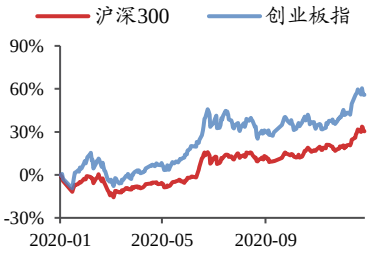
2021 年 01 月 18 日

开源晨会 0118

——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(%)
银行	2.86
采掘	1.8
纺织服装	1.64
有色金属	1.63
轻工制造	1.52

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
食品饮料	-2.29
钢铁	-2.02
电子	-1.24
通信	-1.03
国防军工	-0.95

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

【宏观】10Y 美债利率走势研判

【固定收益】信用债净融资额大幅回落，收益率整体下行

【固定收益】识别存贷双高的合理性：我们的三步曲

【固定收益】利率债和人民币共涨的背后

【中小盘专题】次新股说：A 股首例分拆上市生益电子 IPO 获科创板注册（2021 批次 01、02）

行业公司

【房地产】一二手成交有所分化，央行持续房地产金融监管

【钢铁】钢价有望维持高位

【通信】美新政府上台在即，5G 有望迎来发展新机遇

【农林牧渔】USDA 报告利多粮食价格，继续关注种植链机会

【食品饮料】资金换仓致使白酒板块波动，行业向好趋势不改

【化工】斯迪克与特斯拉开展业务合作，京东方拟定增不超 200 亿

【石油化工】油价高位震荡，涤纶长丝延续涨势

【化工】临近春节化纤景气度不减，继续关注化纤产业链

【传媒】择绩优股而立，关注快手科技上市对产业链的拉动

【商贸零售】贝泰妮提交注册稿，敏感肌护肤黄金赛道国货崛起

【煤炭开采】动力煤价持续上涨，关注能源保供和进口煤变化

【计算机：国联股份(603613.SH)】三大云工厂落地，深化推进“平台、科技、数据”战略

【煤炭开采：金能科技(603113.SH)】深度系列二：青岛项目投产在即，“PDH+炭黑”助力成长

【计算机：国联股份(603613.SH)】业绩预告超预期，产业互联网领军高增可期

【农林牧渔：海大集团(002311.SZ)】主营业务保持全面增长，业绩符合预期

【化工：华峰化学(002064.SZ)】四季度业绩再超预期，朝着全球聚氨酯巨头目标迈进

研报摘要

总量研究

【宏观】10Y 美债利率走势研判——宏观经济专题-20210116

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

10Y 美债利率破 1%背后：触发因素是美联储鹰派表态，本质是经济向好

1 月初以来，10Y 美债利率快速上行、突破 1%，刷新近 10 个月新高。1 月 1 日至 14 日，10Y 美债收益率自 0.93%快速上行，先后突破 1%、1.1%，刷新 2020 年 3 月以来新高。伴随 10Y 美债收益率快速上行，美德利差（10Y 美债-德债利率）大幅走扩 20bp 至 170bp；与此同时，美元指数也止住跌势、重回 90 以上。

10Y 美债利率破 1%的触发因素是美联储鹰派表态，背后本质是美国经济前景向好。1 月以来，美联储公布的 FOMC 会议纪要及多位官员讲话，频频提及“缩减 QE 规模”，引发市场对美联储政策转向的担忧。美联储鹰派表态背后，是疫苗推广及民主党统一国会后、拜登有望加码财政刺激等，使美国经济前景进一步向好。

历轮美债熊市历史回溯的启示：熊市开启均因经济景气改善、通胀水平抬升

历轮美债熊市开启，均缘于美国经济景气改善及通胀水平抬升。1990 年至今，美债已历经多轮熊市。历史经验显示，虽然熊市中不同期限的美债走势不尽相同，但长端美债一般领先或同步于短端美债调整。结合历轮美债熊市所处的宏观环境来看，长端美债的“率先”调整，与美国经济景气改善及通胀水平抬升紧密相关。

10Y 美债持续调整的“驱动力”，2008 年前主要来自美联储加息，2008 年后与美债期限利差走扩关联密切。08 年前，面对经济改善及通胀抬升，美联储往往快速加息；受此影响，短端美债利率大幅上行、带动 10Y 美债上行。08 年后，因美联储较少使用加息工具，10Y 美债上行与经济向好、推动美债期限利差走扩有关。

本轮 10Y 美债走势方向：经济改善、通胀超 2%环境下，破 2%概率较大

以往熊市中，10Y 美债调整幅度约 118~279bp；通胀超 2%阶段，10Y 美债利率均破 2%。08 年前，美债熊市中，10Y 美债利率均上行至 2%、甚至 4%以上。08 年后，虽然利率中枢有所下移，但在美国 CPI 同比高于 2%阶段，10Y 美债利率依然破 2%。其中，2008-2011 年及 2012-2013 年，美联储实施 QE 未改变 10Y 美债走势方向；伴随美国 CPI 同比超 2%，美债期限利差均大幅走扩至 200bp 以上。

从美国经济、通胀及政策的演绎路径视角来看，本轮 10Y 美债利率破 2%概率较大。一方面，库存回补、财政刺激及疫苗大规模推广等，将推动美国经济修复加快。同时，经济复苏过程中，油价等的上涨可能使美国 CPI 同比在 2 季度前后升至 2%、悲观情景下甚至 4%以上。经济改善及通胀超 2%，或将推动 10Y 美债破 2%。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。

风险提示：疫苗效果不及预期。

【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-20210117

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（2021.01.11-2021.01.15）发行量小幅上涨，净融资额大幅回落。信用债发行量达到 3308.28 亿元（环

比上升 26.06%），净融资量达到 266.78 亿元（环比减少了 1104.89 亿元）。

2、推迟或取消发行债券规模大幅减少。上周（2021.01.11-2021.01.15）有 14 只债券推迟或取消发行，计划发行金额为 78.0 亿元，规模上相较前一周 369.00 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（2021.01.11-2021.01.15）信用债二级成交量 7144.36 亿元，环比下降 6.77%。企业债上周成交 217.96 亿元（环比下降 12.30%），公司债上周成交 136.60 亿元（环比上升 14.00%），中期票据上周成交 1842.31 亿元（环比下降 6.04%），短期融资券上周成交 1723.78 亿元（环比下降 7.64%），定向工具上周成交 404.55 亿元（环比下降 22.64%），资产支持债券上周成交 254.72 亿元（环比上升 223.60%），可转债上周成交 2947.67 亿元（环比下降 12.40%），可交换债上周成交 21.33 亿元（环比下降 9.92%）。

2、信用债收益率以下行为主。上周（2021.01.11-2021.01.15）信用债收益率以下行为主，尤其以中短期票据、产业债下行明显。

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 1 月 15 日，采掘、钢铁、有色金属行业信用利差（中位数）分别为 134.94bp、184.24bp、101.55bp。主要城市热卷板、螺纹钢、线材库存环比上升 3.31%、7.51%、5.57%。

评级调整：2 家主体评级下调

上周（2021.01.11-2021.01.15）2 家主体评级下调，无主体评级上调。

债市要闻：央行重申 2021 年货币“不急转弯”

央行副行长陈雨露 1 月 15 日在国新办新闻发布会上表示，2021 年稳健货币政策会更加合理适度、灵活精准，央行会坚持稳字当头，不急转弯，灵活把握货币政策的力度、节奏和重点，以适度货币增长支持经济持续恢复和高质量发展。

风险提示：经济复苏低于预期，政策支持力度不及预期。

【固定收益】识别存贷双高的合理性：我们的三步曲——固收专题-20210117

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

“高存高贷”现象识别的可以概括为两个条件

（1）货币资金是盈利性最强的资产，也是流动性最强的资产：企业经营的过程实际就是将货币资产变为生产要素，进而获得更多资产及收益的过程。正因如此，企业应在流动性稳定的前提下，尽可能提高资金的使用效率，加快资产、权益间的转化。此外，货币资金是流动性最强的资产，可作为直接的偿债来源；

（2）货币资金并非越多也好，其应该处于一个合理的区间之内：就 2017 年-2019 年统计，所有行业平均的货币资金/资产总额为 15.63%，消费类行业货币资金比例居前，食品饮料所持有货币资金比例最高，接近总资产的 1/3；而周期类及重资产行业，货币资金持有较低，公共事业类企业因保有大量固定资产使得其货币资金的比值最小。

（3）企业留存过多的货币资产并大笔举债，也就是我们通常所说的“高存高贷”。此类现象的识别可以概括为两个条件：一是（货币资金+流动资产）/总资产过高（总资产存贷比）；二是货币资金/流动负债这一比例在 1 附近。如果某家企业的财务报表同时满足这两个条件，则存在“存贷双高”的可能。譬如说：大部分已经违约的企业的总资产存贷比显著高于目前存续且未违约的企业。

判断一家企业高存高贷的合理性，需要循序渐进地去确认三件事情

（1）存贷双高的唯一合理解释是企业存在大量资本开支需求：在现存的主体中，若企业资本开支需求高，也容易发生存贷双高的现象。一个典型的事例是宁德时代，从宁德时代的现金流量表来看，投资性现金流出/（经营性净现金流+筹资性净现金流）常年处于100%附近，这意味着该公司一直处于应投尽投的状态；事实上，在历史上存贷双高且违约的案例中，其投资性现金流出都在违约之前出现过大幅增长；我们可以通过固定资产与在建工程的变化去佐证资本开支的真实性，照此线索去看，康得新和保千里的固投真实性是存在疑问的；

（2）即使企业的资本开支是真实的，我们还需要分析企业扩张的效果：企业资本开支唯一的安全性来自于对竞争力本强的既有项目进行扩张；一个量化企业产品竞争力的角度是：企业毛利率与收入的历史表现的回归乘数，照此观察，洛娃科技与东旭光电的产品竞争力可能偏弱，即使资本开支真实，这两家企业未来的不确定性依然在上升。

（3）判断股东通过资金占用等方式对企业造成的风险：观察子公司股票的质押率是一个观测角度，一旦主体的股票被股东质押比例过大，往往会意味着母公司的流动性存在困难；一旦当子公司的规模相对母公司足够大的时候，母公司对子公司抽调资金的可能性往往更大；其他应收款是否高增可作为另一个线索，母公司的其他应付款可作为该线索的确认手段。

风险提示：企业通过虚构其他会计科目进行财务报表粉饰或舞弊。

【固定收益】利率债和人民币共涨的背后——固收专题-20210117

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

当前利率债与汇率的共同上涨，主要系二者均出现了暂时性的逆势趋向

利率和汇率本是针对人民币这同一资产的内部及外部定价，其理应是一枚硬币的两面，而当前利率债与汇率的共同上涨，是因为二者都出现了暂时性的逆势趋向：

1. 在逆势的货币宽松下，这一轮的利率下行并没有经济基本面的支撑：

（1）这一轮的货币政策宽松可能仅仅属技术性宽松，其背景是资金面在2020年年中已经达到了历史低位；

（2）我们当前仍然在这样一个政策修正的窗口之中，边际充裕的流动性促成了近来收益率的下行。

2. 当前汇率的压力更多是外生而非内生的，但经常项的顺差又导致人民币汇率出现了一些逆势：

（1）接下来主导人民币走势的可能是美元，若美国复苏这一外生压力持续，人民币理应逐步过渡到升值减速甚至贬值的状态中；

（2）实际上这一变化早已出现，人民币持续逆势升值的原委是高增的经常项目顺差。

利率和汇率的当前趋势是不稳定且暂时性的

1. 在流动性修复结束后，货币政策仍然会跟着基本面而重新收紧，且推动利率债熊市下半场的到来；

2. 对于汇率来说，出口是否可以持续强劲也是存疑的，近来出口加速的背景是发达国家消费恢复的速度远远快于产出，而后美国生产进一步恢复可能会减少其进口需求。

当前汇率的高企增加了利率债做多窗口的安全性

1. 此前的人民币汇率逐步走向高估，这导致外围资产的涨价对境内的输入是不足的，也导致通胀环境一直没有给予货币政策较大的收紧压力；

2. 若后续汇率逐步走向贬值，则会通过输入的通胀风险给利率债施加更大的压力。

但对于利率债来说，我们短时可以不必担心这个风险很快到来

1. 货币政策的修复预计还会持续一段时间，当前偏紧的资金量仍然是基本面影响政策面的有效屏障；

2. 在利率债上，我们可以更加积极去博弈未来尚存的波段空间，建议维持哑铃型配置：着重配置 2 年/10 年附近的国开债，以及 3 年/10 年附近的国债。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期。

【中小盘专题】次新股说：A 股首例分拆上市生益电子 IPO 获科创板注册（2021 批次 01、02）——中小盘 IPO 专题-20210116

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

本批（2021.01.11 至 2021.01.15，下同）核发新股 4 家，科创板和创业板注册 10 家

证监会本批核发新股 4 家（上批（2021.01.04 至 2021.01.08，下同）7 家），科创板和创业板注册 10 家（上批 12 家），核发速度与注册速度有所放缓。主板和中小板：杭园股份、迎丰股份、蓝天然气、泰坦股份。科创板：生益电子、四方光电、凯因科技、康众医疗、优利德。创业板：盈建科、中英科技、信测标准、南极光、秋田微。其中生益电子等值得重点跟踪：

生益电子是 A 股上市公司生益科技的子公司，将成为首个 A 股分拆上市案例。公司 2019 年实现营业收入 30.96 亿元，净利润 4.41 亿元，分别占生益科技的 23.4%和 28.2%。生益电子成立以来专注于通信、网络设备、消费电子等领域中高端 PCB 制造。根据 CPCA 的统计，公司营收规模在内资 PCB100 强公司中排名第 7，目前已是华为、中兴通讯、三星等优质客户的重要供应商。据 Prismark 统计，2019 年中国 PCB 行业产值约 329.42 亿美元，占全球总产值的 53.70%，但目前我国的高端印制电路板占比仍较低。而 5G、智能汽车等新兴产业的发展，一方面拓展了 PCB 的应用领域，另一方面将推动中高端 PCB 需求的扩张。公司作为中高端 PCB 的领先制造商，有望充分受益于行业规模的增长以及需求升级的趋势。

本期（2021.01.11 至 2021.01.15，下同）科创板和创业板上会 23 家，主板和中小板上会 8 家

本期科创板和创业板上会 23 家，较上期 22 家有所增加，过会率为 100.00%。主板和中小板上会 8 家，与上期（2021.01.04 至 2021.01.08，下同）持平，过会率为 100.00%。剔除金融股后，本期科创板与创业板平均募资约 5.91 亿元，低于上期的 10.81 亿元。本期主板和中小板平均募资约 15.22 亿元，高于上期的 9.72 亿元。本期科创板上市首日平均涨幅 163.3%，高于上期的 115.9%。本期创业板上市首日平均涨幅 175.4%，高于上期的 158.8%。主板和中小板本期开板新股 8 只，开板平均涨幅为 159.5%，高于上期的 74.0%。

开源中小盘次新股重点跟踪组合

恒玄科技（智能音频 SoC 芯片设计龙头，积极布局 AIoT 市场，长期有望受益于可穿戴设备等的消费升级）、航亚科技（航空发动机精锻叶片及骨科锻件生产领先企业，受益于国内航发产业链高速发展）、中控技术（国产工业控制软件龙头，长期受益于进口替代）、火星人（高端集成灶领先企业，行业渗透空间广阔）、派能科技（全球领先的储能电池系统提供商，充分受益于可再生能源行业发展）、泰坦科技（综合性科研服务商，平台高速扩张）、阿拉丁（高端科研试剂研发商，国产替代空间广阔）。

风险提示：宏观经济风险、新股发行制度变化。

行业公司

【房地产】一二手成交有所分化，央行持续房地产金融监管——行业周报-20210117

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。

央行持续房地产金融监管，M2 增速持续回落

（1）中央层面，央行坚持房住不炒，持续加强房地产金融监管，实施房地产金融审慎管理制度，完善住房租赁金融政策。M2 增速持续回落，年底住户信贷增长略放缓。（2）周内地方政策覆盖面广，整体调控以稳为主。市场规范方面，北京将持续加强对房地产市场监管。政策规划方面，郑州市委“十四五”规划建议提出，要逐步降低经济对房地产的依赖度，增强产业体系抗冲击能力；坚持“房住不炒”，把握好房地产供给与需求之间的关系，加快完善多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。住房保障方面，上海建议提高无房且人才家庭在摇号中的优先级。北京发布租赁住房建设导则，明确租赁住房分住宅型、居住型和公寓型三种，不应布置在地下室，原则上要求住宅型以 90 ㎡以下中小户型为主。信贷政策方面，央行上海总部提出保持“稳”字当头、稳妥实施好房地产贷款集中度管理要求、合理控制房地产贷款规模等。土地出让方面，郑州要求实现商品房销售价格与土地价格挂钩，确保全市年度宅地价格变化幅度控制 5%以内。人才政策方面，中山毕业 5 年内的全日制本科毕业生，在本市非公有企业连续工作满 1 年且已落户中山的（或缴纳社保或纳税连续 12 个月），每人一次性发放政府津贴 1 万元。落户政策方面，杭州居住证积分落户政策调整，“就业及参加社保”最高分值由 75 提高到 120 分，“居住年限”最高分值由 45 提高到 100 分。

成交：单周一二手成交有所分化

（1）新房：根据房管局数据，2021 年第 3 周，全国 32 城成交面积 456 万平米，同比增加 1%，环比下降 16%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 1604 万平米，累计同比增加 18%。（2）二手房：2020 年第 3 周，全国 9 城成交面积为 143 万平米，同比增速-5%，前值-17%；年初至今累计成交面积 373 万平米，同比增速-8%，较前值提升 1.7 个百分点。

资金：信用债、海外债单周发债规模同比均有回落

2021 年第 3 周，信用债发行 99 亿元，同比减少 36%，环比减少 33%，平均加权利率 3.7%，环比减少 140BPs；海外债发行 58.6 亿美元，同比减少 26%，环比增加 1366%，平均加权利率 5.17%，环比减少 146BPs。

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。

【钢铁】钢价有望维持高位——行业周报-20210117

赖福洋（分析师）证书编号：S0790520100002

淡季效应逐渐体现，钢价或将维持高位

本周（2021.01.11 至 2021.01.15，下同）钢材成交缓慢下移，Mysteel 建材日均成交量已经回落至往年平均水准，淡季效应体现明显。目前距离春节仅不到一个月时间，未来伴随着假期来临钢铁需求将逐渐步入冰点阶段，但我们认为钢价要因此而出现明显下跌难度较大。11 月以来黑色商品价格出现一轮大幅上涨，其中螺纹钢、热卷、冷轧最高涨至 4660 元、4950 元、6170 元，涨幅逾 800 元、1000 元、1100 元。而自 12 月中下旬以来，钢价则震荡回落，截至最新分别回调 330 元、410 元、450 元，我们认为近期钢价的回落只是前期火热情绪阶段性退潮之下的健康调整，而非是新一轮大跌的开始。2020 年钢铁需求表现超强，线性外推之下市场一致认为 2021 年开春需求强度也将较为可观，现阶段此种预期无法证伪，即使后期需求出现走弱但这也并非博弈的关键，因为历年钢铁需求到了这个

阶段本就逐级下滑，所以从基本面角度而言春节前钢市并不存在大的利空，更多是价格超涨之后带来的监管风险（尤其是铁矿石）。因此在近期钢价回落盘整之后，我们倾向于认为价格再次下跌空间已经较为有限，后期总体仍将维持偏高运行态势。

持续推荐铝加工龙头明泰铝业

目前强周期板块的博弈难度加大，我们建议重点关注前期推荐的具备穿越周期属性的成长标的明泰铝业。公司本周发布 2020 年业绩预增公告，预计报告期内实现扣非归母净利润 8.00 亿元-8.50 亿元，同比增长 30%-38%，其中四季度有望实现扣非归母净利 2.08 亿元-2.58 亿元，同比增长 35%-68%。公司是我国铝材加工行业的龙头企业，未来其增长空间来自于两方面，一是销量的持续释放，从 2019 年的 86 万吨有望增长至 2022 年的 128 万吨，二是受益于产品结构升级和行业供需格局好转，2019-2022 年公司各类产品的总体吨毛利将由 1700 元逐步提升至 2280 元。具体逻辑及盈利预测参考我们最新报告《Q4 业绩高速增长，持续看好铝材加工龙头修复机会》。

板块重点数据跟踪

需求震荡走弱：本周全国建筑钢材成交量均值 14.0 万吨，周环比下降 3.82 万吨。根据 Mysteel 数据测算显示，螺纹钢表观消费 299.4 万吨，周环比下降 5.40%；热轧板卷表观消费 318.5 万吨，周环比下降 0.70%；

供应整体平稳：全国高炉开工率（163 家）66.30%，周环比下降 0.55pct；唐山钢厂产能利用率 78.84%，周环比下降 1.72pct。五大品种全国周产量共 1052.0 万吨，环比下降 0.08 万吨，降幅 0.01%；

盈利表现回落较大：本周螺纹钢吨毛利-133 元，环比下降 215 元；热轧板吨毛利-81 元，环比下降 153 元；冷轧板吨毛利 116 元，环比下降 136 元；中厚板吨毛利-279 元，环比下降 144 元；

风险提示：终端需求大幅下滑、供给端释放超预期。

【通信】美新政府上台在即，5G 有望迎来发展新机遇——行业周报-20210117

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

美新政府即将迎来实质变化，通信 2021 年 Q1 表现有望超预期

拜登将于美国当地时间 2021 年 1 月 20 日在白宫宣誓就任美国总统，留给特朗普的时间已然屈指可数。继 2021 年 1 月 8 日特朗普规定美国投资者在 2021 年 11 月 11 日前必须清空黑名单上企业的头寸，2021 年 1 月 14 日将小米在内的 9 家公司列入投资黑名单后，特朗普政府对于中国的打压行为或将迎来其任内的最后一轮高峰。回溯特朗普政府同我国展开贸易摩擦的过程可以发现，特朗普政府对华的经济及科技摩擦已对两国造成较大损失，自 2020 年 8 月 15 日特朗普单方面取消贸易谈判后双方已接近五个月的时间未正式开启第二阶段贸易谈判，亟需“破局”者出现，我们认为随着拜登政府上台，美国政府对于中国态度虽仍不明朗，但确定性较大的内容则是拜登政府同中国政府的沟通渠道有较大可能打通，届时在特朗普时期被打压行业或将迎来边际改善，通信产业估值有望修复。

利空出尽利好不断，5G 板块反转在即，看好 2021 年 Q1 通信行情

2020 年通信指数表现较差，全行业排名中涨幅倒数第二（仅好于房地产），为历年表现最差行情，核心原因在于一是中美科技竞争摩擦不断加大带来估值的下挫，二是由于 2020 年下半年特别是 Q3 以后基站建设基本处于停滞状态带来通信行业业绩的不振，结合大众对 5G 的高预期不及，以及估值和业绩双杀导致通信板块持续下行，我们认为 2021 年 1 月 5G 板块反转在即，利好不断：

一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，我们认为在特朗普任期即将结束，拜登团队上台时点，美中关系将回归理性谈判（2020 年 8 月 15 日特朗普单方面取消谈判后双方已有近五个月的时间未开启任何协商，贸易协议也停留在第一阶段），预计拜登政府上台后双方磋商及相关谈判将再度展开。

二是参照往年经验，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，结合工信部宣布的 2021 年 5G 基站数量将高于 2020 年，建设节奏加快带来供需关系的改善，从而迎来 5G 产业链的业绩

边际改善。

三是运营商中国广电的加入带来投资增量。中国广电预计将于 2021 年和中国移动共建共享 700M5G 基站 40 万个基本可实现全覆盖，700M 作为黄金频率完成 5G 覆盖后，5G 信号质量好于 4G 甚至强于 2G，而网络速率又是 4G 的 3 倍，700M 将带来 5G 可用到好用变革。在目前运营商公平竞争的大背景下，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注入更多活力。

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

我们看好 2021 年 Q1 通信估值预期及业绩的修复，5G 反转在即。推荐标的：主设备中兴通讯（000063），5G 终端放量小米集团（1810.HK），物/车联网移远通信（603236）、广和通（300638）、移为通信（300590），视频会议亿联网络（300628）、会畅通讯（300578），光模块新易盛（300502）、中际旭创（300308）、光迅科技（002281），受益标的：中国移动（0941.HK）。

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】USDA 报告利多粮食价格，继续关注种植链机会——行业周报-20210117

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

周观察：多品种库存消费比预测值调低，供需偏紧利多价格

本周（2021.01.11 至 2021.01.15，下同）美国农业部发布 2021 年 1 月全球农产品供需预测报告，与 2020 年 12 月预测报告相比，2020/21 年全球玉米、大豆、小麦产量受气候影响预期值均调减，1 月产量预测值分别为稻谷产量受国内产量预增影响调增。需求方面，大豆、小麦、稻谷消费量预测值均调增，玉米消费量受美国工业需求不景气影响小幅下调。库存消费比方面，水稻全球库存较高，玉米、大豆、小麦库存消费比调减，供需偏紧利多产品价格。整体来看，2021 年国际粮价受气候影响加深，多个主要粮食品种产量或出现下滑，国内饲用需求增速较快，我们预计国内外粮价有望共同进入上行区间，利好国内种植产业链，建议关注直接受益于粮价上涨的种植全产业链标的苏垦农发，同时种植链上游种子行业，转基因主粮商业化在国内的推广进程有望加快，建议关注转基因技术储备丰富，科研实力较强的大北农、隆平高科。

周观点：猪肉价格继续回暖，动保产品需求加速释放

春节前猪价景气度持续向上，关注头部猪企投资机会。2020 年 11 月中下旬至今猪价快速反弹，2021 年初起生猪养殖板块涨幅明显，我们认为当前头部猪企市值仍处低估，重点推荐牧原股份、正邦科技。生猪补栏积极性高，动保产品需求加速释放。据农业农村部数据，2020 年 11 月能繁母猪和生猪存栏继续回升，存栏量同比分别增长 31.2%及 29.8%。随着生猪加快恢复，养殖后周期动保板块持续回暖，看好动物保健板块投资机会。建议关注具备研发工艺壁垒的平台型企业，重点推荐普莱柯、科前生物。2021 年种植链利好因素较多，建议关注种植链机会。2020 年 1 月 14 日农业农村部再次批准多个转基因转化体的生物安全证书。种植链利好因素较多，重点推荐转基因研发能力深厚、技术成熟的大北农、基本面将触底改善的隆平高科，以及粮价上涨相关标的苏垦农发。

本周市场表现：农业跑输大盘 8.20 个百分点

本周上证 A 指下跌 0.10%，农业指数下跌 8.30%，跑输大盘 8.20 个百分点。子板块看，本周各子板块均有不同幅度下跌，动物保健板块跌幅较小，下跌 1.01%；种子、渔业、畜养殖板块跌幅较明显，分别下跌 12.14%、11.39%、10.05%。

本周重点新闻：玉米价格恢复性上涨，种植面积有望增加

【玉米价格恢复性上涨，种植面积有望增加】

【2020 年农产品质量安全例行监测合格率达 97.8%】

【胡春华调研畜禽种源保护与利用并出席专家座谈会】

【2021 年 1 月 15 日中央储备冻猪肉投放 3 万吨】

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。

【食品饮料】资金换仓致使白酒板块波动，行业向好趋势不改——行业周报-20210117

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：资金换仓致使白酒板块波动，2021 年行业向好趋势不改

本周（2021.01.11 至 2021.01.15，下同），白酒板块股价持续上涨后出现回调，主要原因是目前估值位于历史较高水平，部分资金出于相对收益层面考虑减少配置，行业基本面仍属于改善趋势中，我们认为持续回调幅度有限。

我们认为 2021 年白酒仍可做乐观展望：（1）近期疫情反复，多地出台建议倡导民众不返乡，引发市场对于春节白酒需求的担忧。我们认为影响相对有限，一是在疫情整体可控的背景下，民众春节消费需求仍然迫切；二是商务市场影响较小，民间消费中，婚丧等集体宴请可能会有影响，家庭消费需求仍然持续。在低基数背景下，2021 年需求同比增长仍可期待。酒厂春季回款工作有序开展，渠道信心平稳，产品价格稳中有升，随着旺季来临需求集中释放；（2）消费升级主驱动力仍然持续，根据微酒报道，国窖 1573 回款价格已经上调、五粮液团购合同价格已经上调，可以预期年内多数白酒尤其是次高端名优品牌仍会有提价动作；（3）二是外部冲击推动行业集中度提升，长期看品牌酒企仍将持续享受行业红利。

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，批价持续走高。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 2021 年 1 月 11 日起团购合同价格提升至 999。2021 年销量提升源于空白市场覆盖以及团购渠道开拓，价格提升源于团购合同打款价提升以及高端新品经典五粮液铺市，预计 2021 年大概率完成双位数增长。（3）中炬高新估计 2021 年目标压力较大。目前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，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

1 月 11 日-1 月 15 日，食品饮料指数跌幅为 5.0%，一级子行业排名第 24，跑输沪深 300 约 4.3pct。子行业中肉制品（-1.9%）、食品综合（-2.2%）、软饮料（-3.8%）相对领先。个股方面，仙乐健康、千禾味业、巴比食品等涨幅领先；庄园牧场、老白干酒、ST 椰岛等跌幅居前。

重点新闻：52 度 500ml 酒鬼酒（专卖店销售）战略价上调 20 元/瓶

1 月 12 日，酒鬼酒供销有限责任公司发布调价公告。公告显示，自 1 月 28 日起，52 度 500ml 酒鬼酒（专卖店销售）战略价上调 20 元/瓶（来源于微酒）。

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。

【化工】斯迪克与特斯拉开展业务合作，京东方拟定增不超 200 亿——新材料行业周报-20210117

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（2021.01.11 至 2021.01.15，下同）行情回顾

截至本周五（01 月 15 日），上证综指收于 3566.38 点，较上周五（01 月 08 日）的 3570.11 点下跌 0.1%；创业板指报 3089.94 点，较上周五下跌 1.93%。新材料指数报 3836.91 点，较上周五下跌 1.07%，跑赢创业板指 0.86%；半导体材料指数报 1722.59 点，较上周五上涨 0.63%，跑赢创业板指 2.56%；液晶显示指数报 9992.24 点，较上周五上涨 3.16%，跑赢创业板指 5.09%；OLED 指数报 2803.56 点，较上周五上涨 3.97%，跑赢创业板指 5.9%；尾气治理指数报 2143.97 点，较上周五下跌 0.26%，跑赢创业板指 1.67%。

本周新材料板块的 100 只个股中，有 59 只周度上涨（占比 59%），有 41 只周度下跌（占比 41%）。7 日涨幅前五名的个股分别是：彩虹股份、TCL 科技、鼎龙股份、安集科技、金丹科技；7 日跌幅前五名的个股分别是：杭州高新、新宙邦、凯美特气、道明光学、永太科技。

开源化工新材料周观察：偏光片原材料之 PET 离型膜

偏光片离保膜是一种强度高、透明性好、性能全面的 PET（对苯二甲酸乙二醇酯）薄膜，它包括偏光片外侧的离型膜和保护膜，一层为使用层，一层为保护层。下游偏光片与面板行业广阔的市场需求带动偏光片离保膜市场的发展，根据斯迪克项目可行性报告，2020 年国内偏光市场需求预计将达到 3.68 亿平方米，2020 年起预计仅 10.5/11 液晶面板生产线每年所释放的大尺寸偏光片需求将达 1.5 亿平方米，带来大宽幅离保膜新增需求 3 亿平方米。2020 年 6 月 30 日，斯迪克发布公告，拟投资 4.06 亿元新建偏光片离保膜生产线 4 条，包括 2 条大宽幅离型膜涂布线和 2 条大宽幅保护膜涂布线，项目设计产能为年偏光片保护膜 1.71 亿平方米。我们认为斯迪克有望抓住宽幅偏光片保护膜市场机遇，填补国内市场空白。

重要公司公告及行业资讯

【斯迪克】签订采购合同：全资子公司斯迪克美国与特斯拉签订了产品服务通用条款合同，太仓斯迪克与特斯拉签订了产品定价协议，特斯拉将向公司采购新能源汽车电池制造领域相关的某款产品。

【京东方 A】非公开发行：本次非公开发行 A 股股票拟募集资金净额不超过 200 亿元，用于收购武汉京东方光电 24.06%的股权、对重庆京东方显示增资并建设京东方重庆第 6 代 AMOLED（柔性）生产线项目、对云南创视界光电增资并建设 12 英寸硅基 OLED 项目、对成都京东方医院增资并建设成都京东方医院项目、偿还福州城投集团贷款和补充流动资金。

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、瑞联新材、万润股份、濮阳惠成、斯迪克、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。

【石油化工】油价高位震荡，涤纶长丝延续涨势——行业周报-20210117

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

油价高位震荡，涤纶长丝延续涨势

截止本周五（1 月 15 日），Brent 原油价格为 55.00 美元/桶，周环比下跌 2.41%；WTI 原油价格为 52.07 美元/桶，周环比下跌 1.25%，美国当选总统拜登公布的近 2 万亿美元新冠疫情救助方案提振需求恢复预期，全球疫情仍在恶化，德国总理默克尔要求加强封锁，法国将在全境实施宵禁，多空因素博弈下原油高位震荡。聚酯方面，原料强劲支撑，涤纶长丝报价上扬，本周（2021.01.11 至 2021.01.15，下同）织机开工率为 77.5%，环比下滑 1.6pct，临近春节假期，下游织造、加弹厂家采购较为谨慎，维持刚需补货，下游需求驱动力将有所减弱，加之织厂原料前期备货充足，聚酯继续上涨的阻力加大；涤纶长丝库存情况良好，根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 1-5

天/6-10 天/13-19 天，已处于历史较低水平，行业低库存环境有利于提前迎来“金三银四”行情。天然气方面，气温回升城燃需求下降，疫情影响导致供给端资源紧张，本周价格微升。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。

商业原油去库持续，供给维稳&需求复苏

供给维稳：根据 EIA 最新数据，1 月 8 日当周，美国原油产量为 1100 万桶/天，维持上周的产量。Baker Hughes 公布 1 月 15 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 373 台，周环比增加 13 台；原油持续去库：1 月 8 日当周，美国商业原油和油品总库存为 13.34 亿桶，周环比减少 942.5 万桶。其中，商业原油库存为 4.82 亿桶，周环比减少 324.8 万桶。汽油库存为 2.47 亿桶，周环比增加 439.5 万桶；需求复苏：1 月 8 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 1.30%至 82.00%；消费方面，本周美国油品总消费为 1961 万桶/天，周环比上涨 255 万桶/天，汽油消费 753 万桶/天，周环比增加 9 万桶/天。

原料支撑长丝持续上涨，库存已处于历史较低水平

本周原油高位震荡，长丝原料强劲拉升，涤纶长丝报价上扬，本周织机开工率为 77.5%，环比下滑 1.6pct，临近春节假期，下游织造、加弹厂家采购较为谨慎，维持刚需补货，下游需求驱动力将有所减弱，加之织厂原料前期备货充足，聚酯继续上涨的阻力加大；涤纶长丝库存情况良好，根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 1-5 天/6-10 天/13-19 天，已处于历史较低水平，行业低库存环境有利于提前迎来“金三银四”行情。价格方面，本周 POY 报价 6200 元/吨，周环比增加 175 元/吨，FDY 报价 6175 元/吨，周环比上涨 125 元/吨，DTY 报价 7975 元/吨，周环比上涨 200 元/吨。价差方面，本周 PX-石脑油价差缩小 9.40%；PTA-PX 价差缩小 1.59%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩小 12.84%。

供需回落趋于平衡，LNG 价格微升

根据百川盈孚，本周 LNG 价格指数为 7883 元/吨，周环比上行 5.29%。供给端，因受疫情影响，中海油天津、中石化天津、河北曹妃甸、辽宁大连及青岛董家口均对发往疫情中高风险区车辆装车有所管控，LNG 流通性降低。需求端，气温回升城燃需求下降，另一方面，因为疫情影响部分地区车辆流通性降低，市场需求有所下降，且随着春节临近，局部地区部分企业以及物流车辆将进入假期阶段。

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】临近春节化纤景气度不减，继续关注化纤产业链——化工行业周报-20210117

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015

本周（2021.01.11 至 2021.01.15，下同）行业观点：国际原油价格高位运行，建议继续关注化纤产业链

国际原油价格高位运行，化工景气度不断提升。截至 1 月 15 日，WTI 原油报 52.36 美元/桶，布伦特原油报 55.10 美元/桶。尽管全球范围内局地小型疫情偶发，我们看好在大规模检测、追踪和有效隔离的强有力防疫措施下，利用严格遏制措施扑灭病毒大流行后，全球疫情难以出现第二波大流行。2020H2 以来，海外经济不断复苏，主要经济指标持续改善，国内经济亦强劲复苏。我们预计未来海外需求将大幅复苏，重走中国复苏之路。近期随着国际油价反弹，海外需求复苏，化纤及煤化工产业链景气高企。截至 1 月 15 日，CCPI（中国化工产品价格指数）报 4,222 点，较上周五（1 月 8 日）上涨 1.3%。

在当前时点上，我们建议加紧布局粘胶短纤、氨纶、聚酯等化纤产业链、醋酸、MDI 等子行业，买入复苏。我们建议继续关注海内外需求边际继续改善、全球产能向中国集中、行业向龙头集中且集中度提升、现金流量健康、估值较低的化工子行业龙头：聚氨酯、煤化工、大炼化、化纤（涤纶、氨纶、粘胶等）、氟化工、农药、维生素行业等。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、华峰氨纶、新和成、荣盛石化；【低

估值龙头】三友化工、金石资源、海利得、巨化股份、三美股份、利民股份;【弹性标的】鲁西化工、新凤鸣、滨化股份。

本周各化纤品种价格继续上涨，粘胶库存继续下降。目前部分织机工厂开始季节性放假，江浙织机开工率小幅下滑，但仍处于历史高位。根据 Wind 数据，截至 2021 年 1 月 15 日，织造业开工率为 69%，较 2021 年 1 月 8 日下跌 4%。临近年关，我们建议紧密跟踪春节前化纤品种的开工及库存状况。但是，近期化纤景气度仍然不减。另外，1 月 13 日凌晨，USDA 公布 2021 年 1 月份供需报告数据。根据中国棉花网援引 USDA 报告，预计 2020/2021 年度（2020 年 9 月-2021 年 8 月）全球棉花产量合计 2,457.4 万吨，全球消费量合计 2,519.6 万吨，即全球棉花或将处于供需紧平衡格局。随着全球流动性宽松，国际宏观形势逐渐企稳，棉花供需格局或将紧张，我们认为 2021 年全年化纤产业链景气有望持续上行。受益标的：华峰氨纶、恒力石化、新凤鸣、荣盛石化、三友化工。

本周行业要闻：万华化学（四川）天然气制乙炔项目环境影响评价公示

【煤化工行业】辽宁征楠新能源科技拟投资 109 亿元，建设焦炭综合利用新产能；鄂尔多斯市新杭能源有限公司 30 万吨/年煤制乙二醇项目被转让;【氟制冷剂行业】生态环境部 2021 年度含氢氯氟烃生产和使用配额公示;【氟制冷剂行业】美国作出二氟甲烷（R32）反倾销终裁;【萤石行业】中国萤石交易市场筹备处成立，有利于推动氟新材料产业融合发展。

受益标的：华鲁恒升；巨化股份、三美股份、东岳集团等;

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。

【传媒】择绩优股而立，关注快手科技上市对产业链的拉动——行业周报-20210117

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

A 股业绩预告陆续发布，龙头公司普通超预期，游戏板块或存在预期差

A 股上市公司 2020 年业绩预告陆续发布，此前视频龙头芒果超媒及梯媒龙头分众传媒 2020 年 Q4 业绩均超市场预期，体现龙头公司在经历疫情冲击后的竞争力进一步提升；电影板块在 2020 年 Q4 的国庆档和贺岁档带动下，业绩有望延续从 2020 年 Q3 开始的逐季修复趋势；而基于买量成本的上升及部分核心产品上线的延期，此前市场对于游戏板块 2020 年 Q4 的业绩预期较悲观，但或已充分体现在了板块 2020 年 10 月以来的调整之中，且随着 2020 年业绩预告的发布有望落地，而市场对于游戏板块 2021 年 Q1 业绩的悲观预期或随着疫情反弹下的春节假期游戏时长超预期及新游戏陆续上线而修复。长期来看，A 股视频龙头芒果超媒基于内容优势通过广告、会员付费及电商变现的天花板仍然较高，业绩有望持续增长；梯媒龙头分众传媒随着广告主结构的优化和竞争格局的改善，周期性或弱化、成长性或增强；电影行业龙头万达电影有望受益后疫情时代的行业恢复及院线集中度提升；而随着国内游戏市场头部化趋势加强以及头部公司出海竞争力的提升，游戏上市公司整体业绩增长的确定性也在增强。基于短期和长期业绩的维度，我们建议继续加大对细分赛道龙头公司和游戏板块的配置力度，重点推荐芒果超媒、心动公司、姚记科技、完美世界、创梦天地，受益标的包括哔哩哔哩、腾讯控股、吉比特、网易、三七互娱、分众传媒、万达电影。

快手上市在即，关注快手商业化带来的产业链机会

2021 年 1 月 15 日，港交所网站信息显示，快手科技已通过上市聆讯，即将在港交所上市。根据快手科技招股说明书，其收入来源包括直播服务、线上销售服务及其他服务（主要为电商业务），我们判断快手科技上市后或加快广告（线上销售服务）及电商变现，以提升收入。广告方面，快手 App 或加快库存释放、提升 Adload，尤其是近期改版后的 8.0 版本增加了单列瀑布展现形式之后，对于快手平台广告代理商而言有望迎来增量，如天神娱乐旗下重庆壹拾叁网络科技公司已获得快手全行业代理资质，买量业务有望成为新的业绩增长点，而买量驱动型游戏公司或由于快手广告库存的释放而降低买量成本或提升 ROI；电商方面，快手或加快自身供应链建设、品牌入驻和品类拓展，以提升 GMV，合作的电商平台及 Saas 服务商如中国有赞有望受益于快手电商 GMV 的增长；另外，上市融资后，快手科技或加大对内容及微短剧等新业务的投入，作为快手金剧奖颁发的 2020 快手短剧最佳 IP 合作方，

中文在线也有望受益于快手对于微短剧投入的加大。我们建议积极关注快手科技上市进展及上市后的业务拓展，及其对于广告代理商、内容 IP 方及直播电商服务商等产业链相关公司业务的拉动，受益标的包括中国有赞、中文在线等。

风险提示：疫情的发展及对线上线下娱乐时长的影响仍存在不确定性；已定档游戏的最终上线时间仍有可能变动；快手科技上市后短视频广告及直播电商行业的竞争可能会加剧。

【商贸零售】贝泰妮提交注册稿，敏感肌护肤黄金赛道国货崛起——商贸零售行业周报-20210117

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

贝泰妮提交招股书注册稿，2020 年归母净利润预计同比增长 16%-35%

本周（2021 年 1 月 14 日），贝泰妮（薇诺娜母公司）提交招股书注册稿，同时更新了 2020 年前三季度财务数据及年报业绩预告：2020 年公司收入预计同比增长 27.59%-39.42%，归母净利润同比增长 16.03%-35.45%。薇诺娜是我国敏感肌修护领域龙头品牌（2020 年双十一销售额位居国货第一名），我们认为，敏感肌修护赛道具有空间大、渗透低、增速快、粘性强等特征。一方面，我国女性群体敏感肌高发为行业创造旺盛需求：我们测算我国皮肤学级护肤品潜在市场规模在千亿级别，但目前渗透率仅 5.5%，相较海外仍处于较低水平；而根据 Euromonitor 数据，我国皮肤学级护肤品行业 2014-2019 年复合增速达 23%，持续呈现高景气。另一方面，从消费人群特征看，敏感肌人群由于更换产品风险大，因此，需求端强粘性也带来赛道的高复购优势。短期看，敏感肌肤关注度持续升高，后疫情时代口罩佩戴常态化催化抗敏舒缓需求；长期看，护肤理性化趋势和行业监管趋严也将帮助优质企业脱颖而出。目前，敏感肌黄金赛道内国货品牌已在产品和渠道端构筑差异化竞争优势，其中优秀代表为薇诺娜：强研发支持下，打造明星产品深受消费者欢迎；渠道/营销方面早期以线下医院渠道切入打造口碑，而后紧抓电商红利发力线上，实现连续高增长和敏感肌修护领域的中国品牌打造。

行业关键词：多多买菜、点淘 APP、逸仙电商、李子柒、天猫年货节等

【多多买菜】拼多多社区团购买菜业务上海开团，进军一线城市。

【点淘 APP】点淘 APP 在淘宝直播机构大会上正式发布。

【逸仙电商】逸仙电商与彩妆 ODM 企业上海臻臣合资成立上海逸仙。

【李子柒】李子柒入驻饿了么，首批在上海开设 10 家外卖店。

【天猫年货节】天猫淘宝宣布将于 1 月 20 日开启年货节。

板块行情回顾

本周（1 月 11 日-1 月 15 日，下同）零售板块（商业贸易指数）报收 3135.51 点，下跌 1.90%，跑输上证综指（本周下跌 0.10%）1.80 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 19 位。各细分板块中，本周超市表现较好，2021 年年初至今超市板块表现亦领跑。个股方面，本周爱施德（+27.1%）、东方银星（+8.5%）和天虹股份（+8.0%）涨幅靠前。

投资建议：沿“颜值经济”、“新兴电商”、“线下零售细分龙头”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，关注竞争力突出的珠宝和母婴连锁细分赛道龙头，重点

推荐周大生、爱婴室。

风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

【煤炭开采】动力煤价持续上涨，关注能源保供和进口煤变化——行业周报-20210116

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

动力煤价持续上涨，关注能源保供和进口煤变化

本周（2021.01.11 至 2021.01.15，下同）动力煤价格延续涨势，港口、产地价格悉数上涨，环渤海动力煤指数 596 元/吨，环比上涨 0.5%，产地价格持续大涨。本周基本面仍然呈现“供紧需强”格局：需求方面，寒潮持续南下，低温推升供暖需求高位，同时下游工企高开工率，推动电厂负荷高位运转，库存维持低位采购力度不减；供给方面，在前期多次强调保供增产的政策要求下，产地稳定释放产量，但考虑到安全生产红线，产地增产仍有限，同时发运仍受低温天气及河北疫情干扰，北港库存仍维持低位。后期判断，寒潮推动 0℃线持续南移，月内降温范围扩大，需求仍将保持强势；而供给端以稳定生产为主，安全压力下或不能快速增产，月内不改紧供给格局；向后展望，春节前工企开工率下降以及冬末气温回升，需求将有所回落，同时保供政策强力推动下，产地增产或加速推进，同时进口新配额重新获得或将快速有效补充供给缺口，紧供给格局或将得到缓解。总体来看，保供稳价仍是当前政策主基调，在产地及进口两方面支持下供给端弹性将有所释放，动力煤价格在短暂的偏强运行后或将回落，重新回归合理区间。政策方面，山东栖霞矿难引发国家矿山安监局发布紧急通知，进一步强调煤矿汲取教训保障安全生产，当前形势来看，保安全仍是保供应的前提。行业方面，根据海关总署最新数据，2020 年 12 月煤炭进口量达 3907 万吨，单月同比+1310%，可见 12 月受供给紧张影响进口宽松明显，当前来看，年初新进口配额更新，除澳煤外，进口短期内仍有宽松预期，仍需关注紧供给格局下的进口影响。当前煤价全面上涨环境下，煤企业绩或将有亮眼表现，持续看好煤炭股修复。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：本周产地煤价大涨，山东矿难引发安监力度加大

本周环渤海动力煤指数环比微涨，产地价格大涨，供给仍持续紧张。需求方面，本周寒潮南下，降温范围扩大，工企开工率不减，电厂持续高负荷、低库存，加大购煤力度，需求维持强势。供给方面，产地稳定释放产量，保供持续推进，但山东矿难引发安监政策力度加大，同时低温天气及河北疫情对发运有所影响，保供仍有压力。总体来看，需求保持高位，供给端则仍偏紧，产地及港口动力煤价强势运行。

煤焦钢产业链：本周双焦皆涨，焦企快速落实第十三轮提涨

焦炭方面，本周焦企快速落实第十三轮焦价提涨，涨幅 100 元/吨，反映了当前旺盛需求下供给偏紧格局：需求端，钢厂高炉开工率高位稳定，库存持续下降，突破两年低位，补库需求增强；供给端，12 月各主产地严格落实去产能目标，且增量及置换产能释放缓慢，紧供给支撑焦价持续强势。焦煤方面，本周港口价格上涨，需求端利润驱动下，本周焦企开工率增长，供给端澳煤禁运仍持续，蒙煤发运受限无法有效替代缺口，国内供给仍趋向收紧，叠加焦价强势下的高煤焦价差所带来的价格传导效应，焦煤补涨行情持续。

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

【计算机：国联股份(603613.SH)】三大云工厂落地，深化推进“平台、科技、数据”战略——公司信息更新报告-20210117

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

产业互联网龙头地位持续夯实，维持“买入”评级

公司业绩表现优异，成长逻辑持续验证，“平台、科技、数据”战略正加速落地。我们维持公司 2020-2022 年归

母净利润预测为 3.01、4.58、6.92 亿，EPS 为 1.27、1.93、2.92 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 105.8、69.4、46.0 倍，维持“买入”评级。

拟投资设立三大云工厂，深化推进“平台、科技、数据”战略

本次拟投资设立的三大云工厂分别定位为四川盛丰钛业有限公司的一站式运营商、新疆鑫凯高色素特种炭黑有限公司的一站式运营商、湖北磷肥云工厂的一站式运营商。云工厂的设立一方面有利于锁定上游产能，提升公司在钛、炭黑、磷肥等领域的供货满足能力，加强上游壁垒和生态圈建设；另一方面，公司有望将三大云工厂打造成为数字科技标杆，有利于深化推进“平台、科技、数据”战略。

新品类扩展落地，持续高增长可期

根据公司公告，公司于 2020 年 6 月及 2021 年 1 月分别设立了宁波医多多电子商务有限公司和江苏砂多多科技有限公司，作为涂多多旗下医材医械产业平台和砂石产业平台，新品类拓展逻辑持续兑现，产业链布局进一步深化。目前来看，大宗品类的拓展、多多电商平台交易的渗透率提升、国联资源网活跃会员的转化率提升三大成长逻辑正在持续验证，推动公司收入和利润的高速增长。

定增已顺利完成，为公司长期发展蓄力

公司前期定增事项已顺利落地，资金主要投向数字经济总部建设项目、基于 AI 的大数据生产分析系统研发项目、基于网络货运及智慧供应链的物联网支持系统研发项目、基于云计算的企业数字化系统集成应用平台研发项目、以及补充流动资金，募投项目将加速公司“平台、科技、数据”战略的落地，为长期发展蓄力。

风险提示：市场竞争加剧；新品类拓展不及预期。

【煤炭开采：金能科技(603113.SH)】深度系列二：青岛项目投产在即，“PDH+炭黑”助力成长——公司深度报告-20210116

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

青岛项目投产在即，“PDH+炭黑”助力成长。维持“买入”评级

青岛项目（90 万吨 PDH+48 万吨炭黑）对于公司“煤化工为基，石油化工为重点”的多元化产业发展具有重要战略意义。项目自身方面，青岛项目延续了公司本部循环经济产业链模式，大大提高资源综合利用率，“PDH+炭黑”组合的协同效应凸显，突出了与传统炭黑及石化企业的与众不同；项目地处华东腹地，靠近深水良港，区位优势显著。烯烃行业方面，蒸汽裂解原料轻质化，丙烯供给端逐步改善；丙烷价格下行，PDH 原料成本明显降低，丙烯丙烷价差维持高位，PDH 景气度有望持续。假设产品&原料价格较 2020 年价格中枢适当上移 10%，预计项目可贡献 11.4 亿元年化业绩；以 2014-2020 年中长期维度的价格来看，项目业绩中枢约为 10.5 亿元。成长性方面，公司规划了二期 90 万吨 PDH 将于 2021 年底投建，预计 2023 年可建成投产，未来业绩成长仍有持续动力。考虑到 2021 年焦炭价格中枢或将上移，同时青岛项目全面投产在即，业绩前景乐观，我们上调公司盈利预测，预计 2020/2021/2022 年度分别实现归母净利润 9/18.7/20.5 亿元（前值 8.4/14/15.8 亿元），同比增长 17.7%/108.1%/10%；EPS 分别为 1.06/2.2/2.42 元（前值 1.25/2.07/2.33 元，为定增前预测值），对应当前股价，PE 为 14.7 倍/7.0 倍/6.4 倍。看好青岛项目带来的中长期增长潜力，维持“买入”评级。

PDH 是烯烃路线中的后起之秀，美国页岩气革命创造发展契机

PDH 具备工艺流程较短、丙烯收率高、投资和运营成本较低等各方面优势，近年内在国内发展迅速，目前 PDH 已发展成为国内第四大丙烯路线。美国的页岩气革命为 PDH 的发展带来了两大契机：（1）蒸汽裂解原料轻质化，丙烯供给端逐步改善；（2）丙烷价格下行，PDH 原料成本明显降低。

国产丙烯替代进口仍有空间，国内迎来 PDH 加速投产期

我国丙烯需求当前正处于稳定增长阶段，国内丙烯产能及产量存在供给缺口，一定程度上仍依赖进口，国产替

代仍有空间。在石化原料多元化发展得到政策大力支持后，国内 PDH 产能进入快速扩张期，一方面也印证了 PDH 的经济效益。当前丙烯丙烷价差维持高位，PDH 利润空间可观，行业景气度有望持续。

风险提示：经济恢复不及预期；原材料价格上涨超预期或产品价格下跌超预期；焦化及炭黑产业去产能政策力度超预期；青岛项目建设进度不及预期。

【计算机：国联股份(603613.SH)】业绩预告超预期，产业互联网领军高增可期——公司信息更新报告-20210115

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

产业互联网龙头地位持续夯实，维持“买入”评级

公司业绩表现优异，成长逻辑持续验证，行业地位持续夯实，有望保持高速增长。考虑公司业绩持续超预期，我们上调公司 2020-2022 年归母净利润预测为 3.01、4.58、6.92 亿（原预测为 2.65、4.03、5.80 亿元），EPS 为 1.27、1.93、2.92 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 105.8、69.4、46.0 倍，维持“买入”评级。

业绩超预期，多多电商平台交易量快速增长

公司发布 2020 年报预告，预计全年实现收入 170 亿~172 亿，同比增长 136%~139%，实现净利润 3 亿~3.05 亿，同比增长 89%~92%，业绩超出我们预期。收入高增原因是公司通过产业链“战疫”计划、拓展全球寻源、推出工业品/原材料带货直播等积极的上下游策略，使得旗下各大多多电商平台的交易量增长较快，从而推动收入和利润高速增长。

定增已顺利完成，有望加速“平台、科技、数据”战略落地

公司定增项目已顺利落地，资金主要投向国联股份数字经济总部建设项目、基于 AI 的大数据生产分析系统研发项目、基于网络货运及智慧供应链的物联网支持系统研发项目、基于云计算的企业数字化系统集成应用平台研发项目、以及补充流动资金，募投项目的实施将加速公司“平台、科技、数据”战略的落地，构建全新的垂直产业互联网生态。

成长逻辑通顺且持续验证，产业互联网龙头高增长可期

我们此前反复强调公司的三大成长逻辑分别为：大宗品类的拓展、多多电商平台交易的渗透率提升、国联资源网活跃会员的转化率提升。目前来看，三大业务逻辑均不断得到验证，收入和利润持续高增长，公司作为产业互联网领军地位持续夯实。

风险提示：市场竞争加剧；新品类拓展不及预期。

【农林牧渔：海大集团(002311.SZ)】主营业务保持全面增长，业绩符合预期——公司信息更新报告-20210115

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

公司业绩符合预期，各主业维持高增速，维持“买入”评级

海大集团发布 2020 年业绩快报：2020 年公司实现营业收入 604.84 亿元（+27.03%），归母净利润 25.00 亿元（+51.61%），其中我们预计生猪业务贡献利润约 5 亿元，非猪业务实现利润约 20 亿元，同比增长接近 30%。公司饲料、种苗、动保、生猪养殖等各业务全面增长，全年实现饲料对外销量约 1470 万吨（+19.61%），生猪出栏约 90 万头，同比增长约 34%。公司克服外部环境压力，不断提升产品竞争力，盈利能力提升。考虑未来生猪养殖补栏积极性较高，公司饲料业务有望充分受益于猪周期后半程，同时水产行业景气度较高，水产饲料销量有望高速增长，产品结构持续优化，毛利率较高的特种水产料增幅有望扩大，我们预计 2020-2022 年归母净利润为 25.00/31.07/35.64 亿元（此前预测为 25.87/33.26/38.95 亿元），对应 EPS 分别为 1.50/1.87/2.15 元，当前股价对应 PE 为 43.0/34.6/30.2 倍，公司业绩稳步增长，维持“买入”评级。

下游补栏积极性高，猪料恢复加快

2020 年生猪价格创历史新高，全年均价为 34.01 元/公斤，同比上涨 55.87%，高猪价刺激下，养殖行业补栏积极性较高。农业农村部数据显示，11 月份能繁母猪存栏环比增长 3.8%，同比增长 31.2%，生猪存栏环比增长 4.3%，同比增长 29.8%。母猪同比增幅较大，产能恢复势头良好，补栏初期前端料需求旺盛，预计 2021 年育肥料需求有望大幅增加，公司猪料将快速恢复。

水产行业景气度高，水产料率先受益

2020 年为防止海外新冠疫情输入国内，进口冷冻海产品检验检疫趋严，国内水产品价格持续走高。2021 年供给端海外进口受阻影响仍将延续，需求端随着国内新冠疫情的稳定控制，餐饮行业需求有望恢复，水产行业景气度回升，养殖积极性提高，带动公司水产饲料销量增长。产品结构方面，高端膨化料占比持续扩大，水产料毛利率或出现改善。

风险提示：原材料价格上涨、疫病及自然灾害风险、公司产能投产不及预期。

【化工：华峰化学(002064.SZ)】四季度业绩再超预期，朝着全球聚氨酯巨头目标迈进——公司信息更新报告-20210115

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003| 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

2020 年 Q4 公司业绩再超预期，上调盈利预测，维持“买入”评级

公司发布《2020 年度业绩预告》: 2020 年全年，公司预计实现归母净利润 20~25 亿元(同比增长 8.61%~35.76%)，对应 2020Q4 业绩区间为 7.59~12.59 亿元。在 Q3 业绩超预期的基础上，Q4 业绩继续超我们预期。我们看好氨纶供需错配格局有望持续至 2021 年年中，可降解塑料需求将为己二酸业务带来新增长极。在此基础上，我们上调公司盈利预测：预计 2020-2022 年净利润分别为 22.15（+3.45）、28.40（+5.48）、33.98（+8.64）亿元，EPS 分别 0.48（+0.08）、0.61（+0.12）、0.73（+0.18）元/股，当前股价对应 PE 分别 25.5、19.9、16.6 倍，维持“买入”评级。

双原料成本支撑+库存低位，看好氨纶供需错配格局将持续至 2021 年年中

在多变的经济环境和严峻的市场形势下，公司把控市场强化运营、有效应对不利因素，实现氨纶项目放量、提质、增效。进入 2020 年 Q4，传统旺季叠加海内外需求回暖，氨纶厂家开工率达 85%-90%的高位，而氨纶库存仍位于两年以来的历史低位。同时，主原料市场高位运行，辅原料窄幅上调，在成本压力和货源紧俏的双重支撑下，氨纶市场成交价格维持坚挺，Q4 单季度氨纶价差持续扩大。短期内我们预计氨纶整体市场走势或将稳中上行，我们看好氨纶供需错配格局将持续至 2021 年年中。“十四五”期间，公司将力争实现“4050”目标：国内市占率达 40%+，年产量 50 万吨+，我们坚定看好公司将筑牢全球氨纶行业巨头地位。

可降解塑料催生己二酸新增需求，公司向“全球聚氨酯制品材料龙头”迈进

2020 年 Q1-Q3，PU 浆料、PA66、TPU 等下游开工均明显下滑，需求量亦大幅缩减，己二酸价格大幅下滑。进入 Q4，原料纯苯价格重心持续上涨，己二酸数次上调报价。据百川盈孚数据，2020 年 Q4，己二酸华东均价 7357 元/吨，同比-8%，环比+20%。公司具备 75 万吨己二酸产能，多用于配套自身聚氨酯板块业务，可有效保障生产原料的稳定供给。未来，受益于可降解塑料行业发展，我们看好己二酸需求将迎来新增长极。我们坚定看好公司始终将自主创新及高质量发展作为企业内生动力，由“国际氨纶行业龙头”向“全球聚氨酯制品材料龙头”跨越。

风险提示：项目建设进度不及预期、产品价格大幅下跌、宏观经济下行等。

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