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：+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	3,636.36	-0.17%
深证成指	15,243.25	-0.61%
创业板指	3,112.36	-0.84%
沪深 300	5,579.67	-0.32%
中证 500	6,631.23	-0.39%
科创 50	1,390.53	0.04%
香港恒生	30,632.64	1.03%
行情数据为 2021 年 02 月 23 日收盘价		

2 月十大金股

行业	简称	调入时间
赛轮轮胎	化工	20210201
中简科技	军工	20210201
万达电影	传媒	20210201
桐昆股份	石化	20210201
杉杉股份	电新	20210201
盐津铺子	食品	20210201
安宁股份	有色	20210201
柏楚电子	机械	20210201
美的集团	家电	20210201
中国太保	非银	20210201

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

晨会速递

2021 年 02 月 24 日

重要财经资讯：

- 暴雪冲击后，德州多家石油化工厂开始重启生产
- 国资委：加大对国防军工、骨干网络、新型基础设施等领域的投入
- 20 余省市重点项目清单发布 总规模逾 25 万亿元
- 伊利、蒙牛两大项目列入呼和浩特市政府工作计划
- 国资委：加大对国防军工、骨干网络、新型基础设施等领域的投入
- 皮肤科临床认可的氨甲环酸，社媒推广火热
- 球移动通信系统协会：2020 年中国 5G 连接数占全球 87%
- 建立健全绿色低碳循环发展经济体系，促进经济社会发展全面绿色转型
- 1 月动力电池装车 8.7GWh，同比上升 273.9%
- 陕西一批化工项目集中开工
- 10 家企业“瓜分”宁德时代超 82 亿设备订单
- 山东今年将淘汰 5.5 米以下焦炉 4 座 压减焦化产能 180 万吨
- 市场监管总局回应家电产品监管：加强家电市场治理

晨会点评：

- **金属&新材料：行业最新观点汇总（娄永刚）**

  锂：节后锂价继续上涨，据百川，工碳上涨 6.4%至 7.485 万元/吨，电碳上涨 6.8%至 7.82 万元/吨，氢氧化锂上涨 3.19%至 6.36 万元/吨。供给端，国内检修厂家依旧处于检修状态，江西开工厂家负荷率明显增加，青海地区春节假期装置正常运行，整体产量有所增加，但货源依旧紧张；需求方面，碳酸锂需求稳定，由于厂家多在年前备货，成交量较低。综合来看，碳酸锂供应继续紧缺，价格继续上涨动力仍较足。

- **通信：把握运营商“估值+盈利”双修复行情——产业追踪系列（蒋颖）**

  于历史底部，安全边际十足，配置价值凸显。从纵向比较来看，港股三大运营商的 PB、PE 估值均位于历史中位值以下，已达到近十年的低点。2）盈利端：“收入端+成本端”双改善，ROE 有望迎拐点，收入端有望重回增长轨道，成本端经过前期投入高峰有望逐步改善。

- **机械：智能工业基础零部件电机行业概述（罗政）**

电机品类丰富，应用领域广泛。按照最常用的电源分类方式可将电机分为直流电机和交流电机，其中直流电机根据有无电刷分为有刷和无刷电机，交流电机根据转子和磁场的运转同步与否分为同步电机和异步电机。

报告速览：

- **【电子】风华高科（000636）深度报告：三十年磨一剑，国产 MLCC 龙头乘风起（方竞）**
- **【金工】量化点评报告：美股继续减配能源，全球增配 Materials(张雨蒙)**

重要财经资讯

暴雪冲击后，德州多家石油化工厂开始重启生产

上周的冬季风暴导致德州燃料加工和石化工厂关闭后，多家石油生产商位于德州墨西哥湾沿岸的炼油厂开始缓慢重启生产。埃克森美孚(XOM.US)位于休斯顿航道的产量为 56 万桶/天的 Baytown 炼油厂已经恢复电力，并开始尝试重启一些设备，而据报道，其产量为 36.9 万桶/天的 Beaumont 炼油厂已经放缓了重启准备工作，等待更多的电力供应。荷兰皇家壳牌石油公司(RDS.A.US)表示，其位于休斯顿航道的鹿园炼油厂正在接受评估，是否有可能恢复安全运营。有报道称，该公司位于休斯顿航道的 LyondellBasell 炼油厂在修复泄漏、设备损坏和管道破裂的过程中，可能会在未来一周或更长时间内无法运营。马拉松石油(MRO.US)位于德克萨斯州加尔维斯顿湾的炼油厂重新启动了热电联产装置，但整个炼油厂的工艺线路、配件和水管需要维修。

国资委：加大对国防军工、骨干网络、新型基础设施等领域的投入

证券时报网讯，国务院国资委秘书长、新闻发言人彭华岗今日表示，下一步，国务院国资委将聚焦战略安全、产业引领、国计民生、公共服务等功能，支持中央企业按照市场化原则，采取重组整合等多种途径，加快国有资本的布局优化和结构调整。主要有几个方面的考虑：一是推动国有资本向关系国家安全和国民经济命脉的重要行业领域集中，加大对国防军工、能源资源粮食供应、骨干网络、新型基础设施等领域的投入。二是补齐产业链供应链短板，提升供应链保障能力和产业体系抗冲击能力。三是推动创新资源的整合协同，加快突破一批行业共性技术和关键核心技术。四是切实解决部分央企之间的产品相似、资源分散、重复建设等问题，形成资源合力。

20 余省市重点项目清单发布 总规模逾 25 万亿元

今年春节假期结束之后，全国各地密集启动重大项目的集中开工仪式，稳投资火热开局，迎来牛年首季“开门红”。与此同时，在“十四五”开局之年，目前全国大部分省市已明确 2021 年重点建设投资计划，其中北京、上海、河南、河北、陕西等省市已公布 2021 年重点建设项目清单，投资规模超过 25 万亿元，“两新一重”项目成重点。

伊利、蒙牛两大项目列入呼和浩特市政府工作计划

呼和浩特市政府提出的政府工作报告中，呼和浩特市政府对于伊利、蒙牛两大乳企的重点项目推进进行了规划：加快伊利、蒙牛两大工程建设，伊利现代智慧健康谷开工建设液态奶工厂一期及国创中心、物流园区等产业链项目；蒙牛乳业产业园实施全球质量中心、研发中心项目，开工建设低温、鲜奶、奶酪 3 个工厂；同步新建规模化奶牛牧场 10 个以上、续建 15 个，年内新增奶牛 5 万头。

国资委：加大对国防军工、骨干网络、新型基础设施等领域的投入

国务院国资委秘书长、新闻发言人彭华岗今日表示，下一步，国务院国资委将聚焦战略安全、产业引领、国计民生、公共服务等功能，支持中央企业按照市场化原则，采取重组整合等多种途径，加快国有资本的布局优化和结构调整。主要有几个方面的考虑：一是推动国有资本向关系国家安全和国民经济命脉的重要行业领域集中，加大对国防军工、能源资源粮食供应、骨干网络、新型基础设施等领域的投入。二是补齐产业链供应链短板，提升供应链保障能力和产业体系抗冲击能力。三是推动创新资源的整合协同，加快突破一批行业共性技术和关键核心技术。四是切实解决部分央企之间的产品相似、资源分散、重复建设等问题，形成资源合力。

皮肤科临床认可的氨甲环酸，社媒推广火热

美白常见的主打成分有：烟酰胺、维生素 C、熊果苷、氨甲环酸、曲酸、果酸、谷胱甘肽等，根据智研咨询发布的《2017-2022 年中国美白市场监测及前景预测报告》显示，在 20-50 岁年龄层之间的女性消费者中，超过 80%的人有美白需求，中国美白消费市场的体量每年近 660 亿元。烟酰胺经过多个品牌力推，在“成分党”群

体中是认知度最广的，原来稍显冷门的成分——氨甲环酸，随着抖音上有多位皮肤科医生 KOL 提到它具有明显的美白、淡斑功效后，热度也在不断上升。当下，在抖音上关于氨甲环酸话题的视频播放量达到 271.4 万，而在小红书上关于氨甲环酸的笔记互动量也达到 4 万多，在热议美白成分中排行第六。

球移动通信系统协会：2020 年中国 5G 连接数占全球 87%

全球移动通信系统协会（GSMA）22 日在 2021 年世界移动通信大会上海展期间发布《2021 中国移动经济发展报告》（下称《报告》），指出 2020 年中国 5G 连接数超过 2 亿，占全球 5G 连接数的 87%，2025 年中国 5G 连接数有望达到 8.22 亿；运营商 2020-2025 年运营商资本支出或达 2100 亿美元，其中 90%用于 5G 建设与发展。

建立健全绿色低碳循环发展经济体系，促进经济社会发展全面绿色转型

国务院近日印发《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》，要求以节能环保、清洁生产、清洁能源等为重点率先突破，做好与农业、制造业、服务业和信息技术融合发展，全面带动一二三产业和基础设施绿色升级。《指导意见》从六个方面部署了重点工作任务。一是健全绿色低碳循环发展的生产体系。二是健全绿色低碳循环发展的流通体系。三是健全绿色低碳循环发展的消费体系。四是加快基础设施绿色升级。五是构建市场导向的绿色技术创新体系。六是完善法律法规政策体系。

1 月动力电池装车 8.7GWh，同比上升 273.9%

2 月 23 日，中国汽车动力电池产业创新联盟发布 2021 年 1 月新能源汽车电池产销量及装车量数据。1 月，我国动力电池产量共计 12.0GWh，同比上升 317.2%，环比下降 20.4%，其中装车量共计 8.7GWh，同比上升 273.9%，环比下降 33.1%，实现同比大幅增长。从企业装机来看，宁德时代以 4.62GWh 排名第一、比亚迪以 1.13GWh 排名第二、中航锂电 0.49GWh 位居第三；北电爱思特（SK）以 0.13GWh 排名第八，成为 TOP10 企业中除 LG 化学以外的另一家以外资企业为主的动力电池企业。

陕西一批化工项目集中开工

2 月 18 日，春节假期后首个工作日，陕西省委、省政府举行凝心聚力开局起步暨重点项目开工会议，该省 13 个市(区)以视频互联方式集中开工一批重点项目 971 个，总投资 8420 亿元，其中涉化项目 6 个。

10 家企业“瓜分”宁德时代超 82 亿设备订单

2020 年 10 月底以来，除华自科技外，包括大族激光、海目星激光、赢合科技、先导股份、今天国际、星云股份、超业精密、正业科技、纳科诺尔等 10 家企业相继获得宁德时代或其子公司的大额设备订单，涉及金额超 82 亿元，且交付日期集中在 2021 或 2022 年。而宁德时代加快产能竞备及订单锁定仅是全球范围动力电池新一轮扩张的缩影，目前包括 LG 化学、松下、SKI、中航锂电、比亚迪、国轩高科等全球头部动力电池企业都在积极部署产能上马。需要警惕的是，大规模产能扩张带来的巨大的供应链需求的同时，对于包括设备企业在内的供应链企业而言，机遇与挑战并存。

山东今年将淘汰 5.5 米以下焦炉 4 座 压减焦化产能 180 万吨

2 月 22 日下午，山东省政府新闻办举行“展望‘十四五’”主题系列新闻发布会第三场，介绍山东省建设现代产业体系方面有关情况。今年，山东将继续推动焦化和化肥行业产能压减，淘汰炭化室高度小于 5.5 米的焦炉 4 座，压减焦化产能 180 万吨；淘汰固定床气化炉 50 台，压减合成氨产能 55 万吨。同时，对高耗能行业分类划定加严“标准线”，对达不到标准的产能限期关停，加速落后产能市场出清。

市场监管总局回应家电产品监管：加强家电市场治理

去年，全国人大代表、格力电器董事长兼总裁董明珠建议，加大家用电器市场监管力度。2 月 22 日，记者从省人大常委会获悉，该建议已得到国家市场监督管理总局(下称“市场监管总局”)答复。该答复透露，将进一

步加大对家用电器产品监管力度，加强家电市场专项治理，做好家用电器强制性产品认证监管，对于不符合认证要求的产品坚决不予发证，切实维护消费者的合法权益。

晨会观点

金属&新材料：行业最新观点汇总（娄永刚）

锂：节后锂价继续上涨，据百川，工碳上涨 6.4%至 7.485 万元/吨，电碳上涨 6.8%至 7.82 万元/吨，氢氧化锂上涨 3.19%至 6.36 万元/吨。供给端，国内检修厂家依旧处于检修状态，江西开工厂家负荷率明显增加，青海地区春节假期装置正常运行，整体产量有所增加，但货源依旧紧张；需求方面，碳酸锂需求稳定，由于厂家多在年前备货，成交量较低。综合来看，碳酸锂供应继续紧缺，价格继续上涨动力仍较足。氢氧化锂厂家依旧以海外长单为主，价格受正极材料厂家开工情况好转支撑，预计未来继续上调。节后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。重点推荐：控制海外锂资源的龙头（天齐、赣锋）、控制四川锂辉石矿的企业（川能动力、*ST 融捷等）、控制江西锂云母矿的企业（永兴材料、*ST 江特）。

钴：春节期间钴原料价格持续上涨。钴长江现货价格上涨 9.7%至 38.6 万元/吨，钴精矿上涨 6.21%至 18.8 美元/磅，MB 钴价上涨至 23.75 美元/磅。国外疫情反复导致部分海运国际国家运费上涨 20%左右，南非埃博拉病毒病例确诊使海运雪上加霜，国内钴原料库存低位。钴资源价格持续上涨，推动下游钴产品价格不断上涨，硫酸钴价格上调 26.58%至 10 万元/吨。新能源汽车产销持续发力，下游三元前驱体需求较好，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) 安宁钛精矿现价 2100 元/吨。攀西地区钛矿受环保检查因素影响部分选厂停产整改，开工率持续低位，厂家基本无多余库存，钛矿供应端偏紧。下游钛白粉海外需求仍在，国内钛白粉即将迎来“金三银四”市场周期，需求端及供应端将共同支撑钛矿价格上行。(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。

铜：年后全球铜价加速上涨，沪铜主力收于 67370 元/吨，较 2 月初涨幅为 16.34%，LME 铜涨至 9114 美元/吨上方，月内涨幅 16.5%。全球刺激政策持续叠加经济复苏，带动通胀预期迅速抬升，支撑铜价加速上行。库存低位走平，LME 铜库存 7.49 万吨，SHFE 铜库存受过年影响增至 11.28 万吨。进口铜矿进一步趋紧，TC 加工费下降到 42.08 美元/吨；而需求端虽有就地过年带动，但恢复至正常水平仍需等待。建议关注：西部矿业、紫金矿业。

铝：SHFE 铝上升 5.25%至 16735 元/吨。LME 铝库存 134.9 万吨，下降 2.2%；据百川，铝锭 12 地库存 99.7 万吨，较上周上升 19.76%，主因春节假期下游开工率下降所致。短期来看，当前电解铝库存仍处历史低位，综合新增产能投放进度，我们预计 2021 年上半年电解铝产能释放较为缓慢，叠加节后下游陆续开工，交通运输伴随疫情影响减弱逐步恢复，电解铝短期基本面向好，价格高位运行仍有支撑。中长期来看，供给侧改革之后，电解铝产能天花板已确定在 4500 万吨/年，且行业自身高耗电特点预计伴随“碳达峰”等环保政策逐步趋严，将进一步限制产量的释放；需求端中传统地产基建等需求将伴随疫后全球经济复苏持续回暖，同时新能源等新增需求将伴随“碳达峰”等环保政策的影响，将成为电解铝未来需求持续上涨的驱动力，铝价中长期上行空间将进一步打开。

贵金属：COMEX 黄金、白银分别下降 0.9%、上升 2.8%至 1809 美元/盎司、28.21 美元/盎司，当前金银比为 64，SPDR 黄金持仓 1115 吨，SLV 白银持仓 1.903 万吨，分别下降 2.3%，下降 2.7%。受美十年期国债收益率快速上行影响，贵金属整体区间震荡，但市场预期鲍威尔将在周二发表的美国半年度货币政策报告中继续维持鸽派立场，流动性宽松预期加强，美元承压跌破 90 点关卡，金价止跌回升突破 1800 美元/盎司阻力位。我们预计新

冠疫苗接种进程加快，贵金属避险功能下降，预计短期价格仍以震荡为主，中长期贵金属价格将伴随疫后经济企稳下的通胀预期回升而上涨。建议关注：黄金：赤峰黄金，白银：兴业矿业。

通信：把握运营商“估值+盈利”双修复行情——产业追踪系列（蒋颖）

【运营商】5G 时代运营商有望迎“估值+盈利”双拐点，运营商获巴菲特认可，巴菲特大力加仓运营商，当前阶段国内运营商估值位于较低水平，具备较高安全边际，建议逢低布局。建议关注：三大运营商港股，【中国移动 0941.HK】（PB0.8X，股息率 6.6%）、【中国电信 0728.HK】（PB0.5X，股息率 5.6%）、【中国联通 0762.HK】（PB 0.4X，股息率 4.4%）；A 股【中国联通】（PB 0.8X，股息率 1.6%）。

【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%。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】。

【云通信&超高清】云通信行业赛道认可度提高，CCTV 8K 超高清频道试播，春晚流量突破新高，超高清加速推进。未来全球企业的数字化转型已成趋势，云通信行业赛道认可度将继续提高。今年是第一个真正意义上以视频互动为主的春晚，看视频、看直播、拍拜年视频成为重头戏，8K 频道试播将带来超高清产业链景气提升，视频编转码及下游软硬件厂商将迎布局良机。建议关注：云通信【亿联网络】、【会畅通讯】、【梦网科技】、【二六三】；超高清【视源股份】、【当虹科技】、【网宿科技】、【捷成股份】、【数码视讯】、【佳创视讯】、【大恒科技】。

【车联网】小米确认造车，成为在百度之后又一个进入整车制造的互联网巨头，车联网有望加速推进。当前电动汽车渗透率仅 6%左右，智能汽车市场仍处于孕育期，后期都有望迎来高速发展。相较于传统汽车，智能汽车的核心区别在于自动驾驶辅助系统、智能座舱系统和车联网系统，最显著的特征是智能化、网联化与平台化，车联网产业链随互联网巨头切入有望提速。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【广和通】、【移远通信】。

【智能控制器】智能控制器万亿市场规模，天花板足够高，成长性好，产业链东移利好国内龙头。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，智能家居智能控制器等细分赛道有望迎来新的增长拐点。随工业控制智能化、网联化发展，智能控制器结构及功能逐步复杂化，带动智能控制器价格提升，细分行业随 5G+物联网兴起需求爆发将带动智能控制器量的提升。下游外包趋势、产业链向中国转移趋势、行业集中度逐步提高等趋势结合有望推动国内智能控制器龙头提速发展。建议关注：国内智能控制器龙头企业【和而泰】、【拓邦股份】。

【物联网模组】模组行业边际拐点已至，赛道进入黄金成长期。5G 迎来政策和技术两大边际变化，政策端，5G 领衔“新基建”开启网络建设的加速之年，技术端，R16 标准冻结、NB-IOT 纳入 5G 标准、Cat 1 取代 2/3G 网加速，5G 高中低速业务齐发展，打破此前以局域网形式存在的“伪万物互联”局面，进一步促进物联网应用的落地。模组位于物联网最底层感知层，将率先受益，随着物联网终端数首超非物联网终端的拐点出现，我们判断未来连接数将提速增长。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）。

重点公司：宝信软件、光环新网、中国移动、中国联通、秦淮数据、和而泰、移远通信、广和通。

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：智能工业基础零部件电机行业概述（罗政）

电机品类丰富，应用领域广泛。按照最常用的电源分类方式可将电机分为直流电机和交流电机，其中直流电机根据有无电刷分为有刷和无刷电机，交流电机根据转子和磁场的运转同步与否分为同步电机和异步电机。据我们测算国内电机市场规模约万亿。电动机通用性较强，凡是需要电能和机械能相互转换的场景都需要用到电机，

因此电机普遍用于制造业各个领域。随着我国制造业的复苏，以及全球疫情后经济回暖，消费升级和工业自动化渗透加快，电机需求有望保持稳步增长。电机行业呈现“两端高、中间低”的竞争格局，微型电机、大型电机由于技术难度高、前期投入较大、技术门槛较高，竞争格局相对集中，且高端产品基本由外资品牌垄断，而小中型电机技术门槛相对较低，竞争更加充分。国内企业处于技术追赶阶段，也不乏研发实力较强，技术持续进步，逐渐在高端市场形成国产替代的企业。

报告速览

【电子】风华高科（000636）深度报告：三十年磨一剑，国产 MLCC 龙头乘风起（方竞）

蓄势待发的国产被动元器件龙头。风华高科是国内领先的被动电子元器件生产厂商，早在 1985 年就开始生产片式陶瓷电容（MLCC）。公司产品矩阵丰富，主要包括片式电容/电阻/电感、陶瓷粉体材料、二三极管和 FPC 线路板等。财务方面，公司业绩稳定增长，2015-2019 年，公司营收由 19.4 亿元增至 32.93 亿元，年均复合增速 14.14%；归母净利润由 6200 万增至 3.39 亿元，年均复合增速 52.92%。公司净利润增速显著高于营收增速主要得益于利润率水平的提升，2015 年至 2020 年前三季度，公司毛利率由 18.66%增长至 29.97%。分业务来看，MLCC 是公司盈利性最好的业务，平均毛利率约为 45%。公司治理方面，风华高科股权结构稳定，实控人是广东省国资委。此外，公司管理层变更也于 2020 年 11 月落地，将为其产能扩张计划的实施提供稳定的内部环境。

行业迎来增量空间，国产替代势在必行。MLCC 是重要的被动电子元器件，其市场规模稳定增长。2016-2020 年全球 MLCC 市场规模由 85.5 亿美元增至 162.5 亿美元，年均复合增速 17.4%。展望未来，5G 与汽车电子将打开新的成长空间：1）受益于 5G 渗透率提升，单机 MLCC 用量增长趋势将延续。以 iPhone 为例，受益于性能提升和功能增加，iPhone 单机 MLCC 使用量实现了翻倍增长。2）5G 基站建设也在推动 MLCC 需求增加。根据太阳诱电预测，2023 年基站端 MLCC 需求将增长至 2019 年的 2.1 倍。3）电动化趋势推动车用 MLCC 需求激增。汽车新能源化使得每辆车的 MLCC 使用量从 1,000-3,000 颗增加到 3,000-6,000 颗，最高可达 10,000 颗。行业格局方面，当前 MLCC 市场被日韩垄断，国内自给率不足 20%，因此 MLCC 存在国产替代空间。目前，以华为为代表的国内龙头科技公司正积极导入国产 MLCC 产品，并与供应商合作攻关高性能新产品，有望加速国产替代进程。

MLCC：产品覆盖+产能扩张，公司走向国际领先。公司是国内最先生产 MLCC 的厂商，具备先发优势，且公司通过多年工艺技术积累，已具备从 01005 到 2225 全尺寸 MLCC 生产能力，是国内型号覆盖最齐全的 MLCC 厂商。在形成全尺寸产品覆盖后，公司通过积极的产能扩张追赶国际大厂。2019 年风华高科产能约为 120 亿只/月，目前已扩张至 200 亿只每月。且在扩产计划顺利实施后，公司有望在 2023 年达到 650 亿只/月的产能，届时其将在产能规模上进入全球前五。

片式电阻：积极扩张产能规模，充分享受行业红利。随着 5G 建设加速，移动终端和通信设备需求将拉动片式电阻景气度提升。根据中国电子元件行业协会数据，2020-2024 年全球固定电阻市场规模预计将由 216 亿元增至 285 亿元，年均复合增速 7.2%。同时，公司积极扩张产能，有望充分享受行业红利。公司正稳步推进两项片式电阻扩产计划。在计划完成后，其片式电阻产能将增至 600 亿只/月，并有望在产能端进入全球前五。

盈利预测与投资评级：受益于 5G 及汽车电子推动的行业扩容，MLCC 景气度长期向好，再加之国产替代趋势愈演愈烈，国内企业迎来发展机遇期。风华高科作为国内龙头厂商，积极进行产能扩张，有望充分享受行业红利。若不考虑增发，投资项目公司采用自筹资金完成，我们预计 2020/2021/2022 年公司归母净利润分别为 5.48/11.86/19.64 亿元，对应 EPS 为 0.60/1.31/2.16 元，对应 PE 为 52/24/14 倍。我们看好公司在国内 MLCC 行业的领先地位，且公司深度受益于行业景气度提升和自身产能扩张带来的量价齐升，我们认为风华高科的合

理估值为 21 年 40 倍 PE，对应市值 474.40 亿元。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险因素：下游需求不及预期/扩产不及预期。

【金工】量化点评报告：美股继续减配能源，全球增配 Materials(张雨蒙)

本报告旨在监控美股行业配置、全球国家配置、行业资金流向， 构建统一动量模型，提供配置建议。

美股行业配置：模型配置建议：做空 SP500 能源（仓位 27.8%）、 做空 SP500 金融（仓位 22.2%）、做空通信设备（仓位 17.1%）。 市值分化静态统计：信息技术增速较大，能源、可选消费等大小 市值分化较剧烈。

全球配置：经济体（国家）配置：做空俄罗斯 RTS（仓位 20.6%）、 做空法国 CAC40（仓位 16.1%）、做空德国 DAX（仓位 12.0%）。

全球行业配置：做多 Materials（仓位 32%）、做多 Industrials（仓 位 24%）、做多 Financials（仓位 17%）

经济体（新兴&发达）行业配置：做空 MSCI 新兴/电信业务 I（仓 位 15%）、做空 MSCI 新兴/非日常消费品（仓位 13%）、做空 MSCI 新兴/信息科技（仓位 12%）。

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。

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
功率半导体专家电话会议邀请	电子	2 月 21 日（周日）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信/传媒	2 月 21 日（周日）	
信达周期半月谈会议	煤炭/化工/有色/石化	2 月 21 日（周日）	
棉花专家交流电话会议	纺织服装&轻工	2 月 22 日（周一）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	2 月 24 日（周三）	请联系对口销售
IDC 专家电话会议邀请	通信	2 月 28 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	2 月 28 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。