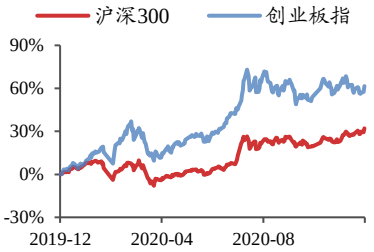
2020 年 12 月 02 日

开源晨会 1202

——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(%)
非银金融	3.53
银行	2.88
传媒	2.73
医药生物	2.47
机械设备	2.42

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
商业贸易	0.28
有色金属	0.45
房地产	0.53
公用事业	0.65
建筑材料	0.82

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】后疫情时期，走出“独立逻辑”的行业——宏观经济专题-20201201

电子、医药、部分机械设备等制造业或已走出“独立逻辑”、维持较高景气。

【宏观】产需延续修复，建筑景气抬升——宏观经济点评-20201201

国内经济景气抬升，产需延续修复；机械、汽车等中游设备制造业景气较高。价格指数大幅上行，原材料涨幅明显；库存指数有所回升，不改总量去库趋势服务业延续修复，线下服务消费加快改善；年末加快赶工，建筑景气高位回升。

行业公司

【房地产】市场以价换量现象明显，TOP30 销售目标完成度 91%——行业点评报告-20201201

CRIC 发布 2020 年 11 月百强房企销售排行榜，百强房企单月销售金额同比增长 20.1%，销售面积同比增长 26.5%；百强销售均价 1.34 万元，环比减少 3.9%，同比减少 5.1%。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。目前融资再收紧空间较小，市场逐步消化此前利空，建议四季度重点关注地产板块的配置机会，维持看好评级。

【轻工制造：裕同科技(002831.SZ)】业绩预告符合预期，短期扰动带来长期布局机会——公司信息更新报告-20201201

公司预告 2020 年营业收入同比增长 15%-20%，归母净利润同比增长 5%-15%，其中 2020Q4 收入预计增长 12.7%-26.8%（中枢 19.7%），归母净利润预计增长 0.9%-25.0%（中枢 13.0%），业绩预告中枢符合我们预期。公司近期发布可转债强制赎回公告，在交易层面对股价造成扰动，但我们认为无碍公司长期价值。维持盈利预测，预计 2020-2022 年公司归母净利润为 11.7/15.3/19.2 亿元，对应 EPS 为 1.34/1.75/2.19 元，当前股价对应 PE 分别为 20/15/12 倍，维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【宏观】后疫情时期，走出“独立逻辑”的行业——宏观经济专题-20201201

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 张蓉蓉（分析师）证书编号：S0790520070006| 段玉柱（联系人）证书编号：S0790120070013

电子、医药、部分机械设备等制造业或已走出“独立逻辑”、维持较高景气

近几个月，制造业投资总体改善、分化明显；部分行业表现亮眼，或主要受到稳增长政策、外需提振、产业逻辑等多因素的共同支撑。年初以来，制造业投资从深度下滑中逐步修复，单月增速已恢复正增长。各行业投资表现分化明显，其中，医药、黑色、造纸、农副食品等制造业，单月投资增速已高于 2019 年底。归纳来看，这些行业主要受到稳增长政策、外需提振、产业逻辑等多因素的共同支撑。

受“稳增长”及其外溢效应拉动，基建、房地产、汽车等链条景气回升；全球主要经济体产需“错位”，部分消费品制造业受外需拉动明显。黑色金属等原材料行业，需求受基建和房地产投资提振；汽车、橡胶和塑料制品等汽车链行业，景气也受到稳增长政策外溢效应的拉动。疫情影响下，中国产能的“替代效应”，对出口占比较高的消费品制造业拉动显著，如纺织、家具、文娱用品等行业。

部分行业受自身逻辑催化，需求改善背景下行业景气提振明显；电子、通信等行业，与结构转型契合，近年来持续保持较高增速。化工、造纸等行业，在环保政策和技术升级等推动下，中小企业、落后产能加速淘汰，龙头企业积极扩产，带动投资回暖。“工业 4.0”浪潮下，我国计算机、通信、电子设备等制造业，投资持续保持 10%以上的高增速。此外，医药等行业还受消费升级等长期逻辑支撑。

在政策退潮、“替代效应”减弱背景下，部分行业景气或受影响；而有些行业可能已经走出“独立逻辑”，未来景气延续性值得关注。对比各行业的生产、盈利、筹资、投资等数据表现，部分行业或已走出“独立逻辑”。其中，有转型逻辑的行业，如先进制造、新一代信息技术等，在政策退潮过程中，受到影响较小；部分外需依赖度较高的制造业，如电气、机械等工业品，或阶段性受益于外需改善。

高频数据：蔬菜上涨、猪价回落，人民币对美元贬值，商品价格多数上涨

【通胀观察】蔬菜价格上涨、猪肉价格回落。农业部 28 种重点监测蔬菜平均批发价上涨 1.6%、至 4.49 元/公斤；猪肉平均批发价下跌 0.7%、至 39.10 元/公斤。

【汇率表现】美元指数上涨，人民币对美元贬值。上周美元指数上涨 0.52%，周五收于 91.78 点。美元兑人民币汇率收于 6.58，当周人民币对美元贬值 0.17%。

【大宗商品】商品价格多数上涨，能化指数领涨。上周南华商品综合指数上涨 2.5%，沥青指数领涨、周环比涨幅 9.0%，白银指数跌幅较大，周环比下跌 3.4%。

中观行业：商品房成交面积持平，水泥、玻璃价格上涨，国际原油结算价走高

【下游】商品房成交面积持平，土地市场量涨价跌。30 城商品房成交面积与前周持平，一、三线回落，二线城市上升；土地成交溢价率下降 11.19 个百分点。

【中游】钢铁价格下跌，水泥、玻璃价格上涨。Myspic 综合钢价指数周环比下跌 0.4%，水泥价格上涨 0.1%、玻璃价格上涨 0.87%；橡胶价格较前周上涨 1.8%。

【上游】原油期货结算价格走高，有色金属价格多数上涨。布伦特和 WTI 原油期货结算价格分别上涨 7.2%、7.3%，LME 铜、铝、铅、锌 3 个月期货价上涨。

风险提示：宏观经济或政策出现大幅调整；疫情形势出现超预期变化。

【宏观】产需延续修复，建筑景气抬升——宏观经济点评-20201201

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 张蓉蓉（分析师）证书编号：S0790520070006| 段玉柱（联系人）证书编号：S0790120070013

国内经济景气抬升，产需延续修复；机械、汽车等中游设备制造业景气较高

11 月制造业 PMI 为 52.1%、上升 0.7 个百分点，经济景气持续抬升。其中，生产指数 54.7%、提高 0.8 个百分点，新订单指数 53.9%、提高 1.1 个百分点，产需延续修复。两项指数的差值，自 6 月份以来逐月缩小，从 2.5 个百分点收窄至 0.8 个百分点。2020 年前期疫情带来的国内产需“错位”逐步减弱，供需格局逐步修复。

电气机械、通信电子等高技术制造业，以及医药制造业，需求旺盛、景气较高。分行业来看，11 月中游设备制造业景气较高，其中电气机械、汽车、通信电子、医药等制造业，PMI 超过 57%。从新订单指数来看，电气机械制造业外需旺盛，计算机通信电子设备及仪器仪表等，或以内需为主。单月来看，黑色金属景气改善最为显著、PMI 提高 3 个百分点，或受基建、地产等投资赶工的需求拉动。

价格指数大幅上行，原材料涨幅明显；库存指数有所回升，不改总量去库趋势

需求拉动下，价格指数大幅上行，其中金属、化工品等上游原材料价格涨幅明显。11 月，原材料购进价格指数 62.6%、出厂价格指数 56.5%，分别上升 3.8 和 3.3 个百分点。需求拉动下，上游原材料价格指数高位上行，突破 60%；石油和煤炭、化工品、黑色金属、有色金属等行业，原材料和出厂价格指数均在 60%以上。

库存指数有所回升，在需求带动工企库存回落的背景下，总量库存或延续去库趋势。11 月原材料库存指数为 48.6%、上升 0.6 个百分点，产成品库存指数为 45.7%、上升 0.8 个百分点。对比历史均值来看，11 月产成品库存指数，低于近年来的平均表现（46.9%）；10 月工企产成品库存增速下滑 1.3 个百分点、重回下降通道。

服务业延续修复，线下服务消费加快改善；年末加快赶工，建筑景气高位回升

服务业延续修复，线下服务消费加快改善，铁路、航空等运输业 PMI 超过 60%。11 月非制造业商务活动指数为 56.4%，上升 0.2 个百分点。其中，服务业商务活动指数为 55.7%，上升 0.2 个百分点；2020 年前期受疫情影响较为明显的铁路、航空等运输服务业，业务总量明显增长，商务活动指数均位于 60%以上高位景气区间。

年末基建和房地产等投资项目加快赶工，建筑业景气度高位回升。11 月建筑业商务活动指数为 60.5%，上升 0.7 个百分点，重回高位景气区间。宏观和中观数据均显示，10 月以来，基建、房地产投资项目加快赶工。10 月基建投资增速提高 2.5 个百分点至 7.3%，房地产投资增速高位上行至 12.7%；螺纹钢、玻璃等建材价格，均创下年内新高。年末加快赶工，对建筑业景气或形成阶段性的支撑。

重申观点：短期来看，经济修复最快阶段或已过去，经济结构特征大于总量表现，重点关注服务于海外生产活动的外贸链、服务于国内消费链上的部分行业需求改善逻辑。中期来看，年底前后可能逐步进入信用“收缩”通道，2021 年或为信用“收缩”之年。转型框架下，总量经济缺少弹性，关注结构特征的投资指引。

风险提示：宏观经济或监管政策出现超预期变化。

行业公司

【房地产】市场以价换量现象明显，TOP30 销售目标完成度 91%——行业点评报告-20201201

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，一城一策持续灵活，维持行业看好评级

CRIC 发布 2020 年 11 月百强房企销售排行榜，百强房企单月销售金额同比增长 20.1%，销售面积同比增长

26.5%；百强销售均价 1.34 万元，环比减少 3.9%，同比减少 5.1%。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。目前融资再收紧空间较小，市场逐步消化此前利空，建议四季度重点关注地产板块的配置机会，维持看好评级。

百强房企销售额增速高位回落，市场以价换量现象明显

2020 年 11 月，百强房企销售额单月同比增长 20.1%，较前值下降 1.4 个百分点；销售增速连续 3 个月下滑，但仍处于较高水平；销售面积单月同比增长 26.5%，较前值提升 13.5 个百分点，11 月销售规模增长靓眼主要源于四季度房企集中推货、市场存在以价换量情况，单月呈现量升价跌表现。2020 年 1-11 月，TOP30 房企中累计销售均价出现下滑的有 12 家，从单月数据看，TOP10 房企中碧桂园、恒大、中海外单月销售均价同比降幅超 5%。展望未来，流动性边际略有收紧，11 月 LPR 连续 7 月不变，首套房贷利率筑底，拐点或将出现。目前虽然银行整体信贷资金较为充裕，但贷款投向仍要严格遵循政策引导扶持实体经济融资的大方向，居民端融资成本或均已探底。

TOP11-50 房企销售增速最为可观，定位改善需求的房企表现更佳

2020 年 11 月，TOP10、TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 房企的销售同比+10.3%、+17.8%、+56.6%、+13.1%。TOP11-50 梯队房企增速均较为可观，TOP30-50 改善最为明显。TOP10、 TOP11-30、TOP31-50、TOP51-100 较上月增速分别提升 2.0 个百分点、下降 15.8 个百分点、提升 27.4 个百分点、下降 16.7 个百分点。从各房企表现看，定位于改善型需求的房企销售表现更佳，比如中海外、招商蛇口、龙湖集团、中国金茂、龙光地产单月销售额增速分别达 51%、63%、35%、63%、171%。

TOP30 房企销售目标完成度逾九成

截至 2020 年 11 月，TOP30 中公布年度销售目标的房企目前销售完成度均值达 91%，2019 年同期是 93%，尽管年初受疫情影响，房企销售窗口期缩短，但 2020 年前期积压需求持续释放，推动当前销售目标完成度依然保持可观水平。TOP10 房企目标完成度更佳，均值达 94%。TOP30 房企中，中国恒大（105%）、中国金茂（100%）已达成全年销售目标，此外招商蛇口（98%）、阳光城（94%）、龙湖集团（93%）目标完成度较为可观。

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。

【轻工制造：裕同科技(002831.SZ)】业绩预告符合预期，短期扰动带来长期布局机会——公司信息更新报告-20201201

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2020 年业绩预告符合预期，可转债赎回逐步落地，维持“买入”评级

公司预告 2020 年营业收入同比增长 15%-20%，归母净利润同比增长 5%-15%，其中 2020Q4 收入预计增长 12.7%-26.8%（中枢 19.7%），归母净利润预计增长 0.9%-25.0%（中枢 13.0%），业绩预告中枢符合我们预期。公司近期发布可转债强制赎回公告，在交易层面对股价造成扰动，但我们认为无碍公司长期价值。维持盈利预测，预计 2020-2022 年公司归母净利润为 11.7/15.3/19.2 亿元，对应 EPS 为 1.34/1.75/2.19 元，当前股价对应 PE 分别为 20/15/12 倍，维持“买入”评级。

3C 业务：增速有望逐步回升，未来前景广阔，盈利能力有望逐步企稳

2020Q4 公司 3C 业务受益于大客户新品销售拉动，但考虑到 2019Q4 大客户产品销售基数较高以及新品的产品结构有所调整，因此预计 3C 业务整体保持平稳增长。而展望 2021 年，5G 有望进入大规模商用期，包括手机及其他新品等在内的消费电子需求有望拉动公司 3C 业务较快恢复高增长。而长期看，一方面，伴随智能工厂的逐步投产，公司在生产成本端的优势将进一步扩大，进而在提升核心产品竞争力的同时带动盈利能力逐步企稳。另一方面，下游消费电子应用领域的可拓宽性较大，包括智能家居、智能穿戴等智能应用领域的发展前景都较为广阔。

多元业务：从疫情影响中逐步恢复，“1+N”布局顺利推进

1）酒包：公司酒包业务受疫情影响较大，预计从 2020Q3 起有所恢复。但依靠近年布局，公司已逐步发展成为酒包行业龙头，伴随下游需求修复，增长恢复无忧。

2）烟包：烟包业务 2020Q3 起恢复较快，长期看仍受益于行业市场化改革推进。

3）环保包装：海南禁塑令将于 2020 年 12 月实施，而其他如上海、河南等省份也在陆续推进相关政策。公司宜宾工厂已于 2020 年投产，有望逐步贡献收入。

4）云创：2020 年，公司继续对云创商业模式进行积极调整，从为支付宝等大客户提供解决方案向产业互联网思维转变，依靠公司的品牌、信用以及解决方案提供能力为中小微客户以及印刷服务供应商提供交易平台并提供解决方案。

风险提示：5G 进展不及预期，汇率波动，原材料价格波动。

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（underperform）	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（underperform）	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