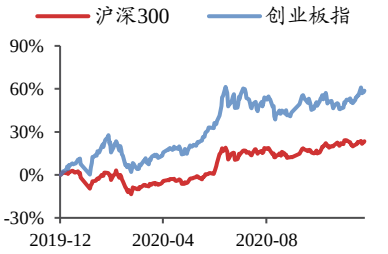
2020 年 12 月 28 日

开源晨会 1228

——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(%)
有色金属	4.89
公用事业	3.03
电气设备	2.64
采掘	2.37
化工	2.14

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
农林牧渔	-0.66
传媒	-0.63
商业贸易	-0.58
通信	-0.01
食品饮料	0.01

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】“新核心资产”正待发现——投资策略周报-20201227

【策略】如何用 A 股组合表达通胀观点——2021 年“新共识”系列（四）——投资策略专题-20201227

【宏观】病毒变异下，经济前景再评估——宏观经济专题-20201227

【固定收益】利率债：开始出现的一些乐观迹象——固收专题-20201227

【中小盘专题】本期齐鲁华信、德源药业获挂牌委会议通过——中小盘新三板周报-20201227

【中小盘专题】新规后竞价定增解禁胜率 81%，平均收益率 26.3%——中小盘增发并购双周报-20201227

行业公司

【传媒】平台经济反垄断下内容重要性提升，关注跨年晚会——行业周报-20201227

【非银金融】关注储蓄向投资转化政策利好，看好非银跨年机会——非银金融行业周报-20201227

【新能源与电气设备】景气度超预期，关注弹性环节——行业周报-20201227

【计算机】周观点：把握网络安全板块投资机会——行业周报-20201227

【农林牧渔】庖丁解猪系列一：行业养殖成本预计长期高位，头部猪企凭超额盈利穿越周期

【化工】润阳科技上市，IXPE 多领域市场空间持续提升

【煤炭开采】短期动力煤紧供给涨价仍持续，政策推动行业高质量发展

【商业贸易】SHEIN 推出跨境电商美妆独立站 SHEGLAM

【化工】疫情催生全球化工供给侧改革，继续看好化纤、氟化工

【通信】全球首款量产 5G+V2X 车下线，车联网普及再加“油门”

【化工：昊华科技(600378.SH)】收购中昊贸易 100%股权，股权激励焕发国企活力

研报摘要

总量研究

【策略】“新核心资产”正待发现——投资策略周报-20201227

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

从投资者角度出发：新“核心资产”正在浮出水面

12 月以来投资者的结构与行为或成为了市场定价的主要因素。我们从 2020 年交投资者结构与行为系统分析发现：在宽松流动性下，趋势投资者的涌入很大程度奖励了“核心资产”的基本面价值发现者，甚至挤出了部分基本面投资者在该类资产的持仓，市场的潜在不稳定性正在增加。资产价格上的直接反应就是 A 股高 ROE 组合中高 PB 资产出现了长达两年的超跑。但回归长期视角，A 股中高 ROE 中的低 PB 资产仍是长期占优的选择，将成为“新核心资产”的集中洼地。

2020 交易结构复盘：探寻白酒与新能源车背后的推手

当下白酒类资产进入了趋势交易者定价（两融、机构负债端申购带来的被动加仓）的阶段，需要关注长期价值投资者在交易行为上对价值的评判，这是未来的安全线所在：北上资金中配置型账户、2016 年以来重仓配置白酒的基金的仓位比例变化（非绝对金额）、机构为主的 ETF 流入。该类投资者的回归将重新构成积极信号，是投资者未来判断其长期价值线的重要参考。

新能源板块属于基本面与趋势跟踪者均处于活跃的阶段：北上、社保、两融以及新发基金等均在积极参与边际定价，但价格趋势跟踪者正在占主导。此类泡沫化过程我们并不能给出见顶的判断，未来需要更加锚定基本面景气程度的变化，但投资者同时需要理解价格波动可能会被趋势交易者行为所放大。

长期配置视角破局当下：向高 ROE 中的低 PB 资产回归

我们在年度系列报告中发现：各类投资者在估值压缩时期并非简单寻找低估值，往往会选择维持自身较高的组合 ROE 同时降低估值水平或积极寻找具有更高景气度的资产。历史长期视角看，我们构建的高 ROE 组合中的低 PB 组合长期均跑赢高 ROE 组合中的高 PB 组合。但进入 2019 年以来而言，高 ROE 组合中的高 PB 组合显著跑赢高 ROE 组合中的低 PB 组合，这正好对应了流动性宽松与交易结构上趋势投资者增多的过程。我们认为，高 ROE 中的低 PB 组合相对高 ROE 中的高 PB 组合的表现正在向长期回归，选择高 ROE 中的低 PB 标的在当下将成为占优策略。同时，对于高 ROE 中的高 PB 组合而言，市值相对较小的标的可能在未来一段时间内相对占优。截至 2020Q3，无论是否考虑市值因素，高 ROE 中的低 PB 组合中主要为金融周期板块。

前路已明，积极布局“新核心资产”

当下高 ROE 中的低 PB 组合更有可能成为相对占优的选择，结合我们此前报告对于基本面情况的分析，建议投资者调整结构进入以下领域进行资产挖掘：（1）通胀和信用收缩前期，商品价格上涨带来业绩弹性的品种：铜、铝、油（炼化、油服）、焦煤、钢铁（板材）；（2）海外需求与制造业复苏：集运，钛白粉，照明；（3）随经济修复，资产端质量改善的银行以及在经济复苏中资产负债端均改善的保险，同样的，配置房地产。

风险提示：测算误差；货币政策超预期宽松；国内经济复苏不及预期

【策略】如何用 A 股组合表达通胀观点——2021 年“新共识”系列（四）——投资策略专题-20201227

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

2021 年的再通胀交易：从预期交易走向现实布局

展望 2021 年，伴随疫苗逐步落地，全球的“通胀预期”交易将逐步转向由全球经济复苏共振驱动的通胀与复

苏交易。从历史可比路径看，本轮再通胀将以输入+供给推动型为主导，研究上游资源品到中上游工业品的传导机制将成为寻找上市公司 ROE 弹性来源的核心，而中国的出口与制造业投资两大驱动力则将帮助我们对上述机制作更深入的了解。结合开源策略团队《2021 年新共识》系列论述，由通胀带来的周期性行业的盈利弹性将成为 2021 年重要回报来源。

评估通胀的产业链传导路径：上游＞中上游＞下游＞中下游

我们用“应收账款周转率/应付账款周转率”的比值大小作为判断一个行业的议价能力大小的依据，以衡量其在面对上游原材料价格上涨或者下游终端产品价格上涨时能否转嫁成本或者抢占更多利润，该比值越大说明议价能力越强。我们发现以 2014-2015 作为分水岭，上、中游企业整体呈现出相对议价能力的提升，当下议价能力的整体排序为：上游＞中上游＞下游＞中下游。上述评价标准可以从 PPI 与 CPI 分项数据得到佐证：2016 年后从上游→中上游→中下游的传导基本上很顺畅，但是从中下游→下游则存在一定的问题。从这个角度看，在未来出现通胀的情景下，上游和中上游周期品的受益程度会更为直接。

通胀交易的本质：以商品价格为线索寻找企业的 ROE 弹性：

通胀交易本身仍是基于盈利能力的交易，投资者需要以价格为线索考虑行业格局以寻求 ROE 弹性。行业 ROE 与 PPI 具有较强相关性且弹性较大的行业有：煤炭开采和洗选业、有色金属矿采选业、纺织业、造纸及纸制品业、石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色/有色金属冶炼及压延加工业。部分行业特征的转变为寻找行业格局改善的β＋α型公司提供了线索：过去行业 ROE 与 PPI 或 CPI 具有强相关性，但近年来 ROE 与价格指标呈现出上行有弹性且下行有韧性的特征：化学纤维制造业、家用电器是典型。

三大要素构建通胀交易组合：“欠债”少+议价能力强+需求拉动

通胀交易正在从预期走进现实，投资者的 2021 年通胀交易的最优组合应该具备以下三种特征：处于全球大宗商品上涨链条中，且在产业链中具备良好议价能力；下游匹配出口与制造业投资的原材料与中间品的需求；估值水平看，前期收益率并未明显抢跑 ROE 形成估值透支。基于上述因素的综合考量，最终受益的细分行业集中在：（1）透支程度相对于议价能力被低估的行业：钢铁（板材）、大炼化、动力煤、油服、纺织制造；（2）估值仍在合理区间，具备高景气基础的：化工（钛白粉、化纤、氟化工）、乳制品、有色金属（铜、铝）、交运（集运）以及家电。

风险提示：全球经济复苏不及预期；国内信贷收缩超预期；测算误差。

【宏观】病毒变异下，经济前景再评估——宏观经济专题-20201227

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

近期，英国出现变异新冠病毒、导致疫情急剧恶化，引发市场对疫苗有效性及接种节奏的高度关注。12 月 10 日以来，英国出现传染性更强的变异新冠病毒，导致新增确诊病例由 1.5 万例/天左右快速升至 3 万例/天以上。面对英国疫情急剧恶化，英国政府被迫封锁伦敦等疫区，法、德等 40 余个国家对英国实施禁航令。

病毒变异是常见自然现象；多家权威机构的专家表示，疫苗有效性不会因为病毒变异而降低。病毒变异是常见现象，而且相比其他 RNA 病毒，新冠病毒的变异速度相对较慢。以 WHO 为首的多家权威机构的专家表示，疫苗有效性不会因病毒变异而降低。由于 mRNA 等第 3 代疫苗研发周期短、生产工艺简单，即使未来病毒频频变异，第 3 代疫苗的生产商也有能力快速生产出针对性更强的疫苗。

全球已有累计 330 余万人次接种疫苗，目前仅出现少数几起严重不良反应案例。12 月以来，包括辉瑞&BioNTech、莫德纳在内的 4 款新冠疫苗在多个国家获批入市。截至 12 月 25 日，全球新冠疫苗接种累计超过 330 余万人次，美国、中国、英国合计接种量占全球比重接近 9 成。目前，中国暂未出现严重不良接种反应；美国、英国分别报告 5 起、2 起严重不良反应案例，但出现概率均在合理范围内。

由于疫苗供应充足，以及民众接种意愿较高，美国有望在 2021 年中前后接近全民免疫目标。10 月以来，美国

愿意接种新冠疫苗的民众占比持续上升，目前已达 71%。同时，新任总统拜登公布了上任后的“百日接种”计划，承诺将全力让 1 亿人次在 2021 年 4 月底前完成疫苗接种。综合疫苗供应及民众接种意愿来看，美国有望在 2021 年 1 季度完成对高危人群的接种，年中前后接近全民免疫目标。

受制于疫苗供应多来自研发进度落后的厂商，以及民众接种意愿仍相对较低，欧盟疫苗接种节奏可能晚于美国 1~2 个季度。欧盟计划从 12 月 27 日起开启疫苗接种。欧盟虽然预定的疫苗较多，但大部分疫苗供应均来自阿斯利康等研发进度落后、疫苗仍未上市的厂商。同时，核心成员国中，民众接种意愿仍相对较低。综合考虑疫苗供应等多重因素，欧盟疫苗接种的节奏可能晚于美国 1~2 个季度。

更快的疫苗接种节奏下，美国经济活动将率先回归常态，不支持美元指数持续大幅贬值；美欧等长端利率上行通道已打开，对高估值资产不利。6 月以来，因美国疫情形势差于欧洲、打压经济预期等，美元指数持续走弱。但更快的疫苗接种节奏下，美国有望更早控制住疫情、经济率先回归常态，不支持美元持续大幅走弱。美欧等经济复苏过程中，长端利率的上行通道已打开，对高估值资产不利。

大类资产走势：股市表现不一，10Y 美债收益率下行、其他长债利率普遍上行

全球股市：主要股指有涨有跌。美股标普 500、道琼斯分别下跌 0.52%、0.34%，纳斯达克上涨 0.31%；其它股指，英国富时、德国 DAX 下跌 0.75%、0.59%。

全球债市：长债收益率表现不一。10Y 美债收益率下行 2.3bp 至 0.92%；其他债市，10Y 德、法、英债收益率分别上行 2.3、2、0.8bp 至-0.55%、-0.31%、0.59%。

风险提示：疫苗效果不及预期。

【固定收益】利率债：开始出现的一些乐观迹象——固收专题-20201227

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

货币宽松并非源于基本面或金融环境

货币宽松并非源于基本面或金融环境。根据历史经验，只有在通缩的环境下，货币政策才具备持续宽松的基础。通缩的定义是“广义”的，一是实体层面的通缩（经济名义增长率不断下降）；二是金融层面的通缩（风险市场的快速下行）。但目前来看，这两个层面都未出现通缩的迹象。

当前的利率下行来源于货币修复

资金缺口显示银行间的流动性在 2020 年 6 月已经达到高点。资金缺口由资金投放和资金运用构成，前者是快变量，后者是慢变量。随着 2020 年一季度前货币宽松的逐步积累，商业银行信用投放水平（M2 增长）已经升至 4 年以来新高。而在这种快速信用扩张的环境下，货币政策在二季度出现一轮收紧，导致资金供需缺口在短期内大幅上行至 4.1%的高位。

当前的利率下行来源于货币修复。货币政策的修复并非近期启动，而是已经持续近两个季度。此前快速上升的社融加大资金的供需矛盾，导致利率持续上行，而近期社融开始回落后，货币修复对利率的压降力量逐步显现。

短期利率债的风险是下降的

仅仅因流动性过紧而导致的货币宽松并不一定意味着一轮利率债的牛市行情，但可能意味着一轮利率债的波段行情。根据历史经验，资金供需缺口并非只有在货币政策收紧的后期才会处于上轨高位。流动性在广义通胀见顶前，可能就已经率先处于过紧的状态（如 2010.1、2015.12）。若此种情况发生，货币政策一般不会转向，但会转为阶段性宽松，并给利率债带来一轮波段行情。

根据历史经验，过紧的政策修复的过程并不短暂。从目前资金供需缺口回落偏缓看，其时间和位置还远未达到

货币政策重新收紧的位置。

另一方面，利率债短期的反弹空间可能是有限的。其一是，因一月份的资金利率往往还会停留在季节的相对高位上，故春节之前利率债的反弹存在季节上的阻力。其二是：在资金供需缺口偏高的环境下，广义基金的规模很可能已经步入减速的通道，偏债型基金的份额增长也已从年初的 60%左右回落至目前的 28%。

建议在利率债操作上更加积极

短期的利率债存在一些安全边际，收益率“M”型的第一个头部可能已经提前见到。在操作上我们可以更加积极。当前的收益率曲线已经偏平，建议转为哑铃型配置，重点配置 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】本期齐鲁华信、德源药业获挂牌委会议通过——中小盘新三板周报-20201227

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

本周（12 月 21 日-12 月 25 日，下同）要闻：全国股转公司编制《自律监管和市场服务事项清单》

全国中小企业股份转让系统有限责任公司编制《自律监管和市场服务事项清单》（下称《清单》），共有 43 项，包含自律监管事项 20 项，涉及证券发行挂牌监管、证券交易监管、主办券商监管等 5 类；市场服务事项 23 项，涉及证券发行挂牌服务、挂牌公司服务、证券交易服务、做市商服务、投资者服务、其他服务等 6 类。监管事项强调公开监管标准，列明主要规则依据；服务事项以市场需求为导向，内容上包含股份回购、交易方式变更、做市商加入及退出、贫困地区和民族地区挂牌公司专项政策等具有新三板市场特色的服务事项。

市场动态：三板成指下降，跑输同期主板，成交额较上期有所增加

（1）截至 12 月 25 日，股转系统共有挂牌公司 8189 家，做市交易 536 家，集合竞价交易 7614 家，待挂牌公司 60 家，申报中公司 26 家。本周净减少公司 19 家，其中做市交易减少 8 家，集合竞价交易减少 13 家；分层来看，创新层公司减少 3 家，基础层公司净减少 18 家，精选层公司增加 2 家。

（2）本周三板成指下降，三板做市上涨，三板成指跑输同期主板市场。本周上证综指上涨 0.05%，收于 3396.56 点；三板做市指数上涨 0.07%，收于 1065.84 点；三板成指下跌 0.07%，收于 1011.04 点。从板块主题来看，三板研发、三板活跃主题本周涨幅领跑新三板，分别上涨 2.15%、2.06%。三板制造本周跌幅最大，达到-0.53%。

（3）本周成交总额为 36.86 亿元，较上周（12 月 14 日-12 月 18 日，下同）32.58 亿元有所增加。分定价方式来看：本周集合竞价交易成交额 17.33 亿元，较上周 14.86 亿元环比上升 16.58%；做市交易成交额 7.71 亿元，较上周 9.84 亿的成交额环比下降 21.59%。分不同层级来看：本周精选层成交额 11.82 亿元，较上周 7.89 亿元环比上升 49.91%；创新层成交额 11.46 亿元，较上周 15.52 亿元环比下降 26.19%；基础层成交额 13.58 亿元，较上周 9.18 亿环比上升 47.98%。

（4）做市变动：本周 3 家公司新增做市商，10 家公司做市转竞价。

融资跟踪：新增预案数量下降、实施预案数量下降

截至 12 月 25 日，本周新增 8 家新三板公司发布定增预案，预计募集资金 1.70 亿元，环比上周的 5.72 亿元有所下降。本周 1 家公司公告完成增发，较上期 15 家数量大幅减少，合计募集资金 0.06 亿元，环比下降 99.15%。本周 4 家公司公告进入 IPO 辅导备案阶段，为中宇万通、明博教育、凯雪冷链、名品彩叶。

精选层信息：本周齐鲁华信、德源药业获挂牌委会议通过

截至 12 月 25 日，共有 243 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。发行阶段来

看，本周 4 家公司已被问询，2 家公开发行申报材料已被股转公司受理，2 家公司挂牌委会议通过（齐鲁华信、德源药业）。此外，本周新增 2 家公司进入精选层辅导阶段，分别为中宇万通、明博教育。

风险提示：新三板政策变化等。

【中小盘专题】新规后竞价定增解禁胜率 81%，平均收益率 26.3%——中小盘增发并购双周报-20201227

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

本期（2020.12.12-2020.12.25，下同）重大定增并购案例

（1）潍柴动力定增募资 130 亿，布局燃料电池同时加码高端装备；（2）新天绿能定增 51 亿加码天然气业务，控股股东认购数量近一半；（3）新五丰向控股股东定增募资 10.3 亿元，扩建生猪产能。

定增并购动态及市场表现

（1）本期增发预案公告 16 例，募集金额 264 亿，数量有所下降；本期 A 股新增公告成功发行案例 29 例，共募集资金 268 亿元，发行案例数量有所增加，金额大幅下降。本期公告现金参与竞价定增实施 18 例，平均折价率 18.8%，平均收益率 12.5%，平均折价率、平均收益率均有所下降。2020 年至今现金参与竞价定增 208 例，平均折价率为 15.8%，收益率为 22.9%。

（2）本期并购 690 例，并购涉及金额 2492 亿，数量及金额均大幅上升。从并购标的行业分布看，本期计算机、传媒、电子等领域并购展现较高的活跃度。本期并购重组市场情绪跟随市场有所回暖：（1）整体看，2019 年以来涉及发行股份购买资产的 269 家 A 股公司本期股价平均下跌 1.0%，同期上证指数上涨 1.5%，沪深 300 上涨 3.1%，创业板上涨 5.7%。（2）本期涨幅最佳为华友钴业，涨幅达到了 35.8%，本期涨幅较大主要系有色板块带动。

（3）截至本期末已有 42 家公司按新规发行的竞价方案解禁，平均收益率 26.3%，胜率 81%。其中，本期解禁项目中克来机电和百利科技，收益率分别达到 86%和 85.8%。近期定增项目发行速度持续上行，新规之后新发的预案进入密集发行期，供给端快速增加。截止到 2020 年 12 月 25 日，已获得证监会批准的竞价增发预案数为 188 家，涉及融资规模达到 2812 亿元。竞价定增项目的集中发行使得近期折价率持续保持在高位，本期公告发行的竞价定增平均折价率达到 18.8%（上期为 19.4%），并且有一半以上的公司为底价发行。近期来看，供给端集中发行的情况将持续，需求端资金回暖速度较慢，未来较长一段时间内定增市场的折价率将持续保持高位（15%以上）。我们对历史上所有的竞价定增项目进行统计分析，当项目折价率高于 15%时，胜率将接近八成。因此，目前平均折价率超过 15%且锁定仅 6 个月，正是定增市场布局的“黄金坑”时期。

股权激励、增持、回购情况

股权激励：本期有 22 家公司推出了限制性股票或股票期权激励。其中透景生命、海能实业、万孚生物、领益智造、震安科技激励力度大的同时业绩要求高，建议重点关注。增持：本期无公司获重要股东增持 5%以上。回购：本期共 13 家公司推出股份回购预案，回购预案上限金额合计 14.4 亿元，回购上限金额前十由高到低分别为千方科技、兔宝宝、双星新材、汇纳科技、葵花药业、朗新科技、金固股份、力盛赛车、日播时尚、苏州科达。

风险提示：再融资政策变动；并购政策变动。

行业公司

【传媒】平台经济反垄断下内容重要性提升，关注跨年晚会——行业周报-20201227

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

平台经济反垄断下，内容的重要性提升，关注跨年晚会带来的催化

随着近日市场监管总局依法对阿里巴巴实施“二选一”等涉嫌垄断的行为立案调查，并根据此前发布的《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》，我们认为，具有市场支配地位的互联网龙头采取的限定、限制交易的行为，后续或面临更多的监管和限制，对于新崛起的互联网平台以及依托于互联网平台提供商品和内容销售的“产品型”公司而言，未来的议价能力或更强；过去过于依靠互联网平台的流量优势进行内容推送的模式将面临更多挑战，基于内容、品牌优势获客的重要性和可行性提升，而内容创造优势突出、从而拥有高粘性利基用户的互联网娱乐平台的竞争力将进一步增强，哔哩哔哩、芒果 TV 作为其中的两个典型代表，基于内容调性、社区氛围的精准性和高粘性，其在用户不断出圈的同时，变现速度或加快。12 月 31 日哔哩哔哩和芒果 TV（湖南卫视）将迎来跨年晚会，有望带来品牌广告收入以及与流量相关的效果广告、会员收入的较快增长，另外湖南卫视跨年晚会也将对芒果超媒的内容电商平台“小芒”进行推广，“小芒”电商业务有望逐步浮出水面。我们继续建议把握长视频领域二线平台依托内容优势向一线进军的机会，重点推荐芒果超媒，受益标的包括哔哩哔哩。

头部新游定档及疫情防控加强或带来游戏时长超预期，游戏板块性价比凸显

腾讯天美工作室研发的大 IP 手游《使命召唤》已于 12 月 25 日全平台上线，并持续霸榜 iOS 游戏免费榜，上线后或显著拉动游戏用户规模及时长；其他公司的新游戏，如吉比特代理的《摩尔庄园》及自研的《一念逍遥》也将于春节前上线。另外，近日国内部分城市出现新冠确诊病例的反弹，基于疫情防控需要，部分省市放寒假时间将提前，各地防疫措施或进一步加强，我们判断人们在元旦、春节假期旅游出行及聚餐的需求或减少，线上娱乐时长或超预期。我们认为，市场普遍对游戏板块 2020Q4 及 2021Q1 业绩较悲观，而基于头部新游戏上线、疫情防控等因素，2021Q1 游戏板块业绩超预期的可能性较大，经过 2020Q4 的调整，当前游戏板块的估值性价比已很高，重点推荐完美世界、姚记科技、心动公司、创梦天地，受益标的还包括腾讯控股、吉比特、网易、三七互娱。

梯媒顺周期顺周期逻辑延续

梯媒龙头分众传媒此前发布的 2020 年业绩预告超市场预期，验证我们此前关于公司 Q4 刊挂率持续维持高位的判断，我们判断公司一线城市梯媒刊挂率至春节前有望维持满刊左右，顺周期复苏将持续，除了在线教育、在线医疗等广告主投放保持较快增长之外，2021 年旅游、出行等领域广告主投放有望进一步恢复，社区团购产业链的参与方如美团、滴滴等平台及主打下沉市场的新兴品牌有望成为重要投放增量，公司 2021 年业绩保持较快增长的确定性较强。我们再次强调顺周期布局梯媒板块，受益标的为龙头分众传媒。

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；已定档的游戏的最终上线时间仍有可能变动；平台经济反垄断的影响存在不确定性。

【非银金融】关注储蓄向投资转化政策利好，看好非银跨年机会——非银金融行业周报-20201227

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：继续看好非银金融板块跨年行情

监管明确促进储蓄向投资转化，继续大力发展权益基金，预计鼓励机构资金入市方面或有更多政策落地，关注权益化、机构化趋势下的投资机会，看好东方财富等龙头标的跨年行情。开门红数据基本 Price in，后续重点关注 1 季度上市险企保障型产品销售，积极备战、人力触底回升和疫情改善有望驱动保障型产品销售改善，目前板块估值已反映资产端担忧，看好保险股投资机会。

券商：政策利好有望延续，看好龙头券商跨年行情

1）本周政策面，证监会主席易会满召开党委会，传达学习中央经济工作会议精神，会议提出，下一步证监会要着力加强资本市场投资端建设，促进居民储蓄向投资转化，推动加强多层次、多支柱养老保险体系与资本市场的衔接，继续大力发展权益类公募基金。预计后续在鼓励机构资金入市方面或有更多政策落地。此外，本周人大常委会通过刑法修正案（十一），本次刑法修改是继证券法修改完成后涉及资本市场的又一项重大立法活动，和证券法修改相衔接，大幅提高了欺诈发行、信息披露造假、中介机构提供虚假证明文件和操纵市场等四类证券期货犯罪的

刑事惩戒力度，表明“零容忍”态度，利于资本市场长期健康发展。2）1 季度往往是基金销售、证券开户的相对高点，政策利好有望延续，目前板块估值低于历史中枢，看好龙头券商跨年行情，继续推荐东方财富和国金证券，受益标的招商证券，兴业证券，中信证券，华泰证券。

保险：中国版 IFRS17 促进行业回归保障，下阶段关注保障型产品销售

1）本周中国版 IFRS17 正式发布，境内外同时上市的企业 2023 年实施，新准则下保费收入按照保险期间进行摊派且剔除了保费中的投资成分，将使得营业收入显著下降，而根据会计配比原则，收入和费用将同步下降，因此对保险公司净利润、净资产、EV 和 NBV 影响较小。本次修订将与国际准则接轨，同业可比性更强，同时险企财务报表更加透明、清晰，将保险公司利润分为保险业务承保利润及投资收益，投资者更容易识别险企战略和差异。有利于抑制险企冲规模，促进行业高质量发展，体现“保险姓保”。2）截止目前，12 月保险股相对收益率为负，我们预计主要反映了投资者对于短期开门红数据 price in 及对国债收益率不确定性担忧的影响。中长期看，上市险企开门红进入第二阶段侧重保障型产品销售阶段，积极备战、人力触底回升和疫情改善有望驱动保障型产品销售改善，目前板块估值已反映资产端担忧，看好保险股投资机会。受益标的：中国太保和中国平安。

受益标的组合：

券商：东方财富，国金证券，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：海外不确定性造成权益市场波动或长端利率走低。

【新能源与电气设备】景气度超预期，关注弹性环节——行业周报-20201227

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

周观点：景气度超预期，关注涨价和二线弹性

（1）新能源汽车：根据产业链跟踪情况，目前行业景气度超预期，2021 年 1 月份的排产没有明显的变化、部分环节和龙头公司还呈现订单和交付紧张状况；这主要原因是由于 2021 年是行业销量放量大增的一年，各环节都在加强生产备货；根据我们的研究框架，我们预计行业景气度将继续向三大方向延伸：从终端车企到中上游材料和零部件（订单将以乘数效应向上游传导，关注资源端的弹性），从一线环节到二线环节（一线龙头产品的供不应求向二线传导），从确定性板块到模糊性板块（氢能源、储能等）。具体到投资层面，短期我们看好量价齐升的正极、电解液产业链，以及优质供应链中二线公司的弹性；长期的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链。（2）光伏：我们认为 2021 年总体是光伏供给端革命的阶段：不关是光伏玻璃，还包括硅料、硅片等主产业链环节，这将带来竞争格局的优化，部分二线企业将有比较好的阶段性机会：颗粒硅、大硅片、异质结等。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。

全球加码新能源，凸显光伏成长属性

（1）美国市场补贴政策逐步落地，风光携手加速发展。12 月 22 日，根据 SOLARZOOM，美国国会即将颁布立法，将 ITC 延长两年至 2024 年，对于 2021 年和 2022 年开工建设的项目，太阳能投资税收抵免将保持在 26%，但在 2023 年将降至 22%，而商业项目则将在 2024 年降至 10%。美国市场自拜登大选获胜后，即开始提升新能源发展的市场预期，预期落地逐渐兑现，美国市场有望继续超预期。

（2）北京“双会”提升新能源发展目标，促进消纳优化电网建设。12 月 22 日，“中国电力圆桌”四季度会议召开，提出 2021 年我国风光新增装机 120GW 的目标。展望“十四五”，我们预计国内年均装机可达 70~80GW，相比“十三五”期间年均 40GW 的装机水平，提升近一倍，继续霸榜全球光伏装机排名。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：国新办发布《新时代的中国能源发展》白皮书。

新能源汽车公司层面：贝特瑞拟出售合并报表范围内的磷酸铁锂相关资产和业务。

光伏行业层面：2021 年目标敲定，我国风光发电合计新增 1.2 亿千瓦。

光伏公司层面：隆基股份拟投资 13.97 亿建设宁夏乐叶年产 3GW 单晶电池项目。

风电行业层面：前 11 月全国新增并网风电装机 2462 万千瓦，同比增加 816 万千瓦。

风电公司层面：运达股份向不特定对象发行可转债。

风险提示：新技术发展超预期、疫情导致需求低于预期、新能源市场竞争加剧。

【计算机】周观点：把握网络安全板块投资机会——行业周报-20201227

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

一周市场回顾：本周（12 月 21 日至 12 月 25 日，下同），沪深 300 指数下跌 0.84%，计算机指数下跌 4.21%。

周观点：把握网络安全板块投资机会

Solarwinds 事件持续发酵，网安重要性凸显

根据安全内参报道，2020 年 12 月 13 日，美国网络安全公司 FireEye 发布分析报告称，SolarWinds 旗下的 Orion 基础设施管理平台的发布环境遭到黑客组织入侵。12 月 21 日华尔街日报报道称，至少有 24 家企业确认系统中存在感染恶意代码的 SolarWinds 软件，包括美国国务院、五角大楼、国土安全部（DHS）、商务部、财政部、司法部、网络安全和基础设施局（CISA）、等美国政府部门；微软（MicroSoft）、英特尔（Intel）、英伟达（Nvidia）、思科（Cisco）、VMWare、德勤（Deloitte）等世界五百强机构。Solarwinds 事件涉及范围广泛，并且引起了美国政府的重视，网安重要性凸显。

网安板块在 Q3 已经明显回暖，Q4 有望进一步加速

网安板块公司业绩逐季回暖，Q3 较 Q1/Q2 已明显回暖，例如，奇安信收入单 3 季度同比增长 89.14%；安恒信息收入单 3 季度同比增长 64.95%；深信服收入单 3 季度同比增长 21.68%。新一轮信息化建设浪潮下，网络安全有望实现与信息化“同步规划、同步建设”。同时，等保 2.0、关保、网络安全攻防实战化演练等合规性政策持续催化，行业有望保持高景气，Q4 网安板块公司增长较 Q3 有望进一步加速。

网安公司纷纷发布激励/回购计划，彰显发展信心

2020 年初以来，深信服、南洋股份、安恒信息、奇安信、启明星辰等先后发布股权激励计划/员工持股计划；绿盟科技则发布了股份回购计划，回购股份将全部用于公司后续股权激励或员工持股计划。股权激励一方面有利于人才的稳定性，另一方面也反映了网安公司对未来几年快速发展的信心。

投资建议：

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

此外，推荐云计算：推荐金山办公、用友网络、广联达；其他受益标的包括浪潮信息、致远互联、新开普、泛微网络、福昕软件、石基信息。产业互联网：推荐国联股份、中控技术、鼎捷软件、宝信软件；其他受益标的包括中望软件（拟上市）、赛意信息等。信创行业：推荐中科曙光、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、中国长城、中国软件、诚迈科技、北信源等。智能网联汽车：受益标的包括中科创达、德赛西威、千方科技、道通科技等。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。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。

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。

【农林牧渔】庖丁解猪系列一：行业养殖成本预计长期高位，头部猪企凭超额盈利穿越周期——行业周报-20201227

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

庖丁解猪系列一：行业养殖成本预计长期高位，头部猪企凭超额盈利穿越周期

非洲猪瘟趋于常态化，主要养殖环节成本不同程度提升。（1）行业断奶仔猪成本提升约 121 元/头。原因在于：①能繁母猪入账成本由非瘟前 1953 元提升至 2543 元；②三元留种后行业三元能繁母猪占比提升至 55%；③种猪场防疫规格提高，母猪头均建设成本增长 20%；④非瘟常态化下对员工要求更高且养殖集团扩张进一步增加对高质量人才需求，激励薪酬提升约 50%。（2）行业养殖完全成本增加 4.21 元/公斤至 17.16 元/公斤。①非瘟后断奶后至出栏期间成活率由非瘟前 90%下滑至 75%；②育肥舍头均资本开支及员工薪酬也在非瘟后提升，使得在 120kg 出栏均重、3000 元/吨饲料假设下，保育育肥阶段成本提升约 3.20 元/公斤，养殖完全成本由 12.95 元/公斤提升至 17.16 元/公斤，增加 4.21 元/公斤。

未来 3 年行业养殖成本高位已成定局。我们对后非洲猪瘟时代行业成本下降路径进行了推演，未来随着二元母猪替代三元母猪、能繁母猪入账成本降低、学习效应及猪舍升级改造带来断奶后成活率提升，行业养殖成本有望下行，预计 2021-2023 年行业完全成本波动区间分别为[16.73，17.16]/[16.33,17.14]/[15.80,16.82]元/公斤，中枢仍位于 16 元/公斤以上，下降缓慢且远高于非瘟前水平。行业成本决定猪价底部中枢，当前具备成本优势的优质猪企有望凭借超额盈利穿越周期，重点推荐牧原股份、正邦科技、新希望。

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。2020 年 11 月中下旬至今猪价快速反弹，根据涌益咨询数据，2020 年 12 月 27 日全国生猪均价达 35.01 元/公斤，相比 11 月低点+21%，春节前需求端强劲，预计猪价有望保持高景气。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 年中央经济工作会议强调解决好种子和耕地问题，国内主粮转基因或进入商业化阶段。整体而言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。

本周重点新闻（12.21-12.25，下同）：11 月份能繁母猪存栏同比增长 31.2%，环比增长 3.8%

【11 月份能繁母猪存栏同比增长 31.2%】

【华储网：2020 年 12 月 24 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。

【化工】润阳科技上市，IXPE 多领域市场空间持续提升——新材料行业周报-20201227

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（12 月 21 日至 12 月 25 日，下同）行情回顾

截至本周五（12 月 25 日，下同），上证综指收于 3396.56 点，较上周五（12 月 18 日，下同）的 3394.9 点上涨 0.05%；创业板指报 2840.8 点，较上周五上涨 2.16%。新材料指数报 3720.93 点，较上周五上涨 4.5%，跑赢创业板

指 2.34%；半导体材料指数报 1739.08 点，较上周五上涨 0.34%，跑输创业板指 1.82%；液晶显示指数报 9764.12 点，较上周五下跌 2.9%，跑输创业板指 5.06%；OLED 指数报 2750.59 点，较上周五上涨 0.38%，跑输创业板指 1.78%；尾气治理指数报 2199.76 点，较上周五上涨 0.96%，跑输创业板指 1.2%。

本周新材料板块的 100 只个股中，有 43 只周度上涨（占比 43%），有 56 只周度下跌（占比 56%）。7 日涨幅前五名的个股分别是：多氟多、银禧科技、南大光电、石大胜华、天奈科技；7 日跌幅前五名的个股分别是：碳元科技、强力新材、松井股份、维信诺、科思股份。

开源化工新材料周观察：IXPE 多领域市场空间持续提升

电子辐照交联聚乙烯（IXPE）是一种无毒环保、绿色健康的材料，其物理性能优异，具有无毒、无味、减震、降噪、隔热、耐腐蚀、抗菌、防水、手感舒适、光滑整洁等多种优良特性。IXPE 泡沫塑料作为基础材料可广泛应用于交通运输、房屋建筑、包装、工业、农业、体育用品、日用生活用品等领域。在 PVC 塑料地板静音垫领域，根据海关统计，我国 PVC 地板的出口金额在 2009 年到 2019 年十年间，年均复合增长率达到 24.53%；在汽车领域，中国目前每千人汽车保有量约为 160 台，与发达国家仍有较大差距，2011 年发达国家汽车平均塑料用量达到 300 千克以上，目前中国各类型汽车平均塑料用量 130 到 160 千克，汽车内饰行业仍有较大增长空间；在消费电子领域，IXPE 的应用包括智能手机的屏下超薄缓冲垫片、曲面屏边框垫片、相机及扬声器垫片等，相较于 PU 发泡材料和亚克力发泡材料，拥有更好的防水性能和更高的性价比。我国大陆地区的泡沫塑料制造业较日本、欧美起步晚，祥源新材、润阳科技、浙江交联及长园电子等处于国内企业第一梯队，未来泡沫塑料市场份额将逐渐向具有生产规模优势、质量管理优势和研发能力优势的泡沫塑料制造企业倾斜。

重要公司公告及行业资讯

【江丰电子】12 月 21 日，公司发布公告称拟募资 5.2 亿扩大平板显示用高纯金属溅射靶材部件产能，实现为广东、武汉及周边地区的平板显示器制造商规模化供应平板显示用高纯金属溅射靶材及机台相关部件。

受益标的

我们看好 OLED 材料、军工材料近三年的高确定性成长，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、彤程新材、凯赛生物、斯迪克等。

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。

【煤炭开采】短期动力煤紧供给涨价仍持续，政策推动行业高质量发展——行业周报-20201227

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

短期动力煤紧供给涨价仍持续，政策推动行业高质量发展

本周（12 月 21 日至 12 月 25 日，下同）动力煤仍然保持强势，环渤海动力煤指数 582 元/吨，环比微涨 0.7%，同时榆林、鄂尔多斯等主产地端价格有明显涨幅。本周基本面仍持续紧供给格局，需求方面，南方降温明显导致居民用电需求高涨，同时海外疫情恶化生产停滞，国内制造业企业积极生产，加大出口力度填补海外商品需求，因此工业用电需求同样旺盛，火电负荷持续高位，叠加电厂库存低位，煤炭采购节奏加快；产地方面，安检频繁叠加年终产能任务完成，生产积极性不高，停减产数量增加对保供形势形成压力；进口方面，外矿圣诞休假导致进口市场活跃度下降，供给补充有限。后期判断，需求端短期内低温持续冬季旺盛需求仍将延续，电厂库存低位补库预期较强，但春节前期工业企业开工率下降或使需求有所回落；供给端，新一年进口配额的重新获得或将快速有效补充供给缺口，仍需关注供给宽松情况。总体来看，短期内供给端弹性不足或支撑市场持续偏强运行，春节后随着需求季节性回落以及供给宽松预期，供需矛盾有望回归合理稳定，煤价或将回归合理区间。中长期来看，煤炭需求将受经济复苏趋势下基建、地产、制造业修复支撑，同时“十四五”推动供改深化，供给端稳定性增强，新增产能有序释放，保供能力提升，供需或在双强下实现平衡，煤价有望稳于合理区间。行业方面，本周国务院发布《新时代的中

国能源发展》白皮书，其中提到推进煤炭安全智能绿色开发利用，推动建设现代化煤炭市场体系，煤炭作为中国支柱能源产业，随着供改持续深化也将进入高质量发展新阶段。四季度煤价全面上涨，煤企全年业绩有望得到改善，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：本周港口煤价上涨，短期紧供给基本面仍持续

本周环渤海动力煤指数环比微涨，产地价格上涨，供给弹性释放有限，紧供给格局仍在持续。需求方面，居民/工业用电需求双高支撑火电负荷高位，电厂库存低位采购力度不减；供给方面，产地安检频繁叠加年终产能任务完成，开工率有所下降，短期内供给较难释放，同时北港库存维持低位，供需矛盾下煤价持续强势。

煤焦钢产业链：本周双焦皆涨，焦炭落实第十轮提涨

焦炭方面，本周焦价落实第十轮提涨。需求方面，钢价高位下钢厂生产积极，本周钢厂开工率微涨，整体持续高位稳定，近期钢厂降库存明显，补库预期增强；供给方面，年末环保压力下去产能加速推进，各主产地 12 月内关停产能达 2000 万吨，增量及置换产能释放缓慢，焦价持续强势。焦煤方面，本周焦煤价格普遍上涨，需求端焦钢企开工率仍有韧性，供给端澳煤受限后，蒙煤受其国内疫情管控影响通关有限，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

【商业贸易】SHEIN 推出跨境电商美妆独立站 SHEGLAM——商贸零售行业周报-20201227

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

SHEIN 推出美妆独立站 SHEGLAM，主打高性价比中国美妆出海

近日，主打女性快时尚的跨境电商独角兽 SHEIN，将自营美妆品牌独立为专门的美妆品牌独立站 SHEGLAM，主打 1-13 美元高性价比美妆，产品包括眼部、唇部、面部及工具等在内的 250 余种，目前已覆盖欧美多国市场。与国内电商市场淘宝京东等中心化电商平台一统天下不同，海外电商市场中，各类独立站点仍占据相当重要的市场交易份额。通常在独立站模式下，电商企业会深度参与供应链，并赚取商品销售利润和会员费等。该模式重要优势在于对供应链把控能力更强、面对市场反馈更灵活，因此也更容易打造爆款单品，比较适合美妆品类品牌运营。在产品定价方面，SHEGLAM 坚持性价比路线，产品价格定在 1-13 美元之间。其高性价比一方面来源于国内成熟的美妆供应链和优质代工商资源，在保证产品质量前提下有效降低了成本；另一方面通过简化产品的包装设计，砍去了部分非必要的成本环节。而在营销方面，SHEGLAM 注重社媒营销玩法，在独立站首页设有多位知名美妆博主的种草视频，并在 Instagram 等社媒平台上高频营销带货。高效的社媒营销与高性价比产品，有望帮助 SHEGLAM 快速打开海外市场。考虑到美妆市场空间大、利润率高，对 SHEIN 而言，此次推出美妆独立站，长期看有望提高其在美妆品类的运营效率，为公司长期持续增长提供新的动力。

行业关键词：永辉超市、兴盛优选、抖音电商、超级新浪潮计划、逸仙电商等

【永辉超市】永辉超市正式迈入千店时代。

【兴盛优选】兴盛优选进驻安徽，已覆盖 17 省布局 126 城。

【抖音电商】2020 年 1-11 月抖音电商总体 GMV 增长 11 倍。

【超级新浪潮计划】淘宝直播与新世相推出“超级新浪潮计划”。

【逸仙电商】逸仙电商和全球最大 FDA 色素供应商森馨科技达成战略合作。

板块行情回顾

本周（12 月 21 日-12 月 25 日，下同）零售板块（商业贸易指数）报收 3227.21 点，下跌 3.06%，跑输上证综指（本周上涨 0.05%）3.11 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 24 位。各细分板块中，本周 8 个子行业均下跌，2020 年年初至今多业态零售板块表现最好。个股方面，本周*ST 劝业（+8.4%）、江苏国泰（+7.2%）和东方银星（+7.0%）涨幅靠前。

投资建议：关注医美、化妆品和黄金珠宝板块

投资主线一：颜值经济时代，化妆品消费由可选变为刚需，关注皮肤学级和功效性护肤品、彩妆和产业链上游 ODM 龙头三条细分赛道优质标的；

投资主线二：医美行业蓬勃发展，医美产品生产商占据产业链核心环节，重点推荐国内玻尿酸产品龙头爱美客。

投资主线三：线下消费复苏、终端需求改善明显，黄金珠宝板块重点推荐品牌力突出的老凤祥和优先布局时尚珠宝和电商新渠道的周大生。

风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

【化工】疫情催生全球化工供给侧改革，继续看好化纤、氟化工——化工行业周报-20201227

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015 | 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

本周（12 月 21 日-12 月 25 日，下同）行业观点：疫情催生全球化工供给侧改革，继续关注化纤、氟化工产业链

新冠病毒出现变种令市场担忧经济复苏放缓，英国有望达成脱欧协议提振市场情绪叠加原油库存数据录得下降，本周国际原油期价“V”形震荡。本周初，受出现新冠病毒新变种的影响，英国政府对伦敦等地采取紧急封城等措施，加剧了投资者对经济前景的担忧。当地时间 12 月 21 日，英国股市和英镑汇率下挫，欧洲股市全线大跌，美股主要股指期货也遭遇重挫，NYMEX 原油、ICE 布油均大跌。然而，12 月 22 日，BioNTech 表示，有能力在 6 周内提供针对变种新冠病毒的新疫苗。后半周，在英国和欧盟达成英国脱欧协议、欧盟各国与英国恢复往来，美国及其他主要经济体继续推广新冠病毒疫苗，原油库存数据录得减少的背景下，国际油价小幅反弹。后市，疫情或催生全球化工供给侧改革，中国化工企业的全球市占率将加速提升。世界经济仍步入疫情后的复苏，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。在当前时点，我们建议继续关注全球产能向中国集中、顺周期涨价品种：化纤（涤纶、氨纶、粘胶等）、聚氨酯、煤化工、大炼化、氟化工、农药、维生素等。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；【绝对低估值龙头】金石资源、三友化工、海利得、巨化股份、三美股份、利民股份、滨化股份；【弹性标的】鲁西化工、新凤鸣。

【化纤产业链】本周各化纤品种表现继续改善，我们看好海外需求复苏，带动化纤行业景气上行。库存方面，各化纤品种库存仍处于历史低位。基本面继续改善，本周化纤价格继续上涨。截至本周五（12 月 25 日，下同），中国盛泽化纤指数报 99.65，较上周五（12 月 18 日）上涨 0.05%，自 12 月初以来保持上升态势。在原油价格复苏及海外需求复苏的背景下，我们坚定看好化纤行业持续景气上行。受益标的：华峰氨纶、恒力石化、新凤鸣、荣盛石化、三友化工。

【氟化工产业链】目前在需求复苏、成本面支撑作用下，制冷剂产品已出现提价迹象。2021 年我们看好终端需求将复苏，建议重点关注氟化工产业链上中下游公司。在二代制冷剂陆续退出、四代制冷剂普及遥遥无期，而下游需求稳定增长的背景下，我们看好三代制冷剂有望在反转后开启未来高景气的“黄金十年”，龙头即将引领周期景气反转。受益标的：金石资源、三美股份、昊华科技、巨化股份、东岳集团。

本周行业要闻：万华化学乙烯二期项目环境影响评价第一次公示

万华化学乙烯二期项目环境影响评价第一次公示；美国新经济刺激法案包括新气候条款：将逐步淘汰“温室气体—氢氟碳化物（HFCs）；巨化集团、丸红、日挥在第十四届中日节能环保综合论坛上签约，共同推进氢能发展建设低碳工厂；鲁西化工拟建 60 万吨己内酰胺和 120 万吨双酚 A 等项目。

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。

【通信】全球首款量产 5G+V2X 车下线，车联网普及再加“油门”——行业点评报告-20201226

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

全球首款量产 5G+V2X 车下线，5G 智能汽车实现车-路-人-云实时互联

12 月 24 日，搭载全球首个 5G+V2X 智能终端的汽车 AION V 量产下线，5G 智能汽车终于不再是停留在实验室或概念车阶段，这款搭载全球首个车规级 5G 模组 MH5000—基于华为最新一代巴龙 5000 芯片的全球首款量产 5G 车将陆续实现交付。通过 5G-V2X 技术与智能网络，AION V 可实现车-路-人-云实时互联，提升驾驶安全性及可靠性。AION V 与 AION V 之间也可实现超前交互，如交叉路口盲区碰撞预警、逆向超车盲区预警、交通灯信息车内提醒等功能，未来还将实现广汽埃安不同车型之间的互联。

中国智能网联汽车飞速发展，V2X 助力汽车互联互通，行业景气度向上

在智能网联汽车中，车载模块是网联汽车与其他终端通信的设备，其性能决定了整体车联网的通信效率，显得尤为重要。目前智能汽车仍然存在单车环境感知难点，如汽车在行驶途中会因信息不准确、其他车辆意图不明确等带来决策不准确等问题，即使使用激光雷达、毫米波雷达、摄像头等多传感器互为冗余的安装方案，仍然有大量问题存在，外界环境感知的准确度仍不能很好的满足自动驾驶需求，因此车路协同感知，利用路侧感知设备弥补单车智能的局限性成为车联网发展的一大技术趋势，通过 V2X 技术的应用，可以优化交通环境，解放驾驶人员。5G 的大带宽、低延时必将为 V2X 注入更强的活力。根据 Counterpoint 预测，目前 4G 产品主导着中国的互联汽车市场，然而，随着 5G 在中国的快速推广以及智能网联汽车的迅速发展，5G 联网汽车销量的份额将快速增长，预计到 2025 年，中国 5G 联网汽车的销量将跃升至 710 万辆，占全国互联汽车总销量的 40%。V2X 设备市场规模将随着联网汽车的增长逐步增长。

车联网成 5G 最有价值应用之一，V2X 模组先行，龙头企业持续受益

5G 技术对车联网的助力可以体现在以下方面：为城市道路等应用场景赋能，传感器和摄像头受环境影响十分严重，在风沙、雨雪等天气下识别率大大降低，而且感知范围有限，通过 V2X 车路协同技术，促进自动驾驶加速发展；推动智能座舱发展。随着 5G 网络的实现，其具备的高传输、低延时、高稳定等技术特性，不仅可以帮助车辆之间进行位置、速度、驾驶方向和驾驶意图的交流，还可以用在道路环境感知、远程驾驶、编队驾驶等方面，5G-V2X 可以满足车联网的多样化业务需求，模组厂商中龙头企业优势明显，推荐标的：移远通信（603236）、广和通（300638）、金溢科技（002869）。受益标的：鸿泉物联（688288）

风险提示：5G 建设及商用不及预期风险；车联网普及不及预期风险。

【化工：昊华科技(600378.SH)】收购中昊贸易 100%股权，股权激励焕发国企活力——公司信息更新报告-20201227

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

公司收购中昊贸易 100%股权，维持“买入”评级

公司于 2020 年 12 月 25 日公告，拟以现金 9,626.54 万元人民币收购控股股东中国昊华化工集团股份有限公司持有的中昊国际贸易有限公司 100%股权。中昊贸易成立于 2002 年 1 月，主要从事监控化学品的进出口业务，具有

三乙醇胺（TEA）和甲基-二乙醇胺（MDEA）的专项经营权。2017-2019 年，中昊贸易实现净利润分别为 1,502.77 万元、1,722.65 万元和 1,968.51 万元，盈利能力良好。我们维持公司盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润为 6.21、7.84、9.02 亿元，EPS 分别为 0.68、0.85、0.98 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 33.4、26.5、23.1 倍，公司可利用中昊贸易的稀有资质和成熟的购销网络，帮助公司逐步形成统一的采购销售平台，提高公司整体运营效率，维持“买入”评级。

股权激励焕发企业活力，积极推进国企改革不断深化

为持续深化国企改革、建立健全长效激励机制、吸引和留住人才，公司发布了 2019 年限制性股票激励计划，拟授予限制性股票总量 2,263 万股，其中首次授予数量 2,063 万股，并预留 200 万股。2020 年 6 月 18 日，公司完成首次授予限制性股票登记，实际授予公司董事、高管及核心骨干员工等 766 人共 2,060.5 万股。2020 年 12 月 25 日，公司发布公告称将预留的 200 万股授予郭振清等核心骨干员工 49 人，授予价格为 12.59 元/股。至此，公司本次股权激励全部授予完毕。

公司航天军工业务发展迅速，民用航空轮胎获重大突破

据公司经营数据，2020 年前三季度，公司特种轮胎、特种涂料销量同比分别增长 65.49%、80.52%，销售收入同比分别增长 80.0%、60.3%。我们预计公司航空军工材料将受益于军工高景气度而持续快速增长。据中证网报道，2020 年 11 月 23 日，装配曙光院“三环”牌航空轮胎的国产 ARJ21 飞机历经 4 天试飞各科目圆满成功，这标志着国产 ARJ21 飞机装配国产航空轮胎首飞成功。我们看好公司凭借军工品质，切入民用航空的广阔市场。

风险提示：并购整合不及预期，产能建设进度不及预期，下游需求不及预期。

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