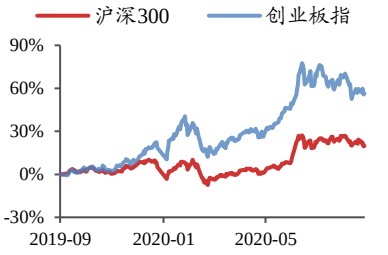
2020 年 09 月 28 日

开源晨会 0928

——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(%)
休闲服务	2.03
非银金融	1.18
国防军工	0.64
电气设备	0.49
采掘	0.36

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	-1.98
建筑材料	-1.63
建筑装饰	-1.03
公用事业	-0.8
通信	-0.75

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】调整结构，周期无忧——投资策略月报-20200927
【宏观】美国大选首场辩论 3 大看点——宏观经济专题-20200927
【金融工程】股指期货对冲方案的研究——开源量化评论系列（8）-20200927
【金融工程】交易行为因子绩效月报（2020 年 9 月）
【金融工程】开源金工市场情绪周报（2020 年 9 月 27 日）
【固定收益】似是而非的避险情绪：全球经济可能仍在共振向上
【中小盘专题】市场回调，但新政以来定增胜率依旧超 95%
【中小盘专题】次新股说：本批阿拉丁等值得重点跟踪（2020 批次 36、37）
【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】新三板引入 QFII、RQFII，投资结构将持续优化

行业公司

【通信】中国 5G 用户数全球居首，700M 基站建设放量在即
【化工】国产 OLED 终端材料星火燎原，新增覆盖瑞联新材
【通信】广电“全国一网”，比 2G 信号更好的 5G 加速来临
【商业贸易】名创优品提交招股书，国内精品十元店快速发展
【石油化工】原油基本面或有承压，长丝销售节前明显好转——行业周报-20200927
【非银金融】券商再迎政策利好，继续看好券商及保险龙头
【非银金融】外资加速入场利好券商机构业务，头部公司更加受益
【化工】海外疫情二次爆发不改经济复苏趋势，继续看好化工周期复苏
【农林牧渔】秋粮收获陆续展开，生猪恢复势头继续向好——行业周报-20200926
【煤炭开采】临近双节煤价持续强势，“金九银十”看好煤炭行情
【医药】眼科赛道深度之二：从一枝独秀到百家争鸣，眼科服务投资价值凸显——行业深度报告-20200927
【新能源与电气设备：中科电气(300035.SZ)】成长型负极龙头，看好其业绩弹性——公司首次覆盖报告-20200927
【传媒：元隆雅图(002878.SZ)】业绩换档提速，各业务齐头并进——公司信息更新报告-20200925

研报摘要

总量研究

【策略】调整结构，周期无咎——投资策略月报-20200927

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 梅锴（联系人）证书编号：S0790120070044 | 王况炜（联系人）证书编号：S0790120040033 | 方智勇（联系人）证书编号：S0790120040049

8 月开始，中国经济已经遥遥领先全球进入复苏，资金脱虚入实加快，无风险利率持续反弹。一方面，流动性的收紧让市场高估值驱动开始修正；另一方面，经济的持续改善也让盈利恢复驱动的盈利预期改善也成为了 A 股韧性的来源。8 月以来，价值开始明显跑赢成长，在市场调整中整体呈现韧性。投资者开始意识到 7 月初的价值行情并不是一场躁动，而是风格切换的预演。

当下好消息都来自于经济复苏带来的盈利修复，不好的消息都来自于流动性与风险偏好带来的估值压力。疫情后的经济复苏会带来两个结果：第一，国内无风险利率已经确认上行，而海外实际利率进入预期拐点，市场正担忧出现类似 2008 年年末的流动性的收缩；第二，就是当下中观景气度仍处高位，信用仍在扩张区间，支持经济持续修复，顺周期行业的盈利仍处在复苏通道，当下看空经济并无必要。同时，当下美国大选临近，更为坚韧经济基本面趋势是市场相较 2018 年而言面对冲击坚强的理由，但是“确定的不确定性”一定不支持市场风险偏好的提升。市场的希望在于盈利增长，而不在于估值抬升。

交易结构的负向正反馈还未结束，机构重仓股的分化仍会继续。海外实际利率的上行仍是北上资金兑现前期浮盈的底层逻辑，这还会一定程度影响核心资产的资产价格；另一方面，过去 7 个月流动性的正向循环已被打破，历史规律指示此时居民赎回基金的潜在压力在加大，而我们跟踪的高频数据指示了这一状况或已经发生。当下，需要重视的是我们发现机构投资者正在调整其组合：退守最核心的品种，同时开始寻找前期有配置但比例不高的品种，我们预计其中顺周期品种是“潜在的候选人”。

下一阶段盈利修复将成为周期股重要的收益来源。在经济复苏下，周期价值股理应修复其因为经济周期的下行而被压缩的估值，同时股价将一定程度反映盈利的改善。我们也应关注其中曾在行业逆境之中生长的优秀公司，有可能在行业景气回升中，获得类似 2016-2017 中白酒龙头从价值向成长的重新定价。需要注意的是，即使对于经济和信用扩张持悲观态度，历史规律显示市场将必然经历“杀估值”过程，顺周期板块因为盈利的安全垫和较低估值水平让其也具有相对优势，风格切换同样成立。

顺周期的含义就是去寻找经济复苏的下，未被疫情中以高估值交易的“景气回升”。我们测算的宏微观分析师预期出现了较大分歧，同时资产价格中隐含的增长率与行业的业绩增速也出现了一定程度的不匹配。我们判断，当下市场特征是，宏观只是符合预期下，微观行业出现超预期的概率也较大。我们需要关注部分行业正处在资本开支周期底部回升中，这存在必然的结构性机会，也可能是经济“上行风险”的来源。我们最终的建议是，调整结构而非仓位，进攻（化工、造纸、工程机械、建材、汽车），绝对收益与防守考虑估值负面因素影响已经很小的行业（银行、房地产、保险、煤炭）。

风险提示：货币政策超预期宽松；经济复苏不及预期；测算误差

【宏观】美国大选首场辩论 3 大看点——宏观经济专题-20200927

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

9 月 29 日，特朗普与拜登将进行首场总统辩论，拉开 4 场大选系列辩论帷幕。根据美国大选规则，正式投票前，将举行 3 场总统辩论。今年大选的首场总统辩论定于 9 月 29 日，分为 6 个环节，围绕“疫情”、“种族歧视”“经济”等 6 大主题展开。每一环节 15 分钟，特朗普和拜登首先回答主持人问题，随后自由辩论。

结合历史经验来看，首场总统辩论预计将吸引大量选民关注，尤其是占比近 1/5 的摇摆选民。总统辩论已成美国大选传统节目，吸引着大量选民关注；2016 年首场总统辩论的收视人数更是高达 8000 万人，刷新新高。结合历史经验来看，9 月 29 日的首场总统辩论预计将吸引大量选民关注，尤其是还未作决定的摇摆选民。

8 月召开的两党党代会中，特朗普与拜登已各自公布施政纲领，核心政策主张大相径庭。其中，特朗普表示将进一步减税，再次尝试废除奥巴马医保法案，并削减教育经费、推行移民禁令、继续大力发展传统能源。拜登的政策主张与特朗普几乎完全相反，包括支持加税、扩大医保范围、增加教育投入、使用清洁能源等。

首场总统辩论上，特朗普与拜登将进一步阐述各自政策细节，并正面相互攻击。施政纲领中，特朗普在疫情等议题上避重就轻，而拜登过于强调意识形态，缺乏政策细节描述。首场辩论，特朗普与拜登将围绕 6 大主题进一步阐述政策细节。针对特朗普防疫工作失败、拜登年龄较大等，双方预计将抓住机会、互相攻击。

展望首场辩论，特朗普相比拜登的优势在于逻辑思辨能力、语言煽动力等更强，劣势在于容易答非所问、言语失控。从过往辩论表现来看，特朗普逻辑思辨能力、语言煽动力较强，擅长出其不意。而拜登更加偏向稳扎稳打，且因为年龄较大、反应较慢。不过，辩论能力更强的特朗普并非稳操胜券。回顾 2016 年的首场总统辩论，特朗普因多次出现答非所问及言语失控，表现最终不及竞争对手希拉里。

最新大选选情显示，近 2 个月来，特朗普支持率持续回升，但依然落后拜登；此次辩论后，特朗普能否进一步缩小差距，值得关注。近 2 个月，特朗普的民调支持率有所反弹，从 41.8%升至 43.2%，较拜登的差距缩小至 7 个百分点左右。关键摇摆州中，特朗普与拜登的差距也持续收窄，佛罗里达州的差距更是缩小至 1.7 个百分点。首场辩论后，特朗普能否进一步缩小与拜登的差距，值得重点关注。

风险提示：种族矛盾激化，引发美国骚乱加剧，导致疫情再次扩散

【金融工程】股指期货对冲方案的研究——开源量化评论系列（8）-20200927

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 苏俊豪（联系人）证书编号：S0790120020012 | 王志豪（联系人）证书编号：S0790120070080

股指期货交易逐步调整放开

股指期货在 2015 年受到了严格的交易限制，流动性大幅萎缩，贴水也成为常态，使用股指期货进行对冲的对冲类产品举步维艰。2017 年 2 月至 2019 年 4 月，中金所先后对股指期货交易规则进行了四次优化调整，调低了股指期货保证金、手续费，放宽了日内交易限额；在 2019 年 6 月，中金所还进一步在股指期货上实施了跨品种单向大边保证金制度。得益于监管的放开，股指期货在流动性与贴水上都有一定改善，对冲类产品有望再焕生机，本文以沪深 300 股指期货合约（IF）为考察对象，探究合理的移仓方案，以期降低换仓成本，增厚产品收益。

股指期货的移仓方案研究

股指期货的换仓成本与跨期价差息息相关，与基差类似，股指期货的跨期价差受到合约到期月份与距离交割日的时间影响。我们对比了当月-下月、当月-当季、当月-下季三种移仓方案。

股指成分股的分红是影响跨期价差月度分布的主要因素，从 02 合约切换至 09 合约时，采用当月-下季或当月-当季的换仓方案替代当月-下月连续换仓的方案，可以有效的减少跨期价差带来的损失。

距离当月合约到期日较远时，三种移仓方案的跨期价差都较为平稳，无明显变动；而从交割前 8 个交易日开始，跨期价差一路走低，换仓成本持续增大。我们认为可考虑在当月合约到期前 8-11 个交易日进行移仓。

跨期价差也存在一定的周度效应，周三的跨期价差相对最小，应避免在周三进行移仓。

在交割日跨期价差的变化波动较大，我们可以使用到期日前 10-前 5 个交易日的平均跨期价差来确定当前是否处于正区间，当前 10-前 5 个交易日的平均跨期基差为正时，可选择在交割日进行移仓。

股指期货日内增强策略

在不暴露隔夜风险的情况下，我们可以通过日内交易增强股指期货部分的收益。我们在沪深 300 股指期货上测试了蜘蛛网、RSI、ACD、情绪平稳度四种日内交易策略，均有良好表现。采用等分资金构建的综合策略年化 IR 达到 2.22。

期权对冲：可期待的对冲方案

上交所、深交所与中金所于 2019 年底分别推出了 300ETF 期权与沪深 300 股指期权，目前期权已具备较好的流动性与对冲潜力。使用沪深 300ETF 期权构建的空头组合拥有与期货一致的收益结构，且对冲效果相当，是可期待的对冲方案。

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】交易行为因子绩效月报（2020 年 9 月）——金融工程定期报告-20200927

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002

交易行为因子概述

稳健的交易行为模式中，蕴藏有稳健的 alpha 源。循着这一研究理念，我们陆续提出了一系列基于交易行为的选股因子，受到量化投资同行的认可。其中：理想反转因子的交易行为逻辑是，A 股反转之力的微观来源是大单成交，通过每日平均单笔成交金额的大小，可以切割出反转属性最强的交易日；聪明钱因子的交易行为逻辑是，从分钟行情数据的价量信息中，可以识别出机构参与交易的多寡，进而构造出跟踪聪明钱的因子；APM 因子的交易行为逻辑是，在日内的不同时段，交易者的行为模式不同，反转强度也相应有所不同；理想振幅因子的交易行为逻辑是，基于股价维度可以对振幅进行切割，不同价态下振幅因子所蕴含的信息存在结构性差异。我们将上述因子汇总在一起，做定期的跟踪，以及时监控交易行为类因子的动态表现。

全历史区间：理想反转因子、APM 因子表现较好，聪明钱因子、理想振幅因子表现优异

在全历史区间内，理想反转因子的 IC 均值为-0.055，rankIC 均值为-0.067，信息比率为 2.81，多空对冲月度胜率为 79.37%。聪明钱因子的 IC 均值为-0.04，rankIC 均值为-0.061，信息比率为 2.98，多空对冲月度胜率为 81.82%。APM 因子的 IC 均值为 0.036，rankIC 均值为 0.037，信息比率为 2.57，多空对冲月度胜率为 79.55%。理想振幅因子的 IC 均值为-0.06，rankIC 均值为-0.076，信息比率为 3.47，多空对冲月度胜率为 88%。交易行为合成因子的 IC 均值为 0.081，rankIC 均值为 0.102，多空对冲信息比率高达 4.11，多空对冲月度胜率为 87.84%。

9 月份：理想反转因子收益均为正，聪明钱因子、APM 因子、理想振幅因子收益为负

理想反转因子 9 月份多空对冲收益为 0.52%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 75%。聪明钱因子 9 月份多空对冲收益为-0.76%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 41.67%。APM 因子 9 月份多空对冲收益为-0.45%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 75%。理想振幅因子 9 月份多空对冲收益为-2.04%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 66.67%。交易行为合成因子 9 月份多多空对冲收益为-1.04%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 66.67%。

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】开源金工市场情绪周报（2020 年 9 月 27 日）——金融工程定期报告-20200927

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

市场普遍下跌，创业板指跌幅相对较小

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）市场疲弱，各大指数震荡下行。所选市场指数中，万得全 A 指数跌幅最大，本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）累计下跌 3.72%；创业板指本周（2020 年 9 月 21 日

至 2020 年 9 月 25 日）跌幅最小，累计下跌 2.14%。价值、成长等风格因子并未形成明显分化。

截至本周五（2020 年 9 月 25 日）上证指数最新滚动市盈率水平为 15.38 倍，位于全区间（2015.02.12-2020.09.25）62%的分位点上。

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）沪深两市成交额延续上周的缩量趋势。市场整体日均成交金额为 6733.63 亿元，同比下降 803.43 亿元。周内成交量最高为 7550.77 亿元，成交量最低为 5693.77 亿元，周内振幅为 1857 亿元

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日），市场各行业指数普遍下跌。28 个一级行业平均跌幅为 3.97%，仅有医药生物行业本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）录得正收益，微涨 0.51%。分行业来看，有色金属、汽车和房地产等行业本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）跌幅靠前，分别录得 7.20%、6.47%、6.35%的负收益。

市场情绪再次转弱，尾部风险担忧增加

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）全市场上涨家数大幅少于下跌家数，周度均值分别为 1213 家和 2660 家，上涨家数占比由上周（2020 年 9 月 14 日至 2020 年 9 月 18 日）平均 53.65%的水平降低至本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）的 30.16%。本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）跌停家数为平均 19 家，跌停涨停比为 53.33%，相比上周（2020 年 9 月 14 日至 2020 年 9 月 18 日）大幅增加 38.12%。

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）市场表现为震荡下跌，周初市场并未实现上周五（2020 年 9 月 18 日）的上涨预期，短暂上涨后转而向下。周内出现小幅回升但没有使得整体跌幅收窄。从价格趋势上看，收盘价向上突破 20 日均线个股占比本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）下降明显，相比上周（2020 年 9 月 14 日至 2020 年 9 月 18 日）降低约 19.28%。

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）市场赚钱效应继续位于负值区间，且不断下滑，市场赚钱难度加大。

长短端利率窄幅波动，期限利差维持低位震荡

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）长短端利率窄幅波动，短期利率水平代理变量 Shibor3M 收为 2.67%，同比下降 1bp；长期利率水平代理变量十年期国债收益率最新值为 3.13%，相比上周五上升 1bp。

期限利差（国债 10Y-1Y）小幅上升，最新值为 52bp，相比上周上涨约 1bp；信用利差（企业债 AA-AAA）小幅降低，最新值为 62bp。

北上资金本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）大幅净流出，融资余额小幅增加

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日），北向资金大幅净流出 247.10 亿元。个股层面，北向资金加码立讯精密，近 7 日累计净买入 8.19 亿元；贵州茅台则遭持续卖出，近 7 日累计净流出 58.74 亿元。

沪深两市融资融券余额本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）（截至 2020.09.25）继续小幅回升，融资融券余额增加 49.52 亿元，其中融资余额增加 18.82 亿元，融券余额增加 30.7 亿元。北向资金本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）大幅流出，而杠杆资金还未走出前期市场急跌的影响，进场意愿不强，市场资金面整体偏弱。

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】似是而非的避险情绪：全球经济可能仍在共振向上——固收定期策略-20200927

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

美元指数的升高并不一定指向资金避险需求的升温

1）近日美元指数的上升又重新带动黄金价格的下行，这意味着全球资金可能已经摆脱了美元及黄金持续齐涨所体现出的相对异常的避险情绪；

2）美元指数的上涨是在全球经济共同走高的背景下实现的，且美国 PMI 已经涨到比欧元区及中国 PMI 更高的位置。至少从软指标上，美国的经济基本面的边际预期相对于欧元区和中国来说要更加乐观一些。

全球资金的 risk-off 也得不到其他迹象的辅证

1）美债及欧元区公债市场作为反映风险预期最为敏感的市场，其收益率水平并未突破前期的窄幅震荡区间；

2）VIX 指数仍然保持在 40%以下，这意味着当前的风险预期仍然温和。

全球经济复苏的预期暂时是可以相信的，二次疫情的边际影响可能有限

1）欧洲和美国新一轮启动的疫情的背后其实是高度分化的，其疫情偏轻的局部区域的复苏节奏仍不受影响；

2）疫情的真实冲击与患病人数之间并非是完全线性的关系，新冠的死亡率是不断下降的，且疫苗预期也会给信心偏强的支撑。由此推断的话，即使对于新冠疫情再次爆发的地区来说，也并不需要比之前更紧的防疫政策去应对；

3）全球的风险偏好可能不会再次因疫情而出现一轮非常显著的 risk-off。

中国利率债收益率的下降空间难言很大

1）中国出口已经成功地完成了压力测试，无论后续疫情如何，可选消费和必选消费的需求会轮番支撑出口。中国出口的安全垫比较充分，未来不太会受到海外疫情及景气度变数的左右；

2）在这个相互割裂的全球环境下，情绪也很难彼此直接传导，海外的资金情绪对本国资金情绪的参考及感染作用其实是下降的；

3）考虑到四季度资金面的季节性压力及机构参与热情偏淡的问题，短时利率债即使存在反弹需求，其可参与性也可能不高。

4）当前利率债投资的风险收益比并不划算，建议在利率债的配置上维持短久期、低杠杆。

风险提示：经济复苏不及预期；疫情反复。

【中小盘专题】市场回调，但新政以来定增胜率依旧超 95%——中小盘增发并购双周报-20200927

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（2020.9.12-2020.9.25）重大定增并购案例

（1）先导智能定增募资 25 亿，引入战投宁德时代为第二大股东；（2）家家悦定增募资 22.8 亿元，加速开启省外门店扩张；（3）汇川技术定增 21.3 亿元，收购汇川控制剩余股权、加码智能制造。

定增并购动态及市场表现

（1）本期（2020.9.12-2020.9.25）增发预案公告 41 例，募集金额 383 亿元，数量有所上升，金额有所下降；本期 A 股新增公告成功发行案例 8 例，共募资金 330 亿元，发行案例数量显著下降，金额有所提升。本期（2020.9.12-2020.9.25）公告现金参与竞价定增实施 5 例，平均折价率 15.3%，平均收益率 5.4%，平均折价率及平均收益率均有所下降。2020 年至今现金参与竞价定增 120 例，平均折价率为 15.6%，收益率为 26.8%。

（2）本期（2020.9.12-2020.9.25）并购 411 例，并购涉及金额 955 亿元，数量有所下降，金额较上期（2020.8.28-2020.9.10）有所增加。2020 年至今累计并购 6690 例，同比下降 15%，交易金额合计 13513 亿元，同比下降 11%。从并购标的行业分布看，本期（2020.9.12-2020.9.25）计算机、传媒、电子等领域较活跃。本期（2020.9.12-2020.9.25）并购重组市场情绪有所下降：（1）整体看，2019 年以来涉及发行股份购买资产的 255 家 A 股公司本期（2020.9.12-2020.9.25）股价平均下跌 1.5%，同期上证指数下跌 1.3%， 沪深 300 下跌 1.2%，创业板下跌 0.2%。（2）本期（2020.9.12-2020.9.25）涨幅最佳为博晖创新，涨幅达到了 50.7%。博晖创新此前拟以 4.13 元/股的价格发行股份收购 Adchim SAS 100%的股权（作价尚未确定）并募集配套资金。本次交易完成后，公司能够迅速建立以液相色谱为核心技术，横跨生命科学、生物制药、小分子新药开发、环境监测和体外医疗诊断领域的产品线。

（3）近期市场大幅回调，但定增市场由于高折价的存在，依旧保持着非常好的收益率和胜率。新政以来，截止目前已经公告发行的竞价定增合计 94 例，平均的折价率为 16.10%，平均的收益率为 23.24%，相对沪深 300 的平均超额收益率为 18.80%。并且全部 94 个项目目前仅 4 个项目浮亏，整体定增投资的胜率高达 95.7%，浮亏幅度最高的项目为中孚信息，仅浮亏 8.18%。目前在市场大幅回调的背景下，二级市场建议关注目前价格和定增价相近的优质定增股。本期批文速度持续提升，且过会速度保持高位，项目供给端依旧十分充足。2020 年定增市场都将持续保持供大于求的格局，是定增的投资的“黄金年”。

股权激励、增持、回购情况

股权激励：本期（2020.9.12-2020.9.25）有 16 家公司推出了限制性股票或股票期权激励。其中赛意信息、长阳科技激励力度大的同时业绩要求高。增持：本期深天地 A 公司获重要股东增持 5%以上。回购：本期（2020.9.12-2020.9.25）共 10 家公司推出股份回购预案，回购预案上限金额合计 37.30 亿元，回购上限金额由高到低分别为雅戈尔、新希望、九州通、世联行、恒华科技、龙泉股份、中装建设、爱建集团、火炬电子、法兰泰克。

风险提示：再融资政策变动；并购政策变动。

【中小盘专题】次新股说：本批阿拉丁等值得重点跟踪（2020 批次 36、37）——中小盘 IPO 专题-20200927

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 8 家，科创板和创业板注册 10 家，阿拉丁等值得重点跟踪

证监会本批核发新股 8 家（上批 14 家），科创板和创业板注册 10 家（上批 14 家），核发速度与注册速度有所减慢。主板和中小板：海象新材、东鹏控股、中饮股份、帅丰电器、北元集团、澳弘电子、地铁设计院、日久光电。科创板：阿拉丁、前沿生物、宏力达、东来股份、泰坦科技、科思科技。创业板：金龙鱼、上海凯鑫、熊猫乳品、山科智能。

其中阿拉丁、前沿生物等值得重点跟踪：

阿拉丁以进口替代为己任，其科研试剂产品品种齐全，缓解了进口试剂价格昂贵且发货周期长等痛点，因此其产品已广泛应用于国内高等院校、科研院所以及高新企业的研发机构。此外，公司自主打造的垂直电商平台能够精准匹配客户需求、增强客户粘性。我国研究与试验发展经费投入力度持续加大，由 2010 年

的 7062.6 亿元增长到 2019 年的 21737.0 亿元，年均复合增速达 13.3%。目前国内科研试剂市场 90%份额仍由外资把控，随着国产试剂品类和质量的不断提高，本土品牌的进口替代空间广阔，而阿拉丁作为自主研发龙头将充分受益。

前沿生物拥有已商业化的抗艾新药艾可宁，与国际制药巨头的抗 HIV 药物相比，艾可宁用药频次低，药物更长效且副作用更小。全球抗 HIV 药物市场规模由 2013 年的 229 亿美元增加至 2018 年的 340 亿美元，市场规模持续增长且需求刚性。随着公司产品市场推广的深入以及募资后产能瓶颈的突破，未来成长空间广阔。

本期（2020.9.12-2020.9.25）科创板和创业板上会 27 家，主板和中小板上会 10 家，过会率均为 100%

本期（2020.9.12-2020.9.25）科创板和创业板上会 27 家，较上期（2020.8.28-2020.9.10）25 家有所增加，过会率为 100%。主板和中小板上会 10 家，较上期（2020.8.28-2020.9.10）12 家有所减少，过会率为 100%。剔除金融股后，本期（2020.9.12-2020.9.25）科创板与创业板平均募资约 26.41 亿元，高于上期（2020.8.28-2020.9.10）的 7.65 亿元，主因金龙鱼招股拉高平均募资额。本期（2020.9.12-2020.9.25）主板和中小板平均募资约 11.62 亿元，高于上期的 5.07 亿元。本期（2020.9.12-2020.9.25）科创板上市首日平均涨幅为 96.1%，高于上期（2020.8.28-2020.9.10）的 79.3%。本期(2020.9.12-2020.9.25)创业板上市首日平均涨幅为 268.7%，低于上期(2020.8.28-2020.9.10)的 422.0%。主板和中小板本期（2020.9.12-2020.9.25）开板新股 9 只，开板平均涨幅为 94.8%，低于上期（2020.8.28-2020.9.10）的 141.8%。

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】信用债净融资额大幅回落，收益率整体下行——固收信用周度复盘-20200927

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

一级市场：净融资额大幅回落

1、上周（2020.09.21-2020.09.27）发行量小幅减少，净融资额大幅回落。信用债发行量达到 2281.00 亿元（环比减少 2.06%），净融资量达到 278.90 亿元（环比减少了 738.70 亿元）。

2、推迟或取消发行债券规模大幅增加。上周（2020.09.21-2020.09.27）有 25 只债券推迟或取消发行，计划发行金额为 185 亿元，规模上相较前一周（2020.09.13-2020.09.20）65.8 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（2020.09.21-2020.09.27）信用债二级成交量 5,757.66 亿元，环比下降 9.94%。

2、信用债收益率以下行为主。上周（2020.09.21-2020.09.27）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：2 家主体评级下调

上周（2020.09.21-2020.09.27）2 家主体评级下调，无主体评级上调。

债市要闻：中国国债将被纳入富时世界国债指数

1、9 月 21 日，央行、外管局就《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定》公开征求意见，进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场。《意见》明确境外机构投资中国债市专用账户的开立条件和收支范围，允许同一境外机构投资者 QFII/RQFII 项下与直接入市项下的资金可以相互划转，将银行间债市外汇风险管理政策扩展至涵盖交易所债券市场。取消境外机构投资者通过结算代理人办理即期结售汇的限制，允许境内具有结售汇业务资

格的其他金融机构为境外机构投资者办理即期结售汇。

2、9 月 21 日富时罗素公司宣布中国国债将被纳入富时世界国债指数（WGBI）。央行表示这充分反映了国际投资者对于中国经济长期健康发展、金融持续扩大开放的信心，人民银行对此表示欢迎。下一步，人民银行将继续与各方共同努力，积极完善各项政策与制度，进一步提高中国债券市场对外开放水平，为境内外投资者提供更加友好、便利的投资环境。

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】新三板引入 QFII、RQFII，投资结构将持续优化——中小盘新三板周报-20200927

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 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）要闻：新三板引入 QFII、RQFII，投资结构将持续优化

9 月 25 日，中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布了《QFII、RQFII 投资管理办法》，中国证监会同步发布配套规则。办法及修订内容涉及三方面：一是降低准入门槛，便利投资运作。将 QFII、RQFII 资格和制度规则合二为一，放宽准入条件，简化申请文件，缩短审批时限，实施行政许可简易程。二是稳步有序扩大投资范围。新增允许 QFII、RQFII 投资全国中小企业股份转让系统挂牌证券、私募投资基金、金融期货、商品期货、期权等。三是加强跨市场监管、跨境监管和穿透式监管，强化违规惩处，细化具体违规情形适用的监管措施等。

市场动态：指数下跌，但跑赢同期主板，成交额有所下降

（1）截至 9 月 25 日，股转系统共有挂牌公司 8402，做市交易 573 家，集合竞价交易 7797 家，待挂牌公司 58 家，申报中公司 24 家。

（2）本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）三板做市、三板成指下跌，二者均跑赢同期主板市场。本期上证综指下跌 3.56%，三板做市指数下跌 1.10%，收于 1062.19 点；三板成指下跌 0.04%，收于 1014.49 点。从板块主题来看，三板消费、三板制造主题本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）涨幅领跑新三板，分别上涨 1.09%、0.49%。三板活跃本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）跌幅最大，达到-1.12%。

（3）本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）成交总额为 18.67 亿元，较上周（2020 年 9 月 14 日至 2020 年 9 月 19 日）20.41 亿元有所下降。分定价方式来看：本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）集合竞价交易成交额 9.92 亿元，较上周（2020 年 9 月 14 日至 2020 年 9 月 19 日）11.11 亿元环比下降 10.7%；做市交易成交额 5.69 亿元，较上周（2020 年 9 月 14 日至 2020 年 9 月 19 日）5.46 亿的成交额环比上升 4.2%。分不同层级来看：本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）精选层成交额 3.05 亿元，较上周（2020 年 9 月 14 日至 2020 年 9 月 19 日）3.83 亿元环比下降 20.41%；创新层成交额 10.52 亿元，较上周（2020 年 9 月 14 日至 2020 年 9 月 19 日）11.18 亿元环比下降 5.9%；基础层成交额 5.09 亿元，较上周（2020 年 9 月 14 日至 2020 年 9 月 19 日）5.40 亿环比下降 5.6%。

（4）做市变动：本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）5 家公司新增做市商，2 家做市转竞价。

融资跟踪：新增预案数量有所下降、实施预案数量上升

截至 9 月 25 日，本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）新增 13 家新三板公司发布定增预案，预计募集资金 9.58 亿元，环比上周（2020 年 9 月 14 日至 2020 年 9 月 19 日）的 6.94 亿元有所上升。本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）有 12 家公司公告完成增发，较上期（2020 年 9 月 14 日至 2020 年 9 月 19 日）10 家有所上升，合计募集资金 7.11 亿元，环比上升 32.65%。本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）百味佳、美佳新材、奥瑞拓、东星医疗、英派瑞 5 家公司公告进入 IPO 辅导备案阶段。

精选层信息：本期新增 2 家精选层辅导公司

截至 9 月 25 日，共有 236 家公司发布公告拟申请进入精选层，其中 32 家公司已核准在精选层挂牌交易，24 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，156 家公司仍处于精选层辅导阶段或股东大会/董事会决议阶段。本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）新增 2 家公司进入精选层辅导阶段，分别为百味佳、奥瑞拓。百味佳主要生产和销售鸡粉、鸡精等调味品，并且目前已具备全国化的渠道网络。2019 年实现营业收入 3.69 亿元；实现净利润 0.46 亿元；奥瑞拓主要提供石油天然气设备服务，2019 年实现营业收入 2.22 亿元；实现净利润 0.28 亿元。

风险提示：新三板政策变化等。

行业公司

【通信】中国 5G 用户数全球居首，700M 基站建设放量在即——行业周报-20200927

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）通信指数有所下跌，中国 5G 用户全球第一，中国广电网络有限股份公司成立，维持通信行业“看好”评级

本周(2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日)上证指数下跌 3.55%,深证成指下跌 3.25%,创业板指下跌 2.14%。本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）一级行业指数中通信板块跌幅为 4.4%。本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）通信主题事件较多，国际动向看，英特尔、AMD 获得向华为供货许可，德国反对美国对华为禁令，华为增加在泰国投资；网络运营端看，广州移动和中兴通讯联合发布全球首个 5G 智慧大交通示范城市，浙江联通打造全国首个 5G 切片+医共体示范点，贵州联通发布 Smart OTN 智能专线；设备集采消息看，中国移动发布 2020-2021 年负载均衡器产品集中采购中标结果；网络建设看，8 月中国移动中国电信 5G 累计用户突破 1.5 亿，华为携手中国广电开通全国首个 700M 大带宽 5G 基站，国务院联合四部委发文助推 5G 产业发展，国务院发文着重发展 5G 高清视频业务，中国广电网络股份有限公司成立。目前我国 5G 建设如火如荼，5G 应用爆发可期，整体发展确定性较强，维持对通信行业“看好”评级。

全国一网股份有限公司成立，首个 700M 大宽带基站开通，更优质网络可期

中国广电网络股份有限公司创立大会于 9 月 24 日在北京顺利召开，标志着“全国一网”股份公司组建工作任务基本完成，中国移动和中国广电此前官宣牵手，共建共享 700Mhz 5G 无线接入网，同时，华为携手中国广电在北京成功开通全国首个基于 700M 的 2*30M 频谱带宽 5G 基站，带来下行超 300Mbps 的 5G 网络体验，在中国广电指导下，华为成为首家取得我国 5G 700MHz 基站和终端无线电型号核准证的企业。700Mhz 由于频谱低，覆盖远，深度覆盖能力强，适合作为大面积网络覆盖，组网成本最低，一直被称为"黄金频率"。随着中国移动和中国广电共建共享 700Mhz 5G 无线接入网，700M 将作为 5G 广泛覆盖的打底网，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，随着 5G 使用人数增加，数据流量增长，更多的 5G 应用有待爆发。

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：中美贸易摩擦影响全球经济及 5G 发展；国内 5G 用未及预期

【化工】国产 OLED 终端材料星火燎原，新增覆盖瑞联新材——新材料行业周报-20200927

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 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）行情回顾

截至本周五（09 月 25 日），上证综指收于 3219.42 点，较上周五（09 月 18 日）的 3338.09 点下跌 3.56%；创业板指报 2540.43 点，较上周五（09 月 18 日）下跌 2.14%。新材料指数报 3199.9 点，较上周五（09 月 18 日）下跌 4.17%，跑输创业板指 2.03%；半导体材料指数报 1697.6 点，较上周五（09 月 18 日）下跌 5.02%，跑输创业板指 2.88%；液晶显示指数报 10157.6 点，较上周五（09 月 18 日）下跌 5.06%，跑输创业板指 2.92%；OLED 指数报 2782.12 点，较上周五（09 月 18 日）下跌 5.46%，跑输创业板指 3.31%；尾气治理指数报 2013.81 点，较上周五（09 月 18 日）下跌 5.38%，跑输创业板指 3.24%。

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）新材料板块的 100 只个股中，有 12 只周度上涨（占比 12%），有 86 只周度下跌（占比 86%）。7 日涨幅前五名的个股分别是：维信诺、菲利华、彤程新材、杭氧股份、长阳科技；7 日跌幅前五名的个股分别是：石大胜华、诚志股份、天奈科技、永太科技、TCL 科技。

开源化工新材料周观察：国产 OLED 终端材料星火燎原

我国 OLED 终端材料国产化率较低，通用层材料（电子传输、电子注入、空穴注入、空穴传输等材料）国内市场占比 12%左右，发光层材料占比不足 5%。二代磷光 OLED 的发光层材料由主体材料和掺杂（客体）材料组成，掺杂材料是实现发光功能的关键，主要由金属配合物组成，技术与专利壁垒最高；主体材料由有机小分子构成，没有核心专利限制且技术壁垒相对较低。国内部分企业已经具备了主体材料单体的批量生产的能力，奥来德、鼎材科技、莱特光电、华睿光电、强力昱镭等企业在该领域不断突破。在掺杂材料方面，由 UDC 垄断的磷光器件、金属配合物、关键结构及配体的相关专利将逐步到期，夏禾科技等具备较强技术实力的国内厂商有望突破 OLED 掺杂材料壁垒。

重要公司公告及行业资讯

【八亿时空】公司拟使用 1 亿元超募资金投资设立全资子公司“上海八亿时空先进材料有限公司”，由该公司投资建设研发平台，实施“先进材料研发项目”。新项目当前重点研究方向是聚酰亚胺（PI）材料和光刻胶材料。

【半导体材料】9 月 11 日，四部委联合印发《指导意见》，重点指出要加快新材料产业强弱项，其中包括光刻胶、高纯靶材、电子封装材料等先进电子材料。

【显示材料】LGD 准备投资约 1.5 兆韩元（约合人民币 87.4 亿元）扩充坡州 P9 厂 6 代 E6 产线，用于生产行动装置的中小型 OLED 面板。

受益标的

我们看好 OLED 材料、军工材料近三年（2020 年至 2022 年）的高确定性成长，看好 2020 年尾气催化材料、医药 CDMO 进入爆发元年，看好半导体材料的国家战略高度。受益标的：瑞联新材、奥来德、彤程新材、昊华科技、濮阳惠成、万润股份等。

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。

【通信】广电“全国一网”，比 2G 信号更好的 5G 加速来临——行业点评报告-20200927

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

中国广电网络股份有限公司成立，移动广电“婚期”更加临近，5G 进程加速

中国广电网络股份有限公司创立大会于 9 月 24 日在北京顺利召开，同日召开了第一届董事会第一次会议、第

一届监事会第一次会议，标志着“全国一网”股份公司组建工作任务基本完成，全国有线电视网络整合取得突破性成效。中国移动和中国广电此前官宣牵手，共建共享 700Mhz 5G 无线接入网，随着国广电网络股份有限公司的创立，700Mhz 5G 无线接入网将更快来临，700M 的推进有利加速 5G 全面覆盖打底网的落实，5G 随处可用即将迎来新的高峰。

700M 5G 组网有序推进，比 2G 信号覆盖更好，网络好用加速应用爆发可期

由于光速 c=频率 v*波长入，光速为定值，频率越高，波长就越短，波长短的话，易受气候干扰衰弱，因而传播距离短。此前 3G 和 4G 频率均高于 2G，所以 3/4G 信号覆盖均没有 2G 好。2G 最低频段为中国电信的上行 825MHz~840MHz，下行 870MHz~885MHz ，均高于 700Mhz。700Mhz 由于频谱低，覆盖远，深度覆盖能力强，适合作为大面积网络覆盖，组网成本最低，一直被称为"黄金频率"。很多国家在 LTE 时代实际上就已经使用 700Mhz 了，而且效果非常好。此前我国这部分频谱一直掌握在广电手中，没有投入到无线通信网络中。随着中国移动和中国广电共建共享 700Mhz 5G 无线接入网，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，速率又将快与 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 应用将爆发。

运营商基站建设持续放量，5G 核心资产技术壁垒优势带来企业持续受益

随着我国基站建设逐步放量，光模块产业空间进一步扩大。对电信市场而言，在无线侧，每个基站对应的光模块不受基站的配置和所属频率影响，只与基站数强相关；同时随着数据流量的增长，传输侧的光模块也需要同步速率升级，因此光模块是 5G 产业链弹性最高板块，量价齐升带来高速光模块 5G 业绩有望大幅提升，估值消化能力强；同时数通市场有望与电信市场需求基本同步，传输必需品确定性强，可进一步享受市场高估值溢价。考虑后续中国广电和中国移动共建共享 700M 网络，光模块高景气有望延续数年，核心资产具备长期投资价值。IDC 随互联网、云视频、云游戏等云计算应用端发展，流量增长确定性较强，车联网为目前 5G 主要应用发展方向市场空间大，重点投资领域需重点关注。推荐标的：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）、佳讯飞鸿（300213）、会畅通讯（300578）。受益标的：浪潮信息（000977），梦网集团（002123）。

风险提示：5G 建设及商用不及预期风险；全球贸易及科技摩擦加剧风险

【商业贸易】名创优品提交招股书，国内精品十元店快速发展——商贸零售行业周报-20200927

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

名创优品提交招股书，国内精品十元店快速发展

9 月 23 日，名创优品向美国证券交易委员会递交招股书，计划在纽交所上市。名创优品 95%的商品价格在 50 元以内，是一家典型的精品十元店，目前该业态在国内发展火热、品牌众多。根据弗若斯特沙利文统计，名创优品所在的品牌杂货市场，国内市场规模超一千亿元，且在未来仍会保持较快增长。竞争格局方面，目前行业有 1000 多个参与者，整体仍然相对分散，前五大公司市场份额合计为 19.8%，其中名创优品占比 10.9%，位居第一。我们认为，收入水平提升让社会整体处于消费升级进程中，但不同地区、不同群体的收入与消费意识差异，也导致消费出现分级趋势，部分群体消费回归理性导致对高性价比的产品需求提升（主要是消费意识上的升级）。过往部分十元店在门店位置、装修、产品结构上定位较为低端，未能满足这种存在于一二线城市中年轻群体对于精致生活和高性价比产品的需求。名创优品等精品十元店通过在购物中心等大客流位置开设装修精美的门店，提升了品牌格调；同时通过规模优势及高效仓储物流形成产品低价、快速上新等优势，叠加合作优质 IP 保持了产品的新鲜感，从而提升了顾客到店频率，突破了以往“便宜没好货”的消费认知，未来有望进一步快速发展。

行业关键词：喵星选、完美日记、盒马 X 会员店、名创优品、永辉母婴

【喵星选】天猫超市落地“喵星选”货架。

【完美日记】完美日记完成新一轮融资后估值 40 亿美元。

【盒马 X 会员店】盒马首家 X 会员店将于 10 月 1 日在沪开业，对标 Costco。

【名创优品】名创优品向纽交所递交招股书。

【永辉母婴】永辉母婴“优悦宝呗”首家旗舰店落户重庆。

板块行情回顾

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）零售板块（商业贸易指数）报收 3697.49 点，下跌 3.14%，跑赢上证综指（本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）下跌 3.55%）0.41 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 8 位。各细分板块中，本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）8 个子行业均下跌，2020 年年初至今百货板块表现最好。个股方面，本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）兰州民百（+8.4%）、百大集团（+6.9%）、供销大集（+4.8%）等涨幅靠前。

投资建议：关注化妆品和跨境电商板块，重点推荐吉宏股份

投资主线一：超市板块（重点推荐永辉超市、家家悦）;

投资主线二：消费复苏进行时，关注持续保持高景气的化妆品板块和终端需求改善明显的黄金珠宝板块（重点推荐周大生）;

投资主线三：政策和需求共振驱动的跨境电商板块，重点推荐吉宏股份（三季报预告延续高增长，拟股权转让激励核心骨干）。

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。

【石油化工】原油基本面或有承压，长丝销售节前明显好转——行业周报-20200927

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

原油基本面或有承压，长丝销售节前明显好转

截止本周五（9 月 25 日），Brent 油价为 41.79 美元/桶，较上周下跌 1.25 美元/桶。主要受到供需两方面因素影响：供给端，利比亚复产消息为供给端施压；需求端，欧洲疫情二次爆发引发需求之忧。本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）美国商业原油库存为 4.94 亿桶，周环比减少 163.9 万桶，自 7 月 3 日来已出现明显去库趋势；长丝方面，本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）随着聚酯工厂限产提价和国庆节前备货行情的到来，刺激了下游采购情绪升温，江浙地区涤纶长丝市场交易气氛出现提升，最高产销率为 114%，周环比上升 30%，最低产销率为 70%，周环比上升 18%；江浙地区化纤织造综合开机率为 71.21%，环比上升 1.32%，已回到历史中枢水平；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；3）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。

各油品去库趋势持续，油品消费小幅改善

原油产量回降&钻井数增加：根据 EIA 最新数据，9 月 18 日当周美国原油产量为 1070 万桶/天，周环比减少 20 万桶/天；根据 Baker Hughes 最新数据，9 月 11 日当周美国活跃钻井数 261 台，同比增加 6 台；各油品去库趋势持续：根据 EIA 最新数据，9 月 18 日当周美国商业原油库存为 4.94 亿桶，周环比减少 163.9 万桶，自 7 月 3 日来已出现明显去库趋势；汽油库存为 2.28 亿桶，周环比减少 402.5 万桶，连续七周录得减少；馏分油库存为 1.76 亿桶，周环比减少 336.4 万桶，创 3 月 13 日当周以来新低；油品消费小幅改善：根据 EIA 最新数据，9 月 18 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%，周环比减少 1%；美国油品消费总量为

1844 万桶/天，周环比增加 141 万桶/天；汽油消费 852 万桶/天，周环比增加 4 万桶/天。美国仍处飓风季节，因气候因素对产油商影响较大，而对炼厂影响相对有限，有助于缓解供需矛盾。本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）疫情二次爆发趋势及欠佳的经济数据引发经济复苏趋缓之忧，后续仍需关注美国新一轮财政刺激政策的谈判情况与 OPEC+补偿性减产执行情况。

下游采购情绪升温，长丝产销节前放量

2020 年的“金九”如期而至，但长丝终端需求改善并不明显，多数下游企业在 8 月中旬秋冬订单开始增多，织造开机率逐步提升，但由于下游订单跟进持续性不足，且整体订单数量较往年偏低，涤丝行业利润整体偏低。终于，本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）随着工厂限产提价和国庆节前备货行情的到来，刺激了下游采购情绪升温，江浙地区涤纶长丝最高产销率为 114%，周环比上升 30%，最低产销率为 70%，周环比上升 18%；江浙地区化纤织造综合开机率为 71.21%，环比上升 1.32%，已回到历史中枢水平；价差方面：本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）PX 下游 PTA 开工随着逸盛石化及华彬石化检修结束上涨，但目前 PX 供应偏高，加之大厂报盘偏低，现货市场出货压力较大，PX 价格上行受阻，本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）PX-石脑油价差缩窄 10%；本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）PTA 市场大幅走跌，库存压力难以释放，同时原油市场重心区间震荡难以支撑 PTA 市场上行，PTA-PX 价差缩窄 3.27%；本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）原料乙二醇和 PTA 震荡下跌，涤纶长丝市场价格有所回暖，但行业报价仍普遍维持低位，周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差扩大 6.69%。

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。

【非银金融】券商再迎政策利好，继续看好券商及保险龙头——非银金融行业周报-20200927

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

周观点：券商再迎政策利好，继续看好券商和保险龙头

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）政策面利好券商衍生品及两融业务，外资加快流入助力 A 股“慢牛”，券商机构客户业务受益明显，通过杠杆率提升 ROE 趋势继续强化。成交量回落对板块影响市场已有预期，4 季度政策面和资金面边际改善概率较大，继续看好龙头券商。保险公司提前备战开门红，疫情影响造成的低基数以及保险公司转型效果的释放，有望带来 2021 年开门红保费增速超预期，继续看好保险板块投资机会。

券商：衍生品及两融业务迎来政策利好，头部券商更加受益

1）本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）《QFII、RQFII 管理办法》落地，降低外资机构准入门槛，放宽投资范围至两融、转融券、衍生品、新三板等。一方面，外资机构入市有望加速，为市场带来增量资金；另一方面，融券业务在需求端和供给端均增加外资力量(QFII、RQFII 规模超过 6000 亿人民币)，业务空间进一步打开。2）中证协发布场外期权管理办法，放宽交易商准入门槛，行业供给加大，集中度或有所下降。同时标的股大幅扩容（由 1201 只放宽至 1597 只）直接利好业务扩容。3）券商 3 季报有望保持 35%以上盈利增速，4 季度政策面和流动性均有望边际改善，继续看好龙头券商。推荐受益居民资产入市且 3 季报有望超预期的东方财富，受益标的华泰证券、中信证券和东吴证券。

保险：提前备战有望带来开门红超预期，继续看好保险板块

1）上市险企或提前备战，2021 年开门红保费有望超预期。中国人寿 2020 年达成较好，坐稳行业龙头地位，我们预计将于 10 月初备战 2021 年开门红；中国平安即将转型完毕，蓄力开门红展示转型效果，基于 2020 年疫情及转型共同造成的低基数，我们预计中国平安将提早备战开门红，保费增长有望超预期；新华保险在持续推动 2020 年业务达成的同时，进一步提升人力数量，可能为开门红带来增量。整体来看，上市险企均较早布局 2021 年开门红业务，鉴于疫情影响造成的低基数及保险公司转型效果的释放，2021 年开门红保费增速有望超预期。2）经济复苏延续下保险资产端有望持续改善，后续开门红保费增速有望超预期。资产和负债双轮驱动下，继续看好保险股的

投资机会。受益标的新华保险、中国平安和中国人寿。

受益标的组合：

券商：华泰证券，中信证券，东方财富，东吴证券；

保险：新华保险，中国平安，中国人寿。

风险提示：疫情对经济冲击影响超预期，造成权益市场风险偏好下降，长端利率走低；保险行业保费增长不及预期。

【非银金融】外资加速入场利好券商机构业务，头部公司更加受益——QFII、RQFII 管理办法新规点评-20200927

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

事件：2020 年 9 月 25 日，中国证监会、中国人民银行、国家外汇管理局发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》，中国证监会同步发布配套规则，自 2020 年 11 月 1 日起施行。

点评：

降低准入门槛，扩大投资范围。相较旧制度，新规在以下三方面做了修改：1）降低准入门槛，便利投资运作。将 QFII、RQFII 资格和制度规则合二为一，取消 QFII 准入资产规模条件，简化申请文件，缩短审批时限，取消委托中介机构数量限制，减少数据报送要求。2）扩大投资范围。新增允许 QFII、RQFII 投资全国中小企业股份转让系统挂牌证券、私募投资基金、金融期货、商品期货、期权等，允许参与债券回购、证券交易所融资融券、转融通证券出借交易。3）加强持续监管。强化违规惩处，细化具体违规情形适用的监管措施等。

增量机构资金进场，助力 A 股“慢牛”。新规中取消了 QFII 资产规模条件，缩短了审批时间，降低准入门槛，将引入更多外资机构，提升我国资本市场机构化水平。允许外资机构投资新三板，为新三板市场带来了国际投资者和增量资金，提升了新三板市场流动性，利于我国多层次资本市场的建立与完善；放开 QFII 融资融券和转融券出借资格，融券业务供需侧均有放松，利于两融业务发展，完善我国资本市场多空结构。截至 2019 年 8 月末，合格境外投资者持有 A 股总市值 6822 亿元，仅占 A 股流通市值的 1.5%，未来更多中长期资金将进入中国市场， A 股市场国际化水平有望提高，助力 A 股 “慢牛”行情。

两融供给需求两侧提升，券商机构业务全面受益。本次新规允许 QFII 和 RQFII 参与融资融券和转融券出借，融券业务供给和需求侧均有放松。2019 年 8 月末外资机构持有 A 股总市值 6822 亿元，假设机构将 30%/50%/70%股份用于转融券出借，融券市场将分别增加 2047/3411/4775 亿，占目前融券余额比重分别为 241%/402%/562%，券商融券业务明显受益。此外，允许 QFII 投资金融期货、期权等产品，衍生品业务规模有望扩大，利于券商机构业务开展。整体看，政策放宽下，券商两融、衍生品、机构经纪业务将实现全面受益。

利好券商机构业务，头部券商更加受益。随着外资机构门槛降低及投资范围扩大，增量资金将持续入场，我国资本市场将更加开放， A 股国际化步伐加快，助推市场慢牛行情。对券商来讲，融券业务供需侧均有提升，衍生品业务规模有望扩张，两融、衍生品、机构经纪等业务全面受益，维持行业“看好”评级。头部券商在机构业务方面有更强的竞争优势，受益更加明显，受益标的：中信证券、华泰证券；推荐标的：东方财富。

风险提示：疫情对经济冲击影响超预期；资金引入不及预期。

【化工】海外疫情二次爆发不改经济复苏趋势，继续看好化工周期复苏——化工行业周报-20200927

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

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）行业观点：海外疫情二次爆发不改经济复苏趋势，继续看好化

工周期复苏

近期，欧洲、北美等地区新冠疫情二次爆发，世界各国已采取相应措施，正在积极应对潜在风险。根据世卫组织公布的数据，目前虽然海外疫情二次爆发导致感染人数有所反弹，但是死亡人数并未有显著增加，同时治愈人数持续上升；与此同时，欧美地区的经济活动并未呈现明显下降趋势。因此，我们认为海外疫情二次爆发不改经济复苏趋势，当前疫情防控已逐步进入常态化，疫情扰动已持续减弱，我们继续看好化工行业景气复苏。

“金九银十”旺季已经过半，多个化工品种价格强势上行，其中包括环氧丙烷、MDI/TDI、粘胶短纤等。我们认为化工周期已起，在新基建项目启动等内需拉动、多项政策扶持的背景下，我们看好 2020 年下半年化工行业总体形势将好于上半年。我们继续坚定看好至暗时刻已过，化工行业需求、业绩将迎来整体性复苏，继续坚定看好化工子行业龙头。

受益标的:【化工龙头】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、新和成等;【弹性标的】金石资源、华峰氨纶、鲁西化工、海利得、三友化工、新凤鸣、利民股份等。

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）行业要闻：万华化学上调 10 月份中国地区 MDI 挂牌价；商务部决定对原产于美国的进口 PVC 进行反倾销立案调查

【MDI 行业】万华化学上调 10 月份中国地区 MDI 挂牌价。9 月 24 日，万华化学发布公告，自 2020 年 10 月起，万华化学中国地区聚合 MDI 分销市场挂牌价为 19600 元/吨（比 9 月份价格上调 2600 元/吨），直销市场挂牌价为 19600 元/吨（比 9 月份价格上调 2600 元/吨）；纯 MDI 挂牌价 19800 元/吨（比 9 月份价格上调 1800 元/吨）。当前 MDI 下游持续复苏，尤其冰箱冷柜产量和出口需求旺盛，而 10 月份预计韩国锦湖、上海联恒等装置将进入检修状态，后续 MDI 市场价格或还有上探空间。

【PVC 行业】商务部决定自 2020 年 9 月 25 日起对原产于美国的进口聚氯乙烯进行反倾销立案调查。本次调查确定的倾销调查期为 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日，产业损害调查期为 2016 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日。本次调查自 2020 年 9 月 25 日开始，通常应在 2021 年 9 月 25 日前结束调查，特殊情况下可延长至 2022 年 3 月 25 日。据卓创资讯数据，2016 年-2019 年，中国 PVC 进口总量分别为 77、91、84 和 75 万吨，而同期国内 PVC 总产量分别为 1669、1790、1967、2011 万吨。虽然近年来 PVC 进口量/产量比例较小，但是在近期国内基建复苏带动 PVC 价格回暖的大背景下，我们预计此次反倾销立案调查对 PVC 行业仍具有较为积极的影响和意义。

【石化行业】恒力石化旗下恒力炼化和恒科新材料双双获评国家级“绿色工厂”；巨化股份拟将浙石化 20%股份注入上市公司，业绩有望显著改善。

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。

【农林牧渔】秋粮收获陆续展开，生猪恢复势头继续向好——行业周报-20200926

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）观点：秋粮收获陆续展开，生猪恢复势头继续向好

8 月农业农村经济经历灾害多发重发等不利影响，政策层面不断强调防灾减灾，强化秋粮田间管理，持续推进生猪生产恢复。整体来看，8 月农业生产稳定、农民就业形势向好、农村事业加快发展的良好态势。

秋粮收获工作展开，收获面积同比增加。秋分已过，全国秋粮逐渐成熟，主产区陆续进入秋粮收获期，2020 年东北经历多年不遇台风天气，导致部分玉米倒伏严重，当地部分积极开展倒伏玉米抢收工作。多灾之年全国其他地区也经历了不同程度的旱涝灾害，各地各部门采取有力举措，全力以赴保丰收。据农业农村部部数据显示，2020 年秋粮面积预计超过 12.8 亿亩，比 2019 年增加 800 万亩，目前收获陆续展开，丰收已成定局。预计全年粮食面积增加 1000 万亩左右，平均亩产提高近 2 公斤，产量连续 6 年稳定在 13000 亿斤水平上。

生猪养殖产能不断增加，恢复势头继续向好。据农业农村部调度，全国年出栏 500 头以上规模猪场数量由年初

的 16.1 万家增长到 17.1 万家，能繁母猪和生猪存栏继续回升。8 月份能繁母猪存栏环比增长 3.5%，连续 11 个月增长，同比增长 37%。生猪存栏环比增长 4.7%，同比增长 31.3%。随着生猪加快恢复、猪肉供求关系逐步改善，价格趋稳。展望未来，我们预计行业生猪存栏有望加速恢复，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、生物股份。

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）重点新闻（09.21-09.25）：8 月份农业农村经济运行稳定向好

【8 月份农业农村经济运行稳定向好】

【美国对华出口猪肉暴涨 370% ，超过贸易战前的水平】

【国新办举行调整完善土地出让收入使用范围新闻发布会】

【华储网：2020 年 9 月 25 日中央储备冻猪肉投放 2 万吨】

【德国波兰越南等多地非瘟疫情复发、爆发】

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）市场表现（09.21-09.25）：农业跑赢大盘 0.42 个百分点

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）上证 A 指下跌 3.56%，农业指数下跌 3.13%，跑赢大盘 0.42 个百分点。子板块看方面，宠物食品板块涨幅较大，上涨 5.28%；渔业板块跌幅较大，下跌 6.76%。

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）价格跟踪（09.21-09.25）：鲈鱼、对虾、外糖价格上涨，生猪、仔猪、白羽鸡、黄羽鸡、鸭、玉米、豆粕价格下跌

生猪养殖：9 月 25 日全国外三元生猪均价为 32.89 元/公斤，环比下跌 6.54%；仔猪均价为 100.21 元/公斤，环比下跌 0.57%。白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）鸡苗均价 0.81 元/羽，环比下跌 32.50%；毛鸡均价 6.00 元/公斤，环比下跌 9.09%。

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。

【煤炭开采】临近双节煤价持续强势，“金九银十”看好煤炭行情——行业周报-20200926

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

临近双节煤价持续强势，“金九银十”看好煤炭行情

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）动力煤价进一步上探，秦港动力煤现货平仓价持续上涨至 595 元/吨，逼近 600 元/吨的红色区间下沿，主因产地供给发运受限致北方港口库存持续低位，同时大秦线秋季检修提前，加之双节临近，下游电厂节前加快补库节奏。但考虑到煤价逼近红区，政策调节预期增强，市场观望情绪渐浓，煤价上涨有限。需求端从浙电数据来看，本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）电厂日耗小幅回落显现淡季特征，或主因居民用电负荷下降及水电挤出，但工业用电及其他非电耗煤仍支持需求韧性；供给方面，双节临近，本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）煤矿加强安检导致产地停限产增多，内蒙煤管票限制持续，进口煤限制并未按照预期有所放宽，供给依然偏紧，是煤价上涨主要助推因素。后期判断，短期内需求或稳中有涨，主要关注因素有：电厂低库存所带来的补库需求，“金九银十”催化下钢铁建材、化工、水泥等非电用煤需求，北方冬储备煤需求；短期供给端或持续偏紧，在安检力度加大以及煤管票限产持续的情况下，产地产能释放可能性较小，进口煤方面需关注煤价逼近红区以及东北煤炭保供等因素或引起政策放宽，但出于保供&稳价目的的政策调节或不会改变紧供给的基本面。长期来看，在各项经济政策刺激下，基建投资力度加大、地产韧性犹存推动内需增长，煤炭需求增长仍有空间；“十三五”末至“十四五”期间供改将持续深化，各地去产能力度加大，产能集中度提升，优质产能释放，供给格局将趋于合理稳定。总体来看，煤价短期上涨持续性不强，节后或将有所回调，中长期在供需稳定趋势下，波动性将进一步减弱，或持续稳在合理区间。在业绩趋于稳健基础上，煤企纷纷加大股东回馈力度，如神华 H 股回购、陕煤保底高分红等，煤企长期投资价值凸显。下半年煤价中枢的上移进一步增强了煤企盈利改

善的确定性，结合行业整体在悲观行情下展现出的降本经营韧性，看好煤企业绩改善及估值修复。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；国家能源战略现代煤化工受益标的：宝丰能源。

煤电产业链：本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）港口煤价逼近红区下沿，节前产地供给持续收紧

本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）港口动力煤价上涨至 595 元/吨。产地供给发运受限致港口库存持续低位，大秦线秋季检修提前，加之双节临近，电厂节前加快补库节奏。基本面来看，入秋后用电需求由居民用电向工业用电转换，“金九银十”催化下游工业企业耗煤需求增长，同时北方冬储煤补库预期增强，淡季煤炭需求韧性十足；供给端持续偏紧，节前煤矿安检及内蒙煤管票限产收紧产能，进口煤限制仍严格。需关注政策对煤价高位的调节预期。

煤焦钢产业链：本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）焦炭强&焦煤稳，焦企落实第三轮提涨

焦炭方面，本周（2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日）焦价落实第三轮提涨，“金九银十”来临钢厂开工率高位稳定运行，持续去库存致使钢厂焦炭库存已至低位，补库需求增强；供给端，全国去产能力度持续加大，山东、山西等主产地政策性限产收紧供给，支撑焦价。焦煤方面，焦价提涨致焦企对焦煤压价意愿减弱，同时焦钢企开工率持续高位，存在补库需求，另外产地供给收紧亦对焦煤价格形成支撑。

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

【医药】眼科赛道深度之二：从一枝独秀到百家争鸣，眼科服务投资价值凸显——行业深度报告-20200927

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001

眼科服务为黄金赛道，消费升级、互联网、政策助推行业成长

2018 年眼科行业规模 1010 亿元，预计未来 10 年保持 CAGR10-15%，到 2029 年有望突破 3000 亿元。虽然目前公立占 80%份额，但民营连锁复制性强、规模优势明显，凭借差异化竞争快速崛起，增速快于公立。在民营机构中，细分化、专业化的眼科医院盈利能力更强，获客成本更低，具备完善眼科人才培养和激励机制的医疗机构将具有较强品牌优势和获客优势。未来行业在强基层、去中心化、互联网+等趋势下，眼病患者需求从治疗向预防转变，患者就医更加方便，视光、屈光、白内障将持续受益需求释放、政策支持、消费升级、高端替代等因素。

解密行业龙头的核心优势，包括迎接消费升级、多级连锁、让医生成为股东、重视医疗质量、利用互联网导流、加强国际合作等：1）多级连锁诊疗模式可适应“全国分散、地区集中”的市场格局，连锁经营方式可提升规模效应、品牌效应。2）眼科连锁对公司医质管理要求较高，同时具备完善眼科人才培养和激励机制的医疗机构将吸引更多优秀医生，提升获客能力。3）加强国际合作，引进国际先进技术和高端设备，提升屈光、视光占比，有利于提升医院医疗水平与盈利能力。4）运用互联网平台引流，提升经营效率。

Aravind 眼科医院：规模化、高效运营、差异化服务造就印度眼科奇迹

印度眼科龙头 Aravind 每年开展超 45 万场眼科手术，是全球最大的眼保健服务提供商。规模化运营及医疗资源优化配置使得服务成本下降，而差异化的收费与服务使得付费病人能够得到更优质的护理，免费病人享受基本服务，并带给医生更多机会快速累积经验、提高手术技艺。Aravind 形成全产业优势，旗下眼科耗材生产公司 Aurolab 可降低医院材料成本。通过远端眼科学服务网络开展远程、低成本筛查，建立眼科研究生院，培养专业人才，与国内龙头有共通之处。

眼科专科医院：区域性布局为主，整体规模持续扩张，各具经营特色

1） 爱尔眼科：龙头地位稳固，“体内+体外”+四级联动模式实现全国性医院布局，有规模优势，利润率高于行业平均；2）德视佳：诊所模式代表，利用德国医生、技术、设备支持国内业务，屈光手术为核心业务；3） 希玛眼科：深耕广东，聚焦眼疾治疗，加强内地布局；4）新视界眼科：专注于大中型城市细分市场；5）何氏眼科：

深耕辽宁，业务逐步拓展，三级服务模式形成上下联动，视光服务占比 30%；6）普瑞眼科：采用“直营连锁”，在重点城市进行医院布局，进而辐射周边。7）华厦眼科：立足东南沿海，主要覆盖福建和华东地区。

受益标的

我们看好在品牌和医生已经具备竞争优势、已经形成医教研一体的连锁眼科企业。受益标的：爱尔眼科、光正集团、希玛眼科、德视佳。

风险提示：医保控费压力加大，眼疾业务推广受限；医疗事故影响品牌形象。

【新能源与电气设备：中科电气(300035.SZ)】成长型负极龙头，看好其业绩弹性——公司首次覆盖报告-20200927

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 李若飞（分析师）证书编号：S0790520050004

客户与产品结构共振升级，负极龙头迎来快速成长期

中科电气子公司星城石墨于 2019 年开始打入锂电池龙头宁德时代、ATL、SKI 供应链，客户结构与产品结构共振升级。我们认为，2020 年或是公司业绩拐点之年，新增订单及新增产能将逐步兑现，公司有望跃入一线厂商之列，我们看好公司在全球新周期中的高速成长性，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.02/3.03/4.67 亿元，EPS 为 0.32/0.47/0.73 元，当前股价对应 PE 27.90/18.66/12.11 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

负极布局契合产业周期，看好其未来业绩弹性

我们认为子公司星城石墨是新一轮全球新能源车三年上行周期中成长动能较强的标的，自从被公司收购以来，星城石墨在技术、产品、客户层面逐步实现升级：公司在 2018-2019 年专利数量突增，技术研发实力逐渐增强，由此给公司产品结构升级带来强有力支撑，快充类负极在下游动力客户中得到认可。与产品结构同期实现共振的是客户结构升级，2019 年星城石墨实现对动力电池龙头宁德时代、SKI 的供货，目前供货比例持续提升。我们认为，星城石墨在 2019 年实现对宁德时代、SKI 的供应应当被看作里程碑式事件。优质客户带来的不仅是直观的销量增长，更是品牌力的提升以及未来跟随优质客户的持续技术进化。此外，公司通过负极的一体化布局逐步优化成本，在行业整体面临较大的降本压力下仍实现吨毛利逐年提升，随着进一步技改与规模效应，公司利润有望进一步增厚。

磁电装备龙头穿越周期、盈利稳定

中科电气在磁电设备领域一直处于引领行业发展的龙头地位，电磁冶金专用设备的市场占有率超 60%。公司通过持续技术创新打破外企垄断，逐步巩固自身龙头地位。从公司磁电业务盈利能力来看，公司在下游钢铁行业景气下行周期依然保持稳定盈利。

风险提示：硅基负极等新技术发展超预期、新能源汽车需求不及预期、负极市场竞争加剧。

【传媒：元隆雅图(002878.SZ)】业绩换档提速，各业务齐头并进——公司信息更新报告-20200925

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

三大板块齐头并进，助力业绩高增，维持“买入”评级

公司公布 2020 年前三季度业绩预告，预计 2020Q1-Q3 实现归母净利润 1.07-1.23 亿元，同比增长 30%-50%；2020Q3 实现归母净利润 3,832-5,473 万元，同比增长 71%-145%。公司整合营销三大板块礼赠品、新媒体营销和数字化营销齐头并进，疫情后客户营销物料和新媒体广告需求旺盛，新客户开发、腰部客户培育战略行之有效，创意设计和供应链整合的竞争优势助力公司发展良好。我们维持公司盈利预测不变，预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.67/2.27/2.95 亿元，对应当前股份 EPS 分别为 0.76/1.02/1.33 元，对应当前股价 PE 分别为 27/20/15 倍，维持“买入”评级。

新媒体营销升挡提速，代运营拓展成长空间

公司新媒体营销子公司谦玛网络已形成美妆客户集群，成为爱茉莉、娇韵诗、欧莱雅、丸美、资生堂等品牌的广告服务商，与近 4,000 名美妆 KOL 合作，有望形成美妆营销推广的规模优势。谦玛网络子公司沐鹂信息从事营销+代运营业务，主要服务中小品牌和代工厂等下沉客户，已签约鳗鲡堂、葛一点、早晚读书、蔓楼兰等品牌，拓展长期成长空间。

线上线下礼赠品稳固基本盘，冬奥会宣传加码利好特许经营

公司线下礼赠品业务在 2020Q2 走出疫情阴霾，2020H1 已与 2019 年同期基本持平，2020Q3 预计实现较快增长，新拓金融和快消类客户或贡献较多收入，四季度作为营销旺季或继续收获新订单。同时，线上数字化营销有望维持较快发展，客户线上礼赠品投入或持续增加，给予公司较广阔的发展空间。此外，2020 年 9 月 21 日为北京 2022 年冬奥会开幕 500 天倒计时，冬奥会各项宣传事项均已相继展开，公司作为冬奥会特许经营方，或乘冬奥东风，加快冬奥相关产品的销售进度，除通过批发零售的方式增厚业绩外，亦可承接冬奥合作伙伴的礼赠品需求，未来 2 年有望持续受益冬奥会特许经营业务增长。

风险提示：核心客户流失，大客户削减营销投入，新业务未达预期。

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