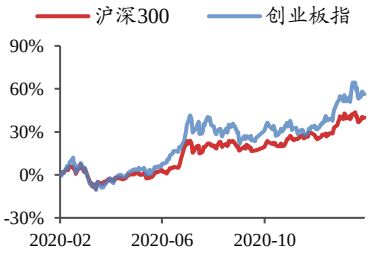
2021 年 02 月 08 日

开源晨会 0208

——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(%)
休闲服务	4.48
银行	2.99
房地产	1.94
医药生物	1.81
家用电器	0.83

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	-4.43
化工	-3.95
汽车	-2.96
电子	-2.78
采掘	-2.25

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】防守应该“体面”

【宏观】10Y 美债破 2%风险之再论

【固定收益】非常平坦的美债收益率曲线

行业公司

【农林牧渔】农林牧渔行业防御属性显著，不确定性环境中稀缺品种

【石油化工】油价创近一年新高，原料走强支撑长丝价格上涨

【非银金融】聚焦成长和价值线路，继续看好东方财富和保险股

【房地产】百强销售持续靓眼，上海新房积分摇号新规落地

【计算机】周观点：密集回购，彰显信心

【食品饮料】持酒过节，关注低基数食品股

【通信】我国建成全球最大 5G 网络，5G 好用带来应用普及

【化工】Q1 诚美材偏光片涨价 5-10%，新增覆盖斯迪克

【新能源与电力设备】调整后是布局良机，景气度继续分化

【化工】磷肥价格强势运行，节前各化纤品种库存涨跌互现

【煤炭开采】临近春节港口煤价持续回落，“就地过年”节后复工或加速

【商贸零售】受年货节带动，1 月化妆品线上销售增长亮眼

【医药：山东药玻(600529.SH)】药用玻璃产业迎来升级良机，行业龙头持续受益

【医药：浩欧博(688656.SH)】“过敏、自免”检测优质赛道龙头高速增长

【医药：麦迪科技(603990.SH)】拟持续收购辅助生殖医院，加速推进全国布局

【中小盘：联创电子(002036.SZ)】股权激励彰显信心，车载光学龙头起航

研报摘要

总量研究

【策略】防守应该“体面”——投资策略周报-20210207

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

“流动性”冲击市场的背后

本周（2 月 1 日-2 月 5 日），市场延续震荡，对流动性的担忧仍然是市场表现中最大的压力因素。“锚定比率”显示我们处在 2019 年以来开始的牛市之中，尽管尚不能确定“尾声”的到来，但部分投资者认为的“钱多优质资产”少的逻辑在近期市场表现中难以得到验证：“茅指数”内部开始“跌多涨少”，部分“核心资产”已经掉队。我们需要审视过去 1-2 月大量投资者基于增量资金“估值抬升”的交易逻辑，冷静思考未来基本面的变化。

投资者行为：所谓的“机构牛”正在进入下一阶段

2019 年以来的机构牛市无疑让公募基金站在了聚光灯下，围绕此运行的市场系统近期也开始出现了值得观察的变化。首先，公募基金负债端：2020 年 Q4 后进入的“新基民”的持有规模估算为 41.14%左右，整体收益分布在 0-10%之间；而 Q4 之前入场的“老基民”，收益水平大多在 10%-30%。这种分化可能会有两层影响：其一是基金的“赚钱效应”本身并不是广泛存在，其二是部分“老基民”获利颇丰，在市场波动时可能会选择“浮盈兑现”。其次，两融交易者近期出现了明显“学习效应”跟随公募基金进行“抱团”，在近期市场的震荡中，机构重仓股则仍在被净买入，除此以外的两融标的在被净卖出，“核心资产”中的趋势投资者正在不断增多。最后，公募基金内部也在经历“信仰的考验”：我们测算主动偏股基金在提升长期重仓股的仓位，降低部分“新晋”重仓股的仓位。市场投资者当下体现的并不是“优质资产荒”，恰好是流动性走弱下的抉择。值得一提的是，我们并未看到“宏观流动性”与“微观流动性”出现明显分化的证据。

配置调整：从追求收益到追求“风险调整后”收益

我们按照截止最新交易日（2 月 5 日）的行业年化收益率与 ROE(TTM)作差，来表征行业是否存在年化收益率已经超跑的情形和超跑的程度，以 2021 年分析师一致预期的 ROE 来作为 2021 年“还账”的中枢，从这两个维度能够划分出四个象限：积极防御、消极防御、相对规避、绝对进攻的组合。当下我们建议的投资思路是，从绝对进攻转向积极防御，这并非对市场悲观，而是要求投资者从单纯追求收益转向风险调整后的收益。值得强调的是我们看好“中小盘成长/价值”的年度级别机会，但我们从交易结构出发测算发现短期可能仍然存在流动性冲击的可能。不过领先的价值发现者坚守的长期价值已经出现。

勇于改变，走向“新共识”

潮水正在退去，真正优秀的投资者不应该一味“贪婪”或者“恐惧”。建议投资者回归基本面，追求“风险调整后”的收益。我们对于前期推荐的周期行业维持配置建议，同时建议投资者进行部分组合调整：（1）以银行、保险、地产为代表的低估值、高 ROE 板块（提升）；（2）农林牧渔、电子等高景气兑现、“欠账少”的板块（新增）。（3）可提升部分“消极防御”配置：建筑、煤炭（新增）。

风险提示：货币政策超预期宽松

【宏观】10Y 美债破 2%风险之再论——宏观经济专题-20210206

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

历次美国 CPI 同比升至 2%以上阶段，10Y 美债利率均破 2%。1990 年至今，美债已历经多轮熊市。经验显示，

历轮美债熊市的开启，均早于货币政策的转向，与美国经济景气改善及通胀抬升等密切相关。其中，10Y 美债利率和美国 CPI 的节奏走势相近；历次美国 CPI 同比升至 2%以上阶段，10Y 美债利率均破 2%。

2020 年 6 月以来，美国经济复苏的结构差异，导致通胀反弹力度偏弱。美国 CPI 中，服务项权重高、影响大，商品项权重低、影响小。2020 年 6 月以来，虽然与“宅经济”相关的商品消费快速修复、价格同比涨至 3%以上，但由于服务消费受疫情反弹压制、修复缓慢，服务项价格同比持续负增，拖累 CPI 同比远低 2%。

伴随防控措施实施及疫苗大规模推广，美国疫情持续改善，经济修复不断加快。拜登实施强制佩戴口罩令后，美国疫情开始持续改善。同时，随着疫苗供应充足及接种速度持续提升，美国年中前后接近全民免疫目标的问题不大。最新数据显示，疫情改善下，美国工业生产修复加快，餐饮消费及服务业 PMI 等止跌反弹。

经济修复加快及油价等的上涨，可能使美国 CPI 同比 2 季度前后开始升至 2%以上、悲观情景下甚至 4%以上。美国经济、尤其是服务消费修复加快，将带动 CPI 服务项价格加速上涨。同时，由于美国是最大原油消费国，叠加 OPEC+控制增产节奏，油价或将进入快速上涨通道。综合来看，美国通胀压力趋大幅抬升。

通胀压力大幅抬升下，10Y 美债利率破 2%的风险较大。由于 10Y 美债利率和通胀走势相近，随着美国 CPI 同比升至 2%以上、悲观情景下甚至 4%以上，10Y 美债利率破 2%风险较大。10Y 利率的走势节奏，容易受美联储政策倾向变化影响。参照 2013 年政策退出经验，美联储转向越早，10Y 美债破 2%速度可能越快。

作为全球资产定价的锚，10Y 美债利率的上行，将使高估值资产的估值承压。前期低利率环境下，美股等资产的估值大幅提升、带动资产价格大涨。最新数据来看，美股估值已高达 38.4 倍，处于历史 100%分位数附近。随着 10Y 美债利率上行通道打开，美股等高估值资产的估值或将开始承压，资产价格波动趋于加大。

风险提示：因疫苗效果不佳，疫情频频反弹。

【固定收益】非常平坦的美债收益率曲线——固收专题-20210207

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

后续的美国经济基本面仍然会给予美债收益率偏大的上行压力：

1. 美国经济基本面已经进入了强复苏阶段，这是近期美债收益率上升的解释之一。

2. 后续的美国经济基本面仍然会给予美债收益率偏大的上行压力：

（1）随着新冠疫苗逐步启用，全球的疫情基本面正在发生根本性的变化，疫情给市场带来的信息噪音会无限向 0 收敛；

（2）然而，美国现实的经济状态仍然是受损的，这意味着后续美国经济存在偏大的修复空间；

（3）此外，通胀预期已经先行启动，BEI 已经率先升至 7 年余以来的新高位置之上。

值得重视的是：当前的美债收益曲线处于异常平坦的状态：

1. 经验上，在美国货币极度宽松之时，美债收益率曲线的期限利差总会达到 250bp-300bp 的历史高位，而当前的期限利差仅仅停留在 110bp 左右；

2. 在新冠疫情这一外生变量带来的不确定性下，市场对货币效用的质疑是曲线偏平坦的根本原因，而在疫情的不确定性消失后，期限利差会逐步向正常状态回归。

当前期限利差的合理位置仍然很高，原因是美国的货币政策不会很快收紧：

1. 当美国经济出现中周期的下沉之后，货币政策转向收紧会特别谨慎，预计这一轮美国重新开启加息周期至少

要等到 2022 年;

2. 美国的货币政策往往是先价后量的，美国的数量政策也不太会先于价格政策而收紧。

利率债的熊市仍然没有走完，我们当前所面临的仅仅是波段机会:

1. 在短端收益率稳定的假设下，期限利差被纠偏的唯一途径是：长端美债收益率不断上升，拉动期限利差向历史偏高的位置接近;

2. 照此计算的话，10Y 美债的收益率目标为 2.6%左右，这至少会对境内债券市场产生一些心理上的压力;

3. 利率债的熊市仍然没有走完，我们当前所面临的仅仅是波段机会。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

行业公司

【农林牧渔】农林牧渔行业防御属性显著，不确定性环境中稀缺品种——行业周报-20210207

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

农林牧渔行业防御属性显著，不确定性环境中稀缺品种

历史来看，大盘震荡下行期农业板块具备防御属性。防御属性指在大盘震荡下行阶段取得区间超额收益，在当前蓝筹泡沫与通胀升温背景下，防御属性板块具有超配价值。我们复盘了 2001 年至今上证综指在 6 个典型震荡下行阶段农林牧渔行业的相对表现，其中 2001 至 2003 年、2004 至 2005 年两阶段农林牧渔行业并未表现出防御属性，主要由于早期优质农业上市公司较少，成长性较弱且盈利波动大，同时部分公司盲目多元化发展；在此后大盘主要 4 轮下跌的 3 轮中，农林牧渔行业均表现出一定防御属性，分别实现超额收益率 18%（2007/10-2008/11）、3%（2015/6-2016/1）、5%（2018/1-2019/1）。畜禽养殖为农业核心子板块，防御属性较为明显，2007/10-2008/11、2011/4-2013/6、2015/6-2016/1、2018/1-2019/1 大盘分别下跌 72%、36%、49%、31%，畜禽养殖跑赢 14%、2%、7%、20%。受畜禽价格波动影响，畜禽养殖行业周期性较强，2006 年蓝耳病爆发产能去化加速，2006/7-2008.3 猪价大涨 158%，使得大盘下跌期间明显跑赢；2014/4-2016/4 在养殖环保高压下散户大量退出，推动猪价大涨 103%，A 股“股灾”期间畜禽养殖行业走出较强独立行情；2018/1-2019/1 大盘持续下跌，猪价也处下行期，但养殖板块仍显著跑赢市场，主要由于 1）头部企业凭借成本优势及产能快速扩张，以量补价穿越周期，使得市场自 2017 年起逐步接受行业成长性逻辑；2）我国为传统生猪消费大国，猪肉需求刚性，为不确定环境中稀缺的确定性行业。饲料行业长期跑赢市场，在大盘震荡下行时往往表现出明显防御属性，2007/10-2008/11、2011/4-2013/6、2015/6-2016/1、2018/1-2019/1 饲料分别跑赢 9%、7%、16%、7%。饲料行业空间广阔，龙头企业如海大集团等通过市占率的提升，实现了业绩的持续增长，同时饲料企业也不断向下游养殖业延伸，打开成长空间。动物保健行业长期超额收益显著，且在大盘下跌时期具备一定防御属性，2011/4-2013/6、2015/6-2016/1 动物保健分别跑赢 9%、15%，主要由于生物股份 2012 年率先推出口蹄疫市场化高端疫苗，推动行业快速扩容。种植业过往长期跑输市场，但在 2007-2008 年大盘大跌期间相对收益亮眼，期间大盘、种植业分别下跌 72%、12%，跑赢 60%。主要由于 1）2006-2012 年间，受益于我国粮食持续减产，2006 年粮价开启上涨周期，三种粮食均价由 72 元/50 公斤涨至 2012 年 120 元/50 公斤；2）2004 年出台的良种补贴政策使得种子商品化率持续提升，同时 2004 年美国先锋种业“先玉 335”通过国审，在其示范效应下国内种业加速转型，种子价格不断抬升。

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。

【石油化工】油价创近一年新高，原料走强支撑长丝价格上涨——行业周报-20210207

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

油价创近一年新高，双原料走强支撑长丝价格上涨

截至 2 月 5 日，Brent 原油价格 59.62 美元/桶，周环比上涨 6.67%；WTI 原油价格 57.12 美元/桶，周环比上涨 9.55%。疫苗改善全球经济和原油需求前景，库存下降，OPEC+维持产量不变，美国经济数据改善，拜登刺激计划取得重大进展等因素给油价提供了强劲的上涨动能；聚酯方面，双原料 PTA、MEG 随油价上涨，支撑涤纶工厂报价走强，本周 POY 报价 6325 元/吨，周环比上涨 475 元/吨，FDY 报价 6500 元/吨，周环比上涨 550 元/吨，DTY 报价 8050 元/吨，周环比上涨 175 元/吨。根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 1-5 天/7-11 天/14-20 天，均处于历史较低水平，行业低库存环境有利于年后迎来“金三银四”行情。天然气方面，上游气源放量、城燃需求回落，LNG 价格指数为 3966 元/吨，周环比下行 16.85%。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&需求回暖，多方利好支撑油价

供给维稳：根据 EIA 最新数据，1 月 29 日当周，美国原油产量为 1090 万桶/天，周环比减少 10 万桶/天。Baker Hughes 公布 1 月 29 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 384 台，周环比增加 6 台；商业原油去库：1 月 29 日当周，美国油品总库存为 13.25 亿桶，周环比增加 291.9 万桶。其中，商业原油库存为 4.76 亿桶，周环比减少 99.4 万桶。汽油库存为 2.47 亿桶，周环比增加 446.75 万桶；需求回暖：1 月 29 日当周，炼厂方面，维持上周原油加工能力 1839 万桶/天；开工率周环比上涨 0.60%至 82.30%；消费方面，本周美国油品总消费为 1853 万桶/天，周环比减少 115 万桶/天，馏分油消费 420 万桶/天，周环比减少 10 万桶/天。疫苗改善全球经济和原油需求前景，库存下降，OPEC+维持产量不变，美国经济数据改善，拜登刺激计划取得重大进展等因素给油价提供了强劲的上涨动能。

原料走强支撑长丝价格上涨，节后有望迎来“金三银四”行情

成本方面，双原料 PTA、MEG 随油价上涨，支撑涤纶工厂报价走强；需求方面，江浙地区化纤织造综合开机率为 33.68%，环比下降 16.67 个百分点，多数企业已逐渐开启年末收尾工作，长丝采购刚需明显减弱，多维持观望心态，局部促销工厂出货稍好；库存方面，根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 1-5 天/7-11 天/14-20 天，库存变化不大，均处于历史较低水平，行业低库存环境有利于年后迎来“金三银四”行情。价格方面，本周 POY 报价 6325 元/吨，周环比上涨 475 元/吨，FDY 报价 6500 元/吨，周环比上涨 550 元/吨，DTY 报价 8050 元/吨，周环比上涨 175 元/吨。价差方面，本周 PX-石脑油价差扩大 13.20%；PTA-PX 价差扩大 2.92%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩小 22.44%。

上游气源放量&城燃需求回落，LNG 价格震荡下跌

根据百川盈孚，本周（2021.02.01-2021.02.05，下同）LNG 价格指数为 3966 元/吨，周环比下行 16.85%。供给端，原料气供应量提升，液厂开工率增加，市场供应量环比有所提量；海气资源充裕，国内市场整体供应增加。需求端，年关来临，下游工厂开工率下行，用气量明显下降，城燃需求亦有所减少；同时最近北方气温提升，且学校放假，城燃需求减少；临近春节，运输车辆减少，贸易商操作放缓，市场总体表现供过于求。

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。

【非银金融】聚焦成长和价值线路，继续看好东方财富和保险股——非银金融行业周报-20210207

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：选股逻辑延续成长和价值两条主线

近期市场有所波动，我们选股逻辑延续此前的成长和价值两条主线：（1）成长主线，继续推荐互联网财富管理稀缺龙头东方财富，开年以来新发基金规模超预期，顶层设计下，2021 年仍是基金供给侧扩张的加速年，公司在流量、证券牌照、客户层级和差异化方面具有优势，市占率有望持续提升，驱动盈利增长超预期。（2）价值主线看，

目前保险行业基本面和估值均处于历史底部阶段，开门红保费增长较好，保险公司转型深化叠加经济复苏延续，行业有望逐步进入复苏周期，看好龙头险企估值修复机会。

券商：2 月首周新发基金热度不减，深主板和中小板合并或为全面注册制铺垫

（1）据 Wind 数据，2 月 1 日至 2 月 5 日新发股票+混合型基金 47 只，发行份额 1105 亿份，环比+21%，2 月首周新发基金热度不减；日均股基成交额回落至 0.98 万亿，年初以来 IPO 和再融资单数分别达到 42/81 单，同比增长明显。（2）政策面看，证监会批准深交所主板和中小板合并，我们预计此举为后续全面注册制推行奠定基础。深主板 2001 年后基本没有新公司 IPO，与中小板在上市和监管要求基本一致，两板合并在情理之中。周末新闻发布会中，证监会表示将进一步优化基金注册机制，提升权益基金供给，支持更多优质资管机构申请公募牌照，稳步扩大基金投顾业务。预计后续将有更多券商获得公募牌照和基金投顾资格，财富管理和大资管业务政策利好延续，关注该政策脉络下受益标的。（3）从目前 2020 年业绩预告看，受减值计提影响，传统券商利润增速或低于预期。财富管理有望成为后续券商投资主线，继续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和招商证券有望成为受益标的。

保险：负债端有望逐步复苏，看好低估值保险股估值修复

（1）本周（2021.02.01-2021.02.05，下同）中国平安披露年报，NBV 降幅符合预期，代理人数基本稳定，年报和投资端影响靴子落地，有利于后续公司估值修复。（2）龙头险企 2021 年开门红保费增速较好，价值率或有所下降，保险公司转型深化叠加经济复苏，保费复苏趋势有望不断确认。（3）中长期看，目前保险行业处于保费增长新周期的左侧，保险板块处于市场预期低点，市场关注后续价值改善的催化动力。随着龙头险企价值增长改善、机构向高性价比价值股增配，龙头险企有望迎来估值修复，推荐中国太保、中国平安。

受益标的组合：

券商：东方财富，招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券；

保险：中国太保，中国平安。

风险提示：股票市场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】百强销售持续靓眼，上海新房积分摇号新规落地——行业周报-20210207

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。

货币政策稳字当头，百强销售持续靓眼

（1）中央层面，货币政策稳字当头。央行货币政策司司长撰文指出，货币政策要坚持稳健的总体取向，坚持“稳字当头”，根据经济发展实际情况，灵活调整货币政策力度、节奏和重点。地方政策看，资金监管层面，北京、上海银保监局表示严查个人信贷资金违规流入房地产，要求各银行对 2020 年下半年以来发放的个人消费贷和个人经营贷合规性开展全面自查。杭州严格审查购房家庭冻资情况，确保冻资账户为购房家庭成员名下账户。市场秩序层面，北京房地产中介行业协会组织链家、我爱我家等各大经纪机构及其从业人员做出承诺，包括“降低热点区域看房频次”、不参与“经营贷”“首付贷”“消费贷”等违法违规的金融活动等。上海房管部门联合约谈房地产经纪机构、销售代理公司和有代表性的房企。广州住建局房屋交易监管中心指出中介机构及从业人员要严肃对待近期个别楼盘业主哄抬房价情况，不参与不炒作，共同维护市场的平稳健康发展。租赁市场方面，深圳征求公众意见，提出租房积分入户政策将与购房享同等待遇，优化租房积分入学政策。北京住建委等部门严管长租公寓，要求预收房

租不得超过 3 个月租金。摇号新规上，上海新房摇号新规落地，体现坚持“房住不炒”的定位，在现行政策框架下优先满足“无房、自住”家庭的购房需求，兼顾合理改善性购房需求。（2）量价齐升，百强房企销售额增速创新高。2021 年 1 月，百强房企销售额单月同比增长 70.9%，较前值提升 41.7 个百分点；单月销售增速创新高，市场热度处于高位，价格端表现坚挺。

成交：2020 年受春节因素扰动基数较低，导致单周一二手成交同比大幅提升

新房：2021 年第 6 周，全国 32 城成交面积 145 万平米，同比增加 948%，环比下降 74%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 2835 万平米，累计同比增加 75%。（2）二手房：2021 年第 6 周，全国 9 城成交面积为 151 万平米，同比增速 2737%；年初至今累计成交面积 721 万平米，同比增速 54%，较前值提升 31 个百分点。

资金：单周发债规模同比增长，利率均有下降

2021 年第 6 周，信用债发行 77.1 亿元，同比增加 1001%，环比减少 35%，平均加权利率 4.44%，环比减少 28BPs；海外债发行 45.1 亿美元，同比增加 1189%，环比增加 13%，平均加权利率 4.88%，环比减少 305BPs。

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：密集回购，彰显信心——行业周报-20210207

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

一周市场回顾：本周（2 月 1-5 日，下同），沪深 300 指数上涨 2.46%，计算机指数下跌 4.97%。

周观点：密集回购，彰显信心

（1）基本面正在持续好转

参考往年，计算机春季躁动往往带来超额收益。2019 年 1-2 月的计算机板块指数涨幅高沪深 300 近 10%，2020 年 1-2 月的计算机板块指数涨幅高沪深 300 指数约 22%。而 2021 年至今计算机板块下跌 9.52%，弱于沪深 300 走势。计算机板块内公司业务因多需实地实施，疫情造成 2020 年的业务工作出现不同程度的递延。根据板块内多数公司 Q3、Q4 业绩均有不同程度的增速恢复，预计板块 2021 年一季度基本面将迎来较大复苏。

（2）公司密集发布回购计划，彰显信心

2020 年 9 月至今，有包括恒生电子、绿盟科技、天融信、佳发教育、朗新科技、千方科技在内的 11 家计算机公司公告回购计划，拟采用集中竞价的方式分别进行超过 3000 万元以上的股票回购，其中恒生拟回购股票金额高达 6-8 亿元，占总股份的 0.36%。此外，自 2020 年 9 月至今，已有 19 家计算机公司进行了股票回购，且仍有 15 家正处回购中。通过板块内公司密集发布的回购计划和落地的回购情况看，公司对未来发展充满信心。

（3）回购多为见底，建议择机布局

2015-2020 年间计算机板块一共完成股份回购 604 次，其中 46%的公司股价在公告回购完成后的月末，实现股价正增长，19.7%的公司实现月末增幅超公告日股价 10%。回顾历史，当公司开始密集回购时多为板块阶段性低点，而今计算机板块基本面向好，多家公司先后公布回购计划，云化趋势和网安板块业绩持续向好，板块底部机会建议重点关注。

投资建议：

（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、鼎捷软件、宝信软件、朗新科技；其他受益标的包括中望软件（拟上市）、赛意信息等。

（3）网络安全：推荐深信服、安恒信息、奇安信、绿盟科技、美亚柏科、启明星辰、迪普科技、拓尔思；其他受益标的包括天融信、中新赛克、卫士通。

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

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

（6）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、同花顺。

（7）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。

（8）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。

风险提示：上游行业 IT 支出不及预期；疫情影响全年业绩；人才流失风险。

【食品饮料】持酒过节，关注低基数食品股——行业周报-20210207

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：白酒节日消费无忧，大众品新年开局良好

节前白酒整体势头良好，建议持酒过节。白酒节前备货已近尾声，虽有部分区域疫情的扰动，但在整体可控的背景下，龙头酒企节前回款势头良好，基本达到之前预期水平。茅台酒价格在社会各方合力之下避免了过度炒作，带动整体高端白酒价格平稳运行。节后白酒动销可能弱于正常年份，但相比 2020 年疫情期间的消费停滞状态相比，应仍有较高增长。且随着节后疫情大概率控制好转，大规模宴席、走亲访友等场景可能出现补偿性消费，全年仍可保持乐观展望。随着高端白酒的价格提升，次高端白酒价格带大概率整体上移，结构升级可能成为次高端白酒 2021 年的主要投资逻辑。我们建议持酒过节，配置确定性较高品种，如贵州茅台、五粮液、山西汾酒、洋河股份等。

受益于春节时间错配效应，部分食品企业 2021 年开局销售较好。我们预计休闲食品中洽洽食品、甘源食品，调味品中涪陵榨菜、恒顺醋业等，均有不错表现。从投资节奏上看，考虑到 2020Q1 的疫情导致的低基数效应，部分板块如调味品、乳制品等 2021Q1 应有较快增长，可更多关注低基数的食品龙头。全年维度来看，疫情后的复苏仍将贯穿始终，多数公司应是稳中有升。卤味制品由于 2020 年开店数量多、单店收入低基数，2021 年可能更加受益。从投资思路上看，大众品两条主线，一是坚守行业龙头，如海天味业、绝味食品等，仍可长期持有；二是寻找低估值长期成长逻辑持续，或业务周期处于趋势向上的企业，如恒顺醋业、涪陵榨菜、中炬高新、煌上煌等。

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，受拆箱散卖以及严控市场影响，近期散瓶飞天价格略有回落。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：食品饮料跑赢大盘

2 月 1 日-2 月 5 日，食品饮料指数涨幅为 6.0%，一级子行业排名第 3，跑赢沪深 300 约 3.5pct，子行业中白酒（8.4%）、其他酒类（7.4%）、啤酒（4.5%）相对领先。个股方面，华文食品、ST 舍得、西麦食品等涨幅领先；青海春天、惠发食品、青青稞酒等跌幅居前。

风险提示：宏观经济下行风险、食品安全风险、原料价格波动风险、消费需求复苏低于预期等。

【通信】我国建成全球最大 5G 网络，5G 好用带来应用普及——行业周报-20210207

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005 | 戴晶晶（联系人）证书编号：S0790120040005

我国建成全球最大 5G 网络，5G 好用进程持续推进，维持对通信行业的“看好”评级

本周（2021 年 2 月 1 日-2021 年 2 月 5 日，下同）上证综指上涨 0.38%，深证成指上涨 1.25%，创业板指上涨 2.07%。本周一级行业指数中通信板块跌幅为-4.33%。本周通信行业重要事件中，中国铁塔 2021 年度移动通信工程基站一体化施工集约化采购项目公布，中国移动开启 2021~2023 年新型空调末端集采系统；我国建成全球最大的 5G 网络；先弘科技与中国移动达成 5G 智慧社区生态战略合作；联邦家私与中国电信签署 5G 技术应用战略合作协议；韩国 2020 年 5G 在网用户达 1100 万，华为与 Verizon 同意就专利许可费纠纷进行调节，LGU+建立自动驾驶大数据控制中心；高通计划在法国开设 5G 研发中心；爱立信 2020 年净利润增长超 8 倍。我国 5G 建设将持续，5G 从“可用”到“好用”的进展不断推动，维持对通信行业的“看好”评级。

年报快报：IDC、光器件、云视频、北斗等板块表现突出，5G 应用普及加速

通信行业 109 家公司中已有 71 家完成对 2020 年的业绩预告及业绩快报披露，净利润同比增长的为 45 家，净利润同比增长的公司整体涨幅同比为+99.42%，已披露的公司 Q4 单季度净利润同比提升+29.02%，同比增长明显；

细分子行业方面，IDC、物联网及 5G 应用、光器件、云视频、北斗导航板块表现较好，2020 年全年同比增幅分别为 140.27%、42.83%、42.78%、16.61%、57.99%；光纤光缆、IDC、光器件、军工通信/北斗导航等板块 2020Q4 整体同比增幅分别为 101.69%、82.41%、32.27%、63.3%；2020Q4 板块环比方面，军工通信/北斗导航环比增长+177.28%，其他呈现下跌态势，其中跌幅最小的板块为设备集成板块，跌幅约为-5.89%，主要原因为 2020Q45G 建设基本处于停滞状态而新一轮集采还未开启，随着 5G 集采的即将启动，通信公司业绩有望边际改善。

5G 反转行情：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 2021 年第一季度 5G 板块反转在即，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 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）、中兴通讯（000063）、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。

【化工】Q1 诚美材偏光片涨价 5-10%，新增覆盖斯迪克——新材料行业周报-20210207

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003 | 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015

本周（2021.02.01-2021.02.05，下同）行情回顾

截至本周五（02 月 05 日），上证综指收于 3496.33 点，较上周五（01 月 29 日）的 3483.07 点上涨 0.38%；创业板指报 3193.71 点，较上周五上涨 2.07%。新材料指数报 3566.41 点，较上周五下跌 4.73%，跑输创业板指 6.8%；半导体材料指数报 1513.57 点，较上周五下跌 7.08%，跑输创业板指 9.15%；液晶显示指数报 8860.03 点，较上周五下跌 5.38%，跑输创业板指 7.45%；OLED 指数报 2457.82 点，较上周五下跌 6.47%，跑输创业板指 8.54%；尾气治

理指数报 1980.12 点，较上周五下跌 2.9%，跑输创业板指 4.97%。

本周新材料板块的 100 只个股中，有 14 只周度上涨（占比 14%），有 86 只周度下跌（占比 86%）。7 日涨幅前五名的个股分别是：杭氧股份、彤程新材、阿科力、新纶科技、瑞丰高材；7 日跌幅前五名的个股分别是：齐翔腾达、神工股份、银禧科技、东旭光电、乐凯新材。

开源化工新材料周观察：海富电子入股凡赛特，晶华新材投资扩建 OCA 项目

OCA 光学胶是技术壁垒较高的光学级功能膜材料，近年来国内厂商通过引进技术团队、对外并购等方式进入 OCA 行业。凡赛特源于对日立化成 OCA 光学胶业务的收购，2021 年 2 月，海富电子入股凡赛特，股权比例 32%；航日化学仍为第一大股东，股权比例由 65.7%降至 33.7%。2 月 1 日，晶华新材公告，拟投资约 2 亿元在安徽定远县新材料光电产业园投资扩建 OCA 光学胶膜项目，以实现光学膜产品生产效率和稳定性的进一步提高。我们看好具备 OCA 胶水自制能力，深耕胶膜行业，对研发流程、生产工艺形成长期积累的国内厂商，逐步实现 OCA 光学胶的国产替代。

重要公司公告及行业资讯

【瑞丰高材】公司拟以不超过人民币 2.3 亿元自有资金及自筹资金投资建设二期年产 6 万吨 PBAT 项目，预计于 2022 年 3 月 31 日前竣工投产。

【显示材料】偏光板厂诚美材在面板需求强劲带动下，平均价格调涨 5-10%。诚美材董事长何昭阳表示，目前台湾四条产线，月产能近满载，达逾 250 万平方米，订单排至 2021 年上半年，第二季偏光板缺货情况将更剧烈。

【5G 材料】1 月 29 日，工业和信息化部对外发布《基础电子元器件产业发展行动计划（2021-2023 年）》，明确提出推动基础电子元器件产业实现突破，到 2023 年，推动电子元器件销售总额达到 2.1 万亿元。

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、瑞联新材、万润股份、濮阳惠成、利安隆、彤程新材、凯赛生物等。

风险提示：技术突破不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

【新能源与电力设备】调整后是布局良机，景气度继续分化——行业周报-20210207

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001

周观点：调整后是布局良机，景气度继续分化

（1）新能源汽车：最近市场波动较大，但行业基本面没有大变化，2021 年仍是行业需求增速加速向上、供需偏紧张的一年，行业边际变化在于两个方面：首先，二月份由于春节假期影响，龙头公司排产有所下降，但三月份排产就会快速提升；其次，目前上游产品（比如碳酸锂）涨价过快，短期存在回调压力，但上涨还处于前期阶段。不管是从景气度传导、扩产周期角度，还是从整个电动车产业周期看，我们仍认为产业链仍是投资的比较好的窗口期，尤其是上游端，整体还处于景气度上升的上半段。长期的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链。（2）光伏：从近期隆基股份、中环股份的硅片涨价看，各环节景气度、议价权存在较大的分化：首先，硅片环节从整个产业链看仍是议价权较大的环节，但其涨价滞后于硅料，说明短期硅料的议价权更高；其次，隆基股份此次涨价滞后于中环股份，部分说明了大硅片的议价能力可能更强；最后，由于后面存在二季度相对需求低谷，电池片、组件价格已经松动，硅片、硅料价格坚挺的持续性值得观察。我们认为 2021 年将进入光伏供给端革命的阶段，将带来各环节竞争格局的优化，部分二线企业将有比较好的阶段性机会：异质结、大硅片、颗粒硅等。投资方面，中长期关注具有全球核心竞争力的公司，隆基股份、通威股份等龙头受益；短期继续关注逆变器、玻璃、胶膜等环节的弹性机会，阳光电源、福莱特、福斯特等受益。

宁德时代加速扩产，带动行业景气度继续上行

2 月 2 日，宁德时代发布公告称将投资不超过 290 亿元投建宜宾基地五、六期（120 亿）动力、肇庆基地一期（120 亿）动力及储能、时代一汽（50 亿，公司持股 51%）动力项目，建设周期不超过 2 年。继 12 月 29 日宣布投资不超过 390 亿投建动力及储能电池项目之后，公司再次拿 290 亿投向锂电池市场，发挥规模优势加速抢占市场。2021 年将是全球新能源车全力开启之年与电化学储能拐点向上之年，我们看好锂电池产业链核心资产宁德时代及其供应链。此次扩产加速将进一步巩固公司国内寡头地位，同时进军全球锂电寡头地位。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：全球首批无钴正极材料正式批量下线。

新能源汽车公司层面：宏发股份发布 2020 年年度报告，归母净利润同比增长 18.19%。

光伏行业层面：隆基股份、中环股份硅片价格上调。

光伏公司层面：隆基股份与江苏中能签订多晶硅料长单采购合同。

风电行业层面：国家发改委：支持西部地区新能源等战略性新兴产业。

风险提示：新技术发展超预期、电池市场竞争加剧。

【化工】磷肥价格强势运行，节前各化纤品种库存涨跌互现——化工行业周报-20210207

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

本周（2021.02.01-2021.02.05，下同）行业观点：磷肥价格强势运行，化纤、氮肥、MDI 等子行业景气高位

节前备货行情高涨及成本支撑下，磷肥行业景气上行。磷酸一铵方面，多数复合肥企业春节期间仍维持生产，故将节后原材料采购时间节点提前，加剧一铵市场的供应紧张格局。截至 2 月 5 日，一铵行业库存仅为 11.73 万吨，处于历史绝对低位。受一铵行情高涨影响，本周（2021 年 2 月 1 日-5 日）国内一铵价格报价混乱。华中、西南等部分企业实施封盘、控制接单等措施，小企业报价大幅提高。目前根据百川盈孚数据，华中地区参考价为 2,100-2,200 元/吨，成交在 2,100-2,150 元/吨。我们坚定看好节后一铵市场将延续高景气行情，价格将继续上行。

节前织造业开机率下降至 15%，各化纤品种涨跌互现。涤纶：本周各涤纶品种库存天数下降，价格小幅上涨。根据 Wind 数据，2 月 4 日涤纶长丝 POY 库存天数为 8.0 天，较 1 月 28 日下降 0.3 天；粘胶短纤：本周粘短企业报盘坚挺，节前下游成交清淡。根据百川盈孚数据，截至 2021 年 2 月 5 日，粘胶短纤库存约 6.43 万吨，较 1 月 29 日大幅小幅上涨 1.44%，库存处于历史低位；氨纶：本周氨纶库存为 2.60 万吨，较 1 月 29 日小幅上涨 2.35%，但库存仍位于两年以来的历史低位。随着全球流动性宽松，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，我们看好 2021 年上半年化纤产业链有望维持高景气。我们建议密切关注春节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：华峰化学、恒力石化、新凤鸣、荣盛石化、三友化工。

根据国家统计局数据，2021 年 1 月中国制造业 PMI 为为 51.3%，尽管较 12 月份回落 0.6%，但是仍是连续 11 个月位于临界点之上，表明制造业仍保持扩张趋势。我们建议继续关注聚氨酯、煤化工、大炼化、化纤（涤纶、氨纶、粘胶）、氟化工、农药、维生素行业等的化工子龙头。

受益标的：【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；【化纤组合】华峰化学、三友化工、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。

巴斯夫自 2 月 15 日将上调 MDI 价格，看好节后 MDI 或将迎来“金三银四”行情。据天天化工网消息，自 2 月 15 日或合同允许时间起，巴斯夫将对所有 Lupranate 牌号的聚合 MDI 及其混合物产品涨价，涨幅为 0.20 美元/磅，

并将对所有 Lupranate 牌号的纯 MDI 及其混合物产品涨价，涨幅为 0.10 美元/磅。春节后，MDI 或将迎来“金三银四”行情，万华化学作为全球巨头预计将充分受益。受益标的：万华化学。

本周行业要闻：

【氟制冷剂行业】美国颁布《新冠纾困法案》下的氢氟碳化物（HFCs）削减法案；【聚氨酯行业】万华化学顺利通过 IATF16949:2016 质量管理体系认证，有利于公司开拓汽车相关领域市场。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。

【煤炭开采】临近春节港口煤价持续回落，“就地过年”节后复工或加速——行业周报-20210206

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

临近春节港口煤价持续回落，“就地过年”节后复工或加速

本周（2021.02.01-2021.02.05，下同）动力煤市场价格持续回调，CCTD 秦港 5500K 现货交易价环比大跌 11%至 752 元/吨，产地价格同样持续回落。本周基本面，需求下降致供需紧张格局进一步缓解：需求方面，临近春节全国范围内气温持续回升，同时部分工企逐渐停工休假，居民及工业用电负荷下滑带动电厂日耗回落，电厂库存及可用天数均回归正常水平，采购意愿持续减弱，北港锚地船舶量大幅减少，海运费骤跌至低位；供给方面，产地在保供政策指引下稳定释放产量，除部分小矿节前停工外，主产大矿均正常生产，节前休假导致产地拉运车辆减少，产地端库存有所累积；港口方面，秦港库存维持 500 万吨水平，调入调出基本平衡，以长协煤为主。后期判断，由于开春回暖及工企休假，春节假期期间需求端将持续回落，供给端出于保供目的，产地将安排年产持续开工，供需矛盾将进一步缓解，煤价短期内或仍将走弱；节后行情来看，考虑到疫情环境下政策鼓励春节就地过年，节后下游复工较快，需求仍有支撑，价格回落幅度有限且有望回升，另外也需关注节后电厂累库情况。展望全年，需求端回归平稳上行通道，供给端弹性随供改深化进一步提升，我们预计 2021 年煤炭供需或回归合理平衡，煤价中枢同比上移确定性较强。基本面改善利好煤企业绩稳定性，高分红煤企凸显投资价值；同时国改、布局增产、转型也相应煤企具备成长性。当前煤炭股估值仍处低位，持续看好煤炭板块估值修复。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、阳泉煤业；国改深化受益标的：山西焦煤、潞安环能、大同煤业；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：本周港口煤价持续回调，季节性高煤价步入尾声

本周（2021 年 2 月 1 日-2 月 5 日）秦港 5500K 现货交易价环比大跌 11%至 752 元/吨。需求方面，本周全国气温普遍回升，同时下游部分工企节前休假停工，电厂日耗回落，库存及可用天数回升，现货采购节奏放缓，或主要以长协煤拉运为主，海运费及港口锚地船舶量均大幅下降。供给方面，保供政策要求下，产地稳定释放产量，开工率持续高位。总体来看，需求端已过季节性峰值阶段，供给端产量释放较稳定，供需矛盾持续缓解，煤价逐渐回归合理。

煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，钢厂低库存仍支撑强势焦价

焦炭方面，本周焦价高位企稳，主因钢厂利润空间大幅收缩，对涨价接受程度不高。需求端，本周钢厂高炉开工率仍处相对高位，虽经历两周补库，焦炭库存仍位于低位，短期内或仍将有补库动作；供给端，2020 年各主产地发力去产能是当前供给偏紧主因，且增量及置换产能缓慢造成当前供给空档期，紧供给支撑焦价持续强势。考虑到下游钢企利润收缩明显，同时高利润驱使焦企高开工率运行，焦价进一步提涨或将放缓，但短期内不改强势焦价行情。焦煤方面，本周价格稳定，需求端焦/钢企开工率高位，供给端动煤需求下降也释放出部分铁路运力，调运效率提升，进口方面蒙煤通关有所改善，但仅是对澳煤禁运带来的紧供给有部分缓解。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。

风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险

【商贸零售】受年货节带动，1 月化妆品线上销售增长亮眼——商贸零售行业周报-20210206

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 符超然（联系人）证书编号：S0790120080062 | 李旭东（联系人）证书编号：S0790120010014

受年货节带动，1 月化妆品线上销售同比增长亮眼

根据我们对化妆品线上数据的跟踪，2021 年 1 月淘系全网“美容护肤/美体/精油”和“彩妆/香水/美妆工具”品类分别实现销售额 126 亿和 61 亿元，我们测算同比增速为 53%和 20%。在天猫年货节带动叠加 2020 年同期低基数（春节在 1 月且存在疫情影响）背景下，化妆品 1 月线上销售增长亮眼，展现出旺盛下游需求。分品牌看，珀莱雅天猫旗舰店 1 月 GMV 同比+176%；薇诺娜增速超过 100%；华熙生物旗下润百颜、夸迪、肌活同比增速均超过 200%；上海家化旗下玉泽/佰草集分别同比+144%/+44%；彩妆方面，花西子表现较好（+50%）；完美日记由于体量较大增速相对有所放缓，新品牌小奥汀则取得了同比超过 100%的增速。近两个月，各国货上市公司品牌均推出了较多新品，如薇诺娜上新修红安肤系列；润百颜上新了主打玻尿酸和屏障修护的产品；珀莱雅推出红宝石水、乳、面霜三大单品，继红宝石精华液后对系列进一步延伸；丸美推出高端抗衰晶致赋颜奢宠系列（产品价格 400 元以上，在天猫小黑盒发布并联合 Angelababy 宣传）；未来这些新品有望持续为公司贡献增量。我们认为，随着护肤日趋理性化，具有优质产品的龙头公司有望脱颖而出，看好皮肤学级和功能性护肤品赛道；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：叮咚买菜、淘宝直播、年货节、抖音电商、微店等

【叮咚买菜】叮咚买菜经营范围新增化妆品零售等。

【淘宝直播】2020 年淘宝直播 GMV 超过 4000 亿元。

【年货节】2021 网上年货节零售额超过 5000 亿元。

【抖音电商】抖音电商 2020 年 GMV 破 5000 亿元。

【微店】微店接入微信视频号功能。

板块行情回顾

本周（2 月 1 日-2 月 5 日，下同）零售板块（商业贸易指数）报收 2919.31 点，下跌 1.91%，跑输上证综指（本周上涨 0.38%）2.29 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 16 位。各细分板块中，本周超市板块表现较好，2021 年年初至今珠宝首饰板块涨幅居首。个股方面，本周南极电商（+15.1%）、*ST 成城（+14.0%）、*ST 中商（+8.6%）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。

【医药：山东药玻(600529.SH)】药用玻璃产业迎来升级良机，行业龙头持续受益——公司首次覆盖报告-20210207

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

山东药玻：受益于药用玻璃产业升级的龙头企业

山东药玻是国内药玻行业龙头，产品包括模制瓶、棕色瓶和管制瓶等一整套的药用包装产品。公司模制瓶市占率高，也是国内 2 家拥有中性硼硅模制瓶包材批文之一。受益于药用玻璃产业升级，公司业绩增长动力充足。我们预计 2020-2022 年公司收入分别为 32.69/36.94/42.40 亿元，同比增长 9.3%/13.0%/14.8%，归母净利润为 5.50/7.15/9.10 亿元，同比增长 19.9%/30.0%/27.2%，当前股价对应 PE 分别为 41.8/32.1/25.3，首次覆盖给予“买入”评级。

生物制剂等高端产品需求旺盛，中硼硅玻璃材质包材前景广阔

与钠钙/低硼硅材质玻璃相比，中硼硅玻璃膨胀系数小，耐极冷极热性强、化学稳定性好，耐酸耐碱耐水级别高，成为生物制剂（血制品、疫苗和单抗）等的首选包材，受益于生物制剂的快速增长，适用于盛装生物药、血制品、冻干制剂、疫苗等附加值较高的药品和 PH 值较高的特殊药品的中硼硅玻璃材质的药物包材（包括中硼硅管制瓶、中硼硅模制瓶、预灌封注射器等）仍有较大发展空间。

注射剂一致性评价将带来显著的业绩增量

2020 年 5 月，国家药监局、CDE 相继发布了注射剂一致性评价相关公告和技术要求，标志着存量注射剂品种的一致性评价正式启动。国外医药企业普遍选择中性硼硅玻璃作为药用玻璃的材料，预计制剂企业为通过一致性评价会逐步将包材由钠钙/低硼硅材质升级为中硼硅材质。目前中硼硅材质玻璃用量仅药用玻璃总用量 7%-8%，还有较大提升空间。我们分别按照 30%-50%不等的渗透率对我国中硼硅模制瓶和管制瓶市场规模测算，结果表明中硼硅模制瓶全行业有望获得约 16.38-27.30 亿元的增量毛利，中硼硅管制瓶全行业有望获得 6.84-11.40 亿元的增量毛利。公司作为中硼硅模制瓶龙头和潜在的中硼硅管制瓶龙头将持续受益。

风险提示：原材料价格上涨导致毛利率下降；注射剂在集采后大幅降价，中硼硅材质包材价格出现下滑。

【医药：浩欧博(688656.SH)】“过敏、自免”检测优质赛道龙头高速增长——公司首次覆盖报告-20210206

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 李蕾（联系人）证书编号： S0790120070046

深耕过敏、自免试剂，市场空间可支撑公司倍数增长

浩欧博专注于过敏、自免试剂的研发、生产和销售。（1）2018 年中国过敏诊断市场规模 4.64 亿元，公司市场率约 30%，而目前我国过敏性疾病患者超过 3 亿，过敏检测市场空间超过 30 亿元，约 8 倍行业成长空间；（2）2018 年我国自免检测行业市场规模 11.57 亿元，国产化率仅 20%。而我国主要自身免疫疾病发病人数约 8000 万人，据我们测算，自免检测渗透率为 10%对应市场空间可达 30 亿元，而公司作为国产龙头之一，2019 年自免业务收入仅 0.67 亿，成长空间大。

我们预计公司 2020/2021/2022 年分别实现营业收入 2.15/3.43/4.85 亿元，归母净利润 0.56/1.07/1.73 亿元，EPS0.89/1.70/2.74 元/股，截至 2021 年 2 月 5 日收盘，当前股价对应 PE 分别为 86.5/42.6/27.9。首次覆盖，给予“买入”评级。

联手金域医学和迈瑞医疗，即将放量

2017 年 8 月，公司试剂正式在金域医学体系内销售，在 2018 年和 2019 年分别实现 1901 万元和 2831 万元，预计 2021 年开始进入放量期；2019 年 7 月公司与迈瑞医疗签署合作协议。该协议的第一阶段是公司直接从迈瑞医疗采购合作产品，第二阶段迈瑞医疗将向公司采购自免试剂，由迈瑞医疗营销团队和营销渠道进行销售。我们估计截至 2020 年年底，迈瑞医疗化学发光仪在国内的存量装机超 7000 台，未来年新增装机 1000 台。目前第一阶段基本完成，处于第二阶段的前期调研过程中，即将进入第二阶段。我们认为公司将在迈瑞的品牌影响力和强大的销售网络赋能下，快速释放超预期的业绩。这场品牌与品质的双向赋能，能同时增加合作双方的竞争力和护城河，共抵御竞争对手的蚕食。

风险提示：风险新型冠状病毒肺炎疫情导致业绩大幅下滑的风险；核心原材料采购主要依赖进口的风险；细分行业市场竞争加剧的风险；产品定价下调的风险；合作推进不明朗等

【医药：麦迪科技(603990.SH)】拟持续收购辅助生殖医院，加速推进全国布局——公司信息更新报告-20210205

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001

拟持续收购辅助生殖医院，全国布局战略持续深化

公司拟以自有资金 11,123 万元人民币收购海口玛丽医院剩余 49%的股权，拟以不超过人民币 11,200 万元收购吉林立创不超过 70%的股权，拟以不超过人民币 7,320 万元收购海口博大共不超过 30%的股权。至此，公司已收购+拟收购 6 家辅助生殖医院，形成一南两北布局，未来将继续深化形成全国性布局。公司为医疗信息化细分领域龙头，转型布局辅助生殖服务市场，利用信息化赋能辅助生殖拥有较大发展潜能；维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 0.53 亿元、1.28 亿元、1.91 亿元，对应 EPS 分别为 0.32/0/77/1.16 元/股，当前股价对应 P/E 分别为 105.7/44.2/29.5 倍，维持“买入”评级。

辅助生殖布局延伸至中南地区，拟收购医院在当地具备牌照稀缺性

本次拟收购事项，有利于公司拓宽医疗服务行业市场，延伸公司医疗服务产业链布局至中南地区，并巩固东北地区业务布局，更好地发挥产业协同效应，增强公司可持续发展能力，有利于提高公司的竞争力和盈利能力。本次拟收购的吉林立创持有吉林北华附属生殖医学中心有限公司 100%的股权，拟收购的海口博大持有延边延医生殖医学中心有限公司 90%的股权和驻马店市辅助生殖医学中心有限公司 100%的股权，这 3 家医院均为当地（吉林市、延边朝鲜族自治州、驻马店市）唯一具有辅助生殖医疗资质的生殖中心，具备稀缺性。

海口玛丽医院盈利能力不断增强，有望持续增厚公司整体业绩

根据海口玛丽医院 2020 年审计报告，医院 2020 年营业收入为 3843 万元，同比增长 13.11%，净利润为 1341 万元，同比增长 126.89%，净利率从 2019 年的 17.4%提升至 2020 年的 34.9%，盈利能力大幅提升。根据之前公司披露数据及我们的推算，玛丽医院 2020H1 净利润为 510 万元，2020Q3 净利润约为 400 万元，2020Q4 净利润约为 431 万元，呈现季度持续上升的趋势。由于公司截至 2020 年底持有玛丽医院 51%股权，预计增厚公司 2020 年利润 684 万元。

风险提示：辅助生殖医院整合不及预期，互联网医疗技术应用不及预期。

【中小盘：联创电子(002036.SZ)】股权激励彰显信心，车载光学龙头起航——中小盘信息更新-20210207

孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002 | 任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 尹鹤桥（联系人）证书编号：S0790119110035

股权激励彰显信心，车载光学龙头起航

公司近期公告了股权激励方案，激励方案股票规模大，覆盖员工范围广，行权条件要求高，充分彰显了公司聚集光学产业、高速发展的信心和决心。随着 L2.5+级汽车智能化方案的快速渗透，公司作为车载 ADAS&AD 摄像头龙头有望显著受益。公司面对新冠疫情砥砺前行，持续优化客户结构，并加速向光学产业转型升级，但由于部分传统触显业务客户受疫情冲击较大，公司短期存在一定应收账款减值，因此，我们下调公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.72(-1.22)/4.57(-0.48)/6.59(-0.03)亿元，对应 EPS 分别为 0.19(-0.13)/0.49(-0.05)/0.71(0.00)元/股，当前股价对应 PE 分别为 54.3/20.5/14.2 倍，维持 “买入”评级。

聚焦光学业务，高标准设定行权条件彰显信心

2021 年 2 月 3 日，公司发布了新一轮限制性股票激励计划，拟授予激励对象限制性股票 1578.50 万股，约占本激励计划草案公告日公司股本总额的 1.51%，授予价格为 5.60 元/股。激励计划覆盖对象多达 360 名，并重点激励光学业务核心骨干人员。同时，此次股权激励计划行权条件设置较高，要求 2021-2023 年总收入分别不低于 80 亿

元、100 亿元和 120 亿元，其中光学收入分别不低于 26 亿元、45 亿元和 60 亿元，光学产业收入年复合增速需超过 50%，充分彰显了公司聚焦光学、高速发展的信心和决心。

汽车智能化方案加速渗透，车载光学龙头起航

在汽车产业电动化发展日益成熟后，2021 年有望迎来智能化的加速阶段，具备 L2.5/L3 级自动驾驶能力的车型正加速量产出货。公司于 2016 年切入高清车载镜头领域深耕，已率先完成了技术、产能、资金、客户的全方位储备和验证，产品覆盖特斯拉、Mobileye、Nvidia、Valeo 等全球知名 OEM、方案商以及 TIER1，是全球第二大车载 ADAS/AD 镜头供应商，显著受益于汽车智能化方案的加速渗透。公司 2020 年车载光学同比增长约 123%，在手订单约 30 亿元，随着 ADAS&AD 方案向主流传统 OEM 的加速渗透，公司车载光学业务有望保持倍数级高增长。

风险提示：智能汽车需求下滑，行业竞争加剧，核心大客户流失等。

特别声明

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

分析师承诺

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

股票投资评级说明

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

分析、估值方法的局限性说明

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

法律声明

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

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

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

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

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

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

开源证券股份有限公司

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