证券研究报告

晨会速递

2021 年 03 月 16 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	3,419.95	-0.96%
深证成指	13,520.07	-2.71%
创业板指	2,644.01	-4.09%
沪深 300	5,035.54	-2.15%
中证 500	6,173.87	-0.78%
科创 50	1,223.39	-3.01%
香港恒生	28,739.72	-2.20%
行情数据为 2021 年 03 月 15 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:

- **3 月 15 日，原料锂盐持续探涨，磷酸铁锂将进一步跟涨**
- **进行第三代化合物半导体器件研发，华瑞微半导体 IDM 芯片项目一期年底投产**
- **高端电视需求增长，新型显示技术步入发展快车道**
- **中兴通讯助力埃及电信 100G/200G OTN 建设**
- **1-2 月全国原煤产量 61759 万吨 同比增长 25%**
- **中国信通院主导完成首个工业互联网网络领域国际标准**
- **腾讯 27.9 亿元增持世纪华通 5%股份，成 A 股游戏巨头第二大股东**
- **工信部：新冠疫苗仍在扩大产能 有信心满足需求**
- **光伏产业供应链大陆单晶用料价格上涨 3.88%**
- **现代汽车集团氢能落子广州 中国成全球氢燃料汽车重要争夺点**

晨会点评:

- **【电子】小米集团：禁令松动现曙光，大额回购彰信心(方竞)**

  随着小米对美国国防部诉讼的展开，前期禁令已被暂时停止，并有望在此后完全撤销。公司亦于 11 日宣布了最高 100 亿港元的回购计划，彰显对自身业务及前景的信心。2021 年国内手机市场率先复苏，而小米亦在竞争格局变动中斩获了优异的销量表现和显著的份额提升。

- **【计算机】十四五创新驱动发展，产业全面升级(鲁立)**

  十四五对科技创新提出高标准量化要求。十四五规划纲要（以下简称纲要）针对科技创新做出两点定量要求：1）每万人高价质发明专利从 6.3 增加至 12 件，增幅超 90%；2）数字经济核心产业增加值占 GDP 比重从 7.8%增加值 10%。针对第一点，新一代人工智能、量子信息、集成电路等领域核心技术研发投入将大幅增加，相关企业迎来快速发展机遇；第二点，国家定义的数字经济产业包括“云大物智链”等 7 大领域，未来五年将在更多

- **【传媒】海外片主导的市场下，万达电影市占率提升逻辑得到进一步验证（王建会）**

3、4 月份预计海外片将主导市场，万达电影市占率提升逻辑得到部分验证

报告速览:

- **【食品饮料】五粮液(000858)公司深度报告：深度复盘 2020：深化改革，价值回归(马铮)**
- **【非银】保险行业深度报告：利率带动估值修复，长期仍看健康养老(王舫朝)**
- **【金工】量化点评报告：外资最近在怎么买北方稀土？(张雨蒙)**
- **【电子】小米集团-W（1810.HK）公司点评报告：禁令松动现曙光，大额回购彰信心(方竞)**
- **【债券】周报：环保限制叠加需求启动支撑钢价 地产销售维持高位一线库存创新低(李一爽)**
- **【石化】行业周报：每周炼化：长丝利润走高！(陈淑娴)**
- **【非银】行业周报：保险修复进行时，传统券商酝酿机会(王舫朝)**
- **【军工】行业周报：业绩为王，寻找军工行业里的 Alpha(张润毅)**
- **【家电】行业周报：空调保修政策对比，售后服务哪家强？(罗岸阳)**
-

重要财经资讯

3 月 15 日，原料锂盐持续探涨，磷酸铁锂将进一步跟涨

3 月 15 日，磷酸铁锂市场报价在 4.85 万元/吨以上，磷酸铁锂市场需求依旧火爆，头部电池企业磷酸铁锂扩产规划积极，产能放量将驱动铁锂需求景气度提升，原材料供应偏紧态势明显，随着原料碳酸锂厂家开工增加，及新增产能陆续投产，供应偏紧格局或将在下半年有所缓解，短期内原料供应偏紧，持续支撑价格上涨，预计后期磷酸铁锂市场报价达到 5.2 万元/吨。

进行第三代化合物半导体器件研发，华瑞微半导体 IDM 芯片项目一期年底投产

近日，安徽省滁州市南谯区的华瑞微半导体 IDM 芯片项目又迎来了新动态。华瑞微半导体 IDM 芯片项目由南京华瑞微集成电路有限公司总投资 30 亿元，项目位于南谯经济开发区，于 2020 年 10 月 29 日奠基，这是南谯浦口合作产业园的首个入驻项目，主营业务为研发、生产、销售功率半导体芯片。项目一期用地 100 亩，6 万平米的生产厂房预计今年 5 月封顶，年底将正式投产，一期达产后，预计年销售额可达 10 亿元，该项目主要承担第三代化合物半导体器件的研发及产业化，建设 SiC MOSFET 生产线。项目建成后将形成年产 1 万片第三代化合物半导体器件的生产能力。

高端电视需求增长，新型显示技术步入发展快车道

不同于其他家电品类，电视的每一次迭代升级都离不开显示技术这一“核心动力”。随着 4K、8K、OLED 等技术的不断涌现，消费者对于更高分辨率与更高色域的电视追求越来越迫切。尽管当前市场仍以 4K LCD 电视为主，但经过多年的技术提升与市场培育，OLED、8K 、Mini LED 背光等新型显示技术产品在 2020 年实现了规模上的增长。在全球经济基本面向好与产业链推动之下，2021 年出货规模有望步入快车道。

中兴通讯助力埃及电信 100G/200G OTN 建设

为了提升网络承载能力，占据市场领先地位，2020 年，埃及电信面向未来 4 年发布了光网络框架招标，重点网络包含 100G METRO、200G CORE、200G METRO 以及 400G 共 4 个框架。早在 2017 年，中兴通讯便独家中标埃及电信 100G OTN 网络的 3 年框架标，在 3 年时间里，中兴通讯的产品方案和交付能力得到了埃及电信的高度认可。本次发布的 4 年新框架标，中兴通讯以技术前二、综合第一的成绩再次中标埃及电信 100G METRO 和 200G CORE 网络，也标志着中兴通讯再次独家中标埃及电信 100G OTN。

中兴通讯在本次项目中采用 200G WASON 方案，凭借传输性能优异的 200G PM-QPSK 调制方式、相干接收、超强穿通能力的 20 维 ROADM 以及 OTDR 等核心技术，为埃及电信提供具有高性能传输能力以及高效智能运维能力的波分网络，满足未来业务发展对网络升级的要求。未来 4 年，中兴通讯与埃及电信在 OTN 网络建设方面将继续保持更深更广的合作。200G WDM/OTN 网络为埃及电信适应未来的网络演进铺平了道路，将助力埃及电信在市场中占据领先地位。

1-2 月全国原煤产量 61759 万吨 同比增长 25%

3 月 15 日，国家统计局发布 2021 年 1-2 月份规模以上工业生产主要数据，1-2 月份，全国原煤产量 61759 万吨，同比增长 25%，比 2019 年 1-2 月份增长 17.1%，两年平均增长 8.2%；日均产量 1047 万吨，比上年 12 月份减少 88 万吨。1-2 月份，全国钢材产量 20953 万吨，同比增长 23.6%；焦炭产量 7911 万吨，同比增长 10.3%；水泥产量 24129 万吨，同比增长 61.1%。

中国信通院主导完成首个工业互联网网络领域国际标准

e 公司讯，据中国信通院，国际电信联盟标准化局（ITU-T）近日在第 13 研究组（未来网络与云）的全会上通过了中国信息通信研究院技术与标准研究所主导制定的首例工业互联网国际标准——ITU-T Y.2623《工业互联网网络技术要求与架构（基于分组数据网演进）》。

腾讯 27.9 亿元增持世纪华通 5%股份，成 A 股游戏巨头第二大股东

3 月 14 日，世纪华通发布的一则公告显示，公司控股股东、董事长王苗通旗下的浙江华通控股集团有限公司及其一致行动人绍兴市上虞鼎通投资合伙企业（有限合伙）与林芝腾讯科技有限公司，于 3 月 14 日签署了《股份转让协议》。即华通控股拟将其持有的公司总股本的 2.55%、鼎通投资拟将其所持有的公司总股本的 2.45%，转让给林芝腾讯。

与世纪华通的 3 月 12 日本周五收盘时最新股价几近持平，股份转让的每股价格为 7.5 元，腾讯合计支付约 27.9 亿元，腾讯获得世纪华通两名董事提名权。股份转让完成后，腾讯对世纪华通持股增至 10%，成为第二大股东。

工信部：新冠疫苗仍在扩大产能 有信心满足需求

3 月 15 日，国务院联防联控机制举行新闻发布会。关于新冠疫苗产能问题，工信部党组成员、总工程师、新闻发言人田玉龙在会上表示，目前符合条件上市的四款新冠疫苗生产方都已经开始大规模生产，能够较好满足需求，目前仍然在继续扩大产能。他表示春节期间，疫苗生产企业加班加点满负荷生产，按照计划，目前已经建立动态生产供应保障机制，全年各阶段的疫苗生产都可以满足需求。

光伏产业供应链大陆单晶用料价格上涨 3.88%

大陆多晶用料价格从 RMB64/KG 持续上涨至 RMB67/KG，涨幅为 4.69%；单晶用料价格上涨至 RMB107/KG，增长幅度为 3.88%。非中国区多晶硅料人民币价格增长了 1.33%，由 US$12.609/KG 上涨至 US$12.777/KG；全球多晶硅料的最新均价为 US$13.559/KG，比上周的 US$13.206/KG 增加了 2.67%。

多晶硅片人民币报价为 RMB1.46/Pc，涨幅为 0.69%；美金报价为 US$0.198/Pc。G1 单晶硅片人民币最新报价 RMB3.5/Pc；美金价格为 US$0.47/Pc。M6 单晶硅片人民币报价 RMB3.66/Pc；美金报价为 US$0.5/Pc。M10 单晶硅片人民币报价为 RMB4.44/Pc。G12 单晶硅片人民币报价保持在 RMB6.16/Pc。

多晶电池片本周人民币价格为 RMB0.56/W；美金报价为 US$0.078/W。G1 双面单晶 PERC 电池片人民币价格为 RMB0.94/W；美金价格为 US$0.13/W。G1 单晶电池片人民币价格为 RMB0.94/W，产品美金报价为 US$0.13/W。M6 单晶电池片人民币价格为 RMB0.95/W；产品最新美金价格为 US$0.131/W。M10 单晶 PERC 电池片人民币价格为 RMB0.98/W；G12 单晶 PERC 电池片人民币报价为 RMB0.99/W。

现代汽车集团氢能落子广州 中国成全球氢燃料汽车重要争夺点

现代汽车全球首个海外氢燃料电池系统生产和销售基地日前在广州正式动工，占地 20.7 万平方米，总投资将达到 85 亿元，预计 2022 年下半年正式竣工。这是现代汽车在海外设立的第一个氢燃料电池系统生产和销售基地，也是国内首家氢燃料电池系统专用工厂。我国将氢燃料电池作为新能源汽车未来发展的重点之一，近年来，随着技术的提升、成本逐步下降，氢燃料电池在推广应用方面进展迅速。各大跨国企业在不断推进燃料电池方面的研究和应用，中国市场成为各大跨国汽车企业竞争的一个重点。

晨会观点

【电子】小米集团：禁令松动现曙光，大额回购彰信心(方竞)

国际政治因素影响缓解，短期交易波动或将迎来拐点。前期美国国防部将小米纳入所谓“涉军黑名单”，禁止美国投资者买入，基于此富时罗素亦将小米从指数成分中剔除，带来跟踪富时指数的资金被动卖出，公司股价出现较大幅度的回调。而随着小米对美国国防部诉讼的展开，禁令已被暂时停止，并有望在此后完全撤销。公司亦于 11 日宣布了最高 100 亿港元的回购计划，彰显对自身业务及前景的信心。我们相信，短期交易波动之

后股价必将回归基本面，当下时点正是布局良机。

基本面硬朗，手机业务持续上升。2021 年国内手机市场率先复苏，而小米亦在竞争格局变动中斩获了优异的销量表现和显著的份额提升。据 BCI 数据，2021 年 1-2 月，小米在国内市场份额达到 15.5%，同比增长 7 个个百分点。海外方面，在保持印度等地区份额的同时，亦在西欧新市场打开空间。同时，公司在销售渠道方面持续补强，争夺线下市场份额，1 月 9 日千店齐开，门店总数超过 3,300 家，深入覆盖各级市场。我们预计小米 Q1 全球出货量 4,500 万台，维持公司 2021 全年 2 亿台+的销量判断。

战略方向坚定，高端化+IoT+互联网业务齐头并进。公司抓住了市场变局中的机遇，积极推进手机高端化，填补高端市场空白。旗舰机型米 11 上探 4000 元以上市场，供不应求，量价齐增。“感动人心，价格厚道”不再是低价竞争，而是提供更具性价比的旗舰配置，高端路线成为小米 2021 年产品战略的主旋律。除了手机业务以外，公司 IoT 产品亦全面爆发，生态圈规模已现，在过去 5 年实现 63.5%的年均复合增速。“手机 xAIoT”战略将持续发挥协同作用，优化闭环的生态圈内用户体验，打造竞争壁垒。互联网业务方面，随着公司在国内和欧洲的份额增长，发达地区市场 ARPU 提高，增值服务收入亦将水涨船高。

投资建议：我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 2531 亿元、3523 亿元和 4275 亿元，经调整净利润分别为 139 亿元、169 亿元和 222 亿元，对应 3 月 12 日收盘价 PE 分别为 34 倍、28 倍和 22 倍。考虑到公司在国内手机和 IoT 行业的龙头地位，未来业绩的高成长性和业务扩张性，公司有望在行业格局的变化中进一步成长，维持公司 2021 年 8369 亿元（约 10000 亿港元）的市值目标，维持“买入”评级。

风险因素：海外疫情反复，影响手机销量；竞争格局变化，利润不及预期；中美贸易摩擦加剧，影响供应链安全。

【计算机】四五创新驱动发展，产业全面升级(鲁立)

十四五对科技创新提出高标准量化要求。十四五规划纲要（以下简称纲要）针对科技创新做出两点定量要求：1）每万人高价质发明专利从 6.3 增加至 12 件，增幅超 90%；2）数字经济核心产业增加值占 GDP 比重从 7.8%增加值 10%。针对第一点，新一代人工智能、量子信息、集成电路等领域核心技术研发投入将大幅增加，相关企业迎来快速发展机遇；第二点，国家定义的数字经济产业包括“云大物智链”等 7 大领域，未来五年将在更多实体领域落地赋能。

科技自立自强。纲要指出要加强原创性科技攻关与基础研究，包括 IT 领域的理论框架、芯片、基础软件等，并在税收优惠、金融支持、人才培养、生态建设等方面给予相关企业以最大支持。我们认为，结合当前我国发展阶段与国际形势，科技自立是发展的首要任务，持续看好信创生态。建议关注：国产整机(持股国产 CPU 厂商)：中国长城、中科曙光；中间件：东方通；操作系统：中国软件、诚迈科技；办公软件：金山办公；工业软件：中控技术、中望软件，宝信软件；保密机：中孚信息；网络安全：奇安信、深信服。

经济高质量发展。纲要指出要“深入实施制造强国战略，建设现代化基础设施体系”。其中包括加快新型基础设施建设，推动制造业优化升级，交通运输体系现代化等。我们认为，我国正从规模化增长向高质量发展转型，转型的关键在于合理利用数字化技术对产业链进行整合打通，实现协同发展，持续看好数字经济相关标的。建议关注：云计算基础设施：浪潮信息、深信服；公安大数据：美亚柏科；企业云服务：用友网络、金蝶国际、广联达、泛微网络、明源云；智能网联汽车：中科创达、德赛西威、千方科技、四维图新，道通科技；人工智能：科大讯飞；金融科技：恒生电子、宇信科技、长亮科技；医疗信息化：卫宁健康、创业慧康。

【传媒】海外片主导的市场下，万达电影市占率提升逻辑得到进一步验证(王建会)

上周末《阿凡达》重映，海外片主导的市场下万达电影的市占率提升到 19%附近。上周末万达在本周五、六、日票房口径的市占率为 20.2%、19.2%、18.8%，观影人次口径市占率为 18.9%、18.1%、17.6%，对比上年 15.5%的市占率提升明显，主要原因为特效片《阿凡达》上映推动 IMAX 观影需求提升。

后续海外片恢复更有利于公司市占率持续提升，前期逻辑有望得到印证。好莱坞影片多为特效大片，对观影设施要求较高，公司 IMAX 银幕数量和比例远高于行业其他影院，海外片对公司需求端的提升相比国产片将更加明显。《魔戒三部曲》复映、五月份《黑寡妇》、六月份《速度与激情 9》等影片有望相继定档，将带动公司票房市占率的提升。

重申万达电影推荐逻辑：1、品牌能力、服务性价比、轻重资产持续扩张下公司市占率将持续提升；2、房租、人员等成本有望得到下降；3、行业复苏持续，已经连续两个档期需求超预期，供给端国产片储备丰富，海外已经得到控制下进口片逐渐定档，三四月票房有望得到支撑；4、商誉减值充分，资产端轻装上阵。

报告速览

【食品饮料】五粮液(000858)公司深度报告：深度复盘 2020：深化改革，价值回归(马铮)

投资建议：聚焦团购建设与数字化赋能，五粮液二次改革红利持续释放。根据公司公告披露，2020 年，公司预计实现营业总收入 572 亿元左右，同比增长 14%左右，实现归母净利润 199 亿元左右，同比增长 14%左右，实现年初双位数增长目标，十三五顺利收官。回顾 2020 年，公司应对疫情提出的“三损三补”工作方针，加快了五粮液在数字化转型上的进度，不论是“五粮云店”的上线，还是“数字酒证”的推出，都具有行业标杆意义，为企业发展提供新的消费增量。企业级团购的打造弥补了传统渠道上的损失，并为公司的控货挺价提供有效支撑。我们预计 2020-2022 年 EPS 分别为 5.13、6.16 和 7.27 元，对应 2021 年 3 月 12 日收盘价（264.45 元/股）市盈率 52/43/36 倍，首次给予“买入”评级。

优化调整传统渠道，加快团购渠道建设，团购占比快速提升。2020 年，公司对现有传统商家计划量进行优化调整，减少 4000 吨传统经销配额，明确调整后传统商家不增量，不再发展传统渠道客户，营销团队深入一线，与经销共同开发团购客户，构筑新型厂商关系。集团董事长率队拜访企业级团购客户，实现总对总的战略合作。团购渠道的建设在完善渠道体系的同时，串联起提升产品力、直达消费终端、培育意见领袖、打造高定市场等重要目标。在厂商上下一心的带动下，仅历时半年，五粮液团的购占比由 10%提升至 20%，成绩令人振奋。

加快渠道创新和数字化赋能，从新零售获取消费增量。2020 年初，公司与京东达成合作协议，启动全方位“白酒供应链数字化”服务合作项目，加快推进五粮液分仓网络体系建设，共同推进五粮液产品全链路供应服务模式升级。针对疫情的来袭，“五粮云店”上线，提供了线上线下一体化的营销互动和无接触式产品配送服务。随后新零售公司成立，标志着五粮液向数字化转型纵深发展的前进，打造了“垂直生态赋能平台”。“数字酒证”项目借助数字化技术赋能，将区块链数字通证与五粮液实物产品相锚定，探索集消费、投资、收藏、存储、赠礼于一体的数字化消费新增长，触达白酒爱好者和老酒收藏客群。借助数字化，公司实现了“M2C”销售模式，在消为费者提供更优质服务的同时，也加强了线上渠道的管理。

升级系列酒产品线，打造超高端产品，实现品牌价值回归。2020 年，公司继续实施瘦身战略，在清退 12 个品牌 577 款产品的同时，依次对五粮醇、五粮特曲、尖庄三大系列酒品牌进行了产品升级，从品质提升、包装升级、营销改革三方面焕发系列酒产品活力。除此之外，公司推出超高端产品——经典五粮液，与公司高定市场氛围打造、意见领袖培育一脉相承，促进五粮液核心产品体系更趋完善，等级性和辨识度进一步提升，为消费者提供更加丰富、更高品质的选择，彰显品牌价值回归。

展望未来，定调稳重求进，抓高质发展机遇，继续打造团购渠道优势。1218 大会上，集团董事长李曙光判断，“机遇大于挑战，‘十四五’将成为五粮液布局新一轮高质量发展的重要窗口期和战略机遇期。” 公司将继续从产品品质提升、扩产扩建等方面追求高质量发展，在“稳中求进”的基调上，围绕“创新、转型、跨越”三大关键词，持续释放二次改革的红利。此外，公司团购渠道仍在推进建设中，目标 2021 年实现 30%的份额占比。

股价催化剂：五粮液出厂价提升；通胀预期升温

风险因素：宏观经济不确定风险；行业竞争加剧风险

【非银】保险行业深度报告：利率带动估值修复，长期仍看健康养老(王舫朝)

1、 近期保险股上涨动力来自通胀预期升温。寿险以利差为主的盈利模式使得利率变动对其影响显著，通胀预期上升对保险利润、EV、偿付能力均构成正面影响。利润方面，资产端来看，利率上行初期，到期或新增资产投资收益率上行而负债端较为刚性，体现在利差走阔。而负债端随利率上行准备金计提规模下降，利润得以释放。EV 方面，根据 EV=调整后净资产和有效业务价值，我们测算利率上行 50bp 对调整后净资产影响为-1.5%~-3%。综合来看，利率上行 50bp 对平安、国寿、太保、新华 EV 影响分别为 0.2%、5.6%、4.6%、5.7%。偿付能力方面，根据偿二代监管体系，当利率上行时，负债端准备金折现率上升导致负债下降的幅度会大于资产下降的幅度，因此实际资本将上升，偿付能力将有所提升。

2、长期看好健康险和养老险的发展。13 年费改以来的重疾红利逐渐消退，渠道为王的时代已过，未来重疾险将恢复正常增长。而健康险的渗透率的不足以及政策 2 万亿的托底将通过医疗险的大力发展来追赶。考虑到基本医疗保障需求不足，医保支出压力加大，居民自付比例仍然较高，商业健康险赔付支出有限，以及老龄化加剧带来的医疗需求提升，医疗险尤其是百万医疗险仍有较大增长空间。除医疗险外，商业养老险也是长期发展方向。老龄化加剧、抚养比增加、财政支出压力激增、企业年金覆盖面较窄、投资端入市规模较小、税延养老险减税力度不大等一系列问题为商业养老险发展提供了动力。近期监管频频发生加快第三支柱建设，建立以账户制为基础、个人自愿参加、国家财政从税收上给予支持，资金形成市场化投资运营的个人养老金制度。

3、险企加快大健康和大养老布局。险企通过加快“医养结合”布局健康养老产业，构建“保险+健康+养老”生态，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。健康管理方面，平安、太保、友邦布局较为全面，结合健康险客户提供涵盖上游疾病预防和管理、和下游就医绿通等全面医疗健康服务。整体来看，我国健康管理服务仍然不足。医疗险以事后报销的产品形态为主，缺乏管理式医疗对疾病费用支出的有效管控。重疾险也缺乏预防为主的事前防控，更多以就医绿通服务为主。养老社区方面，国内多家保险公司已相继布局轻重资产相结合的养老产业，以泰康、太保等较为出众。另外，养老社区投资符合保险资金长久期特点，有助于资产负债匹配。

4、投资评级：我们预计上市险企 2021E NBV 均有望超过 15%（除国寿），EV 均有望实现 13%-15%的增长。当前股价对应的国寿、平安、太保、新华 2021E PEV 分别为 0.73x、1.01x、0.77x、0.61x。随着通胀预期的进一步抬升，我们预计十年期国债收益率有望达到 3.5%。我们推荐公司治理优异、引领健康养老发展的太保。

风险因素：利率大幅下行；经济恢复不及预期；健康险和养老险发展不及预期

【金工】量化点评报告：外资最近在怎么买北方稀土？(张雨蒙)

自 2017 年 8 月至 2018 年 3 月、2019 年 2 月至 8 月北方稀土的股价与陆 股通总持股数的变动趋势具有一定的一致性。

值得注意的是，2018 年 1 月-2019 年 2 月、2019 年 10 月-2020 年 2 月股 价逐渐下跌，机构仍持续买入，显示出了“非散户”的交易行为，有较强 的机构投资行为含义。

风险因素：新冠疫情恶化、中国经济超预期下滑，金融监管政策收紧，资 本市场波动对基金影响的不确定性等。

【电子】小米集团-W（1810.HK）公司点评报告：禁令松动现曙光，大额回购彰信心(方竞)

事件：3 月 13 日，华盛顿地方法官作出判令，暂时禁止美国国防部对小米 公司的投资禁令。当日，MSCI 亦表示，目前不会从 MSCI ACWI 或 MSCI 中国全股票指数及相关非市值加权指数或定制指数中剔除小米 B 类

股，将 继续关注有关小米的后续发展。

点评： 国际政治因素影响缓解，短期交易波动或将迎来拐点。前期美国国防部将小 米纳入所谓“涉军黑名单”，禁止美国投资者买入，基于此富时罗素亦将小 米从指数成分中剔除，带来跟踪富时指数的资金被动卖出，公司股价出现较 大幅度的回调。而随着小米对美国国防部诉讼的展开，禁令已被暂时停止， 并有望在此后完全撤销。公司亦于 11 日宣布了最高 100 亿港元的回购计 划，彰显对自身业务及前景的信心。我们相信，短期交易波动之后股价必将 回归基本面，当下是颇具性价比的布局时间。

基本面硬朗，手机业务持续上升。2021 年国内手机市场率先复苏，而小米 亦在竞争格局变动中斩获了优异的销量表现和显著的份额提升。据 BCI 数 据，2021 年 1-2 月，小米在国内市场份额达到 15.5%，同比增长 7 个个百 分点。海外方面，在保持印度等地区份额的同时，亦在西欧新市场打开空间。 同时，公司在销售渠道方面持续补强，争夺线下市场份额，1 月 9 日千店齐 开，门店总数超过 3,300 家，深入覆盖各级市场。我们预计小米 Q1 全球出 货量 4,500 万台，维持公司 2021 全年 2 亿台+的销量判断。

战略方向坚定，高端化+IoT+互联网业务齐头并进。公司抓住了市场变局中 的机遇，积极推进手机高端化，填补高端市场空白。旗舰机型米 11 上探 4000 元以上市场，供不应求，量价齐增。“感动人心，价格厚道”不再是低价竞 争，而是提供更具性价比的旗舰配置，高端路线成为小米 2021 年产品战略 的主旋律。除了手机业务以外，公司 IoT 产品亦全面爆发，生态圈规模已现， 在过去 5 年实现 63.5%的年均复合增速。“手机 xAIoT”战略将持续发挥协 同作用，优化闭环的生态圈内用户体验，打造竞争壁垒。互联网业务方面， 随着公司在国内和欧洲的份额增长，发达地区市场 ARPU 提高，增值服务 收入亦将水涨船高。

投资建议：我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 2531.46 亿元、 3523.38 亿元和 4275.07 亿元，经调整净利润分别为 139 亿元、169 亿元和 222 亿元，对应 3 月 12 日收盘价 PE 分别为 34 倍、28 倍和 22 倍。考虑到 公司在国内手机和 IoT 行业的龙头地位，未来业绩的高成长性和业务扩张 性，公司有望在行业格局的变化中进一步成长，维持公司 2021 年 8369 亿 元（约 10000 亿港元）的市值目标，维持“买入”评级。

风险因素：海外疫情反复，影响手机销量；竞争格局变化，利润不及预期； 中美贸易摩擦加剧，影响供应链安全。

【债券】周报：环保限制叠加需求启动支撑钢价 地产销售维持高位一线库存创新低(李一爽)

综述：生产活动延续恢复态势，环保限制下钢铁生产仍偏强；油价继续回升，化工与有色小幅波动，下游需求启动钢材价格维持高位，煤炭水泥继续回落。受环保限产影响长流程高炉开工率回落，但短流程产能利用率回升，螺纹钢产量较上周进一步上行，汽车轮胎与江浙织机开工率继续提升，略强于以往农历年水平。大宗商品价格本周继续高位盘整，布伦特原油价格逼近 70 美元/桶，化工品价格分化，有色价格企稳。动力煤价格略有反弹，炼焦煤继续回落；螺纹表观消费环比大幅改善，库存见顶，标志下游需求启动，同比 19 年增速提升但仍为负，受限产预期影响铁矿价格回落，钢材价格继续上升，钢厂利润修复。天气影响下水泥价格整体仍在下行，但部分地区已开始提价，玻璃价格延续回升态势。

乘用车零售不强，30 城地产销售维持高位，一线城市库存月数创 17 年以来新低，出口运价指数显著回落；农产品价格降幅趋缓。3 月第一周乘用车零售较 19 年同比回升 2%，2 月全口径回升 1%，整体表现不强。院线票房增速回落。30 城地产销售环比略有回落，与 19 年同比仍维持在近 30%的高位，一线城市最为强劲，十大城市商品房去化月数与可售面积继续回落，一线城市降至 7 个月创 17 年 8 月以来低点。百城土地成交仍相对较弱，土地溢价率降至 11.3%。BDI 指数小幅回升，进口集装箱运价重回上行，出口集装箱运价显著回落。农产品价格环比降幅趋缓，同比增速在 0 附近，其中猪肉、蔬菜和鸡蛋仍在下跌，但跌幅显著趋缓，牛羊肉鸡肉与水果价格微涨。主粮中豆粕跌、豆油涨，玉米价格微跌。

变异病毒影响下全球疫情有所反复，但经济数据显示美国经济仍在改善，消费者信心提升，1.9 万亿纾困法案

落地风险偏好提升，美股再创新高。变种病毒扩散下全球新增确诊人数再度提升，欧洲国家疫情反复使得解封延迟，但发达经济体疫苗接种率提升。美国 2 月核心 CPI 数据不及预期，一度使市场对通胀的担忧减轻，但上周初请数据好于预期，PPI 指数仍在上升，消费者信心升至一年高位，TIPS 债券隐含通胀预期再创新高。1.9 万亿纾困法案正式通过并由拜登签署，欧洲央行也承诺加快购债步伐，刺激市场风险偏好提升，道指与标普 500 指数再创历史新高，美债利率升破 1.6%，再创一年多来的新高，风险偏好提升背景下美元指数震荡回落。

风险因素： 中美关系紧张趋势再度升级。

【石化】行业周报：每周炼化：长丝利润走高！（陈淑娴）

PX：市场先扬后抑。周内前期沙特达成在四月份保持产量不变的协 议，国际原油价格大幅反弹，PX 市场也随着成本端重心上扬，加工 差缩窄；随着油价回归弱势，成本端支撑逐步减弱。需求端，周内下 游 PTA 装置开始集中检修，开工大幅下滑，虽然浙石化检修半条线， 但市场仍存累库预期。叠加下游聚酯产品价格涨幅较大，市场跟进有 限，聚酯产销冷清拖累成本端心态。PTA 市场价格大幅下滑拖拽成本 价格，PX 市场价格下滑，加工差也再度向下调整。目前，PX CFR 中 国主港价格在 845（与上周相比， -2）美 元/吨，PX 与原油价差在 337 （-23）美元/吨，PX 与石脑油价差在 200（-25）美元/吨。

PTA：价格涨后大幅下滑。周内前期国际原油价格大幅反弹。成本端 提振的同时，周末多套 PTA 装置进入检修，市场价格大幅向上拉涨； 但随着原油市场开始向下调整，PX 价格随之跟跌，成本端疲软。而 下游市场方面，前期成本带动聚酯产品价格上涨幅度较大，终端市场 跟进有限，聚酯产销始终冷清，需求拖累下 PTA 期货盘面开始大幅 走跌。整体来看，PTA 市场短期内供需虽有好转，但由于需求偏弱难 以对市场形成支撑。据 CCFEI 数据显示，本周 PTA 社会流通库存至 214.2（-1.4）万吨。目前 PTA 现货价格在 4,530（-35）元/吨，行业 单吨净利润在-207（-96）元/吨，开工率在 70.50%（-7.20pct）。

MEG：价格大幅下滑。周内石脑油国际价格先涨后降，乙烯国际价格 持续上涨，成本端支撑尚可，乙二醇市场价格先涨后跌。从供应端来 看华东港口库存持续降库，虽然海外部分装置重启但进口量仍未恢复 到以往状态。而国内部分企业负荷小幅上调，整体产量增加。但新装 置投产的预期承压市场看涨情绪，供应端无明显利好支撑。需求端， 下游聚酯企业维持高运行负荷，实际需求稳定支撑。总体来看，本周 乙二醇供需矛盾减弱，成本端影响乙二醇市场价格。目前 MEG 现货 价格在 5,450（-730）元/吨，华东罐区库存为 64（+7）万吨，开工率 为 72.40%（+0.2pct）。

涤纶长丝：市场先涨后稳。自欧佩克会议以来，油价持续上涨，提振 涤纶长丝市场气氛，在此成本支撑下，市场重心稳步上移。受成本端 提振，涤纶长丝局部产销放量。周中期双原料大幅收跌，成本下降， 涤纶长丝现金流大幅改善。整体来看，近日长丝价格的持续探涨引发 下游抵触情绪，市场产销冷清，整体产销率在 2-3 成，长丝库存有所 回升。目前涤纶长丝价格 POY 7,945（+145）元 /吨、FDY 8,200（+200） 元/吨和 DTY 9,500（+150）元/吨，行业单吨盈利分别为 POY 742 （+301）元/吨、FDY 646（+338）元/吨和 DTY 911（+305）元/吨， 涤纶长丝企业库存天数分别为 POY 12.3（+1.8）天、FDY 14.5（+2.0） 天和 DTY 22.5（+1.5）天，开工率 85.6%（+0.9pct）。

织布：订单增长有限。新单及询单开始出现回落趋势，当前订单仍以 年前未交付订单为主，家居家纺类订单占比较高，且多为外贸出口为 主。原料锦纶、氨纶拉涨至高位，成本压力传导客户接单谨慎。总的 来看，原料价格上涨，下游客户无法接受过高涨幅，不少客户主动推 迟、取消订单。盛泽地区织机开机率 80%（+0pct），盛泽地区坯布 库存天数为 37.5（+0.0）天。

涤纶短纤：市场弱势下跌。周后段 PTA 及乙二醇价格下滑，短纤基 本面虽然表现尚可，但随着多头获利退出后，短纤期货跌幅较大，短 纤工厂因库存水平低，挺价心态明显。但贸易商出现低价抛货现象增 多，冲击市场，短纤现货市场交投气氛偏弱。下游原料库存可维持至 4 月初，对目前市场多持观望心态，产销极其清淡。总的来看，下游 纱线企业开工率逐步恢复，但由于价格涨势较快，终端接受能力欠佳， 近期市场产销清淡，

短纤价格出现回落。目前涤纶短纤价格 7,325（125）元/吨，行业单吨盈利为 448.8（+101.7）元/吨，涤纶短纤企业 库存天数为-11.9（+3.2）天，开工率 88.4%（+1.7pct）。

聚酯瓶片：价格震荡下行。周初国际油价上涨，成本面支撑坚挺，瓶 片产家多报稳，部分上调，下游对此价格接受度低，产销表现一般， 新增订单较少；周末原油持续走跌，PTA、乙二醇价格双双下滑，瓶 片厂家纷纷下调报价，贸易商也低价出货，成交重心下移。目前 PET 瓶片现货价格在 6,850（-150）元 /吨，行业单吨净利润在 314（+105.6） 元/吨。

信达大炼化指数：自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 3 月 12 日，信达大炼化指数涨幅为 243.12%，石油加工行业指数跌幅为-27.27%，沪 深 300 指数涨幅为 33.82%。

相关上市公司：桐昆股份（601233.SH）、恒力石化（600346.SH）、恒逸石化（000703.SZ）、荣盛石化（002493.SZ）、新凤鸣 （603225.SH）和东方盛虹（000301.SZ）等。

风险因素：（1）大炼化装置投产，达产进度不及预期。（2）宏观经 济增速严重下滑，导致聚酯需求端严重不振。（3）地缘政治以及厄 尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。（4）PX-PTA-PET 产业链的 产能无法预期的重大变动。

【非银】行业周报：保险修复进行时，传统券商酝酿机会（王舫朝）

核心观点：全面看多非银板块。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 1.77x，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 3453.08 点，-1.40%；深 证指数报 13897.03 点，-3.58%；沪深 300 指数报 5146.38，-2.21%； 创业板报 2756.81， -4.01%；中证综合债（净价）指数报 98.15，+2bp。 沪深两市 A 股日均成交额 8673.36 亿元，环比-3.68%，两融余额 16538.13 亿元，较上周-0.86%。个股方面，券商：国金证券+7.36%， 东吴证券+4.95%，光大证券+2.93%；保险：中国平安+1.24%，中国 人保-1.63%，中国太保-3.27%；多元金融：仁东控股+10.01%，华铁 应急+3.26%，江苏租赁+1.11%。

证券业观点：年初以来，共 7 家券商发布定增与配股预案，年内券商 通过再融资募集资金总额近 600 亿元。中信证券拟配股 280 亿元，从 用途来看，拟用于资本中介（68%）、对子公司投入（18%）、加强信息 系统建设（11%）、补充其他运营资金（4%）。公司适时补充资本金， 为未来资产负债表扩张打开空间，进一步巩固行业龙头优势地位。公 布再融资预案的其他 4 家均为中小券商，东兴证券（70 亿元）、国海 证券（85 亿元）、华创证券母公司华创阳安（80 亿元）、国联证券（65 亿元）、红塔证券（80 亿元）、华安（40 亿元）披露定增预案，从募集 资金用途来看，主要集中于自营投资、信用中介和金融科技投入。在行 业集中度不断提升、外资陆续进入加速竞争的背景下，中小券商及时 补充资本为差异化竞争提供重要支撑。此外，本周国泰君安获批 500 亿公司债额度，年初以来券商债券融资规模已达 3000 亿，大额发债的 主要为头部券商（中信 800 亿，国泰君安 500 亿），头部券商券商杠杆 率高于行业平均，资产负债表使用能力突出。随着杠杆率提升，头部券 商 ROE 将迎来向上拐点。

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 1.77 倍 ，处于历史 1/4 分位一下。建议关注：中信证券、招 商证券、天风证券及第一创业。

保险业观点：1）本周各家险企公布 2 月保费数据。总体来看，受去年 同期基数、新单保费、续期保费以及

自身战略影响影响，险企增速仍分 化。其中新单保费增长较快，推动原保费边际改善，前两月平安新单保 费增长 29.5%，显著高于 2020 年同期的-18.2%，较 19 年 1-2 月提升 6%。此外，太保新单保费也实现较快增长，拉动原保费收入同比+8.2% （前值 8.8%），较去年同期增长 8.3ppts。但平安原保费收入仍然负增 （-4.1%），主要因续期保费因近年来新单保费下滑滞后影响以及保单 继续率下降承压拖累原保费收入，其中平安续期保费-14.2%，较 2020 年 1-2 月降幅扩大 4.13pct，或成为未来股价表现的掣肘。另外，受去 年高基数影响，今年国寿和新华新单保费增速放缓拖累原保费收入， 原保费收入增速较去年同期分别下降 9.2ppts 和 32.8ppts。产险方面， 由于去年同期低基数影响，车险和非车险增速均回暖，拉动产险保费 环比回暖。车险方面，平安、人保车险 2 月单月保费改善 19.3pct、 17.1pct 至 0.7%、5.7%。非车险方面，人保单月非车险增长较为明显， 同比+40.5%（前值 14.6%），其中意外险、农险、责任险、货运险高 增。

2） 友邦保险公布 2020 年业绩。1）受疫情拖累，全年新业务价值下 降 33%，其中新单保费同比-31%，其中香港地区降幅达 66%，主要由 于封关导致赴港旅客减少导致离岸保费骤减，而香港本地客户下半年 VONB 录得双位数增长，同时 margin 下降 10.4ppts 至 52.6%，其中香 港地区降幅最大（-21.4ppts 至 44.7%），主要因为加大储蓄型低价值率 产品销售。今年以来，随着外出限制的放宽，集团前两月新业务价值同 比+15%。2）其他东南亚地区下半年新业务价值均边际好转。泰国 2H20 VONB 较上半年增长 33%，新加坡 2H20 亦较 1H20 增长 56%。马来较 1H20 回升 72%。3）中国地区为新业务价值贡献最大的市场，占比为 32%。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，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%。内地布局也在不断 加快，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。4）代理人数 量逆势增长。2020 年在卓越营销员 3.0 引领下，人力数量得到较快增 长。中国大陆新增人力增长超过 30%。总体来看，我们预计随着今年 限制性措施的大幅放宽（尤其是香港地区），全年业绩有望恢复性增长。

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 年期国债利率已升至 3.26%，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。此外，专属养老保险于 3 月 1 日在北京、浙江试点，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 12 日，上市险企 2021E PEV 位于 0.61x-1.01x，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。下周有 500 亿元逆回购、1000 亿元 MLF 到期。价方面，本周资金利率上行。R001 上行 21bp 至 1.82%，R007 上行 7bp 至 2.07%，DR007 上行 14bp 至 2.11%。SHIBOR 隔 夜利率上行 22bp 至 1.79%。1 年期国债收益率上行 1bp 至 2.63%，10 年期国债收益率上行 2bp 至 3.26%，期限利差扩大 1bp 至 0.63%。近 期央行高频小额交易，意在稳定银行间资金面稳定。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，恢复经济的同时 防范金融风险，总体流动性仍将保持稳健适度，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。

【军工】行业周报：业绩为王，寻找军工行业里的 Alpha(张润毅)

震荡调整带来优质个股“高性价比”，坚定超配高景气、长赛道、业绩超预期的细分龙头。1）军工表现依然弱势，继续深度回调：03.08-03.12 上证综指跌 1.4%，军工指数下跌 10.8%，跑输大盘 9.4 个百分点，排名 29/29；2）当前市场对军工板块的信心和关注度，都较年初急剧下降，但我们认为，本轮大幅下跌并非军工中长期逻辑被破坏，而是流动性收缩预期下风险偏好骤然下降，军工高 Beta 特征在市场非理性下跌过程中表现得淋漓尽致。3）我们对军工板块后续乐观的理由：一方面，“风险是涨上去的，机会则是跌出来的”，当前军工板块 PE 已由年初 98 倍降至 67 倍，其中新材料、军工电子等领域 PE 仅 35-40 倍，属于历史中低位；另一方面，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 将继续延续高增长，当前时点配置这些高增长、低估值优质个股的性价比提升。

从规划与长周期维度看军工：“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要中对实现国防军队现代化，促进国防和经济实力同步提升做出明确指导。1）实现国防和军队建设水平大幅提升，军队组织形态实现重大变革；2）加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一；3）加快军队组织形态现代化，深化国防和军队改革；4）加快武器装备现代化，聚力国防科技自主创新、原始创新，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展；5）深化军民科技协同创新，加强海洋、空天、网络空间、生物、新能源、人工智能、量子科技等领域军民统筹发展；6）集中力量实施国防领域重大工程，优化国防科技工业布局，完善国防动员体系。

从两会与军费增速变化看军工：2021 年军费预算 1.35 万亿（+6.8%）符合预期，支出将向航空航天、国防信息化等领域倾斜。1）2021 年军费预算 1.35 万亿（+6.8%）属稳定、合理增长，促进国防开支与国民经济协调发展；2）“十四五”军费开支复合增速将高于 GDP 增速，且将向航空航天、国防信息化等领域倾斜：①我国军费虽连续五年破万亿但仍仅为美国的四分之一，以 2021 年 GDP 目标增速 6%计算，军费占 GDP 比重为 1.26%，低于世界主流国家（美国 3.4%）；②军费=装备采购费+人员生活费+维持训练费。2010-2017 年我国装备费由 1774 亿升至 4288 亿，占比由 33%升至 41%。我们认为，“十四五”是国防建设的关键期，装备费占比将持续提升；③“十四五”期间，海空天、信息化、航空发动机等产业有望实现腾飞。

从核心技术与产业发展看军工：CR929 公布初选供应商，大飞机产业链辐射全国、面向全球。1）3 月 11 日，中国商飞召开 CR929 项目机身及尾翼结构联合定义阶段启动大会，公布了 CR929 初选供应商，中航复材、洪都航空、成飞民机、沈飞民机等公司入选；2）我们认为，大飞机产业链将为国民经济带来显著“乘数效应”：①大飞机产业拉动比达 1:152，为制造业之首，对上下游产业链将形成强大的辐射作用；②国产大飞机未来市场空间广阔，据中航工业预测，未来 20 年中国客机机队规模将达到 8854 架；③发展国产大飞机势必促进新材料、新装备等高科技产业同步发展，推动产业转型升级，提升行业整体竞争力。

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。

风险因素：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：空调保修政策对比，售后服务哪家强？（罗岸阳）

本周基本行情： 近 5 交易日家电板块涨跌幅为-1.85%，沪深 300 指数涨跌幅为-2.21%，家电板块跑赢沪深 300 指数 0.36 个百分点，在所有一级行业中排序 14/28。

格力电器推出空调十年保修政策，成为业内独家：格力对 3 月 1 日起销售的全系列空调推行 10 年免费保修政策，一举把原来行业普遍采纳的 6 年保修期提高了将近一倍。这也意味着，格力免费保修政策将覆盖全

系列空调的全安全使用生命周期。这一新政策不仅为格力空调消费者解决了后顾之忧，同时也彰显出格力对于自身产品质量的自信，无疑更加夯实了它在国内空调行业的龙头地位。美的、海尔等其他家电企业预计未来也将会努力向格力看齐，延长保修周期，提高自身竞争力。

格力空调用户综合满意度行业第一：根据中国标准化研究院顾客满意度测评中心近期发布的调查结果，格力在空调品项中用户综合满意度为行业内最高，并且其在性价比、满足需求程度、产品可靠性、服务质量等细分指标的表现均为业内顶级水平。这反映出消费者对于格力较高的信赖度与忠诚度，也带给了格力覆盖空调产品生命全周期的底气。冰箱、洗衣机等其他白电品类用户满意度则由海尔领跑。

原材料价格波动较小，依然保持高位：本周主要原材料价格仍维持高位，与上周价格相比波动较小。其中铜价比去年同期上涨 69.12%，铝价同比上涨 30.7%，冷轧板均价同比上涨 43.69%，塑料均价同比上涨 30.48%；参考环比数据，本周铜均价与上周持平，铝价环比下降 0.57%，冷轧板均价环比下降 0.36%，塑料均价环比上涨 1.41%。我们预计未来短期原材料价格将继续保持上涨趋势，总体仍将会对家电企业成本端造成较大压力。

投资策略： 1）白电板块，积极关注空调行业龙头格力电器、美的集团、海尔智家，以及中央空调业务回暖的海信家电。2）积极关注市场

渗透率有望持续提升的赛道，关注集成灶龙头浙江美大、火星人；积极关注扫地机器人龙头企业科沃斯、石头科技；积极关注智能微投行

业龙头极米科技。3）小家电板块，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。

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。