证券研究报告

晨会速递

2021 年 03 月 25 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	3,367.06	-1.30%
深证成指	13,407.35	-1.47%
创业板指	2,634.61	-1.25%
沪深 300	4,928.69	-1.61%
中证 500	6,142.54	-1.23%
科创 50	1,221.45	-1.22%
香港恒生	28,497.38	-1.34%
行情数据为 2021 年 03 月 24 日收盘价		

3 月十大金股

行业	简称	调入时间
赛轮轮胎	化工	20210228
兖州煤业	煤炭	20210228
华荣股份	机械	20210228
中简科技	军工	20210228
宝信软件	通信	20210228
中国太保	非银金融	20210228
和顺石油	石化	20210228
中科曙光	计算机	20210228
万达电影	传媒	20210228
盐津铺子	食品	20210228

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:

- **三星电子成为日本 NTT DOCOMO 5G 网络解决方案提供商**
- **腾讯发布 2020 年业绩报告**
- **AWE2021 盛大开幕，引领智慧生活新时代**
- **证监会发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》及配套规定**
- **智利 Los Pelambres 铜矿工会接受劳资合同 避免了罢工风险**
- **万华化学：将在福建江阴港城经济区东区规划石化产业链**
- **地平线 2020 年汽车 AI 芯片出货 16 万片，“征程 5”今年发布明年量产**
- **北汽新能源召回 3 万辆纯电动汽车**
- **交通部：高度重视智慧交通发展 着力在四个方面发力**
- **1-2 月西南水电大省持续发力 合计发电量占比超 79%**
- **美国财长：或提高企业税率至 28%，以解决长期投资不足问题**
- **珀莱雅官宣首位品牌全球彩妆代言人**
- **共计 31963 辆！北汽新能源大规模召回：有动力电池起火风险**

晨会点评:

- **石化&交运：原油价格观点：需求依旧是主线，短期油价调整(陈淑娴)**

近两周导致原油价格大幅回落的主要逻辑仍然来自于需求面。就原油供需基本面来看，对于沙特取消额外减产的时间和通胀情绪回落的不确定性较高。油价回升主线还是“疫苗—需求”，因此需求侧的冲击相较于供给侧或其他金融属性导致的价格上涨来说影响程度更大。疫情反复导致的油价大幅波动将在短中期恢复，后期油价中枢仍将缓慢回升。

- **保险核心在利率，券商有望迎来反弹(王舫朝)**

本周易主席在中国发展论坛上的讲话对注册制节奏、要求和发展目标进行了论述，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。保险估值修复伴随利率上升继续进行。负债端短期内新单边际回暖，长期仍看健康养老发展，需要重视券商板块。

- **煤炭：陕西煤业(601225.SH)最新调研情况(左前明\杜冲)**

  陕西煤业(601225.SH)最新经营情况：一、供销两旺，一季度业绩增幅在 50%以上，保守预计 2021 年扣非归母净利润增速在 30%以上；二、产能释放，2021 年自产煤产量有望攀升至 1.30 亿吨；三、产业投资，2021 年投资额度有望提升至 200 亿元。

- **东南亚轮胎双反，中国龙头崛起再迎机遇(张燕生\洪英东)**

  过去 5 年，中国轮胎行业崛起的核心，来源于美国对于中国乘用车、卡车轮胎相继提出双反，造成了美国轮胎产能供应的不足，而与之相对应的是，有前瞻性眼光的企业优先在泰国、越南等地进行布局，使得赛轮、玲珑、森麒麟逆势崛起！2020 年底落地的对东南亚双反，则再次打开了美国市场的空窗期。在未来的三四年中，能够规避低双反税或者以较低税出口至美国市场的轮胎企业将再次迎来加速发展机遇！

报告速览:

- **【电子】风华高科（000636.SZ）公司点评报告：全年业绩稳定增长，风险释放迎接机遇期(方竞)**
- **【非银】华泰证券（601688）公司点评报告：财管投行竞争力再提升，新龙头地位稳固(王舫朝)**
- **【食品饮料】颐海国际（1579.HK）公司点评报告：关联方弱复苏，第三方持续增长(马铮)**
- **【非银】中国人保（601319.SH）公司点评报告：车险盈利能力领先行业，寿险持续价值转型(王舫朝)**

重要财经资讯

三星电子成为日本 NTT DOCOMO 5G 网络解决方案提供商

3 月 23 日消息，据国外媒体报道，在全球已斩获多份 5G 商用网络合同的三星电子，又获得了日本最大电信运营商 NTT DOCOMO 的合同。

三星电子于当地时间周一，在官网宣布他们已经获得 NTT DOCOMO 的 5G 网络合同的。这是三星电子首次向 NTT DOCOMO 提供移动通信设备。根据合同，三星电子将向 NTT DOCOMO 提供 5G 网络建设所需的射频单元（Radio Unit），并支持构建 5G 网络。

从三星电子在官网公布的消息来看，他们将以创新性的 5G 技术，支持 NTT DOCOMO 为用户提供丰富的 5G 服务，推动企业的数字化转型。NTT DOCOMO 是日本目前最大的电信运营商，在日本为接近 8200 万用户提供高质量的无线网络服务。NTT DOCOMO 无线接入网络发展部门的总经理 Sadayuki Abeta 表示，作为一家领先的移动运营商，他们的目标是为消费者提供尽可能好的服务，很高兴同三星在下一阶段的 5G 开放无线接入网方面进行合作，加速他们的网络覆盖范围在日本迅速扩展。三星电子日本副总裁、网络业务负责人 Satoshi Iwao 也表示很高兴能成为 NTT DOCOMO 5G 网络发展的一部分，期待同 NTT DOCOMO 继续合作，推动客户在 5G 方面的创新。

腾讯发布 2020 年业绩报告

腾讯发布 2020 年业绩报告。财报显示，2020 年腾讯营收 4820.64 亿元，同比增长 28%，市场预期 4810.26 亿元；归母净利润 1598.47 亿元，同比增长 71%。四季度营收 1336.69，同比增长 26%，归母净利润 593.02 亿元，同比增长 175%。

AWE2021 盛大开幕，引领智慧生活新时代

3 月 23 日，2021 年中国家电及消费电子博览会（AWE2021）在上海虹桥国家会展中心开幕。以“新十年，智竞未来”为主题，AWE2021 再次以空前的规模、超豪华的品牌阵容、数以万件融合最前沿科技和时尚设计的产品与解决方案，全面展现全球家电与消费电子行业最新创新成果。

证监会发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》及配套规定

为落实 2020 年 3 月 1 日起施行的新《证券法》，进一步简政放权，完善证券公司股权监管，提升监管效能，证监会发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》（以下简称《股权规定》）以及《关于修改<关于实施《证券公司股权管理规定》有关问题的规定>的决定》（以下简称《实施规定》），自 2021 年 4 月 18 日起施行。

按照有关立法程序的要求，《股权规定》自 2020 年 6 月 12 日至 7 月 12 日同步在证监会和司法部网站向社会公开征求意见。征求意见过程中，社会各界给予了广泛关注，对《股权规定》内容总体支持，建议尽快发布实施。证监会对各方提出的意见和建议，逐条认真研究，吸收采纳合理意见，进一步完善了《股权规定》。

《股权规定》修订内容主要涉及以下几个方面：一是参考国内外金融监管经验，结合证券公司股权日渐分散的趋势，将证券公司主要股东从“持有证券公司 25%以上股权的股东或者持有 5%以上股权的第一大股东”调整为“持有证券公司 5%以上股权的股东”。二是适当降低证券公司主要股东资质要求，取消主要股东具有持续盈利能力的要求；将主要股东净资产从不低于 2 亿元调整为不低于 5000 万元人民币等。三是落实新《证券法》，调整证券公司变更注册资本、变更 5%以上股权的实际控制人相关审批事项。四是对新问题予以规制，为新情况留出空间。包括禁止证券公司股权相关的“对赌协议”，完善控股股东变更为唯一股东的备案程序，明确单个非金融企业实际控制证券公司股权比例不得超过 50%的例外情形；进一步明确对上市证券公司、股份转让系统挂牌证券公司持有 5%以下股权的股东可以免除适用的条款等。

证监会同步修订《实施规定》，修订内容包括进一步精简整合申报材料，删除现在已不适用的程序性过渡条款，修改新《证券法》取消的审批事项相应表述等。

《股权规定》及《实施规定》实施后，证监会相应更新证券公司设立审批等行政许可服务指南。符合条件的投

资者可依照《股权规定》《实施规定》和服务指南的要求，依法报送证券公司设立、股权变更等申请。

智利 Los Pelambres 铜矿工会接受劳资合同 避免了罢工风险

11 小时的谈判后，Antofagasta 旗下智利 Los Pelambres 铜矿的工人最终接受了劳资合同，避免了大型铜矿 Antofagasta Plc 矿山发生罢工。工会表示，包括政府为期两周的调停，Los Pelambres 铜矿工会以 71%的赞成票接受了未来 36 个月的劳资合同，原合同于 2021 年 3 月 9 日到期。新合同包括实际加薪 3.4%，每名工人的奖金和福利 1,950 万比索（27,000 美元）。 智利政府数据显示，Los Pelambres 矿去年铜矿产量为 37.21 万吨，占智利铜矿总产量约 6%。

万华化学：将在福建江阴港城经济区东区规划石化产业链

万华化学 3 月 24 日晚间公告，拟按公司持股 80%、宁波中韬投资股份有限公司持股 20%的比例，设立新的合资公司，拟定名称“万华化学（福建）新材料有限公司”，注册资本 30 亿元。宁波中韬为员工持股公司。根据公司规划，未来将在福建江阴港城经济区东区规划石化产业链，初步规划 PDH 丙烷脱氢制丙烯及丙烯下游产业链。此次设立万华化学（福建）新材料有限公司，主要负责东区项目的推进工作。

地平线 2020 年汽车 AI 芯片出货 16 万片，“征程 5”今年发布明年量产

3 月 23 日，地平线 H-Club 媒体交流会上透露了地平线的新进展。会上透露：今年地平线将推出新一代智能驾驶系列芯片“征程 5”与“征程 5P”。这两款芯片将支持 16+摄像头，计算力分别达到 96 TOPs 与 128 TOPs，功耗为 20W、35W。地平线计划中的“征程 6”芯片算力则将达到 400+TOPs，支持 L4/L4+自动驾驶。2020 年，地平线的汽车智能芯片出货量达到了 16 万片，2021 年预计将达到百万片。针对当前的芯片产能缺货问题，地平线表示受到的影响并不大。此外，地平线“征程 3”5 月将宣布量产落地，“征程 5”明年 Q3 量产。地平线的“征程 2”已经在 30 多款车型上落地量产，包括长安 UNI-T、奇瑞大蚂蚁、上汽智己、长安 UNI-K 等。

北汽新能源召回 3 万辆纯电动汽车

23 日下午，国家市场监管总局网站公布召回信息，北汽新能源汽车常州有限公司、北京汽车股份有限公司、北汽（广州）汽车有限公司拟召回 31963 辆电动车，涉及 2016 年 11 月 1 日至 2018 年 12 月 21 日生产的 EX360 和 EU400 纯电动汽车，召回原因是所搭载电池存在起火隐患。

北汽新能源在召回公告中称，在本次召回范围内的车辆中，由于部分车辆动力电池系统的一致性差异，在高温环境下长期连续频繁快充，可能导致个别单体电池电芯性能劣化，极端情况下引发偶发失效，引起动力电池起火风险，存在安全隐患。北汽新能源将对召回范围内的车辆动力电池进行免费检测、维修，必要时更换模组或电池包，并升级控制策略软件，以消除安全隐患。北汽新能源相关负责对经济观察网记者表示，涉及召回的两款车都已经停产，而且其他在产车型使用的电池电芯与召回车型使用的不是同一产品。

在北汽新能源宣布召回后的几小时内，其电池供应商孚能科技也发布公告，称本次北汽新能源的召回源于两款车所搭载的孚能电池存在一致性问题，进而存在起火隐患。为此，孚能将参与本次召回计划，在配合北汽新能源对召回车辆进行相关检测及维修等工作的同时，也将承担相关召回费用，共计 3000 万~5000 万元。这也是国内首例明确公布电池召回费用以及权责界限的召回计划。

交通部：高度重视智慧交通发展 着力在四个方面发力

证券时报网讯，交通运输部总规划师兼综合规划司司长汪洋 24 日在国新办发布会上表示，交通部坚持创新驱动引领，高度重视智慧交通的发展。下一步，着力在四个方面发力：一是推进交通基础设施数字化、网联化、智能化，推动传统基础设施数字化升级改造，推动发展自动驾驶、智能航运等技术发展与试点应用。二是提高运营管理的智慧化水平，打造综合交通运输“数字大脑”。三是推进先进交通装备应用。加快北斗系统在交通运输行业的推广应用。四是夯实科技发展基础，加强基础研究，推广产学研用深度融合，开展交通基础设施长期性能科学观测网的建设。我们也将配合相关部门，推进 5G、数据中心、人工智能等发展，助力行业共同发

展，并结合交通强国建设试点等，推动实施一批示范项目，推动智慧交通高效有序发展。

1-2 月西南水电大省持续发力 合计发电量占比超 79%

国家统计局最新发布的数据显示，2021 年 1-2 月份，全国水力绝对发电量 1292 亿千瓦时，同比增长 8.5%，以 2019 年 1-2 月份为基期，两年平均下降 2.2%。据农业、气象和水利部门预测，2021 年春季降水与历年持平略少。但由于 2020 年秋季雨水大，冬季降雪量大，初春季可能出现涝象。在这一情况下，今年前两月全国水力发电量出现了同比增长。不过受 2020 年春季西南地区干旱影响，两年增速依旧呈降势。1-2 月份水电发电量靠前的省份分别有：四川、云南、湖北、贵州、广西、湖南，共计发电 1023 亿千瓦时，占全国水力绝对发电量的 79.18%。

美国财长：或提高企业税率至 28%，以解决长期投资不足问题

当地时间 3 月 23 日，美国财长耶伦在美国众议院金融服务委员会发表讲话时称一旦经济再次强劲，拜登总统可能会提议我们参与长期计划，以解决长期存在的投资不足问题，在基础设施、应对气候风险的投资、人员、研发、制造业的投资方面，我们有必要为此买单。耶伦同时表示预计调整的税收政策，将有助于为经济复苏计划提供资金支持。耶伦指出，未来增税计划的一种可能性是将企业税率提升回 28%。她表示，美国的企业税在发达国家中是最低的，将积极参与经合组织关于税收问题的讨论。

珀莱雅官宣首位品牌全球彩妆代言人

2021 年 3 月 22 日，PROYA 珀莱雅官宣范丞丞成为品牌首位全球彩妆代言人，携珀莱雅新品双抗粉底液全新亮相。在官宣的前 3 天（3 月 19 日），珀莱雅就发布了全新代言人的预告，以“一只正在弹奏钢琴的手”和“一张侧面照”引发粉丝讨论，并以“用自己的音符，为时间敲出节奏”的文案，成功吸引了粉丝好奇心，做足预热。 选定范丞丞为珀莱雅品牌首位全球彩妆代言人，是珀莱雅年轻化战略的重要一步。

共计 31963 辆！北汽新能源大规模召回：有动力电池起火风险

3 月 24 日，从国家市场监督管理总局官网获悉，日前，北汽新能源汽车常州有限公司、北京汽车股份有限公司、北汽（广州）汽车有限公司根据《缺陷汽车产品召回管理条例》和《缺陷汽车产品召回管理条例实施办法》的要求，向国家市场监督管理总局备案了召回计划。决定自 2021 年 3 月 24 日起，召回 2016 年 11 月 1 日至 2018 年 12 月 21 日生产的 EX360 和 EU400 纯电动汽车，共计 31963 辆。据悉，本次召回范围内车辆，由于部分车辆动力电池系统的一致性差异，在高温环境下长期连续频繁快充，可能导致个别单体电池电芯性能劣化，极端情况下引发偶发失效，引起动力电池起火风险。

晨会观点

【石化&交运】原油价格观点：需求依旧是主线，短期油价调整(陈淑娴)

国际原油价格两周内再次出现大幅回落，布伦特原油价格最低跌至 60 美金水平，较 3 月初沙特决定维持额外减产后的 70 美金高位水平回落 10 美金左右。近两周导致原油价格大幅回落的主要逻辑仍然来自于需求面。

欧洲疫情复发，德国、法国等国家将延长或者重启封城，导致了市场对疫苗时代需求恢复节奏的担忧，继上周原油暴跌 9%之后，油价再次出现大幅下调。由于前期沙特额外减产、国际能源巨头转型绿色能源等利多信息推动油价大幅上行，超出市场预期。而就原油供需基本面来看，短期额外减产和通胀预期的因素带来较大的溢价空间,但对于沙特取消额外减产的时间和通胀情绪回落的不确定性较高。油价回升主线还是“疫苗—需求”，因此需求侧的冲击相较于供给侧或其他金融属性导致的价格上涨来说影响程度更大。

根据 EIA 3 月最新的《短期能源展望》预测，2021 年 2 季度，全球原油市场将去库存 61 万桶/日，3 季度和 4 季度将有小幅累库，2022 年仍将维持一定幅度去库存的趋势。根据 EIA 的预测数据，原油大幅去库存在 2020

年 3 季度-2021 年 1 季度基本完成，接下来将维持小幅去库存的趋势。因此供需基本面上对于油价快速大幅上涨的支撑仍然是有限的，疫情反复导致的油价大幅波动将在短中期恢复，后期油价中枢仍将缓慢回升。

投资建议：建议关注大炼化企业的投资机会，重点关注上市公司：荣盛石化、恒力石化、恒逸石化、东方盛虹、桐昆股份。

【非银】保险核心在利率，券商有望迎来反弹(王舫朝)

年初以来，压制券商板块的核心因素为各家纷纷计提减值准备，已有 17 家上市券商预计计提减值 230 亿元，利润占比 15%。考虑到基金抱团东财，配置传统券商比例低至 0.87%，当前估值 1.73x，历史 1/4 分位以下，且整体质押比例较 2018 年大幅下降（4.89vs13.88%），一旦风险出清，在业绩增速确定的情况下，反弹在即！保险在利率上行预期下，负债端边际改善，估值修复继续进行。推荐关注：中信、招商、天风、太保、新华等。

证券业观点：年初证监会下发《首发企业现场检查规定》，包括现场检查适用范围、检查对象与程序、监管管理措施等内容，现场检查是监管部门资料审核的重要辅助手段。首批被抽查的 20 家公司，有 16 家撤回申请材料，信披质量抽查名单撤材料比例为 80%，抽查企业集中撤材料引发监管关注。近期 IPO 申报有所收紧，各地证监局提高 IPO 辅导验收要求，压实中介机构责任，从源头上提高上市公司质量。监管在重要会议上发声，要求处理好实行注册制与提高上市公司质量、压实中介机构责任、保持市场平稳运行、明确交易所审核职能定位、加快证监会发行监管转型、强化廉洁风险防范等 6 方面关系，稳步推进注册制改革，为资本市场高质量发展奠定坚实基础。

本周中信证券发布 2020 年报，总营收、净利润分别增长 26%、22%。报告期内公司加速扩表，杠杆倍数从 4.07 升至 4.59，总资产超过万亿公司经纪、投行、资管三个高 ROA 业务高增，公司年化 ROE 同比提升 0.67 个百分点至 8.43%。从行业龙头业绩表现可以看出，行业财富管理加速转型，产品不断丰富、投顾队伍加速扩充，金融产品代销规模与收入大增，成为公司新业绩增长点。在主动管理能力大幅提升的背景下，券商资管业务已逐渐抵消资管新规的负面影响，在总体规模继续压缩的情况下，收入已进入回升通道。得益于国家鼓励投资端建设、居民存款“搬家”，公募基金行业迎来历史性发展机遇，参股/控股公募基金贡献突出。

资本市场改革将加速推进，全市场推行注册制指日可待，综合实力强的龙头券商将充分收益。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 1.73 倍 ，处于历史 1/4 分位一下。建议关注：中信证券、招商证券、中金公司、天风证券及第一创业。

保险业观点： 3 月 19 日，银保监会发布《关于修改<中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则>的决定》，对《实施细则》进行修改以保持和《条例》的一致性。主要修改内容有：1）明确外资保险公司的外方股东。《实施细则》修改后将外资保险公司入股的外方股东由原来仅限于外国保险公司扩展至外国保险公司、外国保险集团公司和其他境外金融机构三类。2）明确外国保险集团公司和境外金融机构准入条件。外国保险集团公司准入条件参照外国保险公司设定，对于境外金融机构成为外资保险公司股东的，适用《保险公司股权管理办法》相关规定。3）完善股东变更和准入要求。拟受让方为外国保险公司或保险集团公司，应符合《条例》和《实施细则》要求。4）保持制度一致性，取消外资股比限制。外国保险公司或者保险集团作为外资保险公司股东，持股比例可达 100%。

考虑到负债端在当前较差外部信用环境、低基数以及疫情后居民储蓄意识提升背景下年金险开门红超预期增长，同时重疾定义推出后产品保障更加齐全，价格下降有望推动保障型产品底部复苏；资产端，长端利率上行利好再投资收益，增厚投资偏差，进一步提升 EV 贡献，推动估值修复。10 年期国债利率位于 3.24%，随着通胀预期的提升有望增至 3.5%。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。预计未来将出台相关政策驱动养老储蓄存款、养老理财和基金、专属养老保险等产品，加快储蓄养老向投资养老的转化。当前银行存款 90 万亿元，占居民金融总资产的比重达 56%，未来转化空间较大。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。健康管理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 3 月 19 日，上市险企 2021E PEV 位于 0.58x-0.94x，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。

【煤炭】陕西煤业(601225.SH)最新调研情况(左前明\杜冲)

一、产销两旺，一季度业绩增幅在 50%以上，保守预计 2021 年扣非归母净利润增速在 30%以上。

一季度受国家增产保供政策影响，叠加冬季用煤需求旺季，公司单月煤炭产销量水平均在 1100 万吨以上，同比增幅超过 10%；煤炭价格方面，1 月份创出公司历史最高水平 460 元/吨，2 月份煤价 380 元/吨，3 月份煤价 390 元/吨以上，均大幅领先于 2020 年平均价格 328 元/吨。预计 2021 年一季度业绩增幅 50%以上（2020Q1 净利润 23.56 亿元）。展望全年，公司坑口煤炭价格中枢有望上移到 380 元，扣非归母净利润增幅 30%以上，预计 2021 年能够达到 130+亿元。

二、产能释放，2021 年自产煤产量有望攀升至 1.30 亿吨

1300 万吨的小保当二号矿已经于 2020 年投产，2021 年公司生产计划安排产量 600 万吨，考虑增产保供因素，公司预计实际产量有望达到 700-800 万吨。此外，陕西煤业正积极推进两大千万吨级煤矿的产能核增，一是红柳林 1500 万吨，计划核增到 1800 万吨；小保当一号矿 1500 万吨，计划核增到 1800 万吨。保守预计，2021 年自产煤产量有望攀升至 1.30 亿吨，且伴随后续小保当二号矿的产能释放以及红柳林矿、小保当一号矿的产能核增，自产煤产量具备充足的向上弹性。

三、产业投资，2021 年投资额度有望提升至 200 亿元

陕西煤业当前产业投资基金规划总额度 160 亿元，聚焦于新能源、新材料、新经济的产业投资方向。公司产业投资属于投顾模式，也有直投。投资原则上，单一股票的投资额度不超过总额度的 30%、一家公司管理的规模不超过 50%、自有资金投资额度不超过 40%。决策流程：选取投资顾问——投资顾问选取标的——公司综合判断备选标的——时机成熟进行投资（好公司、好价格、好机会）。关于新增额度（累计计算总额度，不超过净资产 30%），公司董事会每年一决策，2021 年产业投资额度预计将增加到 200 亿元左右。

投资建议：

考虑到自产煤产量的逐步增加及未来资本支出规模的下降，叠加浩吉铁路开通带来下游煤炭需求增量，在国内疫情形势保持稳定、经济持续复苏的态势下，陕西煤业煤炭价格水平有望中高位维持，盈利表现有望持续超预期，维持公司“买入”评级。

【化工】东南亚轮胎双反，中国龙头崛起再迎机遇(张燕生\洪英东)

过去 5 年，中国轮胎行业崛起的核心，来源于美国对于中国乘用车、卡车轮胎相继提出双反，造成了美国轮胎产能供应的不足，而与之相对应的是，有前瞻性眼光的企业优先在泰国、越南等地进行布局，使得赛轮、玲珑、森麒麟逆势崛起！2020 年底落地的对东南亚双反，则再次打开了美国市场的空窗期。在未来的三四年中，能够规避低双反税或者以较低税出口至美国市场的轮胎企业将再次迎来加速发展机遇！

首先，美国市场对于中国轮胎企业尤其重要，不仅是因为美国轮胎消费体量是中国市场的数倍，更是因为美国持续对全球各地的轮胎产能进行相应的双反调查使得美国市场成为一个价格水平高、利润水平高的市场，能够以较低税率出口至美国市场的企业能够享受到美国市场的红利！其中，在泰国、越南布局产能的中国轮胎龙头企业赛轮、玲珑、森麒麟均享受了这一红利。

2020 年底，美国对东南亚的双反税率落地，则再一次给在东南亚布局的轮胎企业带来了新的差异。越南地区税率最低，意味着越南仍将继续成为出口至美国市场的产能优选地，在越南拥有产能的企业将享受此次新的双反调查带来的窗口期红利。而在窗口期内，其他泰国、韩国和中国台湾地区的企业则必然需要把相应的产能全部或部分转移至其他市场，导致其他市场竞争加剧。同时，各企业积极布局第二海外工厂也成为必然之选。赛轮布局了柬埔寨工厂、玲珑正在积极投建塞尔维亚工厂，将引领一波新的龙头成长浪潮！

报告速览

【电子】风华高科（000636.SZ）公司点评报告：全年业绩稳定增长，风险释放迎接机遇期（方竞）

事件：2021 年 3 月 22 日晚，风华高科发布 2020 年年度报告，公司全年实现营收 43.32 亿元，同比增长 31.54%，实现归母净利 3.59 亿元，同比增长 5.86%，实现扣非净利 4.32 亿元，同比增长 66.70%。公司 Q4 单季营收 14.12 亿元，环比增长 23.53%，归母净利 0.12 亿元，环比下降 0.80 亿元。

点评：

产能扩张初见成效，全年业绩稳定增长。公司全年收入高增主要受益于 MLCC 及片式电阻产能扩张。MLCC 方面，“56 亿只 MLCC 技改目”顺利于年中达产并释放产能，同时“祥和工业园项目”一期稳定推进，受益于此，公司 MLCC 年产量达到 1500 亿只，同比增长 26%。片阻方面，伴随“100 亿只片式电阻技改项目”顺利达产，公司片阻年产量达到近 3500 亿只，同比增长 41%。同时，受益于被动元件行业景气度提升，公司利润率显著提升。2020 年公司 MLCC 业务毛利率达 44.6%，同比增长 5 个百分点；片阻业务毛利率 35.6%，同比增长 10 个百分点。整体毛利率提升至 29.7%，同比增长 5.7 个百分点。

Q4 业绩短期承压，风险释放助龙头腾飞。公司 Q4 归母净利 0.12 亿元，环比下降 0.80 亿元。利润显著承压主要系公司全额计提奈电科技商誉减值 9073 万元以及用于投资者诉讼索赔的营业外支出约 6300 万元。此外，公司期间费用率环比提升也对利润带来一定压力；公司发力员工激励及研发投入，致使 Q4 管理费用、研发费用分别提升 2.37 和 1.75 个百分点。综上，Q4 利润下滑主要受短期因素影响，公司实际经营情况仍十分稳健：公司 Q4 经营性现金流流入 11.33 亿元，同比增长 37.33%。我们认为主动排雷行为对公司长期稳定发展大有裨益，短期风险因素的集中释放也将助力公司以更好的姿态迈入 2021。

展望 2021：缺货涨价潮初启，积极扩产正当时。1）受益于下游需求旺盛，MLCC 及片式电阻有望进入涨价周期。MLCC 方面，本月国巨、华新科先后宣布调涨 MLCC 产品价格，涨幅分别达到 10-20%和 30-40%，新价格将于 4 月开始生效，合约客户也被纳入调涨范围。片式电阻方面，受全球第二大电阻厂厚声分家事件影响，电阻供不应求更加显著，价格也更早开启上涨。第三大电阻厂旺诠自 2 月份开始调涨厚膜电阻价格 15%。此外，全球龙头国巨也自 3 月 1 日起调涨芯片电阻价格 15～25%。2）公司积极扩产，顺应被动元件景气度旺盛大势，有望充分释放业绩弹性。公司“祥和工业园项目”一期预计于 2021 年年中达产，二期、三期稳步推进。同时，“100 亿只片式电阻技改项目”将在 2021 年释放完整产能，而“280 亿只片式电阻技改项目”也将开始建设。

盈利预测与投资评级：伴随行业景气度持续上行和公司产能扩张计划的稳步推进，我们预计公司 21/22/23 年归母净利润分别为 11.89/18.89/24.23 亿元，对应 PE 分别为 22/14/11 倍。考虑到公司在国内 MLCC 领域的领先地位以及未来的长足发展空间，我们认为合理估值为 21 年 40 倍 PE，对应市值 480 亿元。维持对公司的“买入”评级。

风险因素：疫情反复，下游需求不及预期。

【非银】华泰证券（601688）公司点评报告：财管投行竞争力再提升，新龙头地位稳固（王舫朝）

事件：华泰证券公布 2020 年年报，2020 年实现营收 314.45 亿元，同比+26.5%，归母净利润 108.22 亿元，同比+20.2%。基本每股收益 1.20 元，同比+15.38%。

点评：

扩表趋势加快，盈利能力提升。截至 2020 年末，华泰证券总资产 7167.51 亿元，同比+27.49 %；净资产 1323.12 亿元，同比+5.3%。报告期内，公司负债总额较 2019 年末增加 33.88%，剔除客户保证金的杠杆倍数从 2019 年的 3.81 提升至 4.48。全年公司资产减值准备计提 21.35 亿元，其中超过 60%为融出资金减值准备，股票质押业务计提较少，资产质量进一步夯实。在杠杆提升的推动作用下，叠加公司财富管理、投行业务高速增长，共同推升公司整体年化 ROE 至 8.61%，同比提升 0.67 个百分点，大幅高于行业平均 6.89%。

科技赋能财富管理转型加速，金融产品代销收入+188%。公司是较早进行财富管理转型的券商之一，并于 2020 年 3 月获得首批基金投顾试点资格，财富管理转型进入加速。报告期内，公司加大金融科技的投入，重点优化挖掘客户投资理财细分需求功能，通过移动平台“涨乐财富通”为客户提供一站式财富管理解决方案，构建产品集成、产品投研、智能投顾为基础的数字化平台，业务效能不断提升。2020 年“涨乐财富通”下载量 450.95 万，年度平均月活数 755 万，月活数持续位居证券公司类 APP 首位。公司产品创设能力进一步加强，基于客户分层实施差异化产品战略，2020 年金融产品代销规模 7053 亿元，同比+ 88.40%，代销收入 4.98 亿元，同比+188.4%。报告期内公司股票交易额市占率 7.67%与去年末基本持平，连续 6 年保持行业第一。2020 年代理买卖业务收入 64.60 亿元，同比+57.3 %。资本中介业务方面，公司擅长挖掘客户需求，发布全市场收个开放式、线上证券借贷平台“融券通”，证券借贷数字化运营模式进一步升级，高效发挥资本中介效能，公司年全年利息净收入 26.05 亿元，同比+ 22.8%，两融业务规模增速优于市场平均水平，市场份额从 2019 年末的 5.76%提升至 6.59%。报告期内，公司境外子公司 AssetMartk 资管规模同比增长 21%至 745 亿美元，国际财富管理业务稳步推进。伴随居民财富高速增长，理财观念日益成熟，金融产品逐渐丰富，财富管理行业面临蓝海，公司凭借庞大的客户基础，科技赋能的财富管理业务市占率有望进一步提升。

投行业绩高增，股权融资规模翻番，债券承销实力提升。2020 年公司实现投行业务手续费净收入 36.44 亿元，同比+87.2%，远高于行业平均增速 39%。股权融资方面，主承销规模 885.34 亿元，同比+155%，连续三年保持行业第三。报告期内公司 IPO 项目 21 单，主承销金额 236.27 亿元，排名行业第五，IPO 承销费率较 2019 年末的 6.1%小幅提升至 6.5%；再融资项目 36 个，承销金额 649.07 亿元，同比+131.7%。

公司债券承销金额 5669 亿元，同比增长 63%，行业排名从第七位上升至第五位。截至 2021 年 3 月 23 日，公司 IPO 储备项目 42 个，仅次于中信证券、中信建投，公司投行业务长期专注于 TMT、大健康等新兴产业，在国家产业升级、直接占比提升的背景下，长期聚焦新经济的投行业务优势将进一步凸显，2021 年投行业务市占率有望进一步提升，收入继续保持高增。

场外衍生品业务取得突破，有望进一步提升资金使用效率和 ROE 水平。华泰是行业内较早提出去方向化投资的公司之一，2013 年以来稳步控制方向性权益投资规模，发展量化对冲交易。2019 年以来场外衍生品业务快速突破，带动权益投资规模快速提升。2020 年自营金融资产规模 3463 亿元，较 2019 年底增长+20.80%。11M20 公司存量场外衍生品业务市占率 12.26%，与行业前两名中信、中金差距进一步缩小，新增场外衍生品规模连续 17 个月排名第一。公司场外衍生品业务的高速发展有助于公司进一步提升资金使用效率和 ROE 水平。

创新业务资格领先行业，股权激励获批、公司长期价值提升可期。公司 2020 年 3 月获得试点并表监管资格、试点开展基金投顾业务资格，并于 12 月华泰金控（香港）子公司成为首家获得伦交所做市商资格的亚洲金融机构。公司凭借业务实力、风控能力等取得多项创新业务资格，拓宽了业务边界，在创新业务方面占领先机。此外，2021 年 2 月初，华泰证 A 股限制性股票股权激励计划获批，该方案是未来有条件分期解除限售的股权激励计划，将公司分年度业绩指标与个人绩效挂钩考核。公司高度重视股东分红和金融科技投入，将两项重要性提升至几乎与营收/利润率指标相近（股东分红+金融科技共 30%、营收 35%、扣费营收利润率 35%），将经营指标系数得分设置为 2021-2023 年现金分红应不低于当年归母净利润的 30%、2021 年金融科技创新投入较 2019 年末增长 10%以上；营收、归母净利润指标力争 2021-2022 前四、2023 前三，彰显公司长期稳健发展的决心。公司回购股票并进行股权激励，有助于稳定核心队伍、增强对外部人才的吸引力，提升公司核心竞争力；由核心骨干直接承担公司发展的收益与风险，公司长期激励与约束机制得以优化，有利于公司稳步推进发展战略、实现经营目标，公司价值提升值得期待。

投资建议： 华泰证券具备庞大的经纪客户基础，金融科技和投研能力位居行业前列，买方投顾转型方面具备先发优势，财富管理市占率有望进一步扩大；投行业务始终是公司的优势业务之一，注册制改革趋势下，公司将受益于投行集中度的进一步提升；股权激励获批，公司稳步实施发展战略、实现经营目标动力十足，ROE 有望继续提升，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；公司配股发行不及预期等。

【食品饮料】颐海国际（1579.HK）公司点评报告：关联方弱复苏，第三方持续增长(马铮)

事件：公司 2021 年 3 月 23 日发布 2020 年全年业绩公告，2020 年实现营业收入 53.6 亿元，同比增长 25.2%；实现归母净利润 8.85 亿元，同比增长 23.2%。其中，2H20 实现营业收入 31.42 亿元，同比增长 19.65%；实现归母净利润 4.86 亿元，同比增长 8.5%。

点评：

关联方业务弱复苏，第三方业务保持较高增速。2H20 关联方业务实现收入 9.25 亿元，同比下滑 3.1%，但增速较 1H20 提升 26.5pct。20 年去年关联方业务实现收入 14.2 亿元，同比下滑 14.4%。海底捞 20H1/H2 新增门店为 167/363 家，下半年新开店明显加快。随着餐饮市场逐步恢复，海底捞翻台率略有提升，全年平均翻台率 3.5 次/天，较上半年提升 0.2 次/天。2H20 第三方业务实现收入 22.18 亿元，同比增长 32.6%。下半年疫情受到控制，第三方业务收入增速环比下滑明显，但仍然保持 30%以上的较高增速。分产品来看，20 年火锅调味料/中式复合调味料/方便速食分别贡献收入 31.9 亿元/5.3 亿元/15.4 亿元，同比增长 13.4%/34.3%/54.2%，占比分别为 59.5%/9.9%/28.7%。

第三方业务占比提升拉升整体毛利率。20 年第三方业务占比为 73.4%，同比上升 12.3pct；毛利率为 39.0%，同比上升 0.7pct。高毛利率的第三方业务占比提升拉升整体毛利率。20 年销售费用率为 10.5%，同比提升 1.5pct；管理费用率为 5.2%，同比下降 1.0pct；归母净利率为 16.5%，同比下降 0.3pct。20 年毛销差为 28.5%，同比下降 0.9pct，预计由于关联方降价、试吃推广活动及广宣物料投入导致促销费用增加。

管理机制持续变革，经销渠道不断拓展。20 年公司重组销售“合伙人”及产品研发等员工为 30 多个区域团队。“区域长”负责管理培训、人员招聘、销量跟进、利润管控等工作，有效激发区域性产品机会，提升营销费用效率。20 年公司重点开拓县级市渠道，夯实现有强势单品销售，增加售点上架产品数量。公司推行产品项目制，激发内部创造活力，产品品类不断推陈出新。20 年公司上市新品共 51 个，其中火锅调味料/中式复合调味料/方便速食分别为 23/13/15 个。

复合调味品为高成长赛道，公司品牌力强、机制灵活以及渠道优势明显，市占率有望进一步提升。短期内关联方业务拖累公司增长，但随着公司管理机制不断优化改进，销售激励、渠道建设、新品研发逐步加强，长期看第三方业务仍会快速发展。预计 21-23 年营业收入分别为 77.8/103.43/133.72 亿元，对应增速 45%/33%/29%；归母净利润分别为 11.81/15.56/19.88 亿元，对应增速 33%/32%/28%；维持“买入”评级。

风险因素：餐饮增长不及预期；原材料价格上涨超预期；新品推广不及预期；行业竞争加剧。

【非银】中国人保（601319.SH）公司点评报告：车险盈利能力领先行业，寿险持续价值转型(王舫朝)

事件：中国人保公布 2020 年年报，实现营业收入 5636.1 亿元，同比+1.5%，实现归母净利润 200.7 亿元，同比-10.4%。扣非后净利润 198.2 亿元，同比+3.6%。每股收益 0.45 元，同比-10.4%。加权平均净资产收益率 10.3%，同比-1.1ppts。董事会建议每 10 股分红 1.2 元，分红比例 34.4%，首次突破 30%。

点评：

2020 年归母净利润同比-10.4%。中国人保实现实现归母净利润 200.7 亿元，同比-10.4%，主要因为 2019 年手续费税收政策影响以及准备金计提增加导致税前利润减少 8186 亿元。扣非后净利润同比+3.6%。 Q4 净利润

13.3 亿元，同比+29.04%。

财险原保费增速持平，信用保证保险拖累非车险增速。财险保费收入 4320.2 亿元，同比持平，其中车险业务同比+1%至 2656.5 亿元，非车险业务同比-1.6%至 1675.4 亿元，占比-0.6ppts 至 38.7%，源于信用保证险保费同比-76.8%。而意健险、农险取得快速增长，同比分别+14.8%和 17.4%。

车险盈利能力优于行业，信用保证险拖累综合成本率。产险业务综合成本率 98.9%，同比-0.3ppts，持续保持业内领先水平，其中赔付率同比持平，为 66.2%，费用率同比-0.3ppts 至 32.7%。车险业务盈利能力优于行业，承保利润同比+7.4%，综合成本率下降 0.2ppts 至 96.5%，其中车险赔付率同比-1.8ppts 至 58%，主要因为通过驾安配、科技减损等减损手段持续降本增效以及出险率下降。非车险方面，综合成本率 103.3%，承保亏损 46.61 亿元，主要因为信用保证险综合成本率提升 23.1ppts 至 144.7%，导致承保亏损 51.04 亿元，其中信用风险水平提升以及业务规模收紧导致信用保证保险赔付率提升 46.6ppts 至 124.7%。随着风险加速出清，预计非车业务盈利能力有望改善。

寿险结构进一步改善，NBV 增速领先同业。寿险业务聚焦价值转型，实施大个险战略，大力发展期交业务。受疫情影响，首年期交同比 YoY-2%至 191.2 亿元，而续期业务 474 亿元，同比+8%，期交（含续期）占总保费收入提升 4.4ppts 至 69.1%。趸交业务持续压缩（YoY -14%）。2020 年寿险新业务价值同比+5.6%至 54.3 亿元，增速领先行业，其中新单保费 488.3 亿元，YoY-10%，而 NBVM+1.6ppts 至 11.1%。内含价值同比+20.8%至 1023 亿元，增速放缓，主要因为增长新业务价值、投资回报差异分别下降 2.9ppts、6.6ppts。此外，模型与假设变动和市场价值调整贡献下降 1.2ppts 和 0.9ts。渠道来看，银保渠道压缩中短存续期等趸交业务（同比-24%），首年期交占长险首年保费比重提升 7.5ppts 至 32.8%；个险渠道方面，个险渠道保费占比+4.8ppts 至 57%。随着大个险战略和磐石计划的推进，人力质态提升，月均有效人力 10.2 万人（YoY+8.8%）。

投资收益稳健增长，收益率优于行业。公司抓住地方债发行高峰和利率回升窗口，在利率相对高点加大对长久期债券的配置来拉长资产久期，稳定收益率，债券投资占比 36.6%，同比+4.2ppts。公司坚持长期投资和价值投资理念，把握结构性和阶段性机会，股票和基金投资占比同比+1.7ppts 至 13%。净投资收益率同比-0.3ppts 至 5%，总投资收益率同比+0.4ppts 至 5.8%，优于同业平均。另外，第三方管理资产规模同比+46.1%，其中人保养老年金和养老金规模同比+106.9%至 2491.5 亿元。

投资建议：车险业务盈利能力改善，综合成本率下降 0.2ppts，盈利能力领先行业。随着商车费改的深化，公司车险龙头地位有望进一步巩固。而非车业务因信用保证保险赔付率攀升导致承保仍然亏损。考虑到信用保证保险结构调整已逐渐接近尾声，存量风险出清，我们预计未来盈利能力将逐步改善。寿险业务方面，寿险价值转型深化，期交和个险渠道占比提升，代理人质态提升，NBV 增长领先行业。目前股价位于历史低位，估值有提升空间，建议关注。

风险因素：车险综改负面影响持续；疫情以及自然灾害造成赔付率上升；代理人产能下滑导致人员脱落；权益市场大幅波动带来投资收益下降；利率下行将缩窄固定利率工具利差空间，并影响会计利润。

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
工业互联网专家电话会议（1）	通信	3 月 21 日（周日）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信/传媒	3 月 21 日（周日）	
信达周期半月谈会议	煤炭/化工/有色/石化	3 月 21 日（周日）	
碳达峰碳中和再生铝发展良机	金属&新材料	3 月 22 日（周一）	
【信达电新】当升科技年度业绩说明会	电新	3 月 23 日（周二）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	3 月 24 日（周三）	

信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信/传媒	3 月 28 日（周日	请联系对口销售
兖州煤业 2020 年业绩说明会	煤炭	3 月 29 日（周一）	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。