证券研究报告

晨会速递

2021 年 03 月 15 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	3,453.08	0.47%
深证成指	13,897.03	0.22%
创业板指	2,756.81	0.37%
沪深 300	5,146.38	0.35%
中证 500	6,222.38	0.14%
科创 50	1,261.32	-0.47%
香港恒生	28,739.72	-2.20%

行情数据为 2021 年 03 月 12 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:

- **碳中和目标下的空调压缩机：关注冷媒结构变化，探索环保冷媒技术**
- **天齐锂业：力争“年产 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂项目”于 2022 年第四季度达到设计产能**
- **美国政府对小米公司禁令被美法官叫停**
- **伊利与浦发银行就深化产业链金融业务合作达成初步意向**
- **杨洁篪、王毅将同美方举行中美高层战略对话**
- **陕西推进化工行业高质量发展**
- **预计投资 2500 亿，惠州新材料产业园支撑广东打造世界级绿色石化集群**

晨会点评:

- **金融工程：公募减持周期、tmt(张雨蒙)**

指数方面，主要宽基指数处于结构分化形态，除创业板指上涨趋缓外其他宽基指数结构仍维持结构性加速下行的态势。目前，创业板指走势最优。风格方面，近期公募权益减仓周期、TMT 板块，小幅加仓中游制造、金融地产、消费板块。行业方面，电力及公共事业、电新、汽车、有色金属等行业月度资金流入较多，行业轮动现象明显。

- **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，03.08-03.12 继续深度回调；2）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）当前时点，应聚焦高增长、高弹性、低估值优质个股。

- **白酒进入中长期买点，食品确定性机会增厚收益(马铮)**

当前市场对白酒基本面向好有统一认识，但对白酒股票持有、买入、卖出分歧大。持有意味着长期主义下持有优于现金的投资标的，积极寻找潜在更具性价比投资标的，除了机制、资金量等客观因素，离不开能力圈问题。买入代表放弃现有持仓的机会成本。所以，持有的机会成本是

现金，买入的机会成本是现在的持仓，买入的机会成本更高，所以对安全边际和确定性要求更高。

报告速览:

- **【通信】光环新网（300383）公司深度报告：5G 新基建时代，被低估的 IDC 核心资产(蒋颖)**
- **【有色金属】神火股份（000933）公司深度报告：滇新双基地占先机，铝迎碳达峰利增厚(娄永刚)**
- **【石化】大炼化深度报告：顺应天时，大炼化抢占先机(陈淑娴)**
- **【煤炭】行业周报：动力煤价趋强，同比价差走阔！(左前明)**
- **【通信】行业周报：解析“碳中和”下通信行业三大投资机会(蒋颖)**
- **【机械】行业周报：智能工业基础零部件系列之四：PLC (罗政)**
- **【电新】杉杉股份(600884)公司点评报告：加速偏光片产能建设，静待业绩释放(武浩)**
- **【电子】TCL 科技（000100）公司点评报告：业绩高增蓄势 2021，加码半导体助产业协同(方竞)**
- **【机械】柏楚电子（688188）公司点评报告：高功率份额加速上行，拟定增扩展成长空间(罗政)**

重要财经资讯

碳中和目标下的空调压缩机：关注冷媒结构变化，探索环保冷媒技术

2021 年的政府工作报告将“扎实做好碳达峰、碳中和各项工作”列为重点工作之一，且明确指出要制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，以实际行动为全球应对气候变化作出应有贡献。实现“碳中和”，抑制全球变暖的有效路径之一是减少温室气体排放，冷媒替代必将加速，这也是空调压缩机行业的努力方向。

天齐锂业：力争“年产 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂项目”于 2022 年第四季度达到设计产能

天齐锂业（002466.SZ）3 月 12 日在投资者互动平台表示，目前 TLK 正在结合前期阶段性调试工作成果，由天齐锂业总部调配更强的资源与 TLK 团队组成联合工作组，加紧进行沟通和对接，聚焦以尽快达成具备全面调试条件并正常、有序开展相关工作为首要目标，力争第一期“年产 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂项目”于 2022 年第四季度达到设计产能。公司将采取必要的法律手段和管理措施，尽可能减少诉讼及仲裁事项对公司流动性和奎纳纳氢氧化锂项目调试的不利影响。

美国政府对小米公司禁令被美法官叫停

美国华盛顿哥伦比亚特区地方法官鲁道夫·孔特雷拉斯就小米公司起诉美国政府一案发出初步禁令，禁止美方将小米列为所谓“中国军队公司清单”的政策生效或实施，禁止限制美国投资者交易小米公司的证券。法官孔特雷拉斯表示，美国政府此前的决定“具有任意性且反复无常，剥夺了该公司的正当法律权利。美国政府也没有充分说明该公司对美国安全构成严重威胁”。他还表示，随着诉讼展开，小米很可能会赢得全面撤销禁令。

美国政府今年 1 月宣布将小米等 9 家中国公司列入所谓“中国军队公司清单”，并将限制美国投资者交易这些公司的证券。对此，中方表示坚决反对美方滥用国家安全、对中国企业进行无理打压的错误行径，将坚定维护中国企业的合法权益。中方还敦促美方撤销决定，为两国企业开展正常经贸合作创造良好环境。

伊利与浦发银行就深化产业链金融业务合作达成初步意向

3 月 12 日，伊利集团董事长潘刚在呼和浩特会见浦发银行副董事长、行长潘卫东一行，就深化产业链金融业务合作达成初步意向。截至 2021 年 2 月 28 日，伊利累计为 7530 户产业链上下游合作伙伴提供金融扶持，累计融资金额为 718.22 亿元。

陕西推进化工行业高质量发展

近日，陕西省工业和信息化厅在西安组织召开专家评审会，对陕西省能源化工研究院编制完成的《陕西省推进化工行业高质量发展研究报告（送审稿）》进行评审。专家组认为该《报告》调研充分，内容客观详实全面，符合产业发展实际，对陕西省化工行业高质量发展具有较强的指导作用，一致通过评审。

《报告》包括概述、产业规模及运行现状分析、产业发展存在问题、产业发展思路与目标、产业高质量发展方法、路径和重点项目及保障措施等六大部分。通过对陕西省化工产业运行规模和现状进行调研分析，摸清了全省化工产业发展现状，找出了存在问题，梳理了“十四五”期间发展目标和重点任务，提出了化工行业高质量发展的保障措施，提出了符合陕西实际的化工行业高质量发展的指导思想、发展目标、方向路径、重点任务、措施建议等，为编制全省化工行业“十四五”发展规划提供参考。

预计投资 2500 亿，惠州新材料产业园支撑广东打造世界级绿色石化集群！

惠州新材料产业园预计总投资约 2500 亿元，与大亚湾石化区互联互通，支撑广东省打造绿色石化世界级先进制造业集群。

为支撑广东省打造绿色石化世界级先进制造业集群，惠州提出打造石化能源新材料万亿级产业集群，建设世界级绿色石化产业基地拓展石化产业发展空间，做精做深新材料产业链在大亚湾石化区邻近的惠东县设立惠州

新材料产业园。充分利用大亚湾石化区原料高端化延伸发展石化中下游产业，发展先进合成材料、高端化学品和前沿新材料等。其中，高性能聚烯烃材料、聚酯材料、电子新材料等是目前重点打造的产业链。打造一个新材料产业增长极。预计总投资约 2500 亿元，年产值约 4000 亿元。

2020 年 1 月，惠州市政府与恒力集团签署恒力集团惠州项目战略合作框架协议，项目总投资 820 亿元，在惠州大亚湾石化区和惠州新材料产业园建设石化中下游及新材料项目。

晨会观点

【金融工程】公募减持周期、tmt(张雨蒙)

指数方面，扩散指标择时模型显示，市场主要宽基指数中，仅创业板指处于小幅上升的态势，其他宽基指数扩散指数均呈结构性下行的态势。各宽基指数中，当前创业板指数结构最优，约有 74.5%的个股处于短期上涨趋势，中证 500 指数次之（63.6%）。按照今年结构周期的时间窗口长度来看，大约每 1 个自然月时间为一个上涨或下跌波段。当前来看，处于下行状态的宽基指数短期内仍将继续下行，创业板指短期内也有下行的可能。

风格方面，根据基金风格偏离度模型，股票型基金减仓周期、TMT 板块；中游制造、金融地产、消费板块近期仓位小幅增加。

行业方面，资金模型结论表明，过去一个月有近一半的行业呈主动资金净流入的行业且资金体量不大（仅有两个个行业超过 500 亿），分别为电力及公用事业 736 亿、电新 679 亿、汽车 451 亿。主动资金净流出较多的行业为计算机（-930）、食品饮料（-882）、基础化工（-811）。主动资金抱团的核心行业相比一周前变化较大，大部分行业呈资金主动净流出态势（电子资金主动净流出最多），行业轮动较快。北上资金方面，截止至 3 月 12 日，过去一个月主动资金净流入最多的行业为交通运输 16542 亿、钢铁 6702 亿、银行 5639 亿，主动资金净流出最多的行业为食品饮料-91089 亿、医药生物-59112 亿、电气设备-32821 亿。主动资金在近一个月行业轮动迹象明显。

【军工】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。

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。

【食品饮料】白酒进入中长期买点，食品确定性机会增厚收益(马铮)

当前市场对白酒基本面向好有统一认识，但对白酒股票持有、买入、卖出分歧大，既有基于 3-5 年时间维度买入，又有基于“下跌幅度够但时间不够”的反弹卖出。作为消费品行业分析师，对基于企业竞争优势在时间维度的折现，以好的价格买入好标的这一价值投资理念深信不疑。市场中人必称价值投资，但行为大相径庭却极为普遍。我们认为，机构投资者固然存在自身机制对投资标的决策的影响，但是真正坚持买入有竞争优势的自下而上选股逻辑的基金在长时间维度取得年化可观收益并不简单是运气或风格的原因。我们认为，价值投资的精髓在于基于自身能力圈，以合理的价格买入长期有竞争优势的企业，无视能力圈，无视估值，不能对企业质地进行合理估值，过于重视筹码结构才是亏损的来源。对白酒的当下看法，以茅台为例，寄希望于茅台短期估值从 45 倍回归到 60 倍，此为妄想，真正的价值投资者也从来不会基于拔估值实现投资收益。所以，当下买入茅台等白酒更多是“赚业绩的钱”，大概 15-20%的年化业绩。但是，价值投资者会认为这等于白说，买公司本身就是基于业绩。然而市场更多的各类投资者会认为短期承受估值的波动，获得没有想象空间的投资收益，还不如借反弹减掉。我们相信，这类资本市场的认知分歧为坚持长期价值投资的投资人获取更好的收益。

60 倍估值的茅台是否泡沫并不是最重要的，对买入和持有的理解是决策的关键。持有意味着长期主义下持有优于现金的投资标的，积极寻找潜在更具性价比投资标的，除了机制、资金量等客观因素，离不开能力圈问题。买入代表放弃现有持仓的机会成本。所以，持有的机会成本是现金，买入的机会成本是现在的持仓，买入的机会成本更高，所以对安全边际和确定性要求更高。持有 60 倍的茅台在 5 年的维度下依然是比现金更好的资产，但是买入 60 倍的茅台需要更长时间的持有，对估值波动的容忍度更高，机会成本更高。所以，茅台本身没问题，投资人的理念和执行是否匹配是谁能在茅台身上赚到更多钱的关键。

我们看好头部白酒公司，看好我们相对搞清楚公司竞争优势的食品公司。食品公司重点推荐：盐津铺子、日辰股份、绝味食品、天味食品、颐海国际、安井食品、煌上煌，关注：甘源食品、华文食品。白酒公司重点推荐：贵州茅台、洋河股份、今世缘。

报告速览

【通信】光环新网（300383）公司深度报告：5G 新基建时代，被低估的 IDC 核心资产(蒋颖)

“碳中和”下能耗与电力控制或趋紧，核心城市 IDC 稀缺性价值将持续提升。市场担忧随着国家大力推动新基建，短期内一线及周边的 IDC 市场将供过于求，并出现较激烈价格战，但经过产业调研，从“供给+需求”两个 维度去求真，我们判断一线能耗限制趋严及电力紧缺态势将延续，一线及周边核心地段有效供给仍不足，价格 维持稳定，尤其是以北京为核心的华北区域，由于汇聚了字节跳动、美团、快手等互联网客户大规模需求，高 标准、大规模机房目前仍供不应求，“碳中和”背景下，我们判断未来一线核心城市机柜价值将愈发凸显。

公司聚焦一线，以北京为战略核心，将通过自建+并购沿京津冀、长三角、珠三角核心地段打造三大产业集群，客户结构优质，盈利及成长实力强劲。公司目前共布局十大自建数据中心，其中七座位于北京及周边，两座位于上海及周边，一座位于长沙，主要为自有土地，按照公司现有项目储备，可扩容至超 10 万个机柜的体量，产 能储备丰富，均为核心资产。公司拥有多元化且优质的客户结构，约 50%为大型客户，剩余主要为中型客户， 高价值客户占比高，客户包括 AWS、阿里、腾讯、美团、百度等互联网客户，及金融客户、政企客户等。

REITs 将助力公司踏上加速并购/自建新征程，开启成长新曲线。IDC 属于重资产项目，建设周期较长，建好以后存在比较长的上架爬坡期，爬坡期业绩增速较快，一般上架率到 95%就达到成熟期，成熟期项目虽然每年可以贡献稳定现金流，但后续已无法实现太大增长。IDC REITs 给了成熟项目很好的变现渠道，可以帮助企业盘活存量资产，一次性获得可观的投资收益，用于新项目开发与建设，及大量并购，帮助企业快速扩张。公司 REITs 项目已完成北京市发改委试点申报和审批流程，并拿到北京市发改委出具的无异议专项意见，已被推荐至国家发改委，正稳步推进中。

投资建议：IDC 底层驱动力为流量的增长，兼具高成长与高确定属性，公司在一线拥有大规模 IDC 布局，REITs 有望助力并购/自建提速，开启成长新曲线，我们看好公司长期成长性。我们选取全球和国内可比公司进行对比， 从 EV/EBITDA 估值来看，海外 IDC 企业 2021 年估值均值为 26 倍，国内 IDC 企业 2021 年估值均值为 21 倍，而光环新网 2021 年 EV/EBITDA 估值为 16 倍，估值显著低于行业均值；从 PE 估值法来看，国内 IDC 企业 2021 年 PE 估值均值为 33 倍，而光环新网 2021 年估值为 26 倍，低于国内均值，我们认为公司价值被低估。不考虑 REITs 和定增，预计公司 2020-2022 年净利润分别为 9.27 亿、10.75 亿、13.25 亿，对应 PE 为 30 倍、26 倍、21 倍，预计 2020-2022 年 EV/EBITDA 为 18 倍、16 倍、13 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险因素：5G 发展不及预期、IDC 建设与上架不及预期、REITs 与定增不及预期、新冠疫情蔓延

【有色金属】神火股份（000933）公司深度报告：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。

风险因素：云南神火三期投产不及预期；疫情反复铝价大幅下降；碳达 峰相关政策推进低预期；平顶山扩建项目进程不及预期。

【石化】大炼化深度报告：顺应天时，大炼化抢占先机(陈淑娴)

国内大炼化装置更复杂，重油加工成本更低。大炼化项目的产能结构 化重塑带来的规模协同效应超出单纯的将各环节盈利水平加总，且下 游数十种化工品并存的产品结构能够有效对冲利润波动，大炼化平抑 周期波动的能力往往容易被市场所忽略。国内大炼化项目中恒力石化 和浙江石化一期项目采用最新的工艺包，通过配置更加复杂的炼油装 置，加大重油在原料油中的比例，其尼尔森复杂系数分别为 13.9 和 11.9，高于美国前十大炼厂的尼尔森系数平均值，且远高于“三桶油”炼 厂。我国新一批大炼化项目装置的后发优势将助推我国石化产品的加 工能力居于全球前列。在 4 个民营炼化企业中，恒力石化项目所用油 品最重，浙石化项目相比之下稍轻，恒逸文莱项目所用油品最轻。考虑 到大炼化原油采购的灵活性，我们排除采购油品采购国间同品质油品 的价格差异，将大炼化项目使用的轻质油、中质油和重质油统一采用 沙特轻油、沙特中油、沙特重油计算，则重油比例更高的装置吨油成本 价差更低。

“十四五”规划新方向，炼油产能亟待转型。大炼化项目将炼油厂和 化工厂整合进一个拥有全流程生产装置的园区中，拥有俾睨老旧炼厂 的大规模炼油能力。根据石油和化学工业规划院给出的“十四五”石油 化工行业规划指南，重点在于淘汰小产能，整合炼油指标，提升我国石 油化工生产的效率，减少生产环节对油品的浪费，做到对资源“吃干榨 尽”。2015 年-2020 年，我国成品油表观消费量年均复合增速为 3.6%。 考虑到“十四五”我国将持续加大对新能源汽车的推广，成品油消费量增 速或将放缓。大炼化项目在这样的大环境下拥有两方面的优势：首先， 在存量的炼油产能竞争中，更加复杂和规模化的装置能够降低原料和 生产成本，在与落后产能的竞争中获取优势。其次，大炼化项目能够对 油品进行精细深加工，“降油增化”达到从根本上减少油品产出。

“碳中和”强势来袭，大炼化核心向化工。综合国内和全球碳中和的 大趋势，炼油端，大炼化项目凭借规模化优势，顺应供给侧改革，市场 份额将持续扩大。化工品端，全球碳中和加速能源巨头转型，化工品进 口替代加速，或将对外输出。尽管碳中和给石化产业带来了系统性风 险，但对于稀缺大炼化项目而言也是重要的发展机遇，“降油增化”是 产业结构升级的必然结果和大炼化的核心竞争力。2019 年我国 PX 产 能超过东北亚地区，占全球 PX 产能比例 33%，促进我国 PX 供需由高进 口依赖度切换至进口替代加速的新格局。国内石化生产业逐渐从石脑 油这类重质化的产品向轻质化的轻烃、石油气、天然气等污染更少，更 加多样化的石化产品转变。目前国内聚烯烃产品主要是中低端产品， 高端的轻烃聚合物仍然依赖于进口，未来国内烯烃产业链在高端化方 面仍然大有可为。

民营领衔炼化基地，石化产能升级序幕拉开。大炼化项目规划建设规 模达到 1.06 亿吨/年的规模。总的来看，大炼化项目从前期规划、审 批、建设到投产所花费的时间需要 4 年或更长。对于完成一期项目建 设的民营大炼化企业来说，在抢占先机的同时，后来者想要赶超进度 的概率极低。4 家民营大炼化项目投产后，均能够实现资产总量的翻 倍。项目都借助了上百亿的银团贷款、非公开发行股票的方式，辅以发 行债券的方式筹措资金。要成功投建一个炼化一体化项目，对于民营 企业的项目运营能力和企业质量要求颇高。目前成功建设和投产的民 营大炼化企业都是石油化工板块中的优质标的。整体来看，大炼化项 目在成品油上的规划基本在 30%-40%的水平，化工品方面进口依赖度 较高的 PX 仍然是必备工艺，其次轻烃及其化合物的产出仍有扩大和 加深的潜力，未来企业还能够依托于大炼化核心项目打造更多的炼油 和化工品产业链的业务。目前平稳回升的油价水平有利于炼化下游产 品的利润修复，随着国内经济大环境的复苏，成品油和化工品的行业利润均向疫情前的水平回归，2021 年将是大炼化项目证明其业绩可持 续性的关键一年。

投资评级： 本文就石油化工行业和炼化一体化项目在中长期政策导向 改革下，所面临的机遇和挑战进行分析。在“十四五”和“碳中和”的 背景下，高碳的石化行业将面临环保导向的升级版供给侧改革。“降油 增化”将是未来几年内转型核心思路。在此背景下，大炼化项目得益于 其规模化、装置复杂度高、产业链全覆盖的优势在供给侧收缩和升级 的竞争中攫取更大的市场份额，并且引领市场行业发展格局。 2020 年， 首批投产的大炼化项目经历了油价低谷反弹的行情，证明了大炼化项 目对抗风险的能力和盈利能力；展望 2021 年，油价稳回升的行情下， 尤其是产能先进的民营大炼化项目，能够对其业绩进行再验证，强化 领先优势。我们坚定看好 A 股民营大炼化企业的投资价值，给予行业“看好”评级。

重点公司：荣盛石化（002493）、恒力石化（600346）、恒逸石化 （000703）、东方盛虹（000301）、桐昆股份（601233）。

风险因素：油价大幅波动的风险；项目进展放缓造成业绩释放延后的 风险；炼化产能严重过剩的风险；“碳中和”政策对石化行业大幅加码 的风险；下游产品利润修复缓慢的风险。

【煤炭】行业周报：动力煤价趋强，同比价差走阔！（左前明）

安监加码，需求增加，产地煤价保持强势。截至 3 月 12 日，陕西榆林 动力块煤（Q6000）坑口价 495.0 元/吨，周环比上涨 5.0 元/吨；大同 南郊粘煤坑口价(含税)（Q5500）463.0 元/吨，周环比上涨 23.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价（Q5500）417.0 元/吨，周环比上涨 12.0 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。

港口继续累库，下游采购积极性改善。本周国内重要港口（秦皇岛、曹 妃甸、国投京唐港）周内库存水平均值 1399.93 万吨，较上周的 1361.73 万吨上涨 38.20 万吨，周环比上涨 2.80%。截至 3 月 11 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 15.75，周环比下降 17.08。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 12 日，秦皇岛港动力末 煤(Q5500)山西产平仓价 625.0 元/吨，周环比上涨 21.0 元/吨。国际煤 价，截至 3 月 12 日，纽卡斯尔港动力煤现货价 89.64 美元/吨，较上 周下降 1.29 美元/吨，周环比下降 1.42%。截止 3 月 12 日，动力煤期 货活跃合约较上周同期上涨 15 元/吨至 645.8 元/吨，期货升水 20.8 元 /吨。目前电厂绝对库存中位，日耗快速回升至年前水平，沿海八省区 可用天数 13 天，处于偏低水平；高日耗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 2021 年 3 月 10 日，汾渭 CCI 吕梁准一级冶金焦报 2350 元/吨，周环比下降 100 元/吨。CCI 日 照准一级冶金焦报 2520 元/吨，周环比下降 110 元/吨。焦炭高利润、高产量，唐山地区钢厂环保限产愈演愈烈，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 11 日，CCI 山西低硫指数 1499 元/吨，周环比下降 9 元/吨，月环比下降 67 元/吨；CCI 山西高硫指数 1115 元/吨，周环比下降 35 元/吨，月环比下降 18 元/吨；灵石肥煤指 数报 1120 元/吨，周环比持平，月

环比下降 30 元/吨；CCI 临汾蒲县 1/3 焦煤指数报 1230 元/吨，周环比持平，月环比持平。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，2 月社融数据超预期 显示出较强的经济复苏动能， 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；国内稳增长政策有望延续。“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。

【通信】行业周报：解析“碳中和”下通信行业三大投资机会(蒋颖)

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： 1）IDC：IDC 为高耗能产业，IDC 成本中近 60%为电费成本，IDC 产业年总耗电量占全社会用电量超 2%，电力 消耗巨大，由此可见“淘汰落后产能、加强能耗审批、降低 PUE”对于 IDC 产业的重要性，今年两会上，全国 人大代表马化腾提出建立一批高技术高能效“碳中和数据中心”，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、智慧制造、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，助力经济转型升级，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，而电缆技术要求高，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】Aspeed 月度营收数据回暖，释放复苏信号。从上游芯片端来看，从全球互联网企业服务器 BMC 管理芯片龙头 Aspeed 今年 2 月份数据来看，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； 从云巨头资本开支来看，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。重点 推荐：IDC【宝信软件】、【光环新网】；建议关注：【秦淮数据】、【英维克】、【数据港】、【科华数 据】、【万国数据】、【世纪互联】，交换机【紫光股份】、【星网锐捷】；光模块【中际旭创】、【新易 盛】、【天孚通信】。

【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。电信拟发行 A 股股票，募集资金主要用于 5G 产业互联网建设项目、云网融合新型信息基础设施项目及科技创新研发项目；电信和联通发布年报，电信营收和净利润双提升，联通营收增长明显，移 动业务 ARPU 值有所提升，产业互联网保持快速增长。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。建议关注：【中国移动 0941.HK 】（PB 0.8X，股息率 6.4% ）、【中国电信 0728.HK 】 （ PB 0.5X，股息率 5.4% ）、【中国联通 0762.HK 】（PB 0.4X，股息率 4.5% ）；A 股【中国联通】（ PB 0.8X， 股息率 1.8%）。

【智能网联汽车】3 月 12 日，智能网联汽车推进组成立，政策推动加速产业发展。工信部副部长辛国斌主场召 开智能网联汽车推进组（ICV-2035）成立座谈会，提出聚焦重点领域，深入实施《新能源汽车产业发展规划 （2021-2035）》，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。建议关注：切入汽车 Tier1 产业链厂商【和而泰】；全面布局智能汽车方向的通信设备龙头【中兴通讯】；车载模组企业【移远通 信】、【广和通】。

【云通信】容联云收购过河兵，补强联络中心竞争力。云通讯服务商容联云通讯(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，双方将在产品、市场、渠道等层面深度融合，共同打造串联企业生产管理、市场营销、运 营服务的全生命周期 SaaS 产品。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。建议关注：【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龙头）、【会畅通讯】（国内领先的多方通信服务商）、【梦网科 技】、【二六三】。

【工业互联网】两会重点提及，工业互联网有望提速发展，宝信软件自主研发工业互联网平台信立方，实力强劲，未来发展空间较大。工业互联网连续四年被写入政府工作报告，三年来工信部发布十余项落地性文件，工业互联网获政策大力支持。平台是工业互联网的核心，目前处于规模化扩张的起步阶段，尚未出现龙头企业，发展潜力巨大。宝信软件深耕工业互联网多年，自主研发工业互联网平台信立方，未来有望成长为工业互联网龙头企业。重点推荐：【宝信软件】（国内工业互联网优质企业）。

【物联网模组】模组厂商积极布局 5G 产品，5G 卡位之争硝烟四起。在 5G 时代，下游应用的大型爆发尚未分明， 对于物联网产业链条的企业来说，先发优势尤为重要，提前布局 5G 产品一方面有利于研发工作及时紧跟技术 标准，另一方面也为未来的 5G 产品更迭和技术升级做好铺垫工作，率先布局 5G 产品意义重大，为率先卡位 5G 市场，物联网模组企业纷纷发布最新 5G 产品。建议关注：【移远通信】（全球模组龙头）、【广和通】（细 分赛道优质企业）、【威胜信息】（能源物联网优质企业）、【移为通信】（M2M 终端优质企业）。 ■ 板块走势：上周（3.8-3.12）通信（申万）指数本周下跌 3.95%，在 TMT 板块中排名第一，动态市盈率为 35.38， 在 TMT 板块中市盈率最低。陆股通流入前五为中天科技（2688 万股）、航天发展（294 万股）、盛路通信（269 万股）、中嘉博创（264 万股）、天融信（238 万股）；陆股通流出前五为沙钢股份（-1071 万股）、工业富联 （-770 万股）、拓邦股份（-704 万股）、凯乐科技（-700 万股）、均胜电子（-681 万股）。

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】行业周报：智能工业基础零部件系列之四：PLC（罗政）

本周专题：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。

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，2 月挖机销量 2.8 万台，同增 205%， 其中国内销量 2.5 万台，同增 256%，国外销量 3743 台，同增 57.9%。 景气延续，建议重点关注；油气方面，国际油价回升至相对高位，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，光伏产业链迎来涨价，行业景气 度持续提升，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，2020 年 12 月我国工业机 器人产量同比增长 32.4%；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。

【电新】杉杉股份(600884)公司点评报告：加速偏光片产能建设，静待业绩释放(武浩)

事件：

公司公告拟投资 21.87 亿元建设 LCD 用偏光片生产线项目，具体为建设 2 条 1490mm 宽幅 LCD 用偏光片生产线，规划产能 0.4 亿平/年。公司举行杉金光电张家港工厂开工仪式，公司董事长郑永刚先生介绍，张家港工厂是公司收购 LG 化学偏光片项目后独立建设的第一条世界领先的高标准宽幅产线,既要吸收原韩国工厂优点，也要全面超越。公司规划项目在明年年底前投产；未来还将进一步谋划上下游布局，提升研发创新能力。

点评：

持续推进产能扩张，盈利有望超预期。LG 化学原偏光片产能分布于韩国梧仓、中国的南京和广州三地，包括 4 条 2300mm 产线，3 条 1490mm 产线和 1 条 2600mm 产线各 1 条。杉杉股份收购后，韩国梧仓工厂将搬迁至张家港，同时拟新建 2 条 1490mm 产线，整体产能达 10 条产线，约 2.5 亿平/年。该偏光片资产 2019 和 2020Q1 分别销售 0.98 和 0.23 亿平，净利润为 6.2 和 1.3 亿元。但我们认为该值与真实盈利有差距：1. 彼时广州和韩国产线未正常生产；2. 计提了技术许可和品牌使用等费用；3. 部分内部采购计价不市场化。

偏光片全球绝对龙头，树立坚固壁垒。偏光片具有高技术门槛，市场集中度高，杉金光电、住友化学、日东电工、三星 SDI 全球份额近 78%，其中杉金光电市占率 23%左右，排名全球第一。公司大尺寸偏光片优势明显，为业内首家适用超宽幅产线的产能，盈利能力卓越，同时与全球领先的 LCD 制造商 LGD、京东方、华星光电等有 10 年以上合作关系，客户资源优质。

下游面板迎景气周期，LCD 国内缺口大。2020-2021，受新冠疫情影响，居家隔离推升家用显示需求，居家办公常态化、在线教育增长也刺激 TV 需求增长，同时 2021 仍有奥运会等全球性体育赛事促进，面板需求持续向好，价格上涨迎来景气周期。2021 年全球和国内偏光片需求约 7.1 和 4.3 亿平，考虑到偏光片实际产出为名义产能*80%，全球偏光片供需紧张，国内缺口更大。

偏光片原材料由日本垄断，进口替代空间广阔。偏光片成本中 TAC 膜占比 56%，PVA 膜占比 16%，这两个重要材料均被日本企业垄断，富士占 TAC 膜 50%以上份额，可乐丽占 PVA 膜 80%以上份额。未来国产替代空间广阔。

盈利预测与投资评级：由于相关审计公司仍在推进，从利润表角度，我们预计偏光片资产 2021-2022 年实现营收 131 和 150 亿元，净利润 15.0 和 18.1 亿元，以 2021 年并表 11 个月计，预计杉杉股份 2020-2022 年实现营收 80.8、230.4 和 283.0 亿元，同比增长-6.9%、185.2%和 22.8%；归母净利 5.1、20.8 和 28.6 亿元，同比增长 89.1%、307.9%和 37.3%，对应 2020-2022 年 PE 分别为 52.9、13.0 和 9.4x，维持对公司“买入”评级。

风险因素：新冠疫情等导致全球新能源汽车产销不及预期等。

【电子】TCL 科技（000100）公司点评报告：业绩高增蓄势 2021，加码半导体助产业协同(方竞)

事件：2021 年 3 月 10 日晚，TCL 科技发布 2020 年年度报告，按 2019 年 重组后同口径下，公司全年实现营收 768.3 亿元，同比增长 33.9%，实现归 母净利 43.9 亿元，同比增长 67.6%。其中，Q4 单季营收 280.0 亿元，环比 增长 73.1%，归母净利 23.6 亿元，环比增长 15.46 亿元。 TCL 华星方面，20 年全年营收 467.7 亿元，同比增长 37.6%；净利润 24.2 亿元，同比增长 151.1%。其中，Q4 单季营收 143.9 亿元，环比增长 11.8%， 净利润 18.6 亿元，环比增长超 10.5 亿元；华星单四季度净利率达到约 13%。

受益于面板价格上涨及中环资产并表，公司 Q4 业绩实现高增。根据 Witsview 数据显示，四季度各主流尺寸 TV 面板价格大幅上涨 18%-20%。 同时，公司于 20 年 10 月完成天津中环电子集团经营并表。受益于此，公 司营收大幅增长 73.1%，归母净利也实现翻倍以上增长，毛利率提升至 18.71%，环比增长 5.24 个百分点，净利率提升至 8.44%，环比增长 4.23 个百分点。费用率方面，公司 Q4 管理费用率及研发费用率有所上升，分 别达到 4.12%和 5.72%，环比增长 1.82 和 0.99 个百分点，主要系并入中 环电子所致。

加码半导体产业投资，续写产业链垂直一体化新篇章。TCL 科技在半导体 产业投资领域已有广泛布局，除控股子公司中环股份外，还通过 TCL 创投 投资了格科微、寒武纪、集创北方和翰昕微电子等半导体产业链公司。 而且，公司的半导体产业投资不止于此，21 年 3 月 10 日晚，公司公告称， 拟与 TCL 实业各出资 5 亿元，共同设立 TCL 半导体科技，作为公司半导 体业务平台，对上下游关联产业需求量较大的芯片类别，如驱动芯片、AI 语音芯片进行重点开发，并围绕芯片设计、半导体功率器件等领域的产业 发展机会进行新一轮投资布局。 我们认为，公司成立 TCL 半导体除了加码半导体产业投资、充分享受行 业红利外，更是帮助公司实现了向上游关键物料延伸的产业链垂直一体 化，其战略意义类似于 2009 年公司成立华星光电。未来数年，TCL 半导 体有望复制 TCL 华星的成功，为公司点燃成长新引擎。

展望 2021，产能扩张驱动业绩实现稳定增长。大尺寸方面，公司 G11 代 T7 线已于 2020 年 11 月 11 日正式量产，预计在 21 年年底产能爬满，将 带来 305 万平方米的年产能增长。同时，苏州三星线的并入也将进一步扩 充产能，预计带来 710 万平方米的年产能增长。21 年大尺寸产能增长将 超过 43%。小尺寸方面，T3 线由于身处武汉，在 20 年的新冠疫情中业绩 承压明显，预计 21 年业绩将大幅修复。同时 T4 线 AMOLED 新产能释放 也将带来营收规模的进一步增长。

盈利预测与投资评级：伴随面板涨价、产能释放和资产并表，我们预计公 司 21/22/23 年归母净利润分别为 107.88/127.60/156.90 亿元，对应 PE 分别为 12/10/8 倍。考虑到公司在半导体显示领域的领先地位以及未来的 长足发展空间，我们认为合理估值为 21 年 20 倍 PE，对应市值 2150 亿 元。维持对公司的“买入”评级。

风险因素：疫情反复，下游需求不及预期。

【机械】柏楚电子（688188）公司点评报告：高功率份额加速上行，拟定增扩展成长空间（罗政）

事件：公司发布 2020 年年报，2020 年公司实现营收 5.71 亿元，同比增长 51.79%；实现归母净利润 3.70 亿元，同比增长 50.46%；实现扣非后归母 净利润 3.04 亿元，同比增长 35.76%。

点评：

中低功率激光切割系统稳定增长，高功率激光切割系统快速放量。2020 年，公司实现营收 5.71 亿元，同比增长 51.79%；分业务看，随动系统 实现营收 2.20 亿元，同比增长 33.87%，毛利率为 85.98%，同比下降 0.25pct；板卡系统实现营收 2.10 亿元，同比增长 38.97%，毛利率 79.13%，同比增加 0.29pct；总线系统实现营收 7067.59 万元，同比增 长 197.57%，毛利率为 74.48%，同比下降 1.25pct。公司中低功率激 光切割系统实现稳定增长，高功率（总线）激光切割切割系统实现快速 放量，市占率加速上行。此外，2020 年公司实现经营活动现金流净额 3.62 亿元，同比增长 50.83%，保持了良好的现金流状况。

研发投入持续加大，股权激励导致费用率提升。2020 年公司费用率合 计达到 25.83%，同比增长 3.56pct；其中销售费用率为 4.72%，同比 增长 0.97pct，销售费用增长主要是支付部分人员股权激励费用以及上 海波刺纳入合并报表。研发费用率为 14.38%，同比增长 3.39%，研发 费用增长主要是由于支付部分研发人员股权激励费用以及研发人员数 量和薪酬增加。2020 年公司研发人员数量达到 142 人，同比增长 31.48%。管理费用率为 7.11%，同比下降 0.71pct。财务费用率为 -0.38%，同比下降 0.09pct。

发布定增预案，布局新品，开拓成长空间。公司公告拟向特定对象发行 股份不超过 3000 万股，募集资金总金额不超过 10 亿元，其中 4.0 亿 元用于智能切割头项目的建设，3.0 亿元用于智能焊接机器人及控制系统产业化项目，3.0 亿元用于超高精密驱控一体研发项目。2020 年公司 智能激光头等新品已经开始小批量供货，客户反馈良好，未来有望成为 公司新的业绩贡献点；而布局智能焊接机器人则突破传统的业务体系，利用公司在运动控制领域的优势，发力新赛道；超精密驱控一体项目属 于公司控制能力的自然延申，我们看好公司在工业控制领域的持续拓 展。

盈利预测与投资评级：我们上调公司盈利预测，预计公司 2021-2023 年摊薄 EPS 分别为 5.30、6.78 和 8.55 元，对应 2021 年 3 月 11 日收 盘价（273.99 元/股）市盈率 52/40/32 倍，维持公司“买入”投资评级。

风险因素：高功率激光切割控制系统进口替代不及预期；超快激光需求 不及预期；激光头等业务拓展不及预期。

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
重磅专家解读能源形势与政策导向（七）：碳中和政策导向与行业影响深度解读	煤炭&电力	3 月 8 日（周一）	
新疆众和 2020 年年报电话会议	有色	3 月 10 日（周三）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	3 月 10 日（周三）	
广汇能源 2020 年年报解读会议	化工	3 月 11 日（周四）	
光环新网深度报告解读	通信	3 月 14 日（周日）	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 14 日（周日）	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	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。