：据百川盈孚数据，10 月 29 日 R32、R125、R134a 制冷剂价格分别为 21,500、55,000、49,000 元/吨，分别较 10 月 22 日上涨 4.88%、持平、下跌 2%，我们测算价差分别为-735.6、19,100、6,326.55 元/吨。我们认为，在为实现“碳中和”战略而将进行的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，周期反转之机或就在当下。

本周行业新闻：国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》

【碳达峰】国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》，明确将推动石化化工行业碳达峰，将从优化产能规模和布局，严格项目准入，促进石化化工与煤炭开采、冶金、建材、化纤等产业协同发展等方面入手。

受益标的

【氟化工】金石资源、巨化股份、三美股份、东岳集团、滨化股份等；【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；【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；【化纤行业】新凤鸣、华峰化学、三友化工；【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、赛轮轮胎、恒力石化、荣盛石化、扬农化工、新和成等。

风险提示：油价大幅下跌；环保督察不及预期；下游需求疲软；经济下行。

【煤炭开采】限价政策加码，动力煤价高位回落——行业周报-20211031

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

限价政策加码，动力煤价高位回落

本周（2021.10.25-2021.10.29，下同）在发改委限价政策压力下，动力煤价格大幅回调，秦港 Q5500 现货价格由 2000 元以上高位直线下跌至 1500 元/吨。当前供需矛盾呈逐步缓和趋势，但紧供给仍是主基调。后期判断，需求方面，考虑到拉尼娜现象再临，今冬或再迎冷冬，同时水电迎来枯水期，火电供暖供电双重负荷下耗煤需求或将高增，而相较于 2020 年同期冷冬背景下电厂 20~30 天可用天数，当前存煤水平仍有较大差距，补库需求或持续旺盛；供给方面，伴随产能核增推进落实，产地或将于 11-12 月加速释放增量。进口持续全面放开，3000 万吨左右的月均进口量有望维持。但客观来看，部分矿井前序生产准备（设备人工、露天矿土地剥离等）仍需时间，叠加部分核增矿井本身已经存在超产，同时增产伴随的安全风险提升问题不容忽视，实际 Q4 增量可能仍难扭转紧供给局面。总体来看，四季度需求表现或持续强劲，紧供给基本面难见拐点。当前煤价大幅下行主要受限价政策影响，本周发改委针对高煤价的限价动作不断，包括开会研究煤价干预具体措施、开展现货煤价专项督察、研究煤企牟取暴利的界定标准、调查煤企生产成本等，目前具体煤价干预措施尚未发布，产地坑口价仍主要以 5500 大卡不超 1200 元的限价标准执行，考虑到仍需关注政策限价动向。总体来看，四季度紧供给局面或将持续，煤价或在政策范围内高位运行，中长期紧供给常态化背景下煤企价值重估的主线逻辑不变。高分红受益标的：中国神华、平煤股份、盘江股份、陕西煤业、淮北矿业；新产业转型受益标的：山煤国际、金能科技、华阳股份、中国旭阳集团；国改深化受益标的：山西焦煤、潞安环能、晋控煤业；经济复苏高弹性受益标的：兖州煤业、神火股份、露天煤业；债务重组受益标的：永泰能源。

煤电产业链：本周动力煤价高位深跌，限价政策持续发力

本周动力煤价格大幅回调，发改委限价政策压力下，秦港 Q5500 现货价格由 2000 元以上高位直线下跌至 1500 元/吨，产地价格也纷纷回落。本周需求方面，伴随南方持续降温以及能耗双控，用电需求下滑，电厂日耗降至季节周期性低点，但仍高于往年同期运行，需求表现并不弱。从库存角度来看，经历前期保供发力以及长协积极拉运，下游库存已低位回升，根据发改委消息，10 月下旬以来，统调电厂存煤水平回升至 1 亿吨以上，比 9 月底增加近 2500 万吨。但当前库存水平仍低于往年同期，补库需求不减，本周微观层面的采购放缓主因煤价下跌引发下游观望；供给方面，保供力度加大，配合政策对于不合理停限产的叫停，产地增产节奏加快，开工率持续高位，供应增量逐步显现。同时大秦线秋检于本周内结束，铁路发运力度恢复，上游产量及库存加速向中下游转移。总体来看，供需矛盾呈逐步缓和趋势，但紧供给仍是主基调。

煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，焦煤受动力煤限价影响较小

焦炭方面：本周焦价稳定，基本面呈供需两弱。需求端，受错峰生产及环保限产影响，钢厂开工率低位；供给端，受环保限产、能耗双控以及亏损停产等影响，焦企开工率持续下滑，紧供给凸显。供需双弱叠加焦煤高价支撑，焦价稳于高位。焦煤方面：本周焦煤价以稳为主，动力煤限价压力下部分配焦煤品种价格略有回落，骨架煤种则持续坚挺，整体受限价影响较小。需求端，下游焦钢企政策性限产影响开始扩大，但低库存下补库需求犹在。供给端，

伴随保供发力产地供应逐步向好，蒙煤进口通关仍受到疫情扰动影响。紧供给对焦煤价格高位仍有支撑。

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。

【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】三季度业绩明显下滑，关注跨境电商 SaaS 平台建设——公司信息更新报告-20211031

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001

事件：公司 2021 年前三季度营收同比+20%，归母净利润同比-43%

公司发布三季报：2021 年前三季度实现营收 38.47 亿元（+19.61%），归母净利润 2.48 亿元（-42.76%），营收保持增长但利润下滑。我们认为，公司跨境电商业务短期受海外疫情削弱消费者购买力等影响，高基数下利润承压；但长期看，公司 SaaS 平台建设和产业链投资布局，将持续提升竞争力。考虑海外疫情影响，我们下调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 3.84（-2.39）/5.50（-2.68）/7.16（-3.46）亿元，对应 EPS 为 0.99（-0.66）/1.42（-0.74）/1.85（-0.96）元，当前股价对应 PE 为 15.3/10.7/8.2 倍，估值合理，维持“买入”评级。

跨境电商盈利能力受海外消费者购买力下降影响，研发投入增加

单 2021Q3 公司实现营收 13.6 亿元（+4.32%），归母净利润 0.66 亿元（-62.09%）。我们预计：（1）公司跨境电商业务三季度收入端表现稳定（单量保持小幅上升，但客单价受海外消费者购买力下降影响小幅下滑），利润端受海外广告成本上升等影响承压；（2）包装业务受益限塑令和产能释放预计稳定增长，但也面临原材料价格上涨压力；（3）广告业务预计继续收缩。盈利能力方面，2021 年前三季度公司综合毛利率为 40.05%（同比-3.67pct，为方便比较，已根据会计准则调整还原至同口径，下同）；费用方面：公司销售/管理/研发费用率分别为 27.72%/2.26%/1.95%/，同比+4.15pct/-0.16pct/+0.39pct，销售费用提升主要系电商广告费支出增加。较 2020 年同期相比，公司防疫物资销售和长荣健康投资收益减少，同时 SaaS 平台研发费用增加 2400 万元，以上因素共同造成公司业绩同比下滑。

跨境电商业务竞争优势突出，SaaS 服务平台建设稳步推进

东南亚电商空间广阔，公司单页电商模式在供应链选品、精准投放和管理等方面已建立深厚竞争壁垒。除深耕跨境电商主业外，公司 SaaS 服务平台“吉喵云”建设稳步推进（5 月已内测，预计 12 月上线），利用公司积累数据经验为海量国内客户提供一站式跨境电商解决方案，实现从“掘金者”向“卖水人”升级。

风险提示：海外疫情反复影响消费、电商市场竞争加剧、政策变化等。

【电力设备与新能源：比亚迪(002594.SZ)】盈利拐点已现，整车、电池业务迎快速放量——公司信息更新报告-20211031

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001| 邓健全（分析师）证书编号：S0790521040001| 熊镐（联系人）证书编号：S0790120090002

比亚迪公布三季报，利润率同环比明显改善，维持“买入”评级

比亚迪公布三季报，Q3 实现营收 543.07 亿元，同比+22.0%，环比+8.8%；归母净利润 12.70 亿元，同比-27.5%，环比+35.7%；毛利率 13.3%，同比-9pct，环比+0.4pct；净利率 2.7%，同比-2.9pct，环比+0.1pct。毛利率同比下降主要系 2021 年同期高毛利的口罩业务营收较高以及 Q3 原材料涨价所致，环比上升主要系公司车型放量摊薄折旧等固定成本。

我们预计 2022 年是比亚迪整车、电池业务放量大年。整车端受益于以 DM-i 为核心的新一轮产品周期，我们预计 2022-2023 年整车销量分别 138/164 万辆，其中新能源车销量分别 121.5/148.8 万辆，同比+123%/+22%；动力电池外供、储能电池出货加速推进，预计 2022-2023 年动力&储能电池出货量将达 62.4/88.8GWh，同比+69%/+42%。我们维持此前盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利润为 43.64/90.04/117.32 亿元，EPS 为 1.53/3.15/4.10 元，

当前股价对应 P/E 为 204.1/98.9/ 75.9 倍，看好以 DM-i 为核心的新一轮产品周期贡献业绩增长，维持“买入”评级。

整车销量大幅增长摊薄固定成本，贡献利润弹性

Q3 公司整车销量 20.61 万辆，同比+187%，环比+45%；其中 EV 乘用车销量 9.17 万辆，同比+286%，环比+67%；PHEV 乘用车销量 8.89 万辆，同比+621%，环比+112%。

盈利能力方面，我们用比亚迪营收、毛利润分别减去比亚迪电子营收、毛利润推算出 Q3 比亚迪汽车&电池业务毛利率 18.1%，环比大幅提升，预计贡献净利润 13.68 亿元。我们预计 Q3 单车折旧&摊销 0.82 万元，环比-0.3 万元，预计对整车业务利润率的贡献达 2pct。

风险提示：相关车型销量不及预期、原材料涨价超预期。

【轻工：公牛集团(603195.SH)】渠道和品类拓展逐步落地，Q3 业绩保持稳步增长——公司信息更新报告-20211031

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2021Q3 业绩保持稳步增长，长期增长逻辑不变，维持“买入”评级

2021Q1-Q3 实现营收 90.13 亿元（+26.10%），归母净利润 22.06 亿元（+37.98%），扣非归母净利润 20.96 亿元（+35.18%）。2021Q3 公司实现营收 31.93 亿元（+5.08%），归母净利润 7.85 亿元（-1.30%），较 2019 年同期分别+25.71/+14.35%。考虑到渠道与品类拓展计划落地情况良好，继续看好公司未来成长逻辑，我们维持盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润 29.74/35.81/42.32 亿元，对应 EPS 为 4.95/5.96/7.04 元，当前股价对应 PE 为 31.9/26.5/22.4 倍，维持“买入”评级。

传统电连接业务保持稳健增长，终端需求恢复下智能电工照明业务快速增长

分业务看，我们估算 2021Q1-Q3 公司电连接/智能电工照明/数码配件业务实现营收约 47.30/40.72/2.99 亿元，Q3 单季度分别实现营收约 17.42/14.32/1.25 亿元，同比分别约+4%/+17%/+1%。传统电连接业务在充电枪等新品推动下稳健增长；智能电工照明业务在下游 LED 照明、墙开业务的恢复增长以及浴霸、断路器等其他产品的快速增长下维持较高增速；渠道、产品布局完善下数码配件恢复正增长。

成本管控效果持续，毛利率环比改善，盈利能力处于可控状态

Q3 毛利率 40.93%（-1.14pcts），环比+3.67pcts，毛利率环比改善主系原材料套期保值收益以及产品提价消化部分成本端压力。费用端，Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.51/+0.13/+0.25/-0.83pcts，Q3 销售费用上升主系正常新品推广投入。综合影响下 Q3 净利率 24.58%（-1.59pcts），环比-0.51pcts，盈利能力有所承压但仍处于可控状态，随着原材料价格企稳及新品放量，净利率有望边际改善。

反垄断处罚落地，对公司业绩影响较小

2021 年 9 月公司因违背反垄断法被处以 2.95 亿元罚款，导致 Q3 公司营业外支出增加至 2.96 亿元。但 2021Q3 计入当期损益的政府补助 3.36 亿元有效对冲了反垄断罚款对公司单三季度业绩的影响。针对此次反垄断，公司已做出及时整改，预计此次反垄断事件不会对公司中长期发展造成较大影响。

风险提示：原材料价格波动、新业务发展不及预期、地产景气度不及预期等。

【化工：云图控股(002539.SZ)】磷、碱、肥业务景气上行，Q3 业绩创单季度新高——公司信息更新报告-20211031

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015

主营业务景气上行，公司业绩大超预期，维持“买入”评级

2021 年前三季度，受益于复合肥销量与毛利率同比增加，以及联碱与磷化工业务毛利率同比增长，公司归母净利同比大幅增长。根据公司公告，公司 2021 年前三季度共实现营收 100.92 亿元，同比+48.33%，实现归母净利润 7.81 亿元，同比+110.68%。对应 Q3 单季度，公司实现营业收入 40.08 亿元，同比+71.66%。归母净利润 3.77 亿元，同比+110.84%。我们维持公司 2021-2023 年盈利预测，预计公司归母净利润分别为 10.58、12.54、13.59 亿元，EPS 分别为 1.05、1.24、1.35 元/股，当前股价对应 PE 分别为 15.3、12.9、11.9 倍，维持“买入”评级。

磷化工、联碱、复合肥产品价格上涨，公司业绩同比、环比大幅增长

受能耗双控政策影响，Q3 黄磷大幅上涨。根据百川盈孚，2021 年 Q3 黄磷市场均价为 31,577 元/吨，同比+115%。公司拥有黄磷年产能 6 万吨，充分受益于黄磷价格大幅上涨。根据 Wind 与卓创资讯数据，2021 年 Q3，轻质纯碱与氯化铵均价分别为 2,273、1,043 元/吨，同比分别+58%、+95%。公司拥有联碱年产能双 60 万吨，充分受益于联碱产品价格上涨。受“两碳”政策、煤炭价格上涨等因素影响，2021 年 Q3 化肥价格持续上涨。2021 年 Q3 磷酸一铵、尿素、氯化钾、复合肥均价和同比变动幅度分别为 3,262（+77%）、2,619（+62%）、3,161（+74%）、3,166（+44%）元/吨。公司主营业务景气上行，Q3 业绩创单季度新高。

公司布局电池级磷酸铁等新能源材料，磷化工龙头打开成长空间

公司拟投资建设电池级磷酸铁及配套项目，包括建设 35 万吨/年磷酸铁及配套 30 万吨湿法磷酸（折纯）、30 万吨精制磷酸、150 万吨磷矿选矿、100 万吨硫磺制酸等。项目预计于 2023 年建成投产，届时公司业绩有望迎来大幅成长。另外公司拟实行第三期员工持股计划激励联碱、磷化工、电池级磷酸铁新项目的骨干员工，业绩考核指标分别为 2021-2023 年的归母净利润达到 9、9、11 亿元，彰显公司对未来发展的雄心。

风险提示：项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

【家电：美的集团(000333.SZ)】Q3 业绩符合预期，收入增速和净利率有望双升——公司信息更新报告-20211031

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

Q3 业绩符合预期，长期竞争优势明显，维持“买入”评级

2021Q1-Q3 公司营业总收入 2629.4 亿元(+20.8%)，营业收入 2613.4 亿元(+20.6%)，归母净利润 234.6 亿元(+6.5%)。其中 2021Q3 营业总收入 881.0 亿元(+12.9%)，营业收入 875.3 亿元(+12.7%)，归母净利润 84.5 亿元(+4.4%)。我们预计，在原材料涨价趋缓和地产政策放松预期下，公司在收入增速和盈利能力有望迎来双升。维持盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 291.8/334.1/370.1 亿元，对应 EPS 分别为 4.2/4.8/5.3 元，当前股价对应 PE 为 16.5/14.4/13.0 倍，维持“买入”评级。

多品牌业务齐头并进，白电全品类份额稳步提升

借助于完善的多品牌矩阵，公司在白电领域份额持续提升。根据奥维云网数据，2021 年 9 月美的品牌空调线上/线下零售额市占率分别为 28.1%/37.9%,分别环比+6.3/+5.8pcts，2021 年 9 月美的品牌冰箱线上/线下零售额市占率分别为 15.5%/10.8%,分别环比-0.4/+0.2pct，2021 年 9 月小天鹅品牌洗衣机线上/线下零售额市占率分别为 21.1%/17.3%，分别环比+0.0/+1.8pcts。我们判断地产政策出现放松预期，白电需求预计将迎来释放，各品类保持高份额有助于支撑收入高增长。

产品结构优化带动毛利率逆势提升，费率提升致盈利能力略有下滑

2021 Q1-Q3 公司毛利率 23.8%(-1.5pcts)，Q3 毛利率 24.9%(+0.1pct)，我们判断毛利率逆势提升主系公司产品结构优化、终端调价来对冲海运、原材料涨价压力。Q3 研发投入加大提升费率水平，公司 2021 Q1-Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别+0.1/-0.1/+0.3/-0.6pct，其中 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别-0.4/+0.8/+1.0/-0.4pcts。费率提升

致盈利能力略有下滑，2021Q1-Q3 净利率 9.1%(-1.2pcts)，Q3 净利率 9.6%(-0.8pct)。公司 2021Q1-Q3 存货周转天数为 43.6 天(-3.6 天)，我们判断周转能力提升主系持续推进 T+3 变革，公司 2021Q1-Q3 应收账款周转天数 25.3 天(-0.7 天)，我们判断主系公司品牌拉力强、对渠道议价能力逐步加强。公司现金流良好、经营质量高，2021Q1-Q3 经营性现金流净额 279.0 亿元(+11.5%)。

风险提示：行业竞争加剧；原材料价格上涨；海外运营风险。

【轻工：山鹰国际(600567.SH)】2021Q3 短期业绩承压，行业供给端格局向好——公司信息更新报告-20211031

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 王宇俊（联系人）证书编号：S0790120080064

2021Q3 收入符合预期，利润承压，维持“买入”评级

公司 2021Q1-Q3 营业收入 240.54 亿元（同比+41.19%），归母净利润 13.07 亿元（同比+32.92%），2021Q3 单季度营业收入 88.55 亿元（同比+22.80%，环比+5.78%），归母净利润 3.03 亿元（同比-37.24%，环比-42.98%）。Q3 净利润短期承压，主要由于能源价格上涨，废纸价格处于高位，我们下调盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利润为 18.81/23.47/25.68 亿元（原为 20.12/23.76/26.67 亿元），对应 EPS 为 0.41/0.51/0.56 元，当前股价对应 PE 为 8.0/6.4/5.8 倍，随着行业供给收紧，包装纸旺季来临看好纸价走强，维持“买入”评级。

受益于新产能逐步释放、行业格局优化，Q3 造纸业务收入增长稳健

受益于新产能爬坡、行业格局优化，公司机制纸量价齐升，2021 年 Q1-Q3 国内原纸销量 433.31 万吨（同比+31.34%），均价 3,934.85 元/吨（同比+15.77%），Q3 单季度原纸销量 152.11 万吨（同比+5.03%），均价 3965.35 元/吨（同比+13.95%）。

废纸、能源价格上涨挤占利润空间，旺季来临消费端向好有望迎来盈利拐点

2021Q1-Q3 公司整体毛利率为 12.48%（同比-4.41 pcts），2021Q3 单季度毛利率为 9.61%（同比-6.99 pcts，环比-3.91pcts），Q3 废纸、能源价格持续走高，挤占利润空间，随着 9 月份纸厂开始响应双控政策限电限产供给端趋向偏紧，“双十一”消费旺季来临，包装纸需求端向好，Q4 纸价有望持续走高。2021Q1-Q3 公司净利率为 5.43%（同比-0.34 pcts），2021Q3 单季度净利率为 3.42%（同比-3.27 pcts，环比-2.92pcts）。2021Q1-Q3 公司期间费用率为 9.56%（同比-1.84pcts），销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 0.99%（同比-0.47pcts）/6.48%（同比-0.47pcts）/ 2.41%（同比+ 0.41%）/2.09%（-0.90pcts）。

营运能力提升，经营性现金流水平表现优秀

2021Q1-Q3 公司经营性现金流净额为 16.89 亿元（同比+20.99%），应收账款周转天数 46.81 天（同比-6.49 天），存货周转天数 42.45 天（同比-6.88 天）.

风险提示：原材料、能源价格波动；新品拓展受阻；市场竞争加剧。

【家电：小熊电器(002959.SZ)】Q3 业绩环比改善，静待需求回暖下业绩逐步修复——公司信息更新报告-20211031

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2021Q3 业绩环比改善，静待需求回暖下业绩修复，维持“买入”评级

2021 年前三季度，公司实现营收 23.65 亿元（-5.32%），归母净利润 1.89 亿元（-41.29%），扣非归母净利润 1.7 亿元（-43.61%）。2021Q3 公司实现营收 7.31 亿元（-6.29%），环比+0.66%，归母净利润 0.50 亿元（-26.25%），环比+1.64%。考虑到原材料成本和行业景气仍承压，我们下调盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 3.31/4.49/5.55 亿元（2021-2023 年原值为 3.77/5.14/6.53 亿元），对应 EPS 为 2.12/2.87/3.55 元，当前股价对应 PE 为 27.0/19.9/16.1 倍。长期来看，随着需求逐步回暖以及产品结构调整升级，公司业绩有望得到修复，维持“买入”评级。

强化提价控费，盈利能力边际提高，营运能力有所下降

（1）利润率：2021Q1-Q3 毛利率为 34.30%（-1.75pcts），Q3 毛利率 34.01%，环比+0.99pcts，环比改善主要系产品结构升级下价格提升；2021Q1-Q3 净利率为 7.99%（-4.9pcts），Q3 净利率 6.83%，环比+0.07pcts。2021Q1-Q3 销售/管理/研发费用率分别同比+1.72/+0.77/+0.99pcts，Q3 销售/管理/研发费用率分别同比-0.94/+0.76/+0.24pcts，主要系公司加强费用投放管理以及提高研发投入。（2）营运能力：2021Q3 存货、应收账款周转天数分别+19.38/+3 天，周转效率有所下滑。（3）现金流：2021Q1-Q3 经营性现金流净额-2.68 亿元（-141.26%），主要系银行承兑汇票到期所致，Q3 期末货币资金 7.55 亿元，流动性仍比较充裕。

京东渠道主销产品率先回暖，抖音渠道稳步发展

2021Q3 公司厨房/生活电器淘系销售额分别同比-13.24/-1.98%，淘系销额仍有所承压，主系 2020 年高基数+需求恢复缓慢，但京东渠道主销产品销额有所回暖，2021Q3 养生壶/电炖锅京东销额分别同比+0.59/+14.58%，环比改善明显。发力抖音渠道效果渐显，2021Q3 公司家居用品（包括厨房、生活电器及炊具）销售额 4264.4 万元，环比+257.66%，2021/9/30-10/29 销售额 2026.4 万元，环比+21.16%。长期来看，随着需求逐步回暖以及公司产品结构调整升级，业绩有望得到修复。

风险提示：行业需求回暖不及预期，原材料价格上涨，行业竞争加剧等。

【煤炭开采：兖州煤业(600188.SH)】Q3 业绩表现亮眼，海外弹性助力 Q4 增长——公司三季报点评报告-20211031

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

Q3 业绩表现亮眼，海外弹性助力 Q4 增长。维持“买入”评级

公司发布三季报，2021 年前三季度实现营业收入 1050 亿元（同比-36.2%）；归母净利润 115 亿元（同比+65.2%）；扣非后归母净利润 118 亿元（同比+140%）。2021Q3 实现归母净利润 54.9 亿元（环比+44.8%），单季业绩表现亮眼，环比增幅超预期，主要受益于海内外煤价大涨，业绩弹性放大。我们上调盈利预测，预计 2021-2023 年实现归母净利润 179.8/202.2/206.4（前值 143.2/156.5/160.2）亿元，同比增长 152.5%/12.4%/2.1%；EPS 分别为 3.69/4.15/4.23（前值 2.94/3.21/3.29）元，对应当前股价，PE 为 6.1/5.4/5.3 倍。维持“买入”评级。

煤炭业务：Q3 海外煤价涨幅居前，单季盈利表现亮眼

煤炭产销量下滑，但 Q3 环比回升。2021 前三季度商品煤产/销量 7777/7719 万吨（同比-14.1%/-25.6%），主因安全环保政策限产以及贸易煤销量大幅缩减；Q3 单季产/销量 2680/2628 万吨（环比+8.9%/+7.2%），环比实现回升，其中自产煤销量 2416 万吨（环比增长 177 万吨，增幅 11.3%），主要受益于兖煤澳洲及山东本部产能恢复释放带动销量增长，环比分别增加销量 178/65 万吨。煤价大涨，Q3 海外煤价涨幅较大。前三季度综合吨煤价格为 689 元/吨（同比+47.2%），较 H1 同比 39.6%增幅显著扩大。其中国内/海外自产煤价格分别为 677/556 元/吨（同比+62%/+34%）。经测算，Q3 单季综合吨煤价格为 846 元/吨（环比+29.3%），其中国内/海外自产煤价格分别为 859/707 元/吨（环比+32.4%/+45.1%），海外煤价弹性明显放大。煤炭盈利性显著提升。前三季度煤炭业务实现毛利 224 亿元（同比+65%），其中 Q3 单季实现毛利 119 亿元，已超上半年 105 亿元的毛利水平。

煤化工业务：Q3 毛利环比收缩，不改高盈利表现

2021Q3 煤化工板块毛利 19.7 亿元，环比下降 4.6 亿元。各产品产销量表现环比基本稳定，毛利收缩主因醋酸产线价格下滑影响。Q3 醋酸/醋酸乙酯售价环比下降 13.8%/7.9%，两产品合计毛利环比缩减 3.8 亿元。前三季度同比来看，煤化工板块毛利合计 57.7 亿元，同比大增近 50 亿元，其中醋酸主体鲁南化工前三季度实现净利润 29.2 亿元，同比增利 29.1 亿元，煤化工板块高盈利性犹在。

国内限价不改海外业绩高弹性，拟更名“兖矿能源”谋划多元发展

进入 10 月发改委保供限价政策频出，Q4 动力煤价格预期承压，国内业务弹性或有所收敛。但销量占比 45%的海外板块业绩弹性犹在，兖煤澳洲挂钩 API5 指数定价存在季度滞后性，Q4 海外煤价或延续涨势，兖煤澳洲业绩弹性或放大。另外，公司发布公告拟更名“兖矿能源”，顺应了公司超越单一煤炭的多产业并举发展趋势，未来将积极拓展新产业布局，打造全球一流清洁能源综合服务商。

风险提示：经济恢复不及预期，煤炭价格下跌，汇率波动，新增产能进度落后。

【农林牧渔：温氏股份(300498.SZ)】公司持续降本增效，养殖业务逐步走出低谷——公司信息更新报告-20211031

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

猪价低迷影响短期业绩兑现，长期经营管理水平改善，维持“增持”评级

温氏股份发布 2021 年三季报：公司 2021Q3 实现营收 159.39 亿元(-18.20%)，归母净利润-72.04 亿元(-276.21%)。前三季度公司实现营收 465.69 亿元（-16.00%），归母净利润-97.01 亿元（-217.71%）。2021Q3 猪价低迷，公司陷入深度亏损，下调 2021 年预测。基于公司养殖成本改善，上调 2022 年预测。公司发展策略趋于稳健，收缩 2022-2023 年出栏规划，以此我们下调 2023 年预测。预计 2021-2023 年归母净利润为-102.44/5.52/118.20 亿元（前预测值为-13.17/5.43/149.70 亿元），对应 EPS 分别为-1.61/0.09/1.86 元，当前股价对应 PE 为-10.2/189.8/8.9 倍。公司核心生产指标已恢复非瘟前水平，维持“增持”评级。

外购仔猪育肥即将全面出清，自主育种能力增强，养殖成本预计将持续下降

公司 Q3 销售肉猪（含毛猪和鲜品）428.79 万头（+94.96%），前三季度共销售 897.52 万头（+27.03%）。前三季度公司出栏肥猪中外购仔猪占比较高，致使公司 Q3 生猪养殖业绩陷入深度亏损。公司自 5 月起停止外购仔猪，Q3 肉猪养殖完全成本约 22 元/公斤，外购仔猪育肥部分预计于 11 月份出栏完毕，养殖成本有望在年底降至 17.4 元/公斤左右。公司种猪体系已基本恢复正常，自主育种能力增强，9 月底仔猪成本下降至 430 元/头，公司未来将继续优化母猪效能，仔猪成本有望进一步压低，2022 年公司目标全年养殖全成本降至 15.6 元/公斤左右。

禽养殖成本下降，活转鲜初见成效，预计全年禽业务可实现盈利

公司 Q3 销售肉鸡 3.04 亿只（毛鸡 2.55 亿只，鲜品 4500 万只，熟食 440 万只），前三季度共销售 7.88 亿只（毛鸡 6.67 亿只，鲜品 1.1 亿只，熟食 1100 万只），前三季度禽业务总体盈利。公司 Q3 肉鸡养殖完全成本约 6.6 元/斤，剔除饲料因素同比下降 0.4 元/斤，成本管控成效显著，此外公司活禽屠宰比例提升，Q3 鲜销比例近 15%，较 2021H1 提高 2%，活转鲜初见成效。预计公司 2021 年禽业务将实现盈利。

风险提示：饲料原料价格下降幅度、生猪养殖行业亏损周期长度等。

【计算机：用友网络(600588.SH)】云业务高增长，大型企业领域快速突破——公司信息更新报告-20211031

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

聚焦云转型战略，持续加大投入，维持“买入”评级

考虑公司研发及市场投入持续加大，我们下调公司 2021-2023 年归母净利润预测为 8.98、11.01、13.03 亿元（原预测为 9.03、11.05、13.49 亿元），EPS 为 0.27、0.34、0.40 元/股，当前股价对应 PE 为 135.6、110.7、93.5 倍。公司面临着数智化、国产化、国际化三浪叠加的历史性机遇，有望加速发展，维持“买入”评级。

云+软件业务收入快速增长

前三季度公司实现营业收入 49.33 亿元，同比增长 6.8%，实现归母净利润 1.27 亿元，同比扭亏为盈，主要由于畅捷通支付股权转让产生的投资收益等非经常性收益同比增加所致。其中 Q3 单季度实现营业收入 17.56 亿元，同比增长 5.2%，实现归母净利润-8811.24 万元，同比下滑 113.86%。前三季度公司“云+软件”业务实现收入 46.64

亿元，同比增长 23.9%。实现稳健增长的同时也受到大型项目交付周期较长、中小微企业市场业务收入结构转型、逐步推进实施交付分签外包等因素的一定影响。

大项目比例明显提升，数字化转型及国产化订单快速落地

公司云服务与软件业务直销合同金额 48.3 亿，同比增长 31.9%，其中 500 万元以上的新签合同金额同比增长 59.1%，较半年度同比增速 37.0%提升了 22.1 个百分点。同时，公司签约国家开发投资集团、航天科技集团、中国邮政、中国平煤神马集团等一批央企国企及行业领先标杆客户。

云业务高速增长，畅捷通全面转型云服务

公司云服务业务实现收入 25.26 亿元，同比增长 83.0%，占云服务与软件业务整体收入的 54.2%。公司云服务业务 ARR 实现 11.80 亿元，较半年度环比增长 41.5%。特别是面向小微企业，子公司畅捷通自 2021 年 10 月 1 日起停售普及型财务软件，加速推进客户上云、融云、迁云，前三季度畅捷通云服务业务收入 3.33 亿元，占云服务与软件业务整体收入的近 90%。

风险提示：宏观经济变化对客户采购的影响；云业务进展不及预期。

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