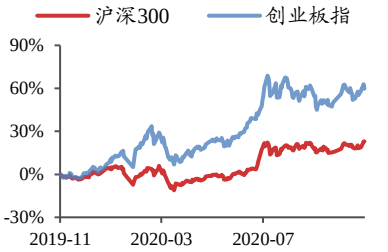
2020 年 11 月 09 日

开源晨会 1109

——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(%)
家用电器	3.39
有色金属	1.5
电子	0.85
钢铁	0.51
采掘	0.43

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
医药生物	-2.34
电气设备	-2.07
国防军工	-1.74
综合	-1.6
休闲服务	-1.39

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】大选以后，买入复苏——投资策略周报-20201108
【宏观】同业存单利率上行的原因——宏观经济专题-20201108
【宏观】美国大选最新全面跟踪——宏观经济专题-20201108
【宏观】出口链改善的行业特征——宏观经济点评-20201107
【金融工程】开源金工市场情绪周报（2020 年 11 月 08 日）
【固定收益】信用债净融资额大幅回落，收益率整体下行
【中小盘专题】次新股说：蚂蚁集团暂缓上市，“建立常态化退市机制”写入“十四五”规划（2020 批次 40、41）
【固定收益】筑底的原油价格，反弹值得期待——固收专题-20201108
【固定收益】全国性品牌，专注于二次供水行业——威派转债申购价值分析

行业公司

【轻工制造】家居板块 Q3 业绩表现亮眼，继续推荐家居龙头
【通信】美国大选易主有望改善通信估值地位，全球 5G 发展迎来新时代
【非银金融】重疾险定义修订利于产品销售，交易额连升两周
【农林牧渔】天猫双 11 第一轮预售概览：宠物食品线上爆发
【食品饮料】白酒趋势向上，大众品逢低布局
【计算机】周观点：板块逐渐迎来布局机会——行业周报-20201108
【化工】集成电路写入《十四五规划》，关注高壁垒光学基膜国产化
【石油化工】原油价格震荡整理，看好天然气需求及长丝价差维持高位
【化工】有机硅、PC、代森锰锌等产品供需错配，接力“银十”行情价格上涨
【化工】化工三季报业绩大幅复苏，看好未来需求复苏化工景气继续上行
【商业贸易】进博会开幕、双十一进行时，“颜值经济”持续亮
【传媒】直播电商系列 3—代运营：求变与新机，善营销者得未来
【煤炭开采】PMI 持续验证经济复苏，动力煤高位运行&焦炭强势
【化工】新材料 2020 年三季报综述：出口型企业环比改善，军工材料高增长主线确立——行业深度报告-20201107
【化工：扬农化工(600486.SH)】统筹农化资源，控股股东拟变更为先正达集团
【计算机：美亚柏科(300188.SZ)】引入国投协同赋能，战略升级开拓新空间
【计算机：华宇软件(300271.SZ)】中移资本战略入股，发展再添新动能
【计算机：中科曙光(603019.SH)】定增落地夯实基础，信创产业布局持续完善

研报摘要

总量研究

【策略】大选以后，买入复苏——投资策略周报-20201108

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

经济复苏：大选交易下的另一条市场主线

从本周（2020.11.02-2020.11.06）（2020 年 11 月 2 日至 6 日）资产价格表现来看：海外市场出现了明显的大选交易，而国内股票市场则对经济复苏更多定价。我们从美股表现来看更受益于民主党执政的科技、医疗等板块明显表现地更好，值得关注的是同期美债收益率出现上行，这对未来成长性资产是不利的。A 股市场中新能源板块成为“拜登交易”的主阵地，北上资金在期间博弈激烈。投资者容易被忽视的是北上资金在期间稳定流入国内银行、采掘、建筑装饰等顺周期板块。从 A 股全市场涨幅来看，真正的主线是在交易国内经济复苏动能的转换以及未来可能由于供需结构失衡带来的通胀。相对于“大选交易”的博弈，经济复苏的方向正在成为市场共识。

风险溢价的角度：未来赚盈利的钱更容易

如果站在股债风险溢价视角看，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（典型的是 2008-2009 年和 2016 年底-2017 年），市场在此期间上涨的概率较大，而经济复苏的节奏与弹性决定了市场的最终走向。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，而估值贡献反而为负。这在国债收益率上行概率较大的当下，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。

复苏信号的交织：确定的方向与不确定的斜率

如果盈利是未来一年内的核心驱动力，则基本面的演绎成为关键。当下经济的路径已经较为明朗：消费的持续性来自企业盈利的改善传导至居民部门的收入预期以及消费信心的改善，而出口的持续性来自替代效应与外溢效应的共同作用。我们根据 2001/2008 年美国经济在不同程度刺激计划下的恢复路径为依据，判断当下我国的出口可以在不同情景假设下都有较大概率维持季度级别以上的乐观。而进一步看我们此前报告中分析的出口的回暖+信用资源再分配+长期资本开支的底部将对应到我国制造业的回暖。当然，上述经济路径中不确定的是经济在供需错配中呈现的最终弹性。再通胀交易处在左侧布局区间。

把握复苏中的确定性与弹性

在上述基准分析下，我们认为当前投资者可以把握复苏方向的三条主线：（1）在复苏具有方向的确定性下，首推的是不依赖于对于持续性和弹性有任何假设的板块：金融（银行、保险、房地产）都是相对阶段性占优的选择。（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）通胀交易需要对于经济复苏的弹性有一定假设，赔率型品种可以布局：有色（铜、铝），煤炭（焦煤）。

风险提示：国内经济下行超预期；流动性超预期宽松；美国经济步入衰退。

【宏观】同业存单利率上行的原因——宏观经济专题-20201108

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

近期同业存单“量价齐升”，与财政缴税、结构性存款压降、存单到期等有关

10 月，同业存单发行规模创年内和同期新高，发行利率持续上行、创年初以来新高。10 月中旬以来，同业存单发行规模明显放量，10 月当月发行超 1.9 万亿元、创年内新高，高于历史同期最高的 1.5 万亿元。同时，同业存

单发行利率持续上行，3 个月利率较 9 月底上行 35BP 至 11 月 6 日的 3.18%，超过年初高点。

同业存单的“量价齐升”，部分受财政缴税等季节性影响，也与超储率偏低下，结构性存款压降、同业存单到期续发等有关。10 月为财政缴税大月，且缴款日与月末考核接近，使得同业存单发行利率多会上行；而发行规模超季节性放量，或与结构性存款压降过程中，银行加大同业存单发行、缓解资金压力等有关。同业存单发行增多也加大续发压力，10 月同业存单到期创同期新高、达 1.9 万亿元。

结构性存款压降、存单到期或使银行发行存单动力仍强，尤其是大行和股份行

年内结构性存款压降、同业存单到期续发等压力，或使得银行发行同业存单的动力依然较强。若按照年底结构性存款整体规模降至 2019 年底的 2/3 估算，11 月和 12 月结构性存款合计或还需压降 1.72 万亿元左右、占 9 月存量比重达 19.1%。与此同时，11 月和 12 月同业存单合计到期 3.5 万亿元、同比多增 2601 亿元。

其中，大行结构性存款压降压力或相对较大，同业存单到期续发压力也上升较快。5 月至 9 月，中小行结构性存款压降 2.51 万亿元，11 月和 12 月或需压降约 0.85 万亿元、占 9 月存量的 15.7%；相较之下，大行进度偏慢、仅压降 0.65 万亿元，11 月和 12 月或还需压降约 0.87 万亿元、占 9 月存量的 24.3%。最后 2 个月，大行和股份行存单到期规模同比分别增长 46%和 39%，而城商行到期低于同期。

财政存款投放等或有助于缓解资金压力，年内存单利率上行幅度或相对有限

随着年底临近，同业存单发行规模或仍将保持高位，发行利率或继续上行。资金跨年、同业存单到期等因素，或决定了年内同业存单发行规模依然不低、发行利率或继续上行；结构性存款压降等，也可能导致同业存单量、价出现超季节性变化。然而，流动性环境结构性紧张的缓解，或使得同业存单利率上行的压力可控。

财政存款投放、公开市场操作等，或有助于缓解银行压力、尤其是大行，存单利率上行幅度或相对有限。年底财政一般会集中“花钱”，近年来最后 2 个月财政存款平均投放超 1.4 万亿元；考虑到广义财政支出仍在加快，年底财政存款投放或超过以往同期。由于地方债主要由大行持有、公开市场操作以大行为主，财政存款投放、逆回购等，对大行流动性的支持或更为直接，有助于缓解流动性分层。

风险提示：金融监管升级。

【宏观】美国大选最新全面跟踪——宏观经济专题-20201108

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 徐骥（分析师）证书编号：S0790520070008 | 曹金丘（联系人）证书编号：S0790120080057

11 月 8 日，随着宾州宣布拜登胜选，拜登获得的选举人票一举超过 270 张，初步确定赢得总统选举。此次总统选举中，拜登的选情可谓“一波三折”。在计票初期，拜登在宾州、密歇根州等多个关键摇摆州的得票数，远不及特朗普。直至上述摇摆州中的邮寄选票开始被计票，拜登才逐步反超特朗普、为胜选奠定基础。

由于部分州仍未完成计票，美国国会选举结果尚未确定；从最新选情来看，国会继续分裂的概率较大。因还有 5 个州未公布计票结果，国会选举结果尚未确定。从最新选情来看，众议院中，凭借待选议员的强势表现，民主党获得的席位数预计很快过半；参议院方面，共和党已拿到 48 席，并在剩余待选 4 席中优势明显。

特朗普已在多个票数落后的州，以邮寄选票无效等为由发起诉讼；最高法院中保守派大法官的人数更多，可能使特朗普具备一定诉讼优势。11 月 4 日以来，特朗普先后在佐治亚、密歇根、宾州发起诉讼。虽然佐治亚、密歇根的诉讼已被州法院驳回，宾州诉讼仍待判决，但最高法院中保守派大法官人数占优可能有利于特朗普。回顾 2000 年大选，保守派法官更多的最高法院支持了小布什的选举诉讼。

选举人票相近下的选举人跑票，及特朗普拒绝承认败选等风险，也是目前市场讨论不足的问题。美国历史上多次出现选举人未按党内要求投票的情形，即跑票。此次大选，若选举诉讼或重新计票后，特朗普最终获得的选举人票与拜登相近，选举人跑票风险将不容忽视。同时，由于总统权力交接没有明确的法律依据或约束，一旦特朗普拒

绝承认败选，可能导致美国无法产生新的总统、爆发宪政危机。

11 月 4 日以来，风险资产大涨背后，反映的市场预期或是拜登当选总统和国会分裂背景下，美国对内加税难以实施、对外政策有所缓和。与特朗普不同，拜登对内支持加税，对外主张取消贸易战。11 月 4 日以来，美股等风险资产大涨背后，或与拜登当选总统和国会继续分裂的预期升温有关。具体而言，拜登当选总统后，美国对外政策将有所缓和；同时，因国会分裂，拜登的加税主张将难落地。

中期来看，市场对美国大选最终结果短期无法落地，及经济修复下、长端美债收益率上行对高估值风险资产的施压等，反应严重不足。因大选诉讼或特朗普拒绝承认败选等，美国大选最终结果短期可能无法落地。回溯 2000 年大选，选举诉讼拖慢大选最终结果公布，引发了美股持续调整。同时，随着美国库存周期重启，长端美债收益率或趋上行；受此影响，美股等高估值风险资产的波动或将加剧。

风险提示：特朗普拒绝承认败选。

【宏观】出口链改善的行业特征——宏观经济点评-20201107

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

出口增速进一步抬升，汽车及零部件等机电产品、服装家具等消费品继续改善

出口增速进一步抬升，汽车及零部件等生产所需机电、服装家具等劳动密集型出口改善明显。10 月出口增长 11.4%、较前值进一步抬升 1.5 个百分点。大类商品中，代表性劳动密集型商品（不含口罩等）出口增长 7.5%，其中家具、玩具、服装出口增长进一步加快，鞋靴出口跌幅继续收窄；机电产品增速 12.9%、较前值进一步上升 1 个百分点，其中汽车及零部件、液晶显示板等出口增长继续加快。

主要出口目的地中，中国对美国和金砖国家出口加快增长，对欧盟和东盟增长放缓。发达经济体中，中国对美国出口增长进一步加快、10 月增速 22.5%（前值 20.5%），对日本出口止跌回升、10 月同比增长 5.7%，对欧盟出口增速高位略降至 8.9%。新兴市场中，中国对金砖国家出口增长强劲，10 月出口同比增速 15.8%（前值 7%），对巴西、印度和南非出口均大幅增加；对东盟出口增速高位回落。

出口改善还将延续、高点或在 2021 年 Q1；设备和零件等生产物资弹性或较大

伴随美国等经济体经济活动继续修复，“需求效应”对我国出口的拉动或将持续一段时间，高点或将出现在 2021 年 1 季度前后。6 月以来，美欧等多个发达经济体经济活动持续修复，且需求恢复快于生产、供需缺口扩大，带动主要出口型经济体的出口增速大幅回升。中国出口链也将在“外需修复”的背景下持续改善，未来 1-2 个季度有望延续较高景气，出口增速高点可能出现在 2021 年 1 季度前后。

未来一段时间，在海外产需修复“收敛”下，中国机械设备、金属制品、电子零部件等生产相关物资出口弹性值得关注。美欧等主要经济体产需修复进度不同，消费在政策刺激等提振下率先改善，制造业生产等受制于疫情二次爆发等修复滞后；产需修复进度不同，使得海外消费品进口需求率先释放，资本品和中间品进口改善滞后。7 月以来，美国部分制造业加快复工，对生产物资需求或加快释放。

进口增长有所放缓、结构分化显著；汽车内外需旺盛，带动产业链进口高增

10 月总进口增速下降，上游大宗原料进口增速多数回落，中下游汽车及底盘进口增长继续加快。10 月，我国进口增速下降 8.5 个百分点至 4.7%，其中中上游大宗原料进口增速回落最为明显；除铁矿石进口增长加快外，铜材、原油、钢材和塑料进口增速普遍下滑。下游商品中，汽车及底盘进口增长进一步加快、10 月同比几乎翻倍，反映汽车链的较高景气；与此同时，大豆进口增速也进一步抬升。

重申观点：出口改善还将延续，总量出口增速的高点或出现在 2021 年 1 季度前后；不同商品出口改善弹性或有差异，机械设备、金属制品、电子零部件等生产相关物资，未来一段时间出口进一步改善的弹性或相对更大。2021

年 2 季度起，基数效应、海外产需缺口修复等因素，对我国出口链的影响或将逐步体现。

风险提示：海外宏观经济或监管政策出现重大调整；疫情出现超预期变化。

【金融工程】开源金工市场情绪周报（2020 年 11 月 08 日）——金融工程定期报告-20201108

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

市场普遍上涨，深圳成指本周（2020.11.02-2020.11.06）涨幅最大

本周（2020.11.02-2020.11.06），市场本周（2020.11.02-2020.11.06）以上涨行情为主。所选市场指数中，深圳成指本周（2020.11.02-2020.11.06）涨幅最高，累计上涨 4.55%；上证指数本周（2020.11.02-2020.11.06）涨幅相对较小，累计上涨 2.72%，经过两周调整后，指数本周（2020.11.02-2020.11.06）重回 3300 点。

市场指数周内以上涨趋势为主，于周内创出小幅向上跳空缺口。估值方面，以上证指数滚动市盈率为例，截至本周五（2020.11.06），其市盈率（TTM）水平为 15.21 倍。

本周（2020.11.02-2020.11.06）沪深两市成交额继续小幅回升。日均成交金额为 8130.27 亿元，相比上周增加 832 亿元。周内成交量最高为 8784.53 亿元，成交量最低为 7297.6 亿元，周内振幅为 1486.93 亿元。

市场情绪改善，尾部风险担忧减弱

美国大选逐渐接近尾声，市场预期逐步落地，情绪面有所改善。本周（2020.11.02-2020.11.06）全市场上涨家数多于下跌家数，周度均值分别为 2249 家和 1690 家，上涨家数占比为 55.27%。本周（2020.11.02-2020.11.06）跌停家数为平均 51 家，涨停家数平均为 17 家，跌停涨停比为 33.46%，相比上周减少了 18.82%，尾部风险担忧减弱。

本周（2020.11.02-2020.11.06）市场以上涨趋势为主，行情面板整体表现相较上周有所改善。截至本周五（2020.11.06）的最新值为 37.38%，相比上周增加 13.65%。

本周（2020.11.02-2020.11.06）市场的收益表现较上周有小幅改善，“赚钱效应”相较于上周周初有所回复，但后续并未持续改善。

本周（2020.11.02-2020.11.06）资金成本继续上升，期限利差小幅调整

本周（2020.11.02-2020.11.06）市场资金成本水平延续上周趋势，作为短期利率水平的代理变量，本周（2020.11.02-2020.11.06）3 个月的 Shibor 利率最新值收为 3.00%，同比增加约 3bp；长期利率水平代理变量十年期国债收益率最新值为 3.21%，亦上升 3bp。

期限利差（国债 10Y-1Y）小幅上升，最新值为 42bp，同比下降 3bp。信用利差（企业债 AA-AAA）最新值为 55bp，与上周持平。

北上资金本周（2020.11.02-2020.11.06）净流入，融资余额大幅增长

本周（2020.11.02-2020.11.06）北向资金净流入 214.16 亿元。从个股层面来看，本周（2020.11.02-2020.11.06）继续加码格力电器，近 7 日累计净买入 29.13 亿元；中国平安则遭持续卖出，近 7 日累计净流出 18.82 亿元。

沪深两市融资融券余额本周（截至 2020.11.05）大幅增加，融资融券余额相比上周五（10 月 30 日）增加 215.35 亿元。其中，融资余额增加 135.93 亿元，融券余额增加 79.42 亿元。北向资金本周（2020.11.02-2020.11.06）表现出强烈的进场意愿，杠杆资金的入场速度加快，市场资金面整体表现较好。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

【固定收益】信用债净融资额大幅回落，收益率整体下行——固收定期策略-20201108

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（2020.11.02-2020.11.08）发行量大幅减少，净融资额大幅回落。信用债发行量达到 2,167.32 亿元（环比减少 51.03%），净融资量达到 799.79 亿元（环比减少了 609.41 亿元）。

2、推迟或取消发行债券规模大幅减少。上周（2020.11.02-2020.11.08）有 14 只债券推迟或取消发行，计划发行金额为 70 亿元，规模上相较前一周 139.5 亿大幅减少。

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（2020.11.02-2020.11.08）信用债二级成交量 6,698.23 亿元，环比下降 38.57%%。

2、信用债收益率以下行为主。上周（2020.11.02-2020.11.08）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扩大，上游原材料价格涨跌互现

评级调整：3 家主体评级下调

上周（2020.11.02-2020.11.08）3 家主体评级下调，2 家主体评级上调。

债市要闻：国债纳入彭博指数收官，信用债市场开放再获新进展

1、近日，中国国债纳入彭博指数进程正式收官。11 月初，中国国债和政策性银行债完全纳入彭博巴克莱全球综合指数，成为反映中国债券市场可投资性的又一重要里程碑。目前，中国债券在该指数权重约 6%，人民币在该指数中成为美元、欧元和日元后的第四大计价货币。

2、11 月 5 日，彭博宣布推出彭博巴克莱中国高流动性信用债（Liquid China Credit, LCC）指数，追踪中国银行间信用债市场中以人民币计价的具有较高流动性、可交易的债券。LCC 指数采用独特的编制方法，将交易中心的债券成交数据和其他条件一并纳入考量。彭博介绍，截至 10 月 30 日，LCC 指数纳入 48 家发行人的 125 只证券，依据 BCLASS 分类包含政府相关债券和公司债。纳入该指数的债券的平均收益率约 3.4%，平均久期为 1.9。从构成看，LCC 指数中金融债占比 53%，政府机构债占比 42%，产业债占比 3%，公用事业债和城投债占比均 1%。

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】次新股说：蚂蚁集团暂缓上市，“建立常态化退市机制”写入“十四五”规划（2020 批次 40、41）——中小盘 IPO 专题-20201108

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

本批核发新股 5 家，科创板和创业板注册 8 家，蚂蚁集团 IPO 暂缓

证监会本批核发新股 5 家（上批 2 家），科创板和创业板注册 8 家（上批 7 家），核发速度与注册速度均加快。主板和中小板：健之佳、明新旭腾、宸展光电、东亚药业、立方制药。科创板：蚂蚁集团（暂缓上市）、兰剑智能、新致软件。创业板：仲景食品、亿田股份、康平科技、汇创达、瑞丰新材。

2020 年 11 月 3 日，上交所公告称暂缓蚂蚁集团上市，因其“所处的金融科技监管环境发生变化”。随后，蚂蚁集团公告将暂缓 A+H 股 IPO。所谓的监管环境发生变化，主要指 11 月 2 日，中国银保监会、央行联合发布的《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》。该办法对开展网络小贷业务可动用的杠杆率作出严格限制，例如在单笔联合贷款中，开展网络小贷业务的小贷公司的出资比例不得低于 30%。而根据蚂蚁集团招股书，目前蚂蚁在联

合贷款业务中出资比例低于 5%，上述办法的施行将对蚂蚁小贷业务和公司估值造成实质性冲击。2020 年 11 月 6 日开始，蚂蚁集团已启动新股认购资金退款程序。

2020 年 11 月 2 日，深改委审议通过了《健全上市公司退市机制实施方案》，指出要完善退市标准，简化退市程序，拓宽多元退出渠道，严格退市监管，完善常态化退出机制。而在 11 月 3 日公布的《中央关于制定十四五规划和 2035 年远景目标建议》中，也明确提出了“全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重”。

本期（2020 年 10 月，下同）科创板和创业板上会 31 家，主板和中小板上会 14 家，其中周六福被否

本期科创板和创业板上会 31 家，较上期 21 家显著增加，过会率为 100%。主板和中小板上会 14 家，较上期（2020 年 9 月，下同）11 家有所增加，过会率为 93%（周六福被否）。剔除金融股后，本期科创板与创业板招股公司平均募资约 9.42 亿元，高于上期的 8.82 亿元。本期主板和中小板招股公司平均募资约 8.2 亿元，高于上期的 5.84 亿元。本期科创板上市首日平均涨幅 65.9%，低于上期的 109.2%。本期创业板上市首日平均涨幅 261.0%，低于上期的 271.2%。主板和中小板本期开板新股 9 只，开板平均涨幅为 63.2%，低于上期 289.1%。

开源中小盘次新股重点跟踪组合

三只松鼠（电商渠道休闲零食龙头，向全国化、全品类、全渠道的综合平台迈进）、良品铺子（国内唯一实现全渠道均衡融合发展的休闲零食龙头）、万泰生物（首个本土二价 HPV 疫苗，化学发光试剂高速放量）、新产业（化学发光龙头，有望充分受益体外诊断领域国产替代）、康华生物（人二倍体狂犬病疫苗优势明显，渗透率提升空间大）、青鸟消防（消防电子龙头，新技术、新市场、新产品三轮驱动快速成长）、豪悦护理（个人卫生护理用品 ODM 龙头，客户资源优质）。

风险提示：宏观经济风险、新股发行制度变化。

【固定收益】筑底的原油价格，反弹值得期待——固收专题-20201108

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

目前的原油价格存在着明显的被低估的嫌疑

1）随着需求的大幅回升，原油价格的供需缺口已经回到了历史高位，但原油价格尚停留于低位。原油的供需缺口是决定原油价格的重要因素之一，经验上原油的供需缺口领先于原油价格三个季度左右。在原油供需缺口在随着全球疫情出现了一次大幅反复之后，目前原油的供需矛盾又重新凸显，原油的供需情况又回到了疫情发生之前那种供不应求的格局之中。

2）原油价格的另一个决定者是全球的信用趋势，在全球出现一轮信用扩张（M2 加速）之后，金融属性往往会协同商品属性一齐拉动原油涨价。然而，自 2018 年 5 月始，全球信用已经出现了连续 8 个季度的扩张，全球总 M2 增长也随之加快至历史上的高位水平，但当前的原油价格尚在偏低的增长水平之内。

原油价格尚未对近月需求的快速回升充分反应

1）从全球工业生产的逐步恢复的节奏看，原油需求的此次上升的确是有据可依的，照此推算的话，截至 2020 年年底，原油需求可能恢复至疫情前原油需求的 95%的水平。若此趋势持续，那么原油的供需缺口已经走出了那个奇低的位置，且可能会连续保持在目前这个相对正常的位置上。

2）当前的原油价格反馈缓慢可能与交易不充分有关。疫情仍然是原油交易的一个主要阻碍，源于欧佩克的油轮运量已经连续 3 个月徘徊在-20%左右的低位区间。因此，即使面对着明显复苏的需求，产油国的原油需求也因运输障碍的问题而未能享受太多的需求增量，这在一定程度上延缓了油价对需求的反应。

3）被低估的油价可能会逐步纠偏。首先，一旦原油需求发生显著上升，终会将原油运输拉向繁荣的状态，从

过往看，原油需求对原油运输存在两个季度左右的先行关系，我们即使暂时尚未看到原油大规模的运输启动，也还在一个正常的时间差范围内；其次，即使后续的疫情对原油运输干扰过大，原油运输的摩擦成本也会同步提高，这对油价的影响应是涨价而非跌价。

原油价格的第一目标位可能会在 65 美元附近

1）比起其他的工业原料来说，原油价格当前的状态要更慢更迟钝，这反而意味着油价后续的弹性可能更大；

2）油价的此番上升可能会给予 PPI 约 5-6%的上涨空间，这加大了关注后续工业品领域通胀形势的重要性。

利率债收益率向上的概率仍然高于向下的概率

工业品企业利润的向上重估及名义增长率的继续加速可能会使收益率仍然保持在上行的通道之内，货币政策在此间也很难实质性松下来。利率债收益率向上的概率仍然高于向下的概率，建议在利率债配置上，维持短久期、低杠杆的防御方案。

风险提示：市场恐慌、疫情反复

【固定收益】全国性品牌，专注于二次供水行业——威派转债申购价值分析——事件点评-20201108

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

全国性二次供水服务商

公司是一家专业化的科技服务公司，从事二次供水设备的研发、生产、销售与服务。主营业务分为无负压二次供水设备业务、变频二次供水设备业务、区域加压泵站业务和其他业务。2020H1 公司无负压二次供水设备业务收入占总营收的 52.38%，变频二次供水设备业务占 36.42%，区域加压泵站业务占 3.96%，其他业务占 7.23%。2020Q1-3 公司实现营业收入 5.92 亿元，同比增长 10.98%，归母净利润 0.84 亿元，同比增长 16.35%；营业收入的增长主要系疫情影响弱化，采购和安装进展迅速，以及公司业务销售成果显著。

行业前景可期，公司品牌效益显著

由于二次供水需求分散在全国各地，我国目前二次供水设备行业较为分散，市场集中度不高，全国性品牌较少。公司作为少数的全国性品牌之一，在全国范围内建立了营销渠道，具备全国市场开拓能力和售后服务能力。随着城镇化和“统管统建”二次供水模式的推进，行业发展受到更多重视，国家也出台相关政策大力支持行业发展。行业具有良好的内外部发展环境，公司专注于智能二次供水服务，具有较多发展机遇。

预计上市价格中枢约 113.59 元

参考相近行业、相似评级的岱勒转债（评级 A+、规模 2.1 亿元，平价 103.33 元对应转债价格 115.45，转股溢价率 11.72%）、沪工转债（评级 A+、规模 4 亿元，平价 98.55 元对应转债价格 114.06，转股溢价率 15.74%）。综上，我们预计上市首日转股溢价率在 11%-15%区间，价格 111.58-115.6 元，价格中枢 113.59 元。

预计中签率约 0.0008%，建议积极申购

威派格的第一大股东为李纪玺，持股比例为 58.36%。前十大股东合计持股 83.94%，股权结构集中。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。假设威派转债网上申购 830 万户，按照打满计算中签率在 0.0008%左右，建议积极申购。

风险提示：宏观经济下滑风险；正股及市场大幅波动风险；新市场开拓不及预期

行业公司

【轻工制造】家居板块 Q3 业绩表现亮眼，继续推荐家居龙头——行业周报-20201108

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

核心组合：索菲亚、欧派家居、志邦家居、顾家家居、晨光文具、中顺洁柔

家居复苏组合：索菲亚、欧派家居，志邦家居、顾家家居

消费成长组合：晨光文具、中顺洁柔

造纸涨价组合：太阳纸业；白卡纸涨价受益组合：博汇纸业

新型烟草组合：思摩尔国际

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

轻工行业 2020Q3 业绩继续回暖，其中家居板块收入和盈利能力均显著提升

1） 2020Q1-Q3 轻工行业收入同比增长 0.2%，收入增速转正；归母净利润同比下降 5.3%，但降幅显著收窄。其中 2020Q3，轻工行业合计收入同比增长 12.4%，合计归母净利润同比增长 12.7%，家具/造纸/包装印刷/文娱用品行业收入增速分别为 16.4%/5.3%/13.7%/21.7%，归母净利润增速分别为 16.8%/14.2%/13.7%/15.3%。可见，轻工中各子行业业绩 2020Q3 均出现了一定程度的修复，其中家具板块收入和净利润增速均显著回暖并且修复弹性最优。

2）从盈利能力看，2020Q1-Q3 轻工行业毛利率为 22.7%，同比下降 0.22pct；归母净利率为 5.9%，同比下降 0.34pct。其中 2020Q3，家具/造纸/包装印刷/文娱用品行业平均毛利率分别为 36.7%/22.1%/24.3%/24.7%，净利率分别为 11.7%/7.1%/8.0%/9.2%。其中，2020H1 受疫情冲击最大的家具行业整体盈利能力在 2020Q3 快速修复，单季度盈利能力已恢复到疫情前水平（2020Q3 家具行业单季度净利率同比提升 0.05pct）；造纸板块毛利率和净利率仍处于较高水平。

3）从 2020Q3 业绩看，欧派家居、晨光文具、顾家家居等行业龙头优势愈发明显。软体家具板块回暖超出市场预期，顾家家居、梦百合等业绩披露后表现优异。家居出口板块业绩具有一定持续性。定制家居行业回暖空间和持续性仍然较优。

推荐布局二：行业竞争格局优化且具有长期逻辑的成长性标的

1）推荐定制家居行业龙头：一方面，行业格局经过近年调整和疫情后已经愈发清晰，欧派家居龙头地位稳固，索菲亚工程渠道突破，志邦家居和金牌厨柜领跑第二梯队。另一方面，定制家居相对软体行业受疫情冲击影响更大，但这也带来了未来更大的回暖空间和更好持续性。推荐标的：欧派家居、索菲亚、志邦家居。

2）推荐软体家具龙头：软体家具行业线下服务受疫情冲击影响较小，零售渠道也不存在精装渠道分流的影响，内销恢复速度更快。同时，美国房地产市场销售景气，有望带动后续海外回暖。推荐标的：战略清晰、管理能力领先的顾家家居。

1）推荐文具行业龙头晨光文具：疫情负面冲击逐渐过去，公司 2020Q3 传统业务预计将显著回暖。同时，需要重点关注的是疫情带来的行业集中度提升。我们认为疫情间公司对门店排面市占率的提升和线上渠道突破是疫情后长期可持续的。

2）推荐电子烟雾化龙头思摩尔国际：PMTA 按计划推进，有望带动中小品牌退出，继续看好思摩尔在技术研发、客户积累和供应链上的壁垒，建议长期关注。

风险提示：行业需求恢复不及预期、行业价格战加剧等。

【通信】美国大选易主有望改善通信估值地位，全球 5G 发展迎来新时代——行业点评报告-20201108

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

美国大选渐落幕，“推特政策”反复不定有望改善,维持通信行业“看好”评级

据美国媒体测算，近几日美国大选，民主党总统候选人拜登已获得超过了 270 票数，当选美国总统的可能性大幅度上升。拜登上台意味着特朗普政府在过去“推特政策”反复不定的局面有望改善，最大的可能性是改变特朗普给中国增设的针对中国 5G 发展的种种关税壁垒。国际环境稳定，更有利于中国 5G 发展，维持通信行业“看好”评级。

5G 大规模集采在即坚定 5G 信心，通信公司估值有望修复

从通信公司公布的 Q3 业绩看，细分行业龙头业绩表现亮眼：新易盛 Q3 净利润 3.42 亿（+157.06%）、中际旭创净利润 6 亿（67.62%）、光迅科技净利润 3.89 亿（46.89%）、天孚通信净利润 2.14 亿（69.90%）；云视频龙头会畅通讯净利润 1.1 亿（67.89%）；物联网通信模组板块龙头广和通实现净利润 2.24 亿（85.65%），由于外部环境存在，估值并未随业绩同步增长。

在国际不稳定大环境下，5G 通信板块已经调整数月致低估值。截至 2020 年 Q3 季度基金公司持股通信市值占比下降至 1.15%，较通信行业在全部 A 股市值占比 1.53%相比，低额配置 0.37 个百分点，回顾 4G 巅峰时期+1.71%的超额配置，基金公司重仓通信行业仍有较大上升空间。

随着 700MHz 打底网建设加速推动，新一轮集采在即，5G 从可用到好用步伐加快，坚定 5G 发展信心，5G 通信板块公司估值有望全面修复。

投资建议：重点关注主设备商、光模块、物联网、IDC

随着 5G 建设加速及应用端落地普及，我们认为主设备商及光模块产业链仍是重点关注标的，随新一轮集采，基站建设数量增加业绩有力保障，IDC 随互联网、云视频、云游戏等应用端发展，快速发展确定性较强，物联网为目前 5G 主要应用发展方向市场空间大，重点细分领域如模组需重点关注。推荐标的：主设备商稀缺标的中兴通讯（000063），光模块产业链标的新易盛（300502）、中际旭创（300308）、光迅科技（002281）、天孚通信（300394），物联网标的移远通信（603236）、广和通（300638）、移为通信（300590），IDC 标的光环新网（300383），5G 应用标的亿联网络（300628）、会畅通讯（300578）。受益标的：浪潮信息（000977）、科华恒盛（002335）、梦网集团（002123）、数据港（603881）、金溢科技（002869）。

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

【非银金融】重疾险定义修订利于产品销售，交易额连升两周——非银金融行业周报-20201108

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

周观点：重疾险新定义落地利于后续产品销售，看好非银板块机会

本周（2020.11.02-2020.11.06）美国大选逐步落地，市场风险偏好持续回升，利好非银板块。重疾险新定义修订落地，利于保险产品后续销售，继续看好上市险企 2021 年开门红保费改善，保险负债端和资产端双轮驱动，继续看好保险板块投资机会。市场成交额连续两周回升，我们预计后续全面注册制进程以及配套制度落地时间有望超预期，证券行业全面受益，看好 3 季报高增长标的投资机会。

保险：重疾险定义修订落地，利于保险公司后续产品销售

1）11 月 5 日，中保协发布新重疾定义，中国精算师协会发布新重疾表，主要变化包括，一是将原有 25 种重疾定义扩展为 28 种重疾和 3 种轻度疾病，并适度扩展保障范围；二是建立分级体系，首次引入轻度疾病定义，将甲状腺癌根据疾病严重程度做了分级，轻症的赔付上限定为保额的 30%。三是新增粤港澳大湾区病种合计经验发生率专属参考表。本次修订后，在相同保障责任的前提下，重疾险产品价格或略有下降，预计对产品价值率影响较小。新规过渡期至 2021 年 1 月 31 日，期间老产品依然可卖，有利于后续产品销售。2）上市险企积极备战 2021 年开门

红，对标银行理财类产品收益率优势提升，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。叠加资产端担忧缓解，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。

券商：交易量连续两周回升，市场风险偏好改善利好券商

1）本周（2020.11.02-2020.11.06）美国大选逐步落地，市场风险偏好提升明显，股市成交额连续两周环比改善，股市风险偏好改善有利于券商股，本周（2020.11.02-2020.11.06）国金证券和东方财富表现靓眼，中金公司 A 股弹性明显。2）从近期监管表态看，我们预计注册制全面推行进程有望超预期，配套政策有望加快落地，利好券商经纪、两融、投行及投资等各项业务。3）目前券商板块估值已低于历史中枢，股市风险偏好提升及后续政策催化有望带来投资机会，继续推荐国金证券和东方财富，受益标的中金公司、华泰证券、中信证券和招商证券。

受益标的组合：

保险：中国平安，中国太保，新华保险；

券商：国金证券，东方财富，中金公司，华泰证券，中信证券，招商证券。

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。

【农林牧渔】天猫双 11 第一轮预售概览：宠物食品线上爆发，累计预售额同比超 100%——行业周报-20201108

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

周观察：宠物食品线上销售爆发，天猫累计预售额同比超 100%

2020 年宠物食品天猫预售额同比超 100%，犬主粮预售额增速较快。2020 年天猫双 11 启动时间提前，宠物食品方面，2020 年第一轮累计预售额为 4.5 亿元，已经超过 2019 年整个双 11 期间累计销售额（含预售），同比增长 109.79%，其中猫主粮和犬主粮预售额占比较大，第一轮累计预售额分别为 2.21 和 1.56 亿元，同比分别增长 73.22%和 132.18%。零食品类占比较小，2020 年犬零食实现明显增长，累计预售为 833.93 万元。

整体销售结构仍以主粮为主，宠物零食占比小幅扩大。由魔镜市场数据显示，2020 年主粮占宠物食品累计预售额比例为 83.46%，其中猫主粮占比高于犬主粮占比，零食品类占比从 2019 年占比的 0.26%扩大至 2020 年的 1.88%。美国宠物食品行业发展成熟，2019 年美国宠物食品领域主粮占比接近 80%，零食占比为 17%。与美国相比，国内宠物行业处于爆发初期，主粮需求较为旺盛，占比偏高，零食消费意识逐步崛起，占比有望持续扩大。

国产猫主粮品牌变动加剧，原装进口品牌排名稳定。品牌排名情况中，猫主粮累计销售量前五的品牌中，原装进口品牌占四个，分别是 PETCUREAN GO!、Orijen/渴望、Solid Gold、ACANA/爱肯拿。其中爱肯拿是渴望的代工厂，产品品质获得国内消费者认可。国产猫主粮品牌竞争激烈，2019 年与 2020 年累计预售额均进入前 15 的企业仅有伯纳天纯，2020 年新增网易严选、有鱼及 Lorde。

国产狗粮品牌表现优异，前 15 预售额品牌中占比超过 50%。2020 年累计预售额排名前 5 的品牌中，麦富迪、伯纳天纯及比乐均为国内品牌，其中麦富迪、伯纳天纯犬主粮单品种第一轮累计预售额均超过 1 亿元。国外原装进口品牌中 Orijen 及 ACANA 排名相对靠前。国内品牌逐步在市场规模较大的犬主粮市场发力，加大产品开发和品牌渠道建设，线上销售表现开始优于国外品牌（包括原装进口及国内代加工）。

周观点：四季度生猪价格或回暖，补栏期继续推荐动保板块

随着生猪加快恢复，养殖后周期动保板块持续回暖。动保企业未来三年业绩增速确定，看好动物保健板块投资机会。建议关注具备研发工艺壁垒的平台型企业，重点推荐普莱柯、科前生物。

本周（2020.11.02-2020.11.06）重点新闻：2020 年秋粮收购全面展开

【2020 年秋粮收购全面展开】

【晚稻亩产 911.7 公斤 袁隆平团队双季稻成功冲击纪录】

本周（2020.11.02-2020.11.06）价格跟踪：生猪、鸡苗、毛鸡、鸭苗、鲈鱼、豆粕价格上涨，仔猪、中速黄羽鸡、毛鸭、草鱼、对虾、玉米、白糖价格下跌

生猪养殖：根据 Wind 数据，11 月 6 日生猪平均价 29.71 元/公斤，环比上周上涨 2.96%；仔猪平均价 90.48 元/公斤，环比下跌 3.60%。白羽肉鸡：据 Wind 数据，11 月 6 日鸡苗均价 1.52 元/羽，环比上涨 20.63%；毛鸡均价 6.80 元/公斤，环比上涨 12.58%;

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。

【食品饮料】白酒趋势向上，大众品逢低布局——行业周报-20201108

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：看好白酒板块机会，大众品精选个股

三季报披露完成，白酒与大众品分化明显，前者增速普遍改善，后者增速自然回落，也符合之前市场判断。从三季度基金持仓分析，食品饮料整体加配，白酒持仓提升明显，多数酒企均有加仓行为。大众品三季度主要加配龙头，如伊利股份、海天味业、重庆啤酒等。我们判断白酒应有板块性机会，我们看好白酒板块整体行情。机会来自于，一方面消费回暖与结构升级持续，2020 年部分酒企提价，2021 年均有业绩贡献；另一方面 2021 年是十四五第一年，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。且我们判断 2021 年春节大概率仍是旺销，为全年增长奠定基础。

大众品股价跟随三季报业绩出现分化，季度业绩不及预期导致部分公司估值回调，已至合理区间。我们建议关注估值回落的布局机会。从产业角度来看，10 月部分大众品公司仍保持加速增长势头，一是中秋国庆旺季形成消费小高潮，终端动销旺盛带动渠道补货；二是公司上半年节余的费用在下半年投放，拉动市场形成正向循环。临近年底企业开始制定明年目标计划，考虑到疫情加速集中度提升，行业洗牌后有利于龙头抢占市场，我们判断大众品公司 2021 年应普遍加速增长。建议忽略三季度业绩波动，把握长期成长确定性强，同时估值不贵的品种，如伊利股份、中炬高新、煌上煌、嘉必优等。

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：食品饮料跑输大盘

10 月 31 日-11 月 6 日，食品饮料指数涨幅为 2.9%，一级子行业排名第 15，跑输沪深 300 约 1.2 pct，子行业中黄酒（11.1%）、调味发酵品（5.2%）、其他酒类（4.2%）涨幅领先。个股方面，迎驾贡酒、伊力特、老白干酒等涨幅领先；洽洽食品、*ST 西发、通葡股份等跌幅居前。

重点新闻：茅台酱香系列酒将新增 4300 吨产能

10 月 30 日，茅台酒股份公司对新建成的酱香系列酒 12 栋制酒新厂房进行试生产。新厂房将于 11 月底正式投产，投产后将增加 4300 吨的产能，正式揭开 3 万吨酱香系列酒技改项目投产序幕。（来源于微酒）。

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。

【计算机】周观点：板块逐渐迎来布局机会——行业周报-20201108

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（2020.11.02-2020.11.06），沪深 300 指数上涨 4.05%，计算机指数上涨 1.94%。

周观点：板块逐渐迎来布局机会

核心科技将成为“十四五”规划中的重点工作之一

10 月 29 日，中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二零三五年远景目标的建议》，提出要深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略，完善国家创新体系，加快建设科技强国。并强调要加强基础研究、注重原始创新，优化学科布局和研发布局，推进学科交叉融合，完善共性基础技术供给体系。瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。可以看出，科技强国将是国家长期坚持的战略重点方向，投入力度也将持续加大。

板块调整已比较充分，考虑年底估值切换已具备吸引力

2020 年年初至今，沪深 300 指数上涨 19.26%，计算机行业指数上涨 16.46%，在所有一级板块中涨跌排名第 14。目前计算机板块的整体估值（TTM，中值）为 56.6 倍，较 7 月中的高点 73.7 倍已有较大回落。计算机板块估值调整已较为充分，尤其是网络安全、信创、金融 IT 等细分领域，如果考虑年底切换展望 2021 年估值，部分细分领域已具备一定估值吸引力。

板块增长正在逐季复苏，3 季度基本面拐点已显现

按照整体法统计，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%，显示板块整体正在复苏，疫情影响逐渐弱化。从细分领域来看，特别是云计算、网安、信创等细分板块向好趋势明显，订单或者营收均实现较大复苏，3 季度的拐点已逐渐清晰。

投资建议：

重点推荐国联股份、中科曙光、淳中科技、中科曙光、华宇软件、深信服。

1）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。

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。

3）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。

4）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。

5）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。

6）人工智能：受益标的包括科大讯飞、中科创达、千方科技、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。

【化工】集成电路写入《十四五规划》，关注高壁垒光学基膜国产化——新材料行业周报-20201108

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（2020.11.02-2020.11.06）行情回顾

截至本周五（11 月 06 日），上证综指收于 3312.16 点，较上周五（10 月 30 日，下同）的 3224.53 点上涨 2.72%；创业板指报 2733.07 点，较上周五上涨 2.91%。新材料指数报 3397.46 点，较上周五上涨 5.37%，跑赢创业板指 2.47%；半导体材料指数报 1720.53 点，较上周五上涨 4.35%，跑赢创业板指 1.44%；液晶显示指数报 10356.52 点，较上周五上涨 3.72%，跑赢创业板指 0.81%；OLED 指数报 2853.7 点，较上周五上涨 4.47%，跑赢创业板指 1.56%；尾气治理指数报 2132.55 点，较上周五上涨 6.97%，跑赢创业板指 4.06%。

本周（2020.11.02-2020.11.06）新材料板块的 100 只个股中，有 82 只周度上涨（占比 82%），有 17 只周度下跌（占比 17%）。7 日涨幅前五名的个股分别是：同益股份、宏昌电子、上海新阳、万顺新材、华正新材；7 日跌幅前五名的个股分别是：银禧科技、建龙微纳、江丰电子、飞凯材料、新纶科技。

开源化工新材料周观察：光学膜行业技术壁垒最高的领域之一——PET 基膜

光学基膜是以聚酯切片为主要原材料，经过双向拉伸工艺制备而成的一类具有优异光学性能的光学级聚酯薄膜。由于光学基膜要求具备低雾度、高透光率、高表面光洁度、厚度公差小等出色的光学性能，所以对原材料、加工设备、车间洁净度等都有很高的要求，因此光学基膜是光学膜行业技术壁垒最高的领域之一。通常情况下，背光模组需要 1 张反射膜，2 张扩散膜，2 张增亮膜，2018 年全球光学基膜市场需求约为 8.9 万平方米。光学基膜作为扩散膜和增亮膜的基膜，将受液晶显示行业的稳定发展以及大屏化的主流趋势的有效带动而平稳增长。我国液晶显示行业所需的光学基膜长期以来严重依赖进口，目前大陆投建的光学基膜产线有十余条，但多数因关键环节制程技术和生产经验的缺失，产品表观质量不及进口，暂时无法打入主流供应体系。长阳科技从日本引进光学基膜生产线并于 2018 年安装完成，设计产能 25,000 吨/年，产能利用率不断上升；东材科技拟收购胜通光科，扩大光学级聚酯基膜产能。我们认为，国内 PET 基膜企业受下游需求提升影响，有望依托本土化优势逐渐抢占海外巨头的市场份额，实现光学基膜的进口替代。

重要公司公告及行业资讯

【半导体材料】我国《十四五规划》明确提出要强化国家战略科技力量，瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。

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。

【石油化工】原油价格震荡整理，看好天然气需求及长丝价差维持高位——行业周报-20201108

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

原油价格震荡整理，看好天然气需求及长丝价差维持高位

截止本周五（11 月 06 日），Brent 油价为 39.6 美元/桶，较上周（10 月 26 日-10 月 30 日，下同）上涨 2.15 美元/桶。飓风泽塔影响下原油库存骤减&OPEC 多国对延长减产协议的表态提振油价；天然气方面，近日国家发改委就 2020-2021 年采暖季作为部署和安排，加大对北方 7 个省市清洁取暖的供应支撑，保障“煤改气”的用气需求，打赢“蓝天保卫战”。目前步入 11 月供暖季已来临，国内天然气有望出现季节性上涨，利好下游城燃。聚酯方面，本周（2020.11.02-2020.11.06）长丝成交重心略有下降，部分工厂促销出货，长丝开工率维持 83.48%高位，环比持平；原料 PTA 在产能扩张和库存压力的影响下，价格维持低位整理，支撑长丝价差维持高位。受益标的：1）民营

大炼化：桐昆股份、荣盛石化、恒逸石化；2）轻烃裂解龙头：卫星石化；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。

飓风泽塔影响下原油库存骤减，OPEC+有望在更长时间限制产油量

产量减少：根据 EIA 最新数据，11 月 4 日当周美国原油产量为 1050 万桶/天，周环比减少 50 万桶/天；根据 Baker Hughes 最新数据，11 月 6 日当周美国活跃钻井数 300 台，周环比增加 4 台；库存骤减：10 月 30 日当周美国商业原油库存为 4.84 亿桶，周环比超预期骤减 800 万桶，而预期为增加 89 万桶；汽油库存为 2.28 亿桶，周环比减少 150 万桶。需求维稳：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 75.3%，周环比增加 0.7%；美国油品消费量为 1863 万桶/天，周环比减少 127 万桶/天。OPEC+讨论延长减产：OPEC 成员国阿尔及利亚本周（2020.11.02-2020.11.06）表示支持延后增产，将目前 770 万桶/天的减产延续至 2021 年。根据原计划自 1 月起增产，由于欧美新冠病例激增，同时利比亚近期迅速复产，除阿尔及利亚外，沙特和俄罗斯此前表示倾向延后增产，给油价提供了强劲的上涨动能。后续仍需关注 11 月 30 日的 OPEC 部长会议。

“蓝天保卫战”提振天然气需求，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 6 日）NYMEX 天然气价格为 3.07 美元/百万英热，周环比下跌 0.1 美元/百万英热，天然气内外盘价差为 1314.22 元/吨，周环比上涨 484.63 元/吨（58%），月环比上涨 767.33 元/吨（140%）。近日，国家发改委就 2020-2021 年采暖季作为部署和安排：供气方面，指导国家管网公司的设施建设，保障重点管网工程建设按期完成，保障上下游的运输。储备方面，对目前地下储气库实施能储尽储，合理安排采气计划，保障调峰需要。销售方面，监督企业按照合同保障供气。“蓝天保卫战”的指引下，国家加大对北方 7 个省市清洁取暖的供应支撑，保障“煤改气”的用气需求。目前步入 11 月供暖季已来临，国内天然气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）。

工厂促销出货维持高开工率，长丝价差维持 2020 年高位

本周（2020.11.02-2020.11.06）长丝成交重心略有下降，部分工厂促销出货，长丝开工率维持 83.48%高位，环比持平；原料 PTA 在产能扩张和库存压力的影响下，价格维持低位整理。价差方面：本周（2020.11.02-2020.11.06）PX-石脑油价差缩小 9.03%; PTA-PX 价差缩小 6.58%; 周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差小幅扩大 2.94%，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】有机硅、PC、代森锰锌等产品供需错配，接力“银十”行情价格上涨——化工行业周报-20201108

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003

本周（2020.11.02-2020.11.06）行业观点：有机硅、PC、PVC 等产品供需错配，接力“银十”行情价格上涨；粘胶短纤存提价预期，氨纶价差扩大，继续看好三友化工、华峰氨纶

近期有机硅、PC、代森锰锌等产品供需错配，产品价格不断上涨。1）有机硅：海外高温胶及纺织助剂行业需求增加，鲁西化工库存低位大幅上调报盘点燃市场行情。供应端，有机硅企业开工高位，产出正常。根据百川盈孚数据，目前国内总体开工率约 87%。鲁西化工库存低位，此次有机硅订单需求增加，公司大幅上涨报盘，点燃市场行情。当前有机硅开工高位，下游担忧海外疫情扩大，订单增加，采购情绪较浓，我们预计短期有机硅有望维持高位，三友化工等有机硅大厂预售订单发货为主，封盘不报。2）PC：下游需求刚需，原料双酚 A 价格上涨。供应端，根据卓创资讯数据，国内 PC 行业开工窄幅下滑至约 59%。目前 PC 国内总产能为 226 万吨/年，本周（2020 年 11 月 2 日-8 日）嘉兴帝人（产能 15 万吨/吨）停车检修，中蓝国塑（产能 10 万吨/年）仍未恢复。我们预计短期 PC 价格有望继续上涨。3）代森锰锌：印度交货迟缓致订单向国内转移，陕西装置检修致供给紧张，价格上涨。需求端，受到新冠疫情影响，印度供应商交货迟缓，部分海外订单转向中国，国内库存低位。供应端，陕西供应商装置

检修。我们预计短期代森锰锌市场或存上调预期。受益标的：鲁西化工、三友化工、利民股份。

粘胶短纤存提价预期。成本端，当前溶解浆货紧，进口货源进步报涨，支撑当前粘胶短纤价格高位运行。库存方面，根据百川盈孚数据，截至 11 月 7 日，粘胶短纤库存为 9.78 万吨，较上周（10 月 25 日-10 月 31 日）大幅下降 11.22%，同比下降 14.46%。粘胶短纤基本面良好，我们预计粘胶短纤企业短期持有提价预期。近期三友化工有机硅、PVC 等产品价格上涨，若未来粘胶价格上涨，公司 Q4 业绩有望迎来同比较强增长，继续看好三友化工。受益标的：三友化工。

氨纶：氨纶走货相对较快，双原料支撑，库存大幅下降，氨纶开工及价格双双上调。我们预计短期氨纶价格将偏强上涨。受益标的：华峰氨纶。

华鲁恒升与湖北省江陵县政府、荆州市政府签订投资建设现代煤化工基地。若未来项目落地，以公司此前良好的成本控制能力，有望再造一个低成本的“煤化工龙头”。我们仍看好未来化工行业作为基础制造业继续复苏，长期看好化工龙头。受益标的:【绝对低估值龙头】金石资源、三友化工、海利得、巨化股份、三美股份;【化工龙头】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、新和成、扬农化工、荣盛石化;【弹性标的】华峰氨纶、鲁西化工、新凤鸣、利民股份。

本周（2020.11.02-2020.11.06）行业要闻：商务部对原产于美国、欧盟和日本的间甲酚决定征收保证金

【间甲酚/维生素行业】商务部公布对原产于美国、欧盟和日本的进口间甲酚反倾销调查的初步裁定，决定征收保证金。受益标的：辉隆股份、新和成、浙江医药等。

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。

【化工】化工三季报业绩大幅复苏，看好未来需求复苏化工景气继续上行——行业深度报告-20201108

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059 | 张玮航（联系人）证书编号：S0790119120025

化工上市公司净利润于 2020 年 Q3 大幅复苏，关注萤石、粘胶短纤、MDI 等

我国化工上市公司净利润于 2020 年 Q3 大幅复苏。我们筛选出自 2014 年起已持续经营并公示年报的 351 家化工上市公司进行统计：从 2020 年 Q3 单季度角度看，351 家化工上市公司实现了营业总收入合计 15,645.47 亿元（同比-17.19%，环比+8.80%）；归母净利润 1,237.99 亿元（同比+144.83%，环比+638.74%）。

长期看好具有一定护城河，或具有一定成长性的化工龙头。1）华鲁恒升：根据公司公告，公司将投资第二基地，二次创业助力未来快速成长。2）万华化学：我们认为，公司作为 MDI 全球巨头已进入新一轮资本开支期，坚定看好公司中长期的成长性。3）恒力石化：我们认为，恒力石化作为石化航母，其价值仍被低估，公司成长瓶颈或已被打破。4）扬农化工：目前，优嘉三期项目已进入试生产阶段，看好公司将蓄势待发。

受益标的:【绝对低估值龙头】金石资源、三友化工、海利得、利民股份、巨化股份、三美股份;【化工龙头】万华化学、华峰氨纶、华鲁恒升、恒力石化、扬农化工、新和成;【弹性标的】鲁西化工、新凤鸣。

石油化工行业：民营大炼化领军者业绩依旧亮眼，涤纶长丝仍具修复韧性

Q3 石油化工板块上市公司业绩继续强势回暖。经过上半年疫情和原油价格大幅下行的双重冲击后，石油化工板块盈利能力大幅增强，主要得益于下游需求持续回暖、民营大炼化业绩继续释放以及中国石化扭亏为盈。剔除中石化后，石油化工板块公司总营收仍呈现同比下降，但降幅持续缩窄，归母净利润实现同比（+34.31%）和环比（+39.69%）双重增长，同比增长为 2020 年内首次。Q3 涤纶长丝行业有所承压，但进入 10 月以来，受益于印度订单转移、冬季服装面料订单陆续下达，POY 价差已扩大至 1,393 元/吨，涤纶行业龙头盈利能力得以修复。当前时点，我们看好石油化工行业将随下游继续回暖、民营大炼化业绩全面释放，继续保持强劲的盈利能力，并看好涤纶长丝行业的修复韧性和向上弹性。

基础化工行业：未来看好萤石、粘胶短纤、氨纶、MDI 等行业龙头

基础化工细分领域绝大部分板块净利润水平呈现稳中有进的格局。随着 Q3 进入秋季备肥旺季，钾肥、磷肥行业营收同比增长，Q3 单季度创近五年新高，磷肥行业整体净利润水平亦大幅增强；随着下游地产行业开工全面恢复，涂料行业和玻纤行业企业业绩继续同比增长。当大宗商品出现价格上涨的行情时，部分周期股中的资源股（如萤石）将成为抗通胀性资产。2020Q3，钾肥、磷化工及磷酸盐、玻纤、涂料油漆油墨等子行业整体营收、净利润水平表现突出，延续二季度强势复苏态势。聚氨酯、磷肥、氮肥等板块也已步入复苏通道。未来随着国内需求继续复苏，海外需求逐渐恢复，我们预计化工行业景气有望继续保持上行态势。

风险提示：油价大幅下跌；环保督察不及预期；下游需求疲软；经济下行等。

【商业贸易】进博会开幕、双十一进行时，“颜值经济”持续亮眼——商贸零售行业周报-20201108

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

进博会开幕、双十一进行时，“颜值经济”持续呈现较高景气

本周（2020.11.02-2020.11.06），第三届中国国际进口博览会在上海开幕，雅诗兰黛、欧莱雅、资生堂等众多化妆品巨头亮相。本次进博会中，海外化妆品巨头纷纷加大新品布局：欧莱雅携旗下五大新品牌空降进博会，雅诗兰黛三大高端前沿新品在中国首发；各大品牌还对功效性产品做出重点布局，珂润推出主打舒敏修护的重磅新品润浸保湿喷雾精华水、宝洁旗下 FAB 亦推出舒缓修护面霜。此外，直播也成为本次进博会热点之一：11 月 5 日、6 日，李佳琦、薇娅作为嘉宾现身进博会，带领消费者“云逛进博”，海外巨头也在纷纷加码直播。而在双十一购物节方面，截至 11 月 4 日零点，天猫首轮活动告一段落，根据星图数据：11 月 1 日-3 日全网销售额为 1921 亿元（2019 年双十一全周期销售额为 4101 亿元）。从品牌角度看，国货化妆品品牌薇诺娜、完美日记销售额估计超过 5 亿，在国货化妆品中领跑，花西子、珀莱雅亦分别取得了超 4 亿、3 亿的销售额，华熙生物旗下润百颜、夸迪双十一截至 11 月 1 日 19：00，合计销售额已突破 1 亿。除此之外，我们还注意到，医美等线下生活服务受到消费者青睐：饿了么数据显示，11 月 1 日至 3 日，在直播助力下，医美项目订单量环比增长近 7 倍、平均客单价达 6300 元。总体来看，“颜值经济”持续呈现较高景气。

行业关键词：进博会、淘宝直播、阿里巴巴、快手 IPO、微信小程序等

【进博会】第三届中国国际进口博览会于 11 月 4 日在上海开幕。

【淘宝直播】淘宝直播发布双十一首波爆发期榜单。

【阿里巴巴】阿里巴巴集团公布 2021 财年第二季度财报。

【快手 IPO】快手正式向香港联交所递交 IPO 招股书，冲击短视频第一股。

【微信小程序】QuestMobile 发布 2020 微信小程序生态洞察报告。

板块行情回顾

本周（11 月 2 日-11 月 6 日）零售板块（商业贸易指数）报收 3610.04 点，上涨 1.75%，跑输上证综指（本周（2020.11.02-2020.11.06）上涨 2.72%）0.97 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 23 位。各细分板块中，本周（2020.11.02-2020.11.06）珠宝首饰、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（2020.11.02-2020.11.06）*ST 中商（+19.6%）、步步高（+15.8%）、天音控股（+11.1%）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、线上电商购物节进行时，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。

【传媒】直播电商系列 3—代运营：求变与新机，善营销者得未来——行业深度报告-20201108

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

“危”与“机”并存，代运营行业进入关键变革期

对于深耕淘系的代运营服务商而言，虽然仍将在一段时期内享受品类扩张带来的增量红利，但“内忧外患”已经显现。内部可能面临头部品牌自建线上运营团队的风险，且直播电商的火热提升流量成本，外部需应对内容电商的挑战，快手抖音的强势入局或瓜分传统电商的蛋糕。但同时，“内循环”下的剩余产能使得代运营孵化自有品牌成为可能，运营能力有机会“施展拳脚”，且内容电商的崛起亦为营销为重的代运营服务商创造机遇。我们判断，代运营行业已进入关键变革期，顺应电商变化的公司有望“焕然新生”。

直播电商异军突起，对代运营并非挑战，但会提高流量成本

根据阿里研究院等机构公布的数据，2020 年直播电商市场规模或达万亿元以上，并在 2021 年有望接近两万亿元，届时直播电商 GMV 占电商总 GMV 的比例或达 14.3%，成为核心的引流方式。我们认为，直播带货需要将流量引导至店铺完成交易，与代运营是协同而非竞争关系，但因直播电商行业仍处于头部过度集中的现状，这会直接推动流量成本上升，不利于代运营的费用控制。因此，直播电商是双刃剑，在引爆单品为店铺引流的同时，代运营服务商需关注消费者的二次转化，配套多种获客方式提升复购率。

内容电商蕴含机遇，营销为重的代运营有望率先崛起

根据 CNNIC 的数据，截止 2020 年 6 月，手机网购用户数为 7.5 亿人，但同期短视频用户数达 8.2 亿人，如果同时考虑未在短视频平台网购的用户，我们判断快手和抖音为代表的短视频平台在电商板块具有较大上升空间。且抖音趋于闭环，快手平台淘宝、有赞和小店“三分天下”，这使得淘系代运营较难直接进入内容电商。同时我们判断，快手和抖音建设电商初期，营销获客重于店铺管理，以数据挖掘、用户标签、精准投放、整合推广为优势的营销公司，或在京东、苏宁强势供应链助力的快手、抖音电商率先崛起。

传统代运营开始革新，新兴代运营有望享受行业红利

深耕淘系的传统代运营服务商可能在整合上游代工资源的前提下，开始孵化内容电商，同时可能通过自建或并购的形式，增强跨平台推广能力，补齐内容电商代运营短板。而新兴的营销为重的代运营服务商有望享受内容电商红利，在电商“新潮迭起”的时期快速成长。重点推荐壹网壹创（淘系代运营龙头，拓展自有品牌和内容电商）；值得买（“什么值得买”导购效果优秀，星罗优选具备供应链优势，抖音运营华熙生物等品牌店铺）；元隆雅图（子公司谦玛网络拓展内容电商代运营）；姚记科技（旗下芦鸣科技深耕字节系新流量）。其他受益公司包括丽人丽妆、若羽臣、蓝色光标、华扬联众等。

风险提示：电商监管政策变化风险，代运营开展新业务不及预期风险。

【煤炭开采】PMI 持续验证经济复苏，动力煤高位运行&焦炭强势——行业周报-20201108

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

PMI 持续验证经济复苏，动力煤高位运行&焦炭强势

本周（2020.11.02-2020.11.06）动力煤价格持续上涨，秦港动力煤现货平仓价上涨至 610 元/吨，仍位于红色区间。港口煤价坚挺主因港口库存持续低位、现货资源紧张以及结构性缺货等因素引起的港口局部行情，随着大秦线检修完毕恢复运量，北港库存回升或将对煤价形成抑制，同时本周（2020.11.02-2020.11.06）发改委提出大型煤企月度长协价格不得高于 600 元/吨，限价令体现保供稳价政策决心，红区煤价或难持续。本周（2020.11.02-2020.11.06）基本面来看，需求端电厂保持低日耗、高库存，采购未有明显增量，发运主要以长协为主；产地供给端，保供工作仍以内蒙产地增产为主，陕西矿难或对产能释放有所影响；进口供给端，除东北保供新增配额外，进口煤整体仍然受限，可见保供主要以产地增产为主。后期判断，需求方面，北方临近供暖用煤高峰期，部分地区已开始供暖，今冬受拉尼娜现象影响冷冬预期增强，低温将带动供暖耗煤增长，同时水电出力减弱将增加火电负荷，均将支撑未来三月用煤需求。供给方面，预计产地保供将在短期内持续，考虑到产地增产须在核定产能范围内以及需求阶段性增长预期，供给面宽松程度有限，同时澳煤禁令也为进口煤政策定下基调，国内保供或主要以产地为主，进口端将持续严格。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，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。焦炭方面，河北河南两省相继发布秋冬季大气污染治理方案，均要求年底前严格落实焦炭减产，涉及产能近 1500 万吨，供给明显收紧，利好焦价强势。宏观方面，10 月制造业 PMI 为 51.4%，环比持平，连续 8 个月处于扩张区间，验证我国经济平稳恢复趋势。三季度主要煤企归母净利环比增长 17%，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标的：宝丰能源、金能科技；积极推动债务重组标的：*ST 永泰。

煤电产业链：本周（2020.11.02-2020.11.06）港口煤价小涨，铁路恢复发运或使煤价承压

本周（2020 年 11 月 2 日-11 月 6 日）港口动力煤价小涨至 610 元/吨，或主因北港低库存及结构性缺货，大秦线发运恢复或使煤价承压。需求方面，本周（2020.11.02-2020.11.06）电厂保持高库存、低日耗，高煤价对现货补库有所抑制，但随着北方各地陆续进入供暖期，叠加冷冬预期，供暖耗煤将对未来三月需求形成支撑。供给方面，以内蒙为主的产地供给逐渐发力，进口煤仍然受限，总体供给面趋向宽松，但程度有限。

煤焦钢产业链：本周（2020.11.02-2020.11.06）焦炭强&焦煤稳，河北河南发力秋冬季焦化去产能

焦炭方面，本周（2020.11.02-2020.11.06）焦企落实第六轮提涨，由于螺纹钢价格持续走强，钢企接受程度良好。需求端钢厂开工率小降但仍在高位，持续低库存，焦炭需求较强；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

【化工】新材料 2020 年三季报综述：出口型企业环比改善，军工材料高增长主线确立——行业深度报告-20201107

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

新材料板块 2020Q3 整体业绩、盈利能力均实现同比增长

2020Q3 新材料板块整体实现营收 409.7 亿元，同比增长 20.46%；实现归母净利润 38.5 亿元，同比增长 29.1%；板块整体毛利率达 25.01%，同比增长 0.62 pcts；净利率达 9.41%，同比增长 0.63 pcts。从细分板块看，军工材料、半导体材料、显示材料和尾气处理材料四大板块成长性符合我们预期；而受智能手机市场需求紧缩的影响，手机散热、功能涂料等领域上市公司业绩承压，我们预计 5G 换机潮将成为产业链重回增长的重要节点。2020 年新冠疫情

在海内外先后蔓延，对新材料的下游生产及消费造成影响，我们将新材料上市公司分为内需型和出口型，以业绩环比数据分析企业经营复苏状况。

2020Q3 出口型新材料企业净利润环比改善显著

根据我们对内需型和出口型化工新材料企业的划分，约 57%的内需型新材料企业在 2020 年前三季度业绩实现同比增长，约 65%的内需型新材料企业在 2020Q3 单季度业绩实现同比增长。对于出口型化工新材料企业，由于受海外疫情的影响，2020Q2 以万润股份、雅克科技、科思股份为代表的出口型企业业绩承压。而进入三季度后，随着海外疫情风险的逐步释放，万润股份、江丰电子 Q3 单季度归母净利润环比分别增长 43%、187%；雅克科技并表子公司韩国斯洋和韩国 COTEM，Q3 单季度归母净利润高增 40%。我们认为，对于出口型新材料企业，需求最差的阶段已经过去，随着海外汽车、电子元器件制造、化妆品等行业复工复产，我国新材料企业的贸易出口业务将迎来改善。

军工材料高增长主线确立，行业有望持续景气向上

从各细分板块来看，2020Q3 单季度，显示材料板块实现营收 78.96 亿元，同比增长 37.5%；实现归母净利润 9.75 亿元，同比增长 54.9%；毛利率达 43.70%，同比增长 4.32 pcts；净利率达 12.35%，同比增长 1.38 pcts。军工材料板块实现营业收 40.80 亿元，同比增长 13.5%；实现归母净利润 6.46 亿元，同比增长 77.0%；毛利率达 34.84%，同比增长 7.92 pcts；利率达 15.85%，同比增长 5.68 pcts。半导体材料板块实现营收 137.79 亿元，同比增长 17.4%；实现归母净利润 12.70 亿元，同比增长 51.8%；毛利率达 20.58%，同比增长 0.63 pcts；净利率达 9.22%，同比增长 2.09 pcts。尾气处理板块实现营收 16.76 亿元，同比增长 22.2%；实现归母净利润 3.39 亿元，同比增长 21.1%；毛利率达 45.02%，同比增长 2.78 pcts；净利率达 20.25%，同比减少 0.18 pcts。其中，军工材料板块 6 家企业的成长能力和盈利能力较为突出，下游军工装备行业持续景气向上，符合我们对于军工材料板块高速增长的预期，我们预计昊华科技、光威复材、中简科技等空军配套企业将在较长时期内受益军费支出的有力增长。

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。

【化工：扬农化工(600486.SH)】统筹农化资源，扬农化工控股股东拟变更为先正达集团——公司信息更新报告-20201108

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

控股股东签署股份转让协议，公司控股股东将由扬农集团变更为先正达集团

11 月 6 日，中化国际、扬农集团与先正达集团签署《框架协议》：在“扬农集团交易”、“扬农化工交易”后，中化国际将持有扬农集团 79.88%股权；先正达集团将持有公司 36.17%股权，公司控股股东拟变更为先正达集团。在 11 月 2 日起连续停牌后，公司股票将于 11 月 9 日复牌。作为农药行业龙头与领跑者，我们看好公司研产销一体化、完整产业链、品牌等优势显著，我们维持预测 2020-2022 年归母净利分别为 11.92、16.57、17.22 亿元，EPS 分别为 3.84、5.35、5.56 元/股，当前股价对应 PE 分别 24.2、17.4、16.8 倍，维持“买入”评级。

统筹农化资源，先正达集团与扬农化工合作发展，打造全球农药行业巨头

10 月 30 日，中化国际拟向先正达集团收购其持有的扬农集团 39.88%的股权（“扬农集团交易”）；同时，公司控股股东扬农集团拟向先正达集团出售其持有的公司 36.17%的股份（“扬农化工交易”）。公司股票自 11 月 2 日开市起连续停牌，并将于 11 月 9 日开市起复牌。本次交易完成后，先正达集团将不再持有扬农集团股权，中化国际将持有扬农集团 79.88%股权；扬农集团将不再持有公司股份，先正达集团将持有公司 1.12 亿股股份，占公司已发行股份总数的 36.17%，公司控股股东变更为先正达集团。“两化”农化业务合并、联手打造农化巨头先正达集团，是两化进一步加强合作的重要举措，旨在进一步优化资源配置。我们看好，先正达整合加速扬农化工承接其订单转移，有利于先正达原料供应链的经济、稳定、安全；借助先正达品牌及销售渠道，将助力扬农化工提升全球市场份

额。

多方位的前瞻性项目，看好公司将打造成为国际综合性农化巨头

2020 年以来，在国内进入淡季、海外疫情蔓延、出口受到冲击的背景下，公司紧扣市场变化，仍实现了生产经营的“以量补价”。近日，优嘉三期项目已进入试生产调试阶段。公司拥有完整的产业链，在原料、技术、市场方面优势显著，多方位前瞻性项目布局发挥协同作用，我们看好公司将打造成为国际综合性农化巨头。

风险提示：需求大幅下滑、新产能投放不及预期、汇兑风险、市场竞争加剧等。

【计算机：美亚柏科(300188.SZ)】引入国投协同赋能，战略升级开拓新空间——公司首次覆盖报告-20201108

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

网络空间安全及大数据智能化等领域专家、首次覆盖并给予“买入”评级

公司是国内电子数据取证行业龙头和公安大数据领先企业、网络空间安全及大数据智能化等领域专家。公司 2020 年前三季度实现营业收入 10.78 亿元，同比增长 24.93%；归母净利润 6946.65 万元，同比增长 303.43%。其中，Q3 单季度收入为 4.67 亿元，同比增长 66.85%；归母净利润为 6572.30 万元，同比增长 285.13%。业绩的高速增长一方面得益于公司积极与客户推进现有商机落地，加快订单实施进度，促进项目完结验收；另一方面公司加强全面预算管理，经营效益提升。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 4.36、5.62、7.10 亿元，EPS 为 0.54、0.70、0.88 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 42、33、26 倍，公司 PE 及 PS 估值低于行业可比公司平均水平，首次覆盖给予“买入”评级。

引入国投发挥协同效应，兼具央企优势、民企活力

公司通过协议转让引入国投智能作为控股股东，国投集团多样化资源优势赋能公司央企的独特优势，并在智慧城市安全、现代化治理等与公司具有协同效应：1）依托国投集团与各地市建立的战略合作关系，可有效促进和协助公司在新区域/新城市的业务拓展，拓宽业务渠道；2）集团内其他企业与公司也具有协同效应。

战略全新升级，成长空间不断拓展

2020 年以来，公司结合“十四五”发展规划，将四大产品和服务体系升级为四大主营业务方向和支撑服务，前者为以网络空间安全和大数据智能化为主、网络开源情报和智能装备制造为辅的“2+2”业务体系。1）网络空间安全：公司已步入取证 3.0 阶段，启动“星火计划”加强区县下沉，电子数据取证产品拓展至各行业；公司积极由事后调查向事中审计及事前防护推进，形成增长点。2）大数据智能化：在智慧公安大数据基础上拓展其他领域，如智慧政法、城市治理及特种大数据等，并成立新型智慧城市事业部，布局智慧城市大脑，未来高增长可期。

风险提示：市场竞争加剧风险、商誉减值风险。

【计算机：华宇软件(300271.SZ)】中移资本战略入股，发展再添新动能——公司信息更新报告-20201108

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

法律科技龙头，中移资本入股助推业务发展，维持“买入”评级

公司作为法律科技领域龙头，疫情影响逐渐消除，新签订单和在手订单均保持高速增长，看好公司业绩逐季加速。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润预测为 6.60、8.85、11.72 亿元，EPS 为 0.81、1.09、1.44 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 30、22、17 倍，维持“买入”评级。

中移资本战略入股，强强联合推动业务发展

公司发布公告，控股股东、实际控制人邵学和股东任刚、王莉丽合计拟转让公司 4100 万股股份（占总股本 5.03%）给中移资本，交易对价为 9.07 亿元。本次协议转让引入中移资本作为战略投资者，中移资本将会推进公司与中国

移动通信集团建立战略合作关系，依托于中国移动在 5G、云计算、物联网等技术和能力以及在政府、企业和消费市场的营销资源，依托公司及其关联方在法律科技、教育信息化、信创等领域内的技术及经验，双方将在多方面开展全方位深度合作，进一步巩固公司在泛政务领域的领先地位。

新签订单和在手合同均保持高速增长，为后续业绩持续高增长打下基础

截止 2020 年 3 季度末，公司累计新签合同 49.38 亿元，同比增加 163%，其中法律科技同比增长 59%，智慧政务同比增长 1290%，教育信息化同比增长 16%；公司在手订单达 56.7 亿，同比增长 175%，我们对公司持续高增长充满信心。

持续推动产品服务创新，效果逐渐开始显现

公司作为法律科技龙头，已逐渐打通法律服务各环节的业务流转和数据交互，深耕 “司法”环节（法院、检察院）和“执法”环节（公安、纪检监察、司法行政、政法委等）业务，并拓展至“守法”环节，多个环节均有多款拳头产品推出；教育领域，全面升级智慧教学融合解决方案“奕课堂”，打造全新智慧教学体系解决方案；信创领域，公司从产品与解决方案、生态合作、各地集成适配展示中心、集成服务能力建设等方面全面布局。

风险提示：新冠疫情影响业务发展的风险；人才竞争加剧风险；技术变革风险。

【计算机：中科曙光(603019.SH)】定增落地夯实基础，信创产业布局持续完善——公司重大事项点评报告-20201107

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

我们高度看好公司核心技术实力和国之重器地位，维持“买入”评级

公司作为中国超算领军企业，积极布局核心芯片，我们高度看好公司核心技术实力和国之重器地位。我们维持预测公司 2020-2022 年归母净利润为 8.38、11.34、15.25 亿元，EPS 为 0.58、0.78、1.05 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 63、47、35 倍，考虑公司在国产芯片领域的稀缺性和领先地位，维持“买入”评级。

定增获较多大型投资机构认购，彰显对公司长期发展的信心

公司本次非公开发行共募集资金 47.8 亿，发行价格为 32.15 元/股，发行对象最终确定为 17 家，包括中国人寿、大家资产、中国国有企业结构调整基金、产业投资基金等大型投资机构，众多大型投资机构认购也彰显对公司长期发展的信心。

定增募投项目有利于夯实公司在信创领域的竞争力

本次定增投入项目致力于研发基于国产处理器芯片的高端计算机、IO 芯片和 IO 模块、底层管控固件，有利于提升公司的自主创新核心技术能力，增强公司核心竞争力；同时也有利于突破基于国产处理器的高端计算机整机核心关键技术，能系统化地为我国 IT 基础设施核心装备的供应链安全提供保障，全面符合信创产业方向。

海光芯片持续突破，有望充分受益信创产业大势

海光芯片作为国产 CPU 领军，在技术与生态方面极具领先优势，有望充分受益于国产化趋势。2020 年上半年以来，海光持续中标一系列重要行业的国产化招标，包括前期运营商集采、公安部招标等，充分彰显技术和市场竞争力。信创产业大势已来，坚定看好海光的成长前景。

风险提示：宏观经济下行风险；市场竞争加剧；芯片业务不达预期。

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