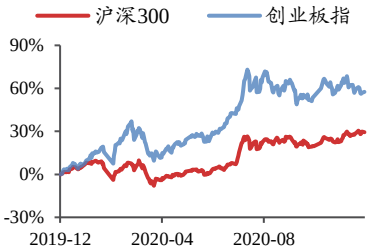
2020 年 12 月 01 日

开源晨会 1201

——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(%)
传媒	1.28
有色金属	1.2
电子	0.61
计算机	0.4
非银金融	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(%)
钢铁	-2.0
食品饮料	-2.0
家用电器	-1.12
银行	-0.99
房地产	-0.92

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】开源金股，12 月推荐——投资策略专题-20201130

开源金股，12 月推荐

【固定收益】GDP 技术性高企是否会对利率债存在实质性影响——固收专题-20201130

GDP 技术性高企是否会对利率债存在实质性影响。

【固定收益】全球光伏胶膜行业龙头——福 20 转债申购价值分析——事件点评-20201130

参考相似评级的林洋转债，我们预计上市首日转股溢价率在 23%-27%区间，价格 119.68-123.57 元，价格中枢 121.62 元。建议积极申购。

行业公司

【通信】IDC 用电成本有望降低，行业景气度持续提升

我国数据中心平均 PUE 值较美国在软、硬件提升方面仍有较大空间，具备软硬件提升技术及优秀市场化运作方式的企业有望受益。

【电子】分立器件：行业景气高增长，国产替代正当时——行业投资策略-20201130

1）功率器件： 2019 年中国的功率半导体市场国产替代空间巨大。2）功率器件：行业下游需求景气，晶圆代工资源紧张，有望量价齐升。

【新能源与电气设备】重视新能源汽车产业的投资节奏——行业周报-20201129

1）新能源汽车行业：作为一个消费端大产业的升级和大变革，新能源汽车未来一两年景气度有望持续向上，且容易形成资本市场泡沫；2）光伏行业：看未来一年，硅料、光伏玻璃仍是供需景气度较高的核心环节。

【通信】5G 迎来可用到好用变革，自主可控与百花齐放双赢——年度投资策略-20201129

截至目前我国已经建成超 70 万 5G 基站，建设工作仍然在快速推进，城区有数据流量需求的区域基本实现了连续覆盖，5G 网络从“可用”正在朝着“好用”方向转变。

【房地产】中央坚持房地产审慎管理制度，单周成交略有回落

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。

【纺织服装：稳健医疗(300888.SZ)】发布股权激励计划彰显信心，扩产能巩固领先地位——公司信息更新报告-20201130

公司 11 月 29 日发布限制性股票激励计划草案，考虑到预计产生摊销费用，下调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 37.0/17.5/21.3 亿元（原值为 37.0/28.6/33.1 亿元），对应 EPS 分别为 8.68/4.10/4.98 元，当前股价对应 PE 分别为 15.8/33.4/27.5 倍，继续看好公司长期投资逻辑，维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【策略】开源金股，12 月推荐——投资策略专题-20201130

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001

策略：汇聚“新共识”，重归 ROE

Wind 全 A 收益率跑赢自身 ROE 超过 2 年后都会面临“还账时刻”，如果投资者无法对 2021 年的流动性和政策环境给出强于当下的假设，则需要承认估值将呈现负贡献。部分盈利弹性大+估值压力小的板块是支撑市场上行的重要驱动。当下机构投资者正在进行维持自身组合整体 ROE 水平下，降低组合 PB 的调仓行为，与历史上同期相符，这也将构成年底行情在交易层面的驱动。我们建议布局三条主线：（1）在复苏具有方向确定性下，经济复苏带来价值修复：金融（银行、保险、房地产）。（2）把握国内经济动能切换下制造业复苏的投资机会：化工（大炼化、钛白粉）、集运、机械设备、家电、造纸。（3）通胀交易处在预期抢跑阶段，未来将“高波动高弹性”，可以布局：有色（铜、铝），煤炭（焦煤），油服。

金工：基于行业轮动模型的 12 月行业多头

基于行业轮动模型，12 月行业多头为：电子、国防军工、有色金属、银行、食品饮料、非银金融、化工、休闲服务、公用事业。

房地产：金地集团（600383.SH）、金科股份（000656.SZ）

金地集团品牌效应明显，土储总量丰富，融资优势较为明显，内在价值存在低估。

金科股份土地储备充沛，低成本拿地优势显著，销售提速，业绩增长有保障。

非银金融：中国太保（601601.SH）

保费增速改善可期，看好估值修复机会。寿险板块高度重视 2021 年开门红，长期看，中国太保转型 2.0 阶段产生效果，总体产能回暖。估值为上市险企中最低。

煤炭开采：盘江股份（600395.SH）、中国神华（601088.SH）

盘江股份进口禁令收紧国内炼焦煤供给，下游焦炭高价拉大煤焦价差。产能快速扩张，成长有动力，未来或将整合省内煤炭资源，上市公司获优质资产注入可期;

中国神华资源储备丰富，具有低成本优势。动力煤价持续强势，业绩将平稳释放。

石化：中海油服（601808.SH）

油价预期抬升，服务费率上调空间大，海外订单有望放量，量价反弹空间较大。

化工：金石资源（603505.SH）

公司受益于行业景气上行及产品不断放量，收购扩大资源储量，持续高速增长。

家用电器：格力电器（000651.SZ）

公司业绩改善明显，空调均价有望进一步提升，龙头企业竞争优势明显。

轻工制造：欧派家居（603833.SH）

公司接单、工程端整体保持较快增长，品牌、供应链优势将进一步体现。

电子：胜宏科技（300476.SZ）

PCB 行业集中度提升，公司扩产高举高打有望实现份额扩张。

风险提示：国内经济下行超预期；货币超预期宽松；海外经济复苏不及预期

【固定收益】GDP 技术性高企是否会对利率债存在实质性影响——固收专题-20201130

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

基数是 2021 年 GDP 趋势的主要决定者

1）我们在观察 2021 年经济的真实趋势上存在一定困难，主要原因在于：基数是 2021 年 GDP 趋势的主要决定者。在 2020 年疫情的影响下，2020 年的 GDP 季调环比增长出现了罕见且大幅的波动，即使后续 GDP 季调环比增速收敛到疫情之前的平均水平（1.5%），2021 年 1 季度 GDP 同比增速会因基数而大幅抬升，后续也会因基数的抬高而明显下滑；

2）虽然经济增速的抬高看似是“技术性”因素所决定的，但我们依然不能忽视这种“技术性”因素对利率债行情的实质性影响。高度一致的预期并不是我们忽视未来变化的理由，预期只能少部分影响行情。翘尾因素引起的 GDP 高增会对货币政策的收紧产生一定压力。

短期货币政策的收紧压力会相应加大

1）在 2020Q1 经济增速大幅回落时，货币政策并没有基于经济仅仅是短期变化的考虑而按兵不动，而是为了稳增长做出及时且明显的宽松，因此，在经济增长修复后，货币政策也应当从大幅宽松的状态逐步恢复为正常状态。在这个过程中，经济增长因低基数而“虚高”的部分所对应的，就是货币政策逐步收回 2020Q1 多投放的货币的部分；

2）这次的货币政策正常化的进程尚未结束，货币政策还面临着一定的持续收紧空间。货币政策还没有完全修复到疫情之前的水平：疫情之前央行的资产负债表规模的年化增长率在 0 附近，而疫情发生之后，央行资产负债表规模的年化增速加快到 3%-5%，截止目前，央行资产负债表的增长速度尚未再次收敛至 0 附近。

即使不考虑通胀因素，2021 年的利率中枢也应高于 2019 年

1）如果 2021 年经济增长的速度快于 2019 年，则企业的资产回报率预期也大概率会高于 2019 年；

2）货币是中性的，即使货币政策比理论情形更宽松，企业偏旺盛的资本开支意愿及融资意愿也会推动利率中枢高于 2019 年。

利率债短期仍然承压，建议在利率债上维持短久期、低杠杆的防御方案

我们仍然需要警惕货币政策的继续收紧，利率债在短期仍然承担着偏大的压力。由于货币政策尚未完成正常化进程，因此，无论是预期还是现实都很难推动利率提前于经济增长而见顶。利率债市场的风险仍然高于收益。建议在利率债上，维持短久期、低杠杆的防御方案。

风险提示：货币政策超预期。

【固定收益】全球光伏胶膜行业龙头——福 20 转债申购价值分析——事件点评-20201130

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

全球光伏胶膜行业的龙头企业

公司是全球光伏胶膜行业的龙头企业，主要从事薄膜形态功能高分子材料的研发、生产和销售，其中光伏封装材料太阳能电池胶膜及太阳能电池背板为核心产品。据 2019 年年报，公司全年实现营收 63.78 亿元，同比上升 32.61%；归母净利润 9.57 亿元，同比上升 27.39%，公司经营情况的持续改善，主要系全球光伏应用市场规模持续增长，光伏胶膜产品量价齐升所致。公司在 2020Q1-3 实现营业收入 54.69 亿元，同比上升 19.14%；归母净利润 8.71 亿元，同比上升 47.06%。

全球光伏产业持续发展，公司投资扩产巩固优势地位

在全球各国积极推动下，光伏产业持续发展。据中国光伏行业协会数据，近年来光伏发电应用地域和领域逐步扩大，全球光伏应用市场持续增长，新增装机量 2015-2019 年复合增长率 21.34%，由 53GW 增长至 114.9GW，累计装机容量达到 627GW；我国光伏产业 2015-2019 年累计装机容量复合增长率 47.49%。公司在光伏产业龙头地位显著，2019 年光伏胶膜出货量约 7.49 亿平方米，约占全球市场规模的 50%，位居第一；同时公司持续强势扩张胶膜产能，不断巩固规模优势。

预计上市价格中枢约 121.62 元

参考相似评级的林洋转债（评级 AA、规模 30 亿元，平价 87.71 元对应转债价格 113.04，转股溢价率 28.71%）、东缆转债（评级 AA、规模 8 亿，平价 89.57 元对应转债价格 115.41，转股溢价率 28.84%）。综上，我们预计上市首日转股溢价率在 23%-27%区间，价格 119.68-123.57 元，价格中枢 121.62 元。

预计中签率约 0.0056%，建议积极申购

福斯特的第一大股东为杭州福斯特科技集团有限公司，持股比例 50.04%。前十大股东合计持股 75.12%，股权结构较为集中。假设原股东有 75%参与配售，则预计获配 12.75 亿元面值转债，留给市场的规模为 4.25 亿元。假设福 20 转债网上申购 762 万户，按照打满计算中签率在 0.0056%左右，建议积极申购。

风险提示：原油价格波动影响原材料价格；公司产能扩张不及预期；国际贸易争端及贸易政策调整影响

行业公司

【通信】IDC 用电成本有望降低，行业景气度持续提升——行业点评报告-20201130

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

国务院第七次督察促数据中心用电成本下降，维持对通信行业“看好”评级

按照国务院第七次大督查统一部署，近期 14 个国务院监察组分赴 14 个省、区及市进行实地督察。根据人民网 11 月 29 日通报的搜集转办情况显示，在此次完善保市场主体政策措施的意见建议中指出，数据中心及 5G 基站等新型基础设施的用电成本较高，建议扩大其用电直接交易，通过市场化手段降低成本。根据数据港公开报告数据显示，数据中心运营费用中电费占比达 57%，整体占比最高，其中 IT 和空调制冷设备占大型数据中心年用电量的 85%；IT 设备中服务器系统用电约占 50%，存储系统约占 35%，网络通信设备约占 15%。冷却部分用能占辅助设施用能 60%以上。我国超大型、大型数据中心平均 PUE 值分别为 1.63、1.54，较美国平均 1.0-1.4 的 PUE 值在软、硬件提升方面仍有较大空间，PUE 值达标企业及机房温控等用电量较大，具备软硬件提升技术及优秀市场化运作方式的企业有望受益。维持对通信行业“看好”评级。

5G+云计算等核心应用场景丰富，催化数据中心高景气

5G 具备广连接、低时延、高带宽等功能，带动工业互联网及云计算需求增长。云计算是基于数据中心所提供的 SaaS 端服务，和 IDC 相互联系较紧密。根据中国 IDC 圈数据显示，2019 年云计算产业规模为 1290.7 亿元，同增 34.1%，预计 2020 年将达到 1670.1 亿元，预计到 2023 年云计算规模将超 3000 亿元。互联网厂商积极布局云计

算，2020 年 5 月，阿里巴巴旗下阿里云宣布未来 3 年再投 2000 亿元用于数据中心项目；腾讯投资 5000 亿元意图打造全国最大数据中心机房；2020 年 6 月，快手投资百亿在内蒙古乌兰察布市自建首个超大规模数据中心。目前数据中心主要布局高上架率的一线城市，但随着一线城市 PUE 等能耗指标相关政策持续收紧，一线城市土地稀缺性或将进一步提升，优先在一线城市布局的 IDC 厂商有望享受先入优势，营收及利润的保障性将进一步增高。

5G 时代第三方数据中心增长具备高确定性，行业迎来快速发展期

根据中国信通院数据显示，目前我国 IDC 行业中主要玩家以三大运营商为主，2019 年三大运营商占比超过 62%；第三方 IDC 公司主要承接来自于云计算公司及互联网公司的需求为主，仍处于高速布局状态中，受 5G 热度升高及工业互联网、云计算等 PaaS、SaaS 层应用催化，数据中心行业景气度持续向好，相关第三方 IDC 布局的公司具备抢先优势及规模优势，有望将持续受益。推荐标的：零售型 IDC 龙头光环新网（300383）、批发型 IDC 数据港（603881）、UPS 龙头转型 IDC 科华恒盛（002335）、IDC 温控优质标的英维克（002837）；受益标的：建筑公司转型 IDC 城地香江（603887）、广深地区 IDC 龙头企业奥飞数据（300738）、机房制冷龙头佳力图（603912）、黑牡丹（600510）、具备一线城市拿地资源的云赛智联（600602）、珠三角 IDC 布局的公司证通电子（002197）、外延并购唯一网络的 IDC 公司南兴股份（002757）、IDC 行业龙头万国数据（9698.HK）。

风险提示：国内 5G 商用未及预期、云计算商用及发展不及预期风险

【电子】分立器件：行业景气高增长，国产替代正当时——行业投资策略-20201130

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 盛晓君（联系人）证书编号：S0790120080051 | 罗通（联系人）证书编号：S0790120070043

功率器件：市场空间广阔，国产替代加速

据 IHS 数据，2019 年中国的功率半导体市场达到 144.8 亿美元，主要市场份额被海外企业占据，国产替代空间巨大。华为、中兴等事件影响下，半导体自主可控已成为刚需，国内企业纷纷放开对国产功率器件认证窗口，助推功率半导体的国产化进程。我国在功率半导体领域与国外差距较小，功率芯片制程要求相对较低，国产化条件充分：以光刻精度来说，功率器件光刻精度在微米和亚微米级别，国内晶圆代工资源相对较为丰富，并且有相当一部分厂商有资金和技术实力自建功率芯片晶圆产线，以 IDM 模式运行。因此在面临国产化机遇之时，我国本土企业有能力把握机遇，实现优质客户突破，提升国产化程度。

功率器件：行业下游需求景气，晶圆代工资源紧张，有望量价齐升

2020 年 Q2 以来新能源汽车、工控、家电、消费电子等多个市场需求表现出明显的增长态势，一齐拉动对功率半导体的需求：2020Q2 以来功率半导体板块营收和净利润同比快速增长，盈利能力快速提升。由于行业需求全面回暖，承载生产 MOSFET 芯片的 8 英寸晶圆产线产能全面吃紧，受此影响，功率器件厂商亦有动力涨价将代工成本上涨压力转移至下游。根据电子发烧友网报道，2020 年 9 月国内已有两家厂商发布涨价通知，预计 MOS 管涨幅在 10%-30%不等。在下游行业持续高增长背景下，我们预计行业需求将保持高景气，晶圆产能紧张短时难以缓解，功率器件全面涨价可能性较高，行业有望迎来量价齐升，进而显著提升盈利能力。

功率器件投资观点：关注产品布局、技术实力及产能弹性

在各类功率器件中，MOSFET 和 IGBT 作为先进的功率器件，将具有最大的需求弹性。这两类器件市场空间大，国产化程度低，国内部分企业积极布局，在技术实力以及销售规模上已取得一定突破。建议关注有相关产品布局、技术实力领先，产能具有弹性的厂商：新洁能、斯达半导、捷捷微电、华润微、扬杰科技等。

射频器件：5G 打开行业天花板，射频模组化是趋势

5G 手机相比于 4G 的手机的变化主要在于射频前端的变化，5G 手机单机射频芯片数量需求相较于 4G 手机大大提升，随着各大手机厂商逐渐推出中低端 5G 手机，预计 5G 手机的渗透率将会进一步提升，射频芯片的需求也会在未来快速增长。同时由于手机空间有限，所以射频芯片的集成化趋势愈发明显，同时由于手机厂商更加注重射

频芯片的稳定性，在中美贸易摩擦的背景下，手机厂商国产替代意愿强烈，因此能够迅速量产、产品稳定性较高及具有提供射频芯片模组的国内公司具有较大机会。建议关注国内射频芯片龙头：卓胜微。

风险提示：下游需求不及预期、IDM 企业和代工厂产能扩张进度不及预期、国内疫情反复，供应链受影响、新品研发进度不及预期，新品盈利不急预期、中美贸易摩擦加剧。

【新能源与电气设备】重视新能源汽车产业的投资节奏——行业周报-20201129

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

周观点：重视新能源汽车产业的投资节奏：中上游、二线、模糊性板块

1）新能源汽车行业：从长远趋势看，禁售燃油车是大方向，英国近期把时间点提前 5 年到 2030 年是大趋势的一个重要标志。看未来三年，新能源汽车将逐步完成与燃油车平价，而从新产品周期看，新能源车的产品力有望从更新速度、体验感、增量价值等方面大幅超越传统车，这些有利因素将大幅提升新能源汽车的渗透率。具体到投资层面，作为一个消费端大产业的升级和大变革，新能源汽车未来一两年景气度有望持续向上，且容易形成资本市场泡沫；具体的泡沫化方向，我们的预测方向是：从终端车企到中上游材料和零部件，从一线环节到二线环节（优质供应链角度），从确定性板块到模糊性板块（氢能源、储能等）。长期的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链；短期继续关注周期性环节和二线公司：六氟磷酸锂、碳酸锂、中科电气、新造车势力、优质供应链等。2）光伏行业：电池片价格已经松动，有望带动主产业链价格进一步下移，从而推动未来下游需求；看未来一年，硅料、光伏玻璃仍是供需景气度较高的核心环节。

隆基股份上调 G1 硅片报价，未来大尺寸产品趋势明确

隆基股份 G1 硅片价格调涨主要因短期供给不足；长期来看，大尺寸产品趋势明确。如中国电建 11 月 10 日组件招标中明确要求组件尺寸为 166 和 182 及以上，且大尺寸产品盈利更好，在 2021 年硅片、电池和组件供给过剩的情况下，大尺寸产品盈利性更有支撑。根据我们测算，以 PVInfolink 11 月 25 日报价为例，M6 电池比 G1 电池毛利率高出 10PCT+，充分显示大尺寸产品超额收益。另一方面，166 产品价格下调幅度远小于 G1，也充分说明大尺寸产品更为旺盛的需求。

通过对各环节供需情况进行梳理，我们发现硅料、玻璃、胶膜环节在 2021 年继续维持紧平衡状态，价格相对有支撑。硅片、电池、组件环节供给压力增加，对企业盈利或将造成负面影响。因此从供需研判上，我们偏向关注硅料、玻璃和胶膜等具有供需壁垒的环节。中长期来看，形成核心竞争优势的光伏一线龙头企业免于周期波动影响，享受全球光伏盛宴；技术革新同样可以穿越周期，推荐关注异质结等新型电池技术带来的创新革命以及 BIPV 等新应用场景带来的投资机会，隆基股份、通威股份、阳光电源等公司受益；短期来看，依然寻找产业链内供需紧平衡的环节，通威股份、福莱特、福斯特等公司受益。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：英国禁售燃油车时间提前至 2030 年。

新能源汽车公司层面：璞泰来成立四川卓勤、四川极盾、东莞新嘉拓等子公司。

光伏行业层面：隆基股份上调 158 硅片价格、通威股份下调单晶 158、166 电池片价格。

光伏公司层面：晶澳科技拟转让敦煌晶澳、赤峰晶澳、扎鲁特旗晶澳 100%股权给中电投东北公司。

风电行业层面：华能集团 0.31 元/W 平价大基地风机价格再次刷新低价记录。

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。

【通信】5G 迎来可用到好用变革，自主可控与百花齐放双赢——年度投资策略-20201129

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

5G 全面覆盖已到，通信规模效益触发量变到质变，5G“好用”带来超预期

截至目前我国已经建成超 70 万 5G 基站，建设工作仍然在快速推进，城区有数据流量需求的区域基本实现了连续覆盖，5G 网络从“可用”正在朝着“好用”方向转变。2021 年随着中国移动和中国广电共建共享 700MHz 5G 基站加速推进，700M 将作为 5G 广覆盖的打底网，除了满足全国 5G 网络的连续广覆盖外，还能轻松满足电梯楼宇、地下停车场、高楼等信号差及高密度覆盖区域强信号需求，5G 信号质量甚至优于 2G，感知速率又大快于 4G，叠加联通电信的 2.1G 频段 5G 的试点，5G 的全面好用时代即将来临。

目前通信板块处于超低配阶段，2020 年 Q3 基金公司持股通信市值占比下降至 1.15%，较通信在全部 A 股市值占比 1.53%相比低额配置 0.37%，和 4G 时代超额配置形成比较大的反差，反差的关键在于 5G 的“好用”没有被认可，市场存在较大的预期差。规模效益在通信行业尤显重要，5G 的连续覆盖以及深度覆盖的边际改善将进一步提升 5G 网络使用率，5G 网络好用了，用的人数多了，增加投资带来的超预期就来了。

5G 区别 4G 的关键在于产业链的自主可控，落脚点在于 5G 应用的百花齐放

当前正处在中美科技较量的大环境之中，4G 时代中国的通信是跟随，5G 时代目标是引领，要引领必须要有杀手锏和高普及率。杀手锏对产业链来说，关键在于自主可控，作为短板的高质量的芯片必然是未来重要的突破口。大到 5G 基站用到的各类关键芯片，小到配套设备用到的光芯片，国产替代都是毋庸置疑的，行业景气度将持续走高。

高普及率除了 5G 2C 端的消费终端之外，2B 端的垂直行业应用也将是重中之重，而 5G 的特性（大带宽、低时延、广连接）注定了行业应用将是其特色名片。除了 5G 带来的大视频业务触发的高清视频会议系统快速普及之外，5G 正和大数据、云计算、人工智能等融合，开启万物互联新时代，使能全行业数字化，成为基础的生产力，而车联网是物联网在高价值细分领域的首要切入点，叠加新能源电动车特斯拉带来的大变革，车联网将在 5G 时代进一步快速落地繁荣。

5G 兑现看业绩增速：大空间的 5G 应用、预期差 5G 设备、强确定的 IDC

5G 业绩兑现带来通信行业 2020Q3 净利润环比+25.8%，细分领域表现各有差异，其中 5G 应用的物联网、云视频会议、IDC、以及 5G 设备之光模块表现优异。随着运营商三期集采临近，5G“好用”更加速，我们认为在 5G 应用、IDC、5G 设备产业链业绩的高增速将是考察个股表现的关键因素。推荐标的：光模块新易盛（300502）、中际旭创（300308），光芯片仕佳光子（688313），专网佳讯飞鸿（300213），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），5G 消息梦网集团（002123），IDC 光环新网（300383）、数据港（603881）、科华恒盛（002335）。

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。

【房地产】中央坚持房地产审慎管理制度，单周成交略有回落——行业周报-20201129

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 PE-TTM 为 8.71 倍，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。我们建议四季度继续关注地产板块机会，维持行业看好评级。

政策：“房住不炒”基调不变，各地市场规范类政策居多

1）市场流动性宽裕，但行业资金仍趋严。央行发布《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》，指出要保持流动性合理充裕，稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向；同时重提房住不炒，坚持不将房地产作为短期刺激

经济的手段，坚持“三稳”，实施好房地产金融审慎管理制度。表明当前市场流动性仍然充裕，但房地产行业资金监管仍然趋严，中央仍然抱以审慎监管态度。2）地方政策覆盖面广，市场规范类政策较多，整体调控以稳为主。政策调整方面，成都发布摇号新规，房源向无房居民家庭及棚改货币化安置住户倾斜。市场规范方面，南京出台细则规范存量房屋改建为租赁住房的办理流程；西安将对住房租赁企业进行信用分级，对“D”、“E”类企业实行信用限制、信用惩戒；广东清远提出采取“可无理由退房”方式销售的，应明确退款时限等；东莞房协指出，房企不得在标价之外加价销售商品房，不得收取任何未予标明的费用；上海规范二手房交易，要求房地产经纪机构对挂牌房源进行核验，并按规范发布信息；深圳住建局强调，对已与蛋壳公寓签订租赁合同，尚处于租赁期限内且已足额支付租金的租户，物业服务企业不得通过停水、停电、停气等方式驱赶，应引导通过法律途径解决。资金监管方面，江西住建厅发文加强商品房预售资金监管。人才政策方面，珠海放宽落户条件，毕业五年内全日制本科以上学历可直接申请落户。

成交：单周一二手成交均有回落

1）新房：根据房管局数据，2020 年第 48 周，全国 32 城成交面积 427 万平米，同比下降 22%，环比下降 5%；从累计数值看，2020 年年初至今 32 城累计成交面积达 20200 万平米，累计同比下降 1%，增速降幅仍在收敛。2）二手房： 2020 年第 48 周，全国 9 城成交面积为 135 万平米，同比增速 5%，前值 4%；年初至今累计成交面积 5544 万平米，同比增速-4%，较前值持平。

资金：单周发债规模同比有所回落

2020 年第 48 周，信用债发行 64.13 亿元，同比下降 46%，环比下降 45%，平均加权利率 5.02%，环比增加 57BPs；本周（2020.11.23-2020.11.27）房企未发行海外债。

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。

【纺织服装：稳健医疗(300888.SZ)】发布股权激励计划彰显信心，扩产能巩固领先地位——公司信息更新报告-20201130

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

发布股权激励计划彰显信心，增添长期发展动力，维持“买入”评级

公司 11 月 29 日发布限制性股票激励计划草案，拟以 72.50 元/股的价格向激励对象定向发行公司 A 股普通股 650 万股，约占公司总股本的 1.52%。我们认为，发布股权激励计划彰显了公司长远发展信心，增添发展动力。考虑到预计产生摊销费用，下调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 37.0/17.5/21.3 亿元（原值为 37.0/28.6/33.1 亿元），对应 EPS 分别为 8.68/4.10/4.98 元，当前股价对应 PE 分别为 15.8/33.4/27.5 倍，继续看好公司长期投资逻辑，维持“买入”评级。

激励范围广泛，共谋集团长期发展，共享业绩成长红利

从参与范围来看，激励计划主要参与对象包括公司董事长、财务总监、董秘等 5 名高管，1 名核心人才，以及其他人员，共计不超过 1,053 人，激励范围较广，进一步绑定了核心员工利益。从考核目标来看，本次计划业绩考核年度为 2021-2022 年：①2021 年考核目标为全年公司营收不低于 120 亿元，触发值为全年营收不低于 100 亿元；②2022 年考核目标为以 2021 年营收为基数，同比增速不低于 30%，触发值为公司营收同比增速不低于 20%，考核目标科学合理。

扩产能拓展国际市场，巩固领先地位积极应对竞争

公司宣布分别拟使用募集资金 4 亿元、6 亿元、1.8 亿元投资嘉鱼科技产业园项目、投资武汉稳健二期扩建项目，及增资子公司全棉时代、津梁生活，并扩大研发、数字化、营销网络建设项目实施主体。由于医用敷料、健康生活日用消费品行业市场竞争持续加剧，我们认为充分利用超募资金投资建设项目系公司积极应对愈加激烈的市场竞争的表现。在超募资金支持下，公司产能有望进一步提升，增强核心竞争力，巩固领先优势，抢占国际市场份额。

同时，公司拓展经营范围，新增 1）保健用品及仪器仪表；2）智能家居、家电产品；3）新材料等类目，有望与现有业务产生积极协同，增强发展潜力，为公司未来业绩提升带来增量。

风险提示：渠道拓展不及预期；海外疫情影响出口销售。

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