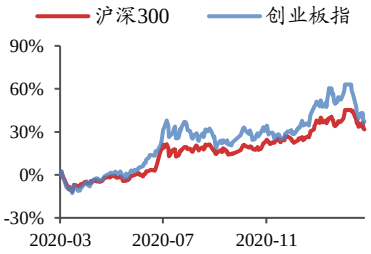
2021 年 03 月 08 日

开源晨会 0308

——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(%)
传媒	1.35
商业贸易	1.12
计算机	1.12
综合	1.08
食品饮料	0.92

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
钢铁	-4.69
有色金属	-3.01
国防军工	-1.76
建筑材料	-1.68
房地产	-1.55

数据来源：贝格数据

观点精粹

总量视角

【策略】可以卖出，却不应离开

【宏观经济】10Y 美债破 2%风险四论：美国群体免疫时点，可能大幅提前

【宏观经济】两会要点解析

【金融工程】量化基金业绩简报（2021 年 3 月 5 日）

【固定收益】信用债净融资额大幅回落，收益率整体下行

【中小盘】中小风格走强，重点推荐休闲零食“双子星”

【中小盘】退市新规与注册制：理性市场驱动下的正反馈

【中小盘】次新股说：精选层转板制度正式落地，IPO 发行常态化（2021 批次 08、09）

行业公司

【房地产】成交靓眼，房住不炒基调不变，多城发布调控新政

【非银金融】商业养老保险有望迎政策利好，继续推荐保险股

【食品饮料】冷静看待估值回落，食品饮料仍需守正出奇

【计算机】周观点：持续看好网络安全板块

【石油化工】四大利好助油价大涨创新高，涤纶长丝市场升温

【化工】碳中和或推动供给侧改革，关注高能耗化工子行业龙头

【化工】助剂系列三：顺酐价格大幅上涨，关注具备成本优势的酸酐固化剂龙头

【农林牧渔】低体重猪抛售进入尾声，后续观察 5 月南方雨季

【商贸零售】化妆品电商淡季表现平稳，三月女王节拉开帷幕

【煤炭石化】两会供给收紧动力煤反弹，中煤协确定“十四五”目标

【电力设备与新能源：隆基股份(601012.SH)】溢价收购森特股份，加码 BIPV 业务

【计算机：淳中科技(603516.SH)】业绩略超预期，4 季度持续加速彰显高景气

【煤炭石化：宝丰能源(600989.SH)】量增降本助力业绩成长，内蒙双控利好龙头

【中小盘：妙可蓝多(600882.SH)】国内奶酪业最亮新星，三月内累计获蒙牛增持 5%

研报摘要

总量研究

【策略】可以卖出，却不应离开——投资策略周报-20210307

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

抄底“白马股”的历史经验：胜率不高，机会成本却高

核心资产大幅回撤后，投资者开始关注抄底核心资产策略的可行性。我们梳理了历史上机构重仓股的 466 只股票出现最大回撤后，仅有 208 只股票重新回到之前高点，有 258 只股票在经历了最大回撤后成为了“曾经白马”。从分行业的白马股的回归概率和回归时间差异上给了当下投资者一种错觉：只要选中了未来的好赛道，回本概率固然更高。但是值得思考的是，好赛道也是大多数时候基于历史线性外推，如何站在 2008 年相信地产将会长期下滑，2013 年笃定受困的白酒未来会实现龙头份额提升与品牌溢价？从回本时间来看，已经调整的白马股增速平稳可能是负担，确定性意味着没有预期差，股价可能需要长时间的估值消化。同时，投资者有更多选择，历史上看，在白马股“回血”过程中，市场中存在收益率超过其底部到前期顶部收益率的个股占比最低在 19.34%，最高有 52.91%。

历史回测说明短期内“抄底”胜率平平，核心资产未来或分化

从历史上看，在急速经历 20%以上回撤后，白马股出现短期反弹的概率并不可观。两周内涨跌幅均值仅为-0.51%，实现止跌反弹的比例不足 50%；一个月内涨跌幅均值也仅为 0.88%。绝大部分行业内的白马股在经历了短期较大回调（20%以上）后，押注未来两周与一个月内企稳反弹的胜率并不高。投资者需要更充足的理由。其实投资者还有一种选择：在其他资产中去寻找收益，弥补损失。我们建议投资者关注基于 PEG 和回归 ROE 视角下核心资产股价出现的分化。

市场当前：绝对收益者可能正在掌握定价权

部分机构投资者发现担忧的居民在负债端的负向正反馈并未发生，成为了投资者认为大反攻即将到来的证据。我们从数据上从上述观点提出两点必要的反驳：第一，以个人投资者参与为主的 ETF 作为我们曾论证过的负债端代理变量，当下确实并未出现大幅赎回，但是申购已经在减弱；第二，更重要的是，当下货币类 ETF 出现了类似 2018 年 6 月和 2015 年 5-6 月的大幅申购，可能大量投资者已经开始选择落袋为安。市场正在从相对收益者为主导转向以绝对收益者为主导。

走向新共识：过去两年缺失的价值发现正在归来

我们的统计数据显示，过去两年价值股机构投资者为买入成长股，选择抛售组合中流动性较好的价值股，使得价值股在过去两年的市场表现并非只是跑输成长，甚至无法战胜业绩最差且估值昂贵的股票。市场在过去二年价值发现功能系统性缺失。2020Q4 开始，价值股重新战胜级差股，而近期出现跑赢成长股的迹象，价值回归正在来临。我们基于 ROE 的预期收益率也指示市场仍然广泛存在机遇，如我们此前预计：价值/成长，大盘/小盘之间的关系应该得到重新平衡。当下应该配置：以地产、保险、银行、交通运输、钢铁、采掘、建筑、农林牧渔（养殖 、种植链）为代表的 PB-ROE 视角的价值股。全球高名义增长下押注景气扩散，中小市值选股请参考《中小市值的现象与本质》：其中传媒、计算机个股机遇较多。

风险提示：经济复苏不及预期；测算误差

【宏观经济】10Y 美债破 2%风险四论：美国群体免疫时点，可能大幅提前——宏观经济专题-20210307

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

美国群体免疫可能提前的原因一：疫苗供应大幅增加

辉瑞、莫德纳持续提高产能，及最新的强生疫苗获批入市，使美国获得的疫苗供应大增。截至 3 月 4 日，美国疫苗累计接种已超 8200 万剂，每日接种量也升破 200 万剂，遥遥领先其他国家。为支持美国，辉瑞、莫德纳双双提高产能，并都承诺为美再提供 3 亿剂疫苗。强生在获批后，也表示将尽快为美生产 1 亿剂疫苗。

根据主要疫苗厂商的生产计划测算，美国有望在 5 月底前获得 4.4 亿剂疫苗，达到群体免疫所需的疫苗量要求。为进一步缓解疫苗产能限制，辉瑞、莫德纳已分别将每瓶疫苗的使用剂量从 5、10 剂升至 6、15 剂。结合辉瑞、莫德纳及强生的疫苗供应节奏测算，美国有望 5 月底前获得 4.4 亿剂疫苗，可供 77%的人口接种。

美国群体免疫可能提前的原因二：疫苗接种速度有望急升

由于辉瑞疫苗的储存条件过高，美国过去承担疫苗接种工作的“主力”连锁药店，未能充分发挥作用。与大部分国家不同，美国过去承担疫苗接种工作的一直是连锁药店，后者曾在 4 个月内给 1.2 亿人接种甲流疫苗，单日接种量最高超 250 万剂。但由于难以满足辉瑞疫苗储存条件，美国大部分药店未能进行新冠疫苗接种。

伴随辉瑞疫苗的储存条件放宽、使连锁药店能实施疫苗接种，美国疫苗接种速度有望急升，并最快可能在 6 月上旬接近群体免疫目标。辉瑞的最新实验数据显示，其疫苗能在一般药品冷冻柜的温度下，存放最多两周时间。随着 FDA 认可了辉瑞、批准放宽储存条件，美国 4 万家药店将能全面开启疫苗接种。受此带动，美国单日疫苗接种量有望升至 350 万剂以上，最快可在 6 月上旬接近群体免疫。

疫情改善的影响：10Y 美债利率上行、高估值资产承压

受疫苗供应大增、接种速度急升支持，美国疫情形势有望进一步加速改善，推动经济修复显著加快。因疫情频频反弹、压制各类线下经济活动，美国经济前期修复较慢。但在疫苗持续推广等的支持下，美国疫情形势已自 1 月起逐步改善，餐饮等线下服务消费随之止跌反弹、工业生产也不断向好。伴随疫苗供应大增、接种速度急升等，推动美国疫情进一步加速改善，美国经济的修复将进入快车道。

美国经济修复加快及通胀压力大幅抬升背景下，重申 10Y 美债破 2%风险、对高估值资产存不利影响。美国经济修复阶段，10Y 美债利率和 CPI 的节奏走势相近；历次 CPI 同比升至 2%以上阶段，10Y 美债利率均破 2%。伴随美国疫情改善、经济修复加快，叠加油价上涨，美国 CPI 同比或于 3 月后升至 2%以上、高点甚至可能超 4%。受此影响，10Y 美债利率破 2%风险较大，使高估值资产持续承压。

风险提示：病毒频频突变，导致新冠疫苗失效

【宏观经济】两会要点解析——宏观经济专题-20210306

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 马洁莹（联系人）证书编号：S0790120080081 | 杨飞（分析师）证书编号：S0790520070004

2021 年，政府工作逐步回归常态，淡化短期经济增长、着眼中长期发展问题。财政退出方向明确、重在保就业民生，货币政策延续前期定调、加强防风险。

重提目标并非一味追求增长，以改革创新为根本动力、用发展的办法解决问题

重提经济目标并非一味追求增长，着力点在高质量发展，以改革创新为根本动力。2021 年 6%以上的经济增长目标并不高，除有利于今后目标平稳衔接外，也反映政策着力点并不在总量层面；新发展阶段，以推动高质量发展为主题。不同于前两年强调“改革开放”，2021 年强调“以改革创新为根本动力”，重在创新和内需；改革创新的推进，需要相对平稳的宏观环境，保持适度经济增长仍有必要。

用发展的办法解决问题，加强创新驱动、破除制约要素合理流动的堵点等。从“十四五规划”和“2035 年远景目标”来看，发展的核心在于创新驱动、国内循环、民生建设等。基础研究十年行动方案、研发投放年均增长 7%以上等，均是创新驱动的保障；扩大内需和供给侧结构性改革结合，破除制约要素合理流动的堵点，推动国内循环；

实施就业优先战略，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设。

财政退出明确，重在保就业民生；货币延续前期定调，流动性不会趋势性收紧

财政政策退出方向明确，仍保有较高赤字规模，重在保就业民生，而“低”效率杠杆行为确定性转向。2021 年一般赤字率 3.2%、专项债 3.65 万亿元、不再发行特别国债，均表明政策在逐步回归常态；赤字收缩幅度低于此前预期，重点在加大对保就业保民生保市场主体的支持力度，专项债或加大对民生、环保、中小银行补充资本金等领域的支持，而交通固定资产投资计划规模较 2020 年下降 25%。

货币政策基本延续前期定调、加强对实体支持，流动性环境不具备趋势性收紧的基础。货币政策延续了中央经济工作会议和四季度执行报告定调，政府工作报告更加强调对实体的支持，提出“首贷户”、“随借随还”等信用贷措施，强调要“推动实际贷款利率进一步降低”。在政策“退潮”、债务压制上升的背景下，处理好恢复经济与防范风险的要求，意味着货币流动性环境不具备趋势性收紧的基础。

政策重心回归“调结构”、“防风险”，培育壮大新动能、扎实做好碳达峰工作

防范化解金融等领域风险任务依然艰巨，政策重心回归“调结构”、“防风险”。相较于前两年，2021 年政府工作报告对防风险重视度明显提升，指出国际形势中不稳定不确定因素增多、防范化解金融等领域风险任务依然艰巨，强调要确保金融创新在审慎监管的前提下进行，完善金融风险处置机制、守住底线。2020 年 10 月以来，央行、银保监会等主要部委表态、监管措施加强，已提前给出信号。

政策继续推动经济转型升级，未来可重点关注产业自主可控、数字化发展、绿色发展等领域机遇。高质量发展、扩大内需战略下，政策加大培育壮大新动能、优化和稳定产业链供应等，强化反垄断和防止资本无序扩张、激发市场主体活力；数字化发展、工业互联网、产业链自主可控等科技创新领域，及县乡消费、服务消费等领域，可以重点关注。此外，绿色发展、碳达峰等领域机遇，也值得关注。

风险提示：金融风险加速释放。

【金融工程】量化基金业绩简报（2021 年 3 月 5 日）——金融工程定期-20210305

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

公募量化基金收益表现

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

公募量化对冲基金：2 月 22 日以来公募量化对冲基金整体收益率为-0.73%，2021 年以来公募量化对冲基金整体收益率为 0.76%。2021 年以来，14 只量化对冲基金取得正收益，12 只量化对冲基金取得负收益，累计收益率排名靠前的量化对冲基金分别为：华夏安泰对冲策略 3 个月定开（3.44%）、嘉实绝对收益策略（2.53%）、景顺长城量化对冲策略三个月（2.48%）。

公募沪深 300 增强基金：2 月 22 日以来公募沪深 300 增强基金整体超额收益率为-0.05%，2021 年以来公募沪深 300 增强基金整体超额收益率为 0.56%。2021 年以来，25 只沪深 300 增强基金超额收益为正，13 只沪深 300 增强基金超额收益为负，累计超额收益排名靠前的沪深 300 增强基金分别为：天弘沪深 300 指数增强（4.14%）、安信量化精选沪深 300（3.39%）、银河沪深 300 指数增强（2.46%）。

公募中证 500 增强基金：2 月 22 日以来公募中证 500 增强基金整体超额收益率为-0.21%，2021 年以来公募中证 500 增强基金整体超额收益率为 1.42%。2021 年以来，28 只中证 500 增强基金超额收益为正，10 只中证 500 增强基金超额收益为负，累计超额收益排名靠前的中证 500 增强基金分别为：华夏中证 500 指数增强（7.15%）、上银中证 500（5.45%）、中信建投中证 500 增强（5.16%）。

私募量化基金收益表现

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

从私募量化对冲精选指数的净值表现和周度收益来看，最近一周（20210219），私募量化中性产品整体收益为-0.57%，2 月份以来平均收益率为 0.58%，2021 年以来平均收益率为 1.04%。

我们选取了管理规模相对较大的 10 家量化私募，统计各家量化中性策略的月度收益表现。2021 年 2 月，头部量化私募中性策略的平均收益率为-0.3%，月度收益率最高为 1.1%，月度收益最低为-2.7%。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

【固定收益】信用债净融资额大幅回落，收益率整体下行——固收定期策略-20210307

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002| 梁岩涛（分析师）证书编号：S0790520070003| 王宇辰（联系人）证书编号：S0790120110040

一级市场：净融资额大幅回落

1、上周（2021.03.01-2021.03.05）发行量小幅减少，净融资额大幅回落。信用债发行量达到 2117.53 亿元（环比减少 3.92%），净融资量达到-8564.44 亿元（环比减少了 8,838.39 亿元）。

细分来看，中期票据发行了 213.2 亿元，短期融资券发行了 939 亿元，公司债发行了 299.02 亿元，企业债发行了 116.8 亿元，定向工具发行了 90.2 亿元。

2、推迟或取消发行债券规模大幅减少。上周（2021.03.01-2021.03.05）有 11 只债券推迟或取消发行，计划发行金额为 62 亿元，规模上相较前一周 119.7 亿大幅减少。

二级市场：信用债成交量缩量，收益率整体下行

1、成交量下降。上周（2021.03.01-2021.03.05）信用债二级成交量 6,504.52 亿元，环比下降 2.34%。

2、信用债收益率以下行为主。上周（2021.03.01-2021.03.05）信用债收益率以下行为主，尤其以短久期产业债、长久期城投债下行明显。中债中短期票据来看，1Y 期各级别收益率分别下行 7.25-7.26bp，3Y 期各级别收益率分别下行 1.42-4.42bp，5Y 期各期收益率分别下行 3.17-5.17bp；从中债企业债来看，1Y 期各级别收益率分别下行 1.03-5.03bp，3Y 期各级别收益率分别下行 5.96-8.96bp，5Y 期各级别收益率分别下行 3.59-4.59bp。

3、产能过剩行业信用利差小幅收窄，上游原材料价格涨跌互现。截至 2021 年 03 月 05 日，采掘、钢铁、有色金属行业信用利差（中位数）分别为 106.72bp、178.33bp、85.18bp。主要城市热卷板、螺纹钢、线材库存环比分别上升 3.25%、6.73%、6.40%。

评级调整：5 家主体评级下调

上周（2021.03.01-2021.03.05）5 家主体评级下调，无主体评级上调。

债市要闻：十三届全国人大四次会议在京开幕

十三届全国人大四次会议在京开幕，定下 2021 年政策基调。

风险提示：经济复苏低于预期，政策支持力度不及预期。

【中小盘】中小风格走强，重点推荐休闲零食“双子星”——中小盘周报-20210307

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（20210301-20210307，下同）市场表现及要闻：盐津铺子、御家汇发布股权激励草案

市场表现：本周 A 股市场震荡下行，上证综指收于 3502 点，下跌 0.20%；深证成指收于 14412 点，下跌 0.66%；创业板指收于 2872 点，下跌 1.45%；大盘指数下跌 1.57%，小盘指数上涨 1.90%。中小风格继续走强，我们继续重点推荐休闲零食“双子星”——盐津铺子和妙可蓝多。

本周要闻：中芯国际和阿斯麦签订 12 亿美元订单，采购其 DUV 设备，有望缓解成熟制程半导体产品紧缺；化工原料普涨推动有机硅 DMC 突破 2.4 万元/吨。

本周重大事项：盐津铺子和御家汇发布力度大且考核要求高的股票激励方案。其中御家汇拟以 9.03 元/股的价格向 500 名员工授予 1000 万股（占总股本的 2.4327%）。业绩考核要求为：以 2020 年为基数，2021-2023 年净利润增长率分别不低于 80%、180%、330%。

本周专题：退市新规与注册制改革，推动资本市场走向优胜劣汰的正循环

此轮退市新规的主要创新在于：（1）退市标准更具可执行性；（2）退市标准更具包容性；（3）退市流程大幅简化。但由于目前“壳资源”在 A 股仍有一定的价值认同基础，面对“保壳”的阻力，退市新规的顺利落地仍需要市场的理性驱动。而注册制改革正和退市新规形成合力。A 股注册制改革以来尾部公司成交额占比明显下降，且小市值公司逐步低股价化。2020 年 A 股市值在后 10%分位的公司年成交总额占市场整体的 2.0%，比 2015 年下降 1 个百分点。与此同时，2015 年不同市值大小的公司间股价差异并不明显，但 2020 年市值前 10%公司的收盘均价为 70.1 元，后 10%公司仅为 8.0 元。注册制改革的推进将继续加速尾部公司的边缘化，从而推动退市新规的加速落地。而退市制度的高效运作，将强化市场的优胜劣汰，反过来为注册制深化改革提供保障，最终形成资本市场的正循环。

重点推荐主题和个股本周最新动态

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）。

其中，盐津铺子发布股权激励草案，妙可蓝多获大股东蒙牛连续增持。

盐津铺子：公司发布股权激励草案，拟以 53.37 元/股的价格向 32 名员工授予 223.67 万股。业绩要求为：以 2020 年为基数，2021-2023 年营业收入增长率分别不低于 28%、62%、104%；净利润增长率分别不低于 42%、101%、186%。未来三年业绩 CARG 达 41.95%，打消了市场对公司中长期高增长的疑虑，彰显了公司作为休闲零食散装称重领域的龙头对全国化扩张的信心。

妙可蓝多：内蒙蒙牛以集中竞价的方式合计增持公司股份 803.6 万股（占总股本的 1.94%）。本次增持已是自内蒙蒙牛公告入主公司以来的第三次增持，连续增持彰显了蒙牛对公司奶酪业务快速增长以及未来成长为国内奶酪龙头的信心。

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】退市新规与注册制：理性市场驱动下的正反馈——中小盘 IPO 专题-20210307

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

A 股常态化退市机制有待完善，核准制下质次企业出清效率低

历史上，A 股退市制度的发展长期滞后于资本市场整体的扩张。自 1999 年以来，A 股共有 80 家公司被强制退

市，平均每年不足 4 家，而同期年均 IPO 公司数为 157 家。核准制下“壳资源”稀缺，“保壳”动机使退市过程反复，导致市场出清效率低下，并助长市场投机风气。截至 2021 年 2 月底，A 股历史上所有已被强制退市的公司中，从“戴帽”到最终退市平均耗时 782 天，期间平均出现 24.3 次涨停，29.9 次跌停。而 ST/*ST 制度本意在提示和控制相关股票交易风险，但历史上被实施 ST/*ST 后真正退市的概率仅 11%，使得“戴帽”公司成为短期资金博弈的温床，反而给个人投资者带来较大的潜在风险。ST/*ST 公司 2020 年平均经历了 16.6 次涨停和 12.1 次跌停，而未被 ST/*ST 的公司 2020 年平均仅经历了 4.0 次涨停和 1.6 次跌停。

美股和港股处理尾部公司的思路迥异，但均高度依赖市场用脚投票的作用

资本市场上大量长尾质次公司的存在会对市场流动性造成挤压，同时蕴含更高的投资风险。对此，美股的思路是通过高度精细化的退市机制直接将尾部企业清出市场。但其退市标准更多地着墨于交易类指标，事实上将对公司是否有资格保持上市地位的判断权交给了市场。2001 年至 2015 年，纽交所共有 1926 家公司退市，年均退市率达 5.3%，而上市公司数仅从 2400 家微增至 2424 家。同期纳斯达克市场共有 4541 家公司退市，年均退市率为 9.4%，期间上市公司数则从 3679 家下降至 2859 家。与美股相比，港股的退市标准高度主观化，2002 至 2020 年间强制退市的公司仅为 120 家。港交所处理质次公司的主要思路，是依靠理性市场自发将大量尾部公司边缘化，从而实现事实上的“退市”。2020 年港股市值处于后 10%分位的公司市值合计仅 144.5 亿港元，年成交总额仅占港股整体的 0.05%，股价低于 1 港币的港股达 1442 只，占上市公司总数的 56.7%。虽然美股和港股对长尾公司的处理思路迥异，但最终均高度依赖市场用脚投票的作用。

退市新规高效运作需理性市场驱动，注册制改革有望与退市新规形成正反馈

2020 年底推出的退市新规，其主要创新在：（1）退市标准更具可执行性；（2）退市标准更具包容性；（3）退市流程大幅简化。但目前“壳资源”在 A 股仍有一定的价值认同基础，面对“保壳”的阻力，退市新规的高效运作需要理性市场驱动。而注册制的推行或使此问题迎刃而解。注册制改革以来 A 股尾部公司成交额占比明显下降，且低市值公司的低股价趋势逐渐确立。2020 年市值在后 10%分位的公司成交总额占市场整体的 2.0%，比 2015 年下降 1 个百分点。另外，2015 年不同市值大小的公司间股价差异并不明显，但 2020 年市值前 10%公司的收盘均价为 70.1 元，后 10%公司仅为 8.0 元。预计注册制的推进将继续加速尾部公司边缘化的趋势，从而减小退市新规运作的阻力。而退市制度的高效运作，将强化市场的优胜劣汰，反过来为注册制深化改革提供保障，最终形成资本市场的正反馈。

风险提示：政策变动风险、市场剧烈波动风险等。

【中小盘】次新股说：精选层转板制度正式落地，IPO 发行常态化（2021 批次 08、09）——中小盘 IPO 专题-20210307

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

本批核发新股 3 家，科创板和创业板注册 18 家

证监会本批核发新股 3 家（上批 6 家），科创板和创业板注册 18 家（上批 18 家），注册速度有所加快。主板和中小板：同力机械、长龄液压、楚天龙。科创板：品茗股份、奥泰生物、科美诊断、星球石墨、西力科技、和林科技、元琛科技、腾景科技、富信科技。创业板：立高食品、贝泰妮、建工修复、嘉亨家化、格林精密、东箭科技、崧盛股份、通业科技、中洲特材。

2021 年 2 月 26 日，新三板精选层转板上市办法正式落地，正式稿主要变化是将转板公司回复审核问询的时间由 2 个月延长至 3 个月，而在转板上市标准等方面保持一致。目前已挂牌的 51 家精选层公司中，共有 25 家/46 家公司满足转板科创板/创业板的市值与财务指标。若结合股东人数和成交股数指标，这一数字分别为 11 家和 24 家。我们预计符合条件的首批挂牌精选层公司最快可在 2021 年 4 季度初实现转板上市，打通精选层公司实现 A 股上市的“快速通道”。

近期监管层密集抽取 20 家申报 IPO 企业进行信披质量现场检查，其中已有 16 家选择撤回 IPO 申请，并引发市场关注。对此，监管层表态注册制实施过程中有发行人和保荐机构抱有“带病闯关”的侥幸心理。而对申报企业实施现场检查，是进一步加强首发企业信息披露监管的重要手段，并不是变相收紧 IPO 节奏，而是为了更好地支持真正优质的企业上市。事实上今年以来 IPO 保持常态化，与 2020 年同比有较大增长，环比则保持平稳。

本期（20210301-20210307，下同）科创板和创业板上会 11 家，主板和中小板上会 3 家，西藏运高被否

本期科创板和创业板上会 11 家，较上期 16 家有所减少，过会率为 100%。主板和中小板上会 3 家，较上期 1 家有所增加，过会率为 66.67%，西藏运高被否。剔除金融股后，本期科创板与创业板平均募资约 5.98 亿元，低于上期的 7.88 亿元。本期主板和中小板平均募资约 16.70 亿元，低于上期的 18.20 亿元。本期科创板上市首日平均涨幅 136.7%，低于上期的 188.6%。本期创业板上市首日平均涨幅 315.6%，低于上期的 369.9%。主板和中小板本期开板新股 8 只，开板平均涨幅为 93.5%，低于上期的 124.5%。

开源中小盘次新股重点跟踪组合

极米科技（智能投影仪龙头，消费级投影仪正在智能家居市场加速渗透）、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）、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

【房地产】成交靓眼，房住不炒基调不变，多城发布调控新政——行业周报-20210307

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。

中央房住不炒基调不变，多城市发布调控新政

（1）政府工作报告持续强调房住不炒基调。银保监会主席郭树清在新闻发布会上表示，房地产领域的核心问题还是泡沫较大，金融化泡沫化倾向较强，是金融体系最大灰犀牛；但 2020 年房地产贷款增速 8 年来首次低于各项贷款增速，相信房地产问题可逐步缓解。国务院总理李克强在做政府工作报告时指出，保障好群众住房需求；坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期；解决好大城市住房突出问题。（2）地方政策上，政策调控方面，上海针对嘉定、青浦、松江、奉贤、南汇等 5 个新城，制定差异化的人口导入和人才引进政策，探索出台与中心城区差异化的购房和租赁政策，包括缩短“居转户”年限和增加新城人才公寓、公租房等保障性租赁住房供应量和比重；同时升级楼市调控，在房地价联动基础上，住宅用地出让实行限价竞价；优先购房政策购买的新建商品住房，网签备案满 5 年后方可转让。杭州法拍房纳入限购范围，严格防范经营贷、消费贷违规流入楼市。东莞新增新入户者首套房半年社保要求，非本市户籍购买二套需 4 年内连续 3 年社保，有房或有贷款记录的，购房首付较之前需提高 10%。市场规范方面，无锡发文规范二手交易，规范二手房信息发布行为。海口将坚决落实“房住不炒”的定位，于近日展开全市范围的专项整治行动，坚决打击房地产市场违法违规行为。人才新政方面，石家庄人才自工作之日起 5 年内，每月享受的房租补助由 2000 元提高到 3000 元。本周（20210301-20210307，下同）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 10 周，全国 32 城成交面积 469 万平米，同比增加 89%，环比下降 18%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 4786 万平米，累计同比增加 118%。（2）二手房：9 城二手房成交累计增速达 71%。2021 年第 10 周，全国 9 城成交面积为 122 万平米，同比增速 73%，前值 152%；年初至今累计成交面积 1061 万平米，同比增速 71%，与前值持平。

资金：单周发债规模下降，利率有所分化

2021 年第 10 周，信用债发行 137.2 亿元，同比减少 21%，环比增加 56%，平均加权利率 4.27%，环比减少 56BPs；海外债发行 9.8 亿美元，同比减少 28%，环比增加 835%，平均加权利率 8.84%，环比增加 587BPs。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动。

【非银金融】商业养老保险有望迎政策利好，继续推荐保险股——非银金融行业周报-20210307

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，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。“两会”提出推进养老保险全国统筹，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，本周（20210301-20210307，下同）新成立偏股基金近千亿，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：第三支柱养老保险有望迎政策利好，继续看好顺周期低估值保险股

（1）2021 年政府工作报告提及“推进养老保险全国统筹，规范发展第三支柱养老保险”。2018 年已于上海、苏州、福建（含厦门）实施“个人税收递延型商业养老保险”，截至 2020 年 4 月，23 家保险公司参与试点，累计实现保费收入 3.0 亿元，参保人数 4.76 万人。我们预计，后续在扩大试点范围以及加大税收优惠力度方面或有政策落地，有望提升养老型商业保险需求，为上市保险公司带来业务及客户增量。（2）美债收益率持续上行，全球经济复苏延续，通胀预期下，利率上行有利于保险资产收益率扩张；1 月保费披露确认负债端改善趋势，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 15%以上。（3）中长期看，目前保险行业处于保费增长的新周期起点，后续养老商业保险政策利好或推动新业务增长，需求复苏情况和保险供给端转型是目前核心关注点。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：短融新规修订利于负债管理，关注财富管理投资主线机会

（1）本周（3 月 1 日至 3 月 5 日）新发股票+混合型基金 30 只，发行份额 941 亿份，环比+58%，同比+101%。截至 3 月 5 日，本年累计新发股票+混合型基金 244 只，发行份额 8099 亿份，同比+188%。考虑基金供给加大、居民资产向公募基金转移，全年基金销量和保有量增长仍有望超预期。（2）政策面看，政府工作报告提及“稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制”符合预期；央行发布券商短融新规修订意见稿，与此前规定相比，区别主要在于取消发行前备案，同时将短融最长期限由 91 天放宽至 1 年。有利于证券公司灵活发行短融、适当延长负债久期，利于券商负债管理。（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，看好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、广发证券和招商证券。

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，招商证券。

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。

【食品饮料】冷静看待估值回落，食品饮料仍需守正出奇——行业周报-20210307

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：板块估值已至合理区间，细分赛道值得关注

本周食品饮料板块持续领跌，以白酒为首的核心资产股价继续回落。春节后板块下跌约 20%，原因更多是美债收益率上行，叠加油价上涨引发通胀预期，资金流出导致板块整体估值回落。食品饮料基本面强劲是市场的一致预期，此轮行情会使市场更加冷静的思考板块的合理估值区间。食品饮料优势在于业绩有较好的持续性与确定性，反映在 DCF 模型中，分子端永续增长率应可给到较高水平。经过近期调整，我们认为板块估值已回落至合理区间，当前选股思路有三：首先龙头白马仍值得坚守，贵州茅台、五粮液、伊利股份、绝味食品等仍是核心的配置品种；其次可关注部分估值回落至较低位置的标的，如双汇发展、中炬高新等；再次可寻找前期市场关注度较低的二线品种以及细分子行业龙头，如嘉必优、西麦食品等。

茶饮细分赛道值得关注。新式茶饮产品本身具有社交属性与消费粘性，行业近几年获得较快成长，已实现千亿规模。行业竞争由乱战格局向有序竞争过渡，企业针对细分消费群体实现精准定位，品牌、渠道、成本等优势逐渐显现。以蜜雪冰城为主的加盟模式采取流量思维，快速开店扩张，以强化渠道壁垒与迅速跑马圈地为主，成为行业内多数企业采用的模式。以喜茶、奈雪的茶为主的直营模式采取品牌思维，借助一级市场力量迅速完成资本积累过程，通过高品质商品与品牌塑造来强化消费者粘性，品牌势释放后可向多领域延伸，如进入新零售、新渠道、开拓新品类等，打造品牌生态圈。我们认为新式茶饮赛道优质，有孕育出百亿龙头的可能性，值得关注。

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，长期成长逻辑清晰，预计 2021 年低基数背景下应可加速增长。（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 1 日-3 月 5 日，食品饮料指数跌幅为 3.6%，一级子行业排名第 28，跑输沪深 300 约 2.2pct，板块估值持续回落。子行业中葡萄酒（2.8%）、黄酒（1.3%）、软饮料（-0.4%）相对领先。个股方面，青海春天、盐津铺子、ST 通葡等涨幅领先；良品铺子、ST 舍得、绝味食品等跌幅居前。

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。

【计算机】周观点：持续看好网络安全板块——行业周报-20210307

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

市场回顾：本周（3.1-3.5）计算机指数上涨 0.94%，沪深 300 指数下跌 0.34%。

周观点：持续看好网络安全板块

政府工作报告再提国家安全，网安作为国家安全的“第五疆域”，重要性凸显

2021 年政府工作报告中，提出“坚持总体国家安全观,加强国家安全体系和能力建设”。而在 2020 年 12 月 11 日下午，中共中央政治局就切实做好国家安全工作举行第二十六次集体学习，重点强调“坚持系统思维构建大安全格局，为建设社会主义现代化国家提供坚强保障”。习近平在会议上就贯彻总体国家安全观提 10 点要求，其中第九点提到“提高运用科学技术维护国家安全的能力，不断增强塑造国家安全态势的能力”。网络空间作为国家安全的第五疆域，重要性不言而喻。

“十四五”期间，国家对网络安全的重视程度有望进一步提升

“十三五”规划（2016-2020）中的第二十八章主要关于“强化信息安全保障”，提出要加强数据资源安全保护，强化信息安全保障，科学实施网络空间治理，及要建立关键信息基础设施保护制度，完善重要信息系统等级保护制度，健全重点行业、重点地区、重要信息系统条块融合的联动安全保障机制。在具体的落地方面，2016 年以来，《网络安全法》、等保 2.0 条例等重磅政策法规相继落地与实施。同时，网络安全实战化攻防演习行动涉及的单位数量逐年增多，攻击手段逐年多样，并逐渐走向常态化。面对复杂的国际形势及越来越多样化的网络攻击，我们认为“十四五”期间，国家对网络安全的重视程度有望进一步提升。

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（拟上市）、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；受益标的包括德赛西威、千方科技等。

（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。

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

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。

【石油化工】四大利好助油价大涨创新高，涤纶长丝市场升温——行业周报-20210307

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

四大利好助油价大涨创新高，涤纶长丝市场升温

截至 3 月 5 日，Brent 原油价格为 69.69 美元/桶，周环比上涨 3.72 美元/桶；WTI 原油价格为 66.36 美元/桶，周环比上涨 4.75 美元/桶。EIA 汽油库存录得 1990 年以来最大降幅，OPEC+意外将石油减产延长至 4 月，沙特将继续额外自愿减产，美国非农就业报告数据超预期，四大利好助油价大涨；聚酯方面，本周（20210301-20210307，下同）江浙下游织造综合开机率环比上升 45%至 62.32%，部分工厂已满负荷运行。马上进入“金三银四”旺季，伴随国外订单询盘的增多，国内订单也呈现上升走势，市场逐步显露升温迹象；天然气方面，液厂开工率上升、城燃需求下降，供大于求下 LNG 价格指数为 3403 元/吨，周环比下行 2.8%。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。

汽油录得 30 年最大幅度降库，OPEC+延长减产至 4 月&美国非农数据超预期

供给回升：根据 EIA 最新数据，2 月 26 当周，美国原油产量为 1000 万桶/天，周环比增加 30 万桶/天。根据 Baker Hughes 最新数据据，3 月 5 日当周，美国活跃钻机数量为 403 台，周环比增加 1 台；去库持续：2 月 26 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.82 亿桶，周环比减少 278.8 万桶。其中，商业原油库存为 4.85 亿桶，周环比增加 2156.3 万桶；汽油库存为 2.47 亿桶，周环比减少 1362.4 万桶，为 1990 年来最大降幅，因极寒天气影响，墨西哥湾沿岸大部分炼厂还在艰难恢复生产；需求改善：2 月 26 日当周，美国炼厂维持上周加工能力 1839 万桶/天，美国油品消费总量为 1876 万桶/天，周环比增加 7 万桶/天。OPEC+延长减产至 4 月：OPEC+在周四达成协议，表示当前石油需求复苏仍脆弱，大多数石油减产将延长至 4 月，且沙特将延长 100 万桶/日的自愿额外减产。此外，为满足国内需求，允许俄罗斯在 4 月增产 13 万桶/日，哈萨克斯坦增产 2 万桶/日。美国非农数据超预期：美国 2 月非农就业岗位增加 37.9 万个，1 月为增加 16.6 万个。新增病例数下降、政府提供更多援助资金推动就业，需求复苏预期向好。

马上进入“金三银四”旺季，涤纶长丝市场升温

成本方面，原油价格持续上探，MEG、PTA 价格支撑仍较多有力，MEG 库存仍处于低位，供应紧缩格局短期或将持续，成本端支撑仍有力；需求方面：本周江浙下游织造综合开机率为 62.32%，环比上升 45%，部分工厂已满负荷运行。马上进入纺织市场传统旺季“金三银四”，市场对后市多持乐观态度，伴随国外订单询盘的增多，国内订单也呈现上升走势，市场逐步显露升温迹象；库存方面，根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 3-7 天/9-15 天/18-24 天，已处于历史较低水平。价格方面，本周 POY 报价 7800 元/吨，周环比上涨 50 元/吨，FDY 报价 8000 元/吨，周环比上涨 175 元/吨，DTY 报价 9375 元/吨，周环比上涨 100 元/吨。价差方面，本周 PX-石脑油价差扩大 1.40%；PTA-PX 价差扩大 2.42%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩小 144.62%。

本周液厂开工率上升，LNG 价格震荡下行，

根据百川盈孚，本周 LNG 价格指数为 3403 元/吨，周环比下行 2.8%。供给端，前期停机的液厂逐步开机，液厂开工率提升，海气进口量增加，供给端竞争加剧。需求端，随天气转暖，城燃需求下降，市场需求承压，LNG 价格震荡下行。

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。

【化工】碳中和或推动供给侧改革，关注高能耗化工子行业龙头——化工行业周报-20210307

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（20210301-20210307，下同）行业观点：碳中和或推动化工行业供给侧改革，看好龙头企业脱颖而出

碳中和或将加速我国能源结构的改善，有望推动高耗能行业升级转型。据央视新闻报道，国家主席习近平在 2020 年 12 月 12 日的气候雄心峰会上提到我国力争 2030 年前实现碳达峰，努力争取 2060 年前实现碳中和。碳中和目标对我国能源结构的改变将直接影响传统高能耗的化工行业，有望推动化工行业的升级转型。全国各省、直辖市先后制定政府工作目标，落实能耗双控计划。例如，内蒙古发改委发布《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施（征求意见稿）》，其中提到为确保完成“十四五”能耗双控目标，将控制能耗总量增速在 1.9%左右；规定从 2021 年起，不再审批焦炭、电石、PVC、合成氨、甲醇、乙二醇、烧碱、纯碱、磷铵等新增产能项目，确有必要建设的需要在区内实施产能和能耗减量置换；在未来三年内对高耗能行业重点用能企业实施节能技术改造。碳中和有望进一步推动化工行业供给侧改革，龙头企业凭优质存量资产或将脱颖而出。各省、直辖市颁布的政府工作目标对企业能耗提出更高的要求。在新项目审批难度加大和落后项目陆续退出的大环境下，行业内的众多落后产能或将由于生产设备和单位能耗指标限制而受到发展制约，而化工龙头企业能耗水平、环保规范程度较优，

具有较低的成本优势，且有能力通过投资革新生产设备和研发先进的加工技术进一步扩大行业领先地位。从长期角度来看，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或将充分受益。

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、海利得、巨化股份、三美股份、利民股份、鲁西化工、滨化股份;【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。

本周行业要闻：OPEC+维持减产规模不变，国际油价持续上涨

OPEC+维持减产规模不变，国际油价持续上涨。据证券时报网报道，当地时间 3 月 4 日，以沙特阿拉伯和俄罗斯为首的 OPEC+举行部长级会议，决定除俄罗斯和哈萨克斯坦以外，其他国家将 3 月份的生产水平延续至 4 月份。据英为财经数据，截至 3 月 5 日，WTI 原油 4 月期货收盘价为 66.09 美元/桶；布伦特原油 5 月期货收盘价为 69.36 美元/桶。

【TDI 行业】近日，福州江阴港城经济区管委会对万华化学（福建）扩建 25 万吨 TDI 项目环评进行第一次公示。项目建成后将实现年产 TDI 25 万吨，技术水平达到国内先进水平。目前万华化学已拥有 TDI 权益产能共计 65 万吨，我们看好公司作为行业龙头将持续发挥成本优势，项目建成达产后将进一步增强企业盈利能力。受益标的:万华化学。

风险提示：油价大幅下跌；环保督察不及预期；下游需求疲软；经济下行。

【化工】助剂系列三: 顺酐价格大幅上涨，关注具备成本优势的酸酐固化剂龙头——新材料行业周报-20210307

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（20210301-20210307，下同）行情回顾

新材料指数上涨 1.89%，表现强于创业板指。OLED 材料跌 0.38%，半导体材料涨 3.94%，膜材料涨 5.33%，添加剂跌 2.52%，碳纤维跌 3.89%，尾气治理涨 5.19%。涨幅前五为奥福环保、艾可蓝、博迁新材、昊华科技、凯美特气；跌幅前五为中航高科、金禾实业、共创草坪、中简科技、强力新材。

周观察：助剂系列（三）顺酐价格大幅上涨，关注具备成本优势的酸酐龙头

高分子材料助剂处于产业链中游的位置，上游为基础化工原料制造业，下游为塑料工业、橡胶加工业、化纤、涂料、黏胶等高分子材料领域。随着日常生活用品、建筑、汽车、工业生产等下游应用市场需求复苏，基础化工原料价格上涨形成成本支撑，我们看好助剂行业迎来“量价齐升”。同时，国内龙头企业凭借产能的大幅扩张，有望抓住行业机遇，进一步提升全球市场份额。

顺酐酸酐衍生物以顺酐为起始原料，主要用作环氧树脂固化等用途，应用于电子封装等领域。2021 年春节后，国内顺酐工厂间歇性检修导致供应明显缩量，且工厂及持货商控盘能力较强，持续限量出货，加重货源紧张局面，顺酐价格大幅上涨。据 Wind 数据，3 月 5 日国内顺酐现货价 11,800 元/吨，月涨幅达 46.6%。以濮阳惠成为代表的顺酐酸酐衍生物龙头企业定位中高端市场，具备较强的成本优势和一定的价格传导能力；环保压力下，顺酐酸酐衍生物小厂面临关停、搬迁，行业集中度有望进一步向龙头集中。

重要公司公告及行业资讯

【昊华科技】截止 3 月 1 日，盈投控股通过集中竞价交易减持 400 万股，占公司股份总数的比例约为 0.44%。

【OLED】集微网 3 月 3 日报道称，LG 电子 3 月 1 日宣布将在 2021 年推出更多价低的 OLED 电视产品，以加强全球第一大 OLED 电视制造商的地位。

【OLED】CINNO Research 于 3 月 4 日报道称，广州 LG Display High-Tech China 从第二大股东中国广州开发区获得了约 10 亿元的资金。随着市场需求的增加，计划将月产量提高到 9 万张，新到位资金预计将用于设备增设、稳定经营等。

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。

【农林牧渔】低体重猪抛售进入尾声，后续观察 5 月南方雨季——行业周报-20210307

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

低体重猪抛售进入尾声，后续观察 5 月南方雨季

生猪价格：结束连续 6 周下跌，预计 3 月为震荡下行趋势。根据 Wind 数据，2021.2.27-2021.3.5 期间 22 省市生猪均价 29.50 元/公斤，相比上周增加 1.64 元/公斤，结束了自 2021 年 1 月初以来连续 6 周的下跌。我们认为猪价回升系供需两端共同催化，需求端来看，（1）学校开学；（2）抛售加速猪价下跌催生部分养殖户对于猪价的回升预期，开始进行二次育肥，两因素利好生猪需求；供给端来看，（1）随着前期持续跌价后养殖场开始抗价，对于健康猪均选择压栏惜售；（2）前期低体重猪抛售进入尾声，两因素使得供给边际收紧。展望后市，（1）消费端仍然缺乏有力支撑，春节后随着气温逐步回升，每年传统消费淡季即将到来；（2）当前大面积压栏势必会对未来有序出栏造成影响；（3）规模猪场 3 月出栏预计环比大幅提升；（4）此前港口积压的冻品陆续出库投放至市场，预计 3 月猪价为震荡下跌趋势。

产能恢复：疫情影响或逐步稳定，5 月南方雨季仍为潜在扰动因素。近两周低体重猪抛售逐步减少，2021.2.27-3.5 期间 90kg 以下低体重猪占比降至 16.8%，连续两周下降，表明本轮疫情抛售逐步减少，随着北方气温回升 3 月疫情有望相对趋稳。展望后市，5 月起南方将进入雨季，养殖场防疫难度加大，对产能恢复仍存在扰动。

本周（20210301-20210307，下同）观点：重点关注猪企 α 机会，景气优选饲料龙头海大

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。随着下游餐饮逐步恢复，叠加进口水产进口受阻等影响，国内水产价格景气度较高，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。

本周市场表现（3.1-3.5）：农业跑输大盘 0.22 个百分点

本周上证指数下跌 0.20%，农业指数下跌 0.42%，跑输大盘 0.22 个百分点。子板块看，动物保健、禽养殖、渔业板块涨幅居前，分别上涨 4.82%、3.65%、3.02%。

重点新闻（3.1-3.5）：《长江保护法》于 3 月 1 日起施行

【《长江保护法》于 3 月 1 日起施行】

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。

【商贸零售】化妆品电商淡季表现平稳，三月女王节拉开帷幕——商贸零售行业周报-20210306

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001

2 月化妆品电商数据平稳，女王节已拉开帷幕

根据我们对化妆品线上数据的跟踪，2 月护肤类淘系全网/天猫分别实现 GMV 99/56 亿元，同比+2%/-13%，表现相对平淡；彩妆类淘系全网/天猫分别实现 GMV49/28 亿元，同比+37%/+22%，在 2020 年低基数背景下高速增长。2 月通常是化妆品线上消费淡季（一季度化妆品消费约占全年的 17%-21%，其中 2 月仅占 5%左右），整体来看线上数据 2 月淡季表现平稳。从品牌角度讲，护肤类全网销售额前五均为海外品牌；彩妆品类花西子、完美日记、Colorkey 分别位居彩妆品类第一、二、五名。上市公司护肤品品牌方表现较好：珀莱雅天猫旗舰店实现 GMV7780 万元（同比+126%），销售额前三的大单品占比接近 40%，又推出了修护系列首个单品源力修护精华（已在天猫女王节正式开始销售）；薇诺娜 2 月同比+27%；华熙生物旗下润百颜、夸迪、米蓓尔均保持高速增长；御泥坊 2 月同比+40%，母公司御家汇 3 月 5 日发布限制性股票激励计划，并更名水羊股份。3 月是化妆品 Q1 的重要消费节点，女王节助力销售旺季到来。我们认为，护肤理性化趋势明显，具有优质产品的龙头公司有望脱颖而出，看好布局皮肤学级和功能性护肤品赛道头部国货品牌；此外，彩妆国货品牌受益“国潮风+快迭代”趋势，在大众市场也有望弯道超车。

行业关键词：上美集团、逸仙电商、拼多多、鲜丰水果、家家悦等

【上美集团】韩束、一叶子母公司上美集团启动 A 股上市进程。

【逸仙电商】完美日记母公司逸仙电商将收购高端护肤品牌 Eve Lom。

【拼多多】春节期间拼多多日活首超手机淘宝。

【鲜丰水果】鲜丰水果重启 IPO，争夺“水果零售第一股”。

【家家悦】“智悦行动 2.0”空间管理与智能补货项目启动。

板块行情回顾

本周（3 月 1 日-3 月 5 日）零售板块（商业贸易指数）报收 3133.40 点，上涨 2.08%，跑赢上证综指（本周下跌 0.20%）2.28 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 8 位。各细分板块中，本周贸易板块表现较好，2021 年年初至今珠宝首饰板块涨幅居首。个股方面，本周苏美达（+23.1%）、*ST 大集（+18.9%）、家家悦（+15.4%）等涨幅靠前。

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。

【煤炭石化】两会供给收紧动力煤反弹，中煤协确定“十四五”目标——行业周报-20210306

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

两会供给收紧动力煤反弹，中煤协确定“十四五”目标

本周（20210301-20210307，下同）动力煤市场实现反弹，秦港 Q5500 现货平仓价上涨 6.7%至 604 元/吨。本周基本面持续向好，两会期间紧供给如期上演，需求持续恢复，煤价反弹得到支撑：需求方面，全社会基本完成年后的复工复产，下游工企需求得到有效释放，工业用电负荷回升带动电厂日耗恢复，电厂库存有所消耗，但由于前期累库较多，当前主要以消耗库存与长协采购为主；供给方面，两会期间煤矿安检力度加大，同时供暖季保供任务已经基本完成，产地供给开始逐步收紧，鄂尔多斯煤管票有所限制；库存方面，全社会呈现消耗库存趋势，本周北港调出量增加带动库存下降。后期判断，虽然当前处于居民用电淡季，但下游制造业等工企需求恢复持续向好，工业用电有效支撑耗煤需求，供给端随着两会结束或仍将有持续收紧动作，同时库存短期内供给宽松或将有所转变，在“迎峰度夏”高峰期来临之前或以紧平衡为主，煤价或相对高位保持震荡运行。当前煤炭股估值仍处低位，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：本周港口煤价迎来反弹，两会期间供给趋向收紧

本周（2021 年 3 月 1 日-3 月 5 日）秦港 Q5500 现货平仓价上涨至 604 元/吨。本周需求持续回升，供给端开始收紧：需求方面，元宵节后下游工企全面复工，电厂日持续回升，但由于前期累库较多，当前仍以去库存与长协为主；供给方面，两会期间安检力度加大，同时保供结束，产地端供给有所收紧，鄂尔多斯根据产能限制煤管票，海运价大涨致进口煤价倒挂，供给以产地为主；北港调出量增加导致库存下降。总体来看，当前基本面整体向好，支撑煤价实现反弹。

煤焦钢产业链：本周焦煤稳&焦炭跌，钢厂高库存焦价再度提降

焦炭方面，本周焦价再度提降 100 元/吨，主因钢厂利润受损，叠加其焦炭库存由低位回归。本周钢厂高炉开工率持续稳定，补库力度加大致焦炭库存恢复往年同期水平，后期补库需求减弱，同时铁矿石价格上涨提升钢厂成本压力，致使焦钢博弈加剧，焦价短期承压。后期来看，部分承担供暖任务而延期退出的产能将陆续出清，阶段性的产能收紧空档仍将持续，焦价下行空间有限，焦企仍有望保持高利润。焦煤方面，本周产地价持续稳定，港口价小跌。需求端，焦钢企开工率高位稳定，焦企库存及可用天数大幅下降；供给端仍然偏紧，两会期间产地端产能释放略有收缩，进口方面蒙煤通关逐渐恢复，但澳煤禁运带来的紧供给格局仍是主导。考虑整体偏紧的供给格局及煤焦价格传导作用，焦煤或可维持强势。

中煤协发布年度报告，“十四五”末产量将控制在 41 亿吨

本周中煤协发布《2020 煤炭行业发展年度报告》，报告提出到“十四五”末，国内煤炭产量控制在 41 亿吨左右，消费量控制在 42 亿吨左右。以 2020 年全国煤炭产量 39 亿吨计算，“十四五”期间产量年均增速约 1%，将低于 2020 年 1.4%增速。同时，报告提出“十四五”末煤矿数量控制在 4000 处，智能化矿井达 1000 处以上，且推动企业兼并重组，将组建 10 家亿吨级大型煤企。

风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险

【电力设备与新能源：隆基股份(601012.SH)】溢价收购森特股份，加码 BIPV 业务——公司信息更新报告-20210305

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

拟溢价收购森特股份 27.25%股权，加强 BIPV 业务拓展

2021 年 3 月 5 日，隆基股份公告拟协议转让现金收购森特股份 27.25%的股权，交易完成后公司成为森特股份第二大股东，森特股份控股股东和实际控制人无变化，每股转让价格为 12.50 元（公告日股价 9.11 元），合计对价 16.35 亿元。完成收购后，隆基股份将提名 2 名董事，1 名监事，并推荐总经理或者财务负责人。此次收购有助于

促进双方业务融合，充分发挥森特股份在建筑屋顶设计、维护上的优势，同时结合隆基股份在 BIPV 产品制造上的优势，共同开拓大型公共建筑市场的业务拓展。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020~2022 年 EPS 为 2.33、3.01、3.56 元，归母净利润为 87.8、113.6、134.3 亿元，对应当前股价的 PE 为 42.7、33.0、27.9 倍，维持“买入”评级。

强强联合，推进 BIPV 快速渗透

森特股份是国内金属建筑围护行业领军企业，专注于“高端金属建筑围护系统+环保”两大领域，产品应用于工业、公共建筑屋（墙）面系统。《关于加快推动我国绿色建筑发展的实施意见》提出绿色建筑规模化发展目标，金属围护系统将向绿色、环保、节能的方向发展。而光伏 BIPV 完全满足上述要求，同时满足国家“3060”发展战略。隆基股份与森特股份强强联合，有力推动 BIPV 发展，缓解光伏企业缺少建筑经验的局面，从而推动 BIPV 产品快速渗透。

BIPV 市场空间广阔，“隆顶”或将迎来高速发展。

2020 年 7 月“隆顶”下线，面向工业园、物流等客户，由于在使用寿命、抗风、防水等方面相比彩钢瓦屋顶更加优秀，建材属性优势凸显，也正是因为优秀的机械性能，“隆顶”可以对屋顶实现满铺，增大了 15%以上的安装面积。根据隆基新能源，目前我国每年约 40 亿平米的建筑竣工面积，其中 5%使用 BIPV 产品即可达到近 20GW 的装机容量，市场空间广阔。

风险提示：光伏装机量不及预期，原材料价格波动超预期，技术推进不及预期。

【计算机: 淳中科技(603516.SH)】业绩略超预期，4 季度持续加速彰显高景气——公司信息更新报告-20210305

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

公司高增长有望持续，维持“买入”评级

公司产品线持续拓展以及下游需求高景气，高增长可期。考虑股权激励费用影响及公司投入持续加大，我们下调预测公司 2021-2022 年归母净利润预测为 2.01、2.89 亿元（原预测值为 2.18、2.96 亿元）。同时，预测公司 2023 年归母净利润为 3.74 亿元，EPS 为 1.51、2.17、2.80 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为 23.9、16.6、12.8 倍，考虑公司作为国内显控龙头，维持“买入”评级。

Q4 收入和净利润增速持续提升，现金流大幅好转

公司实现收入 4.83 亿元，同比增长 29.99%，实现净利润 1.28 亿元，同比增长 12.32%。单 4 季度收入和净利润同比分别增长 83.58%和 151%，略超市场预期。收入结构来看，显示控制产品收入为 4.17 亿元，同比增长 12.79%；2020 年公司新增外购配套产品收入 6550.98 万元，导致公司综合毛利率由 2019 年的 68.30%下降至 58.77%。2020 年度公司因股权激励确认的股份支付费用为 2,989.53 万元，剔除股权激励因素及相关所得税影响后，公司归母净利润为 1.55 亿元，同比增长 33.96%；扣非净利润为 1.45 亿元，同比增长 39.89%。此外，经营性现金流净额为 1.45 亿元，同比增长超过 10 倍。

军工信息化保持高景气，公司有望充分受益

公司是国内显示控制龙头，下游客户包括国防军队、公安武警、展览展示等领域，根据公司招股说明书数据，2016 年国防军队贡献的收入占比超过 30%。随着军工信息化的加速推进，公司作为显控龙头有望充分受益。

发行可转债研发专业音视频芯片，竞争力有望持续提升

公司已公开发行可转债 3 亿元，其中 2 亿元用于专业音视频处理芯片研发及产业化项目，我们认为研发专业音视频芯片有望提升市场竞争力，未来有望充分享受国产化红利。同时，自研芯片的成熟应用也将有望推动毛利率与净利率的提升。

风险提示：宏观经济环境波动风险；人才流失风险。

【煤炭石化：宝丰能源(600989.SH)】量增降本助力业绩成长，内蒙双控利好龙头——业绩快报点评-20210305

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

量增降本助力业绩成长，内蒙双控利好现代煤化工龙头。维持“买入”评级

公司发布业绩快报，2020 年实现营收 159.3 亿元，同比+17%；实现归母净利 46.2 亿元，同比+22%，扣非归母净利润为 48.5 亿元，同比+24%；单季实现归母净利润 14.8 亿元，环比+40%。产品盈利预期向好，我们调整公司 2020-2022 年盈利预测，预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 46.2(-0.6)/65.3(+5.1)/83.4(+0.5)亿元，同比增长 21.6%/41.3%/27.7%，EPS 为 0.63(-0.01)/0.89(+0.07)/1.14(+0.01)元；对应当前股价 PE 为 24.8/17.6/13.8 倍，维持“买入”评级。

二期烯烃投产同比增量降本，Q4 环比量价齐升对冲煤价上涨影响

同比增量降本：根据 Wind，2020 年聚烯烃不含税均价为 6778 元/吨，同比-9.2%；公司 60 万吨烯烃二期已于 2019 年 10 月投产，以 110%的开工率计算，2020 年产量为 132 万吨，同比+53%，产能释放对冲价格回落影响。此外，220 万吨甲醇于 2020 年 6 月投产，经测算自产甲醇成本约 954 元/吨，根据 Wind，外购甲醇不含税均价为 1677 元/吨，单吨节约成本 722 元/吨，增量降本下归母净利实现 22%的增长。Q4 环比量价齐升：由于焦企严格落实焦炭去产能，焦价自 2020 年 8 月以来持续提涨，根据 Wind，Q4 二级冶金焦不含税均价为 1513 元/吨，环比+21%，焦炭盈利大幅改善。此外，Q3 受烯烃一期 7 月检修影响，单季聚烯烃产量为 30.3 万吨(环比-12%)，Q4 恢复正常生产。根据 Wind，Q4 聚烯烃不含税均价为 7155 元/吨，环比+5.1%。量价齐升下 Q4 归母净利实现环比 40%的增长。

内蒙双控能耗利好公司，政策进入壁垒增强

内蒙古发改委于 3 月 1 日发布《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施》，表明除国家规划布局和自治区延链补链的现代煤化工项目外，“十四五”期间原则上不再审批新的现代煤化工项目。根据国务院-自治区-市三级政府对建设国家煤化工产业示范区的政策文件，宝丰能源 400 万吨煤制烯烃项目属于“国家布局的现代煤化工示范项目”，且根据国务院发改委发布的《现代煤化工产业创新发展布局方案》，“十三五”期间鄂尔多斯煤化工示范区规划不超过 2000 万吨的新增煤炭转化量，依照单耗水平测算，基本可容纳 480 万吨煤制烯烃，超过公司规划的 400 万吨产能。当前二期 140 万吨烯烃指标已获鄂尔多斯市政府批复，待自治区发改委核准，整体 400 万吨的环评报告已提交环保部待评审。预计在内蒙严格控煤政策下，公司将筑起政策壁垒，增大竞争者进入难度。

风险提示：产品价格下跌风险、原材料价格上涨风险、新建项目不及预期风险

【中小盘：妙可蓝多(600882.SH)】国内奶酪业最亮新星，三月内累计获蒙牛增持 5%——中小盘信息更新-20210304

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

国内奶酪行业最亮新星，三月内累计获蒙牛增持 5%，维持“买入”评级

3 月 4 日，公司公告持股 5%以上股东内蒙蒙牛于 2020 年 12 月 4 日至 2021 年 3 月 4 日期间以集中竞价的方式合计增持公司股份 2076.5 万股（占总股本 5%）。其中，2 月 22 日至 3 月 4 日期间合计增持股份 803.6 万股（占总股本 1.94%，价格区间为 51.89-60.90 元/股）。本次权益变动完成后，内蒙蒙牛将合计持有公司 4123.3 万股（占总股本 9.93%）。同时，公司此前已公告内蒙蒙牛拟认购非公开发行股份 1.01 亿股。叠加本次增持股份，非公开发行后内蒙蒙牛将成为对公司持股 27.54%（占非公开发行完成后总股本）的控股股东。同时，内蒙蒙牛若行使此前签订的吉林科技股权（内蒙蒙牛持有 42.88%）上翻协议，持股比例将更高。本次增持已是自内蒙蒙牛公告入主公司以来的第三次增持，连续增持彰显了蒙牛对公司奶酪业务未来发展趋势持续向好的信心，我们维持此前盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 0.65/3.19/5.37 亿元，对应 EPS 0.16/0.77/1.29 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 322.1/67.2/40.0 倍，维持“买入”评级。

奶酪产品矩阵有序创新，助力公司份额加速扩张、毛利空间进一步提升

2018 年以来，公司通过绑定《汪汪队立大功》IP 在零售渠道推出儿童零食奶酪棒，并成功将其打造为年收入规模近 14 亿元的爆款单品，驱动公司在国内奶酪行业中的品牌影响力及市场份额加速提升。2020 年下半年以来，公司对于奶酪产品矩阵有序创新，相继推出皮卡丘 IP 奶酪棒、马苏里拉&车达烘焙奶酪等。公司奶酪产品矩阵的持续升级扩充，不但将助力其在零售、餐饮等多渠道加速扩张，同时亦能有效增厚产品毛利空间，进一步提升自身盈利能力。

荣获国内儿童奶酪食品头把交椅，国产奶酪第一品牌加速崛起

根据东方快消品中心数据统计，2020 年全国儿童奶酪食品中，妙可蓝多产品线上/线下销售额均位列首位，市场占有率均达到 22.6%，超越百吉福（22%/21.3%）、乐芝牛（17.6%/9.8%）、光明（6.7%/14%）等海内外品牌。公司作为国产奶酪第一品牌已成功逆袭外资品牌，未来有望在行业持续高景气度的背景下加速崛起。

风险提示：食品安全风险，市场竞争加剧，产能扩充不达预期等风险

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