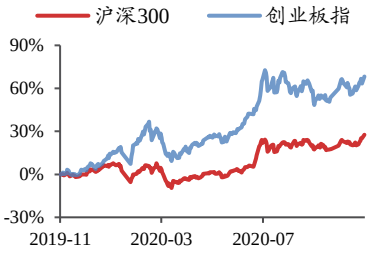
2020 年 11 月 10 日

开源晨会 1110

——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(%)
电子	4.01
有色金属	3.36
非银金融	3.3
通信	3.09
交通运输	2.98

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
汽车	0.51
房地产	0.76
建筑装饰	0.89
家用电器	0.9
银行	0.91

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】买入复苏，勿再犹豫——投资策略点评-20201109

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，欧股、原油大涨。由于经济复苏+流动性边际收紧的组合更有利于价值风格占优， A 股的风格切换其实自 7 月以来就已经发生。A 股给予投资者的风险补偿已经处于历史的均值水平，后续核心驱动力在盈利，复苏将为系统性价值发现提供宏观基础。A 股的风格切换将向更深入推进，抓紧时间买入复苏，勿再犹豫。把握以下三条主线（不分先后）：金融；化工、集运、机械设备、家电、造纸；有色（铜、铝），煤炭（焦煤）。

【固定收益】转债过热行情中迎来行业管理新规——事件点评-20201109

在转债过热行情出现后一周，证监会发布《可转换公司债券管理办法（征求意见稿）》，对可转债的发行和交易行为进行系统规范。

行业公司

【家用电器】行业 Q3 业绩显著改善，看好扫地机和白电龙头——行业双周报-20201108

扫地机器人行业景气度较高，内外销市场渗透率逐步提升，以石头科技、科沃斯为代表的龙头企业自主品牌业务表现优秀。2020Q3 疫情对白电行业线下销售的冲击得到缓解，以美的集团、格力电器为代表的的白电龙头业绩有所改善。

【纺织服装】双十一后南极电商 GMV 有望恢复，继续看好运动、休闲龙头——行业周报-20201108

.1、线下渠道复苏组合：安踏体育、海澜之家、李宁、波司登。2、电商组合：南极电商、开润股份 .3、优质制造企业组合：申洲国际、开润股份、健盛集团。4、疫情受益标的：稳健医疗、诺邦股份

【电气设备】重视新能源汽车的多周期共振向好——行业周报-20201108

长期看，新能源汽车未来十五年的发展规划出台，市场化发展的大周期已经来临；中期看，国内外共振向好的三年向上周期开启，目前刚刚处于向上周期开始阶段，三季度是行业业绩拐点；短期看，龙头公司排产提升，行业景气度持续上行。

【传媒】坚定把握“内容电商+顺周期复苏”两条主线——行业周报-20201108

1、成长性角度，内容电商空间仍大，短视频龙头资本化或推动行业加速变革；2、梯媒龙头兼具顺周期复苏属性及长期成长性；3、基于 2021 年顺周期复苏视角，建议前瞻性布局电影及体育板块。

【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】龙域之星出售完成，拟提高回购价格彰显公司信心——公司信息更新报告-20201109

我们认为公司将广告业务重心调整至聚合流量营销领域，有利于资源优化、效能提升；同时公司主业跨境社交电商模式核心竞争力突出，三季度淡季不淡，四季度旺季增长可期；我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.69/2.29/3.05 元，当前股价对应 PE 为 21/16/12 倍，维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【策略】买入复苏，勿再犹豫——投资策略点评-20201109

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

疫苗新进展提升复苏确定性，欧股、原油大涨

北京时间 2020 年 11 月 9 日晚间，辉瑞制药公布了最新的新冠疫苗研究数据，表明了在大规模试验中疫苗取得了良好的效果。疫苗研发的新突破无疑提振了市场对于经济复苏的确定性预期。从资产价格表现上看，截止本文发文时，更受益于经济复苏的原油、铜、铝等工业商品期货大涨，欧股、美股中标普 500、道琼斯工业指数股指期货大涨，而前期更受益于流动性的黄金、白银等反而大幅下跌，这背后其实正反映的是全球经济复苏带来的工业需求回暖预期以及后续宽松的货币政策回归常态化导致的流动性收紧预期，我们此前在报告《流动性的变局与破局》中曾类比 2008-2009 年全球经济从衰退到复苏过程中的大类资产表现，而当前正在上演从更受益于流动性的资产→更受益于实体经济复苏的资产。经济即将走出疫情，市场将会呈现与疫情状态的截然不同。

全球风格切换开始出现，共振在途

由于经济复苏+流动性边际收紧的组合更有利于价值风格占优，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，而且正在随着我国经济复苏的深化而逐步推进。此前我们强调了全球流动性预期的拐点已显现，而当下随着经济复苏的确定性进一步提升，这也就意味着全球风格切换也将开始出现。我们曾在《为全球风格共振做好准备》报告中提到，随着美国经济复苏深化与实际利率反弹，美股出现风格切换概率在增大，这意味着：前期我国部分科技板块走势与美股科技股存在的映射关系的正向作用可能会被削弱；全球投资者风格的变化也会影响北上资金行为，后续价值风格的深化也会让顺周期配置更加多元化。全球风格切换将与 A 股的风格切换形成共振，进一步深化。

A 股的核心驱动力在盈利，复苏将为系统性价值发现提供宏观基础

当前 A 股给予投资者的风险补偿已经处于历史的均值水平。历史上看风险溢价水平回落到均值时，对应的是经济复苏时期。比较有参考意义是我国经济在 2017 年进入复苏深水区之后，Wind 全 A 指数收益率中盈利贡献占据主导，估值贡献反而为负。如何以盈利弹性对抗估值收缩压力成为 A 股内部任何投资标的都需要面对的命题。此前市场可能仍偏好受益于经济复苏且具有 α 收益的个股，而当下全球经济复苏的确定性将为投资者系统性价值发现提供更好的宏观基础。

风格切换向更深入推进，把握三条进攻主线

随着全球风格切换正在发生，与 A 股共振在途，A 股的风格切换将向更深入推进，我们认为当前投资者抓紧时间买入复苏，勿再犹豫，把握以下三条主线（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）通胀交易可以布局：有色（铜、铝），煤炭（焦煤）。

风险提示：疫苗研发不及预期；国内经济超预期下行；海外经济复苏证伪。

【固定收益】转债过热行情中迎来行业管理新规——事件点评-20201109

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

转债过热行情中迎来新规

10 月 18 日周末，国家主席习近平主持的中共中央政治局会议集体学习量子科技的消息刷爆屏幕，受这一热点的刺激，转债市场多只个券的成交量和换手率大增，部分转债的涨幅已经严重脱离了公司基本面。在转债过热行情出现后一周，证监会发布《可转换公司债券管理办法（征求意见稿）》，对可转债的发行和交易行为进行系统规范。本文主要对此进行梳理与解读。

完善交易制度，加强风险监测

1）完善交易制度：《征求意见稿》提到，证券交易场所应根据转债的风险和特点制定交易规则，防范和抑制过度投机；制定相应的投资者适当性管理规则，对可转债的投资者适当性条件及会员客户管理要求做出规定。实际上，可转债投资者适当性管理新规已于 2020 年 7 月发布，《征求意见稿》正式将其纳入监管体系。此外，我们认为后续转债交易门槛可能会参考相应正股所属板块的准入门槛。

2）加强风险监测：《征求意见稿》提到，证券交易场所应当建立跨正股与可转债的监测机制，并根据可转债的特点制定针对性的异常波动指标。我们认为该条款主要是针对近期转债的过热行情而制定，尤其是小规模、低评级的转债；后期纳入监管的波动指标可能包括换手率、转股溢价率等。

赎回与回售条款设计应体现对等原则

当前，部分可转债募集说明书规定的赎回与回售条款明显不对等，如发行人行使强赎权次数不受限制，而持有人回售权每年只能行使一次。本次《征求意见稿》要求赎回与回售条款设计应当体现权利和义务对等原则，赎回和回售的触发条件、行使期间、行使次数、计息方法等应当平等一致，不得单方面扩大发行人的权利或者限制债券持有人的权利。我们认为后续具体规则的推出有可能会加强转债条款的一致性。

防范强赎风险，加强信息披露

《征求意见稿》提出：1）预计可能满足赎回条件的，发行人应当在赎回条件满足前及时披露；2）发行人应当在赎回条件满足后明确说明是否行使赎回权；决定行使的，应当充分披露其实控人、控股股东、董监高等交易本公司可转债的情况；3）发行人决定不行使赎回权的，在证券交易场所规定的期限内不得再次行使。该规定有利于进一步完善现有的披露规则，防止发行人对于是否执行赎回的短期变脸，增强信息的透明性和对称性。我们预计在未来推出的细则中会对相关期限进行具体规定。

风险提示：新冠疫情扩散超预期；权益市场大幅下跌；美国大选局势反复

行业公司

【家用电器】行业 Q3 业绩显著改善，看好扫地机和白电龙头——行业双周报-20201108

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 孟昕（联系人）证书编号：S0790120040004

核心组合：石头科技、格力电器、小熊电器、新宝股份、九阳股份、老板电器、美的集团、科沃斯、安克创新

1）扫地机器人行业景气度较高，内外销市场渗透率逐步提升，以石头科技、科沃斯为代表的龙头企业自主品牌业务表现优秀；2）2020Q3 疫情对白电行业线下销售的冲击得到缓解，以美的集团、格力电器为代表的的白电龙头业绩有所改善。

2020 年家电三季报总结：业绩持续改善，2020Q3 盈利能力保持稳定

1）整体来看，2020 年前三季度，家电板块收入合计 6657.84 亿元，同比下滑 1.40%；归母净利润合计 553.53 亿元，同比下滑 13.10%。其中，2020Q3 单季度家电板块收入合计 2611.91 亿元，同比增长 15.91%；归母净利润合计 247.40 亿元，同比增长 14.27%；家电板块业绩逐季改善，2020Q2 实现利润降幅收窄，2020Q3 实现利润增速转正。2）分子行业看，2020 年前三季度，白电/小家电/厨电/家电零部件/黑电收入同比分别-3.53%/+7.88%/-9.69%/-2.74%/+21.77%，归母净利润同比分别-18.07%/+22.17%/-8.14%/-4.88%/+37.47%。2020Q3 单

季度，白电/小家电/厨电/家电零部件/黑电收入同比分别+12.89%/+24.68%/+14.26%/+17.49%/+43.95%，归母净利润同比分别+11.09%/+46.74%/+19.94%/+18.11%/+10.44%，各子行业收入利润均实现正增长，2020Q3 边际改善趋势延续。

建议关注热度较高的扫地机器人及厨电小家电龙头企业

1）看好扫地机器人龙头。a.石头科技：2020Q3 业绩大超市场预期，境外收入持续高增长。我们预计 2020Q3 单季度米家品牌收入占比为中单位数，自有品牌约+60%。根据 Jungle Scout 数据，预计 2020Q3 境外收入（自建渠道+亚马逊，不包括慕晨等经销商）占比约 30%，同比增速约 100%，推算境内收入同比约+40%。b.科沃斯：2020Q3 业绩超预期，科沃斯、添可自有品牌收入较快增长，同比分别+67.1%、+297.4%，自有品牌高增长拉动整体业绩提升。2）看好厨房小家电龙头。推荐标的：a.小熊电器：2020Q3 业绩增速接近 70%，2020Q4 电商旺季有望持续加速。b.新宝股份：2020Q3 业绩超预期，摩飞收入约 10.5 亿元，同比约+150%。

建议关注业绩持续改善的白电龙头及地产回暖下的厨电龙头

1）看好业绩持续改善的白电龙头。2020Q3，白电行业业绩显著改善，主要系疫情对线下销售的冲击得到一定缓解。双十一大促季也将拉动白电市场的销售增长，2020Q4 有望迎来新一波消费高潮。推荐标的：a.美的集团：2020Q3 公司净利润超预期快速增长，主营业务内外销均回归高速增长，东芝家电、库卡表现向好；b.格力电器：业绩有所改善，大力进行渠道改革。受益标的：海尔智家。2）看好厨电龙头。考虑前期房屋新开工及竣工面积剪刀差逐步修复，2020Q4 竣工端回暖有望提速，厨电内销有望持续增长。老板电器：2020Q3 业绩改善明显，看好新品类拓展放量。公司扩产品、拓渠道、品牌年轻化，业绩有望继续增长。

风险提示：疫情缓和不及预期，全球经济衰退，行业竞争格局恶化等。

【纺织服装】双十一后南极电商 GMV 有望恢复，继续看好运动、休闲龙头——行业周报-20201108

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

核心组合：南极电商、安踏体育、海澜之家、李宁、开润股份、申洲国际、稳健医疗、波司登、健盛集团、诺邦股份

1、线下渠道复苏组合：安踏体育、海澜之家、李宁、波司登

2、电商组合：南极电商、开润股份

3、优质制造企业组合：申洲国际、开润股份、健盛集团

4、疫情受益标的：稳健医疗、诺邦股份

（文中“本周”指 2020.11.2—11.6，“上周”指 2020.10.26—10.30）

三季报业绩改善明显，疫情概念及家纺板块业绩显著回升，看好行业持续复苏

2020Q3 纺服行业重点公司整体业绩受疫情影响较大，收入、净利润分别同比下滑 6.40%/18.48%，但行业复苏势头强劲，总营收增速环比提升 8.10pct，净利润增速环比提升 47.83pct。其中疫情概念/高端服饰/家纺/网红 MCN 及代运营/电商/纺织制造板块营收增速分别环比提升 258.69/14.44/8.80/3.47/3.38/0.83pct，疫情概念/高端服饰/网红 MCN 及代运营/休闲服装板块归母净利润增速分别环比提升 656.03/35.67/33.76/5.63pct，边际改善明显。我们预计，随着疫情负面影响减弱，消费市场恢复，叠加冷冬、晚春对纺服需求的刺激，行业整体有望持续复苏。

双十一过后，南极电商 GMV 增速有望恢复，近期调整带来买入机会

南极电商的优势在于日常销售（加价倍率低，双十一期间折扣力度有限），在以打折来获取流量的双十一等电商大促活动中，南极电商流量是受损的。公司 10 月 GMV 预计同比增长约 29.23%，截至 10.31 日全年累计 GMV 同比增长约 35.24%，我们认为双十一大促结束后，公司的 GMV 增速会回到 40%左右的增速。10 月拼多多渠道仍

取得较快增长，扩品类、扩渠道逻辑不变。

线下持续复苏，多品牌三季度线下流水增速回正，继续看好运动、休闲龙头

运动服饰板块安踏、FILA、李宁等品牌 2020Q3 流水增速转正，线下渠道流水环比改善明显，继续看好运动产业链龙头。1）安踏体育：安踏品牌流水低单位数增长，FILA 流水 20-25%增长，其他品牌流水 50-55%增长，其中 FILA 品牌线下流水实现正增长。2）李宁：2020Q3 全渠道流水增速转正（不含李宁 YOUNG），实现中单位数增长，线下流水由二季度的 10%-20%高段下滑收窄至低单位数下降，体现出良好的疫后复苏能力，预计下半年公司流水将实现双位数增长。3）海澜之家：线下持续回暖，9 月以来线下渠道收入增速已转正，预计国庆前 7 天线下收入同比增长约 40%-50%；线上三季度流水翻倍增长。预计随着疫情影响减淡，线下门店结构优化、线上占比提升、营销策略逐步显效，公司业绩有望加快复苏。

风险提示：全球新冠肺炎疫情对于消费的影响、行业存货积压带来大额减值。

【电气设备】重视新能源汽车的多周期共振向好——行业周报-20201108

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

周观点：新能源汽车处于多周期共振向好的窗口期

1）新能源汽车行业：行业处于长中短期共振的较好投资窗口期。长期看，新能源汽车未来十五年的发展规划出台，为未来指引明晰的方向，市场化发展的大周期已经来临；中期看，国内外共振向好的三年向上周期已经开启，目前阶段刚刚处于向上周期的开始阶段，三季度是行业业绩的拐点；短期看，龙头公司排产进一步提升，行业景气度持续上行。大的方面的投资机会：一是电动化，主要涉及动力电池产业链；二是智能化，主要涉及优质产品供应链，比如特斯拉产业链，比亚迪汉等；三是“网联化”，主要涉及充电、车联网等配套服务。长期的投资方向，核心是特斯拉、宁德时代产业链。短期关注周期性环节和二线公司：六氟磷酸锂、碳酸锂、中科电气等。2）光伏行业：从产业链尽调情况看，目前组件供给和价格受制于玻璃等材料的涨价，导致部分项目可能延期至 2021 年建设；从各环节供需变化看，硅片、电池等环节的产能已经在陆续释放，后期价格有望进一步下平台，以促进行业终端的投资收益率。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。投资方面，中长期关注具有全球核心竞争力的公司，隆基股份等龙头受益，短期关注逆变器、玻璃、硅料等环节的弹性机会，阳光电源、福莱特、通威股份等受益。

新能源汽车重磅规划出台，行业进入新的发展阶段

《新能源汽车产业发展规划（2021- 2035 年）》出炉，市场化、可循环、清洁能源协同是亮点。11 月 2 日，国务院办公厅印发《新能源汽车产业发展规划（2021- 2035 年）》（下简称“《规划》”），《规划》与 2019 年推出的征求意见稿相比，突出之处表现在：①对整车性能要求有所降低，更注重于技术发展水平与现实需求的匹配度；②在商业模式创新（例如“光储充放”）、产业链协同发展（例如动力电池循环利用）等层面给予了更多的支持，促进新能源发电与汽车电动化的协调发展。得益于以 Tesla、大众 ID 系列、比亚迪汉等优质产品的推广和政策面的持续向好，新能源汽车产业链景气度有望持续上行。

板块和公司跟踪

新能源汽车行业层面：《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》规划 2035 年节能汽车与新能源汽车销量占 50%。

新能源汽车公司层面：比亚迪 10 月新能源汽车销量 23,217 辆，同比增长 84.75%。

光伏行业层面：全国碳交易正式开始。

光伏公司层面：晶科能源及其子公司四川晶科向通威股份下属永祥多晶硅等公司签订《多晶硅购销框架协议》。

风电公司层面：中材科技拟参与竞拍华信国际持有的上玻院 100%股权及华信国际对上玻院享有的无争议债权

1.09 亿元。

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。

【传媒】坚定把握“内容电商+顺周期复苏”两条主线——行业周报-20201108

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 陈俊希（分析师）证书编号：S0790520080002 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

成长性角度，内容电商空间仍大，短视频龙头资本化或推动行业加速变革

根据快手科技向香港联交所提交的招股书，2020 年上半年快手电商业务 GMV 达 1096 亿元，我们判断全年或超 3000 亿元，延续高速增长；而抖音电商 GMV 也高速增长，加上淘宝直播，2020 年直播电商整体 GMV 或超万亿。此外，视频平台芒果超媒推出“小芒电商”业务，传统电商平台及新进入者群雄逐鹿内容电商赛道。对于短视频龙头快手、抖音及长视频平台芒果超媒而言，其用户体量和基于 UGC、PGC 内容带来的用户粘性是优势，同时他们也借助于与传统电商平台（快手与京东、抖音与苏宁易购）的供应链合作和自身供应链补足短板，内容电商是其增量变现业务，从快手披露的电商业务收入占比来看，提升的空间仍然较大，而随着快手、抖音、芒果电商业务的崛起，其拉动的产业链机会值得重点关注。随着 2020 年“双 11”第二个预售期开启，相关销售额数据市场预期或基本形成，我们认为关注点应从短期业绩弹性到对内容电商长期空间和产业链受益程度的判断；我们建议加大布局享受增量空间的内容电商新入局者及切入抖音、快手电商产业链的代运营公司，重点推荐芒果超媒、姚记科技、元隆雅图、值得买，受益公司包括蓝色光标、华扬联众等。

梯媒龙头兼具顺周期复苏属性及长期成长性

梯媒龙头分众传媒 2020 年 Q2、Q3 业绩显示出强劲的回升势头，叠加 Q4“双 11”贡献及消费的持续复苏，业绩顺周期修复有望延续。另一方面，随着分众传媒广告主结构的持续优化，由过去“互联网新经济”品牌引爆器向传统和新兴消费品牌线下投放、抢占用户心智的主阵地，我们认为其成长的确定性更强；同时，经过疫情的考验，梯媒竞争环境相比 2018-2019 年明显优化，分众传媒在点位优化和降租助力下，成本端亦有望持续改善。我们建议积极布局兼具顺周期复苏和成长属性的梯媒龙头，受益标的分众传媒。

基于 2021 年顺周期复苏视角，建议前瞻性布局电影及体育板块

过去电影行业亦由于大片供应周期，出现“大小年”波动，而 2020 年疫情影响下，影院在 7 月才复工且复工后多上映前期库存影片，截至 11 月 8 日，定档 11 月的电影仅 43 部，创下近 8 年新低，显示出明显的供给不足，而随着影片拍摄的持续推进，2021 年电影票房复苏的确定性较强；体育大赛过去有 2 年一次的周期，2020 年下半年以来足球、网球等多项大赛在防疫基础上展开，取得了一定经验，我们判断已延期至 2021 年的东京奥运会、欧洲杯、美洲杯等大赛再度延期或取消的概率较小，2021 年体育营销、体育版权运营等市场有望触底反弹。建议前瞻性布局 2021 年有望周期性服务的电影、体育板块，受益公司包括万达电影、华谊兄弟、光线传媒、中国电影、上海电影、横店影视、金逸影视、视觉中国、当代文体、金陵体育、星辉娱乐等。

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；直播电商竞争格局变化存在较大不确定性。

【商贸零售：吉宏股份(002803.SZ)】龙域之星出售完成，拟提高回购价格彰显公司信心——公司信息更新报告-20201109

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 符超然（联系人）证书编号：S0790120080062

事件：公司出售广告子公司北京龙域之星全部股权，同时拟提高回购价格

11 月 9 日，公司公告子公司北京龙域之星全部股权转让交易完成，同时公告拟将回购股份价格由不超过 20.28 元/股调整为不超过 40.58 元/股。我们认为公司将广告业务重心调整至聚合流量营销领域，有利于资源优化、效能

提升；同时公司主业跨境社交电商模式核心竞争力突出，三季度淡季不淡，四季度旺季增长可期；本次拟上调回购价格，充分彰显公司信心。我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 6.39/8.66/11.53 亿元，对应 EPS 为 1.69/2.29/3.05 元，当前股价对应 PE 为 21/16/12 倍，维持“买入”评级。

精准营销广告业务重心调整至聚合流量领域，增强公司持续盈利能力

公司精准营销广告业务主要通过子公司北京龙域之星和厦门正奇实现。本次出售的北京龙域之星，主要为客户提供 CPA/CPM/CPS 等方式的效果营销服务，经营模式相对单一、抗风险能力弱。而公司广告业务另一子公司厦门正奇目前已开发出完整 DSP 和 SSP 平台，在流量聚合和广告精准投放等方面业务链条完备，技术研发和市场竞争力突出。公司将本次出售所得资金用于加大对跨境电商及精准营销广告业务（即厦门正奇）的投入，优化业务结构及内部资源配置，增强公司持续盈利能力。根据公告，公司预计本次交易产生投资损失约 652 万元，占公司整体净利润比例极低，不会对公司主营业务和发展产生不利影响。

跨境电商核心竞争力突出，四季度旺季可期，提高回购价格彰显公司信心

公司现已成为东南亚跨境电商单页营销模式龙头。长期看，东南亚电商市场空间广阔，公司基于社交营销思维的单页电商模式在供应链选品、精准买量投放和管理方面优势突出，且竞争壁垒将随着经验和用户数据沉淀愈加深厚。三季度公司跨境电商业务淡季不淡，营收 7.86 亿元（+144.50%），四季度电商旺季值得期待。同时公司打造电商 SaaS 系统，从“掘金者”向“卖水人”转型升级，成长性和竞争力进一步提升。本次公告拟大幅提高回购股份价格（由 20.28 元/股提高至不超过 40.58 元/股），也彰显了公司对未来长期发展信心，期待下一步“惊喜”。

风险提示：国内外电商市场竞争加剧、广告主预算减少、政策变化等。

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