证券研究报告

# 晨会速递

2021 年 02 月 18 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 | 3,655.09 | 1.43% |
| 深证成指 | 15,962.25 | 2.12% |
| 创业板指 | 3,413.81 | 2.39% |
| 沪深 300 | 5,807.72 | 2.14% |
| 中证 500 | 6,525.17 | 1.04% |
| 科创 50 | 1,437.02 | 0.65% |
| 香港恒生 | 30,746.66 | 1.90% |
| *行情数据为 2021 年 02 月 10 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：

- **中美元首除夕通话向世界释放积极信号**
- **17 日电影票房已超 5 亿元**
- **微软官宣：开始测试网页版 Xbox 云游戏，可在 iphone 和 ipad 等设备上运行**
- **广州白云机场三期工程复工，5 条跑道，中国建筑面积最大民航机场**
- **证监会发布申请首发上市企业股东信息披露指引**
- **全球 2020 芯片采购支出 4498 亿美元，华为同比下降 23.5%**
- **商务部：扩大节能家电及绿色产品销售，促进绿色消费**
- **电池供应商 SK 创新败诉，在美将面临 10 年禁令**
- **印尼 1 月精炼锡出口量同比下滑 42%**
- **欧莱雅中国 2020 年逆势大增 27%**
- **山东裕龙石化炼化一体化项目采用霍尼韦尔 UOP 催化重整和芳烃技术**

## 晨会点评：

- **煤炭&电力：美国德州“电荒”对投资的启示(左前明)**

本周，美国超级寒潮导致德州大规模“电荒”，该事件既凸显能源转型的迫切性，也表明能源转型的高难度，多措并举、稳步推进将是实现碳达峰与碳中和的主旋律。我们认为“双碳目标”下存在“3+1”投资机会：“3”即是三轮投资热点，第一轮是新能源、电动汽车，第二轮是节能、储能、氢能，第三轮是 CCS、循环经济；“1”是指传统行业。

- **石化&交运：春节期间油价点评：美国严寒天气助推油价站稳 60 美金(陈淑娴)**

春节期间美国原油产量和炼油活动受极寒天气影响，出现大量关停，原油价格快速上升至站稳 60 美元/桶。短期来看，原油基本面利多因素主导，利空因素存在诸多不确定性，我们认为，2021 年油价中枢将维持在 55-65 美元/桶区间。

- **化工：赛轮轮胎海内外产能齐头并进(洪英东)**

2 月 1 日，赛轮轮胎发布对外投资公告。公司投资约 7.2 亿元，在当地建设赛轮(潍坊)高性能子午线轮胎技术升级改造项目。项目建成后，将

为公司新增 120 万套高性能全钢载重子午线轮胎及 600 万套高性能半钢子午线轮胎年度产能。1 月初，赛轮轮胎公告拟投资越南三期项目 30.11 亿元，越南三期项目建成后，将达到年产 300 万条半钢子午线轮胎、100 万条全钢子午线轮胎、5 万吨非公路轮胎项目。

**报告速览:**

- **【电子】行业深度研究：2021 年面板行业展望：TV 面板供给受限，IT 产业重塑格局(方竞)**
- **【传媒】2021 春节档点评：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)**
- **【固收】债券点评报告：如何理解从平稳运行到波动的变化？(李一爽)**
- **【金工】量化点评报告：外资最近在怎么买国瓷材料？(张雨蒙)**
- **【金工】量化点评报告：指数结构继续走弱，行业关注地产、计算机(张雨蒙)**

# 重要财经资讯

## 中美元首除夕通话向世界释放积极信号

中国农历除夕上午，国家主席习近平同美国总统拜登通电话。这是拜登入主白宫之后中美两国元首首次通话，意义重大，向世界释放了积极信号。在通话中，中美双方同意就中美关系和共同关心的问题保持密切联系。习近平指出，推动中美关系健康稳定发展，是两国人民和国际社会的共同期盼。拜登表示，美方愿同中方本着相互尊重的精神，开展坦诚和建设性对话，增进相互理解，避免误解误判。这对中美之间消除误解、展开正常对话与沟通具有积极意义。习近平指出，中美合则两利、斗则俱伤，合作是双方唯一正确选择。中美两国加强合作将有助于抗击新冠疫情、增强全球经济的复苏、维持区域稳定。拜登则表示希望在气候变化、核不扩散等议题上与中方有更多的合作。

## 17 日电影票房已超 5 亿元

猫眼数据显示，今日电影实时票房已超 5 亿元。其中，《你好，李焕英》单日票房 2.83 亿元，该影片上映以来累计票房已超 24 亿元。《唐人街探案 3》票房 1.12 亿元，累计票房 34.35 亿元。

## 微软官宣：开始测试网页版 Xbox 云游戏，可在 iphone 和 ipad 等设备上运行

据美国科技博客 The Verge 报道，微软已经开始测试其 xCloud 通过网页浏览器进行游戏串流的功能。在公开预览之前，微软员工正在测试 xCloud 的网络版本。该服务允许 Xbox 玩家通过浏览器访问游戏，并使 xCloud 可以在 iphone 和 ipad 等设备上运行。

## 广州白云机场三期工程复工，5 条跑道，中国建筑面积最大民航机场

大年初四，广州白云国际机场三期扩建工程建设工地上，结束春节假期的首批工人们投入到新一年的工作中。负责人告诉记者，东四西四指廊基础工程首批近 50 名工人 15 日开工，近 40 台施工机械现场作业。根据新修编的总体规划，机场按照近期 2030 年飞机起降 77.5 万架次、旅客吞吐量 1.2 亿人次、货邮吞吐量 380 万吨，终端 2045 年飞机起降 87 万架次、旅客吞吐量 1.4 亿人次、货邮吞吐量 600 万吨进行规划，最终将实现 5 条跑道，2 个航站区的规划格局，汇聚航空、高速公路、高铁、城轨多种交通工具，天空、地面联结成一个现代化的综合交通体系。

## 证监会发布申请首发上市企业股东信息披露指引

近年来，在我国经济持续健康发展的背景下，资本市场规模不断扩大、融资功能不断增强，越来越多的投资者积极参与股权投资，在支持拟上市企业规范发展的同时，通过资本市场分享改革发展的红利。但在实践中，也出现了一些投资者通过股权代持、多层嵌套机构股东间接持股等方式，隐藏在拟上市企业名义股东背后，形成“影子股东”，在企业临近上市前入股或低价取得股份，上市后获取巨大利益，背后可能存在权钱交易、利益输送等一系列问题。对此类情形，证监会一直高度重视，通过要求拟上市企业披露相关股东信息、督促中介机构开展核查、对临近上市入股的股东设置较长锁定期等措施，持续加强拟上市企业的股东监管。为进一步加强制度约束，证监会在梳理总结监管实践中行之有效做法的基础上，结合实际有针对性地完善和强化部分监管要求，制定《监管规则适用指引—关于申请首发上市企业股东信息披露》。

## 全球 2020 芯片采购支出 4498 亿美元，华为同比下降 23.5%

近日市场研究及调查机构 Gartner 发表的报告，其显示 2020 年全球芯片采购支出达 4498 亿美元，较 2019 年增长 7.3%。排名前 10 的厂商中当中，有 5 家是中国公司。根据 Gartner 的报告显示，芯片采购支出排名前三的厂商分别是苹果、三星电子、华为。2020 年苹果的采购金额达到了 536 亿美元，占全部金额的 11.9%，同比增幅高达 24%。三星紧随其后，2020 年的也支出了 364 亿美元，同比增长 20.4%。华为排在第三，金额为 190 亿美元，同比减少 23.5%。受到禁令等因素影响，华为 2020 年芯片采购支出大幅下降，不过总支出仍然排在第三名。值得一提的是，2020 年小米公司一共支出了 87.9 亿美元用于购买芯片，同比增幅高达 26%。除了华

为与小米之外，还有联想步步高以及鸿海进入了前 10 榜单，分别排在第 4、第 6 和第 9 名。

### 商务部：扩大节能家电及绿色产品销售，促进绿色消费

据商务部网站 10 日消息，商务部办公厅发布《关于做好 2021 年绿色商场创建工作的通知》。其中提到，各地商务主管部门要进一步加强政策支持，充分发挥规划、标准、资金分配等导向作用，逐步建立健全绿色流通发展长效机制。要推动商贸流通企业加大节能设施设备更新改造力度，通过开展家电家具以旧换新等活动，扩大节能家电及绿色产品销售，促进绿色消费。

### 电池供应商 SK 创新败诉，在美将面临 10 年禁令

近日，彭博社报道称，美国国际贸易委员会（US International Trade Commission）对 LG 化学和 SK 创新的商业机密盗窃案件作出最终裁定：LG 化学胜诉。同时，USITC 对 SK 创新下达了一项为期 10 年的限制性排除令，包括某些锂离子电池，电池芯，电池模块，电池组和组件，并在该国生产此类产品。？

在本次裁决中，考虑到 SK Innovation 已经与福特和大众签约，为其电动车提供动力电池的情况，该委员会留出了允许 SK Innovation 继续为福特电动车型供货延续 4 年，为大众 MEB 平台的北美电动车型供货延续 2 年的宽限期，为两家车企寻找新的动力电池生产商留出了时间窗口。

此外，ITC 还允许 SK Innovation 可以继续为美国消费者已经购买的起亚车型继续进口维修所用的电池组件。

### 印尼 1 月精炼锡出口量同比下滑 42%

印尼贸易部周一公布的数据显示，印尼 1 月精炼锡出口量同比下滑 42%至 4144.6 吨，环比减少 34%。

### 欧莱雅中国 2020 年逆势大增 27%

欧莱雅集团 2020 年录得总销售额 279.9 亿欧元（约合 2191 亿元人民币），同比下滑 6.3%，按可比结构和固定汇率下滑 4.1%；营业利润 52 亿欧元（约合 407 亿元人民币），同比下滑 6.1%；净现金流量 54.8 亿欧元（约合 429 亿元人民币），同比增加 8.9%。但从 2020 下半年开始，欧莱雅集团得以恢复增长，并在第四季度以 4.8%的同比增长赢得可观的市场份额。渠道方面，欧莱雅集团的电商销售额大幅增长了 62%，达到了集团 2020 年度总销售额的 26.6%的创纪录水平。地区方面，中国市场营业收入同比增长 27%，欧莱雅中国所有部门均取得两位数增长，大大超过市场平均表现。品类方面，活性健康部门实现 18.9%增长，销售额突破 30 亿欧元（约合 235 亿元人民币）大关，增速最高品类。此外，董事会提议在 2021 年 4 月 20 日的年度股东大会上任命 Nicolas Hieronimus 为董事；从 2021 年 5 月 1 日起，其将正式接替安巩成为欧莱雅集团新一任首席执行官。

### 山东裕龙石化炼化一体化项目采用霍尼韦尔 UOP 催化重整和芳烃技术

山东裕龙石化有限公司将在位于中国山东省龙口市的炼化一体化项目采用霍尼韦尔 UOP 先进的催化重整和芳烃技术。UOP 将为项目开工及后续运营提供一揽子服务，包括技术授权、工程设计、关键设备、先进的催化剂和吸附剂、生产培训以及技术服务。山东裕龙炼化一体化项目将包括 UOP 的石脑油预加氢装置以及 CCR Platform？装置，该项目还采用 UOP 的烯烃脱除工艺（ORP）、Sulfolane？芳烃抽提工艺、Isomar？异构化工艺以及 Tatoray？甲苯歧化工艺，来将石脑油转化为高辛烷值汽油和芳烃原料。芳烃原料可进一步生产多种合成物质。 项目竣工后，山东裕龙预计每年可生产 300 万吨混合芳烃。

## 晨会观点

### 煤炭&电力：美国德州“电荒”对投资的启示(左前明)

超级寒潮导致德州大规模“电荒”。2 月 13 日起，加拿大南部、美国本土、墨西哥遭遇历史罕见的强烈寒潮袭击，强大的冷空气从加拿大中部出发，一路南下，横扫美国中西部。德克萨斯、俄勒冈、佛吉尼亚等州出现大

范围停电。其中，德州电力供需形势最紧张，于 15 日凌晨开始轮流停电，电力批发价格暴涨超百倍，一度超过$9/kWh。

造成德州“电荒”的主要因素包括三方面：一是寒潮带来电力需求超预期增长。德州电力可靠性委员会（ERCOT）预计最极端的电力需求在 67GW 左右，但事实上，德州最高用电需求达到了近 70GW。二是大量发电机组无法运行。德州电源装机约 85GW，以气电、风电、煤电、核电为主，2020 年发电量占比分别为 46%、23%、18%、11%。本次寒潮导致部分煤电、风电机组结冰无法运转，天然气供应短缺，共造成超过 30GW 的机组无法正常工作，其中火电约 26GW，风电 4GW。三是能源基础设施不完善。美国能源基础设施老旧，本次寒潮破坏了德州部分天然气管网，加剧了天然气供需矛盾，限制了气电机组出力；此外德州电网独立于美国东、西两大电网，造成极端情况下无法进行电力跨州互济。

德州“电荒”既凸显能源转型的迫切性，也表明能源转型的高难度，多措并举，稳步推进才是正道。气候变化导致极端天气出现频率显著上升，夏季高温、冬季寒潮愈演愈烈，显示出加快能源转型，积极应对气候变化，早日实现碳达峰与碳中和已迫在眉睫。转型路上，发展新能源是重要举措，但并非唯一解。结合当前技术发展，我们认为碳达峰与碳中和存在“3+1”投资机会：“3”即是三轮投资热点，第一轮是新能源、电动汽车；第二轮是节能、储能、氢能，节能是从需求之源降低碳排放，储能平抑风光发电带来的波动性，氢能既可作为风光发电的存储介质，又能够在交通、工业领域使用，全面降低碳排放；第三轮是 CCS、循环经济，如废旧金属回收、生物降解塑料等。“1”是指传统行业亦有投资机会，钢铁、有色、建材、化工等高耗能行业进入壁垒和节能环保要求将明显提高，具有资源优势、技术优势的头部企业有望逆势扩张。当前新能源已积累了巨大涨幅，建议投资者可以对碳达峰与碳中和下的其他优质赛道提早布局。

## 石化&交运：春节期间油价点评：美国严寒天气助推油价站稳 60 美金(陈淑娴)

事件：春节期间，海外受寒冷空气影响，原油开采活动减少，原油产量大幅下调，原油价格站稳 60 美元/桶。

点评：春节期间，美国炼油中心德克萨斯州受北极寒潮影响，多地气候条件恶化，部分地区处于几乎不可出行的状态。受此影响，德州的原油生产和炼厂生产活动停滞，雪佛龙将关闭位于德州的帕萨迪纳炼厂；埃克森美孚将关闭德州的博蒙特炼厂；北美最大的炼厂 Motiva Enterprises 将关闭德州的 Port Arthur 炼厂。极端低温环境下，美国每天的原油产量减少超过 200 万桶，根据 Energy Aspects Ltd. 的数据，炼厂加工量减少超过 300 万桶/日。寒冷天气导致的中游需求减少打击了本就恢复缓慢的美国能源开采和加工行业，供给端再次加强对油价的支撑，叠加月初沙特开始大额的自愿减产，双因素推波助澜下，油价快速攀升，并且站稳 60 美元/桶水平。1 月 7 日以来全球每日新增新冠确诊人数高位回落，根据目前全球疫苗接种进度，美国接种比例达到 15.81%，2 月以来疫苗接种速度有所提升，疫苗的确定性不断强化。在 OPEC+没有放松减产举措的情况下，美国原油供给的减少持续推动油价向上，短期来看，原油价格由产量控制、疫苗接种、寒冷天气、拜登政府开采权审查等诸多有利因素主导，而利空的 OPEC+和伊朗放松减产等预期仍存在不确定性，短期原油市场基本面向上的趋势明确，大概率将维持至 3 月 OPEC+会议举办前，考虑到目前油价已经回升至 60 美元/桶上方，3 月 OPEC+会议上俄罗斯大概率将再次提出放松减产，但由于 2021 年每月放松减产量仅 50 万桶/日，原油价格大幅回落的可能性较低。我们认为，2021 年油价中枢将维持在 55-65 美元/桶区间。

投资建议：建议关注油服企业及大炼化企业的投资机会，重点关注上市公司：中海油服、荣盛石化、恒力石化、东方盛虹

## 化工：赛轮轮胎海内外产能齐头并进(洪英东)

事件：2 月 1 日，赛轮轮胎发布对外投资公告。公司投资约 7.2 亿元，在当地建设赛轮(潍坊)高性能子午线轮胎技术升级改造项目。项目建成后，将为公司新增 120 万套高性能全钢载重子午线轮胎及 600 万套高性能半钢子午线轮胎年度产能。1 月初，赛轮轮胎公告拟投资越南三期项目 30.11 亿元，越南三期项目建成后，将达到年产 300 万条半钢子午线轮胎、100 万条全钢子午线轮胎、5 万吨非公路轮胎项目。

点评：截止 2020 年初，赛轮轮胎在国内的青岛、东营、沈阳及海外越南等地均建有轮胎生产基地，随着 2020 年 11 月赛轮轮胎在沈阳募资建设的 330 万套高性能智能化全钢载重子午线轮胎项目投产，赛轮轮胎的全钢轮胎产能将突破 1000 万条，半钢轮胎产能将接近 5000 万条。

公司在产能持续增长的同时，开工率和产销率持续增加，2016 年-2019 年，赛轮轮胎每年已建设完成的几家工厂的平均产能利用率分别为 86.6%、88.74%、86.03%和 93.66%，开工率持续提升，2020 年，在新冠疫情影响下，公司仍然保持高产销率，公司在产品供不应求的情况下，基于需求持续扩张产能，将保障公司的持续高增长。

## 报告速览

### 【电子】行业深度研究：2021 年面板行业展望：TV 面板供给受限，IT 产业重塑格局(方竞)

面板：上游缺货下游备货，供不应求仍难缓解。2 月份 TV 面板报价强势依旧，各尺寸价格平均上涨 2-3%。我们认为淡季不淡的情况主要由

上游物料短缺以及下游补库存两方面因素共同决定。

上游物料短缺方面：（1）电气硝子及旭硝子意外事件，造成玻璃基板供给紧张。经过测算，我们预计意外事件将使 1-3 月玻璃基板供应降低 3.7%、2.2%和 1.3%，玻璃基板供应紧张的局面将持续至三季度。根据 Omdia 最新数据，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%。（2）显示驱动 IC 供不应求。2020 年，大型显示驱动芯片（LDDI）在 8 英寸晶圆产能分配中受到其他高毛利芯片的排挤影响，出现产能供给不足，导致 LDDI 的供需比由 2019 年的 3.3%下降至 2020 年的 1.7%。并且驱动 IC 供不应求在 21 年仍难以缓解，Trendforce 预计 2021 年供需比会再度下降至 1.1%。

下游补库存方面：整体低于安全水位，终端厂补库存需求旺盛。以国内 TV 厂商为例，根据奥维睿沃数据，由于上游供给紧张以及下游销售超预期，2020 年 12 月国内传统 TV 企业库存周数仅为 4.3 周，已经低于 5 周的安全库存。终端 TV 厂商存在较大的补库存空间，因此备货力度远超往年。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。

展望 2021 全年，由于供需两旺，预计供不应求仍是主旋律。

供给端：（1）韩厂延迟部分产能退出仅为满足自供，全年产能降低仍十分可观。根据 Omdia 最新数据，三星显示将在 2021 年全年生产 623 万平米的 LCD 面板，约占全球总产能的 3.5%左右。三星实际产能降低量仍十分可观，预计将达到 1292 万平米/年。（2）21 年产能增量主要来自京东方、惠科和华星光电。经过测算，我们认为这些产线将在 2021 年带来 2026 万平米/年的产能增量。综合三星产能收缩和陆厂产能扩张情况，我们预计 2021 年全球大尺寸产能将增长 734 万平方米/年，同比增加 4.1%。

需求端：大尺寸化将继续推动 TV 面板需求旺盛。销量方面，虽然当前疫情形势依然严峻，但宏观环境转好有望拉动 TV 销量保持稳定。根据奥维睿沃预测，2021 年全球 TV 出货将同比持平。平均尺寸方面，得益于超高清视频 TV 普及加速，以及面板厂与品牌厂联合推广大尺寸产品，预计 2021 年 TV 平均尺寸将加速成长。根据 Omdia 预测，2021 年 TV 平均尺寸将成长 2 英寸，达到 49 英寸，带来 8.7%的面积需求增长。

IT 面板：需求长期看好，新产能重塑新格局。2020 年，由于疫情下在线办公/教育的推动，IT 产品销量呈现爆发式增长，大幅拉动了 IT 面板需求。展望 2021 年，预计 IT 面板将呈现供需两旺的格局，价格也有望在 21

年全年保持强势，为面板厂带来业绩释放空间。

需求端：欧美已有企业宣布将维持在家工作到今年第 3 季，因此居家办公/在线教育趋势仍将延续。TrendForce 预计，2021 年全球笔电出货量有望达 2.17 亿台，年增速 8.6%。群智咨询预计，2021 年全球显示器出货量为 1.44 亿台，同比增长 3%。

供给端：面板厂新增 IT 产能十分有限。根据 Omdia 最新数据显示，2021 年笔电面板规划产能预计 2.32 亿片，年增速 2%；显示器面板规划产能预计为 1.73 亿片，年增速 5%。

在宅经济拉动 IT 需求端爆发的同时，IT 面板供给格局也在悄然改变。大陆龙头厂商凭借拥有技术优势的 IT 新产线，有望实现对落后产能的快速出清。在目前的 IT 面板产线中，老旧产能仍占据约一半的市场份额。根据 Omdia2Q20 产能数据，在笔电端，6 代线及以下仍占据 53%市场份额；在显示器端，7 代线及以下仍占据 37%市场份额。大陆厂商华星光电已针对 IT 面板市场规划了一条 8.6 代线，有望复制京东方 B8 线成功，重塑 IT 面板格局。华星光电将在广州投建一条 G8.6 代 IPSLCD 产线，专攻 IT 面板市场，规划产能 180K/M，预计将于 22 年 9 月建成投产。我们预计该产线将带来约 900 千平米/月的产能增量，有望实现对台湾落后产能的出清，并促使 IT 面板供应格局进一步向大陆集中，而华星光电也有望成为全球第二大 IT 面板制造商。

投资评级：2021 年面板行业将保持供需两旺的基本格局，我们看好龙头厂商的业绩释放空间，给予行业“看好”评级。TV 面板端，我们认为出现淡季不淡的情况主要由液晶面板上游物料短缺以及下游终端厂商大量备货两方面因素共同决定。展望全年，三星延迟退出对供给端的影响十分有限，预计全年供需两旺、面板供不应求现象仍难以缓解，价格也有望继续保持强势。IT 面板端，受益于宅经济持续，IT 面板有望在 21 年保持供需两旺，为面板厂带来丰厚利润释放空间。展望未来，华星新产线有望复制京东方 B8 线的成功，承接三星退出份额并淘汰台湾落后产能，重塑 IT 面板格局。建议关注全球面板龙头京东方 A、TCL 科技。

风险因素：疫情反复；下游需求不及预期。

**【传媒】2021 春节档点评：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。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，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）观影人次有望超过 1.5 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、47.4 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%。

趋势分析：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。

投资评级： 春节档票房大超预期，票价上涨并未影响观影需求，疫情对行业影响逐渐消退，内容端有望迎来新一轮产品周期，海外片进口有望上升，影片供给有望增加，2021 年电影市场恢复态势明显，给予行业“看好”评级。

风险因素：病毒变异引起二次疫情风险；海外新冠疫苗接种进度及效果不及预期风险；电影产品周期风险。

**【固收】债券点评报告：如何理解从平稳运行到波动的变化？（李一爽）**

摘要：

本周，四季度货币政策执行报告与 1 月社融数据发布。这对我们理解近期央行操作提供了新的思路。

1 月末逆回购净投放规模的下降以及随之而来的资金利率大幅上升，是受到了多方面因素的影响，并不代表央行政策取向的变化。前期资金面的波动是否代表央行政策取向的变化，货币政策执行报告也提供了官方的解释。判断短期利率走势首先要看政策利率是否发生变化，主要是央行公开市场 7 天期逆回购操作利率是否变化，而不应过度关注公开市场操作数量。在观察市场利率时重点看市场主要利率指标（DR007）的加权平均利率水平，以及 DR007 在一段时期的平均值，而不是个别机构的成交利率或受短期因素扰动的时点值。这从侧面说明了，央行 1 月末逆回购净投放规模的下降以及随之而来的资金利率大幅上升，受到了多方面因素的影响，并不代表央行政策取向的变化，现阶段加息的可能性极低。

“引导市场利率围绕央行政策利率波动”更多是对于当前状态的描述。三季度货币政策执行报告中关于“引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率平稳运行”的表态被更改为“引导市场利率围绕央行政策利率波动”，市场普遍解读为未来央行要增加资金利率的波动率。但实际上，资金利率在 2020 年已经并不平稳。且该表述在第二部分对 2020 年货币政策操作的总结中提及的，并沿用到了货币政策的展望之中，我们认为这更多是对于当前状态的描述，而并不是为了突出要进一步增大资金利率的波动率。相反，我们认为 1 月这种月初流动性泛滥、月末钱荒的状态并不是央行所希望看到的状态，这与央行前期不缺不溢的表述也是相悖的。

尽管不缺不溢仍是主基调，但现阶段央行对“不溢”的重视度要超过“不缺”。完善中央银行调节银行货币创造的流动性、资本和利率约束长效机制，对应了现代货币政策框架的内容，相对于流动性短期的波动，央行更加重视对于资金利率的约束能力。在外汇占款不再作为流动性投放的主要渠道后，央行现有货币政策工具都是流动性补充工具，而非央票、正回购等回收工具。如果资金利率相对政策利率偏紧，央行只需进行资金投放即可调节，仍然保持了较强的约束能力；但如果资金利率持续超央行预期的偏松，央行因为没有直接的流动性回笼工具，会影响央行的约束能力，因此央行对其容忍度更低。如果央行对“不溢”的重视度程度更高，带来的后果就是央行对于中长期流动性的投放愈加谨慎。

从短期来看，我们认为前期市场对于利率中枢将逐步抬升的预期过度悲观，市场情绪可能存在一轮修复的过程。但另一方面，尽管经济面临短期压力，但整体复苏的趋势尚未逆转，央行对“不溢”的重视度要超过“不缺”，中长期流动性仍然短缺，资金面在年后可能仍将处于紧平衡的状态，尚不足以使收益率开启一轮趋势性的下行。短期来看，一季度内利率水平有望维持震荡的态势。而随着供给压力的增大以及经济恢复的持续，二季度后利率上行的风险仍存。

风险因素：货币政策再度收紧。

**【金工】量化点评报告：外资最近在怎么买国瓷材料？（张雨蒙）**

2018 年至今外资呈现波动加减仓买入与卖出国瓷材料的交易行为。除 2019 年 9 月外，其他时段均为买入时段。

值得注意的是，自 2020 年 9 月至 11 月，国瓷材料的股价呈高位震荡的形态，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：指数结构继续走弱，行业关注地产、计算机(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，各宽基指数结构正分别处于结构性缓速下行的态势，预计短时间内有迎来底部拐点的可能。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，日级别上，所有行业均呈资金主动净流入态势，医药行业、电力设备及新能源资金主动净流入的金额较多。周级别上，食品饮料、医药资金主动净流入金额远超其他行业。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。

卖方分析师预期择时：股市乐观情绪一致，策略乐观情绪下降（看涨-看跌比例下跌 8%），金工乐观情绪大幅下降（看涨-看跌比例降低 12%），宏观乐观情绪降低（看涨-看跌比例下跌 43%）。板块关注度方面股市行业/板块关注度：地产、计算机、传媒关注度显著提升；机械、银行、非银关注度小幅提升。

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 |
|---|---|---|---|
| 淘系流量规则变化对线上小家电影响几何? | 家电 | 2 月 8 日（周一） | |
| 白酒春节动销反馈系列电话会议三 | 食品 | 2 月 8 日（周一） | |
| 爱美客 2020 年业绩交流 | 纺织服装&轻工 | 2 月 9 日（周二） | |
| 信达大制造周度电话会议 | 军工/机械/电新 | 2 月 10 日（周三） | |
| 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 |
| 信达周期半月谈会议 | 煤炭/化工/有色/石化 | 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 | 刘晨旭 | 13816799047 | liuchenxu@cindasc.com |
| 华北 | 顾时佳 | 18618460223 | gushijia@cindasc.com |
| 华北 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华北 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华东总监 | 王莉本 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com |
| 华东 | 孙斯雅 | 18516562656 | sunsiya@cindasc.com |
| 华东 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东 | 张琼玉 | 13023188237 | zhangqiongyu@cindasc.com |
| 华东 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东 | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@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 | 江开雯 | 18927445300 | jiangkaiwen@cindasc.com |
| 华南 | 闫娜 | 13229465369 | yanna@cindasc.com |
| 华南 | 焦扬 | 13032111629 | jiaoyang@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）；<br>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。