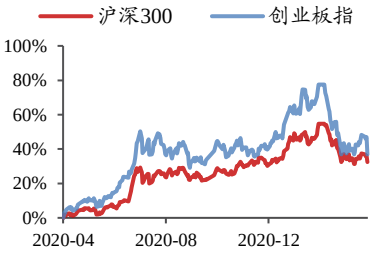
2021 年 04 月 12 日

开源晨会 0412

——晨会纪要

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

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(%)
休闲服务	1.62
钢铁	1.56
交通运输	0.3
建筑装饰	-0.55
纺织服装	-1.05

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	-5.11
电子	-4.07
机械设备	-3.44
化工	-3.23
电气设备	-3.0

数据来源：贝格数据

观点精粹

总量视角

【策略】乐观者的选择——投资策略周报-20210411
【宏观经济】涨价传导，无需过虑——宏观经济点评-20210409
【金融工程】量化基金业绩简报（2021 年 4 月 10 日）——金融工程定期-20210410
【中小盘】定增收益率回暖，高质量股权激励层出叠见——中小盘增发并购双周报-20210411
【中小盘】软件定义汽车时代，科技公司争相造车——中小盘周报-20210411

行业公司

【食品饮料】糖酒会总结：升级与分化持续，酱酒热潮来临——行业周报-20210411
【石油化工】疫情反复油价震荡，长丝价格持续回暖——行业周报-20210411
【计算机】周观点：把握一季报高景气赛道——行业周报-20210411
【房地产】住建部约谈强调三稳目标，多地发布供地计划——行业周报-20210411
【非银金融】ROE 延续上行，看好低估值且财富管理优势券商——非银金融行业周报-20210411
【化工】Q1 业绩持续向上共振，万华 Q1 业绩创历史新高——化工行业周报-20210411
【农林牧渔】以量补价，上市猪企 3 月收入端环比增长——行业点评报告-20210411
【化工】碳中和系列五：分子筛在碳捕捉和植物转化大有可为——新材料行业周报-20210411
【商贸零售】叮咚买菜完成新一轮融资，生鲜电商行业竞争激烈——商贸零售行业周报-20210411
【煤炭开采】动力煤回调焦价企稳，看好煤企一季报业绩——行业周报-20210410
【电力设备与新能源】2021 风光电价征求意见出台，低价时代逐渐到来——行业点评报告-20210409
【计算机：朗新科技(300682.SZ)】一季报超预期，聚合充电业务发展迅速——公司信息更新报告-20210411
【电子：瑞芯微(603893.SH)】深度受益 AIoT 时代机遇，业绩表现大超预期——公司信息更新报告-20210410
【化工：万华化学(600309.SH)】三大业务板块保持高景气度，Q1 业绩再创历史新高——公司信息更新报告-20210410
【电子：立昂微(605358.SH)】受益行业景气，公司业绩高速增长——公司信息更新报告-20210410
【商贸零售：华熙生物(688363.SH)】透明质酸全产业链龙头，四轮驱动打开新成长空间——公司首次覆盖报告-20210409
【机械：海容冷链(603187.SH)】冷链高质量发展，新零售带来机遇——公司信息更新报告-20210409

研报摘要

总量研究

【策略】乐观者的选择——投资策略周报-20210411

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

抢跑经济下行并无必要，周期股进入全面优势区间

部分投资者认为随着社融回落，应该抢跑经济下行，但实际上社融对于经济的领先关系并不稳定，即使在过去10年以货币信用-基建地产为主导的经济中，这种关系也是在1个季度到1年以上的不稳定存在。在一个经济仍在向上的环境中，抢跑经济下行反而可能会错过收益。如要等待经济重新走弱后的宽松与估值扩张行情，请做好长期准备：过热后可能还有“类滞胀”，衰退开始时会经历估值收缩。参照2016-2017年，PPI与PPIRM增速差收窄初期对应的是PPI与PPIRM增速上行的初期，此时制造业利润总额仍维持较高的增长，而当PPI与PPIRM增速差回落至-1.66%以下时，制造业利润总额增速才开始回落，且PPI的回落滞后于制造业利润总额增速回落一个月。当前12个月滚动的PPI与PPIRM的增速差虽已经开始收窄但仍位于明显正区间，这背后隐含的是：由于下游需求仍在增长，当下的核心矛盾仍然是增量利润在产业链中的向上分配，PPI上行仍未结束。历史关系看，PPI上行指示了周期股（价值）进入相对优势区间，短期难言逆转。

请勿低PE卖，这次可安心获取周期股盈利的收益

从ROE视角来看，当前煤炭板块和钢铁板块的三年年化ROE分别维持在2014年、2009年以来的高点，且均好于2017年，同时，三年ROE的波动明显减少，处于历史最低水平，这意味着当前以煤炭和钢铁为代表的周期板块正在从“赚一年-亏一年”板块，变成“赚一年-少亏（赚）一年”的板块，提升了ROE中枢，也构成了周期股产能价值上升的重要来源，历史上真正的高PE时刻过去2年并未出现。而从PB角度来看，煤炭和钢铁板块的PB仍处于历史较低水平，明显低于2017年。更有意思的是：当前以钢铁和煤炭为代表的周期板块在过去1年从低PE走向更低的PE过程中，机构投资者也未在“相对高PE”时买入。上述因素指示投资者可以放心赚业绩的钱：相对高PE时没有买入，在当前低PE时买入就不用担心。

估值与交易结构仍是部分资产的制约

虽然春节以来核心资产经历了一轮较大幅度的调整，但当前大部分核心资产的估值仍处于10年高位，与成长/价值，绩优/红利的估值差也在历史高位。从交易层面看：当前大盘成长板块整体上并未获得外资的青睐甚至正在被卖出；对于基金负债端来看：近期大盘成长板块有所调整，使得我们测算的个人赎回点压力整体上移，赎回有所缓解，但要注意一旦大盘成长反弹4%后仍会出现此前反弹中的赎回现象，其中6%是压力较大的区间。对于部分核心资产而言，估值消化与“缩量博弈”仍是较长时间的主线。投资者尽量选择难度更小的方向。

回归价值：继续关注信号与景气的验证

随着4月将继续迎来2020年年报与2021年一季报的密集披露，我们建议投资者继续关注基本面信号与景气的验证，以更长的历史观去衡量风险与收益在板块中的不均匀分布，以“价值回归”为主线，挖掘市场“新共识”：（1）“碳中和”主线下，传统行业的产能价值将在景气中验证：钢铁、煤炭、铝；（2）2020Q4形成的新共识的验证，银行、化工、机械；（3）低估值修复：建筑，房地产；（4）中小市值中的TMT已经有了挖掘的意义。

风险提示：经济复苏不及预期；测算误差

【宏观经济】涨价传导，无需过虑——宏观经济点评-20210409

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

非食品环比超季节性、PPI 生活资料上行，细分项中已呈现一定价格扩散痕迹

从 CPI 和 PPI 的组合来看，CPI 非食品变化超季节性、PPI 生活资料延续上行。3 月，CPI 同比小幅转正、结构分化，食品项延续回落、非食品项大幅抬升 0.9 个百分点；环比变化中，食品项由正转负、拖累明显，非食品环比 0.2%，涨幅收窄 0.2 个百分点、幅度低于可比年份的 0.5 个百分点。相较于 CPI，PPI 同比加速上行至 4.4%，生产资料是主要贡献项，生活资料同比转正至 0.1%、上月为-0.2%。

细分项中，CPI 交通通信、家用器具已一定程度上体现上游涨价扩散的痕迹。非食品环比变化，明显强于以往同期，受交通通信用分项影响显著，与原油等涨价拉动相关，尤其是细分项中的交通运输用燃料、环比涨幅扩大 3.1 个百分点至 6.4%。PPI 生活资料分项环比中，耐用消费品由负转正至 0.3%、上月为-0.2%，体现在 CPI 中，家用器具环比涨幅扩大 0.1 个百分点至 0.3%、已处于历史高位。

中上游涨价对下游影响有限，CPI 的阶段性抬升并非流动性和核心影响因素

上游原材料涨价直接影响的 CPI 分项权重占相对低、影响空间也相对有限。原油等商品涨价带动成品油等相关燃料价格，影响 CPI 交通工具用燃料等分项。但我国多数消费品以国内供给为主，较为依赖进口的商品 CPI 中权重较低。加之，国内成品油价格调整“上限有顶”、弹性空间或相对有限。可比经验显示，2016-2017 年间，大宗商品价格大幅上行、推升 PPI 加速赶顶，但对 CPI 影响有限。

CPI 受输入型通胀的直接影响有限，阶段性的抬升，并非货币流动性环境的核心影响因素。单从翘尾因素上看，CPI 或于二季度阶段性抬升。同时，线下消费活动等的逐步修复，或带动核心 CPI 回升；但居民收入等压制下，核心 CPI 或仍以修复为主。伴随 CPI 的阶段性抬升，债务到期压力、信用风险等逐渐凸显。政策重心回归“调结构”、“防风险”下，货币流动性环境不具备趋势性收紧的基础。

常规跟踪：CPI 非食品环比变化强于以往同期、PPI 同比超预期、加速上行

CPI 和核心 CPI 同比小幅转正，非食品环比变化强于以往同期。3 月，CPI 和核心 CPI 同比分别为 0.4%和 0.3%，CPI 环比-0.5%、较上月回落 1.1 个百分点。其中，食品环比下降 3.6%，与生猪供给修复、鲜菜大量上市下，猪价、菜价等大幅回落有关；非食品环比 0.2%，涨幅收窄 0.2 个百分点、略低于可比年份的 0.5 个百分点，主要与交通通信项、衣着项上涨有关，而生活服务、教文娱等环比转负。

PPI 同比加速上行、大超市场预期，环比涨幅扩大，受石油、有色、黑色链拉动明显。3 月，PPI 同比 4.4%、涨幅扩大 2.7 个百分点，环比 1.6%、涨幅扩大 0.8 个百分点。大类环比中，生产资料涨幅扩大 0.9 个百分点；生活资料环比由持平转为上涨 0.2%，由衣着、耐用消费品贡献。行业环比中，石油开采、石油加工、化学原料、黑色冶炼、有色冶炼涨价明显，合计贡献 PPI 环比总涨幅的 8 成左右。

风险提示：生猪供给不及预期、海外疫情超预期反弹。

【金融工程】量化基金业绩简报（2021 年 4 月 10 日）——金融工程定期-20210410

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002

公募量化基金收益表现

为了对公募量化基金收益表现进行跟踪，我们将市场存续的公募量化基金分为三类：公募量化对冲基金、公募沪深 300 增强基金和公募中证 500 增强基金，定期统计不同类型公募量化基金的业绩表现。

公募量化对冲基金：3 月份以来公募量化对冲基金整体收益率为 0.5%，2021 年以来公募量化对冲基金整体收益率为 0.94%。2021 年以来，16 只量化对冲基金取得正收益，9 只量化对冲基金取得负收益，累计收益率排名靠前的量化对冲基金分别为：华夏安泰对冲策略 3 个月定开（5.32%）、景顺长城量化对冲策略三个月（5.11%）、富国量化对冲策略三个月（3.57%）。

公募沪深 300 增强基金：3 月份以来公募沪深 300 增强基金整体超额收益率为 1.3%，2021 年以来公募沪深 300

增强基金整体超额收益率为 1.73%。2021 年以来，30 只沪深 300 增强基金超额收益为正，7 只沪深 300 增强基金超额收益为负，累计超额收益排名靠前的沪深 300 增强基金分别为：天弘沪深 300 指数增强（6.3%）、景顺长城沪深 300 增强（4.92%）、鹏华沪深 300 指数增强（4.45%）。

公募中证 500 增强基金：3 月份以来公募中证 500 增强基金整体超额收益率为 1.46%，2021 年以来公募中证 500 增强基金整体超额收益率为 2.91%。2021 年以来，30 只中证 500 增强基金超额收益为正，7 只中证 500 增强基金超额收益为负，累计超额收益排名靠前的中证 500 增强基金分别为：华夏中证 500 指数增强（10.42%）、博道中证 500 指数增强（8.26%）、中信建投中证 500 增强（6.75%）。

私募量化基金收益表现

我们选择私募量化中性精选指数，来衡量私募量化对冲策略的整体业绩表现。同时我们选取了管理规模相对较大的 10 家量化私募，统计各家量化中性策略的月度收益表现。

从私募量化对冲精选指数的净值表现和周度收益来看，最近一周（20210402），私募量化中性产品整体收益为 0.65%，3 月份以来平均收益率为-0.14%，2021 年以来平均收益率为-0.45%。

我们选取了管理规模相对较大的 10 家量化私募，统计各家量化中性策略的月度收益表现。2021 年 3 月，头部量化私募中性策略的平均收益率为-0.78%，月度收益率最高为 1.09%，月度收益最低为-2.36%。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

【中小盘】定增收益率回暖，高质量股权激励层出叠见——中小盘增发并购双周报-20210411

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001| 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002| 李泽（联系人）证书编号：S0790120070082

本期（2021.03.27-2021.04.09）重大定增并购案例

（1）爱尔眼科定增募资 36.50 亿元，完善分级诊疗体系、扩大市场覆盖面；（2）上海电气定增募资 50 亿元，加码零碳能源电力技术研发；（3）傲农生物定增募资 15 亿元，扩充饲料及养猪业务规模。

定增并购动态及市场表现

（1）本期增发预案公告 21 例，募集金额 257 亿，数量有所下降，金额有所；本期 A 股新增公告成功发行案例 15 例，共募集资金 509 亿元，发行案例数量有所下降，金额较上期大幅上升。本期公告现金参与竞价定增实施 11 例，平均折价率 17.9%，平均收益率 21.6%，平均折价率持平，平均收益率大幅上升。2021 年至今现金参与竞价定增 96 例，平均折价率为 16.8%，收益率为 14.8%。

（2）本期并购 344 例，并购涉及金额 1830 亿，数量持平，金额有所上升。从并购标的行业分布看，本期计算机、化工、建筑等领域并购展现较高的活跃度。本期并购重组市场情绪大幅回暖：1）整体看，2019 年以来涉及发行股份购买资产的 335 家 A 股公司本期股价平均上涨 1.3%，同期上证指数上涨 0.9%，沪深 300 下跌 0.1%，创业板上涨 1.4%。（2）本期涨幅最佳为中电电机，涨幅达到 85.5%。本期涨幅较高主要系光伏和风力发电等新能源概念驱动。

（3）近期定增市场收益率及胜率跟随市场有所回暖。截至 4 月 9 日，按新规发行竞价项目达到 286 例，整体平均收益率为 15.7%、胜率为 68.5%。其中，已解禁的 100 例项目平均收益率为 16.1%、胜率为 64%；尚未解禁的 186 例项目平均浮盈为 15.5%、胜率为 71.0%。同时，近期定增市场平均折价率持续上行，本期达到历史峰值水平的 17.9%。我们认为折价率仍是 2021 年定增市场收益的核心来源，继续推荐重点关注高折价率策略以及绝对低价策略。同时，近期优质股权激励方案层出叠见，我们建议大家可以从股权激励方案中来寻找未来三年高成长的优质成长股。本期继续有赣锋锂业（2021-2024 年相对 2020 年净利润增速分别不低于 380.00%、520.00%、620.00%、730.00%）、东方雨虹（2021-2024 年业绩 CAGR 不低于 25%）、中孚信息（要求 2021-2023 年业绩 CAGR 不低于

27%）、惠泰医疗（要求 2021-2025 年营收 CAGR 不低于 30%）、大博医疗（要求 2021-2023 年业绩 CAGR 不低于 24%）等公司发布了高要求激励方案。

股权激励、增持、回购情况

股权激励：本期有 44 家公司推出了限制性股票或股票期权激励。其中东方雨虹、中孚信息、赣锋锂业、大博医疗、惠泰医疗等激励力度大的同时业绩要求高，建议重点关注。增持：本期保税科技获公司股东增持 5%以上。回购：本期共 19 家公司推出股份回购预案，回购预案上限金额合计 68.22 亿元。回购上限金额前十由高到低分别为博汇纸业、国电电力、中炬高新、汇顶科技、申能股份、盈峰环境、广联达、金螳螂、淮河能源、安洁科技。

风险提示：再融资政策变动；并购政策变动。

【中小盘】软件定义汽车时代，科技公司争相造车——中小盘周报-20210411

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001| 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002| 李泽（联系人）证书编号：S0790120070082

4 月 9 日当周市场表现及要闻：滴滴启动造车项目，赣锋锂业等股权激励值得关注

市场表现：4 月 9 日当周 A 股市场震荡下跌，上证综指收于 3451 点，下跌 0.97%；深证成指收于 13813 点，下跌 2.19%；创业板指收于 2783 点，下跌 2.42%；大盘指数下跌 2.67%，小盘指数小幅上涨 0.68%，年内小盘指数首次强于大盘指数。中小盘重点推荐华阳集团、佩蒂股份、青鸟消防 4 月 9 日当周涨幅居前。

4 月 9 日当周闻：滴滴开始启动造车项目，网约车或成为其天然的销售渠道；五芳斋完成上市辅导，或成“粽子第一股”；燃料电池汽车再迎新政，财政部拟将 5 地纳入示范应用城市群；海南离岛免税政策不断升级，2020 年行业营收超 300 亿元。

4 月 9 日当周重大事项：4 月 9 日当周优质股权激励频发，赣锋锂业、大博医疗、惠泰医疗等股权激励方案值得重点关注。其中，赣锋锂业拟以 96.28 元/股的价格向 407 名员工授予股票期权 1579.40 万份（占总股本的 1.16%）。业绩考核要求：以 2020 年净利润为基础，2021-2024 年公司净利润增长率不低于 380%、520%、620%、730%，对应 2021-2024 年同比增长率分别为 380%、29%、16%、15%。

4 月 9 日当周专题：迈向 SOA 软件架构，软件定义汽车成为现实

软件定义汽车在产业界广为流传并已逐步成为产业界对于智能汽车演进方向的共识，其原因来自于：（1）特斯拉率先落地“硬件为流量入口、软件为收费服务”的模式，鲶鱼效应显著；（2）软件才能形成差异化，以软件驱动创新，边际开发成本更低。近年来众多传统整车厂正通过成立子公司、成立软件研发部门、与软件供应商合作三种模式加码车载软件领域布局。根据麦肯锡数据预计，2030 年全球车载软件市场规模将有望达到 500 亿美元。

SOA 架构是实现软件定义汽车的软件基础，其本质是将分散的 ECU 及对应的基础软件功能模块化、标准化，让各个应用区域相互解耦，重新部署为分层式的软件架构，从而使汽车可快速响应消费者需求，新增或更新各项功能，实现千人千面。SOA 软件架构下的底层软件具备接口标准化、相互独立、松耦合三大特点。在 SOA 的设计理念下，汽车软件架构走向分层化、模块化，使得应用层功能够在不同车型、硬件平台、操作系统上复用并通过标准化接口对应用功能进行快速迭代升级。短期来看，若想真正在汽车上落地 SOA 软件架构，操作系统及中间件的引入及优化至关重要。但从长期的角度来看，在 SOA 架构构建成熟后，上层丰富的应用生态将具备更大的价值空间，是软件差异化体验的核心。

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）；宠物主题（中宠股份（农业覆盖）、佩蒂股份）；教育主题（科德教育）；高端制造主题（晶晨股份、青鸟消防、星宇股份）。近期处于年报和一季报发布季，建议重点关于一季度业绩有望超预期的优质成长股，包括

休闲零食、宠物、智能汽车、高端制造等主题中的相关个股。

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。

行业公司

【食品饮料】糖酒会总结：升级与分化持续，酱酒热潮来临——行业周报-20210411

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：关注一季报催化，白酒升级与分化并存

4 月 9 日当周食品饮料板块涨幅落后市场，白酒跌幅较多，主因市场对于白酒消费税后移征收，以及酒企一季报高预期可否兑现的担忧。我们认为不同行业消费税推进节奏不同，白酒行业消费税后移实施难点在于，一是白酒零售渠道复杂，实施操作难度较大；二是需协调地区之间财政平衡问题，估计白酒消费税短期实施改革概率不高。多数名优酒企春节处于旺销状态，叠加 2020 年春节疫情低基数效应，我们判断白酒整体一季报增速可期。贵州茅台以稳为主，业绩增长的确定性与持续性较强；其余多数酒企应有明显恢复效应，例证是酒鬼酒、水井坊等已公布业绩预告，一季度均实现高增长。从个股上看，头部白酒预期较为充分，在行业景气度较高背景下，部分二线标的通过内部营销变革，或存在超预期可能。

从 4 月 9 日当周糖酒会反馈来看，产业整体出现升级、分化的趋势。“酱酒热”是糖酒会讨论较多的话题，我们认为酱酒热潮主因在于，一是消费者对于高品质产品的需求，二是高利润带来的渠道推力。酱酒热潮仍会持续，但后续可能出现分化，基酒产能充足、酒体优秀、渠道布局合理的企业可能获得持续增长。酱酒热背后所体现出来的仍然是消费升级的趋势，表现为消费主流价格带的上移与高端、次高端的快速扩容。对于次高端白酒，销量增长仍需构建强大渠道力来推动；而对于高端白酒，需精准切入意见领袖，进行品牌培育与圈层营销。无论是国窖的新模式改革，还是汾酒青花 30 复兴版的推动，背后均体现出圈层营销的思路。龙头企业正不断探索产业趋势，占领先机。

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，预计 2021Q1 收入增速高于全年。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，超预期完成概率大。（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，业绩符合此前预告，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。（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：食品饮料跑输大盘

4 月 5 日-4 月 9 日，食品饮料指数跌幅为 4.9%，一级子行业排名第 27，跑输沪深 300 约 2.4pct。子行业中调味发酵品（0.4%）、啤酒（0.3%）、软饮料（0.3%）相对领先。个股方面，皇氏集团、李子园、汤臣倍健等涨幅领先；洋河股份、金禾实业、老白干酒等跌幅居前。

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。

【石油化工】疫情反复油价震荡，长丝价格持续回暖——行业周报-20210411

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

疫情反复油价震荡，长丝价格持续回暖

截至 4 月 9 日，Brent 原油价格为 63.05 美元/桶，周环比下跌 1.6 美元/桶；WTI 原油价格为 59.34 美元/桶，周

环比下跌 1.99 美元/桶。全球疫情重燃，多地出台更为严格的封锁政策影响需求复苏预期，但美联储维持宽松货币政策一定程度上提振了油市恢复信心；聚酯方面，4 月 9 日当周（4 月 6 日-4 月 9 日）江浙下游织造综合开机率为 76.54%，环比+0.93pct，由于前期库存有所消化，周内下游纺企按需补货，4 月 9 日当周（4 月 6 日-4 月 9 日）POY150D 报 7635 元/吨，周环比上涨 55 元。受益标的：(1)民营大炼化：桐昆股份、恒逸石化、荣盛石化、东方盛虹；(2)轻烃裂解：卫星石化、东华能源；(3)油服龙头：中海油服；(4)煤制烯烃龙头：宝丰能源；(5)民营加油站：和顺石油；(6)受益资产注入管网公司：中国石油、中国石化、中油工程、新奥股份、深圳燃气。

供需双降&库存增加，疫情重燃影响油价

供给减少：根据 EIA 最新数据，4 月 2 日当周，美国原油产量为 1090 万桶/天，周同比减少 20 万桶/天，维持上月产量；Baker Hughes 公布 4 月 9 日的当周数据，4 月 9 日当周美国活跃钻机数为 432 台，周环比增加 2 台；库存增加：4 月 2 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.93 亿桶，周环比增加 230.8 万桶。其中，商业原油库存为 4.98 亿桶，周环比减少 352.2 万桶；汽油库存为 2.35 亿桶，周环比增加 404.4 万桶；需求下降：4 月 2 日当周，炼厂方面维持 4 月 2 日当周加工能力 1839 万桶/天，开工率周环比上升 0.1pct 至 84.00%；消费方面，4 月 9 日当周美国油品消费总量为 1924 万桶/天，周环比减少 108 万桶/天，其中，汽油消费 878 万桶/天，周环比减少 11 万桶/天；疫情重燃影响油价：美国疾病控制与预防中心（CDC）数据表示，美国过去 7 天平均单日新增病例约为 6.4 万例，周环比+2%，平均住院人数约 5300 例，周环比+7%；德国 9 日新增确诊病例达 25464 人，创 2021 年新高；日本东京周五新增病例连续第三天超过 500 例，日本将在东京、京都和冲绳重新实施限制措施，以遏制这些地区新冠疫情的快速蔓延，短期内油价需求复苏将有所承压；美联储持续货币宽松政策：美联储于 7 日公布 3 月份议息会议纪要显示，美联储高层认为要达到最大就业和通胀目标很可能还将需要一段时间，在此之前，美联储的资产购买计划至少还将保持当前的力度，有助于油市信心恢复。

下游纺企按需补货，长丝价格持续回暖

价格方面，4 月 9 日当周 POY150D 报 7635 元/吨，周环比上涨 55 元；FDY68D 报 8600 元/吨、DTY150D 报 9050 元/吨，较 4 月 2 日当周均持平；需求方面，4 月 9 日当周江浙下游织造综合开机率为 76.54%，环比+0.93pct，织造开工较为稳定，由于前期库存有所消化，周内下游纺企按需补货，根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 14-18 天/21-27 天/27-33 天，后续随订单情况出现好转，涤纶长丝价格有望持续上扬。价差方面，4 月 9 日当周 PX-石脑油价差增扩 5.44 美元/吨；PTA-PX 价差增扩 42 元/吨；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩小 23.7 元/吨。

4 月 9 日当周 LNG 价格小幅震荡，上游积极降价去库。

根据百川盈孚，4 月 9 日当周 LNG 价格指数下调 185 元/吨至 3583 元/吨。供给端，清明节假期多地高速危化品车辆限行，出于库存考虑，上游积极降价去库以利于出货。需求端，海气进口增加，西北液厂开工率下降，整体价格有所下调。

风险提示：原油价格剧烈波动、地缘政治加剧、疫情反复导致需求萎靡风险。

【计算机】周观点：把握一季报高景气赛道——行业周报-20210411

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

市场回顾：4 月 9 日当周（4.5-4.9），沪深 300 指数下跌 1.48%，计算机指数上涨 0.13%，跑赢大盘。

周观点：把握一季报高景气赛道

4 月中下旬即将进入一季报披露的密集期，虽然计算机板块 Q1 在全年业绩中占较低，但是对全年增速具有一定指引性，建议重点关注一季报高景气赛道。

（1）网络安全：新一轮信息化建设浪潮下网络安全有望实现与信息化“同步规划、同步建设”。同时，等保 2.0、网络安全攻防实战化演练等合规性持续催化，行业有望保持高景气。

（2）信创行业：历经前期项目试点，2020 年开始各地信创项目大面积铺开，已经步入业绩兑现期。

（3）云计算：线上化需求激增、新基建建设加速等多重因素驱动下，中国云计算市场有望保持强劲增长。

（4）军工信息化：2021 年是“十四五”的开局之年，也是国防和军队现代化新“三步走”起步之年，军工信息化建设需求有望加速释放；

（5）智能网联汽车：汽车产业的“网联化”“智能化”“共享化”电动化”已经成为大势所趋，智能网联汽车渗透率不断提升，产业生态逐渐丰富。

投资建议：

（1）网络安全：继续重点推荐深信服、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。

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

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

（4）信创行业：推荐中国长城、中科曙光、金山办公、华宇软件、超图软件；其他受益标的包括中孚信息、神州数码、中国软件、诚迈科技等。

（5）智能网联汽车：推荐道通科技、中科创达；受益标的包括德赛西威、千方科技等。

（6）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。

（7）金融 IT：受益标的包括恒生电子、长亮科技、宇信科技、神州信息、顶点软件、同花顺。

（8）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：政府及企业 IT 支出缩减；疫情影响全年业绩；人才流失风险。

【房地产】住建部约谈强调三稳目标，多地发布供地计划——行业周报-20210411

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，维持行业推荐评级

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 2 季度继续关注地产板块机会，维持行业推荐评级。

住建部约谈五城强调三稳目标，多地发布供地计划

（1）住建部约谈五城，继续强调三稳目标。住建部约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通等 5 城政府负责人，要求切实提高政治站位，充分认识房地产市场平稳健康发展的重要性，牢牢把握房住不炒，不将房地产作为短期刺激经济的手段，切实扛起城市主体责任，确保实现稳地价、稳房价、稳预期目标。同时，经济日报指出房住不炒底线不容突破。（2）地方政策看，周内多地政府推出全年供地计划。供地规划方面，合肥、济南市辖区、广州、珠海、杭州、重庆、无锡、南京推出全年计划供地目标。资金监管方面，北京已发现涉嫌违规流入房地产市场信贷资金约 3000 万元，并已经启动对 4 家银行的行政处罚立案程序和调查取证工作；上海银保监局自查发现 123 笔、3.39 亿元经营贷和消费贷涉嫌被挪用于房地产市场，将持续加大对经营贷违规流入房地产问题的监督检查力度。市场规范方面，琼海开展房地产市场专项整治，包括购房人规避限购政策骗取购房资格、开发商违规销售商品房、中介机构和人员违规现象、商品房销售现场管理无序等；嘉兴房管中心进一步开展中介市场专项整治行动，规范经纪行为，

约谈房产网站。政策调控方面，合肥市发布房地产“新政八条”，涵盖学位制、二手住房限购、热点楼盘“摇号+限售”、严控商品房价格、加强住房贷款审慎管理、租赁住房建设等八个方面。

成交：一二手成交增长靓眼

（1）新房：2021 年第 15 周，全国 32 城成交面积 422 万平米，同比增加 33%，环比下降 29%；年初至今 32 城累计成交面积达 7573 万平米，累计同比增加 101%

（2）二手房：全国 9 城成交面积为 118 万平米，同比增速 32%，前值 56%；年初至今累计成交面积 1787 万平米，同比增速 63%，较前值下降 3 个百分点。

资金：单周发债规模下降，利率有所分化

（1）单周发债规模环比下降。2021 年第 15 周，信用债发行 89.6 亿元，同比减少 55%，环比减少 62%，平均加权利率 4.5%，环比增加 9BPs；海外债发行 2.5 亿美元，环比减少 39%，平均加权利率 11.5%，环比增加 650BPs。（2）房贷利率触底回升。2021 年 3 月，全国首套房贷款平均利率为 5.28%，环比上涨 2 个基点；二套房贷款平均利率为 5.57%，环比上涨 1 个基点。

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。

【非银金融】ROE 延续上行，看好低估值且财富管理优势券商——非银金融行业周报-20210411

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：低估值叠加 ROE 上行，券商板块性价比凸显

券商板块先于市场回调，目前估值见底，部分券商动态 PE 仅 10 倍，财富管理、衍生品、投行以及基金等资管业务持续向好，ROE 延续上行趋势，1 季报增速或达 25%以上，券商板块攻守兼备，建议关注财富管理、资产管理优势较强标的。保险板块估值位于历史低点，负债端维持弱复苏趋势，建议关注龙头险企估值修复。

券商：ROE 延续上行趋势，估值位于历史低点

（1）政策面看，4 月 9 日当周证监会集中披露对多家券商的行政处罚，主要集中在投行业务，在提升 IPO 质量的政策背景下，投行业务合规风险提升。财联社报道，自中证协 4 月 2 日启动账户管理优化试点评估，在多家第三方供应商的积极配合下，已有券商准备就绪，正等待 4 月 12 日起的试点申报。账户管理功能优化试点将进一步优化券商账户管理体系，利好财富管理业务转型。（2）大部分上市券商已披露年报，财富管理、衍生品、投行以及基金等资管业务均实现大幅增长，预计 35 家上市券商 2020 年净利润+33%，ROE 升至 8.3%（2019 年为 6.9%）。（3）目前券商板块 PB 1.6 倍，TOP6 券商 PB 1.3 倍，部分券商动态 PE 降至 10 倍，考虑 ROE 抬升趋势，板块估值处于历史低点。在财富管理、资产管理、投行和衍生品等业务持续增长的驱动下，上市券商 2021Q1 和全年有望实现 25%/15%的正增长。低估值叠加盈利改善，板块攻守兼备，资管业务线条利润贡献较高、财富管理转型较强且低估值的兴业证券、广发证券和中金公司(H 股)有望受益，推荐互联网财富管理龙头东方财富，推荐低估值龙头券商华泰证券。

保险：负债端增长或低于预期，2 季度关注增员和新重疾产品销售

（1）上市险企 1 季度 NBV 增速或略低于预期，成为近期压制保险股的首要因素。负债端增长不达预期或与增员压力仍在、需求恢复较缓以及产品价值率下降有关。2 季度重点在于增员和养客，主要险企增员门槛提升，注重优质代理人的招募，重“质”轻“量”，优质代理人占比的提升将利于后续负债端的进一步改善。产品端看，中国平安、友邦和中国太保新重疾产品具有相对竞争优势。（2）2020 年 2 季度 NBV 基数有所抬升，预计上半年保险负债端整体维持弱复苏趋势，近两周 10Y 国债收益率有所回落，全年视角看，保险 2021 年再投资利率扩张趋势较为确定，利于保险投资端利差扩张和估值修复。保险板块估值处于历史低点，龙头公司具有防御属性，推荐中国平

安。

受益标的组合：

券商：东方财富，兴业证券，广发证券，华泰证券，中金公司 H 股；

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。

【化工】Q1 业绩持续向上共振，万华 Q1 业绩创历史新高——化工行业周报-20210411

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

4 月 9 日当周行业观点一：化工板块 Q1 业绩持续向上共振，关注化工板块配置机遇

化工板块一季度业绩预计同比、环比大幅改善，化工高景气度得到验证。从目前统计的已披露一季报业绩预告的 73 家化工板块上市公司来看，2021 年一季度整体预计实现净利润 145.45-161.60 亿元，预计同比增长 389.2%-443.5%，预计环比增长 166.9%-196.6%，化工板块整体业绩预计将同比大幅改善、环比继续保持高增长。化工白马万华化学已经公布 2021 年 Q1 业绩情况，实现归母净利润 66.21 亿元，同比增长 380.82%，环比增长 41.11%。2020 年上半年新冠疫情对行业冲击较大，下半年行业景气度逐渐回暖并持续至今。我们认为，化工行业高景气度将延续，最终会体现在业绩的不断兑现上，进入 2021 年一季报披露期，化工板块业绩有望超预期，化工板块回调企稳带来的配置机会值得高度关注。

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

4 月 9 日当周行业观点二：我们始终坚定推荐全球纺织服装需求复苏

4 月 9 日当周（4 月 5 日-9 日）各化纤品种价格维持坚挺。近期涤纶长丝、粘胶短纤、氨纶等化纤品种库存略增，但各化纤品种价格仍居高位。据 Wind 数据，目前江浙织机开机率继续拉升，截至 2021 年 4 月 8 日，江浙织造业开工率达 86.28%，已恢复至较高水平，我们预计短期内化纤市场以价格坚挺为主。目前海外纺织复苏需求未完全复苏。以美国为例，根据 Wind 数据，2021 年 1 月和 2 月，美国服装及服装配饰店销售额分别为 148.84、160.05 亿美元，同比分别大幅减少 10.40%、14.93%，明显低于近五年的同期水平。随着国际宏观形势逐渐企稳，全球疫苗接种计划持续推进，海外出台大量经济刺激计划，海外纺织服装需求将大幅复苏，而中国化纤供应全球，我们预计 2021 年中国化纤有望迎来全新的发展机遇。根据全球纺织网数据，2018 年中国纤维加工量达 5,460 万吨，占全球纤维加工总量的 51.3%；根据 Wind 数据，2020 年中国化学纤维产量 6,126.50 万吨，疫情影响下仍然同比增长 4.13%。我们认为随着海外需求复苏，中国化纤作为纺服产业链的上游，将迎来较大的确定性受益机遇。我们坚定建议关注 2021 年中国化纤企业将继续稳定供应全球，并充分受益于全球纺织服装需求复苏。此前化纤板块股价已出现较大幅度回调，随着海外需求持续复苏，我们坚定建议关注板块将迎来配置良机。

受益标的：三友化工、新凤鸣、华峰化学、恒力石化、荣盛石化。

4 月 9 日当周新闻点评：内蒙古和山西将分别新建 72 万吨及 50 万吨 BDO 项目

【BDO 行业】内蒙古和山西将分别新建 72 万吨及 50 万吨 BDO 项目。随着 BDO 行业产能不断扩张，下游 PTMEG 成本压力有望减小，价格或将逐渐下行，氨纶作为终端下游有望受益。受益标的：华峰化学。

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。

【农林牧渔】以量补价，上市猪企 3 月收入端环比增长——行业点评报告-20210411

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 陈昕晖（联系人）证书编号：S0790120090006

3 月猪企肥猪均价大幅回落

3 月猪企肥猪均价大幅回落。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份 2021 年 3 月肥猪均价分别为 23.2/26.2/23.5/24.9/25.9 元/公斤，同比-26.0%/-25.6%/-28.3%/-28.8%/-21.9%，其中温氏股份、新希望、正邦科技环比-7.9%/-20.1%/-2.5%，肥猪均价延续下跌趋势。

2021.3.27-2021.4.2 期间 22 省市生猪均价 24.99 元/公斤，环比减少 1.70 元/公斤，3 月初至今持续下跌；22 省市仔猪均价 104.47 元/公斤，环比减少 3.82 元/公斤。

近期猪价下跌主要由于：（1）前期疫情高发期部分健康场封场压栏，造成当前大猪供应增加；（2）天气升温使得大肥猪需求转弱，养殖户采取大肥猪优先出栏策略。2021.3.6-4.1 期间全国生猪出栏均重提升至 133.5 公斤，较 3 月初 123 公斤增幅较大；150 公斤以上大肥猪出栏占比近 2 周明显提升至 20%，90 公斤以下低体重猪占比降至 11.24%，表明疫情逐步趋稳

受疫情前期压栏影响，3 月上市猪企出栏环比增长

2021 年 3 月主要 8 家上市公司出栏量 337 万头，同比增长 70%，环比增长 25%。由于产能扩张，上市公司出栏量同比普遍增长；由于前期疫情高发部分健康场封场压栏，造成当前大猪供应增加，除唐人神出栏量环比小幅下降外，3 月上市公司出栏量环比均增长，正邦科技、新希望、温氏股份、天邦股份、天康生物、傲农生物、唐人神、金新农出栏量及环比分别为 104 万头/+38%、85 万头/+22%、59 万头/+19%、33 万头/+9%、10 万头/+2%、23 万头/+52%、15 万头/-2%、7 万头/+53%。

以量补价，上市猪企 3 月收入环比增长

由于出栏量环比增长，以量补价，上市猪企收入端环比均增长，温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份 2021 年 3 月销售收入及环比分别为 18 亿元/+10%、22 亿元/+7%、28 亿元/+40%、9 亿元/+14%；由于出栏量同比增长，天邦股份、新希望、正邦科技 3 月收入同比实现正增长，分别为+17%/+111%/+60%，而温氏股份为-50%。

风险提示：猪价景气度不及预期、上市公司出栏量不及预期、上市公司养殖成本下降不及预期。

【化工】碳中和系列五：分子筛在碳捕捉和植物转化大有可为——新材料行业周报-20210411

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

4 月 9 日当周行情回顾

新材料指数下跌 0.26%，表现强于创业板指。OLED 材料跌 0.05%，半导体材料跌 1.06%，膜材料涨 1.11%，添加剂跌 0.87%，碳纤维涨 0.33%，尾气治理涨 1%。涨幅前五为共创草坪、凯美特气、阿科力、时代新材、宏昌电子；跌幅前五为广信材料、金禾实业、鼎龙股份、赛伍技术、福斯特。

新材料周观察：碳中和系列（五）分子筛在碳捕捉和植物转化大有可为

中国力争于 2030 年左右实现 CO2 排放达到峰值，2030 年单位国内生产总值 CO2 排放比 2005 年下降 65%以上，非化石能源占一次能源消费比重将达到 25%左右，风电、太阳能发电总装机容量将达到 12 亿千瓦以上；2060 年前实现碳中和。实现碳达峰、碳中和的两大方向：减少碳排放、增加碳吸收，对于化工新材料的影响包括：提升光伏、风电新能源的比例，带动上游材料的需求增长；部分替换以化石能源为原料的产品需求，如生物基聚酰胺、PLA 可降解塑料，以及生物柴油；通过碳捕捉、利用与封存技术（CCUS）实现 CO2 循环再利用。

新型碳捕捉材料的开发成为行业发展的重点，分子筛是吸附分离法的主要材料，具有分离效果好、使用寿命长的优点，适用于温度较低的情况，未来分子筛吸附剂有望随着碳捕捉装置放量。另外，在植物转化方面，沸石分子

筛可作为保水剂、修复剂固定水分进行土壤保湿和修复，从而达到沙漠固水造林、盐碱地修复等。根据中商产业研究院统计，2016 年至 2018 年全球分子筛吸附剂消费量从 30.4 万吨增长至 33.52 万吨，复合增长率为 5.01%。据 TechNavio 统计，2018 年全球吸附分子筛市场容量为 14.97 亿美元，预计到 2023 年市场容量将增长到 20.1 亿美元。从供给端来看，全球分子筛市场产能集中，有 9 家分子筛吸附剂生产商的产能达到万吨以上，前五大厂商 UOP、CECA、Zeochem、日本东曹与美国格瑞斯占据全球产能的 55%以上。建龙微纳是国内吸附类分子筛龙头企业，其 13X 分子筛、JLOX-300 系列分子筛、JLPM 系列分子筛均可用于 CO2 的选择性吸附，目前拥有成型分子筛总产能 2.9 万吨，未来随着泰国 1.2 万吨成型分子筛、吸附材料产业园改扩建项目 1.41 万吨成型分子筛项目的推进，建龙微纳有望不断提升在吸附分子筛领域的全球份额，并充分受益碳中和政策的推进。

重要公司公告及行业资讯

【OLED】Omdia 数据显示，2021 年 OLED 材料市场规模将增长 40%达到 17.54 亿美元，远高于 2020 年 16%的年增率。2021 年 OLED 材料市场增长将得益于智能手机、电视和 PC 端提升对 OLED 采用，以及 QLED 量产的影响。

受益标的

我们建议关注 OLED 材料、军工材料的高确定性成长，建议关注高端电子材料国产替代实现从 0 到 1 的突破，建议关注生物制造在新材料领域的广阔空间。受益标的：昊华科技、斯迪克、江化微、万润股份、濮阳惠成、瑞联新材、彤程新材、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。

【商贸零售】叮咚买菜完成新一轮融资，生鲜电商行业竞争激烈——商贸零售行业周报-20210411

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001

叮咚买菜完成 D 轮融资，生鲜电商行业竞争激烈

4 月 9 日当周（4 月 6 日），前置仓生鲜电商头部玩家叮咚买菜完成 D 轮融资，融资额达到 7 亿美元。叮咚买菜深耕上海市场，是生鲜电商自营前置仓模式的代表玩家。从用户特征来看，一二线城市居民收入高、生活节奏快，也更愿意为便利性支付溢价，因此在生鲜消费领域会更倾向于“线上下单+即时配送到家”模式。叮咚买菜通过“前置仓+半小时到家”模式，能够很好地满足消费者对便利性和时效的需求。2020 年以来公司提速扩张，开设前置仓数量约 1000 个、全年 GMV 达到 100 亿元，业务已覆盖全国近 30 个城市，并在上海地区初步实现盈利。目前，叮咚买菜与前置仓另一头部玩家每日优鲜的客单价均处在 60-90 元区间、年 GMV 也均已超百亿元。相较业内竞争对手，叮咚买菜优势主要在两点：（1）采用“采购+中心仓+前置仓”供应模式，深耕产地直采、紧抓品控；仓配（前置仓及配送）团队全自营，方便数据管理、降低滞销损耗率、提高配送效率；（2）SKU 聚焦生鲜基本盘，“今天吃什么”专栏营造餐桌消费场景，方便用户决策和购买，提高粘性和复购率。我们认为，前置仓作为生鲜电商的重要模式，在一二线城市较好地满足了用户对便利性、时效性的需求，具备强竞争力；但相对较高的引流获客和末端履约成本，也对每日优鲜、叮咚买菜等企业的盈利能力带来了挑战。

行业关键词：叮咚买菜、母婴零售、社区团购、兴趣电商、反垄断等

【叮咚买菜】叮咚买菜完成 7 亿美元 D 轮融资。

【母婴零售】孩子王拟于深交所创业板上市。

【社区团购】美团优选 2021 年 GMV 目标为 2000 亿元。

【兴趣电商】抖音发力“兴趣电商”，未来助力 1000 个商家年销破亿元。

【反垄断】阿里巴巴因实施垄断行为被处罚 182.28 亿元。

板块行情回顾

4 月 9 日当周（4 月 6 日-4 月 9 日）零售板块（商业贸易指数）报收 3148.79 点，上涨 0.91%，跑赢上证综指（4 月 9 日当周下跌 0.97%）1.88 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 8 位。零售各细分板块中，4 月 9 日当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，4 月 9 日当周国光连锁（+19.0%）、*ST 商城（+17.0%）、爱婴室（+15.7%）涨幅靠前。

投资建议：新增重点推荐华熙生物

投资主线一（颜值经济）：医美板块重点推荐爱美客；化妆品板块重点推荐敏感肌修护龙头贝泰妮，新增重点推荐玻尿酸全产业链布局的华熙生物；

投资主线二（新兴电商）：疫情驱动电商渗透率持续提升，重点关注两个洼地市场（下沉和跨境市场）和新兴业态（直播和社交电商），重点推荐吉宏股份；

投资主线三（传统零售）：疫情后消费复苏，线下零售重点关注行业景气度改善明显的黄金珠宝板块，重点推荐周大生、老凤祥。

风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

【煤炭开采】动力煤回调焦价企稳，看好煤企一季报业绩——行业周报-20210410

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

动力煤回调焦价企稳，建议关注煤企一季报业绩

4 月 9 日当周（4 月 6 日-4 月 9 日）动力煤价格涨势减弱并出现回调，秦港 Q5500 现货平仓价周内触高后回落至 730 元/吨。4 月 9 日当周需求略有减弱，六大电厂日耗有所回落，部分电厂开启机组检修对耗煤需求有一定扰动，加之短期补库电厂库存小幅回升，采购意愿暂缓，北港锚地船舶数有所减少，但由于工业用电持续向好，且电厂库存仍处于中位偏低水平，整体需求仍有韧性；供给方面，政策性限产仍在持续，内蒙地区煤管票限制以及晋陕地区安全排查对产地供给仍有限制，但月初煤管票相对宽松，产地开工率环比有所回升，整体来看供给仍相对偏紧；港口库存方面，由于大秦线已开启为期 25 天的例行检修（4 月 6 日-4 月 30 日），北港库存持续低位，秦港库存仍大幅低于 500 万吨水平，且港内优质煤种资源仍较稀缺，对港口价格形成支撑。后期判断，需求端，二季度经济稳定复苏，电厂机组检修及水电恢复或形成一定扰动，但需求整体向好的趋势下，煤炭消费仍有韧性，而 6 月“迎峰度夏”高峰期将催化阶段性需求增长；供给端，产地矿难频发仍存在安全生产压力，山西、贵州产地于 4 月 9 日当周发生矿难，共致 2 人死亡，因此安监力度仍将持续加大，叠加煤管票限制因素，产地整体供应短期内或持续偏紧；港口市场方面，大秦线检修期内铁路发运量收到限制，北港库存较难得到累库。因此总体来看，偏紧供给格局或将支持动力煤价偏强运行，短期内或受到需求小幅波动而形成震荡。预计 2021 年煤价中枢将明显上移，煤企业绩呈改善趋势，叠加高分红所带来的长期投资价值，我们持续建议关注煤炭股估值提升。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；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；积极推动债务重组受益标的：ST 永泰。

煤电产业链：4 月 9 日当周港口煤价小幅回落，山西贵州矿难加大安全压力

4 月 9 日当周（2021 年 4 月 5 日-4 月 9 日）秦港 Q5500 现货平仓价小降至 730 元/吨。4 月 9 日当周需求略有减弱，电厂日耗小降，机组检修形成一定扰动，电厂库存小涨，但工业用电持续向好，且电厂库存仍中位偏低，需求仍有韧性；供给方面，产地煤管票限制以及安全排查对供给仍有限制，山西贵州两地发生矿难加大安全生产压力，但月初煤管票相对宽松，产地开工率环比有所回升，整体来看供给仍相对偏紧；港口库存方面，大秦线检修致北港库存持续低位，对港口价格形成支撑。

煤焦钢产业链：4 月 9 日当周双焦皆稳，焦炭边际改善关注环保限产

焦炭方面，4 月 9 日当周焦价暂稳，基本面出现边际改善。需求方面，唐山地区由于限产开工率仍处低位，但全国高炉开工率止跌企稳，多数钢厂维持正常生产，且焦炭库存有所下降，同时钢价持续上涨致使钢厂利润改善，对焦炭压价意愿减弱；供给方面，4 月 9 日当周中央环保督察组进驻山西部分焦炭产地，相关地区焦企已有限产，焦炭偏宽松的供给格局呈现边际改善，另外焦企利润收缩幅度较大对第九轮提降有所抵触。焦价整体暂稳运行，后续需关注进一步限产情况。焦煤方面，4 月 9 日当周煤价稳定。需求端，由于焦企开工率不减，焦煤需求整体稳定，焦钢厂的焦煤库存均有小幅下降；供给端，山西主产地在安全检查压力下供给释放有限，进口方面澳煤禁运持续，蒙煤通关受疫情影响依然受限。焦煤基本面整体稳定。

风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险

【电力设备与新能源】2021 风光电价征求意见出台，低价时代逐渐到来——行业点评报告-20210409

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 蔡紫豪（分析师）证书编号：S0790520120001

2021 年风光上网电价意见征求稿出台，无补贴时代更进一步

近日，国家发改委关于 2021 年新能源上网电价政策有关事项征求意见，意见主要内容有：（1）2021 年起，对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏和新核准陆上风电项目不再补贴，对于纳入当年中央财政补贴规模的新建户用分布式光伏全发电量补贴标准为 0.03 元/kWh；此外，2022 年起新建户用分布式光伏项目中央财政不再补贴；（2）对于保障性并网规模以内的项目，上网电价由两部分组成，其中保障小时数以内的项目以不超过指导电价进行竞价，而保障小时数以外的项目通过市场交易形成电价；（3）对于市场化并网规模部分项目，上网电价同样由两部分组成，其中保障小时数以内的项目根据当地指导价执行，而保障小数据以外的项目同样通过市场交易形成；（4）国家新能源实证平台项目上网电价按照脱硫煤基准电价执行；（5）首批太阳能热发电示范项目于 2019 年和 2020 年全容量并网的，上网电价按照每千瓦时 1.10 元执行；2021 年全容量并网的，上网电价按照 1.05 元/kWh 执行，2022 年 1 月 1 日后并网的首批太阳能热发电示范项目中央财政不再补贴。

政策指引环环相扣，平价趋势层层递进。

近年来国内光伏平价进程持续加速，2019 年国家能源局出台政策积极推动光伏平价项目优先上网，并就补贴项目采取竞争配置方案，光伏平价趋势明显；2020 年批准建设光伏平价项目达到 33.05GW，较 2019 年增加 16.8GW，平价项目发展态势良好；同时，国家能源局于 2021 年 2 月 26 日发布《关于 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知（征求意见稿）》，提出以非水可再生能源消纳权责目标来确定年度风电、光伏新增并网规模和新增核准（备案）规模，此外对于消纳的保障机制等方面也做出指引。此次征求意见稿显示，2021 年新建光伏风电项目指导电价低于燃煤基准价最大达到 0.05 元/kWh，标志我国新能源发电进入低电价无补贴时代；同时在项目建设方针上也是延续 2021 年风光项目建设的意见征求稿，国内光伏平价发展形势明朗。

碳中和叠加光伏平价打开装机空间，持续建议关注光伏长期竞争力。

根据 EUIC 和“一带一路”网，截至 2020 年底全球共有 44 个国家和经济体正式宣布了碳中和目标，同时光伏平价不可逆趋势下，未来全球光伏装机量空间持续打开；根据我们测算，预计“十四五”期间国内光伏年均装机量有望达到 70GW+。长期来看，在全球光伏平价和碳中和背景下，我们持续建议关注以光伏为代表的清洁能源的发展空间，光伏产业依然是投资主线：（1）长期推荐隆基股份、通威股份、阳光电源等一线龙头市场占有率和竞争力的提升；（2）电池技术迭代带来效率提升，促进设备端投资机会，捷佳伟创、迈为股份受益；（3）格局清晰的胶膜环节和金刚线环节值得关注，福斯特和美畅股份受益。

风险提示：新技术发展不及预期；装机需求低于预期；光伏市场竞争加剧。

【计算机：朗新科技(300682.SZ)】朗新科技：一季报超预期，聚合充电业务发展迅速——公司信息更新报告-20210411

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 应瑛（联系人）证书编号：S0790120100007

聚焦产业数字化，助力产业升级和数字生活场景，业绩确定性高

朗新科技作为电网数字化领域龙头，将持续受益能源数字化转型深入；另一方面，收购易视腾、邦道科技后深度参与智慧家庭、生活服务业务运营，分别绑定中国移动和支付宝，盈利模式清晰，业绩确定性强。根据公司 2021 年的一季报业绩预告，我们维持原有的盈利预测，即 2021-2023 年的归母净利润为 8.51、10.82、13.74 亿元，EPS 为 0.83、1.06、1.35 元/股，当前股价对应 PE 为 18.4、14.4、11.4 倍，维持“买入”评级。

一季报收入超预期，各业务发展顺利

公司公布 2021 年一季报业绩预告，报告期内实现营业收入预计较 2020 年同期增长超 60%，实现归母净利润 4877.52-5051.72 亿元，同比增长 40-45%，实现扣除股份支付影响后归母净利润为 7577.52-7751.72 万元，同比增长 71.56-75.50%，单季收入和利润增速超 Wind 2021 年一致预期的增速。

各业务发展顺利，聚合充电服务业务快速发展

分业务：（1）能源相关业务：受益于能源客户自身数字化转型的需求和新的用电服务需求，公司业务从营销侧延伸至采集端，当前项目储备充足、业务持续向好；（2）平台运营业务：业务发展顺利，其中聚合充电服务业务实现快速增长，截至 2021 年一季度末，平台已累计接入充电运营商接近 250 家，覆盖的充电桩数量超过 30 万（2020 年底约 10 万+），一季度聚合充电量已超过 5000 万度。

抓住新能源汽车大势下的充电服务的市场机遇，加深与“超级入口”合作

公司通过和支付宝、高等地图等超级入口的深入合作，建立充电桩的聚合平台，即提高充电运营商的服务能力和利用效率，又为 C 端客户提供精准服务。根据《新能源汽车产业发展规划(2021—2035 年)》预计，2025 年新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%左右，行业发展将进入快车道，对应新能源汽车保有量将突破 2000 万辆，预计到 2035 年纯电动汽车有望成为新销售车辆的主流，我们认为充电服务市场的未来值得期待。

风险提示：客户依赖风险、经营业绩季节性波动风险

【电子：瑞芯微(603893.SH)】深度受益 AIoT 时代机遇，业绩表现大超预期——公司信息更新报告-20210410

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

下游需求高度景气，2020Q4 业绩率先放量

2021 年 4 月 8 日，公司发布 2020 年业绩快报，2020 年营业收入为 18.63 亿元、同比增长 32.37%，2020 年归母净利润为 3.20 亿元、同比增长 56.31%。根据业绩快报推导，公司 2020Q4 营业收入为 6.38 亿元、同比增长 36.32%、环比增长 15.79%，2020Q4 归母净利润为 1.31 亿元、同比增长 67.95%、环比增长 36.46%。

由于公司长期保持较好的市场前瞻性并深耕潜力较大的 AIoT 赛道，我们上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 3.20/5.75/6.77 亿元（原值分别为 2.33/2.85/3.64 亿元），EPS 为 0.78/1.39/1.64 元，当前股价对应 PE 为 98.4/54.8/46.5 倍，维持“买入”评级。

优质公司享有较强成本转嫁能力，2021Q1 业绩加速成长

2021 年 4 月 7 日，公司发布 2021Q1 的业绩预增公告，预计 2021Q1 营业收入为 5.6-5.7 亿元、同比增长 106.81%-110.50%，2020Q1 归母净利润为 9900 万元-11690 万元、同比增长 210.46%-266.59%；进一步，由于 2021Q1 计提了 2780 万元股权激励，叠加政府收益等非经常性损益影响，2021Q1 加回股权激励费用的扣非归母净利润约为 9970 万元-11170 万元、同比增长约 259.80%-303.10%，即经营活动呈现出了更强劲的增长态势。2021 年 3 月 31 日，公司向客户发布产品调价通知函，内容为：受上游成本上涨和产能紧张影响，4 月 1 日开始瑞芯微各系列芯片将进行不同程度涨价，体现出了公司较强的成本转嫁能力。

AIoT 领域全面开花，海思补位机会带来新的业绩增长点

受益于疫情转变了消费者的生活习惯，依托长期的技术积累，2020Q3-2021Q1 瑞芯微的产品在视频会议系统、人脸闸机、扫地机器人等多个领域迎来了快速的发展。同时，受中美贸易摩擦影响，国产安防终端厂商出于对海思中高端安防 ISP 芯片供应能力的担忧，逐步寻求替代供应商，这给瑞芯微带来了较大的发展机遇。

风险提示：上游产能成本存在进一步提升的风险；中美贸易摩擦不确定性加剧；AIoT 市场竞争较为激烈。

【化工：万华化学(600309.SH)】三大业务板块保持高景气度，Q1 业绩再创历史新高——公司信息更新报告-20210410

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

Q1 业绩再度创下历史新高，坚定推荐公司成长为全球化工巨头

4 月 9 日，公司发布 2021 年第一季度报告，2021Q1 公司实现营收 313.12 亿元，同比+104.08%，环比+29.38%；实现归母净利润 66.21 亿元，同比+380.82%，环比+41.11%。我们维持 2021-2023 年盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 191.71、227.31、253.48 亿元，对应 EPS 分别为 6.11、7.24、8.07 元/股，当前股价对应 PE 分别为 17.5、14.8、13.2 倍。我们继续认为 MDI 行业在 2021 年将维持景气，公司作为 MDI 行业龙头预计将充分受益，公司石化和新材料板块全面开花，多元发展向综合性全球化工巨头迈进，维持“买入”评级。

Q1 三大业务板块盈利能力继续增强，得益于大乙烯释放石化板块量价齐升

据经营数据测算，聚氨酯、石化、新材料板块的均价分别为 14,884、5,132、18,341 元/吨，较 2020Q4 分别+4.1%、+35.4%、+25.5%；销量较 2020Q4 分别+4.9%、+24.2%、-4.9%。据 Wind 数据，2 月中旬起 MDI 价格持续拉涨，2 月末华东聚合 MDI 价格触及 26750 元/吨，主要由于美国极端天气造成陶氏、巴斯夫、科思创等多套 MDI 装置出现不可抗力，公司聚氨酯板再度展现出较强的盈利能力。石化板块价格和产量均环比大幅增长，产量较 2020Q4 增长了 33.1 万吨，环比+62.2%，我们认为主要得益于大乙烯项目产能释放。Q1 销售毛利率为 32.13%，较 2020Q4 的 35.34%下降 3.21%，销售净利率为 21.55%，较 2020Q4 的 19.81%上升 1.74%，主要由于 Q1 公司管理费用、财务费用和资产减值损失等明显下降。

福建基地将投建 PDH 全面布局一体化，公司向综合性世界化工巨头大步迈进

当前时点我们继续认为 2021 年 MDI 行业景气度有望延续，公司业绩将实现大幅飞跃。一期乙烯项目已于 2020 年 11 月投产，2021 年将释放业绩；福建基地将投建 PDH 项目布局一体化，有望复制烟台基地全产业链模式；PBAT、柠檬醛、三元正极材料、尼龙 12 等新材料项目持续推进中，公司多元化发展布局对于拓展长期成长空间具有重要意义，三大业务板块助力公司向世界化工巨头迈进。

风险提示：产能投放不及预期、下游需求放缓、产品价格大幅下滑等。

【电子：立昂微(605358.SH)】受益行业景气，公司业绩高速增长——公司信息更新报告-20210410

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 罗通（联系人）证书编号：S0790120070043

国产半导体硅片龙头企业，2020 年业绩创新高，维持“买入”评级

公司 2020 年营收 15.02 亿元，同比+26.04%；归母净利润 2.02 亿元，同比+57.55%；扣非归母净利润 1.50 亿元，同比+75.06%。2020Q4 单季度营收 4.69 亿元，同比+46.88%，环比+22.13%；归母净利润 0.71 亿元，同比+282.36%，环比+30.10%；扣非归母净利润 0.59 亿元，同比+448.02%，环比+66.03%，业绩合乎预期。半导体行业高景气度，公司核心竞争力强大且积极扩产，我们上调 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年预测，2021-2023 年归母净利润预计为 3.49（+0.71）/4.44（+0.87）/5.79 亿元，EPS 预计为 0.87（+0.18）/1.11（+0.22）/1.45 元，当前股价对应 PE 为

95.0/74.7/57.2 倍，维持“买入”评级。

下游高景气度带动硅片需求，公司积极扩产助力增长

2020 年，全球疫情下衍生的“宅经济”、“云办公”和线上教学催生了消费电子和医疗电子产品需求大幅增长，同时，随着 5G、物联网、新能源汽车等产业的崛起，芯片市场需求较为强劲。硅片是晶圆厂最重要的上游原材料，据 SEMI 在 2021 年 2 月的《硅晶圆产业年末分析报告》称，2020 年全球硅晶圆出货面积 124.07 亿平方英寸，同比+5%，接近 2018 年的历史纪录，营收 111.7 亿美元，同比持平。目前公司的 12 英寸硅片已量产出货，预计 2021 年底产能扩产至 15 万片/月。6 英寸砷化镓代工产能达 2500 片/月，预计 2021H1 扩产到约 5800 片/月。

多维构建核心竞争力，公司成长可期

“一体化产业链+优秀客户群+高研发投入”构成公司核心竞争力。公司涵盖了包括硅单晶拉制、硅研磨片、硅抛光片、硅外延片、功率器件等半导体行业上下游多个生产环节，形成了一条相对完整的产业链。公司在国内外客户群稳定，同时已顺利通过诸如博世、大陆集团等国际一流汽车电子客户的 VDA6.3 审核认证，成为国内少数获得车载电源开关资格认证的 SBD 供应商。据公司年报披露，公司预计 2021 年营收 20.27 亿元，同比+35%，营业利润率同比提升 2.69pcts，资本性支出 36.8 亿元，公司前景可期。

风险提示：下游景气度不及预期、扩产进度不及预期、市场竞争加剧风险。

【商贸零售：华熙生物(688363.SH)】透明质酸全产业链龙头，四轮驱动打开新成长空间——公司首次覆盖报告-20210409

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001

全球透明质酸产业龙头，首次覆盖给予“买入”评级

华熙生物是全球透明质酸产业龙头，目前已构建“原料+终端”的全产业链布局。我们认为，公司原料业务竞争优势突出，终端医美和功能性护肤品业务受益赛道高景气已步入持续高成长阶段，叠加透明质酸作为食品原料获批，四轮驱动有望推动公司高速成长。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 7.92/10.83/14.05 亿元，对应 EPS 为 1.65/2.26/2.93 元，当前股价对应 PE 为 99.9/73.1/56.4 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

透明质酸行业受益终端旺盛需求持续高景气，华熙生物是行业绝对领军者

透明质酸（玻尿酸）凭借良好保水性、润滑性，近年来已被广泛添加到医疗器械（医美、骨科、眼科）、化妆品和食品等领域，终端需求持续高景气：“颜值经济”下，化妆品行业持续双位数增长；在医美产品端，“轻医美”消费风起带来合规医疗美容透明质酸产品旺盛需求，2015-2019 年行业 CAGR 达到 26%，国货产品市占率持续提升；原料方面，受益于下游应用领域不断延伸拓展，2015-2019 年 CAGR 达到 20%。竞争格局方面，我国企业在全球透明质酸销量占比超过 70%，其中华熙生物凭借技术、资质和客户资源优势，是行业的绝对领军者。

原料业务稳健发展，医美、护肤品高速增长可期，终端食品打开新成长空间

（1）原料业务：公司技术领先（产率约为行业水平 2 倍）、资质齐全、客户粘性强，产能释放将带来进一步成长。（2）医疗器械：润百颜和润致品牌形象已树立，通过华熙学院赋能医美机构增强黏性，润致 Aqua 娃娃针放量有望推动医美业务高增长。（3）功能性护肤品：抓住“成分党”风口切入高景气赛道，润百颜、夸迪、米蓓尔等品牌矩阵打造形成，2020 年业务体量迈入 10 亿量级新阶段，未来进一步加大营销投入提升品牌影响力，成为公司成长的重要驱动力；（4）功能性食品：随着近期公司主导申报透明质酸应用于普通食品获批，同时发布国内首个透明质酸品牌“黑零”，四轮驱动形成有望打开新成长空间。

风险提示：终端产品推广不及预期；核心人员流失风险；行业竞争加剧。

【机械：海容冷链(603187.SH)】冷链高质量发展，新零售带来机遇——公司信息更新报告-20210409

王珂 （分析师）证书编号：S0790520110002

受益冷链行业发展，新型零售带来机遇，维持“买入”评级

2021 年 4 月 7 日开幕的 2021 中国制冷展围绕“碳中和”等热点话题进行了研讨，碳中和目标将对冷链行业发展产生深远的影响，产业技术或将向着更加低碳节能的方向发展，技术的进步与成熟有益于产业链的发展。此外，在新型零售的带动下商用展示柜应用场景逐渐拓展，智能售货柜功能进步有望为企业带来切实的降本优势，公司凭借相关的技术和产品储备有望受益于此。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.77/3.57/4.51 亿元，EPS 分别 1.61/2.07/2.62 元/股，当前股价对应市盈率 31.1/24.2/19.1 倍，维持“买入”评级。

碳中和背景下冷链行业高质量发展

此次 2021 中国制冷展以“强基固本，质量优先，内外协同，低碳发展”为主题，针对“碳中和”等问题进行了研讨，碳中和目标或将对冷链行业产生深远的影响，相关产业技术将向着更加低碳节能的方向发展。十四五规划指出要加快发展冷链物流，完善国家物流枢纽、骨干冷链物流基地设施条件等。一方面我国冷链流通率与发达国家相比仍有较大差距，冷链物流的建设将带动行业持续发展；另一方面随着新消费、新零售崛起，冷链需求快速迭变，应用场景也逐渐向零售化、无人化拓展，这为商用冷柜打开了新的市场空间。

新零售智能售货柜有望带来新机遇

在消费升级的背景下，冷链终端的销售渠道功能愈发凸显。根据海容冷链官网披露，公司智能售货柜可采用智能云管理系统，实现全过程监控销售数据和状态；采用云端大数据分析，可对设备、消费者和商品精准画像，实现高效运营和精准营销。数据的高效收集将为企业制定供应链管理策略提供依据，将有效降低企业终端管理维护费用。智能售货柜的渠道逐渐下沉，或将为行业带来新的增长机遇，公司已在该领域积累了一定的技术和产品储备，有望在智能售货柜领域实现销量和盈利能力的进一步提升。

风险提示：出口贸易风险、原材料价格大幅上涨、产能投放不及预期。

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

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	推荐（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

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

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

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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

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

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn