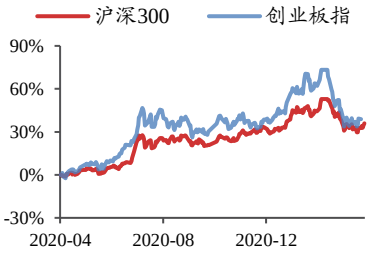
2021 年 04 月 06 日

开源晨会 0406

——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(%)
食品饮料	4.04
休闲服务	2.89
电子	2.63
农林牧渔	1.39
汽车	1.1

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
公用事业	-1.88
钢铁	-1.74
银行	-1.13
采掘	-0.98
建筑装饰	-0.56

数据来源：贝格数据

观点精粹

总量视角

【策略】反弹以后——投资策略周报-20210405
【策略】当季报不再公布的时候——投资策略专题-20210402
【宏观经济】全球第 3 波疫情，不会中断经济复苏——宏观经济专题-20210404
【金融工程】交易行为因子绩效月报（2021 年 3 月）——金融工程定期报告-20210402
【中小盘】中小板功成身退，全面注册制推进再下一城——中小盘周报-20210405
【中小盘】次新股说：本批华利集团值得重点跟踪，深市主板和中小板将正式合并（2021 批次 12、13）——中小盘 IPO 专题-20210405
【中小盘】深市主板和中小板合并水到渠成，错位竞争下多层次资本市场体系将更高效——中小盘 IPO 专题-20210403

行业公司

【传媒】两条主线：优质互联网公司及电影板块——行业周报-20210405
【非银金融】账户管理功能有望优化，券商板块攻守兼备——非银金融行业周报-20210405
【化工】碳中和系列四：生物基原料实现“负碳”，生物制造低能耗减碳——新材料行业周报-20210405
【新能源与电力设备】电动车多重因素向上，光伏价格松动后买成长——行业周报-20210405
【农林牧渔】短期猪价或维持低位震荡——行业周报-20210405
【化工】Q1 业绩预告验证化工高景气度，把握化工板块配置机会——化工行业周报-20210405
【钢铁有色】旺季钢价大幅上涨——行业周报-20210405
【计算机】国产 CAD 逐步突破中高端制造业市场——行业周报-20210405
【食品饮料】糖酒会反馈积极，白酒季报催化在即——行业周报-20210405
【新能源与电力设备】特斯拉 2021Q1 销量再度突破 18 万辆，美国新能源政策超预期——行业点评报告-20210405
【石油化工】多方利好提振油价，长丝产销局部回暖——行业周报-20210405
【房地产】百强房企销售景气度可观，多地发布全年供地计划——行业周报-20210405
【煤炭开采】动力煤淡季上涨超预期，持续看好煤炭股行情——行业周报-20210404
【商贸零售】十荟团完成 D 轮融资，社区团购再获资本加注——行业周报-20210404

研报摘要

总量研究

【策略】反弹以后——投资策略周报-20210405

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001

市场如期反弹，以正确历史观看待“估值分化”

本周（20210329-20210402，下同）市场企稳反弹，我们“无须持币”观点仍在验证。近期“核心资产”同步出现了明显反弹，这与我们此前“阶段性企稳”判断相符，但部分投资者认为：在经历了过去一个多月的大幅调整后，核心资产估值似乎得到了消化，具备了“抄底”价值。但我们从数据层面提出部分反驳：绝对估值尽管有了一定下降，然而绝大部分核心资产估值仍处于80%分位上的10年高位；相对估值来看，尽管2月以来绩优股指数与红利指数，成长指数与价值指数之间的估值差已经大幅收敛，但当下依然处于历史均值加三倍标准差附近。投资者应该有足够的“历史观”，认识到疫情以来的估值矛盾正在随疫情的消失往另一个方向演化，以免错失机遇并承担不必要的风险。

居民负债端：问题不在下跌中，却在反弹里

部分投资者此前担忧在下跌过程中出现居民负债端的“负向正反馈”，而市场反弹后却又认为警报已经解除。恰恰相反，我们的报告《无须持币，不畏将来》发现由于“处置效应”的存在，居民的赎回不在下跌中，而在反弹里。上周，我们监测的高频代理变量以个人投资者持有的ETF正在遭遇赎回，行业上以反弹最多的消费与科技板块为主。背后隐忧是，我们以公募基金年报持有人结构和高频业绩数据估算，当前已进入“核心资产”高度相关的基金赎回压力最大的区间：未大盘成长指数涨幅在-2%至4%区间内，以持有其为主的主动偏股型基金面对个人投资者部分的潜在赎回压力达到了1996亿元，占全部潜在赎回压力的52.67%。这意味着，核心资产即将面临反弹中新的一次考验，分化或才刚开始。

年报密集披露期到来，积极挖掘年报中的线索

市场当下任务仍然是在变化中寻找“新共识”。年报正在披露中，我们通过有限信息做了以下挖掘。第一，在银行年报中找寻3月21日易行长“绿色金融”表态中的未来结构信用扩张的细节：（1）建筑建材、水电、轨交设备等板块有望因节能环保改造与环保技术升级而同样实现信贷的扩张与产能的升级；（2）碳中和的长期目标下，信贷资源的控制则将进一步限制新建产能，存量传统行业的产能价值将进一步提升，现金流充足的公司将更为受益。第二，通过对全市场已经披露年报的公司按市值大小和行业进行分组统计业绩增速变化，可以发现中小企业与以银行为代表的受益于经济复苏的价值板块的相对盈利改善已经非常明显。

价值回归之年，年报/季报季节中寻找“新共识”

市场将迎来2020年年报与2021年一季报的密集披露，我们建议投资者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；（2）2020Q4形成的新共识的验证，机械、银行、化工；（3）价值回归：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；代表性误差

【策略】当季报不再公布的时候——投资策略专题-20210402

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 王汎炜（联系人）证书编号：S0790120040033

证监会在最新《信披方法》中不再强制披露季报，而交易所制度尚未改变

在最新修订后的《上市公司信息披露管理办法》中，明确了定期报告的范围，仅包括年度报告和中期报告。换言之，证监会将在未来不再要求一季报与三季报的强制披露，然而上市公司是否可以就此无须再公布季报还要等待上交所与深交所的具体业务规则后续是否会跟进修改。

港股经验：自愿披露率偏低，投资者偏好积极披露季报的公司

整体而言，港股市场上自愿披露季报的公司占比仅为两成左右。分行业看，以信息技术、医疗保健为代表的高新技术板块平均季报披露率相对高于以地产、金融与能源为代表的传统板块。背后隐含的原因是高新技术行业需要给予投资者更多的企业经营信息来作为业绩增长的验证，使投资者对其的成长性定价得以维持。然而随着信息技术与医疗保健行业近些年来大幅扩容，使得行业的季报披露率持续下降；而与此相反，金融，工业的行业企业扩容增速平稳，而披露家数增速波动较大，披露率经历了从下降到重回上升的过程。值得一提的是，我们剔除基本面、市值和个股流动性因素后构建了自愿披露季报指数与不披露季报指数，从历史回测结果来看：自愿披露季报指数长期跑赢不披露季报指数，在 2005 年以来的十五年中，仅有两个时间段略微跑输。我们的结论是：投资者似乎更愿意对信息披露更充分的公司给予溢价。

自愿披露的两个效应：平抑股价波动、校准盈利预期

部分投资者可能会认为自愿披露季报的公司因市场存在对其业绩的博弈心理而在业绩披露前后的股价波动率会显著放大。然而我们计算了自愿披露季报指数与不披露季报指数自 2005 年以来在三季报披露前后的股价波动率，发现自愿披露季报指数的波动率较为平缓，且普遍显著低于不披露季报指数的波动。我们认为背后的原因可能是由于自愿披露季报指数的成分股相对充分的信息披露，使得投资者往往对其业绩存在预期的锚，因此在业绩披露期前后，估值波动会向业绩预期收敛。与此同时，我们同样计算了业绩预告披露前后分析师的盈利预测变化，发现业绩预告中所含的季度业绩信息的对提高分析师的盈利预测精度有重大帮助，以此可以推测，当三季报不再强制披露之时，积极披露季报的公司因增量的公共信息使得投资者对其的盈利预测精度提升，而有望被更充分地定价。

未来，信披质量在定价中更重要

当下交易所披露制度尚未变更，上市公司仍被全部要求进行季报披露。如果未来这一要求放松，那未来上文中研究的季报披露效应会使得投资者更偏向于自愿披露的公司，市场中将由于公司信批质量的不同而出现一种关注度和流动性的分化。如果我们以交易所公布的上市公司信息披露考评结果为依据，外推未来季报自愿披露情况，则非银金融、银行、交通运输与家电将因过往信披质量优秀公司占比较高而值得投资者关注。

风险提示：测算误差；代表性误差

【宏观经济】全球第 3 波疫情，不会中断经济复苏——宏观经济专题-20210404

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

全球第 3 波疫情，与前 2 波疫情的异同：区域特征明显、非无差别扩散

2 月中旬以来，全球疫情又一次“抬头”，欧洲、拉美等地区疫情大面积扩散。继 2020 年 3 至 5 月、2020 年 10 月至 2021 年 1 月后，全球疫情自 2 月中旬起再一次反弹，新增确诊病例由 35.6 万例/日大幅增加至 57 万例/日。此次疫情集中爆发于欧洲、拉美、东南亚等地区；与过往不同的是，美国、以色列等疫情控制较好。

欧洲疫情再次恶化依然与过快放松防控有关，拉美等疫情反弹还受到出现传染性更强的变异病毒影响。欧洲疫情再次恶化的原因，是法国、西班牙过早放松防控，疫情出现反弹；欧洲内部的人员高频流动，随后导致疫情向全欧扩散。拉美、东南亚疫情恶化，除了因为防控松散外，还与出现了传染性更强的变异病毒有关。

第 3 波疫情，对全球复苏的影响：扰动节奏、不改方向

自第 2 波疫情开始，全球主要经济体在疫情防控与经济运转之间，平衡地越来越好。全球第 1 波疫情爆发后，

因对疫情不了解、防控经验不足等，主要经济体均实施了防控效果较好、但对经济伤害较大的硬性封锁措施。然而，自第 2 波疫情开始，随着对疫情了解加深、及防疫经验快速增长，主要经济体纷纷转向实施戴口罩、小范围精准隔离等措施，越来越少地推行硬封锁、尽可能降低对经济影响。

第 3 波疫情爆发后，欧洲、拉美主要经济体重新要求戴口罩等、提升防控力度，并宣布全力推进疫苗接种。从曾出现过传染性更强的变异病毒传播的英国、南非，以及美国、以色列的经验来看，维持一定的防控力度、并加快疫苗推广，能有效控制住疫情蔓延。此次疫情反弹后，德国、法国、意大利以及巴西、菲律宾等，已重新加强疫情防控，如要求佩戴口罩、实施宵禁等，并决定全力推进疫苗接种。

第 3 波疫情演绎方向及市场影响：不同经济体分化、部分新兴市场压力较大

结合疫苗供应及接种进度来看，美国有望在 6 月上旬实现群体免疫，欧盟要比美国晚最少一个季度，而除中国以外的新兴经济体疫情反复可能仍是常态。疫苗供应充足及接种速度持续加快下，美国有望在 6 月上旬接近群体免疫。而受限于疫苗供应相对有限等，欧盟的群体免疫时点要比美国晚最少一个季度。因疫苗供应严重不足，以及对待防疫的态度反复，部分新兴经济体的疫情反复或仍将是常态。

伴随美国疫情更快收尾、带动美欧“经济差”等走扩，美元已进入强势通道；这一背景下，警惕新兴市场暴露尾部风险。伴随美国更快走出疫情、经济修复显著加快，带动美欧“经济差”持续走扩等，美元指数已进入强势通道。美元走强、资金回流美国等冲击下，需警惕土耳其、马拉西亚等外债压力大的新兴经济体暴露尾部风险。菲律宾、巴西等估值偏高的新兴市场，面临的调整压力也需留意。

风险提示：病毒频频突变，导致新冠疫苗失效。

【金融工程】交易行为因子绩效月报（2021 年 3 月）——金融工程定期报告-20210402

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002

交易行为因子概述

稳健的交易行为模式中，蕴藏有稳健的 alpha 源。循着这一研究理念，我们陆续提出了一系列基于交易行为的选股因子，受到量化投资同行的认可。其中：理想反转因子的交易行为逻辑是，A 股反转之力的微观来源是大单成交，通过每日平均单笔成交金额的大小，可以切割出反转属性最强的交易日；聪明钱因子的交易行为逻辑是，从分钟行情数据的价量信息中，可以识别出机构参与交易的多寡，进而构造出跟踪聪明钱的因子；APM 因子的交易行为逻辑是，在日内的不同时段，交易者的行为模式不同，反转强度也相应有所不同；理想振幅因子的交易行为逻辑是，基于股价维度可以对振幅进行切割，不同价态下振幅因子所蕴含的信息存在结构性差异。我们将上述因子汇总在一起，做定期的跟踪，以及时监控交易行为类因子的动态表现。

全历史区间：理想反转因子、APM 因子表现较好，聪明钱因子、理想振幅因子表现优异

理想反转因子在全历史区间的 IC 均值为-0.054，rankIC 均值为-0.066，信息比率为 2.8，多空对冲月度胜率为 79.55%。

聪明钱因子在全历史区间的 IC 均值为-0.04，rankIC 均值为-0.06，信息比率为 2.92，多空对冲月度胜率为 80.85%。

APM 因子在全历史区间的 IC 均值为 0.034，rankIC 均值为 0.035，信息比率为 2.42，多空对冲月度胜率为 77.66%。

理想振幅因子在全历史区间的 IC 均值为-0.06，rankIC 均值为-0.076，信息比率为 3.48，多空对冲月度胜率为 87.79%。

交易行为合成因子在全历史区间的 IC 均值为 0.079，rankIC 均值为 0.100，多空对冲信息比率 4.0，多空对冲月

度胜率为 86.25%。

3 月份：理想反转因子、聪明钱因子、理想振幅因子收益为正，APM 因子收益为负

理想反转因子 3 月份多空对冲收益为 2.17%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 75%。聪明钱因子 3 月份多空对冲收益为 0.87%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 66.67%。APM 因子 3 月份多空对冲收益为-0.82%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 66.67%。理想振幅因子 3 月份多空对冲收益为 1.61%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 83.33%。交易行为合成因子 3 月份多空对冲收益为 1.21%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 83.33%。

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】中小板功成身退，全面注册制推进再下一城——中小盘周报-20210405

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

本周（2021.03.28-2021.04.02，下同）市场表现及要闻：小米正式宣布造车，博汇纸业大额回购值得关注

市场表现：本周 A 股市场持续上行，上证综指收于 3484 点，上涨 1.93%；深证成指收于 14123 点，上涨 2.56%；创业板指收于 2852 点，上涨 3.89%；大盘指数上涨 2.75%，小盘指数上涨 0.96%。中小盘重点推荐北京君正、三只松鼠、德赛西威本周涨幅超 10%。

本周要闻：小米集团拟成立一家全资子公司，正式进军智能电动汽车行业；物美科技携旗下商超及麦德龙中国正式赴港 IPO；中国中化与中国化工实施联合重组，涉及多家上市公司；电子商务“十四五”发展规划将于下半年出台，行业迎来下一波发展浪潮。

本周重大事项：东方雨虹发布股票期权激励计划，拟以 48.99 元/股的价格向 4160 名员工授予 5200.45 万股限制性股票（占总股本的 2.22%）。业绩考核要求：以 2020 年为基数，2021-2024 年公司净利润增长率不低于 25%、56%、95%、144%。博汇纸业计划以自有资金 10-20 亿回购公司股份，回购价格不超过人民币 24.97 元/股（溢价率 48.37%），用于员工持股计划或股权激励。

本周专题：深市主板和中小板合并水到渠成

中小企业板设立的初衷是实现从深市主板到创业板的平稳过渡。中小板设立在深市主板内部，在主板制度框架下运行，制度上与深市主板无根本性差异。从基本面视角看：主板主要面向成熟型企业，市值体量更大、盈利能力较稳定但增速较慢；创业板则服务于成长型创新创业企业，具有更好的盈利弹性和更高的成长性；中小板表现则介于深市主板和创业板之间，过渡属性鲜明。

中小板在实际运行过程中，事实上承接了深市主板的 IPO 融资功能以及部分服务大型企业的功能。在此背景下，深交所于 2021 年 3 月 31 日公告，深交所主板与中小板将于 4 月 6 日正式实施合并。此次合并虽然对投资者实际影响有限，但却对我国资本市场建设具有重要的历史意义。合并后，深市主板的 IPO 功能将得以恢复，深市主板+创业板的竞争力有望明显强化，将与沪市主板+科创板的结构形成错位竞争，从而有利于形成更为高效、明晰的多层次资本市场体系。另外，深市主板和中小板合并后，注册制的全面铺开仅剩沪深主板，这也将为后续全面实行股票发行注册制做提前打下良好的基础。

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）。本期重点推荐公司中盐津铺子发布 2020 年业绩公告，全年销售规模持续增长。北京君正发布 2020 年业绩公告，并购影响 2020 年损益约 1.21 亿元，未来将持续受益于汽车的智能化升级。

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：本批华利集团值得重点跟踪，深市主板和中小板将正式合并（2021 批次 12、13）——中小盘 IPO 专题-20210405

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（2021 批次 12、13，下同）核发新股 8 家，科创板和创业板注册 16 家

证监会本批核发新股 8 家（上批 6 家），科创板和创业板注册 16 家（上批 16 家），注册速度有所加快。主板和中小板：英利汽车、行动教育、中际联合、华亚智能、德业股份、百龙创园、财达证券、东瑞股份。科创板：迈信林、华恒生物、霍莱沃、信安世纪、上声电子、正弦电气、瑞华泰、联测科技。创业板：华利集团、苏文电能、达瑞电子、志特新材、恒帅股份、瑞捷咨询、尤安设计、祥源新材。其中华利集团等值得重点跟踪：

华利集团是全球运动鞋履代工龙头，是 Converse 等知名休闲品牌的最大鞋履供应商，并在近年积极拓展运动鞋市场，2020 年上半年来自 Nike 和 Converse 的收入占比已达 33.3%。公司在产品研发、品控及快速响应等方面行业领先，且目前 95%以上产能位于云南，制造成本优势大。目前全球运动鞋履市场需求强劲，有望推动公司营收保持较快增长。根据 Grand View Research 数据，2018 年全球运动鞋履市场规模已达到 1465 亿美元，2016 年以来复合增长率超过 13%。

2021 年 4 月 6 日，深交所主板与中小板将正式合并。此次合并虽然对投资者实际影响有限，但却对我国资本市场建设具有重要的历史意义。合并后，沪深两市四大板块定位更加清晰，错位竞争下有利于形成更为高效的多层次资本市场体系，同时也为全面推进注册制改革做提前准备。

本期（2021.03.28-2021.04.02，下同）科创板和创业板上会 15 家，其中两家公司被否，主板和中小板上会 3 家

本期科创板和创业板上会 15 家，较上期 11 家有所增加，过会率为 86.67%，鸿基节能、华夏万卷被否。主板和中小板上会 3 家，较上期 4 家有所减少，过会率为 100%。剔除金融股后，本期科创板与创业板平均募资约 8.63 亿元，高于上期的 6.39 亿元。本期主板和中小板平均募资约 18.20 亿元，高于上期的 17.70 亿元。本期科创板共有 4 家公司上市，上市首日平均涨幅 107.1%，低于上期的 149.0%。本期创业板上市首日平均涨幅 304.9%，低于上期的 345.2%。主板和中小板本期开板新股 2 只，开板平均涨幅为 101.3%，低于上期的 106.8%。

开源中小盘次新股重点跟踪组合

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）、航亚科技（航空发动机精锻叶片及骨科锻件生产领先企业，受益于国内航发产业链高速发展）、中控技术（国产工业控制软件龙头，长期受益于进口替代）、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。

【中小盘】深市主板和中小板合并水到渠成，错位竞争下多层次资本市场体系将更高效——中小盘 IPO 专题-20210403

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

为向创业板过渡而设立，中小板长期承接深市主板 IPO 融资功能

中小板设立的初衷是实现从深市主板到创业板的平稳过渡。由于其设立在深市主板内部，在主板制度框架下运行，因此与深市主板并无根本性差异，反而承接了深市主板的 IPO 融资功能以及服务部分大型企业的功能。截至

2021 年 3 月底，中小板上市公司数已达 1005 家，累计实现 IPO 募资额 6745.72 亿元，对应当前总市值 13.41 万亿元。中小板的多年发展也孕育出了众多大市值公司，其中海康威视总市值更已突破 5000 亿元。另外，虽然中小板定位于为中小企业服务，但创业板上市标准更具包容性且注册制改革后 IPO 效率更高，对中小企业融资服务功能甚至强于中小板。在此背景下，深市主板和中小板的合并是水到渠成。

从基本面视角看中小板过渡属性同样鲜明，众多指标上与深市主板界限模糊

从基本面视角看，主板主要面向成熟型企业，创业板则服务于成长型创新创业企业，因此主板上市公司往往体量更大、盈利能力较稳定但增速较慢，创业板公司虽然体量相对较小，但具有更好的盈利弹性和更高的成长性。而中小板上市公司的表现则介于深市主板和创业板之间，过渡属性同样鲜明。另外在众多基本面指标上，中小板与主板的界限较为模糊。截至 2021 年 3 月 31 日，深市主板/中小板/创业板上市公司的平均市值分别为 209.7/130.3/107.2 亿元，中值分别为 62.7/47.8/43.2 亿元。在收入和利润规模方面，深市主板同样明显大于中小板和创业板。而在盈利能力方面，创业板则明显占优，中小板介于创业板和深市主板之间但与深市主板非常接近。2019 年深市主板/中小板/创业板公司的毛利率平均为 24.7%/24.2%/28.2%，中值为 21.8%/26.2%/33.8%，净利率均值为 5.8%/4.6%/4.8%，中值分别为 5.1%/6.5%/9.6%。成长性方面，深市主板和中小板的差别相较创业板而言同样较低。深市主板/中小板/创业板公司的 2017-2019 年营业收入 CAGR 平均值分别为 10.4%/11.3%/13.8%，中值分别为 5.8%/6.7%/14.3%，同期净利润 CAGR 平均值分别为 10.8%/12.2%/19.4%，中值分别为 7.6%/8.8%/14.7%。

中小板退出历史舞台，错位竞争下多层次资本市场体系将更高效

除了中小板和深市主板的界限逐渐模糊外，创业板的蓬勃发展也使得中小板作为过渡板块存在的意义逐渐淡化。在此背景下，深交所于 2021 年 3 月 31 日公告，深交所主板与中小板将于 4 月 6 日正式实施合并。此次合并虽然对投资者实际影响有限，但却对我国资本市场建设具有重要的历史意义。合并后，深市主板的 IPO 功能将得以恢复，深市主板+创业板的竞争力有望明显强化，将与沪市主板+科创板的结构形成错位竞争，从而有利于形成更为高效、明晰的多层次资本市场体系。另外，深市主板和中小板合并后，注册制的全面铺开仅剩沪深主板，这也将为后续全面实行股票发行注册制做提前准备。

风险提示：相关政策变动风险等。

行业公司

【传媒】两条主线：优质互联网公司及电影板块——行业周报-20210405

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

继续基于长期视角布局优质互联网公司

港股及 A 股互联网公司前期普遍经历一定幅度的调整，我们建议在调整中基于长期成长性视角积极布局优质公司。心动公司于近日公告启动“可转债+配售”募资，哔哩哔哩在配售完成后将持有心动公司 4.72%的股份，我们认为这将为核心用户群体同为“Z 世代”的两家互联网公司后续合作打开想象空间，双方或将在动漫游戏 IP 授权、游戏发行、UP 主资源以及会员变现模式等方面产生协同效应，尤其对于目前规模更小的 Taptap 平台，或迎来了用户增长的催化剂。快手于 3 月 26 日召开 2021 电商引力大会，宣布开启直播电商 2.0 时代，未来快手平台将继续以主播和用户为核心，强化私域属性，通过提高复购率等方式提升电商成交规模，我们判断快手电商业务仍处于高速成长期，广告和电商将成为驱动业绩增长的双引擎。哔哩哔哩于 3 月 29 日正式登陆港交所实现二次上市，我们判断其募集资金有望助力其内容拓展和生态建设，进一步实现用户出圈，加快向 2023 年 4 亿 MAU 的目标推进。腾讯控股近日发布的 2020 年报显示，游戏、网络广告、金融科技及企业服务业务和投资收益驱动 2020 年归母净利润较快增长，我们认为其视频号的商业变现及游戏出海或成为其后续业绩重要驱动力，值得期待。A 股上市公司芒果超媒一季报或受益于《乘风破浪的姐姐第二季》广告招商收入的带来，实现较快增长，季风剧场及“小芒”电商等新业务积极推进，有望助力其长期业绩增长。互联网板块我们继续重点推荐心动公司、快手-W、芒果超媒，受益

标的包括哔哩哔哩-SW、腾讯控股。

小长假陆续到来叠加供给释放，电影板块值得重视

随着新冠疫苗在全国接种范围的不断扩大，线下娱乐有望进一步恢复。根据猫眼专业版数据，截至 4 月 5 日 18 时，清明假期累计国内票房超过 7.8 亿元（含服务费），已超过 2019 年同档期票房（6.98 亿），其中《我的姐姐》凭借感人剧情和较高口碑（豆瓣评分 7.3）累计票房已破 4.2 亿元。由于“五一”假期有 5 天，以及该档期有《秘密访客》（猫眼想看人数 16.2 万）、《世间有她》（猫眼想看人数 11.4 万）、《古董局中局》（猫眼想看人数 11.2 万）等市场期待度较高的电影上映，我们判断将进一步驱动人们观影意愿恢复，或再次创造同档期票房新高。我们认为电影板块 2021 年存在较大的业绩修复空间，且业绩修复预期尚未完全被市场所反映，在清明、五一、端午档期票房有望持续超预期的驱动下，当前板块估值仍存在较大修复空间。电影板块受益标的包括猫眼娱乐、万达电影、华谊兄弟、光线传媒、中国电影、上海电影、横店影视、金逸影视、幸福蓝海、IMAX CHINA。

风险提示：市场流动性变化导致互联网公司估值波动；电影上映时间推延或电影撤档等不确定因素；电影票房低于预期。

【非银金融】账户管理功能有望优化，券商板块攻守兼备——非银金融行业周报-20210405

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 1 季报盈利增长，券商板块攻守兼备

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，有望带动盈利持续增长，1 季报增速或达 25%以上，券商板块攻守兼备，看好财富管理、资产管理优势较强标的。保险板块估值位于历史低点，中国太保和中国平安动态 PEV 分别为 0.70/0.97 倍，资产负债两端均现改善，看好龙头险企估值修复。

券商：账户管理功能优化试点利于财富管理，券商板块攻守兼备

（1）政策面看，中证协启动券商账户管理功能优化试点评估工作，从建立综合客户账户、支持同名划转、分类账户管理三个方面优化现有账户模式，允许同一客户不同资金账户间资金归集调整，在综合账户体系下设置分类管理资金子账户，结合客户需求提供针对性的交易服务。获得试点资格的券商有望解决多个银行三方存管账户划转限制的痛点，利于公募基金投顾等更丰富的场景应用，为券商丰富账户场景功能奠定基础，利于头部券商财富管理转型。（2）从券商年报看，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广发证券、兴业证券有望受益，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：开门红达成较好，2 季度关注增员质量和新重疾产品销售

（1）保险公司 1 季度开门红的阶段性任务完成，在 2021 年重视开门红的背景下，保险公司达成普遍较好，叠加 1 月末重疾产品切换带来的需求集中释放，1 季度新单和价值增速实现改善，预计上市险企 2021Q1 NBV 实现两位数增长。（2）1 季度达成较好叠加重疾需求释放，3 月以来各家险企业务增速或有所回落符合预期，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。（3）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。资产负债两端复苏，保险估值仍在历史低点，看好估值修复，推荐中

国太保、中国平安。

受益标的组合：

券商：东方财富，广发证券，兴业证券，华泰证券；

保险：中国太保，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】碳中和系列四：生物基原料实现“负碳”，生物制造低能耗减碳——新材料行业周报-20210405

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（2021.03.292021.04.02，下同）行情回顾

新材料指数上涨 1.42%，表现弱于创业板指。OLED 材料跌 0.13%，半导体材料涨 4.32%，膜材料跌 1.22%，添加剂涨 2.22%，碳纤维跌 5.76%，尾气治理涨 0.69%。涨幅前五为康强电子、江化微、瑞丰新材、雅克科技、山东赫达；跌幅前五为南京聚隆、光威复材、苏博特、万盛股份、天奈科技。

周观察：碳中和系列（四）生物基原料实现“负碳”，生物制造低能耗减碳

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。

生物基材料是以淀粉、秸秆等生物质资源为主要原料，在原料使用上实现“负碳”排放；生物制造采用微生物发酵，可降低能耗及碳排放。世界经合组织（OECD）预测，未来将有 35%的化学品和其他工业产品可能涉及生物制造。据世界自然基金会（WWF）估测，到 2030 年，工业生物技术每年将可降低 10~25 亿吨的 CO2 排放。凯赛生物以生物法生产每单位重量的新型聚酰胺 PA56 能分别较传统化工法生产的同类产品尼龙 PA66、PA6 减少碳排放 50%、56%。随着“碳中和”上升为国家战略高度，生物基聚酰胺的下游应用市场有望受政策驱动而得到巨大的需求释放。

重要公司公告及行业资讯

【斯迪克】3 月 31 日，公司发布 2021 年一季度业绩预告，预计归母净利润 0 万元~600 万元，同比实现扭亏为盈，2020Q1 归母净利润为-1,732.46 万元。

【国六】3 月 23 日，山东省生态环境厅等印发《关于山东省实施重型柴油车国家第六阶段排放标准的公告》，自 2021 年 7 月 1 日，在山东省行政区域内生产、进口、销售和注册登记的新生产重型柴油车应符合国家第六阶段排放标准要求。

【OLED】CINNO Research 产业资讯，Solus 尖端材料 3 月 30 日表示，在常熟市开始建设 OLED 材料工厂，投资金额 1.34 亿元，新厂计划在 2022 年下半年开始量产，到 2025 年打造年产量 20 吨的生产系统。

受益标的

我们看好 OLED 材料、军工材料的高确定性成长，看好高端电子材料国产替代实现从 0 到 1 的突破，看好生物制造在新材料领域的广阔空间。受益标的：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。

【新能源与电力设备】电动车多重因素向上，光伏价格松动后买成长——行业周报-20210405

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001

周观点：电动车多重因素推动向上，光伏价格松动后买成长

（1）新能源汽车：市场端处于良好的向上趋势：从供给端看，小米造车将进一步激发优质产品端，智能电动车的性价比有望进一步提升，随着智能电动车越来越像十年前的智能手机，电动车供给端的这一创新趋势将会在未来三年成为常态；从需求端看，市场化需求有望进一步激活，新能源车下乡计划有望使得电动车高性价比的消费侵入中低收入人群心智；从配套服务端看，充电、换电配套和相关服务费收取有望进一步完善，从而消除消费者使用焦虑。 总体上，我们认为行业数据将持续向好，目前仍处于产业周期比较好的阶段；未来一年有望看到行业业绩兑现，估值得到有效消化。；长期的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链，只有最优质公司能穿越周期。（2）光伏：近期光伏玻璃价格大幅下调后，组件端的盈利进一步好转，缓解了大家对终端需求的担心；展望未来，硅料仍是目前产业链短期的痛点，如终端需求产生短期负反馈，使得产业链中累计的库存和囤货释放后，从而导致硅料价格松动后，行业将迎来短期较好机会。长期看， 行业大机会还在于优质供给释放、单瓦产品价格降价带来的需求提升。我们主要看好龙头和竞争格局的变化，长期看好隆基股份等一线龙头市占率和竞争力的提升；短期看好技术和竞争格局有变化的环节：硅片、逆变器、异质结等。其次，二线环节中被忽视并具有核心竞争力的公司（比如金刚线供应商美畅股份等）受益。

新能源汽车产业链公司一季度表现亮眼

目前已有多家新能源汽车产业链相关公司公布一季报业绩预告，总体来看，得益于中欧新能源汽车销量高速增长以及产能利用率提升带来的经营杠杆效应，相关公司 2021Q1 业绩均有望实现同比大幅增长。分公司来看，天赐材料（电解液）、星源材质（隔膜）、容百科技（正极）、中伟股份（前驱体）、科达利（结构件）业绩表现尤为亮眼。我们预计 2021 年全球新能源汽车销量有望达 506.4 万辆，同比增长 58%。受益标的：宁德时代、恩捷股份、亿纬锂能、天赐材料、璞泰来、容百科技、当升科技、科达利、三花智控、宏发股份、星源材质、中科电气。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：新能源车下乡活动已正式开启，18 个车企共 52 款车参与。

新能源汽车公司层面：比亚迪归母净利润 2020 年同比增长 162.27%，2021Q1 预计同比增长 77.56%-166.34%。

光伏行业层面：美国参议员提案禁购中国太阳能电池板。

光伏公司层面：通威股份 2020 年归母净利润同比增长 36.95%。

风电行业层面：国家电网提出最大限度开发利用风电、太阳能发电。

风险提示：新技术发展超预期、疫情导致需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

【农林牧渔】短期猪价或维持低位震荡——行业周报-20210405

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

短期猪价或维持低位震荡

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。

2021Q2 猪价预计低位震荡。Q2 淡季难以支撑猪价大涨，当下大猪预计仍需 0.5-1 月时间消化，同时大集团场 4 月出栏量预计环比增加，出栏体重有望持平；进入 5 月后面临前期二次育肥出栏打压，且南方雨季或造成疫情抛售，打压猪价；并且当前冻品库存较高，猪价或承压。但 2020 年 11 月起疫情高发造成仔猪存栏去化，利好 Q2 猪价，整体而言 Q2 猪价或保持低位震荡。

本周市场表现（3.29-4.2）：农业跑输大盘 0.19 个百分点

本周上证指数上涨 1.93%，农业指数上涨 1.74%，跑输大盘 0.19 个百分点。子板块看，饲料、宠物食品、畜养殖板块上涨，涨幅分别为 4.04%、3.64%、3.41%；种子、动物保健、渔业板块跌幅明显，分别下跌 2.68%、3.36%、4.35%。个股来看，新赛股份（+17.01%）、牧原股份（+7.85%）领涨。

本周重点新闻（3.29-4.2，下同）：4 月 1 日起,全国逐步限制生猪调运

【4 月 1 日起,全国逐步限制生猪调运】

【进入 4 月，山东、东北玉米连续暴跌 2 天，跌幅最高 200 元/吨】

本周价格跟踪（3.29-4.2）：生猪、仔猪、鲈鱼、玉米价格下跌

生猪养殖：根据 Wind 数据，4 月 2 日，全国生猪平均价 24.99 元/公斤，环比下跌 6.37%；全国仔猪平均价 104.47 元/公斤，环比下跌 3.53%。自繁自养头均利润 891.69 元，环比减少 186.76 元；外购仔猪头均利润-336.77 元，环比减少 143.38 元。

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】Q1 业绩预告验证化工高景气度，把握化工板块配置机会——化工行业周报-20210405

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（2021.03.292021.04.02，下同）行业观点：化工板块 Q1 业绩预计大幅改善，板块回调企稳或迎配置机会

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。从我们统计的已披露一季报业绩预告的 35 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 60.58-68.83 亿元，预计同比增长 341.7%-402.0%，预计环比增长 126.0%-156.8%，化工板块整体业绩同比大幅改善、环比继续保持高增长，行业高景气度不断得到验证。其中鲁西化工、云天化、阳谷华泰、黑猫股份表现最为突出，东华能源、泰和新材、云图控股等公司表现稳健，同比、环比增速均表现亮眼。2020 年上半年因为新冠疫情原因对行业冲击较大，下半年行业景气度逐渐回暖并持续至今。我们认为，化工行业高景气将依然延续，最终也将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，近期化工板块的回调企稳或带来较佳的配置机会。

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。

本周新闻点评：“两化”联合重组；浙江“十四五”重点推进绿色化工项目

【化工行业】“两化”联合重组将加速化工供给侧结构性改革和行业转型升级。据中国中化集团官网消息，2021 年 3 月 31 日，经国务院批准，中国中化集团有限公司（中化集团）与中国化工集团有限公司（中国化工）实施联合重组，新设由国务院国有资产监督管理委员会代表国务院履行出资人职责的新公司，中化集团和中国化工整体划

入该新公司。近年来，国际化工巨头纷纷推动重组整合，在化学基础研发、新产品创制、产业链价值创造等方面发挥重要龙头作用。中国是世界化工大国，但目前市场主体较为分散，行业聚集效应较弱。我们认为，此次联合重组并组建新公司，将有助于打造世界一流的综合性化工集团，促进我国化工行业快速、高质量发展，加速化工行业供给侧结构性改革和行业的转型升级，提高核心竞争力，为市场供应更好的产品和服务。

【石化行业】浙江省“十四五”规划重点推进绿色化工项目。据化工在线报道，近日，《浙江省重大建设项目“十四五”规划》完成公开征求意见，指出“十四五”期间安排重大建设项目 245 个，总投资 8.2 万亿元。其中，新材料部分安排重大建设项目 4 个，计划投资 350 亿元；绿色石化部分安排重大建设项目 2 个，计划投资 685 亿元，重点推进大榭石化馏分油五期、浙石化二期等项目；现代纺织部分安排重大建设项目 2 个，计划投资 196 亿元，重点推进年产 400 万吨 PTA 等项目。我们认为，在浙江省“十四五”规划项目中可以看到，在供给侧结构性改革持续深化、“碳中和”战略不断推进的大背景下，石化行业绿色化发展将是大势所趋，只有具备充足的技术、资金和规模优势的石化企业才有能力取得长足的发展空间，行业集中度有望不断提升。受益标的：新凤鸣、恒力石化。

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。

【钢铁有色】旺季钢价大幅上涨——行业周报-20210405

赖福洋（分析师）证书编号：S0790520100002

旺季需求强劲，钢价大幅上涨

随着下游需求全面启动，本周库存加速下滑，社会库存环比回落 99 万吨，总库存降幅则达到 163 万吨。从最新测算的表观需求来看，无论是建材还是工业材表现都较为强劲，周度螺纹表观需求已经达到 451 万吨，接近 2020 年 5 月旺季的超高水准。由于 2020 年旺季受疫情影响，需求有所推延，但随后需求快速释放其实有赶工因素的加成作用，而目前建材的成交力度接近往年同期水准则普遍超出市场预期。在强劲的需求推动下，近期钢材价格再次出现大幅上涨，螺纹钢与热卷分别上涨 120 元、200 元，钢企盈利改善明显。近日发改委和工信部就 2021 年钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作进行研究部署，碳中和大背景下钢铁去产量有愈演愈烈之势。我们认为这是决定后期钢铁走势的关键因素，从 1-3 月份生产数据来看，行业供给依然较为强劲，因此要实现全年产量下降未来在供给端必然需要更为严苛的手段，这在后期需要重点观察。若行业供给明显收缩，钢铁盈利或再次迎来大幅改善，板块存在继续走强机会，主要受益标的包括宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份、方大特钢等。

关注电炉产业链投资机会

在行业碳中和进程加速推进之下，我们同时建议关注电炉产业链投资机会。由于冶炼工艺的不同，长流程炼钢所需能耗要明显高于短流程炼钢。目前长流程吨钢碳排放量约 3.1t，其中高炉炼铁、转炉炼钢以及烧结能耗最高，分别占比 67%、9.3%与 8.5%。而短流程炼钢如果采取全废钢冶炼，其吨碳排放量仅有 1.86t，其中电炉炼钢占比 87%。因此在碳中和大背景下，行业管控或将朝着两个方向前行：一是长流程炼钢大概率会成为钢铁行业碳排放管控的重点；二是电炉炼钢或将成为政策鼓励的方向，短流程有望迎来大发展。前者对应主要受益标的为产量影响较小的普钢标的，而后者主要受益标的包括电炉原料石墨电极生产龙头方大炭素，再生资源新星华宏科技等，当然我们认为电炉产业链投资机会更偏中长期，其带来的产业链的革新发展并非一蹴而就，但方向已然十分明确。

板块重点数据跟踪

需求持续走强：本周（3.29-4.2）全国建筑钢材成交量均值 27.76 万吨，周环比上升 3.13 万吨。根据 Mysteel 数据测算显示，螺纹钢表观消费 450.8 万吨，周环比上涨 7.03%；热轧板卷表观消费 344.9 万吨，周环比上升 1.82%；

供应持续走弱：全国高炉开工率（163）家 59.94%，周环比下降 1.94pct；唐山钢厂产能利用率 58.52%，周环比下降 1.19pct。五大品种全国周产量共 1051.35 万吨，环比下降 2.20 万吨；

盈利持续回升：本周（3.29-4.2）螺纹钢吨毛利 626 元，环比上涨 66 元；热轧板吨毛利 899 元，环比上涨 181

元；冷轧板吨毛利 539 元，环比上涨 41 元；中厚板吨毛利 638 元，环比上涨 108 元。

风险提示：终端需求大幅下滑、供给端释放超预期。

【计算机】国产 CAD 逐步突破中高端制造业市场——行业周报-20210405

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

一周市场回顾本周(3.29-4.02，下同)，沪深 300 上涨 2.45%，计算机指数上涨 0.10%。

周观点国产 CAD 逐步突破中高端制造业市场

国产 CAD 软件公司众多，分为二次开发商和平台软件商。平台软件商即利用几何内核构筑 CAD 平台的公司，代表公司有中望软件、华天软件、浩辰软件、数码大方；二次开发商则是为便于特定细分行业使用开发 CAD 插件的公司，代表公司有天正软件、斯维尔建筑、鸿业 CAD、南方测绘等。

几何内核研发的难度高，导致拥有自主内核的国产软件厂商少。CAD 内核是 CAD 软件的核心，通过内置参数化、变量化设计实现 CAD 的交互式绘图、自动绘图的功能。其研发的高难度在于一方面需要构建包含曲面、悬边、悬面等特殊几何图形、物体的函数数据集，实现各类设计造型的绘制调用（数学要求高），另一方面需要工业企业实际使用的数据反馈支持。内核虽十分重要，但纯商业化空间小，需要与 2D、3D 软件系统同时开发使用，因而导致当前国内具备自主内核的厂家数量少。

国产 CAD 逐渐向中高端制造业突破，客户涉及中国船舶、东方航空等。面对达索、西门子、奥特克合计约 70%的国际市占率，国产 CAD 已逐渐往中高端制造业市场突破。根据中望软件的客户名单，其制造业客户已覆北京现代汽车、中国东方航空公司、中国船舶、中国中车等公司，国产 CAD 软件的实力已有明显提升。

国产 CAD 未来有望持续受益国产制造业崛起。随着我国经济从“工业制造”转向“工业智造”，国内企业开始利用产品和核心技术加入上游竞争，对研发设计类工业软件的需求也逐渐扩张。根据观研天下数据，预计 2018-2024 年我国 CAD 市场规模年均增速为 18%，远高于全球市场 8%的增速。面对国内外 CAD 软件参数差异的缩小和国产化大趋势下，国产 CAD 有望迎来黄金发展期。

投资建议

前期我们已持续前瞻提示网安板块机会，2021 年，继续看好网络安全行业的高景气，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。

此外，(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)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。

(3)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。

(4)智能网联汽车推荐道通科技、中科创达；受益标的有德赛西威、千方科技。

(5)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。

(6)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：上游行业 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】糖酒会反馈积极，白酒季报催化在即——行业周报-20210405

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：白酒景气度上行，中炬高新改善预期增强

本周（2021.03.292021.04.02，下同）食品饮料板块涨幅市场第一，主因在于多家公司利好事项催化，如百润股份、酒鬼酒一季报业绩预告超预期、中炬高新公告回购计划等。本周糖酒会期间产业反馈较为积极，白酒基本面处于稳健上升态势。一方面流动性增加带来的财富效应以及龙头渠道营销改善带来的效率提升，推动千元价格带白酒不断扩容，自上而下带动行业整体景气度持续上行；另一方面春节之后补偿性需求旺盛，用酒频次增加且升级持续，安徽、江苏等地产酒品牌强势地区表现尤其明显；同时考虑到 2020Q1 疫情影响带来的低基数效应，预计白酒板块一季报整体将成为消费恢复最为明显的子行业之一。从个股上看，头部白酒公司预期较为充分，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，短期出现超额收益概率更大。

中炬高新公告计划回购股票进行员工激励。之前市场对中炬高新最大担忧在于激励机制不够完善，团队士气及动能不够强劲。此时回购做股权激励，正是较好解决方案。一方面将管理团队利益绑定，员工与公司整体诉求一致，优化团队关系；另一方面提升员工士气与经营动力，解决根本问题。从回购数量与金额判断激励力度与范围应该不低，激励事项已经提上日程，市场预期增强。同时公司公告拟聘任张卫华为公司副总，张总行业经验丰富，重新回归有助于团队加强凝聚力。2021 年调味品整体面临外部环境与成本上行压力，公司短期业绩可能放缓。但中炬高新自身改善逻辑通畅，且 2022 年行业提价概率很高，后续仍有较多看点。

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：食品饮料跑赢大盘

3 月 29 日-4 月 2 日，食品饮料指数涨幅为 6.6%，一级子行业排名第 1，跑赢沪深 300 约 4.1pct。子行业中其他酒类（11.8%）、调味发酵品（10.2%）、白酒（7.8%）相对领先。个股方面，酒鬼酒、ST 舍得、百润股份等涨幅领先；龙大肉食、金徽酒、天润乳业等跌幅居前。

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。

【新能源与电力设备】特斯拉 2021Q1 销量再度突破 18 万辆，美国新能源政策超预期——行业点评报告-20210405

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

特斯拉 2021Q1 销量再度突破 18 万辆，美国新能源政策超预期，持续看好电动车产业链

近日特斯拉公布 2021Q1 产销量数据，2021Q1 全球交付量 18.48 万辆，同比+108.8%，环比+2.3%，符合我们此前的预期，我们维持此前 2021 年特斯拉全球交付量预期 97 万辆不变。另外，拜登宣布约 2 万亿美元大规模基建和经济复苏计划，对电动车和新能源发电的投资是其中的关键举措。总体来看，中欧新能源汽车景气度将延续，未来五年内美国交付量或将持续超预期，我们预计 2021 年全球新能源汽车交付量有望达 490 万辆（其中中/欧分别为 230 万辆/205 万辆），同比+56.8%。受益标的：宁德时代、恩捷股份、亿纬锂能、天赐材料、当升科技、容百科技、璞泰来、科达利、三花智控、宏发股份、中科电气、星源材质等。

特斯拉 2021Q1 全球交付量达 18.48 万辆，Model Y 放量是主要驱动力

特斯拉 2021Q1 实现交付量 18.48 万辆，同比+108.8%，环比+2.3%，其中 Model 3/Y 合计 18.28 万辆；产量 18.03 万辆，同比+75.6%，环比+0.3%，符合我们此前预期。根据 EVsales 数据，1 月全球 Model 3/Y 交付量分别为 2.16/0.96 万辆，2 月全球 Model 3/Y 交付量分别为 2.8/1.4 万辆，我们预计 3 月 Model 3/Y 交付量合计约 10.5 万辆（其中 Model 3/Y 分别 6.5/4 万辆）。我们预计 2021-2022 年特斯拉全球销量分别为 97/131 万辆，分别同比+94.4%/+35.3%。

拜登政府新能源政策稳步推进，美国电动车销量有望超预期增长

拜登宣布将推出 2 亿美元基建和经济复苏计划，其中电动车和新能源发电是重头戏。虽然本次提案还需国会批准，但也充分反映了拜登政府对此前竞选时承诺的逐步兑现以及对新能源领域充分的重视。

有关电动车的主要政策包括：（1）总投资规模达 1740 亿美元；（2）帮助美国企业制造电池和电动车，推动从原材料到零部件的国产化；（3）对美国生产的电动车提供销售回扣和税收优惠，为地方政府和个人部门提供赠款和激励；（4）目标在 2030 年前建设 50 万台充电站网络；（5）通过联邦采购，包括美国邮政局在内的 65 万辆联邦车队电动化；（6）推动未来公共汽车 100%电动化等。

我们预计在拜登政府新能源政策加码的大背景下，美国电动车销量有望超预期增长。2019 年美国汽车销量 1710 万辆，其中电动车销量 32.92 万辆，假定 2025 年美国电动车渗透率达 20%，对应销量高达 342 万辆，6 年内销量 CAGR 高达 47.7%。

风险提示：新能源汽车销量不及预期、海外疫情发展具有不确定性、美国新能源扶植政策不及预期。

【石油化工】多方利好提振油价，长丝产销局部回暖——行业周报-20210405

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

多方利好提振油价，长丝产销局部回暖

截至 4 月 2 日，Brent 原油价格为 64.65 美元/桶，周环比上涨 0.32 美元/桶；WTI 原油价格为 61.33 美元/桶，周环比上涨 0.53 美元/桶。多国经济数据趋于乐观、拜登提出 2.3 万亿新一轮刺激计划、OPEC 逐步增产释放需求复苏信息，多方利好提振油价止跌反弹。长丝方面，本周江浙下游织造综合开机率为 75.61%，环比+1.56pct，长丝产销率 50-70%，环比+10pct；下游纺企前期原料库存逐渐消化，长丝产销局部回暖，采购积极性有望提高。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。

供需双升&库存减少，多方利好提振油价

供给增加：根据 EIA 最新数据，3 月 26 日当周，美国原油产量为 1100 万桶/天，维持上周（2021.03.22-2021.03.26，下同）产量，月环比增加 130 万桶/天；Baker Hughes 公布 4 月 2 日的当周数据，本周美国活跃钻机数为 430 台，周环比增加 13 台；库存减少：3 月 26 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.90 亿桶，周环比减少 134.7 万桶。其中，商业原油库存为 5.02 亿桶，周环比减少 87.6 万桶；汽油库存为 2.31 亿桶，周环比减少 173.5 万桶；需求回暖：3 月 26 日当周，炼厂方面维持上周加工能力 1839 万桶/天，开工率周环比上升 2.82pct 至 83.90%；消费方面，本周美国油品消费总量为 2031 万桶/天，周环比增加 161 万桶/天，其中，汽油消费 889 万桶/天，周环比增加 28 万桶/天；OPEC+逐步增产表现对需求增长预期的肯定：成员国们决定在 5-7 月份将原油产量提高 100 万桶/日；此外沙特将分阶段撤回 100 万桶/日的额外减产（5 月份增产 25 万桶/日，6 月份增产 35 万桶/日，7 月份增产 40 万桶/日）。IHS Markit 表示，同期石油需求料将增加约 300 万桶/日，增产消息对油市仍为正面影响；全球经济数据趋于乐观：3 月份，中国 PMI 指数为 51.9%，高于上月 1.3pct；法国 PMI 终值为 59.3，触及 2000 年 9 月以来最高；英国 PMI 终值从初值 57.9 上修至 58.9，创逾 10 年最高位；美国新一轮经济刺激计划：拜登提出 2.3 万亿美元的支出计划，将投资道路和桥梁等传统项目，并应对气候变化，希望创造数百万个就业岗位。连同近期通过的 1.9 万亿美元新冠纾困方案，联邦政府在美国经济占据的份量将超 20%以上，多方利好提振油市信心。

本周（2021.03.292021.04.02，下同）长丝报价基本持稳，下游产销局部回暖

价格方面，本周 POY150D 上涨 90 元/吨至 7580 元/吨，FDY150D 报 8600 元/吨、DTY150D 报 9050 元/吨，周环比均持平；需求方面，本周江浙下游织造综合开机率为 75.61%，环比+1.56pct；长丝产销率 50-70%，环比+10pct；库存方面，根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 13-17 天/18-22 天/25-31 天；下游纺企原料库存逐渐消化，月底适当按需补货，长丝产销局部回暖，预计后续采购积极性将持续提高。价差方面，本周 PX-石脑油价差增扩 9.32 美元/吨；PTA-PX 价差增扩 24.42 元/吨；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩小 15.34 元/吨。

本周 LNG 价格小幅下调，上游积极降价排库

根据百川盈孚，本周 LNG 价格指数下调 31 元/吨至 3768 元/吨。供给端，清明节期间多地高速危化品车辆将限行，出于库存考虑，上游积极降价排库以利出货；需求端，下游接货热情降温，需求减弱，液厂液位上升，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。

【房地产】百强房企销售景气度可观，多地发布全年供地计划——行业周报-20210405

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 2 季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级；重点推荐保利地产、金地集团等，物业推荐碧桂园服务、新城悦服务、永升生活服务等。

百强房企销售景气度可观，多地发布供地计划

（1）中央继续严查资金违规流入市场，规范性政策频出。各银保监局、地方住房和城乡建设部门及人民银行分支机构联合开展经营用途贷款违规流入房地产问题专项排查，并加大对违规问题督促整改和处罚力度。此外，深圳将建立房地产信贷政策执行情况及信贷资金流向按季度滚动排查机制；湖州要求严查企业购地资金及个人购房首付款来源。（2）多地政府推出集中供地计划明细。广州、杭州、苏州、厦门、济南、成都、天津、无锡、西安发布全年供地计划。政策调控方面，湖州中心城市范围内连续缴纳社保未满 6 个月的非本市户籍家庭限购 1 套住房。西安非本市户籍的居民家庭在限购区域购房须落户满一年，且在本市连续缴纳 12 个月社保或个税，二手房满 5 年方可上市交易，将“刚需家庭”无住房转让记录的年限要求调整为购房前 48 个月。合肥举办座谈会，指出稳定增加居住用地供应量，实行热点楼盘“摇号+限售”政策，从严控制商品住房定价。（3）百强房企 3 月销售同比高位回落，环比增速靓眼，景气度仍较为可观。2021 年 3 月，百强房企销售额单月同比增长 59.2%，较前值回落 107 个百分点；2020 年 3 月销售景气度较 2 月有所回升，推动单月销售同比增速有回落，但仍处于历史高位，单月环比增长 41%（2021 年 2 月-12.1%）；销售面积单月同比增长 46.3%，较前值回落 63.2 个百分点，单月环比增长 50.3%（2021 年 2 月-16.8%）。

成交：一二手成交增长靓眼

（1）新房：2021 年第 14 周，全国 32 城成交面积 540 万平米，同比增加 62%，环比下降 9%；年初至今 32 城累计成交面积达 7094 万平米，累计同比增加 106%。（2）二手房：全国 9 城成交面积为 148 万平米，同比增速 52%，前值 40%；年初至今累计成交面积 1666 万平米，同比增速 66%，较前值下降 1 个百分点。

资金：单周发债规模下降，利率有所分化

（1）单周发债规模同比有所回落。2021 年第 14 周，信用债发行 108.4 亿元，同比减少 69%，环比减少 44%，

平均加权利率 4.47%，环比增加 15BPs；海外债发行 4.1 亿美元，同比减少 3%，环比增加 105%，平均加权利率 5%，环比减少 600BPs。（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。

【煤炭开采】动力煤淡季上涨超预期，持续看好煤炭股行情——行业周报-20210404

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

动力煤淡季上涨超预期，持续看好煤炭股行情

本周（2021.03.292021.04.02，下同）动力煤价格仍持续攀升，秦港 Q5500 现货平仓价突破 700 元，上涨至 735 元/吨，供给端弹性收紧仍是当前煤价大幅上行的主要因素。需求方面，工业企业生产持续向好，用电高负荷下，本周电厂日耗仍处高位，接近冬季高峰期水平，库存得到积极消耗，当前电厂库存及可用天数较春节高点已有明显下降，叠加 4 月大秦线检修期来临，电厂补库节奏加快，北港锚地船舶量处于中高位水平；供给方面，产地产能释放仍然受到各方面政策限制，包括内蒙古严格执行反腐倒查、煤管票限制，山西、陕西加大安全检查力度，开展大型排查行动，生产端整体偏紧，供给弹性较难释放；库存方面，本周秦港库存再度大跌，调出量持续大于调入量，港口库存快速下降也进一步验证了产地供给收紧态势。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，当前主要限产政策均具备延续性，近期矿难的发生也催化安监力度加大，产地端供应紧张局面短期内较难扭转，而港口供给方面，大秦线检修期间北港库存较难得到累库，致使短期港口市场或偏强运行。整体来看，供紧需强的紧平衡基本面或将持续，供给弹性收缩仍是煤炭价格强势的主要支撑。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，我们持续看好煤炭股估值提升。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：本周港口煤价延续涨势，大秦线检修期即将来临

本周秦港 Q5500 现货平仓价上涨至 735 元/吨。本周需求偏强，供给持续收紧：需求端，工业企业用电高负荷下，电厂日耗高位，库存积极消耗，较春节高点已有明显下降，叠加 4 月大秦线检修期来临，电厂补库节奏加快，北港锚地船舶量处于中高位水平；供给方面，产地产能释放仍然受到各方面政策限制，包括内蒙古严格执行反腐倒查、煤管票限制，山西、陕西加大安全检查力度，开展大型排查行动，生产端整体偏紧，供给弹性较难释放；库存方面，本周秦港库存再度大跌，调出量持续大于调入量，验证供给收紧态势。

煤焦钢产业链：本周焦煤稳&焦炭跌，焦炭落实第八轮提降

焦炭方面，本周落实第八轮提降，累积降幅 800 元/吨。当前需求端依然偏弱，钢铁主产地环保限产政策仍严格执行，全国高炉开工率本周跌破 60%线，降幅明显，唐山开工率持续低位，同时钢厂焦炭库存仍在高位稳定，钢厂补库意愿下降；供给端整体表现宽松，利润犹存情况下焦企开工率不减。因此焦价整体偏弱运行。供暖季结束后的短期内仍有部分产能需要退出，供给端存在阶段性收紧的预期，有望减缓焦炭降幅或止跌企稳，同时也许关注焦企限产保价行为。焦煤方面，本周煤价稳定。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

【商贸零售】十荟团完成 D 轮融资，社区团购再获资本加注——行业周报-20210404

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001

十荟团完成 D 轮融资，社区团购再获资本加注

本周（3 月 31 日），社区团购头部创业平台十荟团完成 D 轮融资，融资金额达到 7.5 亿美元，领投方为阿里巴巴和 DST Global。十荟团成立于 2018 年 6 月，通过战略并购“你我您”、“好集乐”等区域性平台实现快速扩张，目前已覆盖全国 20 多个省、约 220 个城市。作为阿里巴巴在社区团购领域最重要的外部投资项目，已先后多次获得阿里投资加注。相较于行业内其他竞争对手，十荟团的竞争优势主要有两点：（1）通过生鲜源头直采能力、专业品控团队和高效仓配体系，降低履约成本、把控商品品质，达到“质价”具优；（2）在供应链、运营、流量等方面获得阿里巴巴多方面赋能：阿里批发平台 1688、大润发等提供商品资源支持，菜鸟驿站、零售通等提供履约终端基础设施，“淘宝买菜”提供重要流量入口。目前，社区团购行业竞争日趋白热化，互联网巨头与独角兽们都在持续加码。美团优选、多多买菜、橙心优选等三大互联网玩家开城数均超过 300 城、日订单量均突破 1500 万单，其中美团峰值超过 2500 万单；商品 SKU 也都从生鲜扩展到米面粮油和日用消费品，从而满足家庭消费的多元需求。长期来看，我们认为行业的关键竞争要素还是供应链能力，一看仓配端，二看商品端。近期，随着温度逐渐升高，冷链物流的建设布局是各大玩家的发展重点。

行业关键词：欧莱雅、生鲜国潮、十荟团、润百颜、Costco 等

【欧莱雅】2020 年欧莱雅中国在线销售增长 56%。

【生鲜国潮】大润发发起“生鲜国潮”寻鲜计划。

【十荟团】社区电商十荟团完成 7.5 亿美元 D 轮融资。

【润百颜】润百颜刷新天猫小黑盒国货销售纪录。

【Costco】Costco 有望落户广州。

板块行情回顾

本周（3 月 29 日-4 月 2 日，下同）零售板块（商业贸易指数）报收 3120.39 点，下跌 0.83%，跑输上证综指（本周上涨 1.93%）2.76 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 26 位。各细分板块中，本周 3 个子行业上涨，2021 年年初至今珠宝首饰板块涨幅居首。个股方面，本周中成股份（+32.6%）、*ST 商城（+14.3%）、华致酒行（+12.2%）涨幅靠前。

投资建议：新增重点推荐贝泰妮

投资主线一（颜值经济）：医美板块重点推荐轻医美玻尿酸产品龙头爱美客；化妆品板块重点推荐敏感肌修护龙头贝泰妮；

投资主线二（新兴电商）：疫情驱动电商渗透率提升，关注两个洼地市场（下沉和跨境市场）和两个新兴业态（直播和社交电商），重点推荐吉宏股份；

投资主线三（传统零售）：疫情缓和、线下消费复苏，关注终端需求回暖的黄金珠宝板块，重点推荐在时尚珠宝和线上电商均领先布局的周大生。

风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

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

分析、估值方法的局限性说明

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

法律声明

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

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

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

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

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

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

开源证券研究所

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

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

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

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