证券研究报告

晨会速递

2021 年 04 月 09 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	3,482.55	0.08%
深证成指	13,989.94	0.08%
创业板指	2,826.99	0.70%
沪深 300	5,112.21	0.17%
中证 500	6,356.75	0.14%
科创 50	1,291.86	-0.53%
香港恒生	28,674.80	-0.91%
行情数据为 2021 年 04 月 08 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:

- 军工：东部战区新闻发言人就美“麦凯恩”号驱逐舰穿航台湾海峡发表谈话
- 应用材料：计划未来四年实现营收增长超 55%，半导体系统营收增长超 60%
- 工信部副部长辛国斌主持召开“十四五”智能制造发展规划专家研讨会
- 财政部：后移消费税征收环节并稳步下划地方
- 3 月 SMM 中国钛白粉产量为 328895 吨 预计 4 月行情不减
- 浩吉线煤炭运量连续第三个月实现环比增长
- 扬子石化茂金属聚乙烯家族再添新成员
- 美联储：短期无通胀之忧，总需求受到宽松政策推动
- 时隔半年，彩电或将迎来再一次集体“涨”价
- 比亚迪发布 4 款纯电新车，秦 PLUS EV 装备刀片电池
- 华为云公布 2021 产品上新计划，让云无处不在，让智能无所不及
- 北京市塑料污染治理工作详解发布
- 发改委：支持海南统一布局新能源汽车充换电基础设施建设和运营
- 投行迎重磅新规:债券承销报价过低要交专项说明

晨会点评:

- 【家电】白电内外销复苏明确，终端大幅涨价(罗岸阳)

内外销出货 Q2 预计延续增长趋势，国内外需求复苏明确。

国内市场空冰洗终端零售线上线下稳步恢复。

原材料成本上涨影响零售均价明显提升

推荐产业链议价能力强的白电企业，去年空调需求受损明显，今年受内外需恢复和美国地产复苏带来的消费品需求正向影响，预计下半年空调需求将进一步得到提振。

推荐关注格力电器、海尔智家、美的集团、海信家电。

- **【纺织服装&教育】纺服化妆品观点更新(汲肖飞)**

  重点把握二条主线：结合未来国产品牌崛起和可选消费修复的趋势，推荐森马、比音、罗莱，运动领域推荐安踏、李宁；二是化妆品行业持续高增，国货品牌不断加强研发夯实产品基础，在功能性护肤品等细分赛道已展现出优势，近期估值有所调整，一季度华熙生物、珀莱雅、上海家化、爱美客、贝泰妮等表现较好，长期值得关注。

- **【电力设备&新能源】铁锂渗透率提升，需求高增长(武浩)**

  早年我国新能车单车补贴高，彼时补贴政策依据能量密度指标划分，相比三元、磷酸铁锂在能量密度指标上劣势较为明显，导致磷酸铁锂电池需求、特别是在乘用车市场需求未明显增长；近年来，随着补贴逐步退坡，整车厂开始考虑产品性价比，磷酸铁锂成本优势开始显现，叠加CTP、刀片电池等新技术、磷酸铁锂出货比例提升。

报告速览:

- **【金工】量化深度报告：基于陆股通席位持仓构建选股策略(张雨蒙)**
- **【纺织服装&教育】华利集团（300979.SZ）公司深度报告：铸就运动鞋制造龙头，拥抱持续性华丽成长(汲肖飞)**
- **【金工】量化点评报告：权益基金大幅加仓周期，小幅加仓金融地产、TMT(张雨蒙)**

重要财经资讯

军工：东部战区新闻发言人就美“麦凯恩”号驱逐舰穿航台湾海峡发表谈话

据国防部报道，东部战区新闻发言人张春晖空军大校表示，4 月 7 日，美“麦凯恩”号导弹驱逐舰穿航台湾海峡。中国人民解放军东部战区全程对其进行跟踪监视。美舰此举向“台独”传递错误信号，蓄意干扰破坏地区局势，危害台海和平稳定，我们对此表示坚决反对。战区部队将严密防范警戒，随时应对一切威胁挑衅，忠实履行担负的职责使命。

应用材料：计划未来四年实现营收增长超 55%，半导体系统营收增长超 60%

应用材料近日召开 2021 年度投资会议，发布了通过帮助客户加速芯片功率、性能、面积成本和上市时间(PPACt)的提升从而实现营收、利润和自由现金流增长的计划。同时还公布了通过订阅式长期协议创造 70%未来关于服务和零部件营收的计划。

应用材料概述了在长期战略下驱动成长力道和创新需求的五个主要拐点。在宏观层面，全球经济数字化转型正在加速。在计算领域，人工智能工作负载催生了对基于全新类型硅芯片的新架构的需求。在芯片制造领域，传统摩尔定律下的 2D 微缩发展放缓，产生了对 PPACt“新战略”的需求，旨在实现芯片和系统层面的持续改善。另一个拐点是产业更可持续、公平发展的需求。

工信部副部长辛国斌主持召开“十四五”智能制造发展规划专家研讨会

证券时报 e 公司讯，4 月 7 日，工信部副部长辛国斌主持召开“十四五”智能制造发展规划专家研讨会，听取了相关领域院士、专家的意见建议，并就推动“十四五”智能制造发展进行了深入交流讨论。辛国斌强调，研究编制《规划》，一是要客观认识智能制造所处的发展阶段。二是要立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，准确把握新时代智能制造定位和使命。三是要坚持改革开放，科学谋划推动智能制造发展路径。

财政部：后移消费税征收环节并稳步下划地方

财政部税政司司长王建凡 7 日在国新办发布会上表示，下一步，将完善地方税税制，合理配置地方税权，理顺税费关系。按照中央与地方收入划分改革方案，后移消费税征收环节并稳步下划地方，结合消费税立法统筹研究推进改革。

3 月 SMM 中国钛白粉产量为 328895 吨 预计 4 月行情不减

据 SMM 调研统计，2021 年 3 月中国钛白粉产量为 32.89 万吨。 随着钛精矿价格持续走高，钛白粉下游需求居高不下，3 月我国各工厂已经进行多次涨价，据统计，目前多家大厂已经排产至 5 月，中小厂家开工率较高，货源十分紧张，而且进口钛精矿受国外疫情影响，到港率受限，整体上看，预期钛矿的价格还将继续调涨，加之当前下游需求持续升温，预计 4 月钛白粉开工率及产量持续走高。

浩吉线煤炭运量连续第三个月实现环比增长

据人民铁道报道，3 月份，各铁路局集团公司持续加强主要煤运通道运输组织，确保了浩吉线运量连续第三个月实现环比增长。

3 月份，国家铁路发送货物 30989 万吨，同比增加 2841 万吨、增长 10.1%；日均装车 165467 万车，同比增加 17021 万车、增长 11.5%，继续保持较大幅度增长；集装箱日均装车 3.45 万车，同比增加 8596 车、增长 33%，比 2 月份日均增加 2337 车；中欧班列开行列数和商品汽车运量同比增长分别达到 43%和 96.9%。

在铁路货运的传统淡季，各铁路局集团公司积极应对货运市场变化，主动出击，加强货运营销和调研，积极采取挖潜提效措施，抓好车流移动和卸车组织，大力减少停限装，充分发挥浩吉、瓦日等线大能力排空通道作用，组织好空车调配，保障有效货源装车。他们持续加强主要煤运通道运输组织，确保了浩吉线运量连续第三个月

实现环比增长。

扬子石化茂金属聚乙烯家族再添新成员

4 月 1 日，扬子石化在 2 号聚乙烯装置上成功实现了茂金属中密度重包装膜料 mPE F331F 首次工业化生产。经检测，产品性能达到设计要求。这是该公司继茂金属重包装膜 mPE-L F181F、拉伸缠绕膜料 mPE-L F184P 和耐热型非交联聚乙烯管材料 mPE P3806R 之后，成功开发的第 4 个茂金属聚乙烯工业化牌号，在茂金属聚乙烯产品系列化开发道路上迈出了更加坚实的步伐。该产品既保持了 mHDPE 的刚性，又具有 mLLDPE 的柔性、耐蠕变性，制造的薄膜具有优异的拉伸性能、耐穿刺性能和较好挺括度，具备优异的综合性能。作为重包装膜的芯层材料，可满足减薄使用要求，降低树脂包装成本。目前，首批产品经过出厂检测合格后，已经开始在下游客户试用。下一步，研发团队将持续关注客户试用情况，结合客户的意见和建议，对产品生产和质量提升进行完善和优化，进一步提高产品质量。

美联储：短期无通胀之忧，总需求受到宽松政策推动

北京时间 4 月 8 日凌晨，美联储公布了 3 月份货币政策会议纪要。纪要指出，新冠肺炎大流行和为遏制疫情蔓延而采取的措施继续影响美国和其他国家的经济活动。美联储官员在此次会议上表示，不太可能很快对其资产购买计划的规模作出改变。会议纪要表明，尽管美联储官员们看到经济大幅增长，但他们认为，还需要看到美国经济取得更多进展，才会对超级宽松的货币政策作出改变。与会成员们表示，每个月 1200 亿美元的债券购买计划“为经济提供了实质性的支持”。尽管在这份会议纪要中，“通胀”这个字眼出现了 64 次，但美联储官员几乎没有表示担心通胀可能很快就会成为一个问题。会议纪要中的一个观点称，通胀预测恰好在联邦公开市场委员会成员的预期范围之内。成员们观察到，整体 PCE 通胀率继续低于 2%。短期内，PCE 价格的 12 个月变动预计将升至 2%以上，因为去年春季的低通胀读数已不在计算范围内。多数成员还指出，随着经济继续重启，供应限制可能会在未来几个月导致一些商品的价格上涨。然而，在这些因素的短暂影响消退后，成员们普遍预计，明年的年度通胀读数将小幅下降。随后，成员们预计，随着时间的推移，通胀可能会沿着与实现联邦公开市场委员会目标一致的轨道前进，这得益于强劲的总需求。成员们预计，总需求将在一定程度上受到宽松货币和财政政策的推动。

时隔半年，彩电或将迎来再一次集体“涨”价

近日，创维电子、TCL 实业两大彩电厂商高管在接受媒体采访时表示，他们均有计划提高彩电产品零售价格。推动彩电厂商再次涨价的原因主要有液晶面板价格持续走高、其他核心原材料短缺、海外彩电需求旺盛等。去年 9 月，彩电厂商纷纷调高产品零售价格，涨幅大多在 300~500 元不等。时隔半年，彩电即将迎来再一次集体“涨”价。

比亚迪发布 4 款纯电新车，秦 PLUS EV 装备刀片电池

4 月 7 日晚，比亚迪在重庆市上市宋 PLUS EV、秦 PLUS EV 等多款新车，其中最为重磅的毫无疑问就是全新的秦 PLUS EV 了。21 款秦 PLUS EV 换装了刀片电池后，续航里程最高可达 600km，补贴后售价区间却仅为 12.98-16.68 万元。

秦 PLUS EV 装备的刀片电池虽然本质上仍是磷酸铁锂电池，但其能量密度高达 140Wh/kg，同时电池总电量最高可达 71.7kWh，配合先进的控制策略和能量回收技术，拥有超低能耗，更强动力的优异表现，工况条件下续航高至 600km，百公里耗电量仅为 12.9kWh。同时新车具备 90kW 大功率直流充电功能，30 分钟内电量可从 30%充至 80%。

秦 PLUS EV 搭载的刀片电池防尘防水等级达到了 IP68 级，底部严重割裂情况不起火（搁底试验 ），钢针穿刺、挤压断裂、梯度升温、高压过充等极端情况均无起火爆炸现象。同时秦 PLUS EV 具有灵敏的漏电保护功能、短路保护、过流保护功能，碰撞保护，能够保证用户的出行尽在掌握，远离危险。

华为云公布 2021 产品上新计划，让云无处不在，让智能无所不及

华为云公布了 2021 年系列产品上新计划，重磅发布分布式云全系列产品组合（含智能边缘小站 IES 等）、新一代计算实例、云原生服务中心 OSC、容器镜像仓库 SWR、容器洞察引擎 CIE、超低时延直播、自由视角、网络研讨会 8 大系列新品。同时预告了今年即将发布几十款新品，覆盖云基础设施、AI 使能、应用使能、数据使能、音视频、安全等领域。

继在业界首次提出云原生 2.0 后，华为云全栈云原生能力持续升级。本次峰会上，华为云联合信通院正式发布云原生 2.0 白皮书，引领云原生产业繁荣；联合伙伴发布云原生服务中心 OSC，实现云原生服务全生命周期的统一治理。此外，华为云还发布了容器洞察引擎，实现应用健康的全景可观测；通过对容器镜像仓库的升级，实现了镜像快速部署、业务高效弹性。

其中，分布式云产品组合由分布式云基础设施、可与之进行充分协同的云服务组合两部分组成，广泛应用于互联网企业和中大型政企。视频云服务基于在云原生技术和在音视频领域的持续积累，云重构音视频媒体网络，打造实时音视频服务、超低时延直播服务和网络研讨会等创新业务，加速企业业务创新和智能升级。

北京市塑料污染治理工作详解发布

北京市市场监管局 4 月 7 日发布“北京市塑料污染治理工作详解”，对禁止生产、销售的塑料制品，重点行业中禁止、限制使用的塑料制品等内容进行了梳理。2021 年 7 月 1 日起，北京市餐饮行业禁止使用不可降解一次性塑料咖啡搅拌棒；北京市禁止生产、销售一次性塑料棉签等。

发改委：支持海南统一布局新能源汽车充换电基础设施建设和运营

金融界网 4 月 8 日 发改委发布关于支持海南自由贸易港建设放宽市场准入若干特别措施的意见，其中提出，支持海南统一布局新能源汽车充换电基础设施建设和运营。支持海南统一规划建设和运营新能源汽车充换电新型基础设施，放宽 5G 融合性产品和服务的市场准入限制，推进车路协同和无人驾驶技术应用。推进城区、产业园区、景区和公共服务场所停车场集中式充换电设施建设，简化项目报备程序及规划建设、消防设计审查验收等方面审批流程，破除市场准入隐性壁垒。鼓励相关企业开展商业模式创新示范，引导电网企业、新能源汽车生产、电池制造及运营、交通、地产、物业等相关领域企业按照市场化方式组建投资建设运营公司，打造全岛“一张网”运营模式。

投行迎重磅新规:债券承销报价过低要交专项说明

4 月 7 日中国证券业协会出台《公司债券承销报价内部约束指引》，明确承销机构应当建立公司债券承销报价的内部约束制度，如果报价在内部约束线以下的，承销机构应当履行内部特批程序，然后在 3 个工作日内向协会提交专项说明原因。

证券业协会也将在报价低于内部约束线的项目中根据报价高低筛选相应承销机构，进行现场检查。该指引将在 5 月 7 日起正式实施。

晨会观点

【家电】白电内外销复苏明确，终端大幅涨价(罗岸阳)

根据产业在线产销数据显示，2021 年 1-2 月空调行业内外销出货分别同比增长 51%、45%。分企业来看，格力内外销分别增长 36.5/13.5%，美的同比增长 60/66.7%，海尔分别同比增长 53/15.4%，海信分别同比增长 22.7/27.9%。针对四月份的内外销出货，产业在线预测格力内销同比将增至 12.5%，海尔的内外销预计 4 月份同比增长 15.4/45.8%，产业在线也预计美的、海信内销出货将有一定下滑，而两家企业外销将持续增长趋势，分别预计同比增 24.4%、109.7%。总体来看，预计空调行业整体内外销出货 4 月份仍将保持同比高速增长态势。

中央空调方面，根据产业在线数据，1、2 月份整体中央空调销售分别同比增长 39.6%、132.3%，格力、美的、海尔、海信在 2 月份分别实现 163.3%、211.5%、111.8%、138.0%增长。家用空调和中央空调出货量的快速恢

复，我们认为或体现了国内整体需求的调整复苏，精装配套和基建项目等也带来的中央空调需求的大幅增长。

从奥维云网零售数据来看，截至 2021W14，国内空调销额线上线下分别同比增长 75.32%、89.33%，冰箱年累计线上线下销额分别同比增长 71.14%、44.72%，洗衣机线下销量额分别同比增长 19.82%、38.23%，整体白电零售端恢复情况良好。

受原材料涨价影响，白电企业纷纷发出调价函，官方明确提出调价，根据奥维云网统计，21W14 空冰洗均价分别同比增长+979/+743/+351 元。

白电中空调具备一定安装属性，去年国内及海外市场需求受到疫情影响受损明显，今年内外销景气度经数据验证均持续向上，我们预计该趋势将持续。此外，去年中开始美国房地产市场销售明显复苏，我们预计从今年下半年开始也将对空、冰、洗等耐用消费品需求带来明显提振。空调龙头企业中，格力电器存在较大基本面恢复弹性。从历史上看，原材料上升周期中，具备相对较高库存的企业短期受益明显。高频数据上，格力一季度线上线下零售份额明显回暖。同时，基于年中新能效标准的强制性施行，将进一步带来行业的结构升级和均价提升，利好龙头集中度上升。推荐关注格力电器、海尔智家、美的集团、海信家电。

【纺织服装&教育】纺服化妆品观点更新(汲肖飞)

（1）新疆棉事件利好国货服装品牌崛起。近期国外抵制新疆棉对纺织板块有一定压力，主要客户国际品牌受影响销售有所下滑，且订单可能会向海外转移。下游方面我们认为未来是国产服装品牌崛起的黄金期，新疆棉事件催化这一进程，一方面居民国民自信心提升、认可度高，另一方面消费品品牌也不断修炼内功，提升质量满足需求，营销、渠道等与国际品牌差距缩小。（2）21 年 1-2 月淘系护肤品及彩妆全网 GMV 分别同增 25%/27%；重点品牌方面：a)珀莱雅全网同增超过 95%，彩棠全网达 1919%高增长；b)玉泽全网同增 60%，佰草集全网下滑 13%；c)玻尿酸原液相关品牌润百颜、夸迪高增长，其中润百颜同增 372%，夸迪同增 19103%；d）皮肤学护肤品品牌薇诺娜同增 34%。总体上，细分赛道国货品牌加大研发投入，夯实产品基础，保持高于行业景气度。（3）重点把握二条主线：结合未来国产品牌崛起和可选消费修复的趋势，推荐森马、比音、罗莱，运动领域推荐安踏、李宁；二是化妆品行业持续高增，国货品牌不断加强研发夯实产品基础，在功能性护肤品等细分赛道已展现出优势，近期估值有所调整，一季度华熙生物、珀莱雅、上海家化、爱美客、贝泰妮等表现较好，长期值得关注。

【电力设备&新能源】铁锂渗透率提升，需求高增长(武浩)

2020 年，我国磷酸铁锂动力电池出货 34.1GWh，占总体动力电池出货的 42%，2021Q1 出货 16GWh，进一步提升至 44%。

磷酸铁锂电池需求增长直接带动了磷酸铁锂正极材料需求增长，2020 年我国磷酸铁锂正极出货 14.3 万吨，同比增长 61%，受益动力电池和储能电池放量，及磷酸铁锂自身渗透率提升，我们预计至 2025 年和 2030 年全球磷酸铁锂电池出货分别为 337GWh 和 840GWh、国内为 186 和 452GWh，对应全球磷酸铁锂正极材料需求为 81 万吨和 202 万吨，年复合增速为 47%和 31%，国内为 45 万吨和 109 万吨，年复合增速为 31%和 26%。

从供给的角度看，由于前几年铁锂行业需求较弱，企业盈利下行，行业整合导致当前市场集中度高。2020 年 TOP5 企业市占率超 75%。而在 2020H2 需求爆发背景下，截至 2020 年底，行业产能约 25 万吨，其中 TOP5 企业 18 万吨，我们测算行业需求超 20 万吨，对应供给紧平衡。从开工率的角度，铁锂正极行业开工率从 2020H1 之前的不足 50%提升至当前的接近 80%。供需紧张直接反映在产品价格上，受供需紧张及原材料碳酸锂涨价影响，磷酸铁锂正极材料价格从 2020H2 的 3.5 万元/吨提升至当前的 4.9 万元/吨。

受需求拉动，国内磷酸铁锂正极龙头企业加速扩产满足下游需求，我们测算至 2022 年底，行业将新增约 20 万吨产能达到 45 万吨。目前国内磷酸铁锂正极主要有液相法及固相法两种技术路线，液相法为德方纳米独家拥有，由于其不需要磷酸铁前驱体同时反应温度要求低，叠加德方拥有部分原材料自供能力，使得其单吨成本要低于固相法约 3k 元左右。固相法需要使用磷酸铁前驱体，由于早年行业不景气叠加环保等因素影响，目前磷酸铁同样处于供给紧平衡，2020 年底产能 20 万吨，考虑扩产产能，预计 2021 年有效产能 25 万吨，基本匹配磷酸铁需求。磷酸铁生产中主要成本为磷源及能源，分别占成本的约 40%和 20%，相关企业通过在低电费

及磷源丰富的四川等地布局，降低生产成本，单吨成本有望自 9k 降至 7k 以下。

报告速览

【金工】量化深度报告：基于陆股通席位持仓构建选股策略(张雨蒙)

陆股通中的香港中央结算系统参与者主要分为五类：结算结构参与者、托管商参与者、直接结算参与者、股份质押参与者、香港中央结算有限公司。其中，直接结算参与者在中央结算系统中的占比最大（约 91.09%），以券商类机构为代表，编码 B 开头，代表机构有高盛（亚洲）证券有限公司。

本报告基于陆股通增持比及机构席位因子，构建如下三种选股策略：

策略一：根据个股前 R 名机构席位平均增持速率指标，构建选股策略，组合累计盈利 198.53%，年化收益率 26.55%，夏普比率 0.71，相对沪深 300 表现较优。

策略二：根据陆股通增持比因子选股，每期选取指标最大的前 5 只股票构建 TOP5 组合，该组合全历史年化收益 45.17%、夏普比率 1.52，显著高于全样本组合（年化收益 24.26%、夏普比率 1.01）和沪深 300（年化收益 12.22%、夏普比率 0.58）。

策略三：在策略二基础上，加入机构席位增持比例条件，缩小选股池范围，加入该因子后，TOP5 的全历史年化收益 59.49%、夏普比率 2.11，显著高于原始组合（年化收益 45.17%、夏普比率 1.52）、全样本组合（年化收益 30.67%、夏普比率 1.23）和沪深 300（年化收益 12.22%、夏普比率 0.58）。

风险因素：新冠疫情恶化、中国经济超预期下滑，金融监管政策收紧，资本市场波动对基金影响的不确定性等。

【纺织服装&教育】华利集团（300979.SZ）公司深度报告：铸就运动鞋制造龙头，拥抱持续性华丽成长(汲肖飞)

全球运动鞋制造龙头，产能扩张驱动收入增长。公司主要从事运动鞋的设计、生产与销售，下游客户为 Nike、Converse、Vans、UGG 等国际知名品牌，2019 年前五大客户收入占比为 86.14%。近年来公司持续扩张产能，头部品牌订单增加，推动收入保持增长，2018-19 年公司收入为 123.88/151.66 亿元，同比增长 23.77%/22.42%，归母净利为 15.32/18.21 亿元，同比增长 38.49%/18.86%。2020 年受疫情影响，公司收入同降 8.14%至 139.31 亿元，公司加强成本费用管控，净利同增 3.16%至 18.79 亿元。公司实际控制人为张聪渊家族，高管团队从业时间长、鞋类制造行业运营经验丰富。

运动鞋制造集中度较高，台湾企业成为行业龙头。运动鞋制造行业依赖人口红利，品牌商将生产外包给专业制造商，我们估计 2019 年全球运动鞋制造市场规模约为 3360 亿人民币，头部制造商为裕元集团、丰泰企业、华利股份，收入占比约为 12%、5%、5%，集中度相对较高。台湾制鞋行业发展依托天时（成长正值运动鞋服龙头品牌崛起的黄金阶段）、地利（台湾地区承接劳动力成本优势、发展外向型经济）、人和（优秀企业家涌现、推动行业发展），成长为全球运动鞋制造龙头，收入体量持续扩张。

公司打造品牌一供地位，专注规模化品类。品牌商注重维护头部供应商关系，同时不断优化供应商结构，给予优质供应商成长空间。公司注重规模效应，采取合适的品牌和品类战略：1）公司拓展头部运动品牌矩阵，且目标成为品牌第一大运动鞋供应商，一方面规避依赖单一客户风险，另一方面建立明显的规模效应和成本优势。2）公司专注运动休闲鞋、跑步鞋等品类，单个 SKU 订单量通常较大，有助于公司控制成本，强化核心品类竞争优势，不断扩大头部品牌采购份额。

专注打造品牌头部供应商，黄金赛道不断扩张市场份额。公司创始人专注鞋履制造 50 余年，不断优化客户结构，形成国际一线运动品牌客户矩阵，近年来收入增速高于主要竞争对手。公司成长可分为两大发展阶段：1）

公司成立后与 Converse、UGG、Vans 等品牌长期合作，不断提升设计研发、成本控制、快反交期等能力，均成长为品牌运动鞋第一大供应商，我们估计 2019 年占上述品牌运动鞋采购份额在 40%以上，头部优势明显，与品牌商合作紧密。2）2010 年后公司拓展耐克、Puma、UA 等头部品牌，具有规模效应、产能布局等优势，公司工厂主要集中在北越，人工具有效率、稳定等优势，生产规模效应更为明显，此外公司交期、品质控制等方面同样业内领先，不断抢占运动鞋市场份额。

盈利预测：从量的角度，2020 年受疫情影响，下游订单量有所减少，目前公司在手订单充足，2021-23 年疫情影响有望改善，下游客户订单恢复，预计公司将持续扩张产能，带动收入增长。从价的角度，公司持续优化客户结构、产品品类，销售平均价格预计将有所增长。我们预计 2021-23 年公司收入为 174.30/212.82/250.50 亿元，同增 25.1%/22.1%/17.7%，归母净利为 25.58/32.68/38.54 亿元，同增 36.2%27.7%/18.0%，未来行业龙头地位不断凸显，业绩增长持续性、确定性较强，建议重点关注。

风险因素：生产区域集中、劳动力成本上升、客户结构集中等风险。

【金工】量化点评报告：权益基金大幅加仓周期，小幅加仓金融地产、TMT(张雨蒙)

基金风格变化：根据风格偏离度模型测算（以偏股混合型和普通股票型基金为样本），权益基金本周周期仓位有显著提升，TMT、金融地产仓位小幅提高。

基金风格偏离度：本周基金风格与上周相比较，偏离度小幅降低，但相对基准指数获得超额收益，选股能力提升为近期主要超额收益来源。

基于机构风格偏离度的 FOF 策略：top 20 及 top 20%组净值均显著跑赢基准指数，其中 top20 组合表现相对较好，该组合在回测期间年化收益为 19.05%，夏普比率 0.81；同期沪深 300 年化收益 9.35%，夏普比率 0.40。

风险因素：新冠疫情恶化、中国经济超预期下滑，金融监管政策收紧，资本市场波动对基金影响的不确定性等。

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
【信达非银	招商证券】2020 年业绩交流会	非银金融	4 月 1 日（周四）	
华天科技 2020 年年报电话会议	电子	4 月 1 日（周四）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信/传媒	4 月 5 日（周一）	
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	食品饮料	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。