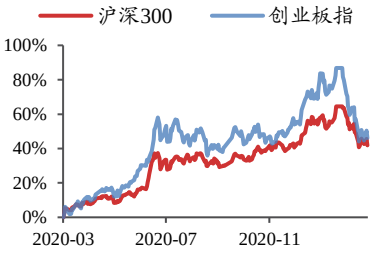
2021 年 03 月 22 日

开源晨会 0322

——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(%)
国防军工	1.09
公用事业	0.94
综合	0.61
钢铁	-0.35
商业贸易	-0.71

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	-3.05
电气设备	-2.94
化工	-2.8
食品饮料	-2.65
房地产	-2.35

数据来源：贝格数据

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

观点精粹

总量视角

【策略】内部为主，兼顾海外

【策略】趋势中寻找信仰

【中小盘】本周关注：工业机器人之“眼”——机器视觉

【中小盘】次新股说：本批亚辉龙等值得重点关注（2021 批次 10、11）

行业公司

【石油化工】欧洲疫情影响油价，长丝静待需求复苏

【钢铁有色】需求逐步启动，唐山限产进入常态化阶段

【农林牧渔】疫情趋于散发，3 月产能有望止跌回升

【非银金融】易会满表态利于股市，关注财富管理转型领先券商

【化工】碳中和系列二：生物柴油替代化石燃料，国内市场方兴未艾

【食品饮料】白酒板块企稳，婴配食品新国标落地

【化工】国企率先布局发力碳中和，本周纯碱价格小幅上行

【商贸零售】黄金珠宝等“悦己”消费升级类商品呈现高景气

【煤炭开采】动力煤延续反弹，双焦短期需求承压

【钢铁有色】“碳中和”催生商品供给侧重大重塑机遇

【纺织服装：李宁(02331.HK)】2020 年业绩超预期，净利率持续提升

【电子：芯源微(688037.SH)】募投项目短期受阻，公司长期增长动力充足

【化工：云图控股(002539.SZ)】业绩创历史新高，看好公司一体化优势继续加固

【电子：捷捷微电(300623.SZ)】2020 高增长，大举研发投入成长可期

【新能源与电力设备：中材科技(002080.SZ)】玻纤景气度向上，隔膜加速增长

【医药：北陆药业(300016.SZ)】对比剂有望重回高增长，产业链一体化布局日臻成熟

【化工：金石资源(603505.SH)】全年业绩同比持平，看好公司未来发展

【纺织服装：开润股份(300577.SZ)】2020Q4 业绩环比改善，2021 年业绩拐点可期

研报摘要

总量研究

【策略】内部为主，兼顾海外——投资策略周报-20210321

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 梅锴（联系人）证书编号：S0790120070044 | 方智勇（联系人）证书编号：S0790120040049

市场回归价值安全线，阶段性企稳已有可能

A 股春节之后出现了明显的调整，尤其是核心资产。部分投资者认为是美债实际利率的大幅上行导致了春节后市场的波动。但我们认为，更为核心的因素是大部分行业 2019-2020 年的估值扩张本应在 2021 年通过盈利逐步消化，却因为大量新发基金进场导致市场的核心矛盾进一步激化。在深度调整之后，当下市场的定价逻辑明显交回到绝对收益者手中，价值的安全线开始成为重要参考。从部分核心估值指标与预期收益率角度看，各大宽基指数定价矛盾已阶段性缓和且年内预期收益率转正；从交易指标看：我们用来衡量“抱团”风险的指标已经回落至 2020 年 Q3 水平，而 A 股部分资产已经开始得到部分长期投资者的认可。有理由相信“持币”的绝对必要性在阶段性下降，投资者已经可以专注于结构性机会的挖掘。

外部因素对市场的影响将弱化

SLR 到期不续之后利率走势只是小幅抬升，这或许意味着因实际利率上行带来的美债上行已经阶段性趋缓。这一点我们通过对比历史上可比时期的实际利率变化幅度和速度可以得到佐证：实际利率 37 天内上行 49BP 已经是历史上较快的速度。这意味着无论美国国债利率上行是否是 A 股调整的真实原因，以此为锚的投资者的行为波动会因此减弱，市场关注的聚焦会回落到内部核心矛盾上。另一方面，刚刚结束的中美高层战略对话让中美关系再次成为市场关注的焦点，部分投资者担心中美事件给当下脆弱的市场带来冲击。但参考 2018-2019 年中美贸易摩擦时期 A 股、美股的表现，无论从当时的主动还是被动方来看，中美事件并非市场的趋势决定因素，更多是事件冲击。在当下中国的主动程度并不弱于 2018 年的假设下，A 股市场的趋势大概率不会困于中美关系的当下演进。

重点关注内部因素出现的积极变化

投资者应该重点关注的是内部因素出现的积极变化。机遇一，碳中和的长期目标和当下的限排限产措施的结合正在推动部分传统周期性行业产能价值的回归：过去在产能周期下行的过程中，对应板块的估值中枢也在趋势性下移，碳中和有可能促进限产限排的长效机制形成，当前中国本就处在新旧产能周期的交替之处，二者叠加下的产能价值回归将重塑传统行业的“成长性”。机遇二，海外企业在疫情中出现了明显出清，至今海外中小企业在疫情后的扩张中意愿并不积极。这意味着海外生产恢复过程中的供应链缺失仍将长期存在，而生产恢复不同于 2020 年的海外消费拉动，生产对于更广泛的中小企业的拉动可能强于品牌化的头部企业。短期的催化则是：在需求不弱的前提下环保限产正在提升钢铁、铝等行业的盈利弹性；中小市值盈利修复的趋势已经开始逐步被市场重新定价。

聚焦价值回归，积极布局

价值回归将从两个路径演绎：基于 ROE 的价值修复和产能周期中的成长性回归，我们推荐的板块有：钢铁、铝、银行、房地产、建筑、煤炭、公路。值得注意的是，当下部分机械设备、化工（纯碱、PVC、钛白粉）以及 TMT 板块的中小市值标的应该被纳入投资组合中。

风险提示：流动性宽松超预期；信用收缩超预期；经济复苏不及预期。

【策略】趋势中寻找信仰——投资策略专题-20210319

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 梅锴（联系人）证书编号：S0790120070044 | 王汎炜（联系人）证书编号：S0790120040033

共识的形成：2016-2020

2016 年北上资金流入以来，逐步促进了某种共识的形成，我们可以分为三个阶段：第一个阶段（2016-2018 年）北上资金买入公募重仓股中的部分优质资产，与公募基金中部分产品形成了合力；第二段（2019 年至 2020Q3）由于北上源源不断的做多力量支持，导致了其中部分公募基金业绩突出，其投资理念被广泛接受，更多标的被更多公募基金接受，“抄作业”开始盛行；第三阶段：2020Q3 开始，公募基金持有自身重仓股的比例高于其他类型的投资者，这在历史上从未出现，公募基金内部形成了一次历史上最大共识并在短期掌握了市场的定价权。

抱团股：基本面与“共识”的共同结果

从抱团的行业变迁中我们总结出：“共识”始于景气，最初关心当期净利润，之后则演化为以历史归纳的指标。调味发酵品的抱团形成可佐证：行业从 2017 至 2019 年景气上行，业绩持续向好，投资者对当期净利润增速的要求逐渐放松，而对营收规模（代表“集中度逻辑”）的要求上升；中药的抱团瓦解也可以佐证后半程：在 2018 年业绩负增长之后，投资者一方面要求板块重新回到不断验证业绩的阶段，另外，“抱团”从 2018 年开始转向了化学制药和医疗器械，整个医药生物板块上对营收规模要求下降，而对当期净利润增速（预期）要求较高。

“共识”之变

历史上看，当期净利润增速（预测）在宏观利率上行、信用收缩的阶段的重要性会显著提升；另外，在火热的市场氛围中投资者不会过多在意估值扩张是否偏离了锚，而当市场没那么好时，ROE 均值的重要性提升;当前面临的情形是由于 2016-2020 年持续地买入共识，“抱团股”越来越昂贵，而宏观环境和市场条件要求投资者重新重视当期的净利润增速、ROE 平均值，对部分“旧共识”形成挑战，与此同时，一些周期和金融行业出现了短期的业绩弹性和长期逻辑，具备成为“新共识”的基础，从交易结果来看，化工、机械、银行已经得到一些认同。

坚守的价值与代价

我们的数据显示早在 2016Q2 开始，当下被津津乐道的核心资产就已经被 41 只公募基金价值发现，并坚定持有至今，尽管在过程中忍受了较长时间的绝对收益损失和相对收益跑输，却取得了长期来看更多的收益。我们发现当下全市场因为上述“坚守者”的成功而开始相信某一类资产回调是“上车”的机会，基于的并不是对基本面未来的价值判断，而是过往的股票价格表现，这也正显示趋势交易者在当下市场中占据主导地位的一种证据，市场的波动也会随之放大。当下，北上资金作为对某类核心资产最初的价值发现者，其对于“核心资产”的态度也发生了转变：2018 年回撤时北上资金坚持了该类资产的净买入，而此次北上资金态度已经发生悄然转变。单纯从交易行为来看，选择相信“时间的价值”的投资者，需要在坚守部分过往核心资产的过程中，忍受比 2018 年更多的寂寞。

风险提示：统计误差。

【中小盘】本周关注：工业机器人之“眼”——机器视觉——中小盘周报-20210321

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002 | 黄沛帆（联系人）证书编号：S0790120070081

本周(3 月 15 日当周，下同)市场表现及要闻：大众电池日公布 240GWh 产能计划，富满电子发布高要求股权激励草案

市场表现：本周 A 股市场震荡下行，上证综指收于 3405 点，下跌 1.40%；深证成指收于 13606 点，下跌 2.09%；创业板指收于 2672 点，下跌 3.09%；大盘指数下跌 2.97%，小盘指数上涨 0.55%。

本周要闻：大众在首届电池日上展示集团未来十年电气化规划和战略，计划电池扩产 240GWh；字节跳动、百度加快 AI 芯片的研究，千亿级蓝海市场亟待开发；共享充电宝企业怪兽充电拟在纳斯达克上市，共享充电进入运营为王时期；香橼改空做多荔枝，在线音频第一梯队三足鼎立。

本周重大事项：富满电子发布高要求股权激励草案，拟以 23.95 元/股的价格向 173 名员工授予 400 万股限制性

股票（占总股本的 2.54%）。业绩考核要求：2021-2024 年净利润同比增长率分别不低于 80%、30%、30%、30%。

本周专题：工业机器人之“眼”——机器视觉

机器视觉采用光源及传感器获取检测对象的图像，从图像中提取信息，代替人眼用于检测、测量、定位、识别，是工业机器人之“眼”。国内机器视觉市场 2019 年规模即已过百亿并持续快速增长，核心驱动力有四：（1）老龄化加深，企业用工成本不断提升，机器代人势不可挡；（2）机器视觉在精确性、效率性等方面较人眼识别优势明显；（3）制造强国背景下，智能制造推动核心产品之一的机器视觉需求稳步提升；（4）技术进步拓展下游应用，汽车制造等行业渗透率持续提升。GGII 预计中国机器视觉行业 2019-2023 年 CAGR 将达 24%。目前海外品牌凭借技术领先主导国内机器视觉市场，但近年来随着中国厂商的技术进步以及高性价比和本土化优势逐步实现进口替代。

其中，国内机器视觉检测设备龙头矩子科技聚焦于 AOI 自动光学检测设备。凭借出色的自主研发能力，公司实现了 3D 机器视觉检测技术的突破，产品和技术水平对标海外品牌。目前公司已于 2020 年 H1 推出 3D AOI 及 3D SPI 产品，具备了 SMT 整线销售能力，在新产品快速放量的同时也切入了汽车电子等新应用领域，进入了比亚迪的供应链。

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）。近期中小市值低估值的隐形冠军估值持续修复、表现亮眼，但目前估值仍旧处于历史相对低位，继续看好其估值修复机会。同时高成长性优质成长股的估值已进入合理甚至低估区间（PEG 低于 1），中长期继续重点推荐优质成长股业绩持续高增长落地兑现的机会。

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：本批亚辉龙等值得重点关注（2021 批次 10、11）——中小盘 IPO 专题-20210321

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（3 月 15 日当周，下同）核发新股 6 家，科创板和创业板注册 16 家

证监会本批核发新股 6 家（上批 3 家），科创板和创业板注册 16 家（上批 18 家），注册速度有所加快。主板和中小板：盛剑环境、龙高股份、野马电池、罗曼照明、中农联合、真爱美家。科创板：智洋创新、亚辉龙、诺和致源、智明达、昀冢科技、柯林电气、新风光、莱尔科技。创业板：致远装备、中红医疗、晓鸣农牧、商络电子、线上线下、恒宇信通、万辰生物、华绿生物。其中亚辉龙等值得重点关注：

亚辉龙是国内化学发光免疫分析龙头企业之一，公司采用吖啶酯化学发光技术路径，产品具有敏感性强、特异好、抗干扰强、检测准确率高等优点。我国体外诊断（IVD）市场占医疗器械整体的近 11%，其中免疫诊断尤其是化学发光市场是 IVD 领域增速最快的领域之一。根据《中国医疗器械蓝皮书（2019 版）》数据，我国化学发光市场从 2010 年 20 亿元增长到 2018 年的 158 亿元，年均复合增长率达到 29%，未来预计仍将以超过 20%的速度持续增长。虽然目前 4 家跨国巨头占据了国内化学发光市场 70%以上的份额，但随着包括公司在内的本土化学发光龙头在技术层面的加速追赶，未来进口替代的市场空间广阔。另外，目前全国近 100 万个医疗卫生机构中，基层医疗卫生机构达 96 万个，随着分级诊断政策的推进以及基层医疗机构的发展，免疫诊断仪器的下沉市场潜力大。

本期科创板和创业板上会 11 家，主板和中小板上会 4 家，汇川物联、康鹏科技被否

本期科创板和创业板上会 11 家，与上期持平，过会率为 81.82%，汇川物联、康鹏科技被否。主板和中小板上会 4 家，较上期 3 家有所增加，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 6.39 亿元，高于上期的 5.98 亿元。本期主板和中小板平均募资约 17.70 亿元，高于上期的 16.70 亿元。本期科创板共有 8 家公司上市，上市首日平均涨幅 149.0%，高于上期的 136.7%。本期创业板上市首日平均涨幅 345.2%，高于上期的 315.6%。

主板和中小板本期开板新股 2 只，开板平均涨幅为 106.8%，高于上期的 93.5%。

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。

行业公司

【石油化工】欧洲疫情影响油价，长丝静待需求复苏——行业周报-20210321

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

欧洲疫情影响油价，长丝静待需求复苏

截至 3 月 19 日，Brent 原油价格为 64.46 美元/桶，周环比下跌 4.77 美元/桶；WTI 原油价格为 61.36 美元/桶，周环比下跌 4.22 美元/桶。受疫情影响，法国等欧洲各国进入封城状态，重挫油价。聚酯方面，本周（3 月 15 日当周，下同）POY150D 报 7800 元/吨，环比-175 元/吨；江浙下游织造综合开机率为 70.27%，环比+5.70pct。马上进入“金三银四”旺季，但由于下游纺企前期原料备货较为充足，且新订单接单情况不如预期，本周维持刚需补货，市场升温有待观察；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。

供给增加&需求改善，欧洲疫情重挫油价

供给增加：根据 EIA 最新数据，3 月 12 当周，美国原油产量为 1090 万桶/天，维持上周产量，月环比减少 10 万桶/天；Baker Hughes 公布 3 月 19 日的当周数据，本周美国活跃钻机数为 411 台，月环比增加 8 台；库存回升：3 月 12 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.87 亿桶，周环比增加 358.7 万桶。其中，商业原油库存为 5.01 亿桶，周环比增加 239.6 万桶；汽油库存为 2.32 亿桶，周环比增加 47.2 万桶；需求改善：3 月 12 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 13pct 至 69.0%；消费方面，本周美国油品消费总量为 1867 万桶/天，周环比减少 9 万桶/天，其中，汽油消费 873 万桶/天，周环比增加 58 万桶/天；欧洲疫情影响油价：法国巴黎等 16 个地区进入为期一个月的封锁状态，德国、意大利、匈牙利、波兰、捷克等欧洲国家也已经进入新一轮封锁，导致周四当天油价下跌逾 7%，创下 2020 年夏天以来最大单日跌幅。关注利比亚和伊朗动态：数据情报公司 Kpler 表示，本月亚洲自伊朗原油进口量将达 85.6 万桶/日，创近 2 年来的新高。利比亚目前原油产量已超过 130 万桶/日，利比亚国家石油董事长穆斯塔法·萨那拉表示目标在 2021 年底前将产量提高到 145 万桶/日，在两年内提高到 160 万桶/日，在四年内提高到 210 万桶/日。两国举措与 OPEC+保持原油紧俏供应以支撑油价的远景相违背，后续仍需持续关注。

长丝报价窄幅下调，下游维持刚需补货

成本方面，受油价下跌影响，本周 PTA 和 MEG 双双下挫，原料支持有限；需求方面，本周江浙下游织造综合开机率为 70.27%，环比+5.70pct。马上进入织造“金三银四”旺季，但由于下游纺企前期原料备货较为充足，且新订单接单情况不如预期，下游采购稍显犹豫，本周维持刚需补货，市场升温有待观察；库存方面，根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 7-11 天/12-16 天/20-26 天，虽有所增加，但仍处于较低位置；价格方面，本周 POY150D 报 7800 元/吨，周环比下跌 175 元/吨；FDY150D 报 8125 元/吨，周环比下跌 75 元/吨；DTY150D 报 9450 元/吨，周环比下跌 150 元/吨；价差方面，本周 PX-石脑油价差缩小 0.20%；PTA-PX 价差缩小 6.90%；涤纶长丝与 PTA、

乙二醇的价差扩大 53.71%。

本周（3 月 15 日当周，下同）LNG 价格震荡上行，多家液厂检修且市场交投活跃

根据百川盈孚，本周 LNG 价格指数上调 66 元至 3621 元/吨，环比上行 1.86%。供给端，市场原料气供应充足，交投活跃，内蒙多家液厂检修，供应量下降预期带动行情上扬；需求端，下游工厂开工率增加，整体供需双升。

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。

【钢铁有色】需求逐步启动，唐山限产进入常态化阶段——行业周报-20210321

赖福洋（分析师）证书编号：S0790520100002

需求逐步启动，唐山限产趋于常态化

本周（3 月 15 日当周，下同）社会库存全面回落，螺纹钢表需达到 382 万吨，已经回升到 2019 年同期水平，从 Mysteel 日均成交量数据来看，其成交回升态势也较为明显。我们认为当前需求表现符合往常旺季正常水准，但客观而言目前尚未超预期，能否达到或者接近 2020 年旺季强度也存在较大疑问，毕竟彼时需求受到疫情压制之后其短时的爆发强度异常强劲。而工业材需求表现则明显好于长材，表需已经基本回到节前水平，并且也高于往年同期水准。本周五最新发布的《唐山市关于钢企限产减排措施的草案》要求，自 3 月 20 日至 12 月 31 日期间，唐山地区钢厂限产常态化，这对钢企的正常生产将形成较大扰动。供给端的收缩会进一步推升钢价表现，但由于此前市场预期较高，我们认为后期一方面需密切观察政策实际落实情况，另一方面则是需求回升情况也不容忽视，若后期出现供需双紧局面，钢企盈利或将进一步扩张，板块超额收益机会有望继续，重点受益标的包括华菱钢铁、宝钢股份、新钢股份、方大特钢等。

再次提醒明泰铝业投资机会

在碳中和主题的不断催化之下，最近再生铝因契合对大气污染排放的严苛要求而受到市场广泛关注，我们认为明泰铝业作为一个隐形的再生铝加工企业，其投资价值值得重视。根据公司在投资者互动平台信息透露，明泰铝业原本具备 30 万吨再生铝项目，扩建后其再生铝产能有望达到 68 万吨级别，成为国内首屈一指的再生铝龙头。公司原材料为铝锭，而再生铝相较于铝锭存在明显成本优势，未来随着其再生铝规模大幅扩张，公司降本效果将进一步增强，增厚公司业绩表现。根据公司在建项目投产进程以及吨盈利改善趋势，我们预计，2019-2022 年公司铝板带箔产品的产销量将由 86 万吨/年提升至 135 万吨/年，产品的综合吨毛利也将由 1700 元逐步提升至 2340 元。未来产品量价齐升，二者将共同助力公司业绩的高速增长，建议重点关注。

板块重点数据跟踪

需求持续走强：本周（3.15-3.19）全国建筑钢材成交量均值 20.65 万吨，周环比上升 2.52 万吨。根据 Mysteel 数据测算显示，螺纹钢表观消费 382.4 万吨，周环比上涨 11.44%；热轧板卷表观消费 331.4 万吨，周环比上升 2.02%；

供应持续走弱：全国高炉开工率（163 家）62.02%，周环比下降 0.69pct；唐山钢厂产能利用率 60.27%，周环比下降 10.60pct。五大品种全国周产量共 1027.4 万吨，环比下降 13.02 万吨；

盈利持续回升：本周（3.15-3.19）螺纹钢吨毛利 360 元，环比上涨 135 元；热轧板吨毛利 470 元，环比上涨 171 元；冷轧板吨毛利 322 元，环比上涨 93 元；中厚板吨毛利 294 元，环比上涨 139 元。

风险提示：终端需求大幅下滑、供给端释放超预期。

【农林牧渔】疫情趋于散发，3 月产能有望止跌回升——行业周报-20210321

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

疫情趋于散发，3 月产能有望止跌回升

生猪价格：3 月以来震荡下行。根据 Wind 数据，2021.3.12-2021.3.19 期间 22 省市生猪均价 27.94 元/公斤，环比上周减少 0.23 元/公斤，3 月初以来已连续 2 周环比下跌，主要由于大肥猪需求减少、养殖集团出栏释放及部分地区疫情抛售；22 省市仔猪均价 108.47 元/公斤，环比减少 0.82 元/公斤，结束了自 2020 年 12 月初以来的连续 12 周上涨，主要由于猪价持续下跌及疫情导致补栏积极性下降，整体来看 3 月至今仔猪价格较为坚挺。

疫情及补栏：3 月逐步趋于平稳，补栏积极性有望逐步回升。

北方：疫情由高爆发转向散发。3 月以来华北、东北疫情转为散发，其中山东河北河南最为严重，主要疫情区由鲁南转移至鲁中，体现出疫情蔓延性较强，但受损明显低于前期鲁南，目前鲁南已接近尾声，鲁中、豫东、豫南等爆发区域逐步好转，体现为淘汰母猪量价回归正常，前期 8 元/公斤的低价较少出现，目前一胎约 19 元/公斤，多胎约 13 元/公斤。

南方：华东疫情近尾声，其余地区以散发为主。3 月中旬以来华东（江苏）疫情接近尾声；华南（两广）疫情仍在持续，但较春节前减缓；西南（四川）受生猪调运影响检出非瘟，处于点状散发状态；华中（两湖）疫情抛售占比 10-20%，淘汰母猪量回稳。

能繁母猪存栏：3 月有望止跌回升。分区域来看，草根了解到，目前华北：母猪存栏处于疫情后低点，暂未回升，后续随着疫情趋稳复产速度将加快；东北：除辽宁母猪存栏略有下滑，其余均略有回升；四川：草根了解到大场受损率不到 8%，散户约 10-15%，预计 3 月母猪存栏小幅提升 3%以内；江苏：母猪存栏环比减少约 4%；华南：母猪存栏无明显增幅；华中：母猪存栏增幅不超过 5%。

受疫苗毒影响，补栏积极性整体偏弱。考虑到外购仔猪的安全性问题，目前补栏积极性一般，养殖企业多考虑后续疫情稳定后开启补栏期。

当前补栏以三元留种为主。养殖户目前仍考虑三元留种，由于疫苗毒疫情不稳定外购风险较高，若疫情稳定后养殖场或倾向补栏二元替代三元。

本周市场表现（3.15-3.19，下同）：农业跑输大盘 0.41 个百分点

本周上证指数下跌 1.40%，农业指数下跌 1.82%，跑输大盘 0.41 个百分点。子板块看，渔业、种植板块上涨，涨幅分别为 3.74%、0.49%；饲料、宠物食品、畜养殖板块跌幅明显，分别下跌 4.22%、3.72%、2.83%。个股来看，亚钾国际（+15.79%）、神农科技（+14.53%）、中水渔业（+14.25%）领涨。

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。

【非银金融】易会满表态利于股市，关注财富管理转型领先券商——非银金融行业周报-20210321

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：关注财富管理转型领先券商，保险估值修复仍在途中

（1）券商板块先于市场回调，目前估值见底，易会满主席表态 A 股杠杆风险总体可控，有利于稳定短期市场情绪，券商年报陆续披露，财富管理数据超预期，建议增配财富管理转型领先的券商标的。（2）1 月需求集中释放后，保险负债短期增长有一定压力，预计随着需求释放，保险负债端增长延续；资产负债两端复苏，继续看好保险股估值修复。

券商：易会满表态利于股市，券商财富管理转型超预期

（1）3 月 20 日，证监会主席易会满在中国发展高层论坛圆桌会上发表演讲，一是表态市场波动很正常，目前 A 股杠杆风险总体可控，同时表示部分学者、分析师关注外部因素远远超过国内因素。二是表示注册制绝不意味着放松审核，对 IPO“带病闯关”严肃处理。三是表示投资者购买基金的比例快速提升是很好的趋势性变化，要适应

财富管理新趋势新要求，缩小供需质量缺口。易主席表态利于稳定短期股市情绪，后续财富管理供给端有望进一步完善，利于股市长期健康发展。（2）上市券商陆续披露年报，财富管理转型数据亮眼，中信证券 2020 年末 600 万以上高净值客户 2.7 万，客均资产 4815 万，高于招商银行私行户均资产的 2775 万。中信证券年末公募及私募基金保有规模超 3000 亿，2020 年代销金融产品和交易单元席位收入分别+145%/+78%。国联证券年末基金投顾签约资产规模 53.5 亿元，签约户数 5.3 万户，户均 10 万元。（3）目前券商板块 PB 1.6 倍，TOP6 券商 PB 1.3 倍，均回到 2020 年 2 季度估值低点，年报披露财富管理数据超预期，看好财富管理转型领先标的投资机会，推荐互联网财富管理龙头东方财富，基金业务线条利润贡献较高且财富管理转型较强的兴业证券、广发证券和华泰证券将有所受益。

保险：负债端增长短期有一定压力，关注后续新重疾产品销售

（1）本周（3 月 15 日当周，下同）保险股有所回调，或是对保费复苏力度有所减弱、10Y 国债收益率缓降的反馈。理财型产品开门红和重疾产品需求在 1 月集中释放，2 月新单增速有所放缓，需求阶段性透支对 3 月新重疾销售或带来一定影响，短期看新单增速有一定压力。保险负债端整体维持弱复苏趋势，关注后续需求恢复情况和新重疾产品销售。（2）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，受益标的新华保险。

受益标的组合：

保险：中国太保，中国平安，新华保险；

券商：东方财富，广发证券、兴业证券，华泰证券。

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】碳中和系列二：生物柴油替代化石燃料，国内市场方兴未艾——新材料行业周报-20210321

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（3 月 15 日当周，下同）行情回顾

新材料指数下跌 1.2%，表现强于创业板指。OLED 材料跌 0.15%，半导体材料跌 1.98%，膜材料涨 0.95%，添加剂跌 0.67%，碳纤维涨 4.53%，尾气治理跌 0.2%。涨幅前五为中航高科、苏博特、阳谷华泰、中环股份、上纬新材；跌幅前五为海优新材、沪硅产业-U、安集科技、泛亚微透、水晶光电。

新材料周观察：碳中和系列（二）生物柴油替代化石燃料，国内市场方兴未艾

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。

生物柴油是动植物油脂等生物质经过酯化、酯交换或加氢脱氧工艺制得的液体燃料，是燃料领域化石能源的主要替代产品。欧洲是世界最大的生物柴油消费地区，占全球总消费量的 47%，根据 REN21 数据，2017 年欧洲生物柴油消费量约 1280 万吨，添加比例仅 5.45%，供需缺口已达到 245 万吨，我们预测 2020 年、2030 年欧洲生物柴油需求分别为 1985 万吨、3557 万吨，随着掺混比例不断上调，生物柴油市场规模有望持续扩张。我国生物柴油市场方兴未艾，随着 B5 添加标准的发布和油站生物柴油的市场推广，按照我国 1.5 亿吨柴油消费量测算，对应生物柴油需求可达 750 万吨；远期推行 B10 生物柴油将带来 1500 万吨生物柴油需求。我们看好生物柴油海外市场需求旺盛，国内添加标准出台、垃圾分类推行带来生物柴油供需两端的推广，以卓越新能和三聚环保为代表的国内龙头企

业凭借产能大幅扩张迅速抢占市场。

重要公司公告及行业资讯

【濮阳惠成】增发获准：公司于 3 月 18 日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意濮阳惠成电子材料股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复。

【OLED】Business Korea 3 月 15 日发布消息称，2020 年中国面板厂在全球智能手机 AMOLED 面板市场的市占率达 13.2%，首度突破 10%大关。

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、万润股份、濮阳惠成、瑞联新材、彤程新材、利安隆、光威复材、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。

【食品饮料】白酒板块企稳，婴配食品新国标落地——行业周报-20210321

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：白酒估值已至合理区间，新国标落地嘉必优确定性增强

本周（3 月 15 日当周，下同）白酒板块下跌 0.8pct，与食品饮料指数涨跌幅相仿，跑赢沪深 300 指数。白酒行业基本面仍然强劲，随着前期股价波动，我们认为板块估值基本调整到位，目前茅台、五粮液、泸州老窖对应 2022 年估值在 35～40 倍之间。市场情绪对美债利率敏感性降低，板块已逐步企稳。展望 2021 全年，高端白酒价格上行是确定性趋势。五粮液拿货成本逐步提升，批发价格已达到千元以上。在此趋势下，次高端价格带主战场将升级至 600～800 元价格，次高端价格带参与者较多，品牌力与执行力尤为重要。市场情绪已有企稳迹象，预计 4 月初的糖酒会产业应有乐观反馈。白酒升级趋势贯穿全年，建议把握长趋势的基调下，优选龙头标的布局：贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒等。

3 月 18 日卫健委和市场监管总局正式公布了婴幼儿奶粉新国标，ARA 与 DHA 要求的添加量如期提升，预计将带动 ARA 与 DHA 需求约一倍以上的提升，增强嘉必优业绩确定性。如果从实施节奏上来看，虽然新国标给予了 2 年的过渡期，但估计奶粉产业将提前研发配方来抢占配方注册先机，预计第一批配方年底前有望完成注册。嘉必优是在 ARA、DHA 领域具有全球竞争力，产品品质、工艺、成本以及质量管控体系具有领先优势。新国标落地后奶粉行业开启新一轮配方升级，加速奶粉行业的中高端化，公司有望充分受益新一轮奶粉配方升级红利。首个逻辑已经兑现。公司业绩释放节奏可能是脉冲式增长，2022 年业绩应是加速期。

推荐组合：贵州茅台、五粮液、中炬高新与海天味业

（1）贵州茅台回款节奏按计划进行，节前市场严格管控抑制酒价过快上涨势头。估计淡季 100%拆箱政策可能放松，预计散瓶飞天价格可能缓慢回升。公司长逻辑未变，直销体系中多个渠道可能增量，叠加其他直销出口逐渐理顺，直销渠道占比将进一步提升，业绩大概率平稳增长。（2）五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，销量提升源于空白市场覆盖以及团购渠道开拓，预计 2021 年大概率完成双位数增长。（3）中炬高新公布业绩预告，2020 年扣非利润如期增长。公司仍按即定战略有序推进，渠道细化、产品开发等工作仍在进行，预计 2021 年收入增速应在 15%以上。（4）海天味业动销良性发展，全年按节奏完成目标。目前开启新一轮招商以拓展品类，进度良好，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

3 月 15 日-3 月 19 日，食品饮料指数跌幅为 0.7%，一级子行业排名第 15，跑赢沪深 300 约 2.0pct。子行业中其

他酒类（5.3%）、啤酒（4.8%）、葡萄酒（1.9%）相对领先。个股方面，ST 西发、嘉必优、ST 舍得等涨幅领先；新乳业、泉阳泉、兰州黄河等跌幅居前。

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。

【化工】国企率先布局发力碳中和，本周纯碱价格小幅上行——化工行业周报-20210321

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（3 月 15 日当周，下同）行业观点：“三桶油”开启碳中和布局，化工型优质民营炼厂迎发展良机

为响应碳中和号召，石油石化国企纷纷开启绿色能源布局。据中国政协网消息，自习近平总书记明确提出碳排放 2030 年前达到峰值，争取 2060 前实现碳中和的目标后，石油石化大国企积极响应号召制定发展战略。中石油坚定稳油、增气、降本路线，据新华网新闻，2020 年，集团公司国内天然气当量突破 1 亿吨，达到 1306 亿方，并首次超过原油产量；中石化将着力建设中国第一大氢能公司，积极以氢能产业助力能源绿色发展；据新浪财经新闻，中海油于 1 月 15 日正式启动碳中和规划，以提升天然气资源供给能力和加快发展新能源产业为重点，全面推动公司绿色低碳转型，目标实现清洁低碳能源占比提升至 60%以上。碳中和目标将促使我国能源结构发生重大变革，预计油品端需求增速渐缓，而我国民营大炼化“降油增化”趋势已十分明朗，我们看好少油重化的民营大炼化有望脱颖而出。从长期角度来看，碳达峰和碳中和或将推动新一轮化工行业的供给侧改革，从而促进行业集中度进一步提升，龙头企业的优质存量资产将充分受益。我们建议把握海内外需求边际继续改善、全球产能向中国集中、行业向龙头集中、现金流量健康的化工子行业：聚氨酯、煤化工、大炼化、化纤（涤纶、氨纶、粘胶）、氟化工、农药、维生素等。

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。

本周产品/新闻点评：纯碱价格小幅上涨，预计短期内成交重心或进一步上移

【纯碱行业】本周（3 月 15 日-19 日）纯碱市场价格上涨为主。根据卓创资讯数据，本周部分纯碱厂家轻碱价格上涨 30-50 元/吨，本周国内轻碱出厂均价在 1,654.6 元/吨，较上周均价上涨 1.8%。目前多数纯碱厂家重碱货源偏紧，中东部部分联碱厂家重碱新单价格上调 50-100 元/吨，目前国内重碱主流终端价格在 1,800-1,950 元/吨。供应端，据百川盈孚数据，整体行业开工率为 84.83%，较上周（3 月 8 日-12 日）上涨 1.5%。需求端，浮法玻璃、光伏玻璃对重碱用量增加，重碱货源供应偏紧。库存方面，截至 3 月 18 日，纯碱企业库存总量为 84.68 万吨，较上周下降 11.48%。目前平板玻璃、光伏玻璃等主要纯碱下游库存保持低位，目前多数纯碱厂家订单充足，我们预计短期国内纯碱市场成交重心或进一步上移。受益标的：三友化工、山东海化、云图控股、和邦生物、华昌化工。

【轮胎行业】玲珑轮胎上榜全球最有价值 10 大轮胎品牌，国产轮胎品牌崛起势头渐起。据中化新网报道，英国品牌价值咨询公司 Brand Finance 发布 2021 全球最有价值的 10 大轮胎品牌。玲珑轮胎 2021 年再次上榜，成为唯一上榜的中国轮胎品牌，位列第十。我们认为，中国轮胎品牌与世界头部轮胎品牌的差距正在逐步缩小，中国轮胎走上世界大舞台将指日可待。受益标的：赛轮轮胎、玲珑轮胎。

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。

【商贸零售】黄金珠宝等“悦己”消费升级类商品呈现高景气——商贸零售行业周报-20210320

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001

1-2 月社零同比+33.8%，黄金珠宝等“悦己”消费升级类商品呈现高景气

本周（2021 年 3 月 15 日）国家统计局发布 2021 年 1-2 月份社会消费品零售总额（下简称“社零”）数据。2021

年 1-2 月，我国社零总额为 69737 亿元，同比增长 33.8%，比 2019 年 1-2 月同期增长 6.4%，两年几何平均增速为 3.2%。整体看，社会消费延续了稳定复苏态势。分地域看：受“就地过年”号召影响，城镇社零消费增速（同比+34.9%）近半年来首次超过乡村（同比+26.7%）。分品类看：春节因素带动下，粮油食品（同比+10.9%）增长稳健，饮料、烟酒、日用品等大幅复苏（同比增长 36.9%/43.9%/34.6%）；可选品类中，1-2 月金银珠宝、汽车、服装鞋帽、化妆品、文化办公类同比分别增长 98.7%/77.6%/47.6%/40.7%/38.3%，在 2020 年同期低基数下均实现高速增长。春节叠加情人节背景下，以美妆、珠宝等“悦己消费”类商品为代表的品质消费升级需求旺盛。餐饮方面，1-2 月餐饮收入 7085 亿元，同比增加 68.9%，虽受到部分地区疫情反复影响，但整体已基本恢复至疫情前水平。分渠道看：2021 年 1-2 月，实物商品网上零售额同比增长 30.6%，占社零总额比重环比小幅下降至 20.7%；而受益于春节期间居民外出消费活动增加，线下实体零售经营显著改善，根据统计局数据，1-2 月限额以上实体零售额同比增长 45.2%，两年平均增长 4.1%。

行业关键词：社零数据、美容仪、拼多多、多点、冷链溯源等

【社零数据】2021 年 1-2 月社会消费品零售总额同比增长 33.8%。

【美容仪】2020 年美容仪线上销售额突破 200 亿。

【拼多多】发布 2020 年第四季度及全年财报，年度活跃买家数超阿里巴巴。

【多点】生鲜电商多点计划赴美 IPO 募资超 5 亿美元。

【冷链溯源】京东云携手京东物流等共同打造“京东冷链溯源平台”。

板块行情回顾

本周（3 月 15 日-3 月 19 日）零售板块（商业贸易指数）报收 3112.28 点，上涨 2.16%，跑赢上证综指（本周下跌 1.40%）3.56 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 5 位。各细分板块中，本周 7 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，本周百联股份（+13.6%）、*ST 大集（+12.7%）和*ST 中商(+11.1%)涨幅靠前。

投资建议：沿“颜值经济”、“新兴电商”、“黄金珠宝”三主线布局

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；化妆品板块看好皮肤学级护肤品赛道，受益标的贝泰妮（拟上市）；

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。

【煤炭开采】动力煤延续反弹，双焦短期需求承压——行业周报-20210320

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

动力煤延续反弹，双焦短期需求承压

本周（3 月 15 日当周，下同）动力煤市场延续涨势，秦港 Q5500 现货平仓价微涨至 628 元/吨，但涨势较前期有所放缓。本周基本面，需求端凸显韧性，供给端持续收紧：需求方面，本周北方地区陆续结束采暖季，但部分地区由于冷空气降温延长采暖，供热需求尚未完全收尾，同时下游工业用电需求向好，电厂日耗表现好于往年同期，需求韧性犹在，电厂库存处于持续消耗中；供给端，本周晋陕蒙三大主产区有收紧供应的动作，反腐倒查、安全及环保检查、煤管票限制等多方面均加大管控，产地生产受限，供给端明显收紧；港口库存方面，由于调入量缩减，

北港库存有所回落。后期判断，需求端，工业用电向好带动电厂库存消耗，4 月大秦线检修临近，下游终端存在提前补库预期，但也需注意电厂机组检修造成的短期扰动；供给端，主产地限产政策仍将延续，短期内或仍将以收紧供给为主。整体来看，当前基本面稳中向好，支持煤价在相对高位运行。中长期来看，供给端，供改深化产能规模增量空间有限，碳中和再度压制新产能投放及存量规模，供给端或难释放出较大弹性；需求端，虽然碳中和压减煤炭消费，但需较长周期见效，未来新老基建发力在短中期内仍将刺激煤炭消费增长。我们认为煤价中枢上移确定性较强，2021 年内中枢有望维持在 600 元以上，龙头煤企盈利能力在供给侧结构优化过程中有望得到提升，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，主产地限产力度加大

本周（2021 年 3 月 15 日-3 月 19 日，下同）秦港 Q5500 现货平仓价上涨至 628 元/吨。本周需求端凸显韧性，供给端持续收紧：需求方面，本周降温影响下部分地区延长供暖，供热需求尚未完全收尾，同时下游工业用电需求向好，电厂日耗表现好于往年同期，需求韧性犹在，电厂库存处于持续消耗中；供给端，本周晋陕蒙三大主产区有收紧供应的动作，反腐倒查、安全及环保检查、煤管票限制等多方面均加大管控，供给端明显收紧。总体看，当前基本面向好，支撑煤价维持强势。

煤焦钢产业链：本周焦煤稳&焦炭跌，环保政策压制焦炭需求

焦炭方面，本周焦价第五轮 100 元提降快速落地。由于环保政策力度大，钢企严格执行环保限产政策，焦炭需求快速回落，而焦企利润尚未实质性受损，开工率不减，焦炭供给偏宽松，同时钢厂前期补库积极，焦炭库存偏高，对焦价形成较大压力。但进一步下跌空间或有限，在经历前期大幅限产停工后，重污染天气已有所改善，本周唐山地区高炉开工率已出现小幅回升，需求端存在重启预期；另外，部分承担供暖任务而延期退出的产能将陆续出清，将收紧供给。焦煤方面，本周产地价持续稳定，港口价小跌，整体偏弱运行，主因钢企限产需求减弱、焦企对煤价打压意愿增强。库存端来看，当前焦钢企对焦煤库存偏高，对焦煤价仍有压力。但焦煤供给端则相对利好，本周由于蒙古国疫情原因蒙煤通关再度受限，同时山西焦煤产地在安检影响下停限产增多，供给端呈收紧趋势。总体看，焦煤基本面供需两弱，煤价或维持稳定。

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

【钢铁有色】“碳中和”催生商品供给侧重大重塑机遇——行业深度报告-20210320

赖福洋（分析师）证书编号：S0790520100002

“3060”碳目标彰显我国碳中和雄心，钢铁有色有望迎来供给端重塑机遇

中国作为碳排放量大国，2019 年碳排放量达到 98.26 亿吨，占全球比重 29%，我国减排形势仍然严峻。为了实现碳中和目标，中国提出“30·60”碳目标规划，即力争 2030 年前实现碳达峰，2060 年前实现碳中和目标的中国能源革命，彰显我国碳中和雄心。而钢铁、有色行业作为当前碳排放的主要领域，未来或将成为政策管控的集中方向，“碳中和”对其总量供给、能源结构等方面产生深远影响，钢铁有色行业有望迎来重大投资机会。

电解铝面临总量控制与结构优化的双重压力

内蒙古近期频出能耗双控政策措施加剧了电解铝供给端扰动，虽然短期影响有限，但示范效应较强，对其他主产地潜在辐射效应不可忽视。鉴于电解铝行业碳排放量在社会总量的 5%，在“碳中和”大背景下有望迎来供给端变革的重大机会，其总量和结构上的影响皆不容忽视。在总量上，我国电解铝长期对火电铝依赖过高，国内火电铝占比 88%，远低于全球 64%的平均水平，而火电消耗吨铝碳排放量为 11.2 吨，水电的几乎为零，因此治理火电铝是重点。基于此前的产能红线前提下，“碳中和”有望强化供给不断收紧预期。能源结构上，水电铝的绿色环保特点，政策及产能上虽或向水电倾斜，但受限于其建设周期、资源禀赋、环境保护等多种问题，短期内难以兑现，因此原本具有水电资源铝厂的电力成本优势有望逐渐凸显。此外，因再生铝比原铝生产更加绿色环保，有望在“碳中

和”加持下充分受益，2019 年我国再生铝产量仅占国内铝总产量的 19%，增长空间可期。受益标的：云铝股份、焦作万方、顺博合金、怡球资源等。

硅铁有望减产，价格弹性可观

硅铁作为高耗能行业之一同样是“碳减法”的重要领域，内蒙古是全国硅铁主要产地，全国占比 37%。在内蒙古 2019 年度考核指标未达成而近期双控政策频出的背景下，区内硅铁小厂有望加速出清，对供需格局形成较强支撑，加强硅铁涨价预期。而由于硅铁在炼钢成本中仅占 0.7%，价格敏感性较低，因此未来其价格拉升受阻较小，价格弹性可观。受益标的：鄂尔多斯等。

2021 年“粗钢产量同比下降”，钢铁供给侧改革“新政”呼之欲出

钢铁作为制造业碳排放大户，高炉-转炉炼钢的碳排放量明显高于电炉，因此“碳中和”可从降低高炉转炉炼钢碳排放量和鼓励炼钢电炉化两个维度综合考虑。在“碳中和”背景下，从 2020 年 12 月以来工信部在多场合多次发声要求 2021 年钢铁产量同比下降，这是行业供给收缩的重大信号。考虑到近期唐山地区环保限产明显趋严，在前三月粗钢产量明显高增下，未来普钢供给端压制力度或明显加大，因环保设备齐全而限产压力较小的龙头企业有望充分受益，受益标的：宝钢股份、华菱钢铁、南钢股份、新钢股份、方大特钢等。此外，还需重点关注电炉大发展带来的原料供应企业投资机会，受益标的：方大炭素、华宏科技等。

风险提示：“碳中和”政策推进进度不及预期；下游需求不及预期等。

【纺织服装：李宁(02331.HK)】2020 年业绩超预期，净利率持续提升——港股公司信息更新报告-20210321

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2020 年业绩超预期，线上渠道成为主要增长引擎，维持“买入”评级

2020 年公司实现营收 144.57 亿元（+4.2%）、归母净利润 16.98 亿元（+13.3%），扣非归母净利润为 16.98 亿元（34.2%），超市场预期。2020H2 表现出较强疫情后恢复能力，线上渠道拉动业绩增长，李宁品牌线上电商/线下批发/线下零售渠道的收入分别为 41.93/69.39/33.26 亿元，分别同比增长+30%/+1%/-10%。长期来看，公司围绕商品/渠道/供应链全方位的零售转型有利于构筑长期的业务竞争力，有望获取更多市场份额；短期来看，伴随疫情得到控制，预计强劲的零售渠道表现和电商业务增长将推动公司盈利能力更上一层。上调 2021/2022 年净利润预测至 22.92/29.51 亿元（此前预测值为 20.46/25.67 亿元），预测 2023 年净利润为 36.28 亿元，分别对应 EPS 为 0.9/1.2/1.5 元,当前股价对应 PE 为 52.7/39.5/31.6 倍，维持“买入”评级。

2020H2 全渠道流水增速转正，2020Q4 渠道表现显著恢复

流水方面:电商渠道流水实现 30-35%低段增长,拉动 2020 年李宁品牌全渠道流水增长 1%(不含李宁 YOUNG),2020H2 全渠道流水增速转正。门店数量方面，截至 2020Q4 李宁门店/李宁 YOUNG 门店共计 5912/1021 家，同比 2019 年减少 537/80 家，但销售面积录得高单位数增长；同店销售方面，2020 年同店销售实现中单位数增长，线下渠道录得中单位数下降，其中零售和批发渠道增速均为中单位数下降。

盈利能力持续改善，营运资金状况表现良好

盈利能力方面：2020 年公司整体毛利率为 49.1%，与 2019 年持平；净利率为 11.1%（+2.6pct），净利率超预期得益于各项费用占比减少；销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 30.6%、5.6%、0.39%，同比减少 1.4pct，1.4pct，0.04pct；（2）营运能力方面：截至 2020Q4，公司存货为 14.6 亿元（-5%）；经营净现金流 27.6 亿元，净现金增加了 14.8 亿达到 74.4 亿元；应收账款周转率较 2019 年同期上升 4.32 次，达到 21.49 次，经营情况进一步好转。

风险提示：疫情持续时间超预期，产品升级和渠道优化不达预期。

【电子：芯源微(688037.SH)】募投项目短期受阻，公司长期增长动力充足——公司信息更新报告-20210321

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 王珂 （分析师）证书编号：S0790520110002 | 罗通（联系人）证书编号：S0790120070043

国内涂胶显影设备龙头，募投项目有所延期

公司近日发布 2020 年年报，2020 年实现营收 3.29 亿元，同比+54.3%；归母净利润为 0.49 亿元，同比+66.8%；扣非归母净利润 0.13 亿元，同比-13.8%。计算得 2020Q4 单季度实现营收 1.17 亿元，同比-0.4%，环比-21.7%；归母净利润 0.04 亿元，同比-85.4%，环比-89.2%；扣非归母净利润-0.03 亿元，2019Q4 同期为 0.21 亿元。公司发布利润分配预案，计划每 10 股派发现金红利 2 元，拟合计派发现金红利 1680 万元，现金分红比例为 34.41%。扩产计划有所推迟。“高端晶圆处理设备产业化项目”受原定地址规划为地铁修建影响，需要迁移，进度推迟一年，预计 2022 年 6 月建成；“高端晶圆处理设备研发中心项目”受中美贸易摩擦和疫情影响，所需部分设备和材料采购受影响，由 2020 年 10 月推迟为 2022 年 3 月建成。我们下调盈利预测，预计 2021-2023 年公司可实现归母净利润 0.63（-0.15）/0.95(-0.17）/1.45 亿元，EPS 0.75（-0.18）/1.13（-0.20）/1.72 元，当前股价对应 PE 107.6/71.5/47.0 倍，下调至“增持”评级。

半导体行业高景气度，各大厂商扩产动力充足

据 IDC 预测，2020 年全球半导体营收 4420 亿美元，同比+5.4％。2021 年预计达到 4760 亿美元，同比+7.7％；据 SEMI 预测，2020 年全球半导体设备规模 689 亿美元，同比+16%，2021 年或达 719 亿美元，同比+4.4%。目前 8 寸产能供不应求，各晶圆厂扩产动力充足，有望进一步提升设备端需求。

公司技术验证合乎预期，客户拓展顺利，增长可期

公司前道清洗机已达国际先进水平，成功实现进口替代，在中芯国际、上海华力、士兰集科等多个客户通过工艺验证，并获得国内多家 Fab 厂的批量重复订单；前道涂胶显影设备已获上海华力、中芯绍兴、厦门士兰集科、上海积塔、株洲中车、中芯宁波、昆明京东方等多个大客户订单；涂胶显影设备和单片式湿法设备已累计销售 1000 余台套。公司 2020 年合同负债金额显著增加，达 1.32 亿元，表明在手订单情况良好，预计利润将在 2021 年释放，增长可期。

风险提示：行业景气度下滑风险、产能建设不及预期风险、市场竞争加剧风险

【化工：云图控股(002539.SZ)】业绩创历史新高，看好公司一体化优势继续加固——公司信息更新报告-20210321

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

一体化优势显现，公司归母净利润创历史新高，维持公司“买入”评级

3 月 19 日公司发布 2020 年年度报告，全年实现营业收入 91.54 亿元，同比增长 6.12%；实现归母净利润 4.99 亿元，同比增长 133.79%。其中，Q4 单季实现营收 23.50 亿元，同比增长 21.91%，创单季度营收历史新高；实现归母净利润 1.28 亿元，同比增长 325.87%。公司产业链一体化、产能布局和渠道整合初显成效，2020 年主营产品复合肥的销量和毛利同比增长。公司自有磷矿开采项目进度已达 75%，未来复合肥毛利率有望继续提高。我们维持 2021-2022 年盈利预测及新增 2023 年盈利预测：预计 2021-2023 年，公司归母净利润分别为 7.66、9.75、12.98 亿元，EPS 分别为 0.76、0.97、1.03 元/股，当前股价对应 PE 分别为 13.2、10.3、9.7 倍，维持“买入”评级。

复合肥销量与毛利率增长，造就公司 2020 年业绩创历史新高

根据公司 2020 年报，公司拥有除尿素以外的氮肥完整产业链、从磷矿资源开始的磷肥完整产业链，拥有氯化铵年产能 60 万吨、硝酸钠和亚硝酸钠各 10 万吨、黄磷 6 万吨、磷酸 5 万吨。公司上游原料、包材基本可实现自给自足，具有较强的成本优势和定价权，一体化、渠道整合优势显现。2020 年公司复合肥销量达 260.28 万吨，同比增长 13.04%；2020 年公司复合肥毛利率达 17.80%，同比上升 2.31%，公司复合肥营收占比达 52.37%，毛利率提升

对公司业绩拉动明显。近期原料尿素、磷酸一铵、钾肥价格上涨，复合肥价格高位运行，公司有望明显受益。

公司一体化优势仍在向纵深处发展，未来业绩有望继续成长

公司“荆州 2*20 万吨全喷浆缓释肥项目”已于 2020 年 12 月试生产，2021 年公司复合肥产销量有望进一步提升；“雷波矿山开采项目”建设进度达 75%，未来公司使用自有磷矿，复合肥毛利率有望进一步提升。公司员工持股计划以 2021-2023 年为业绩考核年度，考核为 2021-2023 年度公司归母净利润分别达到 7、9、11 亿元，彰显公司未来发展信心。

风险提示：化肥价格波动风险，市场需求不及预期，项目扩张不及预期等。

【电子：捷捷微电(300623.SZ)】2020 高增长，大举研发投入成长可期——公司信息更新报告-20210320

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

受益下游行业高景气，公司 2020Q3 营收净利润同比大幅上升

公司发布年报，2020 年度实现营业收入 10.11 亿元，同比增长 49.99%，实现归母净利润 2.83 亿元，同比增长 49.45%。公司 2020 年毛利率逐季度攀升，全年实现毛利率 46.70%，同比 2019 年提升 1.58 个 pct。2020 下半年，公司积极进行产品结构升级，减少芯片直接销售比例，增加器件销售比例赚取更多毛利润，2020 全年器件销售占比 70.35%，相对 2020H1 提升 3.30 个 pct。受益行业高景气、国产化替代加速及公司销售结构改善，我们上调盈利预测，并新增 2023 年预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 3.92/4.88/5.98 亿元（2021-2022 年预测原值为 3.55/4.28 亿元），对应 EPS 为 0.80/0.99/1.22 元，当前股价对应 PE 为 45.4/36.5/29.8 倍，维持“买入”评级。

大举研发投入 MOSFET，新的营收支柱雏形已现

公司 2020 年大力投入研发，研发费用为 7438 万元，同比增长 100.08%，研发费用率达 7.36 个 pct，同比提升 1.84 个 pct。公司诸多在研项目为 MOSFET 相关，如 2020 年完成 60V/100V N 型分离栅沟槽 MOSFET 及多类高性能沟槽型 MOSFET 研发，进军 MOSFET 成果显著。此外公司亦积极布局 MOSFET 相关产能建设，拟发可转债 12 亿元加码车规级先进封测，有望帮助公司进入车规级高端产品市场，并提升 MOSFET 产品毛利率。目前相关发行事项已获创业板上市委审核通过，公司有望依靠 MOSFET 收获新的增长动能。

公司充分受益国产替代加速，不断突破优质客户

中美贸易摩擦、华为事件等地缘政治事件以及 Covid-19 疫情背景下，半导体自主可控成为刚需，国内客户纷纷放开对国产功率器件认证窗口。国产厂商供应份额提升和客户横向拓展、加速认证可期。公司突出的芯片研发能力及不断提升的产品质量助力公司打响品牌知名度，公司客户如海尔集团、中兴通讯、正泰电器、德力西电器等在前期小批量试用公司产品后不断加大采购力度，现已成为公司重要客户，公司品牌知名度和市场影响力日益增强，未来可期。

风险提示：下游需求下滑；行业竞争加剧，毛利率下降；产能建设不及预期。

【新能源与电力设备: 中材科技(002080.SZ)】玻纤景气度向上，隔膜加速增长——公司信息更新报告-20210319

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

2020 年归母净利润同比增长 48.7%，2021 年看好玻纤、隔膜贡献业绩弹性

公司公布 2020 年报、2021 年一季报业绩快报。2020 年公司实现营收 187.11 亿元，同比增长 37.7%；归母净利润 20.52 亿元，同比增长 48.7%，业绩略低于我们此前预期，主要原因系公司隔膜业务计提 2.25 亿元资产减值损失（存货减值准备 1.29 亿元）。公司预计 2021Q1 归母净利润 4.84 亿元-6.05 亿元，同比增长 100%-150%。2020Q4 公司实现营收 57.91 亿元，同比增长 42.9%；归母净利润 5.04 亿元，同比增长 39.5%。我们维持 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 25.14/27.40/29.13 亿元，EPS1.50/ 1.63/1.74 元，当

前股价对应 P/E 分别为 17.2/15.8/14.8 倍，维持“买入”评级。

玻纤景气度向上，产品结构持续优化

2020 年公司玻纤及制品销量 106 万吨，同比增长 15.1%；销售收入 69.4 亿元，同比增长 16.9%；净利润 11.48 亿元，同比增长 37.5%；均价 6525 元/吨；吨净利 1083 元，同比+19.4%。泰山玻纤推动产品结构高端化，向下游制品领域延伸提升产品附加值。自 2020H1 起玻纤价格持续上涨，预计随着后续海外需求回暖，价格仍在上行通道。

风电叶片受益于抢装潮，大叶片占比持续提升

受益于风电抢装和主力叶型产能快速释放，公司 2020 年风电叶片销量 12.3GW，同比增长 55.4%；销售收入 90.16 亿元，同比增长 74.4%；毛利率 23.9%，同比增长 5.4pct；单价 73.1 万元/MW，同比增长 12.2%。

隔膜出货拐点已现，2021 年有望量利齐升

2020 年公司隔膜销量 4.2 亿平米，同比增长 131.4%；实现营收 6.1 亿元，同比增长 42.8%；单价 1.45 元/平米。同时，公司产品结构持续优化，2020 年海外客户收入占比超过 15%；7μm 产品实现批量供应。我们预计 2021 年行业供需偏紧，国内价格有望企稳；叠加公司产品结构进一步升级，2021 年有望量利齐升。

风险提示：叶片原材料价格上涨，玻纤价格持续走低，隔膜价格下降。

【医药：北陆药业(300016.SZ)】对比剂有望重回高增长，产业链一体化布局日臻成熟——公司信息更新报告-20210319

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 王斌（分析师）证书编号：S0790520070005

业绩基本符合预期，维持“买入”评级

公司发布 2020 年报，实现营业收入 8.27 亿元（+1.00%），归母净利润 1.75 亿元（-48.98%），扣非归母净利润 1.52 亿元（-8.90%），归母净利润大幅下降主要系 2019 年度参股公司世和基因公允价值变动金额较大，业绩基数较高。由于股权激励和固定资产折旧等费用增加，我们下调 2021-2022 年盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.29(-0.34)、2.81(-0.44)和 3.55 亿元，EPS 分别为 0.46(-0.07)、0.57(-0.09)和 0.72 元，当前股价对应 PE 为 19.5/15.9/12.6 倍，但考虑到公司“原料药+制剂”一体化布局日臻成熟，抗风险能力大幅增强，继续维持“买入”评级。

对比剂下半年恢复态势明显，九味镇心颗粒延续高速增长态势

分产品来看，对比剂收入 6.39 亿元（-3.70%），其中下半年收入 3.46 亿元（+7.13%），边际改善趋势明显，碘克沙醇和碘帕醇收入过亿元，继续保持稳健增长态势，目前国内疫情已经得到有效控制，我们认为 2021 年对比剂有望重回高速增长态势。九味镇心颗粒收入 1.11 亿元（+63.35%），作为治疗“广泛性焦虑障碍”、“社交焦虑障碍”的稀缺中成药品种，仍有较大增长潜力。降糖药收入 7095 万元（-19.02%），主要由于格列美脲片集采大幅降价所致。

海昌药业原料药项目正式投产，制剂+原料药一体化布局逐步完善

2020 年公司销售费用率为 32.32%，与 2019 年相比下降 0.95 个百分点，主要是由于公司收入下滑，费用同步减少；管理费用率为 9.48%，与 2019 年相比增加 3.81 个百分点，主要是由于：（1）合并资产的折旧摊销增加；（2）股权激励等费用增加。目前海昌药业年产 850 吨碘对比剂原料药一期项目已实现生产及销售，原料药自主供应能力大幅增强，预计 2021 年海昌药业产能利用率将快速提升，原料药业务将成为公司新的业绩增长点。

风险提示：一致性评价进度低于预期；对比剂被纳入全国或地方集采，降价幅度超出预期；新产品获批，对比剂行业竞争加剧。

【化工：金石资源(603505.SH)】全年业绩同比持平，看好公司未来发展——公司信息更新报告-20210319

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

2020 年业绩同比增长 6.97%，Q4 营收创历史新高，维持公司“买入”评级

3 月 18 日，公司发布 2020 年年度报告，全年实现营业收入 8.79 亿元，同比增长 8.71%；实现归母净利润 2.38 亿元，同比增长 6.97%。其中，Q4 单季实现营收 3.20 亿元，同比、环比分别增长 20.71%、36.15%，创单季度营收历史新高；实现归母净利润 7038.67 万元，同比、环比分别增长 24.08%、降低 8.91%。2020 年因新冠疫情影响下游需求下滑明显，但公司经营发展稳中有进，实现业绩正增长。公司年报披露，为谋取更长远的发展，公司战略布局有所变化，我们相应调整 2021-2022 年盈利预测及新增 2023 年盈利预测：预计 2021-2023 年，公司归母净利润分别为 3.10（-0.91）、4.02（-0.5）、4.57 亿元，EPS 分别为 1.29（-0.38）、1.67（-0.21）、1.91 元/股，当前股价对应 PE 分别为 22.5、17.3、15.2 倍，我们看好公司战略调整下的中远期发展前景，维持“买入”评级。

Q4 产品价格下滑影响毛利率，各类萤石产品进一步放量巩固龙头地位

据百川浮盈数据，2020 年四季度，萤石湿粉价格报 2493.97 元/吨，环比分别下降 3.7%。受此影响，公司 Q4 毛利率为 54.27%，环比下降 8.72 pcts。产品价格下降系下游需求下滑以及公司布局北方市场销量增加的影响（北方酸级萤石矿粉全年均价比南方低 185 元）。据公司年报，2020 年公司共生产各类萤石产品 41.58 万吨，同比增长 17.42%，占全国约 10%，占全球近 6%；销售自产萤石产品 40.21 万吨，同比增长 24.60%。公司 2021 年目标生产各类萤石产品约 45 万吨，龙头地位将不断得到巩固。

与包钢优势互补抢占萤石市场份额，对公司长期价值充满信心

公司与包钢股份等合作开发白云鄂博矿山萤石综合利用项目，成立两个合资公司按“选-化一体化”整体运作。包钢白云鄂博矿伴生约 1.3 亿吨的萤石资源，规划生产萤石粉约 80 万吨/年，利用本项目，公司计划将在五年内逐步达到年产 150 万吨的规模，有助于公司扩大市场份额，提升公司在全球萤石市场的竞争力。

风险提示：项目进展不及预期，产品价格大幅下滑，下游需求不及预期

【纺织服装：开润股份(300577.SZ)】2020Q4 业绩环比改善，2021 年业绩拐点可期——公司信息更新报告-20210319

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2020 年受疫情影响业绩承压，Q4 业绩环比 Q3 有所改善，维持“买入”评级

2020 年实现营收 19.44 亿元（-27.87%），归母净利润 0.78 亿元（-65.51%），EPS 为 0.32 元。2020Q4 单季收入为 4.69 亿元，同比下降 36.66%，归母净利润为 0.41 亿元，同比下降 19.61%，但环比 2020Q3 业绩有所改善。考虑疫情对出行市场影响，下调盈利预测至 2021-2022 年公司净利润为 2.23/3.05 亿元（此前预测值为 3.52/4.85 亿元），预测 2023 年净利润为 4.04 亿元，对应 EPS 为 0.93/1.27/1.68 元，当前股价对应 PE 为 28.4/20.8/15.7 倍。考虑到业绩拐点，继续维持“买入”评级。

2C 端：产品结构不断优化，毛利率持续提升

2020 全年 2C 端业务收入约 7.3 亿元，同比下滑约 43%，主要是由于疫情影响，2020Q1-Q3 业绩承压，但 Q4 环比改善，同比下滑逐月收窄。（1）品牌端：90 分品牌升级，积极构建“明星+超头达人主播”矩阵并加强店铺直播，有序推进品牌营销工作。（2）产品端：通过产品迭代，价格带持续上移，通过不断提高高毛利新品的占比来提高整体毛利率。同时，品类扩张值得期待。

2B 端：新客户+新赛道+新产能，未来增长可期

2020 全年 2B 端业务收入约 12 亿元，同比下滑约 10%，我们认为主要是名创优品订单下滑所致，核心客户 NIKE、迪卡侬订单相对稳定。（1）新客户：威富集团订单有望在 2021 年放量。（2）新赛道：公司通过收购优衣库核心供应商上海嘉乐，切入面料和服装垂直一体化赛道，未来增长可期并有望在 2021 年并表。

2C 业务毛利率提升，营运状况良好

（1）盈利能力：2020 年公司毛利率为 28.48%（+0.71pct），其中 90 分品牌毛利率提升 3.7pct，产品升级趋势明显。2020 年净利率为 4.01%（-4.38pct），净利率下降主要系收入下滑，加大对自有品牌的渠道拓展、研发以及市场推广力度，预计 2021 年净利率会显著改善。（2）营运能力：2020 年底，公司存货 3.89 亿元（-8.56%），库存商品存货跌价准备主要来自于名创优品，整体营运情况良好。

风险提示：国内疫情影响 2C 业务需求，海外疫情影响 2B 业务订单等。

特别声明

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

分析师承诺

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

股票投资评级说明

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

分析、估值方法的局限性说明

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

法律声明

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

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

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

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

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

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

开源证券研究所

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

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

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

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