证券研究报告

晨会速递

2021 年 04 月 14 日

产品团队

单丹：产品分析师

执业编号：S1500512060001

联系电话：+8683326845

邮　箱：shandan@cindasc.com

胡申：产品分析师

执业编号：S1500514070007

联系电话：+8683326846

邮　箱：hushen@cindasc.com

燕楠：产品分析师

执业编号:：S1500517040001

联系电话：+8683326815

邮　箱：yannan@cindasc.com

市场指数表现

指数	收盘价	涨跌幅
上证综指	3,396.47	-0.48%
深证成指	13,528.31	0.24%
创业板指	2,742.85	0.84%
沪深 300	4,939.64	-0.16%
中证 500	6,209.78	-0.27%
科创 50	1,241.40	-0.17%
香港恒生	28,453.28	-0.86%
行情数据为 2021 年 04 月 13 日收盘价		

4 月十大金股

行业	简称	调入时间
小米集团	电子	20210330
兖州煤业	煤炭	20210330
赛轮轮胎	化工	20210330
久立特材	中小盘	20210330
宁德时代	电新	20210330
盐津铺子	食品	20210330
宏达电子	军工	20210330
神火股份	有色	20210330
捷佳伟创	机械	20210330
宝信软件	通信	20210330

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

重要财经资讯:

- 河南省政府常务会议通过《河南能源化工集团改革重生方案》
- 鞍钢股份：产能置换标准趋严将有利于调控国内钢铁产能
- 全志科技：与平头哥合作的芯片项目基于 22nm 制程工艺
- 深圳：探索人工智能移动式充电桩，减少资源浪费
- 拜登召集半导体行业峰会探讨芯片短缺：英特尔承诺帮助受伤车企
- 汾杏股份停止定制酒开发，定制酒酒体价格整体上浮 15%
- 人身险销售管理办法拟出台 银保监会针对销售痼疾等摸底监管空白
- SK 与 LG 就电池技术争端和解
- 乐天化学推进碳中和业务
- 美联储布拉德：疫苗接种率达到 75% 才可能考虑缩减 QE
- “育新机 开新局”盛虹炼化进行时|里程碑！全厂首批工程项目顺利中交
- “空气洗”强势崛起 或成洗衣机行业新“蓝海”
- 构建万物互联的智能世界

晨会点评:

- **【金属&新材料】最新观点汇总(娄永刚)**

工业金属：上周国内金融数据陆续公布，PPI 同比数据超预期，企业利润及地产数据亦相对较好，国内经济仍处于高位运行，短期内不会出现明显回落。而海外疫情出现新一轮反复，在疫苗加速接种的情况下预计难以对全球经济形成显著影响。美国新一轮基建投资方案进展顺利，继续支撑大宗需求预期。随全球央行加速快购买美债，美债收益率出现大幅下行，叠加美元指数回调，铜价、金价等企稳回升。

- **【通信】公安部力推电子标识，上海新增 IDC 能耗利好优势企业(蒋颖)**

公安部力《道路交通安全法（修订建议稿）》，明确规定机动车需按规定安装电子标识；互联网造车领域再添滴滴，洪流联盟与自动驾驶助力公司发展，【智能网联汽车】产业发展逐步推进。上海市发布 2021 年首批拟新增约 3 万个 6KW 机柜能耗指标，强调能耗指标“从获批到投产运营

后 5 年内不得变更”，同时 PUE、投资额、税收、营收等各方面要求都更加严格，叠加“碳中和”背景，实力雄厚的【IDC】企业方能在竞争中脱颖而出。

- **【机械】工业自动化龙头 ABB 的变迁史(罗政)**

ABB 作为全球工业自动化龙头，其发展历程也是全球工业自动化产业发展的缩影。ABB 发展至今可以分为三个阶段。(1) 第一阶段：1988 年-1998 年，重点发展电力电气业务。(2) 第二阶段：1998 年-2008 年，重点发展机器人及自动化业务。(3) 第三阶段：2008 年至今，专注于全球数字化工业市场。

报告速览:

- **【固收】债券研究专题报告：政策利率上调需要什么条件？——债券市场与大类资产周度跟踪(李一爽)**
- **【石化】行业研究数据点评：每周炼化 聚酯市场窄幅波动！(陈淑娴)**
- **【通信】宝信软件(600845.SH)公司点评报告：业绩符合预期，“智慧制造+工业互联网+IDC”赋能高成长(蒋颖)**
- **【纺织服装&教育】森马服饰(002563.SZ)公司点评报告：疫情拖累业绩表现，轻装上阵成长可期(汲肖飞)**

重要财经资讯

河南省政府常务会议通过《河南能源化工集团改革重生方案》

4 月 10 日，河南省代省长王凯主持召开河南省政府第 121 次常务会议，传达学习习近平总书记关于国有企业改革发展的重要论述，研究省管重点国有企业改革方案及有关工作。

会议指出，党的十八大以来，习近平总书记站在党和国家事业发展全局的战略高度，针对国有企业改革发展作出了一系列重要讲话和指示批示，对国资国企提出明确要求，指明了改革发展方向，提供了根本遵循。要深入贯彻习近平总书记重要论述精神，认真落实党中央、国务院出台的国企改革三年行动方案，按照省委省政府安排部署，坚定不移推进改革，做强做优做大省管国有企业。

会议强调，要维护社会大局稳定，守住不发生系统性风险底线，抓好安全生产，为经济社会高质量发展和“十四五”开好局、起好步创造良好环境。

会议通过了《河南能源化工集团改革重生方案》。

鞍钢股份：产能置换标准趋严将有利于调控国内钢铁产能

鞍钢股份表示，从国内形势看，经济进入新发展阶段，正在加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，为中国钢铁业健康发展提供良好的宏观环境。从供给侧来看，超低排放改造将深入推进行业绿色发展，产能置换标准趋严将有利于调控国内钢铁产能；从需求侧来看，地产投资保持韧性，基建投资继续回暖，制造业加快升级步伐，带动需求保持良好局面。但同时，铁矿石、焦炭等原燃料价格持续上涨，环保成本不断上升，压缩了钢企的利润空间。

鞍钢股份称，2021 年我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，对经济恢复和发展起到强有力的支撑作用。同时，东北振兴战略深度推进，将为公司改革发展创造有利条件。

全志科技：与平头哥合作的芯片项目基于 22nm 制程工艺

4 月 12 日，全志科技董秘在与投资者互动中表示，目前公司与阿里旗下平头哥合作开发的应用处理器芯片项目基于 22nm 制程工艺开发，主要面向智能硬件等新兴领域用户需求；目前该产品即将推出，全志科技正全力调配供应链资源，以确保产能供应。集微网了解到，2020 年 7 月，全志科技与平头哥正式达成战略合作，全志将基于平头哥玄铁处理器研发全新的计算芯片，该芯片将应用于工业控制、智能家居、消费电子等领域，预计 3 年出货 5000 万颗。

此外，全志科技董秘还透露，推出的 V 系列智能视觉产品线主要针对包括 IPCamera 在内的泛安防领域客户需求持续推出芯片产品及解决方案。由于海思安防芯片缺货，已经导致安防行业出现芯片供应短缺情况，4 月 12 日，华为副董事长，轮值董事长徐直军在“华为 2021 全球分析师大会”上回复提问时表示：海思目前设计的任何芯片都无法生产。

深圳：探索人工智能移动式充电桩，减少资源浪费

证券时报网讯，据深圳市交通运输局网站 4 月 13 日，深圳市综合交通“十四五”规划（公众咨询稿）提到，完善新能源充电设施布局。进一步推广新技术、新模式在充电设施领域应用，完善加强新能源充电设备布局规划，提升新能源车辆充电保障能力。充分挖掘现有充电桩的充电能力，结合公交车辆实际充电需求，加快推进公交场站充电桩建设。引导在城市群等重点高速公路服务区建设超快充、大功率电动汽车充电设施。探索人工智能移动式充电桩，提高充电效率，减少充电桩资源浪费。

拜登召集半导体行业峰会探讨芯片短缺：英特尔承诺帮助受伤车企

美国总统拜登周一会见多家大企业高管，讨论严重伤害美国汽车行业的全球芯片短缺问题。拜登在会议期间表

示，他已经获得了两党的立法支持，将对半导体行业提供资金。他之前还宣布将向半导体研发领域投资 500 亿美元，这也是重建美国制造业的宏观计划的一部分，并被包含在 2 万亿美元基建计划中。英特尔 CEO 帕特·基辛格通过在线方式参加会议，他表示，英特尔希望 6 至 9 个月内开始在其新工厂生产芯片，以便解决美国汽车制造业的芯片短缺问题。

汾杏股份停止定制酒开发，定制酒酒体价格整体上浮 15%

4 月 11 日，山西杏花村汾杏酒厂股份有限公司发布《关于停止定制酒开发业务》的通知。通知表示，为更好的塑造汾杏品牌形象，提高品牌知名度，进一步优化产品结构，规范产品的市场运营，扶持大单品销售。汾杏股份公司决定自 2021 年 4 月 12 日起，停止定制酒开发业务。暂停授权发放新条码。对原有的条码进行梳理与整顿，执行新的条码管理制度。自 4 月 11 号起，定制酒酒体价格在原基础上，整体上浮 15%。

人身险销售管理办法拟出台银保监会针对销售痼疾等摸底监管空白

为规范市场行为，银保监会相关部门正就人身保险销售管理情况展开调研。下一步银保监会拟制定人身险销售管理办法，目前正向业内征意见建议。

北京工商大学保险研究中心主任表示，目前保险销售乱象产生的根本原因在于准入门槛不一及相关法律法规、监管制度存在一定滞后性。

王绪瑾表示，保险营销员管理办法、保险销售相关的管理办法目前已有。单独向业内征集人身险销售管理办法，客观原因在于人身险销售有其特点。比如长期寿险，和财险风险不同，技术要求也不同，所以应该有更高要求。

“人身险销售确实急需相关管理办法出台”，业内人士对财联社记者表示，当前，保险服务从产品驱动到需求驱动转变，保险营销从传统线下到线下线上结合的数字化转变，关键点的在于直接面对用户的代理人环节，“这是监管这几年来一直强调保险姓保的重心所在。”

上述业内人士称，去年 12 月，银保监会推出独立个人代理人新政，为保证新政顺利落地，今年以来，监管持续梳理销售侧痼疾，“集中点线上主动广告和线下代理人推销两个方面。”

“要深化保险大市场，保险供需关系一定要改变。”该业内人士认为，曾经保险业先做产品再推销的模式需要逐步进化到沉淀保民需求再提供保障服务的需求驱动，要做到需求驱动，就得先把粗放式的线上线下(70.160,1.12,1.62%)目前的营销口子梳理整顿。“监管的思路或也体现这一点，把粗放式营销口子收拢后，行业就会利用更多的科技手段和服务思维去解决多元化、个性化和组合化的需求问题。”

前安心保险总裁钟诚也对记者表示，最近关于人身险销售的问题不断出现，从某种程度上讲，也是行业商业模式，包括销售模式、销售组织管理存在问题。监管拟出台人身险销售管理办法，或是希望从根上解决实际问题。

“传统人身险靠代理人去做业务，其中长期的业务收费如何跟短期销售人员的利益结合，是需要制度上进一步设计的”。钟诚表示，目前，行业代理人销售模式等存在问题，需要行业做出一个共识和改变。

监管指出，在人身保险销售行为管理中，发现存在监管制度交叉重叠、相互冲突、执行困难和监管空白等问题，包括但不限于直销、个人代理人、专业中介、银邮代理、相互代理、非银行保险机构兼业代理等渠道的销售行为监管，线下、网销、电销、柜台等模式的销售行为监管，不同产品类型、产品种类的销售行为监管，各渠道、各模式、各产品交叉存在的违规风险问题，以及对人身险公司销售管理的监管方面存在的问题。

文件显示，除行业存在的痼疾外，银保监会将调研当前行业在销售行为和管理方面出现的新情况、新问题，并将完善监管制度的意见建议。其中，监管举例，新情况、新问题包括但不限于保险公司、中介机构及其从业人员通过网络直播、短视频带货，大数据分析获客，电销网销融合，人工智能销售，附加医疗养老服务等方式开展业务的市场前景和监管建议等内容。

银保监会将向业内征集制定人身保险销售管理办法的意见建议，包括但不限于制度定位、思路框架、适用范围、具体内容等。

此外，此次银保监会还向业内征集对修订《人身保险电话销售业务管理办法》（保监发〔2013〕40 号）等现行电销业务监管制度的意见建议，包括电销渠道突出问题及未来发展方向、原有监管制度是否适应当前实际、促进电销业务健康规范发展、防控风险的具体思路和制度建议等。

SK 与 LG 就电池技术争端和解

4 月 11 日晚，两大 EV 电池制造商——LG 能源解决方案（LGEnergySolution）和 SK 创新公司（SKInnovationCo）就电池技术争端达成了和解。美国电动汽车发展迎来了“皆大欢喜”的局面，SK 不用撤出美国，避免了美国政府针对 SK 创新电池产品下达为期 10 年的进口禁令，福特和大众亦不用更换供应商。

根据协议条款，SK 将向 LG 支付 2 万亿韩元（18 亿美元），今明两年各付 5000 亿韩元，以及之后至少六年的技术使用费。两家公司在一份联合声明中表示，它们将“努力帮助韩国和美国的电动汽车电池行业发展”。SK 创新曾在 3 月底表示，如果美国在 4 月 11 日前不推翻美国国际贸易委员会（ITC）对其作出的一项裁决，该公司将考虑包括将电池业务撤出美国在内的所有选项。这不仅威胁到了福特和大众汽车的电动汽车计划（即福特新款 F-150 电动皮卡和大众 ID.4SUV 的发布），还将对佐治亚州产生重大影响，该州对电动汽车行业的发展非常重视，福特和大众所使用的 SK 电池也都在该州生产。因此，两巨头的此次和解意义重大。

乐天化学推进碳中和业务

近日，韩国乐天化学宣布，该公司与三星工程签署了一项协议，将促进碳中和、扩大环保业务。该协议将有助于乐天化学在 2030 年前促进碳中和业务增长。两家公司计划与国内外企业合作，提高能源效率，减少温室气体和环境影响物质，开发碳捕获和利用技术，并共同参与绿色氢业务和技术许可。

乐天集团于今年 2 月发布其环境、社会和公司治理(ESG)业务战略，目标是在不断扩大化学品产量同时，到 2030 年将二氧化碳排放量维持在 2019 年的水平，并将生产过程中产生的废物、空气污染物和废水等对环境有害的物质减少 50%。

美联储布拉德：疫苗接种率达到 75%才可能考虑缩减 QE

当地时间周一（4 月 12 日），圣路易斯联储主席詹姆斯·布拉德(JamesBullard)表示，四分之三的美国人接种疫苗是疫情即将结束的信号，同时也是美联储考虑缩减债券购买计划的必要条件。布拉德称，现在讨论改变货币政策还为时过早，如果疫情即将结束，就该开始评估下一步目标了。布拉德表示，当实现 75%或 80%的疫苗接种率时，疾控中心会释放疫情得到控制的信号，并且放松管控，此时整个经济都将从中得到信心。目前美国的疫苗接种比率为 55.93%，根据拜登政府计划，2021 年三季度左右接种率达到布拉德所称的目标，届时或将是观察美联储货币政策方向的重要节点。

“育新机开新局”盛虹炼化进行时|里程碑！全厂首批工程项目顺利中交

近日，经过全体建设人员一个月的奋力攻坚，盛虹炼化一体化项目顺利完成化工一级地管、IGCC 一级地管、炼油一级地管、IGCC110KV 变电所、1#消防水加压泵站、生产办公楼 6 个分项中交，迎来了具有里程碑意义的重要节点。

项目设备安装进入高峰期，核心设备安装全面展开，累计安装完成 1073 台。土地施工面积有序推进，混凝土浇筑累计完成到图总量 95%

钢结构工程施工完成 50%，工艺管道焊接施工全面展开。储罐主体安装、地管施工接近尾声，钢结构安装工程过半。

盛虹炼化 4 月份吹响了“大干 90 天”的号角，确保 2021 年 6 月份首批首套开工装置中交、8 月份开工备油、

2021 年底投料试车系列目标务期必成，力争早日打通盛虹集团全产业链发展最关键一环，打造具有国际竞争力的民族品牌！

“空气洗”强势崛起或成洗衣机行业新“蓝海”

出去吃火锅、烧烤，或者去油烟味略重的餐馆都会使衣服沾上难闻且不易散的味道，如何更方便快捷的解决这些痛点?消费升级趋势下新消费需求的产生倒逼行业供给侧自我变革，“空气洗”、“蒸汽洗”概念随之兴起，并在过去一年疫情因素的催化下为洗衣机细分市场带来了更多新增量价值。以中怡康和奥维云网的统计数据来看，过去一年以来，分区洗、“空气洗”的出现直接拉动了万元以上洗衣机市场份额，“空气洗”功能的洗衣机似乎已成为大部分企业中高端新品机型的标配。

构建万物互联的智能世界

华为公司第 18 届全球分析师大会 12 日在深圳开幕，以“构建万物互联的智能世界”为主题，400 多名行业分析师、财经分析师、各行业意见领袖及媒体现场参会，来自全球的分析师与媒体也通过线上与会。

华为轮值董事长徐直军表示，过去两年美国对华为进行了 3 次制裁，对华为的伤害很大，持续的伤害还会逐步显现。美国对华为制裁正演变成全球供应短缺。在发生新冠疫情，同时华为受制裁的情况下，2020 年的业绩符合预期。同时，由于大规模的储备策略，经营活动现金流仅为 352 亿人民币，也符合预期。

徐直军分享了公司经营情况并阐述未来五项关键战略举措：优化产业组合，增强产业韧性，尤其是增强软件能力、加强先进工艺弱相关产业投资和智能汽车部件产业投资;推动 5G 价值全面发挥，定义 5.5G，牵引 5G 持续演进;以用户为中心打造全场景无缝的智慧体验;通过技术创新降低能源消耗、实现低碳社会;努力解决供应连续。

徐直军详解“华为为何不造车”，华为未来将强力投资智能汽车产业部件，做汽车增量部件提供商，用 ICT 能力赋能汽车行业。同时，华为将开拓一些新商业模式，跟车企打造一些子品牌智能汽车。目前，华为已敲定北汽、广汽、长安三大合作伙伴，相关车企的子品牌车将逐步走向市场，并将标有“Huaweiinside”logo。

华为董事、战略研究院院长徐文伟发布迈向智能世界 2030 的九大技术挑战与研究方向，呼吁产学研精诚合作，以开放包容、协同创新的机制，汇集全人类的智慧和创新能力，满足人类发展的需求以及解决所面临的问题。

晨会观点

【金属&新材料】最新观点汇总(娄永刚)

工业金属：上周国内金融数据陆续公布，PPI 同比数据超预期，企业利润及地产数据亦相对较好，国内经济仍处于高位运行，短期内不会出现明显回落。而海外疫情出现新一轮反复，在疫苗加速接种的情况下预计难以对全球经济形成显著影响。美国新一轮基建投资方案进展顺利，继续支撑大宗需求预期。随全球央行加速快购买美债，美债收益率出现大幅下行，叠加美元指数回调，铜价、金价等企稳回升，SHFE 铜周涨 0.86%。在需求处于高位、需求预期较好，风险偏好提升的支撑下铜价将继续高位运行，建议重点关注铜矿产量大且增量明显的龙头矿企。中短期内主要风险点可能为中国政府对大宗商品价格干预，以及 3 季度铜矿供给加速释放。

SHFE 铝上周收于 17515 元/吨。LME 铝库存 184.2 万吨，延续下降趋势；据百川，铝锭 12 地库存 127.11 万吨，减少 1.78 万吨，库存现拐点。近日，国家有关部门研究了《有色金属行业碳达峰实施方案》，正在征求行业协会和企业的意见，初步提出：到 2025 有色金属行业力争率先实现碳达峰，2040 年力争实现减碳 40%。这一计划比全国的碳达峰时间要至少提前五年，而电解铝碳排放量位居有色行业前列，预计伴随行业达峰政策进一步趋严，电解铝新增产能产量或将不及预期。需求方面，据 SMM，国内 3 月铝线缆综合开工率回升至 38.8%，环比上升 12.2 个 pct，二三季度为下游消费传统旺季，铝价短期仍有支撑，中长期将伴随行业碳排放政策的落地，基本面将持续改善，继续看好碳中和下受益供需格局持续改善的电解铝价格以及盈利空间持续改善的电解

铝企业。

锂钴：据百川，工碳维持 8.45 万元/吨，电碳上涨 1.13%至 8.95 万元/吨，氢氧化锂上涨 1.37%至 7.38 万元/吨，锂辉石到岸价上涨 6.36%至 585 美元/吨。由于近期下游价格下跌，部分厂家延迟采购，碳酸锂市场成交不活跃，价格小幅上涨。氢氧化锂需求受益于与碳酸锂的差价，目前持续上升，厂家开工维持高位，产品供不应求。整体来看，碳酸锂和氢氧化锂供应依旧紧张。需求方面，据乘联会，中国 3 月新能源乘用车销量达到 20.2 万辆，环比 2 月增长 101.1%，同比增长 261.3%，呈现超预期增长的态势。预计全年锂盐需求维持强势增长趋势。价格和需求双升带动锂盐厂开工率不断提升，锂精矿供应紧张继续加剧，价格加速上涨，建议重点关注锂资源自给率高的企业。钴方面，钴长江现货报价 36.1 万元/吨。供应面上，嘉能可位于西澳大利亚的 Murrin-Murrin 镍钴厂制酸设备维修仍在进行，未来镍钴矿产能将减少。需求面，随着物流的恢复，下游厂商对于原材料供应紧张的担忧情绪已经逐渐缓解，采购计划稍有延后，进入二季度需求淡季，买卖双方新一轮价格博弈开启，预计 4 月份钴价下行压力不减。钴价的持续下行，对硫酸钴价格支撑力度较弱，硫酸钴价格下调 1.92%至 7.65 万元/吨。随着下游传统消费淡季的到来，下游对硫酸钴的采购持续谨慎，造成硫酸钴厂商库存有所增加，预计硫酸钴价格短期维持低位运行。

钛：（1）安宁钛精矿现价 2400 元/吨。攀西地区环保检查正在执行进程中，企业各方面都在按照最高标准执行，生产进度缓慢，停工企业较多。据百川不完全统计，周度产量对照正常水平可能缩减 10%左右。海外矿供应方面，越南矿有少量现货在港，但新单报价不断走高。斯里兰卡矿、莫桑比克矿、澳洲矿有少数选厂正在对原矿进行加工生产，有待交付老客户订单，目前尚无多余可任意流通产量。钛精矿整体市场供应偏紧。需求端，下游钛白粉需求旺盛，企业订单多，对于生产所用钛矿原料属于刚需，利好钛精矿价格。

（2）高端钛材需求快速增长，钛材行业利润由中低端领域正快速向以航空航天为主的高端领域转移，军工、航空等高端钛材需求进入爆发期，高端钛材龙头企业利润快速提升。

【通信】公安部力推电子标识，上海新增 IDC 能耗利好优势企业(蒋颖)

公安部力《道路交通安全法（修订建议稿）》，明确规定机动车需按规定安装电子标识；互联网造车领域再添滴滴，洪流联盟与自动驾驶助力公司发展，【智能网联汽车】产业发展逐步推进。

上海市近期发布 2021 年首批拟新增约 3 万个 6KW 机柜能耗指标，本次能耗申请要求与往期对比变得更加严格，不仅强调能耗指标“从获批到投产运营后 5 年内不得变更”，同时 PUE、投资额、税收、营收等各方面要求都更加严格，叠加“碳中和”背景，我们认为实力雄厚的【IDC】企业方能在竞争中脱颖而出。

亿联网络发布 2021 年第一季度业绩预告，声网发布灵动课堂与互动平板，战略布局教育行业，【云通信】未来可期；中国电工仪器仪表产业发展技术研讨会及第九届中国电子信息博览会召开，物联网企业解锁行业新应用，【物联网模组】赋能万物；国家力推工业互联网发展，5G 时代工业互联网迎发展黄金期，【工业互联网】发展有望提速；Aspeed 月度营收数据回暖，释放复苏信号，我们推测全球【云产业链】将在今年下半年迎来拐点；看好【运营商】“估值+盈利”双修行情，及 5G2B 端新机遇；【智能控制器】万亿市场规模，天花板足够高，成长性好，产业链东移利好国内龙头。

重点公司：宝信软件、光环新网、中兴通讯、腾讯控股、视源股份、亿联网络、和而泰、移远通信、广和通、中国移动、工业富联、奥飞数据、中际旭创、天孚通信

【机械】工业自动化龙头 ABB 的变迁史(罗政)

ABB 作为全球工业自动化龙头，其发展历程也是全球工业自动化产业发展的缩影。ABB 发展至今可以分为三个阶段。（1）第一阶段：1988 年-1998 年，重点发展电力电气业务。ASEA 和 BBC 都是当时全球著名的电力和自动化技术设备大型企业，合并后的 ABB 一跃成为全球最大的电力电气供应商之一。此外，ABB 通过并购以及合资的模式在美国、东欧、以及中国投资建立了大量发电、配电设施；（2）第二阶段：1998 年-2008 年，重点发展机器人及自动化业务。20 世纪末期，随着汽车和计算机的快速发展，工业机器人及自动化设备需求快速发

展，ABB 剥离发电站业务，大力扩展其工业机器人和自动化业务；（3）第三阶段：2008 年至今，专注于全球数字化工业市场。ABB 继续瘦身，2016 年和 2018 年分别剥离电网和电配业务。在剥离低盈利资产的同时，ABB 收购 GE 工业解决方案部门和自动化领军企业 B&R，为其数字化发展打下铺垫。2016 年，ABB 推出 ABBAbility？数字化平台和解决方案，巩固其在第四次工业革命的领先地位。同时与微软合作，联手打造世界上最大的工业云平台之一。

报告速览

【固收】债券研究专题报告：政策利率上调需要什么条件？——债券市场与大类资产周度跟踪（李一爽）

一周重点：近期债券市场维持窄幅震荡的重要原因在于资金面整体保持宽松的状态，在央行坚持“市场利率在政策利率附近波动”的基调下，似乎只要央行不提升政策利率，那么资金面趋紧的幅度和时间长度就是可控的，那么央行加息究竟怎样的触发条件呢？由于 M2 与社融是我国货币政策的主要中介目标，我们根据其变化来衡量政策紧缩周期。在 2000 年后的五轮政策紧缩周期中，在每轮紧缩周期中均出现了利率的上行，但央行所使用的工具、产生的效果以及调整的幅度、频次均有所不同。

在政策紧缩周期内公开市场利率的调整相对较为灵活，央行通常在经济增速回升一个季度左右、M2 增速超过目标时，开始引导市场利率逐步正常化，资金利率上行的持续性则与多种因素相关。在 2012 年之前的三轮紧缩周期中，资金利率在正常化后都进入了一段平稳期，这与升值压力下抑制资本流入的风险有关，但在 2007 年和 2011 年通胀上行后，央行在紧缩周期后期又上调资金利率以控制通胀。而在 2013 年和 2017 年，面对非标与银行同业的大规模扩张，抑制金融风险成为了政策的主要目标，资金利率在紧缩周期中出现了持续的上行。

央行对于存贷款基准利率的调整更加谨慎，首先需要经济增速高于潜在增速一年以上，且仍在上行的趋势中，其次还需要通胀与 M2 增速持续大幅超过目标增速的条件二者满足其一。在 2004 与 2010 年经济从前期深度通缩或外部冲击中走出，央行均是在紧缩的后期才进行加息；2006 年经济在经历了软着陆后，在紧缩的前期即开始加息。而在 2013 和 2017 年，经济上行的时间长度有限，因此央行并未进行基准利率的上调。

以历史经验衡量，央行当前上调政策利率的条件并不成熟。与以往周期不同的是，央行通过 2019 年的 LPR 改革，实现了利率两轨并一轨，OMO 利率将发挥过去基准利率的作用。尽管在 2020 年 Q2，随着经济逐步企稳及社融增速上行，央行提前开启了政策的正常化，通过回笼流动性，改变了资金利率持续偏低的局面，但是，并没有对 OMO 利率进行调整。尽管 GDP 增速在 2020 年 Q2 开始企稳回升，但到了 2020 年 Q4 才回到潜在增速之上，目前只维持了 2 个季度。尽管通胀有所抬头，但全年可能仍然难以实现 3%的目标。此外，由于银行同业以及非标的扩张已受到限制，央行在当前阶段通过紧货币来紧信用的必要性不强。因此，如果以过去上调基准利率的经验考量，央行当前上调政策利率的条件并不成熟。

年内加息不是基准预期，但当前无法完全排除，这将限制收益率下行空间。我们预计全年经济将呈现双顶的态势，年中在出口与地产投资触顶的影响下，经济下行压力将有所显现，因此加息不是我们的基准预期。但在当前经济维持上行状态的背景下，年内加息的可能性当前无法完全排除，这将限制收益率下行的空间。二季度资金面的波动仍将可能加大，收益率上行的风险仍存，依然建议投资者维持谨慎，坚守票息策略。货币市场：月初资金压力较小，资金面仍维持宽松状态。本周共有 500 亿元逆回购到期，央行连续四日每日开展 100 亿元逆回购，当周净回笼 100 亿元。月初资金压力整体较小，资金面仍维持宽松状态。

税期将至可能对资金面带来扰动，关注央行 MLF 续作规模，警惕下半周流动性的边际收紧。本周政府债券到期规模较大，缴款对流动性冲击可控；由于节假日影响，4 月缴税截止日顺延至 20 日，但由于 4 月为缴税大月，预计下半周仍将对资金面带来一定扰动。此外，央行大概率在 15 日将对 MLF 与 TMLF 到期统一续作。在资金缺口放大的背景下，不排除央行略微超量续作，但考虑 1 月以来央行对中长期流动性投放相对谨慎，且近期机构

加杠杆冲动有所抬头，MLF 的续作规模可能难以完全补充外生冲击带来的缺口，需警惕下半周流动性的边际收紧。

平稳跨季后，在资金面持续宽松的背景下，银行间质押回购成交量一度突破 4.5 万亿，全周日均水平仍维持在 4 万亿上方；股份、城商隔夜融出大幅增加，跨季结束后基金、券商隔夜需求明显上升。

本周 Shibor 利率延续下行趋势。除 9M 股份行存单发行利率小幅上行外，其余期限存单发行利率均有所下行，其中 6M 期存单发行利率下行幅度较大。本周同业存单发行规模大幅回升。发行期限分布上，国有行、股份行仍以 1Y 期存单为主；城商行对长期限存单偏好进一步上升，以 1Y、6M 存单为主；农商行仍以 3M 及 1Y 期为主。存单发行成功率方面，城商行、股份行发行成功率大幅回升，农商行有所回落。

债券市场：本周，利率债净融资 2335.29 亿元，信用债净融资 162.56 亿元。国债一级发行结果相对一般；国开债发行结果整体较好，配置热度仍维持高位。下周利率债一级市场计划发行 21 只利率债，发行规模合计达 2391.18 亿元，其中计划发行 2 年期、5 年期 2 只附息国债共计 1220.00 亿元；计划发行地方政府债 1031.18 亿元，其中新增债 397.61 亿元，再融资债 633.57 亿元，均为偿还到期本金再融资债券。

本周债券市场仍然呈现胶着态势，收益率小幅震荡。尽管市场对地方债加码供给及缴税等因素扰动忧虑难消，PPI 数据也大超预期，但在宽松的资金面以及 A 股震荡下行的背景下，债券市场仍然呈现出胶着态势，收益率与前一周大致持平。上周长期限信用债表现较好，各等级收益率均有所回落；短期限偏好仍在向高等级集中，中低评级收益率略有回升。

现券二级交易方面，整体来看，本周交易盘对债券的偏好有所下降，证券公司与基金公司债券净买入规模显著下滑，但理财与其他产品净买入规模上升。股份行与城商行国债净卖出规模上升，境外机构延续了 4 月以来重新购买国债的趋势。

风险因素：货币政策再度收紧。

【石化】行业研究数据点评：每周炼化 聚酯市场窄幅波动！（陈淑娴）

原油：价格小幅上涨。欧洲疫情反扑以及疫苗接种缓慢与 EIA 原油库存大减博弈，原油价格走势分歧。周内，OPEC+达成 5 月起逐步小幅增产的协议，沙特将分阶段取消额外减产，而欧洲疫情反扑以及疫苗接种缓慢导致需求忧虑加重，加之美伊展开磋商令市场预期伊朗原油出口将增加，国际油价先涨后跌。截止周末，布伦特原油价格为 59.32（+0.67）美元/桶，WTI 原油价格为 62.95（+0.80）美元/桶。

PX：市场区间调整。成本端原油价格无上行支撑，PX 市场难有明显上行动力。需求端，下游 PTA 仍有装置进入检修，PX 市场供需面开始累库，市场心态较为疲弱。但下游 PTA 产能基数较大加之亚洲多套 PX 装置二季度存检修计划，无明显利空。PX 市场上行乏力，下行受限，整体较为僵持。综合来看，本周 PX 市场僵持整理运行，下游需求有转弱预期，供需面无利好提振。市场基本面变动较为有限，PX 市场价格区间调整为主。目前，PXCFR 中国主港价格在 805（与上周相比，+0）美元/吨，PX 与原油价差在 344（+2）美元/吨，PX 与石脑油价差在 215（+5）美元/吨。

PTA：价格小幅回落。成本端，原油价格涨跌互现，PX、PTA 市场跟随成本端变动为主。供应端，PTA 装置检修计划陆续兑现，市场供应出现下滑，伴随供需关系缓和，PTA 行业加工差得到明显改善。需求端，下游聚酯观望氛围浓厚，虽然聚酯产销略有提升，但终端市场始终较为疲软，难以支撑 PTA 市场上行。整体来看，本周 PTA 市场供需关系良好，但成本面无明显支撑下，PTA 市场大幅上涨动力不足，价格小幅回落。据 CCFEI 数据显示，本周 PTA 社会流通库存至 215.6（-14.8）万吨。目前 PTA 现货价格在 4,345（-70）元/吨，行业单吨净利润在-63（+82）元/吨，开工率在 68.50%（-6.40pct）。

MEG：国内市场重心上行。本周石脑油国际价格小幅下跌，成本支撑有限，乙二醇价格小幅下滑。供应端，华东港口库存持续降库，市场现货流通偏紧。近期国内装置变动较大，一套油制大装置推迟检修时间，两套合成气装置检修，本周产量整体减少，然新装置投产在即，市场价格上涨幅度有限，远期来看供应压力较大。从需求面来看，下游聚酯行业保持高负荷运行，实际需求表现良好。总体来看，本周乙二醇现货流通偏紧，供应端

利好，下游需求支撑稳定。目前 MEG 现货价格在 5,130（-70）元/吨，华东罐区库存为 53（-3）万吨，开工率为 71.80%（-0.70pct）。

涤纶长丝：市场偏暖整理。清明假期后，部分厂商局部报价窄幅上调，少部分企业成交商谈松动，市场多空交织，僵持运行，下游用户有一定刚性补货需求，涤纶长丝局部产销回暖。综合来看，市场坯布织造开工较为稳定，局部小幅上升，外贸因素不确定增多下，行情依然偏谨慎心态为主，市场盘整运行。目前涤纶长丝价格 POY7,635（+55）元/吨、FDY7,825（+100）元/吨和 DTY9,050（+0）元/吨，行业单吨盈利分别为 POY578（-63）元/吨、FDY438（-33）元/吨和 DTY654（-99）元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY21.3（+2.3）天、FDY24.5（+2.0）天和 DTY32.5（+1.7）天，开工率 86.2%（+0.0pct）。

织布：织机开工率较为稳定。本周织造开工变动不大，终端订单多为年前订单以及当季订单为主，新单下达数量依然较少，近期坯布价格略有上浮，但跟进上游原料价格幅度有限，市场成交零星，当前下游织厂较为严重的问题依然是招工难问题，到岗数量的不足直接导致开工难以迅速提升。盛泽地区织机开机率 80.0%（+0.0pct），盛泽地区坯布库存天数为 39.0（+0.0）天。

涤纶短纤：市场小幅回暖。成本端，国际油价上涨带动短纤期货震荡上涨。节后归来，国际油价续涨，且 PTA 装置检修较多，成本面支撑偏强，下游纱企局部出货有所好转，对短纤市场形成一定支撑。需求端，涤纶短纤成交仍以刚需为主，产销好转有限，但整体出货情况较 3 月有明显改善。周后期，市场询盘气氛好转，局部地区产销放量。总的来看，本周涤纶短纤市场行情小幅回暖，主要是受终端需求影响。目前涤纶短纤价格 6,850（+75）元/吨，行业单吨盈利为 311.3（+105.5）元/吨，涤纶短纤企业库存天数为-0.1（+3.6）天，开工率 92.3%（+0.0pct）。

聚酯瓶片：市场重心窄幅波动。周初双原料偏弱震荡，瓶片成交重心下移，下游补货稀少，仅刚需补货；周末成本面支撑尚可，但下游买气不佳，消耗库存为主，贸易商多观望，场内交投氛围仍旧偏淡。目前 PET 瓶片现货价格在 6,650（+50）元/吨，行业单吨净利润在 222.7（-66.3）元/吨。

信达大炼化指数：自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 4 月 9 日，信达大炼化指数涨幅为 194.01%，石油加工行业指数跌幅为-27.86%，沪深 300 指数涨幅为 30.94%。

相关上市公司：桐昆股份（601233.SH）、恒力石化（600346.SH）、恒逸石化（000703.SZ）、荣盛石化（002493.SZ）、新凤鸣（603225.SH）和东方盛虹（000301.SZ）等。

风险因素：（1）大炼化装置投产，达产进度不及预期。（2）宏观经济增速严重下滑，导致聚酯需求端严重不振。（3）地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。（4）PX-PTA-PET 产业链的产能无法预期的重大变动。

【通信】宝信软件(600845.SH)公司点评报告：业绩符合预期，“智慧制造+工业互联网+IDC”赋能高成长(蒋颖)

事件：2021 年 4 月 12 日，公司发布 2020 年报，2020 年公司实现营收 95.18 亿元，同比增长 38.96%，实现归母净利润 13.01 亿元，同比增长 47.91%，实现扣非归母净利润 12.36 亿元，同比增长 47.53%。

点评：宝之云 IDC 四期上架率大幅提升，软件业务实现快速增长

根据公司公告，公司 2020 年四季度单季度实现营收 38.13 亿元，同比增长 63.65%，环比增长 66.51%，实现归母净利润 3.32 亿元，同比增长 22.06%，环比增长 7.44%。公司 2020 年业绩实现快速增长，一方面是由于宝之云 IDC 四期实现了快速上架，另外一方面是由于传统软件业务的快速成长。

从 2020 年收入拆分来看，受益于宝武和传统企业数智化转型，公司软件业务实现了高速增长，受益于下游应用的发展，公司 IDC 业务实现了快速增长，公司作为“智慧制造+工业互联网+IDC”三大成长赛道龙头企业，未来长期高成长确定性强。

1）软件开发及工程服务：2020 年实现营收 67.18 亿元，同比增长 47.00%。其中宝武关联方收入增加 7.94 亿元，主要受益于宝武智慧制造需求的增长；宝武外部非关联方收入增加 13.54 亿元，一方面受益于轨道交通等智慧城市业务收入的增长，一方面受益于自动化、信息化业务的增长。

2）服务外包（IDC+其他业务）：2020 年实现营收 26.16 亿元，同比增长 27.31%，其中 IDC 收入增加 5.23 亿元，主要受益于公司 IDC 业务的稳步增长，IDC 四期 2020 年上架率大幅提升。

3）系统集成：2020 年实现营收 1.79 亿元，同比减少 14.14%，系统集成业务为低毛利率业务，并非公司发展重心。

软件业务毛利率稳中有升，经营性净现金流大幅增长

公司 2020 年整体毛利率为 29.13%，与 2019 年基本持平，其中软件业务 2020 年毛利率为 24.16%，同比提升 0.3 个百分点，体现了传统软件业务盈利能力的逐步提升，随着公司智慧制造、工业互联网等高毛利率业务的开展，我们预计软件业务毛利率与盈利能力有望逐步提升；服务外包业务毛利率最高，2020 年为 42.84%。另外，公司 2020 年实现经营性净现金流 14.66 亿元，同比大幅增长 65.25%，主要是得益于公司经营利润的增长，以及对营运资金管理的进一步增强。

大力加码工业互联网等新业务，研发费用增长较快

公司近几年研发费用持续保持较快增速，2019、2020 年研发费用分别为 7.24 亿元、9.49 亿元，同比增长 31.40%、31.08%。公司不断坚持技术创新，聚焦关键核心技术突破与自主可控，在工业互联网、大数据、云计算、人工智能、5G、移动物联、虚拟制造等新兴领域持续大力投入，坚持聚焦智慧制造和智慧城市两大市场，积极打造“工业互联网平台+新一代信息基础设施”领军企业。

IDC 具备无人可复制、独一无二的能力禀赋，卡位全国核心地段，扩张潜力十足

公司在 IDC 方面的能力主要体现在“资源禀赋+工业软件能力”的结合，从资源禀赋来看，背靠宝武，公司在土地、水、电、能耗获取等方面拥有得天独厚的资源优势，从工业软件能力来看，公司是目前市场上唯一从设计（拥有独立梅山设计院）、建设、运营（市场上唯一在 IDC 领域进行信息化、自动化全面自主研发的企业）等全部自主独立承担完成的企业，赋予了公司绝佳的成本控制能力。公司战略发展思路清晰，坚持走自建模式，在一线持续拓展多元化的优质客户，同时适当开拓大客户基地型业务，兼具无穷的扩张潜力和强劲的盈利能力。公司目前主要沿着华东、华北、华南一线核心区域布局，正积极储备资源（预计单点规模储备机柜均在 1 万个以上）及推进各个项目的开展，我们预计从今年三季度开始，公司新建机柜产能将逐步释放，且未来几年将进入产能加速投放新周期，我们认为公司作为国内批发型 IDC 龙头，将迎来发展的黄金期，坚定看好公司长远发展空间。

受益于宝武和传统企业数智化转型推进，智慧制造和工业互联网业务有望提速发展

公司背靠国内最大钢铁集团，为国内钢铁工业软件龙头。2020 年，公司获评中国软协“2020 十强创新软件企业”；成为国内首家通过“研发运营一体化（DevOps）能力成熟度模型”持续交付标准 3 级评估的工业软件企业；成为国内率先获得数据管理成熟度模型 DCMM 四级证书的工业软件企业。2016 年以来，钢铁行业逐步复苏，整体盈利能力得到持续改善，使得钢企具备了改造原有信息化、自动化系统的能力，同时宝武并购重组步伐在不断加快，伴随着亿吨宝武数智化转型，信息化需求有望持续释放，给传统软件业务打开长期成长空间。早在五年前，宝信就成立工业 4.0 项目部，对工业互联网技术提前布局。公司于 2020 年 12 月发布了自主研发的工业互联网平台 xIn³Plat，同时推进大数据“5S”组件开发，完成炼铁互联智控平台（高炉）示范项目建设；今年年初宝武成立中国宝武工业互联网研究院和中国宝武大数据中心，和宝信联合办公，统筹宝武工业互联网框架设计及前沿技术研发。公司依靠多年在工业软件领域积累的强大研发实力及钢铁行业专业经验，自主研发工业互联网平台，以 iPlat 和 ePlat 为两翼，积极打造钢铁行业工业互联网生态圈，为未来发展开辟了新的成长

赛道，打开更加广阔发展空间。

盈利预测与投资评级

公司作为国内稀缺的深度布局“IDC+工业互联网+智慧制造”的 5G 新基建龙头，长期成长确定性强，坚定看好公司长远发展空间。预计公司 2021-2023 年净利润分别为 16.56 亿元、22.40 亿元、30.61 亿元，对应 PE 为 40.01 倍、29.59 倍、21.65 倍，维持“买入”评级。

风险因素

IDC 建设与上架不及预期、宝武重组并购低于预期、5G 发展不及预期

【纺织服装&教育】森马服饰(002563.SZ)公司点评报告：疫情拖累业绩表现，轻装上阵成长可期(汲肖飞)

事件：公司 2020 年实现收入 152.05 亿元，同降 21.37%，归母净利 8.06 亿元，同降 48.00%，扣非净利 7.57 亿元，同降 49.01%，EPS 为 0.30 元。每 10 股分红 2.5 元（含税）。受疫情影响公司业绩下滑，盈利拐点显现。

点评：

20Q4 收入增速环比改善，净利同比显著增长。分季度来看，20Q4 公司收入为 57.55 亿元、同降 5.28%，净利 5.90 亿元、同增 143.61%，较前三季度收入降幅显著收窄、业绩同比恢复增长。剔除 Kidliz 并表影响，我们估计 20Q4 公司收入实现高个位数增长，利润总额同增约 50%，业绩拐点显现，冷冬催化、疫情影响改善下终端销售回暖，估计童装收入同增约 15%，休闲装收入下滑约 10%，在门店数量同比减少背景下电商、同店驱动收入保持增长。

疫情+关店影响休闲装收入，童装收入表现较好。分业务来看，2020 年公司休闲装、童装实现收入 49.56 亿元、101.32 亿元，同增-24.26%、-19.99%。1）受肺炎疫情影响，2020 年公司休闲装收入同比下滑，此外公司休闲装业务优化渠道结构、关闭低效门店，2020 年底共有门店 3091 家，同比减少 17.92%。2）2020 年 9 月公司剥离亏损资产 Kidliz 品牌，剔除品牌剥离影响童装收入 90.38 亿元，同降 6.77%，主要受疫情影响线下收入表现，巴拉巴拉品牌行业优势地位明显，渠道结构较为健康，收入表现相对较好，20 年末公司童装门店 5634 家、同降 2.69%，较 20 年 6 月底净开店 62 家，渠道优化有望结束。

线下渠道受疫情影响较大，童装驱动线上收入增长。分渠道来看：1）2020 年公司线下直营、加盟、联营收入为 19.97 亿元、66.57 亿元、6.27 亿元，同增-33.31%、-36.78%、79.09%。公司受疫情影响线下客流下降、门店结构优化、剥离 Kidliz 品牌导致直营、加盟收入同比下滑幅度较大，联营收入，2020 年末直营、加盟、联营门店数为 681 家、7693 家、351 家，同比增长-48.02%、-11.34%、30.00%。2）2020 年公司线上收入为 58.09 亿元、同增 8.89%，其中休闲装线上收入估计同比下滑、公司强化线上盈利能力，童装线上头部效应扩大、积极布局直播等新业务，收入保持较快增长。

毛利率同比下降、费用率提升，库存周转加快、库龄较为健康。1）2020 年公司毛利率为 40.34%，同降 2.19PCT，其中休闲装、童装毛利率为 35.88%、42.44%，同增 0.28PCT、-3.62PCT。公司注重渠道盈利能力，休闲装毛利率同比增长，童装剥离 Kidliz 导致毛利率同比下降。2）2020 年公司销售、管理、研发、财务费用率为 22.03%、5.42%、1.92%、-0.50%，同增 1.06PCT、0.10PCT、-0.22PCT、0.13PCT。疫情影响下公司销售、管理费用率有所提升。3）2020 年底公司存货 25.01 亿元，同比减少 37.62%，存货周转天数 131 天，同比减少 7 天，主要由于出售 Kidliz 且加强存货管理，强化柔性化供应链运营能力。2020 年底公司库龄 1 年以内、1-2 年、2 年以上存货占比为 77.47%、19.72%、2.81%，疫情发生后公司合理规划库存采购、积极通过电商、奥莱、新零售等去库存，库龄结构较为健康。

休闲装持续优化调整，童装升级巩固优势地位。1）休闲装方面公司更新品牌价值关键词“快节奏、高效、随时奔跑”，通过达人种草、KOC、线下 workshop 互动等多种营销模式强化年轻人群的品牌影响力，并强化功能

性面料研发优化商品结构，扩充消费群体。2021 年休闲装线下渠道调整有望结束，线上加强投入，疫情影响改善后收入有望恢复增长。2）童装方面，巴拉巴拉在 logo、产品、营销、门店形象等方面升级，与迪士尼、敦煌博物馆、梵高博物馆等 IP 合作，强化品牌影响力，马卡乐、Cocotree、迷你巴拉等其他童装品牌同样通过多种营销方式提升品牌知名度。公司童装业务优势明显，2021 年线上线下渠道拓展持续，疫情影响改善后收入增长有望提速。

盈利预测与投资评级：我们维持 2021-22 年 EPS 预测为 0.60/0.76 元，预测 2023 年 EPS 为 0.90 元，目前股价对应 21 年 16.87 倍 PE。公司估值处于较低水平，短期业绩拐点显现，疫情改善后头部品牌有望进一步扩张市场份额，补库存预期下业绩有望超预期，维持“买入”评级。

风险因素：疫情影响超预期风险，市场竞争加剧风险，存货减值风险等。

近期电话会议提示

近期电话会议预告及回顾

表：近期电话会议预告及历史一周会议

会议主题	行业	日期	参会方式
赣锋锂业业绩说明会	金属&新材料	4 月 5 日（周一）	
舍得酒业经销商大会重点解读电话会议	食品	4 月 5 日（周一）	
中国神华 2020 年业绩交流会	煤炭	4 月 6 日（周二）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	4 月 7 日（周三）	
物联网专家电话会议-物联网系列会议（2）	通信	4 月 11 日（周日）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信/传媒	4 月 11 日（周日）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	4 月 14 日（周三）	请联系对口销售
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信/传媒	4 月 18 日（周日）	请联系对口销售
信达周期半月谈会议	煤炭/有色/化工/石化	4 月 18 日（周日）	请联系对口销售

资料来源:信达证券研发中心

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	**买入：**股价相对强于基准20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。