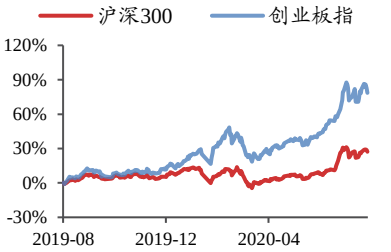
2020 年 08 月 10 日

开源晨会 0810

——晨会纪要

市场快报

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	2.58
休闲服务	0.78
建筑材料	0.24
家用电器	0.23
电气设备	-0.39

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
非银金融	-2.5
电子	-2.36
计算机	-2.3
通信	-1.85
采掘	-1.58

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】顺周期：风雨后的彩虹

【宏观】2020 年美国大选，你需要了解的关键信息

【中小盘专题】精选层拟推融资融券，市场流动性有望提升

【固定收益】行业之间的偿债差异——自上而下看信用（二）

行业公司

【通信】卫星导航全产业链自主可控，5G+车联网更进一步

【家用电器】继续看好扫地机及厨房小家电，新增推荐格力电器

【轻工制造】家居板块布局正当时，把握外销、零售复苏契机

【非银金融】外部矛盾或加快 A 股改革，顺周期下看好非银龙头

【纺织服装】阿迪达斯、PUMA 2020 Q2 销售恢复加快，继续推荐运动服饰龙头及上游优质 OEM 企业

【食品饮料】市场略有降温，龙头趋势不变

【农林牧渔】7 月猪企出栏量分化，猪企高盈利禽企景气下降

【化工】中芯国际二季度利润高增，集成电路产业迎扶持新政

【商业贸易】餐饮 B2B 供应行业融资整合加速

【煤炭开采】“十四五”意见深化供改，中报季仍看好板块行情

【通信】运营商集采 DPI 设备即将开标，5G 促需求激增

【化工】经济数据回暖提振石油需求，万华化学成立船舶运营公司

【农林牧渔】猪企出栏量分化背景下建议超配确定性及预期差标的

【非银金融】一二级市场火热驱动业绩高增，继续看好券商

【医药：兴齐眼药(300573.SZ)】引领干眼治疗新纪元

【食品饮料：新乳业(002946.SZ)】外延并购与内生增长并进，稳步自西南向外开拓

【新能源与电气设备：恩捷股份(002812.SZ)】拟收购纽米科技，进一步加强 3C 锂电隔膜布局

【煤炭石化：盘江股份(600395.SH)】降本增效对冲疫情影响，关注高成长&高分红&区域整合

【医药：北陆药业(300016.SZ)】2 季度业绩边际改善趋势明显，全年仍有望实现较快增长

【医药：兴齐眼药(300573.SZ)】兴齐眼药：眼药龙头，含苞待放

【房地产：南都物业(603506.SH)】规模成长，科技赋能，第三方均好物管龙头持续发力

【轻工：中顺洁柔(002511.SZ)】2020H1 业绩高于预告中枢，盈利能力环比继续提升

【中小盘：德赛西威(002920.SZ)】软件定义汽车新时代，域控制器卡位价值凸显

研报摘要

总量研究

【策略】顺周期：风雨后的彩虹——投资策略周报-20200809

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

中美关系再次“摆上桌面”：分清远虑与近忧

中美关系从 2018 年开始不时成为影响市场的阶段性重要变量。有意思的是：1、2018 年和 2019 的经验证明长期悲观从投资角度是不必要的；2、但同时，当我们进入缓和阶段后，认为市场开始对冲突“脱敏”的乐观观点又会随后被打脸。我们需要以更系统性的思维去理解中美关系对于市场的影响：第一，国内信用周期的变化可能是决定市场走势的中期因素；第二，中美关系对于市场短期波动冲击确实是“可观测”的存在，判断“底线”最好的办法是从投资者行为入手。

当下的决断：趋势与波动

中期维度看，我们认为，货币政策是以减少无效供给为目标，信用扩张将会延续。我们前期预言的资金脱虚向实将会持续，经济复苏下的真实信贷需求将继续被满足。从指标看，Shibor 与 DR007 之差的走阔指示了经济真实的信贷需求正在不断改善，利率上行更多由经济复苏下的资金需求所驱动。信用回升周期中股票市场仍然占优。对于中美关系，我们的历史数据分析指示当下通过预测走势而获得市场超额收益的概率不大，因为线性外推的认知基本会反映到当下资产价格中。我们建议观察配置型投资者的行为：在历史上中美关系比较明显恶化的阶段，往往都有配置型投资者的大幅进场（市场未必反弹，但是确认了底部）。目前配置型资金仍然分歧：国内的配置型 ETF 尚未进场，但是北上配置盘开始重新流入。

市场的选择：新的主线正在浮出水面

1、7-8 月的松动的反复指示前期强势板块短期面临的问题是：尽管方向确定，但是短期内由于好消息已经被预期并定价，也有面临潜在坏消息的可能。当然我们承认大量公司仍然优质且行业景气度仍然有保证，但是投资者也需要重新考虑无风险利率上行后，未来成长的贴现价值是否会受到影响。无论如何，其引领市场的潜在动力尚需找寻。2、新晋的军工板块逻辑相对完美，历史估值、机构配置水平上都相对理想，基本面短期并无可以证伪之处，甚至事件催化下还有上行驱动。我们对军工板块保持乐观，但是需要思考的一个问题是：7 月以来军工指数日均涨幅已经仅次于 2015 年 7 月 V 型反弹时的水平，在这样的情况下，其市场宽度（板块市值、个股的流动性）能否在短期继续承载大规模资金的腾挪。

备战金秋：积极布局顺周期主线

我们坚定认为，在经济复苏期周期性行业仍是最具性价比的板块。本轮复苏相比 2016-2017 年不同，疫情的特殊性将缩短复苏验证的空档期，从 N 型复苏走向 U 型复苏。在顺周期基本面景气传导的基础上，我们从“弹性”和“持续性”两个维度来选择占优的行业，推荐顺序为：第一，股价弹性与行情持续性兼备的：建材、工程机械、建筑；第二，子行业间景气周期有轮动，建议跟踪价格布局的：化工；第三，“弹性”和“持久性”至少占其一的：有色、非银、房地产、煤炭、钢铁；第四，顺周期消费可适当布局：家电、汽车。

风险提示：中美摩擦加剧；海外疫情超预期恶化；国内经济下行超预期

【宏观】2020 年美国大选，你需要了解的关键信息——宏观深度报告-20200809

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 徐骥（分析师）证书编号：S0790520070008

美国新一届总统大选初选结果已定，接下来将迎来总统辩论、终选投票等重要时点。美国大选初选结果已定，特朗普、拜登分别锁定共和党、民主党总统竞选人提名。接下来，美国将在 9 月至 10 月举行 3 场总统辩论；11 月

3 日，举行大选终选投票，12 月 14 日举行选举人团投票，2021 年 1 月举行新任总统就职仪式。

美国大选的获胜规则是拿到 270 张选举人票；若无一竞选人获得 270 张票，将由众议院选出总统。美国大选采取“选举人团”制度，选民首先通过普选选出选举人团，后者随后投票确定新任总统。选举人团共 538 张票，获得 270 张票即胜选。若因部分票失效等导致无一竞选人获得 270 张票，则将由众议院选出总统。

由于民主党和共和党都有传统票仓，每次大选中，决定大选最终结果的往往是摇摆州的选情。美国摇摆州主要由传统制造业州和农业州等组成。历届大选投票结果显示，两党总统竞选人只要获得摇摆州的大多数选举人票，最终都赢得了大选。2016 年大选中，特朗普获胜关键也是赢得了 4 个选情最为胶着的摇摆州的胜利。

受疫情及种族矛盾激化等影响，特朗普目前支持率大幅落后拜登，尤其在多个摇摆州劣势明显。4 月以来，伴随疫情持续扩散及种族矛盾激化，特朗普支持率大幅下滑，与拜登差距越拉越大。州层面来看，特朗普在传统红州依然具有明显优势，但在摇摆州，尤其是佛罗里达、宾夕法尼亚等关键摇摆州中，选情大幅落后。

目前舆情显示，拜登胜选的概率相对较大；但这并不代表特朗普败局已定，翻盘的可能性不容忽视。虽然拜登目前优势较大，但特朗普若能在大选前的总统辩论赛中表现亮眼，存在缩小、甚至逆转选情落后局面的可能。同时，大选投票后，特朗普可在部分选情胶着的州申请重新计票。在输掉选举、且立法机构由共和党主导的州，特朗普还可尝试拖延选举人确认，将大选结果决定权推向众议院。

以史为鉴，临近终选投票日的选情越胶着，主要资产价格受大选影响可能越大。1952 年以来，美国已举办 17 次总统大选，有 11 次是在任总统谋求连任。回溯历次大选前后市场表现，在在任总统谋求连任的大选年中，若临近投票日的选情胶着，以美股为代表的风险资产在投票前的表现一般较弱。与美股表现相反的是，选情越胶着，以黄金和长端美债为代表的避险资产在投票前的表现一般越强势。

风险提示：选情持续落后下，特朗普在大选投票前对外推行极端政策

【宏观】货币政策的长短期平衡——宏观经济点评-20200806

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 杨飞（分析师）证书编号：S0790520070004

央行对国内外经济研判不同、强调把握扩大内需，物价短期扰动不改长期趋势

报告对国内经济研判偏乐观、世界经济较为悲观，强调“牢牢把握扩大内需这个战略基点”。相较一季度，报告对疫情冲击的认定由“前所未有”改为“严重冲击”，认为二季度经济表现明显好于预期，经济进入“供给快速恢复、需求逐步改善”阶段，“下半年经济增速有望回到潜在增长水平”，而世界经济陷入衰退。

物价存在短期扰动、保持关注，不存在长期通胀或通缩基础。报告指出物价存在一些短期扰动，包括汛期对农产品运输，及发达经济体货币宽松对国际大宗商品、疫情对供应链和产业链等影响。我们预计，中性情景下，未来 1-2 个月 CPI 或有所抬升，不改全年下行态势；下半年 PPI 同比或逐步抬升、但仍处于通缩区间。

政策方向不变，更加注重精准导向、跨周期设计和调节，强调与财政部门协同

政策基调维持不变，更加注重精准导向、跨周期设计和调节。二季度执行报告关于货币政策方向、注重结构和跨期调节等表述，均与 7 月底中央政治局会议定调一致；并进一步明确 M2 和社融规模合理增长、流动性合理充裕，强调支持实体经济恢复和可持续发展，发挥结构性工具“精准滴灌”作用、提高政策“直达性”。

明确货币市场利率锚，强调加大对制造业中长期融资支持、与财政部门有机协同等。二季度报告指出，“引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率平稳运行”，与我们前期判断基本一致，当前流动性环境尚不具备持续收紧的宏微观基础。相较一季度，央行强调加大制造业中长期融资支持、与财政部门有机协同等。重申“房住不炒”定位下，报告指出实施好房地产金融审慎管理。

专栏 4 重点分析全球低利率原因、效果等；贷款利率回落，银行超储率偏低

前 3 个专栏以回顾成果为主，专栏 4 分析全球低利率、认为利率并不是越低越好。专栏 1-3 分别介绍了结构性货币政策工具体系、利率传导机制、包商银行风险处置方面的工作；专栏 4 分析全球低利率，主要缘于政策、经济潜在增速下降等因素，指出利率过低会导致“资源错配”、“脱实向虚”等诸多负面影响，低利率局限性已引起发达经济体货币当局反思，强调我国坚持实施正常的货币政策。

企业和居民贷款加权平均利率均有所回落，银行超储率偏低。6 月，贷款加权平均利率 5.06%，较 3 月回落 0.02 个百分点。其中，一般贷款和个人住房贷款加权平均利率分别为 5.26%和 5.42%，分别 3 月回落 0.22 个百分点和 0.18 个百分点。6 月银行超额准备金率 1.6%、为 2018 年以来同期新低，7 月可能进一步下降。

风险提示：海外疫情加速恶化；金融风险累积导致政策出现调整。

【中小盘专题】精选层拟推融资融券，市场流动性有望提升——中小盘新三板周报-20200809

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002

8 月 10 日当周要闻：精选层拟推融资融券，市场流动性将进一步提升

8 月 4 日，新三板精选层试点融资融券业务已获得监管层认可。目前，全国股转公司已会同中国证监会有关部门拟定了精选层挂牌股票融资融券业务方案，并联合中国证券登记结算有限公司、中国证券金融股份有限公司等市场核心机构就业务细节进行了研究确认，精选层融资融券业务正加紧推进。新三板市场发展进入新阶段，精选层推行融资融券业务的条件已基本具备。新三板精选层试点融资融券业务，对于持续改善流动性、优化市场生态，进一步完善市场基础制度，加快产品和服务创新，发挥好精选层引领带动作用具有重要意义。

市场动态：成指上涨但跑输主板，成交额大幅下降

（1）截至 8 月 7 日，股转系统共有挂牌公司 8501 家（净减少 8 家），做市转让 596 家，竞价转让 7873 家，待挂牌公司 61 家，申报中公司 22 家。

（2）8 月 10 日当周三板成指上涨，三板做市有所下跌，跑输同期主板市场。本期上证综指上涨 1.33%，三板做市指数下跌 2.95%，收于 1088.04 点；三板成指上涨 0.31%，收于 1026.32 点。从板块主题来看，三板制造、三板医药主题 8 月 10 日当周涨幅领跑新三板，分别上涨 1.44%和 0.63%。三板活跃 8 月 10 日当周跌幅最大，达到-2.49%。

（3）8 月 10 日当周成交总额为 54.59 亿元，较 8 月 9 日当周 118.34 亿元大幅下降。分定价方式来看：8 月 10 日当周集合竞价交易成交额 13.77 亿元，较 8 月 9 日当周 14.11 亿元环比下降 2.4%；做市交易成交额 8.20 亿元，较 8 月 9 日当周 13.72 亿的成交额环比下降 40.2%。分不同层级来看：8 月 10 日当周精选层成交额 32.63 亿元，较 8 月 9 日当周 90.51 亿元环比下降 64.0%，占总成交额比例下降至 59.8%；创新层成交额 14.96 亿元，较 8 月 9 日当周 19.18 亿元环比下降 22.0%；基础层成交额 7.00 亿元，较 8 月 9 日当周 8.65 亿环比下降 19.1%。

（4）做市变动：8 月 10 日当周 3 家公司新增做市商，4 家公司做市转竞价。

融资跟踪：新增预案数量较上期有所上升，公告实施数量有所下降

8 月 10 日当周新增 12 家公司发布定增预案，预计募集资金 4.01 亿元，环比 8 月 9 日当周的 2.16 亿元大幅上升；8 月 10 日当周有 8 家公司公告完成增发，较上期 13 家有所下降，合计募集资金 1.81 亿元，环比下降 19%。8 月 10 日当周合佳医药、宝来利来、广信科技、科创新材、云创数据、巨骐信息 6 家公司发布 IPO 辅导备案公告，4 家公司过会。

精选层信息：8 月 10 日当周新增 4 家公司申请精选层

截至 8 月 7 日，已有 234 家公司发布公告拟申请进入精选层，其中已有 4 家公司完成辅导验收、118 家处于精选层辅导阶段、39 家公司仍处于股东大会决议或董事会决议阶段，73 家公开发行申报材料已被股转公司受理（其中 32 家公司已在精选层挂牌交易），1 家公司昆工科技已终止申请精选层。8 月 10 日当周新增 4 家公司已进入精选层辅导阶段，分别为合佳医药（主要提供化学原料药）、科创新材（主要生产耐火材料）、云创数据（主要致力于数

据处理与外包服务）、巨骐信息（主营信息科技咨询和系统集成服务）。

风险提示：新三板政策变化等。

【固定收益】行业之间的偿债差异——自上而下看信用（二）——固收专题-20200809

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

企业偿还负债的现金流存在三个主要来源：速动资产、经营性净现金流及再融资现金流，其中再融资现金流为最主要的偿债来源。尽管速动资产及经营性净现金流在企业偿债的贡献偏低，但二者是企业获取筹资性现金流的基本面，也是企业最为确定的现金流：

1）速动资产/短期应偿债务可以反映企业的负债克制程度；

2）经营性现金流/短期应偿债务可以反映企业获取净现金流的能力或意愿；

3）综合二者去看，下游行业普遍比上中游行业要更安全，最安全的行业为传媒、食品饮料、家用电器、国防军工、休闲服务。

另一个影响行业信用的角度是筹资性现金流：

1）速动资产及经营性现金流这两个信用基本面与行业获取融资资金的能力之间并无显著关系，因此这些都成为了影响行业信用的相互独立的线索；

2）市场对行业的融资意愿还会取决于其他额外的条件（我们另行详细阐述）。

某个行业的速动资产及经营性现金流未能 cover 的待偿短期负债的比例与其本身的信用利差相乘，可以粗略体现其行业的相对风险：

1）企业具有丰厚的确定性现金流（速动资产、经营性净现金流）对于行业来说几乎具有一票肯定权，风险偏低的行业大多为这类现金流偏优的行业（传媒、军工、食品饮料、休闲服务、建材）；

2）行业利差偏高（市场授信不足）对于行业几乎具有一票否决权，风险偏高的行业大多为信用利差偏高、市场对其融资意愿不强的行业（轻工制造、电气设备、纺织服装、农林牧渔、计算机）。

综合下来，相对安全的行业的投资机会是跨周期的，其信用情况往往不太会受到融资周期的影响而摆动太大。

风险偏大的行业的信用往往表现出比较明显的周期性特征，在融资偏低的阶段，这些行业的信用往往相对脆弱，而即使当前处于信用偏稳定的阶段，这些行业的投资期限也不宜拉得过长。

风险提示：经济复苏低于预期，违约风险高于预期。

【固定收益】信用债发行缩量成交放量，收益率涨跌互现——固收信用周度复盘-20200809

杨为敦（分析师）证书编号：S0790520050002

一级市场：净融资额大幅上升

1、8 月 9 日当周发行量小幅下降，整体仍处低位，净融资额大幅上升。信用债发行量达到 1517.55 亿元（环比下降 8.08%），净融资量达到 602.90 亿元（环比上涨了 548.42 亿元）。

2、推迟或取消发行债券规模小幅增加。8 月 9 日当周有 9 只债券推迟或取消发行，计划发行金额为 66.5 亿元，规模上相较前一周 58.5 亿小幅增加。

二级市场：信用债成交放量，收益率涨跌互现

1、成交量大幅增加。8 月 9 日当周信用债二级成交量 6,616.23 亿元，环比上升 11.54%。

2、信用债收益率涨跌互现，短久期收益率下行。8 月 9 日当周信用债收益率涨跌互现，其中短久期收益率均下行，长久期收益率以上行为主。

3、产能过剩行业信用利差小幅走扩，上游原材料价格涨跌互现。8 月 9 日当周产能过剩行业信用利差小幅走扩，高频数据显示产品价格涨跌互现。

评级调整：8 月 9 日当周 1 家主体评级上调

8 月 9 日当周共 1 家主体级别上调，1 家主体级别下调。

债市要闻：建立健全公开发行公司债券注册制相关制度，加强事中事后监管

1、8 月 6 日，中国人民银行、财政部分别披露《2020 年第二季度中国货币政策执行报告》、《2020 年上半年中国财政政策执行情况报告》。财政部在财政政策展望中，披露的六项任务中包括千方百计稳定和扩大就业。统筹用好就业补助资金、职业技能提升行动专账资金和失业保险基金，加快使用工业企业结构调整专项奖补资金，用好用足抗疫特别国债和地方政府专项债券，重点支持带动就业能力强的补短板项目，开发更多就业岗位。

2、8 月 7 日，证监会就《证券期货行政和解实施办法》及修订《公司债券发行与交易管理办法》公开征求意见。进一步发挥行政和解在化解行政资源与行政效率之间的矛盾、及时补偿投资者损失、尽快恢复市场秩序等方面的积极作用，建立健全公开发行公司债券注册制相关制度，加强事中事后监管。

风险提示：经济复苏低于预期，疫情反复影响发债企业信用基本面。

行业公司

【通信】卫星导航全产业链自主可控，5G+车联网更进一步——行业周报-20200809

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

8 月 10 日当周通信指数有所上调，卫星导航全产业链自主可控，提振中国厂商信心，维持通信行业“看好”评级

8 月 10 日当周（2020 年 8 月 3 日-2020 年 8 月 7 日）上证综指上涨 1.33%，深证成指上涨 0.08%，创业板指下跌 1.63%。8 月 10 日当周一级行业指数中通信板块涨幅为 0.35%。8 月 10 日当周网络建设方面：华为启动“南泥湾”项目，加速推进笔电（笔记本电脑）和智慧屏业务来规避含美国技术的产品；华为正式推出“星光计划”，计划 5 年在全光产业投入 25 亿；发改委鼓励新型基础设施项目开展 REITs 试点，数据中心位列重点行业。设备集采方面，中国联通核心路由器、接入路由器集采，华为、中兴通讯、新华三成中标候选人。国际动向看，美国升级“干净网络”计划，意图在五大领域打压中国公司。中美之间的科技竞争愈发白热化，以华为为代表的中国科技公司迎难而上，近期北斗全球卫星导航系统开通，从芯片、板卡到终端全产业链自主可控，提振国产厂商信心，5G 建设亦不惧美国打压，下游应用端加速发展确定性较强，维持通信行业“看好”评级。

卫星导航全产业链自主可控，5G 促下游应用多点开花

近期北斗全球卫星导航系统开通，卫星导航产业成为焦点，事实上国产厂商已经构建起集芯片、模块、板卡、终端和运营服务于一体的全产业链，部分技术甚至全球领先。5G 加速下游终端数量增长：5G 加速物联网的布局，及作为蓝海战场的可穿戴设备，为下游应用赋能，北斗导航运用范围扩大，并广泛应用于农林牧渔、交通、无人机、航海、金融、军事等各个领域，未来交通如车联网领域有望成为主要市场，5G 的加速发展和卫星导航相关政策的颁布将发挥联动作用，为卫星导航在交通场景的推广和市场空间的提升奠定基础，车联网迎来新机遇。

投资建议：IDC、车联网及光模块持续高景气，卫星导航自主可控成新风口，龙头价值凸显

随 5G 建设大规模铺开及新一轮 5G 基站建设即将开始，相关公司 Q2 业绩兑现明显并备战新一轮集采，景气板块龙头标的业绩增长超预期。在此基础上我们认为 IDC 随互联网、云视频等流量增长确定性较强，车联网为目前主要发展方向市场空间大，重点投资领域需重点关注；光模块目前处于产品供不应求产能紧张时期，随着北斗三号全球卫星导航系统建成，卫星导航全产业链自主可控，龙头企业立足国内、拓展全球市场空间大，相关龙头企业预计将持续受益。推荐标的包括中兴通讯（000063.SZ）、光环新网（300383.SZ）、新易盛（300502.SZ）、光迅科技（002281.SZ）、移远通信（603236.SH）、剑桥科技（603083.SH）、中际旭创（300308.SZ）、广和通（300638.SZ）。受益标的：浪潮信息（000977.SZ）、华测导航（300627）。

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。

【家用电器】继续看好扫地机及厨房小家电，新增推荐格力电器——行业周报-20200809

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

核心组合：石头科技、科沃斯、小熊电器、新宝股份、九阳股份、老板电器、格力电器、公牛集团；受益标的：美的集团、海尔智家

1、小家电&厨电组合：石头科技、科沃斯、小熊电器、新宝股份、九阳股份、老板电器。2、线下消费回暖组合：格力电器、公牛集团。受益标的：美的集团、海尔智家。（文中“8 月 10 日当周”指 2020.8.3-8.7，“8 月 9 日当周”指 2020.7.27-7.31）

厨电近一个月表现持续优于白电，白电 8 月 10 日当周表现出现波动

根据奥维云网统计数据，Week31（07/27-08/02）厨电表现持续优于白电，白电除空调品类外均出现回暖。（1）从品类来看，厨电整体受益于地产数据持续回暖，表现较好。根据国家统计局数据，2020 年 1-6 月，商品房住宅销售面积累计同比-7.6%，环比提升 4.2pct，预计伴随下半年商品房住宅销售面积数据持续回暖，厨电内销有望迎来持续增长。白电品类中受凉夏影响，空调表现有所波动，冰箱、洗衣机销量及销额同比有所提升。（2）从渠道来看，线上渠道表现优异，空调、冰箱、洗衣机线上销售占比已超线下。过去，由于大家电单价较高、运输不易、有安装属性，以线下销售为主。而在疫情、直播渠道等因素的催化下，根据奥维云网数据，2020H1 空调、冰箱、洗衣机的线上零售量首次全面超过线下，且近几个月以来线上表现持续优于线下。我们预计下半年线上表现有望持续优异。

下半年空调行业有望回暖，新零售模式下静待格力电器业绩反转

我们认为 2020H2 空调行业有望出现回暖：a.空调均价已触底，在成本、新能效标准等因素促进下，2020H2 均价回升预期较强；b.排产数据验证空调市场趋势改善，2020H2 销量有望出现回升；c.竞争格局优化接近完成，格力夺回奥克斯线上份额，龙头企业有望重新掌握定价权。在行业整体回暖的背景下，格力积极进行新零售模式变革，深化线上线下融合，有望对线上渠道实现突破，强化固有渠道优势。站在一年维度来看，2021H1 有望受益于前期低基数，出现较为亮眼的业绩同比数据。考虑格力低估值、高分红率，在一定程度上也具备防御性价值。推荐标的：格力电器。受益标的：美的集团、海尔智家。

关注高业绩确定性扫地机及小家电龙头企业，积极关注洗地机品类增长

1）看好扫地机器人龙头：a.石头科技 2020Q2 业绩有望超预期。根据 AVC 数据，石头品牌 2020Q2 销量同比+28.36%（行业+7.71%），我们预计 2020Q2 及 2020H1 自有品牌收入同比提升 20%+、10%+。b.科沃斯 2020 年转型接近尾声，有望迎来业绩拐点。根据魔镜数据，2020 年 6 月份添可洗地机在天猫、淘宝销售额达 3351 万，实现快速放量，2020 年 6 月同品类市占率达 95.4%，销量位列第一。预计全年添可收入有望达 9 亿，利润扭亏为盈，带动公司业绩增长。2）小家电景气度有望维持全年。推荐标的：a.小熊电器、新宝股份：近期披露业绩预告，2020H1 业绩双双超市场预期。b.九阳股份：核心品类产品创新以及清洁类小家电品类拓展将为公司带来增量，拉动业绩进一步增长。

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。

【轻工制造】家居板块布局正当时，把握外销、零售复苏契机——行业周报-20200809

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

核心组合：索菲亚、欧派家居、裕同科技、中顺洁柔、晨光文具、思摩尔国际

家居内需复苏组合：索菲亚、欧派家居；受益标的：顾家家居、敏华控股

5G 催化包装组合：裕同科技

新型烟草组合：思摩尔国际

文化纸企稳组合：太阳纸业

必选消费组合：中顺洁柔、晨光文具

（文中“8 月 10 日当周”指 2020.8.03—8.7，“8 月 9 日当周”指 2020.7.27—7.31。）

外销数据拐点已现，零售左侧布局时点已至，继续推荐家居板块机会

1）家居外销数据拐点已现。2020 年 1-7 月，我国家具及其零件出口金额累计同比下降 5.8%，降幅环比缩小 5.8pct。其中，2020 年 7 月当月同比增长 23.1%，涨幅环比扩大 14.7pct。家居外销环比改善，建议关注家居外销布局机会：

①关注软体家居： 2020Q2 龙头企业内销出现了较快复苏，2020 年 7 月家居外销数据也如预期出现较大幅度改善。建议关注受益标的：顾家家居、敏华控股。

②关注外销办公家居：受疫情影响，居家办公需求提升。办公椅、升降桌等以外销为主的产品需求出现明显增长，可关注受益标的：乐歌股份、永艺股份。

2）零售左侧布局时点已至，继续推荐定制家居。由于中报业绩的预期压制和部分交易面因素，定制家居行业于近期处于盘整阶段。但从志邦家居等中报业绩看，行业中报业绩预计整体降幅会环比收窄。并且由于 2020H2 行业零售端将加快改善，工程端维持快速增长，且 2020H1 业绩低基数，行业整体修复预期将逐步升温。推荐标的索菲亚：零售端预计 2020 年 7 月前端接单将同比拉平；工程端橱柜、木门取得突破，延续全年 40%的增长预期；整装渠道招商顺利。同时，公司毛利率提升叠加控费效果明显，预计全年利润增速优于收入。欧派家居：2020H1 整装渠道经营策略进一步理顺，维持快速增长；渠道、大家居龙头优势稳固。

关注景气度提升的细分行业，推荐思摩尔国际、太阳纸业、晨光文具

1）推荐新型烟草龙头思摩尔国际：2020Q2 海外市场新型烟草销量受疫情影响有限，HNB 龙头品牌 IQOS 和雾化电子烟代工龙头思摩尔国际业绩均表现优秀。我们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。

2）关注受益文化纸涨价的太阳纸业：造纸行业处于修复回暖的上行期。公司林浆纸一体化项目稳步推进，产能释放+原材料自给率提升+品类拓展的逻辑不变。

3）推荐文具行业龙头晨光文具：2020 年 6 月文化办公用品类增速环比回升，受疫情影响减弱。传统业务在线下渠道的优势基础上，有望在 2020 年实现线上渠道的突破。此外，晨光科力普继续稳健发展，九木全年新开店受疫情影响有限。

4）推荐生活用纸龙头中顺洁柔：中报业绩两个亮点值得关注。①个护品类收入占比提升至约 1.9%；②2020H1 加大低价原材料储备，预期全年成本压力较小。

风险提示：行业需求恢复不及预期、行业价格战加剧等。

【非银金融】外部矛盾或加快 A 股改革，顺周期下看好非银龙头——行业周报-20200809

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

周观点：宏观和政策双重顺周期延续，看好非银龙头

信用扩张、流动相对充裕的宏观格局仍将延续，创业板注册制临近，公募 Reits 正式起航利好券商资管业务，外部矛盾升级或加快 A 股资本市场改革步伐，在宏观和政策双重顺周期下继续看好龙头券商。保险股估值目前仍处于低位，经济复苏延续下，资产端改善有望延续，继续看好龙头公司估值修复机会。

券商：外部矛盾或加快 A 股注册制改革，公募 Reits 起航利好券商资管

（1）美国财政部 8 月 6 日在其官网发布总统金融市场工作组撰写的《报告》，针对包括中国在内的美国公众公司会计监督委员会无法实施检查的辖区，建议对来自这些辖区的公司提高上市门槛，加强信披要求，强化投资风险提示，并要求已在美上市公司最迟于 2022 年 1 月 1 日前满足 PCAOB 开展检查的相关要求。我们认为，中长期看中概股回归 H 或 A 股的趋势将得到强化，外部矛盾加剧也将助推 A 股注册制改革进程加快，对我国证券行业是历史机遇。（2）8 月 7 日证监会正式发布公募 REITs 指引，与征求意见稿相比，正式稿放松了双重尽职调查和基金扩大募集等方面的要求，公募 REITs 市场空间巨大，将为券商资管和基金公司带来新的业务增长点。（3）宏观环境和政策环境双重利好券商板块延续，继续看好低估值头部券商。标的方面，推荐充分受益创业板注册制的国金证券，受益标的华泰证券、中信证券、东方财富和东吴证券。

保险：板块估值仍低，经济复苏延续驱动估值修复

经济复苏延续下，长端利率回升、权益投资回报率改善，保险资产端有望持续修复，同时负债端有望延续改善趋势。目前保险股估值仍较低，中国人寿和新华保险 2020 年动态 P/EV 分比为 0.10x/0.75x，维持行业“看好”评级。受益标的中国人寿、新华保险。

受益标的组合：

券商：国金证券，华泰证券，中信证券，东方财富，东吴证券；

保险：中国人寿，新华保险。

风险提示：疫情对经济冲击影响超预期，券商股票质押业务信用风险加大；保险行业保费增长不及预期。

【纺织服装】阿迪达斯、PUMA 2020 Q2 销售恢复加快，继续推荐运动服饰龙头及上游优质 OEM 企业——行业周报-20200809

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

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

1、线下复苏组合：安踏体育、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、健盛集团

4、疫情受益标的：诺邦股份

（文中“8 月 10 日当周”指 2020.8.3—8.7，“8 月 9 日当周”指 2020.7.27—7.31。）

阿迪达斯、PUMA 中国市场销售恢复加速，继续推荐国内运动服饰龙头企业

阿迪达斯中国市场 2020 Q2 销售已恢复至同比持平，其中 5/6 月销售录得双位数正增长；PUMA 中国市场 2020 Q2 销售同比增长 15.6%，其中 4/5/6 月分别增 35%/13%/18%。我们认为国际品牌销售复苏进一步加快，一方面说明

了行业整体复苏趋势向好，另一方面也推动了国际品牌的折扣力度逐渐收紧，为国内品牌提供了更多折扣恢复空间。国内品牌中以安踏体育为例，2020 Q2 销售恢复超预期，其中安踏品牌零售额下滑低单位数，FILA 增长低双位数，随着线下门店恢复营业，行业整体回暖，继续推荐国内运动服饰龙头安踏体育、李宁。

国际品牌全球销售预计于 2020 Q2 触底，推荐关注上游服饰 OEM 龙头企业

2020 年 4 月是全球疫情爆发高峰期，随着疫情防控常态化，预计国际服饰品牌业绩于 2020 Q2 触底：1）阿迪达斯 2020 Q2 全球销售下滑 34%，截至 6 月底全球 83%的门店恢复营业，预计 Q3 销售额下滑收窄至 5-10%；2）PUMA 2020 Q2 全球销售下滑 31%，Q3 以来恢复显著；3）优衣库品牌日本地区 7 月销售同比增 4.7%，同店增 4.4%，受益于居家服饰及口罩需求增加，继续维持正增长。

考虑到上游 OEM 企业的订单波动通常滞后反应约一个季度，我们预计上游企业的订单会在 2020 Q3 触底，继续推荐在疫情期间表现出较强抗压性的 OEM 龙头企业。申洲国际：预计 2020 H1 订单增速平稳，毛利率小幅下降。6/7/8 月订单波动较大，随着主要客户（耐克/阿迪达斯/优衣库/PUMA）销售复苏，预计 2020 Q4 订单有望逐步恢复。公司核心竞争壁垒不变，疫情环境下更凸显其稳定交付及快速反应能力，有望在“后疫情”时期获得更高市场份额。

继续推荐电商占比较高的标的：南极电商、开润股份

南极电商：7 月 GMV 继续保持高增长，预计同比增长超 35%。我们预计上半年品牌授权业务收入增长 20-25%，受期权激励费用及新业务等影响，利润增速低于收入增速。维持全年主业收入利润增 30%的预期，继续重点推荐。

开润股份：预计 2C 业务于 2020 Q2 触底，2B 业务于 2020 Q3 触底，业绩拐点将至。2C 新布局的运动大健康品类（走步机等）有望成为新的增长点。

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。

【食品饮料】市场略有降温，龙头趋势不变——行业周报-20200809

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：山西汾酒市场运行良好，客观看待大众品淡季增速回落

山西汾酒 8 月 9 日当周股价产生波动，更多是市场对于公司“调节奏”的担忧导致预期下行。我们认为公司在疫情背景下仍能高质量发展，针对于 6 月底的库存情况，在中秋节前给渠道减负，控货挺价，维持市场价格秩序；同时未雨绸缪，对旺季准备充分，中秋动销值得期待。山西汾酒目前销售状态良好，产品价格体系在合理范围内，动销逐步恢复，公司优质品牌多，高中低档占比均衡，品类之间调整灵活性强，且省内市场基础稳固，省外市场铺垫良好，增长潜力大，完成股权激励目标较为从容。

7 月通常是消费淡季，我们预计多数大众品公司增速均有回落，普遍原因在于：一是 2020Q2 受益于部分补偿性消费，增速均有不同程度回升，7 月回落属于正常现象；二是多数企业冲刺完成半年度任务后，处于库存消化时期。历史来看 7 月也是消费淡季，无须过多担心。我们更关注在疫情后期各行业逐渐复苏期间，龙头企业的优势得到充分体现。如海天味业加快招商进度，加快品类扩张进程；伊利股份抢占终端网点，先于行业快速复苏；绝味食品加快门店开拓逆势扩张等。行业强者恒强逻辑不变，仍建议把握高景气度的细分行业龙头。

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，经销商已开始三季度打款。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，业绩大概率加速增长。（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）中炬高新内部机制已经理顺，员工心态平稳。管理赋能效果初显。消费复苏对公司产生正面影响，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。（4）海天味业动销良性发展，2020Q2 餐饮复苏，商超渠道加大投入，估计二季

度营收大概率加速增长。目前开启新一轮招商以拓展品类，目前进度良好，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

8 月 3 日-8 月 7 日，食品饮料指数跌幅为 2.1%，一级子行业排名第 27，低于沪深 300 约 2.4pct。8 月 9 日当周板块轮动，消费行业普遍落后于市场，食品饮料跑输大盘。子行业中其他酒类（9.0%）、葡萄酒（7.3%）、食品综合（2.4%）表现较好。个股方面，莫高股份、科拓生物、甘源食品等涨幅领先；金字火腿、珠江啤酒、青岛啤酒等跌幅居前。

重点新闻：52 度国窖 1573 和 38 度国窖 1573 终端配送价上涨

8 月 3 日，52 度国窖 1573 和 38 度国窖 1573 的终端配送价近期将上涨 50 元（来源于酒说）。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

【农林牧渔】7 月猪企出栏量分化，猪企高盈利禽企景气下降——行业周报-20200809

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

8 月 10 日当周观点：7 月猪企出栏量分化，猪企高盈利禽企景气下降

8 月 10 日当周主要生猪养殖企业发布 7 月生猪销售简报，上市猪企出栏量出现分化，其中牧原股份、正邦科技、唐人神取得较高增长。行业方面， 2020 年 7 月南方地区强降雨延续，南方高强度降雨量加速非洲猪瘟病毒传播，非瘟疫情再次抬头，我们预计 2020 年 7 月行业生猪出栏量继续环比下滑。均重方面，据涌益咨询数据，疫情抬头导致 90 公斤以下生猪出栏量占比持续提升，150 公斤以上生猪出栏量占比持续下降。随着生猪出栏量及出栏均重下滑，7 月生猪价格环比上升。进口肉方面，海外疫情较重屠宰企业停工，预计 2020 下半年猪肉进口量有限，我们认为行业生猪供需缺口在 2022 年之前都无法补足，猪价在未来两年仍将维持高位，未来两年猪企盈利无忧。建议关注年出栏目标确定性较大、养殖成本下行的头部猪企，继续推荐确定性标的新希望、牧原股份，低估值预期差标的正邦科技。禽养殖企业方面，预计 7 月禽链上游企业销量同比仍增长，销售价格低位震荡，下游鸡肉及肉制品加工企业表现相对稳定，7 月毛鸡均价小幅下跌 2.2%至 7.6 元/公斤，价格整体稳定在 7.5 元/公斤以上，下游环节企业盈利确定性较高，建议关注全产业链一体化企业圣农发展。

同时补栏积极性带动下动保企业业绩改善，建议关注具备研发、工艺、渠道优势的动物疫苗企业普莱柯、生物股份。下半年是农业政策出台密集期，2020 年下半年或有涉及转基因相关政策出台，种业行业将迎来换种革命。建议关注具备转基因技术储备的种子企业大北农、隆平高科。

8 月 10 日当周重点新闻（08.03-08.07）：坚决扛稳国家粮食安全重任

【坚决扛稳国家粮食安全重任】

【2020 年第二季度农产品抽检总体合格率 97.1%，同比增长 0.3%】

8 月 10 日当周市场表现（08.03-08.07）：农业跑赢大盘 1.31 个百分点

8 月 10 日当周上证 A 指上涨 1.33%，农业指数上涨 2.64%，跑赢大盘 1.31 个百分点。子板块看，8 月 10 日当周种子板块涨幅第一，涨幅为 14.46%，渔业板块跌幅较大，跌幅 7.97%。

8 月 10 日当周价格跟踪（08.03-08.07）：生猪、黄羽鸡、毛鸭、郑商所糖价上涨

生猪养殖：8 月 7 日全国外三元生猪均价为 37.44 元/公斤，环比上涨 0.19%，仔猪均价为 101.59 元/公斤，环比上涨 0.89%。白羽肉鸡：据 Wind 数据，8 月 10 日当周鸡苗均价 2.46 元/羽，环比下跌 10.87%；毛鸡均价 7.29 元/公斤，环比下跌 2.15%。

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。

【化工】中芯国际二季度利润高增，集成电路产业迎扶持新政——新材料行业周报-20200808

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

8 月 10 日当周行情回顾

截至 8 月 10 日当周五（8 月 7 日），上证综指收于 3354.04 点，较 8 月 9 日当周五（7 月 31 日）的 3310.01 点上涨 1.33%；创业板指报 2749.95 点，较 8 月 9 日当周五下跌 1.63%。新材料指数报 3511.98 点，较 8 月 9 日当周五上涨 5.77%，跑赢创业板指 7.4%；半导体材料指数报 1924.34 点，较 8 月 9 日当周五上涨 3.08%，跑赢创业板指 4.7%；液晶显示指数报 10945.94 点，较 8 月 9 日当周五上涨 0.75%，跑赢创业板指 2.37%；OLED 指数报 2967.14 点，较 8 月 9 日当周五上涨 1.93%，跑赢创业板指 3.56%；尾气治理指数报 2215.07 点，较 8 月 9 日当周五上涨 1.33%，跑赢创业板指 2.96%。

8 月 10 日当周新材料板块的 100 只个股中，有 53 只周度上涨（占比 53%），有 47 只周度下跌（占比 47%）。7 日涨幅前五名的个股分别是：菲利华、科思股份、隆华科技、三孚股份、濮阳惠成；7 日跌幅前五名的个股分别是：康达新材、华特气体、金宏气体、普利特、阿科力。

新材料周观察：国务院出台政策支持集成电路产业发展

2020 年 8 月 4 日，国务院发布《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策的通知》，从财税、投融资、研究开发、进出口、人才、知识产权、市场应用和国际合作八个方面制定相应政策促进我国集成电路和软件产业的发展，政策力度可谓空前，将长期利好我国集成电路产业链的发展。上游材料是集成电路产业的重要支撑，《通知》中的税收优惠政策对材料等各个领域进行了规定："国家鼓励的集成电路设计、装备、材料、封装、测试企业和软件企业，自获利年度起，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25%的法定税率减半征收企业所得税。"我国半导体材料国产化率不足 15%，有着广阔的国产替代空间。受益于国家政策的持续扶持，我国半导体材料有望不断取得技术突破，自主可控的份额也将不断扩大。

重要公司公告及行业资讯

【中芯国际】8 月 6 日，公司发布 2020Q2 财报，公司二季度实现营业收入 9.39 亿美元同比增长 18.7%；二季度毛利为 2.49 亿美元，同比增加 64.5%。

【濮阳惠成】8 月 4 日，公司发布 2020 年半年度报告，实现营业收入 4.02 亿元,同比增长 14.76%；实现归母净利润 9,066.70 万元，同比增长 27.19%。

【显示材料】Witsview 最新发布面板价格数据显示，8 月上旬 65/55/43/32 英寸 TV 面板报价分别为 177/123/75/41 美元，环比上涨 4/6/2/3 美元；笔电面板环比微涨，显示器基本持平。

受益标的

我们重点看好受益产业转移的半导体材料，受益技术升级的 COC/COP、OLED 发光材料，受益政策推动的尾气催化材料和可降解塑料。受益标的：彤程新材、昊华科技、巨化股份、阿科力、万润股份、濮阳惠成。

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。

【商业贸易】餐饮 B2B 供应行业融资整合加速——商贸零售行业周报-20200808

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001

8 月 10 日当周核心观点：餐饮 B2B 供应市场空间广阔，行业融资整合加速

近期餐饮 B2B 供应行业融资整合明显加速。2020 年 6 月餐饮供应链服务商美菜领投莲菜网 1.55 亿元 B+轮融

资，双方达成深度战略合作；2020 年 7 月国开行为美菜提供战略授信，帮助上游农业产业化发展；此外，2020 年 7 月，专营火锅、烧烤食材的供应链平台锅圈也宣布完成 6000 万美元 C 轮融资。行业角度来看，大而分散是餐饮行业的显著特征。根据 Frost Sullivan 预计，2020 年我国餐饮服务市场规模为 5.26 万亿元，其中独立运营餐厅规模占比达到 80%。相较大型连锁餐饮而言，中小型餐饮企业往往自行采购食材，采购频率高（为保证新鲜）但效率低下。而随着消费者对品牌声誉、菜品口味和食品安全重视程度提升，标准化、高品质的食材采购和高效率的物流将愈发重要。考虑到传统农产品物流模式中间环节多、损耗率高，B2B 模式的重要意义在于缩短供应链长度，有效降低了流通成本。优秀的餐饮供应链企业，对下游能够整合分散、高频的采购需求，对上游通过大量采购也能提高议价权，双边长期合作的建立也有助于行业食材标准化水平的提升。目前，行业内不同玩家发展模式也各有特色：美菜自建仓储物流体系，直连农户与餐厅；锅圈自研产品体系，专注火锅烧烤；永辉旗下彩食鲜则依托集团生鲜资源优势，与超市业务实现协同发展。随着头部企业整合、扩张加速，通过自建供应链或自研产品体系建设，也将进一步深筑护城河。

行业关键词：TMIC 黑马工厂、生鲜零售、免税、即时零售、奇妙好物节等

【TMIC 黑马工厂】天猫启动“TMIC 黑马工厂”，首次全量开放新品孵化能力。

【生鲜零售】谊品生鲜获新一轮超 25 亿融资。

【免税】国际免税巨头 DFS 入股深圳免税集团旗下电商公司。

【即时零售】京东到家启动 8.8 购物狂欢节，8.9 万家门店参与。

【奇妙好物节】抖音宣布启动首个平台级电商大促活动“奇妙好物节”。

板块行情回顾

8 月 10 日当周（8 月 3 日-8 月 7 日）零售板块（商业贸易指数）报收 4142.28 点，下跌 0.21%，跑输上证综指（8 月 10 日当周上涨 1.33%）1.54 个百分点，板块表现在 28 个一级行业中位居第 22 位。各细分板块中，贸易、专业连锁和超市 8 月 10 日当周表现靠前，2020 年年初至今百货板块表现最好。个股方面，8 月 10 日当周爱施德（+30.6%）、首商股份（+23.8%）、*ST 成城（+22.7%）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、红旗连锁和步步高）；

投资主线二：消费复苏进行时，关注化妆品板块（受益标的珀莱雅、丸美股份、上海家化等）和黄金珠宝板块（重点推荐周大生、老凤祥）；

投资主线三：政策和需求共振驱动下的跨境电商板块，重点推荐吉宏股份（移动互联网时代的精准营销“带货人”，业绩持续高增长）。

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。

【煤炭开采】“十四五”意见深化供改，中报季仍看好板块行情——行业周报-20200808

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

“十四五”意见深化供改，中报季仍看好板块行情

8 月 10 日当周动力煤价格出现小幅下跌，秦港现货平仓价报价 554 元/吨，仍处于绿色区间。8 月 10 日当周煤价弱势运行或主要源于短期内下游库存高位，采购意愿下降。8 月 10 日当周供需基本面整体稳定，需求方面，全国范围内高温仍在持续，8 月 10 日当周多地用电负荷创历史新高，支撑电力耗煤需求；供给方面，内蒙煤管票限制仍是产地供给偏紧的主要因素，晋陕两地主要按需供给，进口煤供给仍然受限，供给面保持稳定。后期判断，迎峰度夏虽已进入后期阶段，但短期内用电负荷仍处于高位，耗煤需求仍有支撑，中长期来看，下半年基建发力、地

产韧性犹存，经济整体向好，煤炭需求有望进一步提振；供给方面，煤企生产以“合理生产&稳定煤价”为主，2020年作为“十三五”供改的关键之年，各地去产能力度加大，随着落后产能出清，煤炭供给格局趋于合理稳定。总体来看，煤炭供需基本面整体稳定，支持煤价在合理区间内平稳运行。政策方面，8月10日当周煤炭工业协会发布一系列“十四五”发展征求意见，强调深化供给侧改革，到“十四五”末煤炭产量控制在41亿吨，煤矿数量控制在4000处，同时对煤矿智能化、机械化等均有具体要求，预计煤炭产业在“十四五”期间进入高质量发展阶段，市场体系更加完善。近期煤企发布的半年报业绩均体现出二季度边际改善趋势，业绩在煤企自身调节下业绩并不悲观，进入下半年以来煤价恢复正常，有望带动煤企实现业绩修复。同时年内供改深化，行业集中度提升、横向及纵向整合、国企改革等均有望加快步伐，行业整体利好。当前经济复苏预期向好，市场风格切换有望带动周期股估值修复。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：8月10日当周煤价弱势运行，供需整体稳定提供支撑

8月10日当周（2020年8月3日-8月7日）港口动力煤价小幅下跌至554元/吨，或源于电厂高库存采购力度下降，但供需仍整体稳定。需求方面，全国范围内高温仍在持续，8月10日当周多地用电负荷创历史新高，支撑电力耗煤需求；供给方面，内蒙煤管票限制停减产仍在持续，进口煤限制犹在供给难发力。总体来看，供需基本面保持稳定，支持煤价合理区间内平稳运行。

煤焦钢产业链：8月10日当周双焦皆稳，焦钢厂焦煤库存下降

焦炭方面，焦企生产稳定，钢厂开工率持续高位稳定，焦炭消耗较大，但库存仍处高位，短期采购力度不大，对焦价上涨存在压制，经历三轮提降后保持稳定。但长期来看，山东“以煤定焦”等去产能政策逐步落实，供给或将偏紧，对焦炭价格形成支撑。焦煤方面，焦钢企处于去库存阶段，焦煤价格短期稳中偏弱，下游库存持续下降或将对焦煤价格提供支撑。长期来看，基建发力、地产韧性犹存，或将提振双焦价格。

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

【通信】运营商集采DPI设备即将开标，5G促需求激增——行业点评报告-20200808

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005

运营商相继展开2020年DPI设备招标，迎接5G商用落地

近期运营商相继展开DPI（宽带互联网）设备集采或扩容招标：6月上旬中国电信启动2020年统一DPI集采资格预审；6月中旬中国移动5G上网日志留存系统招标公告，将采购DPI设备1903台、5G DPI数据合成层软件31套；6月下旬中国电信2020年物联网控制节点扩容工程资格预审公告，将对物联网控制节点EPC网元、DPI等设备进行扩容，按照正常的45-60天的招标周期来看，此前的DPI集采结果将很快公布，随着入围门槛的提高，已获得入围资格的公司中兴通讯、恒为科技、初灵信息等可以预见将充分受益。

数据爆发式增长，DPI系统成运营商重头戏

DPI，即深度报文解析技术，DPI系统指运营商网络通道中的互联网流量监控、分析管理系统，由硬件和软件组成。DPI系统将二进制的网络传输数据解析成一条条可视的报文，再对报文进行一层层特征分析并以软件可视化形态呈现给运营商，从而实现更精细话流量管理。

移动互联网时代，数据业务已经取代语音和短信业务成为运营商收入支柱业务，2020年新冠疫情及5G商用的加速落地，在线办公、电子银行、电子教学和电子医疗等核心服务将继续普及并更具移动性，网络社会的发展将带来移动和无线流量的激增，大数据经营已成为运营商的重点发展方向，DPI系统对运营商愈发重要，运营商正积极探索DPI技术对于大数据运营的价值和应用方向，制定标准的统一DPI系统规范，为大数据运营提供全面、标准的流量数据。

DPI 需求增长，DPI 厂商将充分受益

从最开始的“网络使用分析”：运营商通过 DPI 系统对网络有更深入了解，此时 DPI 全局部署即可，到全局流量优化和流量管理：运营商将 DPI 系统部署在网络边缘，提高互动性应用及对延时要求高应用的优先级，再到运营商使用 DPI 系统来动态定制某些业务发掘新的盈利机会：通过深入了解网络流量使用情况，了解用户使用宽带的习惯、方式，以此为依据推出新业务，在运营商“去管道化”的大背景下，5G 带来的流量激增，DPI 厂商迎来发展新机遇，我们认为入围运营商集采资格的 DPI 厂商将优先受益，受益标的：恒为科技（603496）、初灵信息（300250）。

催化剂：运营商 DPI 招标开标

风险提示：中美贸易摩擦升级风险；5G 商用不及预期风险

【化工】经济数据回暖提振石油需求，万华化学成立船舶运营公司——化工行业周报-20200808

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

8 月 10 日当周行业观点：多国制造业 PMI 数据回暖提振石油需求，继续看好待价值发现的化工龙头

8 月 10 日当周，在全球主要经济体数据向好、美国原油产量录得减少、EIA 及 API 原油库存降幅超预期、沙特和俄罗斯积极履行减产协议等利好因素的提振下，8 月 10 日当周国际油价曾触及新高：8 月 5 日，9 月 WTI、10 月布伦特分别报 42.19、45.17 美元/桶。原油供需方面，截至 7 月 31 日当周，美国国内原油产量减少 10 万桶/日至 1100 万桶/日；美国商业原油库存减少 737.3 万桶至 5.186 亿桶，降幅超预期；同时，炼厂设备利用率上升至 79.6%。宏观数据方面，由于欧元区、美国和中国 7 月制造业表现强劲，摩根大通 7 月全球制造业 PMI 从 6 月的 47.9 跃升至 50.3。整体来看，经济数据显示全球经济正在持续复苏，包括出口和新订单指数在内的分项数据已经回到疫情前水平，但经济的全面复苏尚需时日。此外，从我国生产增长、综合需求持续好转、产品库存开始增加的情况上看，库存周期已有初步从“被动去库存”转向“主动加库存”的迹象。进出口贸易方面，据我国海关总署数据：7 月份，我国外贸进出口 2.93 万亿元，增长 6.5%。其中，出口 1.69 万亿元，增长 10.4%；进口 1.24 万亿元，增长 1.6%，超预期。由于 7 月欧美 PMI 均已升至荣枯线上，国内 PMI 新出口订单指数大幅改善。近期，随着海外各国经济活动的逐步恢复，我国前期出口低迷的产品等出口都同步改善，接力防疫物资继续支撑疫情时期外需。在当前时点上，全球经济与贸易的至暗时刻 2020Q2 已过，价值发现之旅将开启。化工行业属于盈利复苏斜率有望超预期的制造业之一，我们继续看好价值被低估、现金流量健康、业绩向好的化工子行业龙头。

受益标的：【化工龙头】万华化学、华鲁恒升、恒力石化等；【弹性标的】金石资源、桐昆股份、鲁西化工、海利得、三友化工、新凤鸣等。

8 月 10 日当周行业要闻点评：万华化学携手阿布扎比国家石油公司成立船舶运营合资公司，保障 LPG 供应

8 月 5 日，据万华化学公司官网报道，万华化学下属子公司万华石化与阿布扎比国家石油公司（ADNOC）旗下船运物流公司 ADNOC L&S 正式宣布成立船舶运营合资公司 AW Shipping。在此之前，万华化学和 ADNOC 于 2018 年 11 月签署了为期 10 年的液化石油气（LPG）供应合同，万华化学每年将采购多达 100 万吨的 LPG。此次成立的合资公司主要服务于万华化学和 ADNOC 签订的 LPG 货物合约，致力于运输 LPG 及其他石油产品、投资并运营 VLGC 及其他船舶。此外，7 月 31 日，据中国船舶集团有限公司官网报道，AW Shipping 与中国船舶集团旗下江南造船签订了 3 艘 86000 立方米超大型液化气船（VLGC）建造合同。按计划，这 3 艘 VLGC 将于 2022 年三、四季度交付。我们认为，该合资公司的成立及 VLGC 建造合同的签订将有利于保证船舶的稳定运营并增强船舶的运输能力，从而保障万华化学 C3/C4 产业链以及乙烯与下游一体化项目原料 LPG 的稳定供应。受益标的：万华化学。

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。

【农林牧渔】猪企出栏量分化背景下建议超配确定性及预期差标的——行业点评报告-20200808

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

非洲猪瘟疫情影响下猪价继续上涨

2020 年 7 月南方地区延续此前强降雨，由于此前部分地区生物安全程度不够，病死猪、粪便未能严格进行无害化处理，近期南方高强度降雨量加速病毒传播，非瘟疫情再次抬头。从商品猪出栏均重来看，全国均重自 2020 年 6 月以来自 132 公斤降至 127 公斤，其中河南、四川、广东等南方代表性生猪养殖大省 6 月至 7 月底均重持续下降，而疫情较为稳定的东北地区均重保持稳定。根据涌益咨询数据，自 2020 年 6 月中旬以来 90 公斤以下生猪出栏量占比持续提升，150 公斤以上生猪出栏量占比持续下降，也侧面印证了非洲猪瘟疫情的抬头之势。从生猪出栏量来看，2020 年 6 月生猪出栏量环比下降 18%，体现出 6 月以来非瘟加剧的趋势，我们预计行业层面 2020 年 7 月生猪出栏量继续环比下滑。整体来看随着生猪出栏量、出栏均重双双下滑，2020 年 7 月生猪价格相比 6 月环比上升，但近期南方强降雨加剧养殖户恐慌情绪，抛售加大使得 2020 年 7 月底生猪价格略有回调。

供需缺口较难补足，未来两年猪企盈利无忧

当前我国屠宰企业冻品库容率处于底部水平，同时受海外疫情扩散导致屠宰企业停工，预计 2020 下半年猪肉进口量有限，我们认为后续国内冻肉及进口肉对于猪肉供给的边际影响将进一步减弱。行业能繁母猪存栏从 2019 年 10 月至 2020 年 6 月已连续环比 9 个月增长，同时仔猪存栏也于 2020 年 4 月起实现环比增长，对应到 2020 年 9 月生猪供给量逐步增加，考虑到 2020 年 5 月份猪价低点时部分养殖户外购肥猪进行二次育肥，预计行业生猪供应从 2020 年 8 月起逐步增加，猪价将缓慢回落。但预计能繁母猪存栏恢复到非瘟前水平仍需要较长时间，近期二元母猪价格及仔猪价格均处于高位水平，体现出行业种猪供应不足，我们认为在 2021 年中前能繁母猪存栏均无法快速恢复，同时当前能繁中三元母猪占比较高，整体生殖效率较非瘟前有较大的下滑；另一方面后续非洲猪瘟疫情仍然存在不确定性，未来随着养殖密度的提升猪企面临的考验也在不断加大，且冬季北方地区非瘟防控压力也会提升，疫情或将反复。我们认为行业生猪供需缺口在 2022 年之前都无法补足，猪价在未来两年仍将维持高位。

上市猪企出栏量出现分化，看好头部猪企业绩表现

2020 年 7 月主要猪企出栏量出现分化，其中牧原股份、正邦科技、唐人神取得较高增长，展望未来我们认为头部猪企实现全年出栏目标确定性较大，未来在猪价高位下随着养殖成本下行猪企有望实现较高盈利，继续推荐确定性标的新希望、牧原股份，低估值预期差标的正邦科技。

风险提示：猪价景气度不及预期、上市公司出栏量不及预期、上市公司养殖成本下降不及预期。

【非银金融】一二级市场火热驱动业绩高增，继续看好券商——券商 7 月月报点评报告-20200806

高超（分析师）证书编号：S0790520050001

7 月净利润环比+51%，1-7 月净利润同比+42%，延续增长势头

合并口径下，已披露 7 月数据的 31 家上市券商合计营收/净利润 410 亿/183 亿，环比+34%/+51%(扣除分红影响)，7 月经纪和自营延续增长势头，投行业务发力明显，驱动券商 7 月环比持续高增。30 家可比券商 1-7 月累计净利润 756 亿元(调整后)，同比+41.5%，同比增速持续扩张。券商 7 月年化 ROE 15.6%，创四半年新高。

IPO 规模创单月历史新高，经纪、自营和两融业务全面增长

1）经纪：7 月总股基成交额/日均股基成交额分别为 31.93 万亿/13883 亿，分别环比+106.7%/+79.8%，市场活跃度和日均股基成交额大幅增长；1-7 月日均股基成交额同比+52%；7 月日均两融余额环比+20.4%，同比+47.5%；经纪和两融成为驱动行业利润增长的主力。2）投行：7 月 IPO、再融资规模分别环比+285%/+18%，债承规模环比降幅收窄，1-7 月 IPO 和债承规模分别同比+128%/+27%，再融资规模同比-10%。3）自营：7 月股市延续上涨势头，沪深 300 指数/创业板指数分别+12.8%/+14.7%，6 月分别+7.7%/+16.8%；7 月中证综合债指数-0.3%，较 6 月的-0.7%跌幅收窄。预计券商 7 月投资收入环比大幅增加。4）资管：13 家披露数据的券商资管子公司 1-7 月合计净利润 39.5

亿，同比+5%。

中小券商环比增速表现亮眼，头部券商业绩增速整体较高

7 月净利润(调整后)Top6 分别为中信建投、中信证券、海通证券、国泰君安、国信证券和招商证券，其中，预计中信建投 7 月投行收入大幅增长，驱动净利润环比+69%，月度利润登顶。中小券商中，东方证券、中原证券、江海证券、国金证券、长城证券环比增速领先。1-7 月(调整后)净利润 Top6 分别为中信证券（82 亿，yoy+48%），国泰君安（62 亿，yoy+9%），中信建投（59 亿，yoy+105%），海通证券（56，yoy+13%），华泰证券（55 亿，yoy+41%），招商证券（52 亿，yoy+49%），中信建投、中信证券和招商证券同比增速优于行业平均。中小券商中第一创业、方正证券同比增速超 100%，国元证券、东方证券、国海证券和山西证券同比增速超 70%，增速居前。

流动性和政策双重顺周期，继续看好券商

下半年流动性保持宽松、信用持续修复利于市场活跃度保持高位，创业板注册制临近，存量股票涨跌幅放开将驱动交易活跃度和两融规模增长。券商全年盈利增长有望超预期，目前我们处于资本市场深改和鼓励证券行业做大做强的历史机遇期，板块估值存进一步上行空间，维持行业“看好”评级。继续推荐国金证券(600109)，受益标的东吴证券(601555)、东方财富(300059、华泰证券(601688)和中信证券(600030)。

风险提示：全球疫情冲击影响超预期，券商股票质押或海外业务风险加大；资本市场深改进程不达预期。

【医药：兴齐眼药(300573.SZ)】引领干眼治疗新纪元——公司信息更新报告-20200809

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 李蕾（联系人）证书编号：S0790120070046

兹润®是国内唯一获批用于治疗干眼的 0.05%环孢素眼用制剂

兴齐眼药已于 2020 年 6 月获批的环孢素滴眼液（II）（兹润®）可促进干眼症患者的泪液分泌，适用于与角膜干燥症相关的眼部炎症所导致的泪液生成减少的患者。

我们预计 2020~2022 年公司的营业收入分别为 6.19/9.54/12.93 亿元，同比增长 14.2%/54%/35.6%，归母净利润 0.75/1.69/3.10 亿元，同比增长 108.5%/125.7%/83.7%，EPS 分别为 0.91/2.05/3.77 元/股，维持盈利不变。截至 2020 年 8 月 9 日，当前股价对应 PE 分别为 218.6/96.9/52.7。随着大品种的上市销售，收入和利润会快速增长，估值消化快。维持“买入”评级。

兹润®0.05%环孢素滴眼液(Ⅱ)总有效率达到 70.6%

III 期临床研究显示，兹润？0.05%环孢素滴眼液(Ⅱ)总有效率达到 70.6%，对干燥综合征相关干眼患者有效率也达到 68.8%；治疗 28 天起，TBUT、Schirmer 试验和眼表染色跟对照组相比显著更优等。为我国干眼症患者带来了新的治疗手段，我们认为该产品有望成为销售过 10 亿的重磅产品。

兹润®0.05%环孢素滴眼液(Ⅱ)工艺创新，具有壁垒

兹润®延续了兴齐眼药在制剂上的创新升级能力，工艺具有一定壁垒。兹润®采用独家 AilicTech 创新技术平台，采用纳米级微乳制剂等一系列创新工艺，实现了从普通的乳剂到无色透明滴眼液的跨越式升级换代，粒径更均匀、剂型更稳定、点眼更舒适，同时不添加防腐剂。

风险提示：重磅品种销售不及预期、眼科用药降价风险、研发进展不及预期、疫情反复不可控等

【医药：老百姓(603883.SH)】腾讯系战投将全方位助力公司提升互联网技术与平台实力——公司信息更新报告-20200809

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

与林芝腾讯等签订战略补充协议， 进一步完善合作内容

2020 年 8 月 7 日，公司公告称，公司及全资子公司湖南百信信息技术有限公司与腾讯云计算（北京）有限责任公司及林芝腾讯签署了《战略合作协议补充协议》。在腾讯系战投的加持下，智慧零售（精准营销）、云服务（会员数据等）、AI 应用（智能审方、人脸识别）、优化效率（智能选址等）等应用将显著提升公司运营效率，提升复购率，助力公司门店提升专业服务水平。老百姓精细化管理能力、整合能力强，盈利能力处于提升期，维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 6.32 亿、7.70 亿、9.53 亿，对应 EPS 分别为 2.16/2.64/3.26 元/股，当前股价对应 P/E 分别为 46/38/30 倍，维持“买入”评级。

腾讯系战投将全方位助力老百姓提升互联网技术与平台实力

未来在 5 年合作期限内，各方将在业务（包括老百姓医药电商、线下智慧零售、智能连锁药店方案、线上流量推广、患者用药及会员生命周期管理全链路等）、研发与开发、用户洞察、健康主题跨界联动、企业社会责任、信息化、组织治理等领域探索全方位合作，将全方位提升老百姓互联网技术与平台实力。具体看，合作协议包括战投将为老百姓电子商务平台赋能，提供技术支持；重构门店新客消费及常见老客的互动场景；运用腾讯流量矩阵资源，加强线上影响力；通过腾讯产品能力实现患者管理，实现服务闭环，拉长会员生命周期等。未来药店要获取消费者的品牌认知与黏性，必须提供如慢病管理或用药管理等健康服务，并积极拥抱互联网。国内上市药房已经开始布局互联网，并取得了阶段性成果，例如老百姓 2019 年 O2O 线上门店超过 3500 家，覆盖了公司线下所有主要城市，累计完成 500 万+的年订单需求，同比增长达 166%。而腾讯在互联网领域拥有领先的技术和平台优势，具备丰富产业资源和经营管理优势，能够助推老百姓打造核心竞争力。

风险提示：门店并购后业绩不及预期；集采扩面短期对药品零售价有影响

【食品饮料：新乳业(002946.SZ)】外延并购与内生增长并进，稳步自西南向外开拓——公司首次覆盖报告-20200809

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（联系人）证书编号：S0790120030038

新乳业内生增长与外延并购并进，首次覆盖给予“增持”投资评级

新乳业坚持“鲜战略”，采用可复制的“1+N”模式，一方面可通过并购获得外延增长，另一方面可通过优秀的整合能力改善被并企业效益获得内生增长。往长期看，内生增长与外延并购并进，模式可复制性强的新乳业业绩有望持续增长，预计 2020-2022 年公司归母净利分别为 2.8 亿、3.5 亿、4.5 亿，EPS 分别 0.33、0.41、0.52 元，当前股价对应 PE 分别为 71、57、45 倍，首次覆盖给予“增持”投资评级。

低温奶量价齐升，市场发展潜力大

2015 年来，低温鲜奶、低温酸奶市场规模增速高于行业整体，低温乳制品快速崛起。低温奶由于保质期短，受奶源、运输、消费习惯限制较大。随着冷链运输系统不断完善、消费者对低温奶认知度提升，低温奶未来仍有较大发展空间。目前低温奶行业呈区域割据格局，尚未出现全国性龙头。各乳制品企业主要通过战略合作、兼并收购扩大市场份额，未来行业集中度将进一步提升。

公司供应链、终端掌控能力强，产品、品牌优势明显

新乳业具备深厚护城河：（1）产品：立足“鲜战略”，专注发展低温奶，产品结构持续升级，推新速度较快；（2）形成优质产业链：公司上游优质牧场资源丰富，奶源自给率不断提升；与集团已初步完成全国布局的冷链公司合作，协同效应强；直销与经销模式并行，采用高效信息系统掌控供应链、渠道、终端情况，渠道管控力强；（3）品牌：采取母品牌+区域品牌策略，用区域品牌打造深度，全国品牌打造广度，多元化营销持续提升品牌力。

并购整合能力强，持续外延并购发展，产能释放为内生增长提供支撑

公司兼并收购经验丰富，通过总结第一阶段并购经验，目前已形成“1+N”的并购方法论。通过新乳业在团队搭建、公司治理、团队培训等方面的成熟经验为并购企业赋能，提高资源整合效益。未来公司一方面会通过兼并收

购战略继续稳步推动全国化布局；另一方面产能陆续释放可为内生增长提供支撑，公司业绩可持续增长。

风险提示：食品安全事件、原材料价格波动风险、宏观经济风险

【新能源与电气设备：恩捷股份(002812.SZ)】拟收购纽米科技，进一步加强 3C 锂电隔膜布局——公司信息更新报告-20200808

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

恩捷股份拟收购纽米科技，加深 3C 锂电隔膜布局

恩捷股份拟收购纽米科技 54.76%的股份。我们预计，若收购得以实现，恩捷股份在 3C 锂电隔膜领域的布局将进一步深化。预计 2020-2022 年恩捷股份归母净利润 10.71/15.79/20.23 亿元，EPS 1.33/1.96/2.51 元，维持此前的盈利预测，当前股价对应 P/E62.5/42.4/33.1 倍。维持“买入”评级。

纽米科技在超薄消费类锂电隔膜具有比较优势，LG 化学为其第二大客户

纽米科技目前共有 6 条产线，在超薄 5μm、7μm 隔膜领域、3C 锂电隔膜领域具有优势，应用领域主要为 3C 电池/电动工具电池/电动自行车电池/汽车用动力电池。2019 年纽米科技实现营收 1.37 亿元（其中隔膜业务营收 1.3 亿元），归母净利润-2.21 亿元，毛利率-22.44%。亏损的主要原因在于：①期间内隔膜价格下滑；②产能爬坡阶段生产订单不饱和；③计提 0.94 亿元的减值损失。2019 年前五大客户分别为：珠海冠宇（0.27 亿元）/LG 南京（0.23 亿元）/惠州锂威（0.20 亿元）/宁波维克（0.12 亿元）/赣锋电池（0.06 亿元）。

纽米科技客户以非一线客户为主，应用领域偏中低端

据 GGII 数据，2019 年纽米科技湿法隔膜出货量 6750 万平米（同比+41%），干法隔膜出货量 950 万平米（同比-60%）；公司于 2020 年 3 月起停止生产干法隔膜。根据 GGII 口径，推算 2019 年纽米科技隔膜均价为 1.69 元/平米（GGII 口径，恩捷股份 2019 年均价为 2.26 元/平米）。这与纽米科技下游客户以非一线客户为主、应用领域偏中低端的状况相符。

若成功收购纽米科技，恩捷股份在消费类锂电隔膜领域的布局将进一步深化

自 2018 年底以来，恩捷股份相继收购江西通瑞、苏州捷力，实现在多领域布局。其中，苏州捷力和纽米科技将是恩捷股份在 3C 锂电隔膜布局的两大重要支撑。多次收购行为已充分反映恩捷股份在整合产业资源、拓展多应用领域的决心。若收购完成后，预计恩捷股份有望在管理、工艺等方面给予纽米科技支持。

风险提示：收购进度不及预期、收购后整合困难。

【煤炭石化：盘江股份(600395.SH)】降本增效对冲疫情影响，关注高成长&高分红&区域整合——公司中报点评报告-20200808

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

事件：8 月 7 日盘江股份发布 2020 年中报，公司 2020 年 H1 实现归母净利润 3.44 亿元（同比-44.7%），扣非净利润为 3.35 亿元（同比-39.8%）

二季度降本发力明显，业绩环比改善未来可期。维持“买入”评级

2020H1 实现营收/归母净利 27.7/3.44 亿元（同比-15.6%/-44.7%），其中二季度业绩环比明显改善（+59%）。上半年业绩同比下降主要源于疫情冲击影响；但二季度降本增效发力，业绩边际改善。预计下半年随着需求回暖煤价修复，业绩将进一步改善。另外 8 月初盘南公司完成并表，进度超预期，公司产能核增 330 万吨，预计下半年或增厚业绩 0.32 亿元。我们上调公司 2020 年盈利预测，预计公司 2020/2021/2022 年度分别实现归母净利润 9.1(+1.7)/13.5/14.8 亿元，同比变化-16.5%/82.0%/9.4%；EPS 分别为 0.55(+0.10)/0.82/0.89 元，对应当前股价，PE 分

别为 10.6x/7.2x/6.6x。维持“买入”评级。

煤炭销量增长，吨煤成本明显下降，毛利率回升

煤炭产量稳定，销量增长。2020H1 实现煤炭产销量 455/427 万吨，同比+1.3%/ +7.2%，混煤销量明显增长，主要源于省内动力煤保供；精煤占比 42%，同比-9pct，环比基本持平。吨煤价格降幅较大。上半年吨煤价格为 622 元/吨（同比-22%），主要受市场煤价大跌以及精煤占比下降影响，符合预期。吨煤成本明显下降，毛利环比改善。上半年吨煤成本 448 元/吨（同比-12%），二季度为 408 元/吨（环比-17%），可见公司生产成本控制力度加大。二季度吨煤毛利 206 元/吨（同比-26%，环比+48%），环比明显改善，煤炭毛利率回升至 33.6%（环比+11.4%）。

西南龙头受益贵州国改，产能扩张成长潜力十足，高分红凸显投资价值

由于盘南公司响水矿完成并表，公司产能增至 1330 万吨/年，未来三年可预期内外生产能增量预计 600 万吨（技改：月亮田矿、山脚树矿；新建：马依西一井、发耳二矿西井一期），产能规模将显著扩张，成长潜力十足。随着贵州省国改深化，公司作为西南煤炭龙头，或将在区域整合进程中受益，资产注入预期增强。2019 年分红总额 6.62 亿元，分红率达 61%，已于 8 月 6 日实施，股息率达 6%以上，延续稳定高分红传统，凸显长期投资价值，有望催化公司估值于低位修复。

风险提示：经济恢复不及预期；煤炭价格下跌超预期；新增产能进度落后预期

【医药：北陆药业(300016.SZ)】2 季度业绩边际改善趋势明显，全年仍有望实现较快增长——公司信息更新报告-20200808

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 王斌（分析师）证书编号：S0790520070005

2 季度业绩边际改善趋势明显，维持“买入”评级

公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 36762 万元，同比下滑 8.44%。归母净利润 9156 万元，同比下滑 18.26%，扣非后归母净利润 7783 万元，同比下滑 25.37%。由于医疗机构门诊量、检测量、手术量逐步恢复，公司 2 季度实现营业收入 24184 万元，同比增长 5.60%，环比增长 92.27%，归母净利润 6478 万元，同比下滑 9.34%，环比增长 141.85%，业绩边际改善趋势显著。我们认为国内医疗机构诊疗秩序已经逐步恢复正常，公司业绩未来仍将逐季度改善，维持盈利预测不变，预计公司 2020 年至 2022 年归母净利润分别为 2.09、2.63 和 3.25 亿元，EPS 分别为 0.42、0.53 和 0.66 元，维持“买入”评级。

对比剂收入有所下滑，九味镇心颗粒高速增长，原料药布局日益完善

分产品来看，对比剂实现收入 29226 万元，同比下滑 14.01%，但公司重点推广的碘克沙醇注射液和碘帕醇注射液持续增长。公司对于九味镇心颗粒采用“自营+代理”的模式，开拓医院、OTC 和网上等多个销售渠道，上半年实现收入 3989 万元，在疫情的不利影响下仍然增长 45.07%。2020 年 1 月公司取得碘对比剂原料药企业对海昌药业的实际控制权，将有效保障公司碘对比剂原料药供应，目前海昌药业年产 850 吨碘对比剂原料药一期项目已进行开车试运行。

盈利能力基本稳定，管理费用大幅增加主要由于股权激励等因素影响

2020 年上半年公司销售费用为 10121 万元，同比下滑 13.26%，主要是由于对比剂收入减少而同步下滑。管理费用为 4000 万元，同比大幅增长 108.31%，主要是由于股权激励、中介机构费用增加等因素。公司整体毛利率为 65.84%，盈利能力基本稳定。

风险提示：国内疫情可能反复导致医疗机构诊疗秩序恢复缓慢，药品销售不及预期；对比剂被纳入全国或地方集采，药品降价幅度超出预期；对比剂竞争加剧。

【医药：兴齐眼药(300573.SZ)】兴齐眼药：眼药龙头，含苞待放——公司首次覆盖报告-20200807

杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 李蕾（联系人）证书编号：　S0790120070046

兴齐眼药是 A 股乃至国内稀缺的专注眼科的医药公司

公司专注眼科用药 40 年，产品线/剂型齐全，拥有省级企业技术中心和省级眼科药物工程技术研究中心，产品管线丰富，管线中拥有低浓度阿托品和角膜塑形镜等重磅品种。管理层科班出身，拥有自营销售队伍约 400 人，跟国内著名眼科学术团队和顶级医院拥有多年的合作经验，销售能力突出，是 A 股乃至国内稀缺的专注眼科的医药公司。

我们预计 2020~2022 年公司的营业收入分别为 6.19/9.54/12.93 亿元，同比增长 14.2%/54%/35.6%，归母净利润 0.75/1.69/3.10 亿元，同比增长 108.5%/125.7%/83.7%，EPS 分别为 0.91/2.05/3.77 元/股。截至 2020 年 8 月 5 日，当前股价对应 PE 分别为 219.1/97.1/52.9。随着大品种的上市销售，收入和利润会快速增长。首次覆盖，给予“买入”评级。

环孢素滴眼液（Ⅱ）：新品上市，预计销售峰值 15-20 亿元

中国干眼症患病率很高，高于其他国家。治疗中度到重度干眼症时需要用到抗炎药，而目前中国用糖皮质激素抗炎药，副作用大，国外用的是环孢素为首的免疫抑制剂抗炎药，在国内尚未上市。公司首仿环孢素 A（0.05%），尚未有其他家发起注册申请。本报告 2 种方式测算，预计公司环孢素滴眼液（Ⅱ）未来 15-20 亿元收入是大概率。目前公司环孢素滴眼液（Ⅱ）已于 2020 年 6 月获批，预计下半年即可贡献收入。

低浓度阿托品：可有效防控近视进展，预计销售峰值百亿元级别

低浓度阿托品滴眼液是目前减缓近视加深最好的手段之一，是最有效的药物近视防控手段，目前正在 3 期临床阶段，未来预计销售峰值可达百亿；眼科医院已开通互联网功能，未来将能辐射全国患者，有利于医院迅速扭亏并实现客观的利润。

风险提示：重磅品种销售不及预期、眼科用药降价风险、研发进展不及预期、疫情反复不可控等

【农林牧渔：禾丰牧业(603609.SH)】北方复产加速饲料超预期，生猪养殖持续加码——公司首次覆盖报告-20200807

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

公司是国内大型农牧企业，综合实力居前，首次覆盖，给予“买入”评级

公司创立于 1995 年 4 月，是国内大型农牧企业，核心业务主要为饲料及饲料原料贸易、肉禽产业化、生猪养殖，同时涉足动物药品、养殖设备、国际事业、宠物医疗及食品加工等相关领域。公司近年来稳步扩张，业绩连续 5 年增长并创历史新高。在非洲猪瘟的大环境下实现逆势增长，2020 年上半年公司实现营业收入 98.48 亿元（+27.45%），归母净利润 6.06 亿元（+68.80%）。公司饲料业务产品丰富、结构良好，2020 年有望受益于补栏带来的猪料销量超预期；禽产业方面，2019 年公司白羽肉鸡养殖及屠宰总量分别为 4.21 及 5.24 亿羽，体量排名全国前列，产业链从种鸡到屠宰及肉制品加工，一体化程度高；猪产业方面，2019 年实现生猪出栏 27 万头，未来猪价高位区间业绩弹性有望释放。基于以上观点，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 16.10/16.82/17.16 亿元（其中生猪养殖业务利润为 3.54/3.74/3.43 亿元），EPS 分别为 1.75/1.82/1.86 元，当前股价对应 PE 分别为 9.7/9.3/9.1 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

东北复产进度优于全国，猪料销量或超预期

2020 年上半年全国生猪存栏量同比下滑 2.2%，黑龙江、辽宁、吉林生猪存栏量同比分别增长 14.5%、15.8%、9.3%。公司业务以东北居多，2020 年东北地区生猪养殖复产情况领跑全国，公司猪料业务或将超预期，将有效带动公司全年饲料销量实现高增速。

生猪出栏量持续增长，猪价高位震荡释放业绩弹性

2019 年公司生猪出栏量 27 万头(含控股及参股企业),2020 年争取实现 60 万头生猪出栏(含控股及参股企业)。价格方面，2020 年由于全国能繁母猪处于缓慢恢复状态，生猪价格高位震荡时间或被拉长，公司有望享受较高盈利。

风险提示：原料成本上涨；疫病及自然灾害风险；饲料、生猪销量不及预期。

【房地产：南都物业(603506.SH)】规模成长，科技赋能，第三方均好物管龙头持续发力——公司首次覆盖报告-20200807

齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（联系人）证书编号：S0790120060038

A 股稀缺物管标的，横向项目外拓、纵向业态延伸，均好性企业成长性佳。

南都物业作为国内领先的独立第三方物业公司，成立二十余载，服务版图已经布局全国。服务类型除住宅外，公司纵向延伸到写字楼、商业综合体、会展场馆、政府办公楼宇、城市道路、河道码头等业态。公司品牌优势明显，外拓方式丰富。预计公司 2020-2022 年归母净利润 1.45、1.85、2.28 亿元，对应 EPS 为 1.08、1.38、1.70 元，当前股价对应 PE 为 25、20、16 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

行业格局：拓展空间较大，集中度持续攀升。

1）2019 年，我国城镇化率达 60.6%，相较发达国家 70-90%水平，我国城镇化进程还有超过 10 年的光景。随着城镇化率的持续提升，每年可自由流入物管市场的新房规模可达 7-8 亿平米，存量市场仍有 18 亿平米体量尤待整合，市场拓展空间较大。2）物管行业在产业链中具备较强的话语权，对上下游的占款规模较为可观。同时现金流较为充沛，靠内生性发展就能获得较为可观的增长。3）物管行业集中度上升是必然逻辑，优质的物业公司在招投标时具备更大的中标优势及决策自主权，另外资本助推物管行业集中度在持续攀升。

规模增长可期、科技赋能，均好性企业成长性佳。

截至 2020 年一季度,公司总签约项目 499 个,签约面积 6075 万平方米,2017-2019 年签约面积复合增速达 25%。公司通过收并购、合资公司等方式持续发力，在住宅、非住宅物业方面平衡拓展。物管服务毛利率稳中有升，2019 年同比提升 0.5 个百分点至 19.73%。此外公司持续优化悦嘉家 APP、“物业+互联网”数据中心密切跟踪在管项目状态，智能化管理有效压缩人工成本，科技提效、大数据赋能为后期增值服务的拓展奠定技术基础。目前增值服务收入体量较低，占比仅 8%，但增速高、利润厚的特征有效助力公司后续业绩更为坚挺。

风险提示：宏观经济不景气，居民支付能力下降；成本刚性，毛利持续压缩；行业限价政策影响盈利情况。

【纺织服装：诺邦股份(603238.SH)】发布限制性股票激励方案，彰显长期发展信心——公司信息更新报告-20200807

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

发布限制性股票激励方案，看好公司长期发展，维持“买入”评级

2020 年 8 月 6 日，诺邦股份发布限制性股票激励计划草案，拟授予 48 名激励对象共计 362 万股，约占公司总股本 3.02%，授予价格为 19.64 元/股。本次股权激励计划考核 2020-2022 年的业绩指标，考核目标合理且体现公司业绩成长性，考核体系全面综合，有利于充分调动公司高级管理人员、核心骨干人员的积极性，促进公司长期发展。因此,维持盈利预测不变,我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.1/2.5/3.3 亿元,对应 EPS 为 1.75/2.12/2.73 元，当前股价对应 PE 为 22.9/19.0/14.7 倍，长期投资逻辑不变，维持“买入”评级。

考核目标合理且兼具成长性，考核体系综合全面，有利于公司长期发展

本次限制性股票激励计划设定的考核目标为：以 2019 年度净利润基准值为基础（不含子公司杭州国光归母净

利润），①2020 年净利润、②2020 与 2021 年两年净利润累计值的平均值、③2020-2022 年三年净利润累计值的平均值增长均不低于 20%，且各年度净利润均不低于 2019 年基准值。考虑到 2019 年、2020Q1 公司净利润增速分别为 49.4%、225.71%，我们认为，本次激励考核目标设置科学合理，且体现了公司未来业绩成长性。除公司层面外，公司还设置了严密的个人绩效考核，能够对激励对象的工作绩效做出较为准确、全面的综合评价，有利于充分调动激励对象工作积极性，促进公司长期发展、战略目标实现。

充分绑定核心员工利益，共谋集团长远发展，共享业绩成长红利

本次激励计划拟授予总经理、副总经理、董事会秘书、财务总监等 6 名高级管理人员合计 163 万股，约占本次激励计划 45.02%，约占公司股本 1.35%；同时，公司拟授予 42 名核心骨干人员合计 199 万股，约占本次激励计划 54.98%，约占公司股本 1.67%（激励对象不包括子公司杭州国光员工），充分绑定核心员工利益。激励成本方面，本次激励计划预计摊销费用共 7,088 万元，2020-2023 年分别摊销 1,845/3,472/1,346/425 万元，预计摊销有效期内对公司净利润影响程度有限。

风险提示：原材料价格波动影响；国际关系紧张，出口销售不及预期。

【轻工：中顺洁柔(002511.SZ)】2020H1 业绩高于预告中枢，盈利能力环比继续提升——公司信息更新报告-20200807

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002

2020H1 业绩高于预告中枢，2020Q2 表现亮眼，维持“买入”评级

2020H1 公司收入 36.16 亿元（+13.99%），归母净利润 4.53 亿元（+64.69%）。其中，2020Q2 公司收入 19.45 亿元（+19.21%），归母净利润 2.69 亿元（+77.74%）。公司 2020H1 业绩超预期，主要基于：①疫情催化生活用纸需求旺盛；②口罩等新品贡献增量利润；③产品结构优化+渠道建设完善的长逻辑不变；④原材料价格持续下行带动毛利率提升；⑤线下渠道逐步恢复。上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润 9.13/10.69/12.70 亿元（原为 8.15/9.62/11.39 亿元），对应 EPS 为 0.70/0.82/0.97 元，当前股价对应 PE 为 36/30/26 倍，维持“买入”评级。

盈利端：毛利率环比继续提升，费用端：持续加大销售费用投入

受益于产品结构优化和原材料价格下降，2020H1 公司整体毛利率为 46.59%（+9.90pct），净利率为 12.52%（+3.86pct）。其中 2020Q2，公司毛利率达 47.85%（+8.62pct），环比继续提升 2.73pct。2020H1 销售费用率达 23.45%，同比提升 4.29pct，其中产品促销费用 4.11 亿元，同比增长 68.87%。公司上半年加大促销投入的可能原因为：①疫情期间，继续加大线上渠道开拓力度；②个护新品推广的需要；③报告期利润率较高，适当让利于渠道和经销商。管理费用率受股权激励摊销费用较多影响略有提升(+1.14pct)，研发费用率仍持续提升（+0.49pct）。

积极储备低价原材料库存，短期盈利维持高位无忧，长期发展逻辑不变

1）2020H1，公司经营性现金流净额为 5.05 亿元，2019H1 同期为 7.35 亿元，主要系公司积极储备低价原材料库存。报告期末原材料库存达 7.42 亿元，相较期初增加 41.45%。由于国内木浆价格仍处低位震荡，且公司原材料低价库存充足，我们认为 2020 年全年公司成本端压力都较小，短期盈利维持高位无忧。

2）渠道完善+品类拓展的长逻辑不变。2020H1，公司 EC、RC 等线上渠道受疫情催化快速拓展，线下渠道也逐步恢复。此外，报告期内公司接连推出口罩、消毒湿巾、消毒洗手液、漱口水等新品，有望为公司长期发展提供持续动力。

风险提示：新品拓展受阻；浆价、汇率大幅波动；市场竞争加剧

【中小盘：佩蒂股份(300673.SZ)】功能性宠物食品龙头，国内业务扩张步入快车道——中小盘首次覆盖报告-20200808

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

深耕海外市场的功能性宠物食品龙头，首次覆盖给予“买入”评级

佩蒂股份凭借在功能性宠物食品方面强大的产品研发、成本控制以及管理能力，通过 ODM 模式与众多海外知名宠物食品龙头形成了长期稳定的合作关系。公司 70%以上收入来自前 5 大客户，客户粘性高。作为本土功能性宠物食品龙头，公司近年来积极开拓国内宠物食品市场并收效显著。海外市场的稳定经营与国内市场的扩张有望推动公司业绩持续高速增长。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.25/1.76/2.40 亿元，对应 EPS 为 0.74/1.04/1.41 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 49/35/25 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

千亿本土宠物食品市场保持高速增长，国产品牌加速崛起

2019 年我国宠物食品市场规模为 1243 亿元，同比增长 39.4%。量价齐升推动国内宠物食品市场持续高增长：2019 年中国宠物数量为 1.83 亿只，同比增长 7.03%，而单只宠物食品消费为 193.83 元，同比增长 17.74%。目前国内宠物食品行业集中度较低，2019 年 CR5 仅 22.6%，虽然国际品牌占据一定的先发优势，但快速增长的市场以及电商等新兴渠道的崛起为后来者提供了广阔的发展空间和加速追赶的契机。众多本土品牌凭借高性价比优势以及电商兴起的东风，实现了快速的崛起。2017 年淘系平台宠物主粮销售额前 10 大的宠物食品品牌中，本土品牌占 8 席，合计市占率达 17.56%，而玛氏在中国宠物市场的市占率由 2016 年的 15.2%下滑至 11.5%。

海外市场稳定增长，国内市场将成公司长期发展新动力

从短期看，鸡肉等原材料价格高位回落叠加海外客户回补库存需求共同带动公司业绩迎来向上拐点。从中期看，公司海外产能加速布局有助于对冲关税影响，而海外市场咬胶等功能性宠物食品需求刚性，预计未来公司海外业务有望保持 20%以上的稳定增长。从长期看，凭借着强大的产品研发和生产优势以及完善的渠道布局，公司国内宠物零食业务快速崛起，近五年国内市场收入复合增速达 92.5%。另外，2021 年开始主粮产能的释放将为公司国内业务的发展提供新动力。

风险提示：海外产能扩张低于预期；汇率波动风险；自主品牌建设不及预期

【中小盘：德赛西威(002920.SZ)】软件定义汽车新时代，域控制器卡位价值凸显——中小盘信息更新-20200807

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 孙金钜（分析师）证书编号：S0790519110002

智能座舱业务为基，智能驾驶为矛，开启发展新篇章

智能座舱大屏化、一车多屏的趋势下，公司传统座舱业务迎来量价齐升，新客户拓展和产品单价提升双轮驱动下持续回暖。同时，公司在智能驾驶领域的布局开始进入收获期。公司不仅具备全自动泊车系统、360 环视、DMS、毫米波雷达、T-Box、V2X 产品的量产能力，同时搭载公司 L3 级别自动驾驶域控制器的小鹏 P7 已经量产上市。考虑公司参股公司 Ficha Inc.东京交易所上市带来的非经常性损益以及公司自动驾驶业务的快速发展。我们上调公司 2020-2022 年归母净利润分别至 4.81（+1.19）/5.96（+1.41）/8.64 亿元，对应 EPS 为 0.87（+0.21）/1.08（+0.25）/1.57 元/股，当前股价对应 PE 为 80.6/64.9/44.8 倍，维持“买入”评级。

特斯拉引领软件定义汽车时代加速到来，域控制器成 L3 自动驾驶关键

特斯拉对传统汽车中 E/E 架构、软件架构以及通信架构的颠覆性创新升级，实现了汽车软硬件的解耦以及通过软件的不断 OTA 升级来提升汽车性能和智能化服务。特斯拉作为汽车电动化和智能化的领头羊，目前 L3 级别的自动驾驶（FSD 3.0）已经量产落地，正推动着软件定义汽车时代的加速到来。而要实现软件定义汽车以及 L3 级别的自动驾驶，集成了芯片算力、控制器硬件、软件操作系统、中间件、应用软件和算法的域控制器是核心。目前，搭载公司首款基于英伟达 Xavier 自动驾驶域控制器产品的小鹏 P7 已于 7 月中旬正式大规模交付。公司作为国内首家 L3 级别自动驾驶域控制器量产的厂商，产业链卡位价值凸显。

三大产品线相继放量，卡位高景气度赛道迎加速发展

智能座舱、智能驾驶、网联服务三大领域中的新产品已相继实现量产，并且在不断的拓展新客户。公司传统智能座舱成功突破了一汽丰田、广汽丰田和雷克萨斯等日系客户；多屏智能座舱已在理想、长安、奇瑞部分车型配套量产；自动泊车系统在吉利星越和奇瑞星途车型上实现量产；域控制器在小鹏 P7 上量产；年内 5G T-box 等车联网相关产品也将量产等等。我们认为公司卡位于汽车智能网联的高景气度赛道，未来随着各类新产品的相继量产放量，将迎来加速发展期。

风险提示：乘用车销量不及预期；智能驾驶产品推进速度不及预期

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn