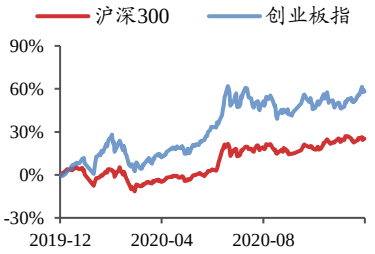
2020 年 12 月 25 日

开源晨会 1225

——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	0.92
国防军工	0.78
采掘	0.57
银行	0.54
家用电器	0.27

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
计算机	-2.52
传媒	-2.5
纺织服装	-2.28
商业贸易	-2.28
通信	-2.01

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

【宏观】互联网平台存款治理的原因及影响——宏观经济专题-20201224

（1）互联网平台“导流”下，部分中小银行存款规模快速增长、有些甚至在一年时间内翻番。

（2）互联网平台存款变相“高息揽储”、对利率敏感性高等，或导致对其依赖度较高的银行负债稳定性偏低、资产风险增加。

（3）监管趋严下，互联网平台存款规模增长或放缓，甚至可能下降，对银行体系流动性冲击或有限，对部分中小银行影响可能较大。

行业公司

【农林牧渔】实质性派生（EDV）制度助力我国种业高质量发展——行业点评报告-20201224

EDV 制度启动水稻育种试点，我国 UPOV 1991 年文本落地节奏加快；

《植物新品种保护条例（修订草案送审稿）》已呈报国务院进行审批；

EDV 制度适行价值愈加凸显，育种创新企业有望率先受益。

【新能源与电气设备】全球加码新能源，凸显光伏成长属性——行业点评报告-20201224

近期长期资本逐步进入光伏龙头企业，产业长期价值被挖掘。我们看好具有长期竞争力的企业隆基股份，通威股份、阳光电源受益；中期看好穿越周期的技术变革，如产品大型化带来的成本优化、提升电池转化效率的异质结、颗粒硅、新型应用场景 BIPV 以及带来发电增益的跟踪支架等创新应用，爱旭股份、中环股份、迈为股份、捷佳伟创、中信博等公司受益。短期看，2021 年是光伏供给端革命的阶段，通威股份、福莱特、福斯特等公司受益。

【电子】封测景气度高，国内封测龙头受益良多——行业点评报告-20201224

2020 年开始，国内封测厂加大资本开支，均有计划扩张产能，长电科技/通富微电/华天科技分别计划投入 50/40/80 亿元进行扩产。海外疫情反复导致封测厂复工受到影响，更多公司转单大陆，中美贸易摩擦背景下国产替代需求旺盛，我们认为国内封测龙头份额将会提升。同时由于封测景气度较高，预计国内封装厂封装价格也将提升，因此我们认为国内封测厂商仍有较大利润空间。

【电子：恒玄科技(688608.SH)】深耕声学广阔赛道，产品性能国际一流——公司首次覆盖报告-20201224

1.深耕声学广阔赛道，全面导入品牌客户

2.TWS 渗透持续加深，SoC 化趋势显著

3.专注音频降噪技术，芯片性能达国际一流水准

研报摘要

总量研究

【宏观】互联网平台存款治理的原因及影响——宏观经济专题-20201224

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

互联网平台“导流”下，部分中小银行存款规模快速增长，引起监管当局关注

近期，互联网平台纷纷下架银行存款类产品，引发部分人士对银行流动性的担忧。互联网平台代销银行存款、大额存单等产品，是 2018 年以来兴起的一种互联网“揽储”模式，帮助部分地方中小银行突破地域约束，在全国范围内“高息揽储”。年初以来，当局对存款类产品创新关注上升；近期，央行相关领导指出，互联网平台存款业务属“无照驾驶”，应纳入金融监管范围。随后，相关业务陆续暂停。

互联网平台“导流”下，部分中小银行存款规模快速增长、有些甚至在一年时间内翻番。据不完全统计，互联网平台存款类产品，主要由一些城商行和民营银行提供，具有存款利率高、存取操作方便等特征；互联网平台“导流”下，相关中小银行存款规模快速增长，部分城商行、民营银行 2019 年存款规模甚至翻番。

互联网平台存款对利率敏感性高、客户粘性低等，导致相关银行负债稳定性低

互联网平台存款变相“高息揽储”、对利率敏感性高等，或导致对其依赖度较高的银行负债稳定性偏低、资产风险增加。部分互联网平台存款，通过分段付息等方式抬高存款利率，突破利率自律定价上限，而开放性高、利率敏感性高、客户粘性低、随时支取等特征，导致其稳定性远低于线下，容易高估银行流动性考核指标。同时，高利率存款推动银行追求高收益资产，导致银行资产端风险增加等。

伴随当局重视度提升，规范互联网平台存款等措施或逐步落地，帮助防范银行流动性风险等。近期央行相关领导强调，要深入研究互联网平台存款等传统金融的新业务模式、完善规则制度和加强监管，建议明确银行准入资质和标准、研究出台针对高风险银行吸收存款行为的有关法规、完善审慎监管指标和相关规则等。

平台存款治理，对银行体系流动性冲击或有限，对部分中小银行影响可能较大

监管趋严下，互联网平台存款规模增长或放缓，甚至不排除规模下降的可能。随着监管加强，互联网平台主动下架银行存款类产品等，或使得相关存款规模增长放缓，部分产品提前赎回的压力或上升，进而导致存款规模下降等。中长期来看，平台存款治理，有助于遏制银行流动性风险，也有利于降低银行负债端成本。

互联网平台存款治理，对银行体系流动性冲击或有限，对部分前期参与较多的中小银行影响可能较大。参与互联网平台存款业务的银行，体量多较小、存款规模占比不高，据不完全统计，相关银行存款规模占比只有 4.1%；同时，多数银行同业市场参与度较低，叠加治理过程平稳有序，使得银行体系受到的流动性冲击或相对有限。但是，对于前期相关存款增长较快、依赖度较高的银行影响可能较大。

风险提示：测算过程中的偏误和遗漏、监管升级等。

行业公司

【农林牧渔】实质性派生（EDV）制度助力我国种业高质量发展——行业点评报告-20201224

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

EDV 制度启动水稻育种试点，我国 UPOV 1991 年文本落地节奏加快

2020 年 12 月 20 日，为积极推动我国水稻育种产业原始创新及持续高质量发展，

国内 9 家育种单位联合 36 家攻关单位启水稻育种行业实质性派生品种（EDV）制度先行试点。此次 EDV 制度的先行试点有助于加快《中华人民共和国植物新品种保护条例》第三次修订案的颁布。

UPOV 1991 年文本将大幅提升原始育种者权利的保护力度

作为全球现行成熟度最高的植物新品种保护框架，UPOV 1991 年文本充分考虑到科技与经济的发展要求，提出 EDV 制度以更加严格的保护原始育种人权利，将原始育种人权利受保护范围有受保护原始品种延伸至受保护原始品种的实质性派生品种。截至 2020 年 3 月，全球已有 59 个国家加入该文本框架。

《植物新品种保护条例（修订草案送审稿）》已呈报国务院进行审批

我国于 1997 年 3 月基于 UPOV1978 年文本框架制定并颁布《中华人民共和国植物新品种保护条例》。《条例》的颁布推动了我国植物新品种保护事业的不断发展，为进一步完善我国植物新品种保护制度，与全球最新植保框架接轨 ，2016 年，农业农村部会同国家林草局、知识产权局等相关单位启动参照 UPOV 1991 年文本的《条例》修订工作，2019 年《条例（修订草案送审稿）》已呈报国务院进行审批。

EDV 制度适行价值愈加凸显，育种创新企业有望率先受益

近年来我国种业市场亲本近缘问题突出，实质性派生品种的大量涌现拖累原始育种创新发展。为较好实现原始育种者与派生育种者的权利平衡，激发行业实质性创新潜能，在我国适行 EDV 制度已呼之欲出。水稻作为我国重要主粮作物，且育种技术位居全球领先地位。为规范行业发展格局，促进行业持续创新，保持水稻育种技术长期优势，水稻育种行业于本周启动 EDV 制度先行试点。长期来看，育种创新能力突出企业综合竞争优势将愈加明显，相关受益标隆平高科。

风险提示：制度启动后落地实施效果仍待观察；《中华人民共和国植物新品种保护条例》第三次修订案颁布时间存在不确定性。

【新能源与电气设备】全球加码新能源，凸显光伏成长属性——行业点评报告-20201224

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

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%。此外，立法还包括将陆基风电的生产税收抵免/ITC 延长一年，税率为其全部价值的 60%，并为从 2017 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日开始建设的项目提供 30%的海上风电投资税收抵免。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，从加入巴黎协定，到主张 2050 年之前实现 100%清洁能源经济和净零排放，至今即将颁布立法延长 ITC 政策时间两年，预期落地逐渐兑现，美国市场有望继续超预期。

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，且 2021 年全国能源工作会议也表示 2021 年需要大力提升新能源消纳和储存能力进一步优化完善电网建设，加快构建适应高比例大规模可再生能源发展的新一代电力系统。自习总书记在“联大会”上提出 2030 年碳达峰和 2060 年碳中和的目标后，国内装机目标逐步攀升，反映国内市场对“十四五”期间新能源发展的良好愿景。根据中电联，2020 年前 11 月我国光伏装机 25.9GW，同比增长 44.29%，2020 年 9 月起，国内月度装机加速，同比增幅在 1 倍以上，12 月大概率发生抢装，国内光伏装机全年有望完成 38GW+，同比增长 25%。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。

市场空间逐渐打开，内生驱动加持产业长期发展。

2021 年起，国内新增光伏装机几乎完全是平价项目，内生驱动力成为国内市场发展的核心力量，目前全球光伏最低中标电价已达到 1.35 美分/度，越来越多的地区实现平价上网，光伏的周期性将逐渐被磨平，长期成长性凸显。近期长期资本逐步进入光伏龙头企业，产业长期价值被挖掘。我们看好具有长期竞争力的企业隆基股份，通威股份、阳光电源受益；中期看好穿越周期的技术变革，如产品大型化带来的成本优化、提升电池转化效率的异质结、颗粒硅、新型应用场景 BIPV 以及带来发电增益的跟踪支架等创新应用，爱旭股份、中环股份、迈为股份、捷佳伟创、中信博等公司受益。短期看，2021 年是光伏供给端革命的阶段，硅料、玻璃等环节景气度较好，通威股份、福莱特、福斯特等公司受益。

风险提示：光伏装机需求不及预期，产业供给增长超预期，技术进步不及预期，政策影响超预期等。

【电子】封测景气度高，国内封测龙头受益良多——行业点评报告-20201224

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 罗通（联系人）证书编号：S0790120070043

封测行业空间广阔，先进封装是未来趋势

封测行业市场广阔，2019 年全球封测市场规模达 564 亿美元，中国大陆封测规模在全球占 20%。封测行业市场集中度较高，2019 年全球封测行业 CR10 达到 81%，国内龙头已进入国际第一梯队，长电科技/通富微电/华天科技分别占比 11.3%/4.4%/4.4%。随着摩尔定律极限的逼近，技术节点突破难度加大，而集成是超越摩尔定律的关键点，先进封装是未来趋势。先进封装规模预计保持较高增速。据 Yole 数据，先进封装在 2018-2024 年间预计以 8%的 CAGR 成长，到 2024 年达近 440 亿美元。技术方面，国内大陆封测厂技术平台已基本和海外厂商同步。

封测目前景气度较高，国内厂商盈利提升空间巨大

需求角度：受下游需求旺盛影响，封测厂呈现出高景气度，产能供不应求，同时部分封测厂因 IC 载板价格上涨等成本因素，以及客户强劲需求已经涨价，如 11 月 20 日日月光半导体通知客户，将调涨 2021Q1 封测平均接单价格 5%～10%。国内封测厂盈利状况较好，长电科技/华天科技/通富微电 2020Q3 毛利率为 15.46%/22.30%/15.42%，同比提升 5.03/7.89/2.51pcts。据 SEMI 称，2017 年至 2020 年间全球计划投产半导体晶圆厂 62 座，其中 26 座位于中国大陆，占全球总数的 42%，随着大批新建晶圆厂产能的释放以及国内主流晶圆代工厂产能利用率的提升，将带来更多的半导体封测新增需求，叠加中美贸易摩擦背景下国产替代需求旺盛，同时 5G 时代的来临，对移动端的频段接收是巨大的考验，而射频前端的精细化、模组化发展也为封测行业带来庞大的市场需求。针对 5G 技术高密度、高速率、高可靠性、低功耗和低时延的特点，将催生出一系列复杂的微系统封装形式，为封测行业带来了广阔的发展前景。

供给角度：国内厂商积极扩产，尚有较大盈利提升空间。2020 年开始，国内封测厂加大资本开支，均有计划扩张产能，长电科技/通富微电/华天科技分别计划投入 50/40/80 亿元进行扩产。海外疫情反复导致封测厂复工受到影响，更多公司转单大陆，中美贸易摩擦背景下国产替代需求旺盛，我们认为国内封测龙头份额将会提升。同时由于封测景气度较高，预计国内封装厂封装价格也将提升，因此我们认为国内封测厂商仍有较大利润空间。

推荐标的

长电科技：我们预计 2020-2022 年公司可分别实现 EPS 0.75/1.04/1.48 元，当前股价对应 PE 54.7/39.8/27.9 倍，维持“买入”评级。

通富微电：我们预计 2020-2022 年公司可分别实现 EPS 0.25/0.39/0.49 元，当前股价对应 PE 103.5/66.7/52.9 倍，维持“买入”评级。

华天科技：我们预计 2020-2022 年公司可分别实现 EPS 0.28/0.38/0.45 元，当前股价对应 PE 50.5/37.2/31.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，国际形势进一步恶化、国产半导体自主可控不及预期

【电子：恒玄科技(688608.SH)】深耕声学广阔赛道，产品性能国际一流——公司首次覆盖报告-20201224

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 曹旭辰（联系人）证书编号：S0790120080019

深耕声学广阔赛道，全面导入品牌客户

恒玄科技是一家专注于音频芯片的国产领先厂商，布局普通蓝牙音频芯片、智能蓝牙音频芯片和 Type-C 音频芯片三大核心产品，广泛应用于安卓系手机龙头厂商的耳机产品。根据招股说明书预测，2020 年营业收入约为 9.8-10.6 亿元，同比增长 51.04%-63.37%；2020 年归母净利润约为 1.7-1.9 亿元，同比增长 152.32%-182.01%。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.77/3.82/5.59 亿元，对应 EPS 为 1.48/3.18/4.66 元，当前股价对应 PE 为 223/104/71 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

TWS 渗透持续加深，SoC 化趋势显著

受益于 TWS 时代的来临，智能蓝牙音频芯片的需求快速增长，这一方面显著提升了恒玄科技的业绩增速，另一方面将音频市场的竞争由成本竞争提升至研发实力的比拼。作为需要方便携带的可穿戴式产品，TWS 耳机体积的限制迫使内部芯片 SoC 化趋势加剧，这使得恒玄科技的产品需要涵盖更多的功能模块、有进一步的价值量提升空间。

专注音频降噪技术，芯片性能达国际一流水准

音频芯片的降噪性能是提升耳机音质的核心，依托领先的主动降噪技术，恒玄科技导入了华为、小米、三星等手机龙头厂商的供应链。在智能蓝牙音频芯片方面，苹果是技术迭代的领跑者，但恒玄科技的产品在工艺制程、信噪比、功耗等参数均优于高通和联发科的产品。在 Type-C 音频芯片方面，不同于蓝牙音频芯片所应用的 TWS 耳机需要重点应对功耗问题，有线耳机更需要应对信号失真问题，因此，恒玄科技在 Type-C 音频芯片方面重点发力降噪技术并达到了国际一流技术水准。

风险提示：头部客户集中度较高，或使业绩波动性较大；TWS 耳机渗透速度放缓，影响智能蓝牙音频芯片放量速度；音频芯片研发进度存在较大不确定性。

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