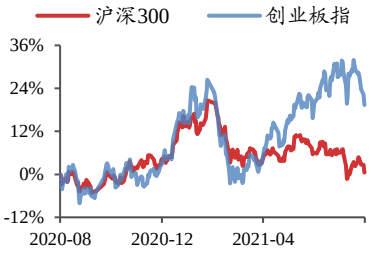
2021 年 08 月 18 日

开源晨会 0818

——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(%)
房地产	-0.22
交通运输	-0.37
建筑材料	-0.37
建筑装饰	-0.71
非银金融	-0.89

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	-4.71
食品饮料	-4.11
医药生物	-3.58
电子	-3.50
汽车	-3.05

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）
wumengdi@kysec.cn
证书编号：S0790521070001

观点精粹

行业公司

【食品饮料】7 月电商数据分析：行业增速放缓，均价持续提升——行业点评报告-20210817

【电力设备与新能源】北京氢能发展实施方案落地，政策向上周期开启——行业点评报告-20210817

【非银金融】7 月保费仍无明显改善，板块估值或已见底——上市保险公司 7 月保费收入数据点评-20210817

【传媒：完美世界(002624.SZ)】业绩压力释放，关注《梦诛》长线贡献及新游进度——公司信息更新报告-20210817

【电子：晶丰明源(688368.SH)】晶丰明源是一家具有显著成长性的公司——公司深度报告-20210817

【传媒：阅文集团(00772.HK)】在线阅读基本盘稳固，IP 升维战略持续开花结果——公司信息更新报告-20210817

【化工：彤程新材(603650.SH)】2021H1 业绩同比增长 32%，半导体光刻胶订单丰收——公司信息更新报告-20210817

【化工：恒力石化(600346.SH)】石化航母盈利能力稳健，进军新能源引领价值重估——公司信息更新报告-20210817

【化工：江苏索普(600746.SH)】醋酸高景气造就强劲业绩，进军新材料打开成长空间——公司信息更新报告-20210817。

【电子：士兰微(600460.SH)】盈利能力持续改善，2021H1 业绩亮眼——公司信息更新报告-20210816

【商贸零售：红旗连锁(002697.SZ)】上半年整体经营表现稳健，新门店拓展提速明显——公司信息更新报告-20210816

【中小盘：三只松鼠(300783.SZ)】品牌定位进一步清晰，渠道布局走向均衡——中小盘信息更新-20210817

【中小盘：晶晨股份(688099.SH)】海内外市场共发力，收入业绩双高增——中小盘信息更新-20210816

研报摘要

行业公司

【食品饮料】7 月电商数据分析：行业增速放缓，均价持续提升——行业点评报告-20210817

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

京东食品饮料行业线上销售额增长，食品礼券增幅较大

根据魔镜数据，2021 年 7 月京东食品饮料行业线上销售额为 38.7 亿元，同比增 11.5%；其中销量同比减少 10.6%至 6764 万件，商品均价同比增 25.1%至 57.2 元。销售额增长主要受均价提升幅度较大影响。分子行业来看，节庆食品及礼券线上销售额增速较快，同比增 281.4%，送礼消费需求旺盛。2021 年 7 月休闲食品、饮料冲调行业线上销售额占比较大，分别达 30.1%、22.4%。

休闲食品：线上销售额下滑，糖果果冻类增速较快

根据魔镜数据，2021 年 7 月阿里系休闲食品行业线上销售额达 53.4 亿元，同比降 8.8%。休闲食品龙头销售额均有下降，三只松鼠、良品铺子销售额下滑主要由于销量大幅下降；百草味量价齐跌。休闲食品行业 CR3 同比下跌 1.4 pct 至 12.3%，行业集中度有所下降。

饮料冲调：行业销售额下滑，均价略有提升

饮料冲调行业中：（1）乳制品：阿里系乳制品行业线上销售额达 12.5 亿元，同比增 1.5%。其中，销售量同比下降 14.7%，销售均价同比增 19.0%，行业销售额增长主要由均价提升拉动。分子行业来看，2021 年 7 月低温乳制品品类增速最快，同比增 44.0%；纯牛奶增速较快。从龙头表现来看，蒙牛乳业、伊利股份、光明乳业销售额分别同比+100.4%、+3.1%、+3.8%，蒙牛乳业量价齐升，伊利股份、光明乳业皆量减价增。从市占率来看，乳制品行业 CR3 同比提升 5.9pct 至 44.9%，行业集中度有所提升。（2）燕麦：2021 年 7 月阿里系冲饮麦片行业线上销售额达 2.2 亿元，同比降 41.6%，主要由销量、均价共同下滑导致。从龙头表现来看，桂格销售额保持增长，量价齐升。从市场份额来看，燕麦行业 CR5 同比降 8.1pct 至 33.7%，行业集中度有所下降。

膳食营养品：行业稳步增长，量价齐升

2021 年 7 月阿里系膳食营养品行业线上销售额达 18.7 亿元，同比增 24.8%。拆分量价来看，销售量同比增 1.7%，销售均价同比增 22.7%，普通膳食营养品行业量价齐升。分子行业来看，2021 年 7 月植物精华品类销售额增速最快，同比增 190.6%；胶原蛋白行业线上销售额占比最高，达 26.8%。从龙头表现来看，汤臣倍健销售额达 1.1 亿元，同比下滑 29.7%，其中销量同比降 33.8%，均价同比增长 6.2%；swisse 销售额达 1268 万元，同比增 84.4%，其中销量同比增 94.2%，均价同比降 5.0%。从市场份额来看，汤臣倍健市占率同比下降 4.8 pct 至 6.1%，swisse 市占率同比上升 0.2pct 至 0.7%。

风险提示：宏观经济波动风险、消费复苏低于预期风险、原材料价格波动。

【电力设备与新能源】北京氢能发展实施方案落地，政策向上周期开启——行业点评报告-20210817

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001

北京氢能产业发展实施方案正式出台，氢清源政策向上周期已经开启

2021 年 8 月 16 日，北京市经信局发布了《北京市氢能产业发展实施方案（2021-2025）》（以下简称《实施方案》），这是 2021 年 4 月 7 日《实施方案》发布征求意见稿后的正式出台。相比征求意见稿，本次正式文件重点补充：（1）注重绿色安全；（2）在京北布局氢能产业科技创新应用示范区；（3）规划了十类燃料电池汽车应用场景；（4）建设氢电一体化综合能源系统示范项目；（5）加大资金支持力度。本次《实施方案》指出到 2025 年前，具备氢能产业

规模化推广基础，产业体系、配套基础设施相对完善，培育 10-15 家具有国际影响力的产业链龙头企业，京津冀区域累计实现氢能产业规模 1000 亿元以上，减少碳排放 200 万吨。交通运输领域，探索更大规模加氢站建设的商业模式，力争完成建设 74 座加氢站，实现燃料电池汽车累计推广 1 万辆；分布式供能领域，在京津冀范围探索更多应用场景供电、供热的商业化模式，累计推广分布式发电系统装机规模 10MW 以上。相关受益标的：（1）燃料电池类：亿华通、潍柴动力等；（2）氢能产业链类：美锦能源等；（3）中游设备和核心零部件：厚普股份、东岳集团等。

明确十类燃料电池车应用场景，氢燃料电池车有望逐步取代柴油车

《实施方案》中首次指出以“宜电则电，宜氢则氢”为推广原则，明确了冬奥客运、大宗物资运输、渣土运输、港区业、物流配送、市政环卫、通勤客运、机场快线、公交、乘用车共 10 类以中远途、中重型为主的应用场景，完成 5300 辆自主化燃料电池汽车的示范应用。同时本次《实施方案》首次指出在京津冀区域，往返于各港口至北京的运输线路、重点企业物流专线和以农副产品为重点的生活必需品运输线路上，构建京津冀燃料电池重卡货运走廊，实现氢燃料电池牵引车和载货车的分阶段替换。《实施方案》一方面宏观说明大宗物资运输等 10 类车可应用燃料电池，另一方面具体到支持燃料电池车对具有示范意义的物流专线等载货车的替换。我们认为政策层面需求端确定性强，且对量目标明确（10 类共 5300 辆是最新要求），有助于推动整个产业链发展。

构建氢能综合示范区，利好一体化布局且和政府关系紧密的氢能产业链龙头

《实施方案》中首次指出围绕上游制氢、中游储运以及下游应用中氢燃料电池、加氢站配套服务等环节进行布局，建设氢电一体化综合能源系统示范项目；鼓励重点区域与企业、机构利用现有资源，打造“氢能小镇”、“零碳园区”。我们认为氢能源发展从一个层面上说是系统工程，取决于整个产业链发展的节奏；从另一个层面需要政府和企业的紧密配合。和各地方政府关系紧密、且在整个氢能源产业链布局的头部企业如美锦能源等有望充分受益。

政府加大资金支持力度，加快氢能全场景推广应用

《实施方案》中首次指出要发挥政府投资基金和高精尖产业资金的引导作用，探索金融租赁、专业保险、碳交易等产业创新型政策，加快氢能全场景推广应用。

风险提示：燃料电池核心零部件国产化进度不及预期、产业链降本不及预期。

【非银金融】7 月保费仍无明显改善，板块估值或已见底——上市保险公司 7 月保费收入数据点评-20210817

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

7 月寿险保费未见边际改善，保险需求复苏进展仍待观察

1-7 月 6 家上市险企年累计寿险保费同比+0.9%（1-6 月+1.1%），其中：中国太平+3.3%、中国人寿+3.0%、新华保险+2.5%、中国太保+1.8%、中国人保+1.1%、中国平安-3.6%。7 月寿险保费同比为-0.8%（6 月-1.9%），其中：中国人保+15.6%、中国太平+5.9%、中国平安+0.8%、中国人寿-3.0%、中国太保-3.0%、新华保险-10.1%。普惠性保险产品快速普及对中端医疗险、重疾险需求产生一定替代作用，疫情对保险需求的递延压制仍在、供给端结构性问题暂无明显边际改善及代理人队伍新增难度大共同导致 7 月保费无明显边际改善。

中国人保新单期交拖累整体新单，人保健康及人保寿险新单表现分化

中国人保 7 月新单保费 20.8 亿元，同比-0.9%，较 6 月同比+8.8%下降明显，主要由于长险期交新单增长乏力，期交业务 7 月达成 10.4 亿元，同比-18.2%（6 月-19.0%），趸交业务达成 10.4 亿元，同比+25.9%（6 月+33.2%）。中国人保 7 月新单保费同比增速较 6 月放缓明显，人保健康、人保寿险长险新单表现分化，人保健康长期期交新单保费同比-41.4%（6 月-27.3%），人保寿险长险期交新单保费+1.01%（6 月-14.7%），预计受子公司不同业务节奏、保障产品需求降低及队伍质态尚未调整到位作用影响，后续关注保障需求恢复程度及队伍调整情况。7 月中国平安未披露寿险及健康险板块细分数据。

财险受车险压力延续及高基数影响，同比增速较 6 月明显放缓

7 月 4 家上市险企财险保费收入同比为-9.4%，较 6 月的+5.4%明显下降 14.8pct，预计受车均保费下降带来的车险同比放缓及 2020 年同期高基数影响。其中：太保财险-0.6%（6 月+2.3%）、人保财险-8.9%（6 月 9.3%）、太平财险-11.9%（6 月+14.4%）、平安财险-14.1%（6 月-1.1%）。中国人保 7 月车险同比-10.0%（6 月-2.8%）、意外伤害及健康险同比+6.4%（6 月+26.9%）、农险-4.6%（6 月+14.5%）、责任险-0.9%（6 月+41.6%），中国平安未披露财险板块细分数据。

资负两端悲观预期或已被定价，保险板块估值有望见底

7 月寿险保费收入同比未见边际改善，财险同比较 6 月明显放缓，保险行业整体仍面临保障需求复苏进展慢、负债端供给结构性问题暂无明显改善、车均保费降低等挑战。目前看，上市险企 3 季度保费出现明显改善概率不高，后续仍需观察需求端复苏情况、供给端结构性问题改善情况及监管政策边际变化。在疫情对可选消费的递延压制、普惠性保险产品快速普及造成的替代以及保险代理人转型等多方面影响下，保险负债端改善趋势仍待观察；利率下行对保险资产端带来一定压制，近期保险股明显回调或已对负债和资产端的悲观预期充分定价，板块估值有望见底，推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国太保和中国平安。

风险提示：经济复苏不及预期；长端利率超预期下行；保险需求超预期减弱。

【传媒：完美世界(002624.SZ)】业绩压力释放，关注《梦诛》长线贡献及新游进度——公司信息更新报告-20210817

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

海外布局调整叠加周期性因素，半年报利润端承压

公司公布 2021 年半年度报告，2021H1 实现营业收入 42.07 亿元(-18.22%); 实现归母净利润 2.58 亿元(-79.72%)。二季度公司实现营业收入 19.76 亿元，环比减少 11.43%；相较一季度归母净利润 4.64 亿元，二季度由盈转亏，净亏损 2.07 亿元。报告期内公司游戏业务实现营业收入 34.09 亿元（-21.75%）；实现净利润 2.23 亿元（-80.71%）。公司二季度亏损主要系（1）老游流水自然下滑叠加二季度《战神遗迹》、《梦幻新诛仙》等新游宣发成本当期确认但收入递延等周期性因素；（2）关停不达预期的海外项目等布局调整产生一次性亏损约 2.7 亿元。我们认为，目前公司短期业绩风险因素已经释放，下半年《梦幻新诛仙》等新游红利将持续释放，公司精品游戏研发龙头的长期逻辑不改。基于 2021H1 业绩，我们下调盈利预测，预测公司 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 14.79/24.08/29.31 亿元，对应 EPS 分别为 0.76/1.24/1.51 元，当前股价对应 PE 分别为 19.2/11.8/9.7 倍，维持“买入”评级。

看好《梦诛》成为长线业绩中流砥柱，关注 Z 世代赛道产品《幻塔》等新作

公司于 6 月 25 日上线诛仙 IP 全新 MMO《梦幻新诛仙》，上线首月累计流水已超 5 亿，上线至今稳居 IOS 畅销榜前列，下半年递延收入释放将持续贡献收入增量。我们看好公司长线运营策略，保持高质量内容研发的同时，通过精细化买量，辅以代言人等品宣手段，《梦幻新诛仙》有望成为公司长期业务的又一有力支撑。同时《幻塔》于 7 月 30 日完成第三轮付费测试，当前 TAPTAP 预约数已超 100 万人次，看好高热度新赛道产品为公司打开全新盈利空间。

跨平台精品游戏研发龙头地位不变，发力“MMO+X”、“卡牌+X”品类

公司新游储备丰富，有《姜子牙》、《哪吒之魔童降世》、《一拳超人》、《百万亚瑟王》等知名 IP，聚焦“MMO+X”和“卡牌+X”品类，融合二次元等多样美术风格以及开放世界等新玩法。同时公司横跨手游、PC 端游、主机游戏的精品研发龙头地位稳固，《主线世界》、《Perfect New World》等端游新作目前反响良好。

风险提示：经典游戏流水下滑，新游戏上线时间推迟，游戏行业政策变化。

【电子：晶丰明源(688368.SH)】晶丰明源是一家具有显著成长性的公司——公司深度报告-20210817

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 曹旭辰（联系人）证书编号：S0790120080019

公司基石：优质人才多+产业资源多+产品布局广

优质人才多：核心成员曾就职于安森美、意法半导体、三星电机、恩智浦、德州仪器等海外大厂，且正通过股权激励和高端化发展持续吸引优质的人才。产业资源多：公司已实现对芯飞半导体和莱狮半导体的控股，即将实现对南京凌欧创芯的控股，并参股了多家芯片设计公司。产品布局广：公司重点布局六大产品线，传统业务持续渗透，新业务加速开拓。考虑到当下尚处国产化替代重要节点，叠加半导体需求周期性波动趋势，我们上调盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 7.30/9.43/8.01 亿元(原值分别为 3.27/4.30/5.36)，对应 EPS 为 11.84/15.31/13.00 元，当前股价对应 PE 为 38.3/29.6/34.9 倍，维持“买入”评级。

成长曲线：产品升级+终端升级+毛利率升级

我们认为一个芯片设计公司的成长性体现在“能持续推出更高端的产品”、“能供应给更高端的终端设备”、“能享受更高的毛利率”。从产品来看，在“通用 LED→智能 LED→AC-DC→DC-DC”的产品进阶中，公司已推动了 3 个产品高端化；从应用终端来看，在“传统照明→智能家居→家电手机→通信计算机”的终端进阶中，公司已实现了 3 次终端高端化；从毛利率来看，在“18%→39%→30%-50%→40%-60%”的毛利率进阶中，公司已实现了 3 次产品毛利率提升。

布局 MCU 是向应用方案型公司发展的标志

随着数据传输速度的提升和终端体积的缩小，终端设备模块化的趋势愈发显著；为了满足终端需求并强化竞争优势，一方面模拟芯片厂商进行 MCU 化以扩大自身的市场空间，另一方面数字芯片厂商纷纷布局模拟芯片以提升产品竞争力。2021 年 7 月 3 日，晶丰明源发出公告称拟全资收购 MCU 公司南京凌欧，其 MCU 预将对晶丰明源的整体发展起到较强的协同作用，推动晶丰明源由电源芯片厂商发展成应用方案型厂商。

风险提示：新产品研发进度存在不确定性；半导体行业景气度存在周期性波动；下游客户拓展速度存在不确定性。

【传媒：阅文集团(00772.HK)】在线阅读基本盘稳固，IP 升维战略持续开花结果——公司信息更新报告-20210817

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

版权运营收入同比大增，在线业务稳中有升，维持“买入”评级

公司发布 2021 年半年度报告，2021 年上半年公司实现营业收入 43.42 亿元（+33.2%）；实现 Non-IFRS 公司拥有人应占溢利 6.65 亿元（+296.45%）。在线业务方面，报告期内实现营业收入 25.40 亿元（+3.4%），主要系扩张免费阅读业务带来的广告收入以及三方渠道的收入增加所致；版权运营及其他业务方面，报告期内实现营业收入 18.02 亿元(+124.5%)，主要系影视版权授权以及自营游戏业务的增长所致。我们看好公司巩固在线阅读平台的龙头地位，通过多年累积的内容优势，不断挖掘、拓展优质 IP 价值，打造大 IP 产业链。预测公司 2021-2023 年营业收入分别为 109.95/132.78/155.87 亿元，归母净利润分别为 13.67/17.61/21.10（2021-2022 年前为 13.38/17.57）亿元，对应 EPS 分别为 1.3/1.7/2.1 元，股价对应 PE 分别为 46.2/35.4/28.6 倍，维持“买入”评级。

在线阅读基本盘稳固，腾讯资源加持下免费阅读流量增幅显著

公司 2021 年上半年在线业务的 MAU 达 2.33 亿，环比增长 3.7%，同比微减 0.3%。考虑到去年同期因疫情影响较高的基数，公司“自有平台+自营渠道”MAU 基本持平，说明公司在线阅读龙头地位稳固。同时受益于腾讯开放的流量资源，公司在腾讯产品自营渠道的 MAU 达 1.18 亿，同比增长 19.1%，总体免费阅读渠道的 DAU 达到 1300 万，相应的广告收入达 3.54 亿元，同比增长 14.7%。付费阅读方面，2021 年上半年 ARPPU 达 36.4 元，同比增长 6.7%。付费用户支付意愿持续攀升叠加免费阅读流量红利，公司在线业务盈利能力稳中有增。

IP 升维战略持续开花结果，版权运营仍大有可为

公司坚持推进以动漫、影视等多样化的形式，促进 IP 影响力提升。2021 年上半年，由“腾讯影业-新丽传媒-阅文影视”三驾马车共同出品的电视剧《赘婿》成为现象级爆款，自制的 IP 改编动画《斗破苍穹》播放量超 19 亿，公司在 IP 生态链上的延伸能力屡获验证。看好公司自制能力以及与腾讯 PCG 合作内容的前景，通过多维度、多等级的优质 IP 价值升级，持续打开更广阔的盈利空间。

风险提示：内容行业政策变化风险；免费阅读竞争风险；版权授权风险。

【化工：彤程新材(603650.SH)】2021H1 业绩同比增长 32%，半导体光刻胶订单丰收——公司信息更新报告-20210817

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

2021H1 业绩同比增长 32%，二季度费用大幅提升，维持“买入”评级

8 月 16 日，公司发布 2021 年半年度报告，实现营业收入 11.72 亿元，同比增长 24.30%，归母净利润 2.37 亿元，同比增长 31.72%；2021Q2 单季度营收 5.98 亿元，同比增长 22.97%，归母净利润 9163.18 万元，同比减少 21.28%。受运费、子公司并表、发行可转债等影响，2021Q2 各项费用总计 1.29 亿元，同比增长 61.68%。结合公司中报和股权激励的考核目标，我们略微下调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 5.81、7.65、10.20（原值 6.20、8.69、11.02）亿元，对应 EPS 分别为 0.99、1.31、1.74（原值 1.06、1.48、1.88）元/股，当前股价对应 PE 分别为 58.9、44.8、33.6 倍。公司积极进行战略转型，以电子材料发展为重中之重，抢占国产替代先机，维持“买入”评级。

半导体光刻胶实现订单丰收，特种橡胶助剂保持收入增长

电子材料业务：2021H1 北京科华半导体光刻胶业务营收 5647.83 万元，同比增长 46.74%，半导体用 G/I 线、KrF 光刻胶产品分别同比增长 40.36%、94.51%，新增 10 支产品获长江存储、中芯北方、广州粤芯、厦门士兰集科等用户订单；彤程电子拟投资 6.9853 亿元建设“ArF 高端光刻胶研发平台建设项目”，预计 2023 年末建成；2021H1 北京北旭显示面板用光刻胶营收 1.25 万元，预计全年出货将超过 3000 吨。特种橡胶助剂业务：2021Q2 国内轮胎企业开工率降低，公司积极开发海外客户，单季度营收 5.58 亿元，同比增长 14.95%，实现量价齐升。可降解材料业务：10 万吨/年可生物降解材料项目（一期）预计 2022 年初投料试车。

发布 2021 年股权激励计划草案，三年营收目标增幅 110%

公司同时公告，拟向 152 人授予限制性股票 400 万股，约占公司总股本的 0.67%，授予价格为 29.26 元/股。首次授予限制性股票分三批解除限售，考核目标以 2020 年营收为基数，2021、2022、2023 年营收增长率分别不低于 20%、60%、110%。本次股权激励计划有利于建立健全长效激励约束机制，提升核心团队凝聚力。

风险提示：原材料价格波动、产能建设进度不及预期、可降解材料竞争加剧。

【化工：恒力石化(600346.SH)】石化航母盈利能力稳健，进军新能源引领价值重估——公司信息更新报告-20210817

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

公司作为炼化龙头进军新能源材料，一体化优势再度凸显，将迎价值重估

8 月 16 日，公司发布 2021 年半年度报告，2021 上半年公司实现营业收入 1045.74 亿元，同比增长 55.25%，实现归母净利润 86.42 亿元，同比增长 56.65%。结合 2021 年半年报和未来新项目，我们上调 2021-2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 174.16（+20.89）、189.84（+26.10）、213.91（+29.75）亿元，EPS 分别为 2.47（+0.29）、

2.70（+0.37）、3.04（+0.42）元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 12.7、11.6、10.3 倍。我们认为公司背靠大炼化，未来将在下游新材料领域持续发力，我们看好公司将迎来价值重估，维持“买入”评级。

单季度盈利能力再创历史最佳，下游新材料产品展现出优秀的盈利能力

Q2 公司实现归母净利润 45.31 亿元，再度创下历史最佳。Q2 以来国际原油价格持续上行，下游需求回暖带动化工品价格拉涨、价差扩大。据公司公布的经营数据测算，Q2 公司炼化产品实现销量 678.76 万吨，单吨价格 4769.87 元/吨；PTA 销量 293.29 万吨，单吨价格 4108.31 元/吨；新材料产品销量 77.86 万吨，单吨价格 8759.91 元/吨，较 Q1 上升 677.55 元/吨，下游新材料产品展现出较强的盈利能力。根据公司中报，2021 上半年子公司恒力化纤实现净利润 11.01 亿，子公司康辉新材料实现净利润 7.34 亿，下游聚酯新材料展现出来的盈利能力不可小觑。

公司背靠大炼化，降维打击进军新能源材料，我们看好公司将迎价值重估

在差异化聚酯纤维领域，公司启动了江苏轩达 150 万吨纺织新材料项目建设；在功能性薄膜与工程塑料领域，目前公司已启动康辉大连 45 万吨 PBS 类生物降解塑料项目，同步启动江苏康辉功能性聚酯薄膜、功能性塑料 80 万吨项目，此外公司已实质性启动锂电隔膜产能建设的各项准备工作，包括隔膜设备采购谈判与核心人才招聘等工作。未来公司将围绕可降解新材料产业链、锂电产业链、光伏产业链、新型工程塑料产业链布局，恒力石化作为炼化龙头，与生俱来就具备新材料的成长基因，我们看好公司价值将迎来重估。

风险提示：油价大幅下跌、产能投放不及预期、下游需求放缓等。

【化工：江苏索普(600746.SH)】醋酸高景气造就强劲业绩，进军新材料打开成长空间——公司信息更新报告-20210817

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

2021 年 H1 醋酸持续高景气，公司业绩创历史新高，维持“买入”评级

根据公司公告，公司 2021 年半年度实现营业收入 39.18 亿元，同比增长 161.01%；实现归母净利润 15.04 亿元，同比增长 17,594.51%。2021 年 Q2 单季度，公司实现营业收入 22.39 亿元，同比增长 237.58%；实现归母净利润 9.59 亿元，同比增长 2,521.40%。2021 年醋酸行业持续高景气，公司作为行业龙头充分受益。公司拟收购新材料公司，成长空间打开。我们维持公司 2021-2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 27.50、23.23、22.70 亿元，EPS 分别为 2.35、1.99、1.94 元，当前股价对应 PE 为 9.7、11.5、11.7 倍，维持“买入”评级。

2021 年 H1 供需共振下，醋酸价格持续高位，未来醋酸价格有望维持高位

2021 年 H1，海外供给开工不稳，海外房地产持续景气，刺激 Q2 醋酸出口量大幅增加。根据百川盈孚，2021 年 4-6 月，醋酸出口量分别达 13.58、9.34、8.70 万吨，同比分别达+208.77%、+626.01%、570.62%。2021 年 PTA、EVA 产能同比增长，醋酸需求同比增长，而国内醋酸装置频繁停车。供需错配下，醋酸价格持续高位。根据卓创资讯，2021 年 Q2 醋酸年均价达 7,604 元/吨（同比+228.12%），公司充分受益。根据百川盈孚，未来行业仍有大量检修计划，供应面利好支撑明显。2021-2022 年行业新增产能较少，下游 PTA、EVA 等不断产能不断增长，看好醋酸价格维持高位，公司作为存量优质子行业龙头或持续受益。

公司拟现金收购新材料公司，价值有望全面重估

根据公司公告，公司拟以现金 36,158.92 万元收购镇江国控持有的江苏东普新材料 100%的股权。东普新材料拥有 20 万吨/年离子膜烧碱、60 万吨/年硫酸、3 万吨/年氯化苯、2.8 万吨/年脂肪醇、1.3 万吨/年己二酸酯化产品及系列产品等，且正在建设 5 万吨/年氯乙酸项目，预计 2022 年投产，每年有望创收 2.4 亿元。公司通过收购新材料标的，纵向延伸产业链，进一步提高产品附加价值，未来盈利中枢有望抬升，看好公司价值全面重估。

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。

【电子：士兰微(600460.SH)】盈利能力持续改善，2021H1 业绩亮眼——公司信息更新报告-20210816

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 盛晓君（联系人）证书编号： S0790120080051

公司 2021H1 业绩高增长，维持“买入”评级

公司发布半年度报告，2021H1 实现营收 33.08 亿元，同比增长 94.05%；实现归母净利润 4.31 亿元，同比增长 1306.52%。2021Q2 单季度，公司实现营收 18.33 亿元，同比增长 80.82%，环比增长 24.28%；实现归母净利润 2.57 亿元，同比增长 804.98%，环比增长 48.02%。功率半导体行业持续高景气，公司积极进行产能扩张和产品研发，销售收入和盈利水平都实现了大幅提升。我们上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 10.58/13.08/15.36 亿元（原值为 7.71/9.03/10.43 亿元），对应 EPS 为 0.81/1.00/1.17 元，当前股价对应 PE 为 78.8/63.7/54.3 倍，对公司维持“买入”评级。

盈利改善明显，综合毛利率进一步上升

公司 2021H1 实现销售毛利率 31.60%，同比上升 11.28 个 pct。其中 2021Q2 销售毛利率达 33.42%，环比上升 4.09 个 pct。公司盈利能力大幅提升，主要系（1）行业持续高景气，公司积极进行产能扩张，产品销售额快速增长，并在 2021H1 对部分产品售价进行调涨。（2）公司子公司士兰集昕 8 英寸晶圆满产满销，盈利能力快速上升，2021H1 毛利率已达 18.35%，并已在 2021Q2 单季度实现连续盈利。（3）2021H1 公司 LED 产线满负荷运转，发光二极管业务毛利率提升至 9.53%，同比提升 27.85 个 pct，实现大幅好转。

产能弹性十足，产品实力强劲，助力公司竞争卡位

产能方面，公司 2021 年 6 月 12 英寸晶圆产出达 1.4 万片，预计到 2021 年底实现月产 3.5 万片的目标。另新增月产 2 万片 12 英寸项目已着手实施，有望在 2022Q4 达产，届时两期合计将实现月产 6 万片的 12 英寸产能。产品方面，公司白电 IPM 模块在 2021H1 销售达 1800 万颗，达到了 2020 全年的水平，持续引领国产替代；公司 IGBT（单管和 PIM 模块）销售达 1.9 亿元，同比增长 110%以上；公司 MEMS 销售突破 1.4 亿元，同比增加 290%以上；公司车规级 IGBT 模块已通过多家客户测试，并在部分客户批量供货。8 英寸、12 英寸产线建设不仅为公司打开产能空间，更为公司提升产品品质、扩充产品品类、实现市场卡位打下坚实的基础。公司有望深度受益功率半导体国产替代加速，发展前景广阔。

风险提示：产线建设不及预期；行业竞争加剧，毛利率下滑；行业需求下滑险。

【商贸零售：红旗连锁(002697.SZ)】上半年整体经营表现稳健，新门店拓展提速明显——公司信息更新报告-20210816

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001

事件：公司 2021 年上半年业绩表现稳健（剔除新租赁准则影响后）

公司发布半年报：2021H1 实现营收 45.37 亿元(+0.4%)，归母净利润 2.21 亿元(-15.2%)；考虑新租赁准则影响，还原至同口径后 2021H1 归母净利润为 2.57 亿元（-1.5%），其中主营业务净利润 1.94 亿元（-3.7%），基本符合预期。我们认为，公司在便利店领域已构筑区域竞争优势，提速展店叠加品类优化，有望持续成长。我们维持先前盈利预测不变，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 6.16/7.12/8.26 亿元，对应 EPS 为 0.45/0.52/0.61 元，当前股价对应 PE 为 10.8/9.4/8.1 倍，维持“买入”评级。

消费复苏，公司经营恢复常态，6 月同店销售增速已转正

2021 年上半年，居民选择型消费需求逐渐复苏，公司积极应对市场变化，推进多渠道、多项目促销，优化商品结构、增强门店运营能力，收效显著。报告期内公司实现商品含税销售收入 50.73 亿元（+1.5%）、增值业务收入 20.57 亿元；尽管上半年公司客单价同比下降 6.8%，但客流量同比上升 7.5%，6 月同店销售已呈正增长趋势。单二季度公司实现营收 22.77 亿元（+4.8%），同比增速由负转正。盈利能力方面，2021 年上半年公司毛利率为 29.75%，

同比-0.44pct 基本稳定；期间费用方面，公司销售/管理/财务费用率为 23.28%/1.66%/0.77%，同比+0.22pct/+0.01pct/+0.64pct。其中销售费用率小幅提升主要系促销及新开店所致，财务费用率提升则主要受新租赁准则带来的租金利息费用增加影响。

深耕便利店行业构筑深厚竞争优势，上半年门店扩张提速明显

公司深耕便利店行业，依托区域规模优势、高效供应链和成熟门店运营管理能力构筑深厚竞争壁垒。2021 年上半年，除持续深耕大成都地区外，公司多线齐进在自贡、内江等地快速展店，报告期内新开/净开店 264/254 家（2020 年同期为 129/120 家），展店速度提升明显，截至报告期末门店总数已达 3590 家。除拓店外，公司在选品、供应链和物流体系建设等方面多维发力，推动竞争力提升。

风险提示：疫情反复、竞争加剧、整合效果不及预期等。

【中小盘：三只松鼠(300783.SZ)】品牌定位进一步清晰，渠道布局走向均衡——中小盘信息更新-20210817

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

2021H1 业绩同比+87.32%，主品牌“利润产出”导向下利润率显著提升

公司公告了 2021 年半年报，2021H1 实现营业收入 52.61 亿元，同比+0.17%；实现归母净利润 3.52 亿元，同比+87.32%，实现扣非后归母净利润 2.64 亿元，同比+72.10%。其中 2021Q2 实现营业收入 15.90 亿元，同比-13.57%，实现归母净利润 3678 万元，较 2020Q2 实现扭亏为盈。在“互联网去中心化”的背景下，公司主品牌聚焦坚果，以“利润产出”为导向的战略调整效果显著，利润率显著提升，我们上调公司 2021-2023 年净利润预测至 4.69（+0.50）/6.01（+0.49）/7.36（+0.64）亿元，对应 EPS 为 1.17（+0.12）/1.50（+0.12）/1.84（+0.16），当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 36.0/28.1/23.0 倍，维持“买入”评级。

主品牌坚持“利润产出”导向，新品牌“小鹿蓝蓝”持续战略性投入

主品牌“三只松鼠”围绕“聚焦坚果”持续主动缩减 SKU、优化品类结构，同时主要平台电商天猫的销售下滑（同比-26.8%）使得公司 2021H1 收入仅微增。但在渠道管控、品类优化供应链提效、物流成本优化等多方共振下，公司盈利能力显著提升。剔除新品牌“小鹿蓝蓝”的亏损后，公司 2021H1 的净利润增长高达 113.06%。新品牌“小鹿蓝蓝”2021H1 全渠道实现收入 2.01 亿元，连续 11 个月稳居全网宝宝零食类目第一。并且“小鹿蓝蓝”已经实现了全渠道布局，线上覆盖天猫、京东、唯品会、抖音、快手等主流渠道，线下以三只松鼠投食店和联盟店为基准点，入驻孩子王、KA 商超、母婴店等终端。

线上渠道进一步均衡，线上线下全渠道协同发展

公司核心天猫平台同比下滑 26.8%，京东平台同比增长 9.4%，拼多多同比增长超 360%，抖音、快手直播电商同比增长超 10 倍，社区团购同比增长超 300%，拼多多、抖音等新电商业务营收占线上总营收比例提升至近 10%，线上各平台发展进一步平衡。同时线下投食店实现营收 5.73 亿元（同比+21.7%），联盟小店实现营收 3.63 亿元（同比+131.7%），新分销实现营收 6.32 亿元（同比+38%），线下营收占比达 30%。公司开始向全渠道协同均衡发展的休闲零售龙头迈进。

风险提示：利润率提升不及预期，线上渠道持续受冲击等。

【中小盘：晶晨股份(688099.SH)】海内外市场共发力，收入业绩双高增——中小盘信息更新-20210816

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

海内外市场共振助力利润稳步增长，2021H1 业绩符合预期

公司公告 2021 年半年报，2021H1 实现营业收入 20.02 亿元，同比+111.81%；归母净利润 2.50 亿元，同比+499.16%，实现扣非后归母净利润 2.33 亿元，同比+392.99%。其中 2021Q2 实现营业收入 10.73 亿元，同比+97.91%，

单季度收入创历史新高，归母净利润及扣非后归母净利润分别为 1.60 亿元、1.55 亿元，净利率达 14.94%，同样创历史新高。公司前瞻囤货积极应对缺芯问题，在巩固国内市场同时大力拓展海外，五大芯片业务营收、利润稳步增长。我们维持预计 2021-2023 年将实现归母净利润 6.93/10.86/13.87 亿元，对应 EPS 为 1.69/2.64/3.37 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 65.0/41.5/32.5 倍，维持“买入”评级。

下游需求回暖支撑行业高景气，智能电视和机顶盒芯片龙头受益

后疫情时代，家电行业承压缓解，智能电视出货量提升。据 AVC 全球电视品牌出货月度数据报告，2021H1 智能电视市场同比增长 6.8%。其中，国内企业 TCL 出货量激增，位列全球第三。公司作为 TCL、小米智能电视芯片供货商，将随下游出货量提升而持续受益。智能机顶盒芯片方面，公司 IPTV 机顶盒芯片采用 12nm 先进制程，性能、稳定性优势突出，供货稳定，市占率超越海思成为国内第一。随着国内运营商招投标恢复及优惠业务绑定等营销形式加速 IPTV 机顶盒渗透，行业景气度进一步提升，公司作为行业龙头将率先受益。海外方面，龙头企业博通自 2020 年起遭多方反垄断调查，机顶盒芯片竞争格局松动。公司有望凭先进制程工艺及优质服务，进一步挤占博通份额。

AI 音视频芯片随 AIoT 场景丰富持续放量，车载 IVI 芯片有序开拓

公司依托领先的超高清编码、超低功耗拍摄等能力，切入小米、阿里、谷歌等企业供应链，AI 芯片业务将随可穿戴等 AIoT 场景丰富而有序开拓。同时，公司自研首款双频高速数传 Wi-Fi 5 +BT 5.2 单芯片已获量产，亟待商用。车载芯片方面，公司顺应座舱多屏化趋势，车载信息娱乐系统芯片已获海外高端高价值客户订单，上半年销量稳步提升。

风险提示：中美贸易摩擦，核心大客户流失，疫情反复等。

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（underperform）	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（underperform）	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