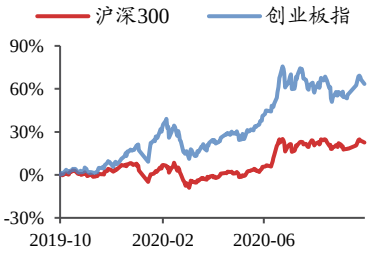
2020 年 10 月 20 日

开源晨会 1020

——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(%)
有色金属	0.45
银行	0.42
国防军工	0.35
通信	0.28
纺织服装	0.0

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	-2.38
电气设备	-1.88
采掘	-1.48
建筑材料	-1.37
食品饮料	-1.31

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

观点精粹

总量视角

【宏观】“用工荒”再现，还原就业市场真实图景——宏观经济点评-20201018

“招工难”集中于出口链部分行业，反映出口快速改善下农民工供给的结构性短缺

【固定收益】瓜子龙头企业，拓展坚果品类——洽洽转债申购价值分析——事件点评-20201019

公司是我国现代休闲食品企业，主营业务为葵花子类业务、坚果类产品、其他业务；根据 2020 年中报，葵花子类业务占公司总营收的 73.47%，坚果类业务占公司总营收的 13.35%，其他业务收入占 13.17%。营业收入的增长主要系疫情期间居家时间延长，“宅家消费”使消费者对休闲食品的需求增加。

【固定收益】转债市场：关注有色金属的戴维斯双击行情——固收专题-20201019

关注有色金属的戴维斯双击行情

行业公司

【商业贸易】9 月社零同比+3.3%，增速略超预期，餐饮消费复苏明显——行业点评报告-20201019

国家统计局发布 2020 年 9 月份社零数据。整体看，9 月社会消费进一步复苏，随着“双 11”等电商购物节临近，社会消费将迎来旺季，投资主线建议关注黄金珠宝、化妆品和跨境电商板块。

【计算机】周观点：逐渐布局板块高景气赛道——行业周报-20201018

周观点：逐渐布局板块高景气赛道

【通信】千亿投资助力 700M 全国覆盖，5G 进程再加速——行业周报-20201018

本周（2020 年 10 月 12 日-2020 年 10 月 16 日）上证指数上涨 1.96%，深证成指上涨 1.83%，创业板指上涨 1.93%。本周一级行业指数中通信板块涨幅为 1.74%。本周通信主题事件较多。维持对通信行业“看好”评级。

【食品饮料：绝味食品(603517.SH)】赛道优质规模凸显，量价齐升盈利领先——公司首次覆盖报告-20201019

公司作为休闲卤制品行业龙头，在品牌、产品、原材料、供应链、营销和管理上有较强优势，首次覆盖给予“增持”评级。

【纺织服装：开润股份(300577.SZ)】与阿里战略合作，打造 C2M 闭环——公司信息更新报告-20201019

开润股份成为首批阿里巴巴箱包供应链战略合作伙伴，将通过阿里大数据支持驱动智能自动化生产和产业链协同，提升运营效率，增强自身 C2M 超级工厂制造实力。维持盈利预测不变，我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.00/3.27/4.39 亿元，对应 EPS 为 0.92/1.51/2.02 元，当前股价对应 PE 为 36/22/16 倍，考虑到国内市场出行加速恢复，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

【宏观】“用工荒”再现，还原就业市场真实图景——宏观经济点评-20201018

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

“招工难”集中于出口链部分行业，反映出口快速改善下农民工的结构性短缺

近期东部沿海再现“招工难”，主要出现在部分出口导向型制造业，反映出口快速改善下农民工供给的结构性短缺。2 季度末，部分制造业岗位供需缺口急剧扩大，以缝制机械装配调试工、纺纱工、染色工等岗位为典型代表，与这类行业出口回暖有关。6 月以来，纺服、鞋靴等商品出口快速改善，相关行业生产和用工需求明显增加；但疫情下近 3000 万农民工留乡或二次返乡，供需错配问题凸显。

中短期来看，纺服等行业出口延续改善、居民线下消费加快修复，或带动农民工就业进一步好转。我国农民工，近 3 成从事制造业（尤其是纺服等消费品制造）、超过 3 成从事生活服务业，就业情况受这两类行业景气影响明显。未来一段时间，美国等经济修复、印度等“订单转移”下，中国相关行业出口改善延续性可能较好；与此同时，居民线下消费活动加快修复，或也将带动农民工就业好转。

相较农民工而言，大学生就业压力仍在加剧，未来一段时间或将继续存在。农民工失业率 4 月起持续回落，8 月已降至 5.4%；但大学毕业生失业率逐月抬升、目前或超 20%、同比升幅(5.4 个百分点)创年内最高。2020 届高校毕业生，签约率普遍较去年下跌 5-15 个百分点。2020 年未就业毕业生、2021 年近 900 万新增毕业生、2020 年高校扩招 51.1 万人延迟毕业等影响下，大学生就业压力持续存在。

中长期来看，传统制造业工人“用工荒”、高校毕业生“就业难”，本质上是经济转型过程中、劳动力供需的结构错配。2011 年起，我国劳动力供给从“绝对过剩”进入“相对不足”，以中低端劳动力最为突出。2011 年以来，我国每年新增农民工人数从 500 万左右降至 100 万左右，而高校毕业生数量持续增长、近年来每年都超过 800 万。近年来，第三产业快速发展，已成为吸纳就业的重要领域，以生活服务业为典型代表；伴随产业结构进一步向中高端迈进，新一代信息技术等生产性服务业、互联网经济等加快发展，将成为吸纳大学生就业的重点领域。

中观行业：商品房成交面积减少，钢铁、水泥价格普涨，国际原油结算价上涨

【下游】商品房成交面积下降，土地市场量价齐跌。30 城商品房成交面积周环比下降 32.3%，一、二、三线城市成交面积均下降；土地溢价率下降 11.2 个百分点。

【中游】钢铁、水泥、玻璃价格普涨。Myspic 钢价周环比上涨 0.2%，全国水泥价格周环比上涨 1.9%，玻璃价格上涨 0.3%。橡胶价格较前周上涨 4.6%。

【上游】原油结算价上涨，铜、铅价格下跌，铝、锌价格上涨。布伦特原油、WTI 原油期货结算价环比分别上涨 0.7%、1.3%；铜、铅价格下跌，铝、锌价格上涨。

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。

【固定收益】瓜子龙头企业，拓展坚果品类——洽洽转债申购价值分析——事件点评-20201019

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

瓜子坚果双品类发展

公司是我国现代休闲食品企业，主营业务为葵花子类业务、坚果类产品、其他业务；根据 2020 年中报，葵花

子类业务占公司总营收的 73.47%，坚果类业务占公司总营收的 13.35%，其他业务收入占 13.17%。2020H1 公司实现营业收入 22.94 亿元，同比增长 15.46%；归母净利润 2.95 亿元，同比增长 33.97%。营业收入的增长主要系疫情期间居家时间延长，“宅家消费”使消费者对休闲食品的需求增加。

行业前景可期，公司居龙头地位

休闲食品行业前景广阔，公司品牌效益显著。在传统炒货领域，公司是我国第一大食用葵花籽/瓜子生产商，在细分瓜子领域独占鳌头，不断利用品牌优势和渠道优势挤压散装瓜子市场，加速行业集中，提高市场占有率；在坚果领域，亦已成为市场领先的坚果品牌公司，在坚果领域保持高增。未来混合坚果将成消费主流，随着我国人均收入的增加、健康意识的提升、消费者对休闲食品功能和品质重视度的提升，我国人均坚果消费量有巨大的增长空间，这将给坚果休闲食品行业带来巨大的发展机遇。

预计上市价格中枢约 123.43 元

参考相近行业、相似评级的华统转债（评级 AA、规模 5.5 亿元，平价 111.29 元对应转债价格 123.65，转股溢价率 11.11%）、龙大转债（评级 AA、规模 9.5 亿元，平价 114.23 元对应转债价格 132.6，转股溢价率 16.09%）。综上，我们预计上市首日转股溢价率在 16%-20%区间，价格 121.34-125.52 元，价格中枢 123.43 元。

预计中签率约 0.0059%，建议积极申购

第一大股东为合肥华泰集团股份有限公司，持股比例为 41.64%；前十大股东合计持股 64.11%。根据公告，本次发行向原股东优先配售，每股配售面值 2.6519 元。假设原股东有 65%参与配售，则预计获配 8.71 亿元面值转债，留给市场的规模约为 4.69 亿元。假设洽洽转债网上申购 800 万户，按照打满计算中签率在 0.0059%左右，建议积极申购。

风险提示：原材料价格波动风险；新市场开拓不及预期

【固定收益】转债市场：关注有色金属的戴维斯双击行情——固收专题-20201019

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

关注有色金属的戴维斯双击行情

1）有色金属又称非铁金属，根据金属价格决定逻辑的不同，分为工业金属、贵金属和小金属三大类。

2）有色金属产业链基本遵循“采选——冶炼——加工——终端”的流程，越靠上游的企业，其业绩波动越大。

3）海外经济体或将逐步进入主动补库存周期，这可能将带来一轮有色金属的价格上涨行情。考虑到全球流动性宽松、资源国资源供给冲击以及随着海外疫情的逐步减弱带来的需求边际回暖，我们预计工业金属的价格有望继续上行。

4）具体到个券，重点推荐明泰转债、中金转债，建议关注海亮转债、楚江转债。

明泰转债：铝加工行业龙头，产品结构持续优化

1）主营铝板带箔和铝型材的加工，产品采用“铝锭价格+加工费”定价模式，核心赚取加工费；其中，铝型材主要应用于轨道交通。在宏观经济下行的大背景下，房地产等传统铝消费行业的需求可能持续承压，预计轨道交通（高铁/地铁）等新兴领域是未来行业增长的主要拉动力。

2）公司产能持续增长：2019 年公司铝板带箔产销量 86 万吨，同比+13%；铝合金轨道车体销售 197 节。预计未来铝板带箔产销量每年增长约 10 万吨。

3）毛/净利率从 2015 年的 6.9%/3.1%提升至 2019 年的 11.8%/7.0%，预计盈利能力将会持续提升，主要系：产

能扩张增强规模优势；加强成本管控，优化内部流程，持续加大研发；高附加值产品占比提升，积极拓展轨道交通、新能源等领域。

4）2020H1 经营性现金流显著改善；当前估值处于历史底部，股价具有安全边际。

中金转债：国资控股的铅锌矿企

1）从事铅锌等金属的采选、冶炼及贸易，以精矿和冶炼产品为主要利润源。

2）收入弹性主要来自金属价格弹性，金属价格的市场预期是股价核心驱动因素。

3）未来发展重心是多米尼加迈蒙矿，建设周期 3 年，设计生产规模 200 万吨/年，预计达产后精矿含锌铜等金属合计约 6 万吨/年。

海亮转债/楚江转债：基本面各有千秋

1）海亮转债：1、主营铜管，核心赚取加工费，控本降费能力突出，盈利能力行业领先；在建项目的陆续投产带动收入的持续提升；2、当前转债估值偏高。

2）楚江转债：1、主营铜加工板块和军工新材料板块，铜加工产能持续扩张，军工业务盈利能力强、订单高增长；2、军工概念标的，弹性较大。

风险提示：海外疫情持续蔓延；全球流动性超预期收紧；下游需求不及预期

行业公司

【商业贸易】9 月社零同比+3.3%，增速略超预期，餐饮消费复苏明显——行业点评报告-20201019

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 李旭东（联系人）证书编号：S0790120010014

9 月社零同比增长 3.3%，增速略超预期，餐饮消费复苏明显

国家统计局发布 2020 年 9 月份社会消费品零售总额（下简称“社零”）数据。2020 年 9 月，我国社零总额为 35295 亿元，同比增长 3.3%（扣除价格因素实际增长 2.4%），环比 8 月提升 2.8pct，增速略超预期；其中限额以上零售额 13376 亿元，同比增长 5.3%。分品类看，粮油食品等必选消费品类增速环比明显提升，可选消费中化妆品、黄金珠宝、汽车也保持高增长，餐饮消费复苏明显；分地域看，城镇/乡村社零总额为 30200 亿元/ 5095 亿元，同比分别+3.2%/+4.0%；分渠道看，1-9 月实物商品网上零售总额同比+15.3%，占社零总额比重为 24.3%。整体看，9 月社会消费进一步复苏，随着“双 11”等电商购物节临近，社会消费将迎来旺季，投资主线建议关注黄金珠宝、化妆品和跨境电商板块。

分品类看，必选消费增速环比回升，化妆品珠宝依旧亮眼，餐饮复苏明显

2020 年 9 月，CPI 同比+1.7%（食品类 CPI+7.9%），环比明显下滑。9 月社零数据分品类来看：粮油食品、饮料、烟酒、药品等必选消费品类 9 月销售额同比分别+7.8%/+22.0%/+17.6%/+9.6%，增速环比 8 月份分别+3.6/+9.1/+14.5/+3.4pct，提升明显。可选消费方面，9 月化妆品、金银珠宝、服装类同比分别+13.7%/+13.1%/+8.3%，整体表现仍然亮眼。汽车类受 2019 年同期基数较低因素影响，9 月零售额同比+11.2%，保持较快增速；此外，文化办公类也有较快增长，9 月同比+12.2%，环比 8 月+2.8pct。值得注意的是，餐饮消费方面 9 月零售额达到 3715 亿元，同比-2.9%，降幅环比 8 月（-7.0%）收窄明显，复苏势头强劲。

分渠道看，9 月线上渠道增速继续回落，线上渗透率仍保持较高水平

1-9 月全国实物商品网上零售额 66477 亿元（同比+15.3%）。根据我们测算，9 月当月实物商品网上零售额 7826 亿元，同比+11.3%，增速较 8 月（+17.2%）进一步回落，我们预计主要是受到线下消费回暖及中秋节月份错位影响。从 1-9 月份的累计数据来看，实物商品网上零售额占社零总额比重为 24.3%，仍保持较高水平。而在实物商品

网上零售额中，吃、用、穿类商品分别增长 35.7%/16.8%/3.3%，吃类用品保持高增长。

“双 11”电商购物节临近，建议关注黄金珠宝、化妆品及跨境电商板块

整体来看，9 月社零数据略超预期：必选品类增速环比回升、可选消费持续亮眼，餐饮复苏明显。未来，随着疫情缓和及“双 11”电商购物节临近，社会消费有望进一步复苏。建议关注受益婚庆需求释放的黄金珠宝板块及持续高景气的化妆品板块，重点推荐周大生、老凤祥，受益标的珀莱雅、华熙生物、青松股份和爱美客等。此外建议关注政策和需求共振驱动、也同时受益四季度消费旺季的跨境电商板块，重点推荐吉宏股份。

风险提示：疫情出现反复带来影响；企业经营成本费用提升。

【计算机】周观点：逐渐布局板块高景气赛道——行业周报-20201018

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 年 10 月 12 日-2020 年 10 月 16 日，下同），沪深 300 指数上涨 2.36%，计算机指数上涨 1.15%。

周观点：逐渐布局板块高景气赛道

1）三季报预计多个细分领域加速回暖，且板块已调整一段时间，具备一定吸引力

年初至今（2020 年 10 月），沪深 300 指数上涨 16.97%，计算机行业指数上涨 22.91%，在所有一级板块中涨跌排名第 11。目前计算机板块的整体估值（TTM，中值）为 57.9 倍，较 7 月中的高点 73.7 倍已有较大回落。计算机板块近段时间已有较大幅调整，三季报预计板块多个细分领域将加速回暖，考虑年底估值切换，已经具备一定吸引力。

2）产业趋势并未改变，把握高景气板块

2020 年年初以来疫情对部分行业信息化节奏有所影响，但是产业趋势并未改变，继续把握高景气板块。（1）云计算仍是大的产业趋势，疫情也加速了线上化趋势，推动 SaaS 的发展。（2）网安行业在政策、新兴技术及政企自发性需求的推动下，未来几年将保持高景气。（3）信创行业随着各地招投标逐渐落地，即将步入业绩兑现期；（4）金融 IT 更新换代需求旺盛，同时国产化及数字货币带来更多的增量空间；（5）电子病历、医保控费、公卫信息化等多重因素的推动，医疗 IT 需求有望释放。

3）三季报即将密集披露，重点关注业绩高增标的

进入十月份以来，计算机板块公司将陆续披露三季报业绩。在已经披露业绩预告的公司中，国联股份预计实现净利润 1.78 亿-1.79 亿元，同比增长 80.1%-81.51%；美亚柏科预计净利润 6000 万元-7600 万元，同比大幅扭亏；中孚信息预计净利润为 1700 万-2100 万元，同比增长 23.8%-52.9%；宝信软件预计实现净利润 9.17 亿元-9.88 亿元，同比增长 51%-63%；超图软件预计净利润 1.41 亿-1.54 亿，同比增长 10%-20%。2020 年上半年部分公司受疫情影响较大，收入和利润向 Q3\Q4 集中的趋势更为明显，Q3 业绩的恢复情况一定程度反映所在行业的景气度及公司经营能力，应重点关注业绩高增标的。

投资建议：

重点推荐 10 月金股国联股份、中科曙光。同时推荐：

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；关注浪潮信息、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；关注南洋股份（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；关注中孚信息、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：关注恒生电子、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，关注思创医惠、久远银海、万达信息。

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。

【通信】千亿投资助力 700M 全国覆盖，5G 进程再加速——行业周报-20201018

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

本周（2020 年 10 月 12 日-2020 年 10 月 16 日，下同）通信指数有所上涨，中国广电股份有限公司正式成立，维持通信行业“看好”评级

本周上证指数上涨 1.96%，深证成指上涨 1.83%，创业板指上涨 1.93%。本周一级行业指数中通信板块涨幅为 1.74%。本周通信主题事件较多。国际动向层面：爱立信 5G 合同已达 111 个；美国制裁加剧，但华为仍可为欧洲市场提供服务。网络运营层面：腾讯云与福州市展开战略合作，助力福州市智慧城市建设。设备集采消息层面：云南移动无源波分设备集采中标候选人公布；中国移动 5G 留存日志系统项目第一标包中标候选人公示。网络建设层面：江苏省超 3.4 万个 5G 基站全部支持独立组网；联通电信携手联发科，促进 5G 独立组网商用关键技术落地；江苏联通完成首次“超级上行+下行 CA+DSS”融合创新试点试验；中国广电股份有限公司揭牌，正式与国家电网、阿里巴巴签约。目前我国 5G 建设如火如荼，中国广电股份有限公司揭牌使得 700M 基站建设更进一步，5G 应用快速增长可期，整体发展确定性较强，维持对通信行业“看好”评级。

中国广电股份有限公司正式成立，700M 基站建设使得 5G 进程加速

2020 年 10 月，中国广电网络股份有限公司正式在京成立，成为国内第四大运营商，根据公示的信息，股份公司注册资本达 1012.01 亿元，国家电网、阿里巴巴此前分别确认认缴 100 亿入股中国广电网络股份公司，分获 9.88%股份。股份公司乘势起航，更新机制，全面整合全国有线电视网络优势资源和优质产业合作资源，重塑全国有线电视业务体系，与 5G 网络深度融合，加快实现统一运营。中国广电将联合产业伙伴，加快推动 700MHz 5G 产业成熟。700M 将作为 5G 广泛覆盖的打底网，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 信号质量优于 2G，速率又将快于 4G，5G 的全面好用时代即将来临，随着 5G 使用人数增加，数据流量增长，更多的 5G 应用将逐步出现。

投资建议：IDC、物联网及光模块持续高景气，5G 专网及应用相关标的业绩向好，龙头价值凸显

随着 5G 建设加速及应用端落地普及，我们认为 IDC 随互联网、云视频、云游戏等云计算应用端发展，快速发展确定性较强，车联网为目前 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；高速光模块目前处于产品产能紧张时期，随着国内 2G/3G 退网进程进一步推进及 5G 加速普及，民用专网升级换代需求浮现，相关龙头企业将持续受益。推荐标的包括中兴通讯（000063）、光环新网（300383）、新易盛（300502）、光迅科技（002281）、移远通信（603236）、剑桥科技（603083）、中际旭创（300308）、广和通（300638）、仕佳光子（688313）、亿联网络（300628）、佳讯飞鸿（300213）、会畅通讯（300578）、中光防雷（300414）。受益标的：浪潮信息（000977）、科华恒盛（002335）、海能达（002583）、梦网集团（002123）。

风险提示：若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

【食品饮料：绝味食品(603517.SH)】赛道优质规模凸显，量价齐升盈利领先——公司首次覆盖报告-20201019

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 陈钟山（联系人）证书编号：S0790120070045

深耕加盟规模优势明显，赛道优质空间充足，首次覆盖给予“增持”评级

预计 2020-2022 年公司营收增长 5.7%、19.6%、14.9%，归母净利润分别为 8.0、10.4、12.0 亿元，分别增长 0.0%、29.9%、15.5%，EPS 分别为 1.32、1.71、1.98 元，当前股价对应 PE 分别为 62.3、48.0、41.5 倍。公司作为休闲卤制品行业龙头，在品牌、产品、原材料、供应链、营销和管理上有较强优势，深耕加盟模式饱和开店带来业绩提升，休闲卤制品行业作为优质赛道仍有两位数增长，首次覆盖给予“增持”评级。

休闲卤制品市场增速高，加盟模式优势明显，龙头企业整合空间大

随着居民可支配收入的提升以及城镇化推进，休闲卤制品行业景气度持续向上，过去 5 年复合增速达 19.5%，增速排名位于休闲食品子行业之首。当前，休闲卤制品行业仍以小作坊的经营模式为主，行业 CR5 仅为 21%，随着消费者品牌意识的提升，行业集中度有望持续提高，公司作为卤制品行业龙头企业优势显著。

饱和开店带动业绩高增，自有供应链为配送保驾护航

公司品牌深入人心，产品美味优质，深得消费者认可。公司深耕加盟模式，跑马圈地，饱和开店，形成了布局全国的销售网络，万家门店领跑行业。渠道管理能力优秀，设立多级加盟委员会，绑定加盟商利益，建立绝味管理学院，为公司发展提供人才支撑。公司生产基地辐射全国，自有供应链绝配充分发挥协同效应，提供高质量标准化配送服务，有望成为新的营收增长点。

开店空间广阔，单店收入稳定提升，公司增长确定性强

公司门店有翻倍空间，高势能点位和低线城市有望发力，疫情期间公司逆势拿店，2020 年开店数量超过预期。高势能门店建设提高销售均价，拥抱新业态、新媒体、新渠道，全方位提升品牌势能，提升单店营收。规模效应和灵活进货模式抵御成本波动，公司进货规模大，上游议价能力强，成本控制能力强。公司降费成果显著，公司三费比例低于同行，经营效率高，增长确定性强。

风险提示：食品安全风险，疫情发展影响，原材料涨价风险。

【纺织服装：开润股份(300577.SZ)】与阿里战略合作，打造 C2M 闭环——公司信息更新报告-20201019

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

与阿里达成供应链战略合作，再添增长潜力，维持“买入”评级

开润股份成为首批阿里巴巴箱包供应链战略合作伙伴，将通过阿里大数据支持驱动智能自动化生产和产业链协同，提升运营效率，增强自身 C2M 超级工厂制造实力。维持盈利预测不变，我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.00/3.27/4.39 亿元，对应 EPS 为 0.92/1.51/2.02 元，当前股价对应 PE 为 36/22/16 倍，考虑到国内市场出行加速恢复，继续看好公司长期投资逻辑，维持“买入”评级。

M 端：制造实力获认可，2B 端服装代工新增又一看点

公司多年来坚持坚持精益化生产，挖潜降耗提升产品性价比，且工厂自动化水平业内领先，本次得到阿里平台认可再次验证其制造实力。并且，公司 2B 端近期收购优衣库核心供应商，切入服装赛道打开增长空间，在本次战略合作带动公司制造力水平再提升的背景下，服装代工业务新增看点。未来公司有望联合阿里大数据支持驱动智能自动化生产和产业链协同，提升运营效率，进一步加强 M 端与 C 端的对接，提高制造端对数据流量、市场需求的响应速度与转化率。

C 端：阿里大数据流量助力 2C 端自有品牌发展

90 分品牌作为天猫品类舰长拥有天猫后台数据中心权限，能够凭借数据支持对消费者购买偏好及主要竞品展开深度分析，挖掘用户需求，提升转化率；大嘴猴品牌入驻淘宝特价版享早期补贴与免费流量支持，获取了大量前端数据，并能够根据数据进行精准的新品开发及订单规划，优势显著，近期销售表现亮眼。

优异制造能力+原创设计师+阿里大数据，C2M 闭环推动公司业绩提升

通过 C2M 模式，公司可实现以销定产，降低库存，通过互联网将消费者、设计者和生产者直接连通，并大大缩短传统批量生产周期。考虑到天猫将在未来三年将造就 50 个年度千万单品、20 个 5000 万元俱乐部、5 个 1 亿俱乐部、1 个十亿俱乐部，整体市场规模达 100 亿元，公司作为战略合作伙伴、箱包品类领先品牌商，有望继续加强行业内领跑地位，加速提升销售水平，带动业绩提升。

风险提示：疫情二次爆发影响出行市场及海外订单；海外产能释放不达预期。

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	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	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