东吴证券晨会纪要

2021 年 07 月 05 日

晨会编辑 陈李
执业证号：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenl@dwzq.com.cn

宏观策略

策略周评：策略周评：极致成长风格望延续至 8 月初

①7/2 市场调整更多是北上为代表的绝对收益获利了结，从基本面和流动性看不必过虑，7 月重点仍是结构，而非仓位。②极致成长风格望延续至 8 月初，在此之前中美货币政策均保持稳健，业绩确定高增的成长股获得估值喘息，表现更强弹性。③中长期视角，不能从交易衰退直接切换到成长趋势，衰退逻辑必须经历 EPS 下行的熊市调整，才能在底部燃起成长期望。④8 月前成长配置，新能源车、半导体业绩高增，大众消费在底部复苏，关注纺服、啤酒、日用化妆品。⑤大宗商品上涨，市场风格再次均衡的条件是，8-9 月全球货币政策出现退出预期，已接种国家群体免疫显示较好效果，衰退预期弱化。

策略月评：掘金月报——成长策略持续两个月占优

震荡行情下机构超额收益明显。成长型策略继续占优。流动性窗口仍在，市场更偏向高景气度的成长风格，东吴成长策略下的量化次新组合、不变脸次新组合 6 月分别获得 29%、17%的超额收益率。价值型策略失利。

策略周评：行业风火轮-美联储 Taper 前后 A 股港股如何反应？

A 股反应滞后，价值风格偏弱。①首次提及 taper 后，A 股并未立即反应，小幅上涨后才快速下跌。自提及 taper 到正式推出，A 股价值风格表现偏弱。②行业表现：首次提及后 TMT 领跌，公布时间表后周期领跌，正式宣布后周期延续跌势。

港股反应及时，周期板块领跌。①港股反应更及时，政策敏感性递减。首次提及 taper 后，港股下跌明显；正式宣布 taper 后，港股震荡后下跌之后震荡走高。②行业表现：首次提及、公布时间表、正式宣布等关键节点后地产建筑、原材料、能源等周期行业下跌明显。

固收金工

固收周报：周观：7 月流动性前瞻（2021 年第 23 期）

地方债供给节奏延后，半年末时点流动性在央行公开市场操作的小幅放量下平稳度过，7 月流动性将如何演绎：（1）外汇占款后续料将保持平稳。短期内预计 7 月外汇占款环比增加 130 亿元左右，对流动性有正面影响。（2）公开市场操作 6 月“稳”字当头，半年末时点小幅增加净投放量，7 月货币政策维持中性。央行召开二季度货币政策委员会，对经济的描述较一季度有所转变，据此预期后续地方债发行若对资金面造成冲击，则存在公开市场放量的可能性，资金面料将保持平稳，但难以再度宽松。

金工定期报告：【东吴金工 CPV 因子月报】价量相关系数的其他计算方式：价量错位 20210630

CPV 因子多空对冲绩效（全市场）：2014 年 2 月至今，CPV 因子在全体 A 股中，5 分组多空对冲的年化收益为 16.74%，年化波动为 6.31%，信息比率为 2.65，月度胜率为 81.82%，

月度最大回撤为 3.79%。

金工定期报告：正则化基金评价 2021Q3 组合

2021 年 2 季度，综合能力 TOP15 组合平均收益 11.64%，选股能力 TOP15 组合平均收益 15.96%,择时能力 TOP15 组合平均收益 11.70%。

金工定期报告：【东吴金工 “殊途同归”因子月报】“殊途同归”动量因子绩效月报 20210630

“殊途同归”因子多空对冲绩效（全市场）：2014 年 2 月至今，“殊途同归”因子在全体 A 股中，5 分组多空对冲的年化收益为 17.15%，年化波动为 7.00%，信息比率为 2.45，月度胜率为 79.55%，月度最大回撤为 6.33%。

金工定期报告：【东吴金工 UID 因子月报】信息分布均匀度 UID 因子绩效月报 20210630

UID 因子多空对冲绩效（全市场）：2014 年 2 月至今，UID 因子在全体 A 股中，5 分组多空对冲的年化收益为 22.22%，年化波动为 6.74%，信息比率为 3.30，月度胜率为 84.09%，月度最大回撤为 4.20%。

金工定期报告：行业掘金——轻工制造行业投资价值分析

十大权重股表现优秀。截至 2021 年 6 月，轻工制造指数成份股共计包含 147 只股票。10 大权重股权重占比 34.74%，其中晨光文具和欧派家居权重占比最高，分别为 5.7%和 4.1%。从申万二级行业看，家用轻工业 6 家，造纸业 2 家，包装印刷 2 家。2021 年以来，涨幅最多的是双星新材和盛新锂能，涨幅分别为 256.22%、123.22%。10 大权重股今年平均涨幅 71.05%，正收益高达 100%。

金工定期报告：上下影线 UBL 因子绩效月报

UBL 因子多空对冲绩效（全市场）：2009 年 1 月至今，UBL 因子在全体 A 股中，5 分组多空对冲的年化收益为 14.41%，年化波动为 7.02%，信息比率为 2.05，月度胜率为 71.33%，最大回撤为 4.33%。

金工定期报告：行业估值偏离度因子绩效月报:多头组合 2.0

2021 年 7 月最新持仓行业为：综合、轻工制造、公共事业、房地产、食品饮料、通信。

行业

汽车行业周报：6 月前四周累计批发同比-19%，看好自主崛起

紧跟智能电动最新产业趋势，看好自主崛起大行情。1）优先布局华为汽车产业链，整车【长安汽车+小康股份+北汽蓝谷+广汽集团】，零部件【华阳集团+德赛西威+中科创达+中国汽研+伯特利+银轮股份】。2）积极转型智能电动的车企【长城+比亚迪+吉利+上汽集团】+造车新势力【理想+蔚来+小鹏】。3）优质零部件【拓普集团+福耀玻璃+星宇股份+爱柯迪】

电子：半导体旺季叠加晶圆产能紧缺，LED 驱动 IC 缺货涨价延续

目前，半导体供需矛盾依旧尖锐，并且随着三季度行业旺季来临，供需紧张关系可能仍将持续。其中，LED 驱动芯片处于本轮半导体缺货涨价潮的风口浪尖。从供应方面看，LED 驱动芯片主要应用的 8 寸晶圆制造产能十分紧缺，之后晶圆制造产能紧缺进一步延伸至 12 寸，目前全行业产能供给普遍有限，

同时，以往 LED 驱动芯片在产能抢单中不及 CIS、MCU 等产品强势，进一步压缩了其可用产能，从需求方面看，以显示为代表的 LED 应用需求旺盛，供需综合影响之下，LED 驱动芯片供不应求，产品涨价潮愈演愈烈。

通信：本周专题：5G 持续赋能千行百业数字化转型，持续关注行业优质标的投资机会

1、“和合共生”2021 世界移动通信(MWC)大会在巴塞罗那举行；2、多家厂商新品发布，数字生态系统持续改变生活；3、5G 赋能数字化转型，促进释放经济活力。

商业贸易行业跟踪周报：叮咚买菜成功上市，生鲜电商的未来值得关注

观点：前置仓行业的亏损或仍将持续，但前置仓的发展值得我们持续跟踪和关注。21Q1，叮咚买菜/每日优鲜的净亏损额分别为 13.8 亿元/ 6.1 亿元；净利润率分别为-36.4%/-39.9%；而反映单笔订单盈利情况的履约毛利率（毛利率-履约费用率）分别为-20.1%/-16.4%。可见，前置仓模式总体上距离盈亏平衡仍有一定距离。但前置仓作为一个能提供较好的时效和用户体验，且壁垒高、对生鲜全产业链介入较深的生鲜电商模式，值得我们持续跟踪和关注。

金融行业周报（2021.06.28~2021.07.04）：关注金融股中报超预期行情

东吴金融推荐板块排序：证券、银行、保险，建议关注个股组合【东方财富】、【中金公司】、【平安银行】、【招商银行】、【成都银行】、【中国财险】和【远东宏信】。

电气设备新能源行业周报：电动车 6 月销量普遍超预期、锂电中游中报预告多超预期

本周电气设备上涨 2.04%涨幅强于大盘。本周（2021.6.28-7.2）工控涨 9.56%，锂电池涨 4.11%，光伏涨 0.08%，新能源汽车跌 0.59%，核电跌 2.06%，发电及电网跌 2.07%，发电设备跌 4.17%，风电跌 6.6%。涨幅前五为中来股份、温州宏丰、*ST 江特、石大胜华、科华恒盛；跌幅前五为*ST 北讯、北汽蓝谷、东尼电子、兆新股份、长鹰信质。

食品饮料：调味品改善预期先行，关注白酒啤酒，底部布局食品

白酒首推一线贵州茅台、五粮液、泸州老窖，关注山西汾酒、水井坊、洋河股份、古井贡酒、酒鬼酒、口子窖、今世缘等，大众品步入 Q3，高基数效应逐步消失，随需求改善及旺季来临，首推估值具备性价比，逐步迎来催化的乳制品板块，伊利股份，中长期推荐基本面高景气绝味食品、安井食品，关注东鹏饮料、立高食品等，同时建议关注海天味业、中炬高新、千禾味业等优质龙头的左侧布局机会。

医药生物行业：CXO 股价调整后是否再次上车机会？持续重点推荐药明康德、凯莱英等

本年周、年初至今生物医药指数涨幅分别为-0.8%、7.05%，其相对沪指的超额收益分别为 2.23%、9.55%；本周中药、血制品及商业涨幅居前，医疗服务、CXO 及器械等跌幅较大；本周涨幅居前吉药控股（+47.63%）、广誉远（+45.40%）、昊海生科（+41.20%），本周跌幅居前兴齐眼药（-20.04%）、盈康生命 （-16.05%）、ST 运盛（-14.44%）。涨跌表现特点：医疗服务、CXO 等强势个股年初以来涨幅较大，本周调整居前；

受到政策刺激，中药超额收益显著。

机械设备行业跟踪周报：HJT 产业化加速利好核心设备商，持续看好激光黄金赛道

【光伏设备】HJT 新玩家加入&产业化加速，持续看好设备龙头

【激光设备】激光行业是黄金成长赛道，长期受益于制造业景气度提升

【通用自动化】制造业回暖趋势不变，建议关注通用自动化相关细分龙头

【工程机械】钢材涨价影响逐渐减弱，建议关注 Q3 末行业数据反弹

【锂电设备】海内外电池厂大规模扩产计划明确，锂电设备制造商最为受益

教育行业周报（2021 年第 25 期）：北京市教委将启动学生暑期托管服务，校内课后服务再延伸

推荐标的：中教控股，希望教育，中公教育，华夏视听教育，中国东方教育等

工控&电力设备行业 2020 年中期投资策略：工控高景气和进口替代加速，新型电力系统结构变化

继电器：传统行业需求高涨，高压直流继电器高增。高压直流继电器市场空间大，测算 2025 年全球市场空间 145 亿（2020 年约 20-25 亿），有望持续高增，短期下游电动车产销旺盛。宏发股份卡位高压直流继电器龙头，订单包括大众、奔驰、Tesla、丰田、宝马等主流车厂，在手累计订单超 140 亿，锁定高成长性，今年预期收入超 10 亿（去年 4.8 亿）。继电器其他主要下游如家电、传统车等今年景气度高涨，尤其传统汽车板块加速替代外资、订单充沛，Q3 产能瓶颈逐步解决后增长有望继续提速。强烈推荐：宏发股份。

化工行业 2021 年 7 月第一周周报：氯化钾价格持续高涨，半年报业绩行情启动

本周化工板块跟随大盘回调，部分个股逆势上涨，取得较大涨幅。涨幅居前的个股 有建龙微纳、三孚股份、*ST 德威、石大胜华、星源材质、晶瑞股份、天奈科技、道氏 技术、多氟多、延安必康。本周建龙微纳发布半年度业绩预告，随着公司新建分子筛生 产线产能逐步市场等原因，公司净利润同比大幅增长 90.03%至 105.79%，本周建龙微纳 领涨化工板块，累计涨幅达 36.37%。本周三孚股份大幅上涨 34.24%，经公司自查后公 告其正在筹划收购某公司股权事项，业务领域为四氯化硅产品下游产品。本周锂电材料 板块继续上扬，多支相关个股大涨，其中石大胜华上涨 25.45%，多氟多上涨 18.07%。

推荐个股及其他点评

富满电子（300671）：2021 年半年度业绩预告点评：扬帆起航，业绩超市场预期

公司预计 2021 年半年度归母净利润为 3-3.3 亿元，同比增长 1124.56%-1247.02%。

三峡水利（600116）：长江电力增持后比例达到 20%，静待综合能源服务龙头腾飞

事件：控股股东长江电力及其一致行动人累计持有公司股份数量为 3.82 亿股，占比达到公司总股本的 20%。

股东：长江电力增持比例达到 20%仅仅是开始，更多惊喜落地和兑现值得期待。

从长江电力入主上市公司、到主导重大资产重组、到增持股份、再到三峡电入渝和电站运维检修项目的扶持，结合三峡集团承诺公司是集团内部唯一配售电平台，仅仅 20%的持股比例，完全不符合集团和长江电力对于公司寄予的厚望，所以我们预计今年长江电力开始的新一轮增持仅仅是开始，更多惊喜落地和兑现值得期待。

柏楚电子（688188）：工业软件视角下，公司无边界成长逻辑打通

我们维持公司 2021 年 EPS 预测为 5.57 元，上调 2022-2023 年 EPS 预测至 7.29 元、9.36 元（原值 7.24 元、9.22 元），当前股价对应动态 PE 分别为 78.2、59.8 和 46.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游制造业投资不及预期；激光切割控制系统大幅降价；高功率控制系统增长不及预期；新品开发、市场反响不及预期。

晨光文具（603899）：2021 年中报业绩预告点评：业绩超市场预期，淡季不淡增长势头良好

公司披露 21H1 中报预告，预告中枢超市场预期。

长电科技（600584）：2021 年半年度业绩预告点评：行业龙头效应凸显，充分受益封测高景气行情

公司预计 2021 年半年度归母净利润为 12.8 亿元左右，同比增长 249%左右，扣非归母净利润为 9.10 亿元左右；同比增长 208%左右。

太阳纸业（002078）：中报延续高增，看好文化纸 Q3 触底反弹

公司披露 2021 年半年度业绩预告，预计实现归母净利润 21.54-22.94 亿元，同比+130%-145%；其中 Q2 预计实现归母净利润 10.46-11.86 亿元，同比+161%-196%，业绩符合预期

东风股份（601515）：奈雪上市确认投资收益，主业稳中向好，大消费产业布局持续推进

公司于天图资管及其他方联合发起设立的消费投资基金参与投资的奈雪的茶于香港上市，公司将于 21 年中报确认投资收益 1.14 亿元。

华熙生物（688363）：2021 年中报业绩预告点评：营收同增 95%~105%，多点开花值得期待

公司是全球透明质酸产业龙头，原料业务稳步发展，不断向终端医疗器械、化妆品和食品等领域延伸，“四轮驱动”下一体化优势稳固。我们维持公司 2021-23 年归母净利润预测分别为 7.91/9.96/12.37 亿元，同比增速分别为 22.6%/25.8%/24.2%，对应 181/144/116X，维持“买入”评级。

迈为股份（300751）：2021 半年报业绩预告点评：业绩预告符合预期，静待 HJT 时代自身阿尔法凸显

事件：公司公告 2021 半年度业绩预告，2021H1 实现归母净利润 2.3-2.7 亿，同比+21.52%-42.65%；扣非归母净利润 2.21-2.63 亿元，同比+52.68%-81.70%。

盈利预测与投资评级：公司作为具备先发优势的 HJT 整线设备龙头充分受益于 HJT 电池加速扩产，长期泛半导体领域布局打开广阔成长空间。我们预计公司 2021-2023 年的净利润

分别为 5.60/9.09/12.46 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 84/52/38 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新品研发不及预期，HJT 扩产不及预期。

广大特材（688186）：2021 年半年度业绩预增公告点评：景气持续，业绩符合预期

盈利预测与投资评级：我们预计 2021/22/23 年公司营收分别为 34.76/57.26/69.32 亿元，增速分别为 92.0%/64.7%/21.1%；归母净利分别为 3.33/6.25/7.76 亿元，对应增速分别为 92.5%/87.3%/24.3%；对应 PE 分别为 18.3x/9.7x/7.8x。考虑公司下游新能源风电行业高景气，公司作为低估值特钢新材料企业将充分受益，故维持“买入”评级。

天奈科技（688116）：天奈科技中报预告:碳纳米管导电剂需求加速，优势龙头量利双升超预期

盈利预测：我们上修公司 2021-2023 年归母净利至 3.5/6.4/10.1 亿（原预测 2.8/4.5/6.8 亿），同比增长 221%/84%/59%，对应 PE 为 81x/44x/28x，考虑到碳纳米管加速渗透，行业高速发展，而公司作为龙头，布局规模、成本优势，给予 2022 年 65 倍 PE，目标价 178 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动，下游需求不及预期，行业竞争加剧

宏观策略

策略周评：策略周评：极致成长风格望延续至 8 月初

核心结论:

①7/2 市场调整更多是北上为代表的绝对收益获利了结，从基本面和流动性看不必过虑，7 月重点仍是结构，而非仓位。②极致成长风格望延续至 8 月初，在此之前中美货币政策均保持稳健，业绩确定高增的成长股获得估值喘息，表现更强弹性。③中长期视角，不能从交易衰退直接切换到成长趋势，衰退逻辑必须经历 EPS 下行的熊市调整，才能在底部燃起成长期望。④8 月前成长配置，新能源车、半导体业绩高增，大众消费在底部复苏，关注纺服、啤酒、日用化妆品。⑤大宗商品上涨，市场风格再次均衡的条件是，8-9 月全球货币政策出现退出预期，已接种国家群体免疫显示较好效果，衰退预期弱化。

正文摘要

大跌点评：绝对收益获利了结，短期重点仍是结构，而非仓位。①7 月 2 日市场大幅调整更多是北上为代表的绝对收益者兑现收益。5 月以来的多数投资者净值都有回暖，重要时点过后，存在兑现诉求。②从基本面和流动性看不必过虑大幅回调风险。我们认为 7 月底前对货币政策不必过虑。③对下半年的基本面下行几成共识，但 Q2 较 Q1 经济环比趋势向上。我们预计上半年全 A（非金融）净利润同比增速在 70%左右，暂未到市场对基本面下行进行定价的时候。④当前配置重点是结构，而非仓位。过去两个月市场反弹更多是成长股的结构性行情，我们判断 7 月市场仍是震荡格局，短期看不到基本面和流动性的明显边际变化。

极致成长风格望延续至 8 月初。①中长期视角，当下并非价值向成长的切换拐点。不能从交易衰退直接切换到成长趋势，当下市场还未对模糊共识的衰退定价，成长风格难以获得穿越周期的信仰。②从流动性看，成长风格望延续至 8 月初。一年以内的成长趋势与流动性更为相关。由于经济恢复结构不均，货币政策收紧较预期更晚，对相对收益投资者来说，业绩确定高增的成长股获得估值喘息，表现出更强弹性。③我们判断 7 月货币政策仍将保持稳健中性，二季度经济恢复结构仍不稳定，财政发力较弱，需等待 8 月初政治局会议，重点分析经济形势，部署下半年经济工作。美国同样需等待 7-8 月非农就业恢复，以确定经济增长的稳定性，我们预计美联储在 8 月 JacksonHole 全球央行年会就 Taper 做出定调。④综上短期成长风格望延续至 8 月初，若 8 月前后中美货币政策出现退出迹象，同时发达国家及中国群体免疫显示较好效果，我们判断大宗商品或迎来再次上涨，市场风格再次均衡至周期价值。

中报行情：新旧世界的高增。①今年最大不同是不缺高增，我们预计全年全 A 非金融净利润同比 20-30%，白酒、家电在内的稳定增长品种在今年不再稀缺，只要流动性不出现快速收紧，市场转而寻找高增行业增强弹性，典型如新世界的期望：新能源车&医药 CXO&半导体，以及旧世界的复辟：上游原材料。②市场对成长股的业绩高增预期已非常充分，体现在 5、6 月行业整体业绩预测保持高位平稳，我们认为成长板块三季度可能的阶段性回调风险来自于 8 月前后政策的退出预期，在此之前市场仍处于短期极致的成长行情。③上游原材料业绩仍在超预期，但对衰退的模糊共识使得市场反而倾向认为中报是业绩高增顶点，我们对下半年经济基本面并不悲观，经济仍处于向常态化的复苏过程，旧世

请务必阅读正文之后的免责声明部分

界的周期行业需要三季度更强的基本面预期加持。④此外我们认为大众消费在明确复苏中，详见大众消费系列报告《消费复苏：K 型收敛，大众崛起》，具体行情包括纺服、啤酒、日用化妆品等。

风险提示：中美关系恶化；宏观经济不及预期；历史经验不代表未来。

（证券分析师：姚佩　研究助理：邢妍姝　证券分析师：陈李　研究助理：马浩然）

策略月评：掘金月报——成长策略持续两个月占优

震荡行情下机构超额收益明显。5 月底债市利率上行带动股市进入盘整，但随后经济数据疲软、央行释放流动性边际宽松信号之下，市场再度上行，上证综指全月微跌 0.7%，但主动偏股型公募基金平均收益率 5.6%，机构收益远超市场整体水平。

成长型策略继续占优。流动性窗口仍在，市场更偏向高景气度的成长风格，东吴成长策略下的量化次新组合、不变脸次新组合 6 月分别获得 29%、17%的超额收益率，表现最强个股：汉嘉设计、福莱特、广电计量、地素时尚。

价值型策略失利。经济恢复不及预期，价值风格仍难提振。东吴价值策略下的高股息、PB-ROE 组合均跑输市场。值得提醒的是，我们优化后的 PEG、PB-ROE 组合虽然 6 月表现一般，但长期超额收益接近甚至超过 100%。6 月表现最强个股：中环股份、欣旺达；太钢不锈、天地源。

风险提示：企业盈利不及预期，企业历史财务数据表现不代表未来；新的市场环境下，根据历史回溯效果得到的筛选标准可能失效。

（证券分析师：姚佩　研究助理：邢妍姝）

策略周评：行业风火轮-美联储 Taper 前后 A 股港股如何反应？

2013 年美联储 taper 关键时间点：①2013/05/22：首次提及 taper。②2013/06/19：公布 taper 时间表，从 2013 年年末开始，持续到 2014 年末。③ 2013/09/18：未按市场预期正式宣布 taper。④2013/12/18：正式宣布 taper，每月削减 100 亿美元的债券购买规模。⑤2014/05/28：开启 taper 第二阶段。

A 股反应滞后，价值风格偏弱。①首次提及 taper 后，A 股并未立即反应，小幅上涨后才快速下跌。自提及 taper 到正式推出，A 股价值风格表现偏弱。②行业表现：首次提及后 TMT 领跌，公布时间表后周期领跌，正式宣布后周期延续跌势。

港股反应及时，周期板块领跌。①港股反应更及时，政策敏感性递减。首次提及 taper 后，港股下跌明显；正式宣布 taper 后，港股震荡后下跌之后震荡走高。②行业表现：首次提及、公布时间表、正式宣布等关键节点后地产建筑、原材料、能源等周期行业下跌明显。

风险提示：疫情的不确定；宏观经济不及预期；历史经验不代表未来。

（证券分析师：姚佩　研究助理：马浩然）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

固收金工

固收周报：周观：7 月流动性前瞻（2021 年第 23 期）

观点

地方债供给节奏延后，半年末时点流动性在央行公开市场操作的小幅放量下平稳度过，7 月流动性将如何演绎：（1）外汇占款后续料将保持平稳。短期内我们预计 7 月外汇占款环比增加 130 亿元左右，对流动性有正面影响。（2）公开市场操作 6 月“稳”字当头，半年末时点小幅增加净投放量，7 月货币政策维持中性。央行召开二季度货币政策委员会，对经济的描述较一季度有所转变，据此预期后续地方债发行若对资金面造成冲击，则存在公开市场放量的可能性，资金面料将保持平稳，但难以再度宽松。（3）根据以往经验 7 月财政存款环比较 6 月财政存款明显上升，我们预计 7 月份财政存款将收缩流动性约 6000 亿。（4）M0 环比增速与季节性相关，7 月份 M0 较 6 月多数情况下会小幅增加。我们预计 7 月 M0 环比约增加 500 亿元，对银行间流动性有一定正面影响。（5）我们预计 7 月份缴准基数环比减少约 4800 亿元，法定存款准备金环比减少约 500 亿元，超储率约为 1.2%。（6）7 月份流动性处于中性状态，我们预计未来流动性将保持平稳，央行将适时加大公开市场投放量驰援，建议关注二季度经济数据是否会出现超预期走弱，短期内利率下行存在阻碍，在未出现明确交易机会前采取短久期和防御策略。

7 月 2 日，美股三大股指都创下新高，标普 500 指数报 4352.34 点，自 1997 年以来首次连续 7 个交易日创新高。如何思考美股持续创新高的原因及未来发展：（1）服务业支撑非农超预期，失业率表现偏弱但结构相对健康。制造业和贸易/运输/公用事业新增就业人数回落是 6 月 ADP 就业人数不及前值的主要原因，服务业支撑非农超预期，休闲和酒店、公共和私人教育、专业和商业服务、零售贸易和其他服务领域就业机会显著增加，整体就业结构相对健康；（2）非农超预期推动美股再创新高，美股短期面临回调风险。就业报告或将刺激美联储提早核销财政部负债，流动性收紧，短期美债收益率上行，部分资金或由美股流向美债，美股短期内面临回调风险；截至 2021 年 7 月 1 日，VIX 指数下降创 2020 年 2 月 20 日以来新低，但将看跌期权价格与平价期权价格进行比较的偏斜指数已达到历史新高，市场即将出现抛售，高波动性将回归，加强短期美股回调预期；（3）从周期看，中长期美股将持续上行。目前经济整体处于周期早期，投资者仍应配置美股等风险类资产，中长期内美股持续上行仍是大概率事件；（4）美债收益率上行和居民消费转向支撑部分行业美股相对走高。随着美国经济全面复苏，美债收益率上升，能源和金融类美股行情将相对其他板块明显走高，航空、休闲和酒店等非必须消费板块行情也将随着居民消费转向而逐渐向好。

转债市场策略：7 月进入中报业绩窗口期，接下来的配置主线依然以业绩支撑、景气度、低估值为主，具体来看：1. 银行板块回调后迎来左侧布局机会，建议关注调整较为充分的光大转债，以及基本面优质的苏银转债、杭银转债和上市新券南银转债。2. 新能源车板块持续拉升后，当前估值较高，但考虑行业处于高景气赛道，仍可关注调整后的机会，建议关注三花转债、星源转 2、中鼎转 2、鹏辉转债、银轮转债等。3. 半导体板块在缺芯浪潮下，中报业绩有望超预期，建议关注韦尔转债、国微转债。4. 化工、造纸等行业在需求侧具备景气度，中报业绩有望兑现，建议关注太阳转债、彤程转债等。5. 食品饮料相关个股从今年 1 月份开

请务必阅读正文之后的免责声明部分

始持续走低，本周开始有所修复，下半年有望得到估值修复，建议关注洽洽转债。

风险提示： 银行负债端承压，资金面宽松基础有所动摇，正股业绩表现不及预期，美股短期回调。

（证券分析师：李勇）

金工定期报告:【东吴金工 CPV 因子月报】价量相关系数的其他计算方式：价量错位 20210630

CPV 因子多空对冲绩效（全市场）：2014 年 2 月至今，CPV 因子在全体 A 股中，5 分组多空对冲的年化收益为 16.74%，年化波动为 6.31%，信息比率为 2.65，月度胜率为 81.82%，月度最大回撤为 3.79%。

CPV 因子多空对冲绩效（中证 500）：2014 年 2 月至今，CPV 因子在中证 500 成分股中，5 分组多空对冲的年化收益为 10.69%，年化波动为 8.48%，信息比率为 1.26，月度胜率为 65.91%，月度最大回撤为 15.44%。

6 月份 CPV 因子收益统计：在中证 500 成分股中，6 月份“CPV 因子”组合的收益率为 0.56%，中证 500 指数收益率为 1.33%，组合对冲指数收益为-0.77%。

7 月份“CPV 因子”组合最新持仓：详见正文持仓明细。

本期 CPV 因子“小贴士”：价量相关性的其他计算方式——价量错位。在分钟高频数据下，将价格或成交量滞后一位，对计算每日价量相关系数的影响很小。因此，“价先量行”或者“量先价行”情况下的价量相关性因子，与原 CPV 因子高度正相关，选股效果也非常相近。

CPV 因子选股模型简介：在计算股票每日分钟价量相关系数的基础上，逐步挖掘了价量相关性的平均数、波动性和趋势性因子，最后综合 3 个维度的信息，构建最终的价量相关性因子 CPV。在回测期 2014/01/01-2020/01/31 内，以全体 A 股为研究样本，CPV 因子的月度 IC 均值为-0.053，年化 ICIR 为-3.77，5 分组多空对冲的年化收益为 19.29%，信息比率为 3.03，月度胜率为 87.32%，最大回撤为 2.90%。剔除市场常用风格和行业的干扰后，纯净 CPV 因子仍然具备良好的选股能力，其 5 分组多空对冲的信息比率甚至有所提升，可达 3.43。

风险提示：模型所有统计结果均基于历史数据，未来市场可能发生重大变化；单因子的收益可能存在较大波动，实际应用需结合资金管理、风险控制等方法。

（证券分析师：高子剑 研究助理：沈芷琦）

金工定期报告：正则化基金评价 2021Q3 组合

事件

2021 年 2 季度市场回顾：从主要宽基指数来看，2021 年 2 季度 A 股市场主要指数收涨，呈现曲折上升态势，但涨幅分化明显。季度收益表现最好的创业板指数涨 23.51%，其次中证 500 和 wind 全 A 分别上涨 7.87%和 7.93%，沪深 300 表现一般，仅上涨 2.22%。分行业来看，2021 年 2 季度上涨行业占比 64%，其中非银金融、医药生物等 7 个行业连续

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3 月上涨。等权平均收益 5.35%。

2021 年 2 季度，综合能力 TOP15 组合平均收益 11.64%，选股能力 TOP15 组合平均收益 15.96%，择时能力 TOP15 组合平均收益 11.70%。

2021 年 3 季度基金组合:

综合能力 TOP15：根据 2020 年 6 月 30 日基金评价结果排序，我们选取选股能力+择时能力最好的 10%基金作为 2021 年 Q3 季度持仓。其中前 15 只基金，风格集中于电子、化工、机械设备等行业。117 只中重仓股中，股票、行业的持仓分散度较高，前 20 只股票数目的集中度为 34%，持仓数目靠前的股票有兆易创新、韦尔股份和圣邦股份。

择时能力 TOP15：择时能力强的基金主要配置芯片、半导体等电子行业龙头股，兆易创新、维尔股份、北方华创、京东方 A 等。择时能力强的 15 只基金一共重仓 120 只股票，持仓股票、行业较分散。重仓行业分布在电子、计算机、机械设备等行业。120 只重仓股中，前 20 只股票数目的集中度为权重占比 31.3%，持仓数目靠前的有兆易创新、韦尔股份、北方华创。

选股能力 TOP15：选股能力强的基金主要配置新能源汽车产业链公司。15 只基金一共重仓 75 只股票，股票、行业的持仓集中度较高。它们偏好化工、电器设备、有色金属、电子行业。75 只重仓股中，前 20 只股票权重占比 59.3%，集中度较高。权重靠前的有宁德时代、赣锋锂业、华友钴业、天赐材料等，大多归属于新能源产业链。

正则化 FOF 组合：正则化基金评价模型，十分组回测单调性明显。基于综合得分构造的多空组合各季度收益收益均值为 1.29%，胜率为 58.7%，在最近几年胜率很高，并且有着较好的净值收益。

风险提示：本报告所有统计结果均基于历史数据，未来市场可能发生重大变化；因子的收益可能存在较大波动，实际应用需结合资金管理、风险控制等方法。

（证券分析师：高子剑　研究助理：林依源）

金工定期报告:【东吴金工 “殊途同归”因子月报】“殊途同归”动量因子绩效月报 20210630

“殊途同归”因子多空对冲绩效（全市场）：2014 年 2 月至今，“殊途同归”因子在全体 A 股中，5 分组多空对冲的年化收益为 17.15%，年化波动为 7.00%，信息比率为 2.45，月度胜率为 79.55%，月度最大回撤为 6.33%。

“殊途同归”因子多空对冲绩效（中证 500）：2014 年 2 月至今，“殊途同归”因子在中证 500 成分股中，5 分组多空对冲的年化收益为 11.89%，年化波动为 8.82%，信息比率为 1.35，月度胜率为 68.18%，月度最大回撤为 8.16%。

6 月份“殊途同归”因子收益统计：在中证 500 成分股中，6 月份“殊途同归”组合收益为 0.61%，中证 500 指数收益为 1.33%，组合对冲指数收益为-0.72%。

7 月份“殊途同归”多头组合最新持仓：详见正文持仓明细。

“殊途同归”因子选股模型简介：基于“成交量能够确认或增强价格涨

请务必阅读正文之后的免责声明部分

跌”的理念，本模型在以往“动量因子日与夜切割”研究的基础上，加入“成交量”的信息，进一步挖掘投资者交易行为的差异。研究发现，“日内量”能够对“日内价”起到显著的增强作用，即对应日内换手率越大的局部日内因子，选股能力越强；而隔夜价量关系暗藏在“昨日量”与“今日价”的错配之中，按照昨日换手率的高低对隔夜因子进行切割，昨日换手率较低的局部隔夜因子表现为反转效应，昨日换手率较高的部分为动量。最终，将改进后的日内、隔夜因子重新合成新的动量因子，在回测期 2014/01/01-2019/07/31 内，“殊途同归”新因子全 A 股样本的 5 分组多空对冲年化收益为 18.65%，信息比率为 2.89，月度胜率高达 86.15%，最大回撤为 6.33%。

风险提示：模型所有统计结果均基于历史数据，未来市场可能发生重大变化；单因子的收益可能存在较大波动，实际应用需结合资金管理、风险控制等方法。

（证券分析师：高子剑　研究助理：沈芷琦）

金工定期报告:【东吴金工 UID 因子月报】信息分布均匀度 UID 因子绩效月报 20210630

UID 因子多空对冲绩效（全市场）：2014 年 2 月至今，UID 因子在全体 A 股中，5 分组多空对冲的年化收益为 22.22%，年化波动为 6.74%，信息比率为 3.30，月度胜率为 84.09%，月度最大回撤为 4.20%。

UID 因子多空对冲绩效（中证 500）：2014 年 2 月至今，UID 因子在中证 500 成分股中，5 分组多空对冲的年化收益为 14.79%，年化波动为 9.31%，信息比率为 1.59，月度胜率为 68.18%，月度最大回撤为 15.13%。

6 月份 UID 因子收益统计：在中证 500 成分股中，6 月份“UID 因子”组合的收益率为-0.67%，中证 500 指数收益率为 1.33%，组合对冲指数收益为-2.01%。

7 月份“UID 因子”组合最新持仓：详见正文持仓明细。

UID 因子选股模型简介：受到学术界“股价波动与股票信息流”关系理论的启发，从“信息冲击”的角度提出如下猜想：股价波动率大小的变化幅度，可以衡量信息冲击的剧烈程度。在此基础上，利用个股分钟数据，逐步构建了描述股票“信息分布均匀程度”的 UID 因子（theUniformityofInformationDistribution）。在回测期 2014/01/01-2020/07/31 内，以全体 A 股为研究样本，UID 因子的月度 IC 均值为-0.059，RankIC 均值为-0.074，年化 ICIR 为-4.19，年化 RankICIR 为-4.23；5 分组多空对冲的年化收益为 21.32%，年化波动为 5.84%，信息比率为 3.65，月度胜率为 83.12%，最大回撤为 2.18%。在剔除了市场常用风格和行业的干扰后，纯净 UID 因子仍然具备不错的选股能力，其年化 ICIR 仍可达到-3.17，全市场 5 分组多空对冲的年化收益为 12.96%，信息比率为 2.61，月度胜率为 75.32%，最大回撤仅为 1.22%。

风险提示：模型所有统计结果均基于历史数据，未来市场可能发生重大变化；单因子的收益可能存在较大波动，实际应用需结合资金管理、风险控制等方法。

（证券分析师：高子剑　研究助理：沈芷琦）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

金工定期报告：行业掘金——轻工制造行业投资价值分析

报告要点

宏观视角：

从最新的经济数据看，制造业比重的回升，源于其增速快于 GDP 增速的回升。2021 年 Q1 季度制造业增加值增速比名义 GDP 增速高出近 9 个百分点；从两年的复合平均增速来看，2020 年一季度制造业增速（7.5%）也快于名义 GDP 增速（7.1%）。在一季度增加值的两年平均增速快于 GDP 的行业中，仅有计算机、通信与医药制造业的投资增速已经恢复到疫情前水平之上，制造业的投资增速较疫情前仍有缺口。因此，在稳定制造业比重这一目标下，制造行业投资增速回升的可能性较大。

中观视角：

从行业估值指标看，轻工制造行业仍处于较低水平。截至 2021 年 6 月 30 日，申万轻工制造指数市盈率-TTM 为 24.49，市盈率-TTM 处于历史分位点的 21.72%，行业安全边际率较高，具有一定的估值上升空间。

根据行业轮动模型，轻工制造行业自 2021 年以来，连续 7 个月入选多头组合。

从行业景气度来看，轻工制造相关子行业的行业景气度突破了 2017-2019 年所保持位置，达到新高。

微观视角：

从横向来看，轻工制造业主营业务收入增长较快，在一级行业中排名第 7，具有较好的行业成长空间。

从纵向来看，主营业务收入保持较好的增长势头，归母净利润增加，每股收益增加，净利润增加，指数成长性较强。根据历史盈利增长和 Wind 数据预测，未来轻工制造行业盈利将会呈稳健增长态势。

指数分析：

十大权重股表现优秀。截至 2021 年 6 月，轻工制造指数成份股共计包含 147 只股票。10 大权重股权重占比 34.74%，其中晨光文具和欧派家居权重占比最高，分别为 5.7%和 4.1%。从申万二级行业看，家用轻工业 6 家，造纸业 2 家，包装印刷 2 家。2021 年以来，涨幅最多的是双星新材和盛新锂能，涨幅分别为 256.22%、123.22%。10 大权重股今年平均涨幅 71.05%，正收益占比高达 100%。

风险提示：本报告所有统计结果均基于历史数据，未来市场可能发生重大变化

（证券分析师：高子剑　研究助理：林依源）

金工定期报告：上下影线 UBL 因子绩效月报

UBL 因子多空对冲绩效（全市场）：2009 年 1 月至今，UBL 因子在全体 A 股中，5 分组多空对冲的年化收益为 14.41%，年化波动为 7.02%，信息比率为 2.05，月度胜率为 71.33%，最大回撤为 4.33%。

UBL 因子多空对冲绩效（中证 500）：2009 年 1 月至今，UBL 因子在中

请务必阅读正文之后的免责声明部分

证 500 成分股中，5 分组多空对冲的年化收益为 10.26%，年化波动为 8.42%，信息比率为 1.22，月度胜率为 65.33%，最大回撤为 9.67%。

6 月份 UBL 因子收益统计：在中证 500 成分股中，6 月份“UBL 因子”组合的收益率为-0.74%，中证 500 指数收益率为 1.33%，组合对冲指数收益为-2.07%。

7 月份“UBL 因子”组合最新持仓：详见正文持仓明细。

UBL 因子选股模型简介：蜡烛图上下影线、威廉指标，都可以用来衡量市场的超买超卖现象，但两者对市场买卖力量的理解存在差异，各有优劣。结合两者各自的优势，构建综合选股因子 UBL（UpandBottomShadowLine）。在回测期 2009/01/01-2020/04/30 内，以全体 A 股为研究样本，UBL 因子的月度 IC 均值为-0.034，年化 ICIR 为-2.47，5 分组多空对冲的年化收益为 15.86%，信息比率为 2.29，月度胜率为 73.53%，最大回撤仅为 3.68%。剔除市场常用风格和行业的干扰后，纯净 UBL 因子仍然具备不错的选股能力，其年化 ICIR 为-2.75，全市场 5 分组多空对冲的信息比率为 1.96，月度胜率为 77.94%。

风险提示：模型所有统计结果均基于历史数据，未来市场可能发生重大变化；单因子的收益可能存在较大波动，实际应用需结合资金管理、风险控制等方法。

（证券分析师：高子剑　研究助理：沈芷琦）

金工定期报告：行业估值偏离度因子绩效月报:多头组合 2.0

报告要点

因子多空对冲绩效：2009 年 1 月至 2021 年 6 月，行业估值偏离度因子在 28 个申万一级行业中，5 分组多头对冲空头的年化超额收益为 13.15%，年化波动 10.55%，夏普比率 1.25，历史最大回撤 14.26%，月度胜率 63.3%；多头对冲全市场行业等权组合的年化收益为 6.97%，年化波动 6.66%，夏普比率 1.05，历史最大回撤 6.92%，月度胜率 58.7%。

6 月因子组合收益统计：在申万一级 28 个行业中，选取偏离度因子最小的 6 个行业，等权重构建行业估值因子多头组合，选取偏离度因子最大的一组，等权构建行业估值因子空头组合。2021 年 6 月份多头组合收益率为 0.26%，空头组合收益率为 3.45%，全行业等权组合收益率为-0.125%，多头超额收益为 0.39%，多空对冲收益为-3.19%。

2021 年 6 月最新持仓行业为：综合、轻工制造、建筑装饰、房地产、公共事业、通信。

本期贴士：因子改进之多头组合 2.0：由于上市公司主营业务并不唯一，很多公司都深度参与到不同的产业链中，排他性的行业分类很难将每一个上市公司准确分类。我们试图对多空收益进行理论拆解，通过对策略组合构建的优化使得多空收益得到改进。本期展示多头组合改进后效果。从 2019-2020 年度来看，多头组合改进后年化收益由 15.21%上升至 16.59%，夏普比率由 0.56 上升至 0.61，同时月胜率由 56.64%上升至 58.74%。

行业估值偏离度因子简介：由于壳溢价与龙头溢价存在，上市公司的市值与公司净利润并非简单的线性关系，通过二次线性拟合能够更加全面

请务必阅读正文之后的免责声明部分

地反映行业内的估值结构。通过剔除龙头公司与壳公司，间接计算行业估值偏离度 SVD 指标，该指标越低说明行业中龙头公司与壳公司的相对估值溢价越高，则行业更被看好走出强势行情。

风险提示：模型所有统计结果均基于历史数据，未来市场可能发生重大变化

（证券分析师：高子剑　研究助理：林依源）

行业

汽车行业周报：6 月前四周累计批发同比-19%，看好自主崛起

投资要点

每周复盘：本周涨跌幅排名 22，SW 乘用车 PE 处于 96%历史分位。SW 汽车下跌 3.5%，跑输大盘 1.50pct。SW 乘用车、SW 零部件Ⅲ、SW 商用载货车、SW 商用载客车、SW 汽车销售均下跌，其中 SW 乘用车跌幅度最大。申万一级 28 个行业中，本周汽车板块排名 22 名，排名靠后。估值上，自 2011 年以来，SW 乘用车的 PE/PB 分别处于历史 96%/99%分位，分位数环比上周-1%/+0%；SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 65%/55%分位，分位数环比上-1%/+2%。横向比较，乘用车板块估值在 PE 方面高于白色家电低于白酒，PB 方面仍低于白色家电和白酒；汽车零部件板块估值在 PE 和 PB 方面均低于计算机高于传媒。

景气跟踪：需求继续复苏，库存低位，折扣微幅增加。销量：6 月 21-27 日乘用车零售日均销量同比-5%，乘用车批发日均销量同比+9%。6 月前四周累计日均销售量为 38049 辆,同比-5%，6 月前四周累计日均批发 35408 辆，同比-19%。狭义乘用车 5 月产量 161.7 万辆，同比-2.7%，批发销量 164.6 万辆，同比-1.7%。库存：5 月乘用车企业库存为-2.9 万辆，企业累计库存为-65 万辆，渠道当月库存-11.2 万辆，渠道累计库存 318 万辆，渠道库存系数为 1.6 月。价格：6 月上乘用车价格监控结论：折扣率小幅上涨。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 10.69%，环比 5 月下+0.08pct，长城汽车重点车型中坦克 300 维持无折扣，第二代哈弗 H6/哈弗大狗折扣率环比为-0.07pct/-0.04pct；第三代哈弗 H6 和哈弗初恋六月上无折扣率变化；新能源车型中欧拉黑猫折扣率环比为-0.11pct，欧拉好猫折扣率-0.05pct。吉利汽车重点车型中星瑞维持无折扣，博越/领克 01/领克 05/领克 06 折扣率环比为-0.14pct/+0.30pct/-0.02pct/-0.03pct。2）多数车企 6 月上折扣率扩大，幅度较大的是华晨宝马（3 系 L2021 改款）+一汽捷达（捷达 VS52019），车企的折扣无明显缩减。

重点关注：芯片短缺影响状况持续，乘用车原材料价格上涨 2.99%。截至 7 月 4 日，本周 MCU 公司无新增停产情况；新增福特美国肯塔基州肯塔集卡车工厂停产、捷豹路虎斯洛伐克尼特拉工厂停产。根据我们自建乘用车原材料价格指数模型，以玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材等五大原料价格指数加权，7 月第 1 周（06.28-07.04）环比上周（06.21-06.27）乘用车总体原材料价格指数+2.99%，玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别+3.19%/+0.92%/+3.02%/-0.38%/+3.30%。

投资建议：紧跟智能电动最新产业趋势，看好自主崛起大行情。1）优先布局华为汽车产业链，整车【长安汽车+小康股份+北汽蓝谷+广汽集团】，零部件【华阳集团+德赛西威+中科创达+中国汽研+伯特利+银轮股

请务必阅读正文之后的免责声明部分

份】。2）积极转型智能电动的车企【长城+比亚迪+吉利+上汽集团】+造车新势力【理想+蔚来+小鹏】。3）优质零部件【拓普集团+福耀玻璃+星宇股份+爱柯迪】。

风险提示：下游需求复苏低于预期，乘用车价格战超出预期。

（证券分析师：黄细里）

电子：半导体旺季叠加晶圆产能紧缺，LED 驱动 IC 缺货涨价延续

投资要点

目前，半导体供需矛盾依旧尖锐，并且随着三季度行业旺季来临，供需紧张关系可能仍将持续。其中，LED 驱动芯片处于本轮半导体缺货涨价潮的风口浪尖。从供应方面看，LED 驱动芯片主要应用的 8 寸晶圆制造产能十分紧缺，之后晶圆制造产能紧缺进一步延伸至 12 寸，目前全行业产能供给普遍有限，同时，以往 LED 驱动芯片在产能抢单中不及 CIS、MCU 等产品强势，进一步压缩了其可用产能，从需求方面看，以显示为代表的 LED 应用需求旺盛，供需综合影响之下，LED 驱动芯片供不应求，产品涨价潮愈演愈烈。

目前，已有 LED 驱动芯片厂商陆续发布涨价函。晶丰明源发布价格调整通知函称，上游原材料成本持续上涨，晶圆厂和封装测试产能紧张，投产周期长，产品制造的各个环节都面临着极为紧张的市场需求，自 2021 年 7 月 1 日起产品价格将根据具体产品型号做出不同程度的调整；士兰微宣布从 2021 年 6 月 1 日起公司对 LED 照明驱动产品价格进行调整；易必微宣布 2021 年 5 月 7 日产品价格将继续进行调整；富鸿创芯 2021 年 5 月 6 日宣布 LED 照明驱动产品涨价 10-30%。

本次 LED 驱动芯片涨价的直接原因为上游晶圆代工等环节的成本持续上涨，并且，随着晶圆代工产能供不应求的加剧，三季度晶圆代工价格有望进一步提升。根据半导体产业网的报道，中国台湾的多家晶圆代工厂在第三季度有望将代工报价再度上调，最高达三成。2021 年 7 月 2 日，代工厂力积电董事长黄崇仁表示，客户端需求强劲，2022 年产能已被客户预订一空。目前各大晶圆代工厂除了涨价，交期也普遍出现延长，以联电为例，一个新产品以 12 寸晶圆生产，最快交期为 17 周，最慢可能会到两季甚至三季，8 寸方面快则 14 周，最慢长达两季。晶圆代工产能的持续紧张，有望进一步推高 LED 驱动芯片等产品的制造成本，进而推升产品价格。

在当前全球半导体市场供不应求和产品涨价缺货的情况下，本土芯片设计产业链有望加速产品的市场拓展，提升产品的价值量或出货量，从而充分受益于半导体市场的高景气行情，建议关注：富满电子、明微电子、晶丰明源等标的。

风险提示：市场需求不及预期；企业研发不及预期；市场开拓不及预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（证券分析师：王平阳）

通信：本周专题：5G 持续赋能千行百业数字化转型，持续关注行业优质标的投资机会

投资要点

本周策略观点：1、“和合共生”2021 世界移动通信(MWC)大会在巴塞罗那举行：2021 年 6 月 28 日至 7 月 1 日，由 GSMA 主办的 2021 世界移动通信(MWC)大会在巴塞罗那举行，大会旨在搭建一个使产业各环节聚拢的平台，进一步推动移动通信产业和社会的发展。2、多家厂商新品发布，数字生态系统持续改变生活：随着 5G、人工智能等新一代信息技术加速融入经济社会民生，各项生活和生产活动加快向数字空间迁移，新业态、新模式、新产品不断催生。以中兴通讯为代表的多家参展厂商在 MWC 巴展发布新产品，为行业数字化转型提供解决方案，数字生态系统持续改变生活。3、5G 赋能数字化转型，促进释放经济活力：5G 具有高速度、高容量、低时延优势，为企业数字化转型提供新手段。我国在 5G 网络部署方面处在世界领先位置，未来数字化转型将成为释放经济活力的强力引擎，GSMA 预计到 2030 年中国 5G 经济贡献值将占全球的 1/3。

行业前瞻：第十届中国国际通信大会（ICCC2021）（2021.7.28-7.30）

重点推荐：中国联通、中兴通讯、天孚通信、淳中科技、兴森科技

投资建议：港股运营商：中国电信、中国移动、中国联通（已覆盖）；智慧能源：威胜信息、朗新科技、科创新源、英维克、科信技术、恒华科技、佳力图（已覆盖）；物联网/车联网：美格智能、移远通信、广和通、移为通信（已覆盖）、道通科技、锐明技术、鸿泉物联；5G 主设备：烽火通信（已覆盖）；碳中和：中天科技、科士达；城市数字化转型相关：海康威视、大华股份、科大讯飞、万集科技、佳都科技、万通发展、中电兴发；低轨卫星：中国卫星、中国卫通、海格通信、和而泰、华力创通、欧比特、杰赛科技、康拓红外、天银机电、亚光科技、上海沪工、星宇网达；光模块：新易盛、华工科技（已覆盖）、光迅科技（已覆盖）、博创科技；IDC：宝信软件、奥飞数据（已覆盖）、光环新网（已覆盖）、杭钢股份、沙钢股份、城地股份、立昂技术、世纪互联、万国数据；高清视频：兴图新科；云计算/边缘计算：优刻得、网宿科技；量子信息产业：国盾量子；小基站：上海瀚讯、震有科技；PCB：崇达技术（已覆盖）、深南电路、沪电股份；散热：中石科技（已覆盖）；铁塔：中国铁塔；服务器/路由器/交换机：烽火通信（已覆盖）、兴森科技（已覆盖）、浪潮信息；UWB：浩云科技（已覆盖）；全国一网：歌华有线、广电网络；网络可视化：中新赛克（已覆盖）；5G 行业专网：海能达（已覆盖）；工业互联网：工业富联；大数据：每日互动、慧辰资讯、东方国信；线上教育：世纪鼎利、立思辰；线上办公：亿联网络、会畅通讯、二六三；天线射频：世嘉科技（已覆盖）、通宇通讯、硕贝德。

市场回顾：上周（2021 年 6 月 28 日-2021 年 7 月 2 日）通信（申万）指数下跌 3.14%；沪深 300 指数下跌 3.03%，行业跑输大盘 0.11pp。东吴通信优选指数近期表现：上周下跌 3.46%，年初至今上涨 6.26%。

风险提示：运营商收入不及预期；政策扶持力度不及预期；5G 产业进

请务必阅读正文之后的免责声明部分

度不及预期；5G 网建进度不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

商业贸易行业跟踪周报：叮咚买菜成功上市，生鲜电商的未来值得关注

本周发布报告

《华熙生物业绩预告点评：营收同增 95%~105%，多点开花值得期待》_x000b_公司 7 月 1 日公告 2021H1 业绩预告，预计 2021H1 实现营收 18.5-19.4 亿元（+95%-105%），对应 21Q2 实现营收 10.7-11.7 亿元（+85%-101%）；归母净利润 3.5-3.7 亿元（+30%-40%），对应 21Q2 实现归母净利润 1.9-2.2 亿元（+22%-39%）；扣非归母净利润 2.9-3.3 亿元（+25%-40%），对应 21Q2 实现扣非归母净利润 1.5-1.9 亿元（+9%-34%）。

本周行业观点

事件：叮咚买菜于本周 6 月 29 日晚间正式以“DDL”为证券代码在纽交所挂牌上市，至此，两大前置仓龙头均已在美股成功上市。叮咚买菜在本次 IPO 中总计发行 370 万股美国存托股票（ADS），发行价为每股 ADS23.5 美元。以发行价计算，叮咚买菜的市值超 55 亿美元。在此之前，每日优鲜于 6 月 25 日正式以“MF”为证券代码在纳斯达克上市，成为社区零售数字化第一股。根据艾瑞咨询，叮咚买菜/每日优鲜分别是 GMV 第一/二大的前置仓平台，二者市占率之和超 60%。

2020 年生鲜零售 5 万亿市场中，前置仓市场规模仅 337 亿元，有较大发展空间。据艾瑞咨询，2020 年中国生鲜市场规模达 5 万亿，但主要的流通渠道仍是传统农贸市场。从渠道更迭视角看，未来现代生鲜渠道或具备较好的发展前景。在疫情催化下，2020 年前置仓也经历了高速增长，但未来仍有较大提升空间：据艾瑞咨询，2020 年前置仓市场规模达 337 亿元，同比+84%，但在生鲜零售中渗透率仅 0.67%；而生鲜电商的渗透率也仅为 9.1%。

我国生鲜渠道变革的掣肘或在供给端，新渠道崛起仍需时日。我们认为，我国生鲜以农贸市场为主的一个根因，在于小农经济带来的零散生产和冗长的流通体系。上游的供给环境在短时间内很难改变，而对于生鲜零售商而言，不论是通过尝试新模式优化经营细节来提升效率，还是自建直采供应体系，都势必需要较长的时间。

观点：前置仓行业的亏损或仍将持续，但其发展值得我们持续跟踪和关注。21Q1，叮咚买菜/每日优鲜的净亏损额分别为 13.8 亿元/6.1 亿元；净利润率分别为-36.4%/-39.9%；而反映单笔订单盈利情况的履约毛利率（毛利率-履约费用率）分别为-20.1%/-16.4%。可见，前置仓总体上离盈亏平衡仍有距离。但作为一个能提供较好的时效和用户体验，且壁垒高、对上游供给侧介入较深的生鲜电商模式，前置仓值得我们持续跟踪和关注。

建议关注：华熙生物、贝泰妮、上海家化、珀莱雅、叮咚买菜、每日优鲜等。

风险提示：亏损持续扩大、行业竞争加剧、融资不及预期、产品供应问题等。

（证券分析师：吴劲草　研究助理：阳靖　证券分析师：张家璇）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

金融行业周报（2021.06.28~2021.07.04）：关注金融股中报超预期行情

投资要点

行业总体观点及推荐：1）券商板块：本周部分券商公布 2021 年中报业绩，整体业绩实现超预期增长（中金公司中报同比预增 45~65%；中信证券同比预增 20~30%；兴业证券同比预增 30~50%），而当前券商板块估值仍处于历史低位(7 月 2 日 1.67 倍 PB，十年平均 1.92 倍 PB)，随着券商行业 ROE 中枢稳固抬升，估值将迎来修复，券商板块具有显著长期投资价值。2）银行板块：中期银行净息差有望企稳，且资产质量稳定，新生成不良率继续回落，预计上市银行信用成本率保持低位，进而推动二、三季度净利润加速增长，预计头部银行中报表现超预期；3）保险板块：寿险短期压力不减，近几月的单月新单和新业务价值增长遇阻，预计二季度负债端业绩承压。财险：车险综改后行业格局将全面得到优化，龙头险企优势凸显。东吴金融推荐板块排序：证券、银行、保险，建议关注个股组合【东方财富】、【中金公司】、【平安银行】、【招商银行】、【成都银行】、【中国财险】和【远东宏信】。

行业重要变化及点评：1）沪深交易所双双公布基金交易经手费下调。我们认为：基金经手费的降低将有利于推动券商行业业绩增长，对券商行业业绩提升幅度上限约为 0.07%。下调基金交易经手费收费标准，使得券商向交易所缴纳的基金交易经手费下降，预计券商向投资者收取的证券交易佣金费率整体维持不变，有利于推动券商业绩增长。假定其他条件不变，若基金交易经手费收费标准下调至 0.004%，对 19 年和 20 年券商行业营业收入贡献的增长上限分别为 1.1 亿元、1.6 亿元，扣除相关税金后，对券商行业净利润贡献的增长上限分别为 0.8 亿元、1.1 亿元，对净利润的提升幅度上限分别为 0.06%、0.07%（均值为 0.07%）；2）基金投顾试点再次达扩容，证券业逾 20%公司拥有基金投顾资格。我们认为：预计国内基金投顾试点或将趋于常态化，未来更多机构有望获批试点资质。基金投顾作为转型抓手，重塑财富管理及资管行业。基金投顾试点有望引导居民加大对基金产品的配置，为资本市场带来长期资金供给的同时提升居民投资回报的“获得感”，继而形成良性循环，给我国财富管理机构及资产管理机构的转型和发展创造了机遇；3）常熟银行披露中期业绩快报，归母净利润增速较一季度大幅提升。我们认为：本周常熟银行披露中期业绩快报，归母净利润增速 15.24%，较一季度 4.84%的增速大幅提升，上市银行首份中期业绩快报提振市场信心，看好银行股中报行情。

风险提示：1）宏观经济不及预期；2）政策趋近抑制行业创新；3）市场竞争加剧风险。

（证券分析师：胡翔　证券分析师：朱洁羽　证券分析师：马祥云　研究助理：陶哲航）

电气设备新能源行业周报：电动车 6 月销量普遍超预期、锂电中游中报预告多超预期

投资要点

电气设备 8646 上涨 3.66%，表现强于大盘。工控自动化涨 8.84%，锂电池涨 6.99%，新能源汽车涨 5.32%，光伏涨 4.04%，发电设备涨 3.68%，发电及电网涨 2.95%，风电涨 0.76%，核电跌 0.11%。涨幅前五为融钰

请务必阅读正文之后的免责声明部分

集团、大豪科技、合纵科技、星源材质、欣旺达；跌幅前五为电光科技、华仪电气、威尔泰、森源电气、*ST 天马。

行业层面：电动车：宁德时代新一代电池研发成果展现，7 月将发布钠离子电池；宁德时代与戴姆勒卡车股份公司扩大全球合作伙伴关系；哪吒汽车成立新能源汽车制造公司，注册资本 10 亿元；比亚迪第 100 万辆新能源车下线，第三季度向挪威交付唐 EV；华为欲入股北汽极狐，未来双方将联手推 4-5 款 HI 版自动驾驶车型；LG 化学斥资 400 亿韩元入股中国第三大铜箔制造商德福科技；禾赛科技为百度 Apollo 无人驾驶量产定制激光雷达供第五代共享无人车搭载；金属钴报价 34.76 万/吨，本周-0.7%，镍报价 12.64 万/吨，本周-2.8%，氢氧化锂报价 8.94 万/吨，本周+3.5%，电解液报价 7.5 万/吨，本周+7.1%，六氟磷酸锂报价 29 万/吨，本周+9.4%，氧化钴前驱体报价 26.75 万/吨，本周-1.1%，四氧化三钴前驱体 27.1 万/吨，本周-1.1%，氯化钴前驱体报价 8.35 万/吨，本周-1.2%；新能源：5 月 21 日通威上调电池价格，166 和 210 电池分别调价 9 分钱，涨幅 9%。4 月光伏、风电新增发电容量 1.75GW、1.34GW，同比增加 53.5%、12.6%；能源局出台 21 年风光建设意见正式稿，户用 5 亿补贴，风光装机底线 90GW；印度政府批准储能支持计划；天合光能海外 210 工厂高功率组件正式下线，加速至尊系列全球供货；中环将所有尺寸硅片价格集体上涨 0.4 元以上；多晶硅料均价冲破 180 元/千克；Bernreuter：2022 年中国多晶硅企业将包揽全球前 4 名，占据全球 90%的多晶硅生产；葡萄牙今年 9 月将举行第三轮光伏拍卖，拟分配 500MW 漂浮太阳能；阳光电源与内蒙古自治区达成战略合作共谋绿色发展；本周单晶硅料 178 元/kg，环比上涨 7.88%；单晶硅片 158/166/182/210mm 报价 4.39/4.49/5.39/7.23 元/片，环比上涨 3.05%/1.01%/10.91%/0.00%；单晶 PERC158/166 电池报价 1.02/1.00 元/W，环比上涨 2.00%/2.04%；单晶 PERC 组件报价 1.78 元/W，环比上涨 1.14%；玻璃价格持稳；工控&电网：4 月电网&制造业数据：4 月全社会用电量 6361 亿度，同比+14.2%；1-4 月电网投资 852 亿，同比+27.2%，其中 4 月投资 312 亿，同比+2.3%；1-4 月新增 220kV 以上变电设备容量 7084 万 kVA，同比+43.5%；1-4 月制造业固投累计同比+23.8%；4 月工业增加值同比+9.8%；工业机器人/切削机床/成型机床产量分别同比+43%/+37%/+5.6%，制造业延续高景气。

公司层面：隆基股份：本次公开发行可转债募集资金总额不超过 70 亿元，用于西咸乐叶年产 15GW 单晶高效单晶电池项目、宁夏乐叶年产 5GW 单晶高效电池项目（一期 3GW）。容百科技：拟以不超过 3000 万元认购合纵科技向特定对象发行股票，发行完成后将持有合纵科技 0.69%股份。中伟股份：签署中伟新能源全球研发基地暨年产 3.5 万吨锂电前驱体材料及配套镍钴资源、电池循环回收项目，总投资约 13 亿，建设周期为 18 个月。通威股份：截止今日，员工持股计划累计买入 7650 万股，占公司总股本 1.7%。科达利：向 392 名激励对象首次授予 538.5 万份普通股股票，占公司总股本的 2.32%。固德威：董秘都进利辞去董秘职务，继续担任财务总监，聘任王银超为董秘。德方纳米：为子公司佛山德方、曲靖德方提供总额不超过 22.83 亿元的担保。晶澳科技：计划以 2-3 亿元，回购约 833 万股股票，价格不超过 36 元/股，回购比例约占总股本的 0.52%。天顺风能：子公司上海天顺与河南华濮建设合资孙公司，推进濮阳县产业集聚区源网荷储一体化项目；雷赛智能：和赛计划减持累计不超过 1204.6 万股，占公司总股本比例 4%。日月股份：非公开发行限售股将于 5 月 27 日上市流通，数量为 1.37 亿

请务必阅读正文之后的免责声明部分

股，占总股本 14.21%。

投资策略:电动车 4 月销 20.6 万辆，同环比+180%/-9%，5 月预计环比回升，6 月冲量，预计国内 Q2 有望到 63-65 万辆，环增 20%+，全年 240-260 万辆，同增 80%+；欧洲 4 月约 14 万辆，环降 30%符合预期，Q2 欧洲 50 万辆+，环增 25%，全年 200 万辆+，同增 57%，全球今年预计 530-550 万辆，同增 70%+，伴随着新车型进一步放量明年增长预计超 40%；产业链来看，氢氧化锂仍在上涨追平碳酸锂到近 9 万、六氟紧张报价冲高到 28 万，锂电需求极其旺盛，5 月排产环增 5%，Q2 排产环增 20%，铁锂需求尤其旺盛，锂电材料中游盈利进一步提升，下半年意向排产保供环增超幅度预期，明年高增也值期待，前期反弹后估值 35-45 倍之间，继续强烈推荐电动车全球龙头和价格弹性龙头。中国 2060 年碳中和，2030 年碳达峰，欧盟碳排放目标提到 55%，美国提高碳排放目标，都将加快光伏从辅助能源到主力能源的进程；但硅料不断刷新价格对下游压力较大，硅片、电池和组件均涨价，辅材辅料已近底价，自 3 月普遍减产后，5 月排产有 10-20%好转，6 月维持，下游电站开始招标，其中国内户用需求火爆预计超 18GW，今年国内消纳风光 90GW 超预期，21 年装机预计 160-180GW，同增 30%左右，低位建议布局光伏优质龙头。工控继 20 年反转，21 年 Q1 史上最强旺季，环比增长，同比大增，Q2 延续向好，市场过于担心周期，国产替代大势下国产工控龙头发展提速，继续看好工控龙头。电网投资计划增 3%，结构性倾斜，电网龙头相对好。

重点推荐标的：宁德时代（动力电池全球龙头、全球优质客户、绝对领先技术和成本优势）、汇川技术（通用自动化持续超预期、动力总成全面突破）、隆基股份（单晶硅片和组件全球绝对龙头、综合实力强）、亿纬锂能（动力锂电渐成龙头、电子烟提供支撑）、容百科技（高镍正极龙头、产能释放高增可期）、阳光电源（逆变器全球龙头、储能前瞻布局）、天赐材料（电解液&六氟龙头、六氟涨价弹性大）、中伟股份（高镍前聚体全球龙头、业绩超预期）、天奈科技(碳纳米管导电剂龙头，渗透率大幅提升)、通威股份（硅料和 PERC 电池龙头、硅料涨价超预期）、恩捷股份（湿法隔膜全球龙头、盈利能力强）、璞泰来（负极全球龙头、隔膜和设备今年好转）、宏发股份（新老继电器全球龙头、今年全面超预期）、新宙邦(电解液龙头、氟化工超预期)、科达利（结构件全球绝对龙头、锁定宁德和 Tesla 等）、华友钴业（钴盐龙头、正极前聚体龙头）、当升科技（正极龙头&SK 供应链龙头、海外占比高）、锦浪科技（组串式逆变器龙头、业绩高增长）、固德威（组串式逆变器龙头、储能逆变器新秀）、福斯特（EVA 和 POE 绝对龙头、感光干膜等上量）、国电南瑞（二次设备龙头、电力物联网受益）。建议关注：德方纳米、赣锋锂业、天齐锂业、比亚迪、良信股份、星源材质、欣旺达、晶澳科技、三花智控、中信博、天合光能、嘉元科技、海优新材、九号公司、雷赛智能、诺德股份、多氟多、金风科技、特变电工、思源电气、爱旭股份、福莱特、日月股份等。

风险提示：投资增速下滑，政策不达预期

（证券分析师：曾朵红　研究助理：岳斯瑶）

食品饮料：调味品改善预期先行，关注白酒啤酒，底部布局食品

周观点：本周震荡行情为主，调味品板块下半年边际改善预期先行，形成抢跑行情。本周白酒板块继续震荡态势，个股基本面有变化标的关注

请务必阅读正文之后的免责声明部分

度较高，如水井坊成立高端化事业部驱动预期上行，我们判断，白酒基本面保持稳健，短暂震荡不改板块景气，回调带来配置良机。调味品板块在边际改善预期及估值性价比突出下，迎来抢跑行情，我们认为 Q2 调味品基本面压力仍然较大，随 Q3 来临，预计需求、库存、基数效应均将逐步向好，建议持续关注高成长、低估值改善标的。

重点数据跟踪：茅台批价上涨，五粮液保持稳定

茅台：本周飞天整箱批价 3450 元，较上周上涨 10 元，散瓶价格 2770 元，较上周上涨 50 元。猪年生肖 4200 元，较上周上涨 70 元，鼠年生肖 4150 元，较上周上涨 30 元，牛年生肖 4550 元，较上周持平。五粮液：批价 980 元，较上周持平。

相关公司跟踪：天味股权激励护航长远发展；水井坊推进高端化事业部

1）东鹏饮料：品牌建设、产能扩张双发力。本周东鹏饮料召开年度股东大会，品牌建设方面，公司投放费用增加，注重互联网推广平台。营销目标考虑地域差异化，合理利用商务奖励。产能扩张方面，公司现处于快消品快速铺设期，以经典单品做支撑，将未来增长作为长期目标，注重产能布置，配套团队、产品、供应链，期待稳步拓展市场。

2）天味食品：激励目标合理，稳健增长可期。天味食品发布 21 年股权激励草案，拟授予 140 名中层管理人员总计 210 万份权益，约占总股本 0.27%。解锁条件 2021/2022 营收同比增长不低于 24%/25%。在当下需求放缓、竞争加剧的背景下，维持收入高增目标，较上期计划向后滚动一期，彰显公司扩张决心。同时，本次着重激励销售中坚力量，有效扩大激励覆盖面，进一步绑定共同利益，有助于在行业快速发展阶段，公司加速跑马圈地，进一步巩固核心竞争力，实现中长期稳健增长。

3）水井坊：高端化事业部有序推进。根据跟踪，公司四月初进行品牌提价，市场整体反应良好。公司内部成立高端化事业部，配置专业销售团队，选择全国十个省份为总代，以入股形式运作，1+n 模式招商。公司较强的品牌力和市场基础将护航高端化产品的独立运行。公司将系统化消费者培育，梳理高端产品渠道，维护价格，保证销量。

4）佳禾食品：下游反馈竞争力强，产能有序推进。根据渠道跟踪，佳禾产品、研发、服务能力业内领先，口味和质量具备稳定性优势，作为行业龙头，佳禾良好的客制化能力保证下游客户粘性。当前，公司持续推进 0 反式脂肪酸产品占比提升，及植物基产品矩阵丰富，看好咖啡市场广阔空间；公司 12W 吨植脂末及 12W 吨植脂乳化产品产能预计将有序释放。

投资建议：临近中报验证期，优选稳健品种，布局低估值改善

白酒首推一线贵州茅台、五粮液、泸州老窖，关注山西汾酒、水井坊、洋河股份、古井贡酒、酒鬼酒、口子窖、今世缘等，大众品步入 Q3，高基数效应逐步消失，随需求改善及旺季来临，首推估值具备性价比，逐步迎来催化的乳制品板块，伊利股份，中长期推荐基本面高景气绝味食品、安井食品，关注东鹏饮料、立高食品等，同时建议关注海天味业、中炬高新、千禾味业等优质龙头的左侧布局机会。

风险提示：需求回落、成本上涨超预期、行业竞争加剧等。

（证券分析师：于芝欢）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

医药生物行业：CXO 股价调整后是否再次上车机会？持续重点推荐药明康德、凯莱英等

投资要点

本周、年初至今生物医药指数涨幅分别为-0.8%、7.05%，其相对沪指的超额收益分别为 2.23%、9.55%；本周中药、血制品及商业涨幅居前，医疗服务、CXO 及器械等跌幅较大；本周涨幅居前吉药控股（+47.63%）、广誉远（+45.40%）、昊海生科（+41.20%），本周跌幅居前兴齐眼药（-20.04%）、盈康生命（-16.05%）、ST 运盛（-14.44%）。涨跌表现特点：医疗服务、CXO 等强势个股年初以来涨幅较大，本周调整居前；受到政策刺激，中药超额收益显著。

细胞基因治疗 CDMO 兴起，建议关注行业龙头布局。根据 Frost&Sullivan 数据与预测，预计中国基因治疗市场规模将从 2020 年的 2380 万元增长至 2025 年的 178.9 亿元，CAGR 达 276.0%。迅速扩大的市场规模衍生出巨大基因治疗产品研发需求，为 CDMO 企业发展提供广阔空间，2020 年中国基因治疗 CDMO 市场规模为 13.34 亿元，2020 年后市场将迈入高速成长阶段，2020-2027 年 CAGR 高达 47.0%。细胞基因治疗 CDMO 主要提供各类技术平台，为企业解决工艺优化、成本控制等生产难题，CGT 领域 CDMO 公司的主要价值在于“多快好省”地完成目标产物的标准化生产，同时也能够满足客户定制化需求，帮助客户完成 IND 申报并实现稳定供应。CGT 作为下一代疗法，其临床价值与商业化空间巨大，尤其在近期国内首款 CAR-T 产品获批后国内 CGT 领域有望迎来新一波研发热潮，我们建议投资者积极关注细胞基因治疗 CDMO 领域的发展，建议关注药明康德、金斯瑞生物科技、康龙化成、博腾股份、和元生物等。

康方 AK105 联合化疗治疗非小细胞肺癌申请上市/石药欧意 4 类仿制药「玛巴洛沙韦片」申请上市：7 月 2 日,康方生物宣布，派安普利单抗（研发代号：AK105，商品名：安尼可）联合化疗一线治疗局部晚期或转移性鳞状非小细胞肺癌，已经向 NMPA 提交上市申请，并获得受理。6 月 30 日，恒瑞发布公告称其子公司盛迪亚研制的 SHR-1701 注射液临床试验申请获的 NMPA 的批准。6 月 29 日恒瑞子公司药品 HR19034 滴眼液获得药物临床试验批准通知书。7 月 1 日，石药欧意递交 4 类仿制药「玛巴洛沙韦片」上市申请并获受理，成为国内该类首仿。

具体配置思路：1）高端医疗服务，重点推荐盈康生命、信邦制药、爱尔眼科、通策医疗等，关注国际医学、海吉亚医疗等；2）创新药及产业链领域：药明康德、泰格医药、恒瑞医药等；3）BIOTECH 类创新药：康方生物、信达生物、亚盛医药等；4）原料药领域：普洛药业、司太立、九洲药业等；5）疫苗领域：康泰生物、智飞生物、万泰生物等；6）生长激素领域：长春高新、安科生物等；7）医疗服务领域：通策医疗、爱尔眼科、信邦制药等；8）药店领域：一心堂、大参林、老百姓、益丰药房等；9）医美领域：爱美客、华熙生物、华东医药、昊海生科等；10）医疗器械领域：肿瘤早筛，诺辉健康等；眼科耗材：爱博医疗、欧普康视；医疗设备：迈瑞医疗、理邦仪器；诊断性耗材：安图生物、新产业；骨科治疗性耗材：威高股份、大博医疗；心血管治疗性耗材：微创医疗、沛嘉医疗；消化治疗性耗材：南微医学。

风险提示：研发进展或不及预期；药品降价幅度超预期；医保政策进一步严厉等。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（证券分析师：朱国广）

机械设备行业跟踪周报：HJT 产业化加速利好核心设备商，持续看好激光黄金赛道

1.推荐组合

【三一重工】【中联重科】【杭可科技】【迈为股份】【柏楚电子】

【晶盛机电】【先惠技术】【恒立液压】【杰瑞股份】【华测检测】

2.投资要点

【光伏设备】HJT 新玩家加入&产业化加速，持续看好设备龙头

新玩家首个 HJTGW 级项目落地，异质结产业化加速。金刚玻璃全资子公司吴江金刚投资建设 1.2GW 大尺寸半片超高效 HJT 电池及组件项目，验证了行业新进入者在新一代电池技术路线的选择上更倾向于 HJT 而非 TOPCon。我们预计 2021 年行业将有 10-20GW 扩产，2022 年行业将有 30GW 以上扩产，整个 2020-2022 年 HJT 设备的市场空间约 310 亿元。

金辰首台 HJT 用 PECVD 设备落地，异质结核心设备再添新玩家。自 2015 年至今，晋能技术团队已累积了丰富的 HJT 电池及组件技术与经验，此次与金辰合作表明金辰作为设备玩家获得重要突破，同时也表明晋能在 CVD 环节对 PECVD 技术路线的认可。

重点推荐：电池片设备重点推荐【迈为股份】推荐【捷佳伟创】建议关注【金辰股份】

【激光设备】激光行业是黄金成长赛道，长期受益于制造业景气度提升

短期来看，受益制造业持续复苏，激光行业景气度不断提升，宏观数据方面，6 月 PMI 为 50.9，连续 17 个月位于荣枯线以上，5 月制造业固定资产投资完成额累计同比 20.4%，制造业投资持续改善，我们认为我国激光加工市场在较长时间内仍将保持快速增长态势，是一个成长性赛道。

控制系统是激光最优环节，短期受益激光行业景气度不断提升，长期来看增长性不减，主要得益于控制系统无价格战，拥有更加出色的成长性和盈利水平，我们预计 2025 年我国激光切割控制系统市场规模达到 41.27 亿元，增速高于激光行业。重点推荐 Q2 业绩超预期，中低功率激光切割控制市占率超过 60%的激光控制系统龙头【柏楚电子】；建议关注【锐科激光】、【大族激光】。

【通用自动化】制造业回暖趋势不变，建议关注通用自动化相关细分龙头

制造业生产活动恢复趋势不变，但受季节性影响小幅回落。5 月官方制造业 PMI 收于 50.9%，连续 17 个月位于枯荣线以上，但前值为 51%，较上月小幅回落 0.1pct，表明制造业生产量持续增长，生产保持复苏态势，但总体扩展趋势有所放缓。

机器人行业 2021 年以来表现亮眼，5 月工业机器人产量 3 万台/套，同比+50.1%，行业整体景气度较高，呈现出供不应求的局面，订单可见度较高。重点推荐机器人行业龙头【埃斯顿】，并表 Cloos 进军焊接机器人

请务必阅读正文之后的免责声明部分

领域协同效应明显，构建全生态产业平台保障未来稳定发展。建议关注【绿的谐波】【拓斯达】。

【工程机械】钢材涨价影响逐渐减弱，建议关注 Q3 末行业数据反弹

5 月挖机行业同比-13%，市场对后续走势存在争议，我们认为系月度数据正常波动：①月度波动在 2019 年已有先例，Q2 行业正常下滑，Q4 迎来反弹。②上游核心零部件保持满产，主机厂存在备货。对下半年行业需求复苏乐观。③1-5 月专项债累计发行仅为全年额度 32%，低于往年同期 45%-60%，下半年专项债发行加速，利好基建项目开工，叠加同期基数回归正常，我们预计 Q3 末行业增速迎来反弹。

钢材涨价影响减弱，盈利端改善或超市场预期。不考虑规模效应，我们测算 2021 年至今钢价上涨对应公司毛利率压力 0.79pct，低于市场估计。5 月中旬以来钢材价格下跌，黑色系原材料全线下跌，加息预期+政策抑制+库存高企，反弹动力不足。龙头通过集采、规模效应、数字化降本增效等方式对冲成本上涨，预计 Q3 毛利率企稳回升，全年净利率稳中有升。重点推荐：【三一重工】【中联重科】【徐工机械】【恒立液压】。

【锂电设备】海内外电池厂大规模扩产计划明确，锂电设备制造商最为受益

海外电池厂大规模扩产计划明确，以 LG 为例，从需求上来看，LG 海外汽车客户群庞大，在美国和欧洲是最大的电池工厂，且其圆柱电池是特斯拉一供，所以 LG 在拿到融资款后有迅速扩产动力；从竞争角度来看，当前电池厂的竞争主要集中在产能上，LGQ3 上市后预计其规划产能将与宁德持平。

国内电池厂亦在加速扩产，亿纬锂能规划 105GW 电池产业园，电池厂扩产进入白热化阶段。据不完全统计，2021 年初至今，宁德时代、亿纬锂能、国轩高科、中航锂电、比亚迪等多家动力电池企业宣布新建、扩产投资超 2400 亿元，锂电设备制造商进入最受益阶段。重点推荐【杭可科技】【先导智能】【先惠技术】。

风险提示：下游固定资产投资不及预期；行业周期性波动；疫情影响持续。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝　证券分析师：黄瑞连
研究助理：罗悦）

教育行业周报（2021 年第 25 期）：北京市教委将启动学生暑期托管服务，校内课后服务再延伸

本周观点

北京市教委将面向小学一至五年级学生启动暑期托管服务，不组织学科培训和集体授课。托管服务将由各区教委组织，各区将以街道、乡镇为单位确定托管服务承办学校。学生以就近的原则参加托管服务，学生和家长可按照各区明确的报名方式报名。托管服务内容主要包括提供学习场所，开放图书馆、阅览室，有组织地开展体育活动等。托管服务将适当收取费用，但对家庭困难学生可免收服务费用。市教委要求，托管服务承办学校要做好学生安全工作，认真落实疫情防控各项要求，实行校园封闭管理。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

近期，为缓解小学生暑期“看护难”问题，各地政府也陆续有一些学生暑托班的动向。在北京市教委暑托班通知之前，上海、武汉、桂林等地的官方公众号也已陆续发布政府筹办学生暑托班的相关消息。上海市暑假托管班已于 6 月 21 日开始报名，具有上海小学学籍的学生均可报名参加。办班点超过 500 个，覆盖上海所有街镇，受益学生家庭将达 4 万。武汉市免费提供暑托班服务，全市共开办 193 个市级暑假社区托管室和 82 个区级暑假社区托管室。已于 6 月 30 日开始报名，7 月 5 日起正式分批次开放，并结合线下、线上托管活动。

校外教培乱象持续规范中，校内课后服务延伸彰显强化学校教育的主阵地作用。暑期托管的推出，在 K12 教培的规范整顿期为小学生暑期“看护难”问题提供了一种解决方案，一定程度上能够帮助缓解家长焦虑，减轻家长负担。同时强化学校教育的主阵地作用。在政府不断重申校内服务主体地位下，K12 课外培训行业将不断规范化。

推荐标的：中教控股，希望教育，中公教育，华夏视听教育，中国东方教育等

风险提示：K12 教培行业政策监管趋严，业务推进受限等风险

（证券分析师：吴劲草　研究助理：谭志千）

工控&电力设备行业 2020 年中期投资策略：工控高景气和进口替代加速，新型电力系统结构变化

工控：需求景气向上、进口替代加速，龙头持续体现α、二线新星崛起。20 年疫情后工控行业重回复苏，20Q1-Q4 增速分别-12.4%/+6.4%/+6.7%/+6.3%，景气度逐季抬升；21Q1 淡季不淡，行业同比+41.4%（相比 19Q1 增长 21.8%）、延续高景气，分产品看变频/伺服/小型 PLC/CNC 增速+42.9%/+58.3%/45.4%/202.5%，分市场看 OEM/项目型市场增速分别+53.4%/34.0%，分下游来看 Q1 先进制造需求全面旺盛、传统行业复苏明显，OEM 型市场工业机器人、半导体等超 50%高增，项目型市场化工等高两位数增长；Q2 先进制造高景气持续，预计全年工控行业需求增速快于 20 年，叠加进口替代加速，内资工控龙头及二线企业将显著受益。龙头汇川技术工控业务体现出极强的经营α，二线企业也普遍高增。强烈推荐：汇川技术（21 年工控增速有望达 50-60%、电动车快速减亏、电梯稳增），推荐：雷赛智能、中控技术，关注：麦格米特、信捷电气

低压电器：直销市场替代加速，短期大宗上涨影响利润、中期国内高端品牌有望领跑。低压电器国内市场空间 1000 亿以上、其中中高端市场 500 亿，未来随下游企业集中、5G 等新增需求显现，市场向中高端倾斜。格局以外资施耐德等为主，内资凭借高定制化、强服务、性价比等优势持续进口替代。但短期存在上游涨价影响，我们预计龙头公司 Q2 利润率面临小幅下降的压力，中长期看有望超越外资。重点推荐：良信电器、正泰电器。

风险提示：投资增速下滑，政策不达预期，价格竞争超预期。

（证券分析师：曾朵红　研究助理：柴嘉辉）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

化工行业 2021 年 7 月第一周周报：氯化钾价格持续高涨，半年报业绩行情启动

投资要点

本周板块表现:本周（6 月 28 日-7 月 2 日，下同）市场综合指数整体出现较大幅度回调，上证综指报收 3,518.76，本周下跌 2.46%，深证成指本周下跌 2.22%，化工板块（申万）回调 1.43%。

本周化工个股表现：本周化工板块跟随大盘回调，部分个股逆势上涨，取得较大涨幅。涨幅居前的个股有建龙微纳、三孚股份、*ST 德威、石大胜华、星源材质、晶瑞股份、天奈科技、道氏技术、多氟多、延安必康。本周建龙微纳发布半年度业绩预告，随着公司新建分子筛生产线产能逐步释放等原因，公司净利润同比大幅增长 90.03%至 105.79%，本周建龙微纳领涨化工板块，累计涨幅达 36.37%。本周三孚股份大幅上涨 34.24%，经公司自查后公告其正在筹划收购某公司股权事项，业务领域为四氯化硅产品下游产品。本周锂电材料板块继续上扬，多支相关个股大涨，其中石大胜华上涨 25.45%，多氟多上涨 18.07%。

本周原油市场动态：本周原油市场需求预期向好，美油库存已连续六周下降，油价整体维持涨势。本周 ICE 布油报收 76.17 美元/桶（-0.01%）；WTI 原油报 75.16 美元/桶（+1.50%）。

重点化工品跟踪：本周我们监测的涨幅前五的化工品为氯化钾(+13.12%)、乙烯(+9.20%)、己二酸(+8.87%)、顺酐(+8.38%)、纯苯(+7.37%)。随着白俄罗斯受欧盟制裁，其钾肥产品出口受阻，国际市场钾肥价格出现不同程度上涨，本周国内氯化钾进口市场供应量紧俏，市场现货价格持续推涨。本周乙烯下游乙二醇和环氧乙烷利润良好，对原料拿货积极性提升，乙烯需求增加，同时原料端石脑油价格支撑不减，本周乙烯价格止跌回涨。目前顺酐主要下游 UPR 处于传统淡季，本周顺酐价格宽幅上行主要受到原料纯苯价格上行影响。

化工行业年度投资主线：周期主线中，新冠疫苗上市推动全球经济复苏，美元放水推动大宗商品涨价，顺周期化工股业绩迎来兑现期；成长主线中，面对美国制裁和全球贸易的不确定性，高科技产业配套材料的自主可控将持续细分赛道化工品的国产化率提升，此外，可降解塑料、尾气催化材料等行业扩容也为行业龙头带来成长性。

投资建议：随着疫情对化工行业的影响逐渐减弱、经济好转，推荐顺周期白马股万华化学、卫星石化、龙蟒佰利，另外推荐技术壁垒高、成长确定性强的细分行业龙头昊华科技、新亚强、东材科技、奥福环保和瑞丰新材。

风险提示：油价大幅波动；海外经济复苏不及预期；贸易战形势恶化。

（证券分析师：柴沁虎　证券分析师：柳强）

推荐个股及其他点评

富满电子（300671）：2021 年半年度业绩预告点评：扬帆起航，业绩超市场预期

请务必阅读正文之后的免责声明部分

事件：公司预计 2021 年半年度归母净利润为 3-3.3 亿元，同比增长 1124.56%-1247.02%。

投资要点

新品成果显现，业绩超市场预期：公司预计 2021H1 归母净利润为 3-3.3 亿元，yoy+1124.56%-1247.02%，对应 2021Q2 归母净利润 2.38-2.68 亿元，yoy+1232.98%-1400.67%，QoQ+287.57%-336.32%。主要得益于公司新产品成果显现，加之公司产品市场需求旺盛，报告期公司产品销售额、毛利率、归属上市公司股东的净利润较上年同期大幅增长。

LED 驱动芯片量价齐升，充足产能配套巩固优势地位：LED 驱动芯片供需矛盾尖锐，晶圆产能紧缺有望持续至 2022 年，公司相关产品价格涨幅可观，且业内驱动芯片厂商已开启新一轮涨价潮。根据 TrendForce 数据，2020 年公司在国内 LED 显示驱动芯片市场的份额位居第四位，且高价值量的高端 LED 驱动芯片的产品占比达 80%；目前，小间距&MiniLED 显示的驱动芯片用量激增，并在室内场景快速提升渗透率；公司小间距&MiniLED 显示驱动芯片凭借先发和性价比优势迅速占领市场，成为洲明、利亚德、木林森等优质客户的首选产品之一，产品加速放量。并且，公司 LED 驱动芯片已完成 8 寸升级 12 寸制造，提升产量的同时降低产品成本，公司预计 2022 年整体产能实现翻倍，充足的产能配套有力强化了公司在本轮芯片缺货潮中的优势供应地位。

卡位快充优质赛道，产品向高端化迈进：公司具备 ACDC/LDO/PD 快充协议芯片等千余种产品，其中，PD 芯片集成度高、兼容性好，配套产能有望在 2021H2 显著增长，ACDC 产品性能对标海外一线厂商，现已具备快充协议芯片+ACDC+同步整流的整套产品方案。目前公司在手订单充裕，产品价格仍处上行通道，产品在紫米、公牛等知名客户端高速放量，并成功切入倍思、傲基等高端客户和标准电源等高端应用市场。

平台化布局成效凸显，未来成长空间广阔：公司前瞻布局射频前端领域，已具备 5G 射频开关成熟产品，并大力研发射频 tuner、WiFiPA 等产品，部分射频芯片已量产且产能配套有保障，射频芯片业务有望成为 22 年的全新增长点，公司逐步由单一芯片提供商转变为模拟 IC 综合方案服务商，有望在未来实现可持续的高成长。

盈利预测与投资评级：我们预计随着公司各产品在品类和应用市场的持续拓展，公司营收规模和盈利能力有望稳步提升，我们将公司 2021-2023 年归母净利润预测从 3.12/4.55/6.21 亿元上调至 10.11/14.09/18.22 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 22/16/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

（证券分析师：王平阳）

三峡水利（600116）：长江电力增持后比例达到 20%，静待综合能源服务龙头腾飞

投资要点

事件：控股股东长江电力及其一致行动人累计持有公司股份数量为 3.82

请务必阅读正文之后的免责声明部分

亿股，占比达到公司总股本的 20%。

股东：长江电力增持后比例达到 20%或仅仅是开始。根据公司公告，2021 年 2 月 2 日以来，长江电力的全资子公司长电投资累计增持公司股份 2139.93 万股，增持价格区间为 8.40-8.90 元/股；增持完成后，长江电力及其一致行动人累计持有公司股份 3.82 亿股，达到公司总股本的 20%。我们分析认为，公司控股股东的一系列增持行为并不是孤立的事件，需要和公司资产重组后的一系列行动放在一起考虑，如果我们动态地观察和跟踪公司自资产重组以来的变化，会发现：1）2020 年 6 月份公司重大资产重组完成；2）8 月份公司半年报制定《职业经理人管理制度》；3）10 月份公司董事会决议修订高管人员年薪管理办法；4）10 月份三峡电入渝正式落地；5）11 月份承接控股股东长江电力的乌东德、白鹤滩电站运维检修服务业务；实际上，从 6 月重组完成到现在仅仅 1 年的时间，公司已经先后完成了：

一、机制上，通过薪酬体制机制改革充分释放员工活力；

二、业务上，三峡电入渝标志公司成长逻辑兑现第一步；

三、运维检修服务项目落地充分彰显大股东对公司的支持力度；

从长江电力入主上市公司、到主导重大资产重组、到增持股份、再到三峡电入渝和电站运维检修项目的扶持，结合三峡集团承诺公司是集团内部唯一配售电平台，我们看好公司未来的成长性。

业绩：Q1 增长符合预期，我们预计全年利润增速超过 30%。根据公司公告内容，2021Q1 售电量为 31.17 亿度，同比增长 17.72%；售电均价（不含税）为 0.4187 元/度，同比增长 0.50%，实现营收 20.55 亿元，同比增长 880.42%；归母净利润 1.59 亿元，同比增长 577.83%；扣非后为 1.46 亿元，同比增长 1425.71%，业绩符合我们预期。2017-2019 年拖累联合能源业绩表现的电解锰业务，从 2021 年开始，获益于电解锰价格的显著上涨，预计该业务将在 2021 年有亮眼表现。同时根据公司年报内容，2021 年，公司计划完成销售电量 120.92 亿度、同比增长 6.76%，实现营业收入 107 亿元、同比增长 103.57%，如果我们保守假设公司净利率水平与 2021Q1 持平（实际上由于 Q1 是全年来水最差的季节，我们预计全年净利率水平应该会高于 Q1），为 7.72%，则对应 2021 年归母净利润为 8.26 亿元，同比增长 33.23%。

估值及盈利预测：我们预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别为 0.44、0.53、0.63 元，PE 分别为 19、16、13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行使得终端工业用电需求减弱，来水波动较大等。

（证券分析师：刘博　证券分析师：唐亚辉）

柏楚电子（688188）：工业软件视角下，公司无边界成长逻辑打通

投资要点

市场普遍担心公司所处市场空间偏小，会抑制公司长期成长性。本文详细测算了公司控制系统主业的长期成长空间，并且从工业软件视角入手，深度透析了公司无边界拓品类成长逻辑。

控制系统是激光行业最优环节，公司控制系统主业利润空间较大

请务必阅读正文之后的免责声明部分

短期受益激光行业景气度不断提升，公司业绩有望保持高速增长，中长期看公司控制系统主业仍有较大成长空间：①激光行业是黄金成长赛道，控制系统作为激光行业最优环节，无价格战，拥有更加出色的成长性和盈利水平，我们预计 2025 年我国激光切割控制系统市场规模达到 41.27 亿元，2020-2025 年 CAGR 将达 25.39%。②公司中低功率激光切割控制市占率超过 60%，将保持稳定增长态势，高功率产品 2020 年市占率提升至 17%，有望保持高速增长态势，我们预计控制系统主业远期利润体量达到 15.57 亿元。此外，套料软件收费潜在市场规模达 5-10 亿，随着套料软件收入持续提升，控制系统主业利润体量仍将进一步提升。

坐拥工程师红利，掌握工业软件底层核心技术

作为一家工业软件公司，公司掌握底层的通用核心技术以及拥有一支专业有素的研发团队，为公司持续扩张提供重要支撑：①2020 年公司研发人员达到 142 人，占比高达 47.97%，研发人员中硕士及以上学历 51 人，占比达到 35.92%，工程师红利显著。②公司重视对于核心底层技术储备，实行扁平化的研发架构管理模式，经过多年的技术积累，已完整得掌握了控制系统研发所需的 CAD、CAM、NC、传感器和硬件设计五大核心技术；此外积极布局“驱控一体”，并完成一代产品的成功研制与测试，奠定了向高精度控制应用拓展的基础。

以五大核心技术为基石，无边界成长逻辑打通

基于 CAD、CAM、NC、传感器和硬件设计等技术，公司无边界成长逻辑打通：①2020 年正式推出 BLT 系列智能切割头，将打开国内智能切割头市场空间，我们预计 2025 年市场规模可达 30.53 亿元；公司智能切割头已经开始快速放量，2021 年 1-5 月实现收入 2732.10 万元，且实现扭亏为盈，随着募投项目产能持续提升，短期将快速贡献业绩。②国内智能焊接机器人潜在的市场规模超过 200 亿；公司在智能焊接机器人领域已经完成技术储备，研制出相关产品，并与下游客户形成小规模意向订单，彻底打开公司成长空间。③此外，超快激光控制系统以及设备健康云及 MES 系统平台建设，后续有望成为公司新的利润增长点。

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2021 年 EPS 预测为 5.57 元，上调 2022-2023 年 EPS 预测至 7.29 元、9.36 元（原值 7.24 元、9.22 元），当前股价对应动态 PE 分别为 73.0、55.8 和 43.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游制造业投资不及预期；控制系统大幅降价；高功率控制系统增长不及预期；新品进展不及预期；控制系统远期市占率不及预期。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：黄瑞连）

晨光文具（603899）：2021 年中报业绩预告点评：业绩超市场预期，淡季不淡增长势头良好

投资要点

公司披露 21H1 中报预告，预告中枢超市场预期。公司预计 21H1 归母净利润 6.1-7 亿元，同比+31%-50%；扣非净利润 5.5-6.2 亿元，同比+42%-60%。公司预计单 Q2 归母净利润 2.82-3.72 亿元，同比+20%-59%，两年平均增速 15%-32%；扣非净利润 2.55-3.25 亿元，同比+20%-53%，两年

请务必阅读正文之后的免责声明部分

平均增速 14%-29%。

公司业绩延续 Q1 靓丽表现，淡季不淡增长势头向好。21Q1 公司实现营业收入 38.1 亿元，同比+82.96%（两年平均+27.21%）；归母净利润 3.28 亿元，同比+42.5%（两年平均+12.64%）；扣非净利润 2.95 亿元，同比+69.5%（两年平均+12.60%）。分业务看，21Q1 传统业务（含安硕）收入 20 亿元，同比+48%（两年平均+13%）；科力普收入 14.7 亿元，同比+161%（两年平均+54%），高速增长得益于国网等原有客户的稳健增长及新客户实现放量；生活馆业务收入 2.43 亿元，同比+154%（两年平均+48%），其中九木收入 2.2 亿元，同比+174%，零售大店恢复显著。Q2 为文具行业相对淡季，往年来看 Q2 利润体量通常低于 Q1。2015-2019 年，公司 Q2 归母净利润环比 Q1 分别-10%/-28%/-26%/-17%/-18%，20 年受疫情影响 Q2 归母净利润环比 Q1 微增 2%。21Q2 归母净利润预告中枢为 3.27 亿元，环比 21Q1 基本持平，淡季不淡业绩增长势头向好，判断业绩超我们预期的原因主要在于渠道端持续优化及 SKU 单品贡献度提升带来销售效率的优化。

三大业务版块增长动力充足，看好中长期稳健增长。传统业务方面，公司与竞争对手持续分化，核心原因在于：1）持续专注深耕渠道，由持续进化的经销商网络积年累月铸造的 8 万家有效终端难以复制超越。2）产品 SKU 迭代速度快，高毛利精创产品持续驱动客单价的持续增长。3）各项专项行动推动终端产品能见率继续提升。长期来看，2020 年晨光品牌整体市占率（销售额口径）仅 4.5%，提升空间广阔。科力普业务方面，随着办公集采渗透率提升及 MRO 逐渐纳入集采范畴，办公集采行业红利期延续，科力普规模高增下盈利能力持续提升。新零售业务方面，九木杂物社运营日趋成熟，坪效持续提升，长期看有望带动产品结构优化及用户池的持续变现。

盈利预测与投资评级：我们维持此前盈利预测，预计公司 21-23 年净利润分别为 15.7、19.1、23.0 亿元，EPS1.69、2.06、2.48 元，对应 PE51.2、42、34.8X，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，原材料价格波动，疫情反复影响线下渠道销售等。

（证券分析师：张潇　证券分析师：邹文婕）

长电科技（600584）：2021 年半年度业绩预告点评：行业龙头效应凸显，充分受益封测高景气行情

事件：公司预计 2021 年半年度归母净利润为 12.8 亿元左右，同比增长 249%左右，扣非归母净利润为 9.10 亿元左右；同比增长 208%左右。

投资要点

封测订单饱满，产品结构优化，业绩创单季度历史新高：公司 2021 年 H1 归母净利润为 12.8 亿元左右，yoy+249%左右，对应 2021 年 Q2 归母净利润约 8.94 亿元，yoy+约 285.34%，QoQ+约 131.61%。主要得益于国内外客户订单需求强劲，公司营收同比大幅提升。国内外各工厂持续加大成本与营运费用管控，积极调整产品结构，持续推动盈利能力提升。公司管理层在董事会的带领下，不断强化精益管理、改善财务结构、加大中高端人才引进，打造国际化的管理团队。管理层继续强化集团下各公司间的协同效应、提升技术创新能力和丰富产能布局，为国内

请务必阅读正文之后的免责声明部分

外客户提供一流的产品及服务，为公司长期可持续发展打下坚实基础。

行业龙头地位稳固，充分受益封测高景气行情：全球封测产能供需矛盾尖锐，打线封装、倒装、凸块和晶圆级封装等市场需求十分强劲，相关封测厂商订单饱满，产能利用率高企。公司是中国第一大和全球第三大封测企业，龙头地位稳固，封测产能全球布局，各产区的配套产能完善，随着产能利用率的持续提升，公司生产规模优势有望进一步凸显，同时，各产区互为补充，各具技术特色和竞争优势，完整覆盖了低、中、高端封装测试领域，在 SiP、WL-CSP、2.5D 封装等先进封装领域优势明显，有望充分受益于当前封测市场的高景气行情。

强化先进封测实力，推进精益管理，业绩增长动能充足：公司预计 2021 年研发费用同比增长 10%以上，以后年度还会持续增加，预计 2021 年资本支出 43 亿元人民币，公司持续强化先进技术研发能力，搭建专业技术服务平台，大尺寸 FCBGA、毫米波天线 AiP、车载封测方案和 16 层存储芯片堆叠等产品方案不断突破。同时，公司协同各工厂推进精益管理，优化供应链效率和成本管控，调整产品结构，巩固发展优质客户资源和高附加价值产品项目，加强持续盈利能力。目前，公司国内工厂的封测服务能力持续提升，车载涉安全等产品陆续量产，同时，韩国厂的汽车电子、5G 等业务规模不断扩大，新加坡厂管理效率和产能利用率持续提升，盈利能力稳步改善。随着公司各项业务和产线资源整合的推进，公司盈利能力有望持续提升，未来业绩增长动能充足。

盈利预测与投资评级：随着公司在高成长应用市场封测业务的推进，公司营收和盈利有望稳步提升，我们将公司 2021/2022/2023 年归母净利润预测从 19.51/23.36/27.26 亿元上调至 22.65/26.87/31.27 亿元，当前市值对应 PE 为 30/25/21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

（证券分析师：王平阳）

太阳纸业（002078）：中报延续高增，看好文化纸 Q3 触底反弹

投资要点

事件：公司披露 2021 年半年度业绩预告，预计实现归母净利润 21.54-22.94 亿元，同比+130%-145%；其中 Q2 预计实现归母净利润 10.46-11.86 亿元，同比+161%-196%，业绩符合市场预期。

Q2 溶解浆维持高景气度，继续看好全年利润兑现。根据 CCFEI 数据，20Q1-3 溶解浆价格维持在 5300-5400 元的低位，20Q3 起溶解浆价格随着纸浆价格反弹。21Q2 溶解浆报价维持在 8600-8700 元高位，较底部上涨 60-65%。公司 20 年溶解浆业务毛利率为-3.53%，我们测算 2020 年溶解浆单吨亏损 500-800 元，21Q2 溶解浆吨盈利约 1500-1800 元。后续来看，我们看好溶解浆全年盈利水平维持高位：1）下游粘胶纤维产业链景气度维持高位，需求良好；2）湖南骏泰（产能 30 万吨/年）、福建青山（产能 10 万吨/年）、安徽华泰（产能 10 万吨/年）等产能处于排产纸浆状态，公司邹城 30 万吨产能交替生产溶解浆和本色浆，供给端偏紧且公司可通过合理排产计划对国内溶解浆供给进行调节；3）原材料木片价格较为稳定，根据公司公告，2020 年公司木片采购均价为 0.11 万元/吨，2021Q1 采购均价为 0.12 亿元/吨，木片价格波动较为平稳。假设公

请务必阅读正文之后的免责声明部分

司全年溶解浆产量为 50 万吨，相比 2020 年，我们测算溶解浆带来的利润弹性可达 10-12 亿元。

判断文化纸盈利触底，Q3 旺季提价可期。21 年上半年文化纸价格经历急涨急跌，21Q1 在浆价上涨及党建需求催化下，文化纸价格从年初的 5500 元上涨至 7300 元；21Q2 海外疫情反复，进口成品纸冲击下文化纸价持续下跌至年初低位。21Q2 文化纸跌幅高于浆价跌幅，根据卓创资讯，截至 6 月 30 日，行业双胶纸税前吨毛利约为 90 元，处于 2016 年至今的底部区间。后续来看，Q3 末至 Q4 为文化纸传统旺季，我们认为建党 100 周年的宣传需求将持续释放，同时进口成品纸冲击边际改善，文化纸盈利水平基本见底，有望于 Q3 反弹。

废纸系景气度上行，原材料优势突出。21 年 5-6 月废纸系价格持续上涨，广东煤改气政策下我们预计 7 月箱板纸价格上涨斜率将增大。此外，外废停止进口带来结构化行情，高端纸种景气度优于低端纸种。公司老挝 80 万吨箱板纸全部为高端品种，国内 160 万吨箱板纸也以中高端为主。公司国内箱板纸产能配套 20 万吨针叶本色浆、50 万吨半化学浆及 40 万吨老挝废纸浆，邹城 30 万吨溶解浆产能也可转产本色浆，原材料布局领先，有较大机会受益于中高端成品纸的结构性行情。

盈利预测与投资评级：公司林浆纸一体化布局以及较为完善的产品结构抚平价格波动，成长性凸显。中长期看，老挝自有林地逐渐进入轮伐期，成本优势持续加强，我们预计公司 21-23 年净利润分别为 40.3、43.5、45.6 亿元，对应 PE9.0、8.3、8.0X。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：进口纸冲击，原材料价格波动，产能投放推迟等。

（证券分析师：张潇　证券分析师：邹文婕）

东风股份（601515）：奈雪上市确认投资收益，主业稳中向好，大消费产业布局持续推进

投资要点

事件：6 月 30 日，公司公告：公司于天图资管及其他方联合发起设立的消费投资基金参与投资的奈雪的茶于香港上市，公司将于 21 年中报确认投资收益 1.14 亿元。

财务投资奈雪的茶，投资收益增厚 21 年度利润。公司通过与天图资管及其他方联合发起设立的消费投资资金持有成都天图基金 50%份额，持有天图东风中小微企业 20.83%份额。根据奈雪的茶招股书，截至 2021 年 6 月 11 日，成都基金持有奈雪的茶 4444 万股 A 系列优先股及 1262 万股 A+系列优先股，初始成本为 3900 万元；中小微基金持有 1329 万股 B-1 系列优先股，初始成本为 6000 万元。截至 2020 年 12 月 31 日，两只基金合计持有奈雪的茶股权账面价值为 5.06 亿元，奈雪的茶上市后，考虑流动性折价后的公允价值为 10.84 亿港元（按 6 月 30 日港元兑人民币中间价 0.83208 折算为人民币 9.02 亿元）。两只基金对奈雪的茶投资综合收益率为 78%。考虑所得税影响，公司 2021 年中报确认投资收益约 1.14 亿元，占公司 2020 年度归母净利润的 20.8%。

持续推进大消费产业布局。除参与设立消费投资基金外，公司在新型烟草及乳制品业务持续推进布局。其中电子烟及新型烟草业务平台为联营企业绿馨电子，其全资子公司佳品健怡 FreeM 低温草本产品已投入线下

请务必阅读正文之后的免责声明部分

销售；持股 49%的云南喜科 CIGOO 低温草本产品市场占有率和复购率持续增长；持有 40%股份的美众联科技主要为国外客户提供雾化电子烟装置与工业大麻雾化器具的研发生产。

包装主业稳中向好，药包业务成长潜力充足。1）2020 年公司烟标业务收入 22.48 亿元，受疫情影响同比-8.93%；销量 298.57 万箱，同比-14.88%。公司烟标产品结构不断升级，持续发力烟草创新产品业务。2）2020 年公司药包业务收入 2.81 亿元，同比+105.55%，实现翻倍增长的原因包括 20 年收购的首键药包、华键药包与 19 年收购的千叶药包整合效果较好，均实现良好的业绩增长，“东峰药包”的五年战略规划稳步落实，有望成为国内医药包装龙头企业，成长空间广阔。

盈利预测与投资评级：烟标业务下半年取得修复，重点关注公司在药包及新型烟草方面的布局。考虑投资收益增厚利润，我们预计公司 21-23 年归母净利润分别为 6.93、7.11、7.71 亿元，对应 PE11.9、11.6、10.7X，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：上游纸价波动；烟标销售不及预期；新业务扩展不及预期。

（证券分析师：张潇　证券分析师：邹文婕）

华熙生物（688363）：2021 年中报业绩预告点评：营收同增 95%~105%，多点开花值得期待

投资要点

事件：公司公告 2021H1 业绩预告，预计 2021H1 实现营收 18.5~19.4 亿元（+95%~105%），对应 21Q2 实现营收 10.7~11.7 亿元（+85%~101%）；归母净利润 3.5~3.7 亿元（+30%~40%），对应 21Q2 实现归母净利润 1.9~2.2 亿元（+22%~39%）；扣非归母净利润 2.9~3.3 亿元（+25%~40%），对应 21Q2 实现扣非归母净利润 1.5~1.9 亿元（+9%~34%）。

原料业务：天津基地正式投产，透明质酸原料产能扩充，多种生物活性物质也同时投产。2021 年 6 月，华熙生物 IPO 募投项目的天津厂区正式投产，项目规划产能达 1000 吨，其中透明质酸产能规划 600 吨+，其他还包括γ－氨基丁酸、依克多因等多种生物活性物质。本次投产的一期透明质酸产能为 300 吨，结合之前自建 320 吨产能和收购东营佛斯特 100 吨产能，我们预计此次投产后透明质酸产能将突破 700 吨。此次天津基地还计划建设 60+中试平台，助力院校和机构实现产业和市场转化。

医疗终端业务：发布医美针剂新品“御龄双子针”，“共生联盟”助力标杆产品推广。2021 年 5 月，公司举办新品“御龄双子针”发布会，“御龄双子针”由“逆龄熨纹针”和“妙龄元气针”组成，其中“熨纹针”具有证件优势、定位优势、科技优势和体验优势。具体来看，是少数获 MMPA 审批的Ⅲ类水光针、差异化定位平复静态纹的细分市场、采用微交联技术延长维持时间以及添加利多卡因提升舒适度。此外，为加快项目推广，公司建立“医美共生联盟”，携手行业内 10%顶级的经销方、机构方、专家方共同建立良好的行业生态、推动标杆产品的推广。

化妆品业务：保持高增，“618”全网销售额破 4 亿。根据公司官方战报，2021 年“618”期间仅润百颜、夸迪、米蓓尔和肌活四大品牌全网销售额即破 4 亿元。（1）润百颜：“618”全平台销售额 2.3 亿+

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（+232%），其中天猫平台 618 连续三年销售额增长翻倍，首次位列国货护肤 TOP5，登顶天猫 618 全时段新锐国货护肤品牌第一；（2）夸迪：“618”全平台销售额 1.9 亿元+，品类丰富度不断提升，抗衰高端定位更加突出；（3）米蓓尔：定位敏感肌修护，2021 年“618”全程天猫旗舰店销售额为 3228 万+（+234%）；（4）BM 肌活：定位“成分党”，2021 年“618”全程天猫旗舰店销售额为 2300 万+（+457%）。

盈利预测与投资评级：公司是全球透明质酸产业龙头，原料业务稳步发展，不断向终端医疗器械、化妆品和食品等领域延伸，“四轮驱动”下一体化优势稳固。我们维持公司 2021-23 年归母净利润预测分别为 7.91/9.96/12.37 亿元，同比增速分别为 22.6%/25.8%/24.2%，对应 181/144/116X，维持“买入”评级。

风险提示：竞争加剧，产品安全，行业监管风险，产品推广不及预期。

（证券分析师：吴劲草　证券分析师：汤军　证券分析师：朱国广　证券分析师：张家璇）

迈为股份（300751）：2021 半年报业绩预告点评：业绩预告符合预期，静待 HJT 时代自身阿尔法凸显

事件：公司公告 2021 半年度业绩预告，预计 2021H1 实现归母净利润 2.3-2.7 亿，同比+21.52%-42.65%；扣非归母净利润 2.21-2.63 亿元，同比+52.68%-81.70%。

投资要点

业绩预告符合预期，扣非归母净利润高速增长

2021H1 实现归母净利润 2.3-2.7 亿，同比+22%-43%，2020H1 非经常损益为 0.45 亿元，导致 2020H1 归母净利润基数比较高，而 21H1 非经常损益仅 700-900 万元。公司 21H1 扣非归母净利润 2.21-2.63 亿元，同比+53-82%，实现高速增长。

PERC 向 HJT 切换起点之年，建议重点关注 21 年新接订单结构而非短期业绩

21 年确认收入的都为 20 年的 PERC 订单，虽然 20 年公司新接了约 6 亿 HJT 订单（市场份额 70%+），但是会在 21 年确认部分收入，剩下部分在 22 年确认。

我们认为，21 年是公司订单由 PERC 向 HJT 转型的关键时点，21 年新接订单中 HJT 有望和 PERC 持平甚至超过，建议市场重点关注 21 年 HJT 订单放量而非过多关注 PERC 尾声之年的业绩。

HJT 整线设备龙头底层原理理解深刻，全力推进异质结产业化

（1）迈为实验室对工艺底层原理有深刻理解，工艺研发不逊色于业内代表性光伏电池厂：迈为研制的 HJT 电池片，其全面积（大尺寸 M6，274.3cm2）光电转换效率达 25.05%。（2）建立首个 HJT 工艺测试实验室，加速 HJT 产业生态化进程：目前该实验室已投入 2 亿元以上，每年维护费用约 3000 万元，有 5 台 PECVD 交叉验证，加速 HJT 技术改进进展。此外，该实验室向全产业链的辅料辅材，零部件，载板，特种气体，膜，银浆等供应商开放，加快各个环节设备的磨合和新供应商的验证。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

新玩家不断加入，HJT 产业化进程加速

我们判断 2021 年为 HJT 前期的大规模爆发，并且主要依靠光伏行业的新进入者扩产。5 月 13 日，明阳智能公告投资 5GWHJT 电池和组件项目；6 月 28 日，金刚玻璃公告投资 1.2GWHJT 电池及组件项目，引领行业扩产加速。我们预计 2021 年行业将有 10-15GW 扩产，2022 年行业将有 20-30GW 以上扩产，2020-2022 年 HJT 设备的市场空间约 310 亿元。

借鉴光伏行业的发展规律，技术博弈期最终胜出的通常是效率最高&成本最低的技术路线，且胜出后，新技术对老技术路线的替代，通常只需要 3 年时间。我们认为，新增市场 80%以上的比例选择 HJT 技术，会发生在 2022 年；HJT 电池片全面替代 PERC 电池片，会发生在 2023 年起。

盈利预测与投资评级：公司作为具备先发优势的 HJT 整线设备龙头充分受益于 HJT 电池加速扩产，长期泛半导体领域布局打开广阔成长空间。我们维持公司 2021-2023 年的净利润预测，分别为 5.60/9.09/12.46 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 84/52/38 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新品研发不及预期，HJT 扩产不及预期。

（证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝）

广大特材（688186）：2021 年半年度业绩预增公告点评：景气持续，业绩符合预期

事件：

广大特材发布 2021 年半年度业绩预增公告。预计 2021 年半年度实现归属母公司所有者的净利润为 14500 万元到 15000 万元，同比增加 62.61%到 73.82%；实现归属母公司所有者的扣除非经常损益的净利润为 13300 万元到 14300 万元，同比增加 50.97%到 62.32%，符合我们预期。

点评：

业绩增长原因：海风装机景气持续，公司扩产顺利。2021 上半年，新能源风电领域受国家宏观政策支持行业景气度高，相关零部件类产品产销两旺，零部件类收入占比逐步提升。公司超大型铸锻件技改项目一期（年产能 10 万吨）已全部投产，二期及配套的 15 万吨海上风电精加工项目已于一季度起分批次试生产。我们预计公司毛坯铸件 2021 年达到 20 万吨产能，2022 年实现满产。相较于上年同期，2021 年半年度公司收到的与收益相关的政府补助及结售汇业务产生的汇兑损益有较大幅度增加。

风电板块：海风大 MW 巨头，发展迅猛。2021 年 6 月，广东明确海上风电省补，延长补贴至 2024 年。我们预计，“十四五”期间，国内海上风电新增装机量有望超过 40GW；其中 2021 年海风装机有望达到 8-10GW，因此 2022-2025 年海风需求亦将维持稳定。公司作为国内海风装机巨头阳明智能重要供应商，将充分受益海风装机高景气。我们预计 2021 年达到毛坯铸件 20 万产能，精加工 18.5 万吨产能的生产规模。并利用高附加值、高毛利率的风电产品提高盈利能力。

特钢板块：强者恒强，铸钢、特殊合金放量可期。公司生产的特钢产品主要包括齿轮钢、模具钢、特殊合金、特种不锈钢等。2020 年特钢产品中齿轮钢、模具钢、特殊合金营业收入合计 10.2 亿元，占公司主营业务

请务必阅读正文之后的免责声明部分

收入 57.9%。铸钢板块作为公司与东汽公司合资部署铸钢件西南根据地，今年产能有望从 1 万吨增长至 3 万吨。并且公司对高温合金、耐蚀合金、超高强度钢和超高纯不锈钢等特殊合金材料进行产能扩建，达产后将为公司增加 3700 吨高温合金等特殊合金产能。

盈利预测与投资评级：我们预计 2021/22/23 年公司营收分别为 34.76/57.26/69.32 亿元，增速分别为 92.0%/64.7%/21.1%；归母净利分别为 3.33/6.25/7.76 亿元，对应增速分别为 92.5%/87.3%/24.3%；对应 PE 分别为 18.3x/9.7x/7.8x。考虑公司下游新能源风电行业高景气，公司作为低估值特钢新材料企业将充分受益，故维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动超预期；公司技术和产品替代能力不及预期；风电行业政策推动不及预期。

（证券分析师：杨件）

天奈科技（688116）：天奈科技中报预告:碳纳米管导电剂需求加速，优势龙头量利双升超预期

投资要点

公司预计 21Q2 归母净利润预告中值 0.77 亿元，同环比+285%/+44%，略超市场预期。公司预计 21 年 H1 归母净利润 1.1-1.5 亿元，同比增长 235%-357%，其中 Q2 归母净利润 0.57-0.97 亿元，同比增长 184%-385%，环比增长 7%-82%，对应中值 0.77 亿元，同环比+285%/+44%。公司预计 Q2 扣非归母净利润为 0.48-0.88 亿元，同比增长 229%-503%，环比增长 6%-95%，对应中值 0.68 亿元，同环比+366%/+50%。公司业绩提升主要得益于下游客户需求增长强劲，各项业务均恢复向好，业绩大幅改善。

需求高增+原材料价格上涨顺利传导，公司 Q2 量利齐升。1）下游客户满产满销，带动公司出货大幅增长。行业 21Q2 延续 21Q1 高景气度，排产环比再增 20%，电池环节满产满销，叠加铁锂+高镍需求高增，公司终端需求旺盛。公司现有浆料产能 3 万吨，且技改提升产出能力，随着产能逐步释放，我们预计公司 Q2 出货 0.77-0.8 万吨，环比增长 40%+，全年我们预计出货 3-3.5 万吨，同比高增 150%左右。2）一体化布局+原材料价格顺利传导，盈利能力环比改善。Q2 产品结构基本保持稳定，3 月公司定价方式改为与 NMP 价格联动，顺利传导原料上涨压力，Q2 价格弹性充分体现，我们预计 Q2 单吨利润 1 万+，扣非单吨净利 0.9 万/吨左右，环比增长 5-10%（Q1 单吨利润 9.5k 元左右，扣非单吨净利 0.8 万/吨左右）。

赛道优质，“双提升”打开成长空间，增速超越行业。CNT 享受电动车行业高增长的同时，一方面铁锂及高镍中均需添加导电剂，受益于能量密度提升需求，CNT 添加比例逐步增加，从 1.5%有望逐步提升至 2%，另一方面 CNT 加速对传统导电剂替代，国内 CNT 份额目前 40%、海外不足 20%，份额加速提升。我们预计 21 年全球 CNT 需求 11 万吨，市场空间超 30 亿，同+80%，未来 5 年复合增速超 40%。且竞争格局稳定，产能基本集中国内，公司市占率超 30%，行业具备高增速+高壁垒特质，赛道优质。

技术+一体化优势领先，产能加速建设，公司龙头地位强化。公司可量产第一至第三代产品，目前一代产品出货量在 20%左右，二代产品占比

请务必阅读正文之后的免责声明部分

70%左右，三代产品接近 10%，且随着高镍放量三代产品份额快速提升。目前公司已储备第四至第六代产品，四代产品已出样品，与竞争对手形成显著技术代差，并向上游原材料 NMP 布局，一体化强化优势，毛利率维持 40%以上，较同行高 10pct，充分享受技术领先的超额收益。公司全球化扩产，目前 CNT 浆料 3 万吨年产能，Q3 预计新增 2 万吨产能，同时将在常州及美国新建基地，分别贡献 5 万吨和 0.8 万吨产能，完善全球化布局，22 年年底产能有望达 8 万吨以上。

盈利预测与投资评级：我们上修公司 2021-2023 年归母净利至 3.5/6.4/10.1 亿（原预测 2.8/4.5/6.8 亿），同比增长 221%/84%/59%，对应 PE 为 81x/44x/28x，考虑到碳纳米管加速渗透，行业高速发展，而公司作为龙头，布局规模、成本优势，给予 2022 年 65 倍 PE，目标价 178 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动，下游需求不及预期，行业竞争加剧

（证券分析师：曾朵红　研究助理：岳斯瑶　证券分析师：阮巧燕）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：http://www.dwzq.com.cn