证券研究报告

晨会速递

2021 年 04 月 06 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	3,484.39	0.52%
深证成指	14,122.61	1.02%
创业板指	2,852.23	1.31%
沪深 300	5,161.56	0.99%
中证 500	6,326.61	0.24%
科创 50	1,299.92	2.62%
香港恒生	28,938.74	1.97%

行情数据为 2021 年 04 月 02 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：

- 日本央行启动数字货币试验
- 中国煤炭运销协会：二季度煤炭供需将基本平衡
- 中兴通讯发布《分布式精准云白皮书》
- 深圳至 2025 年新能源车保有量达 100 万辆
- 4000 万吨/年炼化项目二期、400 万吨/年 PTA 重点推进！浙江重大项目“十四五”规划
- 中证协启动试点评估，"剑指"券业账户体系，15 家券商有望入围
- LG 宣布退出智能手机业务 业绩长期低迷行业竞争激烈
- 发改委：着力调整优化产业结构，推动东北振兴取得新突破
- 北京提前实施国四非道路机械标准
- 格芯 CEO 警告：全球芯片供应短缺将持续至 2022 年或更晚
- 宝马签署 3.35 亿美元的锂供应协议
- 朗盛进军电池化学品领域 明年起生产电解液

晨会点评：

- **【计算机】20 年四季度中国服务器市场规模增速回暖(鲁立)**

2020 年中国服务器市场出货量为 350 万台，同比增长 9.8%；市场规模为 1,489.9 亿元人民币，同比增长 19.0%。其中四季度市场规模增速 22.7%，环比提升 8.5pct。而全球来看，20 年全年市场增长 3.2%，Q4 增长 1.5%。下游来看，全球主要云计算厂商（亚马逊、facebook、谷歌、微软等）20Q4 资本开支同比增长 45.78%，环比提升超 9pct。

- **【电子】小米集团：新十年新征程，三大维度探析小米汽车战略(方竞)**

3 月 30 日，小米集团发布公告，宣布正式批准智能电动汽车业务立项，拟成立一家全资子公司，雷军将兼任该业务首席执行官。首期投资为 100 亿元人民币，预计未来 10 年投资 100 亿美元。

本次公告引发热议，当下市场对小米造车的缘由、竞争优势及技术储备等仍有不解之处，在此我们选取投资者最为关注的热点问题进行解读，深度剖析公司汽车战略规划。

报告速览:

- 【电子】北京君正（300223）公司深度报告：聚焦车载存储，期待 ISSI 未来表现(方竞)
- 【非银】行业周报：年报季，券商做实业绩大年，保险寻变(王舫朝)
- 【通信】行业周报：华为 2020 年报点评：经营稳健，华为云实现高速增长(蒋颖)
- 【煤炭】行业周报：日耗提升、库存回落；淡季煤价仍有上行动力(左前明)
- 【家用电器】行业周报：4 月空调排产延续增长趋势，内销排产提升显著(罗岸阳)
- 【机械】行业周报：机器视觉全球巨头对比解析(罗政)

重要财经资讯

日本央行启动数字货币试验

e 公司讯，当地时间 4 月 5 日，日本央行表示，将从今日起开始对中央银行数字货币进行示范测试。日本央行介绍，数字货币是可以与现行流通的纸币和硬币一样使用的电子货币，虽然“目前还没有发行的计划”，但是因为多国的中央银行都在进行相关研究，所以日本央行为了确认数字货币发行和流通等基本功能而从 5 日开始进行试验。该试验将在系统上进行，试验时间预计为 1 年，将到明年 3 月结束。

中国煤炭运销协会：二季度煤炭供需将基本平衡

中国煤炭工业协会纪委书记张宏对近期煤炭市场运行情况进行了分析，并对促进煤炭市场平稳运行提出了如下意见：一是要确保煤炭中长期合同履约，发挥长协合同“压舱石”作用；二是要加强行业沟通交流，维护市场供需平衡；三是要加强煤炭中长期合同监管，提高合同约束力和严肃性；四是要推进对用户实施分层分级评价管理；五是建议煤炭企业积极应对“碳达峰、碳中和”挑战，正确对待，主动作为，发挥煤炭在能源体系中的保障作用。

中兴通讯发布《分布式精准云白皮书》

中兴通讯发布了《分布式精准云白皮书》，全面介绍了在产业数字化发展的大趋势下，面对各行业用户的差异化需求，电信网络如何实现基础设施软硬件的灵活选配和精准部署。

伴随着 5G、边缘计算技术的飞速发展，电信云逐渐演变为“边+云”分布式架构，可以在工业园区、商超等地灵活地部署，便捷地为用户提供超高带宽、超低时延的网络服务。因此，电信云正在成为产业数字化发展的新基石。

由于行业用户需求的千差万别，对于运营商来说，网络的柔性适配能力成了构建行业云的关键之一：精准聚焦应用场景，采用差异化的方式来提供解决方案;同时，提供低成本试错的模式来降低初创门槛。

对此，中兴通讯提出了“分布式精准云”的概念：一方面聚焦电信网络的分离化结构，针对网络不同位置的业务特征和环境条件，提供适配的 IaaS 资源服务，实现全网“边”、“管”、“云”资源的一体化供给、运维和运营，达到资源按需调度、高效利用和品质保障的目的;另一方面聚焦行业场景的关键需求，构建架构统一、行业通用、服务化的 PaaS 技术栈，实现按场景快速选配和最精简部署，为行业用户构建量身定做的自主服务平台，从而更好地匹配不同行业的转型和创新需求。

深圳至 2025 年新能源车保有量达 100 万辆

近日，深圳发布《新能源汽车推广应用工作方案（2021-2025 年）》，“十四五”期间，深圳市新增注册汽车(不包含置换更新)中新能源汽车比重达到 60%左右，至 2025 年，全市新能源汽车保有量达到 100 万辆左右，累计建成公共和专用网络快速充电桩 4.3 万个左右，基础网络慢速充电桩 79 万个左右。

4000 万吨/年炼化项目二期、400 万吨/年 PTA 重点推进！浙江重大项目“十四五”规划

近日，《浙江省重大建设项目“十四五”规划》完成公开征求意见，指出“十四五”期间安排重大建设项目 245 个，总投资 8.2 万亿元，分为“实施类项目”、“谋划类项目”两类，其中实施类项目 235 个，总投资 7.8 万亿元，“十四五”计划投资 5.4 万亿元以上；谋划类项目 10 个，总投资约 3900 亿元。其中涉及新材料、绿色石化及下游纺织等项目 8 个。

绿色石化。以打造世界一流的绿色石化先进制造业集群为目标，加快形成以炼油、乙烯为上游，基础化工原料为配套，有机化工原料、合成材料及下游高端精细化学品制造业协调发展的产业链体系，安排重大建设项目 2 个，“十四五”计划投资 685 亿元。重点推进大榭石化馏分油五期等项目。

现代纺织。围绕打造国际一流的纺织先进制造业集群的目标，推进纺织印染智能化改造，促进化学纤维差异化功能化、纺织面料高端化绿色化、服饰家纺品牌化时尚化发展，安排重大建设项目 2 个，“十四五”计划投资 196 亿元。重点推进年产 400 万吨 PTA 及 210 万吨智能化、功能性纤维一体化等项目。

总体来说，浙江省石化行业中，整体表现出三种主要特点，其一是以炼化一体化为代表的产业链模式发展，其二是以丙烷、乙烷及其他原料为主要原料加工方式的产业链发展，其三是以橡胶塑料加工及精细化工生产为代表的化工产业模式。

中证协启动试点评估，"剑指"券业账户体系，15 家券商有望入围

4 月 2 日，中国证券业协会（简称“中证协”）发布《关于开展证券公司账户管理功能优化试点评估的通知》（简称“通知”），启动了账户管理功能优化试点评估工作。旨在进一步优化证券公司账户管理体系，更好满足客户财富管理需求，推动证券行业形成以客户为中心的业务体系，落实全面深化资本市场改革的有关要求。

“证券公司账户体系作为证券公司最基本的基础设施，关系着整个证券行业的安全有效运行。”中证协表示，下一步，协会将积极了解行业需求，引导行业围绕服务实体经济和财富管理需求开展业务、产品创新，促进证券行业着力为实体经济和居民财富增长提供更高质量、更加精准的金融服务。

LG 宣布退出智能手机业务 业绩长期低迷行业竞争激烈

4 月 5 日，LG 电子在一份监管文件中表示，其移动通信部门将不再生产和销售手机，理由是该部门业绩长期低迷和行业竞争激烈。

发改委：着力调整优化产业结构，推动东北振兴取得新突破

4 月 2 日下午，国家发展改革委组织召开东北振兴省部联席落实推进工作机制第一次会议。会议强调，一是着力优化营商环境，营造高效便利的政务环境、公平公正的法治环境、利企惠企的市场环境。二是全面深化国企改革，持续做好混合所有制改革试点，加快完善国企法人治理结构和市场化经营机制。三是支持民营经济高质量发展，培育壮大市场主体，提升民营企业竞争力。四是加快产业转型升级，改造升级装备制造、汽车、石化等传统优势产业，积极培育健康养老、冰雪经济、文化旅游等新业态。五是推进农业现代化建设，加强黑土地保护，提升粮食综合生产能力，打造好保障国家粮食安全“压舱石”。六是发挥沿海沿边优势，依托重点功能平台，打造重点面向东北亚的对外开放新前沿。

北京提前实施国四非道路机械标准

为进一步减少非道路移动机械排放污染，经北京市政府批准，北京市生态环境局 1 日发布实施《关于北京市提前实施国家第四阶段非道路移动机械排放标准的通告》（下称《通告》），提前实施《非道路移动机械用柴油机排气污染物排放限值及测量方法（中国第三、四阶段）》（GB20891-2014）及其《修改单》中第四阶段的相关要求（以下简称《国四非道路机械标准》）。《通告》规定，自 12 月 1 日起，在北京市生产、销售的 560kW 以下（含 560kW）非道路移动机械及其装用的柴油机须满足《国四非道路机械标准》要求。

格芯 CEO 警告：全球芯片供应短缺将持续至 2022 年或更晚

全球半导体产能不足的情况还在持续，格芯 CEO Tom Caulfield 警告称公司的产能已全部被预定，所有的晶圆厂产能利用率均超过 100%，预计芯片缺货潮将持续至 2022 年或更晚。CNBC 报道指出，半导体芯片的短缺正在全球范围内造成严重冲击，延误了汽车生产并影响了部分消费电子制造商的运营。与此同时，芯片短缺凸显了晶圆制造厂的作用，格芯等厂商正在投资数十亿美元用于新生产线建设和设备升级，以缓解供应紧张的情况。Caulfield 透露格芯今年计划对芯片工厂投资 14 亿美元，明年可能会将这一投资翻一番。另外，格芯正考虑 2022 年上半年或更早进行 IPO。

宝马签署 3.35 亿美元的锂供应协议

宝马已经签署一项价值 2.85 亿欧元（3.35 亿美元）的合同，从位于美国的 Livent 采购锂。

宝马表示，该交易是 3 月 30 日计划的一部分，该计划是在未来几年中加速电动汽车扩张的计划，这将增加对用于电池组电池的可持续锂供应的需求。

到 2030 年，该汽车制造商计划至少其全球销量的一半将来自全电动汽车。

宝马已经与中国的赣锋锂业达成了 5.4 亿欧元（6.36 亿美元）的锂供应协议，该协议于 2019 年 12 月签署，旨在从澳大利亚的硬岩矿床中供应可持续的氢氧化锂。

朗盛进军电池化学品领域 明年起生产电解液

4 月 2 日，朗盛亚太区总裁钱明诚在公司年度新闻发布会上宣布，朗盛与锂电池材料制造商广州天赐高新材料股份有限公司展开合作，进军电池化学品领域。从明年开始，朗盛将在天赐材料的授权下，为其生产锂电池的电解液。

钱明诚指出：“电动汽车的上升势头正在加速。目前欧洲正在兴建许多电池工厂。这个快速增长的市场为朗盛提供了巨大的机遇，特别是在电池化学品领域。”

据朗盛介绍，其将在位于德国勒沃库森的高科技工厂内生产电解液，该工厂由子公司 Saltigo 运营，可按照最高质量要求配置电解液。Saltigo 是处于全球头部的电解液定制制造商。电解液是锂电池的关键材料，它在锂电池正、负极之间起到传导离子的作用。

通过朗盛在德国生产高性能电解液，天赐材料也将成为欧洲电池厂商的本土供应商。该公司成立于 2000 年 6 月，并于 2014 年上市，其目前主要拥有锂离子电池材料、日化材料及特种化学品两大业务板块。

晨会观点

【计算机】20 年四季度中国服务器市场规模增速回暖(鲁立)

20 年四季度中国服务器市场规模增速回暖。根据 IDC 数据，2020 年中国服务器市场出货量为 350 万台，同比增长 9.8%；市场规模为 1,489.9 亿元人民币，同比增长 19.0%。其中四季度市场规模增速 22.7%，环比提升 8.5pct。而全球来看，20 年全年市场增长 3.2%，Q4 增长 1.5%。下游来看，全球主要云计算厂商（亚马逊、facebook、谷歌、微软等）20Q4 资本开支同比增长 45.78%，环比提升超 9pct。我们认为，中国服务器市场规模增长大幅领先全球，同时全球云计算巨头资本开支增速回升，看好服务器景气度不断上行。

互联网、金融与服务业服务器需求保持两位数同比增长。2020 疫情下在线+模式兴起，互联网厂商尤其在上半年大批量采购服务器以满足在线办公、在线教育等需求，全年服务器采购金额双位数增长。而随着“云大物智链”等技术逐渐成熟，包括金融机构在内的传统企业数字化转型亦渐渐步入大规模实施阶段，IT 基础设施投入不断加大。IDC 预计，随着国家十四五规划的推进以及新基建的投资，未来五年中国服务器市场将保持健康稳定的增长。2021-2025 年，中国服务器市场规模将保持 12.5%的年复合增长率，2025 年有望超过 2800 亿元。我们认为，“十四五”期间国家数字经济将持续快速发展，一方面政府、金融机构、其他传统企业等非互联网客户需求提升成为服务器行业全新增量，同时也使得服务器厂商客户结构呈现分散化趋势，或带来相关厂商盈利能力提升。

服务器龙头浪潮市占率持续提升。2020 年中国服务器前 5 大厂商分别为浪潮信息(市占率 35.6%)、华为(16.8%)、新华三/HPE（15.2%）、戴尔（6.9%）、联想（6.7%）。与 19 年相比，浪潮信息市场份额提升近 8pct，而除华为与新华三市占率小幅提升外，戴尔、联想及其他厂商份额下降。我们认为，浪潮信息国内服务器龙头地位不断稳固，主要是源于其长期与科技巨头公司联合研发所沉淀下的高技术壁垒，以及持续优化供应链，践行智能制造，看好浪潮信息充分受益我国全面数字化趋势，同时市场占有率稳步增长。

全新架构芯片发布，服务器进入更新升级期。2021 年 3 月 15 日，AMD 的 7 纳米 Zen3 第三代 EPYC 服务器处理芯片 Milan 亦有望正式发布。而在 4 月 7 日，Intel 将正式发布基于全新 10 纳米 Cannon Lake 架构的 Ice Lake-SP 至强服务器芯片。我们认为，无论是 Ice lake 还是 Milan，在工艺与基础架构上均是一次全面升级，性能相比前代均有大幅提升，下游服务器或将迎来全面换代期，从中长期看行业有望进入又一轮高景气阶段。

【电子】小米集团：新十年新征程，三大维度探析小米汽车战略(方竞)

1、缘由：全新赛道补全 AIoT 拼图

电动汽车是最大的个人消费品，参考 Gartner 数据，2019 年，中国汽车及车后市场规模达到 10 万亿元，10 倍于手机市场。汽车制造占国内 GDP 约 10%，经济支柱效应凸显。小米目前稳居全球第三大智能手机制造商，相较日益拥挤的智能手机赛道，电动汽车将给予小米更广阔的增长空间。

纯电动方兴未艾，市场竞争势力分散。据乘联会统计，2020 年我国汽车市场纯电动车渗透率仅为 4%，燃油、混动、增程仍为主流。预计 2030 年渗透率将达 24%,纯电动市场份额分散,市占率最高的比亚迪份额仅为 15.5%，尚无巨头，新入局者机遇广阔。

智能电动汽车是小米智能生态的最后一块拼图。截止 2020 年 Q4，小米 AIoT 平台设备连接数已达 3.25 亿台，围绕智能手机形成了完备的物联网生态。而随着智能电动汽车的加入，小米 AIoT 生态圈将进一步拓展，形成智能生活应用场景的全覆盖。

2、机遇：智能化带来切入蓝海的绝佳契机

电动汽车行业浪潮澎湃。以新能源为基，打造了宁德时代等行业巨头；而智能化的加持，则给予电子/互联网企业切入蓝海的绝佳契机。我们认为当下电动汽车的智能化，呈现以下几大特征：(1) 硬件软件加速融合：过去数年间，汽车更多是工业技术的集大成者，硬件性能、安全保障等是核心卖点。而当下，从自动泊车、智能避障到自动驾驶，软件功能正逐渐成为电动车的核心竞争力。(2) 全新交互入口：随着车联网应用场景的丰富，电动汽车业已成为除电脑、手机、电视外重要的交互及娱乐入口。(3) 互联网商业模式：新兴电动车品牌如特斯拉正摆脱传统汽车销售的 4S 店模式，线上订购，预约试驾等，越来越多依赖互联网的通道及宣发效应，互联网思维已成为新能源汽车行业的主流。

小米作为全球智能手机和 IoT 龙头，有丰富的智能硬件和软件平台开发经验，成立至今凭借其互联网商业模式在线上市场取得了领先的市场地位，依靠完备的产品生态积累了高度忠诚的米粉用户，有望在智能电动汽车新领域再次复刻成功经验。

3、挑战：人才供应链有待完善，资金雄厚蓄势待发

相较传统汽车及造车新势力，小米电动车业务甫一立项，就得到业内普遍关注。虽然我们对其有坚定信心，但挑战仍不可忽视。

人才/技术储备：小米作为智能机龙头厂商，在软件算法领域有足够多的积累，Infotainment、Telematics 等硬件与手机亦有一定共通之处。但在电池、电机、电控、底盘等领域并无多少积累，需要快速搭建人才梯队。

作为应对，小米前期通过产业基金及公司战投部门投资了部分汽车产业链项目及公司，同时小米可以通过直接挖掘市场优秀团队进行补充，最后不排除小米和第三方企业合作的方式进行研发和生产。

供应链挑战：汽车供应链和智能手机/传统智能消费硬件供应链无论从具体厂商、认证标准、采购模式、备货周期等方面都有诸多不同。

作为应对：①小米会推动手机、智能硬件等业务现有供应链的复用，如摄像头、面板等同样也是汽车的重要零组件；②小米的生态链和供应链投资优势，截至 2020 年 Q4，小米投资的企业家数已经超过 310 家，这些投资的企业当中不乏一些优质的汽车电子和半导体企业，这些都有可能成为小米未来的供应链资源；③在新供应链

开发和管理方面，小米可以凭借其多年积累的产品经验、品牌优势和供应链管理优势快速获取优质供应链资源。

资金储备：电动汽车业务的开展，前期无疑会消耗海量资金。以国内造车新势力为例，蔚来、理想、小鹏三家登陆美股 IPO 时分别融资金额达 11.52 亿美元、10.93 亿美元、17.2 亿美元。而这三家企业伴随着新车不断交付，2020 年毛利率齐齐转正，市值也不断攀升。那么对于小米而言，资金实力又如何呢？小米集团 2020 年报中，现金及等价物+交易性金融资产+短期投资+其他流动资产，合计高达 1082.7 亿人民币。此外公司还保持了良好的现金流表现，2020 年经营性现金流高达 218.8 亿人民币。足以支撑造车业务的资金需求。

投资建议：预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 3426.06 亿元、4213.85 亿元和 4937.22 亿元，经调整净利润分别为 170 亿元、221 亿元和 267 亿元，对应 3 月 30 日收盘价 PE 分别为 32 倍、25 倍和 20 倍。考虑到公司在国内手机和 IoT 行业的龙头地位，及潜在造车业务的推动，公司有望在行业格局的变化中进一步成长，维持公司 2021 年 8790 亿元（约 10000 亿港元）的市值目标，维持“买入”评级。

风险因素：海外疫情反复，影响手机销量；竞争格局变化，利润不及预期；中美贸易摩擦加剧，影响供应链安全。

报告速览

【电子】北京君正（300223）公司深度报告：聚焦车载存储，期待 ISSI 未来表现(方竞)

并购完成，静待整合效果显现。北京君正成立于 2005 年，于 2011 年 5 月在深圳创业板上市。随着产业的发展，北京君正在多媒体编解码技术、影像信号处理技术、AI 引擎技术、AI 算法技术等领域持续投入研发并形成了自主技术。多项核心技术体系的形成，使得公司具有越来越强的竞争力，带领公司进入 AIoT 领域，为 AIoT 提供核心芯片和解决方案。

公司推出了微处理器芯片和智能视频芯片两条产品线，并且围绕着这两条产品线，研发了相应的软硬件平台和解决方案。公司的微处理器产品线主要应用于生物识别、二维码识别、商业设备、智能家居、智能穿戴以及物联网相关领域，智能视频产品线广泛地应用于安防监控、智能门铃、智能门锁、人脸识别设备等领域。

2020 年，北京君正完成了对 ISSI 及其下属子品牌 Lumissil 的并购。ISSI 的主要产品为 SRAM、DRAM、FLASH、Anolog 及 Connectivity 等存储芯片、模拟及互联芯片产品，主要应用于汽车电子、工业与医疗、通讯设备、及消费电子等领域。

汽车存储市场迎来机遇。在自动驾驶、车载娱乐系统等应用的推动下，未来车载存储行业增速保持较快增长。根据咨询机构 Trendforce 的数据，预计 2021 年每辆车的 DRAM 用量约为 4GB，随着电动汽车的逐渐普及，自动驾驶的渗透率提升，每辆汽车搭载的 DRAM 量将会增加，未来三年车载 DRAM 用量 CAGR 增速将超过 30%。以特斯拉为例，Model S/X 使用了 8GB 的 DRAM，而 Model 3 则上升至 14GB，预计下一代车型搭载的 DRAM 还将继续上升。由此可见，未来车载 DRAM 有充足的增长空间。据咨询机构 Gartner 预测，汽车内存的市场规模将从 2020 年的 24 亿美元增长至 2024 年的 63 亿美元。

通过对 ISSI 的并购，北京君正业务将从微处理器和智能视频芯片，扩展至涵盖存储芯片业务线和模拟与互联芯片业务线；市场从以物联网、消费类 IPC 市场等消费类市场为主，扩展至汽车、工业、医疗、通讯、高端消费及大众消费类市场等多个市场领域，客户亦包含了众多全球一线品牌厂商。随着车载市场蓬勃发展，公司凭借业内领先的技术和市场地位，有望受益于行业发展趋势，使公司能够站在更高的平台谋求更大的发展空间。

盈利预测与投资评级：我们预计 2021-2023 年公司归母净利润分别为 4.4 亿元、5.6 亿元、6.9 亿元，对应 EPS 分别为 0.94 元、1.19 元、1.48 元，对应 2021 年 4 月 02 日收盘价（67.83 元/股）市盈率 71.9、56.9、45.8 倍。给予公司“买入”评级。

风险因素：市场竞争加剧风险；上游涨价风险；商誉减值风险。

【非银】行业周报：年报季，券商做实业绩大年，保险寻变(王舫朝)

核心观点：本周券商保险公司纷纷披露年报。券商业绩大年，在行业计提减值准备超过 250 亿的情况下，头部券商仍录得同比超过 30%以上的涨幅。扩表速度、财富管理、投行等业务增长超预期推动 ROE 上行。中信建投（18.18%）、中金公司（13.52%）已超过高盛（10.9%）和摩根士丹利（12.7%），在全面注册制改革方向未变、当前处在控制资本市场容量、上市公司质量不断提升、中长线资金逐步入场的背景下，伴随着风险出清，估值处在低位，券商反弹可期。险企 2020 年 NBV 分化，国寿（-0.6%）>新华（-6.1%）>太保（-27.5%）>平安（-34.7%），代理人规模除新华外均下降，仅国寿产能提升。在 13 年费改带来的重疾红利逐步消失以及人口老龄化加剧的将来，我们认为未来医疗险和长久期养老年金将成为重要发展方向。上市险企 2021E PEV 位于 0.55x-0.93x，我们推荐负债端复苏较快、大健康大养老产业布局完善的太保。推荐关注：中信证券、招商证券、天风证券、中国太保、新华保险。

市场回顾：本周主要指数上行，上证综指报 3484.39 点，+1.93%；深证指数报 14122.61 点，+2.56%；沪深 300 指数报 5161.56，+2.45%；创业板报 2852.23，+3.89%；中证综合债（净价）指数报 98.34，+3bp。沪深两市 A 股日均成交额 7137.92 亿元，环比-4.44%，两融余额 16540.29 亿元，较上周+0.29%。个股方面，券商：广发证券+1.15%，中信证券+0.63%，长江证券-0.14%；保险：中国人寿+0.22%，新中国人保-1.17%，中国太保-1.19%；多元金融：仁东控股+11.42%，中油资本+7.56%，绿庭投资+7.25%。

证券业观点：上市券商陆续公布 2020 年报，头部券商营收、净利润均有同比 30%以上的涨幅，各公司杠杆水平普遍提升较快，扩表提速；券商财富管理、投行、大资管等业务增长超预期，推动 ROE 上行，其中国泰君安、招商证券、中金公司、中信建投等 ROE 提升较快，中信建投 2020 年 ROE18.18%领跑行业，中金公司 ROE13.52%紧随其后，2020 年盈利能力方面已超越国际顶尖投行高盛（10.9%）、摩根士丹利（12.7%）。从券商各业务条线来看，头部券商投资收入表现亮眼，各公司加大投资规模，并加速发展衍生品业务、丰富投资策略，有效对冲风险、平滑市场波动，其中中金公司衍生金融工具名义本金同比+221.75%、中信建投收益互换名义本金同比增长 257.47%，投资收益分别为 131.59 亿元、86.73 亿元，同比增长 89.1%、96.8%。财富管理转型方面，各公司加大金融科技投入、优化数字平台，重视培养投顾队伍、人数与质量均有提升，代销金融产品规模与收入提升迅速，中信证券同比+145%、华泰证券+188%、招商证券+219%、国泰君安+232%。已取得基金投顾试点资格的公司，中金公司、中信建投加速推进投顾产品落地、降低投资门槛，在获取长尾客户方面占领先机。受益于市场交投活跃、投资者风险偏好提升，行业代理买卖证券收入同比提升近 50%，行业利息净收入同比提升近 30%，其中招商证券两融业务增幅较为突出，利息收入同比+127%。投行业务方面，各家券商加速提升业务协同效率，以客户为中心为各类客户提供综合金融服务，高效服务实体经济的同时提升公司股债承销市占率。例如国君成立机构、个人、投资管理、国际业务协同事业部，将业务协同设为重要考核指标，由各业务板块主要负责人对业务协同指标负责，改革一年以来，各业务条线核心功能得到凸显，投行市占率突飞猛进；招商证券，通过多渠道协同合作平台高效展业，项目储备充足，有助于公司进一步争取市场份额。大资管业务方面，各公司券商资管业务条线结构优化、主动管理能力提升，通道业务继续大幅压缩，收入重回上升通道；得益于权益基金大爆发，各公司参股/控股基金公司收益贡献突出。财富管理、投行、大资管业务高速增长，有望继续推升行业 ROE。

资本市场改革将加速推进，综合实力强的龙头券商将充分受益。股市扩容、上市公司质量提升、中长线资金的持续流入带来的增量资金直接利券商经纪、两融及衍生品业务发展，2021 年行业 ROE 有望大幅提升，继续看好券商板块。当前行业平均估值 PB 1.78 倍 ，处于历史 1/4 分位以下。建议关注：中信证券、招商证券、天风证券及第一创业。

保险业观点：1）本周上市险企去年年报披露完毕。1）从价值来看，20 年在不同策略以及疫情影响下，各家 NBV 增速均为负，但分化明显。国寿（-0.6%）>新华（-6.1%）>太保（-27.5%）>平安（-34.7%）。从新单表现来看，国寿和新华均实现正增长，而平安和太保则为负增长，新华（44%）>国寿（7%）>平安（-7.2%）>太保

（-19.1%），源于不同的开门红策略。从 NBVM 来看，源于疫情导致保障型产品销售困难以及险企加大低 margin 年金销售，各家 NBVM 均有所下降。国寿、平安、太保、新华 margin 分别为 30.1%、33.3%、38.9%、19.7%，分别同比-2.3ppts、14ppts、4.4ppts、10.6ppts。EV 方面，上市险企均实现了双位数增长。新华（17.3%）>太保（16%）>国寿（13.8%）>平安（10.6%），其中受 NBV 和营运偏差下降，EV 增速均放缓，而投资偏差推动非营运利润增长。保单继续率下降拖累营运偏差。国寿、平安、太保、新华保单继续率分别为 85.7%、85.5%、85.7%、89.9%，同比分别-1.1ppts、2.3ppts、4.6ppts、-0.4ppts，新华增速较高源于风险贴现率假设下调 0.5ppts 至 11%，太保增速较高源于 GDR 发行募资。2）从利润情况来看，受税收政策高基数以及准备金计提影响，全年利润增速下滑，新华（-1.8%）>平安（-4.2%）>太保（-11.4%）>国寿（-13.8%）。剩余边际增速放缓，源于长期保障型业务销售受阻致使新业务价值增速下滑，国寿、平安、太保、新华剩余边际余额增速分别为 9%、4.5%、6.5%、5.9%。随着当前整体利率水平的企稳，准备金折现率下降幅度最陡的阶段已过，预计今年准备金增提将持续下降。3）代理人规模除新华外均下降，仅国寿产能提升。因疫情导致代理人活动率下降导致脱落增加，叠加增员难度加大，国寿、平安、太保代理人数量分别-14.6%、-12.3%、-5.1%，而新华则提升 19.5%，而国寿产能提升 7.8%至 6674 元。4）投资端，净投资收益率因利率下行以及非标到期影响有所下行，而总投资收益率因权益市场较好带来买卖价差提升，整体呈现增长态势。除国寿外，总投资收益率均超过 5.5%。展望今年，负债和资产两端均有望同比改善。负债端，低基数带来保费和 NBV 增速有望明显改善，但长期保障型产品销售压力仍存。资产端，考虑到宏观经济持续改善，流动性边际收紧，长端利率仍有望上行，提升再投资收益率水平。

在 13 年费改带来的重疾红利逐步消失以及人口老龄化加剧的将来，我们认为未来医疗险和长久期养老年金将成为重要发展方向。去年底以来监管多次提出第三支柱养老保险加快建设，今年以来政策愈发频出，预计利好政策将在今年逐渐落地。未来将建立以账户制为基础，个人自愿参加，国家财政从税收方面支持，资金形成市场化运营的个人养老金制度。对险企来说，同质化产品竞争背景下，未来将比拼差异化健康管理和养老服务，将保险服务从低频的住院报销向高频的健康管理和养老生态演变，提升用户对品牌的粘性，反哺保险主业的发展。个股来看，截止 4 月 2 日，上市险企 2021E PEV 位于 0.55x-0.93x，我们推荐负债端复苏较快、大健康大养老产业布局完善的太保。

流动性观点：量方面，本周央行公开市场净回笼 0 亿元，其中逆回购投放 500 亿元，回笼 500 亿元。价方面，本周资金利率下行。加权平均银行间同业拆借利率下行 34bp 至 1.84%，银行间质押式回购利率下行 35bp 至 1.80%。R001 下行 5bp 至 1.75%， R007 下行 39bp 至 2.08%，DR007 下行 12bp 至 2.10%。SHIBOR 隔夜利率下行 3bp 至 1.73%。同业存单发行利率分化。1 年期国债收益率下行 3bp 至 2.58%，10 年期国债收益率持平 3.20%，期限利差扩大 3bp 至 0.62%。近期央行公开市场操作通过小额高频维持紧平衡。考虑到经济整体复苏趋势不变，且一季度央行例会删除“不急转弯”，我们预计资金面逐步收紧预期不变。下阶段货币政策还是以稳为主，政策保持连续性和可持续性，恢复经济的同时防范金融风险，在总量政策收紧下，加大精准导向。

多元金融观点：关注后续受益于拉动经济政策的信托、金控板块。

风险因素：新冠疫情恶化、中国经济超预期下滑，长期利率下行超预期，开门红不及预期，金融监管政策收紧，低利率造成利差损风险、代理人脱落压力、保险销售低于预期、资本市场波动对业绩影响的不确定性等。

【通信】行业周报：华为 2020 年报点评：经营稳健，华为云实现高速增长(蒋颖)

【华为 2020 年报点评】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，其中企业业务营收增速最快，运营商业务保持稳定，消费者业务增长放缓。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，但整体而言公司资本结构稳健，流动性较充裕。华为持续研发投入，推动创新升

级，2020 年研发费用支出 1419 亿元，近十年累计投入研发费用超 7200 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。

【云通信】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。5G 时代，企业数字化转型不断推进，我们认为，全球云通信行业、尤其是互联网云通信行业将长期保持高景气，产业链上下游公司均有望充分受益。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】锂电新能源千人大会召开，物联网模组赋能电动出行。3 月 30 日，第六届中国锂电新能源千人大会暨中国智能电动出行生态大会在深圳宝安会展中心开幕，物联网模组代表厂商移远通信及广和通纷纷参展，展示电动出行领域相关无线通信解决方案，紧扣大会主题“共创新时代，共赢新未来”，全力赋能电动出行智能化发展。随着节能环保意识的日益增强，以及智能网联技术的不断发展，电动出行智能化空间广阔。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】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。该标准聚焦于工业互联网定制化、协同化、服务化和智能化的生产/服务，规范了工业互联网网络通用组网技术要求、工厂内/外网组网技术要求等，推动工业互联网网络标准化，加快网络端规范发展。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)。

【智能网联汽车】小米进军智能电动车行业，国内智能汽车上游产业链基本成熟。雷军在小米春季发布会宣布小米正式进军智能电动汽车行业，预计未来 10 年投资 100 亿美金；国内电动汽车企业依托成熟的上游产业链及国内巨大的消费市场，有望迎来高速发展。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】。

【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（3.29-4.02）通信（申万）指数本周上涨 0.43%，在 TMT 板块中排名第二，动态市盈率为 33.92，在 TMT 板块中市盈率排名第四。陆股通流入前五为工业富联（1483 万股）、中天科技（395 万股）、银江股份（182 万股）、华测导航（154 万股）、光环新网（96 万股）；陆股通流出前五为和而泰（-1096 万股）、拓邦股份（-643 万股）、均胜电子（-364 万股）、北信源（-362 万股）、吴通控股（-309 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。

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。

【煤炭】行业周报：日耗提升、库存回落；淡季煤价仍有上行动力（左前明）

安监加码，需求增加，产地煤价保持强势。截至 4 月 2 日，陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价 615.0 元/吨，周环比上涨 70.0 元/吨；大同南郊粘煤坑口价（含税）（Q5500）565.0 元/吨，周环比上涨 72.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价（Q5500）519.0 元/吨，周环比上涨 87.0 元/吨。产地安全、环保检查影响供给，站台、水泥、化工采购良好，煤矿即产即销，供需偏紧下坑口价格易涨难跌。

港口吞、吐两旺，库存被动去化。本周秦皇岛港铁路到车 6775 车，周环比增加 1.12%；秦皇岛港口吞吐 52.5 万吨，周环比下降-9.17%。国内重要港口（秦皇岛、曹妃甸、国投京唐港）周内库存水平均值 1201.8 万吨，较上周的 1229.09 万吨下跌 27.3 万吨，周环比下降 2.22%，库存被动去化。截至 4 月 1 日，环渤海地区四大港口（秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港、京唐港东港）的货船比（库存与船舶比）为 13.7，周环比回升 1.81。

可用天数持续回落，港口煤价延续上涨。截至 3 月 31 日，沿海八省煤炭库存 2317.40 万吨，周环比下跌 48.80 万吨（-2.06%），日耗为 191.70 万吨，周环比上涨 6.80 万吨/日（3.68%），可用天数为 12.1 天，周环比下跌 0.70 天。截至 4 月 2 日，秦皇岛港动力末煤（Q5500）山西产平仓价 735.0 元/吨，周环比上涨 52.0 元/吨。国际煤价，截至 4 月 1 日，纽卡斯尔港动力煤现货价 99.4 美元/吨，周环比下跌 4.67 美元/吨。截至 4 月 2 日，动力煤期货活跃合约较上周同期上涨 42.4 元/吨至 740.4 元/吨，期货升水 5.4 元/吨。目前电厂绝对库存历史中低位，日耗快速回升至历史年份中高位，可用天数仅 12.40 天；高日耗低库存下下游采购积极性有望继续提升，带动煤价走强。

焦炭焦煤板块：截至 4 月 1 日，汾渭 CCI 吕梁准一级冶金焦报 1850 元/吨，周环比下降 100 元/吨。CCI 日照准一级冶金焦报 2100 元/吨，周环比下降 80 元/吨。唐山地区钢厂环保限产愈演愈烈，高炉开工率持续回落，且钢厂焦炭库存攀至高位后继续抬升，对焦炭市场形成较大压制。焦煤方面看好低硫主焦煤，CCI 山西低硫指数 1492 元/吨，周环比上涨 6 元/吨，月环比下跌 21 元/吨；CCI 山西高硫指数 1103 元/吨，周环比上涨 6 元/吨，月环比下跌 72 元/吨；灵石肥煤指数 1110 元/吨，周环比持平，月环比下跌 40 元/吨；CCI 临汾蒲县 1/3 焦煤指数 1190 元/吨，周环比持平，月环比下跌 40 元/吨。焦炭价格回落，厂方采取低库存策略，采购炼焦配煤意愿下降。但目前澳煤进口依然受限，且山西开始持续到年底的安全大检查，叠加蒙煤进口受限，焦煤供给端收缩，价格有望企稳回升，伴随下半年新增焦炭产能投放带来需求好转，焦煤价格仍有上行空间。

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的中期，基本面、政策面、公司面共振，现阶段配置煤炭板块正当时。供给方面，“十三五”期间表外产能合法化带来供给增量边际收敛；新建煤矿大型化、智能化、规范化使得行业进入门槛明显提升，同时大型煤炭集团受制于财务负担和“双碳”目标下的转型述求，新建煤矿的能力和意愿明显收敛，未来供给端增量呈边际收缩态势。需求方面，开年社融数据及财政数据显示经济复苏动

能良好，2021 年宏观政策的定调是“保持连续性、稳定性、可持续性”；财政政策的总基调是“更可持续”的积极财政要兼顾稳增长和防风险；21 年国内经济有望保持 6%以上的稳健增长；“十四五”期间在 GDP 保持年均 5%的增速下，充分考虑新能源替代，煤炭消费仍将有年均 4000 万吨以上的增量。因此，2021 煤炭供需同比趋紧，煤价中枢上移、企业盈利改善确定性高。中长期看，“双碳”目标下，供给或先于需求端反应，煤炭在“十四五”期间有望维持高景气度，在龙头煤炭企业普遍降本增效及内生外延成长下，盈利有望趋势抬升。此外龙头煤企现金盈利能力强劲，同时资本开支收窄，富余现金流更大概率回报股东，改善投资者收益水平。而市场对煤炭行业预期过于悲观，存在修复空间。

投资评级：综合以上，我们全面看多煤炭板块，继续推荐关注煤炭的历史性配置机遇。重点推荐 3 条投资主线：一是低估值高业绩弹性的能源化工龙头：兖州煤业；二是“剩者为王”的低估值、高股息动力煤龙头陕西煤业、中国神华；三是具备显著成长性的平煤股份、盘江股份、山西焦煤、淮北矿业。

风险因素：进口煤管控放松，安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济大幅失速下滑。

【家用电器】行业周报：4 月空调排产延续增长趋势，内销排产提升显著(罗岸阳)

本周基本行情： 本周家电板块涨跌幅为+4.23%，沪深 300 指数涨跌幅为+2.45%，家电板块跑赢沪深 300 指数 1.78 个百分点，在所有一级行业中排序 4/28。

4 月空调排产持续增长，行业景气度向上：根据产业在线最新出炉的月度家用空调排产数据，4 月家用空调排产继续增长，行业总排产数量达到 1904 万台，比起 2020 年同期生产实绩增长 31.15%，比起 2019 年同期仍有 7.08%的增长。其中，内销排产增长显著，同比增长 43.2%；外销排产同比增长 5.10%，即使对比去年同期的高基数，出口端成长性仍然可观。参考 21 年 1-4 月的累计排产，行业整体排产规模较 19 年增长 3.68%，外销排产增速达到 16.21%。内外销排产增速抢眼，行业景气度向上。

空调 2 月产销两旺，后疫情时代内需复苏显著：根据产业在线，2 月空调销售 876 万台，同比增长 58.5%；其中国内销售 369 万台，同比增长 128.6%，出口销售 507 万台，同比增长 29.6%。综合 1-2 月的销量情况进行同期对比，在 20 年疫情爆发的低基数前提下，大部分家电厂商们在 21 年都迎来较大幅度的内销复苏，美的内销对比 19 年同期实现了正增长；外销方面，海信、美的、TCL 等企业 1-2 月外销成绩都十分亮眼，出口形势保持良好。

原材料价格波动较小，总体仍然保持高位：本周主要原材料价格仍维持高位，与上周价格相比波动较小。其中本周铜价比去年同期上涨 83.94%，铝价同比上涨 49.16%，塑料均价同比上涨 40.21%；冷轧板 3 月 26 日最新均价较去年同期上涨 56.19%。参考环比数据，各原材料价格与上周基本持平，铜均价环比下降 1.31%，铝均价环比下降 0.76%，冷轧板均价环比上涨 0.35%，塑料均价环比上涨 0.04%。我们预计未来短期原材料价格将保持小幅度波动，长期上涨趋势不变，总体仍将会对家电企业成本端造成较大压力。

投资策略： 1）白电板块，积极关注空调行业龙头格力电器、美的集团、海尔智家，以及中央空调业务回暖的海信家电。2）积极关注市场渗透率有望持续提升的赛道，关注集成灶龙头浙江美大、火星人；积极关注扫地机器人龙头企业科沃斯、石头科技；积极关注智能微投行业龙头极米科技。3）小家电板块，积极关注经营能力强、品牌差异化的小熊电器，关注小家电龙头企业九阳股份。

风险因素：宏观经济波动风险；原材料价格波动风险。

【机械】行业周报：机器视觉全球巨头对比解析(罗政)

本周专题：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。

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；(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2 月挖掘机（含出口）销量22000 台左右，同比增速137%左右，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。

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TMT每周谈电话会	电子/计算机/通信/传媒	3月28日（周日）	
兖州煤业2020年业绩说明会	煤炭	3月29日（周一）	
【信达电新	晶澳科技】2020年年报业绩电话交流会	电新	3月30日（周二）	
信达4月月度金股电话交流会	金股相关行业	3月30日（周二）	
【信达电新	天合光能】2020年年报交流会	电新	3月30日（周二）	
“碳中和深度剖析与能源领域投资机遇”线下沙	煤炭	3月31日（周三）	

龙（上海）

盐津铺子年报业绩交流会	食品	3 月 31 日（周三）	
【信达电新	金博股份】2020 年年报交流电话会	电新	3 月 31 日（周三）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	3 月 31 日（周三）	
【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）	
中国神华 2020 年业绩交流会	煤炭	4 月 6 日（周二）	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。