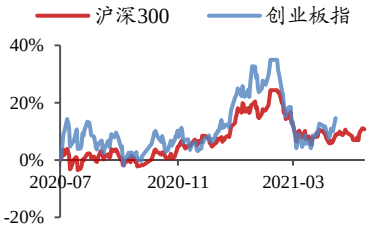
2021 年 07 月 05 日

开源晨会 0705

——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：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	1.26
商业贸易	0.08
采掘	-0.13
交通运输	-0.29
建筑装饰	-0.33

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
休闲服务	-5.02
医药生物	-3.68
食品饮料	-3.65
非银金融	-3.08
国防军工	-2.92

数据来源：贝格数据

韦祎（分析师）
weiyi@kysec.cn
证书编号：S0790517080001

观点精粹

总量视角

【策略】通胀之潮——投资策略周报

【策略】中报前瞻：周期的秀场——投资策略专题

【宏观经济】低估的通胀传导——宏观经济专题

【宏观经济】钢材大涨，折射的全球大通胀脉络——《全球大通胀时代》系列报告六

【中小盘】长城汽车发布 2025“绿智潮玩”战略，全面向智能化转型升级——中小盘周报

【中小盘】次新股说：本批格科微等值得重点跟踪（2021 批次 24、25）——中小盘 IPO 专题

行业公司

【钢铁有色】钢价企稳迹象逐渐明显——行业周报

【房地产】TOP30 销售目标完成度过半，长株潭公积金一体化——行业周报

【煤炭开采】七一产地严格停减产，复产或难改煤价强支撑——行业周报

【非银金融】券商中期业绩超预期，看好财富管理主线标的——行业周报

【农林牧渔】2021 年美国大豆、玉米种植面积低于市场预期——行业周报

【化工】尼龙新材料系列二：尼龙 12 性能优秀，万华化学将打破国外垄断——新材料行业周报

【计算机】周观点：关注智慧煤矿投资机会——行业周报

【食品饮料】调味品趋势向好，嘉必优前景广阔——行业周报

【商贸零售】多家美妆公司发布业绩预告，中报季序幕拉开——商贸零售行业周报

【化工】化纤、纯碱继续向好，旺季化工景气可期——化工行业周报

【汽车】特斯拉 2021Q2 交付量超 20 万辆——行业周报

【农林牧渔】大豆、玉米种植面积低于市场预期，墒情容错减小——行业点评报告

【通信：广和通(300638.SZ)】物联网+迎来黄金发展期，强者恒强效应明显——通信模组行业深度

【通信：移远通信(603236.SH)】物联网+迎来黄金发展期，强者恒强效应明显——通信模组行业深度

【非银金融：东方财富(300059.SZ)】基金投顾有望提升 AUM，完善财富管理布局——东方财富证券获批基金投顾试点资格点评

【非银金融：东方证券(600958.SH)】中报大幅预增，资管和财富管理有望持续高增——东方证券 2021H1 业绩预告点评

研报摘要

总量研究

【策略】通胀之潮——投资策略周报-20210704

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 梅锴（联系人）证书编号：S0790120070044

要求回报率与预期回报率的割裂

市场在关键节点后出现了“意料中”的调整，但发生的程度仍然超过市场预期。当前创业板指、大盘成长的周期调整市盈率分别在历史 1 倍、1.5 倍标准差以上；从基于 ROE 的预期收益率视角看，即使考虑 2021 年的盈利景气，以大盘成长和创业板指为代表的成长风格指数仍在继续透支未来。通胀之潮再起，市场在估值与盈利之间的矛盾似乎再次回到了令人难忘的 2 月春节前的位置。进一步我们发现主流赛道 2021Q2 周收益率的波动率虽然相对于 2021Q1 有所下降，但仍处于 2016 年以来的高位，而公募基金持仓行业组合的波动率更是明显高于行业本身。单纯从风险-收益的匹配角度来看，上述行业的要求回报率应当同样处于 2016 年以来的相对高位，但当下组合持有投资者可能面对的却是一个历史较低的预期收益率，要求回报率与预期回报率的割裂成为市场当下不可调和的结构性矛盾。

2 月是否重现：不必惊慌，“拥挤”程度好于 2 月

在市场波动下，交易结构上的分析会帮助我们更好捕捉当下变化，局部预测市场走向。我们结论是，本轮创业板整体更像 2021 年 1-2 月的公募前 100 重仓股，整个市场交易并未像 2 月初一般拥挤，但资金整体对于电新和电子的偏好程度较高。对于北上而言，本轮行情北上行为整体与 2021 年 1-2 月较为类似，行业上更偏好电子板块；对于主动偏股基金，本轮仓位整体低于 2021 年 2 月水平，整体可能偏谨慎，并未类似于 1-2 月通过不断加仓表达坚定的信仰，更偏好电子、电新等板块。两融持仓创下新高，近期净买入创业板幅度相对于公募前 100 重仓股加速上扬，当前创业板接替了 2 月的公募前 100 重仓股成为杠杆资金的集火区域，行业上两融 5 月以来加速买入：电新、医药、电子，对于食品饮料反而较为谨慎。以个人持有为主的 ETF 作为主动基金申赎的代理变量来看：相较于 2021 年 1-2 月，本轮基民整体偏谨慎，“回本赎回”可能是基民更青睐的选择。本轮并未出现类似于 2021 年 1-2 月的建仓行情，全市场投资者在此前就以相对审慎，尽管我们在此前就以《回调不买入》提示了风险并当下仍然谨慎，但我们认为市场短期出现流动性风险的概率较低，冲击可能是结构性的和较 2 月相对缓和的。

确定性的好：不要忽视通胀的力量

基本面仍是主线，临近的中报业绩将成为重要线索。我们在报告《中报前瞻：周期的秀场》中我们根据业绩预告和分析师预期，我们发现：上游原材料、交运及电子超预期概率高。更重要的是，我们发现以煤炭、石油化工、钢铁、有色为代表的上游原材料业绩几乎是“确定性的好”，而且更进一步的是，这种“好”此前可能并未被完全预期到，这就体现在了分析师在 6 月份普遍上调上述行业盈利预测的行为上。我们的业绩分析与工业企业利润数据相佐证，指示着通胀带来的产业链利润向上分配仍在持续，通胀对于部分盈利改善的力量正在显现。

通胀之潮：起落之间，选好位置

在全球通胀预期的反复下，押注到底有没有长期通胀，似乎胜负关系总在不断切换，投资者占优策略应该是与估值为伴，站在认知正确后获得更高收益的地方。我们第一条主线仍然推荐：化工（纯碱、化纤、钛白粉）、煤炭、钢铁、有色（铜、铝）和石化；第二条价值修复主线：银行、建筑、房地产、航空、电力等。

风险提示：经济复苏不及预期；大宗商品价格超预期下滑。

【策略】中报前瞻：周期的秀场——投资策略专题-20210702

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 王况炜（联系人）证书编号：S0790120040033

从三大透视镜看中报

自六月以来，市场逐渐进入“中报季”，投资者对于如何寻找业绩超预期行业的关注度大幅提升。我们利用了工业企业利润、分析师预期变动、中报预告等三个维度来对中报业绩进行合理预期。

从工业企业利润透视中报：上游原材料行业的优势明显

通胀仍未离开，其对盈利的影响即将在中报里体现。我们在周报《市场将重新定价通胀》中提到：由于本轮经济中，并未有效形成需求扩张→供给扩张的正反馈机制，中上游企业盈利在高位的持续时间将被拉长。这一结论在工业企业利润中得到证实，整体而言，多数行业的工业企业利润增速当季同比处于历史同期 50%分位点以上，中下游制造业利润因上游原材料的价格上涨而受到广泛侵蚀的现象似乎并没有投资者担忧的严重，而以黑/有色金属采选、石油开采为代表的上游原材料板块的业绩增速不仅在当前各个行业间排名靠前，在历史同期上也处于高位，产业链利润正在向上转移过程中。

从预告到预期：上游原材料、交运及电子超预期概率高

常用的以单家或几家公司的预告来代表全行业业绩的方法并不严谨，但如果再加入分析师预期，准确性就得到提升。我们发现，在 2021 年 6 月份，在石油石化、煤炭、基础化工、电子、交通运输等行业内部，分析师一致预期上调的个股占比横向和纵向维度上都较高，而以上行业公司业绩预喜率也同样名列前茅，预告业绩超出了分析师前期的预期，是上述行业内分析师预期普遍上调的重要动因，也说明了两者结合使用的必要性和有效性。需要注意的是，近期备受关注的电力设备及新能源板块内部个股可能业绩分化及超预期的分化都较大，在披露预告的 26 家公司中，预喜率仅有 77%，在所有行业中处于中等偏下水平，而盈利预测上调家数却在所有行业中处于中等偏上水平。

确定性的好：不要忽视通胀的力量

无论用哪种方法，我们会发现通胀的力量总是能够显现出来，以煤炭、石油化工、钢铁、有色为代表的上游原材料业绩几乎是“确定性的好”，而且更进一步的是，这种“好”此前可能并未被完全预期到，这就体现在了分析师在 6 月份普遍上调上述行业盈利预测的行为上。与“确定性的好”相对应的是：第一，中下游制造业并非与上游原材料是零和关系，业绩不是“确定性的差”；第二，在面对被认为高景气的制造业时，市场可能需要逐渐去认知到个股之间业绩分化的风险，这意味着选对“赛道”还远远不够，“择股”也非常重要。此外，交通运输、电子的业绩预告、盈利预测都表现良好，这带来了比“涨价”更受欢迎的好消息，两个行业分别作为整个社会经济活动的连接器和新兴产业所依赖的“大宗商品”，它们景气也意味着通胀可能并不单单由资源端供给不足而导致的涨价所带来。最后我们结合行业分析师意见给出中报业绩有望超预期的行业中的优质个股挑选。

风险提示：测算误差，代表性误差。

【宏观经济】低估的通胀传导——宏观经济专题-20210704

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

原材料涨价对 CPI 的影响，及通胀后续的演绎，本文系统梳理，可供参考。

PPI 与 CPI 剪刀差创新高并非传导受限，剔除猪和服务的 CPI 不低

PPI 创新高、CPI 低位，并不能简单解释为价格传导有限，剔除猪肉和服务的 CPI 不低。5 月，PPI 达 9%、创 2009 年以来新高，而 CPI 只有 1.3%。其中，猪肉和服务价格对 CPI 拖累显著，CPI 猪肉同比-11%、处历史低位，CPI 旅游、家庭服务、其他商品和服务等同比处于历史 25%分位数以下，而 CPI 非食品细分项超一半在历史 75%分位数以上；剔除猪肉和服务的 CPI 或在 2.2%左右、高于疫情前。

与原材料直接相关、成本转嫁能力较强的消费品涨价，在 CPI 中早有明显体现。

原油价格上涨，带动 CPI 交通工具用燃料同比上涨 21.3%；钢、铜等涨价，推升耐用品制造成本，使得 CPI 家用器具同比连续 3 个月上行至 1%、达到历史 85%分位数；芯片等电子元器件涨价下，CPI 通信工具同比持续抬升、最高达 6.7%；受大豆涨价等影响，CPI 食用油同比连续 6 个月上涨至 8.1%、创 2012 年来新高。

相较以往，本轮原材料涨价对 CPI 影响主要缘于供需错位的交织

本轮 PPI 上行由供需共同驱动，而过去两轮以供给或需求单一驱动为主。2010 年以来，PPI 经历了 2011 年、2016 年底至 2017 年及 2020 年底以来三轮上行。其中，第一轮以需求驱动为主，物价全面上涨；第二轮受国内供给影响显著，涨价主要集中在上游；本轮受内外供需错位影响，欧美需求加速修复、而资源国供给受限，国内上游供给收缩、终端需求分化，芯片、大豆等中下游产品供给短缺。

驱动因素不同下，PPI 上涨对 CPI 影响也不尽相同，使得本轮 CPI 变化并非历史的简单重复。不同于第一轮投资需求、第二轮上游供给收缩驱动，本轮供给影响在 PPI 上、中、下游行业均有体现，对应 CPI 的交通工具用燃料、通信工具和食用油等的上涨；但疫情对终端需求的影响，使得成本端涨价压力显性化相对缓慢，多数日用品 CPI 同比仍处于历史低位，同时服务修复偏慢拖累服务项 CPI。

往后来看，关注涨价扩散等“潜在”风险，带来的通胀预期变化

商品消费相对平稳下，若原材料价格持续维持高位，终端消费涨价压力或进一步显性化。伴随收入修复等，商品消费需求稳中有进；同时，部分原材料供需缺口中短期内或较难收敛，对原材料价格形成一定支撑。上游原材料价格持续高位，对中下游企业利润挤压，或使得成本涨价压力逐步显性化，对终端消费价格影响进一步显现。部分企业甚至可能退出市场、带来供给收缩，进一步加大涨价压力。

成本涨价压力逐步显性化的同时，前期“滞涨”的服务业、猪肉等“潜在”涨价风险，也可能推升通胀预期。疫情对服务业的影响较大，成本上升、需求下降，带来部分领域的供给收缩；伴随线下活动加快正常化，供需缺口收敛可能带来服务业补偿式涨价压力释放。此外，猪肉价格大幅回落、饲料成本抬升下，生猪养殖户持续亏损、补栏意愿下降，或导致猪肉供给的收缩，进而带动猪肉价格修复。

风险提示：供给短缺持续，需求加速修复。

【宏观经济】钢材大涨，折射的全球大通胀脉络——《全球大通胀时代》系列报告六-20210704

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 徐骥（分析师）证书编号：S0790520070008 | 曹金丘（联系人）证书编号：S0790120080057

年初以来，海外钢材价格大涨，导致美欧等企业涨价压力抬升，并开始向居民端传导。海外钢价为何大涨，未来演绎方向及对全球通胀影响？专题分析，供参考。

年初以来，海外钢材价格大涨，持续推升美欧等国内涨价压力

年初以来，美欧等经济体内钢价大涨，部分钢材价格更是频频刷新历史新高。年初至今，全球钢价指数大涨 39%至 224.3，创下有记录以来新高。分地区来看，北美、欧洲钢价指数涨幅分别高达 70%、58%，刷新最快上涨记录。分产品来看，美国、欧盟境内热轧卷板、冷轧薄板等钢材价格涨幅均超 50%，频频刷新新高。

作为被广泛应用的工业原料之一，钢价的大涨，导致美欧等国内企业涨价压力大幅抬升，并开始向居民端加速传导。以美国为例，钢价大涨等，使金属加工、机械设备、运输设备行业的价格同比分别抬升至 8.2%、5.2%、3.2%，远超疫情前。伴随中上游价格大涨，下游行业纷纷提价，美国 CPI 汽车、家电项价格持续大涨。

海外钢材价格大涨，背后的推动因素

美欧等钢价大涨背后，是疫情改善、工业生产等持续修复，同时钢材供应不足、生产原料铁矿石价格大涨。年

初以来，美欧工业生产等活动持续修复，用钢需求大增。但同期，美欧粗钢产量的修复十分缓慢，截至 5 月仍远不及疫情前水平。此外，钢材生产原料铁矿石价格的大涨，从成本端进一步加大钢材的涨价压力。

美欧等钢材短缺，及铁矿石价格大涨背后的供给不足，与疫情、碳中和政策等密切相关。受疫情影响，美欧境内部分钢厂关闭高炉、甚至破产。政府随后提出的“碳中和”政策路线，引发部分钢厂进一步主动去化产能。供给不足同时发生在铁矿石生产行业，因为疫情反复及干旱引发缺电，巴西铁矿石出货量大幅减少。

海外钢材价格未来演绎方向，对全球通胀的影响

伴随疫情逐步收尾、推动工业生产及企业资本开支修复加快，美欧等主要经济体的钢材需求或持续高企。疫情改善下，美欧等前期受疫情压制的工业生产、企业资本开支等的修复已不断加快。国内生产链在疫情中的受损，使美欧等对各类中间品及资本品的需求进一步扩张。上述背景下，美欧等对钢材的需求或保持高位。

因为受到碳中和政策等影响，美欧等钢材的产能弹性将严重受限。过去 10 年，美欧双双大力推动碳减排。作为碳排放“大户”，美欧钢铁行业随之一边转型、一边去化产能。结果是，美欧各类钢材产量较 2010 年前出现大幅下滑。随着未来 10 年将实施更加激进的碳减排政策，美欧钢铁行业的产能弹性将严重受限。

不止是钢铁行业，过去 10 年，海运、铜、油气等全球多数中上游行业资本支出均大幅“缩水”。疫情引发的产能受损，及碳中和的加速推广，又使得这些行业未来产能弹性大幅下降。需求保持高位及供给弹性受限，已带动中上游行业价格升至历史高位，整体涨价速度及幅度刷新近 30 年新高。考虑到本轮中上游行业产能“不足”将持续较长一段时间，全球中下游行业面临的涨价压力远未结束。

风险提示：病毒变异导致疫苗失效等。

【中小盘】长城汽车发布 2025“绿智潮玩”战略，全面向智能化转型升级——中小盘周报-20210704

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

本周（2021.06.28-2021.07.02，下同）市场表现及要闻：征程 2 上车广汽传祺，华特气体股权激励值得关注

市场表现：本周 A 股市场普跌，上证综指收于 3519 点，下跌 2.46%；深证成指收于 14671 点，下跌 2.22%；创业板指收于 3334 点，下跌 0.41%。大小盘风格方面，周大盘指数下跌 2.80%，小盘指数下跌 1.38%。2021 年以来大盘指数累计下跌 2.42%，小盘指数累计上涨 2.18%。矩子科技、佩蒂股份、德赛西威本周涨幅居前。

本周要闻：地平线征程 2 芯片+Halo 智能交互赋能广汽传祺 GS4 PLUS，打造“千人千面”人机交互体验；长城汽车发布“大禹电池”技术，加速整车厂自研电动汽车电池进程；酱油食醋迎质量安全严管，加码消费者食品安全；新政加码商品价格制定，大数据价格“杀熟”迎严管。

本周重大事项：本周重大事项中华特气体股权激励值得关注。公司拟以 31.62 元/股授予价格授予数量 100.00 万股的限制性股票，占公司股本总额的 0.83%；业绩考核要求：以 2021-2023 年期间的净利润值为考核指标，2021-2023 考核目标值分别达 1.33 亿、1.66 亿、2.08 亿，对应 2021-2023 年 CAGR 为 25%。

本周专题：长城汽车发布 2025 “绿智潮玩”战略，转型全球化科技出行公司

长城发布“绿智潮玩”2025 战略，即绿色碳中和、认知智能化、共玩众智众创、全球潮牌潮品，提出到 2025 年实现全球年销量 400 万辆（其中新能源汽车占比 80%）、营业收入超 6000 亿元，未来五年累计研发投入达到 1000 亿元的目标。其中，智能化是自主品牌在智能网联车时代实现品牌向上突破的关键，长城通过与高通等头部企业的合作有望在智能驾驶、智能座舱领域率先抢跑，加速自主品牌崛起。其中长城 GEEP 架构规划了域集中到中央计算的演进路径，预计在 2021-2024 年落地。智慧线控底盘以 L4 级及以上自动驾驶为目标，整合线控转向、线控制动等 5 大核心底盘系统，较传统液压式安全性更高，制动距离更短，实现真正的人机解耦。基于高通 Ride 平台的第三代自动驾驶计算平台 ICU 3.0，单板算力 360TOPS 并可持续升级至 1440TOPS，在决策层为实现高阶自动驾驶留有算力冗余。智能座舱采用业界领先的高通 8155 芯片，打破“数据孤岛”，从车辆域内融合向跨域全场景融合升级，

带动交互方式从用户主动式交互向机器主动式交互转变。

重点推荐主题和个股

智能汽车主题（德赛西威、华阳集团、北京君正、联创电子）；休闲零食主题（盐津铺子、妙可蓝多、良品铺子、三只松鼠）；宠物和早餐主题（中宠股份（农业覆盖）、佩蒂股份、巴比食品）；教育主题（科德教育）；高端制造主题（晶晨股份、青鸟消防、矩子科技）。

风险提示：经济大幅下滑；资本市场改革政策大变动；行业景气度大幅低预期。

【中小盘】次新股说：本批格科微等值得重点跟踪（2021 批次 24、25）——中小盘 IPO 专题-20210704

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002 | 丁旺（联系人）证书编号：S0790120040007

本批核发新股 3 家，科创板和创业板注册 19 家

证监会本批核发新股 3 家（上批 6 家），科创板和创业板注册 19 家（上批 20 家），注册速度有所减慢。主板：上海农商银行、永和股份、立达信。科创板：格科微、和达科技、新疆大全、普冉股份、唯赛勃、瑞可达、青达环保、中车电气、容知日新。创业板：金百泽、中富电路、倍杰特、双乐颜料、金鹰重工、保立佳、久祺股份、霍普股份、润丰股份、安联锐视。其中格科微等值得重点跟踪：

格科微是全球领先的 CMOS 图像传感器和显示驱动芯片供应商，根据 Frost&Sullivan 数据，公司 2020 年 CMOS 图像传感器出货量在全球市场占有率达到 29.7%（排名第一），2019 年 LCD 显示驱动芯片出货量在中国市场的占有率达到 9.6%（排名第二）。得益于智能手机、汽车电子等下游应用的驱动，CMOS 图像传感器应用范围持续扩大，据 Frost&Sullivan 统计，全球 CMOS 图像传感器市场规模从 2012 年的 55.2 亿美元增长到 2019 年的 165.4 亿美元，复合增速达 17.0%，且预计 2024 年市场规模将达到 238.4 亿美元，对应复合增速达 7.6%。伴随着我国经济的快速增长和相关产业政策的大力支持，全球晶圆制造产能、模组厂商和终端应用厂商正在加速向中国大陆转移，公司与产业链上下游的联系更为紧密，产品与技术迭代更能紧跟下游需求变化，从而进一步拉开与竞争对手的差距。

本期科创板和创业板上会 15 家，主板上会 3 家

本期科创板和创业板上会 15 家，较上期 19 家有所增加，过会率为 100%。主板上会 3 家，与上期持平，过会率 66.67%。剔除金融股后，本期科创板与创业板平均募资约 7.97 亿元，高于上期的 7.16 亿元。本期主板平均募资约 6.55 亿元，低于上期的 7.91 亿元。本期科创板共有 9 家公司上市，上市首日平均涨幅 378.5%，高于上期的 228.5%。本期创业板共有 7 家公司上市，上市首日平均涨幅 306.0%，高于上期的 243.4%。新股开板涨幅方面，主板本期开板新股 4 只，平均开板涨幅 119.4%，低于上期的 160.7%。

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

【钢铁有色】钢价企稳迹象逐渐明显——行业周报-20210704

赖福洋（分析师）证书编号：S0790520100002

需求回落明显，钢价进入盘整期

本周（2021.06.28-2021.07.02，下同）行业需求继续走弱，螺纹钢与热卷表需环比分别下降 21 万吨、9.8 万吨，淡季需求表现不佳。而钢价在经历前期震荡回落之后现阶段已经逐渐趋稳，需求孱弱的客观现实对钢价边际影响降低。近期钢价支撑主要源于成本端，焦炭与铁矿相对强势导致钢企盈利普遍步入亏损区域，部分厂家吨盈利甚至亏损 200 元以上，位于近几年低位。未来钢价要走出震荡无非两种可能，一是成本坍塌路径，即终端需求走弱导致钢企加大减产力度，原材料价格大幅回落下钢价再次承压下行；二是成本推升路径，即原料价格继续上涨，钢企被迫涨价转移成本压力。我们更倾向于后者，本周铁水大幅回落更多是“七一”临时限产所致，预计淡季铁水产量将维持相对高位，原料需求支撑较强。另外，我们认为近期需求的超预期下滑更多是阶段性的，一方面，5 月中旬以后商品价格下跌导致产业投机需求进入冰点状态；另一方面，最新钢价相较于年初涨幅依然较大，众多项目存在主动推迟施工进度的情况，这种节奏上的变化会导致金九银十需求再度回暖。由于当前需求疲弱的现实对钢价影响已经趋弱，因此只要旺季需求回升预期不能证伪，淡季钢价就有可能提前上涨，未来行业有望迎来阶段性改善窗口期。

矿价持续震荡，焦炭现货博弈加剧

（1）铁矿石：本周 45 港铁矿总库存 12234.86 万吨，环比上升 58.95 万吨。铁矿石全球发货量 3468.8 万吨，周环比上升 482.0 万吨，其中澳洲 1758.4 万吨，周环比增加 164.5 万吨，巴西发货 697.2 万吨，周环比上升 166.8 万吨。与此同时，本周 247 家钢厂铁水产量达 215.63 万吨，环比下降 27.04 万吨。本周铁水产量快速下滑一方面是部分钢厂主动减产，另一方面则是临近“七一”河北临时性限产所致。需求快速回落导致铁矿港口库存上升，短期矿石供需基本面偏弱，矿价窄幅波动；（2）焦炭：钢厂亏损而焦企业盈利丰厚，终端打压焦炭价格意愿强烈，后面现货价格或承压下行。但考虑到煤炭安全检查导致焦企供应受限，预计焦炭价格回落幅度较为有限。

板块重点数据跟踪

需求持续下降：本周（6.28-7.2）全国建筑钢材成交量均值 17.04 万吨，周环比下降 1.72 万吨。据 Mysteel 数据测算显示，螺纹钢表观消费 324.5 万吨，周环比下降 21.0 万吨；热轧板卷表观消费 318.7 万吨，周环比下降 9.8 万吨；

供给大幅回落：全国高炉开工率（163 家）41.99%，周环比下降 18.92pct；唐山钢厂产能利用 44.15%，周环比下跌 17.48pct。五大品种全国周产量共 1059.82 万吨，环比下降 50.86 万吨。；

盈利持续下降：本周（6.28-7.2）螺纹钢吨毛利-307 元，环比下跌 30 元；热轧板吨毛利 125 元，环比下跌 34 元；冷轧板吨毛利-219 元，环比下跌 76 元；中厚板吨毛利-259 元，环比下跌 59 元。

风险提示：终端需求大幅下滑、碳中和政策不及预期。

【房地产】TOP30 销售目标完成度过半，长株潭公积金一体化——行业周报-20210704

齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（分析师）证书编号：S0790520100001

房住不炒基调不变，长效机制持续完善，维持行业看好评级

我们认为，地产仍是当前财政和投资的重要托底工具，政策将会处于当前“房住不炒+因城施策”框架下，但方向和力度则会相机而变。目前销售、区域政策等方面均持续向好，在宽信用的大环境下，限价政策有所松动利好房企利润率修复，存货价值有望得到重估。目前房地产板块估值有所修复，但仍处于历史低位。我们建议 2021 年 3 季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

TOP30 房企销售目标完成度 50%，长株潭公积金一体化

（1）中央层面，货币政策委第二季度例会上表示，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配；发改委等三部门联合发

文，鼓励建设连锁化、标准化的社区居家养老服务网络。地方层面，公积金政策方面，长株潭住房公积金一体化发展合作公约签订，长株潭住房公积金实现互认互贷；广州住房公积金缴存基数调整为职工本人 2020 年月平均工资。市场秩序方面，合肥将在全市范围内排查房地产领域突出问题，重点整治房企开发经营、中介经营服务、住房租赁企业经营服务、涉房网络传播等方面存在的问题。集中供地方面，武汉首批集中供地成交 49 宗涉宅地，成交总计金额 778 亿元，建面 953 万平米，平均溢价率 17%，其中 30 宗底价成交，主要由于勾地较多。（2）百强数据：2021 年 6 月，百强房企销售额单月同比增长 0.4%，较前值回落 18.1 个百分点；销售面积单月同比减少 5.9%，较前值回落 20.0 个百分点；年初至今累计销售额、销售面积增速分别为 37.5%、27.2%；预计后续增速仍会持续下滑。如果与 2019 年同期相比，单月销售额、销售面积增速分别为 14.3%、3.8%，尽管价格端还有不错表现，但我们观察到近期多地政府持续加强调控，同时政治局会议点名防止以学区房名义炒作房价，预计后续限价政策将从紧。2021 年，TOP30 房企中公布年度销售目标增速均值约 10%，1-6 月销售目标完成度均值 50%。

成交：一二手单周成交有所回落

（1）新房：2021 年第 27 周，全国 32 城成交面积 521 万平米，同比下降 24%，环比下降 11%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 14148 万平米，累计同比增加 46%。（2）二手房：2021 年第 27 周，全国 9 城成交面积为 120 万平米，同比增速-33%，前值 32%；年初至今累计成交面积 3388 万平米，同比增速 23%，较前值下降 4 个百分点。

资金：单周发债规模、利率均有所下滑

2021 年第 27 周，信用债发行 75.2 亿元，同比减少 34%，环比减少 27%，平均加权利率 4.91%，环比减少 5BPs；海外债发行 8.6 亿美元，同比减少 33%，环比减少 5%，平均加权利率 7.54%，环比减少 92BPs。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

【煤炭开采】七一产地严格停减产，复产或难改煤价强支撑——行业周报-20210704

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

七一产地严格停减产，复产或难改煤价强支撑

本周（2021.06.28-2021.07.02，下同）动力煤价格持续强势。需求方面，本周电厂日耗仍然高位震荡运行，高温天气下的居民用电负荷以及强劲的工业用电负荷均支撑电厂耗煤，终端库存呈小幅累库趋势，但整体仍处于低位，迎峰度夏补库刚需仍然较强，但考虑到市场煤价存在下行预期，采购节奏有所放缓；供给方面，本周正值七一党庆，政策保安全力度明显加大，产地端停减产范围扩大，各主产地煤矿开工率环比下降近 20%；港口方面，本周秦港库存小幅累库，但仍低于 500 万吨的关键点位。总体来看，需求持续稳中有升，供给端明显收紧，高位煤价仍然受到较强支撑。后期判断，进入 7 月，用电需求将持续攀升，虽然水电逐渐发力对火电形成一定挤出，但今夏电力需求显著高于往年，结合历史趋势，夏季火电负荷高点往往在 8 月出现，因此短期内火电耗煤需求增长仍有一定空间；基本面的主要驱动因素仍将集中在供给端的边际宽松预期，结合近期发改委的后市研判，7 月在七一后停产煤矿复产后，产能释放将得到恢复（或达到 6 月初开工率水平），同时进口端（除澳煤外）或存在进一步放宽预期，或均将对后市煤价形成一定压制。但我们认为煤价回调或幅度有限：一是，产地端复产仍将面临严峻的安全压力，高风险产区复产进度或较为缓慢；二是，考虑到未来两月高增的旺盛需求，仅是复产至 6 月开工水平仍不足以缓解紧张的供给局面，而超产则仍将面临严格的政策压力；三是，进口端在缺乏澳煤的情况下调控力度有限，同时国际需求高增长致使外煤价格持续走高，进口煤价格优势较弱，因此进口增量或有限。总体来看，短期内供给端或仍将偏紧，高位煤价受政策压力或将有所回归，但预计幅度不会太大。总体来看，煤企或普遍迎来业绩释放期，煤炭股估值或在业绩改善趋势下提升，我们持续看好煤炭股行情。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；债务重组受益标的：永泰能源。

煤电产业链：本周港口煤价持续强势，七一期间产地开工率大降

本周动力煤价格持续强势。需求方面，本周电厂日耗仍处高位，居民及工业用电负荷均支撑电厂耗煤，终端库存呈小幅累库趋势，但整体仍处于低位，迎峰度夏补库刚需仍然较强，但考虑到市场煤价存在下行预期，采购节奏有所放缓；供给方面，本周正值七一党庆，政策保安全力度明显加大，产地端停减产范围扩大，各主产地煤矿开工率环比下降近 20%；港口方面，本周秦港库存小幅累库，但仍低于 500 万吨的关键点位。

煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，煤焦钢各环节均严格执行停减产

焦炭方面：本周焦炭价格持续暂稳运行。七一期间受政策端要求，焦钢企均严格执行停减产，本周焦钢企开工率均大幅下降，基本面呈供需两弱。库存角度来看，当前钢厂焦炭库存仍然偏低，短期内待高炉逐渐复产后补库需求或将偏强，同时焦价也受到成本端焦煤价支撑。但考虑到年内钢产量仍受到政策平控压力，供给端新产能逐渐投产，焦炭高位价格支撑力度或减弱。焦煤方面：本周焦煤价持稳。七一期间产地停减产进一步加剧了短期内的焦煤供给紧缺，其中山西作为焦煤主产省份开工率大降 30%以上；进口端澳煤被禁，蒙煤仍无法贡献有效增量。下游焦钢企焦煤库存偏低运行，存在补库刚需，焦煤稀缺性仍然突出。全年来看山东焦煤去产能，供给进一步收紧预期较强，支撑强势焦煤价格。

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。

【非银金融】券商中期业绩超预期，看好财富管理主线标的——行业周报-20210704

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 吕晨雨（联系人）证书编号：S0790120100011 | 龚思匀（联系人）证书编号：S0790120110033

周观点：券商中期业绩增速超预期，继续看好财富管理主线标的

6 月份基金新发和股票成交额环比增长明显，券商中期业绩预告整体超预期，本周（2021.06.28-2021.07.02，下同）公募基金投顾试点再度扩容，东方财富证券等获得试点资格，后续试点资格有望常态化，券商财富管理转型进入加速期和利润增长期。继续看好券商财富管理投资主线，推荐中报高增标的。

券商：中期业绩增速超预期，继续看好财富管理主线标的

（1）截至 7 月 4 日，已有 12 家上市券商披露中期业绩预告，整体中期净利润预增 32%-45%，区间中值为 39%，中小券商净利润弹性较高。目前看券商中期净利润增速明显超过我们此前预期。（2）政策面看，券商中国报道，包括东方财富证券、平安证券、国金证券在内的 10 家券商获得公募基金投顾资格，基金投顾是买方模式的重要牌照，有望成为券商财富管理转型的重要抓手。此外，6 月 30 日晚中国证券金融公司官网称，将推出市场化的转融资业务，将原“固定期限、固定费率”改为实行市场化的竞价交易机制。有利于提升券商转融资借款效率。（3）券商中报超预期，基金投顾试点扩容，基金新发延续回暖趋势，行业整体边际向好，券商估值和盈利比价优势突出，继续看好券商财富管理投资主线标的，推荐中报预期高增速的东方财富和东方证券，财富管理主线受益标的为兴业证券和广发证券，低估值头部券商中金公司(H 股)、国泰君安有望受益。

保险：友邦保险认购中邮人寿 24.99%股份，有望提升双方业务协同

（1）本周友邦保险公告将投资 120.33 亿人民币认购中邮人寿 24.99%股权。中邮人寿是中国邮政集团的子公司，在银邮渠道具有较强优势。中邮人寿通过与邮储银行建立分销合作关系（邮储银行全国约 4 万个网点及超 6 亿零售客户），实现在 21 个省份销售保险产品，覆盖邮储银行分销网络的 80%。中邮人寿依托邮政资源，通过邮储银行分销保险产品的展业方式与友邦中国“最优秀代理”策略形成互补，友邦保险未来在获取此笔股权投资收益的同时，或可借助中国邮政资源，为其打开下沉市场带来机遇。（2）疫情对可选消费带来的压制影响仍在，监管政策边际趋严，关注后续需求复苏和政策影响，推荐转型领先且综合竞争优势突出的中国平安。

受益标的组合：

券商：东方证券，东方财富，兴业证券，广发证券，中金公司 H 股，国泰君安；

保险：中国平安。

风险提示：股市波动对券商和保险带来不确定影响；保险负债端增长不及预期。

【农林牧渔】2021 年美国大豆、玉米种植面积低于市场预期——行业周报-20210704

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

周观察：2021 年美国大豆、玉米种植面积均低于市场预期

USDA 于 6 月 30 日发布年度种植面积报告及季度谷物库存报告。报告如期上调玉米、小麦种植面积，而大豆、棉花种植面积则较 3 月种植意向报告有所下调。2021 年美国作物种植面积 3.17 亿英亩，同比增加 2.29%，较 3 月预估报告增加 0.33%，其中玉米种植面积 9269.2 万英亩；大豆种植面积 8755.5 万英亩；全麦种植面积 4674.3 万英亩；棉花种植面积 1171.9 万英亩。

玉米种植面积略有增加，其他作物种植面积基本不变。玉米、棉花种植面积落在预测范围下沿，低于市场预期；大豆种植面积较意向报告下修，大幅低于市场预期；小麦种植面积落在市场预估范围上沿，略高出市场预期。报告预测 2021 年玉米、大豆收获面积与种植面积比值分别为 91.2%及 99.0%，均处于过去十年均线附近，全年产量将与墒情深度绑定，下半年大豆、玉米价格将转入天气市，容错率压低。

周观点：重点关注猪企α机会，景气优选饲料龙头海大集团

2021 年猪价下行，关注头部猪企α机会。2021 年初开始猪价进入持续下行期，2019 年至今猪企间养殖成本离散度大幅提升，非瘟疫情大幅抬升养殖门槛。建议重点关注符合行业转型趋势、管理效率突出企业牧原股份。

生猪补栏积极性高，动保产品需求加速释放。建议关注具备研发工艺壁垒的平台型企业，重点推荐生物股份、普莱柯、科前生物。

水产价格景气度高，饲料销售增速有望提升。建议关注具有产品力及服务力优势的饲料龙头企业海大集团。

2021 年种植链利好因素较多，建议关注种植链机会。重点推荐转基因研发能力深厚、技术成熟的大北农、基本面将触底改善的隆平高科，以及粮价上涨相关标的苏垦农发。

本周市场表现（2021.06.28-2021.07.02，下同）：农业跑赢大盘 2.51 个百分点

本周上证指数下跌 2.46%，农业指数上涨 0.04%，跑赢大盘 2.51 个百分点。子板块看，饲料、宠物食品、畜养殖板块涨幅居前，涨幅分别为 5.60%、1.27%、0.73%；渔业、农产品加工及林业板块领跌，跌幅分别为 3.44%、1.37%。个股来看，众兴菌业（+13.75%）、傲农生物（+11.28%）、佳沃股份（10.98%）领涨。

本周价格跟踪：大宗商品价格上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，2021 年 7 月 2 日全国外三元生猪均价为 16.52 元/公斤，环比上周五上涨 2.94 元/公斤；仔猪均价为 28.43 元/公斤，环比上周五下跌 4.69 元/公斤；白条肉均价 22.88 元/公斤，环比上周五上涨 5.55 元/公斤。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 1.05 元/羽，环比下跌 11.76%；毛鸡均价 7.81 元/公斤，环比下跌 1.64%；毛鸡养殖利润-2.91 元/羽，环比减少 0.56 元/羽。

风险提示：宏观经济下行，农产品价格大幅下跌；非洲猪瘟疫情恶化，上市企业出栏量不及预期；新冠疫情加重，消费需求复苏慢于预期。

【化工】尼龙新材料系列二：尼龙 12 性能优秀，万华化学将打破国外垄断——新材料行业周报-20210704

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（2021.06.28-2021.07.02，下同）行情回顾

新材料指数下跌 0.92%，表现弱于创业板指。OLED 材料跌 1.9%，半导体材料涨 2.37%，膜材料涨 2.03%，添加剂跌 3.95%，碳纤维跌 9.78%，尾气治理跌 0.69%。涨幅前五为建龙微纳、三孚股份、晶瑞股份、天奈科技、海优新材；跌幅前五为阿石创、中简科技、中航高科、飞凯材料、瑞丰高材。

新材料周观察：尼龙 12 性能优秀，万华化学将打破国外垄断

尼龙 12 具有吸水性小、密度小、耐摩擦、低磨耗、耐燃油、耐候性能好等优点，综合性能十分优异，主要应用于汽车制造、3D 打印、油气开采、电子电气以及医疗技术等领域。尼龙 12 需求量持续增长。2019 年全球尼龙 12 的市场规模约为 12.3 亿美元，预计 2026 年将达到 17.3 亿美元，CAGR 为 5.85%。全球尼龙 12 的产量也将从 2019 年的 8.4 万吨增长至 2026 年的 15.2 万吨，CAGR 高达 10.39%。尼龙 12 的产能主要掌握在德国 Evonik、法国 Arkema、瑞士 EMS、日本 UBE 四大巨头手里，市场集中度高。以德国 Evonik 为代表的大部分厂商使用操作难度较大的氧化肟化法进行尼龙 12 的工业化生产，日本 UBE 使用以环己酮为原料的工艺进行尼龙 12 的工业化生产。出于对尼龙 12 发展前景的看好，这些生产商巨头仍在扩大其产能。随着我国汽车、电子、机械等产业的迅速发展，中国已成为尼龙 12 全球第三大消费市场，尼龙 12 需求量每年呈现递增趋势。我国尼龙行业生产的产品以短碳链尼龙为主，以尼龙 12 为代表的长碳链尼龙面临着技术壁垒高、合成路线长，生产成本高等问题，几乎全部依赖进口，而进口尼龙 12 又因其价格高昂，限制了下游市场发展。万华化学目前已突破特种尼龙 12 的关键技术，“年产 4 万吨尼龙 12 项目”已进入工业化实施阶段，预计于 2022 年正式量产，有望率先实现尼龙 12 国产化。

重要公司公告及行业资讯

【斯迪克】公司以及全资子公司斯迪克江苏、太仓斯迪克获得政府补助 7,386.46 万元。

【苏博特】公司 2021 年上半年预计增加归母净利润 3,330-5,000 万元，同比增加 20%-30%。

受益标的

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

【计算机】周观点：关注智慧煤矿投资机会——行业周报-20210704

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

市场回顾：本周（2021.06.28-2021.07.02，下同），沪深 300 指数下跌 3.03%，计算机指数下跌 1.13%。

周观点：关注智慧煤矿投资机会

（1）国家政策牵引，智慧矿山建设加速

2020 年 2 月，国家发改委、能源局等 8 部门联合印发《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》，意见提出煤矿智能化三阶段目标：到 2021 年，建成多种类型、不同模式的智能化示范煤矿；到 2025 年，大型煤矿和灾害严重煤矿基本实现智能化；到 2035 年，各类煤矿基本实现智能化。此外，各产煤大省也纷纷出台相应发展配套文件。

（2）预计矿山智能化改造市场规模约 2000 亿元

根据《指导意见》，煤炭智能化是将人工智能、工业物联网、云计算、大数据、机器人、智能装备等与现代煤炭开发利用深度融合，形成智能控制系统，实现煤矿运营各环节的智能化。根据能源局数据，2019 年全国煤矿数

近 4500 座；根据安永测算，单矿井智能化改造费用在 1.49-2.63 亿元。考虑到不同产能的改造金额不同，预计智慧矿山整体市场规模超万亿元，与智能化相关的基础设施、集成平台市场约 2000 亿元。

（3）华为推出智能矿山解决方案，煤矿智能化建设迎来加速发展

2020 年 7 月，华为发布智能矿山联合解决方案，引入 5G、AI、鲲鹏云等新 ICT 技术，形成了“3 个 1 + N + 5”的智能矿山整体架构，合作伙伴包括诸多相关公司。我们认为，煤炭行业面临安全环保、运营管理等多方面挑战，少人化、无人化矿山是大势所趋，在政策推动下，华为联合业内生态伙伴，智慧煤矿迎来加速发展。建议把握智慧煤矿投资机会，受益标的：工大高新、龙软科技、云鼎科技、天地科技等。

投资建议：

（1）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。

（2）信息安全：推荐深信服、安恒信息、奇安信、绿盟科技、启明星辰、美亚柏科、迪普科技、拓尔思等；其他受益标的包括天融信、卫士通、中新赛克等。

（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、朗新科技等，其他受益标的深圳华强。

（4）军工信息化：推荐淳中科技、航天宏图，其他受益标的包括中科星图。

（5）智能网联汽车：推荐道通科技、中科创达；其他受益标的包括德赛西威、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、神州信息、顶点软件、同花顺。

（7）医疗 IT：推荐卫宁健康、创业慧康、久远银海；其他受益标的包括思创医惠、万达信息。

风险提示：上游 IT 支出不及预期；疫情影响全年业绩；人才流失风险。

【食品饮料】调味品趋势向好，嘉必优前景广阔——行业周报-20210704

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（联系人）证书编号：S0790120030038 | 逄晓娟（联系人）证书编号：S0790120040011

核心观点：调味品板块重点关注，嘉必优涉足美妆领域前景可期

本周（2021.06.28-2021.07.02，下同）市场回调较多，食品饮料略跑赢大盘，其中啤酒板块保持正收益。进入 7 月份后调味品板块表现突出，股价提升是基于 6 月数据向好的催化。我们需清晰的认知当前的行业状态。渠道结构变化带来的扰动是 2021 年调味品行业面临的最大问题，行业冲击在 3-4 月表现最为明显，为此各家龙头企业均在积极调整，一方面在拥抱新渠道的同时严格做出产品区隔，避免市场秩序的进一步紊乱；另一方面积极调整线下市场，通过费用投入的方式来拉动销售。5-6 月实际终端动销趋势逐月向好。由于多数企业冲刺半年度任务，导致 6 月销售向好的同时，也拉高了渠道库存。我们认为行业良性状态的到来应符合库存合理与动销正常两个状态，当前行业正在发生积极的变化，可重点关注调味品的投资机会，推荐海天味业、中炬高新、恒顺醋业、涪陵榨菜等标的。

本周嘉必优第三大业务燕窝酸产品已经正式通过化妆品原料备案，估计后续个人护理和美妆领域拓展迎来加速阶段。目前嘉必优是国内唯一一家能够通过生物发酵技术规模化量产燕窝酸的企业，直接推动了燕窝酸作为化妆品原料成功备案，燕窝酸技术壁垒高、发酵所用的微生物菌种稀缺，嘉必优在燕窝酸产业有很强的定价权和主导权。公司早前已经同下游化妆品龙头企业开展产品研发，主要以面膜为主，因为燕窝酸在祛痘、抗炎等方面效果明显，预计后续护肤水等产品也有望推出。燕窝酸护肤效果明显、营销卖点好，化妆品企业有足够的动力去抢先研发新产品、尤其是高端护肤品。我们预计燕窝酸在护肤品的市场空间大于儿童奶粉，主要覆盖的女性人群更广、使用频率更高、应用场景更广，前景可期。

推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与海天味业

（1）贵州茅台直销渠道春节期间集中投放明显，2021Q1 收入增速略高于全年指引。2021 年规划营收增 10.5%的目标偏保守，公司在量价方面都有从容腾挪空间，有超预期完成概率。（2）五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，配额管理推动批价持续上行，考虑到团购增量提价以及经典五粮液的推广，预计 2021 年大概率完成双位数增长。（3）中炬高新公布 2020 年年报，原料价格上行导致成本压力增大，2021 年利润目标指引较低。公司仍按即定战略有序推进，渠道细化、品类扩张、激励优化等工作仍在进行，公司公告回购股权激励，管理效率有望提升。（4）海天味业动销良性发展，按节奏完成目标。新品招商工作进展良好，持续成长的确定性进一步加强。

板块行情回顾：食品饮料跑赢大盘

6 月 28 日-7 月 2 日，食品饮料指数跌幅为 2.9%，一级子行业排名第 17，跑赢沪深 300 约 0.1pct。子行业中啤酒（1.2%）、软饮料（0.1%）、葡萄酒（-0.7%）表现相对领先。个股方面，ST 通葡、嘉必优、青海春天等涨幅领先；海南椰岛、仙乐健康、*ST 西发等跌幅居前。

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。

【商贸零售】多家美妆公司发布业绩预告，中报季序幕拉开——商贸零售行业周报-20210703

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

多家医美化妆品公司发布业绩预告，关注中报高景气板块和业绩超预期

本周（2021.06.28-2021.07.02，下同）中报季序幕正式拉开：7 月 1 日华熙生物发布半年度业绩预告：2021H1 公司预计实现营收 18.47-19.42 亿元（同比增长 95%-105%）、归母净利润 3.47-3.74 亿元（同比增长 30%-40%）。公司 2021 年上半年收入端表现超预期，我们预计主要源自公司化妆品业务延续高增长，此外原料业务和医疗终端业务表现稳定。华熙生物作为全球透明质酸产业龙头，“原料+终端”全产业链布局核心竞争优势突出，四轮驱动打开新成长空间；未来公司除化妆品业务有望保持较高增速外，下半年医美业务随着娃娃针和御龄双子针推广也有望放量。除华熙生物外，近期也有多家医美化妆品公司发布半年度业绩预告：昊海生科于 6 月 26 日披露半年度业绩预告，2021H1 公司预计实现归母净利润 2.20-2.50 亿元（同比增长 699%至 808%）；水羊股份于 6 月 24 日披露半年度业绩预告，2021H1 公司预计实现归母净利润 8600-9100 万元（同比增长 156%至 171%），几家公司业绩均实现较快增长，板块呈现较高景气。7 月开始，上市公司陆续进入中报业绩预告密集披露期，建议重点关注持续高景气的细分板块（医美、化妆品等）和中报有望超预期的细分赛道优质公司。

行业关键词：付费会员店、胶原蛋白、618 市场洞察、高德美、不眠海等

【付费会员店】麦德龙付费会员店北京首店开业。

【胶原蛋白】锦波生物重组Ⅲ型人源化胶原蛋白冻干纤维获批上市。

【618 市场洞察】QuestMobile 发布 618 电商市场洞察报告。

【高德美】高德美瑞蓝系列 Restylane Contour 获 FDA 批准。

【不眠海】便利蜂“不眠海 Sober Hi”饮品站已突破 100 家。

板块行情回顾

本周零售板块（商业贸易指数）报收 3108.97 点，上涨 0.71%，跑赢上证综指（本周下跌 2.46%）3.17 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 3 位。零售各细分板块中，本周专业连锁板块表现较好，2021 年年初至今珠宝首饰板块涨幅居首。个股方面，本周南极电商（+19.4%）、美凯龙（+19.0%）、爱施德（+18.6%）涨幅靠前。

投资建议：颜值经济时代，关注竞争力突出的医美化妆品龙头

投资主线一（颜值经济）：医美板块重点推荐玻尿酸产品龙头爱美客（新品童颜针已获批）和全产业链布局的华熙生物（中报收入超预期）；化妆品板块重点推荐敏感肌修护龙头贝泰妮，新增推荐上游 ODM 龙头青松股份；

投资主线二（电商新零售）：重点关注两个洼地市场（下沉和跨境市场）和新兴业态（直播电商和社区团购），重点推荐吉宏股份（近期公告收购古窖酒业）；

投资主线三（传统零售）：疫情后消费复苏，线下零售重点关注黄金珠宝板块和受益“三胎”政策的母婴零售板块，重点推荐周大生、老凤祥和爱婴室。

风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

【化工】化纤、纯碱继续向好，旺季化工景气可期——化工行业周报-20210703

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（2021.06.28-2021.07.02，下同）行业观点一：氨纶持续去库市场坚挺，草甘膦价格延续涨势

本周聚合 MDI 市场推涨运行。据天天化工网公众号报道，科思创德国 MDI 装置意外停车，预计将会导致较大程度的 PMDI 和 MMDI 的供货延迟。万华化学 7 月聚合 MDI 挂牌价环比持平，有望提振业者心态，预计 7 月聚合 MDI 市场推涨上行。周内国内氨纶市场延续上涨，据我们测算，7 月 2 日氨纶价差为 38,735 元/吨，较 6 月 25 日上升 847 元/吨，延续了 5 月以来的价差扩大趋势；7 月 2 日氨纶库存为 2.24 万吨，较 6 月 25 日下降 7.31%，处于两年以来的历史低位，氨纶行业平均库存 9 天左右，部分在一周以内，库存水平坚挺氨纶市场。周内草甘膦价格走高，价差扩大。据百川盈孚数据，95%草甘膦原粉供应商报价至 5-5.5 万元/吨，据我们测算，7 月 2 日甘氨酸法草甘膦价差继续扩大至 3.79 万元/吨，较上周增加 1,000 元/吨。同时，7 月 19 日，海外供应商将执行新的价格，较之前上调 20%，市场形成了全球草甘膦价格上调的局面。鉴于环保高压下未来难以通过扩产扭转供应短缺格局，随着草甘膦行业集中度的大幅提高，龙头企业的议价能力进一步加强。

受益标的：【化纤组合】华峰化学、新凤鸣、三友化工；【子行业龙头】江苏索普、山东海化、鲁西化工、云图控股、和邦生物、海利得、滨化股份、金石资源、巨化股份、三美股份、利民股份；【化工龙头白马】赛轮轮胎、万华化学、扬农化工、华鲁恒升、恒力石化、新和成、荣盛石化。

本周行业观点二：本周纯碱价格上行，库存下降，下游需求稳定

本周纯碱市场价格以涨为主，企业新价格陆续出台调涨，我们预计下周纯碱市场价格高位整理运行，局部地区新单成交价格仍有拉涨表现。根据百川盈孚数据，本周国内轻碱主流出厂价格在 1,750-1,950 元/吨，重碱主流出厂价格在 2,000-2,050 元/吨，轻质纯碱企业报盘走高 50-100 元/吨，重质纯碱企业报盘走高 50-150 元/吨；截至 7 月 2 日，纯碱库存 44.26 万吨，较 6 月 25 日下降 3.51%。本周国内纯碱工厂库存水平与上周相比继续下滑，月底纯碱企业集中出货，出货量较大。预计下周国内纯碱市场价格高位整理运行，局部地区新单成交价格仍有拉涨表现。受益标的：三友化工、山东海化、云图控股、和邦生物、华昌化工、远兴能源、中盐化工。

本周行业新闻：盛虹炼化一体化项目首批核心装置顺利中交

【碳中和】中国石油和化学工业联合会开展石化和化工行业纳入全国碳市场相关工作。

【石化行业】恒力石化发布业绩预告，单季度业绩再创新高。

【石化行业】盛虹炼化一体化项目首批核心装置顺利中交。项目总投资约 677 亿元，原油加工能力达 1,600 万吨/年，建成投产后，将刷新我国炼化项目单流程规模纪录。项目采用国际领先的工艺技术和设备，核心装置创下国内多个第一。

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。

【汽车】特斯拉 2021Q2 交付量超 20 万辆——行业周报-20210703

邓健全（分析师）证书编号：S0790521040001

本周（2021.06.28-2021.07.02，下同）关注：特斯拉 2021Q2 交付量超 20 万辆

2021 年 7 月 2 日，特斯拉公布 2021 年二季度新车生产和交付情况，交付量再创历史新高。特斯拉二季度全球的生产量为 206,421 辆，同比+150.9%，环比+14.5%，交付量为 201,250 辆，同比+121.4%，环比+8.9%。目前特斯拉已在全球范围内建设 25,000+个超级充电桩。

行情回顾：行业跑输大盘，近 8 成行业个股本周收跌

（1）本周沪深 300 指数跌幅 3.03%，创业板指数跌幅 0.41%，汽车板块跌幅 3.35%，跑输大盘 0.32 个百分点。其中，乘用车Ⅲ跌幅 5.08%，领跌子板块。

（2）个股方面，本周汽车板块中有 148 家公司收跌，占比近 78%，ST 八菱、钧达股份、兴民智通、汉马科技、上声电子领涨。新能源汽车子板块中，星源材质以 22.90%的周涨幅领涨。

行业动态及公司公告：小鹏汽车上半年总交付量达 30,738 台

（1）2021 年 7 月 1 日，小鹏汽车发布 6 月及上半年交付成绩。小鹏汽车 6 月交付量 6,565 台，环比+15%，同比+617%；1-6 月交付量 30,738 台，同比+459%。6 月主力车型小鹏 P7 交付量为 4,730 台，环比+25%。

（2）2021 年 6 月 28 日，长城汽车对外公布了 2025 年的战略目标。2025 年，长城汽车将实现全球年销量 400 万辆，其中 80%为新能源汽车，营业收入超 6000 亿元。

（3）2021 年 6 月 30 日，比亚迪分拆所属子公司比亚迪半导体股份有限公司至创业板上市申请获得深圳证券交易所受理。

（4）2021 年 7 月 2 日，哪吒汽车发布 6 月及上半年交付成绩。哪吒汽车 6 月销量 5138 辆，同比+536%，1-6 月累计销量 21104 辆，同比+478%。

（5）上市新车方面，2021 年 6 月 30 日，广汽 AION Y 上市，售价 10.46-14.86 万万；6 月 30 日，广汽传祺 GS4 PLUS 上市，售价 12.68-14.98 万。

本周观点

芯片供应紧张+原料价格上涨造成的多次涨价并未对特斯拉的全球销量造成太大的影响，交付量再创历史新高。长城汽车 2025 年战略目标中新能源汽车占比 80%。蔚来、小鹏、理想、哪吒 6 月交付量分别达到 8,083、6,565、7713、5138 辆，集体再创新高，整体汽车市场电动化渗透率加速。整车厂方面，受益标的包括比亚迪、长城汽车、长安汽车、吉利汽车以及新势力蔚来汽车、小鹏汽车等。零部件方面，受益标的包括福耀玻璃、星宇股份、文灿股份、骆驼股份、岱美股份、保隆科技、阿尔特、华域汽车、中鼎股份、伯特利、拓普集团、银轮股份等。

风险提示：宏观经济恢复不及预期、汽车促消费推进不及预期、海内外汽车需求不及预期。

【农林牧渔】大豆、玉米种植面积低于市场预期，墒情容错减小——行业点评报告-20210702

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

USDA 下调大豆种植面积，上调玉米面积，低于市场预期

USDA 于 6 月 30 日发布年度种植面积报告及季度谷物库存报告。报告如期上调玉米、小麦种植面积，而大豆、棉花种植面积则较 3 月种植意向报告有所下调。2021 年美国作物种植面积 3.17 亿英亩，其中玉米种植面积 9269.2 万英亩；大豆种植面积 8755.5 万英亩；全麦种植面积 4674.3 万英亩；棉花种植面积 1171.9 万英亩。鉴于 3 月种植前景报告对 2021 年度美国玉米、大豆种植面积的过分悲观，市场较早便对 6 月报告玉米、大豆种植面积上修达成

一致预期。而 USDA6 月报告面积数据玉米、棉花种植面积低于市场预期；大豆种植面积大幅低于市场预期；小麦种植面积略高出市场预期。

Q2 美国玉米、大豆库存降至低点

同日，USDA 于发布 2021 年二季度美国主要粮食作物库存数据。分类别来看，二季度美国玉米库存总量 1.04 亿吨，同比减少 17.8%；大豆库存总量 0.21 亿吨，同比减少 44.5%；全麦库存总量 0.23 亿吨，同比减少 17.9%。季度环比库存变动来看，二季度玉米库存环比减少 0.91 亿吨，与一季度环比减少量持平；大豆库存环比减少 0.22 亿吨，较一季度降幅有所放缓；大麦库存环比减少 0.13 亿吨，降幅环比有所放大。结合当季库存量及农作物供给平衡表看，美国国内玉米消费量达到三年以来的最高，库存量降至低位，预计库存将在三季度继续恶化，若按照三季度同期降幅，玉米库存将在三季度末降至 0.25 亿吨以下；大豆库存或于三季度消耗殆尽；全麦由于种植面积的增加，三季度库存将有所恢复。

下半年大豆、玉米价格与墒情关联度增加，容错率降低

若按照 2021 年美国玉米亩产 4.50 吨/英亩，收获面积 8449.5 万英亩计算，2021 年美国玉米产量约为 3.80 亿吨。综合 6 月农产品供需报告，2021 年美国玉米产量 3.81 亿吨，玉米产量或于 7 月供给报告下调。按照大豆 1.36 吨/英亩，收获面积 8672.0 英亩计算，2021 年美国大豆产量约为 1.18 亿吨，6 月农产品供需报告披露 2021 年美国大豆产量 1.20 亿吨，预计 7 月报告下调幅度将超过 200 万吨。根据面积报告预测 2021 年收获面积看，玉米及大豆收获面积比种植面积比值分别为 91.2%及 99.0%，均处于过去十年均线附近，全年产量将与墒情深度绑定，容错率降低。

风险提示：自然灾害风险、气候变化风险、地缘政治风险、进出口政策风险。

【通信：广和通(300638.SZ)】物联网+迎来黄金发展期，强者恒强效应明显——通信模组行业深度-20210702

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005 | 戴晶晶（联系人）证书编号：S0790120040005

2020 年全球物联网连接数首次超过非物联网连接数，鸿蒙系统为物联网保驾护航

2020 年全球物联网连接数首次超过非物联网连接数，是历史性时刻；国内看，三大运营商手机用户天花板显现，运营商主力基本上转到蜂窝网络移动物联网连接；尤其 2020 年，蜂窝物联网连接数明显超过手机连接数。换角度看，2020 年三大运营商移动物联网连接数超过全球 75%，移动基本占据全球半壁江山，连接里面最多的还是 2G 和 4G。

鸿蒙 OS 的“分布式 OS 架构” 首次用于终端，将底层技术实现难度对开发者屏蔽，使开发者能够聚焦自身业务逻辑，像开发同一终端一样开发跨终端分布式应用。鸿蒙系统的可扩展性能够将生活场景中的各类终端进行能力整合，形成一个“超级虚拟终端”，实现不同的终端设备之间的快速连接、能力互助、资源共享，将促使物联网加速发展。

物联网更加重视“物美价廉”，通信模组厂商强者恒强

物联网产业链看，上游包括基带芯片、射频芯片、外围器件。基带芯片处理底层信号（完成通信终端的信息处理功能，不涉及发送接收），射频芯片把底层信号搬移上去，外围包括电阻电容电感等玩家。中游则是模组厂商，下游就是面向各个行业的物联网设备、方案提供、系统集成商。

由于物联网本身“物”的价值量大小不一，因此物联网产品更加重视“物美价廉”，强者更强，产品的规模效应将进一步推动行业集中度提升，其中无线通信模块行业是物联网中率先形成完整产业链和内在驱动力应用市场的行业。国内模组厂商价格竞争力不断增强。并走向全球，产品在全球范围内认证，获得各个地方资质，参与全球物联网竞争。出海之后带动海外物联网模组行业的洗牌，洗牌对传统海外物联网厂商如 Telit、Gemlato、U-blox 等冲击明显，国外厂商对利润率要求高开始逐步向下游应用服务和物联网专业服务、解决方案来转型。国内随着量增长和物联网厂商竞争激烈，行业集中度在提升，但因为物联网碎片化比较多，实现最终区分度需要时间，大的模组厂

商已经产生。

推荐标的：移远通信（603236.SH）、 广和通（300638.SZ）。

风险提示：中美贸易摩擦致 5G 建设进程不及预期；5G 商用不及预期。

【通信：移远通信(603236.SH)】物联网+迎来黄金发展期，强者恒强效应明显——通信模组行业深度-20210702

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005 | 戴晶晶（联系人）证书编号：S0790120040005

2020 年全球物联网连接数首次超过非物联网连接数，鸿蒙系统为物联网保驾护航

2020 年全球物联网连接数首次超过非物联网连接数，是历史性时刻；国内看，三大运营商手机用户天花板显现，运营商主力基本上转到蜂窝网络移动物联网连接；尤其 2020 年，蜂窝物联网连接数明显超过手机连接数。换角度看，2020 年三大运营商移动物联网连接数超过全球 75%，移动基本占据全球半壁江山，连接里面最多的还是 2G 和 4G。

鸿蒙 OS 的“分布式 OS 架构” 首次用于终端，将底层技术实现难度对开发者屏蔽，使开发者能够聚焦自身业务逻辑，像开发同一终端一样开发跨终端分布式应用。鸿蒙系统的可扩展性能够将生活场景中的各类终端进行能力整合，形成一个“超级虚拟终端”，实现不同的终端设备之间的快速连接、能力互助、资源共享，将促使物联网加速发展。

物联网更加重视“物美价廉”，通信模组厂商强者恒强

物联网产业链看，上游包括基带芯片、射频芯片、外围器件。基带芯片处理底层信号（完成通信终端的信息处理功能，不涉及发送接收），射频芯片把底层信号搬移上去，外围包括电阻电容电感等玩家。中游则是模组厂商，下游就是面向各个行业的物联网设备、方案提供、系统集成商。

由于物联网本身“物”的价值量大小不一，因此物联网产品更加重视“物美价廉”，强者更强，产品的规模效应将进一步推动行业集中度提升，其中无线通信模块行业是物联网中率先形成完整产业链和内在驱动力应用市场的行业。国内模组厂商价格竞争力不断增强。并走向全球，产品在全球范围内认证，获得各个地方资质，参与全球物联网竞争。出海之后带动海外物联网模组行业的洗牌，洗牌对传统海外物联网厂商如 Telit、Gemlato、U-blox 等冲击明显，国外厂商对利润率要求高开始逐步向下游应用服务和物联网专业服务、解决方案来转型。国内随着量增长和物联网厂商竞争激烈，行业集中度在提升，但因为物联网碎片化比较多，实现最终区分度需要时间，大的模组厂商已经产生。

推荐标的：移远通信（603236.SH）、 广和通（300638.SZ）。

风险提示：中美贸易摩擦致 5G 建设进程不及预期；5G 商用不及预期。

【非银金融：东方财富(300059.SZ)】基金投顾有望提升 AUM，完善财富管理布局——东方财富证券获批基金投顾试点资格点评-20210704

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 龚思匀（联系人）证书编号：S0790120110033

事件：据上海证券报等多家媒体报道，东方财富获批基金投顾业务试点资格。

点评：基金投顾有望提升 AUM，完善财富管理业务布局，维持“买入”评级。

基金投顾业务是券商财富管理转型的重要抓手，公司具有客户、渠道、研发等多方面优势，开展基金投顾业务可明显提升客户持有期、增强客户获得感，带来公司整体 AUM 提升。考虑公司证券经纪市占率提升超预期，2 季度股市环境好于预期，我们上调公司 2021-2023 年归母净利润预期至 72.7/93.6/119.4 亿元(调前为 68.5/92.5/114.4 亿元)，对应 EPS 0.84/1.09/1.39 元。公司作为互联网财富管理优质赛道上的稀缺标的，基金投顾牌照将有助于完善财富管理业务布局，提升财富管理 AUM 规模和综合费率。预计当前股价对应 2021/2022/2023 年 PE 分别为

42.3/32.8/25.7 倍，维持“买入”评级。

基金投顾将提升客户财富管理服务体验，驱动保有规模和综合费率提升

（1）公募基金投顾资格可以切入账户体系，接受客户全权委托，是买方投顾模式的关键牌照。公司具有客户、渠道、研发优势资源，开展基金投顾业务可明显提升客户持有期，提升用户体验感，为不同类型和层级客户提供智能和人工投顾服务，驱动中长期 AUM 持续增长。（2）公司目前以外接形式开展基金投顾业务，已上线 7 家公司的投顾产品，权益类投顾产品费率约 0.5%-1.0%，同时公司一折收取投顾组合中的基金申购费，基金投顾渗透率的提升有助于提高公司综合费率水平。（3）公司组织架构调整，将原有证券期货事业群和基金代销事业群撤销，新设财富管理事业群和创新业务事业群，将为用户提供综合化财富管理服务。

证券市占率及基金保有量增长有望超预期，业绩成长性超预期

（1）东财证券线上开户营业部大部分在拉萨，西藏地区股票成交额主要为东财证券股票成交额。1-5 月西藏地区股票成交额市占率 3.12%，同比+0.63pct，东财证券市占率提升有望超预期。（2）2021H1 全市场偏股型基金新发规模 1.3 万亿份，同比+83%；5 月末偏股型基金保有量 7.6 万亿元，同比+95%，较年初+19%，预计 6 月末偏股型基金规模有望达 7.8 万亿元，同比+86%，公司保有量增速有望超预期，带来全年业绩支撑。我们预计中报净利润有望达 36 亿元，同比+97%。

风险提示：市场波动风险；基金投顾业务开展不及预期。

【非银金融：东方证券(600958.SH)】中报大幅预增，资管和财富管理有望持续高增——东方证券 2021H1 业绩预告点评-20210701

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 龚思匀（联系人）证书编号：S0790120110033

中报大幅预增，资管和财富管理有望持续高增，维持“买入”评级

公司发布业绩预告，2021H1 公司归母净利润为 24.42-27.47 亿元，同比增长 60%-80%，2021Q2 实现净利润 12.66-15.71 亿，环比增长 8%-34%，业绩符合我们预期。受益于公募市场持续扩容及市场活跃度提升，公司资产管理和财富管理业务将带来高利润贡献，同时 2020 年公司大幅计提信用减值，股票质押风险出清，2021H1 信用减值计提减少，驱动业绩大幅增长。我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测为 51.21/64.09/76.95 亿元，对应 EPS 分别为 0.73/0.92/1.10 元。公司拥有东方红和汇添富两大品牌，财富管理转型占据先发优势，未来市场有望持续扩容，东方红和汇添富市占率有望不断提升，我们预计公司 2021 年公募基金和代销利润贡献达到 50%，充分受益于上海打造全球资管中心。预计当前股价对应 2021/2022/2023 年 PE 分别为 13.6/10.9/9.1 倍，维持“买入”评级。

旗下基金公司保有量稳步提升，基金投顾有望助推财富管理不断发展

（1）2021H1 末，东证资管和汇添富非货基规模分别为 2083/5962 亿元，较年初+11%/+8%，同比+66%/70%，非货基规模持续提升将带来高利润贡献。2021H1 全市场非货基新发规模 1.6 万亿份，同比+53%，5 月末全市场非货基保有量 13.3 万亿元，同比+44%，较年初+12%，权益市场回暖下公募规模保持增长。（2）2021H1 市场日均股基成交额同比+21%，市场活跃度持续提升。目前公司已获批基金投顾试点资格，公司财富管理业务转型较早，在产品准入、资产配置及人才等方面具有优势，正式展业后基金投顾有望助推公司财富管理业务不断发展。

IPO 规模大幅扩张，负债成本有望降低

（1）2021H1 公司 IPO 和再融资规模分别为 115/60 亿元，同比分别+783%/+104%，股权承销规模持续扩张驱动投行业务快速增长。截至 7 月 1 日，公司 IPO 储备量 12 单，行业排名 15。随着公司吸收合并东方投行，未来投行业务效率有望进一步提升，充分发挥全牌照优势。（2）2020 年公司已兑付 2 笔次级债，2022 年将有 2 笔次级债到期，随着高成本次级债不断到期，公司负债成本将有所下降。

风险提示：市场波动风险；公募基金市场扩容不及预期。

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（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