证券研究报告

晨会速递

2021 年 04 月 02 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	3,466.33	0.71%
深证成指	13,979.69	1.46%
创业板指	2,815.41	2.06%
沪深 300	5,110.78	1.24%
中证 500	6,311.66	0.92%
科创 50	1,266.75	1.48%
香港恒生	28,378.35	-0.70%

行情数据为 2021 年 04 月 01 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：

- 中化集团与中国化工将重组，资产过万亿巨无霸登场！
- 金融机构客户尽职调查和客户身份资料及交易记录保存管理办法
- 中环股份：12 寸晶圆在关键技术/产品性能质量上获重大突破
- 上海全面推动城市数字化转型
- 共享经济领域“涨”声一片引专家热议：涨价不是唯一出路
- 发改委、工信部就 2021 年钢铁去产能“回头看” 粗钢产量压减等工作进行研究部署
- 金宇轮胎越南年产 200 万条 TBR 项目首胎下线
- 拜登：逾 2 万亿美元支出新计划聚焦基建
- B 站以 9.6 亿港元战略投资心动公司
- 1-2 月山西用电量为 429.3 亿千瓦时 同比增长 17.9%
- 中国化学工程承建的全球最大天然碱项目通过最终验收
- 中国煤科与华为强强联手 5G 开启煤矿规模化应用

晨会点评：

- **【纺织服装&教育】纺织服装观点更新(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。

- **【电新】看好全年新能车需求，关注龙头投资机会(武浩)**

对于行业的判断来看，这个时点我们认为电新板块尤其是电动车板块回调接近尾声。产业链景气度依旧向上，排产环比保持增长，预计 2021Q1 销量在 50 万台左右。在个股选择上，我们认为龙头仍然代表整个行业估值的天花板，当前估值较低，向下空间有限。

- **【家电】空调内外销排产持续增长，行业景气度稳定向上(罗岸阳)**

白电龙头空调内外销排产持续加码，看好行业需求景气度向上。

中端零售复苏态势明显。

原材料成本上升周期，我们认为首选具备足够议价能力、产业链连地位高的企业，其中白电龙头具备向上游零部件厂商和下游零售端转嫁成本的能力，白电中优选空调赛道。

报告速览：

- **【金工】基金研究报告：权益基金加仓中游制造、TMT（张雨蒙）**
- **【机械】双环传动（002472）公司点评报告：产能利用率提升推动盈利弹性，上调全年盈利 预期(罗政)**
- **【家电】九阳股份（002242）公司点评报告：Q4 收入显著回暖，股权激励彰显发展信心(罗岸阳)**
- **【食品饮料】贵州茅台(600519)公司点评报告：业绩略超预期，吨价表现亮眼(马铮)**
- **【计算机】美亚柏科(300188.SZ)公司点评报告：业绩符合预期，大数据业务毛利率回升(鲁立)**
- **【化工】凯赛生物(688065)公司点评报告：聚酰胺即将量产，碳中和目标下生物基材料大有可为！(张燕生)**
- **【非银】中信建投（601066）公司点评报告：业绩增速与 ROE 领跑行业，投资投行优势尽显（王舫朝）**
- **【机械】中联重科(000157)公司点评报告：业绩高增，多点开花（罗政）**

重要财经资讯

中化集团与中国化工将重组，资产过万亿巨无霸登场！

3 月 31 日晚，国资委官网宣布，经国务院批准，中国中化集团有限公司与中国化工集团有限公司实施联合重组。据悉，该联合重组将新设由国务院国资委代表国务院履行出资人职责的新公司，中化集团和中国化工整体划入新公司，新公司员工将达 22 万余人，这意味着一家资产过万亿的巨无霸央企将诞生。中化集团是领先的石油和化工产业综合运营商、农业投入品和现代农业服务一体化运营企业，并在城市开发运营和非银行金融领域具有较强影响力。截至 2019 年 12 月底，中化集团资产总额达到 5643 亿元。中国化工集团是专业的化工公司，有化工新材料及特种化学品、农用化学品、石油加工及炼化产品、橡胶轮胎、化工装备和科研设计等业务板块。中国化工 2019 年报显示，公司总资产 8439.62 亿元，营收 4543.46 亿元。

重组后新公司涵盖生命科学、材料科学、基础化工、环境科学、橡胶轮胎、机械装备、城市运营、产业金融等业务领域，将扎实做好业务协同和管理提升，集聚创新资源、打通产业链条、提升行业竞争力。尤其在建筑、交通、新一代信息产业等应用领域，突破关键材料瓶颈，提供化工材料综合解决方案；在农业领域，提供高水平的农资与农业综合服务，推动我国农业转型升级；在化工环保业务领域，大力推进节能减排，为我国碳达峰、碳中和目标实现贡献化工行业力量。

金融机构客户尽职调查和客户身份资料及交易记录保存管理办法（修订草案）公开征求意见

关于《金融机构客户尽职调查和客户身份资料及交易记录保存管理办法（修订草案征求意见稿）》的说明（以下简称“说明”）指出，修订草案包括总则、客户尽职调查、客户身份资料及交易记录保存、法律责任、附则，共五章五十二条。

说明提出，完善各金融行业客户尽职调查规定。一是更新客户尽职调查的适用情形及措施；二是根据各金融行业的业务发展和风险状况，完善不同金融行业的客户尽职调查要求，更加适应反洗钱国际标准；三是完善代理行、电汇、外国政要人士、新技术等较高风险业务（环节）的客户尽职调查要求；四是明确受益所有人概念以及相关识别要求。

与此同时，说明要求，必须将风险为本要求贯穿到《办法》中。说明称，一是要求义务机构建立清晰的客户接纳政策；二是完善并强调持续尽职调查规定；三是增加关于强化尽职调查和简化尽职调查的要求，明确适用情形以及相应的措施；四是增加无法完成客户尽职调查时应当采取的措施。

另外，就扩大《办法》适用范围方面，说明表示，增加非银行支付机构、网络小额贷款公司、银行理财子公司等从事金融业务的机构。

说明强调，客户尽职调查作为金融机构反洗钱和反恐怖融资工作的基础，需要基于风险为本的理念开展，而现行《办法》中“客户身份识别”概念并未体现“客户尽职调查”的真实含义，缺少对事前、事中、事后全流程风险识别要求，也未提出基于风险的客户尽职调查措施。因此，修订《办法》，更加突出风险为本理念，有助于提升金融机构客户尽职调查工作的有效性，更好地履行反洗钱和反恐怖融资义务。

中环股份：12 寸晶圆在关键技术/产品性能质量上获重大突破

4 月 1 日，中环股份在投资者互动平台回复称，公司不断对成熟量产及研发中产品进行技术研发与迭代更新，持续推动产品对各类集成电路芯片的覆盖。宜兴半导体大硅片项目顺利推进中，其中 12 寸晶圆在关键技术、产品性能质量取得重大突破，已量产供应国内主要数字逻辑芯片、存储芯片生产商。中环股份半导体总产能规划 8 英寸 105 万片/月、12 英寸 62 万片/月，目前已建成产能 8 英寸 50 万片/月、12 英寸 7 万片/月，项目持续推进。而传统的功率半导体产品用硅片业务稳定增长，供应国内和国际用户，目前项目已实现产能 8 英寸约 50 万片/月、12 英寸 7 万片/月。同时，就已规划的六期单晶项目分别何时开始投产，中环股份表示，宁夏六期项目于 3 月 18 日正式开工建设，预计年底前开始投产，2022 年底全部投产。对于 2021 年度硅料采购计划，

中环股份指出，采购计划已实施并与各硅料供应商完成协议签署，其中总采购量 82%为长单模式、18%为临单模式。“公司硅料采购具有长期、稳定的供应体系和良好的供应结构，结合公司产能需求执行采购计划，供应与采购情况良好。其中，公司于 2021 年 2 月 3 日公告了《关于签订多晶硅购销合作长单框架协议的公告》，约定 2022 年 1 月 1 日起至 2026 年 12 月 31 日期间向保利协鑫采购包括颗粒硅在内的多晶硅料预计 350000 吨。”而就存货问题，中环股份称，其存货处在合理水平，存货的同比变化主要为合并范围变更及生产规模扩大所致。目前中环股份产线持续满产，G12 硅片供不应求，以 3 月情况来说，其 G12 产出量约 2GW，需求量约 3.2-3.5GW，公司加速扩产项目进度，努力满足下游客户供应需求。

上海全面推动城市数字化转型

上海市城市数字化转型工作领导小组办公室日前发布《2021 年上海市城市数字化转型重点工作安排》，提出今年的首要任务是通过顶层设计，建立起数字化转型的“四梁八柱”，围绕数字化转型的经济、生活、治理三个方面，全面铺开一系列具体举措。重点支持 100 个基础研究和应用研究项目，打造 20 家具有国际影响力的新生代互联网领军企业，建设 20 个行业标杆平台。另一方面，推动产业数字化，加快制造智联化转型。聚焦电子信息、汽车、高端装备、先进材料、生命健康、时尚消费品六大行业，做优做强 10 个平台，新增 5 万家企业上平台上云，推动建设 40 家智能工厂。

共享经济领域“涨”声一片引专家热议：涨价不是唯一出路

最近，共享单车、充电宝等共享经济领域频频涨价现象引发关注，折射出目前共享经济发展所面临的困难和瓶颈。有关专家在接受经济日报记者采访时表示，共享经济初衷是为了提高闲置资源使用效率，低价是吸引消费者的重要因素。共享经济不断涨价背离了初衷，变成了租赁经济。

发改委、工信部就 2021 年钢铁去产能“回头看” 粗钢产量压减等工作进行研究部署

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。

金宇轮胎越南年产 200 万条 TBR 项目首胎下线

3 月 30 日，金宇轮胎集团越南工厂年产 200 万条子午线卡车胎（TBR）项目首胎下线。

历经 9 个月的紧张建设，金宇轮胎集团越南工厂建设项目组克服当地疫情、越南雨季等多重挑战，按照项目进度建成 13 万平米 19 栋建筑，安装 894 台设备及配套设施，实现了生产线全线贯通，为 5 月份产品量产打下坚实基础。

金宇越南是金宇轮胎集团首个海外生产基地，工厂按高标准数字化工厂规划建设，采用工业智能设备、卓越运营系统、智能生产管理系统、自动化控制系统、安全控制系统、CRM 客户管理系统将客户需求与研发、生产、订单交付有机连接，实现科学决策与持续改善，践行“时间证明质量”的品质承诺。

拜登：逾 2 万亿美元支出新计划聚焦基建

3 月 31 日周三，美国总统拜登在其 2019 年总统竞选的始发地匹兹堡演讲，宣布了逾 2 万亿美元的基建和经济复苏计划，这也是其“重建美好” 执政方案的重要组成部分。基建部分重点是提振就业，将在未来 8 年内就 6 大领域投入 2.35 万亿美元。征税将是这些投资重要的资金来源，拜登政府拟提高公司税率到 28%，料将在未来 10 年新增 7300 亿美元的财政收入，此外将美国跨国公司的全球最低税率提高至 21%，也将是其 2 万亿美元计划的资金来源。

B 站以 9.6 亿港元战略投资心动公司

哔哩哔哩宣布以约 9.6 亿港元战略投资心动公司，双方将在游戏领域建立良好合作关系。根据协议，B 站将以

42.38 港元/股的价格认购心动公司发行的普通股 22,660,000 股，总认购价格约为 9.6 亿港元。交易完成后，B 站将持有心动公司约 4.72%股权。

1-2 月山西用电量为 429.3 亿千瓦时 同比增长 17.9%

山西省统计局发布的数据显示，2021 年 2 月份，山西省全社会用电量为 186.1 亿千瓦时，增长 14.3%。1-2 月份，全省全社会用电量为 429.3 亿千瓦时，同比增长 17.9%。其中，2 月份，全省工业用电量为 128.3 亿千瓦时，增长 17.4%。1-2 月份，工业用电量为 304.2 亿千瓦时，增长 18.6%。分产业看，1-2 月份，第一产业用电量为 4.0 亿千瓦时，增长 26.5%；第二产业用电量为 309.2 亿千瓦时，增长 18.7%；第三产业用电量为 61.8 亿千瓦时，增长 19.1%；城乡居民生活用电量为 54.2 亿千瓦时，增长 11.8%。

中国化学工程承建的全球最大天然碱项目通过最终验收

近日，中国化学工程天辰公司以 EPC+F 方式承建的全球最大天然碱项目获得土耳其业主签发的最终验收证书。据了解，土耳其卡赞天然碱项目建设规模为 250 万吨/年天然碱和 20 万吨/年小苏打，是全球单线产能最大的天然碱项目。该项目是当时中国对土耳其融资支持力度最大的一个项目，并以约 11 亿美金的总承包金额刷新了中国企业在土耳其的项目合同额纪录。项目建成后，可占北美纯碱市场 1/3 的产能。

中国煤科与华为强强联手 5G 开启煤矿规模化应用

中国煤科·煤科院联合华为在京正式发布“F5G 智能化煤矿应用方案”和《煤矿 F5G 应用技术白皮书》，“智能矿山联合实验室”同步成立。5G 在煤矿的规模化应用由此开启。

中国工程院院士王国法表示，F5G 光网作为新一代矿业网络基础设施，将为煤矿智能化建设提供一条信息高速公路，进一步加强煤矿多源信息实时感知，使全流程人—机—环—管数字互联高效协同、减少安全管控风险、推进生产现场全自动化作业。中国煤科介绍，“F5G 智能化煤矿应用方案”，是基于第五代固定网络技术（F5G），通过中国煤科旗下煤科院的 KJJ83 系列产品，搭建矿用全光工业通信一张网，可以提供丰富的通信接入方式，如 PON 口、百兆电口、千兆电口、RS485 通信、CAN 总线等。该方案为井下皮带异物、人员违章等重要场景视频智能识别，采煤机、掘进机、水泵、压风机、开关等设备远程控制，保障安全监控、精确定位系统（人员、车辆、井下智能交通）的大数据量传输和满足 5G、4G、WiFi6、广播全覆盖统一承载，提供了简单、可靠、超高速的工业数据传输网络。该方案是在网络架构、协议和工艺领域的进一步创新，能够为煤炭行业智能化升级保驾护航。《煤矿 F5G 应用技术白皮书》为 F5G 在井下的应用提供了技术指导。“智能矿山联合实验室”的成立则进一步聚合了产业力量，为各方在 F5G、无线通信等矿用网络领域加强合作，共同构建“产品研发、环境测试、安全认证”的一体化合作模式奠定了基础。

晨会观点

【纺织服装&教育】纺织服装观点更新(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。

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。

【电新】看好全年新能车需求，关注龙头投资机会(武浩)

对于行业的判断来看，这个时点我们认为电新板块尤其是电动车板块回调接近尾声。产业链景气度依旧向上，排产环比保持增长，预计 2021Q1 销量在 50 万台左右。在个股选择上，我们认为龙头仍然代表整个行业估值的天花板，当前估值较低，向下空间有限。由于优质电池产能紧缺，近期电池谈判结果也有望超预期，因此在这个时间点重点推荐 4 月金股，宁德时代。

长期来看，各大电池企业开始逐鹿下一代电动车，而下一代全新平台也意味着车型设计上也与燃油车完全不同，车用电池设计上标准化程度将有所提高，在性能相同的前提下，公司基于技术转化和多方面管控下的成本优势远超竞争对手，有望获得更大的市场份额。

锂电应用领域广阔，储能或是下一次爆发。随着锂电池成本下降，国内船舶、工程机械等领域用动力电池未来有望逐步放量，小型动力电池近两年也有望快速替换为锂电，动力蓄电池的应用均有望成为公司的潜在市场。储能市场空间巨大，有望承接动力电池再创辉煌。

【家电】空调内外销排产持续增长，行业景气度稳定向上(罗岸阳)

根据产业在线排产数据，4 月份白电企业空调内销排产延续了 Q1 激进态势，格力、美的、海尔、海信内销排产同比增长 35.4/44.0/133.3/75.0%，和 2019 年内销排产相比同样分别增长 3.17/33,33/12.00/40.00%；外销排产方面，海外疫情反复产能无法完全恢复，国内空调企业外销排产稳定增长，格力、美的、海尔、海信外销排产分别同比增长 3.6/5.5/33.3/75.0%，和 2019 年外销排产相比分别变化-21.62/+45.00/-11.11/+2.94%。我们认为，空调企业内外销排产数据体现了厂家对于空调行业需求的信心。从 2 月库存数来看，各空调企业商业库存环比均有所上升，格力、美的、海尔、海信商业库存分别环比增长 4.2/23.6/44.4/14.3%，我们认为一定程度上体现了经销商对于终端零售的看好。

从零售端来看，根据淘数据天猫数据口径，截至 3 月 29 号，Q1-Q3 空冰洗小销额分别同比增 129/145/179%，销量分别同比增长 120/65/87%，线上白电零售需求明显向好，复苏态势明确。

在成本上升周期中，白电龙头具备向上游零部件厂商和下游零售端转嫁成本的能力。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，今年内外销景气度均有望持续向上。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。

报告速览

【金工】基金研究报告：权益基金加仓中游制造、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），权益基金本周加仓中游制造、TMT。

基金风格偏离度：本周基金风格与上周相比较，股票型基金偏离　度方面偏离度降低但超额收益回升，权益基金近期选股能力提高。

基于机构风格偏离度的 FOF 策略：top20 及 top20%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 19.11%，夏普比率 0.81；同期沪深 300 年化收益 9.25%，夏普比率 0.39。

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。

【机械】双环传动（002472）公司点评报告：产能利用率提升推动盈利弹性，上调全年盈利预期（罗政）

事件：公司发布 2020 年年报及 2021 年业绩预告，2020 年公司实现营收 36.64 亿元，同比增长 13.24%，实现归母净利润 0.51 亿元，同比下降 34.59%。公司预计 2021 年一季度实现归母净利润 4500 万元－5500 万元，实现扭亏为盈。

点评：

行业下降周期，公司收入继续保持稳健增长。2020 年公司实现营收 36.64 亿元，同比增长 13.24%。分业务看，乘用车齿轮实现收入 15.53 亿元，同比增长 22.0%；商用车齿轮实现收入 6.81 亿元，同比增长 47.96%；工程机械齿轮实现收入 5.14 亿元，同比增长 1.94%；电动工具齿轮实现收入 1.30 亿元，同比增长 20.02%；摩托车齿轮实现收入 0.77 亿元，同比增长 2.10%；减速器及其他实现收入 2.05 亿元，同比增长 66.93%。2020 年受到疫情影响，汽车行业持续萎靡，但是公司收入依旧维持稳健增长，凸显公司竞争实力以及前瞻的战略布局。

折旧摊销增加，毛利率短期承压。截至 2020 年，公司固定资产达到 36.31 亿元，创历史新高。固定资产增加导致公司折旧摊销增加，进而导致公司毛利率短期承压。2020 年公司综合毛利率为 17.37%，同比下降 0.59pct。其中乘用车齿轮、商用车齿轮、工程机械齿轮毛利率分别为 16.04%、18.72%和 19.05%，分别同比下降 1.91pct、1.95pct 和 4.05pct。此外，2020 年公司合计费用率为 14.71%，同比增长 0.23pct，主要为借款增加导致财务费用增加以及研发费用的增长。2020 年公司净利率为 2.20%，同比下降 0.12pct。

产能利用率提升，业绩开始回暖。公司预计 2021 年一季度实现归母净利润 4500 万元－5500 万元，业绩开始逐步回暖。一季度业绩增长主要原因：（1）齿轮制造领域国产替代进口趋势加速，公司多个新项目进入稳定批量供货状态；（2）公司在工程机械海外客户业务份额占比进一步提升，工程机械产品销量增加；（3）公司产能利用率提升，降低单位成本。我们认为随着齿轮制造向中国转移，公司未来市占率有望持续提升。此外随着公司产能利用率的提升，公司业绩有望加速释放。

纯电齿轮有望爆发，减速器龙头地位稳固。与传统车齿轮相比，纯电动汽车传动件在转速、强度、噪音上的性能要求更高。公司作为全球最早一批开发、生产电动汽车驱动齿轮的企业，先发优势明显，市占率稳居国内第一，未来有望充分受益于新能源汽车齿轮的快速增长。同时，公司品已成功批量应用国内主流机器人产品中，逐步开启国产替代。此外，公司轻负载减速机已在客户端完成了全面性能评测和小批供货，有望实现快速市场上量。

盈利预测与投资评级：我们上调公司 2021 年至 2023 年净利润分别为 2.34 亿元、4.13 亿元和 5.57 亿元，相对应的 EPS 分别为 0.34 元/股、0.60 元/股和 0.81 元/股，对应当前股价 PE 分别为 25 倍、14 倍和 10 倍。维持公司“买入”评级。

风险因素：汽车销量下滑；纯电齿轮需求不及预期；RV 减速器拓展不及预期。

【家电】九阳股份（002242）公司点评报告：Q4 收入显著回暖，股权激励彰显发展信心（罗岸阳）

事件：公司 2020 年营业收入 112.24 亿元，同比增长 20.02%，归母净利润 9.40 亿元，同比增长 14.07%。公司 Q4 营业收入 41.41 亿元，同比增长 33.73%，Q4 归母净利润 2.96 亿元，同比增长 43.54%。分红方案 10 股派 10 元，分红率 81.6%，对应当前股息率为 3.25 %。

点评：

产品结构持续优化，海外业务快速发展。分业务来看，公司 2020 年业务结构相对稳定，食品加工机、营养煲、西式小家电、电磁炉系列产品营业收入分别为 47.55/34.79/15.32/5.46 亿元，分别同比增长 16.06/12.05/32.87/-9.45%。分地区来看，大陆业务同比增长 13.34%，而海外及其他地区业务分别同比增长 79.96%、501.02%，海外业务的高速增长主要收益于 Foodi 系列产品在海外热销及海外小家电生产停滞带来的需求转移。

Q4 毛利率有所提升，营销费用持续加码。公司 2020 年实现综合毛利率为 32.05pct，同比下降 0.5pct，Q4 毛利率 33.68%，同比+0.79pct。同比增长食品加工机、营养煲、西式小家电、电磁炉系列产品毛利率水平均有所下滑，分别下降 1.54/1.69/0.68/0.54pct。从费用率看公司 2020 年销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.85/-0.61/-0.45/+0.27pct，Q4 销售、管理、研发、财务费用率分别+2.42/-0.45/-0.78/+0.91pct，整体期间费用率同比大幅上升 2.1pct，公司 Q4 加码两大购物节宣传显著提升销售费用率，汇率波动带来的汇兑损益导致财务费用率明显提高。

预收账款快速增长，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 20.56 亿元，同比+21%；合同负债+其他流动负债（原预付账款）合计 6.42 亿元，同比+42.62%，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 21.08 亿元，扣除收储应收同比+36.58%。2）从周转情况来看，公司存货、应收账款周转天数分别同比-4.37、-0.53 天，整体周转效率明显提升。3）20 年公司经营性现金流净额 20.10 亿元，同比+60.36%，Q4 经营性现金流净额 17 亿，同比+208.06%.

SharkNinja 关联交易贡献新增长点，品牌协同发展未来可期。2020 年公司与 SharkNinja（HongKong）发生销售商品类关联交易金额 7.41 亿元，同比增长 91.86%，占公司年度销售收入的 6.81%。公司预计 2021 年销售类关联交易不超过 168 百万美元（11 亿人民币），同比 21 年增长约 45%。公司通过 SharkNinja 积极向清洁家电品类拓展，疫情推动了健康家电需求的释放，未来随着 Shark 进一步向中国市场渗透，九阳与 Shark 在研发、渠道等方面协同优势将进一步显现。

股权激励绑定员工利益，业绩目标彰显公司未来发展信心。公司发布新一期股权激励计划，拟向任职董事、高管和核心骨干人员等 107 人授予 1800 万份股票期权。以 20 年为基数，业绩考核要求 21-23 年营收分别增长不低于 15/33/56%，换算对应每年同比增长 15/15.65/17.29%，业绩增长不低于 5/16/33%，换算对应每年同比增长 5/10.48/14.66%。股权激励深度绑定员工与公司利益，较高的业绩考核目标体现公司未来发展信心。未来，公司也将贯彻落实“价值登高”战略，努力优化产品结构，推动公司产品升级，实现可持续高速发展。

投资建议：九阳不断调整产品结构，实现价值推高，线上线下渠道同步拓展，积极向清洁类家电和个人护理类产品扩展，与 SharkNinja 关联交易成为公司新增长点，股权激励计划彰显公司发展信心，我们预计公司未来将继续保持稳定高速增长。我们预计公司 21-23 年收入为 129.96/151.84/179.50 亿元，同比+15.8/16.8/18.2%；归母净利润 10.36/11.70/13.47 亿元，同比 +10.2/13.0/15.1%，对应 PE 为 22.81/20.19/17.54 倍，给予“买入”评级。

风险因素：行业竞争加剧，新品开拓不及预期，国内外疫情原材料价格大幅上涨等

【食品饮料】贵州茅台(600519)公司点评报告：业绩略超预期，吨价表现亮眼(马铮)

事件：公司 2020 年实现营业总收入 979.93 亿元，同比增长 10.29%；营业收入 949.15 亿元，同比增长

11.1%；实现归母净利润 466.97 亿元，同比增长 13.33%。

点评：

2020 年业绩超预期增长，其中 Q4 业绩加速增长。相较于此前发布的 2020 年收入、利润增长 10%的经营预期，公司 2020 年全年收入、利润均有超预期表现。20Q4 公司实现营业总收入 284.18 亿元，同比增长 12.12%，其中酒类收入 276.77 亿元，同比增长 13.09%；实现归母净利润 128.7 亿元，同比增长 19.71%。公司传统经销商渠道调整基本到位，系列酒 Q4 开始放量增长，收入同比增长 19.45%，全年系列酒收入实现逆势增长，同比增长 4.71%。

直销渠道占比持续提升，公司对渠道的管控力进一步提升。2020 年公司直销渠道毛利率为 95.62%，与经销渠道 90.8%的毛利率相比，高出 4.82pct。公司直销渠道收入 132.4 亿，占比 13.96%，同比增加 5.47pct，有利于整体毛利率及净利率水平的提升。直销渠道的占比提升同样加强了公司对渠道的掌控力，有利于公司渠道批价的稳定，2020 年 9 月至年底，茅台整箱批价稳定在 2800 元附近。

吨价提升推动业绩增长，新建产能投产提供基酒保障。2020 年公司茅台酒销量 3.43 万吨，较上年减少 250 吨，系列酒销量为 2.97 万吨，较上年减少 340 吨，同时出现略微下滑。茅台酒吨价为 247.32 万/吨，同比增长 12.9%，系列酒吨价为 33.64 万/吨，同比增加 6.12%，成为全年收入、利润增长的主要推动因素。2020 年公司茅台酒产能增加 4032 吨，系列酒产能增加 4015 吨，将于 2021 年投入生产。未来公司 3 万吨系列酒产能也将逐步建成投产，为系列酒的快速增长提供基酒保障。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2023 年摊薄每股收益分别为 43.41 元、50.04 元、57.04 元。2021 年作为“十四五”开局之年，公司营业总收入增长目标为 10.5%左右，坚持“质量第一、效益优先”，走高质量发展路，非标产品提价带来一定的利润弹性。我们维持对公司的“买入”评级。

风险因素：宏观经济不确定性风险；批价上涨过快导致政治舆论风险

【计算机】美亚柏科(300188.SZ)公司点评报告：业绩符合预期，大数据业务毛利率回升(鲁立)

事件：2021 年 3 月 30 日，公司发布 20 年度报告，20 年营业收入为 23.86 亿元，同比增长 15.41%，20 年归母净利润为 3.75 亿元，同比增长 29.32%，扣非净利润为 3.41 亿元，同比增长 27.72%。

点评：

大数据业务收入延续高增长，毛利率回升。报告期内，公司大数据智能产品实现营业收入 10.86 亿元，同比增长 40.59%，延续了高增长趋势，其中人工智能产品实现收入 0.37 亿元，同比增长 233.98%。大数据智能化业务毛利率 50.60%，较比 2019 年提升 5.44%。我们认为，公司大数据业务在规模不断扩大的同时，毛利率企稳回升，或表明大数据业务产品化程度加深，看好未来公司“乾坤”大数据平台持续提升业务开展效率、产品竞争壁垒、技术标准化程度以及盈利能力。

“瘦身健体”成效显著，研发投入持续加大。报告期内，公司销售费率与管理费率分别为 11.47%与 13.21%，下降 1.56pct 和 0.78pct，主要是由于公司引入国投集团全面预算管理体系，非必要支出得到有效控制。同时，20 年公司研发投入 4.16 亿元，占收入比重高达 17.44%，同比亦略有提升。我们认为，公司经营成本下降除了内部管理机制升级外，随着研发不断投入，产品的技术壁垒不断加固、性能持续提升以及品牌才是营运费率下行的长期动力。

市场拓展顺利，非公安领域快速发展。报告期内，公司纵向区域下沉和横向行业拓展顺利。纵向：区县市场订单金额近 3 亿元，同比增长 41%。横向方面，税务：子公司在省市级涉税评估和税务稽查行业持续占 70%以上的市场份额。军工：2020 年实现上亿的订单规模，较 2019 年增长约 2 倍。企业：公司及控股子公司面对企事业单位推出一系列产品及解决方案。如为金融、旅游、知识产权、医疗、家政、执法等行业提供一站式“公

证+司法鉴定”电子证据服务平台，以及控股子公司美亚亿安为企业监察、内审、合规、信息安全、法务等部门提供“企业电子数据调查整体解决方案”，专注于世界和国内 500 强企业业务的美亚亿安 2020 年收入较 2019 年增长 64.04%。我们认为，公司对标 Palantir，业务覆盖领域不断拓展，未来发展前景广阔。

盈利预测与估值评级。我们看好公司作为国内电子取证龙头，2020 年业务全面升级，未来传统电子取证与大数据业务均有广阔发展前景，持续看好。预计 2021-2023 年公司归母净利润为 5.1/6.6/8.5 亿元，EPS 为 0.63/0.82/1.06 元，PE 为 27/21/16 倍，维持“买入”评级。

风险提示：1.电子取证行业景气度下滑。2.公安大数据业务建设不及预期。 3.行业领域拓展进展缓慢。

【化工】凯赛生物(688065)公司点评报告：聚酰胺即将量产，碳中和目标下生物基材料大有可为！（张燕生）

事件：北京时间 2020 年 3 月 29 日晚间，公司公布 2020 年年报，公司实现营业收入 149,719.14 万元，比上年同期下降 21.87%，实现营业利润 52,223.24 万元，比上年同期减少 11.34%；归属于上市公司股东的净利润 45,767.21 万元，比上年同期下降 4.43%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 40,120.02 万元，同比下降 12.91%。

点评：

疫情影响逐渐消除，国内市场迅速拓展。受到新冠疫情影响， 2020 年 1-3 季度，公司营业收入和利润均出现了同比下滑的情况，主要原因在于公司的产品海外销售占比相对较高，而在疫情影响下，对外出口受到一定的影响。随着疫情得到有效控制，2020Q4，公司实现营业收入 3.4 亿元，同比增长 4.59%，实现营业利润 1.49 亿，同比增长 43.12%，疫情的影响逐渐消除。而从分地区收入来看，2020 年，公司国内业务收入比例达到 50.71%，较 2019 年提高 8 个百分点，已经达到公司收入的一半，随着公司持续开拓国内市场，公司国内业务收入比例从 2016 年的 27.7%提高至 2020 年的 50.71%，国内市场增长迅速。而从利润率来看，国内市场利润率也从 2016 年的 43%提高至 2020 年的 46.3%，与出口业务的毛利率进一步接近，公司在国内市场的开拓取得了显著的成果！

聚酰胺即将量产，研发持续突破！公司持续加大研发投入，在生物法长链二元酸、生物基戊二胺及生物基聚酰胺功能材料等领域所积累的生物制造技术基础上持续研发，不断改进菌种及纯化工艺，提高生产效率，在高温聚酰胺获得进展。2020 年，公司新申请专利 48 个，获得专利 43 个，累计获得专利 173 项，2020 年获得专利数量增长 33%！根据公司年报披露，公司生物基戊二胺技术不断实现突破，目前公司位于金乡凯赛的千吨级生物基聚酰胺生产线已经开始小批量销售聚酰胺产品，主要供应客户进行试用和应用开发；位于乌苏材料产能 10 万吨/年的生物基聚酰胺生产线正在调试过程中，将于 2021 年中期开始量产。以戊二胺为基础的生物基聚酰胺显示出在民用丝、工业丝、改性工程材料、复合材料等领域的应用潜力。公司泰纶系列产品主要应用关于纺丝领域，ECOPENT 系列包括从 200℃到 310℃熔点范围的多种产品，可应用于汽车、电子电器、高强复合材料、管材等领域。除了新疆乌苏产能，公司依托山西合成生物产业生态园区优势，在太原地区投资建设 4 万 吨/年生物法癸二酸项目，并结合政府政策及资金支持分期分步建设 4 万吨生物法长链二元酸、 240 万吨玉米深加工项目和 90 万吨生物基聚酰胺项目与下游配套项目，扩充产能的同时，实现公司产业链向下游延伸，提升公司整体竞争力。

碳中和目标之下，生物基材料大有可为！2020 年，各国对碳排放提出新的要求， 我国也提出中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施在 2060 年前努力实现碳中和。在此背景下，合成生物材料迎来了迅猛发展的契机。相比于传统的化工依赖于煤或者石油为原料的化工合成路线，生物基法的材料为植物，植物中的碳来自于光合作用固化的空气中的碳，因此生产出相应的化学材料，如果不考虑中间过程中消耗的能源，相当于是减少了空气中的碳。尤其是对于生物废弃物，从全球角度而言，都是一个处理的难点，公司拟将系统开发秸秆等农业废弃物的收储技术、预处理技术以及半纤维素和纤维素的水解糖化平台技术作为发展战略的

一部分，一方面有效解决公司原材料来源问题，一方面有效解决了各地秸秆处理的负担！

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别达到 21.76、27.83、35.89 亿元，同比增长 45.34%、27.93%、28.95%，归属母公司股东的净利润分别为 6.9、7.57、9.08 亿元，同比增长 50.9%、9.7%、19.81%，2021-2023 年摊薄 EPS 分别达到 1.66 元，1.82 元和 2.18 元。对应 2021 年的 PE 为 48 倍，维持“买入”评级。

风险因素： 1、新建产能投产不及预期 2、新产品市场推广不及预期。

【非银】中信建投（601066）公司点评报告：业绩增速与 ROE 领跑行业，投资投行优势尽显（王舫朝）

事件：中信建投公布 2020 年年报，2020 年实现营收 233.51 亿元，同比+70.5%，归母净利润 95.09 亿元，同比+72.8 %。基本每股收益 1.20 元，同比+79.10%，平均加权 ROE18.18%，上升 6.67 个百分点。

点评：

债券配置增加推动投资规模扩张，投资收益实现翻倍。2020 年公司投资规模 1884 亿元，同比+46.8%，主要源于债券投资规模增加，实现投资收益 86.73 亿元，同比增长 96.80%。股票交易方面，公司衍生品交易发展迅速，加快创新推进创新业务，丰富投资策略，进一步扩充交易品种，同时布局跨境衍生品业务，满足客户个性化、多样化需求。2020 年场外期权业务新增规模 2464.85 亿元，同比增长 25.01%，收益互换新增规模 410.48 亿元，同比增长 257.47%，有效对冲风险、平滑市场波动，取得较好绝对收益。固收交易方面，公司加大债务工具投资，配置规模同比增长 63%，继续保持稳健投资风格，综合运用现券与各类衍生产品管理头寸，低回撤高收益；公司获得外汇业务资格，FICC 全牌照业务体系已建成；报告期内，公司不断丰富自主固收产品的期限与类型，与经纪业务条线形成有效协同，品牌知名度进一步提升。

投行股权承销规模+381%，市场份额遥遥领先。公司积极抢占注册制改革红利先机，2020 年股权融资前 10 大 IPO 中公司占 5 家，包括独家保荐京沪高铁 IPO 募资 300 亿、创业板融资规模最高的金龙鱼以及联合主承科创板首家 A+H 红筹中芯国际，股权承销业务表现突出。2020 年公司实现投行业务手续费净收入 58.57 亿元，同比+58.94%，远高于行业平均增速 39%。年内公司 IPO 项目 39 单，主承销规模 832 亿元，同比+407%，市占率从 2019 年的 6.49%大幅提升至 17.7%，承销家数和金额均上升至行业第一；再融资项目 29 个，承销金额 786.78 亿元，同比 261%，市占率从 2.27%上升至 8.70%，行业排名从第二上升至第一。公司债券承销家数与规模创新高，主承销金额 12112 亿元，同比增长 28.6%，公司投行业务稳居行业领先地位。

交易市占率提升，打造基金投顾品牌助推财管转型。受益于市场交投活跃，2020 年公司股基成交额 12.93 万亿，同比+81.1%，交易量市场份额从 2019 年的 2.91%上升至 3.31%，2020 年公司经纪业务收入同比提升 69.86%至 48.36 亿元。截至报告期末，公司共设有 292 家营业部，主要集中在北上广、江浙等经济发达的五省二十，其中北京地区营业部 53 家，是北京地区网点最多的券商，客户基础庞大且优质，线下网点是服务财富管理客户、提升客户体验的重要渠道，有助于户均资产规模提升。公司在推进财富管理转型方面在大型券商中处于中上游，作为首批试点基金投顾券商之一，公司成立基金投资决策委员会，对投研投顾、风控合规等关键环节进行统一管理，9 月初基金投顾品牌“蜻蜓管家”上线，四大系列六个策略投顾产品满足各类客户投资需求，管理费率 0.3%-1.5%稍高于其他试点券商，签约客户 1.65 万户。公司代销标准化金融产品 1114 亿元，同比+92.92 %，代销金融产品收入 5.41 亿元，同比+275.69%。公司融资融券余额 551.52 亿元，同比+88.3%，市场份额从 2.87%提升至 3.41%。公司严格控制股票质押规模与质量，报告期末股质业务待购回余额 190.50 亿元，同比-23.7%，投资类股质回购业务平均履约保障比例从 335.18%提升至 419.99%，风险可控，资产质量进一步提升。

投资建议：公司投行业务具备较强的领先优势，是注册制改革的充分受益者，定增募集资金将主要投向投资与两融，规模扩张将进一步带动投资收益增长，基金投顾率先落地为公司发展公司财富管理业务抢占先机。公司

盈利能力行业遥遥领先，公司业绩有望继续高增，建议关注。

风险因素：货币政策收紧导致股市交易量大幅下滑；资本市场改革不及预期；资本市场大幅波动导致的自营业绩不及预期等。

【机械】中联重科(000157)公司点评报告：业绩高增，多点开花（罗政）

事件：公司发布 2020 年年报和 2021 年一季度业绩预告，2020 年公司实现营收 651.09 亿元，同比增长 50.34%；实现归母净利润 72.80 亿元，同比增长 66.55%；预计 2021 年一季度公司实现归母净利润 22 亿元-26 亿元，同比增长 114.41%-153.39%。

点评：

业绩快速增长，各项业务全面开花。2020 年公司实现营收 651.09 亿元，同比增长 50.34%；分业务看，混凝土机械实现营收 189.84 亿元，同比增长 36.56%；起重机械实现营收 348.97 亿元，同比增长 57.57%；土方机械实现营收 26.65 亿元，同比增长 282.04%；其他机械和产品实现营收 48.37 亿元，同比增长 13.94%；农业机械实现营收 26.44 亿元，同比增长 67.01%；金融服务实现营收 10.82 亿元，同比增长 47.58%。公司混凝土、起重机械等传统优势业务继续保持高速增长，土方机械开始快速放量，农业机械持续回暖。

规模效应持续凸显，盈利能力持续改善。2020 年行业的竞争有所加剧，公司实现综合毛利率 28.59%，同比下降 1.41pct；其中混凝土机械、起重机械、其他机械和产品毛利率分别为 26.33%、31.02%、17.44%，分别同比下降 1.07pct、1.74pct、7.74pct；土方机械和农业机械毛利率分别为 16.04%和 16.78%，分别同比增长 7.71pct 和 12.48pct。随着收入规模的快速增长，规模效应持续凸显。公司合计费用率为 14.63%，同比下降 4.14pct。其中销售费用率、财务费用率分别下降 2.52pct、2.53pct；管理费用率增长 1.63pct，主要是股权激励摊销费用增加。由于费用率下降，公司盈利能力持续提升。2020 年净利率为 11.30%，同比提升 1.43pct。

现金流情况良好，合同负债大幅增长。2020 年虽然行业竞争有所加剧，但是公司依旧保持较好的现金流情况，2020 年实现经营活动现金流净额 74.22 亿元，同比增长 19.33%。截至 2020 年，公司存货为 146.52 亿元，同比增长 24.47%；公司合同负债为 27.77 亿元，同比增长 43.66%，合同负债快速增长说明公司在手订单充足，为 2021 年业绩增长提供保障。此外，公司预计 2021 年一季度公司实现归母净利润 22 亿元-26 亿元，同比增长 114.41%-153.39%，一季度业绩的高增长也为全年的增长做好了坚实的铺垫。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2023 年摊薄 EPS 分别为 1.15/1.37/1.55 元，对应 2021 年 4 月 1 日收盘价（13.07 元/股）市盈率 11/10/9 倍。维持公司“买入”投资评级。

风险因素：基建投资不及预期，新产品拓展不及预期，行业出现恶性竞争。

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”线下沙龙（上海）	煤炭	3 月 31 日（周三）	
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。