证券研究报告

晨会速递

2021 年 04 月 12 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	3,450.68	-0.92%
深证成指	13,813.31	-1.26%
创业板指	2,783.33	-1.54%
沪深 300	5,035.34	-1.50%
中证 500	6,335.24	-0.34%
科创 50	1,271.44	-1.58%
香港恒生	28,698.80	-1.07%
行情数据为 2021 年 04 月 09 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:

- 工信部：推动工业互联网平台在更广范围、更深程度、更高水平上实现融合发展
- 市场监管总局依法对阿里巴巴实施“二选一”垄断行为作出行政处罚
- 8K 用户将保持持续增长 预计 2025 年达到 7200 万户
- 扬子石化芳烃厂爆炸起火，50 多种化工产品或受影响
- 挪威海德鲁开发氢能以增强低碳铝生产力
- 总投资 3190 亿，Q1 锂电产业投扩产追踪
- 5 月 1 日起，化妆品功效宣称要用事实说话
- 三星电子考虑从 LG Display 购买电视用 OLED 面板
- 河南：煤矿要每半年开展一次自查自改
- 中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局发布《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》
- 3 月新能车销售 22.6 万辆，同比增长 238.9%
- 4 月上旬轮胎涨价仍是主旋律

晨会点评:

- **【食品饮料】白酒估值趋于合理，食品精选优质个股(马铮)**

白酒基本面趋势向好，淡季挺价效果好，渠道库存低，从中长期维度看，现有估值中枢趋于合理。对于食品个股，我们重视公司 3-5 年业绩预期、估值和公司质地的平衡。安井食品短期业绩高增长，中长期成长路径清晰，公司布局海外市场进一步打开成长空间。

- **【固收】经济上行趋势不变 供给扰动利率仍存上行风险(李一爽)**

我们认为，由于流动性维持平稳，债券市场短期风险不大，但考虑到经济向上的方向未变，收益率向下的空间仍然不足。而考虑到随着专项债额度落地，在央行对于中长期流动性投放仍然谨慎的背景下，供给冲击可能，加之基本面向上的趋势未变，大宗商品上行以及基期轮换后，物价中枢上行的风险加大，利率水平在二季度仍然面临上行风险，仍然建议投资者维持谨慎。

- **【军工】业绩为锚，震荡中锁定高景气赛道龙头(张润毅)**

  震荡中锚定业绩，重点布局高景气赛道优质龙头。1）军工板块近期窄幅震荡：04.06-04.09 上证综指跌 1.0%，军工板块涨 0.9%，跑赢大盘 1.9 个百分点，排名 7/29，单日涨跌幅均维持在在-0.6%至 1.1%之间。2）我们认为，当前板块极具“性价比”，震荡中应锚定业绩，聚焦优质赛道高业绩、高弹性、低估值龙头个股。

- **【金工】宽基指数结构继续下行，公募继续加仓周期板块(张雨蒙)**

  宽基指数方面，大盘中期扩散指标结构继续下行，中期仍需等待后市机会。风格板块方面，权益基金大幅加仓周期。行业方面，陆股通一周资金净流入最多的行业为食品饮料、医药生物，各行业均为资金流入；外资近期显著流入，A 股短期下跌风险降低。基本面方面，当前已披露 2021Q1 业绩预告的公司整体表现良好，仍需继续跟踪其他上市公司披露情况。

报告速览:

- **【固收】基于宏观逻辑和微观结构的分析：再通胀的故事还能持续多久？(李一爽)**
- **【电子】TCL 科技(000100.SZ)公司点评报告：定增加码 IT 产线，开拓高端市场(方竞)**
- **【电子】长盈精密（300115）公司点评报告：业绩逐步落地，逻辑不断验证(方竞)**
- **【石化】和顺石油（603353.SH）公司点评报告：省外首站落地佛山，持续轻资产扩张（陈淑娴）**
- **【家电】浙江美大（002677）公司点评报告：线上线下多渠道发力，集成灶龙头业绩维持高增（罗岸阳）**
- **【金属&新材料】神火股份（000933）公司点评报告：受益铝价上涨，Q1 业绩超预期（娄永刚）**
- **【通信】信达通信·产业追踪（8）：公安部力推电子标识，上海新增 IDC 能耗利好优势企业(蒋颖)**
- **【固收】经济高频数据周度跟踪：下游生产偏强钢价延续涨势 联储维持鸽派美股再创新高（李一爽）**
- **【机械】行业周报：工业自动化龙头 ABB 的变迁史(罗政)**
- **【军工】行业周报：业绩为锚，震荡中锁定高景气赛道龙头(张润毅)**

重要财经资讯

工信部：推动工业互联网平台在更广范围、更深程度、更高水平上实现融合发展

e 公司讯，4 月 9 日，工业互联网平台创新合作中心成立大会在中国工业互联网研究院召开。工信部副部长王江平强调，要提高政治站位、加强协同配合，以务实举措推动工业互联网平台在更广范围、更深程度、更高水平上实现融合发展。据悉，工业互联网平台创新合作中心是促进平台企业交流合作的交流平台和提升平台技术供给应用服务、培育平台新模式新应用的创新载体。

市场监管总局依法对阿里巴巴实施“二选一”垄断行为作出行政处罚

4 月 10 日，市场监管总局依法对阿里巴巴集团作出行政处罚，责令其停止违法行为，并处以其 2019 年销售额 4%计 182.28 亿元罚款。此前，市场监管总局依据《反垄断法》对阿里巴巴在中国境内网络零售平台服务市场滥用市场支配地位行为立案调查。经查，阿里巴巴集团在中国境内网络零售平台服务市场具有支配地位。自 2015 年以来，阿里巴巴集团滥用该市场支配地位，对平台内商家提出“二选一”要求，禁止平台内商家在其他竞争性平台开店或参加促销活动，并借助市场力量、平台规则和数据、算法等技术手段，采取多种奖惩措施保障“二选一”要求执行，维持、增强自身市场力量，获取不正当竞争优势。

8K 用户将保持持续增长 预计 2025 年达到 7200 万户

日前有研究机构 Strategy Analytics 最新报告称，未来几年，全球范围内采用 8K 电视的家庭数量开始持续增长，到 2025 年将达到 7200 万户。面对这一大势所趋，提高电视分辨率的方向确定之后，整机厂商和相关的技术部门都将对此保持高度关注，并进行突破。

扬子石化芳烃厂爆炸起火，50 多种化工产品或受影响

4 月 9 日 16 时 37 分，扬子石油化工有限公司芳烃厂发生爆燃起火。消防到场后，现场明火被扑灭，无人员伤亡。目前，起火原因正在调查中。事故未导致环境污染。

扬子石化在国内化工生产中占有一席之地。目前，该公司拥有 1250 万吨/年炼油、80 万吨/年乙烯、140 万吨/年芳烃等 58 套大型石油化工装置，可生产合成树脂、合成纤维原料、基本有机化工原料、成品油、合成橡胶等 5 大类 50 多种产品，是国内主要的纯苯、对二甲苯、邻二甲苯、精对苯二甲酸（PTA）、乙二醇、丁二烯和环氧乙烷生产商。事故装置包含乙烯，PX 芳烃联合。

2021 年 1 月 12 日，扬子石化另一下属子公司橡胶公司化工装置发生爆燃，现场出现明火和大量浓烟，周边道路被迅速封锁。1 月 21 日，扬子石化发布，为进一步夯实安全根基，公司决定自 1 月 15 日至 4 月 25 日，在全公司范围内开展以“反三违、查隐患”为主题的“百日安全无事故”专项行动。

挪威海德鲁开发氢能以增强低碳铝生产力

作为全球最大的铝公司和可再生能源生产商之一的挪威海德鲁，正在利用其工业和可再生能源专业知识，探索开发和运营氢设施以满足其大量内部需求以及为外部市场服务的潜力。海德鲁总裁表示工业用氢有巨大潜力。在氢行业担任开发商和运营商的角色，为 Hydro 减少工业 CO2 排放、可持续发展的业务提供了机会。 海德鲁为 2025 年设定了明确的战略方向，旨在巩固其在低碳铝领域的地位，同时探索回收和新能源方面的新增长机会。 公司表示内部对铸钢厂供热和阳极生产所用的气体有大量需求，氢气生产对于海德鲁公司而言，这将有助于实现我们的目标，即到 2030 年将自己的二氧化碳排放量减少 30%。

总投资 3190 亿，Q1 锂电产业投扩产追踪

据高工锂电不完全统计，2021 年第一季度，国内锂电产业链投扩产项目达 67 起，主要有动力及储能电池 21 起，3C 电池 4 起，材料 41 起。项目共涉及 44 家企业，总投资金额超 3190 亿元，其中规划动力电池产能超 470GWh。具体来看，2021Q1 锂电行业投扩产项目主要有以下特点：1、投资额及产能规模超以往，头部企业为

扩张主力，新势力企业奋起直追，项目集中在两年内建成；2、锂电材料扩张规模明显加大，动力电池企业向上游延伸，尤其集中在 LFP 正极材料，新入局企业增多；3、“西南”大规模扩产趋势明显，形成以四川、广东为主的产业集群效应。

5 月 1 日起，化妆品功效宣称要用事实说话

4 月 9 日国家药品监督管理局官网发布关于《化妆品功效宣称评价规范》（以下称《规范》）的公告，《规范》于 2021 年 5 月 1 日起施行。药监局规定，自 2022 年 1 月 1 日起，化妆品注册人、备案人申请特殊化妆品注册或者进行普通化妆品备案的，应当依据《规范》的要求对化妆品的功效宣称进行评价，并在国家药监局指定的专门网站上传产品功效宣称依据的摘要。同此前的征求意见稿不同，《规范》中，宣称无泪配方的化妆品不再要求必须做人体功效评价试验，转而可在人体功效评价试验和消费者使用测试中选一项来做，《规范》对“宣称适用敏感皮肤”的化妆品要求也是如此。《规范》第十条规定，具有祛斑美白、防晒、防脱发、祛痘、滋养和修护功效的化妆品，应当通过人体功效评价试验方式进行功效宣称评价。具有祛斑美白、防晒和防脱发功效的化妆品，应当由化妆品注册和备案检验机构按照强制性国家标准、技术规范的要求开展人体功效评价试验，并出具报告。

三星电子考虑从 LG Display 购买电视用 OLED 面板

据韩媒 etnews 报道，三星电子的电视产品将有可能采用 LG Display 生产的 OLED 面板。两家公司目前正就相关合作进行讨论。三星电子和 LG Display 的管理层近期会晤讨论了 OLED 的供需问题。据悉，负责三星电视业务的视觉显示（VD）部门已向 LG display 传达购买 OLED 的意向，后者则表示愿意供货。两家公司决定在确认大框架上的合作意向后，作为后续讨论具体细节。

河南：煤矿要每半年开展一次自查自改

河南省煤矿安全监管处日前发布的《河南省煤矿 2021 年安全生产工作要点》提出，按照煤矿安全生产大排查实施方案要求，煤矿要每半年开展一次自查自改，重点排查共性问题、突出问题和深层次问题，并纳入三年行动"两个清单"。

《要点》一共包括七个方面。要扎实开展专项整治三年行动，狠抓重大灾害超前治理，扎实开展安全生产大排查，全面加快煤矿智能化建设，健全完善"六大体系"建设，持续提升安全生产保障能力。

《要点》提出，积极引导灾害严重且生产技术落后煤矿有序关闭，完善落实配套措施；认真做好 30 万吨/年以下煤矿分类处置，支持剩余资源有保障、安全生产条件较好的年产 30 万吨以下煤矿改造提升至 30 万吨/年及以上规模并实现机械化开采。小煤矿采用综采工艺开采煤炭，要及时调整采煤作业形式和劳动组织，严格控制产能。

智能化建设方面，《要点》明确，真贯彻落实全省煤矿智能化建设现场推进会精神，做好煤矿智能化建设顶层设计，狠抓《河南省煤矿智能化建设三年行动方案（2021---2023 年）》年度目标任务落实，积极构建产学研用协同创新发展，强化智能化专业技术人才培养，加大资金投入和科技攻关力度，确保各企业 2021 年煤矿智能化建设目标任务完成。年底前全省建成 8---10 处智能化示范煤矿，30---35 个智能化采煤工作面和 35---40 个智能化掘进工作面，冲击地压、采深超千米突出矿井突出头面全部实现采掘智能化，新建和产能 60 万吨/年以上改扩建煤矿全部实现采掘智能化。

中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局发布《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》

为深入贯彻党中央、国务院决策部署，近日，中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局发布《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》。

海南是我国最大的经济特区，具有实施全面深化改革和试验最高水平开放政策的独特优势。《意见》从提升人民币可兑换水平支持跨境贸易投资自由化便利化、完善海南金融市场体系、扩大海南金融业对外开放、加强金

融产品和服务创新、提升金融服务水平、加强金融监管防范化解金融风险等六个方面提出 33 条具体措施。《意见》的出台基本确立了金融支持海南全面深化改革开放的“四梁八柱”，有助于弥补海南金融短板、夯实海南金融基础。

《意见》提出，探索放宽个人跨境交易政策。支持在海南自由贸易港内就业的境外个人开展包括证券投资在内的各类境内投资。允许符合条件的非居民按实需原则在海南自由贸易港内购买房地产，对符合条件的非居民购房给予汇兑便利。研究进一步便利海南居民个人用汇。

同时，探索适应市场需求新形态的跨境投资外汇管理。在风险可控前提下，允许海南自由贸易港内合格境外有限合伙人（QFLP）按照余额管理模式自由汇出、汇入资金，简化外汇登记手续。将海南自由贸易港纳入合格境内有限合伙人（QDLP）试点，给予海南自由贸易港 QDLP 试点基础额度，每年可按一定规则向其增发 QDLP 额度。

《意见》鼓励境外金融机构落户海南，支持设立中外合资银行。支持海南的银行引进符合条件的境外战略投资者，改善股权结构，完善公司治理，进一步提高海南银行业的对外开放程度。

3 月新能车销售 22.6 万辆，同比增长 238.9%

新能源汽车继续刷新当月历史产销记录。3 月，新能源汽车产销分别完成 21.6 万辆和 22.6 万辆，环比分别增长 74.9%和 106%，同比分别增长 247.4%和 238.9%。本月受同期低基数因素影响，产销同比依然呈现大幅增长的态势。1-3 月，新能源汽车产销分别完成 53.3 万辆和 51.5 万辆，同比分别增长 3.2 和 2.8 倍。

4 月上旬轮胎涨价仍是主旋律

进入 4 月份继续有工厂发布涨价公告，叠加 3 月份已经发布的涨价计划，本月共有 20 余家规模企业明文通知涨价。

业者反馈的情况来看，涨价的主要原因主要集中于原材料价格的上涨，从隆众资讯跟踪的价格走势来看，进入 4 月份轮胎主要原料价格较春节前仍有一定的涨幅，但环比上月同期部分原料价格已经出现回落。截至 4 月 8 日天然橡胶、合成橡胶、炭黑等主要原材料环比上月开始出现不同程度的回落，其他辅料及骨架材料价格仍高于上月同期。整体来看主要原材料价格仍处于一个相对高位，因此轮胎厂挺价意向仍较为明显。

晨会观点

【食品饮料】白酒估值趋于合理，食品精选优质个股(马铮)

白酒基本面趋势向好，淡季挺价效果好，渠道库存低，头部酒企的渠道掌控能力和白酒需求的碎片化趋势淡化了业绩的波动性，从中长期维度看，现有估值中枢趋于合理。对于食品个股，我们重视公司 3-5 年业绩预期、估值和公司质地的平衡，在分歧中找寻边际改善的品种。安井食品短期业绩高增长，中长期成长路径清晰。公司布局海外市场，进一步打开成长空间。市场担心安井食品当前估值较高，但优秀的公司能不断拓展市场边界，突破原有的天花板，逐渐消化较高的估值水平。

重点推荐：贵州茅台、五粮液、盐津铺子、绝味食品、日辰股份、安井食品、天味食品、颐海国际、煌上煌

【固收】经济上行趋势不变 供给扰动利率仍存上行风险(李一爽)

本周公布的 2021 年 3 月全国 CPI 环比由上月上涨 0.6%转为下降 0.5%，主要系天气转暖，鲜菜供给增加，且生猪生产持续恢复，但春节过后消费需求有所回落，使得食品价格环比回落 3.6%所致；同比来看，由于翘尾负向影响大幅减弱，CPI 同比由上月下降 0.2%转为上涨 0.4%，略高于市场预期 0.2 个百分点，主要与近期国际原油价格上涨带动汽油、柴油上涨有关。受国际大宗商品价格上涨、国内工业生产和投资需求上升等因素影响，3 月 PPI 同比上涨 4.4%，大幅高于预期 3.3%，环比上涨 1.6%。此外，3 月服务业 PMI 上升至高景气区间；

随着气温回暖，建筑业施工节奏加快。考虑 4 月新增地方债供给放量，疫苗持续推进将进一步带动服务业回暖，当前经济整体向上复苏趋势仍未改变。

海外方面，上周随着欧洲多国封锁措施进一步升级，叠加疫苗接种进度有所加快，部分国家新增确诊人数已自 3 月底高位回落，但法国新增确诊继续上行至接近第二轮峰值水平，医疗系统负荷仍然较大，3 月 31 日法国再度开启为期一个月的全国封锁。尽管海外多国疫苗接种比率不断提升，但仍需配合一定封锁措施才能使得疫情得到有效防控，预计短期疫情限制措施仍将继续维持。上周美国初请失业金人数已连续两周增加，不及预期；美联储表示在实现充分就业和物价稳定目标方面，仍需要一段时间才能取得实质性进展，将继续维持当前利率水平。而此前拜登政府公布持续 8 年，总规模接近 2.25 万亿美元基建计划，并表示将以增加企业税来覆盖该计划成本，但上周拜登则表示企业加税幅度可以商讨，但基建计划仍需继续推进，或显示该计划若完全以增税实施获得国会通过的难度大，预计基建计划落地仍难以避免增加赤字，若美国财政扩张倾向持续，将对经济带来长期影响。在此背景下，美债利率回落至 1.7%以下，美股继续震荡走高。

而从国内资金面上看，央行仍维持每日开展 100 亿逆回购的中性操作，平稳跨季后，月初资金压力整体较小，资金面仍维持宽松状态。但在海外经济数据超预期及市场对供给担忧增加的背景下，上周收益率震荡上行；周五尽管 PPI 数据大幅超预期，但收益率仍走出利空出尽，周五震荡回落。我们认为，由于流动性维持平稳，债券市场短期风险不大，但考虑到经济向上的方向未变，收益率向下的空间仍然不足。而考虑到随着专项债额度落地，在央行对于中长期流动性投放仍然谨慎的背景下，供给冲击可能，加之基本面向上的趋势未变，大宗商品上行以及基期轮换后，物价中枢上行的风险加大，利率水平在二季度仍然面临上行风险，仍然建议投资者维持谨慎。

【军工】业绩为锚，震荡中锁定高景气赛道龙头(张润毅)

震荡中锚定业绩，重点布局高景气赛道优质龙头。1）军工板块近期窄幅震荡：04.06-04.09 上证综指跌 1.0%，军工板块涨 0.9%，跑赢大盘 1.9 个百分点，排名 7/29，单日涨跌幅均维持在在-0.6%至 1.1%之间。2）我们认为，当前板块极具“性价比”，震荡中应锚定业绩，聚焦优质赛道高业绩、高弹性、低估值龙头个股：①当前军工板块 PE 已由年初 98 倍降至 72 倍，其中新材料、军工电子 PE 约 40-45 倍，均处历史中低位；②从已披露的 2020、2020Q1 业绩与核心企业的订单情况看，我们预计军工大部分公司 2021 将延续高增长，当前时点配置优质个股的性价比提升。

回顾过去：2020 年军工产业利润翻倍，航空/新材料/信息化领跑。1）据我们统计，截至 4 月 9 日，军工板块共 130 家企业发布 2020 年度业绩（含业绩预告），共实现营收与归母净利润 4191/284 亿，同比增幅 5%/112%；2）130 家企业中净利润增幅超 100%的 35 家，50%-100%的 18 家，20%-50%的 24 家，0-20%的 24 家，同比下滑的 29 家，超 Wind 一致预期的 33 家。3）分板块来看，新材料、船舶、地面武器、国防信息化、航空和航天 2020 年净利润分别为 38/34/10/79/112/12 亿元，其中新材料、国防信息化和航空产业利润增速分别为 157%/112%/37%，船舶/航天板块均扭亏为盈。

聚焦当下：中航工业 2021 开门红，旗下各单位一季度形势喜人。1）4 月 9 日，中航工业发布了其旗下各单位 2021 年一季度经营情况，西飞/沈飞/成飞/洪都/哈飞表现均十分亮眼；2）我们认为，航空产业作为国防建设的核心领域之一，将在“十四五”期间取得跨越式发展：①军费有望持续、稳定增长，同时将向装备开支领域倾斜，带动航空新装备量产爬坡；②我国军机虽已全面迈入“20”时代但较美国仍有显著差距，未来升级换代势在必行；③我国军机产业链结构复杂，覆盖从上游材料、电子元器件到中游机体、发动机和机载系统制造，再到整机总装的全过程，发展军用航空器将对相关细分产业产生巨大带动作用。

展望未来：2021 业绩高增长延续，行业景气将度持续向上。1）截至 4 月 9 日，军工板块共 29 家企业发布 2021Q1 业绩预告，预计共实现净利润（中位数）31 亿元，同比增长 157%，较 2019 年增幅达 170%；单季净利润同比增长超 100%的共 17 家，50%-100%的 9 家，其中，中航光电单季净利润中位数 6.3 亿元，同比增长高达 285%，超出市场预期。2）我们认为，“十四五”将是国防建设的黄金时期，在“装备升级+国产替代”的核心逻辑下，军工产业有望进入高景气发展周期，业绩将兼具“高增长”与“高确定”属性，实现蓬勃发展。

投资主线与受益标的：我们侧重从“景气度、确定性、赛道长期空间”三大维度寻找 Alpha 品种：1）军工新材料：中简科技(碳纤维)、西部超导(钛材+高温合金)、光威复材、菲利华；2）军工电子：元器件（宏达电子/火炬电子/鸿远电子）、连接器（航天电器/中航光电）、苏试试验（试验服务+半导体）等； 3）航空产业链：爱乐达、三角防务、航发动力、中航沈飞等。

风险提示：军工订单波动较大的风险；国防工业改革低于预期的风险。

【金工】宽基指数结构继续下行，公募继续加仓周期板块(张雨蒙)

宽基择时方面，大盘中期扩散指标结构继续下行，中期仍需等待后市机会。

风格板块方面，根据模型测算，权益基金大幅加仓周期，小幅加仓 TMT、金融地产。

行业和个股方面，截止 2021 年 4 月 9 日，陆股通一周资金净流入最多的行业为食品饮料、医药生物，各行业均为资金流入；北上资金过去一周流入前 5 名个股为：贵州茅台、美的集团、中国平安、招商银行、格力电器；过去一个月，陆股通资金流入最多的行业为医药生物，资金流出最多的行业为非银金融、汽车。资金面上，外资近期显著流入，A 股短期下跌风险降低。

基本面方面，当前正处业绩披露期，目前披露 2021Q1 业绩预告的 A 股公司有 500 家，其中 92%的公司相对 2020Q1 净利润同比正增长，65%的公司相对 2019Q1 净利润同比正增长。当前已披露的公司整体表现良好，仍需持续跟踪其他上市公司披露情况。

报告速览

【固收】基于宏观逻辑和微观结构的分析：再通胀的故事还能持续多久？（李一爽）

再通胀的预期生变。大宗商品价格自 2020 年 11 月以来连续大幅上行，关于其将进入长达 10 年的超级周期的观点络绎不绝。但 3 月后随着油价的反复，市场对于再通胀的可持续性产生了质疑。

不同商品背后的需求驱动逻辑。由于服务价格管制、国内农业结构变化等因素，2012 年以来 PPI 与 CPI 的关系减弱，而 PPI 周期 几乎与经济周期一致，显示需求决定商品价格趋势，供给决定商品价格弹性，我们将 PPI 作为研究重点。而 PPI 主要由周期行业价 格决定，可以分成建材、黑色、煤炭、原油、化工、有色六类商品。从最终需求的角度看，前三者主要受国内建筑需求推动，后 三者中国需求占比偏低，主要受海外定价。从其轮动周期中可以观察全球经济的驱动因素。

本轮 PPI 的驱动因素可能更受海外因素影响。2009 年后，海外经济进入去杠杆周期，国内为维持自身经济增速推动建筑投资， 使得中国经济成为全球领先指标，国内 PPI 变化几乎与地产周期同步。但本轮国内政策领先退出，海外财政政策扩张前所未有， PPI 未来的变动可能更加容易受到海外因素影响。本轮海外经济复苏受到了疫情与刺激政策的扭曲，以往偏稳定的服务需求衰退， 商品消费创下新高，设备投资滞后改善，地产销售维持高位，库存降至新低。

CPI 上行空间存疑，建筑链条商品价格上行趋势受限，但能化与有色产品的韧性可能更强。展望未来，海外服务需求恢复可能推动 CPI 走高，但尚未观察到工资与物价螺旋上升的迹象，其上行空间存疑，且服务品对中国的传导有限，更多依靠驱动能源价格上行；海外商品消费在财政退坡影响下将逐步触顶回落，但设备投资的上行可能持续更长；当前美国无房可卖状态下，地产开工趋势将继续在向上，基建计划也将推动建筑走强。但在海外建筑投资需求整体占全球比重有限的背景下，建筑链条商品价格仍将受国内信用收缩的影响，上行趋势料将受限，但能化与有色产品的上行趋势有望维持更长。

商品超级周期有待商榷，但本轮商品价格回升的趋势可能尚未结束。从历史上看，大宗商品的超级周期主要仍受需求趋势驱动，如 1950 年代美国的城镇化进程、1970 年代西欧与日本的崛起、2000 年代中国加入全球体

系，当前海外的刺激政策能否驱 动商品超级周期仍然有待商榷。但是在海外服务需求、设备投资、地产开工仍有回升动力的背景下，本轮商品价格的上行趋势可能尚未终结。

风险提示：疫情反复，财政刺激力度持续，商品价格传导效率大幅提升

【电子】TCL 科技(000100.SZ)公司点评报告：定增加码 IT 产线，开拓高端市场(方竞)

事件：4 月 9 日晚，TCL 科技发布公告称，公司拟非公开发行不超过 140.31 亿股，募资不超过 120 亿元，用于投资第 8.6 代氧化物半导体新型显示器件生产线项目及补充流动资金。

点评：

大手笔投建 IT 产线。本次募投项目，公司拟募资不超过 120 亿元，其中 90 亿元用于建设 8.6 代氧化物半导体新型显示器生产线（T9 线），其余募资用于补充流动资金。具体到 T9 线，该产线落地广州黄埔区，规划总产能 180K/M，总投资金额 350 亿元，除公司定增所得资金外，其余资金来 源为广州市政府出资及银行贷款。

布局高端市场，产能跃升全球前二。公司 T9 线规划总产能 180K/M，其中主要用于生产制造中尺寸高附加值 IT 显示屏，车载、医疗、工控、航空等专业显示器等。此外，T9 线还将调配部分产能布局 Oxide 驱动背板技术，用于高端笔记本和游戏电竞以及后续 miniLED 直显和印刷 OLED 的开发。产能释放进度方面，T9 线将于 1Q23 投产，一期 99K/M 产能将于 1Q24 满产，二期 81K/M 将于 1Q25 爬满，届时 T8 线 IT 产能将占全球 15%左 右，公司将超越韩台厂商，成为全球第二大 IT 面板制造商。

深耕新一代显示技术，印刷 OLED 有望开花结果。TCL 科技已在印刷 OLED 技术领域深耕多年，早在 2014 年公司就成立子公司广东聚华，开 始研发印刷 OLED 技术。其旗下的“国家印刷及柔性显示创新中心”是我国显示领域唯一的一家国家级创新中心。此外，2020 年 6 月公司战略入股 JOLED，与其建立技术与专利联盟，进一步提升印刷 OLED 技术实力。在技术积累逐渐成熟后，公司印刷 OLED 开始向规模化量产迈进，此次广州华星除了布局 IT 新产能外，还将论证建设一条 8.5 代柔性可卷绕 OLED 显示面板生产线（T8），主要生产和销售 32 寸至 95 寸 4K/8K 超高清大尺寸印刷式可卷绕 OLED TV、IT 及商显产品。

各尺寸产线齐头并进，半导体显示全球领先。经过多年发展，公司已在半导体显示领域建立显著竞争优势。产能方面，公司 T1、T2、T3 和 T6 项目满产满销；T7 项目按计划爬坡量产，年底实现满产；T4 第 6 代 AMOLED 产线一期满产，二期和三期加快建设；此外，苏州三星线（T10）已于 4 月 1 日起正式并表贡献产能。市场份额方面，公司 TV 产品出货面积全球第二，交互白板出货量跃居全球第一，LTPS 手机面板出货量全球前三。同时，公司加速中尺寸战略布局，商显、笔电、Monitor、车载等产品开发和客户导入顺利推进，LTPS 笔电产品出货量全球第二，32 寸曲面电竞屏出货量全球第三，产品供应全球多家一线品牌。

盈利预测与投资评级：公司在半导体显示领域深耕多年，具有显著竞争优势，IT 新产线及印刷 OLED 布局将进一步打开公司长期成长空间。我们预 计公司 21/22/23 年归母净利润分别为 120.46/137.87/157.65 亿元，对应 PE 分别为 11/10/8 倍。考虑到公司在半导体显示领域的领先地位以及未来的长足发展空间，维持对公司的“买入”评级，目标市值 2150 亿元。

风险因素：疫情反复，下游需求不及预期。

【电子】长盈精密（300115）公司点评报告：业绩逐步落地，逻辑不断验证(方竞)

事件：2021 年 4 月 9 日，长盈精密公告 2021 年一季报预告。公司预计一季度实现归母净利润 1.25-1.50 亿，同比增长 51%-80%。同时，公司公告将加大对常州新能源项目的投入，公司就该项目增加投资 5 亿元，项目整体投资金额增加至 10 亿元。

点评：

2021 年稳健开局。公司 1Q21 实现归母净利润 1.25-1.50 亿元，同比增长 51%-81%，符合市场预期。其中，非经常性损益对当期业绩的影响约为 0.20-0.26 亿元，公司扣除非经常性损益后的归母净利润为 0.99-1.30 亿元，同比增长 78%-134%。

双调整战略持续落实。公司产品结构调整取得成效，电脑类、智能穿戴类、新能源汽车零组件类产品有较大增长，对国际大客户销售亦持续增长。产品结构和客户结构的显著变化对公司效益产生积极影响。具体来看：

3C 业务成功调整。2015-2017 年期间，长盈围绕国内安卓厂商耕耘，国内客户营收占比高达 85%以上，畅享了国内安卓机金属化的浪潮。但同时因国内客户占比过高，受到了客户出货量波动影响。而后，公司积极开拓国际客户，2017 年顺利切入三星金属外观件产业链，自 2018 年开始供应 A 客户笔电机壳，2018-2020 年逐渐完成 D 面、A 面、C 面的切入，份额亦在不断提升。同时，长盈在 A 客户的平板配套键盘、触控笔结构件上的供应比例也占据较大份额。随着平板电脑的生产力属性逐渐释放，键盘、触控笔的渗透率亦有望水涨船高。此外，公司还切入了 A 客户手表的氟橡胶表带，该项业务也将在 2021 年有所贡献。2019 年公司海外客户营收占比约为 35%，而当前营收占比不断增加，未来随着与海外大客户合作的不断深入，供应份额亦将逐步提升，未来成长空间更加广阔。

新能源业务迅猛发展。公司新能源业务发展迅速，2017-2019 年实现营收 0.54、2.36、4.05 亿元，毛利率 21.7%、18.9%、21.3%。公司在新能源领域早有前瞻性布局，2016 年成立昆山惠禾新能源，布局充电桩相关配件；同年以增资及股权收购方式，取得苏州科伦特 30%股权，布局新能源汽车 busbar 及软连接产品；2017 年，动力电池结构件项目顺利通过 CATL 供应商认证，并小批量交货，而且完成了对科伦特的控股。目前公司已形成了动力电池高低压电连接件、动力电池结构件、汽车智能门锁模组、充电枪等产品线。此外，公司对氢燃料电池金属极板亦有布局。客户方面，长盈精密 2017 年开始与特斯拉首次开展合作，并逐步成为特斯拉新能源汽车零组件的重要供应商，在部分高精度产品占据核心供应份额。除特斯拉以外，长盈新能源汽车领域还有诸多重要客户，如 PSA、戴姆勒奔驰、上海汽车、吉利汽车等，以及动力电池龙头企业宁德时代等。

长盈对新能源业务的投入力度逐渐加大。2020 年 11 月，公司定增募集 19 亿元，其中计划在新能源业务中投入 9 亿。2020 年 12 月底，宁德时代公告于宁德、常州、宜宾三地共投入高达 390 亿元进行扩产，长盈随后公告于三地合计投资 20 亿进行配套布局。2021 年 4 月 9 日，长盈精密公告将加大常州项目投入，增加投资 5 亿元。假设按照同业公司的资本投入/规划产值（大约是 1:2 至 1:2.5）进行估算，长盈精密三地项目完全达产后有望贡献 50-62.5 亿的产值。

盈利预测与投资评级：A 客户逐渐成为公司 3C 业务的成长驱动力，随着公司机壳供应份额的增长，3C 板块亦将稳健向上；新能源零组件板块配套关键客户进行大笔投资，同时还有较多优质客户储备，未来有望大放异彩。我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 6.0、10.3、14.5 亿元，对应 2021 年 4 月 9 日收盘价（20.98 元/股）估值分别为 34.9、20.4、14.5 倍，维持对公司的“买入”评级。

风险因素：客户销售不及预期；项目建设进度不及预期。

【石化】和顺石油（603353.SH）公司点评报告：省外首站落地佛山，持续轻资产扩张（陈淑娴）

事件 1：2021 年 4 月 6 日，和顺石油发布《关于设立全资子公司并完成工商登记的公告》，和顺石油利用自有资金在广东省广州市投资设立全资子公司和顺石油（广东）有限公司，注册资本 1000 万元，公司持有该子公司 100%股权。事件 2：2021 年 4 月 8 日，和顺石油发布《关于签署<加油站租赁合同>的公告》，公司竞得“佛山市顺德区逢沙加油站租赁项目”，于 2021 年 4 月 8 日，与该项目加油站的产权人佛山市顺德区顺合公路建设有限公司、出租管理人广东顺控物业发展有限公司签署《佛山市顺德区逢沙加油站租赁合同》，公司以募集资金租赁顺合公路位于佛山市顺德区逢沙管理区办事处碧桂路德胜区路段的加油站 5 年，按月支付租金。

点评：

省外扩产初次尝试，租赁站点落地佛山。公司上市 1 年后，首次实现在湖南省外试点扩张，迈出自湖南出发向全国布局的第一步。公司在广州市成立全资子公司，负责经营广东地区的连锁加油站零售业务和公司在广东及其周边地区的批发贸易业务，该子公司将负责经营本次承租的加油站。本次租赁的站点产权人佛山市顺德区顺合公路建设有限公司和管理人广东顺控物业发展有限公司均为归属于佛山市顺德区国有资产监督管理局的国有控股企业。本次公司租赁的佛山市顺德区逢沙加油站是国有交通建设企业修建的主干道加油站，拥有 6 台加油机，36 把加油枪，站点规模较大。该类型加油站主要建设目的是为了保障公路运输的油料供应，有较稳定油品需求，能够保障业务快速推进。且就加油站的区位而言，珠三角地区是我国除长三角以外成品油需求量最大的地区之 一，而标的加油站所处的佛山市紧邻广州市，直线距离不超过 50 公里，属于广东省内经济发达地区，人口密集，成品油需求量大，对于首次跨省的和顺石油而言，从打造品牌和保证销量两方面考虑均属优质选择。公司首次将业务落地广东省，以该站点为根据地，使得公司能够继续向广东省及珠三角地区辐射，实现和顺石油品牌全国化的目标。

由省内向省外，轻资产扩张持续。前期省内轻资产扩张的经验不断积累，本次省外单点扩张仍然采取性价比高的租赁模式，本次租赁的期限为 5 年，租期为 2021 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日，其中 2021 年 4 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日为办证期，在办证期间，公司按照标的加油站成交价折合每月租金的 10%向产权人缴纳租金，若提前完成证件办理，则按照合同价格计算日租金乘以营业天数缴纳。本次租赁合同按年计算租金，按月缴纳，租金逐年递增，首年租金为 3353.8 万元，价格包括房产建筑物租金 160 万元、土地使用权租金 3093.8 万元和设备租金 100 万元，此后每年按照 3%的增长率计算。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.70 亿元、2.21 亿元和 2.98 亿元，EPS（摊薄）分别为 1.28 元/股、1.66 元/股和 2.24 元/股，对应 2021 年 4 月 8 日的收盘价，PE 分别为 33 倍、25 倍和 19 倍。我们看好加油站规模持续在地方发展，品牌连锁优势进一步巩固。并且公司品牌积极向全国范围延伸，由地方型向全国型连锁品牌升级，提升公司发展源动力，我们维持公司“买入”评级。

风险因素： 国际油价暴涨暴跌大幅波动的风险；加油站并购计划开展不及预期，并购成本上涨的风险；项目建设进度不及预期的风险；经济增速下滑、新能源汽车推广、疫情反复限制出行导致成品油销量不及预期的风险；品牌推广和营销活动效果不及预期的风险。

【家电】浙江美大（002677）公司点评报告：线上线下多渠道发力，集成灶龙头业绩维持高增（罗岸阳）

事件：2020 年公司营业收入 17.71 亿元，同比增长 5.13%；归母净利润 5.44 亿元，同比增长 18.16%。2020Q4 实现营业收入 5.94 亿元，同比增加 9.56%；归母净利润 2.08 亿元，同比增加 33.96%。分红方案每 10 股派 6 元（含税），分红率 71.31%，对应当前股息率为 3.21%。

点评：

集成灶行业逆势上扬，公司经营表现稳定增长。2020 年厨电行业受疫情影响零售量、额双降，但集成灶作为厨电行业新品类，迅速走出疫情影响，快速恢复。根据中怡康数据，集成灶 2020 全年规模达 181 亿元，同比增长 12%。公司作为集成灶行业龙头企业，20 年经营表现稳定增长，分业务来看，集成灶产品、橱柜产品和其他产品收入分别同比变化+4.31/-22.10/+28.62%。Q4 公司实现营收 5.94 亿元，增速较 Q2-Q3 略有放缓（28.81/21.16%）

渠道布局多方发力，双品牌战略推动公司产品结构多样性。2020 年为应对疫情，公司积极调整营销思路，实施全新的网络销售理念和模式，包括线上官旗实现专业化代运营、对经销商开放网络经销权限、积极开展直播带货等新型营销活动、对线上产品实行差异化等，线上渠道新布局成效显著，根据奥维云网数据，2020 年

浙江美大线上份额提升 1.7pct（7.9%）。线下渠道方面，公司进一步完善经销商体系，积极扩大一二线城市版图，2020 新增一级经销商 113 家，终端门店 285 个。同时，公司在 KA 和工程渠道方面同步发力，积极探索新的家装渠道和社区渠道以实现未来多渠道持续发展。产品结构方面，一方面公司通过技术创新提高高端产品比例，根据奥维云网数据，美大在 10K+高端集成灶的市场份额达到 18%，较 19 年提升 5.4pct；另一方面公司通过“天牛”实现双品牌战略，覆盖更多年轻消费群体，提升销售收入和市场份额。

Q4 毛利率水平略有下滑，销售费率大幅降低。销售费率大幅降低公司 2020 年综合毛利率为 52.76%，同比-0.77pct，Q4 毛利率 55.40%，同比-0.36pct，2020 年净利润 30.70%，同比+3.39pct，Q4 净利率 35.06%，同比+6.38pct。分产品看，全年集成灶产品毛利率下滑 0.93pct，而橱柜和其他产品奥利率分别同比增长 3.91pct、2.78pct。从费用率看，公司 2020 年销售、管理、研发、财务费用率分别同比-4.02/-0.41/+0.04/-0.46pct，Q4 销售、管理、研发、财务费用率分别-8.44/+0.39/+0.40/-0.18pct。公司在报告期内调整广告宣传投放策略，优化投放效率，因此销售费用率大幅下降，报告期内财务费用同比减少 67.09%，主要来源于公司活期定存利息收入增加。

预收账款快速增长，Q4 经营性现金流表现优异。1）20 年公司现金+其他流动资产合计 5.10 亿元，同比-36.17%，主要系购买信托理财产品导致；合同负债+其他流动负债（原预收账款）合计 1.56 亿元，同比+93.75%，体现了公司未来强劲的收入增长潜力；应收票据和应收账款合计 2897 万元，同比+63.40%，其中应收账款同比+38.58%，主要系为部分网络经销商提高一定信用额度支持所致；2）从周转情况来看，公司存货、应收账款周转天数分别同比+0.87/+0.82 天，周转效率略有下降。3）20 年公司经营性现金流净 21.47 亿元，同比+7.34%，Q4 经营性现金流净 8.83 亿，同比+21.88%。

盈利预测与投资建议：集成灶行业景气度向上，渗透率存在长期提升空间。公司作为行业龙头企业，通过技术推动产品结构升级，双品牌战略扩大市场份额，线上线下渠道同步发展。未来随着公司继续积极拓展一二线城市和线上渠道，以及公司集成水槽、橱柜等新兴业务快速增长，我们预计公司将继续保持稳定高速增长。我们预计公司 21-23 年收入为 21.72/26.44/31.02 亿元，同比+22.6%/+21.8%/+17.3%；归母净利润 6.49/7.92/9.60 亿元，同比+19.4%/+22.0%/+21.2%，对应 PE 为 18.62/15.26/12.59 倍，维持“买入”评级。

风险因素：产品接受度不及预期、新品开拓不及预期、原材料价格大幅上涨、行业竞争加剧

【金属&新材料】神火股份（000933）公司点评报告：受益铝价上涨，Q1 业绩超预期（娄永刚）

事件：公司发布 2021 年第一季度业绩预增公告，公司一季度利润总额预计为 10.05 亿元，比上年同期(重述前)增加 570.07%；实现归母净利润预计为 5.8 亿元，比上年同期(重述前)增加 1,375.47%； EPS 预计为 0.26 元/股，同比上升 23.8%。

点评：

受益铝价上涨，Q1 业绩超预期。据公司公告，公司实现归归母净利预计为 5.80 亿元，较上年同期（重述前）盈利增加 5.41 亿元，增幅 13.75 倍。公司归母净利大幅增长，主因电解铝板块盈利能力显著提升：一方面，伴随子公司云南水电铝一体化项目逐步投产，公司电解铝产品销量增加 14.49 万吨；另一方面，公司电解铝产品不含税售价同比上涨 23.72% （2021 年 Q1 长江铝市场均价约为 16248 元/吨，同比上涨 22.3%），虽然受阳极碳块、电力、人工等成本增加影响，报告期内电解铝产品单位完全成本同比增加 4.89%，但成本上升幅度远不及价格上涨增速，量价齐升推动公司电解铝板块业绩爆发。

并表云南神火，铝板块盈利增厚。公司董事会于 2020 年 9 月通过增资云南神火及无偿受让云南神火部分股权的重大资产购买方案后，成为云南神火控股股东，合计直接持有云南神火 43.4%股权。云南神火当前拥有 75 万吨/年电解铝在产产能，伴随二期三段 15 万吨/年电解铝产能投 产，公司合计 170 万吨/年电解铝产

能将全部投产，量价齐升将继续助力公司业绩。另一方面，云南神火毗邻氧化铝资源丰富的广西、贵州省，生产成本占优，同时子公司享受 0.25 元/Kwh 电价优惠政策，低于行业平均用电成本，伴随云南神火新增产能的持续投放，公司电解铝生产成本将进一步被摊薄，而铝板块盈利空间也将逐步增厚。

股权激励方案提出，管理层与公司利益深度绑定。公司董事会于 2021 年 3 月审议通过《公司 2021 年限制性股票激励计划（草案）》，拟实施限制性股票激励计划，拟向 136 名高级、核心管理人员及核心技术人员授予不超过公告日时公司股本总额的 1%（2,231.46 万股），授予价格为 4.98 元/股，授予日为方案自股东大会审议通过激励计划之日起 60 日内，目前，该股权激励方案尚待国有资产监督管理部门批准及股东大会审议通过。本激励计划首次授予的限制性股票自授予日起满 24 个月后，激励对象在未来 36 个月内分 3 期解除限售：分别为自授予完成登记之日起 24 个月后的 12/24/36 个月，比例分别对应 40%/30%/30%。三个解除限售期主要的业绩考核目标对应 2022/2023/2024 年公司净利润分别比 2019 年增长 10%/15%/20%，对应净利润约为 14.8/15.5/16.1 亿元。股权激励计划的提出，使公司管理层与公司利益深度绑定，同时也进一步彰显管理层对企业盈利持续增长的信息。

电解铝行业进入高盈利时代。短期看，受近期部分地区能耗双控及碳排放政策影响，我们预计 2021 年电解铝新增投产或不及预期，存量产能或将减产，而当前电解铝库存仍在历史低位，且季节性拐点已现，预计伴随二三季度消费旺季的到来，去库步伐仍将持续，电解铝价格全年有望继续上行、行业盈利水平有望继续走阔。中长期来看，一方面电解铝受产能天花板影响，供给总量将控制在 4500 万吨/年，行业供需格局正在发生扭转。电解铝环节也因产业链盈利结构的改变，盈利空间逐步扩大。另一方面，“双碳”目标的持续推进，也将使电解铝在供需两端扮演重要角色。

盈利预测与投资评级：我们预计 2021-2023 年公司 EPS 分别为 1.36、1.69、1.93 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 8.1x、6.5x、5.7x。考虑公司云南神火新增产量贡献较大，且电解铝板块盈利能力强，维持公 司“买入”评级。

风险因素：云南神火三期投产不及预期；疫情反复铝价大幅下降；碳达峰相关政策推进低预期；平顶山扩建项目进程不及预期。

【通信】信达通信·产业追踪（8）：公安部力推电子标识，上海新增 IDC 能耗利好优势企业（蒋颖）

【智能网联汽车】公安部明确机动车需安装电子标识，滴滴入局互联网造车，产业发展逐步推进。公安部起草《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。建议关注：全面布局智能汽车方向的通信设备龙头【中兴通讯】；切入汽车 Tier1 产业链厂商【和而泰】；车载模组企业【移远通信】、【广和通】。

【IDC】一线 IDC 能耗指标、电力资源将进一步向优势企业集中。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。重点推荐【宝信软件】、【光环新网】；建议关注【秦淮数据】、【万国数据】、【世纪互联】、【奥飞数据】、【科华数据】、【城地香江】等。

【云通信】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。 亿联网络一季度营收、盈利增速短期受供应链及汇率影响，营收同比增长 10%-16%，归母净利润同比增长 0%-5%，我们预计，随着未来疫情影响的缓和、市场需求的恢复，以及供应、汇率影响的逐渐收窄，公司经营将长期向好；灵动课堂和互动白板的发布，是声网在教育行业战略布局的重要一步。建议关注：【腾讯控股】（旗下腾 讯会议为国内视频会议龙头，腾讯云拥有丰富的基础网络资源和强大的平台和生态能力）、【亿联网络】（云 端一体、软硬结合的企业通信龙头）、【视源股份】（液晶显示主控板卡和交互智能平板龙头）、【会畅通讯】 （“云

+端+行业”全产业链布局的优质云通信企业)、【梦网科技】(5G 消息优质企业)。

【物联网模组】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，物联网模组赋能万物。4 月 8 日，第四十二届中国电工仪器仪表产业发展技术研讨会于武汉开展，5G 与电力行业融合赋能趋势显著， 模组助力电力智能化转型。4 月 9-11 日，以“创新驱动 高质量发展”为主题的第九届中国电子信息博览会 (CITE) 在深圳会展中心开幕，模组企业展出各自 5G 产品，解锁行业新应用，进一步赋能万物。建议关注： 【移远通信】(全球模组龙头)、【广和通】(细分赛道优质企业)、【威胜信息】(能源物联网优质企业)、【移为通信】(M2M 终端优质企业)。

【工业互联网】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。平台是工业互联网的核心，平台 处于规模化扩张的起步阶段，各路企业纷纷布局，尚未出现龙头企业，发展潜力巨大。在众多参与者中，垂直 细分行业龙头企业依托在行业的工业实力和行业经验，针对行业所存在的痛点，提供数字化解决方案，打造垂 直行业的工业互联网平台。建议关注:【宝信软件】(国内钢铁工业互联网+智慧制造龙头)。【云基建】Aspeed 月度营收数据回暖，释放复苏信号。从上游芯片端来看，从全球互联网企业服务器 BMC 管理芯片龙头 Aspeed 今年 2 月份数据来看，环比由负转正至 10.5%，同比由负转正至 3.7%，释放回暖和复苏 信号；从云巨头资本开支来看，百度 2020 年 Q4 资本开支同比增长 146%，环比增长 45%，海外云巨头 2020 年 Q4 资本开支实现较大幅度提升，同比增长 54%，环比增长 21%，我们推测全球云产业链将在今年下半年迎 来拐点。重点推荐：IDC【宝信软件】、【光环新网】；建议关注:【秦淮数据】、【奥飞数据】、【英 维克】、【数据港】、【科华数据】、【万国数据】、【世纪互联】，交换机【紫光股份】、【星网锐 捷】；光模块【中际旭创】、【新易盛】、【天孚通信】。

【智能控制器】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。我国智 能控制器市场规模已超过 2 万亿元，增速超过 10%，受益于 5G 和物联网兴起，智能家居智能控制器等细分 赛道有望迎来新的增长拐点。随工业控制智能化、网联化发展，智能控制器结构及功能逐步复杂化，带动 智能控制器价格提升，细分行业随 5G+物联网兴起需求爆发将带动智能控制器量的提升。下游外包趋势、 产业链向中国转移趋势、行业集中度逐步提高等趋势结合有望推动国内智能控制器龙头提速发展。建议关 注：国内智能控制器龙头企业【和而泰】、【拓邦股份】。

【运营商】5G 时代运营商有望迎“估值+盈利”双拐点，当前阶段国内运营商估值和 ROE 均位于较低水平， 具备较高安全边际，建议逢低布局。5G 时代，运营商在收入端和成本端均有望迎来改善空间，收入端随 着 5G 用户渗透率提升、5G ARPU 值提升、外部环境趋缓等，有望重回快增长轨道，成本端随着 5G 建网节奏平缓、共建共享推进等，将逐步改善，随着运营商发力产业互联网、云计算等 5G2B 新产业，将迎来盈利和估值的双升。建议关注： 三大运营商港股【中国移动】、【中国电信】、【中国联通】；A 股【中国联通】。

板块走势：上周 (4.05-4.09) 通信 (申万) 指数下跌 0.93%，在 TMT 板块中排名第四，动态市盈率为 33.68 ，在 TMT 板块中市盈率排名第四。陆股通流入前五为沙钢股份 (1062 万股)、工业富联 (724 万股)、光环新网 (244 万股) 、盛路通信 (216 万股)、华测导航 (138 万股)；陆股通流出前五为均胜电子 (-579 万股)、中兴通讯 (-521 万股)、和而泰 (-483 万股)、拓邦股份 (-187 万股)、网宿科技 (-164 万股)。

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

风险提示：5G 建设不及预期、云计算发展不及预期、中美贸易摩擦、新冠疫情蔓延。

【固收】经济高频数据周度跟踪：下游生产偏强钢价延续涨势 联储维持鸽派美股再创新高（李一爽）

生产：高炉开工小幅回升钢铁产量维持高位，下游生产超 19 年同期； 大宗商品高位震荡，油价收低，煤炭、化工价格趋稳，有色价格回升， 铁矿石企稳反弹，钢材价格延续强势，水泥与玻璃价格小幅上行。

需求：3 月乘用车零售表现不强，清明假期 30 城地产销售小幅回落，集 中供给影响下三线城市土地溢价率

上行，运价指数整体平稳。猪肉、蔬 菜降幅扩大，农产品价格同比，大豆价格企稳，其他主粮价格继续下 行。

海外：欧洲疫情有所缓解，但美国确诊人数维持高位，印度持续恶化。 尽管美国 PPI 再创新高，但美联储淡化通胀担忧，承诺维持宽松立场， 加上疫情有所反复使政策收紧担忧减弱，推动美债利率回落，美股再创 新高。

风险因素：海外疫情反复，货币政策超预期。

【机械】行业周报：工业自动化龙头 ABB 的变迁史(罗政)

本周专题：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 ABB Ability 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。

本周核心观点：(1) 全面把握高端制造、智能制造主题，围绕工业装备数字化、工业互联自动化的大方向优选标的。重点推荐工业机器人国产龙头品牌埃斯顿、工业控制装置优势品种川仪股份，激光产业用控制系统柏楚电子、激光器龙头锐科激光等，重点关注 DCS 龙头并切入工业软件体系的中控技术、关注工业自动化链条上优质标的埃夫特、 汇川技术、绿的谐波等；(2) 把握“碳达峰，碳中和”主线，光伏设备领域，工艺迭代呈现加速趋势，高成长的贝塔叠加工艺更迭带动的设备更替需求，捷佳伟创、奥特维等公司持续推荐；锂电设备处在行业扩容的大赛道上，行业景气度抬升，设备公司具备贝塔属性，持续关注克来机电、先导智能等；核电领域，我们坚定认为核电是实现碳中和不可或缺的环节，重点推荐江苏神通、中密控股等；(3) 低估值二线 龙头迎来价值再发现，重点推荐板式家具设备龙头弘亚数控，防爆电器龙头华荣股份，电驱减速箱齿轮龙头双环传动，消防报警系统龙头青鸟消防等；(4) 考虑细分赛道上的长期稳定性和成长性，继续重点推荐广电计量，斯莱克，关注华测检测、安车检测、捷昌驱动、安徽合力等。

行业动态综述。工程机械方面，CME 预估 2021 年 3 月挖掘机（含出口）销量 79035 台，同比增长 60%；工程机械持续高景气，建议重点关注；油气方面，全球油价持续走高，重回 60 美元/桶以上，油气勘探开发有望逐步回暖，管网加速建设的大逻辑正逐步兑现，建议重点 关注油气装备行业；光伏方面，产业链整体供需将保持偏紧局面，需求和盈利提升驱动中游供应商扩产意愿不断增强，设备厂商率先受益。 锂电方面，全球电动化趋势明确，动力电池厂商扩产积极性稳步提升， 龙头设备企业有望充分受益。机器人方面，2021 年 1-2 月我国工业机 器人产量累计同比增长 117.6%；汽车和 3C 需求开始回暖，此外，大基建和新基建加速，轨道交通、航空航天、医疗器械、工程机械等高 端细分市场给机器人行业带来了不少新订单。

风险因素：全球疫情加速扩散，海外复工复产之后需求提振低于预期， 国内后续经济增长乏力。

【军工】行业周报：业绩为锚，震荡中锁定高景气赛道龙头(张润毅)

震荡中锚定业绩，重点布局高景气赛道优质龙头。1) 军工板块近期窄幅震 荡：04.06-04.09 上证综指跌 1.0%，军工板块涨 0.9%，跑赢大盘 1.9 个百 分点，排名 7/29，单日涨跌幅均维持在在-0.6%至 1.1%之间。2) 我们认 为，当前板块极具“性价比”，震荡中应锚定业绩，聚焦优质赛道高业绩、 高弹性、低估值龙头个股：①当前军工板块 PE 已由年初 98 倍降至 72 倍， 其中新材料、军工电子 PE 约 40-45 倍，均处历史中低位；②从已披露的 2020、2020Q1 业绩与核心企业的订单情况看，我们预计军工大部分公司 2021 将延续高

增长，当前时点配置优质个股的性价比提升。

回顾过去：2020 年军工产业利润翻倍，航空/新材料/信息化领跑。1）据我 们统计，截至 4 月 9 日，军工板块共 130 家企业发布 2020 年度业绩（含 业绩预告），共实现营收与归母净利润 4191/284 亿，同比增幅 5%/112%； 2）130 家企业中净利润增幅超 100%的 35 家，50%-100%的 18 家，20%- 50%的 24 家，0-20%的 24 家，同比下滑的 29 家，超 Wind 一致预期的 33 家。3）分板块来看，新材料、船舶、地面武器、国防信息化、航空和航天 2020 年净利润分别为 38/34/10/79/112/12 亿元，其中新材料、国防信息化 和航空产业利润增速分别为 157%/112%/37%，船舶/航天板块均扭亏为盈。

聚焦当下：中航工业 2021 开门红，旗下各单位一季度形势喜人。1）4 月 9 日，中航工业发布了其旗下各单位 2021 年一季度经营情况，西飞/沈飞/ 成飞/洪都/哈飞表现均十分亮眼；2）我们认为，航空产业作为国防建设的 核心领域之一，将在“十四五”期间取得跨越式发展：①军费有望持续、稳定增长，同时将向装备开支领域倾斜，带动航空新装备量产爬坡；②我国军 机虽已全面迈入“20”时代但较美国仍有显著差距，未来升级换代势在必行； ③我国军机产业链结构复杂，覆盖从上游材料、电子元器件到中游机体、发 动机和机载系统制造，再到整机总装的全过程，发展军用航空器将对相关 细分产业产生巨大带动作用。

展望未来： 2021 业绩高增长延续，行业景气将度持续向上。1）截至 4 月 9 日，军工板块共 29 家企业发布 2021Q1 业绩预告，预计共实现净利润 （中位数）31 亿元，同比增长 157%，较 2019 年增幅达 170%；单季净利 润同比增长超 100%的共 17 家，50%-100%的 9 家，其中，中航光电单季 净利润中位数 6.3 亿元，同比增长高达 285%，超出市场预期。2）我们认 为，“十四五”将是国防建设的黄金时期，在“装备升级+国产替代”的核心 逻辑下，军工产业有望进入高景气发展周期，业绩将兼具“高增长”与“高 确定”属性，实现蓬勃发展。

投资主线与受益标的：我们侧重从“景气度、确定性、赛道长期空间”三大 维度寻找 Alpha 品种：1）军工新材料：中简科技(碳纤维)、西部超导(钛材 +高温合金)、光威复材、菲利华；2）军工电子：元器件（宏达电子/火炬电 子/鸿远电子)、连接器（航天电器/中航光电)、苏试试验（试验服务+半导 体）等； 3）航空产业链：爱乐达、三角防务、航发动力、中航沈飞等。

风险提示：军工订单波动较大的风险；国防工业改革低于预期的风险。

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）	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 11 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。