证券研究报告

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	3,551.40	1.21%
深证成指	14,857.34	2.41%
创业板指	2,994.75	2.77%
沪深 300	5,418.78	1.54%
中证 500	6,488.44	1.95%
科创 50	1,358.14	2.46%
香港恒生	29,452.57	1.63%

行情数据为 2021 年 03 月 01 日收盘价

2 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

晨会速递

2021 年 03 月 03 日

重要财经资讯:

- **银保监会：房地产金融化泡沫化势头得到遏制**
- **中芯国际回应许可获批：尽最大努力，保证公司生产连续性及扩产规划不受影响**
- **郭树清：贷款利率估计会回升调整，总体利率仍较低**
- **国家电网公司发布“碳达峰、碳中和”行动方案**
- **中环股份关于 3 月单晶硅片价格公示**
- **国内首台 72 米国六巨型举高类消防车入列**
- **中国电信和华为联合发布超级频率聚变**
- **证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》**
- **内蒙古：控制高耗能行业产能规模今年起不再审批焦炭、纯碱等新增产能项目**

晨会点评:

- **机械：机器视觉行业概述(罗政)**

  机器视觉让机器拥有了像人一样的视觉功能，能更好地实现各种检测、测量、识别和判断功能，在工业中的应用不断拓展。

- **通信：物联网芯片国产化提速，赋能物联网发展(蒋颖)**

  中低速率物联网芯片国产化进程加快，有望促进物联网繁荣发展；车联网软硬端齐发力，通信巨头车联网布局再进一步；5G 消息 MWC 大会受热捧，产业生态已初步成型；百度资本开支大幅提升，释放云产业链复苏信号。

- **金属&新材料最新观点汇总(娄永刚)**

  工业金属—铜：截止 2021 年 3 月 2 日，受美债收益率出现大幅波动影响资产价格及投资者预期，铜价延续上周末回调态势，LME 铜报价 8998 美元/吨，下降 0.02%，沪铜报价 66780 万元/吨，下降 1.72%。库存方面，国内受下游复工仍在继续影响，上升至 14.8 万吨，LME 库存则基本稳定在 7.5 万吨左右。预计随美联储加强对美债收益率控制等利好条件出现，铜价在通胀及需求向好支撑下仍有望上行。

报告速览:

- **【煤炭】兖州煤业（600188）公司深度报告：最具成长潜力的低估值能化龙头(左前明)**
- **【中小市值】亚厦股份(002375)公司深度报告：公司装配式装修领航者，行业变革进行时(王舫朝)**
- **【石化】行业深度报告：加油站行业深度报告（二）加油站开启轻资产转型“新纪元”！(陈淑娴)**
- **【家电】九阳股份（002242）公司点评报告：Q4 营业收入超预期，单季毛利率有所提升(罗岸阳)**

重要财经资讯

银保监会：房地产金融化泡沫化势头得到遏制

2020 年房地产贷款增速 8 年来首次低于各项贷款增速；房地产金融化、泡沫化倾向还比较强，很多人买房子不是为了居住，而是为了投资或者投机，这很危险，必须既积极又稳妥地促进房地产市场平稳健康发展。

中芯国际回应许可获批：尽最大努力，保证公司生产连续性及扩产规划不受影响

中芯国际今日在互动平台表示，公司会尽最大努力，持续携手全球产业链伙伴，保证公司生产连续性及扩产规划不受影响。虽然不确定性依然存在，但我们始终坚持依法合规经营，有信心保证公司短期内生产经营不受重大不利影响。集微网日前从供应链处获悉，中芯国际已获得部分美国设备厂商的供应许可，主要涵盖成熟工艺用半导体设备等。近日，摩根士丹利研报曾指出，美国设备供应商近期已经恢复了对中芯国际的零组件供应和现场服务。在正式获得美国设备厂商的供应许可后，中芯国际的运营前景将进一步明朗。

郭树清：贷款利率估计会回升调整，总体利率仍较低

3 月 2 日上午，国新办就推动银行业保险业高质量发展有关情况举行发布会。人民银行党委书记、中国银保监会主席郭树清在会上表示，因为今年整个市场利率在回升，估计我们贷款的利率也会有回升，可能会有所调整，但是总的来说，利率还是比较低的。郭树清强调，利率虽然回升，但是支持实体经济的政策将会继续，比如将通过支持财务重组、债务重组、企业重组、债转股等多种形式继续支持企业，降低企业负担。

国家电网公司发布“碳达峰、碳中和”行动方案

2021 年 3 月 1 日，国家电网公司发布“碳达峰、碳中和”行动方案：（一）推动电网向能源互联网升级，着力打造清洁能源优化配置平台；（二）推动网源协调发展和调度交易机制优化，着力做好清洁能源并网消纳；（三）推动全社会节能提效，着力提高终端消费电气化水平；（四）推动公司节能减排加快实施，着力降低自身碳排放水平；（五）推动能源电力技术创新，着力提升运行安全和效率水平；（六）推动深化国际交流合作，着力集聚能源绿色转型最大合力。

中环股份关于 3 月单晶硅片价格公示

中环股份公示 3 月单晶硅片价格（元/片）：175μm 厚度 G12 价格为 6.16，M6 为 3.68，G1 为 3.51；170μm 厚度 G12 价格为 6.08，M6 为 3.63，G1 为 3.46；165μm 厚度 G12 价格为 6.00，M6 为 3.58，G1 为 3.41；160μm 厚度 G12 价格为 5.92，M6 为 3.53，G1 为 3.36。相比二月，硅片价格涨幅在 0.3 元/片到 0.39 元/片区间。中环积极配合客户使用减薄硅片，在保持电性能的同时，对应电池单瓦成本下降幅度明显。面对当前多晶硅料价格上涨的形势，中环在产品技术和产品规格上采取措施，通过减薄硅片厚度缓解下游电池、组件客户的成本压力，继续助力光伏产业可持续健康发展。

国内首台 72 米国六巨型举高类消防车入列

近日，国内首台国六巨型举高类消防车“徐工巨型举高类消防车 JP72G1”荣耀入列！集水罐车、泡沫车、高喷车功能于一体，本次交付的 JP72G1 举高喷射消防车配置沃尔沃国六底盘，搭载 K 型支腿设计，作业时支腿跨距小，稳定性更高。配备十四项安全保护措施，消防作业、越障救援能力及综合救援能力强，主要用于城镇、工矿企业、仓库等高大建筑的火灾扑救以及石油化工领域的灾害处置。相较国五消防车，国六消防车尾气中氮氧化物和颗粒物排放更少，对环境更友好。

中国电信和华为联合发布超级频率聚变

中国电信和华为联合发布超级频在 2021MWC 上海展期间，中国电信携手华为成功召开超级频率聚变联合创新发布会。双方联合提出“超级频率聚变”创新技术，通过频谱池化，实现离散频谱从简单聚合到融合一体的频谱聚变新技术及频谱间灵活调度，提升资源效率，满足 5G 千行百业新业务场景下的低时延、大连接、广覆盖、

深穿透等新需求，携手产业伙伴共同推动标准化和产业化进程，打造全球 5G2B/2C 最佳实践网络。

未来五年，中国电信将围绕云改数转战略，整合优化科研力量，持续加大科研投入，着力打造成科技型企业。中国电信将携手产业各方，持续推进技术和模式的创新，通过高效聚合离散频谱资源、灵活智能调度 2B/2C 业务需求能力，打造 TCO 最优的精品网络，共创共享数字化经济的美好未来。

超级频率聚变技术综合各个频段的优势，能实现全频谱池化，上下行按需灵活聚合，更好的满足 5.5G 应用场景对于网络能力的要求。从超级上行到超级频率聚变，华为在技术上持续创新，从支撑万物互联到使能万物智联，5.5G 进一步拓展了网络能力边界，更好的支撑万物智联美好社会的构建。

证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》

为贯彻落实修订后的《证券法》和《国务院办公厅关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》，进一步夯实公司债券注册制的制度基础，加强事中事后监管，近日证监会修订发布了《公司债券发行与交易管理办法》（以下简称《管理办法》）。

《管理办法》自 2020 年 8 月 7 日至 9 月 6 日向社会公开征求意见，并同步通过召开座谈会等形式充分听取了各方意见，征求意见过程中，社会各界对本次修订的基本思路和主要内容表示赞同。证监会对各方提出的意见和建议，逐条认真研究，吸收采纳相关合理意见，并进一步修改完善了《管理办法》。

《管理办法》修订内容主要涉及以下几个方面：一是落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作的监督机制；二是涉及《证券法》的适应性修订，包括证券服务机构备案、受托管理人相关规定、募集资金用途、重大事件界定、公开承诺的披露义务、信息披露渠道、区分专业投资者和普通投资者等事项；三是加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为，并根据监管实践增加限制结构化发债的条款；四是结合债券市场监管做出的其他相关修订，调整公司债券交易场所，取消公开发行公司债券信用评级的强制性规定，明确非公开发行公司债券的监管机制，强调发行公司债券应当符合地方政府性债务管理的相关规定。

下一步，证监会将按照“建制度、不干预、零容忍”的方针，继续规范发展交易所债券市场，推动完善债券市场法规制度，强化准入监管，压实发行人、中介机构责任，加强债券市场统一执法，依法查处各类违法违规行为，严厉打击恶意逃废债，维护债券市场秩序，不断推动提升债券市场服务实体经济发展的能力，助力提高直接融资比重。

内蒙古：控制高耗能行业产能规模今年起不再审批焦炭、纯碱等新增产能项目

内蒙古自治区印发《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施（征求意见稿）》，意见稿提出，从 2021 年起，不再审批焦炭（兰炭）、电石、聚氯乙烯（PVC）、合成氨（尿素）、甲醇、乙二醇、烧碱、纯碱、磷铵、黄磷、水泥（熟料）、平板玻璃、超高功率以下石墨电极、钢铁（已进入产能置换公示阶段的，按国家规定执行）、铁合金、电解铝、氧化铝（高铝粉煤灰提取氧化铝除外）、蓝宝石、无下游转化的多晶硅、单晶硅等新增产能项目，确有必要建设的，须在区内实施产能和能耗减量置换。除国家规划布局和自治区延链补链的现代煤化工项目外，“十四五”期间原则上不再审批新的现代煤化工项目。合理有序控制数据中心建设规模，严禁新建虚拟货币挖矿项目。

晨会观点

【机械】机器视觉行业概述(罗政)

机器视觉让机器拥有了像人一样的视觉功能，能更好地实现各种检测、测量、识别和判断功能，在工业中的应用不断拓展。根据 Markets and Markets 统计数据，2020 年全球机器视觉市场规模约 96 亿美元，近十年增速稳定在 12%，从地区分布看，机器视觉主要集中在欧美和日本等工业发达地区。德国机器视觉市场份额占比最高，达到 29.76%；美国位居第二，为 24.50%；近年来，中国机器视觉应用保持快速增长，2019 年中国机器视觉行业销售额达到 103 亿元，较 2013 年翻了 3 倍，年复合增长率达到 31.69%。但是从康耐视和基恩士等全球机器视觉龙头的收入地区分布情况看，来自于中国的销售收入占比仍然较小，这与我国制造业在全球的规模占比不相称，可见，机器视觉在中国的渗透率仍然较低。从竞争格局来看，机器视觉行业由少数国际龙头垄断，呈现两强对峙状态。美国的康耐视(cognex)及日本的基恩士(Keyence)两大巨头几乎垄断了全球 50%以上的市场，在我国市场也占据主导地位。奥普特作为国内机器视觉的领军企业，在机器视觉产业链中的布局也是国内企业中最完善的，实现了光源、光源控制器、镜头、相机等硬件的布局，也实现了视觉控制系统等软件的布局，还具备为客户提供各种解决方案的能力。

【通信】物联网芯片国产化提速，赋能物联网发展(蒋颖)

物联网芯片国产化提速，赋能物联网发展。

【物联网模组】中低速率物联网芯片国产化进程加快，有望促进物联网繁荣发展。在芯片自主自研浪潮下，国产物联网芯片企业逐渐崛起，本周 MWC 大会上，国产芯片厂商纷纷展出最新产品，主要集中于 NB、CAT1 领域。从国产芯片推进情况来看，国产物联网芯片企业主要有：1）NB：海思、紫光展锐、移芯、芯翼等；2）CAT1：紫光展锐、ASR、移芯；3）CAT4 以上：MTK、紫光展锐、ASR、海思等。根据 GSMA 报告的最新预测，中国 5G 连接数在 2022 年将破 5 亿，在 2025 年有望破 8 亿，有望引领全球 5G 发展，物联网等下游应用未来发展空间大。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)。

【智能控制器】本周和而泰发布 2020 年年报，拓邦股份发布业绩快报，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】。

【车联网】软硬端齐发力，通信巨头车联网布局再进一步。在 MWC 会上，中兴通讯推出了 5G+V2X 系列产品和远程云控平台的解决方案，华为 HiCar 被搭载在比亚迪汉系统首次亮相。通信巨头加速在车联网软硬两端的布局，有望推动车联网解决方案加速落地。建议关注：切入汽车 Tier1 产业链厂商【和而泰】；全面布局新能源/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】。

【5G 消息】5G 消息 MWC 大会受热捧，产业生态已初步成型。5G 消息可服务于 ToC、ToB 甚至 ToT 用户，市场业务空间广阔，GSMA 官网数据显示，预计到 2021 年，基于 RCS 的行业短信市场总额总额可达到 740 亿美元。国内产业生态已初步成型，在商用推进层面，三大运营商联合产业合作伙伴积极推进 5G 消息平台建设，目前网络均已具备大规模商用条件；在终端推进方面，截止目前，主流手机厂商已发布超过 60 款终端支持 5G 消息；在应用生态构建方面，5G 消息充分展示了与千行百业融合的创新应用场景。建议关注【梦网科技】(5G 消息龙头厂商，提前布局抢占 5G 消息商用赛道)、【号百控股】(中国电信 A 股唯一上市平台)、【吴通控股】(旗下国都互联为三大运营商 CSP 合作伙伴)、【中嘉博创】、【神州泰岳】、【银之杰】。

【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】。

金属&新材料最新观点汇总(娄永刚)

工业金属—铜：截止 2021 年 3 月 2 日，受美债收益率出现大幅波动影响资产价格及投资者预期，铜价延续上周末回调态势，LME 铜报价 8998 美元/吨，下降 0.02%，沪铜报价 66780 万元/吨，下降 1.72%。库存方面，国内受下游复工仍在继续影响，上升至 14.8 万吨，LME 库存则基本稳定在 7.5 万吨左右。预计随美联储加强对美债收益率控制等利好条件出现，铜价在通胀及需求向好支撑下仍有望上行。

工业金属—铝：截止 2021 年 3 月 2 日，LME 铝报价 2118 美元/吨，下降 1.81%，沪铝报价 16890 万元/吨，下降 3.29%。库存方面，LME 铝库存 131.7 万吨，下降 0.68%；据百川，铝锭 12 地库存 115.49 万吨，较上周上升 15.84%，库存虽有增长，但较上周有所收窄。成本端方面，当前氧化铝价格并未伴随电解铝价格上涨，主因部分厂商节前已积极备货，节后备货意愿下降；同时国内物流伴随疫情趋缓而逐步恢复，长单履行正常，现货成交平淡，预计氧化将继续围绕当前价格波动。同时结合当前碳排放政策，内蒙古自治区发改委发布了《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施(征求意见稿)》征求意见公告，称自 2021 年起，不再审批电解铝等新增产能项目，预计伴随环保政策的进一步趋严，电解铝供给端将进一步趋紧，继续看好“碳中和”背景下，基本面持续向好的电解铝价格。

锂钴：锂价继续上涨，据百川，工碳、电碳、氢氧化锂继续维持 7.80 万元/吨，8.20 万元/吨， 6.59 万元/吨价格高位，锂辉石到岸价上涨 6.52%至 490 美元/吨。供给端，碳酸锂产量 3403 吨，环比增加 20.63%，开工率好转，市场货源供应逐渐增加，但库存多被下游约定，实际外销量仍然较紧张；需求方面，下游厂家陆续开工，市场需求好转。氢氧化锂报价上扬，苛化反应厂家现利润较低，提价情绪浓厚。随着电池厂家的开工情况好转，氢氧化锂需求逐渐增加，对价格支撑较好。随着锂盐企业开工提升，锂矿供应紧缺或加剧，锂辉石价格有望加速上涨。钴方面，上周钴长江现货价格上涨 6.65%至 40.1 万元/吨， MB 钴价上涨至 24.75-25.03 美元/磅。非洲运输及南非港口船期延迟短期内仍为常态，部分中转港口停运，影响 2 月钴原料到港，3 月到港情况仍未可知，市场担忧情绪浓厚，钴资源价格持续上涨，硫酸钴企业开始采购替代品钴豆进行生产，生产成本增加。同时下游前驱体需求较好，硫酸钴在供给需求双支撑下价格上调 6.22%至 10.25 万元/吨。未来新能源汽车产销持续发力，下游三元前驱体需求不减，叠加钴资源端运输受阻，预计钴价在钴原料价格推动下将继续上涨，重点关注钴资源型龙头企业。

钛：(1) 安宁钛精矿提价 4.76%至 2200 元/吨。上周攀西大厂对代加工的 46%10 矿回收率极高，原则上市场外放的可流通钛矿几乎趋近于零，市场供应十分紧张，厂家基本无多余现货，部分老客户订单已排至 3 月底。下游钛白粉企业加紧赶工，以满足节前出口订单的交付，现库存较低，预计 3 月将进入采购备货旺季，对钛精矿的需求进一步增加。供应和需求双支撑有利于钛矿价格继续上行。

(2) 高端钛材需求快速增长，钛材行业利润由中低端领域正快速向以航空航天为主的高端领域转移，军工、航空等高端钛材需求进入爆发期，高端钛材龙头企业利润快速提升。

报告速览

【煤炭】兖州煤业（600188）公司深度报告：最具成长潜力的低估值能化龙头(左前明)

公司既有成长性与未来成长空间全行业最佳，煤炭产量近 10 年年化增速为 11.75%，是行业增长性最佳的公司，且背靠新组建的山东能源集团后续仍有较大提升空间。

公司既有和近期收购的化工资产未得到应有重视，其业务竞争力强，多项优质产能有待投放。

2016 年以来公司现金盈利明显改善，并于去年底实施了大幅提高派息率的连续 5 年高分红方案。

2021 年煤炭价格中枢同比较大幅度上行确定性高，中长期煤炭有望保持高景气。

有别于市场的观点：(1) 市场忽视了公司的长期成长性。伴随 1500 万吨/年的金鸡滩煤矿并表、公司陕蒙基地石拉乌素、营盘壕煤矿手续完备后产能利用率提升以及万福煤矿投产，2021 和 2022 年公司煤炭产量分别增加 1590、290 万吨，此外公司 2020 年增资控股“内蒙古矿业集团”储备产能，且背靠总产量近 3 亿吨的“新山东能源集团”，中长期优质资产注入可期。(2) 市场未给予公司合计超 500 万吨/年在产煤化工产能及在建 120 万吨化工产能充分定价：由于大部分化工资产于 2020 年底注入上市公司，尚未得到充分认识，且在当前海外经济复苏、油价回暖带动化工产品景气度明显提升下，公司化工板块对比“华鲁恒升、江苏索普”业绩弹性不容小觑；(3) 过往压制公司估值的“减值压力”“非主业问题”等因素逐步消除：“沃特岗”回表计提减值已落地，公司“包袱资产”已得到消化，轻装上阵；聚焦主业方面，2020 年剥离营收近千亿的三个贸易公司，且在积极处置金融资产，提高公司盈利确定性；第一期管理层股权激励计划顺利落地，公司治理有望进一步改善。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 70.14、109.81、124.29 亿元，今明两年业绩年化增速约 33%，EPS 分别为 1.44、2.25、2.55 元，对应 PE 分别为 7、5、4 倍（2021 年 3 月 1 日收盘价），股息率约 7%、11%、12%。我们认为兖州煤业被严重低估，基于可比公司估值，分别给予公司煤炭、煤化工部分取 8 倍、15 倍 PE，基于 21 年预测市值，按照 3 月 1 日 48.73 亿总股本，对应 A 股目标价为 20.20 元，维持公司“买入”评级。

股价催化剂：在建化工项目顺利投产；营盘壕煤矿证照办理进展顺利，万福煤矿顺利转产；国际煤价在油价带动下逐步提升（利好兖煤澳洲）；煤炭、原油、醋酸、甲醇、乙二醇等产品价格继续上涨或保持高位。

风险因素：“疫情”反复压制国内外经济复苏动力；在产或在建项目产能释放不及预期；安全生产事故风险；安全监管趋严限制煤矿生产。

【中小市值】亚厦股份(002375)深度报告：公司装配式装修领航者，行业变革进行时(王舫朝)

工业化是发展趋势，装配式装修存在万亿蓝海市场。装配式装修将传统装修的现场作业前置到工厂中标准化进行，现场仅需拼装作业，具备工期短、污染低、质量高、维修易等优势，符合绿色建筑发展要求，中央及地方不断加码推广政策。短期看，提升建筑装配率激励地产企业选择装配式装修。长期看，装修行业由劳动密集向资本密集转型，工业化生产的规模效应使装配式装修具备成本优势，装配式装修渗透率将逐步提升。

公司装配式装修业务 2021 年将迎来爆发增长。亚厦是行业中最早布局工业化发展的公司之一，历时近十年，累计研发投入超过 20 亿元，目前公司装配式装修已经领先行业进入商业化运营阶段，我们预计 2020 年收入近 5 亿元，新签订单超过 20 亿元，2021 年相关收入有望翻倍。装配式装修行业处于成长初期，公司侧重市场开发，在手订单充足，随工程周期滚动公司存量订单将爆发式释放业绩。装配式装修或成公司成长支柱。我们看好公司装配式业务的潜力，主要基于以下原因：1）项目集中，客单价高。目前装配式装修客户以企业和政府为主，单合同金额达到亿元级别，框架合同可达 10 亿级别。2）客户粘性强，复购率高。工业化建造订单多为邀标形式，中标率近 100%。作为浙江本土企业，公司深度参与浙江省未来社区建设工作，持续受益于未来社区的全面复制推广。3）预付款模式改善现金流，缓解重资产经营压力，公司应收账款周转明显加快。4）订

单充足，扩张迅速。装配式建筑持续推广稳步落地，多数钢结构企业 2020 年已实现高增长，工程周期即将滚动至装修阶段。

有望成为装修工业化时代的行业龙头。传统装修行业集中度低，依赖人工、评价标准主观等因素制约企业均质化扩张，呈现大行业、小企业格局。装配式装修实现标准化，扫清行业集中障碍。标准化的生产方式与简化的现场施工大大降低跨区域管理的难度，有助于装修企业扩大经营地域。公司率先锁定优质企业与政府客户，后续有望在扩规模、降成本方面继续领先，成为装修工业化时代的龙头。

盈利预测与投资评级：我们预计 2020-22 年公司归母净利润分别为 3.1 亿元、5.9 亿元、7.9 亿元，同比-27.3%、+90.4%、+33.8%，对应 EPS0.23 元、0.44 元、0.59 元，当前股价对应 PE 为 36x、19x、14x。考虑到装配式装修存在万亿蓝海市场，公司装配式装修已率先进入商业化运营阶段，行业成长初期竞争格局良好，目前阶段尚无可匹配竞争者，后续有望在扩规模、降成本方面继续领先，成为装修工业化时代的龙头，给予“买入”评级。?
股价催化剂：2020Q4 新签订单大幅增长、钢结构公司实现业绩高增长

风险因素：装配式装修推广不及预期、产能扩张不及预期、疫情反复影响工程进度

【石化】行业深度报告：加油站行业深度报告（二）加油站开启轻资产转型“新纪元”!（陈淑娴）

产业链利润向终端转移，规模化品牌连锁优势突出。随着石化产业炼化一体化项目投入，成品油批发竞争进一步加剧。经过我们的简单核算发现，山东地炼对应汽油批零价差平均约比 92#汽油全国批零价差多 1800 元/吨。在未来中长期低油价的背景下，利润将维持从炼油企业向加油站企业转移的格局，零售终端采购将多样化渠道选择。加油站行业逐渐从卖方市场转向了买方市场，其连锁消费品牌的性质愈发显。加油站通过建立会员体系，对会员进行生命周期管理和提供优质的消费服务，实现扩张品牌认可度和企业规模。我们认为，通过服务提升和油源的保障，民营加油站的品牌优势和规模化扩张都将迎来快速发展的时期。规模效应的迭代累积不断巩固品牌的影响力，结合体系化的服务和客户黏性等软性因素，逐渐形成加油站行业独特的品牌壁垒。

加油站企业“百舸争流”，轻资产商业模式升级。目前国内加油站行业仍以重资产模式（自建、收购等方式）为主和轻资产模式（租赁）为辅拓展站点。“两桶油”占据绝对龙头的格局将长期保持，随着成品油批发利润下移至终端，中游炼油企业和炼化一体化企业将利用其资金优势加大力度覆盖产业链终端的利润空间。随着智慧科技的发展和海外加油站商业模式的借鉴和探索，我国部分油站企业开始利用其体系化管理能力和品牌连锁优势向轻资产的商业模式转型，其中以中国油联和冠德车到为主，开拓了连锁加油站的创新运营模式，为已经打造出品牌知名度的加油站企业提供了非常好的发展思路。我们认为，行业将继续以重资产和轻资产并行的商业模式运行，未来逐渐将分散运营的小规模加油站集中为中大型品牌加油站，在国企和外资之外，逐渐形成全国性和地区性的民营加油站品牌。

投资评级：本文就加油站核心竞争力和国内加油站企业发展情况分析了加油站行业的竞争格局。就加油站的核心竞争力而言，低油价环境下，成品油的批零价差推动产业链利润向成品油零售行业转移，未来利润空间依旧可观。另外，加油站行业逐渐向零售消费类转型，优质服务和加油站规模化连锁的发展巩固了品牌加油站的竞争优势。就加油站企业发展情况而言，国内加油站重资产和轻资产并行的格局中长期并行存在，在重资产发展的同时，拥有品牌优势的企业拥有向轻资产模式转型，向全国范围内快速扩张的底牌。展望 2021 年，国内炼油产能增加，批发市场竞争加剧，终端成品油零售行业占据批零价差优势，获取较大产业链利润空间。我们坚定看好 A 股加油站行业的投资价值，继续给予行业“看好”评级，推荐关注：和顺石油。

相关上市公司：和顺石油（603353.SH）、中国石油（601857.SH）、中国石化（600028.SH）、泰山石油（000554.SZ）、广聚能源（000096.SZ）

风险因素：国际油价暴涨暴跌的风险；地炼企业产能淘汰过快的风险；外资加油站拓展过快的风险；新能源汽

车快速普及的风险；疫情反扑导致出行需求萎缩的风险；“十四五”缩减加油站规划的风险。

【家电】九阳股份（002242）公司点评报告：Q4 营业收入超预期，单季毛利率有所提升（罗岸阳）

事件：公司 2020 年营业总收入 112.63 亿元，同比增长 20.44%；营业利润 10.66 亿元，同比增长 13.07%；归母净利润 9.39 亿元，同比增长 13.94%；平均每股收益 1.23 元/股，同比增长 14.95%。Q4 营业收入 41.80 亿元，同比增长 34.99%；Q4 归母净利润 2.95 亿元，同比增长 43.00%。

点评：

Q4 营业收入超预期，增速持续回暖。公司 2020 年营业总收入 112.63 亿元，同比增长 20.44%，公司 2020 年 Q4 营业收入 41.80 亿元，同比增长 34.99%，增速较 Q2、Q3（22.07%、19.60%）继续回暖。扣除关联交易额，我们预计单季度原有业务收入增速约为 25%-30%。政府拟收储公司子公司杭州九阳地块，搬迁补偿总金额为 2.39 亿元，预计可增加收益 1.35 亿元，对当期收入没有影响，对归母净利润有明显贡献。

线上渠道增速放缓，线下收入恢复显著。根据淘数据全网口径数据，九阳厨房电器、大家电、生活电器三大品类 2020Q4 销量、销额分别同比增长 28.09%，18.30%，较三季度增速（47.73%、26.98%）有所放缓。我们预计线下渠道收入显著恢复，且预计 Q4 季度费用率投放也明显上升。

原材料涨价影响滞后，均价上涨带动 Q4 毛利率稳步回升。根据淘数据全网口径，Q4 九阳线上单品均价较第 3 季度提升 60 元，较去年同期提价幅度（+41 元）明显上升。Q4 毛利率我们预计同比上涨 0.26 个百分点，达 33.15%。尽管 2020Q4 铜铝钢等大宗原料价格延续大幅上涨趋势，但公司拥有一定原材料储备，且产业链地位保证公司受原材料价格影响有限。随着原材料价格上行势头不减，成本端承压或将在 2021 年 Q1、Q2 体现。

投资建议和盈利预测：九阳不断调整产品结构，实现价值推高，线上线下渠道同步拓展，不断拓宽产品矩阵，积极向清洁类家电和个人护理类产品扩展，与 SharkNinja 关联交易也将为公司带来新增长点，我们预计公司未来将继续保持稳定高速增长，我们预计公司 20-22 年收入为 107.60/123.33/140.23 亿元，同比+15.1/14.6/13.7%；归母净利润 9.54/10.51/11.87 亿元，同比+15.8/10.2/12.9%，对应 PE 为 24.54/22.27/19.73 倍，给予“买入”评级。

风险因素：行业竞争加剧，新品开拓不及预期，国内外疫情原材料价格大幅上涨等。

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
3 月金股电话会议	金股相关行业	2 月 28 日（周日）	
IDC 专家电话会议邀请	通信	2 月 28 日（周日）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信/传媒	2 月 28 日（周日）	
复合调味品专家电话会议邀请	食品	2 月 28 日（周日）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	3 月 3 日（周三）	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 7 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 7 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。