证券研究报告

晨会速递

2021 年 03 月 17 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	3,446.73	0.78%
深证成指	13,642.95	0.91%
创业板指	2,672.12	1.06%
沪深 300	5,079.36	0.87%
中证 500	6,195.24	0.35%
科创 50	1,220.37	-0.25%
香港恒生	28,833.76	0.33%

行情数据为 2021 年 03 月 16 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:

- **精测电子：上海精测已经取得长江存储、广州粤芯等批量重复订单**
- **煤炭保供 50 天国铁电煤日均装车同比增长 33%**
- **化妆品 1-2 月社零增速 41%，跑赢社零总盘**
- **大众 Power Day：制定“标准电芯”降成本，扩建电池产能至 240GWh**
- **馥郁香型白酒国家标准正式落地，“馥郁时代”来临**
- **央行副行长刘桂平：建议制定“金融稳定法”，精准识别高风险机构**
- **恒力石化（惠州）PTA 项目主装置区完成场地平整**
- **前 2 月化学原料和制品制造业增加值同比增长 30.8%**
- **一涨再涨！彩电厂商酝酿新一轮涨价**
- **未来七大机器人产业区将加快产业集聚步伐**
- **诺基亚与 Google，亚马逊，微软建立云合作伙伴关系**

晨会点评:

- **【有色】神火股份：滇新双基地占先机，铝迎碳达峰利增厚(娄永刚)**

  公司成立于 1998 年，经过 20 多年的发展逐步形成以铝板块、煤产业为主的双主业格局，电解铝板块营收占比维持在 65%左右。公司是国内第六大电解铝生产商、第二大水电铝生产商，提前布局产业绿色发展，顺应碳达峰及碳中和的发展要求，充分受益行业利润高增长。煤炭板块稳定发展，资产结构逐步优化。

- **【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。

- **【机械】可编程控制器（PLC）行业概述(罗政)**

  PLC 即可编程控制器，是工业控制系统的“大脑”，几乎可以控制工业过程中的所有关键要素。通俗来讲 PLC 是以有逻辑、可编辑的机械控制指令替代复杂繁琐的人工控制，使机械设备能够根据指令自动完成相关操作，进而实现准确化、科学化、智能化工业生产。PLC 广泛用于冶金、石油、化工、建材、机械制造、电力、汽车、轻工等各行各业，具有明显的通用性特点。

报告速览:

- **【电新】汇川技术(300124）公司深度报告(武浩)**
- **【非银】友邦保险(1299.HK)公司点评报告：VONB 有望迎来恢复性增长(王舫朝)**
- **【煤炭】行业深度报告：碳达峰和碳中和：内涵、趋势与投资机会(左前明)**
- **【轻工】曲美家居（600818）公司深度报告：并购整合渐入佳境，轻装上阵曲美飞扬(汲肖飞)**

重要财经资讯

精测电子：上海精测已经取得长江存储、广州粤芯等批量重复订单

3 月 16 日，有投资者在互动平台上提问，公司是否已经取得了长江存储，长鑫存储订单。对此，精测电子在互动平台上表示，上海精测以椭圆偏振技术为核心开发的适用于半导体工业级应用的膜厚量测设备以及光学关键尺寸量测系统，已经取得长江存储、广州粤芯等国内半导体客户的批量重复订单；电子显微镜相关设备已完成首台套的交付，其余储备的产品目前正处于研发、认证以及扩展的过程中。

据介绍，上海精测主要聚焦半导体前道检测设备领域，以椭圆偏振技术为核心开发了适用于半导体工业级应用的膜厚量测以及光学关键尺寸量测系统。上海精测膜厚产品（含独立式膜厚设备）已取得国内一线客户的批量重复订单、OCD 测量机已取得订单并已完成交付，且上海精测供应链已基本实现国产化。

煤炭保供 50 天国铁电煤日均装车同比增长 33%

中国国家铁路集团有限公司消息，自 1 月 10 日起至 2 月底，在全路开展煤炭保供 50 天专项行动。其间，国家铁路煤炭日均装车完成 81396 车，同比增加 14736 车、增长 22%；电煤日均装车 54715 车，同比增加 13564 车、增长 33%；秦皇岛港煤炭港存从 1 月 24 日起始终保持在 500 万吨以上，有效保障了国家能源安全稳定和煤炭市场供应稳定。

化妆品 1-2 月社零增速 41%，跑赢社零总盘

国家统计局发布社会消费品零售数据，显示 2021 年 1—2 月份社会消费品零售总额 69737 亿元，同比增长 33.8%。其中，化妆品品类这两个月零售额达 558 亿元，同比增长 40.7%，跑赢社会消费品零售总额增长大盘。2021 年 1—2 月份，全国实物商品网上零售额为 14412 亿元，同比增长 30.6%，增速比上年同期提高 27.6 个百分点，比 2020 年全年提高 15.8 个百分点，两年平均增速为 16.0%。同时，春节带动了线上的消费，导致 1 月份护肤增速高涨。据华创商社数据，阿里平台今年 1 月，护肤和彩妆合计 GMV 为 187.08 亿元，同比增长 40.4%。其中，护肤 GMV 增长 52.84%至 126.46 亿元，彩妆 GMV 增长 20.02%至 60.62 亿元，护肤 GMV 为彩妆的 2.08 倍。2 月，彩妆和护肤线上 GMV 合计为 147.39 亿元，同比增 11.31%，较上月回落 29.09%。其中，护肤 GMV 达 98.72 亿元，是彩妆 GMV 的 2.02 倍。

大众 Power Day：制定“标准电芯”降成本，扩建电池产能至 240GWh

大众集团于 3 月 15 日举办了首届“Power Day(电池日)”。在“Power Day”期间，大众集团详细介绍了电池发展规划和动力电池产能布局。据悉，到 2023 年，大众集团将推出具备智能化技术的“标准电芯”，而且该电芯结构会更加简单。在搭载标准电芯后，将会大幅降低成本，大约为 30%。其中，入门级产品搭载标准电芯后，它的成本将会降低达到 50%。此外，到 2030 年，大众品牌旗下车型将会有 80%的产品搭载标准电芯。

在动力电池产能和工厂选址方面，大众集团表示，到 2030 年，大众集团将会同合作伙伴在全球范围内建设 6 个动力电池工厂，总产能预计为 240GWh。其中，大众位于瑞典和德国本土的各一家动力电池工厂产能将会增加到 40GWh。在充电基础设施方面，大众集团也在全球范围内快速布局。根据规划，到 2021 年底，大众旗下子公司 Electrify America 计划在北美市场建立约 3500 个快充站点。到 2025 年，大众将通过 CAMS 合资公司在中国市场建立 17000 个快充站点;与此同时(2025 年)，大众还将在欧洲建设 18000 个快充站点。

根据大众集团最新的产品规划，到 2029 年大众集团将推出 75 款纯电动车，近 60 款混合动力车。到 2029 年，大众电动车销量将达 2600 万辆，其中混合动力车销量近 600 万辆，将有近 2000 万辆的电动汽车基于 MEB 平台生产，近 600 万辆电动汽车则使用大众的 PPE 平台。

馥郁香型白酒国家标准正式落地，“馥郁时代”来临

在近日国家市场监督管理总局（国家标准化管理委员会）发布的《中华人民共和国国家标准公告（2021 第 3

号)》中，由酒鬼酒主导起草编制的《G-B/T10781.11-2021 白酒质量要求第 11 部分馥郁香型白酒》被列入。酒鬼酒方面表示，这意味着馥郁香型正式成为中国白酒第十一大国标香型。

央行副行长刘桂平：建议制定“金融稳定法”，精准识别高风险机构

3 月 16 日，中国人民银行副行长刘桂平在《中国金融》撰文建议，通过“金融稳定法”建立跨行业跨部门的金融稳定总体工作机制。刘桂平文中提出，建立健全系统性金融风险监测评估制度，完善中央银行金融机构评级体系，精准识别高风险机构，及时发现、识别和防范金融风险。刘桂平认为构建早期预警与早期纠正制度，充分发挥存款保险机构早期纠正作用，引导金融机构建立恢复与处置计划，坚持早发现、早干预、早纠正，将风险化解于苗头阶段。

恒力石化（惠州）PTA 项目主装置区完成场地平整

今年的惠州市政府工作报告提出，加快塑造惠州石化能源新材料产业集群优势。目前，恒力石化（惠州）PTA 项目的主装置区已完成场地平整、强夯、临时用水用电、临时道路、施工围墙、地勘、试装等工作，预计到今年年底将完成大部分施工，设备安装基本完成。2020 年 8 月 13 日，恒力石化（惠州）PTA 项目正式签署投资合作协议。2021 年 1 月 7 日，项目正式动工建设，项目场地的平整及报批报建等前期工作仅用 4 个月就完成。作为广东省重点项目，恒力（惠州）PTA 项目总投资 150 亿元，将建设全球单体产能最大的两条 250 万吨/年 PTA 生产线，具有投资规模大、生产能力强、工艺水平高、能源消耗低等特点。PTA 的中文全称是精对苯二甲酸，是重要的大宗有机原料之一，其主要用于生产聚酯纤维（涤纶）、聚酯瓶片和聚酯薄膜，广泛用于与化学纤维、轻工、电子、建筑等方面。恒力石化（惠州）PTA 项目竣工投产后，可以把大亚湾石化区每年数百万吨的石脑油“吃干榨尽”，就地转化为新材料产业制造的上游原料。

前 2 月化学原料和制品制造业增加值同比增长 30.8%

国家统计局 3 月 15 日公布的数据显示，1—2 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 35.1 %。

分行业看，1—2 月份，41 个大类行业中有 40 个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业增长 22.8%，纺织业增长 39.5%，化学原料和化学制品制造业增长 30.8%，非金属矿物制品业增长 44.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 21.6%，有色金属冶炼和压延加工业增长 22.7%，通用设备制造业增长 62.4%，专用设备制造业增长 59.2%，汽车制造业增长 70.9%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 48.9%，电气机械和器材制造业增长 69.4%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 48.5%，电力、热力生产和供应业增长 19.6%。

一涨再涨！彩电厂商酝酿新一轮涨价

去年 9 月，彩电厂商纷纷调高产品零售价格，涨幅大多在 300-500 元不等。时隔半年，彩电即将迎来再一次集体“涨”价。近日，创维电子、TCL 实业两大彩电厂商高管在接受媒体采访时表示，他们均有计划提高彩电产品零售价格。推动彩电厂商再次涨价的原因主要有液晶面板价格持续走高、其他核心原材料短缺、海外彩电需求旺盛等。事实上，自 9 月份厂商调高彩电价格以来，彩电均价一直维持在高位，进入 2021 年，彩电价格也并未呈现回调。奥维云网数据显示，今年 1 月彩电均价略有上升，线下均价 4573 元，同比增长 22.3%。

未来七大机器人产业区将加快产业集聚步伐

3 月 12 日，哈工大机器人（合肥）国际创新研究院、中智科学技术评价研究中心与社会科学文献出版社联合发布了《机器人产业蓝皮书：中国机器人产业发展报告（2020—2021）》。蓝皮书指出，目前国内已形成七大机器人产业集聚区，各大区域依据当地产业基础、引导政策、企业及人才数量与质量情况，呈现不同的产业发展特色。其中，处于沿海地区的长三角地区及粤港澳大湾区机器人企业数量众多，京津冀地区、长三角地区及粤港澳大湾区高端人才优势明显，东北地区具备的深厚工业基础为机器人产业发展提供了土壤，中部地区凭借区位等优势已形成产业集群，西北和西南地区在相关政策引导下不断吸引项目落地。未来，七大机器人产业集聚区将立足优势资源，加快产业集聚步伐。

诺基亚与 Google，亚马逊，微软建立云合作伙伴关系

诺基亚和 Google Cloud 共同开发新的基于云的 5G 无线电解决方案。两家公司将诺基亚的无线接入网(RAN)，开放式 RAN，云 RAN(vRAN)和边缘云技术与 Google 的边缘计算平台和应用生态系统相结合。此次合作将导致开发解决方案和用例，以解决全球企业的关键 5G 场景。

最初的合作已经在诺基亚的 Espoo 总部进行，第一个将重点放在 Cloud RAN 上，它将把诺基亚的 5G vDU(虚拟分布式单元)和 5G vCU(虚拟集中单元)与在 Anthos 上运行的 Google 边缘计算平台相集成。

诺基亚与亚马逊网络服务(AWS)签署协议合作研究和启用 Cloud RAN(vRAN)和 Open RAN 技术，以支持新的以客户为中心的 5G 解决方案的开发。此次合作将在诺基亚的工厂进行，旨在开发创新的概念验证(PoC)，以探索和启用 Cloud RAN 和相关技术。合作将涵盖三个不同领域。首先，该项目将着重于使用 Amazon EKS 在 AWS Outposts 上启用和验证诺基亚 5G vDU(虚拟化分布式单元)，以进行远程云或本地部署。其次将使用 Amazon EKS 作为云原生部署，研究带有 AWS Outposts，AWS Local Zones 的诺基亚 5G vCU(虚拟化中央单元)的实现。合作的第三部分将为在 AWS 上运行的诺基亚 5G Cloud RAN 和 5G 独立核心网络构建端到端解决方案的概念验证，最终企业用户可以在工业应用等使用案例中利用 5G。

诺基亚与微软共同开发面向企业的新型面向市场的 4G 和 5G 专用无线用例。此次合作将把诺基亚的 Cloud RAN(vRAN)技术与基于 Microsoft Azure 云的服务和开发人员生态系统相结合，以通过新的业务案例来推动最终用户的功能。该项目将分三个阶段进行，它将使诺基亚将其移动网络解决方案(包括 Cloud RAN，Open RAN，无线访问控制器(RIC)和多访问边缘云(MEC))与 Azure 私有边缘区域相结合。Azure 专用边缘区域使数据处理接近最终用户，从而解决了超低延迟，实时机器人，混合现实或身临其境的游戏等整个基于 5G 的应用中的高延迟问题。该计划旨在在暴露给网络时通过 Azure 生态系统为第三方应用程序开发人员实现更好的性能和最终用户体验。

通过利用其在 Open RAN 和 Cloud RAN 方面的领导地位，并将其与一流的公共云合作伙伴相结合，诺基亚正在扩展其合作伙伴生态系统，并推动最终货币化 5G 部署至关重要的最终用户业务成果。双方计划在将来探索其他领域，例如网络切片。

晨会观点

【有色】神火股份：滇新双基地占先机，铝迎碳达峰利增厚(娄永刚)

布局产业绿色发展，受益行业利润高增长。公司成立于 1998 年，经过 20 多年的发展逐步形成以铝板块、煤产业为主的双主业格局，电解铝板块营收占比维持在 65%左右。公司是国内第六大电解铝生产商、第二大水电铝生产商，提前布局产业绿色发展，顺应碳达峰及碳中和的发展要求，充分受益行业利润高增长。煤炭板块稳定发展，资产结构逐步优化。

电解铝：滇新双基地成本优势显著，盈利能力卓越。公司拥有电解铝合规产能 170 万吨（云南神火水电铝产能 90 万吨，新疆神火煤电铝产能 80 万吨），权益产能 119.06 万吨/年。云南神火：位于云南文山州，毗邻氧化铝资源丰富的广西、贵州省，氧化铝生产成本占优，同时享受 0.25 元/Kwh 电价优惠政策，预计云南神火税前电解铝完全成本约在 11000-11500 元/吨，远低于行业 80 分位、50 分位成本线 14054 元/吨、12979 元/吨。新疆神火：受益疆内电解优势，吨铝电力成本较行业均值低 1500 元/吨，考虑氧化铝进疆和电解铝出疆的运输成本，新疆神火电解铝税后总生产成本仍比行业均值低约 574 元/吨。公司清洁能源电解铝产能投放及产量逐步提升，大幅提高公司的竞争力。完全成本远低于行业平均水平，造就公司电解铝板块卓越的盈利能力。

煤炭：定增扩产，资产结构优化。公司控制的煤炭保有储量 18.58 亿吨，可采储量 8.95 亿吨，2019 年煤炭产

量 551 万吨。永城矿区主要生产优质无烟煤，是国内冶金企业高炉喷吹用精煤主要供应商之一。许昌矿区生产的贫瘦煤粘结指数比较高，可以作为主焦煤的配煤使用，具有良好的市场需求。公司于 2020 年 12 月 29 日通过非公开发行募集资金总额 20.49 亿元，扣除发行费用后将全部用于“河南平顶山矿区梁北煤矿改扩建项目”及偿还银行借款，本次改扩建项目完成后，公司煤炭产业资产布局进一步优化。

受益碳达峰中和，电解铝行业进入高盈利时代。1-2 年维度看，电解铝价格有望上行，我们预计 2021 年电解铝新增投产或不及预期，全年有望持续去库存，电解铝行业盈利水平有望继续走阔。2-3 年维度看，2017 年电解铝供给侧改革将产能天花板确定在 4500 万吨/年，电解铝供需格局正在发生扭转。同时铝产业链盈利结构也发生了重要变化，未来电解铝环节话语权加强，盈利持续性增强，盈利空间逐步扩大。3-5 年维度看，伴随碳达峰和碳中和持续推进，电解铝在供需两端均将扮演重要角色。供给端中国电解铝产量和碳排放或出现双降，消费端在轻量化的推动下将持续向好。结合短中长期维度看，电解铝行业供需正由过剩向短缺转变，成本可控叠加电解铝价格中枢上移，行业正式进入高盈利时代。

盈利预测：我们预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.14、1.35、1.54 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 59x、6x、5x。考虑公司云南神火新增产量贡献较大，且电解铝板块盈利能力强，给予公司“买入”评级。

【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。

【机械】可编程控制器（PLC）行业概述(罗政)

PLC 即可编程控制器，是工业控制系统的“大脑”，几乎可以控制工业过程中的所有关键要素。通俗来讲 PLC 是

以有逻辑、可编辑的机械控制指令替代复杂繁琐的人工控制，使机械设备能够根据指令自动完成相关操作，进而实现准确化、科学化、智能化工业生产。PLC 广泛用于冶金、石油、化工、建材、机械制造、电力、汽车、轻工等各行各业，具有明显的通用性特点。

国内 PLC 市场规模约百亿，制造业复苏和升级背景下预计保持稳步增长。PLC 在工业自动化领域举足轻重，首先具有不可替代的作用，其次成本占比也较高，但 PLC 是国内工业自动化市场中进口依赖度最高的领域。我国 PLC 市场外资品牌整体占比达 89%，国产化率仅 11%，国内 PLC 市场份额主要由西门子、三菱、欧姆龙、罗克韦尔等欧美和日系巨头占据，西门子在国内 PLC 市场的综合市占率超 40%，第二大品牌三菱市占率 14%。

国内 PLC 第一梯队是以西门子、罗克韦尔、施耐德等为代表的欧美企业，技术实习雄厚，全球范围内具有较强的品牌影响力，在工控领域竞争力持续领先，第二梯队是以三菱、欧姆龙等为代表的日系企业，技术实力稍落后于欧美，但具备性价比优势，在以小型 PLC 为主的 OEM 市场竞争力较强，第三梯队是以台达、信捷电气、汇川技术等为代表的本土企业，近年来发展迅速，技术快速追赶，在 OEM 市场开始占据一席之地，且有望逐步实现由小型到大型 PLC 的进口替代。

报告速览

【煤炭】行业深度报告：碳达峰和碳中和：内涵、趋势与投资机会(左前明)

核心提要：碳达峰与碳中和（双碳目标）是全球大势所趋。双碳目标的 提出不仅彰显我国应对气候变化大国担当，更是我国实现经济高质量 发展、构建人类命运共同体的重要举措。恪守共同但有区别的责任原 则，有序推进双碳目标实现至关重要。双碳目标问题是系统性问题， 涉及到经济结构、产业结构、能源结构，以及节能、碳技术与碳市场 等，重点在于能源结构调整与节能降耗。在双碳目标驱动下，光伏、风 电等非化石能源将加快发展，传统能源将加快转型升级步伐，节能节 材与循环利用将日益得到重视，碳技术（捕集、封存、利用）与碳市场 将得到更积极探索。建议重点关注新能源、节能节材、电能替代、循 环经济、传统能源转型升级、碳技术与碳市场等领域投资机会。

我国宣布将碳达峰目标提前，并首次提出碳中和，将有力推动全球应 对气候变化工作，有序性、平衡性和多元化是减排过程中需要遵循的 基本原则。人类活动对气候变化产生重要影响，我国政府积极应对气 候变化，先后四次提出相关国际承诺。2020 年 9 月提出的“双碳目标” （二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现 碳中和）将加速全球温室气体减排行动。从碳达峰到碳中和既是大势 所趋，又非一蹴而就。碳中和难度远高于碳达峰。有序性（从达峰到中 和是循序渐进，经历较漫长过程）、平衡性（温室气体排放既是生态环 境问题，也是发展权问题，减排速度应当与经济发展、技术发展相契 合）和多元化（应用多元化技术，形成立体式的减排体系）尤为重要。

双碳问题是以能源为主的系统性问题，关系到经济与产业结构调整， 核心是降低 CO2 排放强度与总量，由近及远重点是“节能减排”、“调 整能源结构”、“发展碳技术与市场”。双碳问题重点在能源，但非单纯 的能源结构调整，同时涉及经济社会诸多方面，如节能环保、工业、建 筑、交通等。近期从中央到地方、从各行业到企业都纷纷出台相关政策 与规划以促进双碳目标的实现。减少 CO2 排放，具体涉及供给侧和需 求侧两大部分，供给侧将以电力系统为核心，推动能源结构调整与转 型升级；需求侧将以工业为重点，多措并举，包括产业结构调整、节 能、材料循环利用、使用低排放原料等。在减少排放的同时，加强 CO2 的吸收、捕集、利用等碳技术与碳市场也将逐步得到更加积极地探索。

关于投资，建议重点关注新能源、节能节材、电能替代、循环经济、 传统能源转型升级、碳技术与碳市场等领域投资机会。一是节能减排 方面，考虑到现阶段节能减排将是最现实有效降低 CO2 排放强度与总 量的措施，或未得到应有重视，重点关注该领域余热余压利用、装配式 建筑、资源循环综合利用等细分赛道相关投资机会。二是能源结构调 整方面，不断提高非化石能源占能源消费比重将是大趋势，重点在于 市场高度关注

的光伏、风电等新能源和储能领域，同时还需关注电能 替代，以及氢能源、天然气（化石能源里最低碳）、水电、核电、地热等零碳低碳能源领域。三是传统能源转型升级方面，能源结构调整并 非一蹴而就，“碳中和”也并非完全零排放（实为净零概念） ，且许多传 统能源企业也在纷纷“拥抱”双碳目标，以“ 剩者为王”和“转型为王” 的思路关注具有核心竞争力、不易被替代、积极探索转型发展的相关 公司。四是关注相对远期的碳技术与碳市场下相关机会。

风险因素：1、自然因素导致的全球气候预期变化；2、主要国家或经 济体退出应对气候变化国际协定，或不履行相关承诺，拖累全球减排 步伐与相关国家参与积极性；3、碳达峰和碳中和相关政策力度或落实 效果不及预期。

【轻工】曲美家居（600818）公司深度报告：并购整合渐入佳境，轻装上阵曲美飞扬(汲肖飞)

收购海外舒适椅龙头 Ekornes，短期高费用率拖累业绩。公司主要从事中高端民用家具及配套家居的研发、设计、生产和销售业务，旗下曲美品牌为国内家居市场龙头。2018 年公司全资收购挪威国宝级舒适椅公司 Ekornes，拓展海外业务，收入增长提速。2019 年公司实现收入 42.79 亿元、同比增长 47.99%，实现净利润 0.82 亿元、同比扭亏，但受并购财务费用较高等影响盈利能力仍处较低水平。2020 年受新冠疫情影响，公司前三季度收入、净利同比降低 3.59%、61.08%。20Q4 公司财务费用下降、受疫情影响改善，2020 年预计归母净利 1.00~1.30 亿元，同增 21.72%~58.24%。

家居行业稳定增长，分散格局下龙头有望破局。1）近年来国内家具行业市场规模保持增长趋势，2019 年中国家具行业规模以上企业收入为 7117.2 亿元，同增 1.50%。随着地产去库存政策推行、定制家居+精装修房渗透率提高、国民收入水平提高以及消费观念升级，家居行业市场有望维持稳定增长。2）家具行业进入门槛较低，市场集中度不高，近年来龙头不断扩张市场份额，2013-18 年我国家具行业 CR10 市占率从 4.54%提升至 9.69%。未来随着国内家具消费需求增速放缓，行业进入洗牌阶段，龙头公司依靠品牌、渠道以及产品优势有望实现市场份额的持续提升。

多重因素催化，公司迎来短期业绩拐点。1）国内新渠道业务快速放量。精装修房市场渗透率提升带动工程渠道兴起，公司强化团队激励，工程渠道在手订单估计超过 3 亿，支撑 2021 年大宗业务高速增长；家装渠道方面，公司成立“管家装”品牌抢占二手房装修市场。2）Ekornes 大力拓展国内市场，2019 年 Stressless、IMG 品牌在国内销售额同比增加 245%至 1.07 亿元，未来后续开店速度加快。此外 Ekornes 加大非舒适椅品类拓展，对外输出制造能力为渠道品牌代工，布局跨境电商渠道，推动收入加速增长。3）多重举措降低财务费用。公司通过引入战略投资者、定向增发、海外公司发行债券及经营性净现金流还款等多种方式降低负债规模，公司财务费用有效降低，盈利能力改善。

品牌持续升级，打造长期发展动力。1）2019 年公司定位时尚家居赛道，从品牌、产品、服务、渠道四个方面推动品牌向“时尚曲美”转型。产品方面，针对 80 后、90 后消费需求和消费偏好，公司积极研发环保、高颜值及高性价比时尚家居产品。销售和服务上，公司致力打造“全品类家居+一站式拎包入住”模式，提高消费者购物体验。渠道方面，深化推动“三新”营销战略，提高经销商客流量和客单值水平。2）海外业务方面，公司从管理架构、产品研发、渠道策略、市场策略等多方面对 Ekornes 进行升级改革，协助 Ekornes 研发非舒适椅类等新产品，稳固市场龙头地位。

盈利预测与投资评级：我们预计 2020-2022 年公司 EPS 为 0.19/0.54/0.84 元，目前股价对应 21 年 15 倍 PE。通过相对估值方法，参考同业我们给予公司 21 年 25 倍 PE，对应合理股价 13.50 元，目前估值处于较低水平，看好短期公司盈利能力持续修复，长期 Ekornes 与曲美品牌的协同发展以及“时尚曲美”品牌转型效果有望显现，首次覆盖给予“买入”评级。

风险因素：财务费用改善不及预期、下游房地产市场调控风险、行业竞争加剧、产品质量风险等。

【电新】汇川技术(300124）公司深度报告(武浩)

汇川技术：工控龙头，中国制造表率。公司是国内工业自动化龙头，布局 通用自动化、新能车电控、电梯配套、工业机器人和轨交五大板块。成立以 来公司持续推进内生外延式发展，推行系统化解决方案，实现了跨越工控周 期的发展，同时保障较强盈利能力。公司历年研发支出占比 10%左右，近 5 年研发人数增长 2.5 倍，持续研发投入是公司长期增长的基础。公司管理层 多数具有华为艾默生工作经历，且为多年创业伙伴，价值观相同，执行力强。 公司上市以来以高折扣进行多次股权激励，业绩目标增速在 10%-20%左右， 激发员工动力同时保障高增长。

通用自动化：依托“行业+品牌+技术营销”，实现远超行业增长。我国工 控行业起步晚，但发展快，2010-2020 年复合增速 3.7%，长期来看，随着 人口红利下降，国内市场仍将保持稳定增长；且目前国内一线龙头多为海外 企业，进口替代空间广阔。汇川依托“行业+品牌+技术”营销，推行系统性解 决方案，不断拓展应用领域，在低压变频和伺服市场站稳内资品牌第一地位。

新能源汽车：由商用车到乘用车的升级逐步兑现，未来可期。近年来在全 球电动化趋势下，国内国外新能车销量快速增长。公司电控业务始于乘用车、 2012 年绑定客车龙头宇通，建立良好品牌影响力、批量供货能力及产品定 制能力；2016 年发力乘用车电控市场，经过几年储备，2020 年实现对威马、 小鹏、理想等造车新势力供应，销量快速提升，未来有望进一步开拓国内海 外整车一线龙头，维持高增长态势。

电梯配套：需求仍有增长动力，汇川重点发力高增长市场及客户。近年来 国内地产调控对电梯需求有所影响，但未来看房屋竣工、加装电梯新规与旧 房改造、以及存量替代仍将推动电梯相关产品销量增长；公司 2019 年收购 贝思特协同效应明显，未来通过绑定跨国大客户，开拓海外市场及存量改造 市场，获得超越行业增速增长。

盈利预测和估值。预计公司 2020-2022 年实现营收 115.1、157.4 和 206.0 亿元，同比增长 55.8%、36.8%和 30.8%；归母净利 20.8、29.3 和 38.2 亿 元，同比增长 118.8%、40.8%和 30.1%，当前股价对应市盈率为 66.0、46.9 和 36.0x，公司为国内工控龙头，通过下游行业拓展及产品品类丰富实现跨 越行业周期增长，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险因素：工控需求不及预期风险；市场竞争加剧导致公司盈利不及预期 风险；新客户、新产品开拓不及预期风险；电控等产品技术路线变化风险等。

【非银】友邦保险(1299.HK)公司点评报告：VONB 有望迎来恢复性增长(王舫朝)

事件：友邦保险公布 2020 年年报，2020 年实现税后营运利润 59.42 亿美 元，同比+4.4%，新业务价值 27.65 亿美元，同比-33%，内含价值权益 672 亿美元，同比+3%。税后营运利润 59.42 亿美元，同比+5%。基本自由盈余 58.43 亿美元，同比+7%。

点评：

2020 年 VONB 承压，今年有望明显恢复。公司全年新业务价值同比下 降 33%，较中期-37%有所收窄，其中新单保费同比-31%，主要因香港 地区封关导致离岸保费骤减，新业务价值率同比下降 10.4ppts 至 52.6%，主要因产品结构转向价值率较低的储蓄型产品。分区域来看， 香港：受封关影响新单保费大幅下降导致新业务价值承压，同比-66% （1H20 YoY-68%）， margin 同比-21.4ppts 至 44.7%，主要因为产品组 合变动导致销售较多低价值率年金产品，新业务量减少导致承保开支超 支以及利率下行影响。而 2020 年 9 月底澳门恢复中国内地游客个人游 计划后，访澳人数提升弥补了部分香港的销售缺口，Q4 访澳客户新单 超过友邦澳门新单总额的 1/3。中国大陆：中国地区为新业务价值贡献 最大的市场，占比为 32%。新业务价值同比-17%，降幅较 1H20-13%有 所扩大，或由于 Q4 开门红准备提前。Margin 同比-12.6ppts 至 80.9%， 主要因为加大低价值率储蓄型产品销售。今年前两月或因开门红较好表 现录得强劲的新业务价值增长。分改子以来，友邦业务扩张取得良好进 展，天津和石家庄在增员和新业务价值方面均取得强劲增长，全年活动 人力增长 53%，代理人 VONB 增长 37%。目前公司四川分公司筹建工 作已接近完成。预计 2030 年将在 11 个新增省份布

局，覆盖中产阶级人 数为 2020 年的 4 倍。其他东南亚地区：2H20 VONB 较 1H20 均出现明 显反弹，其中泰国、新加坡、马来西亚 VONB 较 1H20 分别增长 33%、 56%、72%。

营运利润稳健增长，分红稳定。2020 年营运利润 59.42 亿美元，同比 +4.4%，主要受益于 1）正面理赔经验抵消了新增固收投资收益率下跌 以及长期股权投资回报假设下降的负面影响， 2）存量高质量保单剩余边 际的稳步摊销。其中中国内地实现税后营运利润同比+14%，主要得益于 较好的理赔经验以及稳步增长的有效保单组合。香港营运利润同比 +10%，主要由于有利理赔经验抵消债券收益率下降和 2019 年末长期投 资回报假设下降的负面影响。新加坡营运利润同比+8%，源于有效保单 组合增长以及续保率、开支和理赔经验改善。泰国、马来分别-7%和-2%。 分红与营运利润挂钩，派息实现稳健增长。全年每股股息 135.3 港元， 同比增长 6.9%。

代理人队伍强劲增长，科技赋能助力产能提升。疫情期间，友邦中国逆 势增员，新入职代理及代理主管人数实现双位数增长。随着限制放宽以 及数字化工具对代理人线上招聘、管理、展业以及培训等方面的支持，销售动力持续回升，下半年活跃代理人新保单数已重返疫情前水平。代 理人渠道 VONB23.33 亿元，同比-28%，降幅低于 VONB 降幅，代理人 渠道占比提升至 78%。今年前两月代理人 VONB 录得强劲增长。

VONB、营运偏差、投资回报偏差均拖累内含价值。内含价值权益 672.47 亿美元，同比+5.26%。ROEV 为 11.7%，同比-4.2ppts，其中预期回报、VONB、运营经验差异均对期初内含价值贡献下降，分别下降 0.8ppts、3.1ppts、0.3ppts 至 6.7%、4.5%、0.9%。投资回报偏差和经济假设调 整形成负向贡献，占期初内含价值的-4.65%，源于债券收益率下降以及 长期股权投资回报假设下调。预计今年随利率上行投资偏差将大幅改 善。

盈利预测与投资评级：2020 年因赴港旅客大幅减少以及产品结构转变 导致 VONB 大幅承压，因今年香港地区仍未通关，大陆赴港业务短期内 仍将承压。得益于 1）Q4 限制放开将带来赴港游客数量逐步恢复，叠加低基数，香港 VONB 有望明显改善，2）Q420 开门红销售提前，Q1 新 业务价值有望明显提升，3）新重疾产品“友如意”核心主险+个性化定 制的组合提升产品差异化竞争力，同时愈从容重疾专案服务也有望从服 务切入提升用户粘性，4）分改子后大陆地区区域扩张加速，到 2030 年 将增加 11 个省市的布局，覆盖中产阶级人数为 2020 年的 4 倍，业绩将 逐步体现。我们预计 2020-2022E 每股 EV 5.29/5.81/6.47 元，目前股 价对应 2020-2022E PEV 分别为 2.39x/2.22x/1.99x，我们给予 2021E 目标 PEV2.5 倍，目标价上调至 112.57 元，维持“买入”评级。

风险因素：封关持续；代理人产能持续下滑；资本市场大幅波动带来投 资收益急剧下降；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
光环新网深度报告解读	通信	3 月 14 日（周日）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信/传媒	3 月 14 日（周日）	
【信达电子】士兰微电话会议邀请	电子	3 月 16 日（周二）	请联系对口销售
信达能源重磅专家解读能源形势与政策导向（八）	煤炭&电力	3 月 16 日（周二）	请联系对口销售
如何看待现在的保险股：利率上行带动估值修复，长期仍需看医疗和养老	非银	3 月 16 日（周二）	请联系对口销售

信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	3 月 17 日（周三）	请联系对口销售
【信达电新	恩捷股份】年度业绩说明会	电新	3 月 18 日（周四）	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 21 日（周日）	请联系对口销售
信达周期半月谈会议	煤炭/化工/有色/石化	3 月 21 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	王莉本	18121125183	wangliben@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。