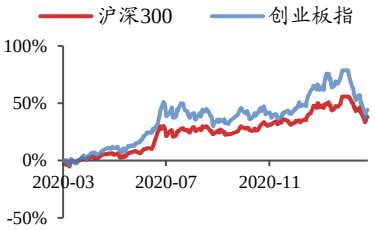
2021 年 03 月 15 日

开源晨会 0315

——晨会纪要

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(%)
公用事业	4.22
休闲服务	2.07
电气设备	2.01
建筑装饰	1.51
建筑材料	1.47

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
计算机	-1.25
电子	-1.07
有色金属	-0.97
国防军工	-0.83
通信	-0.56

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】以“碳中和”之名——投资策略周报-20210314
【宏观经济】美元看空“陷阱”再论——宏观经济专题-20210314
【中小盘】两会代表建议推出精选层再融资制度——中小盘新三板周报-20210314
【固定收益】融资扩张不可持续：兼论 risk-on 的 2.0 时代——固收专题-20210314
【中小盘】“碳中和”概念风起，关注低估值储能龙头——中小盘周报-20210314
【中小盘】盐津铺子、御家汇等高要求股权激励频发——中小盘增发并购双周报-20210314

行业公司

【石油化工】油价创两年高位，需求有望在夏季释放——行业周报-20210314
【传媒】游戏继续布局，疫情后修复空间大的领域值得关注——行业周报-20210314
【非银金融】2 月新单保费延续增势，继续推荐顺周期保险股——非银金融行业周报-20210314
【房地产】单周成交靓眼，地方政策以规范市场为主——行业周报-20210314
【计算机】周观点：中望软件上市，关注工业软件板块投资机遇——行业周报-20210314
【食品饮料】白酒已近稳态，能量饮料渐入视野——行业周报-20210314
【化工】碳中和系列一：碳捕捉应用推广潜力大，关注技术先行者——新材料行业周报-20210314
【商贸零售】阿里巴巴推出“零小哇优选”，加码社区团购——商贸零售行业周报-20210314
【通信】700M 基站全年预计建设 40 万，5G 普及进程加速——行业周报-20210314
【农林牧渔】两会及“十四五”规划对粮食安全提出更高要求——行业周报-20210314
【化工】江浙织机开工率提升至 83.17%，关注各化纤龙头——化工行业周报-20210314
【煤炭开采】碳中和或助力龙头煤企突围，钢企限产双焦偏弱运行——行业周报-20210313
【食品饮料：中炬高新(600872.SH)】扣非利润略超预期，管理改善是长期趋势——公司信息更新报告-20210314
【化工：斯迪克(300806.SZ)】丰富产品矩阵，夯实成本优势——公司信息更新报告-20210314
【电子：深南电路(002916.SZ)】PCB 业务成长稳健，南通三期发力汽车应用——公司信息更新报告-20210314

研报摘要

总量研究

【策略】以“碳中和”之名——投资策略周报-20210314

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

全球价值风格共振，机遇站在“短久期”资产一边

伴随美债收益率曲线逐步陡峭化，“长久期”的成长股持续受到压制，“短久期”价值股开始跑赢，全球风格切换开始共振。这一行为映射到国内的现实意义：北上对“茅指数”资产的净买入行为对长期实际利率较为敏感，近期也出现了明显向价值风格的切换，公募基金困扰于负债端的不稳定和在核心资产中仍然较高的仓位，当下处于阶段性的定价权被动期。值得关注的是美元上行的正反馈机制正在形成：美债利率继续上行可能触发美元走强趋势的正向反馈：近期美元空头头寸规模持续上行至 2018 年 2 月以来的高点，这意味着一旦美元大幅走强，可能会对美元空头形成“逼空”行情，而这又将加速美元上行。这对于国内资产定价的挑战是：美元指数走强的过程中中美核心资产之间的映射关系开始出现了不稳定，中美新能源和茅指数/FAAMG 之间整体呈现了联动但中弱于美的格局。未来美元指数的走强带来的资本流出对新兴市场又将是新的考验。

红利指数背后的价值回归：未被定价的高 ROE

投资者困惑的是在一个全球名义利率回升过程中为何红利指数会大幅跑赢，我们认为合理的解释是：高分红公司其实意味着再投资者成长性降低，市场本身定价久期较短，如同分红债券的久期低于同期限零息债券。这同样是短久期资产正在占优的表现。为了寻找当下价值回归的线索，我们在以全市场高 ROE 中的低 PB 组合代表的价值风格和红利指数的价值股之间的历史关系中发现：在“胀”时期，高 ROE 中的低 PB 组合往往跑赢红利指数，而在“去杠杆”时期，红利指数则更占优。近期高 ROE 中的低 PB 组合整体跑赢中证红利指数，是市场正在寻找未被定价的 ROE 的体现，这也构成了通胀预期下价值回归的底层逻辑。

价值回归正在与宏观环境与行业主题形成共振

2014 年推动金融改革与“一带一路”战略之前，全市场机构投资者为买入成长板块而卖出价值板块，估值的差距带来了系统性的价值修复的需求。金融改革与“一带一路”战略在当时投资者的有限信息中，同样存在诸多不确定性，行情的启动我们很难用纯“主题炒作”去一言蔽之。而当下，抛售价值拥抱成长同样是过往 2 年的主旋律。面对在钢铁、铝、煤炭、部分化工（非成长性）、公用事业等板块中广泛存在的价值修复需求，我们认为“碳中和”政策恰好形成了催化剂的作用，伴随其政策斜率向上，当下对传统行业产能的重估可能远未结束。同样的，投资者也应该重视当下宏观环境（经济未明显回落，利率上行）对于金融板块（银行、保险）的促进，以及关注集中供地对于房地产价值修复的帮助。

以碳中和的名义，价值回归

当下我们不能给出指数上“大势研判”的精准建议，但价值回归应该是乐观者押注的方向。尽管“布局长期赛道否则就是炒主题”的经验还在不同程度困惑着全市场，投资者对于碳中和带来的广泛机遇认同不足。但我们认为，在碳中和这一重塑产能价值的改革过程中，尽管路径存在诸多不确定性，但指向的未来已较为清晰。而恰好指向的受益资产：钢铁、煤炭、铝、公用事业、建筑都处在低估区间，本就未曾定价未来，ROE 视角价值修复的需求已经可以构成股价上行的基石。同样的视角，也应该关注已经出现基本面变化的银行、保险（利率上行）和房地产（集中供地）的价值回归。另外，一带一路也应该纳入投资者的组合考量。

风险提示：经济复苏不及预期；测算误差

【宏观经济】美元看空“陷阱”再论——宏观经济专题-20210314

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

2021 年初以来，美元大幅反弹，大超市场主流预期

2021 年初至今，市场一片看空声音中，美元指数自低位大幅反弹。美元指数 2020 年持续、大幅走弱之后，以“美元将趋势走弱”为代表的看空美元言论频出，并逐渐成为市场主流声音。但 2021 年初以来，美元指数一改颓势，自低位的 89.4 大幅反弹至 91.67。伴随美元反弹，全球做空美元的资金头寸较 2020 年加速减少。

美元反弹背后，是美欧疫情控制及宏观形势的相对强弱出现“逆转”。中短期内，美欧经济的偏离程度对美元走势影响最大。回顾 2020 年，美元持续走弱背后，是美国疫情控制差于欧洲、拖累经济修复，并非看空言论提及的美联储放水等。同样，美元 2021 年以来大幅反弹，是因为美国疫情加速好转、经济复苏持续加快。

疫苗大规模推广及多轮财政刺激，将驱动美国经济修复显著加快

伴随疫苗供应大增、接种速度持续加速提升，美国有望比欧洲更早实现群体免疫。截至 3 月初，美国已收到辉瑞等厂商承诺，在 7 月底前共获 7 亿剂疫苗；而欧盟受制于阿斯利康等产能不足，收到的疫苗数远不及美国。美国单日疫苗接种量也已稳定在 220 万剂以上、且仍在加速提升，遥遥领先欧盟。综合疫苗供应及接种速度来看，美国有望在 6 月上旬接近群体免疫目标，领先欧盟至少 1 个季度以上。

疫情加速改善，及多轮大规模财政刺激政策的支持下，美国经济复苏的弹性空间远超欧洲。随着疫情加速改善，美国工业生产、餐饮消费等的修复均显著加快，表现远好于欧盟。同时，美国前后连续多轮大规模财政刺激政策的实施，以及政策中直接向居民“发钱”等，使美国居民收入水平在疫情后不降反升。疫情加速改善，及私人部门更加健康的资产负债表，使美国经济的复苏弹性空间远超欧盟。

经济形势、央行态度及资金流向等，均支持美元已进入强势通道

部分市场观点寄希望于美联储加码宽松，以压低美债利率、保持弱势美元；然而，历史经验显示，无论是资产价格还是美联储操作，都是经济趋势的追随者。历次美国经济趋势向好阶段，无论美债及美元走势如何，只要物价水平超预期及就业数据等持续改善，美联储均选择了调整政策立场。如 2013 年，通胀抬升及就业向好下，开始讨论退出 QE。相反，经济趋势走弱时，美联储往往快速放松货币。

重申观点：经济形势、央行态度及资金流向等，均支持美元已进入强势通道。经济层面，受疫苗大规模推广及多轮财政刺激支持，美国经济复苏弹性远超欧洲。央行层面，伴随美国经济前景持续向好，美联储对宽松货币的态度已经从积极转向“暧昧”，而欧央行持续释放鸽派信号、并在最新会议中承诺将加快购债速度。美德利差由 120bp 左右大幅走扩至 180bp 以上，也说明资金流向有利美元走强。

风险提示：病毒频频突变，导致新冠疫苗失效。

【中小盘】两会代表建议推出精选层再融资制度——中小盘新三板周报-20210314

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

3 月 8 日当周要闻：全国政协委员林凡儒建议尽快推出精选层再融资制度

十三届全国人大四次会议审查的国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要草案提出，深化新三板改革。全国两会代表委员建议，可从完善融资功能、提升市场流动性、落实好转板机制、提高挂牌公司质量等方面发力，持续增强新三板市场服务创新型、创业型、成长型中小企业的能力。全国人大代表、工大高科董事长魏臻表示，此次改革大幅优化完善了制度体系、产品体系和服务体系，有效提升了新三板市场功能。在完善融资功能方面，林凡儒建议，尽快推出精选层再融资制度，明确精选层企业并购重组要求，支持企业在精选层持续融资

发展。加快落地混合交易和融资融券制度，研发推出精选层指数，鼓励和支持投资者积极参与精选层发行交易。

市场动态：三板成指下降，跑输同期主板，成交额较上期大幅下降

（1）截至 3 月 12 日，股转系统共有挂牌公司 7899 家，做市交易 508 家，集合竞价交易 7340 家，待挂牌公司 57 家，申报中公司 25 家。3 月 8 日当周净减少公司 30 家，其中做市交易减少 1 家，集合竞价交易减少 31 家；分层来看，创新层公司减少 2 家，基础层公司净减少 28 家，精选层公司数目不变。

（2）3 月 8 日当周三板成指、三板做市均下降，跑输同期主板市场。本期上证综指下降 1.40%，收于 3453.08 点；三板做市指数下降 1.84%，收于 1105.57 点；三板成指下降 1.42%，收于 1006.14 点。从板块主题来看，三板医药主题 3 月 8 日当周涨幅领跑新三板，上涨 0.91%。三板消费、制造等五个主题板块均下跌，三板龙头 3 月 8 日当周跌幅最大，达到-5.36%。

（3）3 月 8 日当周成交总额为 22.37 亿元，较 3 月 1 日当周 32.95 亿元大幅下降。分定价方式来看：3 月 8 日当周集合竞价交易成交额 7.00 亿元，较 3 月 1 日当周 9.62 亿元环比下降 27.21%；做市交易成交额 6.90 亿元，较 3 月 1 日当周 7.72 亿的成交额环比下降 10.64%。分不同层级来看：3 月 8 日当周精选层成交额 8.46 亿元，较 3 月 1 日当周 15.62 亿元环比下降 45.81%；创新层成交额 7.87 亿元，较 3 月 1 日当周 9.25 亿元环比下降 14.92%；基础层成交额 6.03 亿元，较 3 月 1 日当周 8.08 亿元环比下降 25.35%。

（4）做市变动：3 月 8 日当周 10 家公司新增做市商，1 家公司竞价转做市。

融资跟踪：新增预案数量大幅上升、实施预案数量有所下降

截至 3 月 12 日，3 月 8 日当周新增 12 家新三板公司发布定增预案，预计募集资金 2.72 亿元，环比 3 月 1 日当周的 1.54 亿元大幅上升。3 月 8 日当周 6 家公司公告完成增发，较 3 月 1 日当周有所下降，合计募集资金 2.39 元，环比上升 4.26%。3 月 8 日当周 3 家公司公告进入 IPO 辅导备案阶段，分别为众诚科技、中溶科技、津同仁堂。

精选层信息：3 月 8 日当周暂无公司进入精选层辅导阶段

截至 3 月 12 日，共有 275 家（剔除已终止发行、暂缓审议等）公司发布公告拟申请进入精选层。3 月 8 日当周暂无公司进入精选层辅导阶段。

风险提示：新三板政策变化等。

【固定收益】融资扩张不可持续：兼论 risk-on 的 2.0 时代——固收专题-20210314

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002 | 孟子君（联系人）证书编号：S0790120070014

近来贷款的加速应是过去一段时间货币政策的持续宽松所推动的：

（1）一个理解贷款波动的框架是：贷款的多寡是货币主导的，并不是需求主导的，我们可以不从贷款需求的角度去理解此次贷款加速；

（2）因此，贷款加速的主要解释是流动性的扩张，自 2020 年 6 月起，货币政策便进入了边际宽松的状态，这一持续性的变化引起了近来贷款的加速增长。

预计贷款加速的持续性不会太强，具体而言，信贷加速最多维持到 2020 年中：

（1）流动性环境终会进一步收紧，全球正在进入一轮强力通胀阶段，这一趋势终会导致全球的货币政策一致性趋紧；

（2）碍于实体回报率的趋势性下降，信贷加速的持续性也是越来越弱的，货币政策可能持续很长时间的宽松才能翘起信贷，但一旦货币政策收紧，短时间信贷就可能会下降；

（3）货币政策可能在短期就会转向收紧，当前阻碍货币政策收紧的力量（GDP 环比的下行）已经越来越弱；

（4）如果货币政策开始收紧，信贷上行的惯性最多不超 2 个月。

信贷如若脆弱，后续的社融增长也是易跌难涨的：

（1）在债券信用脆弱及非标严格管控的环境下，直接融资的弹性是极弱的；

（2）近期表现亮眼的只有未贴现银行承兑汇票，但并非源于企业开票量的上升，而只是因票据贴现量明显下降。

现在的风险偏好充其量是进入了 risk-on 2.0 的阶段，在此阶段利率债的趋势性机会是难以觅到的：

（1） risk-on 1.0 指伴随着信用扩张的风险偏好上行，而 risk-on 2.0 指信用扩张终止后的风险偏好惯性上行；

（2）在 risk-on 2.0 的阶段，风险偏好上升的斜率要更为剧烈，利率债的跌势仍然会维持一段时间；

（3）利率债的风险依然会大于收益。

【中小盘】“碳中和”概念风起，关注低估值储能龙头——中小盘周报-20210314

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

3 月 8 日当周市场表现及要闻：B 站通过港交所聆讯，新开源发布高要求股权激励草案

市场表现：3 月 8 日当周 A 股市场先抑后扬，上证综指收于 3453 点，下跌 1.40%；深证成指收于 13897 点，下跌 3.58%；创业板指收于 2757 点，下跌 4.01%；大盘指数下跌 2.00%，小盘指数下跌 3.45%。

3 月 8 日当周要闻：中国电信启动 A 股上市，募资投放于 5G 产业互联网建设项目、云网融合新型信息基础设施项目及科技创新研发项目；B 站通过港交所聆讯，即将启动招股，目标 2023 年 MAU 达 4 亿；颜值经济”盛行，美瞳产品频获资本青睐；全球芯片大缺货，DRAM 价格较年初上涨 6 成。

3 月 8 日当周重大事项：新开源发布高要求股权激励草案，拟以 5.83 元/股的价格向 374 名员工授予 3 亿股（占总股本的 9.29%）。业绩考核要求为：2021-2023 年净利润分别不低于 1.6 亿元、2.4 亿元、3.0 亿元；用友网络计划以自有资金 6-10 亿回购公司股份，回购价格不超过人民币 42 元/股，溢价率达 26.8%。

3 月 8 日当周专题：碳中和背景下的低估值储能龙头—南都电源

碳中和背景下风电、光伏等可再生能源将成为能源结构调整过程中的主流能源，其发电的间歇性和波动性将推动储能需求持续提升。电化学储能作为主流储能技术之一，具有施工周期短、布点灵活、调节速率快等优势，是新能源储能的最优选择。随着新能源大规模并网、调峰调频问题相继涌现，电化学储能系统装机量快速增长，未来将被广泛应用于用户侧、电网侧及发电侧三大领域。此外，随着近年来锂电技术的不断进步，锂电储能系统初期投资成本快速下降。在需求驱动叠加锂电成本持续下行的趋势下，国内储能市场未来有望加速崛起。

其中，储能行业的低估值龙头南都电源自 2011 年起就已进入储能行业，国内储能示范项目经验丰富，同时公司亦凭借出色的产品技术优势，持续开拓海外市场。目前公司在全球储能装机规模已超过 1000MWh，同时在手订单充沛，合计中标超过 250MWh。国内包括浙江杭州、国网西藏等多个项目，国外则聚焦欧洲、北美、澳洲等重点国家。公司凭借自身丰富的项目经验和多样化的解决方案以及高性价比的产品，将充分受益储能行业快速发展的红利。

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获得快速修复，但目前估值仍旧处于历史相对低位，继续推荐其估值修复机会。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】盐津铺子、御家汇等高要求股权激励频发——中小盘增发并购双周报-20210314

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

2021.02.27-2021.03.12 重大定增并购案例

（1）斯达半导定增募资 35 亿元，加速推进 SiC 芯片的量产落地；（2）蔚蓝锂芯定增募资 15 亿元，扩建锂电产能打开成长空间；（3）柏楚电子定增募资 10 亿元，填深耕激光切割智能控制领域。

定增并购动态及市场表现

（1）2021.02.27-2021.03.12 增发预案公告 25 例，募集金额 265 亿，数量有所增加，金额大幅下降；本期 A 股新增公告成功发行案例 20 例，共募集资金 226.5 亿元，发行案例数量较上期有所上升，金额较上期有所下降；本期公告现金参与竞价定增实施 14 例，平均折价率 16.6%，平均收益率 12.8%，平均折价率有所下降，平均收益率有所上升。2021 年至今现金参与竞价定增 74 例，平均折价率为 16.5%，收益率为 10.6%。

（2）2021.02.27-2021.03.12 并购 386 例，并购涉及金额 1646 亿，数量有所下降，金额大幅上升。从并购标的行业分布看，本期计算机、传媒、化工等领域并购展现较高的活跃度。本期并购重组市场情绪持续回暖：（1）整体看，2019 年以来涉及发行股份购买资产的 292 家 A 股公司本期股价平均上涨 0.3%，同期上证指数下跌 1.6%，沪深 300 下跌 3.6%，创业板下跌 5.4%。（2）本期涨幅最佳为长源电力，涨幅达到 45.8%。本期涨幅较高主要系碳中和概念驱动。

（3）受近期二级市场指数大幅回调拖累，竞价定增平均收益率及胜率有所回落。截至 3 月 12 日，已按新规发行竞价项目达到 264 例，平均收益率为 14.8%，胜率为 68.2%。2021 年以来，在指数下行的背景下，定增市场由于高折价（平均折价率 16.5%）的存在，依旧保持了 10.6%的平均收益率和 76%的高胜率。展望 2021 年，目前已获批文待发行的项目即有 213 家，高折价将继续，在市场风格逐步偏向中小市值的背景下，定增市场较二级市场的吸引力将持续提升。此外，本期力度大、要求高股权激励频发，关注高成长且估值相对较低的盐津铺子和御家汇。盐津铺子股权激励要求 2021-2023 年业绩复合增速不低于 42%，当前股价对应 PEG=0.98。御家汇股权激励要求 2021-2023 年业绩复合增速不低于 55%，当前股价对应 PEG=0.90。

股权激励、增持、回购情况

股权激励：本期有 24 家公司推出了限制性股票或股票期权激励。其中盐津铺子、新开源、御家汇、胜蓝股份、艾迪精密激励力度大的同时业绩要求高，建议重点关注。增持：本期无公司获股东增持 5%及以上。回购：本期共 15 家公司推出股份回购预案，回购预案上限金额合计 101.1 亿元。回购上限金额前十由高到低分别为海尔智家、中国联通、用友网络、东方明珠、东吴证券、宝丰能源、神开股份、常宝股份、正源股份、华胜天成。

风险提示：再融资政策变动；并购政策变动。

行业公司

【石油化工】油价创两年高位，需求有望在夏季释放——行业周报-20210314

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

油价创两年高位，需求有望在夏季释放

截至 3 月 12 日，Brent 原油价格为 69.62 美元/桶，周环比下跌 0.07 美元/桶；WTI 原油价格为 65.91 美元/桶，周环比下跌 0.45 美元/桶。沙特石油出口设施遭袭，致使油价涨逾两年新高；美国 1.9 万亿元刺激法案已签署成为法律，拜登认为能够在就任 60 天时达成发放 1 亿剂疫苗的目标，较之前承诺提早 40 天，需求料在夏季释放；聚酯方面，3 月 8 日当周 POY150D 报 7975 元/吨，环比+175 元/吨；江浙下游织造综合开机率为 64.57%，环比+2.25pct。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，3 月 8 日当周维持刚需补货，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。

供给维稳&需求改善，原油需求有望在夏季释放

供给维稳：根据 EIA 最新数据，3 月 5 当周，美国原油产量为 1090 万桶/天，维持 3 月 1 日当周产量，月环比减少 10 万桶/天；Baker Hughes 公布 3 月 12 日的当周数据，3 月 8 日当周美国活跃钻机数量维持 403 台，月环比增加 6 台；库存回升：3 月 5 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.83 亿桶，周环比增加 131.9 万桶。其中，商业原油库存为 4.98 亿桶，周环比增加 1379.8 万桶；汽油库存为 2.47 亿桶，周环比减少 1186.9 万桶；需求改善：3 月 5 日当周，炼厂方面，维持 3 月 1 日当周加工能力 1839 万桶/天，开工率周环比上升 13pct 至 69.0%；消费方面，3 月 8 日当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；需求有望夏季释放：美国 1.9 万亿元刺激法案已签署成为法律，拜登表示在就任 60 天时达成发放 1 亿剂疫苗的目标，较之前承诺提早 40 天，7 月 4 日假日时可进行小规模聚会。FGE 表示，假设疫苗接种计划成功，汽油的积压需求将在夏天欧美驾驶高峰季得到释放。此外，OPEC 表示石油需求的复苏将集中在下半年，对第四季度全球石油需求预测上调 97 万桶/天。

长丝价格持续上涨，下游维持刚需补货

成本方面，PTA 与 MEG3 月 8 日当周大幅下跌，工厂负荷上升供给承压，后续 MEG 仍有疲软震荡可能；需求方面，3 月 8 日当周江浙下游织造综合开机率为 64.57%，环比+2.25pct。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，3 月 8 日当周维持刚需补货，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，3 月 8 日当周 POY150D 报 7975 元/吨，周环比上涨 175 元/吨；FDY150D 报 8200 元/吨，周环比上涨 200 元/吨；DTY150D 报 9600 元/吨，周环比上涨 225 元/吨；价差方面，3 月 8 日当周 PX-石脑油价差缩小 8.01%；PTA-PX 价差缩小 6.84%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩小 2.63%。

3 月 8 日当周 LNG 价格震荡上行，液厂开工率上升

根据百川盈孚，3 月 8 日当周 LNG 价格指数上调 152 元至 3555 元/吨，环比上行 4.47%。供给端，随着原料气供应量的充裕，国内多数液厂生产已恢复正常，3 月 8 日当周国内液厂开工率 53%，环比 3 月 1 日当周增加 4.03pct。需求端，下游工厂开工率增加，加气站交投向好支撑需求；但随 LNG 价格的持续推涨，下游企业接货操作或有所放缓。

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。

【传媒】游戏继续布局，疫情后修复空间大的领域值得关注——行业周报-20210314

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

一季报前仍是布局游戏板块的良机

从买量成本的角度，根据腾讯广告营销洞察数据，腾讯系流量平台 XQ/腾讯视频/微信/优量汇等的安卓/iOS 用户 App 激活成本自 2020 年 Q4 或 2021 年 1 月达到高点后均持续回落，近期上线的《一念逍遥》《提灯与地下城》

均以相对不多的买量素材投放获得 iOS 游戏畅销榜前 10 的高排名，或进一步验证买量成本下降及 ROI 提升；从产品储备的角度，三七互娱、完美世界产品储备丰富，网易《暗黑破坏神》《哈利波特》等大 IP 手游值得期待，若“限韩令”解除，腾讯的《DNF》及投资的韩国 IP 改编手游将进一步扩充头部新游戏阵营，经过多轮测试调优、并基于买量成本下降，3 月至 Q2，完美世界《梦幻新诛仙》《幻塔》，三七互娱《斗罗大陆 3D》、吉比特代理的《摩尔庄园》等值得期待的游戏或陆续上线，带来业绩增量；从业绩季度增速角度，2021 年 Q1 或成为主要上市游戏公司全年业绩增速的低点，单季度增速有望逐季提升，三七互娱于 3 月 12 日发布公告“预计 2021 年一季度归属于母公司股东的净利润为 8000-12000 万元，同比下降 84%-89%，主要原因为在国内及海外市场上线多款新游戏，前期投入大从而带来销售费用大幅增长，而这些产品具有先投入后回收的特点，收入有望在 Q2 至 Q4 持续回收”，或进一步验证游戏板块业绩增速有望逐季提升，在板块估值大幅回落至近 2 年来较低位置的情况下，业绩增速提升带来的估值修复空间较大。我们认为一季报之前仍然是布局游戏板块的良机，重点推荐姚记科技（估值低且一季报有望超预期）、完美世界（估值已大幅回落，产品储备丰富且 Q2 开始新游戏或陆续上线驱动业绩增长，影视业务存货减值或充分计提、轻装上阵）、心动公司（近期调整后估值大幅回落，Taptap 平台价值或随着重度用户拓展而进一步放大，广告位增加或驱动广告收入较快增长，加大研发人员储备后的自研游戏值得期待）、创梦天地（新游戏及线下业务的拓展驱动业绩增长），受益标的包括吉比特、腾讯控股、网易、三七互娱、昆仑万维、恺英网络、掌趣科技、世纪华通。

持续关注 2021 年存在较大修复空间的线下娱乐、体育、教育领域

因疫情逐步缓解且疫苗接种量或逐步提升，2020 年受疫情影响较大的线下娱乐、体育、教育等领域，在 2021 年面临较大修复空间。电影行业 2020 年下半年起持续恢复，2021 年春节档票房创同档期新高进一步验证人们观影意愿良好，2021 年行业有望持续恢复；因疫情延期的体育大赛如欧洲杯足球赛等将于 2021 年 Q2 起陆续举行，近期围绕大赛的营销活动已展开，体育营销、赛事版权运营方 2021 年业绩有较大修复空间；教育领域中受疫情影响更大的早教、职业教育等细分行业在 2021 年有望迎来明显恢复。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；体育板块受益标的包括当代文体、舒华体育；教育板块受益标的包括美吉姆、中公教育。

风险提示：疫情的发展及对线上娱乐时长的影响仍存在不确定性；游戏、电影、体育大赛上线、上映或举办时间再次调整。

【非银金融】2 月新单保费延续增势，继续推荐顺周期保险股——非银金融行业周报-20210314

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：继续推荐顺周期低估值保险股

（1）保险在资产和负债两端均有顺周期属性，利率抬升预期延续，2 月新单保费延续增势，负债端改善确定，资产负债两端改善下，继续看好低估值保险股投资机会。“十四五”规划提出推进规范发展第三支柱养老保险，商业养老保险未来或迎政策利好。（2）近期股市波动明显，3 月 8 日当周新成立偏股基金规模有所回落，发行产品数量依然较多，后续新发规模变化对行业成长性具有表征意义。关注券商财富管理主线机会，看好互联网财富管理龙头东方财富，以及财富管理、资产管理利润贡献较高的传统券商。

保险：2 月新单保费延续增长趋势，继续看好顺周期低估值保险股

（1）1-2 月 5 家上市险企累计寿险保费同比+7.35%（1 月+8.53%），总保费同比增速较 1 月有所放缓，预计主要受 2020 年 2 月疫情影响拖累 2021 年 2 月续期保费下降影响，同时 1 月重疾险新旧产品切换下需求集中释放，叠加 2 月春节因素，使得 2 月新单增速有一定下降，整体符合预期。2 月中国平安寿险个险新单同比+23.7%（1 月+31.04%），中国人保 2 月期交新单同比+11.24%（1 月+10.31%），新单延续增长趋势。预计新重疾险价格有所降低，同时健康服务升级，有望带动后续销售增速回升。（2）“十四五”规划提出深化保险公司改革，提高商业保险保障能力，规范发展第三支柱养老保险。预计未来在商业养老保险税后优惠、账户及产品创新方面或有政策利好落地，

推动保险公司理财型产品规模增长。（3）美债收益率上行，通胀预期下，利率上行有利于保险资产收益率扩张；在疫情低基数、保险转型深化和经济复苏的驱动下，预计上市险企 2021 年 NBV 增速有望在 10%-20%。资产负债两端共振，继续推荐中国太保、中国平安，受益标的新华保险。

券商：偏股基金发行规模有所下降，第二批基金投顾试点开始申请工作

（1）3 月 8 日当周新发股票+混合型基金 33 只，发行份额 521 亿份，环比-45%，同比+51%。平均每只产品募资 16 亿，近期基金产品收益率回落明显，对发行热度有一定影响，产品发行数量仍较多。（2）据财联社 3 月 8 日讯，近期基金投顾试点工作第二批申请工作正式展开，多家机构已收到证监会针对基金投顾资格的问卷考题，第二批申请的券商至少有 30 多家。对于独立三方机构和券商，基金投顾既提供了新型、多样化财富管理产品，也将是未来财富管理新的服务模式，财富管理转型有望持续深化。（3）财富管理、资产管理具有高 ROE、高估值属性，有望成为券商板块后续投资主线，标的方面，推荐互联网财富管理龙头东方财富，推荐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。

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。

【房地产】单周成交靓眼，地方政策以规范市场为主——行业周报-20210314

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。目前房地产板块估值有所修复，但仍处于历史低位。伴随疫情影响逐渐消散，预计全年结算将回到增长轨道。我们建议 2021 年 1 季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

住户部门中长期信贷表现靓眼，地方政策以规范市场为主

（1）住房保障持续推进，住户部门中长期信贷增长靓眼。国家发改委副主任宁吉喆持续强调要切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，保障好群众住房需求。2 月人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 4529 亿元。分部门看，住户贷款增加 1421 亿元，其中，短期贷款减少 2691 亿元，中长期贷款增加 4113 亿元，新增房地产贷款占人民币贷款比重为 30.2%。住户部门中长期信贷增长靓眼，主要源于居民端购房需求回暖明显，与 2020 年同期低基数相比表现优异。（2）地方政策上，政策调控方面，郑州拟适当延长申请公积金贷款的缴存时限，并按市区和非市区分别设定最高公积金贷款限额，公积金贷款及异地贷款最高比例分别为 70%、40%。浙江提出要发挥税费调节作用，房价上涨快的城市可依法调整住房交易契税税率；加大闲置土地处置力度。旧改方面，杭州在“十四五”期间计划实施老旧小区综合改造 900 个，约 2800 万平；广州发布南沙旧村改造指引，建立“N”个旧村储备项目。市场规范方面，海口将对房地产中介服务机构实施信用等级量化评分；全面清理整治购房者、房企和中介机构违法违规行为。三亚住建局约谈房企自媒体，要求撤销海南购房条件的不实消息，不得炒作市场行情，不得制造购房恐慌情绪。杭州住建局要求第三方平台不得发布未经政府监管平台核验的房源，规范挂牌价格，目前已下架 660 余套房源。上海房管局通报多起房地产市场违规案例，进一步规范房地产市场秩序。人才新政方面，翠亨新区发布人才新政，高层次人才可获市区合计购房补助 50-600 万元。3 月 8 日当周多城市发布调控新政，中央政策持续维稳，房住不炒基调不变。

成交：一二手成交增长靓眼

（1）新房：2021 年第 11 周，全国 32 城成交面积 438 万平米，同比增加 56%，环比下降 23%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 5327 万平米，累计同比增加 115%。（2）二手房：9 城二手房成交累计增速达 71%。2021 年第 11 周，全国 9 城成交面积为 140 万平米，同比增速 64%，前值 89%；年初至今累计成交面积 1212 万平米，同比增速 71%，较前值下降 1 个百分点。

资金：单周发债规模下降，利率有所回升

2021 年第 11 周，信用债发行 121.7 亿元，同比减少 50%，环比减少 27%，平均加权利率 4.83%，环比增加 69BPs；海外债发行 1 亿美元，同比减少 97%，环比减少 90%，平均加权利率 8.91%，环比增加 7BPs。

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。

【计算机】周观点：中望软件上市，关注工业软件板块投资机遇——行业周报-20210314

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

周观点：中望软件上市，关注工业软件板块投资机遇

（1）中望软件作为国内 CAX 研发设计软件龙头于 3 月 11 日在科创板上市，A 股工业软件板块添核心标的。中望软件经历 23 年探索积累，成为拥有自研内核的软件提供商，搭建以 CAD+CAE 为主的产品矩阵，获得中车、中核、中建、普利司通等客户认可。短期，公司的 CAD 产品面对软件正版化和国产替代的历史机遇，业绩弹性可观；中长期，公司通过在 CAX 领域的投入积累、丰富下游客户结构、加深自有竞争、抓住 3D 和 CAE 的国内外需求，带动公司进一步成长。

（2）国内工业软件市场处历史机遇期，自身需求和政策利好持续。（1）需求端看，制造业产业链定位的前移与通过提升产品附加值带动竞争力上升的诉求，带动工业软件和技术改造投入的增加。例如：前瞻网显示 2018 年，中国工业软件市场规模约为 1678.4 亿人民币，同比增长 16%；国家统计局显示，2019 年工业技术改造投资增长 9.8%，高于整体 4.3%的投资增速，表明升级改造投入成为制造业投资的重要动力；（2）政策端看，国家先后出台鼓励制造业信息化、智能化、知产保护和软件正版化的文件，创造了良好的外部环境，为工业 4.0 革命奠定基调。

（3）中控、中望、盈建科等新公司上市激活板块，建议把握工业软件投资机会。面对（1）三家工业软件公司上市带来的高关注度；（2）经济顺周期下，制造业生产和投资的加大，推动信息化改造和软件采购需求释放；（3）《中国制造 2025》、《工业和信息化部关于加快培育共享制造新模式新业态，促进制造业高质量发展的指导意见》、《关于推动工业互联网加快发展的通知》等一系列政策显示国家对工业 4.0 发展的高度关注；我们坚定推荐工业软件板块的投资机会，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。

投资建议：

前期我们已持续前瞻提示网安板块机会，2021 年，继续推荐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，其他有思创医惠、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。

【食品饮料】白酒已近稳态，能量饮料渐入视野——行业周报-20210314

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：山西汾酒业绩预告提振信心，能量饮料赛道值得关注

3 月 8 日当周食品饮料板块仍跑输大盘，但呈现 V 字走势，已有企稳迹象。3 月 8 日当周山西汾酒公布业绩预告，预计 2020 年利润 31 亿元，略超此前预期。业绩圆满完成，一方面验证白酒基本面强劲，另一方面提振市场信心。汾酒 2021 春节期间动销旺盛，一季度实现开门红可期，也为全年高增长奠定基础。山西汾酒业绩预告将市场从估值回落的焦虑中带回到基本面强劲的视野，板块周三开始出现反弹。当前多数食品饮料公司估值已回落至合理区间，可以考虑重新布局。我们认为以食品饮料为主的“核心资产”仍具备很高配置价值，原因：一是行业景气度仍在上行，消费升级红利仍然存在；二是快消品的品牌与渠道优势明显，不仅难被颠覆，而且会随着时间的推移而持续强化。食品饮料的龙头白马胜在盈利的持续性与确定性，长线资金更应关注。

随着东鹏特饮招股书的披露，能量饮料逐渐进入市场视野。能量饮料行业近几年整体呈上升趋势，格局上红牛、东鹏、乐虎等头部企业主导市场。受制于“保健食品”批文以及品牌粘性的制约，行业具有较高壁垒。能量饮料企业的产品口感差异较小，但品牌定位、渠道布局差异较大，红牛牢牢占据行业龙头地位，但品牌纠纷制约公司发展，为竞品留有空间。国产品牌中东鹏凭借其早期差异化的瓶型与规格，依靠性价比优势来形成差异化定位，在能量饮料市场中扎根并成为行业第二。东鹏一方面培育增量消费群体享受市场红利，另一方面全国化扩张，随着产品聚焦、渠道布局及激励机制的不断成熟，公司未来具备较大发展潜力。

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 8 日-3 月 12 日，食品饮料指数跌幅为 2.8%，一级子行业排名第 21，跑输沪深 300 约 0.6pct。3 月 8 日当周食品饮料呈 V 字走势，已有企稳趋势。子行业中黄酒（2.2%）、白酒（-2.0%）、其他酒类（-2.3%）相对领先。个股方面，汤臣倍健、兰州黄河、金枫酒业等涨幅领先；煌上煌、青海春天、双塔食品等跌幅居前。

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】碳中和系列一：碳捕捉应用推广潜力大，关注技术先行者——新材料行业周报-20210314

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

3 月 8 日当周行情回顾

新材料指数下跌 3.47%，表现强于创业板指。OLED 材料跌 1.77%，半导体材料跌 5.07%，膜材料跌 0.69%，添加剂跌 0.99%，碳纤维跌 8.59%，尾气治理跌 1.61%。涨幅前五为利安隆、凯美特气、双星新材、濮阳惠成、山

东赫达；跌幅前五为安集科技、中航高科、瑞丰高材、广信材料、金丹科技。

周观察：碳中和系列（一）碳捕捉应用推广潜力大，关注技术先行者

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。

碳捕捉是指将工业生产中的二氧化碳用各种手段捕捉的过程，其吸引力在于能够减少燃烧化石燃料产生的温室气体。碳捕捉位于 CCUS 全产业链上游，目前依然在成本高、成果小的早期阶段，根据《全球碳捕集与封存现状报告 2020》，美国目前有 38 个开发中、在建或运行中的 CCUS 商业设施，占全球总数一半以上，累计二氧化封存量约 6000 万吨，年二氧化碳捕集量约 2500 万吨。而我国目前仅部署 10 个全流程示范项目，累计封存二氧化碳量约 200 万吨，项目单体年捕集及封存利用量都在 10 万吨以内。我们推荐国内碳捕集市场正处于增长阶段，以昊华科技、蓝晓科技为代表的国内碳捕捉技术先行者凭借强劲的研发能力，有望迅速抢占市场。

重要公司公告及行业资讯

【斯迪克】3 月 13 日公告，拟投资年产 2.5 万吨功能性 PET 光学膜项目，预计投资额约 2.8 亿元，年产新型显示用 PET 功能膜 2.5 万吨。拟投资 PVD 磁控溅射膜类产品项目，预计投资额约 6,670 万元，年产 PVD 薄膜 23 万平方米。

【利安隆】2020 年公司实现营业收入 24.83 亿元，同比增长 25.5%，归母净利润 2.93 亿元，同比增长 11.7%。2020 年，受新型冠状病毒疫情、中美贸易摩擦等多种因素的影响，公司加大中国和亚太市场的开发销售力度，多维度开户新客户。

受益标的

我们推荐 OLED 材料、军工材料的高确定性成长，推荐高端电子材料国产替代实现从 0 到 1 的突破，推荐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。

【商贸零售】阿里巴巴推出“零小哇优选”，加码社区团购——商贸零售行业周报-20210314

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001

阿里巴巴成立新事业群，设立“零小哇优选”加码社区团购

3 月 8 日当周，阿里巴巴整合零售通和盒马集市业务成立 MMC 事业群（由戴珊负责），重点聚焦社区团购业务，取名“零小哇优选”，首站选在河南郑州，并计划在 2021 年 7 月前完成全国 22 个主要省域的开城布局。阿里巴巴早期在内部分别通过菜鸟驿站、饿了么、盒马等开展包含驿站自提、到店自提和到家+到店等多种模式的社区团购业务；同时在外部也投资头部创业公司十荟团。经过充分内外部赛马后，阿里巴巴选择亲自下场，加注社区团购。我们认为，相较传统零售渠道和生鲜电商而言，社区团购通过模式创新（前端“预售”，提升对终端消费需求的感知把握，解决生鲜损耗痛点）和效率优化（规模集采集配提升物流效率、用户自提降低终端配送成本），实现在低客单价条件下的盈利能力，长期看更有望发展为下沉市场的零售基础设施，重构商品流通链路。对互联网巨头而言，社区团购高频触达 C 端消费者，叠加数字化分销网络和商品端拓展潜力，战略价值更加凸显，堪称兵家必争之地，因此也吸引了各大玩家竞相跑步入局。目前，美团、拼多多和滴滴等互联网巨头玩家开城数均已超过 300、日单量突破 1500 万件。短期看，补贴和流量帮助平台实现快速起量，但长期看社区团购本质还是零售，因此基于

供应链能力实现商品的“多、快、好、省”，才是核心竞争关键。

行业关键词：美妆集合店、女性消费报告、抖音电商、逸仙电商、京东等

【美妆集合店】新锐美妆集合店品牌 WOW COLOUR 完成 5 亿 A 轮融资。

【女性消费报告】拼多多发布女性消费报告，“悦己”支出大幅上升。

【抖音电商】抖音电商“女王节”总成交额达 136.3 亿元。

【逸仙电商】完美日记母公司逸仙电商发布全新彩妆品牌 Pink Bear 皮可熊。

【京东】京东发布 2020 年 Q4 业绩报告，Q4 营收 2243 亿元（+31.4%）。

板块行情回顾

3 月 8 日当周零售板块（商业贸易指数）报收 3046.50 点，下跌 2.77%，跑输上证综指（3 月 8 日当周下跌 1.40%）1.37 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 18 位。各细分板块中，3 月 8 日当周 8 个子行业均下跌，2021 年年初至今珠宝首饰板块涨幅居首。个股方面，3 月 8 日当周*ST 劝业（+8.0%）、*ST 商城（+4.1%）和博士眼镜（+3.1%）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；化妆品板块推荐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。

【通信】700M 基站全年预计建设 40 万，5G 普及进程加速——行业周报-20210314

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

中国移动及中国广电确定 2021 年 40 万站 700M 基站建设计划，维持对通信行业的“推荐”评级

3 月 8 日当周（2021 年 3 月 8 日-2021 年 3 月 12 日）上证综指下跌-1.40%，深证成指下跌-3.58%，创业板指下跌-4.01%。3 月 8 日当周一级行业指数中通信板块跌幅为-3.95%。3 月 8 日当周通信行业重要事件中，11 家公司中标中国移动 2021 年 63 万套光缆交接箱产品集采，中国移动发布 18 万套 SPN 设备扩容包；中国移动及中国广电计划到 2021 年底建设 40 万个 5G 基站，截至 2021 年 1 月底，四川已建成 3.9 万个 5G 基站；中国移动与轻舟智航共同打造苏州高铁新城 Robo-Bus，中国联通发布 2021 年度 5G 终端白皮书；俄罗斯开通首个 5G 试点网络，三星携手 Spark 在新西兰推出 5G 网络，德国电信成功测试 5G 独立组网。我国 5G 快速建设有望重启，5G 从“可用”到“好用”的进展不断推进，维持对通信的“推荐”评级。

700M 黄金频段，中国广电和中国移动共建共赢，有望加速 5G 普及进程

700MHz 5G 频段在国内为中国广电所有，其上行频段为 703MHz-743MHz，下行频段为 758MHz-798MHz，上下行带宽均为 40MHz，共计 80MHz（可能优先使用前 60M），是目前全球范围内在 700MHz 低频段覆盖范围最广的。700MHz 频段覆盖半径约为 2.6GHz 频段的 3-4 倍，覆盖面积是 2.6GHz 频段的 10 倍，700MHz 的平均信号强度，在室外环境下比 2.6GHz 强 20dB，室内环境下比 2.6GHz 强 20-30dB，堪称黄金频率。由于频谱低，覆盖远，深度覆盖能力强，适合作为大面积网络覆盖，在 5G 发展初期 700Mhz 黄金频段能节省大量建网资本，有助于 5G

网络全面连续覆盖的尽快建成。随着 5G 用户数及 2B 业务的增长，由于 700M 容量有限，当网络负载达到一定程度后，5G 网络的业务容量需要由 2.6G 或者 3.5G 的频率支撑，即在 5G 发展的中后期，传统 2.6G 或者 3.5G 的 5G 网络为满足容量的需求也仍然必须存在。

投资建议：大空间 5G 应用、预期差 5G 设备，通信运营商边际改善

我们认为 5G 板块有望反转，利好不断并陆续兑现：

一是运营商中国广电的加入带来投资增量，广电作为第四大运营商的加入，将为整个通信板块带来增量资金；

二是美新政府上台预期中美谈判重启有望带来通信估值修复，预计拜登新政府上台后双方磋商及相关谈判将再度展开；

三是参照往年经验，运营商会在 2021 年 Q1 左右启动设备集采，停滞近半年的 5G 建设有望如火如荼展开，迎来 5G 产业链的业绩边际改善；

推荐标的：中国移动（0941.HK）、小米集团（1810.HK），物联网移远通信（603236）、和而泰（002402），视频会议亿联网络（300628）、会畅通讯（300578）；另外基本面有好转的公司也需要重点关注，推荐标的：中天科技（600522）、佳力图（603912）、移为通信（300590）。

风险提示：中美贸易摩擦影响全球经济及 5G 发展；国内 5G 商用未及预期。

【农林牧渔】两会及“十四五”规划对粮食安全提出更高要求——行业周报-20210314

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

两会及“十四五”规划对我国粮食安全提出更高要求

李克强总理在《2021 年政府工作报告》中指出将“统筹发展与安全，建设更高水平的平安中国”作为“十四五”期间的主要目标及 2021 年发展的主要预期目标。粮食安全作为公共安全保障，社会稳定和安全的根本，是建设更高水平平安中国的重要一环。综合来看，我国已经建立起较好的前期粮食安全基础，但从粮食外贸依存度水平、最小人均耕地面积、耕地压力及粮食价格风险安全等测定维度看，我国粮食安全仍存在一定风险。中央一号文件及农业农村部长答记者问时重点提到我国未来将重点培育一批育繁推一体化种子企业，建立健全商业化育种体系。我们建议持续关注“十四五”期间我国现代化种业成长机会。

3 月 8 日当周观点：重点关注猪企 α 机会，景气优选饲料龙头海大集团

2021 年猪价判断较乐观，关注头部猪企投资机会。2020 年春节后至 11 月能繁母猪存栏量持续恢复，但 12 月起能繁母猪首次环比下滑，或导致 2021 年 11 月肥猪供应环比下跌。同时受东北台风导致玉米霉菌病毒超标影响，2020 年 10 月断奶仔猪成活率下降，对应 2021 年 4 月肥猪供应下滑，叠加近期行业内非洲猪瘟疫苗毒频发，我们对 2021 年猪价维持较乐观判断，当前头部猪企市值仍处低估，重点推荐牧原股份。

水产价格景气度高，饲料销售增速有望提升。2 月以来，水产价格持续景气，预计 3-4 月开塘方面较去年热情度高，我们预计行业景气度提升将带来饲料销量增速加快。建议关注具有产品力及服务力优势的饲料龙头企业海大集团。

3 月 8 日当周市场表现（3.8-3.12）：农业跑输大盘 3.41 个百分点

3 月 8 日当周上证指数下跌 1.40%，农业指数下跌 4.80%，跑输大盘 3.41 个百分点。3 月 8 日当周大盘下挫，各子板块均有不同幅度下跌，其中禽养殖、渔业、畜养殖板块跌幅较小，跌幅分别为 2.70%、3.08%、4.44%；种子、种植、饲料板块跌幅大，跌幅分别为 11.98%、7.97%、7.11%。个股来看，南宁糖业（+16.10%）、金河生物（+8.54%）、泉阳泉（+7.83%）领涨。

3 月 8 日当周重点新闻（3.8-3.12）：

【4 月 1 日起活猪调运将逐步限制】

【四川省华蓥市在查获的外省违规调运仔猪中排查出非洲猪瘟疫情】

【2021 年 3 月 10 日中央储备冻猪肉投放通知】

【全国农技中心发布 2021 草地贪夜蛾防控方案】

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】江浙织机开工率提升至 83.17%，关注各化纤龙头——化工行业周报-20210314

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

3 月 8 日当周行业观点：江浙织机开工率提升至 83.17%，已恢复至较高水平

3 月 8 日当周（3 月 8 日-12 日）各化纤品种库存涨跌互现，价格维持坚挺。近期化纤景气度仍然不减，涤纶长丝库存小幅上升，粘胶短纤、氨纶等化纤品种库存有所下降，各化纤品种价格维持坚挺。据 Wind 数据，目前江浙织机开机率继续拉升，截至 2021 年 3 月 11 日，江浙织机开工率提升至 83.17%，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。长期来看，随着国际宏观形势逐渐企稳，2020 年承压的纺服需求将继续释放，海外供需错配有望延续，我们推荐 2021 年上半年化纤产业链有望维持高景气。我们建议密切关注“金三银四”前后各化纤品种价格、库存以及订单情况的变化情况。受益标的：三友化工、新凤鸣、华峰化学、恒力石化、荣盛石化。

山西省设立首个“碳中和”战略创新研究院。根据新华财经报道，近日山西省首个碳中和战略创新研究院在山西转型综合改革示范区发起设立，将深度促进能源、信息、智能制造、金融等多产业融合，进一步加强相关领域的技术攻关和先进科技成果产业化。山西碳中和战略创新研究院以生物质高效清洁利用、清洁能源高端装备制造、太阳能、风能、工业节能、储能、综合能源管理等领域的技术开发、成果产业化以及绿色金融在碳达峰、碳中和产业中的作用为主要研究方向。我们认为，山西作为能源大省设立“碳中和”战略创新研究院，说明政府对“碳中和”目标的高度重视。若未来诸如化纤、纯碱、PVC、烧碱、煤化工等高耗能的中、小企业不能拥有先进的节能减排、碳捕捉等技术，或将在与资金实力雄厚、研发能力强、现金流充裕的行业龙头竞争中被淘汰。短期建议关注相关高能耗行业龙头企业机会：化纤、纯碱、PVC、烧碱、煤化工等。

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

3 月 8 日当周行业要闻：OPEC+维持减产规模不变，国际油价持续上涨

【涤纶行业】新凤鸣新沂产业基地揭牌，向高端纺织行业迈进。据化工在线报道。3 月 10 日上午，新凤鸣集团新沂产业基地揭牌仪式在徐州新沂顺利举行。该园区项目拟采用国际先进的大容量、柔性化聚合工艺技术，建设 9 套聚合装置、国际领先的熔体直纺(直拉膜)生产线、公用工程等配套设施、500 台加弹机、10,000 台织机、配套后道染整及公共热能中心，以精对苯二甲酸(PTA)和乙二醇(MEG)为主要原料，以期形成年产 270 万吨聚酯(长丝、短纤、薄膜、切片等)的生产能力。该项目投资金额 180 亿元，用地 3650 亩左右(包括配套商住用地 150 亩)。我们认为，该项目的落成将进一步提升新凤鸣在纺织行业竞争力，有利于其在业内保持领先优势。受益标的：新凤鸣。

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。

【煤炭开采】碳中和或助力龙头煤企突围，钢企限产双焦偏弱运行——行业周报-20210313

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

碳中和或助力龙头煤企突围，钢企限产双焦偏弱运行

3 月 8 日当周动力煤市场偏强运行，秦港 Q5500 现货平仓价延续小幅上涨至 625 元/吨，供给趋向收紧，需求持续恢复，市场情绪有所升温，淡季煤价仍有韧性。需求方面，下游工业企业已全面复工，整体经济景气度较高，工业用电负荷增长对冲了居民用电下降，电厂日耗水平仍在恢复，库存持续消耗，但当前库存仍较高，尚未开启大范围补库；供给方面，保供政策已基本退出，政策方向以收紧供给为主，两会前后安检力度加大，晋陕蒙主产地均开展大范围安全排查，同时内蒙古煤管票限制以及倒查反腐再度压制产能释放；库存方面，基本面变化并不显著，北港库存当前震荡运行。后期判断，供给端的政策收紧趋势仍将持续，其中内蒙古倒查反腐两会期间受中央再次强调，叠加煤管票限制，或将是供给收紧主要因素。另外，大秦线春季检修将提前于 4 月开展，届时发运受限将收紧港口供给；需求端，伴随宏观经济稳定向好，工业用电以及化工、建材、水泥等非电用煤需求增长，支持“迎峰度夏”来临前的需求。总体看，当前基本面稳定向好，短期内煤价或主要受库存波动影响震荡运行，暂不存在大幅涨跌的驱动因素。中长期看，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，同时开工率仍存在阶段性扰动因素，供给端再难出现显著过剩情况；需求端，虽然碳中和压减煤炭消费，但需较长周期见效，而两会政府工作报告再度提及“两新一重”，新老基建发力在短中期内仍将刺激煤炭消费增长，支持煤价中枢上移。碳中和并不动摇煤炭的支柱能源地位，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，推荐煤炭股估值提升。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：3 月 8 日当周港口煤价小涨，两会后供给收紧支撑煤价偏强运行

3 月 8 日当周（2021 年 3 月 8 日-3 月 12 日）秦港 Q5500 现货平仓价小涨至 625 元/吨。3 月 8 日当周需求持续回升，供给端则趋向收紧：需求方面，工业企业全面复工带动工业用电负荷回升，对冲居民用电下降，电厂日耗持续恢复；供给方面，保供基本结束，两会后安检持续叠加内蒙煤管票限制及倒查反复影响，产地端产能释放再度收紧。总体来看，供需基本面呈现阶段性改善，短期内煤价偏强运行。

煤焦钢产业链：3 月 8 日当周双焦皆弱，钢企刚需承压焦价再度提降

焦炭方面，3 月 8 日当周焦价再度提降 100 元/吨，主因环保政策下钢厂刚需承压。需求端，3 月 8 日当周河北环保限产力度加大，唐山钢厂出现停炉，开工率断崖式下跌，同时前期积极累库导致库存高位，焦炭刚需承压；供给端，当前仍处于新旧产能接续的空档期内，市场供应增量有限，部分承担供暖任务而延期退出的产能将陆续出清，对需求下降有所对冲。由于需求变动幅度较大，短期焦价或偏弱势运行。焦煤方面，3 月 8 日当周价格承压下跌，主因钢厂限产以及焦企利润收缩对煤价有所打压，同时焦钢两方的焦煤库存虽经历短期消耗，但仍处于高位；供给端部分煤矿受到安检限产影响，对价跌有一定对冲。总体看，双焦短期偏弱，盈利性阶段性收缩。

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

【食品饮料：中炬高新(600872.SH)】扣非利润略超预期，管理改善是长期趋势——公司信息更新报告-20210314

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003

预告扣非利润略超预期，估值已回落至布局区间

中炬高新发布业绩快报，预计 2020 年收入 51.2 亿元，同比增 9.6%；归母净利 8.90 亿元，同比增 24.0%；扣非净利 8.97 亿元，同比增 30.1%。考虑到四季度费用率可能收缩，我们上调 2020 年盈利预测；考虑渠道扩张时费用投入可能增多，略下调 2022 年盈利预测，预计 2020-2022 年净利分别为 8.9（+0.1）、10.6、12.7（-0.2）亿元，EPS 分别为 1.12 元（+0.02）、1.33 元、1.59 元（-0.03），分别增长 24%、19%、20%，当前股价对应 PE 分别为 43.7、36.7、30.6 倍。公司稳健经营，当前估值已回落至布局区间，长期趋势不变，维持“买入”评级。

西厂区拆除形成资产处置损失，扣除影响后利润率明显提升

根据业绩预告测算 2020Q4 实现收入 13.1 亿元，同比增 14.8%；归母净利 2.2 亿元，同比增 28.9%。其中美味鲜收入 12.6 亿元，同比增 13.1%；归母净利 1.9 亿元，同比增 2.1%。美味鲜净利增速较低，主要是受西厂区拆除形成资产处置损失。扣除该业务影响美味鲜净利为 2.26 亿元，同比增 21.4%，净利率有明显提升。

2020 年公司调味品未完成全年目标，疫情影响区域不平衡问题凸显

公司主销区集中在广东、浙江等东南部省份，疫情导致此些省份人口流入减少，影响销售任务达成。往 2021 年展望，疫情得到有效控制后经济逐步复苏，公司品类及渠道多元化发展，主营调味品业务应可恢复正常增长。考虑到公司可能对部分区域进行深化调整，预计全年调味品营收应在 15%以上。

短期成本略有压力，长期利润趋势向好

预计 2020 年美味鲜毛利率同比增 2.2pct，主因在于宝能加强管控后采购成本下降。测算单四季度毛利率同比下滑 0.6pct，估计原因一是 2019Q4 开始严格管控，毛利率基数已高；二是原料成本价格已有回升。中山厂区改造拆除影响利润，扣非后 2020Q1 净利率仍有提升，应是是费用率下降贡献。2021 年成本上涨带来利润压力，公司可能调整产品结构，部分程度对冲成本的不利影响。中山厂区扩建，规模效果应会逐渐显现，预计少数股权可能减少，也有利于后续利润释放。

风险提示：宏观经济波动导致需求下滑，公司全国化进展不及预期 等 。

【化工：斯迪克(300806.SZ)】丰富产品矩阵，夯实成本优势——公司信息更新报告-20210314

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

公司投建 PVD 磁控溅射膜、PET 光学膜项目，维持“买入”评级

3 月 12 日，公司公告拟投资 6670 万元建设 PVD 磁控溅射膜类产品项目，设计产能为年产 PVD 薄膜 23 万平方米；拟投资 2.8 亿元建设年产 2.5 万吨功能性 PET 光学膜项目，产品主要应用方向为 MLCC 用 PET 膜、精密电路板用干膜和触摸屏导电膜基膜。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.78、2.65、3.56 亿元，EPS 分别为 1.50、2.23、3.00 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 35.2、23.6、17.6 倍。我们推荐公司通过持续的研发投入和数据积累，实现“胶×膜”产品矩阵在新产品、新客户、新市场的不断延伸，维持“买入”评级。

公司扩充无机薄膜的研发生产能力，丰富“胶×膜”产品矩阵

物理气相沉积（PVD）是制备薄膜的主要方法之一，可用于生产水氧阻隔薄膜、电致变色薄膜等。目前国内电子元器件生产企业所需的功能性纳米薄膜等基本都由美日韩等国外企业提供，生产成本较高，国内电子元件企业受到很大制约。公司核心技术研发人员在纳米薄膜功能器件方面积累了多年的研发和生产经验，并具有与 PVD 磁控溅射膜类产品项目相关领域的客户群。公司此次投建 PVD 磁控溅射膜类产品项目，将具备功能性无机薄膜、有机/无机复合薄膜的生产能力，进一步丰富“胶×膜”产品矩阵并提高公司的综合竞争力和盈利能力。

公司提升 PET 光学基膜自制率，夯实成本优势，加深原材料理解

近年来各类功能性薄膜、离型膜进入进口替代的快车道，国产新材料的功能、制程水平和一致性不断提升。公司在 OCA 光学胶膜、离型膜等产品产能和需求不断提升的背景下，为保持原材料自制化率及产能匹配要求，计划投资建设 PET 光学膜项目。公司目前胶水自制率已超过 90%，在此基础上进一步提升基膜自制率，有助于持续降低成本，并提升对各种复杂涂覆产品的研发、制程、工艺的理解和产品开发流程的科学性和可复制性。

风险提示：消费电子、新能源汽车终端需求不及预期，客户认证不顺利的风险。

【电子：深南电路(002916.SZ)】PCB 业务成长稳健，南通三期发力汽车应用——公司信息更新报告-20210314

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 林承瑜（联系人）证书编号：S0790120080105

PCB 业务稳健成长，持续精进 PCB 技术能力，维持“买入”评级

公司发布 2020 年年报，2020 年营业收入实现 116.0 亿元（YoY+10.2%），归母净利润为 14.3 亿元（YoY+16.0%）。其中 Q4 单季度营业收入 26.2 亿元（QoQ-14.8%，YoY-8.7%），归母净利润为 3.3 亿元（QoQ-11.2%，YoY-9.1%），单季度净利率 12.7%。其中，PCB 业务因 Q4 在下游核心客户受到贸易摩擦影响下开工率降低，单季度收入及盈利水平环比呈现下滑，往后看 2021Q1 下游招标订单重启、数据中心产品发力，有望呈现改善。我们微幅调整 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年盈利预测，预测公司 2021/2022/2023 年归母净利润为 17.4/20.8（前值 17.2/20.5）/24.7 亿元，对应 EPS 为 3.55/4.25/5.04 元，当期股价对应 PE 为 30.0/25.0/21.1 倍，维持“买入”评级。

3-in-One 战略下，IC 载板业务稳步推进、电子装联业务呈现波动

公司布局“3-in-One”战略，从 PCB 业务延伸至上游封装基板、下游电子装联，充分挖掘客户价值。封装基板业务收入 15.4 亿元，YoY+32.7%，无锡封装基板工厂产能爬坡顺利，全年净利润 3.5 亿元，2020H2 环比 2020H1 基本持平，目前仍以 MEMS 产品为主，后续 FC-CSP 产品发力将显著提升盈利水平。2020 年电子装联业务收入 11.6 亿元，YoY-4.2%，受到疫情影响，出口贸易订单略有下滑，电子装联业务作为深耕客户的重要渠道，预计未来仍能保持稳健成长。

深耕数通领域 PCB，拓展汽车市场发展空间

公司研发费用投入占营业收入比例达到历史新高，2020 年公司研发费用 6.4 亿元，同比增长 20.2%，占营业收入比例达到 5.6%，创历史新高，研发主要投向下一代通信 PCB、存储封装基板。产能扩张方面，持续深耕数通、拓展汽车业务，南通数通二期面向中高端服务器领域客户，2020 年营业收入 19.0 亿元，YoY+53.4%，公司启动南通三期汽车工厂建设项目。

风险提示：原材料覆铜板成本上涨、贸易摩擦导致核心客户订单不及预期、核心网络新品客户导入不及预期、封装基板业务导入不及预期、汽车板竞争加剧。

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