证券研究报告

晨会速递

2021 年 02 月 23 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	3,642.44	-1.45%
深证成指	15,336.95	-3.07%
创业板指	3,138.67	-4.47%
沪深 300	5,597.33	-3.14%
中证 500	6,657.06	-0.69%
科创 50	1,389.92	-2.66%
香港恒生	30,319.83	-1.06%
行情数据为 2021 年 02 月 22 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

重要财经资讯：

- **中印举行第十轮军长级会谈**
- **中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见**
- **微盟集团设立数据智能产业基金，布局云计算和 AI、大数据**
- **银保监会出台银行保险机构声誉风险管理办法**
- **中石化：五年内布局 1000 座加氢站，7000 座分布式光伏电站**
- **最强“限塑令”下可降解材料一货难求！这些上市公司加码布局**
- **美妆品牌 Saint Jane 成为 CBD 护肤弄潮儿**
- **亿纬锂能拟投建乘用车锂离子动力电池项目和 xHEV 电池系统项目**
- **上汽集团与地平线战略合作，深入布局汽车芯片产业**
- **提升“国缘开系”，今世缘 2021 年工作大会谋划省外突破战**
- **面板供应持续紧张，电视机产业上游供应链关系加快重塑**
- **中国神华：1 月煤炭销售量同比增长 25.5%**
- **美国轮胎产量倒退回半世纪前水平**

晨会点评：

- **计算机：中央文件首提农村数字普惠金融，催生包括银行 IT、智能网点、金融科技等行业需求(鲁立)**

  银行保险机构为农村普惠金融主力军，银行 IT 等行业迎来另一波机遇。基于当前我国普惠金融发展特点，我国数字普惠金融体系正在形成以银行类金融机构为中心，以互联网企业为支撑，金融科技持续赋能、基础设施不断完善、制度保障不断健全的全方位发展格局。我们认为数字普惠金融项目推进银行数字化进程，同时此次一号文中明确支持构建共享的涉农信用信息数据库，银行 IT、数据库行业有望受益。

- **传媒：疫情促本地生活需求高涨，高口碑影片打造最强春节档(王建会)**

  春节档量价齐升，成为最强春节档，原因主要是影片质量过硬，本地过年带动观影需求增加，平均票价提升明显；我们认为电影行业趋势正在明显好转，疫情影响正在过去，供给也在逐渐恢复中，国内影片可以自给，在海外疫情好转预期下，进口影片的可选择性将增加。

报告速览:

- **【通信】行业深度报告：把握运营商“估值 盈利”双修复行情(蒋颖)**
- **【电子】传音控股（688036）公司深度报告：新兴市场异军突起，非洲之王再启征程(方竞)**
- **【电子】行业周报：半导体顺周期板块，功率龙头价值凸显(方竞)**
- **【金工】量化点评报告：指数结构触底反弹，有色机构关注度增加(张雨蒙)**
- **【石化】每周炼化：油价推动节后聚酯普涨！(陈淑娴)**
- **【家电】浙江美大（002677）业绩快报点评：Q4 业绩延续高增长，费用控制效果显著(罗岸阳)**

重要财经资讯

中印举行第十轮军长级会谈

2 月 20 日，中印两军在莫尔多/楚舒勒会晤点中方一侧举行第十轮军长级会谈，以商讨下一阶段脱离接触协议。双方对前期班公湖地区一线兵力实现脱离接触给予积极评价，认为这是一个重要进展，为解决中印边界西段实控线地区其他问题提供了基础。双方就西段实控线地区其他问题坦诚深入交换意见。双方同意遵照两国领导人重要共识，继续保持沟通对话，稳控现地局势，稳步有序达成双方都可接受的解决方案，共同维护边境地区和平与安宁。

中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见

《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》，围绕实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接、加快推进农业现代化、大力实施乡村建设行动等方面，提出了 26 条具体措施。一号文件明确了今年具体目标：农业供给侧结构性改革深入推进，粮食播种面积保持稳定、产量达到 1.3 万亿斤以上，生猪产业平稳发展，农产品质量和食品安全水平进一步提高，农民收入增长继续快于城镇居民，脱贫攻坚成果持续巩固。

微盟集团设立数据智能产业基金，布局云计算和 AI、大数据

近日，微盟集团联合一村资本有限公司、北京高精尖产业发展基金、北京市四季青农工商总公司共同成立一支专注数据智能领域的产业基金，即北京微智数科投资中心（有限合伙）。基金第一期规模 5 亿元人民币，基金将聚焦于数据智能领域的投资机会，重点关注云计算和 AI、大数据、物联网等技术形成有机结合、并在商业上取得一定成功标的。

银保监会出台银行保险机构声誉风险管理办法

银保监会出台银行保险机构声誉风险管理办法，要求银行保险机构从事前评估、风险监测、分级研判、应对处置、信息报告、考核问责、评估总结等环节建立全流程声誉风险管理体系。《银行保险机构声誉风险管理办法（试行）》要求银行保险机构承担声誉风险管理的主体责任，构建组织健全、职责清晰的声誉风险治理架构，从风险排查、应急演练等方面做好声誉风险日常管理工作。

中石化：五年内布局 1000 座加氢站，7000 座分布式光伏电站

“十四五”期间，中国石化将加快发展以氢能为核心的新能源业务，在氢能交通和氢基炼化两大领域大力推进氢能全产业链快速发展。拟规划布局 1000 座加氢站或油氢合建站，7000 座分布式光伏发电站！

最强“限塑令”下可降解材料一货难求！这些上市公司加码布局

随着史上最强“限塑令”从今年起正式实施，多家机构预测未来 5 年可降解材料市场份额在 500 亿元以上，有望成为当之无愧的“黄金”赛道。据记者了解，现在我国直辖市及省会级城市的大型超市门店和电商提供的购物袋，已全面升级为可降解塑料购物袋。在下游需求的助推下，近期多家化工类上市公司纷纷加码可降解材料产能，更有化工龙头企业强势跨界布局。

美妆品牌 SaintJane 成为 CBD 护肤弄潮儿

随着消费者对 CBD 护肤品的关注度持续上涨，在中国市场，新锐国货品牌溪木源成立一年半已获得 6 次融资，受到资本市场追捧。“CBD 大麻护肤”正是从北美市场兴起的美容潮流，如今正在席卷全球。早在 2019 年，丝芙兰就宣布将成立不久的 CBD 美妆品牌 SaintJane 纳入其产品阵容，成为迄今最大的 CBD 大麻护肤、彩妆合作项目。杰富瑞集团分析师预测，在接下来的十年，CBD 美容产品将达到 250 亿美元（约合人民币 1613.8 亿元）的规模，占据整个护肤品市场的 15%。在北美市场，CBD 护肤品市场价值已经超过 5.8 亿美元（约合人民币 37.44 亿元），SaintJane 品牌就是市场中的优秀代表之一。

亿纬锂能拟投建乘用车锂离子动力电池项目和 xHEV 电池系统项目

亿纬锂能（300014）公告，公司全资孙公司亿纬动力香港有限公司的全资子公司惠州亿纬动力拟以自有及自筹资金投资建设“乘用车锂离子动力电池项目（一期）”和“xHEV 电池系统项目（一期）”，投资金额分别为不超过 10 亿元、26 亿元。公告显示，乘用车锂离子动力电池项目（一期）项目内容为方形磷酸铁锂电芯和模组；xHEV 电池系统项目（一期）项目内容为 12V 和 48V 电池系统。惠州亿纬动力本次投资，主要满足国际知名车企和国内造车新势力等客户的配套需求。

上汽集团与地平线战略合作，深入布局汽车芯片产业

2 月 22 日，从知情人士处了解到，上汽集团下属企业上汽乘用车与智能芯片公司地平线在近期敲定全面战略合作协议，通过与地平线的全面战略合作，上汽集团将以上汽乘用车为载体，将其在智能网联化领域的技术成果与地平线的智能芯片、视觉感知算法、数据闭环技术能力相结合。据知情人士透露，双方合作一方面缓解芯片短缺带来的产能危机，另一方面也寄希望能够共同打造出可以对标特斯拉 FSD 的下一代智驾域控制器和系统方案。值得一提的是，在双方合作前的 2 月 20 日，上海市政府与地平线集团进行战略合作，建设车载 AI 芯片全球研发总部和智能汽车中央计算平台全球总部，开展 AI 芯片生态建设，继续发挥软硬结合优势，推动人工智能底层核心技术突破和底层计算平台建设。

提升“国缘开系”，今世缘 2021 年工作大会谋划省外突破战

2 月 21 日，今世缘酒业召开 2021 年工作大会。会议提出，2021 年今世缘酒业要进行产品、品牌、市场等方面的“四大战役”，将打好省外市场突破战。具体来看，一是以国缘 V9 作为引擎，辐射带动国缘 V3 上量；二是“国缘开系”提升战，四开大单品在省内 500 元价格带实现领先，谋求在全国面上突破，组织好四开焕新上市营销推广；三是今世缘品牌激活战，加快今世缘 D20/D30 产品进入次高端，升级今世缘“星球系列”；四是省外市场突破战，建立公司高管结对帮扶省外突破机制。在具体操作上，今世缘称，将从规范品牌管理、优化渠道建设、创新消费培育三个方面推进“四大战役”。同时，今世缘表示将注重放大文化优势，引领品牌打造。

面板供应持续紧张，电视机产业上游供应链关系加快重塑

奥维睿沃(AVC REVO)数据显示，在韩国厂商产能持续退出以及新冠病毒肺炎疫情对产能各方面限制的综合影响下，2020 年全球电视面板出货量同比下降 5.4%。与此同时，“宅经济”的刺激，引发了全球消费市场对电视机和 IT 产品的需求激增，电视面板从 2020 年下半年开始进入历史上少有的严重供需紧张期，价格也随之进入快速飙升通道。面板厂商实现了从亏损到高盈利的转换。同时发生转换的还有面板厂商和电视机企业的供应链关系。长期供过于求的市场环境成为过去，全球电视机企业正在积极重塑自己的面板供应链结构。

中国神华：1 月煤炭销售量同比增长 25.5%

中国神华(01088)发布公告，2021 年 1 月，商品煤产量 2800 万吨，同比增长 16.2%;煤炭销售量 3400 万吨，同比增长 25.5%。总发电量 151.4 亿千瓦时，同比增长 24.7%;总售电量 142.5 亿千瓦时，同比增长 25.3%。

美国轮胎产量倒退回半世纪前水平

受新冠肺炎疫情影响，美国大部分轮胎厂 3~5 月停产数周乃至数月，导致 2020 年美国主要类别轮胎产量均下降了两位数，其中乘用车轮胎产量下降了 25.5%，轻型卡车和中型卡车轮胎分别下滑 18.5%和 21%，下跌至几十年来的最低水平。

晨会观点

计算机：中央文件首提农村数字普惠金融，催生包括银行 IT、智能网点、金融科技等行业需求（鲁立）

事件：2 月 21 日，为强化农业农村优先发展投入保障，2021 年中央一号文件首次提出发展农村数字普惠金融，并支持市县构建域内共享的涉农信用信息数据库。在开拓乡村建设资金来源，解决小微企业和农业人口融资难问题上，农村数字普惠金融被寄予厚望。

银行保险机构为农村普惠金融主力军，银行 IT 等行业迎来另一波机遇。基于当前我国普惠金融发展特点，我国数字普惠金融体系正在形成以银行类金融机构为中心，以互联网企业为支撑，金融科技持续赋能、基础设施不断完善、制度保障不断健全的全方位发展格局。我们认为数字普惠金融项目推进银行数字化进程，同时此次一号文中明确支持构建共享的涉农信用信息数据库，银行 IT、数据库行业有望受益。建议关注：文思海辉（CEC 生态）、神州信息、宇信科技、长亮科技。

目前处于发展阶段，应用前沿技术逐渐实现数字普惠金融。提升数字普惠金融的发展大致可分为：早期阶段、现阶段和高度融合三个阶段，每个发展阶段都有许多的特点。当下处于发展阶段：综合运用人工智能、大数据、云计算、区块链等前沿技术来驱动创新，进而逐渐解决成本高、效率低、风控难等问题。我们认为网点智能化符合当阶段数字普惠金融特点，同时基于平均离柜率提升（银行离柜率的快速提升，一方面来自线上渠道对网点柜面业务的分流，另一方面来自于大额存取款机、对公智能柜台等新型网点智能设备对网点柜面业务的进一步迁移）侧面验证智能网点替代推进中。网点智能化大势所趋，建议关注智能网点供应商头部企业：长城金融（中国长城），广电运通。

金融科技助推农村数字普惠金融发展。随着农村地区 5G、大数据、人工智能、互联网等数字经济新型基础设施建设与农村金融服务体系的完善，农村金融改革力度将进一步加大，农村地区金融服务的数字化水平将逐渐提升，农村数字普惠金融将迸发出新的活力。因此金融科技底层技术（人工智能、区块链、云计算、大数据、互联技术、物联技术、安全技术）在农村数字普惠金融适用范围不断扩大，融合更加深入。浙江网商银行作为农村数字普惠金融先驱者，面向万载县域个人发放普惠性贷款，贷款流程全部线上自动化，用户足不出户享受银行信贷服务，并应用大数据进行贷款额度判定。我们认为相比城市，金融科技在农村渗透率提升弹性更强。建议关注金融科技头部企业：恒生电子。

风险因素：产品推广不及预期；研发效率不及预期；内部管理改善不及预期。

传媒：疫情促本地生活需求高涨，高口碑影片打造最强春节档（王建会）

春节档基本情况：票房、观影人次大超预期。春节档（初一到初六）票房大幅增长，从预售到实际表现大幅超出预期，预售票房已经达到了 13 亿元。初一票房达到创纪录的 16.86 亿元，刷新国内单日票房新高，本年春节档在档期末尾仍然维持强劲态势，比 2019 年春节档更加强势，初三有情人节的加持，考虑到本年春节档有 75%的上座率限制，达到如此票房成绩大幅超出预期。上座率和观影人次同样突破明显，2021 年春节档首日观影人次为 3430.3 万人，超过 2019 年首日观影人次，最终档期内（初一到初六）观影人次达到 1.6 亿人次。上座率情况也好于 2019 年，《唐人街探案 3》首日上座率实现了 69.7%，超过 2019 年首日的最高上座率 61.2%，《你好，李焕英》凭口碑实现逆袭，上座率达到 66.6%，并在档期内一直保持 50%以上的上座率。

原因分析：影片质量过硬，量价齐升带动票房增长。首先是平均票价再创新高。根据灯塔数据，从初一到初六的平均票价分别为 49.2、49.4、50.2、48.7、48.3、47.3 元，为近年春节档最高票价；其次影片质量过硬，猫眼和豆瓣口碑均较高。几部影片的猫眼口碑一直维持在 9 以上，也是历年春节档口碑最好的一届，表明普通观众对影片的满意程度很好；最后小镇青年观影热情并未因疫情而有所下降，就地过年也导致一线城市占比上升。四线城市票房占比同比上升明显，上升 1.6 个百分点至 33%，一线城市占比小幅提升至 32.2%。

影片分析：口碑、题材、排片对本年春节档票房影响较大。口碑影响最明显的是《你好，李焕英》，在《唐探3》碾压式的开局情况下凭借口碑完成逆袭，成为本届春节档最大的黑马，预测最终票房可能在50亿元，《唐探 3》由于过硬的影片质量、合家欢题材与 IP，在预售阶段形成碾压态势，以及万达影院的支持，获得初一37.5%，初二45.2%的排片，但在初五排片被《你好，李焕英》超过，最终票房预测能达到40亿元以上。

趋势分析：对电影市场今年的情况比较乐观，行业有望实现困境反转。海外进口片定档有望增加，国产片后续供给充足。预期2021年进口片有望逐渐恢复，海外疫情新增到顶进入下行阶段，北美电影院有望重新开业，定档影片将增加，我国海外进口片源可选择性将增加。国产片后续储备丰富，2021年为建党100周年，主旋律影片也有望在暑期、国庆档实现上映。

重点公司：结合本年春节档优秀的票房表现，我们认为可以从以下两个方向把握投资机会：1、内容侧。关注有优秀制片能力的影视公司，推荐本次春节档期上映影片《唐人街探案3》制片公司万达电影，以及龙头制片公司光线传媒。2、渠道侧。2021年大盘票房回升明显，建议关注在线票务平台猫眼娱乐，推荐头部影投公司万达电影，海外片发行有望迎来拐点，建议关注中国电影。

报告速览

【通信】行业深度报告：把握运营商“估值+盈利”双修复行情(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。2020年Q3，巴菲特旗下的伯克希尔公司建仓买入运营商Tmobile241万股，2020Q4继续增持Tmobile，幅度达117.23%117.23%，持股达524.2万股，另外建仓买入运营商Verizon1.47亿股。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，将逐步改善，随着运营商发力产业互联网、云计算等5G2B新产业，将迎来盈利和估值的双升。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%5.6%)、【中国联通0762.HK】PB0.4X，股息率4.4%A股【中国联通】PB0.8X，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%；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】。

【云通信超高清】云通信行业赛道认可度提高，CCTV8K超高清频道试播，春晚流量突破新高，超高清加速推进。云通信公司容联云通讯21年2月赴美上市，相比于市场中大部分提供单一能力的厂商，容联云通讯已拥有全产品路线，现已形成“CPaaS+CC+UC&的一体化布局。此前国内RTEPaaS厂商声网亦于20年6月美股上市，近期引起热议的语音社交软件Clubhouse即采用了声网的RTE解决方案。全球云通信龙头Twilio自16年上市以来营收持续高涨，2020年前三季度营收达12.14亿美元，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、Cat1 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）。

板块走势：上周（2.18-2.19）通信（申万）指数上涨 4.87%，在 TMT 板块中排名第一，动态市盈率为 35.83，在 TMT 板块中市盈率最低。陆股通流入前五为网宿科技（874 万股）、捷成股份（832 万股）、中信国安（612 万股）、光环新网（431 万股）、兆驰股份（409 万股）；陆股通流出前五为拓邦股份（-544 万股）、航天发展（-533 万股）、爱施德（-425 万股）、高德红外（-298 万股）、中国联通（-242 万股）。

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。

【电子】传音控股（688036）公司深度报告：新兴市场异军突起，非洲之王再启征程(方竞)

营收净利高增长，股权激励锁定核心团队。传音控股的主营业务是面向新兴市场的智能手机和功能机产品，旗下拥有 TECNO、itel 和 Infinix 三大手机品牌。同时，公司亦围绕主营业务多元化布局，建立了数码配件品牌 Oraimo，家用电器品牌 Syinix，售后服务品牌 Carlcare，并拓展多种手机应用和服务业务。2016-2020 年，公司营收规模快速增长，由 116.37 亿元增长至 253.46 亿元，CAGR 高达 34.22%。其营收主要来自非洲地区，2019 年非洲地区收入贡献达 74.98%。利润方面，2020 年 Q1-Q3 公司毛利率为 25.93%，全年净利率为 6.99%，利润表现上佳。此外，公司于 2020 年 6 月公布了股权激励计划，首次授予对象包含中层管理人员、技术骨干、业务骨干在内共 296 人，覆盖面广泛。股权激励计划彰显公司对业绩高增长的信心，有利于员工共享公司发展成果，深度绑定核心员工利益。

新兴国家市场广阔，智能升级大势所趋。在全球手机市场趋于饱和的当今，新兴市场人均保有量较低，仍有可观的增量空间。据 IDC 数据，2020 年 1H 非洲市场手机出货量 9080 万台，疫情之下仍基本持平，展现了新兴市场的需求韧性。同时，从出货结构上看，新兴市场功能机占比较高，拉低了其 ASP 水平，2020 年 H1 中东及非洲地区功能机出货占比达 46.6%，ASP 仅为 105.75 美元。

我们预测，随着智能机渗透率的提高，2019-2022 年非洲地区手机市场销售额规模 CAGR 将达 13.7%，结构性升级潜力巨大。

探寻传音成功要素，业务版图不断扩张。新兴国家市场具有碎片化、低均价、应用和服务不成熟等地域特征，

传音采取了因地制宜的策略，在非洲等地区获得了庞大的市占率，拥有“非洲之王”的美誉。公司多品牌策略精确划分市场，采取多层次产品布局，三种手机品牌对标不同消费能力的用户群体，从几十元的功能机到上千元的智能机覆盖了广阔的价位段，扩大受众范围。此外传音还拥有完备的营销渠道，综合化的售后服务，建立了覆盖面广、渗透力强的营销渠道，并通过综合化售后服务品牌 Carlcare 实现本土化、多品类的售后服务，提升用户体验。

公司在深耕非洲市场的同时，亦积极拓展业务版图，将其在非洲的成功经验复刻到印度、巴基斯坦、孟加拉、俄罗斯等其他新兴市场国家，在巴基斯坦市占率达到第一，在孟加拉进入前三。2019 年，公司手机出货总量达到 1.4 亿台，高掌远跖，成绩斐然。

把握流量入口，应用和服务前景广阔。除了硬件产品的成功，传音在应用服务方向有着前瞻性的布局，得益于手机产品高市占率带来的系统装机量，和多种爆款 APP 开发带来的活跃用户数量，公司坐拥非洲最大的数据流量入口。系统服务方面，公司依靠流量优势与 Google 在 APK 预装、产品定制、系统搭载和推广上达成合作；软件开发方面，公司与网易、腾讯、阅文集等多家国内领先的互联网公司，在音乐、游戏、短视频、内容聚合及其他应用领域进行战略合作，开发和孵化移动互联网产品。截至 2020 年半年报公布，已合作开发 7 款月活跃用户超过 1,000 万的应用程序，应用服务前景广阔，潜在盈利点丰富。此外，作用庞大的用户数据库，公司得以对用户的使用习惯、本地化场景等进行分析，不断提升用户使用体验。

IoT 方兴未艾，多元化布局，全新成长动力。基于在手机市场积累的先发优势，传音亦积极实施多元化战略布局，设立了 3C 配件品牌 Oraimo 和家电品牌 Syinix，切入 IoT 业务。得益于公司极高的品牌认可度、成熟的销售渠道、完备的售后服务体系，以及 IoT 行业稳健的增长和广阔的市场空间，新业务将成为公司业绩增长的又一强劲推力。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 377.41 亿元、473.67 亿元和 595.21 亿元，归母净利 26.35 亿元、37.65 亿元和 48.00 亿元，对应 2021 年 2 月 19 日市值 1792 亿元计算，市盈率分别为 69 倍、48 倍和 38 倍。考虑到新兴市场增量空间和结构性升潜力，以及公司在非洲等地的龙头地位，未来业绩增长空间可观，给予公司“增持”评级。

风险因素：海外疫情反复；竞争格局变化；市场需求不及预期。

【电子】行业周报：半导体顺周期板块，功率龙头价值凸显(方竞)

半导体功率：半导体迎来涨价顺周期，看好板块公司投资机遇：外部因素进一步加剧缺货趋势，涨价潮下功率半导体公司业绩持续上行。前期由于疫情逐渐受控，消费电子、新能源汽车等下游快速复苏，而 8 英寸晶圆厂产能紧缺，招致功率半导体供不应求，业内厂商纷纷迎来涨价潮。其中如士兰微于 20 年 12 月 9 日发布涨价函，SGTMOS 提涨达 20%。而近期，由于日本东北地震、美国德州暴风雪侵袭等因素，更是造成多家晶圆厂宣布停工，英飞凌、恩智浦等车用半导体公司芯片供应均受波及，将进一步加剧汽车芯片缺货趋势。

受益于此，国内功率半导体公司订单空前饱满，且正加大扩产力度。据集微网报道，士兰微 21 年订单爆满，春节期间仍加大生产，并计划提前开工建设新 12 英寸芯片产线。同时，如功率 Fabless 的主要代工厂华虹，也在加大 12 英寸产线扩产力度，以应对高景气度下供应需求。我们认为，功率半导体长期缺货趋势下有望迎来新一轮涨价潮，21 年全年板块公司业绩确定性高，且涨价顺周期叠加高产能利用率，将带来功率半导体公司营收、利润率双重高增。

5G、新能源汽车放量，功率半导体迎来黄金机遇期。短期功率半导体板块业绩确定性极高，然而市场对功率半导体景气度持续性仍有一定分歧。我们认为，从中长期角度来看，功率半导体行业在下游 5G、新能源汽车等带动下将迎来景气度持续上行。单就新能源车市场来看，Evtank 预计，2025 年全球新能源乘用车的销量将达 1200 万辆，2019-2025 年 CAGR 将达到 32.58%。同时新能源汽车也带来功率器件单车价值量大幅提升，据英飞凌数据，混合动力及纯电动车的功率半导体价值量达 330 美元/辆，是传统燃油车的 5 倍左右。伴随新能源汽

车放量，将给功率半导体带来广阔增量。

技术迭代加速，国产替代稳步前行。国产功率器件已由二极管、晶闸管等迭代至 MOSFET、IGBT 等，技术水平大为提升。MOSFET、IGBT 作为功率半导体主流器件，占整体功率半导体市场的 70%以上，市场规模更为广阔。且国内终端厂商对 MOSFET、IGBT 国产化的扶持力度进一步加大，业内公司迎来空前机遇。此外，在国家政策和需求推动下，更是有斯达半导、中车时代电气、士兰微等领军企业抓住 SiC、GaN 等第三代半导体机遇快速入局，有望在这一新兴赛道上实现弯道超车。

推荐重点关注功率 IDM（中车时代、华润微、士兰微、闻泰科技）及产能有充足保证的 Fabless 公司（如斯达半导、新洁能等）

面板：上游缺货下游备货，面板价格涨势扩大。2 月 20 日，Witsview 发布 2 月下旬面板报价，TV、IT 涨幅均有扩大。根据 Witsview 最新数据，32/43/55/65 寸 TV 面板价格涨至 70/121/190/240 美元，涨幅为 6.1/4.3/5.6/4.3%，上月涨幅为 4.8/5.5/4.7/3.6%。IT 面板方面，本月涨幅 3-6%，上月为 2-5%。

我们认为此次面板涨幅扩大主要由物料短缺加剧以及下游备货超预期两方面因素引起。

（1）供给侧，受意外事件影响，物料短缺将持续至三季度。其中，玻璃基板受电气硝子意外停电和旭硝子爆炸事件影响，出现较大程度的供不应求，且预计该状况将延续至三季度。根据 Omdia 最新预测，2021 年 1-4 季度的玻璃基板供需比分别为-1.9%、0.6%、0.2%和 4.1%。此外，驱动 IC 受 8 寸晶圆短缺影响，也出现供应不足的情况。根据 Trendforce 数据，驱动芯片供需比将由 2020 年的 1.7%下降至 2021 年的 1.1%，且前三季度难以缓解。

（2）TV 需求侧，终端厂商补库存力度超出预期。根据 Omdia 数据，韩国厂商三星和 LG 电子在 2021 年的 1、2 季度的液晶面板规划采购量分别同比增加 16%和 32%；同时，大陆一线品牌厂的规划采购量也将同比增加 13%和 36%。积极的补库存策略反映了终端厂商对当前低库存水位的忧虑以及对下游需求的强烈信心。（3）IT 需求侧，笔电上新一机难求，居家办公仍将延续。近期，搭载 AMD5000 系列 CPU 及 Nvidia3000 系列显卡的新机陆续发售，相关笔电产品大受消费者欢迎，呈现出一机难求的局面。此外，由于欧美已有企业宣布将维持在家工作至今年第 3 季度，因此居家办公趋势仍将延续，TrendForce 预计 2021 年全球笔电出货量将达到 2.17 亿台，年增 8.6%。上市公司方面，目前，主流尺寸 TV 面板涨至 3Q17 水平，IT 面板也已开补涨，面板厂利润空间有望进一步打开。推荐关注全球面板龙头厂商京东方 A 和 TCL 科技。

投资建议：

本周电子行业上涨 1.1%，其中分立器件板块，即功率半导体涨幅达 7.1%，引领市场。我们认为年前半导体板块回调幅度较大，主要因市场对景气度有分歧。但伴随着供不应求态势的持续加剧，及海外龙头受自然灾害影响无法稳定供货，市场信心再度得到提振，从而带动板块反弹。展望全年，我们认为功率半导体景气度的持续性有望超市场预期，短期来看，当前从原厂、分销商至品牌方的库存水位都极低，备库存涨价周期有望延续至三季度。长期来看，功率半导体行业在下游 5G、新能源汽车等带动下将迎来景气度持续上行。而 8 寸晶圆厂近 3-5 年来，全球新增产能几近为零。供不应求态势将长期持续。

此外，其他半导体板块在国产替代的推动下同样需求旺盛；终端品牌的 IOT 创新、互联网拓张，亦或是面板龙头的业绩释放。也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：中车时代电气、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、ASMPacific。半导体设计：韦尔股份、卓胜微、圣邦股份、思瑞浦、晶丰明源、富瀚微；面板龙头：TCL 科技，京东方 A；电子品牌：小米集团、联想集团、传音控股、安克创新；消费电子：立讯精密、歌尔股份、长盈精密、舜宇光学。

风险因素：疫情影响反复；市场需求不及预期。

【金工】量化点评报告：指数结构触底反弹，有色机构关注度增加(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，除创业板指数外，其他主要宽基指数结构正处于结构性加速上涨的态势。可观察近期市

场表现判断未来方向。

行业资金择时：根据主动资金净流入数据，月级别上，全年主线行业均位于前列，并没有出现新的行业在资金体量上成为主线。周级别上，行业呈资金主动净流入与资金净流出互现的态势，有色金属有大量资金主动净流入。根据陆股通数据，过去一周，陆股通资金流入最多的一级行业为食品饮料、医药生物。

卖方分析师预期择时：股市机构乐观情绪一致，均看多。债市机构情绪：机构乐观情绪维持不变。板块关注度方面：军工、社服、有色、化工关注度显著提升；汽车、银行、医药等关注度小幅提升。

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，大盘回撤等。

【石化】每周炼化：油价推动节后聚酯普涨！（陈淑娴）

PX：市场整体向好。成本端，寒潮来袭，美国最大产油州德克萨斯州部分油井与炼油厂关闭，国际油价上升，PX 市场重心随之上扬。供应端，亚洲 PX 整体开工随着越南装置的意外检修小幅下滑，国内开工无明显变动。需求端，下游 PTA 装置投产计划陆续兑现，且例行检修有限，供需面始终维持偏强态势。同时随着成本端的支撑以及供需面的利好，PX 加工差得到有效修复，整体向好运行。整体来看，周内基本面利好提振，PX 市场重心大幅上扬。

PTA：价格上涨市场震荡向上。成本端，春节期间国际原油价格上涨，PTA 市场重心上移。供应端，海南逸盛 210 万吨/年 PTA 装置春节期间提前进入检修；福建百宏年前投产的剩余产能，现已稳定运行。PTA 开工率持稳，开工率为 78.9%（+0.7pct）。需求端，春节期间聚市场开工虽有下滑，但因国家提倡就地过年，工厂开工较往年提高。同时由于棉花价格上涨，终端纺织市场存在一定上行预期，利好聚酯端心态。综合来看本周 PTA 市场利好因素居多，原油重心上移带动 PTA 市场上移，但供需面仍存在一定压力。

MEG：市场延续偏强运行。成本端，因德州极寒天气，石脑油国际价格整体上涨，乙烯国际价格稳定，成本端支撑明显。供应端，节前华东港口小幅累库，港口预到港稳定，海外恶劣天气导致美国几套装置停车，进口量整体缩减，节后主港库存回升有限。国内开工负荷稳步上调，供应端有所恢复。需求端，下游聚酯厂家开工负荷继续维持高位，节后市场复工有利于需求增加。整体来看，供给端短期利好，需求端节后复工预期良好，乙二醇市场价格整体呈上涨趋势，实际商谈氛围尚可。目前 MEG 现货价格在 5,550（+300）元/吨，华东罐区库存为 60（+0）万吨，开工率为 63.60%（-0.1pct）。

涤纶长丝：市场震荡上扬。成本端，因德州极寒天气和美国新版财政刺激方案取得积极进展，双原料涨幅上涨动力十足。需求端，织造部分企业响应政府就地过年政策，维持正常运行。织造企业还未完全复工，开工将在下周陆续恢复。整体来看，节后下游工厂仍未全面复工，长丝产销率放量有限，主要为原材料价格支撑长丝利润大幅回升。目前涤纶长丝价格 POY6,880（+550）元/吨、FDY7,000（+500）元/吨和 DTY8,550（+500）元/吨，行业单吨盈利分别为 POY185（+294）元/吨、FDY-1（+261）元/吨和 DTY430（+261）元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY11.5（+3.5）天、FDY13.2（+2.2）天和 DTY18.5（+1.7）天，开工率 78.4%（+7.4pct）。

织布：织机缓慢复工。受疫情影响，织造企业外地工人提前返乡，多数企业放假停车修正。部分响应政府“当地过年”政策，维持正常运行。织造复工时间多在正月初八、初十，较晚在正月十五附近。

涤纶短纤：价格持续上涨。成本端，春节期间双原料走强，成本支撑十足。短纤现货市场成交重心继续走高，原料涨幅不及短纤市场价格，短纤企业的盈利水平大幅增加，因国内涤纶短纤装置检修较多，现货市场供应持续紧张，库存水平处于低位。整体来看，节后下游开工逐渐提升，市场需求上涨，市场看涨情绪浓厚。目前涤纶短纤价格 7,200（+50）元/吨，行业单吨盈利为 563（+0）元/吨，涤纶短纤企业库存天数为-12.4（-1）天，开工率 78.4%（+4.9pct）。

聚酯瓶片：成本带动价格大幅上行。成本端，国际原油价格强劲上涨，PTA 市场重心上移，成本支撑偏强。需

求端，春节临近，中间商及终端需求放假，瓶片市场交投基本停滞。总的来看，本周瓶片价格和利润回升主要为成本推动。目前 PET 瓶片现货价格在 6,450（+250）元/吨，行业单吨净利润在 198（+95.4）元/吨。

信达大炼化指数：自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 2 月 19 日，信达大炼化指数涨幅为 328.12%，石油加工行业指数跌幅为-29.05%，沪深 300 指数涨幅为 50.27%。

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。

【家电】浙江美大（002677）业绩快报点评：Q4 业绩延续高增长，费用控制效果显著（罗岸阳）

事件：公司发布 2020 年度业绩快报，实现营业收入 17.71 亿元，同比增长 5.13%；归母净利润 5.43 亿元，同比增长 18.07%；扣非归母净利润 5.41 亿元，同比增长 18.9%。Q4 单季收入 5.94 亿元，同比增长 9.56%；归母净利润 2.08 亿元，同比增长 33.68%。

Q4 收入增速略有放缓，线上渠道快速增长：2020Q3 公司收入同比增长 21.16%，Q4 增速略有放缓。集成灶行业景气度持续向上，奥维云数据显示，Q4 行业全渠道零售量、额同比增长 24.06%、30.52%，较 Q3 提升 3.03/5.37pcts；线上和线下渠道齐增长，零售量、额分别同比提高 32.85%、39.43%和 21.11%、28.59%。美大乘行业扩张东风，线上渠道表现出色，根据淘数据，Q4 美大线上销售高速增长，销售量、额分别同比增长 487.86%、571.7%，环比保持高速增长趋势。

降本增效成果显著，产品结构改善对冲原材料影响：受益于公司销售费用和管理费用控制良好、降本增效成果显著，Q4 业绩延续高增长，营业利润率为 41%，较 Q3 提升 4.39pcts；Q4 净利润率由 19 年同期的 28.67%提升 6.31pcts 至 34.99%。此外，美大高端产品占比较三季度提升，根据淘数据，Q4 线上渠道中蒸烤一体的 X10 集成灶销量领先，成为热销排名第一；京东官方旗舰店中蒸烤一体 Z20 集成灶作为镇店爆款持续畅销。我们认为，公司积极聚焦高端，产品结构提升一定程度对冲原材料成本上升影响。

投资建议：集成灶行业维持高景气度，渗透率存在长期提升空间。公司为集成灶领域龙头企业，在品牌、渠道以及研发制造上具备显著竞争优势。随着公司积极拓展一二线城市以及线上渠道，以及集成水槽、橱柜等新兴业务快速增长，公司经营有望稳步向上。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 20-22 年收入为 18.5/21.4/24.2 亿元，同比+10.1%/+15.6%/+12.9%；归母净利润 5.17/6.12/7.15 亿元，同比+12.6%/18.2%/16.8%，对应 PE 为 23.4/19.8/17 倍，维持“买入”评级。

风险因素：行业竞争加剧，新品开拓不及预期，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
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
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）	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。