证券研究报告

晨会速递

2021 年 03 月 09 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	3,421.41	-2.30%
深证成指	13,863.81	-3.81%
创业板指	2,728.84	-4.98%
沪深 300	5,080.02	-3.47%
中证 500	6,256.41	-2.30%
科创 50	1,275.46	-4.09%
香港恒生	29,098.29	-0.47%

行情数据为 2021 年 03 月 08 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：

- **发改委宁吉喆：今年将出台“十四五”新型基础设施建设规划大力发展数字经济**
- **1-2 月我国进口煤炭 4112.6 万吨 同比下降 39.5%**
- **发改委：积极应对人口老龄化上升为国家战略**
- **解放军和武警部队代表团新闻发言人：妄图分裂祖国的坏分子，绝不会有好下场**
- **预计明年完成全面建设，华星高世代模组二期项目 4 条线体已完成安装调试并投产**
- **一月份秘鲁采矿业生产下降 8.49%**
- **沙特遇袭叠加 OPEC 减产，油价创 14 月新高带动期货狂飙！**
- **十年免费包修！ 格力以行动展示行业领军者应有风范**
- **发改委：“十四五”不设 GDP 指标有利于更积极、主动、从容地应对各类风险挑战**
- **安徽：今年农业综合机械化率力争达 81.5%**
- **2021 年贵州新建 7.64GW 光伏项目将配置储能；英国规划储能装机规模超过 14.5GW**
- **宝丰能源投资 673 亿大型煤化工项目**

晨会点评：

- **上游厂商景气回升趋势初显，持续推荐浪潮信息(鲁立)**

  公司作为我国服务器龙头厂商，技术壁垒高，产品竞争力强，盈利能力稳中有升，有望持续受益于行业发展红利，预计公司受益服务器景气度回升以及 AI 服务器高增长带动，20-22 年 EPS 分别为分别为 1.00/1.38/1.89 元,市盈率分别为 26.9/19.5/14.2 倍，与行业内可比公司对比估值偏低，处于自身历史估值中位。维持“买入”评级。

- **院线现金流稳定，万达电影迎长期布局时点(王建会)**

  院线现金流稳定，行业估值处于历史低位，且行业处于底部反转阶段，单银幕拐点有望出现，行业租金成本降低，单体影院盈利能力有望提升，非票业务和广告业务有望回升，重点推荐万达电影，中国电影。

报告速览：

- 【纺服&轻工】贝泰妮（A20333.SZ）新股报告：国货之光，厚积薄发(汲肖飞)
- 【金工】量化点评报告：指数结构分化，通信机构关注度增加(张雨蒙)
- 【固收】债券周报：资金面波动加大背后的政策悖论及应对之道(李一爽)
- 【石化】每周炼化：长丝利润持续修复！(陈淑娴)
- 【家电】行业周报：两会再提扩大家电消费，出口海运费用止涨回落(罗岸阳)
- 【机械】行业周报：智能工业基础零部件之三：伺服系统(罗政)

重要财经资讯

发改委宁吉喆：今年将出台“十四五”新型基础设施建设规划 大力发展数字经济

据新华财经，发改委副主任宁吉喆表示，在新型基础设施方面，今年将出台“十四五”新型基础设施建设规划，大力发展数字经济，拓展 5G 应用，加快工业互联网、数据中心的建设。

1-2 月我国进口煤炭 4112.6 万吨 同比下降 39.5%

海关总署 3 月 7 日公布的数据显示，2021 年 1-2 月份，我国进口煤炭 4112.6 万吨，较去年同期的 6794.4 万吨减少 2681.8 万吨，下降 39.5%。

发改委：积极应对人口老龄化上升为国家战略

3 月 8 日，发改委副主任胡祖才在国新办发布会上指出，预计“十四五”我国将进入中度老龄化阶段，“十四五”规划《纲要草案》回应社会关切，将积极应对人口老龄化上升为国家战略。

军工：解放军和武警部队代表团新闻发言人：妄图分裂祖国的坏分子，绝不会有好下场

据国防部网 3 月 8 日报道，日前十三届全国人大四次会议解放军和武警部队代表团新闻发言人吴谦接受媒体采访时表示，台湾是中国不可分割的一部分。台湾问题纯属中国内政，不容任何外来干涉。我们愿以最大诚意、尽最大努力争取两岸和平统一的前景，但绝不容忍“台独”分裂势力分裂祖国。我们不承诺放弃使用武力，保留采取一切必要措施的选项，针对的是外部势力干涉和极少数“台独”分裂分子及其分裂活动，绝非针对台湾同胞。

预计明年完成全面建设，华星高世代模组二期项目 4 条线体已完成安装调试并投产

据惠州日报报道，截至今年 1 月，惠州华星高世代模组二期项目已完成 4 条线体的安装调试，并已投入生产。惠州华星光电高世代模组项目是 TCL 模组整机一体化项目的子项目，总投资 129 亿元。惠州华星光电模组厂副厂长钟川表示，二期将以 8K 技术为主，兼容“8X”（80 寸及以上大尺寸产品），与一期项目相比技术更加先进、产品更加高端、生产更具弹性，将打造成具有技术竞争力的“8+8”工厂。

一月份秘鲁采矿业生产下降 8.49%

秘鲁国家统计信息局日前公布的数据显示，一月份该国采矿业和油气行业同比下降 8.49%。下降的主要原因是金属采矿业下降了 7.12%，其中黄金产量下降了 27.3%，铅下降了 13.1%，银下降 13.0%，铜下降 7.6%，锌下降 3.5%。不过钼产量增长了 22%，铁矿石增长 13.2%，锡增长 2.3%。油气行业生产下降了 15.56%，其中原油开采量下降 40.8%，天然气下降 5.0%，凝析油下降 1.5%。

沙特遇袭叠加 OPEC 减产，油价创 14 月新高带动期货狂飙！

当地时间 3 月 7 日晚，胡塞武装袭击了位于沙特东部的宰赫兰市，这是自 2019 年 9 月以来，针对沙特石油设施的最严重的一起袭击。

此前，石油输出国组织欧佩克与俄罗斯等非欧佩克产油国宣布，同意将大部分减产政策延续到 4 月份，再加上美国利好的就业数据改善了燃料需求前景，推动了国际油价大涨。同时，OPEC+于上周四决定延长减产计划，沙特阿拉伯随即提高了下个月其运往亚洲和美国的原油价格，更凸显了目前石油现货市场供需紧张的情况。

十年免费包修！格力以行动展示行业领军者应有风范

在 3 月 6 月之前，家用空调企业普遍的服务政策是包修六年，当天格力电器公告称，对 2021 年 3 月 1 日起销售的家用空调提供十年免费包修的服务。公告的内容并没有给出产品系列和型号的限制，也就是说，所有格力品牌的家用空调产品都在其服务范畴之内。这一举措不仅构建起了全新的服务保障体系，也解决了用户对空调产品购买、使用的后顾之忧。

发改委：“十四五”不设 GDP 指标有利于更积极、主动、从容地应对各类风险挑战

3 月 8 日上午，国务院新闻办公室举行新闻发布会上，发改委副主任胡祖才表示，通过多方面衔接测算，GDP 增速保持在一定速度是有把握的，多家智库都进行了测算。但考虑到这五年内外部环境仍有较大不确定性，不设定一个具体的量化增速目标，有利于更积极、主动、从容地应对各类风险挑战，增强发展的灵活性，为应对不确定性留有空间，也有利于引导各方面把工作重点放在提高发展质量和效益上。

安徽：今年农业综合机械化率力争达 81.5%

记者从省农业农村厅获悉，为提升农业综合生产能力，今年安徽省将进一步强化农业科技信息装备能力建设，推进设施化和信息化并通过优化补贴政策，支持先进适用机具与新技术推广应用，力争年底全省农作物耕种收综合机械化率达到 81.5%，新增农机总动力不少于 100 万千瓦。为进一步提升机械化率，今年将启动实施新一轮农机购置补贴政策，创建 4 个全程机械化示范县和 4 个平安农机示范县，继续实施丘陵山区农田“宜机化”改造。

2021 年贵州新建 7.64GW 光伏项目将配置储能；英国规划储能装机规模超过 14.5GW

国家能源局指出在多能互补实施路径方面文件明确：利用存量常规电源合理配置储能，积极实施存量“风光水火储一体化”提升，稳妥推进增量“风光水(储)一体化”，探索增量“风光储一体化”，严控增量“风光火(储)一体化”。

宝丰能源投资 673 亿大型煤化工项目

宝丰能源 3 月 7 日晚公告，公司拟以下属子公司内蒙子公司为投资主体，在内蒙古自治区鄂尔多斯市乌审旗苏里格经济开发区图克工业项目区规划建设 4×100 万吨/年煤制烯烃示范项目。

晨会观点

上游厂商景气回升趋势初显，持续推荐浪潮信息(鲁立)

公司是国产服务器龙头。公司抓住云计算发展初期开源计算机遇，接连加入 OCP 与 ODCC 开源计算联盟，以 JDM 模式与下游云计算厂商进行联合开发，业务规模“乘云直上”，市场占有率持续提升。根据 IDC 数据，2020 年 Q3 公司全球市场份额超过 9%，是除戴尔、HPE 之外全球第三大、国内第一大服务器厂商。

上游领先指标显行业景气回升信号。从上游来看，Aspeed 营收同比增长率自 2020 年 10 月触底以来，已呈现逐步回升趋势。虽然 21 年 1-2 月增速（2.6%-3.7%）相比去年 12 月较低，我们认为主要是由于作为月度收入数据受到产品交付验收周期扰动较大所致。我们通过对比 Aspeed 历年月度与季度性营收的增速，月度数据短期高点和低点对景气趋势没有显著指引作用。而从季度来看，2020 年 Q4Aspeed 收入增速为-3.5%，而 21 年 Q1 根据 1-2 月数据，增速大概率回正，景气上行趋势初显。Aspeed 作为服务器厂商的上游，业绩的提升意味着服务器厂商库存储备的加速。由于 Aspeed 营收增长相对于服务器厂商出货提速具有提前性，其 2020 年 10 月后增速向好，表明服务器市场有望重回高景气。

英特尔全新 10nm 至强系列芯片 1 月开始出货，AMD“米兰”亦有望在 1 季度末发布，服务器行业迎来换代期。2021 年 1 月，Intel 正式宣布，基于全新 10 纳米 Cannon Lake 架构的 Ice Lake 至强服务器芯片已经正式出货，且将持续扩大产能。同时，与 ice Lake 对应的 7 纳米 Zen3 第三代 EPYC 服务器处理芯片 Milan 亦有望在 21 年 Q1 末正式发布。我们认为，无论是 Ice lake 还是 Milan，在工艺与基础架构上均是一次全面升级，性能相比前代均有大幅提升，下游服务器或将迎来全面换代期，从中长期看行业有望进入又一轮高景气阶段。

公司作为我国服务器龙头厂商，技术壁垒高，产品竞争力强，盈利能力稳中有升，有望持续受益于行业发展红

利，预计公司受益服务器景气度回升以及 AI 服务器高增长带动，20-22 年 EPS 分别为分别为 1.00/1.38/1.89 元，市盈率分别为 26.9/19.5/14.2 倍，与行业内可比公司对比估值偏低，处于自身历史估值中位。维持“买入”评级。

风险提示：1.AI 与边缘计算等新兴下游需求不及预期 2.市场竞争加剧导致盈利能力下滑 3.存货积压造成高额减值损失。

院线现金流稳定，万达电影迎长期布局时点(王建会)

院线的商业模式：影院是影视行业确定性最强的商业体，虽然每一部影片的票房很难确定，但每年人们在观影上的消费比较确定，电影有内容性也有社交性，一部分票房由内容决定，一部分由社交刚需决定。稳定的消费带来稳定的现金流，影院是可以贡献大量现金流的模式。

行业的空间：我国电影行业仍具增长空间，1、目前电影行业上游内容制片格局分散，工业化程度较低，内容质量需要加强，2021 年春节档影片豆瓣评分普遍较高，可看出内容升级趋势。2、更加成熟的宣发也将带动行业增长，猫眼等线上宣发平台和短视频平台合作，不断拓展宣发效率和覆盖面，有望拉动银发和三四五线人群观影需求。3、从人口上看，三四线和银发群体仍然有巨大开发潜力，四五线人均观影人次还在 1 次以下。

行业处于底部反转阶段。1、单银幕票房拐点有望出现，2、行业租金成本在逐渐降低，行业热度相比前几年下降明显，商业地产租金也在下降，3、非票业务占比提升。非票受疫情影响停止了一段时间，非票是影院利润的重要来源，恢复之后对利润的贡献明显增加。且长期来看该业务贡献占比在上升。4、广告业务反转明显。尤其是对于有自主招商能力的大影投，行业话语权更强。

重点公司：万达电影，中国电影；万达电影是院线行业龙头，并且中长期市占率持续提升，春节后短期炒作资金陆续离场，目前估值处于较低水平，迎来长期布局时点。

报告速览

【纺服&轻工】贝泰妮（A20333.SZ）新股报告：国货之光，厚积薄发(汲肖飞)

贝泰妮专注皮肤学级护肤，旗下薇诺娜超越外资品牌成为份额第一品牌。公司成立于 2010 年，专注于皮肤学级护肤，旗下主品牌薇诺娜经过十余年的发展，在敏感肌修复领域脱颖而出，甩开国际品牌成为细分赛道龙头，截止 19 年市占率超过 20%。公司核心高管团队稳定且持有公司股权，其中实际控制人及一致行动人郭振宇父子持有股比例为 30.7%，核心高管高绍阳与董俊姿持股比例分别为 6.1%、6.3%。截止 2019 年，公司收入 19.4 亿元，近三年复合增长 56%，归母净利润 4.1 亿元，近三年复合增长 64%，远好于行业的增长态势。

领先的研发创新能力与超前的用户数据布局助力薇诺娜快速成长，“获得顶尖医院专家认可+快速线上反应能力”具备高壁垒。薇诺娜近三年 50%以上的复合增长背后是高拉新、高复购率、高留存推动，以线上自营渠道为例：1）新客户数量 17-19 年复合增长 91%，远好于天猫平台的平均水平；2）薇诺娜近三年复购率约 35%，远好于国货龙头品牌 20%左右的水平；3）薇诺娜老客户沉淀良好，17-19 年老客户数量占比当年客户基数的 20%左右。产品品质获得专家认可及用户数据沉淀激发的营销敏锐度是快速发展的底层因素。一方面，公司研发创新实力强，严控供应链，产品通过医院临床验证，同时重视学术推广，获得专家认可，强化消费者心智；另一方面，公司成立之初重视线上自营，重视用户数据积累，同时拥有 50 人数据团队做媒介投放开发等数据系统，对用户变化敏锐程度高，营销反应速度快。

皮肤学级别行业远高于美妆平均增速，高弹性品种成长空间大，下沉市场布局及品类产品延展贝泰妮有望获取更高份额。根据欧睿咨询，2019 年皮肤学级别护肤品市场规模 135 亿元，占比护肤品市场规模的 5.5%，14-19 年复合增长 24%，远高于美妆行业 10%增长。以专业敏感肌护理为例，未来具备 3 倍以上成长空间，其增长驱

动力在于：1）不良生活习惯激发更多肌肤问题提升敏感肌人群；2）新营销助力消费者教育，提升选择专业敏感肌修复品牌的概率；3）周边产品丰富带来客单价提升。对标全球皮肤学护肤品细分赛道 10%的渗透率，中国市场正处于朝阳期。薇诺娜已成为细分赛道第一，占比超过 20%，高市占率下薇诺娜继续提升驱动力在于：1）增大线下用户广触点反哺线上，提升区域发展均衡性；2）扩充细分类目增大用户群体，新产品系列薇诺娜宝宝霜及薇诺娜光透皙白淡斑系列推广正当时。

盈利预测与投资评级：看好皮肤学级别细分赛道成长性，公司凭借差异化模式及良好的品牌沉淀有望获得更高市场份额。我们预计公司 2020-2022 年收入分别为 26.9 亿元、39.5 亿元、56.5 亿元，归母净利润分别为 5.4 亿元、8.0 亿元、11.5 亿元，对应增速分别为 32.5%、45.7%、44.9%。同业化妆品标的珀莱雅、功效性护肤品标的华熙生物 21 年估值分别为 57 倍、84 倍，公司所处的细分赛道景气度高，未来成长空间大，同时公司为细分市场绝对龙头，竞争优势明显，份额可进一步攀升，建议关注。

股价催化剂：1）新产品系列销售良好；2）新品研发进展超预期；3）线下渠道扩展好于预期。

风险因素：1）产品系列及品牌系列相对集中风险；2）外资品牌发力影响竞争格局；3）获客成本上升影响盈利水平。

【金工】量化点评报告：指数结构分化，通信机构关注度增加(张雨蒙)

本报告旨在监控 A 股市场宽基指数、行业资金流向，并构建统一动量模型，提供宽基、风格及行业指数的配置建议。

指数结构择时：目前，市场主要宽基指数结构除创业板指外均维持看跌；目前宽基指数结构除创业板指处于结构性加速上涨外，其他指数结构均处于结构性缓速上涨和下跌的态势。

行业资金择时：根据主动资金净流入数据，过去一个月来看，医药、电子占据最大的主动资金净流入；医药大量主动净流入 1471 亿。过去一周来看，除房地产行业外其他行业均呈资金主动净流入的态势，电子有大量资金主动净流入。

卖方分析师预期择时：股市机构乐观情绪一致。策略看空、金工看空，固收比上周小幅增加，通信关注度显著提高。

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。

【固收】债券周报：资金面波动加大背后的政策悖论及应对之道(李一爽)

周重点：资金面波动加大背后的政策悖论及应对之道

《四季度货币政策执行报告》将引导市场利率围绕央行政策利率中枢“平稳运行”的措辞改为“波动”，市场对于资金利率波动的担忧加大。事实上，近年来资金利率被视为货币政策框架的重要组成部分，央行将逆回购与 MLF 利率作为政策利率，并以此为操作目标，从而将操作目标、政策利率和货币政策工具利率合而为一。

但与海外发达经济体的情况有所不同，国内的超储率在偏低水平，法定准备金率又在偏高水平。每年的信贷扩张会带来近 2 万亿的超储消耗，因此，我国中长期流动性每年都存在硬缺口，如果央行希望维持资金利率平稳，就需要补充中长期流动性，以保证短中长期流动性都要合理充裕。

但另一方面，央行目前的政策工具都是流动性的补充工具，而流动性回收的工具不再使用。如果资金面偏紧，央行只需进行资金投放即可调节；但如果资金面偏松，只能等待前期投放自然到期、或者缴准缴税等因素发酵。如果央行在某一阶段减少了中长期流动性的投放，一旦外生冲击加大，就很容易导致资金利率的上行，尤其是中期的 1 年期存单利率。但如果央行为缓解这样的局面，加大中长期流动性的投放，那等到外生因素出现冲击消退，资金面可能又会维持低位。而在超额准备金利率下调后，利率走廊变得更宽，实际上也导致了资金

利率波动区间的进一步扩张。

如果希望做到资金利率的平稳运行，央行只有重新运用正回购等流动性回笼工具，才能使其在进行中长期投放时不用顾及短期可能带来的资金淤积。但是，如果正回购重启又释放了过度紧缩的信号。在这样的背景下，资金面时而紧缩，时而放松的周期性变化，可能也是难以避免的现象。

由于央行资金面的波动相对于基本面的波动要大得多，这导致了 2020 年下半年以来，债券市场的波动几乎完全由央行主导。但资金面的变化并不是无规律可循的，而是展现出了一定的周期性。尽管从大的宏观环境来看，经济复苏的趋势尚未结束，这意味着债券市场的趋势性行情还并没有到来，但是短期来看，我们却可以根据超储率、外生因素的变化与央行的操作取向，对于资金面的趋势进行预判，进而选择短期交易的时间窗口。

展望未来，3 月是财政支出大月，随着财政资金的投放以及部分 MO 的回流，假设央行 MLF 投放 2000 亿元，加上可能的普惠金融定向降准，超储率可能会回升至 1.5%以上，资金面仍然有望维持相对平稳的状态。在这样的情况下，长端利率仍将维持震荡格局，并可能出现交易性的机会。但另一方面，央行对中长期流动性投放仍然谨慎，两会后随着债券供给规模的加大，3 月末以后资金利率的波动可能进一步加大。加上彼时出口与房地产投资可能维持韧性，通胀上行的幅度可能超过市场预期，二季度收益率可能仍将存在上行风险，需要投资者保持谨慎。货币市场：跨月结束后资金压力较小，资金利率震荡下行，预计下周流动性总体仍将维持充裕状态。本周共有 800 亿元逆回购到期，央行每日持续开展 100 亿逆回购，全周净回笼 300 亿，但跨月结束后月初市场资金压力较小，资金利率震荡回落，全周流动性较为宽松。下周将有 500 亿元逆回购到期，政府债券缴款约 1600 亿元，3 月缴税截至日为 15 日，考虑 3 月并非缴税大月，因此预计下周资金压力相对较小，预计央行仍会延续当前每日小幅投放，市场流动性整体大概率仍将维持充裕的状态。

市场流动性持续宽松，银行间日均质押回购成交量升至 3.77 万亿，仍显著低于 1 月中上旬的水平；大行隔夜融出意愿上升，非银机构隔夜融入需求增加、跨月后 7 天资金需求下滑。跨月结束后资金利率震荡下行，机构交投情绪有所回升，银行间质押式回购日均成交量约 3.77 万亿，较上周有所回升，但仍显著低于 1 月中上旬日均 4.6 万亿的水平。各类银行日均隔夜融出规模均有所提升。非银机构隔夜日均融入规模继续回升，7 天资金融入规模均有所回落，跨月结束后偏长期限资金需求下滑。

本周 Shibor 利率下行，资金面持续宽松的背景下短期限利率下行幅度更大。除 6M 期存单发行利率较上周小幅上行至 2.85%外，其余各期限股份行同业存单发行利率不同程度下滑。本周同业存单发行规模较上周有所回落，但整体仍维持在较高水平；发行期限上，国有行、股份行、城商行 1Y 期存单发行占比仍高；农商行仍以发行 6M 期以内存单为主。城商行、农商行发行成功率有所回落，国有行、股份行存单发行成功率维持高位。

债券市场：本周，利率债净融资 2514.16 亿元，信用债净融资 516.97 亿元。国债一级发行结果整体较为一般，市场情绪较为稳定；国开债一级招标结果较好，市场配置热度仍然较高。下周利率债一级市场计划发行规模合计达 2689.89 亿，其中计划于 3 月 10 日发行 2、5 年期一般国债各 500 亿；计划发行地方政府债 2409.89 亿，其中一般债 1529.57 亿，专项债 880.32 亿，全部为再融资债券；计划发行 4 只农发债共计 280 亿。国内债市小幅走强，整体维持震荡格局。上周国内债券市场整体维持了震荡格局。周初受到中采与财新制造业 PMI 指数双双低于预期的影响，国内利率水平一度显著回落，但周中受美债利率提升以及权益市场反弹的影响，长端利率震荡上行，尽管周五公布的《政府工作报告》中财政赤字与专项债规模略超预期，但是，政策整体对于稳增长诉求不强，且仍然延续了不急转弯的基调，货币政策正常化仍然需要一定的过程，叠加月初资金面偏松，长端利率再度回落，期限利差较前一周略有收窄。各等级各期限信用债收益率及信用利差均有所下行，其中高等级短久期下行幅度更大。

现券二级交易方面，本周在市场流动性持续维持宽松的背景下，跨月结束后机构交投活跃度明显回升。配置机构增持利率债力度维持；证券公司除小规模净卖出政金债外，本周均大幅净买入国债、地方债，结束了此前连续 9 周净卖出国债的趋势，但仍大规模净卖出存单，对除短融券外的信用债小规模增持；基金公司对政金债、

地方债净买入规模有所回升，净卖出国债规模下滑，继续净买入存单和短融券，但净卖出中票、企业债。

风险因素：货币政策再度收紧。

【石化】每周炼化：长丝利润持续修复！（陈淑娴）

PX：市场重心大幅回落。成本端，周内传闻沙特将考虑从 4 月起适度放宽产量限制，原油价格震荡走低，对下游市场支撑逐渐疲软。但目前 PX 市场现货流通依旧不算宽松，继续维持去库状态；周后期原油市场再度传来利好消息，成本向好运行叠加浙石化即将检修半条线，PX 市场有再度抬升趋势。需求端，下游 PTA 对原料的需求始终处于较高位置，虹港石化周内二期装置实现投产，但恒力石化计划近期开始轮检，需求端短时无明显支撑。整体来看，本周 PX 市场价格跌幅较大，但利润维持尚可。目前，PXCFR 中国主港价格在 847（与上周相比，-49）美元/吨，PX 与原油价差在 360（-48）美元/吨，PX 与石脑油价差在 218（-36）美元/吨。

PTA：价格大幅走跌后回调。成本端，周内前期原油价格震荡走低，PX 价格随之跟跌，成本端支撑减弱，PTA 盘中跌停。至周内后期，原油价格再度抬高，PTA 市场价格随之向上修复，而目前现货偏紧且加工费收窄也限制了 PTA 市场的下行空间。供应端，虹港石化二期装置投产和恒力石化轮检互相抵消，PTA 开工负荷持稳运行，开工率为 77.70%（-0.2pct）。需求端，下游聚酯开工维持在较高位置，且工厂整体库存压力不大，对原料的需求维持高位，但聚酯产销周内始终难有提升，目前需求端无明显支撑。综合来看，本周 PTA 市场出现回调，成本面仍为主要带动因素。据 CCFEI 数据显示，本周 PTA 社会流通库存至 215.6（+5.4）万吨。目前 PTA 现货价格在 4,565（-170）元/吨，行业单吨净利润在-111（+19）元/吨。

MEG：市场重心回落。成本端，石脑油价格持续下跌，但乙烯价格持续上涨，成本端支撑一般。供应端，产量持续增加，华东港口库存小幅去库，仍处于较低水平，进口量仍维持少量，美国部分停车装置逐步重启，海外供应增加打压国内市场价格，加上国内企业新装置投产时间集中在本月，供应端利空情绪蔓延，乙二醇市场价格快速回落。需求端，下游聚酯企业再次提高运行负荷，终端织造行业已恢复到较高平，实际需求量增加，需求端支撑利好。整体来看，本周乙二醇供应端维持短期利好，长期利空，需求端表现较好，乙二醇市场价格受原油影响下跌。目前 MEG 现货价格在 6,180（-240）元/吨，华东罐区库存为 58（-5）万吨，开工率为 72.20%（-0.1pct）。

涤纶长丝：市场先涨后稳。成本端，双原料弱势下探，涤纶长丝成本端支撑减弱，市场交投冷清，涤丝企业继续盘稳观望，市场延续盘整格局。需求端，下游复工复产顺利，马上进入纺织市场的传统旺季“金三银四”，市场对后市多持乐观态度。整体来看，现阶段下游用户高价抵触情绪不减，买盘谨慎，涤纶长丝产销低迷，高油价支撑涤丝价格和利润反弹。目前涤纶长丝价格 POY7,800（+0）元/吨、FDY8,000（+150）元/吨和 DTY9,350（+0）元/吨，行业单吨盈利分别为 POY441（+158）元/吨、FDY308（+257）元/吨和 DTY607（+158）元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY10.5（+1.5）天、FDY12.5（+1.0）天和 DTY21.0（+2.0）天，开工率 84.7%（+3.4pct）。

织布：终端复工迅速。春节过后，终端织造复工迅速，开工负荷自 2 月 19 日（正月初八）至今呈现迅速上升趋势，原本预期正月十五之后开工的企业也提前复工复产。马上进入纺织市场的传统旺季“金三银四”，市场对后市多持乐观态度，伴随国外订单询盘的增多，国内订单也呈现上升走势，市场逐步显露升温迹象。盛泽地区织机开机率 80%（+10pct），盛泽地区坯布库存天数为 37.5（-1.0）天。

涤纶短纤：价格弱势下跌。成本端，成本端有所松动，PTA 及乙二醇价格弱势下跌，需求端，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，短纤企业报价开始普遍大幅下降，现货市场交投气氛偏弱，下游原料库存可维持至 4 月初，对目前市场情况多持观望心态。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。整体来看，纱厂库存或存在一定的累积风险，并且纱厂原料库存备货较多，对短纤市场形成一定利空影响。目前涤纶短纤价格 7,450（-500）元/吨，行业单吨盈利为 347.1（-180.7）元/吨，涤纶短纤企业库存天数为-15.1（+2.2）天，开工率 86.70%（+1.1pct）。

聚酯瓶片：市场价格震荡下行。周初 PTA 期货盘面回落，瓶片厂家报价多稳，部分持货商低价出货，受此冲击，市场重心下滑，下游补货谨慎。总的来看，原料端价格大幅下行，成本支撑减弱，聚酯瓶片生产厂家多数下调报聚酯瓶片：市场价格震荡下行。周初 PTA 期货盘面回落，瓶片厂家多数下调报价，加上持货商抛出低价货源，成交重心迅速下滑。目前 PET 瓶片现货价格在 7,000（-400）元/吨，行业单吨净利润在 208.4（-107.9）元/吨。

信达大炼化指数：自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 3 月 5 日，信达大炼化指数涨幅为 256.96%，石油加工行业指数跌幅为-27.56%，沪深 300 指数涨幅为 36.85%。

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 2 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。价，加上持货商抛出低价货源，成交重心迅速下滑。目前 PET 瓶片现货价。

【家电】行业周报：两会再提扩大家电消费，出口海运费用止涨回落(罗岸阳)

本周基本行情：上周家电板块涨跌幅为-0.21%，沪深 300 指数涨跌幅为-1.38%，家电板块跑输沪深 300 指数 0.17 个百分点，在所有一级行业中排序 26/28。

原材料价格持续增长：本周主要原材料价格趋稳维持高位，其中铜价同比上涨 53.15%，铝价同比上涨 25.72%，中塑指数同比上涨 26.81%，环比上周未出现大幅涨价，冷轧板价格在经历开年后的下行区间后，上周重现上涨趋势。我们预计未来短期原材料价格将保持上涨趋势，去年下半年开始的原材料上涨行情对家电企业成本端的影响逐渐开始在零售价格方面体现，各大厂家结构性调价逐步落地。

2021 年 3 月 5 日上午 9 点，十三届全国人民代表大会四次会议在北京人民大会堂召开，李克强总理作政府工作报告，对 2020 年政府工作进行总结。2020 年，面对新冠疫情、世界经济深度衰退等多重打击下，我国全年国内生产总值增长 2.3%，完成 551 万农村贫困人口全部脱贫、52 个贫困县全部摘帽。

在扩大内需这一战略重点中，政府报告明确提出稳定增加汽车、家电等大宗消费，推进线上线下更广更深融合，发展新业态新模式。在 2020 年的低基数下，2021 年推动家电消费成为拉动内需增长的突破口之一。报告中还提到国家支持平台企业创新发展、增强国际竞争力，同时推动国际物流畅通“碳中和”、“碳达峰”进一步推动家电行业节能大趋势。2020 年 7 月 1 日，空调能效新规实行，为积极响应国家“碳达峰”、“碳中和”相关政策，我国家电行业将继续推动产品能效提高，实现节能减排的目标。

出口海运费止涨回落：根据上海出口集装箱运价指数显示海运费价格在开年第二周达到高点后出现缓慢回落，2 月下旬起连续三张 SCFI 指数缓慢回落，于本周收于 2721.94。

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，三大白电先后推出回购计划，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

【机械】行业周报：智能工业基础零部件之三：伺服系统(罗政)

本周专题：伺]服系统由伺服驱动器、伺服电机、编码器三部分组成，伺服驱动器将从控制器接收到的信息分

解为单个自由度系统能够执行的命令，再传递给伺服电机；伺服电机将收到的电流信号转化为转矩和转速以驱动控制对象；编码器作为伺服系统的反馈装置，很大程度上决定伺服系统精度。伴随着工业机器人、电子制造设备等产业的迅速扩张，我国伺服系统市场需求整体保持增长态势。2012 年至 2019 年，我国伺服系统市场规模从 52 亿元增长至 110 亿元，年复合增速为 11.30%。伺服系统下游应用较为广泛，主要包括机床、机器人、纺织机械、包装机械、塑料机械、机器人、食品机械等。根据我们测算，2019 年我国机器人和机床对伺服系统的需求分别为 29.3 亿元和 20 亿元，在伺服系统下游应用中占比较高。从竞争格局来看，外资品牌依旧占据我国伺服系统主要市场份额。2019 年松下在我国伺服系统中市占率达到 17.3%，稳居我国伺服系统首位；其次为安川，市占率达到 16.2%。近年来，国产伺服系统的竞争实力也在持续提升，2019 年汇川在我国伺服市场中的市占率达到 10.8%，位居国内第四，相比 2016 年提升 6.1pct；埃斯顿市占率达到 3.6%，位居国内第七，相比 2016 年提升 2.2pct。

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，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。

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
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	3 月 3 日（周三）	
物联网资深专家面对面	通信	3 月 4 日（周四）	
安井食品专家电话会议	食品	3 月 7 日（周日）	
盐津铺子专家电话会议	食品	3 月 7 日（周日）	
碳中和深度剖析与投资机会	多行业	3 月 7 日（周日）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信/传媒	3 月 7 日（周日）	
信达周期半月谈会议	煤炭/化工/有色/石化	3 月 7 日（周日）	
通威股份经营情况电话会	电新	3 月 7 日（周日）	
重磅专家解读能源形势与政策导向（七）：碳中	煤炭&电力	3 月 8 日（周一）	

和政策导向与行业影响深度解读			
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	3 月 10 日（周三）	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。