证券研究报告

晨会速递

2021 年 03 月 02 日

产品团队

单　丹：　产品分析师

执业编号：S1500512060001

联系电话：+86 83326845

邮　箱：　shandan@cindasc.com

胡　申：　产品分析师

执业编号：S1500514070007

联系电话：+86 83326846

邮　箱：　hushen@cindasc.com

燕　楠：　产品分析师

执业编号：：S1500517040001

联系电话：+86 83326815

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	28,980.21	-3.64%
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

CINDA SECURITIES CO.,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:

- **上汽陈虹：提高车规级芯片国产化率，出台相关扶持政策**
- **国家统计局：2020 年全国发电装机容量增 9.5% 火电增 4.7%**
- **军工：西部战区空军航空兵某旅在严寒中掀起练兵热潮**
- **中信、金茂钛业钛白粉价格涨 1000 元/吨**
- **中国 2 月票房超 122 亿创新高**
- **工信部谈个人数据保护：对拒不接受整治的 APP 坚决下架**
- **商务部：吸引更多优质外部要素资源促进国内大循环**
- **广和通 5G 模组 FM150-AE 和 FG150-AE 完成德国电信认证**
- **疫情打破固有平衡，家电行业竞争格局分化**
- **非常规油气发力！中海油陆上发现千亿方大气田**
- **农机化事业又一大利好——农业农村部近日下发文件大力推进农械化**

晨会点评:

- **AI 算力需求旺盛，持续关注国产服务器整机厂商(鲁立)**

  持续推荐国产服务器整机厂商：浪潮信息（国内 AI 服务器龙头，AI 服务器收入占比超过 16%），中科曙光（持股芯片厂商海光信息，生产国产 GPU 和 CPU）。同时继续推荐中国电子旗下国产整机厂商中国长城（持股 ARM 架构国产 CPU 领先厂商天津飞腾，持续受益信创采购）。

- **院线底部反转，观影需求强劲，单体影院盈利能力有望提升(李盈睿\王建会)**

  院线处于底部反转阶段，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:

- **【电子】晶丰明源（688368）公司点评报告：四季度营收再创新高，迎接新一轮成长起点(方竞)**

- 【电子】ASM PACIFIC(0522) 公司点评报告：Q4 业绩大超预期，21 年业务全面向好(方竞)
- 【中小市值】鲁阳节能（002088）公司点评报告：Q4 业绩高增长，21 年有望量价齐升(王舫朝)
- 【传媒】网易（9999）公司点评报告：游戏新产品周期逐渐启动，有道+创新业务期待盈利点(王建会)
- 【固收】债券周报：短期市场维持震荡格局，警惕二季度利率上行风险(李一爽)
- 【固收】债券周报：生产恢复符合季节性？ 出口运价回落(李一爽)
- 【金工】陆股通诊股报告：外资最近在怎么买万科 A？ (张雨蒙)
- 【金工】量化点评报告：市场进入无方向阶段，行业关注家电、地产(张雨蒙)
- 【非银】行业周报：1 月保费新单改善，资负共振继续看好保险板块(王舫朝)
- 【电子】行业周报：关注 MWC 上海展会，聚焦行业创新亮点(方竞)
- 【石化】行业周报：每周炼化：春假结束，织造加速复工(陈淑娴)
-

重要财经资讯

上汽陈虹：提高车规级芯片国产化率，出台相关扶持政策

十三届全国人大四次会议将于 2021 年 3 月 5 日在北京召开。全国人大代表、上汽集团党委书记、董事长陈虹即将启程赴京。今（3 月 1 日）日，陈虹代表透露，本届两会，他将带去 4 份建议。内容分别是《关于提高车规级芯片国产化率，增强国内汽车供应链自主可控能力的建议》、《关于加强数字生态环境下汽车数据安全和隐私保护的建议》、《关于加快氢燃料电池汽车产业政策配套，助力汽车行业绿色低碳发展的建议》、《关于完善新能源汽车“车电分离”商业模式政策体系的建议》。其中，《关于提高车规级芯片国产化率，增强国内汽车供应链自主可控能力的建议》方面，陈虹代表建议，在消费级芯片企业的扶持政策基础上，加大对车规级芯片行业的扶持力度，使整车和零部件企业“愿意用、敢于用、主动用”。出台聚焦车规级芯片的扶持政策，包括各级研发和产线投资补贴、首台套应用补贴等，降低企业投入和产品价格；并拉动保险企业设计产品责任险，对国产芯片在整车上的应用进行保障，降低整车、系统和芯片企业的应用风险。

此外，他还建议制定车规级芯片“两步走”的顶层设计路线，实现车规级芯片企业从外部到内部的动力转换。第一步由主机厂和系统供应商共同推动，扶持重点芯片企业，帮助芯片企业首先解决技术门槛较低的车规级芯片国产化问题，提升其车规级国产化体系能力；第二步主要由芯片供应商推动，形成芯片供应商内生动力机制，解决技术门槛高的车规级芯片国产化问题。

同时，他建议针对具体高技术门槛芯片，推动设立整车、系统、芯片的重大联合攻关专项项目，由政府、企业分摊研发资金，共享专利，占领未来行业制高点。成立重大联合攻关专项项目，集中力量支持技术路线明确但技术储备薄弱、应用前景广泛但前期投入巨大的项目，由政府或头部企业牵头需求端和供给端，分摊研发资金、共享专利，构建需求驱动的协同创新链。

国家统计局：2020 年全国发电装机容量增 9.5% 火电增 4.7%

国家统计局 2 月 28 日发布了中华人民共和国 2020 年国民经济和社会发展统计公报，公报中显示，2020 年末全国发电装机容量 220058 万千瓦，比上年末增长 9.5%。其中，火电装机容量 124517 万千瓦，增长 4.7%；水电装机容量 37016 万千瓦，增长 3.4%；核电装机容量 4989 万千瓦，增长 2.4%；并网风电装机容量 28153 万千瓦，增长 34.6%；并网太阳能发电装机容量 25343 万千瓦，增长 24.1%。

军工：西部战区空军航空兵某旅在严寒中掀起练兵热潮

据中国军网 3 月 1 日报道，近期西部战区空军航空兵某旅在严寒中掀起练兵热潮，据该旅领导介绍，随着新大纲施训逐步深化，实战化训练理念深入官兵头脑。他们紧跟训练进程和实战需求，有步骤成体系推进战斗力建设，组织各飞行大队开展学习研究，从航理学习到重难点课目，从飞行员技战术水平到整体作战能力，逐条细化内容，分工研究课题，积极推进实战化训练。为更好发挥主观能动性，他们鼓励飞行员自主研究作战力量运用机理、武器装备开发拓展、实用管用的战术战法，切实做到学为练、练为战。

中信、金茂钛业钛白粉价格涨 1000 元/吨

中信钛业发调价函表示：

受原材料上涨影响，本公司制造成本持续升高，为保证给客户提供可持续、优质、稳定的产品和服务，自 2021 年 3 月 1 日起，上调 CR 系列氯化法钛白粉销售价格，国内市场钛白粉上调 1000 元/吨，海外市场钛白粉上调 200 美元/吨。

金茂钛业发调价函表示：

根据市场行情和原辅材料价格上升及接单的现状，自 2021 年 3 月 1 日起，本公司生产的钛白粉系列产品的销售价格在原来的基础上统一实行上调 1000 元/吨。

中国 2 月票房超 122 亿创新高

据灯塔数据，2021 年 2 月票房共计 122.67 亿，相较 19 年 2 月创下的内地单月最高票房纪录提升了 11 亿元，创全球单月大盘纪录新高，比北美单月最高纪录高出约 5 亿美元。2 月累计观影人次达 2.66 亿，与 18 年同期持平。月票房前三分别为《你好，李焕英》、《唐探 3》和《刺杀小说家》。

工信部谈个人数据保护：对拒不接受整治的 APP 坚决下架

e 公司讯，中国如何确保应用程序不再与第三方共享个人信息？工信部部长肖亚庆表示，中国政府保护个人信息的态度是坚决的，整治行动会持续下去，对拒不接受整治的 APP 要坚决下架。同时，监管要提高技术装备的能力，要能检测出信息保护的漏洞。

商务部：吸引更多优质外部要素资源促进国内大循环

3 月 1 日，商务部印发《关于围绕构建新发展格局做好稳外资工作的通知》从五个方面提出二十二条具体举措，布置今年稳外资工作。一是扩大高水平对外开放，吸引更多优质外部要素资源促进国内大循环；二是提升开放平台水平，打造国内国际双循环联接点、支撑点；三是加大产业链招商力度，推动国际国内产业链对接融合；四是完善外商投资服务保障体系，确保产业链供应链重点外资企业稳健运营；五是深化“放管服”改革，为外资参与构建新发展格局营造良好环境。

广和通 5G 模组 FM150-AE 和 FG150-AE 完成德国电信认证

3 月 1 日，广和通 FM150-AE 和 FG150-AE 完成德国电信认证(Deutsche Telekom AG)，成为全球首款拿到德国电信认证的 5G 模组。这意味着德国电信认可广和通 FM150-AE 和 FG150-AE 的功能特性，能够在德电 5G SA/5G NSA/4G/3G 网络条件下用于 5G 项目的部署。在德电严苛的测试标准下，广和通 5G 模组可在德电网络下为全球客户提供无线联网服务。

疫情打破固有平衡，家电行业竞争格局分化

过去十年，家电市场一直处于稳定发展期，疫情打破了行业固有的平衡。在渠道层面，过去家电市场延续多年的线下为主、线上为辅的平衡，被线上市场的急速扩张打破;在生产企业层面，去年在整体市场出现大幅下滑的情况下，不少企业做到了主营业务与利润的逆势增长，说明家电企业之间的竞争关系出现分化，经营业绩从一定程度上的“靠天吃饭”，转向更大程度上由自身发展战略和经营能力所决定。健康、智能、高端化是 2020 年家电行业大的发展趋势。在渠道方面，线上销售占比进一步扩大。数据显示，2020 年全国家电线上销售规模为 3368 亿元，同比增长 8.4%。线上规模占比 46.2%，同比增长 7.5%。

非常规油气发力！中海油陆上发现千亿方大气田

中国海油 2 月 28 日宣布，经国家自然资源部审定，山西临兴气田探明地质储量超 1010 亿立方米，中国海油在陆上成功发现千亿方大气田。目前气田正进一步加快勘探开发，建成后将大大增强华北地区清洁能源供应能力，为实施新时代西部大开发战略和雄安新区建设提供绿色清洁的能源保障。

临兴气田位于山西省吕梁市，地处鄂尔多斯盆地东缘。该区域构造活动复杂，此前普遍认为天然气逸散严重，难以形成大型气田。通过技术攻关，中国海油在 2013 年底获得第一口高产气井之后，又陆续发现了一批高产井，拉开了临兴气田勘探的序幕。到 2020 年底，中国海油在上古生界二叠系近 728 平方公里含气面积内，探明天然气地质储量达到千亿方级。

按照规划，中国海油力争在未来三年内将临兴气田建成年产能 33 亿立方米、年产量 27 亿立方米的大气田。在助力当地经济社会发展的同时，临兴气田的天然气预计今年 7 月份即可直接输送到雄安新区，为雄安新区建设“绿色低碳之城”提供清洁能源保障。

农机化事业又一大利好——农业农村部近日下发文件大力推进农械化

近日，从农业农村部官方网站获悉，农业农村部印发了《农业农村部关于落实好党中央、国务院 2021 年农业

农村重点工作部署的实施意见》。《实施意见》明确指出：大力推进农业机械化。实施新一轮农机购置补贴政策，加大粮食生产薄弱环节、丘陵山区和绿色智能农机等机具补贴力度，推进农机报废更新。发布主要农作物、丘陵山区等技术装备薄弱环节需求目录，引导企业生产农民急用、产业急需的农机产品，加快丘陵山区农田宜机化改造。开展主要农作物生产全程机械化示范创建，推广全程机械化+综合农事机械化+数字化等服务新模式。实施深松整地作业面积 1 亿亩。扩大薄弱环节农机作业补贴。推进农机作业社会化服务、农机维修与配件供应、农机技能培训等产业发展，做强做大农业机械化产业群和产业链。

晨会观点

【计算机】AI 算力需求旺盛，持续关注国产服务器整机厂商(鲁立)

AI 带来计算架构革新。我们认为，在 20-21 年，是真正互联网浪潮向 AI 浪潮转变的阶段，从计算机视觉到自然语义，再到后续强人工智能研发，AI 对于社会活动/生产的赋能愈发显著，而所需算力亦是成倍增加。未来，服务器中的 AI 芯片比例（GPU、FPGA、ASIC 等）将持续提升，AI 创造的价值将超越互联网。同时，以 ARM 为代表的异构计算崛起，亦将打破 Intel 垄断，基础计算行业进入以 AI 为驱动的又一黄金发展阶段。

AI 带来服务器行业上下游分散化。从下游看，据 IDC 统计，互联网厂商仍是 AI 服务器主要需求方，但 18-19 年互联网厂商占比从 63.2%下降至 50%，而其他行业需求占比快速提升，其中以服务行业最为显著，从 7%提升至 18.4%。从上游来看，AI 算力需求高，重复性的特点使得 GPU 以及 FPGA、ASIC 等芯片成为 AI 芯片主流架构。目前 GPU 加速服务器依然占据主导地位，但是 FPGA 和 ASIC 加速技术也开始在政府、教育等行业开始有所应用。我们认为，传统服务器行业上游主要为 Intel，下游主要应用为物理机和虚拟化主机，上游高集中度带来的是上游的议价权和其他产业链的被动。而在云原生和 AI 应用时代，上游竞争格局与下游需求结构相对分散化。

国产芯片迎来历史性发展机遇。我们在多次报告中反复提及：传统国产替代被认为是依靠政策推动的市场，替代进程受政策力度影响大，随着中美关系紧张，科技高地的争夺，我们认为国产替代发展到现阶段，产品已经进入了一个创新的阶段，信创不仅是国产替代，同样也需要创新产品。纵观国产产品中，华为鲲鹏、天津飞腾 ARM 架构的服务器芯片，WPS 文档处理的云协作功能等，很多产品已经无法在海外找到替代的原型，国内信创产品已经进入了创新者阶段，而相比原有 X86，技术上更加开放的 ARM 生态崛起，给国产科技带来广阔发展机遇。未来在国家“十四五”以科技创新为头号任务大背景下，国产科技将加快发展。

持续推荐国产服务器整机厂商：浪潮信息（国内 AI 服务器龙头，AI 服务器收入占比超过 16%），中科曙光（持股芯片厂商海光信息，生产国产 GPU 和 CPU）。同时继续推荐中国电子旗下国产整机厂商中国长城（持股 ARM 架构国产 CPU 领先厂商天津飞腾，持续受益信创采购）。

【传媒】院线底部反转，观影需求强劲，单体影院盈利能力有望提升(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

报告速览

【电子】晶丰明源（688368）公司点评报告：四季度营收再创新高，迎接新一轮成长起点(方竞)

事件：2021 ummar 年 y]2 月 26 日，晶丰明源发布 20 年业绩快报，公司 20 年全年实现营收 11.04 亿元，同比增长 26.41%；归母净利 0.68 亿元，同比下降 26.24%；扣非净利 0.26 亿元，同比下降 67.67%。若剔除股份支付影响后，公司 20 年归母净利为 1.49 亿元，同比增长 61.07%，扣非净利 1.06 亿元，同比增长 34.05%。单 4 季度来看，公司实现营收 3.98 亿元，同比增长 53.11%，环比增长 23.35%，归母净利 0.38 亿元，同比增长 65.16%，环比增长 86.9%；扣非净利润 0.20 亿元，同比增长 17.97%，环比增长 127.0%

点评：

Q4 业绩超预期，盈利能力持续提升。1）Q4 营收再创历史新高。公司 Q4 实现营收 3.98 亿元，同比增长 53.11%，环比增长 23.35%，持续创历史新高。主要得益于下游照明市场回暖，外销出口额持续提升，公司 LED 驱动 IC 产品放量；同时，随着公司向 ACDC 业务拓展，充电器 ACDC 亦有小幅贡献。2）盈利能力持续提升。在 Q4 计提约 2890.27 万元的股权支付费用影响下，公司盈利能力仍有明显提升，Q4 净利率仍达 9.61%，环比提升 3.61 个百分点。扣非净利率 5.12%，环比提升 2.32 个百分点。我们认为主要得益于下游市场回暖叠加产品结构优化，公司利润率有所提升。LED 照明景气度回暖，涨价助力业绩释放。受益于国内经济复苏及出口市场向好，LED 照明市场正持续回暖，据《2020 年中国照明行业发展综述》，2020 年中国照明行业出口额达 526 亿美元，同比增长 16.1%，回升态势十分明显。公司作为 LED 驱动 IC 龙头，将充分受益于行业回暖趋势。此前，公司于 10 月发布涨价函，除集成桥堆、非隔离 PF BP2863、非隔离高 PF BP2372 系列价格保持不变外，其余产品调价幅度在 0.005 元-0.03 元/颗。我们预计，在下游需求回暖叠加当前 8 英寸产能紧缺格局下，公司产品有望再度调涨，短期将助力业绩释放。而借助此番涨价契机，公司 LED 驱动 IC

产品有望在业内重新定价，长期助力盈利能力提升。

家电+快充 ACDC 发展向好，逐步贡献业绩。公司于 20 年切入家电+快充 ACDC 赛道，目前公司产品进展顺利。充电器方面，公司 10W 以下产品已有营收贡献，18W 及以上产品已于客户处送样并小幅出货。家电方面，公司重点针对白电市场，空调用隔离方案正在验证，洗衣机、冰箱等非隔离方案已实现量产，小家电方面公司也已有专利并送样验证。当前公司正迎来多重利好：1）手机厂商取消快充标配，第三方快充品牌快速放量，将给公司快充 ACDC 产品带来加速替代良机。2）当前国内 ACDC 迎来缺货潮，在同行缺产能情况下，公司凭借前期于 LED 驱动赛道所积累的片量优势，在代工厂处可保证足够多的产能，将有助于公司在家电、快充等客户处加速验证并

放量。

盈利预测与投资评级：晶丰明源 Q4 业绩持续赢得超预期表现，作为 LED 驱动芯片龙头，下游景气度回暖叠加智能 LED 持续渗透下，公司将充分受益。同时，公司大力吸收合并国内外优秀人才，积极布局家电、快充 AC/DC 芯片，将打开公司新的业绩增长点。我们看好公司长期发展，预计公司 2020-2022 年归母净利分别为 0.68 亿/1.46 亿/2.22 亿，对应 PE 158/74/49 倍。维

持“买入”评级。

风险因素：产品研发风险/行业景气度下滑风险/市场竞争风险

【电子】ASM PACIFIC(0522) 个股点评报告：Q4 业绩大超预期，21 年业务全面向好(方竞)

事件：2021 年 2 月 26 日，ASM PACIFIC 发布 2020 年年度业绩，公司 20 年实现营收 168.9 亿港元（21.8 亿美元），同比增长 6.3%，净利（包括一次性项目及其相关税务影响）为 16.2 亿港币，同比增长 162.0%。

点评：

四季度业绩远超预期。单四季度，公司实现营收 49.2 亿港元(6.34 亿美元)，同比增长 10.5%，环比增长 15.2%，远高于前期指引上限。净利 10.1 亿港元，同比增长 353.4%，环比增长 330.0%。本季度公司因完成对物料分部 55.56%的出售计划而获得 8.59 亿港元，同时由于公司内部产品调整带来存货等资产减值 2.55 亿港元。剔除上述一次性收益影响后，公司净利为 3.78 亿港币，同比增长 70.2%，环比增长 61.5%，同样大幅改善。

内部战略调整影响毛利率表现，预计后续将有所提升。市场较为关注公司 4Q20 毛利率表现，本季度公司毛利率 28.9%，低于市场一致预期。不考虑一次性存货减值等 1.99 亿元影响，则公司毛利率为 33%，同比增长 6bps，环比下降 179bps。我们认为，四季度毛利率不及预期，除因存货减值影响外，还有产品结构因素的影响。一方面，由于当前下游高景气度，对传统焊线机等低毛利产品需求增速高于固晶机及 CIS 设备等高毛利率产品，因此半导体解决方案业务毛利率有所下降，不考虑一次性项目下本季度为 39%，环比下降 95bps。另一方面，欧美地区客户主要集中于汽车及工业市场，相应 SMT 售价及毛利率更高，而由于疫情原因，20 年欧美地区占比持续下滑，导致 SMT 业务毛利率为 31.1%，同比下降 441bps。后续，我们认为随着公司精简产品组合，以及汽车工业市场持续回暖，毛利率将持续提升。

订单数据反应景气度持续向上，公司业绩确定性高。对于半导体设备公司而言，订单是公司业绩的先验指标。公司四季度新增订单 6.58 亿美元，同比增长 46.3%，环比增长 12.9%，为历年来 Q4 新高，打破往年 Q4 为年内淡季的记录。自 2010 以来，公司首次于下半年取得的新增订单额超越上半年，下游封测、晶圆代工需求旺盛可见一斑。且公司也对 21 年 1 季度作出了指引，预计新增订单总额将超 7 亿美元（不考虑物料业务）。基于此，我们认为公司全年业绩确定性高，且若后续如先进封装、CIS、Mini/Micro LED 等高端设备占比提升，公司盈利能力有望超预期。

盈利预测与投资评级：我们预计 20 年-22 年营业总收入 168.87、174.40、191.48 亿港元，归母净利 16.22、22.18、24.76 亿港元。随着下游封测景气度上行，先进封装、光模块、Mini/Micro LED 等放量以及汽车电子驱动下 SMT 设备需求提升，公司将迎来新一轮成长。维持目标价 162 港元，维持“买入”评级。

风险因素：行业景气度下滑风险/下游需求升级不及预期风险/疫情影响公司生产经营。

【中小市值】鲁阳节能（002088）公司点评报告：Q4 业绩高增长，21 年有望量价齐升(王舫朝)

事件：公司发布 2020 年业绩快报，实现营收 23.26 亿元，同比+8.32%，归母净利润 3.7 亿元，同比+8.77%，ROE16%，同比-0.48pct。

点评：

Q4 产销两旺，21 年火力全开。Q4 单季度实现营收 8.17 亿元，同比+23.98%，环比+31.44%，归母净利润 1.48 亿元，同比+48.41%，环比+43.22%。2020 年面对疫情公司提出“提质、调价、满负荷”的经营策略，下半年打开产销两旺局面，11 月单月发货量突破 5 万吨，创历史新高。2021 年产销两旺延续，春节期间保持满负荷生

产。21Q1 低基数、高景气、增效成果三重共振，我们预估营收增长或超过 100%，净利润增长超过 150%。

盈利能力显著提升，中高端产品策略持续赋能。2020 年公司净利率 15.9%，同比+0.07pct。Q4 单季度净利率 18.1%，同比+3pct，较 Q3 提升 1.5pct。推测盈利能力提升受益于石化高景气拉动中高端产品销量增长。传统高温工业领域十四五期间面临高质量发展要求，对上游材料的需求相应升级，特别是石化方面炼化一体化成为趋势，对工业炉的质量要求更高，推动陶瓷纤维替代传统耐火材料。

技改扩产预计可释放 5~6 万吨产能。2020 年 9 月部分产品出现供不应求局面，公司启动技改扩产，预计 6 个月时间可提升产能 15%。2019 年陶瓷纤维产能 35 万吨，本轮技改扩产预计释放产能 5~6 万吨，合计超过 40 万吨，为 2021 年持续放量做足储备。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2023 年摊薄每股收益分别为 1.02 元、1.33 元、1.69 元、2.15 亿元。我们看好公司陶纤龙头的行业地位，受益于下游行业高景气与中高端产品的推广，我们认为 2021 年公司将开启量价齐升的局面，维持对公司的“买入”评级。

风险因素：下游行业景气度不及预期、新产品推广与新领域拓展不及预期、岩棉供需失衡格局短时间内难以改善。

【传媒】网易（9999）公司点评报告：游戏新产品周期逐渐启动，有道+创新业务期待盈利点（王建会）

公司于 2021 年 2 月 25 日发布 2020 年四季报及 2020 财政年度业绩，2020 年 Q4 实现营业收入 197.6 亿元，同比增长 25.06%，归属于公司股东的持续经营净利润为 9.8 亿元；非公认会计准则下，归属于公司股东的持续净利润为人民币 16.0 亿元；2020 年全年实现净收入为 736.7 亿元，同比增长 24.4%，非公认会计准则下，归属于公司股东的持续经营净利润为 147.1 亿元。

游戏稳步增长，丰富储备即将爆发新一轮产品周期。2020Q4 在线游戏服务净收入 134.0 亿元，同比增加 15.5%；2020 年游戏业务实现收入 546.1 亿元，同比增长 17.71%，2020 年全年增长主要来源于老游戏强劲的持久贡献与《梦幻西游 H5》、《梦幻西游 3D 版》等。Q4 游戏业务毛利率为 63.1%，同比持平，环比下降 0.5%。手游业务占比稳步提高，2020 年手游业务占比 71.9%，同比增长 1.7%。2021 年储备项目上线确定性较强，重磅游戏储备有《忘川风华录》、《无尽的拉格朗日》、《哈利波特：魔法觉醒》（已获得版号）、《The Lord of the Rings: Rise to War》、《超激斗梦境》、《倩女幽魂隐世录》、《暗黑破坏神：不朽》（已获得版号）和《宝可梦大探险》（已获得版号）等。其中《哈利波特》、《暗黑破坏神》年内上线预期确定性较强，将打开网易 IP+全球化的新市场空间。

有道教育业务持续快跑，云音乐多元化付费模式试水初见成效。2020Q4 有道净收入 11.1 亿元，同比增加 169.7%；其中，以在线课程为主的学习服务净收入为 7.3 亿元，同比增长 198.8%；由智能硬件构成的学习产品净收入为 2.4 亿元，同比增长 253.8%。有道精品课 K12 业务作为主要增长引擎，Q4 实现销售额达 7.7 亿元，同比增长 354.5%。K12 参培人数逐渐提升提升明显。Q4K12 正价课付费人次达 65.9 万人，同比增长 309.3%。Q4 有道毛利率 47.5%，同比增长 17.7%，环比增长 1.6%，主要原因系规模效应、教师薪酬结构优化、高毛利率的有道智能硬件业务发展快速。2020 全年有道实现营业收入 31.68 亿元，同比增长 142.76%，关注 K12 高景气度与网易有道教育内容高品质带来的用户增量。Q4 创新及其他业务净收入 52.5 亿元，同比增加 41.3%。Q4 创新业务毛利率 18%，同比下降 2.6%，环比提升 1.2%，季度提升主要来源广告业务毛利率改善，同比下降来源于 CC 直播平台影响。网易云音乐持续扶持原创音乐，取得新进展。2020 年，平台新增近 100 万首网易音乐人原创作品，原创作品年播放总量超 3000 亿次。逐渐加码版权带来用户回流与黏性的提升。网易严选销售及会员增长创历史新高。Q4 网易严选 Pro 会员大幅增长，增长人数同比增幅达 374%。2020 年全年创新业务实现营业收入 158.91 亿元，同比增长 37.5%。关注云音乐新的付费

方式的用户反馈情况与盈利点的到来。

盈利预测与投资评级：我们认为 2021 年时网易游戏近两年的重磅储备开 花结果的一年，《天谕》手游、《哈利波特：魔法觉醒》、《游戏王》、《漫 威》、《暗黑破坏神：不朽》等多款游戏预计 2021 年有望上线，打开游戏 业务新的增量空间。有道在线教育专注 K12 高景气赛道，用户规模增长、优 质内容护城河将带来新动力。创新业务方面，网易云音乐通过版权合作，流 量互通合作进一步带动增长，开创多元化服务变现模式值得期待。我们预计 2021-2023 年网易实现营业收入分别为 875.19 亿/977.77 亿/1075.54 亿元， 同比增长 18.8%/11.7%/10%，实现归母净利润 226.55 亿/250.24 亿/217.77

亿元，同比增长-28%/9.75%/29.91%，预计 EPS 分别为 5.05/5.59/6.46 元， 对应 PE 分别为 30.98X/27.97X/24.19X，给予公司“买入”评级。

股价催化剂：进入港股通，增加资金关注度；新游戏上线超预期；海外游 戏 IP 打法获得佳绩；网易云音乐、有道云创新业务发展出现盈利拐点

风险因素：游戏政策监管趋严的风险；游戏研发风险；游戏产品表现不及 预期风险；有道 K12 业务扩张不及预期等 。

【固收】债券周报：短期市场维持震荡格局，警惕二季度利率上行风险(李一爽)

一周重点：近期随着海外财政刺激加码的预期，大宗商品价格出现了快速的上行。尽管短期可能面临回调的风险，但在前一轮刺激计划的落地期内，海外经济可能受到进一步的提振，但如果美国基建计划的预期继续升温，大宗商品可能仍将维持高位。而在基期轮换后，由于猪肉权重的下降以及原油权重的上升，CPI 与 PPI 中枢都将出现上升。我们估计 2021 年全年 CPI 的均值大约在 1.3%左右，较调整前上升了 0.4%。尤其是在 2021 年下半年，猪肉价格同比降幅可能增大，但是权重的下调会减少彼时的拖累。上半年 CPI 的高点可能仍将低于 2%，全年的高点在 11 月，可能会略高于 2%。全年 PPI 的中枢将从我们之前估计的 3%左右上修到 3.6%，5 月的高点可能达到 5%，而在二三季度 PPI 中枢都将维持在 4%，直到 2021 年 12 月 PPI 增速才会回落至 3%左右。

在这样的背景下，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。

货币市场：2 月最后一周在缴税和月末因素影响下，资金利率震荡上行，但在现金持续回笼叠加央行连续操作下，资金面整体仍维持相对宽松。本周共有 900 亿元逆回购到期，尽管税期来临，但 2 月并非缴税大月，叠加现金持续回笼，资金压力整体较小，央行每日开展逆回购投放，全周流动性净回笼 100 亿元。资金利率在周二税期及月末跨月因素影响下震荡上行，但在节后现金持续回笼的背景下，资金面整体维持相对宽松局势。

预计下周流动性总体仍将维持充裕状态。下周将有 800 亿元逆回购到期，政府债券缴款接近千亿；考虑月初资金需求相对较小，两会即将召开的背景下央行预计仍将维持每日操作，预计下周流动性整体仍维持相对充裕。流动性整体仍维持宽松，银行间质押回购成交量升至 3.4 万亿，但仍显著低于 1 月中上旬；大行隔夜融出大幅增加，非银机构长期限资金需求下滑。具体来看，本周尽管资金利率在缴税和跨月因素影响下有所回升，但整体仍维持在相对较低水平，全周资金面仍较为宽松，银行间质押式回购日均成交量较上周上升 22%，约为 3.4 万亿，恢复至 2 月初水平，但仍大幅低于 1 月中上旬日均 4.6 万亿。本周各类银行日均隔夜融出规模明显提升。非银机构隔夜日均融入规模均有所回升；随着跨月临近，非银机构本周偏长期限资金需求均有所回落。本周 3M 期以上 Shibor 利率延续上行趋势。除 1Y 期存单发行利率持平于上周维持在 3.17%水

平外，其余各期限股份行同业存单发行利率不同债券市场：本周，利率债净融资 1013.10 亿元，信用债净融资 725.49 亿元。国债一级发行结果整体较为一般；国开债一级招标结果较好，配置热度较上周明显回升。下周一级市场计划发行 11 只利率债，发行规模合计达 1919.89 亿元，其中计划于 3 月 3 日（周三）发行 3、7 年期一般国债均为 570 亿元，于 3 月 5 日（周五）发行 180D 贴现国债 200 亿元；计划发行地方政府债 339.89 亿元，其中一般债 170.62 亿元，专项债 169.27 亿元，均为再融资债券；计划发行 4 只农发债共计 240 亿。上周市场整体维持震荡格局。尽管资金面偏松叠加权益市场的调整一度提振债市情绪，但是大宗商品价格维持上行态势，美债利率创下近一年来的新高，仍然对于现券的表现带来了压制，上周债券市场整体仍然维持震荡格局。信用债收益率及信用利差均有所下行，其中 AAA 级 1Y 期及 AA+、AA 级 5Y 期信用债收益率、信用利差下行幅度相对较大。

现券二级交易方面，本周市场流动性整体维持宽松，交投活跃度有所回升，非银机构对信用债整体维持了增持态势；利率债方面，配置机构增持规模明显回升，证券公司继续净卖出国债政金债，基金公司转为大规模净卖出国债、净买入政金债。

风险因素：货币政策再度收紧。

【金工】陆股通诊股报告：外资最近在怎么买万科 A？（张雨蒙）

2017 年至今外资呈现波动加减仓买入与卖出万科 A 的交易行为。除 2018 年 1-8 月,2019 年 4 月-6 月，2020 年 1 月、3 月外，其他时段均为买入时 段。

值得注意的是，自 2018 年 1 月至 8 月，万科 A 的股价持续下跌，北上资 金仍维持稳定的买入，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。

【金工】量化点评报告：市场进入无方向阶段，行业关注家电、地产(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：市场主要宽基指数结构均维持看涨；宽基指数结 构目前均处于结构性加速上涨阶段。

行业资金择时 ：根据主动资金净流入数据，过去一个月来看， 食品饮料、农林牧渔占据最大的主动资金净流入。过去一周来看， 行业全部呈资金主动净流出的态势，基础化工、有色金属有大量 资金主动净流入。

卖方分析师预期择时 ：策略看空、金工看空，固收与上周比看 多，家电、地产、电子、电新关注度显著提高。

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】生产恢复符合季节性？ 出口运价回落(李一爽)

综述：生产活动季节性恢复，大宗价格延续升势，原油化工与有色价格 涨幅较大，铁矿价格支撑钢材上行，煤炭与水泥价格回落。节后第二周 高炉开工率有所回落，螺纹钢产量同比与 2019 年同期大致持平，化工 品开工率已普遍超过节前，汽车轮胎与江浙织机开工率显著回升，但仍 与历年农历同期大致持平，显示生产活动大体符合季节性规律。大宗全 周均值仍在上行。OPEC 一揽子原油均价达到 63 美元/桶，化工品价格 普涨，其中 PTA、PVC 涨幅超 8%，MDI 周涨幅超过 20%，有色中铜锡 钴锑上行超 8%，铝价涨近 5%。煤炭价格

有所回落，铁矿石价格再创新 高，钢材累库态势延续，螺纹钢周表观消费量仅为 102 万吨，仍显著低 于 19 年同期，但钢材价格仍有所上行。而建材价格仍偏弱，水泥价格 继续回落，玻璃价格微涨。

节后汽车销售恢复偏慢，地产销售再度转暖，出口运价指数 11 月来首 次周度回落；农产品价格同比转负，猪肉蔬菜价格加速下跌。2 月 20 日 当周，乘用车日均销售规模 3 万辆，较前一周环比增幅有限，低于 19 年同期水平，但院线票房继续提升。地产销售在节后第二周增速再度转 升，其中仍是一线好于二三线，十大城市商品房去化月数与可售面积均 有所回落，其中一线城市去化月数创下近 3 年以来新低，百城土地成交仍相对较弱，土地溢价率维持在 15%左右。BDI 指数延续上行态势，进 口集装箱运价创下 17 年以来新高，出口集装箱运价在 11 月以来首次周 度回落。农产品价格指数大幅下行，同比增速转负，仅鸡肉与水果价格较前一周微涨，猪肉和蔬菜价格均出现了大幅下行。主粮价格稳中有 升，其中大豆与豆油价格涨幅较大。

全球疫情延续改善态势，财政扩张下市场不相信美联储的宽松承诺，美 债利率上行重创风险资产。上周全球疫情延续改善的态势，发达经济体 疫苗接种率继续提升。海外经济数据普遍好转， 美国耐用品订单及新屋 销售再超预期。1.9 万亿纾困法案在众议院通过，但该法案中提高最低 工资的条款可能在参议院面临挑战。但美联储则对美债利率上行持开放 态度，并淡化对通胀攀升的担忧，尽管其承诺维持零利率及购债计划。 但市场认为要么美联储对未来通胀判断有误，要么美联储不会对未来经 济上行无动于衷，美债利率一度升破 1.6%，最终收于 1.41%。美债利 率大幅上行也使得风险资产出现调整，价值股对成长股有相对优势，美 元指数出现回升。

风险因素： 中美关系紧张趋势再度升级

【非银】行业周报：1 月保费新单改善，资负共振继续看好保险板块(王舫朝)

核心观点：1 月保费数据印证新单改善，在美国和我国长端国债利率上行的背景下，负债端出现共振，专属商业养老保险试点小范围征求意见，我们持续看好保险板块，尤其是较早布局“医养”和医疗地产，未来有望率先在养老险销售上占得先机的中国太保。券商板块上周最后交易日出现异动，本轮行情估值受到压制源于减值准备的再次风险释放以及报团资金对传统券商的避讳。随着此轮风险出清及抱团资金开始外溢至低估值板块，券商有望估值修复。建议关注中国太保新华保险华兴资本招商证券中信证券等。

市场回顾：本周主要指数下行，上证综指报 3509.08 点，-5.06%；深证指数报 14507.45 点，-8.31%；沪深 300 指数报 5336.76，-7.65%；创业板报 2914.11，-11.30%；中证综合债（净价）指数报 98.08，3bp。沪深两市 A 股日均成交额 10439.72 亿元，环比-1.87%，两融余额 16803.62 亿元，较上周+0.50%。个股方面，券商：兴业证券+0.89%，山西证券+0.55%，西部证券-0. 11%；保险：中国太保+4.44%，中国平安+1.16 %，中国人保-0.81%；多元金融：仁东控股+28.77%，绿庭投资+17.21%，华铁应急+8.01%。

证券业观点：2 月 26 日，证监会针对政协十三届全国委员第三次会议科创板 T+0 交易制度、扩大融券券源等提案作出回应。针对市场热议的 T+0 交易制度，证监会表示推出 T+0 是一项系统性工程，属于资本市场基础制度的重大调整，因市场影响大，对市场各参与方的风险控制能力有较高要求，需要在充分的研究和制度准备之后再推进。扩大融券券源方面，我国融券业务发展相对滞后，截至 2 月 25 日，融券余额 1427.47 亿元仅占两融规模 16803.62 亿元的 8.50%，与海外发达国家相比仍有较大发展空间，一大原因就是融券券源较少；2019 年 4 月《科创板转融通证券出借和转融券业务实施细则》落地，优化融券业务机制，引入转融通市场化约定申报机制，扩大出借券源，提高证券融通效率。本次证监会表态，将继续推进扩大融券券源，进一步完善场内多空平衡机制。券商作为融资融券和转融通的重要参与者，有望平衡多空双方交易，进一步发挥市场定价功能，活跃交易提升市场流动性。

针对全市场最关心的注册制进展，证监会近期多次表态，在今年 1 月末 2021 年证监会系统工作会议上，把注册制放在新年工作的突出位置；本周证监会新闻发言人高丽回应，监管在注册制上采取试点先行，将在试点上

先评估，根据评估情况在市场上稳步推行。自 2019 年科创板试点注册制、2020 年创业板实施注册制以来，注册制改革试点已见成效，审核透明度和效率明显提高，审核周期由核准制的 586 天（2019 核准制板块）大幅缩减至 5 个月。除评估现有注册制外，监管、交易所正加快为注册制创造条件，修订股票上市规则、退市规则等完善优化各项基础制度建设为全市场注册制做准备。

2 月 26 日，新三板挂牌公司转板办法正式出台，在精选层连续挂牌一年以上的公司，符合转入板块上市条件的，可申请转入科创板、创业板上市，转板公司最快在五个月之后可提出申请。有关转板条件，沪深交易所明确，主要包含五项基本条件需要与科创板、创业板 IPO 条件保持一致以及两项新三板的特殊条件，即股东人数不少于 1000 人、董事会审议通过转板上市相关事宜决议公告日前连续 60 个交易日的股票累计成交量不低于 1000 万股。新三板精选层转板制度给企业进入更高层次发展阶段提供路径，有利于中小企业的直接融资和股票交易。新三板与 A 股主市场衔接通道的正式打通，标志着我国多层次资本市场建设取得了实质性进展。

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于行业增量业务。券商行业迎来发展的历史性机遇，继续看好券商板块。当前行业平均估值 PB1.87 倍，低于 2.2X-2.5XPB 的估值中枢，攻守兼备。建议关注：中信证券、招商证券、第一创业及互联网券商东方财富。

保险业观点：1）本周各家险企公布 1 月保费数据。总体来看，寿险保费边际改善，但各家情况较为分化，主要受去年同期基数、新单保费和续期保费影响。其中新单保费增长较快，推动原保费边际改善，平安新单保费增长 31.4%，显著高于 2020 年同期的-14.90%，且较 19 年 1 月份提升 11.52%。此外，太保新单保费也实现较快增长，拉动原保费收入同比+8.79%，较去年同期增长 8.2ppts。但同时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-16.44%，较 2020 年 1 月同比-12.77%降幅扩大 3.67pct，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，较去年同期分别下降 9.5ppts 和 41.3ppts。财险受车险综改影响，险企保费整体承压，平安、人保车险单月保费降幅分别扩大 1.22pct、0.67pct 至-18.57%、-11.39%，非车险增速较高，人保非车险增长较为明显，同比+14.6%（12 月份-12.5%），其中意外险和农险高增，分别 27.08%和 34.3%。

2）2021 年 2 月 21 日，据北京商报消息，《关于开展专属商业养老保险试点的通知（征求意见稿）》已经在业内小范围征求意见，拟自 3 月 1 日起在北京、浙江落地专属商业养老保险试点。内容来看，1、专属商业养老保险以养老保障为目的，60 岁以上年龄可领取，分为积累期和领取期两阶段，积累期不短于 5 年，领取期不短于 10 年，投保年龄在 60 岁以上则积累期不受 5 年限制。2、收益方面，采用“保证+浮动”收益模式，明确险企应为投保人提供风险偏好不同的一个以上的投资组合外，还要求险企应向投保人提供投资组合可转换功能，满足客户不同时期对收益的要求。此外也在养老金领取上提供多种领取方式，可根据利率、死亡率变化实施调整。3、企业可以为一些新产业、新业态从业人员和各种灵活就业人员提供特殊保障等，更加灵活便利。我们认为，专属商业养老保险具备养老保障功能，提供更加灵活的养老金积累和领取服务，扩大保障责任，有助于推进第三支柱建设，同时也有助于填补新业态群体的养老保障短板。未来在税收优惠，账户转化，以及市场化资金运作方面或有更多制度出台，促进长期商业养老保险的发展。

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 3.3%，随着通胀预期的提升有望增至 3.5%。去年底以来监管多次提出第三支柱养老保险加快建设。在 13 年费改带来的重疾红利逐步消失的将来，我们认为未来争夺点在长久期养老年金。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。借鉴海外的经验，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，专业养老保险产品有望加快建设，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。个股来看，个股来看，截止 2 月 26 日，上市险企 2021E PEV 位于 0.61x-1.0x，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，以及人力稳健增长，估值较低的新华。

流动性观点：量方面，本周央行公开市场净回笼 100 亿元，其中逆回购投放 700 亿元，回笼 900 亿元。下周有 800 亿元逆回购到期。价方面，本周资金利率上行。加权平均银行间同业拆借利率上行 22bp 至 2.21%，银行间质押式回购利率上行 25bp 至 2.25%。R001 上行 39bp 至 2.21%，R007 上行 31bp 至 2.37%，DR007 上行 22bp 至 2.21%。SHIBOR 隔夜利率上行 21bp 至 2.09%。同业存单发行利率下行。1 年期国债收益率下行 8bp 至 2.59%，10 年期国债收益率上行 2bp 至 3.29%，期限利差扩大 10bp 至 0.69%。考虑到通胀预期回升、一月信贷投放高增，经济整体复苏趋势不变，同时央行对“不溢”的重视度先于“不缺”，我们预计资金面或将维持紧平衡。我们预计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。

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。

【电子】行业周报：关注 MWC 上海展会，聚焦行业创新亮点(方竞)

多款折叠屏手机亮相，关注屏幕创新。折叠手机的方案上，目前市场上已经出货的有内折叠、外折叠、垂直折叠三种方案。外折叠的屏幕暴露在外侧，由于折叠屏的材质更脆弱，因此损坏的风险更大。内折方案的优势在于更好地保护了屏幕，但使用时增加了折叠操作，因此多数会搭载一块显示屏幕用于收起时使用。本次 Mate X2 采用的内折方案，OLED 屏的折叠角度相较外折方案更大，技术难度更高。Mate X2 的折叠 OLED 屏为京东方独供，优秀的屏幕参数充分显示出了京东方在柔性 OLED 领域的技术实力。此外，OPPO 也展示了卷轴屏方案，展现了大屏手机的另外一种解决方案，不过这项技术尚未完全成熟，量产尚需时日，未来可以期待。

屏下光学升级。本次 MWC 展会，中兴展示了屏下 3D 结构光技术以及第二代的屏下摄像头。屏下 3D 结构光将结构光移至显示屏幕下，中兴展示的手机可以生成散斑图、红外图、深度图以及点云图，读取人脸的深度特征，实现识别以及解锁功能。此外，中兴还展示了第二代的屏下摄像头，相较第一代的成像及屏幕显示效果有了显著提升，摄像头区域的屏幕像素点密度提高至 400ppi，成像细节更丰富，显示画面也更加清晰。

AR/VR 设备创新持续前进。AR/VR 设备被视为下一代的计算平台，一直备受关注，但是因为技术尚未完全成熟，一直未有大规模应用。不过，我们仍可以从 MWC 展会上看到一些新的进步，无论是高通将 AR 与运动相结合的专业领域应用，还是 OPPO、Nreal 的 AR 搭配手机实现日常购物、娱乐，还是 Madgaze 的轻量化设计，都对未来 AR/VR 设备的应用有指引作用，可期待 AR/VR 设备的尽快普及。

5G 创新方面，我们关注到紫光展锐参加了本次 MWC 展会。紫光展锐是全球少数全面掌握 2G-5G、Wi-Fi、蓝牙等场景通信技术的公司之一，在 WMC 上展示了芯片、5G、AI、消费电子、工业电子等多个领域的创新成果。其中在 5G 芯片方面，展锐的 5G 模组、CPE 实现量产发货，首款 5G 套片销量已经破百万，新一代的 6nm 产品 T7520 也正在推动量产过程中。

投资评级：本周电子下跌 5.1%，我们认为主要受大盘因素影响。虽然板块调整较大，但我们依旧看好电子板块的长期投资价值。无论是消费电子的产业链转移及品类创新，半导体板块的涨价潮及国产替代大趋势；终端品牌的互联网拓张，亦或面板龙头的业绩释放，均是今年确定性极高的投资机遇。

建议关注以下优质标的，功率半导体：中车时代、士兰微、斯达半导、华润微、新洁能、闻泰科技。半导体设备：北方华创、中微公司、至纯科技、芯源微、华峰测控、ASM Pacific。半导体设计：韦尔、卓胜微、圣邦、思瑞浦、晶丰明源、富瀚微；面板龙头：TCL 科技，京东方；电子品牌：小米、联想、传音、安克创新；消费电子：立讯、歌尔、长盈、舜宇。

风险因素：市场竞争加剧；疫情持续，影响需求；技术渗透不及预期；中美贸易纠纷风险，半导体景气度下行

风险。

【石化】行业周报：每周炼化：春假结束，织造加速复工(陈淑娴)

PX：价格涨势延续。成本端，本周原油市场无明显利空信号，维持高 位震荡，对下游市场支撑较为坚挺。供应端，国际市场无装置变动消 息，国内市场随着中金石化装置的重启，市场供应小幅增加。需求端， 下游 PTA 开工维持高位，且装置整体检修力度较为有限，后期仍有 新装置计划投产，对原料 PX 的需求维持高位。整体来看，周内 PX 市场价格继续走高，利润亏损空间明显缩窄，市场整体向好运行。目 前，PX CFR 中国主港价格在 896（与上周相比，+112）美元/吨， PX 与原油价差在 408（+90）美元/吨，PX 与石脑油价差在 254（+75） 美元/吨。

PTA：价格持续走高。成本端，国际原油价格持续上行，PX 价格走 高，PTA 原料成本跟涨。供应端，由于 2 月 20 日上海石化 40 万吨/ 年 PTA 装置进入检修，PTA 市场开工较上周小幅下滑，开工率为 77.90%（-1.00pct），但仍处于高位。需求端，正月十五后终端纺织 市场逐渐恢复，下游多套聚酯装置恢复重启，聚酯产品报价上调，库 存压力不大。整体而言，PTA 市场供需关系较年前有所改善，成本带 动价格走高。据 CCFEI 数据显示，本周 PTA 社会流通库存至 210.2 （-1.3）万吨。目前 PTA 现货价格在 4,735（+620）元/吨，行业单 吨净利润在-130（+30）元/吨。

MEG：市场价格大幅上涨。成本端，原料价格支撑明显，国际原油、 石脑油、乙烯价格均走高，MEG 市场价格大幅上涨。供应端，整体 维持短期利好，国内市场华东港口持续降库，美国装置仍在停车中， 港口到港量较少，国内企业逐渐开工，市场供应增加，但新装置投产 时间集中在 3-4 月。需求端，下游聚酯市场逐渐恢复重启，从发货量 来看需求较为有限；欧洲 MEG 货源短缺，出口存在上涨预期。整体 而言，供给端短期利好，实际商谈氛围浓厚。目前 MEG 现货价格在 6,420 （+1,110)元/吨，华东罐区库存为 63（+3）万吨，开工率为 72.30% （+8.70pct）。

涤纶长丝：成本端价格支撑延续。成本端，因疫苗进展良好，国际原 油需求上升导致油价走高；原料乙二醇、PTA 成本带动价格大幅上 涨，涤纶长丝报价随之上调。需求端，市场重心连续上涨导致下游抵 触情绪升温，涤纶长丝产销回落。刚过正月十五，织造企业部分复工， 节后订单尚未见明显好转。综合来看，成本端的价格支撑仍然坚挺， 需求量预计随着下游企业复工逐渐恢复。目前涤纶长丝价格 POY 7,950（+1,120）元/吨、FDY 8,050（+1,150）元/吨和 DTY 9,350 （+1,000）元 /吨，行业单吨盈利分别为 POY 362（+139）元 /吨、FDY 163（+159）元/吨和 DTY 449（+81）元/吨，涤纶长丝企业库存天数 分别为 POY 9.0（-2.5）天、FDY 11.5（-1.7）天和 DTY19.0（+0.5） 天，开工率 81.3%（+2.9pct）。

织布：复工进程加快。下游织造企业复工时间晚于聚酯生产企业，但 因今年政府提倡就地过年，约 3 成左右的外地务工人员选择留在当地 过节，且涤纶长丝价格持续拉涨，春节期间疫情控制良好，低风险地 区无需隔离，节后有序复工得到保障，织造业复工时间较预计提前， 预计 3 月可恢复正常运转。盛泽地区织机开机率 70%（+10pct）， 盛泽地区坯布库存天数为 38.5（-2.0）天。

涤纶短纤：市场看涨情绪浓厚。成本端，国际原油及双原料持续走强， 对涤纶短纤存在较强支撑，企业报价不断上调。需求端，下游纱厂局 部外贸订单接单情况良好，对短纤市场形成较好支撑，但下游实体纱 厂原料库存较重组，市场开机率逐渐恢复。整体来看，涤纶短纤本身 供需结构较好，目前库存仍处于低位，市场看涨情绪浓厚。目前涤纶 短纤价格 7,950（+750）元/吨，行业单吨盈利为 527.7（-106.6）元 /吨，涤纶短纤企业库存天数为-17.3（+0）天，开工率 85.6% （+7.2pct）。

聚酯瓶片：价格持续上行。成本端，原料 PTA、乙二醇现货价格强势， 带动聚酯瓶片价格上扬。需求端，瓶片厂家订单充足，下游跟进较为 积极，场内交投火爆。下游企业多消耗前期库存，成交多为远月货源。 总的来看，瓶片价格仍有上行空间。目前 PET 瓶片现货价格在 7,300 （+800）元/吨，行业单吨净利润在 316.3

（+31.2）元/吨。

信达大炼化指数：自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 2 月 26 日，信达 大炼化指数涨幅为 264.40%，石油加工行业指数跌幅为-28.05%，沪 深 300 指数涨幅为 38.78%。

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。

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。