

3 月金股组合

股票代码	股票名称
601166.SH	兴业银行
601601.SH	中国太保
600801.SH	华新水泥
600309.SH	万华化学
601012.SH	隆基股份
300567.SZ	精测电子
600741.SH	华域汽车
603043.SH	广州酒家
000651.SZ	格力电器
002376.SZ	新北洋

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3443.44	1.14
深证成指	13760.97	1.14
沪深 300	5057.15	1.00
中小板指	8981.95	0.93
创业板指	2698.26	1.00

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
轻工制造	4.89	建筑材料	(0.12)
建筑装饰	2.43	家用电器	0.01
计算机	2.39	化工	0.18
银行	2.19	公用事业	0.55
机械设备	2.01	有色金属	0.60

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

中银晨会聚焦-20210323

■重点关注

【宏观】海外宏观周报（2021.03.21）— 无需放大 SLR 豁免到期导致的美债抛压，关注其对美债市场脆弱性的影响*朱启兵。海外宏观数据跟踪：美国 2 月受极端天气影响供需复苏受阻。2 月份美国零售和食品服务销售额（括号为前值）同比增速为 6.27%(9.51%)，环比增速为-3.01%(7.58%)；美国零售销售额同比增速为 9.55%(12.99%)，环比增速为-3.07%(7.58%)。零售端增速的回落主要受 2 月份美国极寒天气以及一月份零售数据受前期 9000 亿财政刺激提振的高基数影响。2 月份美国工业总体产出指数同比增速为-4.25%(-1.95%)，全工业部门产能利用率为 73.76%(75.46%)。分行业看，大多数行业供给仍低于疫情前水平，但 2 月份机械、航空航天、服装与皮革制品行业工业产出指数同比增速均高于 2020 年 1 月水平；2 月份电气设备、食品饮料及烟草制品、服装与皮革制品和塑料橡胶制品产能利用率均高于 1 月份水平。

【食品饮料】金徽酒—4 季度业绩超预期，五年规划有望超额完成*邓天娇，汤玮亮。金徽酒公布 20 年年报。2020 年公司实现营收 17.3 亿，同比增 5.9%，归母净利 3.3 亿，同比增 22.4%，每股收益 0.65 元，同比增 18.2。4Q20 营收和净利分别为 6.9 亿和 1.7 亿，营收同比增 29.8%，净利增 59.6%。公司合同负债 2.01 亿，环比 1-3Q20 增加 0.6 亿。4Q20 业绩超预期。

【食品饮料】乳制品行业跟踪点评— 飞鹤盈利超预期，优秀国产婴配企业受益于政策利好和消费升级*毕翘楚，汤玮亮。飞鹤发布 2020 年年报：全年实现营业收入 185.9 亿，同比+35.5%；毛利 96.1 亿，同比+40.3%；净利润 74.4 亿，同比+89.0%；EPS 0.83 元，盈利超预期。

【银行】招商银行— 零售优势巩固，资产质量向好*林颖颖，熊颖。公司发布 2020 年年报，盈利增长 38%。公司主动拥抱行业趋势，大尺寸电池产能加速投放、积极布局新技术路线；维持增持评级。

【银行】银行业周报— 关注行业年报披露， 大行高管人选落定*熊颖，林颖颖。上周中美双方外交对话引发市场关注，受市场对两国关系前景担忧情绪抬头的扰动板块表现有所调整。本周银行业将进入年报的密集披露期，根据之前业绩快报的披露表现来看，大多数银行年报数据表现良好，进一步的详细数据值得关注跟踪。我们继续看好银行板块表现，一是经济数据显示实体经济稳步复苏态势不改，利好银行资产质量改善；二是货币政策回归常态有助于缓释息差压力。经过近期回调，银行板块目前估值已居相对合理位置（对应 2021 年，0.85X PB），个股方面建议关注特色优质个股（如招商银行、宁波银行、平安银行）股价回调后的重新上车机会，在负债端有相对优势的大行（工商银行、建设银行），以及基本面改善个股（如兴业银行、邮储银行、长沙银行等）。

【社服】中国中免— 投资扩容三亚免税店，完善配套引进高端品牌*孙昭杨。公司 2020 年实现盈利 8.02 亿元，同比增长 7%符合预期；公司消费类业务稳健增长，动力类业务逐步放量；维持增持评级。

【电新】璞泰来— 年报业绩符合预期，一体化产能深化布局*沈成，李可伦。公司发布 2020 年年报，实现盈利 6.68 亿元，同比增长 2%符合预期；公司深化一体化产能布局，维持公司增持评级。

【电新】电力设备与新能源行业 3 月第 3 周周报— 以碳中和为导向构建新型电力系统*沈成，李可伦。国内平价项目储备充足，海外需求快速恢复，碳中和目标引导中长期需求向好，光伏需求景气无忧；HJT 产业化大幕拉开，设备国产化有望加速 HJT 渗透。主流车企电动化进程持续加速，有竞争力的车型密集推出，有望刺激全球新能源汽车需求持续高增长；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；六氟磷酸锂、磷酸铁锂、锂等环节供需格局改善，价格有望持续反弹。电力设备方面，新能源装机比例提高拉动特高压、信息化等领域投资需求，“十四五”景气有望提升，核心供货企业有望显著受益。

【电新】恩捷股份— 年报业绩符合预期，隔膜产能持续扩张*沈成，李可伦。公司发布 2020 年年报，全年实现盈利 11.16 亿元，同比增长 31%；预告 2021Q1 盈利 3.9-4.5 亿元，同比增长 182%-226%；公司隔膜产能持续扩张，竞争优势明显；维持增持评级。

【量化】新冠肺炎疫情跟踪*郭军。陕西新增 1 例本土病例；境外输入新增病例持续下降。3 月 14 日至 3 月 20 日，全国境外输入性病例增加 54 例至 5,195 例，较上周继续少增 15 例，保持下降态势。截至 3 月 20 日在医境外输入确诊病例 163 例较上周下降 16 例，在医无症状病例 238 例较上周下降 27 例；本周陕西新增 1 例本土病例。截至 3 月 20 日，全国本土确诊病例仅剩 2 例，没有无症状病例。3 月 18 日陕西报告一例本土病例，确诊病例为西安市第八医院封闭隔离病区检验师，主要负责隔离病区内患者的核酸采集、实验室检验工作。该病例系在封闭隔离病区内意外暴露造成偶发感染，后续扩散的可能性较小。（图表 1、图表 2）

【量化】中银量化因子周报（20210322）— 小市值与高换手率策略表现优异，流动性因子拥挤度处于历史高位*郭军。从因子多空收益角度：本周收益率最高的前三个风格策略为小市值策略（1.32%，空大市值多小市值）、高换手率策略（0.89%，多高换手率空低换手率）和反转策略（0.4%，空高动量多低动量），周度收益处于 93%、6%和 84%分位点（2006 年-2021 年）；与上周相比，高换手率、小市值和反转三种风格策略显著变强。

【非银】非银金融行业周报— 股权管理规定降门槛，沪市主板上市审核细则完善*王军，张天愉。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，为证券公司资本实力提升提供助力。上交所修订发布主板股票上市和终止上市审核实施细则，上市与终止上市流程逐步规范化。

【汽车】汽车行业周报— 大众举办“POWER DAY”活动，宝马电动化战略加速*朱朋。据乘联会数据，3 月第二周（8-14 日）乘用车市场日均零售 4.0 万辆，同比 2019 增长 2%，总体表现平稳，预计 3 月狭义乘用车零售总量 174.0 万辆，同比增长约 66.0%。短期芯片短缺或对乘用车等生产造成影响，但中长期销量向上趋势不改。大众汽车集团近日举办 “POWER DAY”活动，发布未来十年电池及充电技术路线图，加速电动化转型进程。国内一汽-大众 ID.4 CROZZ 上周正式上市交付，上汽大众 ID.4 X 新增车型上市，建议关注大众 MEB 产业链。宝马近日发布 2020 年财报，明确加速电动化战略，到 2023 年宝马将在约 90%的细分市场提供至少一款纯电动车型，MINI 将于 2025 年推出最后一款燃油车，到 2030 年 MINI 将只生产销售纯电动车，利好相关产业链，建议关注长城汽车等。

【家电】集成灶的安装改造难吗？— 集成灶、传统烟灶及嵌入式厨电安装改造解析*孙谦，张译文。基于集成灶产品的强安装属性，以及与传统油烟机在产品结构、排烟口位置等方面的差异，集成灶产品的安装及改造难度成为市场担忧行业空间的因素。本文从新房装修、旧房改造两方面，通过对比安装集成灶与传统油烟机及嵌入式厨电产品的步骤，以进一步解析集成灶产品对于对传统厨电产品的替代难度。对于新装修，提前做好烟道口的改造、设计好安装位置后，集成灶产品的安装难度较小；原有厨房更换集成灶，涉及改造烟道口与橱柜，改造难度与改造成本可控。另外，服务水平成为产品渗透率的坚实保障，严格、完备的服务体系，与线下庞大的经销网点体系，有助于品牌商快速响应消费者的购买、安装及售后需求。

重点关注

【宏观】海外宏观周报（2021.03.21）— 无需放大 SLR 豁免到期导致的美债抛压，关注其对美债市场脆弱性的影响

朱启兵

海外宏观数据跟踪：美国 2 月受极端天气影响供需复苏受阻。2 月份美国零售和食品服务销售额（括号为前值）同比增速为 6.27%(9.51%)，环比增速为-3.01%(7.58%)；美国零售销售额同比增速为 9.55%(12.99%)，环比增速为-3.07%(7.58%)。零售端增速的回落主要受 2 月份美国极寒天气以及一月份零售数据受前期 9000 亿财政刺激提振的高基数影响。2 月份美国工业总体产出指数同比增速为-4.25%(-1.95%)，全工业部门产能利用率为 73.76%(75.46%)。分行业看，大多数行业供给仍低于疫情前水平，但 2 月份机械、航空航天、服装与皮革制品行业工业产出指数同比增速均高于 2020 年 1 月水平；2 月份电气设备、食品饮料及烟草制品、服装与皮革制品和塑料橡胶制品产能利用率均高于 1 月份水平。

央行及流动性数据跟踪：SLR 豁免到期主要从限制扩表与迫使缩表两个途径对银行系统进行影响。由于当前八大银行的 SLR 均高于最低要求，因此限制扩表可能是 SLR 豁免到期对银行系统的主要影响途径。同时，限制扩表也会降低银行从回购市场拆解资金进行期限错配的需求，因此也会对回购利率造成下行压力。**总的来说，无论是限制扩表还是迫使缩表，SLR 豁免到期都会对美债收益率施加上行压力，对回购利率、存款利率等短端利率施加下行压力。但在“限制扩表”途径下，SLR 豁免到期将减少银行系统的做市活动，放大美债利率的波动性，并在实体经济造成一定程度的“紧信用”影响，银行系统对美债的直接抛压将较小，更多的是增加美债市场的脆弱性。**

疫情数据跟踪：截至 3 月 21 日，据约翰霍普金斯大学统计，新冠疫情全球累计确诊 122,908,517 例，其中全球有 21 个国家确诊超 100 万例，确诊人数前三的国家分别是美国(29,784,001 例)、巴西(11,950,459 例)和印度(11,599,130 例)；**欧洲第三波疫情风雨欲来，欧元区每日新增确诊人数开始反弹，最近一周重回 10 万例/日以上，其中疫情最严重的是法国，其在 3 月 20 日录得疫情单日新增 70415 例的数据。由于疫情的反弹，欧洲多国重新采取封锁措施，**法国包括巴黎在内的 16 个区域从当地时间周五午夜开始为期 1 个月的封锁。除法国外，意大利、德国、匈牙利、波兰和捷克等国家均宣布不同程度地延长或重新封锁。**疫苗接种方面，**截至 3 月 20 日，以色列接种速度一枝独秀，每百人接种剂数达 112 剂；第二梯队为英国与美国，每百人接种剂数分别为 43 和 36 剂；第三梯队为欧元区国家，欧元区当前每百人接种剂数为 13 剂，其主要国家德国与法国均为 12 剂左右。

风险提示：全球经济复苏不及预期，全球疫情控制不及预期，全球刺激政策不及预期。

【食品饮料】金徽酒—4 季度业绩超预期，五年规划有望超额完成

邓天娇，汤玮亮

金徽酒公布 20 年年报。2020 年公司实现营收 17.3 亿，同比增 5.9%，归母净利 3.3 亿，同比增 22.4%，每股收益 0.65 元，同比增 18.2。4Q20 营收和净利分别为 6.9 亿和 1.7 亿，营收同比增 29.8%，净利增 59.6%。公司合同负债 2.01 亿，环比 1-3Q20 增加 0.6 亿。4Q20 业绩超预期。

支撑评级的要点

2020 年百元以上产品占比明显提升，结构升级趋势明显，省外市场拓展渐入佳境。（1）分产品来看，2020 年百元以上产品实现营收 8.7 亿，同比增 29.1%，其中 4Q20 收入 2.6 亿，同比增 61%，大幅提速。公司加大了高端产品投入，产品结构不断优化，我们判断柔和系列、年份系列及正能量系列收入均实现较快增长，其中柔和贡献较大。2020 年中档酒（30-100 元）实现销售 8.1 亿，同比降 10.5%，收入占比同比降 8.4pct 至 47.4%。其中，4Q20 营收 4.1 亿，同比增 15.8%，收入占比 60.2%，百元以下产品动销有明显的季节性。（2）分区域来看，甘肃西部及省外市场收入增长显著，2020 年收入增速分别为 30%、38.5%，其中 4Q20 营收增速分别为 211%、102%，省外市场拓展渐入佳境，我们判断陕西是省外主要增长点。从收入占比来看，甘肃东南部及兰州周边为公司主要市场，营收占比分别为 33.6%、27.7%，2020 年营收分别降 5%、2%，考虑到公司加大了省会的开拓力度，我们判断兰州可实现增长。

2020 年公司盈利能力大幅提升，毛利率和净利率分别提升 2.1pct、2.6pct。（1）2020 年公司毛利率 62.9%，同比提升 2.1pct，净利率 19.1%，同比提升 2.6pct。公司产品结构持续升级，2020 年公司百元以上产品收入过半，营收占比 50.9%，同比提升 9.3pct，另外公司对全线产品实行了涨价。（2）期间费用率同比降低 1.3pct，其中销售费用率同比降 2.4pct，费用投放效率较高。（3）4Q20 公司经营性现金流环比改善明显，公司合同负债+其他流动负债环比 1-3Q20 增加 0.67 亿。

金徽酒区位优势明显，西北市场提升空间较大，内部机制理顺，高管团队能力强、动力足，推动公司二次创业，五年规划有望超额完成。（1）金徽酒区位优势明显，甘肃白酒龙头，市占率还有一定提升空间，充分享受当地的消费升级。同时也是西北市场竞争力最强区域白酒龙头之一，西北市场提升空间较大。（2）公司高管团队能力强、动力足，公司 19 年至今持续完善内部激励机制，通过非公开发行，经销商及核心员工持股计划已实施，同时与核心高管签订奖惩协议，规划 5 年业绩实现翻番，员工执行全员竞聘。（3）我们判断金徽与复星的合作将逐步落地，公司借助复星生态圈，打造华东样板市场，可能有意外的惊喜。

估值

考虑到公司向好趋势得到进一步验证，我们上调此前的盈利预测，预计公司 21-23 年 EPS 分别为 0.83、1.02、1.25 元，同比增 26.9%、23.6%、22.3%，维持买入评级。

评级面临的主要风险

公司未能完成此前规划目标，省内销售不及预期，省外拓展受阻。

【食品饮料】乳制品行业跟踪点评— 飞鹤盈利超预期，优秀国产婴配企业受益于政策利好和消费升级

毕翘楚，汤玮亮

飞鹤发布 2020 年年报：全年实现营业收入 185.9 亿，同比+35.5%；毛利 96.1 亿，同比+40.3%；净利润 74.4 亿，同比+89.0%；EPS 0.83 元，盈利超预期。

飞鹤高端婴配快速增长带动收入利润双增，市占率稳步提升，4Q20 达到 17.2%，品牌力不断增强。（1）2020 年，飞鹤婴幼儿配方奶粉业务营收实现 176.7 亿，同比+41%，占比提升至 95%（2019 年占比 91.4%）；其他乳制品（包括成人奶粉、液态奶、成人羊奶粉等）营收 6.1 亿，同比持平，占比 3.3%；营养补充剂（主要为 Vitamin World USA）营收 3.1 亿，同比-46.1%，占比 1.7%，收入下滑主要原因为美国消费者流量减少及店铺关门所导致。（2）在出生率下降的情况下，公司收入仍实现快速增长，主要由于①星飞帆、臻稚有机产品系列收入增长带动；②品牌力提升，婴配整体销售增长。根据尼尔森，4Q20 飞鹤市占率（线上+线下）进一步提升至 17.2%（2019/1H20 分别 13.1%/14.5%），稳占国产奶粉第一份额，体现了公司品牌力不断提升。（3）公司期内因以低于可辨别公允值的代价并购原生态牧业而录得 17.3 亿元的议价购买收益，经调整后（联同捐赠、汇兑亏损等项目的调整）年内利润为 60.5 亿元，同比增长 48.5%，利润大幅增长跟公司高端产品销售提升密不可分，全年盈利超预期。（4）全年毛利率提升 2.5pct，达到 72.5%，净利率大幅提升 8.4pct，达到 39.9%。

政策利好和高端细分增长驱动优秀国内婴配企业快速发展，长期来看小企业加速退出，市占率有望进一步提升。（1）2019 年 6 月，七部委印发《国产婴幼儿配方奶粉提升行动方案》，方案中指出，①力争国内奶粉自给率达到 60%以上；②鼓励婴幼儿配方奶粉企业兼并重组，淘汰落后产能，加快推进连续 3 年年产量不足 1000 吨，年销售额不足 5000 万元和其他落后企业进行改造升级。政策利好优秀国内大型婴配奶粉企业。（2）由于城市化程度的提升，可支配收入及健康意识的增强，婴配高端奶粉的需求预计将成为中国整个婴配奶粉行业的推动力。**（3）长期来看，在政策鼓励及疫情后高端细分领域驱动下，小企业加速退出市场，截至 20 年底前十大品牌销售额占比 76.8%，未来市占率有望进一步提升。**

投资建议：推荐具备长期竞争优势的龙头乳企伊利股份，建议关注乳制品细分品类优秀企业新乳业、光明乳业、燕塘乳业、飞鹤等。根据婴配奶粉行动方案及飞鹤长远目标（2023 年实现含税目标 400 亿），优秀的大型婴配企业市场份额会不断领先。此外，在液态奶领域，随着上游原奶价格不断上涨，乳企纷纷通过降低费用维持利润率水平，行业竞争趋缓。大型乳企加快对上游资源的整合，从长远来看亦提升公司竞争实力，为奶源布局打下坚实基础；长期稳定的优质奶源供应也从源头上增加企业抗风险能力，减少食品安全问题、奶源供应波动等风险。我们继续推荐具备长期竞争优势的龙头乳企伊利股份。建议关注乳制品细分品类优秀企业新乳业、光明乳业、燕塘乳业、飞鹤等。

风险提示。疫情影响时间超预期、行业竞争加剧、原料成本大幅上涨。

【银行】招商银行— 零售优势巩固，资产质量向好

林颖颖，熊颖

公司发布 2020 年年报，盈利增长 38%。公司主动拥抱行业趋势，大尺寸电池产能加速投放、积极布局新技术路线；维持增持评级。

支撑评级的要点

招行作为国内零售标杆银行，零售优势领先，客户基础扎实。公司 4 季度主营业务表现向好，业绩增速上行，资产质量指标持续改善。维持买入评级。

支撑评级的要点

主营业务收入表现向好，下半年零售条线贡献度提升

招商银行 4 季度业绩进一步改善，带动全年营收同比增速较前三季度（+6.60%）提升至 7.70%，净利润同比增速（+4.82%,YoY）较前三季度（-0.82%，YoY）提升幅度明显。从条线经营情况来看，下半年以来在疫情对经济影响减弱背景下，零售金融业务营收贡献度加大，全年零售金融业务营收占比较上半年的 53.1%提升至 53.8%。在代理业务、托管业务拉动下，全年手续费净收入同比增 11.18%。展望 2021 年，我们认为在零售业务稳步恢复情况、经济景气度提升资产质量压力缓解下，公司营收、利润表现将进一步向好。

负债端表现优异，4 季度息差环比收窄

招行 4 季度存款总额表现优异，环比 3 季度增 3.08%。在市场资金利率上行背景下，招行负债端存款占比的提升以及存款结构的持续优化助力负债端成本率的相对平稳，4 季度单季负债成本率环比 3 季度仅上行 1BP 至 1.66%。但资产端收益率的下行使得招行 4 季度单季息差环比 3 季度收窄 12BP 至 2.41%。资产端贷款占比的季节性下降叠加市场资金利率下行影响下，4 季度资产端收益率环比 3 季度收窄 13BP 至 3.97%。

资产质量指标改善明显，拨备覆盖率环比提升

在经济景气度上行以及招行加大不良处置力度情况下，招行 4 季度资产质量指标延续改善趋势，4 季末不良贷款率环比 3 季末下行 6BP 至 1.07%。在资产质量压力缓解背景下，公司 4 季度拨贷比环比 3 季度下降 0.12 个百分点至 4.67%，不良余额的下降使得 4 季末拨备覆盖率环比 3 季末提升近 13 个百分点至 438%，拨备覆盖率绝对水平仍处于行业前列，保障其风险抵御能力。

估值

我们维持招行 2021/2022 年 EPS 为 4.42/5.00 元/股的预测，对应净利润增速为 14.5%/13.1%，目前股价对应 2021/2022 年市净率为 1.83 倍/1.63 倍，维持买入评级。

评级面临的主要风险

经济下行导致资产质量恶化超预期、监管管控超预期。

【银行】银行业周报— 关注行业年报披露， 大行高管人选落定

熊颖，林颖颖

上周中美双方外交对话引发市场关注，受市场对两国关系前景担忧情绪抬头的扰动板块表现有所调整。本周银行业将进入年报的密集披露期，根据之前业绩快报的披露表现来看，大多数银行年报数据表现良好，进一步的详细数据值得关注跟踪。我们继续看好银行板块表现，一是经济数据显示实体经济稳步复苏态势不改，利好银行资产质量改善；二是货币政策回归常态有助于缓释息差压力。经过近期回调，银行板块目前估值已居相对合理位置（对应 2021 年，0.85X PB），个股方面建议关注特色优质个股（如招商银行、宁波银行、平安银行）股价回调后的重新上车机会，在负债端有相对优势的大行（工商银行、建设银行），以及基本面改善个股（如兴业银行、邮储银行、长沙银行等）。

银行：过去一周 A 股银行板块下跌 2.27%， 同期沪深 300 指数下跌 2.71%， A 股银行板块跑赢沪深 300 指数 0.43 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 23/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行涨幅靠前的是中信银行（-0.75%）、华夏银行(-1.07%)；涨幅靠后的是光大银行 (-3.55%)、平安银行 (-4.7%)。次新股里涨幅靠前的是长沙银行（1.78%）、成都银行（0.34%）。14 家 H 股上市银行涨幅靠前的是徽商银行(1.55%)、民生银行(1.47%)。

行业新闻回顾：（1）“十四五”规划和2035年远景目标纲要提出要保持宏观杠杆率以稳为主、稳中有降。（中国政府网）（2）央行召开2021年金融法治工作电视会议，会议强调全力推进商业银行法等重点立法修法项目的拟订工作。（央行）（3）银保监会等五部门下发《关于进一步规范大学生互联网消费贷款监督管理工作的通知》，禁止小贷、非持牌机构对大学生放贷。（21世纪经济报道）（4）央行上海总部印发《2021年上海信贷政策指引》，金融机构要合理控制房地产贷款增速和占比。（央行上海总部）（5）2020年末银行业机构总资产同比增长10.1%。（央行）（6）央行副行长刘桂平在《中国金融》杂志撰文建议专门制定“金融稳定法”。（财联社）（7）深圳银行业正紧密推进有关经营贷流入房地产市场情况的核查工作。（财联社）（8）工商银行公告：银保监会核准廖林担任副董事长、行长。（9）农业银行公告：董事会聘任林立为行长并提名其为执行董事候选人。（10）中国银行公告：1）董事会聘任刘金为行长并提名其为执行董事候选人，聘任陈怀宇为副行长；2）250亿元人民币二级资本债券发行完毕.。（11）招商银行公告：1）2020年净利同比增4.82%，拟10派12.53元；2）拟增持台州银行14.86%股权，增持后将持有台州银行24.86%股权；3）招银理财引入摩根资产管理作为战略投资者。（12）浦发银行公告：银保监会同意公司公开发行不超过600亿元金融债券。（13）中信银行公告：1）董事长、执行董事李庆萍辞任；2）董事会同意选举朱鹤新为董事长，同意选举方合英为副董事长。（14）光大银行公告：执行董事、行长刘金辞任。（15）平安银行公告：拟发行不超过300亿元合格二级资本债券。（16）西安银行公告：梁邦海行长任职资格获核准。

资金价格： 过去一周，央行净回笼资金0亿，其中逆回购投放500亿，逆回购到期500亿，MLF投放1000亿，MLF到期1000亿。下周逆回购到期500亿。银行间拆借利率走势分化，7天/1月期Shibor利率分别上升6bp/1bp至2.20%/2.58%，6月期Shibor利率下降1bp至2.84%。国债收益率走势向下，1年期国债收益率维持2.64%不变，10年期国债收益率下降2bp至3.24%。

理财价格： 理财产品平均年收益率(万得)为3.67%，较上周上升60bp。

信托市场回顾： 3月截至上周，集合信托共成立1224只，成立规模736.25亿元，平均期限3.26年，平均预期收益率为6.81%，较2月下降0.12%。

同业存单： 1个月/3个月/6个月AAA+级同业存单利率分别下降3bp/8bp/3bp至2.32%/2.54%/2.74%。2月末同业存单余额为11.3万亿元，较1月末增加1954亿元。

债券融资市场回顾： 据万得统计，3月非金融企业债券净融资规模-1533亿元，其中发行规模11830亿元，偿还规模13382亿元。

风险提示：经济下行导致资产质量恶化超预期。

【社服】中国中免—投资扩容三亚免税店，完善配套引进高端品牌

孙昭杨

公司2020年实现盈利8.02亿元，同比增长7%符合预期；公司消费类业务稳健增长，动力类业务逐步放量；维持增持评级。

3月18日公司召开董事会，全票审议通过了《关于投资建设三亚国际免税城一期2号地项目的议案》。项目用地面积10.88万平方米，总建面积约17.25万平方米，总投资36.9亿元。公司致力于将项目建设成集免税商业（建设周期21个月）与高端酒店（建设周期48个月）为一体的旅游零售综合体项目，打造三亚海棠湾一站式高端旅游消费目的地。公司在三亚免税城的扩容，不仅能够吸引更多高端奢侈品牌入驻，也能够解决客流压力，提升购物体验和完善业态。免税赛道高景气度，公司龙头地位明显，维持买入评级。

支撑评级的要点

2号地块免税定位高端奢侈，有望吸引更多顶级品牌入驻。2号地块免税项目定位于高端奢侈品牌，预计公司将会注重免税项目设计以及装修方面的品质，建成后的购物环境预计能够呈现较高水准，对于重视品牌形象的国际顶级奢侈品牌而言匹配程度提高，预计能够为公司吸引更多顶级奢侈品牌入驻，并提升客人的购物体验。

高端住宿完善三亚国际免税城业态布局。三亚国际免税城目前的商业配套主要以餐饮、休闲、有税零售为主，暂无自有物业高端酒店的住宿配套。虽然项目南北已有威斯汀、洲际等国际高端酒店，但公司酒店项目定位于地标型、国际高端知名品牌酒店，建成后能够弥补免税城住宿业态缺失，为消费者和游客提供新的住宿选择，有望提升购物转化率。

项目落地有望缓解客流压力，与三亚免税城、河心岛项目形成联动。2 号地块项目建成后，预计能够有效弥补三亚国际免税城营业面积不足的问题，缓解客流压力，并能与三亚国际免税城、三亚海棠湾河心岛项目形成联动和互补，在离岛免税竞争加剧的情况下，提升公司的竞争力。

投资建议

离岛免税新政红利持续释放，海南省对免税规模规划及时间节点清晰，离岛免税赛道维持高景气。虽有新进主体形成一定竞争，但公司品牌效应明显，议价能力、运营能力突出，顶奢品牌入驻吸引力增加，公司龙头地位仍然稳固。我们预计公司 2020 年至 2022 年 EPS 分别为 3.13/5.74/7.48 元，对应 PE 分别为 99.8/54.5/41.8X，维持买入评级。

评级面临的主要风险

竞争格局恶化，政策执行不及预期、项目建设及落地不及预期。

【电新】璞泰来— 年报业绩符合预期，一体化产能深化布局

沈成，李可伦

公司发布 2020 年年报，实现盈利 6.68 亿元，同比增长 2%符合预期；公司深化一体化产能布局，维持公司增持评级。

支撑评级的要点

公司 2020 年盈利同比增长 2%符合预期：公司发布 2020 年年报，实现营业收入 52.81 亿元，同比增长 10.05%；实现盈利 6.68 亿元，同比增长 2.54%；扣非盈利 6.24 亿元，同比增长 2.98%；公司年报业绩符合预期。公司拟每 10 股派发现金红利 4.1 元（含税），以资本公积金每 10 股转增 4 股。

负极材料销量大幅增长，一体化产能配套持续完善：2020 年公司负极材料销量 6.29 万吨，同比增长 37.57%；实现营业收入 36.28 亿元，同比增长 18.84%；毛利率 31.09%，同比提升 4.23 个百分点。2020 年，公司动力电池用负极材料业务占比大幅提升，出口比重继续上升。2021 年，公司负极材料的全工序一体化产能配套将更加完善，拓展中低端市场所面临的产能瓶颈有望得到逐步缓解。

涂覆隔膜业务有所增长，工艺技术持续改进：2020 年公司涂覆隔膜销量 7.07 亿平，同比增长 23.75%；实现营业收入 8.10 亿元，同比增长 16.57%。公司通过改进浆料配方、提升设备运行速度导入宽膜和自动接带技术等措施，涂覆加工业务在规模、效率和有产能上形成的持续领先优势。

锂电设备收入有所下滑，承接订单数量创下历史新高：2020 年公司锂电设备实现收入 4.64 亿元，同比下降 32.73%；毛利率 26.97%，同比下滑 0.38 个百分点。截至 2020 年末，公司锂电设备业务在手订单金额超过 15 亿元（不含税），承接订单数量创下历史新高。

估值

结合公司 2020 年年报与行业变化，我们将公司 2021-2023 年的预测每股盈利调整至 2.16/2.82/3.49 元（原预测为 2.41/3.04/-元），对应市盈率 42.8/32.7/26.4 倍；维持增持评级。

评级面临的主要风险

新能源汽车需求不达预期；价格竞争超预期；新冠疫情影响超预期；公司技术进步不达预期；公司产能释放不达预期。

【电新】电力设备与新能源行业 3 月第 3 周周报— 以碳中和为导向构建新型电力系统

沈成，李可伦

国内平价项目储备充足，海外需求快速恢复，碳中和目标引导中长期需求向好，光伏需求景气无忧；HJT 产业化大幕拉开，设备国产化有望加速 HJT 渗透。主流车企电动化进程持续加速，有竞争力的车型密集推出，有望刺激全球新能源汽车需求持续高增长；中游竞争格局持续优化，全球供应链加速导入；六氟磷酸锂、磷酸铁锂、锂等环节供需格局改善，价格有望持续反弹。电力设备方面，新能源装机比例提高拉动特高压、信息化等领域投资需求，“十四五”景气有望提升，核心供货企业有望显著受益。

本周板块行情：本周电力设备和新能源板块下跌 3.21%，其中核电板块上涨 2.88%，风电板块上涨 1.92%，锂电池指数下跌 0.6%，工控自动化下跌 1.9%，新能源汽车指数下跌 2%，发电设备下跌 3.11%，光伏板块下跌 7.32%。

本周行业重点信息：新能源汽车：大众 Power Day 发布未来十年电池及充电技术路线图，计划降低高达 50%的电池成本，至 2030 年前在欧洲建设 6 座总年产能达 240GWh 的超级电池工厂，并在全球范围内积极推进大功率公共充电基础设施建设。**新能源发电：**隆基股份上调单晶硅片价格，P 型 G1、M6 硅片报价分别为 3.65 元/片、3.75 元/片，每片上涨 0.1 元，M10 硅片报价 4.56 元/片，每片上涨 0.12 元。**电改电网：**习近平主席 3 月 15 日主持召开中央财经委员会第九次会议，强调要如期实现 2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和的目标，要构建清洁低碳安全高效的能源体系，深化电力体制改革，构建以新能源为主体的新型电力系统。

本周公司重点信息：恩捷股份：1）发布 2020 年年报，营业收入 42.83 亿元，同比增长 35.56%，实现盈利 11.16 亿元，同比增长 31.27%；2）拟以自有资金 2-4 亿元，以不超过 180 元/股的价格回购公司股份。**天顺风能：**1）与华能新能源签署 2021-2025 年战略合作协议，总合作规模力争完成 300 亿元，协议约定华能新能源优先采购公司设备，同时拟在新能源电站领域展开合作，项目规模不少于 2GW；2）子公司苏州天利出售科创新源 10.17%股权事宜已完成；3）深圳天顺 70%股权转让事宜已完成。**亿纬锂能：**1）发布 2021 年度员工持股计划（含第七期、第八期），第七期资金总额上限为 1.4 亿元，锁定期 12 个月；2）拟以自有资金 1-2 亿元，以不超过 120 元/股的价格回购公司股份。**爱旭股份：**1）发布 2020 年年报，营业收入 42.83 亿元，同比增长 35.56%，实现盈利 11.16 亿元，同比增长 31.27%；2）拟对原重组业绩承诺进行调整，将 2020 年业绩承诺调整至 5.38 亿元（调减 1.3 亿元），2021 年调整至 9.30 亿元（调增 1.3 亿元），业绩承诺总额与计算口径不变。**欣旺达：**发布 2020 年年报，营业收入 297.92 亿元，同比增长 17.64%，实现盈利 8.02 亿元，同比增长 6.79%。**璞泰来：**发布 2020 年年报，营业收入 52.81 亿元，同比增长 10.05%，实现盈利 6.68 亿元，同比增长 2.54%。**晶科科技：**2020 年度业绩快报：盈利 5.23 亿元，同比减少 27.60%。**思源电气：**预计 2021 年一季度实现盈利 2.4-3.4 亿元，同比增长 172%-286%。

风险提示：疫情影响超预期；投资增速下滑；政策不达预期；价格竞争超预期；原材料价格波动。

【电新】恩捷股份— 年报业绩符合预期，隔膜产能持续扩张

沈成，李可伦

公司发布 2020 年年报，全年实现盈利 11.16 亿元，同比增长 31%；预告 2021Q1 盈利 3.9-4.5 亿元，同比增长 182%-226%；公司隔膜产能持续扩张，竞争优势明显；维持增持评级。

支撑评级的要点

公司 2020 年盈利同比增长 31%，预告 2021Q1 盈利 3.9-4.5 亿元：公司发布 2020 年年报，全年实现营业收入 42.83 亿元，同比增长 35.56%，实现盈利 11.16 亿元，同比增长 31.27%。同时，公司预告 2021Q1 盈利 3.9-4.5 亿元，同比增长 182.13%-225.54%，扣非盈利 3.7-4.3 亿元，同比增长 251.25%-308.22%。公司业绩符合预期。

湿法隔膜业务大幅增长，苏州捷力整合效果明显：2020 年公司湿法隔膜出货量约 13 亿平方米，收入 28.91 亿元，同比增长 48.83%。其中上海恩捷实现收入 26.48 亿元，同比增长 35.63%，净利润 9.62 亿元，归属上市公司股东净利润 9.20 亿元；扣除非经常损益且剔除因上海恩捷 2017 年实施股权激励计提的管理费用及配套募集资金项目对净利润的影响后，上海恩捷归属于母公司的净利润 8.60 亿元，完成业绩承诺 8.52 亿元。苏州捷力自 2020 年 3 月并表后实现扭亏为盈，全年实现收入 8.88 亿元，净利润 1.76 亿元，并表后对公司净利润贡献为 2.23 亿元，整合效果明显。

锂电隔膜产能持续扩张：截至 2020 年底，公司在上海、珠海、江西、无锡、苏州五大基地共有 46 条湿法隔膜生产线，产能达到 33 亿平方米，位居全球第一。2021 年公司将加快江西通瑞一期扩建项目、无锡恩捷二期扩建项目、匈牙利生产线及配套工厂项目、重庆扩产项目、江西明扬干法隔膜合作项目的进程，进一步扩大隔膜产能，巩固行业龙头地位。

估值

在当前股本下，结合公司 2020 年年报与行业变化，我们将公司 2021-2023 年的预测每股盈利调整至 2.03/2.71/3.45 元（原预测摊薄每股收益为 1.68/2.02/-元），对应市盈率 57.3/43.0/33.7 倍；维持增持评级。

评级面临的主要风险

新能源汽车需求不及预期，湿法隔膜产能过剩导致竞争大幅恶化，并购整合不达预期，新冠疫情影响超预期。

【量化】新冠肺炎疫情跟踪

郭军

陕西新增 1 例本土病例；境外输入新增病例持续下降。3 月 14 日至 3 月 20 日，全国境外输入性病例增加 54 例至 5,195 例，较上周继续少增 15 例，保持下降态势。截至 3 月 20 日在医境外输入确诊病例 163 例较上周下降 16 例，在医无症状病例 238 例较上周下降 27 例；本周陕西新增 1 例本土病例。截至 3 月 20 日，全国本土确诊病例仅剩 2 例，没有无症状病例。3 月 18 日陕西报告一例本土病例，确诊病例为西安市第八医院封闭隔离病区检验师，主要负责隔离病区内患者的核酸采集、实验室检验工作。该病例系在封闭隔离病区内意外暴露造成偶发感染，后续扩散的可能性较小。（图表 1、图表 2）

全球累计确诊病例超 1.22 亿例，全球本周新增确诊超 330 万例；除非洲外，其余大洲新增确诊病例均有所上升。根据约翰霍普金斯大学数据，截至北京时间 2021 年 3 月 21 日下午，本周全球新增确诊超 330 万例，较上周有所上升，全球累计报告超 12,293 万确诊病例。分大洲看，根据万得数据，北美本周新增 46.2 万例，较上周继续多增 5.1 万例，累计确诊病例超 3,141 万例，其中美国新增确诊 43.8 万例，较上周多增 4.9 万例。本周拉美新增病例 78.2 万，较上周多增 3.2 万例，累计确诊病例超 2,376 万例。其中巴西新增病例 51.0 万例，较上周多增 1.0 万例，新增确诊病例创新高，继续保持周度全球新增确诊病例最多的国家。亚洲（除中国）本周新增确诊 76.5 万例较上周多增 16.1 万例，累计确诊病例 2,642 万例。其中印度新增确诊 24.0 万例，较上周大幅多增 9.2 万例。欧洲本周新增确诊 129.1 万例，较上周大幅多增 16.1 万例。法国、德国、波兰疫情大幅反弹，其中波兰本周新增确诊病例 14.7 万例，较上周多增 3.9 万例，周度新增确诊病例已接近 2020 年 11 月的最高水平。本周非洲新增病例 6.9 万例，较上周少增 0.1 万例，累计确诊病例超 403 万例，其中南非新增确诊 0.83 万例，较上周基本持平。（图表 3、图表 4）

全球死亡人数近 271 万。除北美外其他大洲新增死亡病例均有所上升；巴西新增死亡病例继续上升。根据约翰霍普金斯大学数据，截至北京时间 2021 年 3 月 21 日下午，全球死亡 271.1 万人，较上周增加 6.2 万，新增死亡数较上周小幅上升。欧洲、亚洲（除中国）、非洲、北美洲和拉美本周日均新增死亡病例与上周日均新增死亡病例比值分别为 1.01，1.08，1.06，0.87 和 1.12。美洲本周新增死亡 0.82 万例，较上周少增 0.12 万例，新增死亡病例继续下降。其他大洲新增死亡病例均有不同程度上升。其中拉美上升最多，本周拉美新增死亡病例 2.37 万例，较上周多增 0.26 万例，其中巴西新增死亡病例 1.57 万例，较上周继续多增 0.3 万例。（图表 5、图表 6）

【量化】中银量化因子周报（20210322）— 小市值与高换手率策略表现优异，流动性因子拥挤度处于历史高位

郭军

从因子多空收益角度：本周收益率最高的前三个风格策略为**小市值策略**（1.32%，空大市值多小市值）、**高换手率策略**（0.89%，多高换手率空低换手率）和**反转策略**（0.4%，空高动量多低动量），周度收益处于 93%、6%和 84%分位点（2006 年-2021 年）；与上周相比，高换手率、小市值和反转三种风格策略显著变强。

从因子有效性角度：本周因子行业中性 IC 最高的前三个风格因子为**市值因子**（28%，小市值占优）、**动量因子**（16%，低动量占优）和**贝塔因子**（12.9%，低贝塔占优），因子行业中性 IC 处于 98%、89%和 96%分位点（2006 年-2021 年）；与上周相比，小市值、低贝塔和高换手率三因子显著变强，高成长、低盈利和低非线性市值三因子显著变差。

从因子拥挤度角度：本周因子拥挤度综合指标最高的前三个风格因子为**流动性因子**、**残差波动因子**和**动量因子**，因子拥挤度综合指标处于 48%、48%和 49%分位点（2006 年-2021 年）；与上周相比，流动性、贝塔和市值三因子拥挤度显著增强，杠杆、动量和残差波动三因子拥挤度显著减弱。

风险提示：疫情超预期、政策收紧、贸易摩擦升级等带来的市场大幅度波动风险以及策略失效风险。

【非银】非银金融行业周报— 股权管理规定降门槛，沪市主板上市审核细则完善

王军，张天愉

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，为证券公司资本实力提升提供助力。上交所修订发布主板股票上市和终止上市审核实施细则，上市与终止上市流程逐步规范化。

股权管理规定降低门槛，增强证券公司资本实力。证监会 3 月 19 日发布了《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》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》，作出如下修改：1）修改主要股东定义，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”；2）降低主要股东资质要求，取消持续盈利能力的要求，净资产从不低于 2 亿元调整为不低于 5000 万元人民币；3）调整变更注册资本、变更 5%以上股权的实际控制人相关审批事项；4）对新问题予以规制，为新情况留出空间，禁止证券公司股权相关的“对赌协议”，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。对证券公司股东降低门槛，在当前证券公司享受资本市场改革红利的背景下，有助于吸引更多企业参股证券公司，助力证券公司增强资本实力。

上交所主板股票上市和终止上市细则完善，与退市新规相衔接。上交所修订《上海证券交易所主板股票上市和终止上市审核实施细则》，进行了四方面的修订：1）完善上市委员会审核事项，删除主板股票的暂停上市和恢复上市、增加了主板股票的重新上市，删除公司债券、企业债券的首次、暂停、终止、恢复上市和基金首次、终止上市；2）明确实际参加审核的委员人数，并规定了委员回避、补足机制；3）明确股票上市审核期间收到相关举报、投诉或者出现其他情形，可能对相关审核事项产生影响的，上交所可以视情况暂停审核，待相关情形消除或确认后恢复审核，暂停审核的时间不计入上交所作出有关决定的期限；4）将规则名称由“上海证券交易所证券上市审核实施细则”修改为“上海证券交易所主板股票上市和终止上市审核实施细则”。2020 年上交所发布退市配套规则，取消了主板股票暂停上市和恢复上市环节。本次修订旨在与退市配套规则相衔接，完善股票上市与终止上市审核环节相关操作，逐步打造有进有出的市场生态，有利于证券公司的展业。

投资建议

券商板块：短期来看 A 股市场震荡，成交量持续下滑，高 beta 属性下，券商板块震荡下行，市净率降至 1.68 倍，存在修复空间，但市场风险尚未出清前，短期板块仍然承压。长期来看，行业持续享有资本市场改革与开放背景下的政策面利好，龙头券商将重点受益。短期年报发布在即，建议关注业绩较好的低估值个股，推荐**广发证券、兴业证券**，长期推荐综合实力强劲、资金优势显著的龙头券商**中信证券、华泰证券**，以及以互联网基因作为护城河、流量优势显著的**东方财富**。

风险提示

政策出台、国际环境、疫情发展以及市场波动对行业的影响超预期。

【汽车】汽车行业周报— 大众举办“POWER DAY”活动，宝马电动化战略加速

朱朋

据乘联会数据，3 月第二周（8-14 日）乘用车市场日均零售 4.0 万辆，同比 2019 增长 2%，总体表现平稳，预计 3 月狭义乘用车零售总量 174.0 万辆，同比增长约 66.0%。短期芯片短缺或对乘用车等生产造成影响，但中长期销量向上趋势不改。大众汽车集团近日举办“POWER DAY”活动，发布未来十年电池及充电技术路线图，加速电动化转型进程。国内一汽-大众 ID.4 CROZZ 上周正式上市交付，上汽大众 ID.4 X 新增车型上市，建议关注大众 MEB 产业链。宝马近日发布 2020 年财报，明确加速电动化战略，到 2023 年宝马将在约 90%的细分市场提供至少一款纯电动车型，MINI 将于 2025 年推出最后一款燃油车，到 2030 年 MINI 将只生产销售纯电动车，利好相关产业链，建议关注长城汽车等。

主要观点

预计 3 月乘用车市场零售 174.0 万辆，短期芯片短缺或将继续影响汽车生产。据乘联会数据，3 月第二周（8-14 日）日均零售 4.0 万辆，同比 2019 增长 2%；日均批发销量 4.6 万辆，同比 2019 年下降 1%，零售及批发总体表现平稳。3 月春节假期后市场表现良好，日均销量快速恢复至正常水平，乘联会预计 3 月狭义乘用车市场零售总量 174.0 万辆，同比增长约 66.0%。短期来看，芯片短缺对汽车生产有一定影响，全球主要的汽车芯片供应商日本瑞萨电子公司近日发生火灾，或将进一步加剧芯片供应短缺风险。但从长期看，国内乘用车市场处于上行周期，未来发展看好。推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车，关注广汽集团。

大众举办“POWER DAY”活动，一汽大众 ID.4 CROZZ 上市交付。3 月 15 日大众汽车集团举办了第一次“Power Day”活动，展示了新能源汽车领域的整体布局，涉及大众电池技术、电芯战略、再回收工厂、预期规模、充电网络布局、能源供能以及领先的产品阵容，包括未来在欧洲建造 6 个 40GWh 电池工厂，电池成本降低 50%等规划。从规划内容看，大众发展新能源方向坚定，新能源汽车及电池等规划数量庞大，其技术路线等将对行业产生重大影响。国内方面，一汽大众 ID.4 CROZZ 于 3 月 20 日正式上市交付，补贴后售价区间为 19.99-27.99 万元。上汽大众 ID.4 X 新增劲能四驱抢先版车型上市，补贴后售价 26.89 万元。ID.4 是大众 MEB 平台在国内首款量产车型，从售价来看与相同尺寸燃油车相当，同时动力性能、智能驾驶等体验更好，有望取得热销，相关供应链将持续受益。推荐均胜电子、精锻科技、华域汽车等，建议关注富奥股份等。

宝马电动化战略加速，MINI 将于 2030 年全面电动化。3 月 17 日宝马集团举行 2021 年财报线上发布会，明确加速电动化战略。2020 年宝马全球汽车销售 232.5 万辆，其中电动车交付 19.3 万辆，同比增长 31.8%。同时宝马集团董事长齐普策提出了更积极的电动化目标：到 2023 年宝马将在约 90%的细分市场提供至少一款纯电动车型；MINI 将于 2025 年推出最后一款燃油车，到 2030 年 MINI 将只生产销售纯电动车，到 2030 年宝马预计实现电动车累计销量 1000 万辆。在碳达峰及碳中和等驱动下，汽车产业电动化趋势明确，宝马等传统巨头积极响应，利好相关产业链，建议关注长城汽车（与宝马汽车合资）等。

投资建议

整车：乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车，关注广汽集团。商用车重卡、轻卡有望维持高景气，客车销量有望回升，关注潍柴动力、福田汽车等。

零部件：随着销量回暖，业绩有望恢复并与估值形成双击，建议布局产品升级、客户拓展以及低估值修复的个股，推荐银轮股份、宁波华翔、凯众股份，关注威孚高科、广东鸿图、松芝股份等。

新能源：新能源汽车销量 2021 年有望爆发，后续高增长确定性强。推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的均胜电子、拓普集团，关注旭升股份、富奥股份等。

智能网联：ADAS 及智能座舱快速渗透，5G 推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子，建议关注德赛西威、华阳集团、保隆科技。

评级面临的主要风险

1）汽车销量不及预期；2）原材料短缺及涨价；3）产品大幅降价。

【家电】集成灶的安装改造难吗？— 集成灶、传统烟灶及嵌入式厨电安装改造解析

孙谦，张译文

基于集成灶产品的强安装属性，以及与传统油烟机在产品结构、排烟口位置等方面的差异，集成灶产品的安装及改造难度成为市场担忧行业空间的因素。本文从新房装修、旧房改造两方面，通过对比安装集成灶与传统油烟机及嵌入式厨电产品的步骤，以进一步解析集成灶产品对于对传统厨电产品的替代难度。对于新装修，提前做好烟道口的改造、设计好安装位置后，集成灶产品的安装难度较小；原有厨房更换集成灶，涉及改造烟道口与橱柜，改造难度与改造成本可控。另外，服务水平成为产品渗透率的坚实保障，严格、完备的服务体系，与线下庞大的经销网点体系，有助于品牌商快速响应消费者的购买、安装及售后需求。

集成灶行业空间广阔。2020 年集成灶销售额 181 亿元，销售量 238 万台，2015-2020 年均复合增长率分别为 30%和 28%；2019 年渗透率约 11%。假设到 2030 年集成灶产品零售渠道渗透率 40%、工程渠道渗透率提升至 5%，全渠道渗透率达到 32%，届时集成灶内销量将达到 990 万台，较 2020 年增长 3.2 倍。

新房装修中集成灶安装难度较小。从集成灶产品的销售结构来看，集成灶产品销量中新增住房需求占比约 90%，传统厨电产品销量中新增住房需求占比约 70%，新房装修仍为需求的主流市场。我们详细拆解了传统烟灶与集成灶产品的安装步骤，对于新房装修，在确定使用集成灶后，确定集成灶产品型号尺寸，改造烟道口、预留插座孔、排烟管道以及燃气管道孔，整体装修难度较小。

原有厨房涉及烟道口及橱柜改造，改造难度及成本可控。基于住宅销售套数增速趋于平稳、厨电产品固有的更新周期、及人民生活水平提高对产品的迭代需求，预期更新需求占比将不断提升。集成灶产品在现有厨房的更新改造，主要涉及烟道口与橱柜改造与重新布线，改造难度并不大。改造过程中会对原有橱柜形成破坏，消费者需支付拆卸费用、新橱柜购置及安装费用。我们对比了更换集成灶与仅新安装嵌入式厨电，在不考虑整体厨房橱柜更换的前提下，两者改造成本相近。当前主要集成灶厂家均涉及橱柜生产销售业务，与集成灶产品形成较好的协同效应。

服务水平成为产品渗透率的坚实保障。行业头部集成灶品牌建立了较为严格、完备的服务体系，且线下庞大的经销网点体系，有助于品牌商快速响应消费者的购买、安装及售后需求，提供系统专业的售前、售后服务，利于改善产品的用户体验。

投资建议

集成灶产品端优势明显，行业成长空间广阔。在新房装修中集成灶安装难度较小；在原有厨房中，虽涉及烟道口及橱柜改造，但整体改造难度及成本可控。头部集成灶品牌建立了较为严格、完备的服务体系，与线下庞大的经销网点体系，有助于先发头部品牌把握市场机遇进一步提升市场竞争力。推荐：火星人、浙江美大、亿田智能、帅丰电器。

评级面临的主要风险

房地产行业波动；集成灶产品创新；原材料价格波动；市场竞争加剧。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com
谭浩弘	S1300120080062	haohong.tan@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com

金融工程

郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com
李腾	S1300120090039	tengli@bocichina.com

银行研究团队

林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武	S1300520090006	haowu.chen@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com

电新研究团队

沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com

机械研究团队

杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
朱祖跃	S1300120080005	zuyue.zhu@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
曹擎	S1300120120046	qing.cao_sh@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com
董广达	S1300120070024	guangda.dong@bocichina.com

家电研究团队

孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com

社会服务团队

孙昭杨	S1300515100001	zhaoyang.sun@bocichina.com
李小民	S1300120090024	xiaomin.li@bocichina.com

轻工研究团队

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com

电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371