证券研究报告

晨会速递

2021 年 03 月 22 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	3,404.66	-1.69%
深证成指	13,606.00	-2.56%
创业板指	2,671.52	-2.81%
沪深 300	5,007.09	-2.62%
中证 500	6,206.60	-1.07%
科创 50	1,231.29	-0.81%
香港恒生	28,990.94	-1.41%
行情数据为 2021 年 03 月 19 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：

- **2021 年 3 月第二批国产网络游戏版号发布：80 款游戏过审**
- **字节跳动成立朝夕光年奇想基金，将投资游戏创业团队**
- **刘大能和杨代永不再担任贵州茅台副总经理**
- **6100 亿元中央预算内投资！发改委：支持重大基础设施等领域建设**
- **瑞萨茨城县那珂工厂 300 毫米晶圆厂发生火灾**
- **易会满发声表态注册制、IPO 排队、A 股杠杆**
- **今年河北省将打造六位一体综合国际化平台 签约一批数字经济领域重大项目**
- **1-2 月晋陕蒙原煤产量占比超 72% 较去年扩大了 3.3 个百分点**
- **中国业绩 2020 下滑 19%，同店下滑超过 20%**
- **“十四五”时期，石化行业的这些领域将成为重点发展方向**
- **证监会发布修订后的《上市公司信息披露管理办法》**
- **钛白粉轮番涨价 已有生产企业封单**
- **3 月狭义乘用车市场零售销量同比增长约 66%**

晨会点评：

- **【固收】短期资金面平稳债市仍将维持小幅波动，但二季度利率上行风险仍存(李一爽)**

我们认为，调整基期后的消费与投资的数据弱于预期，反映了疫情影响下，建筑业在春节前停工较早，且就地过年对居民消费带来了不利影响； 而今年春节在 2 月中旬，晚于 2019 年的 2 月上旬，部分节后的不利因素可能在 3 月才显现，这可能会导致今年 1-2 月的生产数据偏高。

- **【食品饮料】白酒估值回归合理，食品推盐津、绝味(马铮)**

白酒板块基本面趋势向好，淡季挺价效果好，渠道库存已降至历史低位，以茅台为代表的酱酒板块量价齐升趋势明确，汾酒受益于“赛道清爽”而呈现出更加快速的增长，浓香型白酒头部集中趋势更加明确。休闲食品、卤制品、速冻、复合调味料依然是市场关注的核心板块，但对高估值忍耐度更低。我们认为，白酒板块估值的企稳且难以短期上行的

趋势“倒逼”市场更加深入的研究细分食品板块，市场定价将更加合理。

- **【军工】聚焦中美高层对话，布局高景气军工龙头(张润毅)**

回调即是上车机遇，长期逻辑依旧坚挺，逢低坚定超配高景气赛道优质标的稀缺筹码。坚定看好军工板块的理由：①当前军工板块 PE 已由年初 98 倍降至 69 倍，其中新材料 PE 约 40-45 倍、军工电子约 35-40 倍，均处历史中低位；②从已披露业绩预告与核心企业的订单情况看，我们预计军工大部分公司 2021Q1 将延续高增长，当前时点配置优质个股的性价比提升。

- **【通信】 在“碳达峰、碳中和”的背景下，我们认为通信行业三大方向有望迎来发展新机遇(蒋颖)**

1）IDC：IDC 为高耗能产业，我们认为未来 IDC 产业能耗和电力控制将更加严格，具备强劲运营、技术和功耗控制能力的头部企业有望获得政府支持；2）工业互联网、智能网联汽车等应用端：要实现碳中和的目标，需要依靠经济的转型升级，落后产能将逐渐退出，我们认为技术创新的投资比例有望逐步提升；3）海上风电：近几年我国海上风力发电发展非常快，电缆具有更高的技术壁垒，且市场份额逐步向国内转移，利好国内企业发展。

- **【金融工程】资金从抱团股流向全市场；看好银行、周期和低估值(张雨蒙)**

资金从抱团股流向全市场将是今年市场的主要资金流动形态。即使边际资金增量消失，但基金大规模赎回的流动性冲击在当前来看仍然概率较低。后市指数仍将大概率维持震荡形态，方向偏下。行业风格上看，抱团股仍将继续下杀，看好银行、周期和低估值三个方向。

报告速览:

- **【通信】云通信系列报告（1）：云上通信，大有可为(蒋颖)**
- **【机械】斯莱克（300382）公司深度报告：设备稳中求进，发力动力电池结构件（罗政）**
- **【非银】中信证券(600030)公司点评报告：加速扩表提升盈利能力，万亿级航母强者恒强(王舫朝)**
- **【煤炭】行业周报：日耗维持高位，库存被动去化！(左前明)**
- **【机械】行业周报：智能工业基础零部件之五：变频器(罗政)**
- **【军工】行业周报：聚焦中美高层对话，布局高景气军工龙头（张润毅）**
- **【家电】行业周报：原材料上涨趋势不减，家电企业频发官方调价函（罗岸阳）**

- 【非银】行业周报：保险核心在利率，券商有望迎来反弹（王舫朝）

重要财经资讯

2021 年 3 月第二批国产网络游戏版号发布：80 款游戏过审

国家新闻出版署于 3 月 19 日发布了新一批过审国产游戏名单，本次共有 80 款游戏过审，包含三款客户端游戏，一款主机游戏，其余均为手游。

字节跳动成立朝夕光年奇想基金，将投资游戏创业团队

36 氪获悉，字节跳动游戏品牌朝夕光年公告称，将成立朝夕光年奇想基金（Nuverse Inspiration Fund，NIF）。公告表示，NIF 希望与兼具理想和创造力的游戏团队成为长期战略合作伙伴，为此，NIF 会重视并充分尊重创业者的经营决策，同时也会为有需求的合作伙伴提供多种可定制的投后服务，以及公司资源的支持。

刘大能和杨代永不再担任贵州茅台副总经理

3 月 19 日，贵州省人民政府官网上发布职务调整通知，贵州省人民政府同意了建议刘大能、杨代永不再担任中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司副总经理职务的调整。

6100 亿元中央预算内投资！发改委：支持重大基础设施等领域建设

国新办近日召开新闻发布会，国家发改委有关负责人介绍深入贯彻新发展理念，确保“十四五”开好局起好步有关情况。此前召开的中央经济工作会议上就明确 2021 年将加快推进重大项目建设，增强投资增长后劲，进一步发挥投资关键作用。发布会上，就今年在扩大合理投资方面有哪些具体举措，宁吉喆表示，2021 年中央预算内投资规模为 6100 亿元，比上年增长 100 亿元，用于集中力量办国家层面的大事、难事、急事，积极支持城镇老旧小区改造、“三农”和水利、重大基础设施、国家重大战略、社会事业、生态文明建设等重点领域建设。

瑞萨茨城县那珂工厂 300 毫米晶圆厂发生火灾

东京时间 3 月 19 日凌晨 2:47，茨城县日之谷 N3 大楼发生火灾，上午 8:12，大火被扑灭。瑞萨目前是第三大汽车芯片制造商，根据彭博社供应链分析，丰田汽车公司是其最大的客户之一。瑞萨在日本本土有六个生产基地，N3 大楼是其主要的 300 毫米晶圆生产基地之一，该公司表示，仍在努力确定因火灾造成的洁净室的损坏程度。目前事故没有人员伤亡。洁净室的设计旨在防止杂质污染半导体，因此火灾损坏有可能严重影响生产。该公司在一份声明中说：“虽然建筑物没有损坏，但我们确认某些公用事业设备已经损坏。”我们无法确认无尘室的安全，无尘室是发生火灾的地点。我们一直无法进入洁净室，无法确定起火的原因。”瑞萨营收的几乎一半来自汽车芯片，包括传感器，管理电源和电池的组件以及为仪表板显示供电的部件。火灾事件可能加剧半导体的短缺，而半导体的短缺已经限制了整个行业的汽车产量。

易会满发声表态注册制、IPO 排队、A 股杠杆

3 月 20 日，经国务院批准，由国务院发展研究中心主办、中国发展研究基金会承办的中国发展高层论坛 2021 年会，在北京钓鱼台国宾馆线上线下同步举行。证监会主席易会满在出席年会时表示，坚定注册制改革方向不动摇。注册制绝不意味着放松审核要求。易会满强调不少中介机构尚未真正具备与注册制相匹配的理念、组织和能力，还在“穿新鞋走老路”。易会满认为 IPO 排队现象是多重因素造成的，这与历史上的“堰塞湖”有区别。下一步将坚持资本市场对外开放，防范外资大进大出，妥善处置中概股问题。同时他还表示市场波动很正常，只要没有过度杠杆，就不会出大事，关键是要有一个合理的资金结构，目前，A 股市场杠杆风险总体可控。

今年河北省将打造六位一体综合国际化平台 签约一批数字经济领域重大项目

证券时报网讯，河北新闻网，日前，河北省工信厅印发《2021 年全省工业和信息化对外经济合作工作要点》提出，2021 年，全省工业和信息化对外经济合作工作以推动制造业高质量发展为主题，以培育产业对外开放新优势为主线，以提升产业链自主可控能力为关键，以制造强省和网络强省建设为目标，打造国际国内知名交流

合作平台，开展重点产业链线上线下招商对接活动。

其中提到，高水平打造 2021 中国国际数字经济博览会，加强与数字经济领域国际机构和行业组织对接合作，坚持线上线下同步互动、有机融合，采用网络直播、视频会议、虚拟展馆等形式举办各项活动，打造“会、展、赛+体验+发布+对接”六位一体的综合国际化平台，签约一批数字经济领域重大项目。

1-2 月晋陕蒙原煤产量占比超 72% 较去年扩大了 3.3 个百分点

国家统计局近日公布了 2021 年 1-2 月份全国分省原煤产量，数据显示，2021 年 1-2 月份全国原煤产量 61759 万吨，同比增长 25%，增幅较 2020 年 1-12 月扩大 24.1 个百分点。虽然从同比来看，今年前两月全国原煤产量增幅较大，但那是建立在去年同期产量较低的基础上在。从分省数据来看，产量最大的依次为山西省、内蒙古、陕西省。其中，山西省累计原煤产量 17369 万吨，占全国累计产量的 28.12%，同比增长 33.6%；内蒙古累计原煤产量 16777.8 万吨，占全国累计产量的 27.17%，同比增长 25.4%；陕西累计原煤产量 10476.4 万吨，占全国累计产量的 16.96%，同比增长 36%。

中国业绩 2020 下滑 19%，同店下滑超过 20%

屈臣氏母公司长江和记实业有限公司公布了 2020 年财报。2020 年，屈臣氏期内收益为 1596.19 亿港元（约合人民币 1336.99 亿元），同比下滑 6%。屈臣氏表示，踏入 2021 年，虽然没能确定市场稳定状况和情绪，但美容保健品是日常消耗品，零售部门将加快线上以及线下的策略方针，务求全力复盘。2020 年底，屈臣氏零售部门在全球 27 个市场经营 16167 家店铺，屈臣氏中国区业绩份额同比下降 19%，销售额降至 199.84 亿港币（约合人民币 167.39 亿元），远高于整体零售跌幅；此外，中国区同店销售额下降 21.8%；截至 2020 年 12 月 31 日，屈臣氏在中国内地近 500 个城市经营 4115 家店铺，门店数量同比增长 4%。

“十四五”时期，石化行业的这些领域将成为重点发展方向

近日，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》正式公布。“十四五”时期，是我国石油和化学工业转型升级、高质量发展的关键时期，也是从石化大国向石化强国转变的重要战略机遇期。“十四五”行业科技创新要围绕“产业链”部署“创新链”，围绕“创新链”布局“产业链”，着力“补链、延链、强链”，攻克一批产业关键共性技术，同时在油气勘探开发、炼油工业、现代煤化工、化工新材料、精细与专用化学品、传统化工、安全环保等领域部署一批科技创新重点任务。

炼油工业领域将积极推进“炼化一体化”，从大量生产成品油转向生产高附加值油品和化工原料并重。传统炼化技术要在新型催化剂开发、降低成本、优化操作上进行提升；从分子角度开展新技术研究，满足国 VI 清洁油品的生产需求；优化油品组成结构，加快基础油质量升级；多方式增产丙烯、芳烃及乙烯裂解原料。

证监会发布修订后的《上市公司信息披露管理办法》

近日，证监会发布修订后的《上市公司信息披露管理办法》（以下简称《信披办法》），自 2021 年 5 月 1 日起施行。

信息披露是股票发行注册制改革的核心，信息披露监管是上市公司监管工作的重心，证监会高度重视上市公司信息披露制度建设。2007 年 1 月发布的《信披办法》，在规范上市公司及其他信息披露义务人的信息披露行为，保护投资者合法权益等方面发挥了重要作用。近年来，随着市场的改革发展，上市公司信息披露监管面临一些新情况、新问题。2020 年 3 月 1 日，新修订的《证券法》正式施行，对信息披露作了专章规定，有关制度也需要通过《信披办法》来贯彻落实。为此，证监会在认真总结信息披露监管经验基础上，对《信披办法》进行了修订，并于 2020 年 7 月 24 日至 8 月 23 日向社会公开征求意见。

除不再保留原来的“招股说明书、募集说明书与上市公告书”一章外，本次修改总体保持了《信披办法》原有的框架结构。修订的主要内容包括：一是完善信息披露基本要求，新增简明清晰、通俗易懂原则，完善公平披露制度，细化自愿披露的规范要求，降低信息披露成本，明确信息披露义务人的范围等；二是完善定期报告制

度，明确定期报告包括年度报告和半年度报告，针对性完善上市公司董监高异议声明制度，要求董事、监事无法保证定期报告内容的真实性、准确性、完整性或者有异议的，应当在董事会或者监事会审议、审核定期报告时投反对票或者弃权票；三是细化临时报告要求，补充完善重大事件的情形，完善上市公司重大事项披露时点，明确董事、监事或者高级管理人员知悉该重大事件发生时，上市公司即触发披露义务；四是完善信息披露事务管理制度，增加上市公司应当建立内幕信息知情人登记管理制度的要求，新增上市公司应当制定董监高对外发布信息的行为规范要求；五是进一步提升监管执法效能，完善监督管理措施类型，针对滥用异议声明制度专门设置法律责任。此外，还根据新《证券法》的相关规定，对个别文字表述作了调整。

修订后的《信披办法》于 5 月 1 日起施行，上市公司 2020 年年度报告和 2021 年第一季度报告的编制和披露继续适用修订前的《信披办法》。下一步，证监会将指导沪深证券交易所在业务规则层面做好季度报告制度安排，充分保障投资者的知情权。

钛白粉轮番涨价 已有生产企业封单

3 月以来钛白粉涨价函国内国外齐发，钛白粉行业正在引来“凶猛”涨价潮。

3 月 19 日，记者了解到，目前硫酸法金红石型钛白粉市场主流报价为 19000-19800 元/吨，锐钛型钛白粉市场主流报价为 15500-16000 元/吨，氯化法钛白粉市场主流报价为 21000-23000 元/吨。大宗商品市场信息供应商百川盈孚指出，“当前钛白粉报价已处于接近历史极值状态，回顾钛白粉历史市场与现阶段接近的行情虽然存在，但在当时终端的反应情况良好，对于高价订单依旧不惧采买。

从上市公司层面来看，相关公司已几番提价。3 月 10 日龙蟒佰利公告，即日起公司各型号钛白粉售价上调 1000 元/吨。此前 3 月初，中核钛白、安纳达、惠云钛业同日发布涨价公告，分别对钛白粉上调 1000 元/吨、1000 元/吨、1200 元/吨。这些公司年内均已涨价 2-3 次。

3 月狭义乘用车市场零售销量同比增长约 66%

预计 3 月狭义乘用车市场零售销量 174 万辆 同比增长约 66% 3 月 19 日，乘联会发布经销商调研数据显示，今年 3 月主要厂商零售目标同比增长 67%，约占总体市场 80%的样本量，初步推算本月狭义乘用车零售市场在 174 万辆左右，同比增长约 66%，环比增长 47.5%。春节后市场恢复较快，3 月零售市场呈现平稳向上走势，新能源市场继续保持旺盛需求，不过芯片短缺的隐患依然存在。

晨会观点

【固收】短期资金面平稳债市仍将维持小幅波动，但二季度利率上行风险仍存(李一爽)

本周公布经济数据受基数效应扰动，如果以未受疫情影响的 2019 年 1-2 月为基数计算两年复合增速，消费与投资数据均较 20 年 12 月有所回落，但工业增加值则继续回升。我们认为，消费与投资的数据弱于预期，反映了疫情影响下，建筑业在春节前停工较早，且就地过年对居民消费带来了不利影响；而今年春节在 2 月中旬，晚于 2019 年的 2 月上旬，部分节后的不利因素可能在 3 月才显现，这可能会导致今年 1-2 月的生产数据偏高，3 月数据偏低，一季度数据可能整体弱于预期。但是考虑当前地产销售仍然维持高位，海外财政刺激加码，出口维持韧性的时间可能长于预期，经济整体复苏的趋势并未改变。

海外方面，尽管在美联储 3 月议息会议承诺不会提前加息，但是由于其大幅调升了对于经济增长的预期，市场仍然担忧未来的政策收缩，并且在周五宣布不会延长补充杠杆率豁免，造成了美债利率突破了 1.7%，再度创下新高，并造成了市场风险偏好的回落。我们认为，尽管在财政刺激规模超预期的背景下，美国经济将更快接近充分就业，但是在平均通胀目标制的新框架下，美联储不会因为短期的通胀提升而提前收缩货币政策。相反，如果美债利率持续上行以至于造成了广泛的金融条件收缩，美联储仍然会通过加大长端债券的购买对于长端利率的上行进行控制。因此，美债利率在 1.8%-1.9%的疫情高点仍然面临阻力，在美国经济持续回升的背景下，美债利率的上行不会造成美股的趋势性回落。

而从国内资金面上看，3 月以来央行每日连续进行 100 亿逆回购操作，本周 5 日连续零投放，MLF 同时等量续作，维持中性态度。尽管受税期影响，资金面较前一周有所收紧，但是考虑 3 月是财政支出大月，随着财政存款的投放，流动性仍将处于平稳状态。而在风险偏好回落的影响下，长端利率本周小幅回落，但整体仍然维持了震荡的格局。我们认为，由于流动性维持平稳，债券市场短期风险不大，但考虑到经济向上的方向未变，收益率向下的空间仍然不足。而考虑到随后专项债额度落地，在央行对于中长期流动性投放仍然谨慎的背景下，供给冲击可能，加之基本面向上的趋势未变，大宗商品上行以及基期轮换后，物价中枢上行的风险加大，利率水平在二季度仍然面临上行风险，仍然建议投资者维持谨慎。

【食品饮料】白酒估值回归合理，食品推盐津、绝味(马铮)

白酒板块基本面趋势向好，淡季挺价效果好，渠道库存已降至历史低位，以茅台为代表的酱酒板块量价齐升趋势明确，汾酒受益于“赛道清爽”而呈现出更加快速的增长，浓香型白酒头部集中趋势更加明确。上市酒企基本面坚挺有望支撑中长期股价上行，短期春糖和一季报有望成为阶段性催化。

休闲食品、卤制品、速冻、复合调味料依然是市场关注的核心板块，但对高估值忍耐度更低。我们认为，白酒板块估值的企稳且难以短期上行的趋势“倒逼”市场更加深入的研究细分食品板块，市场定价将更加合理。对于现阶段能撑住 40 倍估值的食品公司是经过市场初步筛选的“好公司”，季度业绩符合预期（中长期逻辑逐步被验证）甚至超预期（短期催化）将成为股价催化，短期超跌的个股也将在季报后出现买点。

重点推荐：贵州茅台、五粮液、盐津铺子、绝味食品、日辰股份、天味食品、颐海国际、安井食品、煌上煌。关注泸州老窖、山西汾酒、甘源食品、华文食品、酒鬼酒等。

【军工】聚焦中美高层对话，布局高景气军工龙头(张润毅)

调即是上车机遇，长期逻辑依旧坚挺，逢低坚定超配高景气赛道优质标的稀缺筹码。1）超跌后军工表现亮眼，板块拉升超 3%：03.15-03.19 上证综指跌 1.4%，军工指数涨 3.2%，跑赢大盘 4.6 个百分点，排名 1/29；2）当前市场对军工板块的信心和关注度较年初急剧下降，但我们认为军工中长期逻辑并未被破坏，前期下跌主要是流动性收缩预期下风险偏好骤然下降所致。3）坚定看好军工板块的理由：①当前军工板块 PE 已由年初 98 倍降至 69 倍，其中新材料 PE 约 40-45 倍、军工电子约 35-40 倍，均处历史中低位；②从已披露业绩预告与核心企业的订单情况看，我们预计军工大部分公司 2021Q1 将延续高增长，当前时点配置优质个股的性价比提升。

中美高层战略对话，弱国无外交，国防投入与装备建设有望持续增强。1）据国防部官网报道，3 月 18-19 日中美高层开启战略对话，双方围绕各自内外政策、中美关系及重大国际地区问题进行深入沟通；2）本次会谈是拜登上任后中美两国高层的首次沟通，尽管双方之间仍存在重要分歧，但本次中美沟通依旧是“坦率的、建设性的、有益的”，中方带着诚意而来，“对话总比对抗要好”。3）“弱国无外交”，自身的发展与壮大将是中国践行外交政策、维护国家利益的前提，更是中美保持平等对话的“稳定器”，由此我们认为，“十四五”将是国防建设的关键期，“装备升级+国产替代”的双逻辑下航空航天、国防信息化等领域将迎来跨越式发展。

核心逻辑①：装备升级驱动新机型、导弹等新型装备量产爬坡。1）关注航空产业链：据《World Airforces 2020》统计，2019 年我国军机数量虽位列世界第三但仅为美国的四分之一，且老旧二代战机占比高达 58%，四代机占比仅 1%，我们认为，未来军机升级换代有望提速；2）聚焦导弹放量：①战略储备催生导弹需求放量。导弹肩负实战与威慑两重作战使命，研制、列装并发展导弹装备已成大国刚需；②航空平台需装配先进导弹以形成实质战斗力。我国军机已全面进入“20”时代，未来新一代航空作战平台将迎来换装列装高峰以缩小和发达国家的差距，而与之配套的导弹装备也将迎来放量；③导弹作为一次性耗材，随着实战化训练推进和备战思维的演绎，其需求也将水涨船高，驶入发展快车道。

核心逻辑②：国产替代促使新材料、军工电子等高新技术领域打破国外封锁。1）“十四五”将是新型装备量产爬坡关键期，新材料与军工电子是装备实现升级换代的关键，相关产业将充分受益。2）现阶段高端电子元器件、高性能材料依旧面临被国外“卡脖子”局面，如国内规模超 2 万亿的电子元器件市场，其供给长期被美日韩垄断，我们判断未来国产替代势必提速，“军转民”将迎来历史契机；3）军工电子、新材料位于最上游，且下游几乎涵盖了军工全部核心领域，是军工产业风向标，订单与业绩将最先兑现。

投资主线与受益标的：估值并非我们挑选军工股的首要因素，我们更侧重从“景气度、确定性、赛道长期空间”三大维度寻找军工里的 Alpha 品种：1）军工新材料：中简科技(碳纤维)、西部超导(钛材+高温合金)、光威复材、菲利华；2）军工电子：元器件（宏达电子/火炬电子/鸿远电子）、连接器（航天电器/中航光电）、苏试试

验（试验服务+半导体）等； 3）航空产业链：爱乐达、三角防务、航发动力、中航沈飞等。

风险提示：军工订单波动较大的风险；国防工业改革低于预期的风险。

【通信】在“碳达峰、碳中和”的背景下，我们认为通信行业三大方向有望迎来发展新机遇(蒋颖)

1）IDC：IDC 为高耗能产业，我们认为未来 IDC 产业能耗和电力控制将更加严格，具备强劲运营、技术和功耗控制能力的头部企业有望获得政府支持，实现有序扩张；2）工业互联网、智能网联汽车等应用端：要实现碳中和的目标，需要依靠经济的转型升级，落后产能将逐渐退出，我们认为技术创新的投资比例有望逐步提升，5G 应用大有可为；3）海上风电：我国提出 2030 年，风电、太阳能发电总装机容量将超 12 亿千瓦，近几年我国海上风力发电发展非常快，电缆具有更高的技术壁垒，且市场份额逐步向国内转移，利好国内企业发展。

【云基建】Aspeed2 月营收数据回暖，环比由负转正至 10.5%，同比由负转正至 3.7%，释放回暖和复苏信号；百度 2020 年 Q4 资本开支同比增长 146%，环比增长 45%，海外云巨头 2020 年 Q4 资本开支实现较大幅度提升，同比增长 54%，环比增长 21%，我们推测全球云产业链将在今年下半年迎来拐点。

【运营商】电信拟 A 股上市，联通首次公布 5G 用户数（2020 年 5G 用户数：7083 万户），运营商估值与盈利空间有望进一步上升。5G 时代，运营商有望发力产业互联网、云计算等 5G 2B 新产业，盈利能力有望逐步提升，当前阶段国内运营商估值处于历史低点，ROE 位于较低水平，建议关注三大运营商投资机会。

【智能网联汽车】3 月 12 日，智能网联汽车推进组（ICV-2035）成立，提出加快推动新型电子电气架构、操作系统等关键核心技术研发，同时提出打造创新产业生态，加快推动智能网联汽车产业发展。软件定义汽车时代来临，汽车产业链迎洗牌机遇。

【云通信】容联云通讯(纽交所：RAAS)日前宣布收购客户关系管理软件（CRM）服务商过河兵科技（EliteCRM）。我们认为，本次收购是容联云和过河兵产品能力的优势互补，结合视频会议软件开发商 Zoom 近期发布的 21 年财报业绩大超华尔街预期，我们认为全球云通信赛道高景气依旧。

重点公司：宝信软件、光环新网、视源股份、亿联网络、和而泰、移远通信、广和通、中国移动、中兴通讯

风险提示：5G 建设不及预期、云计算发展不及预期、中美贸易摩擦、新冠疫情蔓延。

【金融工程】资金从抱团股流向全市场；看好银行、周期和低估值(张雨蒙)

从宽基的扩散指数结构来看，上证优于中证 500，优于创业板。上证指数当前约有 73.3%的个股处于上升趋势，中证 500 指数为 61%，创业板指数为 35%。整体 A 股的全指数，结构均方向向下，并且还没有显著的见底迹象，预期指数结构下行仍将维持至少一个月左右。

根据高频资金流监控模型来看，近期资金流入最多的三个行业分别是：电力及公共事业，建筑，交通运输，流入体量约在 500 亿至 800 亿。流出最多的行业仍然是前期的主线行业，包括电子医药，食品，饮料，化工和计算机，上述行业平均流出体量均约在 1500 亿左右。整体市场仍然处于主动净流出态势。

报告速览

【通信】云通信系列报告（1）：云上通信，大有可为(蒋颖)

技术进步驱动通信云化升级，助力企业降本增效为核心价值。伴随公有云与移动互联网的发展，传统短信+语音的通信形式逐步向包括即时通讯 IM+实时音视频 RTC 的互联网云通信转变。云通信的服务模式包括以 API/SDK 提供通讯能力的 PaaS 服务、以软件应用提供通讯产品和平台的标准化 SaaS 服务和交付整体解决方案的私有化部署三种服务模式。云通信的核心价值在于助力企业优化资源配置，实现降本增效，主要体现在“节约成本、快速上线、易于扩展、灵活敏捷”四个方面。

拥抱企业数字化转型浪潮，云通信赛道发展前景广阔。互联网云通信最开始广泛应用于社交、直播、游戏等对实时信息交互要求较高、具有泛娱乐属性的 APP，C 端应用市场竞争较为激烈。新冠疫情加速全球企业数字化转型进程，在线办公、视频会议等需求激增，未来 B 端有望成为云通信重要应用群体，PaaS 和 SaaS 云通

信赛道市场前景广阔。相比之下，智能硬件的应用场景尚未完全激活，未来随着 5G、IoT 技术的发展成熟，无论是消费级的智能手表、音箱、摄像头或是智慧交通、智能制造等工业级应用上的云通信都将迎来更大增长空间。

对标 Twilio、Agora，我们看好“前瞻布局+研发实力强劲“的云通信企业。Twilio 为云通信龙头企业，公司不断通过外延收购扩充产品阵列，从语音 API 扩展到短信、视频、邮件等各个领域，具备 CPaaS 及 CCaaS 两大产品线能力；Agora 为全球实时音视频 API 行业开创者，公司 RTC 技术独创且全球领先，建立了目前全球领先的软件定义实时网(SDRTN)，云原生平台具备为全球数百万并发用户提供实时参与的能力。Twilio 和 Agora 均非常重视研发，研发人员占比高，且研发投入保持持续高增，保障了公司产品竞争力的持续提升以及高客户粘性。

投资建议：看好云通信长期发展空间，建议关注:【腾讯控股】(旗下腾讯会议为国内视频会议龙头，腾讯云拥有丰富的基础网络资源和强大的平台和生态能力)、【亿联网络】(云端一体、软硬结合的企业通信龙头)、【视源股份】(液晶显示主控板卡和交互智能平板龙头)、【会畅通讯】(“云+端+行业”全产业链布局的优质云通信企业)、【梦网科技】(5G 消息优质企业)。

风险因素：云通信下游需求不及预期；云通信行业竞争加剧。

【机械】斯莱克（300382）公司深度报告：设备稳中求进，发力动力电池结构件（罗政）

推出高效电池壳生产工艺，有望引领电池壳行业发展。公司是我国易拉罐设备的龙头，基于对易拉罐生产工艺的改进，公司独创的电池壳生产工艺采用流水线作业，每分钟电池壳产量达到千只，而传统单机的冲压工艺每分钟电池壳的产量仅几十只，公司电池壳生产效率远高于行业竞争对手。同时，公司生产的电池壳具备中间薄，两端厚的特点，相对于竞争对手而言可以节省原材料，降低电池壳的重量，显著降低生产成本，提升电池的质量比容量。我们认为公司高效、低成本的电池壳生产工艺有望引领行业的发展。目前，公司已经建立了新乡、合肥和常州三大生产基地，圆柱形电池壳已经开始给客户批量供货。未来随着电池壳业务的快速放量，有望驱动公司转型成为我国电池壳行业领军企业之一。

积极开发方形电池壳生产设备及产品，进一步打开成长空间。动力电池需求快速增长，方形电池壳的市场规模处于快速增长阶段。根据我们的测算，2020 年全球方形动力电池结构件市场规模约为 36.9 亿元，至 2025 年，全球方形电池结构件的市场规模有望达到 157.7 亿元。目前，我国方形电池结构件主要生产企业包括科达利、震裕科技、长盈精密等公司。公司方形电池壳生产设备以及产品还处于研发阶段，在已经具备丰富的圆柱电池壳生产经验的基础上，我们认为公司将有序推出方形电池壳设备及相关产品。我们认为公司改进的设备生产方形电池壳在生产效率、原材料成本以及生产精度等多方面依旧具备明显优势。未来公司方形电池壳的问世，将进一步打开公司成长空间。

易拉罐设备订单充足，迷你数码罐有望成为新的增长极。2021 年 1 月 6 日，公司与 Ardagh Group 签署关于购买和安装罐盖生产设备的《意向书》，约定 2021-2024 年期间，Ardagh Group 将向公司采购罐盖生产设备，总金额约为 6000 万至 8000 万美元（约合人民币 3.89 亿至 5.18 亿元）。2020 年 9 月 24 日，公司与奥瑞金签署了《战略合作框架协议》，奥瑞金拟将其未来三年两片易拉罐生产设备的提供和改造事宜部分交由斯莱克完成，涉及斯莱克的产品和服务总费用约为 3 亿元。目前，公司易拉罐设备订单充足，有望继续保持稳定增长。同时，公司研发的迷你数码印罐自动化生产线在速度、精度以及价格方面都具备明显优势。此外，公司迷你数码罐可根据客户需求实现小批量、多批次的定制化生产，目前需求旺盛，未来有望成为公司业绩新的增长点。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020 年至 2022 年净利润分别为 0.76 亿元、1.50 亿元和 2.46 亿元，相对应的 EPS 分别为 0.14 元/股、0.27 元/股和 0.44 元/股，对应当前股价 PE 分别为 69 倍、35 倍和 21 倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

股价催化剂：进入电池龙头供应体系；方形电池壳进入市场。

风险因素：圆柱电池壳拓展客户不及预期；方形电池开发不及预期；易拉罐设备行业竞争加剧。

【非银】中信证券(600030)公司点评报告：加速扩表提升盈利能力，万亿级航母强者恒强(王舫朝)

事件：中信证券公布 2020 年年报，2020 年实现营收 543.83 亿元，同比+26. 06%，归母净利润 149.02 亿元，同比+21.90 %。基本每股收益 1.16 元，同比+14.85%。

点评：

杠杆提升扩表再加速，高 ROA 业务条线高增共同推升 ROE。截至 2020 年末，中信证券总资产 10529.62 亿元，同比+33 %；净资产 1517.05 亿元，同比+13.59%。报告期内，公司新增借款超过上年末净资产的 20%，剔除客户保证金的杠杆倍数从 2019 年的 4.07 提升至 4.59，万亿级券商航母打造再提速。在杠杆提升的推动作用下，叠加经纪、投行、资管三个高 ROA 业务条线业务高速增长，公司整体年化 ROE 至 8.43 %，同比提升 0.67 个百分点，大幅高于行业平均 6.89%。

经纪与两融业绩优异，金融产品代销收入+145%。报告期内，市场交投活跃，交易量与两融余额始终维持高位，公司 2020 年代理买卖业务收入 112.56 亿元，同比+51.6 %，收入占比从 2019 年的 17.21%小幅提升至 20.70%，股基交易额市占率从 6.76%提升至 6.94%。公司利息净收入 25.87 亿元，同比+ 26.50%，其中两融利息收入同比增长 45%，股票质押利息收入同比-19.33 %，同比下降主要因为公司加强股质业务风险控制，压缩存量、控制增量，连续三年主动压缩股票质押业务，目前存量规模仅为 2017 年的 1/3。公司深化财富管理发展，财富管理产品不断丰富，代销金融产品规模 9447 亿元，实现代销金融产品收入 19.65 亿元，同比增长+145%。公司注重培养专业投顾队伍，目前注册投顾人数保持行业第一。在居民可投资资产高速增长的背景下，公司坚持财富管理深化转型，提升资产配置能力，扩大财富管理品牌影响力，财富管理收入有望高速增长，收入结构进一步优化。

投行业务市占率领先，再融资与债券承销保持行业首位。2020 年公司实现投行业务手续费净收入 68.81 亿元，同比+54%，高于行业平均增速 39%。股权融资方面，报告期内公司完成 A 股主承销项目 158 单，主承销商金额 3136 亿元，同比增长 12.08%，市场份额 18.94%，位列市场第一。其中 IPO 项目 39 单，承销金额 435.85 亿元，排名行业第四；再融资项目 119 个，承销金额 2700 亿元，值得注意的是，公司资产类定增业务能力极为突出，年内发行规模 1085 亿元，市场份额达 31.21%，处于行业绝对领先地位。公司债券承销金额 12989 亿元，同比增长 28%，市场份额保持与去年持平 13%，继续保持同业首位。全面注册制在即，行业龙头项目筛选能力、定价能力、分销能力和资本实力方面优势明显，截至 2021 年 3 月 18 日，公司 IPO 项目储备项目 85 个，储备项目数量位居行业第一，IPO 业务有望重回行业榜首，投行业务有望继续保持高速增长。

券商资管业务主动管理能力大幅提升，旗下公募基金贡献突出。公司资产管理业务包括券商资管和旗下基金管理业务，报告期内，公司资管净收入总计 80.06 亿元，同比+40%，占总收入的 14.72%。其中券商资管管理费收入 24.73 亿元，同比+52%，是资管新规后首次大幅回升。公司以“扩大主动管理规模、发展权益产品、服务实体经济”为导向，推进大集合公募化改造，目前大集合改造完成 21 只仅次于光大证券（28 只）位列第二，占完成改造产品总数的 18%，改造进度远超其他同业。通道业务规模持续压缩，主动管理规模逐季提升，2020 年四季度月均主动管理规模 6647 亿元，同比+47.51%，主动规模占比自 2019 年末的 41%大幅提升至 2020 年末的 65%。基金业务方面，公募基金行业 2020 年实现爆发式增长，华夏基金加大推广力度，整体资产管理规模大幅提升，2020 年末华夏基金管理规模 14611 亿元，同比增长 41.57%，其中公募基金 8046.36 亿元，同比+49%，机构及国际资管规模 6565.06 亿元，同比+33%，基金管理业务收入 55.32 亿元，同比增长 38%，收入占比从上年末 9.4%提升至 10.2%。公司主动管理能力提升已基本抵消资管新规的负面影响，券商资管规模与收入均重回上升通道。与此同时，得益于国家鼓励投资端建设、居民存款“搬家”，旗下公募基金将迎来历史性发展机遇，2021 年公司资管业绩增速有望超越 2020。

清理存量风险夯实资产质量，配股助力资本中介业务腾飞。公司全年计提各项信用损失风险 65.81 亿元，其中买入返售金融资产减值损失占比 74%，主要是清理股票质押业务存量风险。公司积极响应国务院《提高上市质量》的号召，足额计提，有助于夯实资产质量，轻装上阵，为公司高质量发展提供保障。 公司 2 月 26 日发布配股公开发行预案，募资总额不超过 280 亿元，主要拟用于资本中介业务、增加子公司投入、加强信息系统建设及补充其他运营资金。在资本市场深化改革背景下，证券公司盈利模式向重资本转型，融资融券、收益互换、股权衍生品等资本中介业务依赖资本实力和产品设计能力，公司在相关领域已具备较强的竞争实力，加大投入将保障公司资本中介规模继续保持行业领先。

投资建议：资本市场改革深化，证券行业集中度进一步提升，作为龙头，公司凭借其资本实力、风险定价能力、业务协同能力在投行、资产管理、财富管理等业务领域竞争优势凸显，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。

【煤炭】行业周报：日耗维持高位，库存被动去化！（左前明）

安监加码，需求增加，产地煤价保持强势。截至 3 月 19 日，陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价 510.0 元/吨，周环比上涨 15.0 元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)（Q5500）457.0 元/吨，周环比下跌 6.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价（Q5500）421.0 元/吨，周环比上涨 4.0 元/吨。近日陕西、山西地区陆续组织开展煤矿安全大排查叠加鄂尔多斯地区煤管票收紧，产地供应增量受限；工业企业复工用电增长较快，部分电厂补库需求提升，同时非电行业采购需求持续，预计产地煤价维持强势。

下游采购积极性改善，港口库存被动去化。本周秦皇岛港铁路到车 6551 车，周环比增加 10.58%；秦皇岛港口吞吐 58.9 万吨，周环比增加 15.26%。国内重要港口（秦皇岛、曹妃甸、国投京唐港）周内库存水平均值 1322.23 万吨，较上周的 1381.83 万吨下跌 59.60 万吨，周环比下跌 4.31%，库存被动去化。截至 3 月 18 日，环渤海地区四大港口（秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港、京唐港东港）的货船比（库存与船舶比）为 14.76，周环比下降 0.99。下游采购积极性改善。

可用天数回落，港口煤价重拾升势。截至 3 月 18 日，沿海八省区库存 2441.30 万吨，周环比减少 141.60 万吨（-5.48%），日耗 188.10 万吨/天，周环比下降 11.70 万吨/天（-5.86%），可用天数 13 天，周环比下降 0.10 天。截至 3 月 19 日，秦皇岛港动力末煤(Q5500)山西产平仓价 628.0 元/吨，周环比上涨 3 元/吨。国际煤价，截至 3 月 18 日，纽卡斯尔港动力煤现货价 92.01 美元/吨，较上周上涨 2.37 美元/吨。截止 3 月 19 日，动力煤期货活跃合约较上周同期上涨 26.0 元/吨至 671.8 元/吨，期货升水 46.4 元/吨。目前电厂绝对库存历史中低位，日耗快速回升至历史年份中高位，可用天数仅 13 天；高日耗低库存下下游采购积极性有望继续提升，带动煤价走强。

焦炭焦煤板块：焦炭第四轮下跌落地，截至 3 月 18 日，汾渭 CCI 吕梁准一级冶金焦报 2150 元/吨，周环比下降 200 元/吨。CCI 日照准一级冶金焦报 2270 元/吨，周环比下降 230 元/吨。焦炭高利润、高产量，焦炉开工率保持高位；唐山地区钢厂环保限产愈演愈烈，高炉开工率持续回落，且钢厂焦炭库存攀至高位，对焦炭市场形成较大利空。焦煤方面看好低硫主焦煤，截止 3 月 19 日，CCI 山西低硫指数 1486 元/吨，周环比下降 8 元/吨，月环比下降 80 元/吨；CCI 山西高硫指数 1097 元/吨，周环比下降 18 元/吨，月环比下降 78 元/吨；灵石肥煤指数报 1080 元/吨，周环比下降 40 元/吨，月环比下降 70 元/吨；CCI 临汾蒲县 1/3 焦煤指数报 1190 元/吨，周环比持平，月环比 40 元/吨。焦炭价格回落，厂方采取低库存策略，采购炼焦配煤意愿下降，3 月底的焦炭去产能仍将压制焦煤需求。但目前澳煤进口依然受限，且山西开始持续到年底的安全大检查，焦煤供给端同比大概率收缩，伴随下半年新增焦炭产能投放带来需求好转，焦煤价格仍有上行空间。

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的中期，基本面、政策面、公司面共振，现阶段配置煤炭板块正当时。供给方面，“十三五”期间表外产能合法化带来供给增量边际收敛；新建煤矿大型化、智能化、规范化使得行业进入门槛明显提升，同时大型煤炭集团受制于财务负担和“双碳”目标下的转型述求，新建煤矿的能力和意愿明显收敛，未来供给端增量呈边际收缩态势。需求方面，开年社融数据及财政数据显示经济复苏动能良好，2021 年宏观政策的定调是“保持连续性、稳定性、可持续性”；财政政策的总基调是“更可持续”的积极财政要兼顾稳增长和防风险；21 年国内经济有望保持 6%以上的稳健增长；“十四五”期间在 GDP 保持年均 5%的增速下，充分考虑新能源替代，煤炭消费仍将有年均 4000 万吨以上的增量。因此，2021 煤炭供需同比趋紧，煤价中枢上移、企业盈利改善确定性高。中长期看，“双碳”目标下，供给或先于需求端反映，煤炭在“十四五”期间有望维持高景气度，资本市场预期过于悲观，存在修复空间。我们全面看多煤炭板块，继续推荐关注煤炭的历史性配置机遇。重点推荐 3 条投资主线：一是低估值高业绩弹性的能源化工龙头：兖州煤业；二是“剩者为王”的低估值、高股息动力煤龙头陕西煤业、中国神华；三是具备显著成长性的平煤股份、盘江股份、西山煤电、淮北矿业。

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

【机械】行业周报：智能工业基础零部件之五：变频器(罗政)

本周专题：变频器是应用变频技术与微电子技术，通过改变电机工作电源频率方式来控制交流电动机的电力控制设备，主要功能包括变频调速、软启动功能、节能效果等。随着我国工业生产规模的不断扩大，我国变频器市场规模整体呈现向上增长态势。2012 年至 2019 年，我国变频器市场规模从 300 亿元增长至 495 亿元，年

复合增速为 7.42%。变频器根据电压等级可以分为低压变频器(690V 以下)、中压变频器(690V-3kV)和高压变频器(3kV 以上)。2019 年我国高压变频器市场规模达到 133 亿元，其下游应用主要包括冶金、电力、石化、采矿等行业，占比分别为 27%、14%、14%、12%。2019 年，我国低压变频器市场规模为 203 亿元，下游应用主要为起重机械、电梯、纺织机械、冶金和电力等领域，占比分别为 9.0%、9.0%、9.0%、8.0 和 8.0%。目前，我国变频器分为日系、欧美系以及本土系三类厂商，欧美系竞争实力较强，在我国市占率达到 56%，本土和日系企业的市占率分别为 31%和 13%。近年来，国产变频器厂商的竞争实力正在持续提升。2020 年合康新能和汇川技术在我国中高压变频器的市占率分别为 11.2%和 10.5%，位居市占率第一和第三。低压变频器领域，汇川技术市占率从 2017 年的 11.4%提升至 2020 年的 18.80%，位居我国低压变频器市占率首位。

本周核心观点：(1) 全面把握高端制造、智能制造主题，围绕工业装备数字化、工业互联自动化的大方向优选标的。重点推荐工业机器人国产龙头品牌埃斯顿、工业控制装置优势品种川仪股份，激光产业用控制系统柏楚电子、激光器龙头锐科激光等，重点关注 DCS 龙头并切入工业软件体系的中控技术、关注工业自动化链条上优质标的埃夫特、汇川技术、绿的谐波等；(2) 把握“碳达峰，碳中和”主线，光伏设备领域，工艺迭代呈现加速趋势，高成长的贝塔叠加工艺更迭带动的设备更替需求，捷佳伟创等公司持续推荐；锂电设备处在行业扩容的大赛道上，行业景气度抬升，设备公司具备贝塔属性，持续关注克来机电、先导智能等；核电领域，我们坚定认为核电是实现碳中和不可或缺的环节，重点推荐江苏神通、中密控股；(3) 低估值二线龙头迎来价值再发现，重点推荐板式家具设备龙头弘亚数控，防爆电器龙头华荣股份，电驱减速箱齿轮龙头双环传动，消防报警系统龙头青鸟消防等；(4) 考虑细分赛道上的长期稳定性和成长性，继续重点推荐广电计量，关注华测检测、安车检测、捷昌驱动、安徽合力等。

行业动态综述。工程机械方面，CME 预估 2021 年 2 月挖掘机（含出口）销量 22000 台左右，同比增速 137%左右，工程机械持续高景气，建议重点关注；油气方面，全球油价持续走高，重回 60 美元/桶以上，油气勘探开发有望逐步回暖，管网加速建设的大逻辑正逐步兑现，建议重点关注油气装备行业；光伏方面，产业链整体供需将保持偏紧局面，需求和盈利提升驱动中游供应商扩产意愿不断增强，设备厂商率先受益。锂电方面，全球电动化趋势明确，动力电池厂商扩产积极性稳步提升，龙头设备企业有望充分受益。机器人方面，2021 年 1-2 月我国工业机器人累计产量同比增长 117.6%；汽车和 3C 需求开始回暖，此外，大基建和新基建加速，轨道交通、航空航天、医疗器械、工程机械等高端细分市场给机器人行业带来了不少新订单。

风险因素：全球疫情加速扩散，海外复工复产之后需求提振低于预期，国内后续经济增长乏力。

【军工】行业周报：聚焦中美高层对话，布局高景气军工龙头（张润毅）

回调即是上车机遇，长期逻辑依旧坚挺，逢低坚定超配高景气赛道优质标的稀缺筹码。1）超跌后军工表现亮眼，板块拉升超 3%：03.15-03.19 上证综指跌 1.4%，军工指数涨 3.2%，跑赢大盘 4.6 个百分点，排名 1/29；2）当前市场对军工板块的信心和关注度较年初急剧下降，但我们认为军工中长期逻辑并未被破坏，前期下跌主要是流动性收缩预期下风险偏好骤然下降所致。3）坚定看好军工板块的理由：①当前军工板块 PE 已由年初 98 倍降至 69 倍，其中新材料 PE 约 40-45 倍、军工电子约 35-40 倍，均处历史中低位；②从已披露业绩预告与核心企业的订单情况看，我们预计军工大部分公司 2021Q1 将延续高增长，当前时点配置优质个股的性价比提升。

中美高层战略对话，弱国无外交，国防投入与装备建设有望持续增强。1）据国防部官网报道，3 月 18-19 日中美高层开启战略对话，双方围绕各自内外政策、中美关系及重大国际地区问题进行深入沟通；2）本次会谈是拜登上任后中美两国高层的首次沟通，尽管双方之间仍存在重要分歧，但本次中美沟通依旧是“坦率的、建设性的、有益的”，中方带着诚意而来，“对话总比对抗要好”。3）“弱国无外交”，自身的发展与壮大将是中国践行外交政策、维护国家利益的前提，更是中美保持平等对话的“稳定器”，由此我们认为，“十四五”将是国防建设的关键期，“装备升级+国产替代”的双逻辑下航空航天、国防信息化等领域将迎来跨越式发展。

核心逻辑①：装备升级驱动新机型、导弹等新型装备量产爬坡。1）关注航空产业链：据《World Airforces 2020》统计，2019 年我国军机数量虽位列世界第三但仅为美国的四分之一，且老旧二代战机占比高达 58%，四代机占比仅 1%，我们认为，未来军机升级换代有望提速；2）聚焦导弹放量：①战略储备催生导弹需求放量。导弹肩负实战与威慑两重作战使命，研制、列装并发展导弹装备已成大国刚需；②航空平台需装配先进导弹以形成实质战斗力。我国军机已全面进入“20”时代，未来新一代航空作战平台将迎来换装列装高峰以缩小和发达国家的差距，而与之配套的导弹装备也将迎来放量；③导弹作为一次性耗材，随着实战化训练推进和备战思

维的演绎，其需求也将水涨船高，驶入发展快车道。

核心逻辑②：国产替代促使新材料、军工电子等高新技术领域打破国外封锁。1）“十四五”将是新型装备量产爬坡关键期，新材料与军工电子是装备实现升级换代的关键，相关产业将充分受益。2）现阶段高端电子元器件、高性能材料依旧面临被国外“卡脖子”局面，如国内规模超 2 万亿的电子元器件市场，其供给长期被美日韩垄断，我们判断未来国产替代势必提速，“军转民”将迎来历史契机；3）军工电子、新材料位于最上游，且下游几乎涵盖了军工全部核心领域，是军工产业风向标，订单与业绩将最先兑现。

投资主线与受益标的：估值并非我们挑选军工股的首要因素，我们更侧重从“景气度、确定性、赛道长期空间”三大维度寻找军工里的 Alpha 品种：1）军工新材料：中简科技(碳纤维)、西部超导(钛材+高温合金)、光威复材、菲利华；2）军工电子：元器件（宏达电子/火炬电子/鸿远电子）、连接器（航天电器/中航光电）、苏试试验（试验服务+半导体）等； 3）航空产业链：爱乐达、三角防务、航发动力、中航沈飞等。

风险提示：军工订单波动较大的风险；国防工业改革低于预期的风险。

【家电】行业周报：原材料上涨趋势不减，家电企业频发官方调价函（罗岸阳）

本周行情：上周家电板块涨跌幅为-0.06%，沪深 300 指数涨跌幅为-2.71%，家电板块跑输沪深 300 指数 2.65 个百分点，在所有一级行业中排序 11/28。

原材料价格变化：本周主要原材料价格趋稳维持高位，其中本周铜价现货结算均价同比上涨 82.49%，铝均价同比上涨 36.22%，中塑指数同比上涨 33.17%，三种材料本周均价分别环比上涨 1.77%、1.87%、0.62%，上周钢材综合价格指数同比上涨 33.54%，较之前价格环比略有下降。我们预计未来短期原材料价格将保持上涨趋势，原材料上涨给企业带来的成本端压力开始向消费者转移，各家电企业纷纷少见得发出正式调价函，对产品做出价格调整。

2021 年原材料价格维持了 2020 年下半年持续上涨的趋势，截至 3 月中旬，Q1 铜、铝、钢、塑料原材料平均价格较 2020Q1 分别同比上 51%、23%、27%、21%。尽管各家电企业为应对原材料价格波动普遍进行了原材料库存管理，但长时间持续性价格上涨最终仍将对家电企业制造成本造成一定影响。在日常零售中，根据供需、市场竞争、成本等因素调价的行为并不少见，但正式调价函却并不多见。这一波原材料持续上行最终使得各家电厂商选择提高零售价格以缓解成本端压力。三大白电龙头企业中，格力由于董明珠的承诺暂未提出涨价，而美的和海尔则选择结构性调整产品价格。

投资建议：1）成本上升周期内优选产业链议价能力强和成本转嫁能力强的白电龙头，其中，空调为今年海内外市场疫情缓和后复苏最为受益的品类。同时，三大白电开始逐步落实股票回购计划，稳定市场信心，也展现优秀的公司治理水平和长期以来持续良好的现金流，积极关注格力电器、美的集团和海尔智家，建议积极关注中央空调业务持续回暖的海信家电。2）原材料成本持续上涨，看好能跳脱出成本框架的细分行业，短期内以渗透率提升为主逻辑。积极关注集成灶企业火星人、浙江美大，智能微投行业龙头极米科技。3）小家电板块长期需求稳健，积极关注经营能力强、品牌差异化的小熊电器，关注小家电龙头企业九阳股份。

风险因素：宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；出口汇率波动风险；全球疫情扩散加剧风险等。

【非银】行业周报：保险核心在利率，券商有望迎来反弹（王舫朝）

核心观点：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。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。

市场回顾：本周主要指数下行，上证综指报 3404.66 点，-1.40%；深证指数报 13606.00 点，-2.09%；沪深 300 指数报 5007.09，-2.71%；创业板报 2671.52，-3.09%；中证综合债（净价）指数报 98.20，+5bp。沪深两市 A 股日均成交额 7524.33 亿元，环比-13.25%，两融余额 16527.03 亿元，较上周+0.10%。个股方面，券商：方正

证券+2.94%，中信证券+0.84%；保险：中国人保-1.32%，中国人寿-3.03%，新华保险-4.59%；多元金融：华铁应急+8.33%，海德股份+5.21%，经纬纺机+4.07%。

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。

流动性观点：量方面，本周央行公开市场净回笼 0 亿元，其中逆回购投放 500 亿元，回笼 500 亿元；MLF 投放 1000 亿元，回笼 1000 亿元。下周有 500 亿元逆回购到期。价方面，本周资金利率上行。R001 上行 33bp 至 2.16%，R007 上行 13bp 至 2.19%，DR007 上行 7bp 至 2.18%。SHIBOR 隔夜利率上行 35bp 至 2.14%。同业存单发行利率下行。1 年期国债收益持平 2.63%，10 年期国债收益率下行 2bp 至 3.24%，期限利差缩小 2bp 至 0.61%。近期央行公开市场操作通过小额高频维持紧平衡。考虑到通胀预期回升、二月信贷投放依然高增，经济整体复苏趋势不变，我们预计资金面或将维持紧平衡。下阶段货币政策还是以稳为主，政策保持连续性和可持续性，恢复经济的同时防范金融风险，在总量政策收紧下，加大精准导向。

多元金融观点：关注后续受益于拉动经济政策的信托、金控板块。

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

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）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	3 月 24 日（周三）	请联系对口销售
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

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。