证券研究报告

晨会速递

2021 年 03 月 08 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	3,501.99	-0.04%
深证成指	14,412.31	-0.03%
创业板指	2,871.97	0.70%
沪深 300	5,262.80	-0.34%
中证 500	6,403.50	0.02%
科创 50	1,329.84	0.43%
香港恒生	29,098.29	-0.47%
行情数据为 2021 年 03 月 05 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:

- 美国参议院通过 1.9 万亿美元的经济救助计划
- 天味食品设立上海分公司 内部人士回应吸引人才促线上业务发展
- 电装与 KDDI 共同研究 5G 在自动驾驶中的应用，以实现安全出行
- 央行修订证券公司短期融资券管理办法并公开征求意见
- 永兴新能源举行“年产 2 万吨电池级碳酸锂项目”开工仪式
- 政府工作报告“点名”家电消费，背后有何深意？
- 御家汇拟更名水羊股份，2023 年净利润目标较 2020 年增 330%
- 知乎启动赴美上市 腾讯、快手为股东
- 中国燃气与中石化在三大领域展开深度合作 推动全产业链快速发展
- Canalys 预测：2021 年全球 PC 市场总出货量将达到 4.968 亿台
- 2021 年政府工作报告：推进煤电油气产供储销体系建设 推动煤炭清洁高效利用
- 《政府工作报告》释放工程机械利好

晨会点评:

- **固收：短期债券市场仍将维持震荡格局，警惕二季度利率上行风险(李一爽)**

  尽管短期来看，资金利率有望平稳，一季度国内经济短期或不及预期，加上海外再通胀预期对于国内的影响偏间接，因此利率水平仍将维持震荡格局。但是随着两会后专项债额度的落地，在央行对于中长期流动性投放仍然谨慎的背景下，供给冲击可能再现，国内出口与房地产投资短期内仍然有望维持韧性，经济上行的趋势未变，加之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，建议投资者维持谨慎。

- **金工：中期大盘仍需保持谨慎，等待后市买入信号(张雨蒙)**

  宽基指数方面，扩散指数继续显示短多长空信号，中期仍需保持谨慎，等待后市买入信号。行业/风格板块方面，根据上周陆股通资金流入情况，陆股通上周流入银行、钢铁、电子行业资金分别排第一、二、三名，食品饮料、医药生物、家用电器行业资金流出最多；根据基金模型

测算，权益基金在上周减仓金融地产板块，消费、TMT、周期、金融地产仓位小幅提升；当前基金集中度继续降低，机构抱团股仍有下跌风险。

- **食品：继续重点推荐盐津铺子、日辰股份，关注绝味左侧布局机会(马铮)**

白酒板块短期回调是对节前快速上涨的适当修正，我们从大类资产配置的中长期视角看依然乐观。盐津铺子发布未来三年较高的业绩增长目标，超出市场预期。我们认为盐津铺子的增长逻辑应该从“数岛”中走出来，讲出品类延展和全国化扩张的大逻辑。绝味食品一次性投资损益不影响公司竞争优势。市场对短期业绩或低于预期有所担忧。我们看到了机会，建议左侧择机买入绝味。日辰股份高盈利能力、高成长能力下，估值极具性价比，强烈推荐。

- **军工：坚定信心，不惧调整，重点关注优质赛道“两高一低”龙头个股(张润毅)**

军工板块历经四周深度回调，PE_TTM 已由年初的 98 倍调整至 76 倍。我们判断，当前板块已逐步企稳，回调带来配置机会，正是低位建仓良机，建议聚焦优质赛道高业绩、高弹性、低估值龙头个股。此外，“十四五”将是国防建设的黄金时期，军工核心资产有望实现跨越式发展，在“装备升级+国产替代”的核心逻辑下，聚焦订单、业绩率先兑现的新材料、军工电子等优质赛道，自下而上精选高景气、低估值的龙头个股。

报告速览：

- **【固收】债券点评报告：增长目标约束弱，政策指向调结构—2021 年政府工作报告点评(李一爽)**
- **【固收】债券周报：工业生产逐步恢复常态？ 大宗商品从普涨到分化(李一爽)**
- **【非银】行业周报：传统券商反弹在即，保险继续估值修复(王舫朝)**
- **【煤炭】行业周报：安监加码、需求复苏，动力煤价重拾升势！(左前明)**
- **【通信】行业周报：两会重点提及工业互联网，宝信软件核心受益(蒋颖)**

重要财经资讯

美国参议院通过 1.9 万亿美元的经济救助计划

美国时间 2021 年 3 月 6 日，美国参议院以 50 票赞成、49 票反对的投票结果通过 1.9 万亿美元的经济救助计划，但当天通过的经济救助计划，修改了此前版本中有关失业救济福利的部分，在此前版本中是将每周失业救济额外福利 400 美元，但此次通过的版本修改到了 300 美元，并且将该福利时间延长到了 9 月 6 号，并且同时删除掉众议院民主党人主张的将法定联邦最低工资从每小时 7.25 美元提高到 15 美元的内容。因此，该计划将交回众议院重新审议和投票。

天味食品设立上海分公司 内部人士回应吸引人才促线上业务发展

在传统调味品行业线上业务快速增长背景下，天味食品持续发力电商领域，于上海成立子公司以“抢夺”电商人才。公司相关人士告诉财联社记者：“短期内公司需解决人才问题，但电商、外贸等相关人才一般聚集在华东一带，故在沪设立分公司。另外，公司还通过员工股权激励、薪酬激励等方式多措并举吸引高端人才。

电装与 KDDI 共同研究 5G 在自动驾驶中的应用，以实现安全出行

日本电装和电信公司 KDDI 表示已经开始研究 5G 在自动驾驶中的应用，希望实现安全可靠的出行，减少交通事故和拥堵。电装和 KDDI 将在东京羽田全球研发中心测试场中构建 5G 环境。该中心由电装建立，用于测试自动驾驶技术。两家公司将使用车载高清摄像头和路边传感器测试自动驾驶汽车中的驾驶员辅助技术。

央行修订证券公司短期融资券管理办法并公开征求意见

为规范证券公司短期融资券发行和交易，促进货币市场平稳健康发展，央行对证券公司短期融资券管理办法进行修订，并于 5 日开始向社会公开征求意见。

2004 年，为拓宽证券公司融资渠道，支持其短期融资需求，央行出台证券公司短期融资券管理办法。央行表示，目前证券公司经营模式、融资环境和风险特点已经发生较大变化，根据市场成员诉求和金融市场宏观管理需要，办法修订稿建立了以流动性管理为核心的管理框架，取消发行前备案，强化事中事后管理，引导证券公司提高流动性管理能力，促进货币市场平稳健康发展。

永兴新能源举行“年产 2 万吨电池级碳酸锂项目”开工仪式

为贯彻公司“新材料+新能源”双主业发展战略，把握锂电新能源行业快速发展的契机，永兴材料在“年产 1 万吨电池级碳酸锂项目”顺利投产达产的基础上，继续投资 11.25 亿元建设二期“年产 2 万吨电池级碳酸锂项目及配套采矿、选矿、综合利用项目”。本次开工仪式的举行，标志着永兴材料锂电新能源业务已经迈上了新台阶，公司主业“双轮驱动”速度将不断加快。

政府工作报告“点名”家电消费，背后有何深意？

3 月 5 日上午，十三届全国人大四次会议在北京人民大会堂开幕，国务院总理李克强在政府工作报告中提出，“稳定增加汽车、家电等大宗消费”。政府工作报告重点工作“点名”家电消费，对于在后疫情时代加速复苏的家电行业而言，无疑注入更多的信心。深化供给侧结构性改革，为消费者提供更多高品质及功能创新的优品、好品，成为家电消费需求持续稳定释放的关键所在。

御家汇拟更名水羊股份，2023 年净利润目标较 2020 年增 330%

3 月 5 日晚间，御家汇公告显示，御家汇拟更名为水羊股份，同时公布股票激励计划业绩增长目标，2021-2023 年三个会计年度，各年度业绩考核目标以 2020 年净利润为基数，净利润增长率分别不低于 80%、180%、330%；此外首次授予的激励对象不超过 500 人，包括公司（含子公司）董事、高级管理人员以及董事会认为应当激励的其他人员。

知乎启动赴美上市 腾讯、快手为股东

上周五，问答社区知乎向美国证券交易委员会（SEC）递交了 IPO 申请，寻求在纽约证券交易所上市，股票代码为“ZH”，瑞信、高盛、摩根大通担任承销商。

中国燃气与中石化在三大领域展开深度合作 推动全产业链快速发展

2021 年 3 月 4 日，中国燃气公告称，公司与中国石油化工集团有限公司订立战略合作框架协议，双方将在天然气采购、LNG 接收站利用、终端燃气项目、油气(天然气与氢气)站和充电桩以及液化石油气(LPG)等各业务进行全方位深度合作。

Canalys 预测：2021 年全球 PC 市场总出货量将达到 4.968 亿台

根据 Canalys 的最新预测，全球 PC 市场(包括台式机、笔记本电脑和平板电脑)在 2021 年将增长 8%，而 2020 年将是该行业最辉煌的一年。2021 年的总出货量预计将达到 4.968 亿台，各类产品的出货量都将持续增长。由于工人和学生的需求持续增长，去年的设备订单正在增加，但是供应问题将在今年全年持续存在，并且成为更高增长水平的主要制约因素。2021 年的增长预计将在今年上半年实现，第一季度的出货量增长了 54%，第二季度增长了 7%。2021 年，Chromebook 和平板电脑将成为该行业的亮点，分别实现 30%和 8%的增长。

2021 年政府工作报告：推进煤电油气产供储销体系建设 推动煤炭清洁高效利用

国务院总理李克强 3 月 5 日在政府工作报告中提出，加强污染防治和生态建设，持续改善环境质量。深入实施可持续发展战略。扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构。推动煤炭清洁高效利用，大力发展新能源，在确保安全的前提下积极有序发展核电。扩大环境保护、节能节水等企业所得税优惠目录范围，促进新型节能环保技术、装备和产品研发应用，培育壮大节能环保产业。

《政府工作报告》释放工程机械利好

3 月 5 日，第十三届全国人民代表大会第四次会议在北京人民大会堂开幕，国务院总理李克强作政府工作报告，《政府工作报告》从中小企业减税降费、国企改革、科技研发、优化产业链供应链、新基建、工程投资等多方面释放出有利于工程机械行业发展的政策信息。报告提出，今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，优先支持在建工程，合理扩大使用范围。中央预算内投资安排 6100 亿元。继续支持促进区域协调发展的重大工程，推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展现代物流体系。政府投资更多向惠及面广的民生项目倾斜，新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个，提升县城公共服务水平。

晨会观点

固收：短期债券市场仍将维持震荡格局，警惕二季度利率上行风险(李一爽)

2020 年受疫情冲击影响，全球经贸形势存在很大不确定性，因而去年政府工作报告中首次不提经济增速目标，与当时所面临的经济环境相符。而随着疫情防控取得成效，经济复苏稳步进行，2020 年我国全年经济增速达 2.3%，成为全球唯一录得正增长国家。在此背景下，2021 年政府工作报告对经济增长重提“数量目标”——国内生产总值增长 6%以上。具体而言，“6%以上”的目标下限设定在去年低基数效应背景下达成概率较大，反映政策当局保持经济运行在合理区间要求的同时，更倾向于引导各方面集中精力推进改革创新，推动经济高质量发展；另一方面，“6%以上”的目标预期也显示随着经济运行逐渐恢复常态后，经济增速也应回归到正常水平，而这一水平也能更好的与今后目标平稳衔接，有利于实现可持续健康发展。

本次报告提出当前疫情仍在全球蔓延，国际形势中不稳定不确定因素增多，国内仍面临疫情防控薄弱环节，经济恢复基础尚不牢固，居民消费仍受制约，投资增长后劲不足，中小微企业和个体工商户困难较多，稳就业压

力仍然较大等问题。因此，尽管 2021 年经济持续向上改善的趋势不变，前期支持经济快速恢复的部分政策或面临退出，但为进一步巩固经济基本盘，继续为市场主体纾困，宏观政策仍需保持必要支持力度，强调政策的连续性、稳定性、可持续性。在政策“继续为市场主体纾困”的背景下，也决定了政策重心仍将以保就业、保民生、保市场主体为主，这体现了在区间调控基础上将加强“定向调控、相机调控、精准调控”的政策思路。财政方面，“赤字率 3.2%左右+专项债 3.65 万亿”略高于市场预期，但财政支出重点仍然是支持保就业、民生和市场主体，发挥对于结构调整的作用。稳健的货币政策延续中央经济工作会议以来的政策导向，“灵活精准、合理适度”，与此前变化不大，未来的货币政策正常化仍然需要过程，短期来看货币政策大幅收紧的概率不高。

而在经济数据方面，节后第三周工业生产已逐步恢复常态。螺纹钢产量有所恢复，与 2019 年同期大致持平，化工品开工率多数较前一周有所回落，汽车轮胎与江浙织机开工率显著回升，略强于以往农历年水平。大宗商品价格在前期持续上行后震荡加剧。原油均值大致持平，但 OPEC+决定 4 月维持减产致油价在下半周再创新高。化工品在前期大涨后维持震荡，镍价创近 10 年来最大单周跌幅，拖累基本金属价格全线回落，仅铝小幅回升。动力煤与炼焦煤全周均价仍有所回落；碳中和带来减产预期推动钢材价格显著上涨，铁矿石价格先扬后抑。国内水泥价格跌幅趋缓可能已经触底，玻璃价格延续回升态势。春节假期结束后乘用车零售销量逐步增加，2 月最后一周增速与 19 年持平，全月较 19 年上升 7%。院线票房维持高位。与 19 年相比，二线城市地产销售大幅，改善推动 30 城销售继续走强，十大城市商品房去化月数与可售面积均继续回落，百城土地成交规模仍相对较弱，土地溢价率略低于 15%。BDI 指数小幅回升，进口集装箱运价小幅下行，出口集装箱运价显著回落。农产品价格环比继续下行，同比增速跌幅扩大，其中牛羊肉、水果价格大致持平，但猪肉、蔬菜和鸡蛋的跌势延续。主粮价格多数上行，玉米价格涨破 3000 元/吨，其中大豆、豆油继续上行，豆粕价格转跌。随着变异病毒的广泛传播，海外新增确诊人数降幅放缓，但发达经济体疫苗接种率提升。发达经济体制造业 PMI 指数普遍改善，疫情影响减弱以及纾困资金发达推动餐厅增加招聘，美国 2 月非农就业人数大幅超预期。周末 1.9 万亿纾困法案在参议院通过，该版本将每周失业救济金从 400 美元降至 300 美元，并将领取 1400 美元支票的收入上限降至 8 万美元，规模较众议院版本略有下滑但整体仍高，预计下周众议院将通过参议院版本并交由拜登签署，后续需要关注拜登的基建计划。鲍威尔重申美联储将维持宽松政策，但未释放干预债市信号，美债利率再度突破 1.5%，美股分化，纳指全周收跌道指收涨，美元指数创下近四个月新高。

尽管短期来看，资金利率有望维持平稳，一季度国内经济短期可能不及预期，加上海外再通胀预期对于国内的影响偏间接，因此利率水平仍将维持震荡格局。但是随着两会后专项债额度的落地，在央行对于中长期流动性投放仍然谨慎的背景下，供给冲击可能再现，国内出口与房地产投资短期内仍然有望维持韧性，经济上行的趋势未变，加之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，建议投资者维持谨慎。

金工：中期大盘仍需保持谨慎，等待后市买入信号(张雨蒙)

宽基指数方面，扩散指数继续显示短多长空信号，中期仍需保持谨慎，等待后市买入信号。

行业/风格板块方面，根据上周陆股通资金流入情况，陆股通上周流入银行、钢铁、电子行业资金分别排第一、二、三名，食品饮料、医药生物、家用电器行业资金流出最多；过去一个月，陆股通资金流入最多的 5 个行业分别为房地产、钢铁、有色、非银、农林牧渔，资金流出最多的 5 各行业为食品饮料、医药生物、电气设备、家用电器、汽车。另外，根据基金模型测算，权益基金在上周减仓金融地产板块，消费、TMT、周期、金融地产仓位小幅提升；当前基金集中度继续降低，机构抱团股仍有下跌风险。

个股方面，上周陆股通资金流入最多的 10 只个股分别为：平安银行、方大炭素、苏宁易购、启明星辰、招商银行、中天科技、美亚光电、国电南瑞、汇川技术、宋城演艺，近期陆股通流入较多的个股主要分布于电气设备、银行、有色、机械、休闲等行业。当前市场核心仍为盈利，寻找盈利向好、估值合理的投资标的。

陆股通量化选股（季频率）策略：运用陆股通资金因子，每个季度选取五只股票；组合在回测区间 2017.10-2021.1 年化收益 59.49%，夏普比率 2.11，同期沪深 300 年化收益 12.22%，夏普比率 0.58；策略最近一期选

股日为 2021.1.4，所选标的：顺络电子、埃斯顿、国瓷材料、先导智能、中科创达。

食品：继续重点推荐盐津铺子、日辰股份，关注绝味左侧布局机会(马铮)

白酒板块短期回调是对节前快速上涨的适当修正，我们从大类资产配置的中长期视角看依然乐观。与春节前高点相比，近期白酒板块跌幅较大，在全球范围内无风险利率上行情况下对估值的短期修正。但是，一季度基本面仍然向好，白酒行业并未进入周期性衰退。高端酒企的市场出货需求稳定，批价不降反升，库存处在低水位。部分全国化次高端酒企如剑南春、洋河近日来对主力产品的出厂价有所提升，一方面体现了酒厂对次高端主流价格带扩容的信心，另一方面向经销商释放挺价目标的信号。随着次高端市场的持续扩容，我们认为次高端酒企会有较为突出的业绩增长。根据全国两会上提出的 6%以上经济增速目标，宏观经济的稳定向好继续为白酒行业的发展提供助推力。

连锁餐饮企业对标准化食材要求的增加和对烹饪效率的提升，推动了速冻食品和复合调味品行业的发展。受益于辣味的刺激性和高复购率，火锅底料及川菜调料正成为复合调味料行业中发展最快的两个子行业。颐海品牌力强、机制灵活以及渠道优势构筑竞争壁垒。天味擅长川式调味料，上市后不断加码品牌和渠道势能，业绩有望持续高增。日辰在 B 端客户服务中积累了丰富的 SKU 和快速服务能力，在分散的竞争格局下优势可持续提升。短期受益于餐饮市场恢复以及新客户的增长，日辰业绩或超预期。21 年 Q1 安井受益于餐饮市场恢复和居家消费增加，叠加低基数效应，业绩仍会高速增长。长期来看，速冻食品行业接近两位数增长，安井作为行业龙头推新品能力突出、规模效应和渠道优势明显，市占率仍将不断提升。

盐津铺子：发布未来三年较高的业绩增长目标，超出市场预期。我们认为盐津铺子的增长逻辑应该从“数岛”中走出来，讲出品类延展和全国化扩张的大逻辑。公司蜜饯类零食起家，2017 年上市后顺利切入中保面包的大赛到，更以稳定的供应和中岛模式实现全国范围内的扩张，实现三年从 7 亿收入到 20 亿收入的快速发展。对于市场质疑，社区团购是否影响了超市购买散装零食的积极性，我们调研中没有看到；对于市场质疑，店中岛的形式不具备竞争壁垒，我们认为，谈“壁垒”为时尚早，但是，稳定的供应和更加严格的中岛管理等系统化打法才是竞争优势的体现。平台型公司早已蓄势待发，至少公司展现出的是生产端的稳扎稳打，品类切换正确的战略决策，上市后更加职业的管理团队，还有充分的激励做保障。背后体现的是董事长的格局、战略制定能力、管理团队的职业精神和体系化执行。

绝味食品:一次性投资损益不影响公司竞争优势。市场对短期业绩或低于预期有所担忧。我们看到了机会。建议左侧择机买入绝味。美食生态圈的投资受疫情影响较大，主要是上游养殖和个别以高势能门店为主的轻餐饮。如果这些投资带来长期优势的拖累，我们反而会忧虑。但是，轻餐饮投资不仅增强了这个具有外延基因公司的商业敏感度，更是夯实了企业的供应链优势，拓宽了卤味的销售网络等。公司投资看似分散，实则聚焦，看似对短期业绩有干扰，实则是战略前瞻性和能力的体现。我们更加关注绝味是否在持续夯实供应链优势，是否在坚持做大卤味的战略，是否有足够的信息技术和人员储备做好开店和门店运营。我们的近期调研支持我们看好的这几点。

日辰股份:高盈利、高成长、高性价比。连锁餐饮对于食品安全和口味的要求提高，会逐步淘汰原有的小供应商。日辰作为定制复合调味料高端厂家，食品安全把控力强、产品 SKU 多，能满足下游客户对于供应商升级的需求。B 端市场广阔，公司持续开发新渠道。近期公司开发青啤 1903、老乡鸡、船歌等新客户，同时也在和百胜等客户开发了新菜品。日辰一旦进入客户供应商体系，合作关系会相对稳定，有望持续接入新菜品。餐饮更换调味品供应商的转换成本较高，渠道粘性强。我们认为随着新客户开发、老客户快速恢复，出口影响有限且逐季度低基数。预计 21Q1 乃至全年公司业绩增速或超预期。当前股价对应 2021 年不到 50X PE，公司定制餐调受益连锁化率快速提升（新客户源源不断）、老客户转换成本高（老客户不走、订单从小到大）、中高端客户定位（客户对品质和食品安全重视度明显提升）。高盈利能力、高成长能力下，估值极具性价比，强烈推荐。

建议关注：盐津铺子、日辰股份、天味食品、颐海国际、安井食品、绝味食品、煌上煌，关注：甘源食品、华文食品

白酒公司建议关注：贵州茅台、五粮液、山西汾酒、泸州老窖、洋河股份、今世缘、酒鬼酒

军工：坚定信心，不惧调整，重点关注优质赛道“两高一低”龙头个股(张润毅)

坚定信心，不惧调整，重点关注优质赛道“两高一低”龙头个股。1）军工板块历经四周深度回调后逐步企稳：大盘近期整体走弱，03.01-03.05 上证综指跌 0.2%，军工板块跌 1.0%，跑输大盘 0.8 个百分点，排名 21/29。2）我们认为，回调带来配置机会，建议聚焦优质赛道高业绩、高弹性、低估值龙头个股：①目前军工板块 PE_TTM 已由年初的 98 倍调整至 76 倍，其中新材料、军工电子对应 2021 年 PE 已调整至 45-50 倍和 40-45 倍区间，正是低位建仓的好时机；②军工基本面改善、产业趋势拐点向上已于企业 2020 年业绩中再次验证，截至 2 月 26 日，55 家发布 2020 年业绩预告的军工企业中，净利润中位数同比增幅超 50%的高达 30 家，充分印证行业高景气度。③“十四五”将是国防建设的黄金时期，军工核心资产有望实现跨越式发展，在“装备升级+国产替代”的核心逻辑下，聚焦订单、业绩率先兑现的新材料、军工电子等优质赛道，自下而上精选高景气、低估值的龙头个股。

投资主线与受益标的：重点布局四大主线：1）军工新材料：西部超导(钛材+高温合金)、中简科技(碳纤维)、光威复材（碳纤维)、菲利华（石英材料)；2）军工电子（元器件/芯片/半导体)：宏达电子、火炬电子、鸿远电子、苏试试验、赛微电子等。3）主机厂/发动机：航发动力、中直股份、中航沈飞。4）航空制造：爱乐达、利君股份、三角防务。

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。

报告速览

【固收】债券点评报告：增长目标约束弱，政策指向调结构——2021 年政府工作报告点评(李一爽)

事件：2021 年 3 月 5 日，第十三届全国人大四次会议在北京召开，听取国务院总理李克强关于政府工作的报告，审查国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要草案等。作为十四五规划以及第二个百年计划的开局之年，在疫情逐步褪去经济逐步恢复常态之后，政府的工作目标与计划如何制定仍需重点关注，对此我们作出如下点评。

点评：

经济发展重质提效的背景下，“6%以上”区间经济增速淡化数量目标，未来经济增长目标设定或更加灵活。2020 年受疫情冲击影响，全球经贸形势存在很大不确定性，因而去年政府工作报告中首次不提经济增速目标，与当时所面临的经济环境相符。而随着疫情防控取得成效，经济复苏稳步进行，2020 年我国全年经济增速达 2.3%，成为全球唯一录得正增长国家。在此背景下，2021 年政府工作报告对经济增长重提“数量目标”——国内生产总值增长 6%以上。具体而言，“6%以上”的目标下限设定在去年低基数效应背景下达成概率较大，反映政策当局保持经济运行在合理区间要求的同时，更倾向于引导各方面集中精力推进改革创新，推动经济高质量发展；另一方面，“6%以上”的目标预期也显示随着经济运行逐渐恢复常态后，经济增速也应回归到正常水平，而这一水平也能更好的与今后目标平稳衔接，有利于实现可持续健康发展；在《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（草案)》中也提到“引导各方面把工作重点放在提高发展质量和效益上…经济运行保持在合理区间，各年度视情提出经济增长预期目标”，预计未来经济增长预期目标的设定或更加灵活，数量目标将逐渐淡化但可能仍不会完全退出。

巩固经济基本盘，宏观政策实行“区间调控+定向、相机、精准调控”，强调连续性稳定性可持续性，转弯但不急。本次报告提出当前疫情仍在全球蔓延，国际形势中不稳定不确定因素增多，国内仍面临疫情防控薄弱环

节，经济恢复基础尚不牢固，居民消费仍受制约，投资增长后劲不足，中小微企业和个体工商户困难较多，稳就业压力仍然较大等问题。因此，尽管 2021 年经济持续向上改善的趋势不变，前期支持经济快速恢复的部分政策或面临退出，但为进一步巩固经济基本盘，继续为市场主体纾困，宏观政策仍需保持必要支持力度，强调政策的连续性、稳定性、可持续性。而在政策“继续为市场主体纾困”的背景下，也决定了政策重心仍将以保就业、保民生、保市场主体为主，这体现了在区间调控基础上将加强“定向调控、相机调控、精准调控”的政策思路。财政方面，“赤字率 3.2%左右+专项债 3.65 万亿”略高于市场预期，但

财政支出重点仍然是支持保就业、民生和市场主体，发挥对于结构调整的作用。本次报告中，财政政策的表述由去年“积极的财政政策要更加积极有为”更改为“积极的财政政策要提质增效、更可持续”，这与当下经济逐步恢复的背景相符。而在本年度的财政预算中，抗疫特别国债如期退出，但财政赤字与专项债的规模略超市场预期。财政赤字率虽然相比去年“3.6%以上”有所回落，但仍高于以往的水平。考虑今年财政入的增速或将大幅增长，因此“3.2%左右”赤字率对应的全年财政支出规模仍较 2020 年有所增长。财政支出重点支持保就业、民生和市场主体，发挥对于结构调整的作用。延续执行企业研发费用加计扣除 75%政策，将制造业企业加计扣除比例进一步提高到 100%，用税收优惠机制激励企业加大研发投入，提升基本公共服务均等化水平。支持全面实施乡村振兴战略，加强基本民生保障。而中央预算内投资安排 6100 亿元，仅比前一年增加 100 亿元。同时 3.65 万亿专项债规模仅比去年少 1000 亿，高于市场预期，但“优先支持在建工程”的表述也显示了积极财政政策对于稳增长诉求不强，更多是“提质增效”的要求。

稳健的货币政策延续中央经济工作会议以来的政策导向，“灵活精准、合理适度“。本次报告中”稳健的货币政策要灵活精准、合理适度“延续了去年年末中央经济工作会议的政策导向。货币供应量和社会融资规模增速由去年“明显高于去年”更改为“与名义经济增速基本匹配”；尽管今年报告中并未像去年提及货币政策工具的使用，但仍提出“保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定”，或显示未来的货币政策正常化仍然需要过程，短期来看货币政策大幅收紧的概率不高。此外，去年报告中提及“创新直达实体的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行”，而今年则提出“优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利。今年务必做到小微企业融资更便利，综合融资成本稳中有降”。整体来看，政策对于金融支持实体、尤其是中小企业的要求仍然坚持，仍然要求实际贷款利率和综合融资成本下行，银行息差难有大幅走扩的空间。另一方面，本次报告更重视降低小微企业的融资成本，但从贷款存量分布来看，小微企业贷款占比仍相对较小，而随着银行资金成本的上升以及前期贴息等政策的退出，企业加权贷款利率可能回归上行态势，这也是前期郭树清主席所说的贷款利率可能有所上行的而主要原因。

坚持扩大内需战略基点，扩大县乡消费，发展服务消费，继续推进“两新一重”建设，老旧小区改造大幅多增政府投资向民生倾斜。扩大内需仍是当前政策核心，消费方面，在多渠道增加居民收入的同时，将重点扩大县乡消费，稳定增加汽车、家电等大宗消费，发展健康、文化、旅游、体育等服务消费。投资方面，一方面继续支持促进区域协调发展的重大工程，推进“两重一新”建设，发展现代物流体系；另一方面，政府投资将更多向民生项目倾斜，2021 年新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个，较去年多增 1.4 万个。

坚持房住不炒定位，增加供应、发展长租房、降低税费解决大城市住房突出问题。在地产政策方面，本次报告延续此前房住不炒定位，但不再强调“因城施策”，而是更加重视“稳地价、稳房价、稳预期”。此外，本次报告中提出的“解决好大城市住房突出问题”延续了中央经济工作会议的政策思路，并且增加了土地供应、安排专项资金、集中建设，以及规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担等解决方案，稳定大城市房地产市场、提高城市的竞争力可能是未来的政策重点。

首次将粮食产量目标置于主要预期目标之中，粮食安全重要性凸显。本次政府工作报告首次在“今年发展主要预期目标”中提及“粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上”，而此前仅在 2015 年及 1995 年政府工作报告的“今年重点做好以下几方面工作”的分项内容中提及“粮食产量稳定在 5.5 万亿吨以上”和“力争粮食产量达到 4550 亿公斤以上”。而在今年政府工作报告的工作任务中，也强调要“提高粮食和重要农产品供给保障能力”，“建设国家粮食安全产业带…保障农场品市场供应和价格基本稳定…开展粮食节约行动”，显示出当前粮食安全问

题的重要性。

风险因素：国内外政策超预期。

【固收】债券周报：工业生产逐步恢复常态？ 大宗商品从普涨到分化(李一爽)

综述：工业生 产逐步恢复常态，大宗价格高位震荡走势出现分化，原油钢价上行，化工品高位震荡，镍价下跌拖累有色显著回落，煤炭水泥继续下行。节后第三周工业生产已逐步恢复常态。螺纹钢产量有所恢复，与 2019 年同期大致持平，化工品开工率多数较前一周有所回落，汽车轮胎与江浙织机开工率显著回升，略强于以往农历年水平。大宗商品价格在前期持续上行后震荡加剧。原油均值大致持平，但 OPEC+决定 4 月维持减产致油价在下半周再创新高。化工品在前期大涨后维持震荡，镍价创近 10 年来最大单周跌幅，拖累基本金属价格全线回落，仅铝小幅回升。动力煤与炼焦煤全周均价仍有所回落；碳中和带来减产预期推动钢材价格显著上涨，铁矿石价格先扬后抑。国内水泥价格跌幅趋缓可能已经触底，玻璃价格延续回升态势。

汽车销售与 19 年同期持平，二线城市改善推动 30 城地产销售继续上行，出口运价指数显著回落；农产品价格继续下行，猪肉、蔬菜、鸡蛋延续跌势。春节假期结束后乘用车零售销量逐步增加，2 月最后一周增速与 19 年持平，全月较 19 年上升 7%。院线票房维持高位。与 19 年相比，二线城市地产销售大幅，改善推动 30 城销售继续走强，十大城市商品房去化月数与可售面积均继续回落，百城土地成交规模仍相对较

弱，土地溢价率略低于 15%。BDI 指数小幅回升，进口集装箱运价小幅下行，出口集装箱运价显著回落。农产品价格环比继续下行，同比增速跌幅扩大，其中牛羊肉、水果价格大致持平，但猪肉、蔬菜和鸡蛋的跌势延续。主粮价格多数上行，玉米价格涨破 3000 元/吨，其中大豆、豆油继续上行，豆粕价格转跌。

全球疫情反复但数据整体仍在改善，参议院通过 1.9 万亿纾困法案且保留多数条款，美联储按兵不动美债利率继续上行。随着变异病毒的广泛传播，海外新增确诊人数降幅放缓，但发达经济体疫苗接种率提升。发达经济体制造业 PMI 指数普遍改善，疫情影响减弱以及纾困资金发达推动餐厅增加招聘，美国 2 月非农就业人数大幅超预期。周末 1.9 万亿纾困法案在参议院通过，该版本将每周失业救济金从 400 美元降至 300 美元，并将领取 1400 美元支票的收入上限降至 8 万美元，规模较众议院版本略有下滑但整体仍高，预计下周众议院将通过参议院版本并交由拜登签署，后续需要关注拜登的基建计划。鲍威尔重申美联储将维持宽松政策，但未释放干预债市信号，美债利率再度突破 1.5%，美股分化，纳指全周收跌道指收涨，美元指数创下近四个月新高。

风险因素：中美关系紧张趋势再度升级。

【非银】行业周报：传统券商反弹在即，保险继续估值修复(王舫朝)

核心观点：本周开始重新推荐券商板块。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 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 1.86x，历史 1/4 分位以下，且整体质押比例较 2018 年大幅下降（4.89%vs13.88%），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：中信证券、招商证券、天风证券、中国太保、新华保险等。

市场回顾：本周主要指数下行，上证综指报 3501.99 点，-0.20%；深证指数报 14412.31 点，-0.66%；沪深 300 指数报 5262.80，-1.39%；创业板报 2871.97，-1.45%；中证综合债（净价）指数报 98.14，+8bp。沪深两市 A 股日均成交额 9004.7 亿元，环比-13.75%，两融余额 16750.34 亿元，较上周+0.30%。个股方面，券商：光大证券+10.48%，东兴证券+6.89%，财通证券+5.79%；保险：新华保险+2.38%，中国人寿+0.51%，中国人保+0.16%；多元金融：仁东控股+52.25%，吉艾科技+11.16%，绿庭投资+9.32%。

证券业观点：3 月 5 日，央行就《证券公司短期融资券管理办法（修订征求意见稿）》公开征求意见。对比 04 年首次发布的《办法》，征求意见稿的重大变化在于：1、取消发行前备案、强化事中事后管理；2、修改证券

公司短期融资券发行门槛，新增近一年流动性覆盖率持续高于行业平均水平等发行要求，建立以流动性管理为核心的管理框架；3、将短期融资券最长期限从不超过 91 天延长至 1 年，给证券公司根据资金使用需要确定短期融资券期限更多自主性；4、取消证券公司发行短期融资券的强制评级要求。近年来券商募资用途主要集中于自营投资、资本中介、金融科技建设等，《办法》通过强化流动性管理来约束证券公司的债务风险敞口，取消发行前备案、强制评级要求，未来证券公司在公开市场融资更加便利，有助于证券公司自营投资、资本中介业务发展和金融科技战略转型。

年初以来，17 家上市券商发布 2020 年计提减值准备公告，预计上市券商全年计提减值 230 亿元，其中大部分计提为股票质押、融资融券及其他债权投资业务计提。券商加大计提信用减值的力度，主要是按照提高上市公司质量的指示要求，依据审慎评估原则足额计提减值准备，是券商加强风控、从严计提的表现，为未来业绩稳定增长提供保障。2019 年以来年券商主动压缩股质规模，2021 年减值压力大幅减缓，风险可控。板块当前估值 PB1.87x，处于历史 25%分位以下，以股质业务风险缓释为催化剂，券商板块反弹逻辑基本确定，坏账导致的净值产减值将被消化，板块将迎来估值修复。

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。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）银保监会披露 1 月保费数据，1 月寿险和健康险保费拉动人身险保费增速回升，财产险单月保费受车险综改影响继续承压。1 月人身险实现原保费收入同比+13.8%（前值 7.53%，去年同期 7.64%），其中寿险、健康险、意外险分别为 11.9%、28.2%、9.9%。财产险保费同比-4.35%，其中车险同比-12.8%，非车险+15.3%。资产配置方面，银行存款、债券投资、股票和基金、另类投资占比分别为 11.82%/36.44%/13.44%/38.31%，环比分别-16bp、-15bp、-32bp、+63bp。

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 3.24%，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。2021 年 2 月 26 日，人社部副部长游钧表示，在多层次养老保险体系的框架下系统谋划、整体设计第三层次制度模式。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。3 月 5 日政府工作报告提出推进养老保险全国统筹，规范发展第三支柱养老保险。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 5 日，上市险企 2021EPEV 位于 0.63x-0.99x，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 300 亿元，其中逆回购投放 500 亿元，回笼 800 亿元。下周有 500 亿元逆回购到期。价方面，本周资金利率下行。R001 下行 60bp 至 1.61%，R007 下行 37bp 至 2.00%，DR007 下行 25bp 至 1.97%。SHIBOR 隔夜利率下行 53bp 至 1.57%。同业存单发行利率下行。1 年期国债收益率上行 3bp 至 2.63%，10 年期国债收益率下行 4bp 至 3.24%，期限利差缩小 7bp 至 0.62%。我们认为，三月高频小额的逆回购投放显示流动性仍较为充裕，货币政策整体将延续稳健导向，更加灵活精准、合理适度，实现经济稳增长和防风险之间的平衡。而随着经济恢复的延续和通胀预期的升温，我们预期十年期国债收益率仍有提升空间。

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。

【煤炭】行业周报：安监加码、需求复苏，动力煤价重拾升势！（左前明）

煤矿开工回升，下游需求增加，产地由弱转强。截至 3 月 5 日，陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价 490.0 元/吨，周环比下跌 5.0 元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)（Q5500）440.0 元/吨，周环比下跌 5.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价（Q5500）405.0 元/吨，周环比上涨 5.0 元/吨。陕西开展为期 4 个月的集中执法检查叠加两会期间产区安检力度升级，产地供应增量将受限；随着下游工业企业复工带动需求仍有提升空间；当前坑口及各大园区库存低位，随着煤价回升，贸易需求量也将释放，产地煤价有望重回升势。

环渤海船量偏低，港口继续累库。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 1,351.03 万吨，较上周的 1,272.90 万吨上涨 78.13 万吨，周环比上涨 6.14%。截至 3 月 3 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 26.85，周环比上涨 8.63。大企业发运积极，港口调入量维持高位，环渤海船量偏低，采购积极性波动，港口继续累库。

日耗处于恢复期，港口煤价重拾升势。截至 3 月 5 日，秦皇岛港动力末煤(Q5500)山西产平仓价 604.0 元/吨，周环比上涨 38.0 元/吨。国际煤价，截至 3 月 5 日，纽卡斯尔港动力煤现货价 90.93 美元/吨，较上周上涨 9.47 美元/吨，周环比上涨 11.63%。截止 3 月 5 日，动力煤期货活跃合约较上周同期上涨 11.2 元/吨至 630.8 元/吨，期货升水 26.8 元/吨。目前电厂绝对库存中高位，日耗快速回升至年前水平，沿海八省区可用天数 14 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：焦炭方面，截至 2021 年 3 月 4 日，汾渭 CCI 吕梁准一级冶金焦报 2450 元/吨，周环比下降 70 元/吨。CCI 日照准一级冶金焦报 2630 元/吨，周环比下降 100 元/吨。焦炭高利润、高产量，而 3 月份唐山地区环保限产以及钢厂焦炭库存中高位采购积极性不高，焦炭出货仍未好转，价格继续弱势下行。3 月底仍将淘汰近 1000 万吨焦炭产能，且全社会焦炭库存仍处低位，后续伴随限产结束钢厂仍有补库需求，故短期焦炭降价空间有限。焦煤方面，截至 3 月 4 日，CCI 山西低硫指数 1503 元/吨，周环比下跌 10 元/吨，月环比下跌 63 元/吨；CCI 山西高硫指数 1115 元/吨，周环比下跌 60 元/吨，月环比下跌 60 元/吨；灵石肥煤指数 1120 元/吨，周环比下跌 30 元/吨，月环比下跌 30 元/吨；CCI 临汾蒲县 1/3 焦煤指数 1190 元/吨，周环比下跌 40 元/吨，月环比下跌 40 元/吨。春节前山东、河北等焦化厂积极补库，目前处于库存消化期，叠加焦炭价格回落，采购焦煤意愿下降，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，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、煤焦高价差下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，当前仍处于库存周期上行阶段，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：两会重点提及工业互联网，宝信软件核心受益(蒋颖)

【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）。

【云通信】视频会议软件开发商 Zoom 本周发布四季度及全年财报，业绩大超华尔街预期。本次财报有几大亮点：受益于线上、直销和渠道的强劲销售和市场执行力，四季度及全年业绩均同比大增超 300%；高端市场客户拓展初见成效，年营收超十万美元客户同比增长 156%，环比增长 28%；客户收入留存率强劲 NDR 连续 11 个季度超过 130%。据公司业绩指引，预计下一季度营收区间 9.00-9.05 亿美元，下一财年营收区间 37.6 亿美元。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】（国内领先的云通信服务商）、【二六三】。

【运营商】运营商迎“估值盈利”双拐点，估值具备较高安全边际，建议逢低布局。当前阶段国内运营商估值处于历史低点，ROE 位于较低水平，5G 时代，运营商在收入端和成本端均有望迎来改善空间，收入端随着 5G 用户渗透率提升、5GARPU 值提升、外部环境趋缓等，有望重回快增长轨道，成本端随着 5G 建网节奏平缓、共建共享推进等，有望逐步改善，随着运营商发力产业互联网、云计算等 5G2B 新产业，盈利能力有望逐步提升。建议关注：【中国移动 0941.HK】PB0.8X，股息率 6.3%）、【中国电信 0728.HK】PB0.5X，股息率 5.3%）、【中国联通 0762.HK】PB0.4X，股息率 4.2%A 股【中国联通】PB0.9X，股息率 1.7%。

【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。5G 时代，物联网模组企业先发优势尤为重要，提前布局 5G 产品一方面有利于及时紧上技术标准，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，为提前卡位 5G 市场，物联网模组企业纷纷发布最新 5G 产品，未来发展潜力较大。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）。【车联网】中兴成立智能汽车电子产品线，积极拥抱汽车智能化浪潮。根据腾讯新闻，中兴通讯内部发文称将成立智能汽车电子产品线，负责汽车电子领域的统一业务规划和经营。我们认为，中兴通讯此举目的在于积极拥抱汽车智能化浪潮的机遇。目前全球智能网联汽车市场的发展仍处于初期阶段，整体渗透率提升空间巨大，全球及中国智能汽车产业有望在规模商业化后迎来高速发展。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】。

【智能控制器】根据和而泰 2020 年年报和拓邦股份业绩快报，营收和利润均实现较快增长。2020 年和而泰实现营收 46.66 亿元，同比增长 27.85%，实现归母净利润 3.96 亿元，同比增长 30.54%%；拓邦股份 2020 年实现营收 55.60 亿元，同比增长 35.65%，归母净利润 5.34 亿元，同比增长 61.49%。我国智能控制器市场规模已超过 2 万亿元，增速超过 10%，受益于 5G 和物联网兴起，智能家居、车载等细分赛道有望迎来新的增长拐点。智能控制器量价齐升和产业链东移有望推动国内智能控制器龙头超行业速度发展。建议关注：国内智能控制器龙头企业【和而泰】、【拓邦股份】。

【云基建】百度资本开支大幅提升，释放云产业链复苏信号。百度 2020 年 Q4 资本开支同比增长 146%，环比增长 45%，同时百度智能云凭借 AI 智能解决方案使得云收入同比增长 67%

【云基建】百度资本开支大幅提升，释放云产业链复苏信号。百度 2020 年 Q4 资本开支同比增长 146%，环比增长 45%，同时百度智能云凭借 AI 智能解决方案使得云收入同比增长 67%；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%；从上游芯片端来看，全球互联网企业服务器 BMC 管理芯片龙头 Aspeed 月度营收数据在去年的 11、12 月份改善明显，11 月份开始营收环比和同比增速均由负转正，11、12 月份分别环比增长 21%、23%，同比增长 2%、6%，今年的 1 月份，虽然环比有所下滑，下滑 19%，但同比基

本持平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】；建议关注 IDC【光环新网】、【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】。

板块走势：上周（3.13.5）通信（申万）指数上涨 0.80%，在 TMT 板块中排名第四，动态市盈率为 35.19，在 TMT 板块中市盈率最低。陆股通流入前五为中天科技（5869 万股）、沙钢股份（409 万股）、海格通信（400 万股）、兆驰股份（397 万股）、亨通光电（385 万股）；陆股通流出前五为中际旭创（455 万股）、工业富联（406 万股）、光迅科技（300 万股）、捷成股份（289 万股）、中国联通（286 万股）。

重点公司：宝信软件、光环新网、和而泰、移远通信、广和通、视源股份、亿联网络、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。

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）：碳中和政策导向与行业影响深度解读	煤炭&电力	3 月 8 日（周一）	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 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。