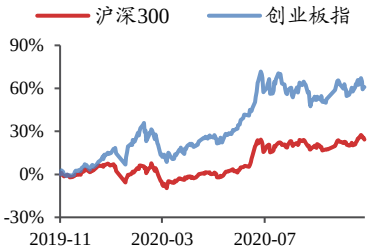
2020 年 11 月 16 日

开源晨会 1116

——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(%)
国防军工	2.55
有色金属	1.24
汽车	1.01
计算机	0.11
电子	0.05

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	-2.15
银行	-1.91
房地产	-1.7
非银金融	-1.61
休闲服务	-1.12

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】信用冲击后的市场主线——投资策略周报-20201115

【金融工程】开源金工市场情绪周报（2020 年 11 月 15 日）

【金融工程】北上资金高频数据的 CTA 潜力——开源量化评论（11）-20201114

【固定收益】围绕“人居环境综合提升”的环卫行业标杆企业——侨银转债申购价值分析——事件点评固定收益组可转债新券报告-20201115

【固定收益】信用债净融资额大幅增加，收益率整体下行——固收定期策略-20201115

【中小盘专题】新规后定增胜率超 75%，“黄金坑”机会正当时——中小盘增发并购双周报-20201115

【中小盘专题】本期安徽凤凰精选层公开发行获证监会核准——中小盘新三板周报-20201115

行业公司

【非银金融】短期波动不改中期趋势，看好非银跨年行情——非银金融行业周报-20201115

【石油化工】疫苗进展大幅提振油价，天然气政策利好&长丝价差维持高位——行业周报-20201115

【化工】北京发布“限塑十条”，国产三氟化氮迎来产能释放——新材料行业周报-20201115

【农林牧渔】生猪消费旺季来临，猪价有望迎来反弹——行业周报-20201115

【计算机】周观点：把握计算机板块的“顺周期”——行业周报-20201115

【食品饮料】白酒前景乐观展望，食品关注个股机会——行业周报-20201115

【房地产】货币政策强调精准导向，一二手成交略有回落——行业周报-20201115

【商业贸易】双十一落幕：电商持续高景气，“颜值经济”亮眼

【化工】经济复苏预期强化，继续看好顺周期化工子行业龙头

【传媒】直播电商再颁新政，行稳致远推动行业规范发展——行业点评报告

【煤炭开采】北方供暖季即将全面开启，能源保供仍是主基调——行业周报-20201114

【计算机：绿盟科技(300369.SZ)】大手笔回购彰显长期发展信心——公司信息更新报告-20201115

【通信：金溢科技(002869.SZ)】ETC 驶向 V2X，智慧交通龙头“驾轻就熟”——公司首次覆盖报告-20201115

【纺织服装：波司登(03998.HK)】双十一全渠道表现出色，持续推进新零售运营和数字化转型——港股公司信息更新报告-20201114

【机械设备：青鸟消防(002960.SZ)】入股康佳照明，协同效应助力新业务发展提速——中小盘信息更新-20201114

研报摘要

总量研究

【策略】信用冲击后的市场主线——投资策略周报-20201115

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

债券市场风险外溢至股票市场，引发投资者担忧

10 月至今，债券市场信用债事件频发，并最终于上周系统性冲击了债券市场，风险也最终外溢至股票市场：上周五（11 月 13 日）上证指数跌 0.86%，分行业看，食品饮料（-2.15%）、银行（-1.91%）、房地产（-1.70%）、非银金融（-1.61%）板块跌幅居前股票市场出现连锁反应并非单纯“情绪”可以解释，我们认为有以下几个重要的传导机制：（1）债券投资者的恐慌性抛售与赎回，金融机构负债端压力陡增引发流动性风险，最直接的是债券型基金面对赎回压力时可能会抛售掉其持仓中流动性较好的股票资产（银行、食品饮料为主）；（2）信用利差扩大，股票风险溢价中本来包含了信用风险溢价，信用风险上升时权益投资者也理应要求更多风险补偿（对应估值下降）；（3）信用收缩预期下，由于上市公司融资受限，盈利扩张能力减弱，业绩增长的不确定性将会增加；对于金融板块而言，投资者还担心其持有债券资产面对潜在损失。静态来看，周五市场的反应有一定合理性，但未来事件边际变化对于上述定价存在动态修正的可能。

过度悲观后，好的边际变化正在出现，反弹正在酝酿

需要承认信用违约事件对于我国信用风险定价体系以及社会信用资源的未来分配的影响是深远的。但是，当下债券市场本身可能已经过渡反应：2014 年 11 月至今央企和国有企业回收率 17.89%和 14.11%，但部分市场上交易的未违约的信用债价格已经低于过去 6 年内的债券违约回收价值。当下基本面已经出现积极变化：流动性上央行周五开展了 1300 亿元 7 天逆回购操作；永煤集团已于 11 月 13 日将兑付利息支付至应收固定收益产品付息兑付资金户。后续看，市场对于信用风险存在过度反应，大概率出现修正，而股票风险溢价也将相应回落。金融与地产板块当下的权益风险溢价水平已经为信用风险的回升提供了补偿，而我们测算的基本面直接冲击其实相对较小，后续有较强的反弹需求。

历史复盘：债券流动性冲击后股票市场的反弹机遇

历史上看，当债券市场出现系统性流动性冲击时，对于股票市场往往形成扰动，但是也是投资机会的孕育。通过复盘 2013 年中与 2016 年末的两次“钱荒”，我们发现，流动性风险短期内均对股市形成一定的压制，金融，地产跌幅同样排名靠前，但在钱荒结束之后，市场均出现了快速反弹，同时受到冲击的板块均在反弹中表现出色。由于学习效应的存在，本轮冲击的恢复速度会快于此前。

回归主线：交易通胀与复苏

国内市场将从信用冲击中恢复，而全球已经在开始交易经济复苏与再通胀，全球风格切换共振已来，投资者应该果断布局（不分先后）：（1）在复苏具有方向的确定性下，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）通胀交易也可以布局：有色（铜、铝），煤炭（焦煤）。

风险提示：永煤事件持续发酵，国内外疫情超预期扩散

【金融工程】开源金工市场情绪周报（2020 年 11 月 15 日）——金融工程定期报告-20201115

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 胡亮勇（联系人）证书编号：S0790120030040

市场震荡调整为主，中证 500 指数本周（2020.11.09-2020.11.13，下同）收涨

本周市场以下跌行情为主。所选市场指数中，仅有中证 500 指数本周勉强收涨 0.09%，其余指数均以小幅下跌为主。本周先迎来大涨行情，而后各指数的涨幅逐渐变窄并以下跌形态结束。

指数周一（2020.11.09）大幅上涨，创出小幅向上缺口，并于本周五（2020.11.13）调转方向，形成四连阴的下行趋势。估值方面，以上证指数滚动市盈率为例，截至本周五（2020.11.13），其市盈率（TTM）水平为 15.28 倍。

沪深两市的成交额本周一（2020.11.09）再次突破万亿，但后续行情缺乏持续力而下滑。本周两市的日均成交金额为 8739.25 亿元，相比上周增加 608.98 亿元。

市场情绪弱化，尾部风险担忧较低

本周大选初步结果公布，市场于周一（2020.11.09）表现出明显的积极情绪，后续的行情表现并不如预期继续上行，而是转为横向调整。本周全市场上涨家数低于下跌家数，周度均值分别为 1901 家和 2309 家，上涨家数占比为 46.66%。本周涨停家数为平均 52 家，跌停家数平均为 13 家，跌停涨停比为 24.62%，相比上周（2020.11.02-2020.11.06，下同）减少了 8.85%，尾部风险担忧处于较低水平。

本周市场以震荡下行为主，行情面板整体表现不如上周。从价格趋势上看，收盘价向上突破 20 日均线个股占比逐渐回升，截至本周五（2020.11.13）的最新值为 42.04%。本周市场的收益整体表现较弱，“赚钱效应”依旧处于负值，处于低位波动状态。

长端利率小幅上升，期限利差低位震荡

本周市场资金成本与上周基本一致，作为短期利率水平的代理变量，本周 3 个月的 Shibor 利率最新值收为 3.00%，与上周持平；长期利率水平代理变量十年期国债收益率最新值为 3.27%，相比上周增加 7bp。

期限利差（国债 10Y-1Y）低位震荡，最新值为 43bp，同比上升 1bp。信用利差（企业债 AA-AAA）小幅上升 1bp，最新值为 56bp。

北向资金本周净流出，融资余额继续增加

本周北向资金净流出 104.86 亿元，除周一（2020.11.09）净流入以外均以流出为主。从个股层面来看，北向资金本周继续加码格力电器，近 7 日累计净买入 21.98 亿元；顺丰控股则遭持续卖出，近 7 日累计净流出 3.49 亿元。

沪深两市融资融券余额本周（截至 2020.11.12）小幅增加，融资融券余额相比上周五（2020.11.13）增加 138.79 亿元。其中，融资余额增加 115.68 亿元，融券余额增加 21.99 亿元

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

【金融工程】北上资金高频数据的 CTA 潜力——开源量化评论（11）-20201114

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003

北上资金的力量日渐彰显

近年来，北上资金对于 A 股市场的影响力日渐彰显，受到越来越多投资者的关注。在图 1 中，我们计算了“北上资金分钟净买入金额”与“A 股指数分钟涨跌幅”的同步相关性。可以看到，从 2017 年以来，北上净买入金额对指数涨跌幅的解释度逐渐增加，从 2020 年 9 月份以来，相关系数更是录得 0.7 以上的高峰。图 2 则显示，陆股通成交金额占两市成交金额的比例也逐渐上升，2017 年至 2020 年，年度平均占比从 2.11%提升至 10.6%，提升了近 5 倍。北上资金已成为 A 股市场中不可小觑的力量。

定量测试：陆股通分钟数据为 CTA 策略带来显著提升

通过对交易日的定性复盘，我们可以看到北上资金对 A 股市场走势具有预判性，结果表明，不论测试标的是沪深 300 期指还是中证 500 期指，使用分钟频的 CTA 策略表现大幅优于使用日频数据。

Signal 日频信号绩效表现：2017 年至今，沪深 300 期指下的策略年化收益率为 21.3%，收益波动比 1.07；中证 500 期指下策略的年化收益率为 15.0%，收益波动比 0.64。

Signal 分钟频信号绩效表现：2017 年至今，沪深 300 期指下的策略年化收益率为 32.9%，收益波动比 1.65；中证 500 期指下策略的年化收益率为 32.6%，收益波动比 1.39。

若干重要讨论

使用分钟频数据构建的 CTA 策略较使用日频数据的 CTA 策略，在交易次数上有所上升。为此，我们测试在不同费率下这两种策略的实际表现。测试结果表明：在不同费率下不论是 IF 或 IC，陆股通分钟频的择时策略表现均优异于陆股通日频的择时策略表现。另外，为了证明使用陆股通数据对大盘走势具有预见性，我们使用蒙特卡洛模拟生成随机信号作为参照组，模拟次数为 10000 次，测试在随机模拟信号下 CTA 策略的收益波动比。结果表明，在不考虑费率的情况下，不管使用沪深 300 期指或中证 500 期指，使用陆股通信息的择时策略明显优于随机模拟得到的 CTA 策略，利用北上资金数据构建择时策略具有适用性。

风险提示：本报告模型及结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险；历史数据不代表未来业绩。

【固定收益】围绕“人居环境综合提升”的环卫行业标杆企业——侨银转债申购价值分析——事件点评固定收益组可转债新券报告-20201115

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

领先的人居环境综合提升服务商

公司是国内具有较大影响力的人居环境综合提升服务商，主要业务范围涵盖城乡环卫保洁、生活垃圾处置、市政环卫工程和其他环卫服务，其中城乡环卫保洁板块在 2019 年的总营业收入中占比 97.20%。2020Q1-3 公司实现营业收入 21.92 亿元，同比上升 39.26%；归母净利润 2.93 亿元，同比增长 194.16%。公司整体盈利水平的提升，主要系公司项目运营管理得到优化，整体管理效率提升；同时社保和增值税减免等国家优惠政策显著提升了公司毛利率。

环卫市场改革进行时，公司市场化竞争力强

环卫行业迎来快速发展机遇，2015-2019 年环卫服务中标项目年化金额由 138 亿元提升至 550 亿元，年复合增长率达 41.29%。2016-2019 年我国环卫服务市场化率由仅 16%提升至 40%，仍有较大上升空间。2020 年上半年疫情影响招标，公司在此背景下仍新增中标环卫服务项目 11 个，新增服务城市 4 个，在手合同总金额达到 279.91 亿元。从公司城乡环卫保洁项目营收情况来看，年收入超过 1000 万元的大型项目占比在 2019H1 升至 81.25%，数量升至 50 个，公司获取大额订单的能力较强，在一体化订单增多的趋势下有望巩固自身行业龙头地位。

预计上市价格中枢约 112.04 元

参考相近行业、相似评级的博世转债（评级 AA-、规模 4.3 亿元，平价 96.56 元对应转债价格 111.1，转股溢价率 15.06%）、维尔转债（评级 AA-、规模 9.17 亿元，平价 108.56 元对应转债价格 118.6，转股溢价率 9.25%）。综上，我们预计上市首日转股溢价率在 10%-14%区间，价格 110.04-114.04 元，价格中枢 112.04 元。

预计中签率约 0.0009%，建议积极申购

侨银环保的第一大股东为郭倍华，持股比例为 37.71%。前十大股东合计持股 88.33%，股权结构集中。根据公告，本次发行向原股东优先配售，每股配售面值 1.0277 元。假设原股东有 85%参与配售，则预计获配 3.57 亿元面值转债，留给市场的规模约为 0.63 亿元。假设侨银转债网上申购 671 万户，按照打满计算中签率在 0.0009%左右，建议积极申购。

风险提示：环卫行业市场化进程不及预期；人力成本大幅抬升；市场集中度低，市场竞争加剧。

【固定收益】信用债净融资额大幅增加，收益率整体下行——固收定期策略-20201115

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002 | 梁岩涛（分析师）证书编号：S0790520070003

一级市场：净融资额大幅回落

1、上周（2020.11.09-2020.11.15，下同）发行量大幅增加，净融资额大幅提升。信用债发行量达到 3670.91 亿元（环比增加 27.9%），净融资量达到 1602.86 亿元（环比增加了 651.39 亿元）。

2、推迟或取消发行债券规模大幅增加。上周有 24 只债券推迟或取消发行，计划发行金额为 190.1 亿元，规模上相较前一周（2020.11.02-2020.11.06，下同）122.1 亿大幅增加。

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。上周信用债二级成交量 6519.62 亿元，环比下降 2.67%。

2、信用债收益率以下行为主。上周信用债收益率以下行为主，尤其以短久期产业债、长久期城投债下行明显。

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

评级调整：5 家主体评级下调

上周 5 家主体评级下调，无主体评级上调。

债市要闻：央行开展 1600 亿元 7 天期逆回购操作，上周净投放 2300 亿元

11 月 13 日，央行公开市场开展 1600 亿元 7 天期逆回购操作，无逆回购到期，单日净投放 1600 亿元。Wind 数据显示，上周央行公开市场有 3200 亿元逆回购到期，累计进行了 5500 亿元逆回购操作，因此净投放 2300 亿元。资金面方面，11 月 12 日，资金面延续紧势，主要回购利率多数明显上行，其中隔夜回购加权利率续升逾 21bp 突破 2.5%并创近 10 个月新高。交易员称，隔夜供给不足，直接原因还是大行现身不多，2020.11.16 日央行将进行的中期借贷便利（MLF）规模则是判断长期资金价格走向的关键。此外，人民银行将于 11 月 16 日对本月到期的中期借贷便利（MLF）一次性续做，具体操作金额将根据市场需求等情况确定。此前，央行行长易纲在 2020 金融街论坛年会上表示，坚持稳健的货币政策，坚定支持保市场主体稳就业；货币政策需把好货币供应总闸门，适当平滑宏观杠杆率波动。

风险提示：经济复苏低于预期，政策支持力度不及预期。

【中小盘专题】新规后定增胜率超 75%，“黄金坑”机会正当时——中小盘增发并购双周报-20201115

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（2020.10.31-2020.11.13，下同）重大定增并购案例

（1）润泽科技作价超 50 亿元借壳普丽盛，国内领先 IDC 服务商上市；（2）中国长城定增 40 亿加码网信产业，大股东认购 11 亿彰显长期发展信心；（3）南新制药收购兴盟苏州，布局创新药赛道。

定增并购动态及市场表现

（1）本期增发预案公告 30 例，募集金额 311 亿，数量、金额均有所增加；本期 A 股新增公告成功发行案例 20 例，共募资金 343 亿，发行案例数量有所减少，金额有所上升。本期公告现金参与竞价定增实施 11 例，平均折价率 16.1%，平均收益率 21.5%，平均折价率和平均收益率均有所上升。2020 年至今现金参与竞价定增 154 例，平

均折价率为 15.4%，收益率为 27.9%。

（2）本期并购 465 例，并购涉及金额 1490 亿元，数量及金额均大幅上升。2020 年至今累计并购 8029 例，同比下降 12%，交易金额合计 18540 亿，同比上升 4%。从并购标的行业分布看，本期计算机、传媒、农业等领域并购展现较高的活跃度。本期并购重组市场情绪持续回暖：（1）整体看，2019 年以来涉及发行股份购买资产的 262 家 A 股公司本期股价平均上涨 3.1%，同期上证指数上涨 2.7%，沪深 300 上涨 3.4%，创业板上涨 1.9%。（2）本期涨幅最佳为朗姿股份，涨幅达到了 68.4%。此前公司完成对朗姿医疗剩余 49%股权收购（作价 3.2 亿元），进一步开拓医美业务，本期涨幅较大主要受医美题材板块驱动。

（3）截至本期末，已有 20 例按新规发行的竞价方案解禁，按解禁日收盘价计算的平均收益率为 28.8%，整体胜率为 75%。其中，本期内解禁的新宙邦收益率最高，达 140.8%。目前按新规发行的尚未解禁的竞价项目仍有 111 例，平均折价率为 16.0%、平均浮盈 22.2%。新规之后，在高折价的保障下，整体定增市场收益率和胜率均较高，全部项目的胜率为 80.9%（其中已解禁定增胜率为 75%）。近期众多竞价项目开始集中询价，供给端开始集中释放，需求端资金仍相对不足，推动定增发行难度进一步提升。本期公告发行的 11 例竞价项目中有 6 例为底价发行，并且追加认购和募资不满额开始普遍出现。我们预计未来半年内，定增市场将持续处于供大于求的格局，平均折价率仍将保持 15%左右甚至 15%以上，高折价将保障定增市场较高的胜率和可观的收益率，“黄金坑”投资机会将继续。

股权激励、增持、回购情况

股权激励：本期有 21 家公司推出了限制性股票或股票期权激励。其中，广联达、中矿资源激励力度大的同时业绩要求高。增持：本期东华能源获重要股东增持 5%以上。回购：本期共 7 家公司推出股份回购预案，回购预案上限金额合计 49.7 亿元，回购上限金额由高到低分别为永辉超市、国电电力、昂立教育、恩华药业、安正时尚、汇纳科技、新时达。

风险提示：再融资政策变动；并购政策变动。

【中小盘专题】本期安徽凤凰精选层公开发行获证监会核准——中小盘新三板周报-20201115

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（2020 年 11 月 9 日-11 月 13 日，下同）要闻：全国股转公司发布实施广告业信息披露指引

为进一步规范申请挂牌公司公开转让说明书及挂牌公司年度报告、临时报告的编制及信息披露行为，提高行业信息披露针对性和有效性，满足投资者的信息需求，全国中小企业股份转让系统有限责任公司制定并发布了《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书信息披露指引——广告公司》《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露指引——广告公司》。其中，公开转让说明书信息披露要求适用于申请挂牌公司，持续信息披露要求适用于创新层、精选层挂牌公司，基础层挂牌公司可以参照指引的规定履行信息披露义务。

市场动态：三板成指下跌，跑输同期主板，成交额有所上升

（1）截至 11 月 13 日，股转系统共有挂牌公司 8254，做市交易 558 家，集合竞价交易 7663 家，待挂牌公司 59 家，申报中公司 32 家。本周净减少公司 11 家，其中做市交易减少 3 家，集合竞价交易减少 9 家；分层来看，创新层公司净减少 3 家，基础层公司净减少 9 家。

（2）本周三板成指下跌，三板做市下跌，跑输同期主板市场。本期上证综指下跌 0.06%，三板做市指数下跌 1.34%，收于 1079.01 点；三板成指下跌 0.41%，收于 1012.22 点。从板块主题来看，三板消费、三板龙头主题本周涨幅领跑新三板，分别上涨 0.42%、0.23%。三板研发本周跌幅最大，达到-1.35%。

（3）本周成交总额为 38.03 亿元，较上周（2020 年 11 月 2 日-11 月 6 日，下同）17.70 亿元有所上升。分定价方式来看：本周集合竞价交易成交额 15.34 亿元，较上周 7.4 亿元环比上升 107.26%；做市交易成交额 12.58 亿元，较上周 5.54 亿的成交额环比上升 127.19%。分不同层级来看：本周精选层成交额 10.11 亿元，较上周 4.76 亿元环比

上升 112.21%；创新层成交额 17.76 亿元，较上周 8.68 亿元环比上升 104.50%；基础层成交额 10.16 亿元，较上周 4.25 亿环比上升 138.85%。

（4）做市变动：本周 2 家公司新增做市商，6 家做市转竞价。

融资跟踪：新增预案数量上升、实施预案数量上升

截至 11 月 13 日，本周新增 69 家新三板公司发布定增预案，预计募集资金 31.68 亿元，环比上周的 15.02 亿元有所上升。本周有 9 家公司公告完成增发，较上期 14 家数量下降，合计募集资金 6.86 亿元，环比上升 11%。本周 6 家公司公告进入 IPO 辅导备案阶段，为易讯通、百通能源、大地电气、博思特、双森股份、天朔医疗。

精选层信息：本期安徽凤凰在精选层公开发行获证监会核准

截至 11 月 13 日，共有 221 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，其中 35 家公司已被问询，11 家公开发行申报材料已被股转公司受理。本期新增 1 家公司已核准在精选层挂牌交易，为安徽凤凰；新增 1 家公司挂牌委会议通过，为三元基因。除此之外，另有 143 家公司仍处于精选层辅导阶段或股东大会/董事会决议阶。

风险提示：新三板政策变化等。

行业公司

【非银金融】短期波动不改中期趋势，看好非银跨年行情——非银金融行业周报-20201115

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

周观点：短期波动不改中期趋势，看好非银板块跨年行情

近期信用债市场违约事件频发，风险溢价提升对权益市场带来一定负面影响，高 beta 的非银板块本周（2020 年 11 月 9 日-11 月 13 日，下同）跑输指数。目前看，本次信用债违约属于区域个体事件，后续演化为系统性风险概率较低，对非银金融机构投资端影响亦极小。短期波动不改中期趋势，经济修复顺周期下，看好非银板块跨年行情机会。

券商：交易量连续 3 周回升，政策利好延续

1）近期信用债市场违约事件频发，目前看对非银金融公司投资端影响极小，其对股价的影响主要通过分母端，即推升市场风险溢价，造成高 beta 股票估值承压，反映为非银板块本周相对跌幅较多。目前信用债违约仍是区域单体事件，后续爆发系统性风险概率较低。2）11 月 14 日央行金融研究所所长周诚君在财新峰会上表示，“鼓励更多储蓄通过直接融资方式支持创新，近期有可能会逐步出台新政策，鼓励银行更多参与资本市场建设”。后续在银行资金入市等方面或有政策加码，利好券商。3）目前头部券商估值已低于历史中枢，经济复苏驱动风险偏好提升叠加政策红利，看好券商板块跨年行情，继续推荐国金证券和东方财富，受益标的兴业证券，招商证券，华泰证券，中信证券。

保险：取消股权投资行业限制，资产负债双轮驱动保险估值修复

1）银保监会发布《关于保险资金财务性股权投资有关事项的通知》，取消保险资金财务性股权投资的行业限制，投资范围由保险类、非保险类、养老、医疗、汽车、能源、现代农业企业扩展至产业处于成长期、成熟期或者为战略性新兴产业或具有明确上市意向及并购价值的企业。截至 2020 年 9 月末，保险资金投资企业股权规模 2 万亿元，占保险资金运用余额的 10%，本次松绑利于保险投资端，给予保险公司更强灵活性和自主性。2）受超长假期及产品推行节奏影响，上市险企 10 月保费增速较 9 月略有回落，开门红持续推进，对标银行理财开门红产品收益率优势较强，叠加转型见效和疫情带来的低基数，我们预计上市险企 2021 年开门红保费增速有望超预期。经济修复趋势确立，长端利率有望稳中有升，利于保险估值修复，继续看好保险股投资机会。受益标的中国平安，中国太保和

新华保险。

受益标的组合：

券商：国金证券，兴业证券，招商证券，东方财富，华泰证券，中信证券；

保险：中国平安，中国太保，新华保险。

风险提示：海外不确定性造成权益市场风险偏好下降；长端利率走低带来保险利差损担忧。

【石油化工】疫苗进展大幅提振油价，天然气政策利好&长丝价差维持高位——行业周报-20201115

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

疫苗进展大幅提振油价，看好天然气需求&长丝价差维持高位

截止本周五（11 月 13 日），Brent 油价为 42.63 美元/桶，较上周五（11 月 6 日，下同）上涨 3.03 美元/桶。拜登胜选基本局势已定&疫苗研发取得积极进展大幅提振油价，但欧美疫情快速恶化限制涨幅；天然气方面，国家发改委将推动完成地方政府 3 天、城燃企业 5%的储气能力建设目标，补齐储气设施短板，确保相关设施发挥储气调峰作用。另外，在“蓝天保卫战”指引下，“气代煤”持续推进，步入供暖季有望出现季节性上涨。聚酯方面，受原油及聚酯原料期货上涨的影响，长丝产销利好提振；双十一过后，多数涤纶长丝企业以优惠出货为主，下游补仓增多，交投氛围尚好；长丝开工率维持 83.48%高位，环比持平。受益标的：1）民营大炼化：桐昆股份、恒逸石化、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。

美国活跃钻井数持续攀高施压供给，关注疫情控制与欧佩克减产

供给增加：根据 EIA 最新数据，11 月 6 日当周美国原油产量为 1050 万桶/天，与上周（10 月 30 日）持平；根据 Baker Hughes 最新数据，11 月 13 日当周美国活跃钻井数 312 台，周环比增加 12 台，已连续 9 周增加，创 5 月以来最高水平；库存增加：11 月 6 日当周美国商业原油库存为 4.89 亿桶，周环比超预期增加 427.7 万桶；汽油库存为 2.25 亿桶，周环比减少 230.9 万桶。需求复苏：10 月 30 日当周美国炼厂原油加工能力为 1862 万桶/天，与上周持平；炼厂开工率为 74.5%，周环比下降 0.8%；美国油品消费量为 2018 万桶/天，周环比增加 182 万桶/天。关注疫情控制与欧佩克减产：虽疫苗消息构成明显利好，但仍无法短期内完成数十亿人的疫苗部署，预计大量上市前很难对疫情扩散产生实质性影响。目前市场对疫苗的乐观情绪已经被油价消化，若要进一步上涨突破近半年来的震荡区间，疫情控制情况和欧佩克减产政策仍是主要的驱动因素。

发改委推进天然气供销储体系建设，步入供暖季有望出现季节性上涨

天然气内外盘价差扩大：截止本周五（11 月 13 日）NYMEX 天然气价格为 2.94 美元/百万英热，周环比下跌 0.12 美元/百万英热，天然气内外盘价差为 1347.87 元/吨，周环比上涨 33.20 元/吨（3%），月环比上涨 870.83 元/吨（183%）。发改委积极推进天然气供销储体系建设：据发改委 11 月 10 日消息，发改委评督司会同有关单位已完成天津、辽宁等 10 个省份开展天然气储气设施建设和运行情况专项督导工作。发改委将推动完成地方政府 3 天、城燃企业 5%的储气能力建设目标，补齐储气设施短板，确保相关设施发挥储气调峰作用。“蓝天保卫战”指引下，“气代煤”持续推进，步入供暖季有望出现季节性上涨，建议关注受益天然气销量与价格齐升的燃气公司（新奥股份，深圳燃气）。

工厂优惠出货维持高开工率，长丝价差维持 2020 年高位

本周（2020 年 11 月 9 日-11 月 13 日，下同）受原油及聚酯原料期货上涨的影响，长丝产销利好提振；双十一过后，多数涤纶长丝企业以优惠出货为主，下游补仓增多，交投氛围尚好；长丝开工率维持 83.48%高位，环比持平。价差方面：本周 PX-石脑油价差扩大 1.66%；PTA-PX 价差缩小 1.00%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩小 3.43%，维持 2020 年较高水平。

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】北京发布“限塑十条”，国产三氟化氮迎来产能释放——新材料行业周报-20201115

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

本周（2020 年 11 月 9 日-11 月 13 日，下同）行情回顾

截至本周五（11 月 13 日，下同），上证综指收于 3310.1 点，较上周五（11 月 06 日，下同）的 3312.16 点下跌 0.06%；创业板指报 2706.81 点，较上周五下跌 0.96%。新材料指数报 3460.61 点，较上周五上涨 2.78%，跑赢创业板指 3.74%；半导体材料指数报 1774.38 点，较上周五上涨 3.03%，跑赢创业板指 3.99%；液晶显示指数报 10264.82 点，较上周五下跌 0.38%，跑赢创业板指 0.59%；OLED 指数报 2848.56 点，较上周五上涨 0.41%，跑赢创业板指 1.37%；尾气治理指数报 2067.91 点，较上周五下跌 0.5%，跑赢创业板指 0.46%。

本周新材料板块的 100 只个股中，有 59 只周度上涨（占比 59%），有 40 只周度下跌（占比 40%）。7 日涨幅前五名的个股分别是：万润股份、阿石创、石大胜华、三安光电、TCL 科技；7 日跌幅前五名的个股分别是：联瑞新材、长阳科技、杭州高新、万顺新材、广信材料。

开源化工新材料周观察：国产三氟化氮迎来产能释放期

三氟化氮是优良的等离子蚀刻气体和反应腔清洗剂，其具有蚀刻速率和选择性两方面的优点，且对表面无污染，容易满足加工过程的需求。根据南大光电公告，2021 年我国三氟化氮需求量预计将达 1.58 万吨。我国半导体产业和面板产业维持较高的景气度，NF3 作为面板、半导体生产加工过程中必不可少、且用量最大的特种电子气体，具有广阔的市场空间。随着我国自主可控战略下对半导体材料的政策支持，电子特气进口替代迎来发展机遇。目前，国内厂商已是全球三氟化氮生产的重要力量，产能主要集中在中船重工 718 所、昊华科技黎明院和南大光电子公司飞源气体，其中 718 所规划将三氟化氮产能扩至 1.5 万吨；黎明院与韩国大成合作的三氟化氮项目现有产能 2000 吨，黎明院在建产能 3000 吨，预计 2021 年底投产；南大光电收购的飞源气体现有三氟化氮产能 1000 吨，拟再建 1000 吨产能。国产三氟化氮即将进入产能释放期，以 718 所、昊华科技为首的含氟特气企业有望进一步提升全球市场的参与度。

重要公司公告及行业资讯

【半导体材料】中芯国际 2020 年前三季度实现营业收入 208 亿元，同比增长 30.20%；实现归母净利润 30.80 亿元，同比增长 168.6%。

【可降解塑料】2020 年 11 月 10 日，《北京市塑料污染治理行动计划（2020-2025 年）》（征求意见稿）对外公开征求意见，全市将严控一次性塑料制品向自然环境泄露，减少不可降解一次性塑料制品使用。

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 2020 年尾气催化材料、医药 CDMO 进入加速增长元年，看好半导体材料的国家战略高度。受益标的：昊华科技、彤程新材、瑞联新材、万润股份、濮阳惠成等。

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。

【农林牧渔】生猪消费旺季来临，猪价有望迎来反弹——行业周报-20201115

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

周观察：生猪消费旺季来临，猪价有望迎来反弹

短周期维度，年内猪价表现出季节性波动特征。历年生猪在年内的供给及需求呈季节性波动，春节、国庆中秋等传统节假日往往为生猪需求旺季，猪价表现为节前逐步走高，节后回落。具体而言，每年 11 月至次年 1 月为全

年生猪消费最为旺盛，其中春节前月度屠宰量及猪价环比最大涨幅出现在 12 月，春节后的 2-4 月受需求淡季影响猪价大概率持续回落。同时，受气温上升、学校放暑假等因素影响，每年 6-8 月也为传统生猪消费淡季，在此期间月度屠宰量环比持续下滑，但由于养殖户在淡季前顺势出栏，同时春节后外购仔猪补栏的集中出栏期在 9-10 月，导致 6-8 月供给端偏紧，供需两弱格局下猪价环比持续增长。根据 2007-2019 年数据，猪价年内高点通常出现在 11 月至次年 1 月，低点常出现在春节后的 3-4 月。

2020 年 11 月已进入生猪消费旺季，生猪价格有望持续回暖。三季度以来，随着生猪产能持续恢复，市场供给不断改善，猪肉价格自 9 月开始由涨转跌。在供给逐步恢复及政策压力下，全国生猪价格从 9 月的 38 元/公斤高点回落至 10 月底的 28.86 元/公斤，跌幅超过 24%。11 月第一周生猪价格开始止跌企稳，据 Wind 数据，11 月 6 日生猪价格为 29.71 元公斤，环比上涨 2.95%。四季度进入春节前生猪需求旺季，下游餐饮行业持续回暖，猪价有望止跌反弹。

本周重点新闻（11.09-11.15，下同）：加强对进口冷链食品检测工作，结果为阳性按规定退运或销毁

【国务院联防联控机制：加强对进口冷链食品检测工作，结果为阳性按规定退运或销毁】

【山东梁山县发现进口冷冻牛肉外包装新冠病毒核酸检测阳性】

【重庆在跨省调运生猪中排查出口蹄疫疫情】

本周价格跟踪（11.09-11.13）：白羽鸡、817 毛鸡、毛鸭、玉米价格上涨，生猪、仔猪、中速鸡、草鱼、鲈鱼、对虾、豆粕价格下跌

生猪养殖：根据 Wind 数据，本周全国 22 省市生猪平均价 29.71 元/公斤，环比上涨 2.96%；22 省市仔猪平均价 90.48 元/公斤，环比下跌 3.60%。自繁自养头均利润 1642.36 元，环比上涨 3.28 元；外购仔猪头均利润 160.97 元，环比下跌 33.82 元。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 2.63 元/羽，环比上涨 73.03%；毛鸡均价 7.81 元/公斤，环比上涨 14.85%；毛鸡养殖利润 2.70 元/羽，环比增加 3.03 元/羽。

主要饲料产量：猪料持续恢复

猪料：据中国饲料工业协会数据，2020 年 10 月猪料产量 934 万吨，环比增长 8.60%，同比增长 64.30%。

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。

【计算机】周观点：把握计算机板块的“顺周期”——行业周报-20201115

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（11 月 9-13 日，下同），沪深 300 指数下跌 0.59%，计算机指数下跌 0.97%。

周观点：把握计算机板块的“顺周期”

国内经济正逐步恢复，IT 支出亦有望加速

根据中国政府网数据，前三季度国内生产总值达到 72 万亿元，按可比价格计算，同比增长 0.7%；分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%，整体经济正在加速恢复。计算机板块的上游行业加速回暖，有望带动 IT 支出加速增长。

计算机板块三季度拐点已显现

根据整体法统计，2020 年前 3 季度计算机板块 255 家上市公司共实现总营收 4985.39 亿元，同比增长 5.94%，

单 3 季度营收与 2 季度相比环比增长 2.3%，表明疫情影响逐渐消除，板块整体正在复苏，基本面的拐点已经出现。

结合 3 季报数据，把握板块的“顺周期”机会

从三季报的情况来看，信创、信息安全、云计算均表现较好，医疗信息化订单也在加速恢复。上半年由于疫情影响招投标节奏，信创、信息安全、医疗信息化板块在 3 季度的招标情况均有较大程度回暖，随着国内宏观经济的企稳回升，4 季度进一步加速可期。

投资建议:

重点推荐国联股份、中科曙光、淳中科技、用友网络、华宇软件、深信服、金山办公。

1）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、太极股份、东华软件、东方通等。

2）网络安全：推荐深信服、绿盟科技、奇安信、启明星辰、安恒信息、迪普科技；其他受益标的包括南洋股份（天融信）、美亚柏科、拓尔思、中新赛克、国农科技。

3）云计算：推荐金山办公、用友网络、广联达、宝信软件、鼎捷软件；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。

4）医疗 IT：推荐卫宁健康、创业慧康、久远银海，受益标的包括思创医惠、万达信息。

5）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。

6）人工智能及车联网：受益标的包括科大讯飞、中科创达、千方科技、德赛西威、道通科技、汉王科技等。

风险提示：上游行业 IT 支出不及预期；疫情影响全年业绩；人才流失风险

【食品饮料】白酒前景乐观展望，食品关注个股机会——行业周报-20201115

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：白酒或迎提速阶段，关注食品个股布局良机

本轮白酒复苏以来，白酒上市公司在渠道管理、价格管理上更加科学理性，疫情下高端白酒需求韧性凸显。需求、渠道、价格三个层面周期属性减弱带来板块估值体系重构。2020 年白酒估值中枢上移，是资金流动宽松以及基本面上行两者共振结果。往 2021 年展望，十四五开局之后多数酒企会冲刺业绩开门红，叠加疫情低基数效应，估计白酒 2021 年大概率提速增长。渠道层面来看渠道库存处于低位，需求恢复常态下，渠道补库存进一步拉升酒厂出货量。而 2020 年白酒行业“涨价潮”趋势持续，今世缘、汾酒二季度末发布提价通知，临近中秋泸州老窖、洋河股份、水井坊等酒企再度发布提价通知，伴随动销好转，费用投放力度小于预期，提价将大部分转化为盈利，预计 2021 年酒企利润增速明显提升。

关注中炬高新、煌上煌、嘉必优的投资机会。（1）中炬高新努力实现全年目标，公司重新调整了总经理特别奖的奖励条件，有望调动主销区销售团队积极性，努力冲刺实现全年经营目标。机制上公司在梳理激励体系，从机制设计上强化对个人的激励。公司长期成长逻辑逻辑持续，未来坚定向双百目标冲刺。（2）煌上煌预计年内 1200 家门店拓展目标可顺利完成，四季度将迎来较快增长。公司千城万店门店目标正坚定不移推进，未来覆盖区域及渗透率持续增加。同时单店辐射半径增大，依靠线上运营引流帮助，扩张单店辐射面积，业绩增长确定性强。（3）嘉必优长期逻辑持续：奶粉新国标落地时间渐近。产业内已经做好新国标落地的配发研发、试验等准备工作，预期 2021 年初落地的可能性大。随着全球市场对手帝斯曼专利陆续到期，公司有望凭借优势的技术服务能力、高品质的产品切入国际市场，中长期来看公司的业绩成长性和确定性高。

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）五粮液持续推进营销改革，加大渠道管控，销量提升源于空白市场覆盖以及团购渠道开拓，预计全年大概率完成双位数增长。（3）中炬高新淡季增速略有回落，公司已积极调整费用投放节奏，争取全年目标达成。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。（4）海天味业动销良性发展，三季度营收略超预期，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：食品饮料跑赢大盘

11 月 7 日-11 月 13 日，食品饮料指数涨幅为 0.6%，一级子行业排名第 8，跑赢沪深 300 约 1.2 pct，子行业中其他酒类（10.3%）、软饮料（7.4%）、黄酒（2.4%）涨幅领先。个股方面，吉林森工、金徽酒、青青稞酒等涨幅领先；熊猫乳业、涪陵榨菜、三全食品等跌幅居前。

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。

【房地产】货币政策强调精准导向，一二手成交略有回落——行业周报-20201115

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，板块 PE-TTM 为 8.38 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：货币政策更加精准导向，地方政策以稳为主

中央层面，货币政策精准导向，严控房地产信托规模。央行、银保监会会议表示，资金要去实体经济，不要去玩“钱生钱”的游戏；下阶段，稳健的货币政策将更加灵活适度、精准导向。同时，月初银保监会信托部向各地银保监局发文，要求继续严控房地产信托规模。此外，财政部部长刘昆详解“十四五”财税改革任务，涉及房地产税：按照“立法先行、充分授权、分步推进”的原则，积极稳妥推进房地产税立法和改革；正在立法中的房地产税将针对个人住房征税，目前该法仍在研究起草中，尚未对外公布征求意见稿。地方政策看，1）土地政策方面，深圳最高人民法院发文支持深圳建设先行示范区，提出将以盘活利用土地为目标，依法妥善处理涉历史遗留用地、城市更新、建设用地出让及转让等纠纷，促进深圳土地资源合理流转。2）资金监管方面，昆明加强商品房预售资金监管，范围为主城中心区，预售资金全部存入专用账户，首付款或一次性付款足额到账方可网签备案。3）制度规范上，郑州整治房地产市场乱象，包括公示信息不规范、违规销售、经纪未备案开展业务等问题，通报批评房企、经纪机构等 67 家企业。周内政策调控领域全面，地方因城施策自主权较大，但调控的最终目的均是保持当地市场平稳健康发展。

成交：一二手成交向好趋势不变

1）新房：2020 年第 46 周，全国 32 城成交面积 396 万平米，同比下降 4%，环比下降 23%；从累计数值看，年初至今 32 城累计成交面积达 19245 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 46 周，全国 9 城成交面积为 120 万平米，同比增速-5%，前值-2%；2020 年年初至今累计成交面积 5280 万平米，同比增速-4%，较前值持平。

资金：单周（2020 年 11 月 9 日-11 月 13 日，下同）发债规模同比有所分化

2020 年第 46 周，信用债发行 100.4 亿元，同比增加 222%，环比增加 140%，平均加权利率 1.77%，环比减少 158BPs；海外债发行 6.8 亿美元，同比减少 78%，环比减少 39%，平均加权利率 6.04%，环比减少 129BPs。

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。

【商业贸易】双十一落幕：电商持续高景气，“颜值经济”亮眼——商贸零售行业周报-20201115

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

双十一落幕：电商持续高景气，“颜值经济”亮眼

本周（2020 年 11 月 9 日-11 月 13 日，下同）双十一正式落下帷幕，天猫累计成交额达 4982 亿，可比口径增速达 26%；京东累计成交额为 2715 亿元，同比增长 33%。本次双十一战线拉长、玩法多样、参与者众多，各大平台纷纷破记录，消费需求在购物节刺激下持续释放。“颜值经济”在本次购物节中表现出高景气：雅诗兰黛、欧莱雅、兰蔻等海外巨头在双十一开门红当日开场不到 2 小时就率先迈入“亿元俱乐部”，根据星图数据，双十一期间个人护理、美妆位列品类销售额增速前两名。国货品牌方面，龙头公司表现较好：薇诺娜双十一天猫旗舰店销售额破 7 亿，同比增长 105%，夺得国货化妆品第一名，也跻身化妆品销售排行榜前十；上海家化旗下品牌在电商主力平台成交额同口径同比增长 25%，其中玉泽销售额同比增长 131%，高夫夺得男士护肤国货 TOP1；华熙生物旗下品牌润百颜双十一全平台成交额破两亿，夸迪突破 1.6 亿元，同比增长 600%；御家汇旗下淘系所有店铺累计成交额超 5 亿，淘系同比增长超 100%。彩妆方面，完美日记、花西子领跑，小奥汀、Colorkey 等新锐国货品牌纷纷涌现。此外，医美消费受益直播与本地生活电商推广，量价齐升成为新潮流：饿了么数据显示，11 月 1-3 日，医美医疗成为最受欢迎生活服务项目，订单量环比增长近 7 倍，平均客单价提升至 6300 元。

行业关键词：美团优选、夜间零售、薇诺娜、拼多多、新氧等

【美团优选】美团优选组织架构调整，合并运营部和采购部。

【夜间零售】天猫双十一启动后，饿了么夜间零售订单量同比增长 100%。

【薇诺娜】双十一天猫旗舰店销售额破 7 亿，领跑国货化妆品。

【拼多多】拼多多发布 2020 年第三季度财报，首次实现单季度盈利。

【新氧】新氧发布双十一医美狂欢节战报，期间线上成交总额同比增长 213%。

板块行情回顾

本周零售板块（商业贸易指数）报收 3550.33 点，下跌 1.65%，跑输上证综指（本周下跌 0.06%）1.59 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 25 位。各细分板块中，本周一般物业经营、贸易涨幅靠前，2020 年年初至今专业连锁板块表现最好。个股方面，本周远大控股（+15.5%）、东方银星（+15.1%）、*ST 宏图（+9.4%）等涨幅靠前。

投资建议：电商购物节进行时，关注化妆品、黄金珠宝和跨境电商板块

投资主线一：线下消费复苏、线上电商购物节 GMV 再创新高，关注持续高景气的化妆品板块和终端需求改善的黄金珠宝板块（重点推荐周大生）；

投资主线二：政策和需求共振驱动的跨境电商板块，重点推荐吉宏股份（三季度跨境电商淡季不淡，四季度延续高增长可期）；

投资主线三：颜值经济时代医美行业蓬勃发展，中游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。

风险提示：宏观经济风险，疫情扩散影响加剧，中小企业经营压力增大。

【化工】经济复苏预期强化，继续看好顺周期化工子行业龙头——化工行业周报-20201115

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

本周（2020 年 11 月 9 日-11 月 13 日，下同）行业观点：疫后经济绿色复苏成全球新共识，布局顺周期化工子行业龙头

疫后经济绿色复苏成全球新共识，疫苗推升需求复苏助力油价上涨。疫苗研发的新突破提振了市场对于经济复苏的确定性预期，本周初国际油价大涨近 10%。受 EIA 数据和 IEA 月报显示原油需求不足，叠加美国上周（2020 年 11 月 2 日-11 月 6 日，下同）初请失业金人数虽然继续下降但仍然处于高位等影响，11 月 12 日-11 月 13 日，国际油价承压走低。截止本周五（11 月 13 日，下同），WTI 原油期货收跌 2.41%，报 40.13 美元/桶，本周累涨 8.05%；布伦特原油期货收跌 1.72%，报 42.78 美元/桶，本周累涨 8.44%。此外，碳中和愿景为深度脱碳提速，碳中和目标传递全球应对气候变化重要信号：拜登能源方面的执政主张将对美国及全球能源市场环境造成深远影响，美国在未来气候问题和清洁能源转型中发挥的作用也日渐清晰，疫后经济绿色复苏成全球新共识。近期，包括欧盟、英国、中国、日本、韩国等在内的 110 多个国家和地区都相继对“零排放”做出承诺，并宣布了相应的时间表。我国将主动顺应全球绿色低碳发展潮流、积极推动构建人类命运共同体，我们建议关注碳中和战略发展与转型路径。

经济复苏边际强化，国内终端需求大幅复苏及下游进入补库存周期，化工顺周期子行业悄然接过市场接力棒，建议关注顺周期、涨价、低库存品种。经济复苏、流动性边际收紧，且国内疫情的控制比海外更好，因此 A 股的风格切换其实自 7 月以来就已经发生，正随我国经济复苏的深化而逐步推进。2020 年以来，在油价剧烈波动下，龙头化工企业体现出明显的抗风险能力。近期原油反弹，支撑化工品价格上涨，顺周期能源化工、基础化工品种均大幅收涨。本周化工顺周期子行业悄然接过市场接力棒，本周五化工行业指数报 3576.76 点，较上周五（11 月 6 日，下同）上涨 3.57%；CCPI 报 4131 点，较上周五上涨 3.4%；化工行业指数跑赢沪深 300 指数 4.16%。9 月的经济、金融数据再次确认了经济持续复苏的信号，经济复苏持续性边际强化。当下随经济复苏的确定性进一步提升，全球风格切换也将出现。我们仍看好未来化工行业作为基础制造业继续复苏，继续建议布局化工顺周期子行业龙头，关注有机硅、粘胶、氨纶、PA66、PC、钛白粉等品种。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】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、新安股份、神马股份。

本周行业要闻：

【己二腈行业】英威达中国己二腈项目获得所有施工许可证，齐翔腾达、神马股份拟投建己二腈项目；【有机硅行业】衢州有机硅企业爆炸事故引市场恐慌，原材料涨价叠加供需紧张，有机硅 DMC 近期价格跳涨；【石化行业】2020 中国能源化工产业峰会在苏州召开，石化行业已走出低谷，炼油板块在三季度末实现了由负转正；依托现有的化工园区培育现代产业集群，“十四五”期高质量发展已经成为国家、石油化工行业发展的主题；【萤石行业】兴氟化工高品位萤石精粉技术改造项目环评公示，拟对 6 万吨/年高品位萤石粉综合利用进行技术改造。

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】直播电商再颁新政，行稳致远推动行业规范发展——行业点评报告-20201114

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 陈俊希（分析师）证书编号：S0790520080002

直播电商新政出炉，引导行业规范发展

国家互联网信息办公室会同有关部门起草了《互联网直播营销信息内容服务管理规定》（以下简称《规定》），于 2020 年 11 月 13 日-28 日向社会公开征求意见。《规定》要求直播平台需制定直播营销目录，加强直播人员的管理，且直播内容需保存 60 日以上，并提供回看功能，直播中的商品和服务、交易信息自交易完成之日起需保存三年以上；直播间运营者和直播营销人员需年满十六周岁，直播的信息内容需真实、准确、全面，不得以暗示等方式误导用户。《规定》是自 2020 年 7 月 1 日实施的《网络直播营销行为规范》后第二部针对直播电商行业的全国性规定。我们认为新政具有更强的执行效力，有利于规范直播平台及主播行为，引导行业良性有序发展。

重点关注新政第十三条，直播电商“限制外链”或有规可循

《规定》第十三条——“用户通过直播间内链接、二维码等方式跳转到其他平台购买商品或者接受服务，发生争议时，相关直播营销平台应当积极协助用户维护合法权益，提供必要的证据等支持”。我们认为该条规定或使直播平台能以“商品质量安全及避免售后纠纷”的理由增强“限制外链”的力度，将直播间售卖商品和服务全部交易链路留在平台内完成。目前快手、抖音等内容电商平台建设直播电商“闭环”通常以增加站外链接成本的形式进行，而新政第十三条在一定程度上给予“限制外链”以正当理由，快手、抖音等内容电商或能借此推进“电商闭环生态”的发展。

新政为直播电商强力背书，行稳致远推动行业高质量发展

我们认为新政一方面鼓励直播电商健康有序发展，为从业平台及人员提供强力背书，另一方面制约了直播电商“野蛮生长”的状态，不符合相关规范的平台及人员将无法参与直播带货。我们判断《规定》公开征求意见仅是第一步，待正式实施后，或有执行层面的细则和案例发布，以更好的警示及引导从业者。我们始终认为，直播带货作为电商营销的重要方式，相关法律法规必不可少，这种规范性的约束条例，也将更有助于合规的龙头平台及运营人员凸显自身优势，且淘汰无序的从业者，有助于直播电商长期繁荣。

重点推荐及受益公司

基于行业规范发展的逻辑，我们认为龙头以其合规性更易行稳致远。直播运营机构重点推荐值得买、元隆雅图、姚记科技、壹网壹创，受益公司包括天下秀、蓝色光标、华扬联众等，上述公司均以主业为基石，拓展内容电商营销业务。直播平台的受益公司包括阿里巴巴、腾讯控股、京东集团、拼多多，以及已在港交所递交招股书的快手科技。

风险提示：直播电商行业监管风险，直播间的商品和服务质量不合格，快手上市进度不及预期。

【煤炭开采】北方供暖季即将全面开启，能源保供仍是主基调——行业周报-20201114

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

北方供暖季即将全面开启，能源保供仍是主基调

本周（2020 年 11 月 9 日-11 月 13 日，下同）动力煤价格基本平稳，秦港动力煤现货平仓价微跌 1 元至 609 元/吨，仍处于红色区间，发改委限价令初见成效，考虑到保供稳价的政策方向，配合煤炭积极发运及港口提库存，煤价回调预期增强。基本面来看，本周需求逐渐向好，供给面不确定因素增多：需求方面，随着各地陆续开启供暖，电厂日耗呈现初步上涨趋势，但由于电厂库存高位，叠加港口高煤价因素，补库未有明显增量；产地供给方面，保供工作仍在持续推进，但晋陕两地煤矿事故引发产地局部停产，环保及安检力度加大，对产能释放形成短期扰动；进口方面，除东北保供新增配额外，进口煤整体仍然受限，保供主要以产地增产为主。后期判断，需求方面，随着气温持续下降，供暖用煤高峰期即将来临，12 月是“迎峰度冬”传统旺季，今冬受拉尼娜现象影响冷冬预期增强，电厂日耗将迎来明显增长，支撑旺季用煤需求；供给方面，虽然煤矿事故、安检趋严等因素对产地供给产生短期扰动，但政策上对于保供稳价具备刚性要求，从上周（2020 年 11 月 2 日-11 月 6 日，下同）发改委提出的提升港口库存、增加发运及平抑煤价三方面要求可以看出政策决心，产地保供仍将持续推进，或不改供给趋向宽松大方向；进口方面，澳煤禁令已定下限制基调，未来或仍将持续严格；港口库存方面，为响应港口提库存政策要求（目标 600 万吨以上），铁路部门积极配合发运，预计未来或将平稳提升。中长期来看，基建力度加大、地产韧性犹存将支撑用煤需求，“十四五”供改持续深化，供给将趋于稳定。总体来看，保供工作持续推进下煤价或回归绿色区间，中长期供需稳定基本面将减弱煤价波动性，有助于合理区间内稳定。宏观方面，新冠疫苗研发出现新进展，进一步提振全球经济复苏的确定性预期。从三季报来看，煤价修复下行业整体业绩环比改善趋势确立，持续看好煤企估值修复。高分红及高股息率受益标的：中国神华、陕西煤业、平煤股份、盘江股份；高弹性受益标的：兖州煤业、神火股份、淮北矿业；国企改革受益标的：潞安环能、西山煤电、山煤国际；煤焦产业链延伸布局烯烃受益标的：宝丰能源、金能科技；积极推动债务重组受益标的：*ST 永泰。

煤电产业链：本周港口煤价微跌，矿难短期扰动不改保供大方向

本周港口动力煤价微跌至 609 元/吨，发改委限价令对煤价上涨有所抑制。需求方面，供暖开启推动电厂日耗增长，未来冷冬预期下，冬季供暖耗煤将支撑未来三月用煤需求；供给方面，近期晋陕两地矿难频发，引发产地安检停产，对保供产生短期扰动影响，但考虑到发改委保供稳价政策决心，产地保供仍将持续推进，或不改供给趋向宽松大方向。

煤焦钢产业链：本周双焦皆稳，年底去产能发力支撑焦炭强势

焦炭方面，焦价持续高位运行。需求方面，本周钢厂开工率持续高位，库存小涨，呈补库趋势；供给端，“蓝天保卫战”收官之际去产能力度加大，河北河南要求年底严格完成去产能目标，供给明显收紧促成焦价持续强势。焦煤方面，在澳煤禁令收紧供给的催化下，焦煤价格获得较强支撑。同时焦钢企开工率保持高位，焦企获利丰厚对焦煤涨价接受程度较高，在供给进一步收紧情况下，炼焦煤价格或走出补涨行情。

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：绿盟科技(300369.SZ)】大手笔回购彰显长期发展信心——公司信息更新报告-20201115

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

安全技术尖兵，有望迎来发展新阶段，维持“买入”评级

股权优化、渠道体系重构，公司有望步入收入增速提升与净利率提升的新阶段。本次回购计划充分彰显公司对长期发展的信心，我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利润为 3.05、4.30、5.82 亿元，EPS 为 0.38、0.54、0.73 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 44、31、23 倍，维持“买入”评级。

大手笔回购用于员工激励，彰显长期发展信心

根据公司公告，公司拟以自有资金 1.8-3.6 亿元（含）以集中竞价的方式回购公司股票，回购股份价格不超过 28 元/股（含）。若按照最高回购价格计算，回购股份数量为 642.96 万-1285.71 万股，占总股本的 0.81%-1.61%，回购股份将全部用于公司后续股权激励或员工持股计划。本次大手笔回购一方面彰显公司对长期发展的信心，另一方面回购股份用于股权激励及员工持股计划，有利于公司完善长效激励机制，绑定核心骨干，释放成长活力。

渠道体系重构，放大器效应有望逐渐显现

2019 年开始公司引入原华为企业 BG 中国区副总裁胡忠华先生等优秀人才，全面梳理渠道体系。目前公司已初步构建完善专业的 NSP 渠道服务体系，渠道体系的放大器效应有望逐渐显现。根据公司在 2020 合作伙伴峰会发布的目标，要力争在 2020 年实现：1）渠道订单占比 60%；2）渠道数量增长 100%；3）渠道业务量增长 200%。

P2SO 战略稳定落地，不断推动产业和服务创新

公司逐渐实现 P2SO 战略稳定落地，在数据安全、安全智能、云计算安全、工业互联网安全、物联网安全等领域都有了长足进展。公司通过在威胁情报、大数据、态势感知、威胁和漏洞管理、用户和实体行为分析等方面的技术积累，发布以运营为中心，智能化、全场景的统一安全管理平台：绿盟智能安全运营平台帮助客户构建和完善安全态势全面监控、安全威胁实时预警、安全事故紧急响应的能力。

风险提示：核心人员流失风险；海外市场拓展风险；疫情影响公司业务风险。

【通信：金溢科技(002869.SZ)】ETC 驶向 V2X，智慧交通龙头“驾轻就熟”——公司首次覆盖报告-20201115

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005 | 刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002

领先智慧交通产品提供商，车路协同加速融合，首次覆盖给予“买入”评级

公司是国内领先的智慧交通与物联网核心设备及解决方案提供商，拥有 ETC、RFID、V2X 等领域核心技术，

围绕车、路、城、场，为政府、运营单位、终端用户等提供端到端的解决方案，业务遍及全国 30 个省市及全球 30 多个国家。ETC 的 RSU 及 OBU 将迎来新一轮更换需求；城市停车场及加油站等城市场景带来 ETC 设备新需求；随着车路协同加速融合，V2X 设备逐步放量，公司 2013 年开始布局，有望凭借 ETC 领先优势，“驾轻就熟”持续抢占市场领先份额，业绩有望进一步高速增长。我们预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 7.47/10.45/14.53 亿元，同增-14.6%/39.8%/39.1%，EPS 为 4.14/5.78/8.05 元，当前股价对应 PE 分别为 9.4/6.8/4.9 倍，具有一定估值优势，首次覆盖，给予“买入”评级。

ETC 布局从高速公路向城市场景延伸，行业市场广阔，业绩高增长可期

公司依托自身的品牌优势、技术优势与营销服务优势，在高速公路 ETC 细分市场占有率较高，业务遍布全国。随着 ETC 的大规模普及，未来 ETC 在智慧交通领域将发挥更大的作用，ETC 的发展将进入 ETC+阶段。全国 2 亿 ETC 车辆的庞大用户群，为 ETC 向高速公路以外的城市场景拓展，奠定了坚实的基础。ETC 将从高速公路不停车收费走向城市更广泛的应用场景，包括城市智慧停车、城市交通管理、加油站场景、汽车后消费市场等方向延伸，对 ETC 相关设备的需求将持续增长。

V2X 市场静待开花，公司率先布局车路协同，业绩有望进一步高增长

V2X 作为智慧交通及智能网联汽车的未来发展方向，已成为国家、社会资本以及交通行业的普遍共识。当前 V2X 车载设备市场处于大规模应用的初级阶段，静待放量。公司从 2013 年开始布局车路协同，当前已经率先成功研制出车通信模块和多个 V2X 核心产品，并在多个项目中成功应用，随着 V2X 持续景气，公司有望凭借 ETC 市场优势进一步抢占市场份额，巩固行业龙头地位。

风险提示：存货规模偏大风险；市场竞争风险；应收账款发生坏账风险。

【纺织服装：波司登(03998.HK)】双十一全渠道表现出色，持续推进新零售运营和数字化转型——港股公司信息更新报告-20201114

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

双十一表现出色，看好品牌升级、新品拉动下业绩再提升，维持“买入”评级

公司品牌羽绒服业务 2020 年双十一期间线上销售表现出色，实现 35%以上同比增长，其中主品牌波司登同比增长约 25%以上，在天猫服饰品牌销售榜单中位列行业第二名及国产品牌第一名；在天猫服饰商家自播排名中位列行业第一。我们认为，公司受益于持续推进的新零售运营及数字化转型策略，实现了优质快反及全渠道深度融合，在疫情期间逆势上涨，尤其线上表现优异。未来在冷冬、销售旺季催化下，有望继续保持强劲增长，预计全年羽绒服业务收入有望实现双位数增长。维持盈利预测不变，我们预计 2020-2022 年公司归母净利润为 14.7/17.8/21.9 亿元，EPS 为 0.14/0.17/0.21 元，对应 PE 为 19/16/13 倍，维持“买入”评级。

举办大秀发布高缇耶联名款打开销售旺季，品牌势能再提升，产品持续创新

公司与爱马仕前创意设计总监高缇耶再次合作，于 10 月 28 日通过上海联名时装秀发布了杨幂、陈伟霆同款新一代羽绒服，包括巴黎雪夜、大皇宫及经典海军等系列产品，致力于打造兼具时尚性与功能性的羽绒服，产品持续创新迭代，产品线进一步丰富。本次大秀携手当红明星及 KOL 带货，相关话题在新浪微博阅读量达 3 亿次，推动了波司登品牌知名度再提升，并通过充满设计感，艺术气息的秀场与产品强化了消费者对品牌新形象的认知，推动品牌持续升级。

绑定头部战略咨询机构，收购苏州物流园，助力公司长期发展

10 月 23 日公司向集团收购苏州波司登物流园，预计将有效为公司节约费用，并促进物流配送仓储体系的整合，为物流体系未来的稳定运作提供保障，继续深化数字化转型。并且公司向 Wise Triumph Group Limited（智胜）授出最多 1.0 亿份的新股购股权，归属条件包括但不限于波司登品牌未来 3 个财年的业绩指标以及波司登品牌的竞争战略目标，通过股权激励绑定了头部战略咨询机构，有望有效助力公司品牌升级战略推进，深入挖掘市场机会，

提升公司核心竞争力。

风险提示：天气升温影响羽绒服终端销售；疫情二次爆发影响线下复苏等。

【机械设备：青鸟消防(002960.SZ)】入股康佳照明，协同效应助力新业务发展提速——中小盘信息更新-20201114

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

事件：青鸟消防入股上海康佳照明，交易完成后将成第二大股东

2020 年 11 月 13 日，青鸟消防发布公告，称拟以自有资金 4773.33 万元收购上海康佳绿色照明技术有限公司股权（以下简称“康佳照明”）25.37%的股权，收购完成后将成为康佳照明第二大股东。本次交易价格以截至 2020 年 8 月 31 日康佳照明的归母净资产（1.68 亿元）为基础，对价为 1.12 倍市净率。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.32/5.26/6.43 亿元，对应 EPS 为 1.75/2.14/2.61 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 21/17/14 倍，维持“买入”评级。

整合上游产业链，协同效应助力应急照明与智能疏散业务快速发展

近两年来，相关刚性消防政策的推出和消防安全意识的提高推动青鸟消防应急照明及智能疏散业务快速增长。2020 年上半年公司应急照明及智能疏散业务收入达 0.85 亿元，前三季度相应收入同比继续大增 180%，若考虑一季度疫情影响，实际增长更为强劲。康佳照明则主营照明灯具等的研发和生产，2019 年实现营业收入 2.0 亿元，对应净利润 6.91 万元。虽然康佳照明当前规模较小且产能利用率低导致盈利能力较弱，但其已在照明领域具有一定的技术储备，并有现成的灯具制造产能。本次入股康佳照明有利于青鸟消防对上游产业链进行整合，短期更好地满足应急照明及智能疏散产品需求的同时，有利于提高公司产品品控，从而提高公司长期竞争力。而对康佳照明而言，通过与青鸟消防的深度合作有望迅速扩大业务规模，产能利用率的提高将显著改善其盈利能力。因此，本次青鸟消防入股康佳照明有望创造良好的协同效应。

消防报警行业集中度提升空间广阔，龙头马太效应显现

目前国内前 30 家消防企业市占率不到 10%，与美国消防产品行业 CR3 超 30%相比，国内消防报警行业集中度提升空间广阔。而行业放开市场化竞争后，青鸟消防在品牌、渠道、一站式服务等方面的优势得以更好的彰显，龙头马太效应逐步显现。

风险提示：市场竞争加剧、自研芯片应用不及预期、新业务拓展不及预期。

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（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