海外市场指数		
	收盘价	涨跌幅
道琼斯工业	25595.80	2.32%
标普 500	3053.24	1.47%
纳斯达克	9874.15	1.20%
富时 100	6225.77	1.08%
法国 CAC	4945.46	0.73%
日经 225	21995.04	-2.30%
德国 DAX	12232.12	1.18%
国内市场指数		
上证指数	2984.67	0.78%
沪深 300	4163.96	1.32%
深圳成指	11992.35	2.04%
中小板	8015.51	2.57%
香港恒生	24427.19	0.52%
H 股指数	9758.63	0.01%
AH 溢价	128.57	0.51%
中证转债	343.46	0.56%
上证转债	307.17	0.31%
上证基金	6574.12	1.12%
汇率		
美元汇率	7.0812	1.31%
欧元汇率	7.9629	2.67%
英镑汇率	8.6854	-3.84%
澳元汇率	4.8520	0.30%

分析师：尹沿技
执业证书号：S0010520020001

分析师：刘万鹏
执业证书号：S0010520060004
邮箱：liuwp@hazq.com

分析师：文献
执业证书号：S0010520060002
邮箱：wenxian@hazq.com

联系人：郑磊
执业证书号：S0010120040032
邮箱：zhenglei@hazq.com

集萃聚焦

1. 行业观点

【食品饮料/文献】山西汾酒：国改新三年，看青花玻汾双轮驱动

山西汾酒聚焦青花及玻汾、发力全国化战略明确，“拔两头带中间”的产品策略迎合细分行业发展趋势，青花在次高端市场份额仍低、提升空间大，玻汾在高线光瓶酒市场竞争力突出，中长期存在百亿单品潜力，叠加渠道营销战略持续裂变，业绩确定性较高。我们预计公司 2020~2022 年收入分别为 140、167、197 亿元，同比分别+17.7%、+19.7%、+17.4%，归母净利润分别为 23.8、29.5、35.8 亿元，同比分别+22.7%、+24.0%、+21.5%，当前股价对应 2020~2022 年 P/E 分别为 52.7X、42.5X、35.0X，首次覆盖给予公司“增持”评级。

【化工/刘万鹏】标准升级系列之一：替代市场空间巨大，可降解塑料大有可为

可降解塑料比塑料再生能更有效的解决白色污染。白色污染中 59%来自包装和农膜塑料制品，而这类废弃塑料一次性、难回收的特点更适合用可降解塑料解决。欧美国家可降解塑料发展了 18 年，依旧靠政策驱动。我们认为今年颁布的禁塑令比以往的限塑政策对可降解塑料需求增量贡献更大，有利于可降解塑料替代率快速上升。我们预测到 2025 年，我国可降解塑料需求量可到 238 万吨；到 2030 年，可达 428 万吨。暂时不用担心未来产能过剩问题。据我们统计，全国新增产能合计 440.5 万吨，可降解塑料正开启产能扩张周期。但考虑到可降解塑料产能开工率低，到 2025 年我国产能或需要达到 476 万吨才能满足需求，仍有供给缺口。行业投资机会大，窗口期长。

【电子/尹沿技、郑磊】小间距 LED 持续景气，MINILED 蓄势待发

受近几年供给端产能释放和需求端不及预期影响，LED 行业正逐步走向寡头集中、规模精益生产、技术迭代加速的新阶段，技术发展推动应用尺寸逐渐微缩化。其中，小间距 LED 规模日益壮大，成本下降，从室外走向室内，对 DLP、LCD 拼接屏替代趋势明显；MINI LED 背光性能优势明显，已进入可量产阶段，各终端厂商 MINI LED 背光产品箭在弦上，蓄势待发；MICRO LED 具备极小间距、高对比度和高刷新率，适用于智能手表、AR、VR 等近距离观看的智能穿戴设备，未来巨量转移技术的解决，将大力推进 MICRO LED 的商业化进程，值得期待。

2. 财经要闻

【央行下调再贷款再贴现利率 0.25 个百分点】
【中国 6 月制造业 PMI 升至 50.9，非制造业 PMI 为 54.4】
【深圳天然气交易中心获批 挂牌在即】

3. 华安证券近期研究报告摘要

1. 行业观点

【食品饮料】国改新三年，看青花玻汾双轮驱动

清香汾老大，三年军令状超预期收官

汾酒作为清香型白酒龙头，于 2017 年启动国企改革，陆续签订“军令状”、引入战略投资者，借助两大核心产品青花汾酒与玻汾，超预期完成既定目标。2016~2019 年汾酒收入及利润端年复合增速分别约为 39.2%、47.4%，领跑全部白酒上市企业。近三年汾酒混改效果显著。

迎接新三年，青花玻汾全国化看成长

行业：白酒结构性扩容，看次高端及光瓶酒。近三年白酒行业内部分化，根据测算，高端白酒、次高端白酒、及光瓶酒行业规模复合增速分别为约 25%、37%、20%，与中低档白酒负增长形成鲜明反差。我们预判未来三年次高端以上白酒、及光瓶酒扩容速度将持续领跑白酒产业，是白酒行业两大优选赛道，青花汾酒、及玻汾分别卡位次高端及光瓶酒，有望顺应行业持续成长。

产品：抓两头带中间，聚焦青花及玻汾。公司延续“抓两头带中间”产品策略，收入增长极持续聚焦次高端青花汾及光瓶酒玻汾。其中青花汾酒所在次高端市场格局仍分散，当前市占率仅有约 5%，借力支点有望形成杠杆效应带动青花整体放量；玻汾定位高线光瓶酒，50 元价格带纯粮固态发酵暂无竞品、叠加汾酒品牌力，对标牛栏山，玻汾中长期具备百亿大单品潜力。

渠道：渠道营销裂变，看华润协同效应。汾酒区域战略持续裂变，当前转变为 1357 战略，各大市场因地制宜，例如高线市场扩充终端数量、低线市场对现有终端加深挖掘，并加强商超渠道布局。此外，华润作为战投入驻、协同效应可期，汾酒有望在商超、餐饮渠道上取得突破，华润派驻董事亦有助于提高汾酒管理效率。

格局：省内一骑绝尘，省外全国化扩张。汾酒在大本营山西市场份额超过 50%，基本实现寡头垄断，进一步精耕细作渠道下沉，以期存量中找增量；汾酒省外市场占比超 5 成，全国市场布局已经完成大半，工作重心将由区域扩张转变为市场深度运作，环山西市场降速提质，重点布局长江以南 5 小市场，目前华东、华中、西北、东北保持高速增长

投资建议：

山西汾酒聚焦青花及玻汾、发力全国化战略明确，“拔两头带中间”的产品策略迎合细分行业发展趋势，青花在次高端市场份额仍低、提升空间大，玻汾在高线光瓶酒市场竞争力突出，中长期存在百亿单品潜力，叠加渠道营销战略持续裂变，业绩确定性较高。我们预计公司 2020~2022 年收入分别为 140、167、197 亿元，同比分别+17.7%、+19.7%、+17.4%，归母净利润分别为 23.8、29.5、35.8 亿元，同比分别+22.7%、+24.0%、+21.5%，当前股价对应 2020~2022 年 P/E 分别为 52.7x、42.5x、35.0x，首次覆盖给予公司“增持”评级。

风险提示

青花、玻汾动销不及预期；省内渠道下沉、省外全国化扩展不及预期等。

【化工】标准升级系列之一：替代市场空间巨大，可降解塑料大有可为

可降解塑料是比塑料再生更有效的白色污染解决方案

白色污染中 59%来自包装和农膜塑料制品，而这类用途的塑料一次性、难回收的特点不适合塑料再生利用，唯有可降解塑料可以根本性解决白色污染问题。在包装、纺织和农膜领域中，PLA 和 PBS 消费量最大；在一些高附加值领域中，PHA 在医用植入材料中使用广泛。

可降解塑料发展依赖政策驱动，“禁塑令”带来良机

在欧美国家，可降解塑料已快速发展了 18 年，其市场依旧靠政策驱动，每一次禁塑令的推出都会带来对可降解塑料需求的快速增加。我们认为与限塑令不同，禁塑令对于可降解塑料的市场增量贡献更大，有利于可降解塑料替代率快速上升。2020 年 1 月，我国第一次颁布“禁塑令”，随后各省市相继制定禁塑政策，有望拉动可降解塑料需求快速增长。

我们预测未来 10 年中国可降解塑料市场需求量有望达到 428 万吨

我们依据各省市禁塑政策执行时间表和执行力度，以及海外可降解塑料发展历程，预测了我国未来 10 年可降解塑料的需求变化。到 2025 年，预计我国可降解塑料需求量可到 238 万吨，市场规模可达 477 亿元；到 2030 年，预计我国可降解塑料需求量可到 428 万吨，市场规模可达 855 亿元。我国可降解塑料市场空间巨大。

近千亿市场规模容得下群雄逐鹿

据我们统计，已有 36 家公司在建或拟建可降解塑料项目，新增产能合计 440.5 万吨。到 2025 年，考虑到可降解塑料产能开工率低，我国产能或需要达到 476 万吨才能满足需求，仍有供给缺口。我们认为，未来 5 年可降解塑料市场是政策拉动的卖方市场，由于市场大且供不应求，可以容下群雄逐鹿

投资建议

对于可降解塑料这种一段时间内供不应求的产品，公司的竞争优势体现在业绩弹性和新建产能进度（投产更早的产能，享受更强的溢价）。我们综合考虑现有产能规模和业绩弹性，新建产能规模和业绩弹性，以及新建产能投产时间等因素，推荐关注金发科技、金丹科技、瑞丰高材、中粮科技、华峰氨纶、彤程新材、万华化学。

风险提示

可降解塑料技术迭代风险，可降解塑料替代进程不及预期，政策推动不及预期，原料价格上涨的风险，垃圾分类普及和塑料再生技术突破的风险，疫情对全球经济的影响无法短期恢复的风险。

【电子】小间距 LED 持续景气，MINILED 蓄势待发

行业筑底，产业链集中度提升

我国是全球最主要的 LED 生产基地，高工 LED 研究所（GGII）数据显示，2012-2018 年我国 LED 产值从 2059 亿元增长至 5,985 亿元，年复合增速高达 16.47%。受全球经济不景气、中美贸易摩擦、房地产调控政策等影响，LED 应用需求尤其是照明业务不及预期，行业进入筑底阶段。我们观察到，LED 行业正逐步走向寡头集中、规模精益生产、技术迭代加速的新阶段。

小间距向商显渗透，市场持续景气

小间距 LED 显示屏拥有 LCD 拼接屏和 DLP 拼接屏不具备的无缝拼接、高亮度范围可调、色彩还原度高、显示均匀性和一致性好、能耗低寿命长等优势。小间距 LED 显示屏订单规模不断壮大，成本因规模效应快速下降，渗透率快速提升。小间距 LED 逐渐从室外走向室内，对 DLP、LCD 拼接屏替代趋势明显。

LED 封装工艺进入新周期

封装表面的处理工艺不同，像素间存在光色差异，容易导致混光不一致，校正难度高等问题，进而影响显示效果。LED 显示屏（主要是小间距）行业发展至今，除传统直插工艺外，已形成包括 SMD、COB、IMD 等在内的多种封装工艺。

Mini/Micro LED 蓄势待发，值得期待

Mini LED 既可作为 LCD 背光源应用于大尺寸显示屏、智能手机、车用面板以及笔记本等产品，也可以 RGB 三色 LED 芯片实现自发光显示； Micro LED 具备极小间距、高对比度和高刷新率，适用于智能手表、AR、VR 等近距离观看的智能穿戴设备。Mini LED 背光应用已进入量产阶段，未来巨量转移技术的解决，必将大力的推进 Micro LED 的商业化进程，Micro LED 蓄势待发，值得期待。

投资建议：

行业筑底过程中，产业链集中度提高，各行业龙头受益。我们建议重点关注 **A 股 LED 上游芯片龙头三安光电，中游小间距封装龙头国星光电、背光封装龙头聚飞光电，下游应用龙头利亚德**。建议关注上游芯片供应商华灿光电、兆驰股份，中游封装厂商鸿利智汇，下游应用厂商洲明科技。

风险提示

LED 行业竞争加剧超预期；需求端受疫情影响恢复速度慢；大中小尺寸显示屏销量不及预期。

2. 财经要闻

【央行下调再贷款再贴现利率 0.25 个百分点】

记者从多个信源独家获悉，央行近日发文称，决定于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。其中，支农再贷款、支小再贷款利率下调 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%。再贴现利率下调 0.25 个百分点至 2%。此外，央行还下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率为 1.75%，金融稳定再贷款（延期期间）利率为 3.77%。（来源：新浪财经）

【中国 6 月制造业 PMI 升至 50.9，非制造业 PMI 为 54.4】

香港万得通讯社报道，统计局报告显示，中国 6 月官方制造业 PMI 50.9，预期 50.5，前值 50.6。中国 6 月非制造业 PMI 54.4，预期 53.6，前值 53.6。

从企业规模看，大、中型企业 PMI 分别为 52.1%和 50.2%，比上月上升 0.5 和 1.4 个百分点；小型企业 PMI 为 48.9%，比上月下降 1.9 个百分点。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。

统计局称，虽然本月 PMI 指数有所回升，制造业稳步恢复，但同时也要看到，不确定因素依然存在。一是进出口指数虽连续两个月改善，但仍位于临界点以下，当前海外疫情尚未得到有效控制，外部市场依然存在变数。二是部分行业复苏压力依然较大，纺织、纺织服装服饰、木材加工等制造业 PMI 持续位于临界点以下。三是小型企业生产经营困难较大，PMI 为 48.9 %，比上月下降 1.9 个百分点，且反映订单不足的小型企业占比高于大中型企业。（来源：Wind）

【深圳天然气交易中心获批 挂牌在即】

据中国南方电网公司主管刊物南方能源观察报道，6 月中旬，深圳市人民政府批复了深圳市发展和改革委员会的《关于在深圳前海联合交易中心加挂“深圳天然气交易中心”牌子的请示》，同意在深圳前海联合交易中心有限公司加挂“深圳天然气交易中心”牌子。至此，筹备多年的深圳天然气交易中心完成核准批复，落地在即。深圳天然气交易中心获得核准，使深圳有望成为全国第三个设立天然气交易中心的地区。深圳市要求深圳前海联合交易中心抓紧完善天然气现货交易规则，尽快上线天然气交易品种，及时开展天然气市场化交易，不断提升深圳天然气交易中心在国内外的影响力。（来源：新浪财经）

3. 华安证券近期研究报告摘要

华安证券最新研报

日期	报告	分析师
5 月 26 日	智造升级，科技赋能主旋律——工业互联网深度研究	尹沿技、夏瀛涛
5 月 28 日	中国广电与上市广电系股权整合正式拉开序幕	尹沿技、郑磊
5 月 30 日	两会新基建提案梳理，关注车联网和工业互联网	尹沿技、夏瀛涛
6 月 1 日	中国广电股份公司浮出水面，广电系千亿收入增量可期	尹沿技、郑磊
6 月 2 日	歌华有线复牌，建议关注低 PB 广电系上市公司	尹沿技、郑磊
6 月 3 日	大国雄芯.半导体深度报告(三)：瑞芯微（603893）：专注 SOC 设计，发力电源管理领域	尹沿技、虞晓文
6 月 3 日	对标 Zara，分析新宝的爆款模式可持续性——新宝股份首次覆盖	虞晓文、谢丽媛
6 月 4 日	大国雄芯.光学深度报告(一)：手机模组逆势增长景气延续	尹沿技、郑磊
6 月 4 日	尚品宅配（300616.SZ）：自我变革，持续创新的定制家居弄潮儿	虞晓文、谢丽媛
6 月 4 日	冠绝市场，牛市仍长	尹沿技、虞晓文
6 月 8 日	618 预售数据详解：九阳和科沃斯表现亮眼	虞晓文、谢丽媛
6 月 8 日	从历史数据和预售情况看今年的 618	虞晓文、谢丽媛
6 月 9 日	汇川技术（300124）：国际客户牵引战略落地，自动化业务加速进口替代	尹沿技
6 月 10 日	分裂的时代：A 股结构性行情启示	尹沿技、方晨
6 月 12 日	开工率回升，销量创新高，行业旺季如约而至——工程机械专题报告	尹沿技
6 月 15 日	北上广新基建方案解读，车联网和工业互联网是重点	尹沿技、夏瀛韬
6 月 15 日	全方位积极调整，重塑核心竞争力	虞晓文、谢丽媛
6 月 15 日	国产 COVID-19 灭活疫苗 I/II 期临床研究揭盲点评	邹坤
6 月 15 日	T+0 交易制度的境外发展与境内探索	邹坤
6 月 16 日	销售单月同比转正，开发投资稳中有升	邹坤
6 月 16 日	化妆品新股·丽人丽妆：美妆电商代运营龙头 ，坐享美妆、电商叠加红利	虞晓文、谢丽媛
6 月 17 日	大消费月报：可选消费边际改善，消费信心仍待恢复	文献、虞晓文
6 月 18 日	浙江鼎力： 臂式放量在即，市值有望再创新高	陈晓
6 月 18 日	洋河股份：产品渠道全面变革，梦之蓝引领核心增量	文献、虞晓文
6 月 22 日	浙江美大：家居 MCN 打开集成灶通往消费者的大门，内容平台有望助力弯道加速	虞晓文、谢丽媛
6 月 22 日	“工赋上海”政策发布，工业互联网再迎催化	尹沿技、夏瀛涛
6 月 24 日	金科股份（000656）：成长提速与质量兼顾，夯实主业携多元齐航	邹坤、王洪岩
6 月 28 日	新兴成长赛道，稳健优质龙头	陈晓
6 月 30 日	马钢股份：携手宝武发挥协同效应，降本增效提高盈利能力	石林
6 月 30 日	标准升级系列之一：替代市场空间巨大，可降解塑料大有可为	刘万鹏
6 月 30 日	国改新三年，看青花玻汾双轮驱动	文献
7 月 1 日	小间距 LED 持续景气，MINILED 蓄势待发	尹沿技、郑磊

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

联系

华安证券研究所

上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

机构请致电：

上海地区销售总监 纪孝娟 13524204720 jixj@hazq.com