证券研究报告

晨会速递

2021 年 04 月 01 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	3,441.91	-0.43%
深证成指	13,778.67	-0.79%
创业板指	2,758.50	-0.46%
沪深 300	5,048.36	-0.91%
中证 500	6,254.07	-0.42%
科创 50	1,248.33	-0.00%
香港恒生	28,577.50	0.84%

行情数据为 2021 年 03 月 31 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：

- 银保监会正组织制定数字化转型专项监管政策
- 首例开机广告诉讼“完胜”导向意义显著
- 赣锋锂业 2020 年净利 10.25 亿
- 大手笔！恒力能源榆林 180 万吨/年 BDO 及公用气体项目备案审核通过，计划 4 月份开工
- Arm：半导体缺货短期内无解，或将持续至 2022 年
- 东方证券拟配股募资不超 168 亿元
- 银保监会：稳妥有序推进养老金融试点
- 到 2030 年机器人将取代成千上万油气工作岗位
- 农业农村部：今年粮食作物病虫害呈重发态势
- 5G 手机终端连接数达 2.6 亿，占 16.3%

晨会点评：

- **【石化】和顺石油（603353）：省内收购意向协议落地，规模网络效应强化(陈淑娴)**

2021 年 3 月 29 日，和顺石油发布《关于签署<股权收购意向协议>的公告》及其补充公告，和顺石油拟以募集资金收购湖南和兴能源石油有限公司不低于 70%股权（最终持股比例为准），若本次并购顺利完成，公司将突破 50 座加油站（含在建加油站），体量扩张将继续强化公司以湖南为起点，布局全国的系统化管理运营能力，省外扩张落地再添一份“筹码”。

- **【化工】凯赛生物：聚酰胺即将量产，碳中和目标下生物基材料大有可为(洪英东)**

2020 年 3 月 29 日，凯赛生物发布 2020 年年报，前 3 季度，公司受疫情影响营收利润有所下滑，4 季度逐步恢复，营收同比增长 4.59%，营业利润同比增长 43.12%。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，国内市场增长迅速。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，同时积极向下游燕生，提升公司竞争力！

- **【非银】关注风险出清后的券商股(王舫朝)**

  我们认为全面注册制改革方向未变，当前处在控制资本市场容量、对上市公司质量提升环节，伴随科创板和创业板注册制中暴露出的问题得到解决，适合中长线资金入场的资本市场才可以形成。当前估值 1.77x，历史 1/4 分位以下，且整体质押比例较 2018 年大幅下降，一旦风险出清，在业绩增速确定的情况下，反弹在即！保险利率上行预期仍在，关注二季度负债端表现，推荐关注：中信、中金、招商、天风等。

报告速览：

- **【军工】宏达电子（300726.SZ）首次覆盖报告：狼性基因孕育强大动能，多点开花铸就高成长(张润毅)**
- **【机械】江苏神通(002438.SZ)公司点评报告：定增加码主业，新品持续扩张(罗政)**
- **【食品饮料】煌上煌（002695）公司点评报告：开店加速，经营成果验证管理改善(马铮)**
- **【计算机】神州信息 （000555.SZ）公司点评报告：三大应用场景表现不俗，聚焦未来 布局 XC 及高景气度行业两大赛道(鲁立)**
- **【金属&新材料】安宁股份（002978）公司点评报告：继续受益钛矿涨价(娄永刚)**
- **【固收】债券市场与大类资产周度跟踪：删去“不急转弯”，二季度资金面会更紧吗？(李一爽)**
- **【电子】新洁能（605111.SH)公司点评报告：业绩符合预期，2021 弹性尽显(方竞)**
- **【电子】小米集团-W(1810.HK)公司点评报告：新十年新征程，三大维度探析小米汽车战略(方竞)**
- **【非银】鲁阳节能(002088.SZ)公司点评报告：20 年业绩略超预期，21 年有望量价齐升(王舫朝)**
- **【非银】中金公司（601995）公司点评报告：投资与投行业绩卓越，规模与 ROE 齐升(王舫朝)**
- **【机械】广电计量（002967.SZ）公司点评报告：业绩重回高增，多点加速布局（罗政）**

重要财经资讯

银保监会正组织制定数字化转型专项监管政策

证券时报 e 公司讯，在中国信通院主办的“2021 数字化转型发展高峰论坛”上，中国银保监会统信部副主任骆絮飞出席表示，目前，银保监会正在组织制定数字化转型的专项监管政策，进一步推动行业深入开展数字化转型工作，增强服务实体经济的能力，同时明确为数字化转型过程中的风险管理要求守住风险底线。

首例开机广告诉讼“完胜”导向意义显著

历时一年多，由江苏省消费者权益保护委员会提起的全国首例“智能电视开机广告”消费民事公益诉讼终于尘埃落定——江苏省高级人民法院 23 日作出二审判决，维持了乐融公司侵犯消费者选择权和公平交易权应予整改的一审判决，二审判决已于 24 日送达至江苏省消保委。此次诉讼“完胜”无疑具有里程碑意义，意味着从今以后智能电视开机广告可以实现“一键关闭”，不再总是“关闭难”。

赣锋锂业 2020 年净利 10.25 亿

3 月 30 日晚间，赣锋锂业（002460）披露 2020 年年度报告，公司 2020 年营业收入由 2019 年的 53.42 亿元增加至 2020 年的 55.24 亿元，增长率为 3.41%；归属于上市公司股东的净利润由 2019 年 3.58 亿元增加至 2020 年的 10.25 亿元，同比上升 186.16%。公司总资产由 2019 年的 142.13 亿元增加至 2020 年的 220.20 亿元，增长率为 54.93%；归属于上市公司股东的净资产由 2019 年的 83.55 亿元增加至 2020 年的 107.06 亿元，增长率为 28.13%。

大手笔！恒力能源榆林 180 万吨/年 BDO 及公用气体项目备案审核通过，计划 4 月份开工

近日，陕西政务服务网公开信息显示，恒力能源（榆林）新材料有限公司 180 万吨/年 BDO 项目备案审核通过。恒力能源（榆林）煤化一体化产业园项目位于榆林市榆林经济技术开发区，计划总投资约 1513 亿元，其中煤化一体化项目 1140 亿元，纺织新材料项目 373 亿元。由恒力能源（榆林）有限公司投资建设，项目总占地约 31640 亩，煤化一体化项目占地面积约 20877 亩，纺织新材料项目占地约 10763 亩。

主要建设内容为：煤化工一体化项目，年加工原料煤 1700 万吨，建设 900 万吨/年甲醇、900 万吨/年 MTO、150 万吨/年芳烃联合、150 万吨/年 PTA 装置等，年生产 300 万吨/年烯烃，必要时可转产 200 万吨柴油等油品。纺织新材料项目，年加工原料煤 300 万吨，建设 180 万吨/年甲醇装置，年生产 200 万吨/年新材料、130 万吨/年化纤纺织产品等。

Arm：半导体缺货短期内无解，或将持续至 2022 年

Arm 中国台湾地区总裁曾志光今(31)日表示，半导体产业缺货问题在短期内无解，估计最快要等到 2022 年上半年才会有所缓解。台媒经济日报报道称，曾志光认为随着疫苗供给渐渐量产，接种的人会越来越多，预期在 7 月和 9 月之后恢复正常状态的国家与城市会多，当人们回到办公室与学校，就会有新一波 IT 相关需求，因此半导体缺货问题在短期内仍无法解决，预估最快将等到 2022 年上半年才会有多缓解。曾志光补充说道，当逐渐回到正常状态，有些需求可能会减少，毕竟人们已经先行购买相关产品，但另外有些新的 IT 需求又会产生，需求的面向可能不同。届时可能会出现有些产品供过于求，有些产品缺货的情况。

东方证券拟配股募资不超 168 亿元

东方证券 30 日晚间公布 2020 年年报，报告期内，公司实现营业收入 231.34 亿元，同比增长 21.42%；归属于上市公司股东的净利润 27.23 亿元，同比增长 11.82%。该业绩稍低于部分机构预期，主要由于公司计提减值准备的增加。

当日晚间，公司还发布了一份《配股公开发行证券预案》，拟按照每 10 股配售不超过 3 股的比例向全体 A 股和 H 股股东配售公司股份，本次配股募集资金总额预计不超过 168 亿元。

此前，中信证券(23.890，-0.37，-1.53%)发布配股预案，拟按照每10股配售不超过1.5股的比例向全体股东配售，配股募集资金总额不超过280亿元。预案发布次日，中信证券股价大跌5.98%。

银保监会：稳妥有序推进养老金融试点

3月31日，银保监会表示将积极试点，为养老金融发展探索出一条新路；一是要稳妥有序推进养老金融试点，在审慎监管的前提下，支持相关机构创新开发并推出各类养老金融产品；二是要发挥商业养老保险在第三支柱建设中的作用；三是要配合相关部门开展第三支柱相关制度建设，并做好配套工作，稳步推动税延养老保险试点业务发展。

到2030年机器人将取代成千上万油气工作岗位

据油价网3月30日消息称，即使疫情导致的衰退最终结束，运营商也将不得不继续探索新的成本削减途径。在一份调查整个石油行业采用机器人的报告中，雷斯塔能源发现，如果有行业的推动，到2030年，现有的解决方案可以取代全球成千上万的油气工作岗位，并减少数十亿美元的钻井劳动力成本——从理论上讲，在未来10年中，钻探、运营支持和维护等领域中至少20%的工作可以实现自动化。从一些主要石油和天然气生产国目前的员工人数来看，美国和俄罗斯可以分别减少14万和20万的员工需求。加拿大、英国和挪威可能分别削减2万至3万个工作岗位。

农业农村部：今年粮食作物病虫害呈重发态势

农业农村部30日表示，根据监测，预计今年小麦、水稻、玉米等粮食作物重大病虫害呈重发态势，对粮食生产构成直接威胁。农业农村部打响“虫口夺粮”攻坚战，目标是总体危害损失控制在5%以内。

受气候条件和境外虫源入侵等因素影响，今年农作物病虫害呈加重发生态势。农业农村部副部长张桃林透露，根据全国农作物病虫害测报网监测和专家会商分析，预计今年小麦、水稻、玉米等粮食作物重大病虫害呈重发态势。“发生面积21亿亩次，同比增加14%，对粮食生产构成直接威胁。从小麦产区看，条锈病、赤霉病大流行风险高。从玉米产区看，草地贪夜蛾呈重发态势。从水稻产区看，稻飞虱、稻纵卷叶螟两大迁飞害虫进入新一轮高发期。”张桃林表示。

截至目前，小麦条锈病已在10个省份296个县区发生510万亩，是近十年第三个重发年份。草地贪夜蛾已在云南、广东、广西等7省245县发生60多万亩。广西稻纵卷叶螟迁入量比去年同期增加5.6倍，海南、广东稻飞虱迁入量也明显高于去年同期。预计今年“两迁”害虫发生面积5.9亿亩次。

针对今年农作物病虫害重发态势，农业农村部已印发全国“虫口夺粮”保丰收行动方案，制定了小麦条锈病等13个重大病虫害防控技术方案。近期，已商财政部安排10亿元中央农业生产救灾资金，已下达国家救灾农药储备任务近6000吨，将根据各地防控需要，逐步投放市场。同时，强化监测预警、分区治理、统防统治、绿色防控。

5G手机终端连接数达2.6亿，占16.3%

3月30日人民日报报道，三家基础电信企业在2月底5G手机终端连接数已达2.6亿户，比去年年底净增6130万户，占移动电话用户的16.3%。

我国百兆以上速率固定宽带接入用户占比已超90%，1000Mbps及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户已达803万户，比去年年底实现净增163万户。

今年1月至2月我国电信业务收入增速明显提升。电信业务收入累计完成2373亿元，同比增长5.8%，增速同比提高4.3个百分点。按照上年不变价计算的电信业务总量为2491亿元，同比增长25.9%。

此外，从分业务领域来看，数据及互联网业务收入占六成，支撑整体电信业务收入稳步增长。1月至2月，三家基础电信企业完成固定数据及互联网业务收入415亿元，同比增长10.2%，占比同比提高0.8个百分

点。

晨会观点

【石化】和顺石油（603353）：省内收购意向协议落地，规模网络效应强化(陈淑娴)

事件：2021 年 3 月 29 日，和顺石油发布《关于签署<股权收购意向协议>的公告》及其补充公告，和顺石油拟以募集资金收购湖南和兴能源石油有限公司不低于 70%股权（最终持股比例在正式交易时由各方协商确定），补充公告披露公司收购标的资产的两种定价方式：（1）自有产权加油站：收购价格（含税）=12*2020 年站点净利润（审计后）。（2）租赁加油站：收购价格（含税）=0.90（拟）*剩余租赁期限*2020 年站点净利润（审计后）。最终收购价格仍需根据评估机构的评估价值为依据。

点评：

1、站点扩张加速，规模再上台阶。截止 2021 年 3 月 26 日，标的公司经营 14 座加油站，其中自有产权 2 座，租赁承包经营 12 座。目前有 13 座加油站开业经营，其中 1 座正在建设中，所有加油站均分布在湖南长沙、湘潭、岳阳、邵阳地区。若本次并购顺利完成，公司将突破 50 座加油站（含在建加油站），体量扩张将继续强化公司以湖南为起点，布局全国的系统化管理运营能力，省外扩张落地再添一份“筹码”。

2、标的资产销量对标“两桶油”，业绩提升空间大。我们根据 2020 年发改委公布的汽油零售最高指导价格进行测算，计算得到 2020 年全年汽油零售最高指导价格加权平均为 6482.25 元/吨，以此价格作为参考价格计算得到，标的公司 2020 年单站日均至少销售 11.77 吨成品油，尽管低于公司 2019 年 18.16 万吨/日的销量，但略高于 2019 年中石化和中石油（10.94 吨/日和 10.08 吨/日）。和顺石油成熟的加油站运营能力可以帮助单个站点在短中期快速实现业绩释放，达到站点零售潜力的最大挖掘。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年 EPS（摊薄）分别为 1.28 元/股、1.66 元/股和 2.24 元/股，对应 2021 年 3 月 29 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。

【化工】凯赛生物：聚酰胺即将量产，碳中和目标下生物基材料大有可为(洪英东)

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：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：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%！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。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。

【非银】关注风险出清后的券商股(王舫朝)

我们认为全面注册制改革方向未变，当前处在控制资本市场容量、对上市公司质量提升环节，伴随科创板和创业板注册制中暴露出的问题得到解决，适合中长线资金入场的资本市场才可以形成。当前估值 1.77x，历史 1/4 分位以下，且整体质押比例较 2018 年大幅下降，一旦风险出清，在业绩增速确定的情况下，反弹在即！保险利率上行预期仍在，关注二季度负债端表现，推荐关注：中信、中金、招商、天风等。

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%左右的涨幅，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 ROE 提升较快，分别较 2019 年提升 1.67 个百分点至 8.22%、1.34 个百分点至 10.85%。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%。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，则通过“羚跃计划”为投行打造多渠道协同合作平台，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 1.77 倍 ，处于历史 1/4 分位一下。建议关注：中信证券、招商证券、天风证券及第一创业。

报告速览

【军工】宏达电子（300726.SZ）首次覆盖报告：狼性基因孕育强大动能，多点开花铸就高成长(张润毅)

曾经的钽电容后起之秀，如今多点开花、弯道超车的军工电子领跑者，给予“买入”评级。宏达电子深耕军用电子领域 20 余年，以高可靠电子元器件和电路模块为核心，不断加快横向布局、市场渗透、品类扩张，2013-2020 年公司营收从 2.1 亿增至 14 亿，归母净利润从 7986 万到 4.84 亿，7 年内均实现超 6 倍纯内生增长。我们判断，军工电子高景气浪潮红利+公司独特创业平台模式+狼性基因，铸就公司“十四五”新一轮跨越式发展，业绩有望持续超预期。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润 7.5/10.8/14.9 亿，对应 EPS1.9/2.7/3.7 元，CAGR 为 41%，对应 PE37/26/19 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

军工电子高景气浪潮已至，龙头企业尽享行业红利。2020 年以宏达电子、鸿远电子、火炬电子等为代表的被动元器件“三巨头”增速均超 60-70%，军工电子成为军工板块最受关注的赛道之一，但随即市场开始担忧高增长的持续性。我们认为：1）“十四五”是信息化装备升级换代的关键期，电子元器件将受益于信息化水平提升，其景气周期刚刚开始，预计未来 5 年行业复合增速超 30%。2）单一品类或配套单一型号的企业易遭遇

发展瓶颈，而对于规模优势明显、横向扩张能力强的龙头企业则“强者恒强”，从而获得远超行业的增长。

“从钽到非钽”：宏达电子横向布局加码未来成长，打造高可靠电子元器件龙头。1）钽电容器是公司高增长的基石：公司近年来陆续推出新一代钽电容器，打破国外封锁，率先实现对航空航天领域批量化供应，填补国内空白。2020 年公司钽电容收入增长 43%，占总收入 60%；2）2014 年起，公司横向重点布局陶瓷电容 MLCC、微电路模块等非钽领域。2013-2020 年非钽业务收入占比从由 0.7%上升至 39%，达 5.4 亿元，CAGR 高达 97%，其中微电路模块、MLCC 等收入增长 109%、62%，成为公司成长的新引擎。3）布局多年、规模尚小但潜力大的产品还有：薄膜电容器、高分子铝电容、温度传感器等。

“从军到民”：钽电容民用市场潜力大，国产替代吹响成长号角。1）中美摩擦叠加疫情影响，我国电容器“内循环”迫在眉睫：2019 年我国电容器行业的市场规模为 1102 亿元，占全球比重超 70%，但供给端多被美/日/韩垄断。2020 年疫情刺激电子产品需求和对海外供应链影响，大量订单转向国内，民用元器件需求上升；2）前瞻布局+产能扩张，助力公司抢占高端民用市场。当前民品占公司收入约 10%，预计未来随着公司加大民品投入，民品业务将大幅提高。

狼性文化孕育强大内生动力，创业平台型模式乃公司独特且鲜明的竞争优势。1）截至 2020 年底，公司共参控子公司/联营企业达 22 家，短短几年内从无到有，快速发展，我们认为，这与公司的狼性文化和激励机制密切相关。2）公司秉承“宏诚信品格、达可靠品质”的经营理念，依托成熟的销售/产品/资金/管理平台，业务范围从核心产品钽电容扩展到其他品类，产生显著协同作用。

风险提示：军费/装备费投入不及预期；株洲、湘乡项目建设不及预期。

【机械】江苏神通(002438.SZ)公司点评报告：定增加码主业，新品持续扩张(罗政)

事件：3 月 29 日晚间公告发布新定增预案，拟募资 3.7 亿元，用于江苏神通乏燃料后处理关键设备研发及产业化（二期）项目，以及子公司无锡法兰年产 1 万吨大型特种法兰研制及产业化建设项目。

点评：

核电板块，加码乏燃料后处理产品线，核电业务高增在即。截至 2020 年末，我国在运核电机组 49 台，每年产生乏燃料 1000 吨以上，随着我国核电建设的持续推进，到 2025 年我国核电站运营累积产生的乏燃料将达到 1.5 万余吨，推进乏燃料后处理势在必行。目前我国首条 200 吨/年的乏燃料后处理线正在投建过程，设备招标环节江苏神通共计获取 3.7 亿订单，我们预计未来国内还将持续投入大型乏燃料后处理线的建设，而江苏神通在该领域的优势也将持续强化。核电机组方面，我们预期十四五期间将保持稳健的新增核电机组建设进度，公司作为核级阀门的翘楚，将最为受益国内核电项目重启进程。

子公司无锡法兰开拓新品，发力风电设备。江苏神通子公司无锡法兰此前业务主要集中在石化领域，下游客户包括“三桶油”为代表的大型石化公司，主要为锅炉、压力容器厂家提供法兰核钢锻件配套，具备较强的锻造工艺能力。此次定增公司将依托无锡法兰现有的工艺能力，一是推进产品应用在核电、石化领域的深层次应用，二是切入风电等大型锻件领域，拓展新兴的风电市场。我们认为，无锡法兰此前在公司各业务板块中关注度相对较低，但是无锡法兰在石化、核电部分环节均完成了进口替代的进程，而进一步向产品大型化、高端化迈进的过程有望进一步夯实无锡法兰的竞争护城河、提升企业的整体盈利能力。

主业迎来高增，新品储备丰富。随着公司在冶金用通用阀门（详情参阅我们 2020 年 9 月发布的公司深度）领域的布局持续深化、大客户的持续突破，以及核电建设进度的提速，公司所依托的冶金阀门、核级阀门主业有望迎来更快增长；与此同时，公司在节能服务、氢能源等领域也有着丰富的产品与资源储备，近期全资子公司瑞帆节能新签 EMC 大单，标志着公司在 EMC 业务方面全新的突破。而我们也非常看好氢能的发展前景，公司在氢能源领域的布局也有望在未来 2-3 年内成为其中长期成长的新亮点。

盈利预测与投资评级：不考虑增发股份情况下，我们预计公司 2020-2022 年实现净利润 2.29 亿元、3.30 亿

元和 4.54 亿元，相对应的 EPS 分别为 0.47 元/股、0.68 元/股和 0.94 元/股，对应当前股价 PE 分别为 27 倍、19 倍和 14 倍。维持“买入”评级。

风险因素：定增审批节奏的不确定性，核电建设进度不达预期等。

【食品饮料】煌上煌（002695）公司点评报告：开店加速，经营成果验证管理改善(马铮)

事件：煌上煌于 2021 年 3 月 27 日发布 2020 年年报，全年实现营收 24.36 亿元，净利润 2.86 亿元。

点评：

2020 全年业绩符合预期，疫情下成功解锁股权激励目标实属难得。2020 年煌上煌实现营收 24.36 亿，同比增长 15%，其中肉制品/米制品分别为 19.41/4.34 亿，同比 14%/30%，米制品业务调整改革后止住下滑趋势实现较快增长，预计与主业实现双轮驱动。全年实现净利润 2.86 亿元，同比增长 26%，其中肉制品/米制品分别为 2.76/0.1 亿，同比 34%/-50%。米制品净利润下滑较多，主要系电商费用投放较多所致。整体毛利率 37.9%，保持相对平稳，值得关注的是 Q4 肉制品业务毛利率达 45%，主要系 20 年原料采购单价较 19 年大幅下降，由于成本与采购间存在滞后，目前毛利率提升在 Q4 初显，原料储备计划下，21 年 Q1 毛利率提升可期。

保持开店加速势头，21 年计划新开门店 1400 家。2020 年底公司共开设 4627 家门店，2020 全年新开门店 1206 家，关店 285 家，净开门店 921 家（2019 年净开门店 698 家），江西、广东、山东、浙江净开门店位于地区前四。2021 年公司计划新开门店 1400 家，持续保持开店加速态势，随着公司在江浙沪等新进大区逐步站稳脚跟，预计公司能够完成 21 年开店目标。20 年整体单店收入约 40 万元，同比下降 9%，主要系开店加速新店存在培育期及疫情影响所致。江西地区复产复工及时，单店收入同比增加 4.6%，“1+N”营销模式效果凸显。

基地布局提升配送效率，经营成果验证管理改善逻辑。公司目前在江西、广东、福建、辽宁、广西、河南、陕西（在建）、重庆（在建）建有八大生产基地，并且计划 21-22 年筹划浙江、山东、京津冀生产基地，单店配送费用呈现明显的下降趋势，预计配送效率将持续提升。2020 公司新品推出明显加快、人才培育体系逐步搭建、信息化系统建设持续推进、渠道端抓住疫情期间优质点位空出时机加大布局高势能门店等经营成果验证公司管理改善逻辑，五年实现“千城万店”战略目标可期。

盈利预测与投资评级：公司目前正处于省外开店持续加速的过程当中，预计公司 21-23 年实现营收 30.2/35.9/43.0 亿元，同比 24.0%/18.9%/19.8%。实现归母净利润 3.40/4.22/5.06 亿元，同比 20.6%/23.9%/20%。预计 21-23 年 EPS 为 0.66/0.82/0.99 元/股，给予“买入”评级。

风险因素：门店开拓不达预期；费用投放控制不到位；米制品业务增长不及预期；食品安全问题。

【计算机】神州信息 （000555.SZ）公司点评报告：三大应用场景表现不俗，聚焦未来 布局 XC 及高景气度行业两大赛道(鲁立)

事件：3 月 30 日，公司披露 2020 年度报告：报告期内，公司实现营业收入 106.86 亿元，同比增长 5.32%；实现归属于上市公股东的净利润 4.76 亿元，同比增长 26.64%；公司于 2019 年实施了股权激励，在本年度累计摊销股权激励费用 2,869 万元，若加回股权激励费用，公司 2020 归母净利润为 5.05 亿，同比增长 34.23%；扣非归母净利润为 2.15 亿元，同比下降 33.93%；经营性现金流 3.22 亿元，同比增长 11%。

点评：

营收分业务来看：2020 年全年系统集成设备营业收入为 60.81 亿元，同比增长 28.52%；技术服务营业收入 45.99 亿元，同比下降 14.96%；其他业务收入 5.99 亿元，同比下降 2.15%。我们认为受疫情影响，软件和

服务业务项目实施与验收受疫情影响而出现收入确认的后延。

公司盈利能力来看：费用率下降明显，净利率有提升。公司全年整体毛利率 17.09%，同比下降 1.48pct；而全年整体净利率 4.36%，同比提升 0.6pct。主要原因为销售费用、管理费用下降与投资净收益的增加。我们认为公司基于全年研发费用同比增长 36.24%（累计 5.11 亿）前提下能实现净利率提升，彰显良好控费效果。

金融科技叠加行业数字化稳健推进，三大下游应用场景均有不俗表现。1）金融行业在手订单充足，未来营收确定性强。2020 年，公司金融科技板块签约 53.67 亿元，同比大幅增长 19.35%。金融行业营业收入实现 42.44 亿元，其中系统集成业务实现收入 22.55 亿，同比增长 30.79%，软件和服务业务实现收入 19.89 亿元，毛利率 26.93%，同比增长 1.92pct。该细分板块从农村金融，中小微企业金融及数字人民币应用等高景气度场景入手，2020 年在手订单充足，整体已签未销 31.33 亿元，同比大幅增长 39.02%。我们认为公司布局高景气度赛道，在手订单充足，未来有望继续放量，成为公司业务基石。2）受益于 XC，21 年政企场景将继续突破。政企行业实现收入 35.25 亿元，同比增长 28.65%，毛利率 14.57%。其中软件和服务业务实现收入 8.63 亿元，毛利率 25.42%。2020 年公司在党政信创软硬件领域均取得突破，中标北京、浙江、陕西、山西等 16 个省市，中标项目 71 个，总金额超 10 亿元，帮助多个省市地区完成信创环境适配和替换，并落地了千万级政府机关核心业务系统信创软件项目。我们认为 2021 年是党政 XC 大年，行业 XC 也将从今年开启，政企场景有望在 21 年成为公司最有弹性的核心业务。3）运营商行业保持行业领先。运营商行业实现收入 24.84 亿元，毛利率 15.69%。其中软件和服务业务实现收入 15.00 亿元，毛利率 19.08%，同比增长 0.46pct。作为国内领先的第三方优化和工程维护服务厂商之一，积极参与全国 5G 建设，在基站开通后的性能验证和入网验证工作方面，负责站点上万个，保障 5G 网络成功部署。公司在 2020 年网络优化集中采购中标继续保持第三方厂商份额第一。我们认为 5G 建站部署将继续在区域下沉，运营商行业将持续为公司提供业务增量。

未来发展 2 大核心：1）把握 XC。在金融信创领域，加大对各条产品线的投入和推广力度，推动自主创新的应用软件和基于云的数字基建业务迅速增长。深化与华为、龙芯、麒麟软件等信创厂商的伙伴关系，抓住窗口机遇，积极推动金融信创基础设施建设。注重大客户销售，开拓更多国有大行、股份制银行的项目机会，持续加大研发投入，提升交付效率，不断扩充人才队伍，为大规模扩张提供支撑。2）深化高景气度行业部署。在场景金融领域，以金融科技的手段推动农业、税务场景业务模式走向成熟，携手合作伙伴，发挥自身所积累的场景资源优势，拓展合作场景的深度与广度。打造区块链技术在供应链金融、数字钱包、预付卡、农业溯源等场景的创新应用，随着数字货币的推广与应用部署，打通金融与实体经济的连接，实现创新业务模式的落地。我们认为 XC 及高景气度行业赛道均有高确定性属性，公司在此两大赛道布局彰显其前瞻性，继续看好公司未来发展。

盈利预测及假设：我们预计公司 2021-2023 归母净利润为 5.77、7.50 及 9.56 亿， EPS 为 0.59、0.77 及 0.98 元，对应 PE 为 24、18 及 15 倍。维持 “买入”评级。

风险因素：1.金融科技行业市场竞争加剧；2.国产化推进不达预期；3.短期影响经济体经济下滑，国际贸易环境进一步紧张

【金属&新材料】安宁股份（002978）公司点评报告：继续受益钛矿涨价(娄永刚)

事件：公司发布年报，2020 年实现营业总收入 16.36 亿元，同比上升 19.02%；实现归母净利 7 亿元，同比上升 34.93%；归母扣非净利 6.83 亿元，同比增长 34.97%；EPS 为 1.81 元/股，同比增长 25.5%；ROE 为 20.64%。

点评：

钛精矿和铁精矿量价齐升，推动公司业绩大幅增长。公司 2020 年营收和净利均实现大幅增长，主要因为公司主营产品钛精矿和铁精矿量价齐升。2020 年公司销售钛精矿 55.05 万吨，同比增加 12.08%；销售钒钛铁精矿（61%）128.98 万吨，同比增加 29.93%。另外 2020 年公司钛精矿销售均价上涨 12.7%至 1552 元/吨，钒

钛铁精矿（61%）销售均价上涨 9.8%至 597 元/吨，带动钛精矿毛利率提升至 76.5%、钒钛铁精矿（61%）毛利率提升至 51.9%。公司盈利能力持续提升，现金流充裕（公司 2020 年末现金及现金等价物余额 11.07 亿元），负债水平极低（2020 年末资产负债率 15.26%，无长短期借款，财务费用净流入 1387 万元）。

公司现有资源优势明显，且具备外延式并购的能力。公司是国内最大的钛精矿供应商，在钛精矿市场有较强的议价能力，同时是攀西地区唯一的高品位钒钛铁精矿（TFe 61%）生产企业，2020 年起钒钛铁精矿产品品位全部由 55%提升至 61%，品位的提升大幅提升了产品的销售价格以及毛利率，提升了盈利能力。攀西地区是我国钒钛磁铁矿的主要成矿带，钛资源储量约占全国储量的 90%，随着环保、安全等不合规的小型钒钛磁铁矿采选企业的陆续关停，预计将有一段时间的矿山整合期。公司立足现有潘家田钛铁矿资源的同时，凭借充裕的现金流储备和便利的融资渠道，具备外延并购增加资源储备的能力。

钛矿价格有望继续上涨，公司持续受益。2020 年受疫情影响，海外钛矿供应收紧，国内在环保和安全压力下小产能逐步退出，供给的整体收紧加上钛白粉需求的稳定增长，钛精矿价格持续上涨。2020 年初至今，钛精矿价格上涨约 78%，目前价格在 2400 元/吨左右。2021 年全球经济同步复苏将继续带动需求快速增长，钛矿存量资源枯竭以及新增产能有限导致供给弹性较小，我们预计钛矿供需缺口将继续存在，钛矿价格继续上涨，且有望突破 3000 元/吨，创历史新高。公司作为钛矿龙头，受益明显，业绩有望继续大幅增长。

盈利预测与投资评级：结合公司钛精矿和铁精矿产能及价格判断，我们预计公司 2021-2023 年归母净利分别为 12.61、15.05、15.53 亿元，EPS 为 3.14、3.75、3.87 元/股，当前股价对应的 PE 为 15x、13x、12x。考虑钛精矿价格有望继续上涨，以及公司优异的财务状况支撑的外延扩张能力，维持公司“买入”评级。

风险因素：钛精矿或铁精矿价格下跌；公司的提质增效技改项目进度低预期。

【固收】债券市场与大类资产周度跟踪：删去“不急转弯”，二季度资金面会更紧吗？（李一爽）

一周重点：

一季度央行例会删除“不急转弯”主要是前期稳预期的任务已阶段性完成，尽管货币政策常态化仍是大势所趋，但短期快速收紧的可能性不高。上周央行一季度货币政策例会删除了“不急转弯”的措辞，同时将四季度例会中关于货币政策“保持连续性、稳定性、可持续性”、“保持对经济恢复的必要支持力度”的表态，从下阶段的工作方针移至对于本阶段政策的综述中，同时加入“预期管理科学有效”的说法。这更多体现的是前期稳定市场预期的任务已阶段性完成，当前不需要继续强调。尽管本次会议央行对于经济的基调更加乐观，但也仍然提到“国内经济恢复进程仍不平衡”，海外“形势依然复杂严峻”，货币政策方面依然要“稳字当头”，维持流动性合理充裕，努力保持经济运行在合理区间。因此，尽管货币政策未来逐步恢复常态仍是大势所趋，但这一过程可能仍将在维持经济平稳运行的前提下进行，短期快速收紧的可能性不高。

未来货币政策正常化的主要目标仍是渐进式紧信用，为紧信用而紧货币的必要性不强。考虑一季度例会仍要求加大再贷款再贴现支持普惠金融力度，同时国常会将两项创新工具延期至今年年底，2021 年结构性政策支持力度仍将延续。由于中长期流动性存在硬缺口，准备金率难以上调，同时例会及政府工作报告均提及“推动实际贷款利率进一步降低”，加息可 能不是现阶段政策正常化的优先选项。因此，未来政策正常化的重点可能仍是保持宏观杠杆率基本稳定，这就要求信贷、社融与 M2 增速有所回落。但由于当前实体经济融资需求仍然相对旺盛，在坚持“稳字当头”，保市场主体的政策目标下，紧信用的过程也不是一蹴而就的，未来仍将在维持经济平稳运行的前提下渐进式收缩。由于非标以及直接融资在 2020 年下半年已经趋于平稳，未来社融增速的回落，主要还是要依靠信贷以及政府债券增速的下滑。因此，央行为了紧信用而紧缩基础货币的必要性不高，未来市场利率在政策利率附近波动的基调或将坚持。

但央行的政策目标与政策工具存在悖论，资金面的波动可能仍将加大。由 于我国超储率偏低，法准率偏高，信贷扩张每年将带来近 2 万亿的超储消耗，如果要使市场利率围绕资金利率平稳运行，央行需要维持短中长期流动性均合理充裕，通过降准或 MLF 投放中长期流动性。但央行当前并不使用央票、正回购这类回笼工具，

如果中长期流动性投放过多，外生因素影响未至，就可能导致资金利率过低；在这样的情况下，央行对中长期流动性的投放维持谨慎，但这又可能使资金面相对脆弱。因此，由于央行政策目标与工具间的悖论，资金面时紧时松，波动加大的局面可能难以避免。

二季度资金面波动仍将回归，收益率上行空间大于下行空间。3 月流动性环境处于平稳的状态，实际上一方面是由于财政存款下降规模较大、M0 可能也有所下降，另一方面也是由于前期逆回购以及 MLF 的到期量少，央行实际上处于收无可收的状态，超储率可能维持在 1.6%左右。

进入二季度，缴税及政府债发行将对 4 -5 月流动性造成较大负面冲击， 4-5 月财政存款可能分别增加 7000 亿与 9000 亿；考虑央行从 1 月以来对于中长期流动性投放一直维持谨慎态度，尽管在外生因素冲击下 MLF 在 4-5 月可能超量续作，但在央行防止资金淤积的态度下整体规模可能也相对有限，难以完全对冲外生冲击。因此，我们估计 4 月超储率可能降至 1.4%左右，而 5 月可能进一步回落至 1%水平。在这样的背景下，二季度资金面的波动仍有可能进一步放大。对于债市而言，在经济与通胀仍然维持上行态势的背景下，这意味着在经历了前期的下行后，当前的位置上收益率上行的空间仍要大于下行空间。因此，我们认为短期债券市场震荡的格局可能延续，但从风险收益比的角度看，我们仍然认为在二季度仍应防范风险，坚持票息策略，不宜过度追高。

货币市场：

跨季因素影响下 7 天回购利率有所上行，但资金面整体仍维持相对宽松。本周共有 500 亿元逆回购到期，央行继续每日开展 100 亿元逆回购，全周实现流动性零投放零回笼。本周资金面整体仍维持相对宽松的状态，随着跨季需求逐步增加，隔夜资金利率震荡下行，月内资金较为宽松，而 7 天利率 DR007 在周四可跨季时大幅上升 27BP，但仍维持在政策利率附近，跨季资金面整体较为平稳。预计下周流动性总体仍将处于充裕状态，机构将平稳跨季。下周央行公开市场将有 500 亿元逆回购到期，尽管临近季末，跨季资金需求将逐步上升对资金面有所扰动，但由于下周政府债券缴款仅千亿规模，而到期量超 2600 亿元，将释放接近 1500 亿元流动性，预计下周央行或仍将延续当前操作节奏和力度，实现平稳跨季。

市场流动性宽松，跨季因素影响下隔夜成交逐步回落、7 天成交大幅上升，银行间质押回购成交量较上周上涨约 7%；各类银行 7 天融出规模增加均有所增加，以国有行为主，隔夜融出规模增加主要为城商行、农商行；非银机构资金融入规模与上周变化不大，其中基金公司、证券公司对跨季资金需求的规模增量相对较大。

3M 期以上 Shibor 利率延续下行趋势，下行幅度有所走扩。股份行同业存单发行利率较上周下行，9M 以内期限存单发行利率下行幅度较大。本周同业存单发行规模继续回落，净融资额有所回升。国有行、股份行仍以发 行 6M、1Y 期存单为主，但 1Y 期发行占比较前期显著回落；城商行、农商行发行期限分布更加均匀。城商行、农商行存单发行成功率上升，股份行存单发行成功率小幅下降，国有行继续维持高位。

债券市场：本周，利率债净融资 1537.22 亿元，信用债净融资 287.20 亿 元。国债一级发行结果一般；国开债一级发行尚可，配置热度较上周有所回落。下周利率债一级市场计划发行 15 只利率债，发行规模合计达 887.07 亿元，计划发行一期贴现国债 150 亿元；计划发行地方政府债 617.07 亿元，其中新增债 20.34 亿元、偿还到期本金再融资债 725 亿元、偿还政府存量债务再融资债 22 亿元；计划发行 4 只农发债，共计 120 亿元。

资金面维持宽松状态，避险情绪推动各期限国债收益率继续小幅回落。在资金面宽松的背景下，上周债券市场整体维持了震荡格局，但在地缘政治风险发酵引发避险情绪的背景下，债市表现整体回暖。尽管央行一季度货币政策例会删除不急转弯的措辞，显示未来货币政策正常化仍在推进的过程中，加之国内股市大幅反弹，收益率有所上行，但全周来看国债各期限收益率均有所回落。信用债收益率整体下行，其中高等级中长期及低等级短久期收益率下行幅度较大；除 AAA 级 1Y 期中票信用利差均小幅上行外，其余各等级短久期信用利差均有所下滑。

现券二级交易方面，本周资金面维持相对宽松，机构交投情绪回暖。基金公司、证券公司对利率债均呈净买入，信用债方面基金公司仅净卖出企业债，证券公司净卖出中票及短融，但净卖出规模均较小。农商行延续净买入地方债，但对国债、政金债均转为净卖出；境外机构继续净卖出国债，同时净买入政金债规模明显回落，对存单转为净卖出。

风险因素：货币政策再度收紧。

【电子】新洁能（605111.SH)公司点评报告：业绩符合预期，2021 弹性尽显(方竞)

事件：新洁能发布 2020 年年报，公司实现营收 9.55 亿元，同比增长 23.62%；归母净利 1.39 亿元，同比增长 41.89%；扣非净利 1.35 亿元，同比增长 53.82%。

点评：Q4 业绩符合预期，毛利率显著提升。单四季度来看，公司实现营收 2.89 亿元，同比增长 25.44%，环比增长 2.51%；归母净利 0.38 亿元，同比增长 7.91%，环比下降 15.79%，公司净利环比下降主要系营收环比微增，而四季度计提较多员工年终费用。值得注意的是，公司 20 年毛利率同比增长达 4.62 个百分点，其中 Q4 毛利率更是达 27.54%，主要因公司在市场高景气度情况下，逐步减少低毛利产品领域的投入，持续优化市场、客户及产品结构。

回顾 2018 年，因 8 英寸晶圆产能不足，市场供不应求，公司营收高速增长的同时，毛利率同比提升达 7 个百分点至 31.5%，此番景气度更甚 2018 年，且公司已于 21 年 1 季度调涨产品售价，伴随着产品结构的持续优化，我们认为 21 年毛利率亦将有不俗表现。

持续加大研发投入，产品线稳步铺开：公司持续加大研发投入，全年研发费用达 5173.04 万元，同比增长 49.96%。得益于此，公司全年新增产品超 400 款，且各产品条线均获得突破性进展。公司 Trench-MOS、SGT-MOS、SJMOS 等三大 MOS 平台均于 12 英寸产线实现量产，且多电压平台第二代 SGT-MOS 实现量产，产品进入多行业龙头客户，并完成 650V SJ-MOS 新平台开发；公司 IGBT 平台在已量产 IGBT-B 系列产品基础上工艺优化，并完成 IGBT-C650V 系列产品开发；公司稳定推进第三代半导体研发，目前已选定境内外代工合作伙伴，1200V 新能源汽车用 SiC MOSFET 和 650V PD 电源用 GaN HEMT 正在积极研发中。

缺货潮下产能为王，业绩弹性值得期待。近年来 8 英寸产能扩产幅度较小，而 20 年下半年以来下游汽车、消费电子等市场快速反弹，招致功率半导体供不应求。且我们认为伴随着汽车电子、5G 渗透率稳步提升，带来半导体需求大量提升，如 5G 手机需要的半导体含量较 4G 手机高 3-4 成，新能源汽车功率价值量也为传统燃油车 5 倍左右，此轮景气度或超 18 年，产能紧缺预计将持续至 2022 年。缺货涨价潮下产能为王，公司晶圆供应商华虹半导体正稳步推进 12 英寸扩产，且公司也积极开发海外芯片代工厂，目前已在海外某芯片代工厂实现第一颗产品的首批投产，并向另一芯片代工厂采购芯片作为产能的补充。公司产能有充足保证，且伴随产品涨价，21 年业绩弹性值得期待。

投资建议：公司作为国内功率器件龙头之一，产品丰富、品牌实力突出。当前下游景气度持续上行，且国内终端客户正加大国产替代力度，公司将迎来快速成长机遇。预计 2021-2023 年公司归母净利分别为 3.55/4.56/5.28 亿，对应 PE 为 47/37/32 倍。维持增持评级。

风险因素：产品研发风险/行业景气度下滑风险/市场竞争风险

【电子】小米集团-W(1810.HK)公司点评报告：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。

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%，纯电动市场分额分散，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。

【非银】鲁阳节能(002088.SZ)公司点评报告：20 年业绩略超预期，21 年有望量价齐升(王舫

朝）

事件：公司发布 2020 年报，实现营收 23.26 亿元，同比+8.3%，归母净利润 3.7 亿元，同比+8.8%，加权 ROE16%，同比-0.48pct。20Q4 实现营收 8.17 亿元，同比+24.0%，归母净利润 1.48 亿元，同比+48.6%。

点评：

业绩略超预期，下半年打开产销两旺局面。20Q1-4 实现营收分别为 3.36、5.51、6.22、8.17 亿元，同比分别-26.4%、-4.7%、+37.2%、 +24.0%；归母净利润分别为 0.41、0.78、1.03、1.48 亿元，同比分别-43.0%、-23.6%、+54.5%、+48.6%。面对疫情公司提出“提质、调价、满负荷”的经营策略，细分产品品种，优化价格体系，下半年打开产销两旺局面。11 月单月发货量突破 5 万吨，创历史新高。2020 年营收增长主要由销售放量贡献，全年陶瓷纤维销量 27 万吨，同比+8.6%，岩棉销量 11 万吨，同比持平。公司在石化及新行业（光热、轨道交通等）市场开发工作取得较大突破，21 年有望实现量价齐升。

盈利能力提升，研发投入加大。20 年公司毛利率 36.2%，较 19 年提升 2.3pct（20 年执行新收入准则，将运输装卸费计入营业成本，为使可比 2019 年使用调整后数据，下同），其中陶瓷纤维产品毛利率 39.8%，同比+3.1pct，盈利能力提升受益于大炼化高度景气拉动公司中高端产品销量增长。2020 年公司研发投入 1.03 亿元，同比+26.1%，占营收比例 4.43%，成功研发无机陶瓷纤维板、陶瓷纤维高强度板、高温纳米复合结构涂料等新产品，成功应用乙烯裂解炉全纤维炉衬，继续优化纺织棉、消防卷帘毯、威盾模块等老产品，建成国内第一条全自动无人值守陶瓷纤维毯生产线，全年立项研发课题 23 项，完成验收 13 项，申报专利 100 余项。

高现金红利，合理持续回报股东。公司拟以 2020 年末总股本为基数每 10 股派发现金红利 8.5 元（含税），当前股价对应股息率 4.7%。公司重视股东利益，持续高现金分红，2018-20 年现金分红金额（含税）分别为 2.35 亿元、1.09 亿元、4.34 亿元，占归母净利润比例 77%、32%、 117%。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.13 亿元、6.16 亿元、7.63 亿元，同比分别+38.5%、+20.1%、+24%。我们看好公司陶纤龙头的行业地位，受益于下游行业高景气与中高端产品的推广，我们认为 2021 年公司将开启量价齐升的局面，维持对公司的“买入”评级。

风险因素：下游行业景气度不及预期、新产品推广与新领域拓展不及预期、岩棉供需失衡格局短时间内难以改善。

【非银】中金公司（601995）公司点评报告：投资与投行业绩卓越，规模与 ROE 齐升(王舫朝)

事件：中金公司公布 2020 年年报，2020 年实现营收 236.60 亿元，同比+50.2%，归母净利润 72.07 亿元，同比+70.02 %。基本每股收益 1.60 元，同比+61.38%。

点评：

投资收益亮眼，ROE 行业绝对领先。公司于 2020 年 10 月 A 股 IPO，募集资金 131.98 亿元，报告期末公司净资产 718 亿元，同比+47.97%，公司总资产 5216.20 亿元，同比+51.21%。总资产大幅提升主要由交易性金融资产规模增长驱动，公司自营规模 2476.06 亿元，同比+47.22%。 2020 年公司高效运用资产负债表为客户提供金融衍生品及做市等客需业务，产品方面实现海内外、各市场间多样化产品布局，衍生金融工具名义本金 8943.08 亿元，同比+221.75%。得益于公司在跨境收益互换和场外期权业务方面的优势，对冲持仓公允价值变动不影响公司损益，较好的熨平市场波动，投资收益业绩亮眼。公司投资收益 131.59 亿元，同比+89.1%，投资收益收入占比从 2019 年的 44.17%提升至 2020 年 的 55.62%，远高于其他头部券商（2020 年中信 32.93%、华泰 32.31%、国君 25.8%）。公司资产负债表使用能力强大，杠杆始终高于同业，公司于年初获得并表监管试点，资本金再释放，杠杆进一步提升，公司剔除客户保证金的杠杆倍数从 2019 年的 6.11 提升至

6.41，2020 年公司 ROE 同比提升 3.88 个百分点至 13.52 %，处于行业绝对领先地位。

境内外证券承销市场份额领先，投行龙头地位稳固。公司投行业务客户基础和品牌优势明显，国内注册制推行、科技巨头赴美赴港上市背景下，公司凭借强大的研究定价能力、优秀的销售能力，投行龙头地位稳固。2020 年公司实现投行业务手续费净收入 59.56 亿元，同比+40.6%，收入占比 25.17%，远高于行业平均及其他头部券商，由于投行业务 ROA 远高于其他业务，是 ROE 提升的重要推手。其中境内 IPO 项目 32 单，承销金额 624.17 亿元，同比+55%，排名行业第二；再融资项目 13 个，承销金额 404.33 亿元，行业排名第四；债券承销方面，公司积极推进产品创新并开展公募 REITs 业务布局，2020 年公司债承规模 6541 亿元，同比+23.6%，行业排名第四，其中金融机构永续债、资产支持证券承销分别排名行业一、二位。境外证券承销方面，公司承销港股 IPO 项目 33 单，再融资 22 单，主承销规模 68.27 亿美元，排名行业第一；美股 IPO 项目 7 单、再融资 6 单，承销金额 43.04 亿美元，市场份额领先。

高质量客户基础牢固，财富管理转型再升级。公司传统经纪业务以机构和高端客群为主，收购中投后补齐零售富裕客户短板。公司注重金融科技投入，与腾讯数码合资设有金融科技子公司，助力数字化财富管理转型。公司于 2020 年初获得首批基金投顾试点资格，“A+”基金投顾产品于 2020 年 9 月正式上线，起投门槛降至 1 万元，助力财管业务触达更广泛的零售客户。报告期末，财富管理客户数达 369 万户，同比+12.9%，管理客户资产 2.58 万亿元，同比+40.2%，户均管理资产 69.79 万元，同比+27%，其中高净值客户数量 2.56 万户，同比+32.1%，高净值户均资产 2624 万元，同比+11%，远高于同业。产品配置方面，产品保有量增长 74%，代销产品股票多头和量化策略收益率高于同类产品平均水平，固收类产品业绩稳健，客户持有体验进一步提升，代销金融产品净收入 7.76 亿元，同比增长 126%。

主动管理能力出色，资管管理规模与收入均大幅增长。2020 年公司资管业务净收入 11.36 亿元，同比+50.7%，由于公司长期专注于主动管理，受资管新规影响小。券商资管方面，中金资管进一步优化产品布局、完善资管产品线，投研实力、资产配置能力再提升，把握全球资产配置机会，满足资管客户多元化需求；公司加强提高销售专业化水平，加强服务社保、年金、银行及理财子、企业客户，深耕内外部重点零售渠道，并加强银行渠道准入、拓展第三方渠道，集合资管规模 1690 亿元，大幅提升 245%，单一资管业务规模 3809 亿元，同比+43%，598 只资管产品中绝大部分是主动管理产品。根据基金业协会数据，2020Q4 公司主动管理资产月均规模 2432.60 亿元，主动规模占比 91%领先行业。基金管理方面，中金基金坚持以主动权益和固收产品为核心，不断丰富产品线，响应国家号召权利发展公募 REITs，加强区域化布局，突破机构准入，提供具有长期配置价值的工具性产品，客户粘性得以提升，同 时公司推动第三方线上销售，实现管理规模大幅提升。2020 年中金基金 AUM553 亿元，同比增长 98%，其中公募基金资产增值 540 亿元，同比增长 127%。

盈利预测与投资建议：从 2020 年业绩来看，公司业绩增长已充分受益于“加大投入、做大做强”的发展战略，总资产与业务规模、市占率和 ROE 齐升。公司具有稳健的盈利能力，穿越牛熊盈利稳定性始终优于同业，未来公司盈利增速、经营效率有望进一步提升，继续领跑行业。我们预计公司 2021-2023 年净利润增速为 69.46%/25.49%/22.99%，对 应 PB 2.45x/2.30x/2.15x，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；股市大幅波动导致的自营业绩不及预期等。

【机械】广电计量（002967.SZ）公司点评报告：业绩重回高增，多点加速布局（罗政）

事件：近日公司发布 2020 年报，2020 年公司实现营业收入 184041.87 万元，同比增长 15.88%；实现归母净利润 23535.74 万元，同比增长 38.92%。基本每股收益 0.44 元。

点评：

营收增速和盈利能力逐季回升，全年实现逆势增长。公司 Q1-Q4 营收同比增速分别为-30.3%、8.6%、21.7%、36.2%，Q1-Q4 毛利率分别为-3.3%、43.7%、45.8%、51.7%。在新冠疫情影响下全年实现逆势增长，尤其是单

Q4 高收入、高毛利的亮眼表现（毛利率同增 4.3pct，环比增 5.8pct），体现出需求后延情况下公司精细化管理带来的生产效率的提升。2020 年公司进一步建立精细化经营责任考核管理体系，明确管理导向，提升经营质量，同时成立采购中心和筹建运输服务中心，加强仪器设备、工程建设、试剂耗材、业务分包、用车等重点成本项的集中采购和专项管控。我们认为公司精细化管理的持续推行和改进将不断提升经营效率，竞争力持续夯实，助力快速扩张。

多点发力，多领域布局加快。公司巩固和深化特殊行业、汽车、航空航天、通信等优势行业战略布局，在智能汽车、5G 通信、机器人、集成电路等新兴领域技术能力不断提升，市场持续取得突破。特殊行业方面，业务覆盖各种类特殊客户，行业影响力显著提升，重点大客户和重点项目持续突破。汽车行业方面，新增北汽新能源、沃尔沃等 5 家主机厂认可，持续拓展新能源汽车检测业务，积极布局智能驾驶检测业务，开发了地平线、力神、电产等大客户。航空航天行业方面，成功进入波音合格供应商名录；完成 C919 国内首次系统级（飞机刹车系统）鉴定试验，成为目前国内完成鉴定任务较多、积累经验较多的试验机构。我们认为公司能够实现多领域快速布局，根本在于高研发投入带来的技术领先优势。

在手订单充沛短期业绩无忧，高 CAPEX 奠定长期高增基础。截至 2020 年底公司合同负债同增 31.45%，在手订单充裕，短期增长有保障。公司多年来保持高资本开支，未来业绩有望延续高增长。公司将继续布局完善区域实验室和市场网络建设，资金投入重心倾向于扩建现有实验室提升产能和拓展新兴领域。公司今年技改资金计划已发布，计划总投入 43051 万元，其中 36275 万元用于仪器设备购置，5224 万元用于基建改造，1552 万元用于信息化建设。正如我们前面所述，公司之所以能够不断拓展新的领域以及在高资本开支下能够实现快速扩张，其根本在于公司两大核心竞争力，一是精细化管理水平的持续提升带来经营效率的优化，二是研发投入持续加大，技术领先优势不断巩固。

盈利预测与投资评级：不考虑定增影响，我们预测公司 2021-2023 年实现归母净利润 3.52、4.87、6.15 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.66、0.92 和 1.16 元，对应 PE 为 51/37/29 倍。维持公司“增持”投资评级。

风险因素：行业竞争加剧；新业务发展不及预期、定增进展不及预期、政策变动风险等。

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 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）	请联系对口销售
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
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
华东总监	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。