证券研究报告

晨会速递

2021 年 04 月 07 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	3,482.97	-0.04%
深证成指	14,083.34	-0.28%
创业板指	2,831.60	-0.72%
沪深 300	5,140.34	-0.41%
中证 500	6,343.10	0.26%
科创 50	1,296.62	-0.25%
香港恒生	28,938.74	1.97%

行情数据为 2021 年 04 月 06 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:

- 腾讯视频 VIP 宣布涨价
- 发改委、工信部将开展钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作
- 思瑞浦：公司与主要晶圆代工厂合作基础良好，全年的晶圆产能基本可以保障
- 恒力石化 2020 年度与 2021 年一季度业绩双双预增
- 安徽将建首个量子计算芯片领域联合实验室 填补国内制造空白
- 印度钾肥大合同再起波澜
- 深交所主板和中小板今起合并，深交所：不会造成估值大幅波动
- 光伏产业供应链单晶硅价格上涨至 121 元/kg，增长 5.22%
- 美的集团 40 天内回购计划完成，耗资较预算省了 53 亿元
- 河南开展煤矿安全生产大排查
- 军工：中国海军辽宁舰航母编队开展远海训练
- 隆基股份进军氢能，助力光伏制氢发展
- 美联储梅斯特：预计今年下半年经济将出现强劲增长，但离政策目标仍有距离
- 台积电和三星公布总计 1300 亿美元芯片扩产计划

晨会点评:

- **【金属&新材料】最新观点汇总(娄永刚)**

当前电解铝库存拐点逐步显现，且下游消费旺季临近，价格短期仍有支撑。中长期来看，据百川数据，内蒙鄂尔多斯蒙泰新型铝合金材料因碳排放及检修问题减产 8 万吨/年，当前内蒙古因“能耗双控”及碳排放问题合计已减产 21.6 万吨/年，碳中和背景下电解铝供给逐步趋紧，铝价中长期仍有支撑。成本端方面，当前氧化铝价格依然维持在成本线波动，周度产量上升 0.1%至 144.8 万吨，氧化铝价格支撑弱化。

- **【机械】机器视觉全球巨头对比解析(罗政)**

全球看，机器视觉行业由少数国际龙头垄断，呈现两强对峙状态。美国的康耐视(cognex)及日本的基恩士(Keyence)两大巨头几乎垄断了全球

50%以上的市场，两者基本均基于核心零部件技术(操作系统、传感器)提供检测设备及相应的解决方案。

- **【通信】华为 2020 年报点评：经营稳健，华为云实现高速增长——产业追踪系列（7）(蒋颖)**

  华为发布 2020 年财报，整体经营相对稳健，财务结果符合预期。信通院联合中兴通讯发布首个 5G 消息平台标准，全方位助力 5G 消息高质量发展，【云通信】未来可期；锂电新能源千人大会召开，【物联网模组】赋能电动出行；信通院主导完成首个工业互联网网络领域国际标准，【工业互联网】发展有望提速；小米进军智能电动车行业，国内【智能网联汽车】上游产业链基本成熟。

报告速览:

- **【通信】涂鸦智能（TUYA）公司深度报告：深度解析涂鸦智能，AIoT PaaS+SaaS 先驱者(蒋颖)**
- **【非银】行业深度报告：时不我待：我国三支柱养老体系建设(王舫朝)**
- **【家电】浙江美大（002677.SZ）公司点评报告：Q1 业绩高速增长，产品结构持续提升(罗岸阳)**
- **【电新】杉杉股份（600884.SH）公司点评报告：锂电主业经营向好，偏光片盈利超预期(武浩)**

重要财经资讯

腾讯视频 VIP 宣布涨价

4 月 3 日，腾讯视频 VIP 官微发布通知宣布自 4 月 10 日零点起实行新的 VIP 价格，新价格将调整为连续包月 20 元、包季 58 元、包年 218 元，非连续 VIP 月卡 30 元、季卡 68 元、年卡 253 元。

发改委、工信部将开展钢铁去产能“回头看”、粗钢产量压减等工作

2016 年以来，按照党中央、国务院关于深化钢铁行业供给侧结构性改革的决策部署，各有关方面持续推进钢铁行业去产能，行业运行和结构调整呈现良好态势，取得了明显成效。但行业内一些深层次矛盾尚未根本解决，且随着钢铁行业效益好转，一些地方和企业存在盲目建设钢铁项目的冲动，巩固去产能成果面临新挑战。为深化钢铁行业供给侧结构性改革，巩固提升钢铁去产能成果，促进我国钢铁行业转型升级，国家发展改革委、工业和信息化部将于 2021 年组织开展全国范围的钢铁去产能“回头看”检查以及粗钢产量压减工作，引导钢铁企业摒弃以量取胜的粗放发展方式，促进钢铁行业高质量发展。

钢铁去产能“回头看”将重点检查 2016 年以来各有关地区钢铁去产能工作开展及整改落实情况。一是化解钢铁过剩产能、打击“地条钢”涉及的冶炼装备关停和退出情况。二是钢铁冶炼项目建设、投产运行情况。三是历次检查发现问题整改落实情况。四是举报线索核查以及整改情况。五是化解钢铁过剩产能工作领导小组开展工作情况。六是开展 2021 年粗钢产量压减工作的情况。

此次“回头看”检查分三个阶段进行。一是自查自纠阶段。各省（区、市）组织开展并完成本地区“回头看”工作。部际联席会议有关成员单位及时组织赴实地指导。二是现场检查阶段。自查自纠工作结束后，由部际联席会议有关成员单位组成若干个现场检查组开展实地检查。三是总结报告阶段。根据各有关地区自查自纠和现场检查情况，形成总结报告并上报。

2021 年粗钢产量压减工作将在巩固提升钢铁去产能成果基础上，统筹考虑做好“六稳”工作、落实“六保”任务、碳达峰碳中和长远目标节点要求以及钢铁行业平稳运行等因素，在保持钢铁行业供给侧结构性改革政策连续性和稳定性的同时，坚持市场化、法治化原则，区分情况，分类指导，重点压减环保绩效水平差、耗能高、工艺装备水平相对落后企业的粗钢产量，避免“一刀切”，确保实现 2021 年全国粗钢产量同比下降。

思瑞浦：公司与主要晶圆代工厂合作基础良好，全年的晶圆产能基本可以保障

4 月 6 日，据思瑞浦最新披露的投资者关系活动表称，近年来，国际贸易政策的变化可能导致通讯行业各客户市场占有率分布改变及需求的重新分配，但只要通讯行业整体需求变化不大，长期看公司在通讯行业的经营稳定性不会受到较大影响。关于供应链产能紧张情况的影响，思瑞浦表示，公司与主要晶圆代工厂合作基础良好，相关供应商较为支持公司发展，全年的晶圆产能基本可以保障；面对封测厂方面的产能挑战，公司近期陆续采取了加大在封测端的设备投放等方式，以期降低不利影响。

恒力石化 2020 年度与 2021 年一季度业绩双双预增

4 月 5 日晚间，恒力石化发布 2020 年全年业绩快报和 2021 年一季度业绩预告。公告显示，2020 年，恒力石化业绩再创新高，实现营业收入 1523.97 亿元，同比增长 51.21%；归属于上市公司股东的净利润 134.62 亿元，同比增长 34.29%。同时，2021 年一季度公司实现归属于上市公司股东的净利润 41.37 亿元，同比增加 93.05%，实现“开门红”。

聚焦“十四五”，恒力石化将继续坚持围绕主业、赋能延链，在做精产业链的同时，专注高附加值特种新材料领域，向纵深延伸产业链，打造产业“小循环”。未来三年，公司计划将有 90 万吨可降解材料以及高端聚酯薄膜、差异化功能性民用涤纶长丝和高性能工业丝新产能陆续投产，预计将给恒力石化带来上百亿的净利润。同时，公司积极开拓精细化工新领域，规划建设精细化工及新材料产业园，打造石化“大循环”，可实现“大

石化”平台和“新材料”业务的深度协同发展。

安徽将建首个量子计算芯片领域联合实验室 填补国内制造空白

据安徽日报报道，近日，合肥本源量子计算科技有限责任公司和合肥晶合集成电路股份有限公司共建量子计算芯片联合实验室签约仪式在合肥举行。这是安徽省首个量子计算芯片领域联合实验室，其将在极低温集成电路领域进行工艺合作开发以及工程流片验证，实现从芯片设计到封装测试全链条开发。

印度钾肥大合同再起波澜

4 月 5 日，以色列 ICL 宣布已与印度的印度钾肥有限公司（IPL）签署了一项钾肥合同，到 2021 年 12 月将供应总计 600,000 吨钾肥-并有 50,000 吨的相互选择权，到 2021 年 12 月为止。合同约定的销售价格为每吨印度到岸价格 280 美元，涨幅为每吨 50 美元。该合同是 ICL 和 IPL 在 2018 年签署的五年供应协议的一部分。

在同一天，白俄罗斯钾肥公司方面表示，在白俄罗斯钾肥公司 BPC 与印度最大的矿物肥料进口商 IPL 密切合作的框架下，向印度交付钾肥的最新合同价格为到岸价 280 美元/吨。

在 2021 年 1 月 29 日，印度已经率先与白俄罗斯钾肥公司签订了 80 万吨的钾肥供应合同，到岸价格在 247 美元/吨，但时隔两个月的时间，白俄钾肥重新与印度以新的价格覆盖前期的合同。

虽然印度与中国都是通过钾肥大合同签订年度进口订单，但中国尚有一部分国产钾可供应，但印度方面几乎需要全部进口钾肥，从船只阵容和进口数据表明，2020 年 4 月至 2021 年 3 月向印度的交付量为 497 万吨，比去年同期增长了 26%。但今年 1 月底签订大合同之后，印度的到货量少之又少，因此迫于货源需求的压力，印度再次以新的价格签订了新的钾肥合同，以保证后期货源的供应量。

深交所主板和中小板今起合并，深交所：不会造成估值大幅波动

经中国证监会批准，深圳证券交易所主板与中小板于今天正式合并。未来深市将形成以主板、创业板为主体的市场格局。原中小板上市公司的证券类别变更为“主板 A 股”，证券代码和证券简称保持不变。今天，有三家公司在深交所上市，成为首批登陆深市新主板的公司。

总市值超 20 万亿，更好服务实体经济

深圳证券交易所主板与中小板合并后，总市值将超 20 万亿。专家表示，此次合并是资本市场改革的重要一步，将更好地提高资本市场服务实体经济的能力。

深交所负责人介绍，深市主板多年未有 IPO 发行，且不论上市公司数量还是市值规模，主板都落后于中小板和创业板。合并之前，中小板和创业板分别有上市公司 1004 家和 925 家，市值规模达到 13.15 万亿和 10.22 万亿。主板共有 459 家，市值合计 9.61 万亿，此次合并有利于主板明确定位，重启发行。

深交所：合并不会造成估值大幅波动

深交所表示，两板合并不会改变投资者门槛和交易机制，对投资者的交易方式和交易习惯不会产生直接影响，而且合并对两板股票的流动性和估值水平不会产生较大波动。两板合并后深市主板仍然实行核准制，既没有降低上市门槛，也没有新增上市通道，不会导致市场扩容。

值得注意的是，两板合并之后，固定收益类、期货期权类产品和深港通业务、以及跟踪相关指数的基金产品不会受到影响，二级市场交易，一级市场申赎等方面也照常运作。

深交所：全市场注册制不会很快实施

深交所表示，目前科创板、创业板试点注册制已全面铺开，但全市场注册制推出还需时日。

深交所相关负责人介绍，科创板和创业板注册制试点效果良好，但毕竟试点的时间不长，相关制度安排尚未经

历完整市场周期和监管闭环的检验，有些制度还需要不断磨合和优化。因此在全市场推行股票发行注册制不能过于理想化，也不能急于求成。

光伏产业供应链单晶硅价格上涨至 121 元/kg，增长 5.22%

大陆多晶用料价格从 RMB69/KG 上涨至 RMB72/KG，涨幅为 4.35%；单晶用料价格上涨至 RMB121/KG，增长幅度为 5.22%。

多晶硅片人民币报价为 RMB1.59/Pc，涨幅为 2.58%；美金最新报价为 US$0.216/Pc，比上周的 US$0.21/Pc 增加了 2.86%。G1 单晶硅片人民币最新报价 RMB3.69/Pc；美金价格增长了 0.08% 来到 US$0.505/Pc。M6 单晶硅片人民币报价 RMB3.78/Pc；美金报价为 US$0.527/Pc，变动幅度 2.73%。M10 单晶硅片人民币报价为 RMB4.54/Pc。G12 单晶硅片人民币报价保持在 RMB6.16/Pc。

多晶电池片本周人民币价格为 RMB0.59/W，涨幅为 5.36%；美金报价为 US$0.08/W，比上周的 US$0.078/W 增加了 2.56%。G1 双面单晶 PERC 电池片人民币价格从 RMB0.94/W 跌落至 RMB0.89/W，跌幅为 5.32%；美金价格为 US$0.128/W，减少了 1.54%。G1 单晶电池片人民币价格为 RMB0.89/W，产品美金报价为 US$0.128/W。M6 单晶电池片人民币价格为 RMB0.85/W，较上周的 RMB0.95/W 大幅减少 10.53%；产品最新美金价格为 US$0.115/W，变动幅度为 -12.21%。M10 单晶 PERC 电池片人民币价格从 RMB0.98/W 跌落至 RMB0.9/W，幅度为 -8.16%；G12 单晶 PERC 电池片人民币报价为 RMB0.91/W，较之前下跌了 8.08%。

美的集团 40 天内回购计划完成，耗资较预算省了 53 亿元

美的集团 4 月 2 日晚间公告，截至目前，公司累计回购股份数量为 9999.99 万股，占公司截至 2021 年 3 月 31 日总股本的 1.4189%，支付的总金额为 86.64 亿元。此次回购方案实施完毕。根据公告，本次回购股份中，最高成交价为 95.68 元/股，最低成交价为 80.29 元/股，支付的总金额为 86.64 亿元，较此前披露的 140 亿元回购预估金额少了 53.36 亿元。

河南开展煤矿安全生产大排查

河南省工信厅 4 月 6 日发文明确，即日起至今年 11 月底，开展煤矿安全生产大排查专项检查。检查内容分为：煤矿自查自改情况、企业内部检查情况、监管部门排查情况。煤矿安全生产大排查要与煤矿安全专项整治三年行动“两个专题、一个专项”相结合，要与“一通三防”检查以及日常工作相结合，持续推动煤矿安全生产各项工作扎实开展、取得实效。

军工：中国海军辽宁舰航母编队开展远海训练

据新华网 4 月 5 日报道，日前，中国海军组织辽宁舰航母编队在台湾周边海域进行训练，这是根据年度工作计划组织的例行性训练，旨在检验部队训练成效，有利于提高维护国家主权、安全、发展利益的能力。今后，中国海军仍将按计划常态组织类似演训活动。

隆基股份进军氢能，助力光伏制氢发展

日前，西安隆基氢能科技有限公司（下称“隆基氢能”）正式成立。据企查查数据显示，隆基氢能由西安隆基绿能创投管理有限公司和上海朱雀赢私募投资基金合伙企业（有限合伙）共同出资成立，注册资本 3 亿元，标志着隆基正式进军氢能。本次成立隆基氢能，主要是计划大力发展光伏制氢，既可以说是隆基在新能源领域开拓的新业务，也可以说是光伏业务的延伸。在制氢成本方面，目前全球制氢总量超过 90%都是使用化石燃料进行制备，成本自然高居不下。而光伏发电在成本大幅下降之后，已经拥有很强的竞争力，结合制氢可以更好的降低后者成本，进一步推动氢能发展。目前，光伏制氢在制氢比例中占比很低，如能有隆基这样的龙头企业牵头推动，势必会让光伏制氢占比大幅提高，让氢能得到更好的发展。

美联储梅斯特：预计今年下半年经济将出现强劲增长，但离政策目标仍有距离

4 月 6 日，美联储梅斯特表示美国经济前景光明，预计今年下半年经济将出现强劲增长，但离政策目标仍有距

离；3 月就业报告很棒，但仍有 850 万人失业；美联储仍远未达到其政策目标；需要对美联储政策保持谨慎的耐心；高通胀的情况不会持续下去，不担心通货膨胀会失去控制。

台积电和三星公布总计 1300 亿美元芯片扩产计划

根据研究公司 IC Insights 的数据，两家公司刚刚公布了总计 1300 亿美元的投资计划，占半导体投资总额的 43%。

台积电将在未来三年内投入创纪录的 1000 亿美元来扩大产能，以满足全球需求的激增。该公司表示，预计 5G 和高性能计算的“大趋势”将确保未来几年半导体的强劲需求。三星计划今年投资约 35 万亿韩元(合 310 亿美元)，其中大部分将投向位于首尔附近的平泽(Pyeongtaek)工厂。IC Insights 表示，在过去 25 年里，保持芯片技术的领先地位需要的投入越来越高。该公司表示，最先进制造流程所需的投资已将除了三星、台积电和英特尔之外的公司都挤出了高端市场。其中，在最先进的 7nm 和 5nm 制程量产方面，只有三星和台积电能够“真正被视为处于领先地位”。英特尔预计在 2022 年之前不会大量生产 7nm 芯片，而到那时三星和台积电将开始生产 3nm 芯片。

该研究公司表示，任何寻求在全球占据领导地位的国家都需要“在至少五年的时间里，每年至少投入 300 亿美元，才有机会成功。”但中国的经济规划者明白，想成为领跑者，光靠现金是不够的。在美国对芯片和制造技术实施制裁之前，中国政府就已投入数百亿美元。尽管如此，中国仍然严重依赖外国技术，每年进口超过 3000 亿美元的半导体，而其自身产业仅占全球生产的 10%。自从美国实施制裁以来，中国对半导体产业的投资猛增。去年，投资者向该领域投资了人民币 2280 亿元(约合 347 亿美元)，增长了 407%。但是，挑战者面临的根本问题是，从结构上讲，芯片行业是一个有利于老牌(现有)企业的行业。例如，英伟达(NVIDIA)于 1999 年创建了图形处理部门，但从未丢失其领先地位。

要想改变芯片行业格局，非一朝一夕之功。

晨会观点

【金属&新材料】最新观点汇总(娄永刚)

工业金属：美国总统拜登公布新一轮 2 万亿美元的基建投资计划，主要通过征税筹集资金；本轮刺激金额低于预期，且通过征税方式筹措资金，美财政部发债压力减小，无需美联储“兜底”，美债收益率上行压力缓解，在 1.7%附近宽幅波动。国内 3 月 PMI 数据和美联储 1 季度非农数据均超预期，铜价在基建刺激计划、美债收益率向下、经济恢复超预期的共同带动下波动上行，预期中短期范围内将保持上行趋势。而铜矿公司陆续进入 2021 年 1 季度业绩公告期，在铜价同环比均大幅上涨的情况，矿企盈利能力有望保持持续高增长，建议关注自产铜矿龙头企业。

当前电解铝库存拐点逐步显现，且下游消费旺季临近，价格短期仍有支撑。中长期来看，据百川数据，内蒙鄂尔多斯蒙泰新型铝合金材料因碳排放及检修问题减产 8 万吨/年，当前内蒙古因“能耗双控”及碳排放问题合计已减产 21.6 万吨/年，碳中和背景下电解铝供给逐步趋紧，铝价中长期仍有支撑。成本端方面，当前氧化铝价格依然维持在成本线波动，周度产量上升 0.1%至 144.8 万吨，氧化铝价格支撑弱化。价格高位运行仍有支撑，原材料价格支撑弱化，继续看好碳中和下不断受益的电解铝企业。

锂钴：据百川，上周工碳上涨 1.20%至 8.45 万元/吨，电碳上涨 1.22%至 8.85 万元/吨，氢氧化锂上涨 4.30%至 7.28 万元/吨，锂辉石到岸价上涨 6.80%至 550 美元/吨。上周碳酸锂价格稳中有升，目前青海地区厂家产量逐渐提升，但市场整体供应仍较为紧张，外销有限，下游多为锁单。材料厂开工维持高位，对原料的需求增加，市场库存水平未见好转。终端新能源汽车需求继续保持旺盛（特斯拉 2021 年 Q1 全球范围内生产 18.03 万辆，交付 18.48 万辆，超出预期再创新高）。综合来看，碳酸锂和氢氧化锂市场需求持续景气，价格继续稳中上行。随着锂盐厂开工率不断提升，锂精矿供应紧张加剧，价格加速上涨，预计全年锂矿供应维持紧缺状态，

持续推动矿价上涨，建议重点关注锂资源自给率高的企业。钴方面，上周钴长江现货价格维持 35.8 万元/吨，CIF 到岸价下降 3.66%至 18.4 美元/磅。供应面上，嘉能可位于西澳大利亚的 Murrin-Murrin 镍钴厂此前制酸设备发生部件故障，目前正在进行维修，未来镍钴矿产能将减少。目前主流原料供应商的散单报价下滑，计价系数维稳，国内报价整体下跌。需求面上，海外价格叠加国内期货盘价格震荡调整影响市场情绪，实际国内钴原料缺口仍在，但缺口边际量有所递减，总体上国内下游需求维稳。预计未来钴原料继续震荡调整。受钴价回落影响，硫酸钴原料支撑度减弱，价格下调 5.45%至 7.8 万元/吨。上周硫酸钴企业降价出货意愿增加，但下游市场观望为主，采购意愿不强，实单成交较为一般。预计短期内硫酸钴价格或将进一步下调。

钛：（1）安宁钛精矿提价 9.09%至 2400 元/吨。大厂进行资源整合管理后，原矿外放量仅集中在大规模的选厂，小厂大面积停工停产，供应不足现象加剧。海外钛矿运抵情况不佳。莫桑比克矿面临短期供应短缺风险，越南矿一方面受配额限制，另一方面涨价幅度过快，导致贸易商避险情绪有所增加，拿货效率下降，多数贸易商以小单采购为主，随订随走，小部分暂且观望。需求面，下游钛白粉采买力度不减，厂家满产满销，对于原料耗用量极大。攀枝花地区 4 月 1 日开始三级环保检查，为期半月，当地选厂大多停工整改，短期内钛矿市场将进入极度紧缺状态，价格有望继续上涨。

（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。

【机械】机器视觉全球巨头对比解析(罗政)

全球看，机器视觉行业由少数国际龙头垄断，呈现两强对峙状态。美国的康耐视(cognex)及日本的基恩士(Keyence)两大巨头几乎垄断了全球 50%以上的市场，两者基本均基于核心零部件技术(操作系统、传感器)提供检测设备及相应的解决方案。分析基恩士和康耐视等全球龙头可以总结以下要点：(1) 行业龙头收入规模超过 300 亿元，且保持稳定增长。2020 年基恩士和康耐视收入规模分别达到 327.5 亿元和 53.3 亿元，且近 10 年基恩士、康耐视收入和净利润复合增速均超过 10%；(2) 行业龙头轻资产运营，盈利能力较强。2019 年，基恩士和康耐视的毛利率分别为 81.8%和 73.85%，净利率分别为 35.9%和 28.10%。行业龙头均为轻资产运营，硬件以代工为主，主要为客户提供高毛利率的解决方案。(3) 行业龙头人均创收高，国内企业增长潜力大。2019 年基恩士和康耐视的人均创收分别为 59.26 万美元和 36.8 万美元，而奥普特等国内机器视觉企业人均创收均有 60.7 万元左右，未来提升潜力较大。(4) 行业龙头话语权较强，现金流非常好。基恩士和康耐视在行业中的话语权都很高，现金流情况均非常好。(5) 全球化布局。基恩士日本、美国和中国的收入占比分别为 47.14%、14.67%和 11.58%。康耐视美国、欧洲和中国的收入占比分别为 34.13%、31.39%和 15.86%。(6) 基恩士产品品类更全，竞争实力更强。康耐视主要产品为机器视觉系统，基恩士产品包括机器视觉系统、传感器、测量系统、PLC、激光加工设备等，产品品类更加丰富，在收入规模以及盈利能力方面均强于康耐视。

【通信】华为 2020 年报点评：经营稳健，华为云实现高速增长——产业追踪系列（7）（蒋颖）

华为发布 2020 年财报，整体经营相对稳健，财务结果符合预期。2020 年营收 8914 亿元，同比增长 3.8%，实现净利润 646 亿元，同比增长 3.2%。华为运营商、企业和消费者三大业务均实现正增长。营收分区域来看，中国区业务保持快速增长，海外营收规模均不同程度下滑。华为经营性现金流 352 亿元，同比下降 61.5%，主要由于公司加大供应、研发方面的投入。华为持续研发投入，2020 年研发费用支出 1419 亿元。华为云 2020 年营收增速高达 168%，根据 Canalys 最新报告，华为云以 17.4%的市场份额位居中国第二。华为积极迎接汽车新四化（电动化、网联化、智能化、共享化）带来的产业变革，开发了下一代智能网联汽车全新的计算与通信架构，定位是智能汽车部件供应商，将 ICT 产业延伸至智能汽车领域。面对芯片供应问题，公司投入较多现金资源形成储备，可满足 ToB 客户的需求。

信通院联合中兴通讯发布首个 5G 消息平台标准，全方位助力 5G 消息高质量发展，【云通信】未来可期；锂电新能源千人大会召开，【物联网模组】赋能电动出行；信通院主导完成首个工业互联网网络领域国际标准，【工业互联网】发展有望提速；小米进军智能电动车行业，国内【智能网联汽车】上游产业链基本成熟；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 5G 2B 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

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。

报告速览

【通信】涂鸦智能（TUYA）公司深度报告：深度解析涂鸦智能，AIoT PaaS+SaaS 先驱者(蒋颖)

AIoT 时代，物联网 PaaS 和 SaaS 发展潜力巨大。AIoT 融合人工智能 AI 与物联网 IoT 两大功能，AIoT 时代，智能设备具备提供“主动服务”功能。AIoT PaaS 为物联网生态系统的主要参与者都提供了强有力的价值支持，通过 PaaS 平台，开发者可以为更多场景创建解决方案，技术供应商可与物联网 PaaS 合作以接触更广泛的客户，制造商可以更快速对接市场，降低总成本；AIoT SaaS 可为跨多个垂直领域的业务运营商提供成本优化、改善运营效率的解决方案，有助于提升核心竞争力，从而进一步渗透增强设备制造商对智能设备的需求。

公司是 AIoT 云平台先行者，正大力构筑物联网生态系统。公司主要提供 AIoT PaaS、行业 SaaS、智能硬件设备、增值服务等几大产品，公司以物联网业务发家，物联网 PaaS 服务包括模块出售与平台搭建服务，贡献公司 80%以上的营业收入；随业务进一步发展，公司为智能设备用户（系统集成商，如酒店、公寓等）提供物联网 SaaS 服务，SaaS 业务毛利率较高，超 70%；此外公司还进一步衍生出各类增值服务提供给终端用户。截至 2020 年，公司已拥有超 5000 个客户，物联网 PaaS 授权超 2700 个，累计连接超 2.04 亿台智能设备，是全球物联网 PaaS 市场上最大的智能设备供应商。

公司未来发展战略清晰，“冰川下的火山”蓄势待发。公司目前营收主要由物联网 PaaS 业务构成，在维持现有收入基础上，公司致力于进一步核心研发能力，布局六大核心战略，为 PaaS 和 SaaS 产品研发更多的特性和功能，在进一步维护已有变现模式基础上不断开拓新市场，打造更多元化的商业模式，同时加强 PaaS 平台的网络效应，吸引更多的品牌加入平台，提高品牌影响力。此外，公司计划向工业和农业等垂直领域扩张，不断扩充变现模式。针对高毛利的 SaaS 业务，公司将开发试点 SaaS 解决方案，致力于 SaaS 产品的发展和扩大，不断提升公司综合毛利率。

风险因素：物联网 PaaS 和物联网 SaaS 市场发展不及预期，竞争对手引发价格战，新市场进入者的威胁，第三方供应商风险。

【非银】行业深度报告：时不我待：我国三支柱养老体系建设(王舫朝)

老龄化加速背景下，第三支柱商业养老体系亟需快速发展。我国老龄化、少子化加剧，抚养比增加，我国养老面临的压力与日俱增。中国 65 岁以上老龄人口占比趋势不断上升，2019 年占比已达 12.6%，出生率已降至 10.5%，已进入超少子化社会。较高的老龄化和少子化导致抚养比持续上升，已从 2000 年 7%提升至 2019 年的 17.8%，劳动人口养老压力与日剧增。此外，我国进入老龄化进程较快（25 年，远低于美国 72 年），且未富先老问题严峻。2019 年人均 GDP 刚过 1 万美元，对应 65 岁以上老龄人口 12.6%。在同期老龄化水平下，美国人均 GDP（2008）达到 5.1 万美元，日本人均 GDP（1992）3.1 万美元。

美国和日本均建立了较为完善的私人养老金体系。三支柱为全球的主流模式，美国和日本发展较为完善。美国：以二三支柱为主，占比超 90%。401（k）递延税优计划促进了第二支柱的发展。此外 401（k）投资以公募基金为主，投资权益市场的占比将近一半，推动了 DC 计划占比提升。二三支柱转移制度以及税收优惠推动第

三支柱 IRA 的快速增长，且 IRA 权益投资比例也近 50%。日本：公共养老金和企业养老金规模相近。GPIF 市场化投资推动了第一支柱的发展。截止 2020 年 3 月，GPIF 投资股票的比例达到 51.1%，在 OECD 国家中位列前五。第二支柱发展源于第一支柱企业负担比例相对较低（9.15%vs 中国 20%），同时具备税收优惠。例如，厚生年金基金缴费全额扣除，支付确定型年金（DB）每年扣除的缴费限额为 5 万日元。同时领取环节设置了较高的扣除项目。同样，税收优惠和扩大受益范围推动第三支柱 iDeCo 和 NISA 的发展，NISA 覆盖所有年龄段所有人群，iDeCo 覆盖范围也扩张至 20-59 岁所有人群。税收方面，iDeCo 投资收益税率和领取税率均为 0，NISA 前五年可享受 20%的资本利得税收免除。

中国第三支柱仍处于初级阶段，制度设计亟待改进。中国一二支柱养老保障体系的缺陷（第一支柱保障程度较低，替代率逐年下滑，财政支柱压力逐年加大，第二支柱覆盖面小，惠及人群有限）亟需第三支柱来补足。我国第三支柱规模尚小，源于 1）税延养老险覆盖面较窄且税收优惠力度较小，2）养老目标基金尚处于发展初期且不具备税收优惠。借鉴美国和日本的经验，中国未来可以从 6 个方面来推动第三支柱的发展，1）提升税收优惠力度，设置合理税优上限，在领取阶段加大扣除额度，2）税收范围涉及更多无雇主、低收入以及自由职业者等人群，并对不同人群（收入水平、是否被雇主养老金覆盖等）设置差异化税优政策，提升公平性，3）加强税延养老险和政府养老金账户以及企业年金账户之间的转化，对三支柱间的缴费、税优以及基金转移等方面做好衔接。4）丰富养老金融产品和服务，推动养老基金、专属养老保险等多样化产品发展，5）优化养老金入市，打开养老金投资权益比例上限。6）将产品制转为账户制，实现资金和信息的统一，便利税优的登记。

投资评级：随着老龄化的不断加剧，第三支柱将成为未来我国养老体系重点发力的方向。借鉴海外发展经验，我国亟需设立以账户制为载体、国家财政给予税收支持、资金市场化运营、账户之间可转移的个人养老金制度。面对较大的养老险发展空间，近年来险企均大力布局健康和养老产业，以求通过差异化服务来提升客户粘性，抢占市场，反哺保费的增长。我们看好养老产业发展对保费增长的长期拉动作用。推荐大健康大养老产业链布局完善的中国太保。

风险因素：宏观经济下行；第三支柱政策落地不及预期；养老产业建设进程不及预期。

【家电】浙江美大（002677.SZ）公司点评报告：Q1 业绩高速增长，产品结构持续提升（罗岸阳）

事件：公司发布 2021 年一季度业绩预告，实现归母净利润 9549.7~10159.25 万元，同比增长 370%~400%。

Q1 业绩高速增长，行业回暖加速扩张：上年同期受疫情影响，公司归母净利润同比降低 73.03%，今年由于基数较低同比大增 370%~400%，较 2019Q1 增长 26.74%~34.83%。集成灶行业景气度持续提升，Q1 全渠道零售火爆，根据奥维云网（AVC）数据，2021 年 1-2 月集成灶全渠道合计零售量达 20.1 万台，零售额达 16 亿元，分别同比增长 92.1%、97.1%，较 2019 年同期增长 98.6%、88.6%，线上、线下均维持高增。公司受益于行业扩张，销售持续提升，内销市占率领先，根据产业在线数据，2021 年 1-2 月公司内销量合计为 2.9 万台，同比增长 10.1%，内销份额为 21.1%，位列行业第一。公司线上渠道建设成效逐渐显现，根据淘数据，2021 年 1-3 月公司销量份额较去年同期提升 1.19pcts。

产品结构提升对冲原材料成本，多渠道发力持续扩大品牌影响力：美大高端产品占比提升，根据淘数据，2021Q1 线上渠道中蒸烤一体的 X10 集成灶销量排名第一；京东官方旗舰店中蒸烤一体 Z20 集成灶作为镇店爆款持续畅销。2021 年 3 月公司在美大经销商群英会上宣布全系产品升级换代，通过应用最新技术大幅提升降低噪音、吸油烟、燃烧热效率等方面性能。我们认为，公司积极聚焦高端，产品结构提升和全系列升级将一定程度对冲原材料成本上升影响。渠道方面，公司在群英会上提出 2021 年将加快推进渠道建设，力争使经销商达到 2000 家，并加大和线上渠道天猫、京东、苏宁的合作，实现线上销量翻番。此外，3 月公司与建材家居卖场平台华美立家达成战略合作，未来有望借助华美立家的渠道优势和终端运营资源扩大公司终端覆盖面和品牌影响力。

投资建议：集成灶行业维持高景气度，渗透率存在长期提升空间。公司为集成灶领域龙头企业，在品牌、渠道

以及研发制造上具备显著竞争优势。随着公司积极拓展一二线城市以及线上渠道，以及集成水槽、橱柜等新兴业务快速增长，公司经营有望稳步向上。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 20-22 年收入为 18.5/21.4/24.2 亿元，同比+10.1%/+15.6%/+12.9%；归母净利润 5.17/6.12/7.15 亿元，同比+12.6%/18.2%/16.8%，对应 PE 为 23.2/19.6/16.8 倍，维持“买入”评级。

风险因素：行业竞争加剧，新品开拓不及预期，原材料价格大幅上涨等。

【电新】杉杉股份（600884.SH）公司点评报告：锂电主业经营向好，偏光片盈利超预期(武浩)

事件：

公司发布 2020 年年报，2020 年实现营收 82.16 亿元，同比-5.35%；归母净利 1.38 亿元，同比-48.85%，毛利率 18.42%，同比-2.78ppt；2020 年第四季度，公司实现营收 26.53 亿元，同比+22.52%，环比+12.77%；归母净利-1.40 亿元，环比亏损；毛利率 16.74%，同比下降 2.63ppt，环比下降 3.73ppt。

同时，公司预计 2021Q1 实现归母净利 2.5-2.8 亿元，同比扭亏为盈。

点评：

2020 年归母净利同比下滑主要受拟剥离业务拖累，计提减值未来轻装上阵。2020 年充电桩、储能、服装等拟剥离业务合计实现归母净利-2.96 亿元，拖累公司 Q4 单季及全年业绩。其中充电桩业务计提减值 0.5 亿元，亏损 0.9 亿元；储能、整车、锂离子电容等业务计提折旧及减值，导致亏损 1.5 亿元；上半年已剥离的服装业务亏损 0.5 亿元；另外公司以权益法核算的穗甬控股长期股权投资收益亏损 0.7 亿元。未来公司将进一步推进相关非核心资产的剥离和处置。

锂电主业业绩向好，经营持续改善。公司锂电主业持续向好。2020 全年锂电主业归母净利 2.88 亿元，同比增长 9.17%，上半年疫情对锂电业绩影响较大，下半年锂电主业实现归母净利 2.56 亿元，同比增长 219%。分产品来看，2020H2，公司正极、负极分别实现销量 2.1 和 4.0 万吨，单吨归母净利 0.59 和 0.38 万元/吨，电解液销量 1.3 万吨，下半年实现盈利 0.1 亿元。2020Q1，公司锂电需求持续向好，叠加公司负极一体化配套能力增强、电解液上游自供产能提升以及正极规模优势及原材料采购优势显现，预计贡献归母净利 0.7-1.2 亿元，维持较高水平。

加速锂电材料产能建设，保障行业龙头地位。正负极领域，公司规划包头负极一体化二期项目，投资 15 亿元建设 6 万吨负极成品及 5.2 万吨石墨化；投资 25 亿元建设大长沙 10 万吨锂电正极项目，2.4 万吨产能已完成设备及产线招标；永杉锂业投资 8 亿元建设 4.5 万吨/年锂盐项目（一期）。上述正负极扩产计划均将于 2021-2022 年投产，进一步保障公司行业龙头地位。

偏光片业绩超预期，产能持续放量盈利有望进一步提升。公司收购 LG 化学偏光片资产于 2021 年 2 月并表，2-3 月预计贡献归母净利 1.6-1.8 亿元，单月贡献 0.8-0.9 亿元，盈利超预期。偏光片广州二线于 2020H1 投产，产能利用率仍有提升空间，同时公司加速张家港新产能及韩国搬迁产能建设，叠加后续并购贷及少数股权影响逐步减弱，盈利能力将持续提升。

盈利预测及估值。由于当前偏光片资产审计工作仍在进行，我们从利润表角度，预计传统业务 2021-2023 年实现归母净利 5.3、6.5 和 8.7 亿元，偏光片业务 2021-2023 年实现归母净利 12.9、16.7 和 19.9 亿元，公司整体为 18.2、23.3 和 28.6 亿元，当前股价对应市盈率为 13.4、10.4 和 8.5x，维持“买入”评级。

风险因素。锂电材料及偏光片需求不及预期风险；产品价格波动风险；新增产能建设不及预期风险；原材料价格波动风险等。

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
【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）	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。