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	3,532.45	1.03%
深证成指	15,269.63	1.75%
创业板指	3,278.06	2.64%
沪深 300	5,564.56	1.48%
中证 500	6,323.16	1.33%
科创 50	1,382.48	1.00%
香港恒生	29,480.71	0.66%
行情数据为 2021 年 02 月 08 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 09 日

重要财经资讯：

- **美国总统拜登：预计中美会有“激烈竞争”而不是“对抗”**
- **反垄断指南出炉 明确“二选一、大数据杀熟”判断标准 细化垄断协议！影响有多大？**
- **家电产品节前迎来普涨，厨房小家电再迎高光时刻**
- **深圳市住房和建设局发布《关于建立二手住房成交参考价格发布机制的通知》**
- **游戏业有望迎牛年开门红 出海业务持续“高光”**
- **IDC：2020 年第四季度全球平板电脑同比增长 19.5%**
- **平煤神马 1 月利润突破 4 亿元 创历史同期最好水平**
- **中海油 2021 年计划投资近千亿元，投产 19 个项目**
- **工程机械销售持续火爆 经济升温别有新意**
- **加持亚洲市场！雅诗兰黛新工厂将于 2022 年正式投产**

晨会点评：

- **互联网传媒：完美世界（002624）公司深度报告：拥抱 Z 世代，迎接产品新周期(王建会)**

  公司作为老牌游戏研发商，研运一体能力在 A 股游戏公司中较强，传统 MMORPG 基本盘稳固，几款老游戏持续贡献稳定流水。当前可以看到公司在拥抱年轻化、国际化作出的基本面改善，未来有望看到公司在品类拓展以及游戏玩法、题材上的成果，维持“买入”评级。

- **计算机：深信服业绩快报：Q4 营收稳定增长，云计算业务有望继续突破(鲁立)**

  Q4 季度维持 Q2、Q3 增速。公司由于执行新收入准则，递延售后服务收入 1.91 亿元，剔除该影响后 2020 年全年总营收同比增速为 23%，相较于表观营收增速提升 4%左右。从 Q4 单季度营收增速来看，稍高于全年增速并维持 Q2（23.8%）、Q3（21.7%）高增速。我们认为，政府客户往常在 Q4 集中确认节奏有所推迟，但公司其他行业客户需求相对稳定，因此公司 Q4 单季收入增速延续 Q2、Q3 增速。

报告速览:

- 【传媒】完美世界（002624）公司深度报告：拥抱 Z 世代，迎接产品新周期(王建会)
- 【有色】铝行业专题研究:达峰中和，铝或受益(娄永刚)
- 【计算机】深信服（300454）公司点评报告：Q4 营收稳定增长，云计算业务有望继续突破(鲁立)
- 【电新】杉杉股份（600884）公司点评报告：中国大陆偏光片资产完成交割，双轮驱动正式开启(武浩)
- 【煤炭】山西焦煤（000983）公司点评报告：资产注入全面提速，业绩增厚指日可待(左前明)
- 【家电】九阳股份（002242）公司点评报告：受让乐秀科技股权，加速布局个护电器领域(罗岸阳)
- 【固收】债券周报：就地过年并未提振节前生产 1.9 万亿计划进展推升风险偏好(李一爽)
- 【军工】行业周报：业绩为王，重点布局高景气赛道龙头(张润毅)
- 【石化】每周炼化：原油带动聚酯年前再涨！(陈淑娴)

重要财经资讯

美国总统拜登：预计中美会有“激烈竞争”而不是“对抗”

当地时间 7 日，在美国哥伦比亚广播公司（CBS）播出的对拜登采访中，拜登就与中国的关系进行阐述。在接受主持人提问“为何至今尚未与中国国家主席习近平通话”时，拜登表示：“至今还没有契机对话，而不是不对话。”

拜登说，他曾经与习主席长时间会谈，与中国有很多需要对话的内容。他承认，中美需要的不是对抗，但预计会有非常激烈的竞争。自己不会延续特朗普政府的对华政策，而是专注于国际规则。

反垄断指南出炉明确“二选一、大数据杀熟”判断标准 细化垄断协议！影响有多大？

2 月 7 日，国务院反垄断委员会印发并实施《关于平台经济领域的反垄断指南》，预防和制止平台经济领域垄断行为，保护市场公平竞争。《指南》以《反垄断法》为依据，共六章 24 条，包括总则、垄断协议、滥用市场支配地位、经营者集中、滥用行政权力排除限制竞争和附则等内容。

家电产品节前迎来普涨，厨房小家电再迎高光时刻

受各地倡导就地过年和原材料上涨等多方面因素加成的影响，家电行业迎来节前普涨，以线上市场的表现最为显著。奥维云网统计 1 月 18 日-24 日数据显示，线上全品类销售量同比增长 253.62%，销售额同比增长 294.17%，除空气净化器外，纳入统计的大家电、厨房电器、环境健康电器、厨房微蒸烤、厨房小家电等绝大多数品类，基本都保持着三位数的销售额和销售量增长率。厨房小家电中，除电炖锅、电压力锅和煎烤机三个品类出现均价上涨外，其它都在均价下滑的趋势下保持非常高的增速。

深圳市住房和建设局发布《关于建立二手住房成交参考价格发布机制的通知》

2 月 8 日，深圳市住房和建设局发布《关于建立二手住房成交参考价格发布机制的通知》，其中二手住房成交参考价格是深圳市房地产和城市建设发展研究中心在调查分析基础上，以二手住房网签价格为基础，参考周边一手住房价格，综合形成全市住宅小区二手住房成交参考价格。目前已按照市域全覆盖、区域网格化原则，以住宅小区为区域网格单元，发布了全市 3595 个住宅小区二手住房成交参考价格。本次建立二手房成交价旨在坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进二手住房市场信息透明，理性交易；引导房地产经纪机构合理发布挂牌价格，引导商业银行合理发放二手住房贷款，防控个人住房信贷风险，稳定市场预期。

游戏业有望迎牛年开门红 出海业务持续“高光”

SensorTower 于 2 月 7 日发布了 1 月中国手游发行商全球收入排行榜。综合来看，2021 年首月国产手游海外表现亮眼，海外收入已成为国内厂商强劲的业绩增长引擎。国内 30 家手游发行商 1 月的全球收入超过 23 亿美元，较去年同期增长 47.3%，占本期全球手游总收入的 28.8%。排名方面，腾讯、网易、米哈游位列本期榜单前三。凭借多款经典游戏发力，头部厂商腾讯成功摘得 2021 年首月海外收入榜冠军。具体来看，受近期举办的 2020 全球总决赛等影响，腾讯旗下的《和平精英》和《PUBGMobile》全球收入环比激增 51%，加上《使命召唤》手游成功登陆国内市场，腾讯游戏 1 月收入环比增长 18%。部分 A 股游戏公司在 1 月出海业务上取得不错成绩，三七互娱、游族网络、完美世界、吉比特旗下雷霆游戏分列榜单第 10 位、第 15 位、第 22 位和第 26 位。

IDC：2020 年第四季度全球平板电脑同比增长 19.5%

国际数据公司（IDC）全球平板电脑季度跟踪报告的初版数据显示，2020 年第四季度全球平板电脑市场表现出色，同比增长 19.5%，出货量约 5220 万台。受“新冠疫情”影响所带来的需求增长，让平板电脑市场出货达到了自 2017 年第四季度 4990 万台以来的最高水平。与全球市场相比，2020 年第四季度中国平板电脑市场出货量约 614 万台，同比增长 5.6%。

平煤神马 1 月利润突破 4 亿元 创历史同期最好水平

中国平煤神马集团今年 1 月利润突破 4 亿元，创出历史同期最好水平。这是该集团继去年完成营业收入 1660 亿元，实现利润 16.6 亿元，主要经济指标领跑全省国有企业之后，创出的更高质量、更高效益、更高效率“成绩单”。今年以来，中国平煤神马集团立足新发展阶段，贯彻新发展理念，以推动高质量发展为主题，扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务。

中海油 2021 年计划投资近千亿元，投产 19 个项目

中国海洋石油有限公司公布了 2021 年经营策略和发展计划。2020 年的中海油净产量达到约 528 百万桶油当量，创历史新高。2021 年，中海油净产量目标为 545 百万桶~555 百万桶油当量，其中中国约占 68%、海外约占 32%；计划钻探 217 口勘探井，计划采集三维地震数据约 1.7 万平方公里；预计将有 19 个新项目投产，主要包括中国海域的陵水 17-2 气田群开发、陆丰油田群区域开发、曹妃甸 6-4 油田以及英国的 Buzzard 油田二期、巴西的 Mero 油田一期等。2021 年，中海油资本支出预算总额为人民币 900 亿元~1000 亿元，其中，勘探、开发和生产资本化支出预计分别占资本支出预算总额的约 17%、61%和 20%。2022 年和 2023 年，中海油的净产量目标分别为 590 百万桶~600 百万桶油当量和 640 百万桶~650 百万桶油当量。

工程机械销售持续火爆 经济升温别有新意

新年伊始，主要工程机械产品销量实现“开门红”，体现了经济修复延续、经济稳步发展的新意。2021 年是“十四五”开局之年，是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年。去年 12 月召开的中央经济工作会议强调，要促进经济运行保持在合理区间，继续做好“六稳”、“六保”工作，合理把握宏观调控节奏和力度，精准有效实施宏观政策。今年“两新一重”项目纷纷进入地方投资重点项目清单，下半年即将实施柴油车国六排放法规，而国三柴油中重型货车保有量仍然巨大。这些积极因素有望支撑工程机械板块保持较高景气度。

加持亚洲市场！雅诗兰黛新工厂将于 2022 年正式投产

雅诗兰黛集团总裁兼首席执行官傅懿德(Fabrizio Freda)在美东时间 2 月 5 日的财报会上透露：雅诗兰黛集团正在日本东京附近建设最先进的制造工厂，目前这家工厂已经破土动工，并将在 2022 年下半年正式投入运营。就在前不久，雅诗兰黛集团刚刚完成 2 项针对亚洲市场的重要投资：1）在 2019 年岁末以约 11 亿美元（约合人民币 77.28 亿元）的价格收购韩国化妆品公司 Have&Be Co. Ltd 剩下三分之二的股份，专为满足亚洲市场消费者需求。在截至 2020 年 12 月 31 日的最新季度报表中，Have&Be Co. Ltd 旗下 DR.Jart +贡献了 3 个百分点的净销售额增长。2）2020 年 11 月，雅诗兰黛集团全球创新研发中心落户上海闵行区漕河泾科技绿洲园区。据悉，这个全新研发中心总投资额超过 3500 万美元（约合 2.26 亿人民币），预计 2022 年第一季度可投入使用，届时将有超过 200 名研发人员入驻。亚洲市场已经成为雅诗兰黛集团在疫情后业绩复苏最强力的引擎之一，而产品研发和创新又是驱动亚洲市场增长的核心要义。

晨会观点

互联网传媒：完美世界（002624）公司深度报告：拥抱 Z 世代，迎接产品新周期(王建会)

公司作为老牌游戏研发商，可以看到公司在拥抱年轻化、国际化作出的基本面改善，未来有望看到公司在品类拓展以及游戏玩法、题材上的成果。公司以往专注于 MMORPG 的研发，尤其是即时制 MMORPG，作出多款长生命周期的代表作比如《诛仙》、《完美世界》、《新笑傲江湖》等。基本盘稳固的同时，我们能明显看到公司在面对游戏行业变革时所作出的积极改变，公司始终坚持研发的高投入，在研产品围绕年轻化用户，通过题材、玩法的微创新，试图满足更多用户尤其是 Z 世代玩家的需求。除了内部研发的创新，公司也通过激励创新和中后台支持吸引更多优秀的创作团队加入公司，为未来的游戏内容创新做储备。

我们核心的推荐逻辑主要有 3 点：（1）公司作为端游时代的老牌游戏研发商，研发基因深厚，与同行业其他游戏公司相比，研发费用支出一直领先于行业平均水平。产品力是核心竞争力的当前，以公司为代表的研发型游戏公司更胜一筹；（2）公司研运一体的能力有目共睹，MMORPG 领域多款长生命周期产品为公司贡献持续稳定的流水，其中《诛仙》手游上线长达五年时间，目前月流水仍近亿元水平。（3）在游戏行业内容与渠道的博弈变化以及玩家审美不断提升、用户年轻化的趋势下，公司拥抱年轻用户，在品类拓展、玩法题材微创新上多有储备，近两年公司将迎来一轮产品新周期。

计算机：深信服业绩快报：Q4 营收稳定增长，云计算业务有望继续突破(鲁立)

投入加大叠加新会计准则影响，公司 2020 年净利润同比下滑。公司营业收入与净利润增速放缓主要是受疫情和收入确认准则变更影响。2020 年疫情反复，公司网安产品交付实施以及确认进度有所放缓，并且公司执行新收入准则公司执行新收入准则，原来与商品销售一起确认收入的售后技术支持服务，自 2020 年开始作为单项履约业务，先确认为合同负债，在服务期内按履约进度分期确认收入，按照原收入准则可以在本报告期确认的部分收入须递延至本报告期之后确认收入，报告期内受此影响的收入为人民币 1.91 亿元。同时公司加大研发投入导致费用增速超过收入增速，从而营业利润和利润同比下降，但是由于股权激励解除限售，依照规定计算确定的相关成本费用进行税前扣除导致整体企业所得税费用为负数（去年同期企业所得税为 0.3192 亿元），使得公司 2020 年归母净利润实现 5.75%正增长。

Q4 季度维持 Q2、Q3 增速。公司由于执行新收入准则，递延售后服务收入 1.91 亿元，剔除该影响后 2020 年全年总营收同比增速为 23%，相较于表观营收增速提升 4%左右。从 Q4 单季度营收增速来看，稍高于全年增速并维持 Q2（23.8%）、Q3（21.7%）高增速。2019 年，公司政府及事业单位客户占比超过 50%；企业市场、金融及其他领域客户分别占比为 30%和 10%左右。我们认为，政府客户往常在 Q4 集中确认节奏有所推迟，但公司其他行业客户需求相对稳定，因此公司 Q4 单季收入增速延续 Q2、Q3 增速。

全面升级信服云，积极完善云场景。公司入选 2020 年 Gartner《服务器虚拟化市场指南》，并荣获国内虚拟化和超融合领域第二名，持续彰显公司在超融合领域强实力。据 IDC 统计，深信服在超融合领域的市占率由 2015 年的 1%提升至 2019 年的 19%，位列华为（30%）和 H3C（23%）之后。公司已经完成了以超融合为核心的承载业务平台布局，陆续发布“ARM 架构超融合”、“云原生平台 SCNP”、“云安全访问服务 Sangfor Access”等重量级产品，将品牌升级为“信服云”，为客户提供高效主动的安全体系。同时公司牵手腾讯云计算，在现有私有云部署的基础上加大公有云、混合云领域部署，全面提升用户网络体验和保障业务高效安全上云，推动企业数字化与智能化转型升级。因此我们认为云计算产品有望成为公司未来重要增量点。建议关注。

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。

报告速览

【传媒】完美世界（002624）公司深度报告：拥抱 Z 世代，迎接产品新周期(王建会)

游戏业务贡献主要营收和利润，影视存货减值后有望轻装上阵。剥离院线业务后，公司目前主营业务主要为游戏和电视剧两块，其中游戏业务贡献主要营收和利润。自 2015 年实行“端转手”战略以来，手游业务快速增长，端游和主机游戏规模保持稳定，但收入占比稳步下降。2020 年上半年手游收入 29.14 亿元，同比增长 72.5%，端游、主机游戏收入分别为 12.47、1.78 亿元，同比增速分别为 26.6%、-1.1%。利润端来看，截至 2020Q3 实现毛利收入 47.87 亿元，毛利率为 59.38%，较上年同期降低 6.3pct，主要因为游戏业务中自主发行游戏占比提升导致分成成本提高。销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 17.08%/20.83%/14.67%，较上年同期分别增长 2.87/-4.19/-2.63pct。销售费用率的增加主要因为自主发行游戏占比提升从而增加宣发费用，归母净利润 18.07 亿元，同比增长 22.44%。根据公司 2020 年业绩预告，受影视存货减值拖累，预计 2020 年全年实

现归母净利润 15.1-15.7 亿元，同比增长 0.48%-4.47%。我们认为存货减值后公司将轻装上阵，2021 年随着三款重磅产品上线，游戏业务的业绩有望实现新的突破。

从行业来看，买量市场竞争白炽化，产品力是游戏行业核心竞争力。从游戏行业的发展现状来看，我们认为存在两点变化：1）流量红利殆尽，随着头部大厂开始买量，买量市场竞争白炽化，买量成本上升引发市场对游戏公司增收不增利的担忧；2）TapTap、B 站等第三方渠道以及抖音快手等超级 APP 的兴起使得渠道格局越发分散多元化，优质内容稀缺性凸显。在这种行业变化下，我们认为游戏公司的突破之路主要有两条思路：1）改变以往粗放式的买量策略，采取精细化、品效合一的买量策略以提升投放效率和利润率，如：完美世界的《新神魔大陆》成功验证了品效合一的买量策略。2）加快增量市场的争夺，如欧美市场以及游戏的细分品类市场。我们看到近两年二次元、女性向游戏经常出现现象级产品，如最强蜗牛、原神等，赚钱效应非常强。A 股游戏公司纷纷布局这一新兴游戏赛道，如三七互娱在苏州成立女性向“萤火工作室”，完美世界从米哈游、B 站收购二次元团队，增强其二次元女性向游戏研发实力，拓宽其产品线。

游戏业务：MMORPG 基本盘稳固，抓住年轻用户有望在品类和题材上看到微创新。公司以往的产品以仙侠题材的 MMORPG 为主，并在即时制 MMORPG 领域的表现优异，做出 4 款首月流水过亿的代表性产品《诛仙》、《完美世界》、《新笑傲江湖》和《新神魔大陆》，其中《诛仙》上线已有五年时间，月流水仍保持近亿元水平。根据公司公布，完美世界在 2020 年移动游戏 MMORPG 市场份额中达到四分之一。基本盘稳固基础上，公司敏锐捕捉玩家审美提升需求和细分品类的崛起，抓住年轻用户群，在玩法和题材上进行微创新。通过制度建设和平台支持吸引优秀的制作团队加入补充研发实力，有望在女性向二次元、卡牌、ARPG 等品类看到更多成果。2021 年上半年三款重磅产品：《梦幻新诛仙》、《战神遗迹》和《幻塔》，这三款产品相比以往传统 MMORPG 皆有创新之处，其中《梦幻新诛仙》在经典 IP 加持下有望成为回合制 MMORPG 的标杆，目前定档在 5 月 28 日；《战神遗迹》的魔幻题材符合欧美审美，有助公司打开欧美手游市场；《幻塔》是一款二次元开放世界游戏，玩法、题材上都体现了公司为抓住年轻用户所作出的微创新，目前定档暑期档，玩家期待值很高。下半年有二次元竞技类《一拳超人》等，总体来看，公司将迎来产品新周期。

电视剧业务：减量求质、收缩投资，未来对业绩影响较小。由于前两年演员成本较高，加上近两年影视剧销售价格降低，影视剧行业出现成本与价格倒挂的现象，故电视剧业务出现亏损。2020 年公司去库存的同时计提电视剧存货减值，2021 年有望轻装上阵。我们判断未来公司的电视剧业务发展方向主要有两点：1、继续加速去库存，2020 年已确认 9 部剧收入；2、收缩影视业务投资，谨慎开机，倾向于精品化定制剧。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营业收入为 96.5 亿元、125.4 亿元、156.8 亿元，同比增加 20%、30%、25%，归母净利润分别为 15.2 亿元、25.1 亿元、27.4 亿元，同比增加 1.3%、65%、8.9%，摊薄 EPS 分别为每股 1.18 元、1.94 元、2.12 元，对应 2021 年 2 月 5 日收盘价（每股 23.35 元）动态 PE 分别为 20 倍、12 倍、11 倍，维持“买入”评级。

股价催化剂：春节档老游戏流水上升、产品新周期带来的业绩释放、5G 云游戏带来的机遇。

风险因素：政策监管趋严的风险、新游排期延期的风险、游戏流水不达预期的风险。

【有色】铝行业专题研究：达峰中和，铝或受益（娄永刚）

短期价格筑底，估值低位。1-2 年维度看，电解铝价格有望上行，估值有待提升。电解铝基本面向好为电解铝价格上行提供支撑，倡导原地过年政策利于节后复工，预计春节累库总量偏低，疫情得到有效控制叠加进入旺季有望快速去库抬升价格。我们推测 2021 年电解铝新增投产或不及预期，全年有望持续去库存。煤炭价格趋稳后，电解铝行业盈利水平有望继续走阔。目前国内电解铝主要上市公司吨铝市值比数据处于较低水平，各公司市净率（PB）仍大幅低于历轮高景气周期中枢水平，估值有较强提升动力。

中期：结构已变，盈利持续。2-3 年维度看，2017 年电解铝供给侧改革将产能天花板确定在 4500 万吨/年，电解铝供需格局正在发生扭转。铝产业链结构发生重要变化，未来电解铝环节话语权加强，盈利持续性增强，中

枢逐步抬升。电解铝的主要生产成本为氧化铝（成本占比 35%）及电力（成本占比 33%）。氧化铝产能处于持续释放阶段，价格预计将围绕 2300—2400 元/吨成本线波动。电力构成主要是火电和水电。火电成本主要受煤价和电网政策影响，鉴于减碳压力及环保压煤趋严，预计未来火电整体成本维持上升态势；水电成本可控或有下降

空间。水电发电成本相对固定，如果考虑水电站随服役年限摊薄折旧费用趋于下降，其发电成本也不断下降，成本优势将不断显露。此外，由于水电属于清洁能源的特征愈发受到电解铝企业的青睐，“北铝南移”在未来几年或将延续。

长期：达峰中和，铝或受益。3-5 年维度看，伴随碳达峰和碳中和持续推进，电解铝在供需两端均将扮演重要角色。供给端：中国电解铝产量和碳排放或出现双降。2019 年中国电解铝产量 3512 万吨，占全球电解铝产量的 55.2%。据安泰科统计，2019 年中国电解铝耗电量占全国 6.7%，碳排放量占全国 5%。电解铝作为高电耗大工业，产量将持续受到政策限制，不排除高成本区域出现主动去产能。此外，目前用清洁能源生产电解铝占比 10%左右，再生铝占比 26%，未来碳达峰和碳中和目标或倒逼行业加快能源结构调整和加快再生铝发展来有效降低碳

排放。消费端：“轻量化”时代到来，电解铝消费向好。电解铝在代钢、节木、节铜等方面符合绿色低碳发展趋势。新能源汽车及光伏用铝增速明显。据中国汽车工程学会，2030 年单车用铝目标由当前单车用铝量 190kg 提高到 350kg，年均复合增长率为 11%，新能源汽车更加重视轻量化。据中国光伏协会，乐观预计 2025 国内新增光伏装机量为 90GW，对应新增用铝量 185.4 万吨，复合增长率 13.3%。

投资建议：结合短、中、长期行业逻辑，2021 年将是电解铝布局最佳机遇期。考虑成本优势及盈利空间，使用清洁能源和煤炭成本优势突出的电解铝企业将明显受益。建议关注：云铝股份，神火股份，中国宏桥（H 股）、南山铝业、*ST 中孚等。

风险因素：碳达峰和碳中和相关政策推进不及预期；氧化铝产业政策发生变化导致价格上涨从而影响电解铝行业成本；轻量化推进缓慢影响电解铝消费增速。

【计算机】深信服（300454）公司点评报告：Q4 营收稳定增长，云计算业务有望继续突破（鲁立）

摘要：公司发布 2020 年度业绩快报，预计 2020 年度营业总收入 54.6 亿元，同比增加 18.92%；营业利润 7.6 亿元，同比减少 3.71%；利润总额 7.6 亿元，同比减少 3.54%；归母净利润 8.0 亿元，同比增加 5.75%。2020Q4 营业总收入 22.1 亿元，同比增加 23.11%，上年为 18.0 亿元；营业利润 6.8 亿元，同比增加 44.69%；利润总额 6.8 亿元，同比增加 44.98%；归母净利 7.3 亿元，同比增加 64.36%。

点评：

投入加大叠加新会计准则影响，公司 2020 年净利润同比下滑。公司营业收入与净利润增速放缓主要是受疫情和收入确认准则变更影响。2020 年疫情反复，公司网安产品交付实施以及确认进度有所放缓，并且公司执行新收入准则，原来与商品销售一起确认收入的售后技术支持服务，自 2020 年开始作为单项履约业务，先确认为合同负债，在服务期内按履约进度分期确认收入，按照原收入准则可以在本报告期确认的部分收入须递延至本报告期之后确认收入，报告期内受此影响的收入为人民币 1.91 亿元。同时公司加大研发投入导致费用增速超过收入增速，从而营业利润和利润同比下降，但是由于股权激励解除限售，依照规定计算确定的相关成本费用进行税前扣除导致整体企业所得税费用为负数（上年企业所得税为 0.3192 亿元），使得公司 2020 年归母净利润实现 5.75%正增长。

Q4 季度维持 Q2、Q3 增速。公司由于执行新收入准则，递延售后服务收入 1.91 亿元，剔除该影响后 2020 年全年总营收同比增速为 23%，相较于表观营收增速提升 4%左右。从 Q4 单季度营收增速来看，稍高于全年增速并维持 Q2（23.8%）、Q3（21.7%）高增速。2019 年，公司政府及事业单位客户占比超过 50%；企业市场、金融及其他领域客户分别占比为 30%和 10%左右。政府客户往常在 Q4 集中确认节奏有所推迟，但公司其他行业客户

需求相对稳定，因此公司 Q4 单季收入增速延续 Q2、Q3 增速。

全面升级信服云，积极完善云场景。公司入选 2020 年 Gartner《服务器虚拟化市场指南》，并荣获国内虚拟化和超融合领域第二名，持续彰显公司在超融合领域强实力。据 IDC 统计，深信服在超融合领域的市占率由 2015 年的 1%提升至 2019 年的 19%，位列华为（30%）和 H3C（23%）之后。公司已经完成了以超融合为核心的承载业务平台布局，陆续发布“ARM 架构超融合”、“云原生平台 SCNP”、“云安全访服务 SangforAccess”等重量级产品，将品牌升级为“信服云”，为客户提供高效主动的安全体系。同时公司牵手腾讯云计算，在现有私有云部署的基础上加大公有云、混合云领域部署，全面提升用户网络体验和保障业务高效安全上云，推动企业数字化与智能化转型升级。建议关注。

【电新】杉杉股份（600884）公司点评报告：中国大陆偏光片资产完成交割，双轮驱动正式开启（武浩）

事件：公司发布公告，公司从 2021 年 2 月 1 日起将北京乐金 100%股权、南京乐金 LCD 偏光片业务、广州乐金 LCD 偏光片业务、原 LG 化学持有的 LCD 偏光片资产以及 LCD 偏光片业务有关知识产权纳入合并范围。

点评：

中国大陆资产完成交割，后续将推进相关审计、中国台湾地区偏光片业务交割和杉金光电剩余 30%股权交割事宜。在偏光片资产交割完成后将进行相关审计工作，并根据审计结果对最终交易价格进行调整以及进行相应款项的收付；中国台湾地区偏光片资产将在获得中国台湾经济部投资审议委员会批准后实施，但该部分资产仅占转让总价的 4.5%，影响有限；杉金光电剩余 30%股权公司将分三年，分别以 5%、10%和 15%的比例受让。

韩籍高管及专家悉数留任，交割完成后将迅速进入正常经营状态。根据公司官方资讯，偏光片资产原经营团队维持不变，原中高层干部、韩国籍管理和技术专家悉数留任，继续效力新公司，LG 化学还转移了相关研发人员，协助技术研发和研发中心构筑等业务，相关人员均与新公司杉金光电签署劳动合同；同时杉金光电也与客户和供应商进行了充分沟通，现有的合作关系和合作方式将继续维持。

面板产业链上行周期，核心原材料供应短缺。受海外产能退出及疫情影响需求向好，面板价格自 2020 年中以来已有 30%以上涨幅，且 2021 供需仍处紧平衡，以京东方 A 业绩预告中枢计，其 2020Q2-Q4 单季扣非归母净利分别为 3.3、10.6 和 17.6 亿元，盈利持续向好。偏光片是面板核心原材料之一，占面板总成本的 10%以上，受偏光片产能由日韩向国内切换，供需同样紧张，将显著受益面板上行周期。

LG 化学偏光片资产属全球顶尖资产，将显著增厚公司业绩。LG 化学偏光片资产为全球第一的偏光片资产，2019 年大型偏光片产品全球市占率 27%，具备很高的技术、规模、客户壁垒。杉杉股份收购完成后，在技术领先基础上，将充分受益国内在成本、客户、税率等方面的优势，显著增厚公司业绩。

盈利预测与投资评级：由于相关审计公司仍在推进，从利润表角度，我们预计偏光片资产 2021-2022 年实现营收 131 和 150 亿元，净利润 15.0 和 18.1 亿元，以 2021 年并表 11 个月计，预计杉杉股份 2020-2022 年实现营收 80.8、230.4 和 283.0 亿元，同比增长-6.9%、185.2%和 22.8%；归母净利 5.1、20.8 和 28.6 亿元，同比增长 89.1%、307.9%和 37.3%，对应 2020-2022 年 PE 分别为 49.6、12.2 和 8.9x，维持对公司“买入”评级。

风险因素：新冠疫情等导致全球新能源汽车产销不及预期，产品价格波动导致公司盈利不及预期，原材料价格波动风险，技术路线变化风险，重大资产购买不及预期等。

【煤炭】山西焦煤（000983）公司点评报告：资产注入全面提速，业绩增厚指日可待(左前明)

事件：山西焦煤公告称，水峪煤业与腾晖煤业的工商变更登记手续均已办理完毕。根据相关《股权转让协议》，水峪煤业 100%股权和腾晖煤业 51%股权转让价款的首期价款均已支付。

点评：

水峪煤矿、腾晖煤矿注入，大幅提升煤炭生产规模。水峪煤矿保有资源储量 5.15 亿吨，可采储量 2.78 亿吨，核定生产能力 400 万吨/年；腾晖煤矿保有资源储量 0.61 亿吨，可采储量 0.30 亿吨，核定生产能力 120 万吨/年。山西焦煤资源储量 40.4 亿吨，可采储量 21.1 亿吨，核定产能为 3260 万吨/年（在产 3080 万吨/年，在建 180 万吨/年），收购后保有资源储量增加 5.76 亿吨，同比增加 14.26%；可采储量增加 3.09 亿吨，同比增加 14.66%；核定产能增加 520 万吨/年，同比增加 15.95%。

2020-2022 年业绩承诺将增厚公司经营业绩。考虑股权比例，公司 2020 年归母净利润将至少增加 17510.5 万元（水峪煤业 1-9 月净利润 602.99 万元、10-12 月业绩承诺 13491.15 万元；腾晖煤业 1-9 月净利润 3181.05 万元、10-12 月业绩承诺 3517.69 万元），测算增厚 2020 年 EPS 值 0.04 元/股；2021-2022 年至少增加 73832 万元（2021-2022 年业绩承诺水峪煤业 59715.89 万元、腾晖煤业 27678.64 万元），测算增厚当年 EPS 值 0.18 元/股。

2021 年资产注入有望加速落地，整合空间巨大。2021 年作为特殊时间节点，既是“十四五”的开局之年，亦是《山西省国企改革三年行动实施方案（2020-2022 年）》的关键一年。同时，2021 年是山西焦煤集团“三个三年三步走”战略规划的第一个三年之“初见成效期”的强力推进年，资源重组作为“新焦煤”的主攻方向，暨要遵循资源资产化、资产资本化、资本证券化的发展理念，利用上市公司平台，推动煤炭资源整合和专业化重组。预计山西焦煤集团煤炭资产有望加速注入上市公司，进一步提高炼焦煤业务盈利水平。依据债券募集说明书统计，集团剩余煤炭资源储量 170.8 亿吨，可采储量 90.08 亿吨，核定产能 14620 万吨/年。若剩余煤炭资产全部注入实现整体上市（中长期视角），山西焦煤资源储量可达到 216.96 亿吨，可采储量 114.22 亿吨，核定产能 18400 万吨/年，空间巨大。

焦煤价格触底反弹，助力公司业绩回暖。2020 年受新冠疫情影响，炼焦煤下游需求下滑，山西地区主焦煤平均价格大幅下跌 15.45%。伴随下半年复工复产拉动需求回升，炼焦煤价格触底反弹，山西主焦煤平均价从三季度最低点 996 元/吨快速回升并在四季度呈现环比持续上涨态势（10-12 月环比上涨 0.70%/2.25%/4.72%）。2020 年焦炭去产能基本结束，炼焦煤需求有望进一步回升，预计 2021 年炼焦煤价格向好趋势将延续。山西焦煤商品煤综合售价 2020 年上半年同比下跌 5.01%，显著低于区域炼焦煤价格跌幅，稳定性更强。在炼焦煤价格持续回暖趋势下，预计公司 2020 年商品煤综合售价跌幅进一步收窄，测算 2021 年公司商品煤综合售价上涨 3.00%左右，助力公司业绩回暖。

盈利预测与投资评级：经济复苏带动炼焦煤需求向好，叠加澳大利亚煤炭进口受限因素催化，考虑水峪煤业和腾晖煤业资产注入后的并表影响，预计 2020-2022 年营业收入为 337.21/366.39/380.11 亿元，实现归母净利润分别为 18.61/26.07/27.50 亿元（原预测 16.62/17.41/18.00 亿元），每股收益分别为 0.45/0.64/0.67 元/股，同比分别增加 7.52%/42.94%/3.84%。结合公司炼焦煤资源优势以及后续资产注入预期，维持公司“买入”评级。

风险因素：安全生产事故风险、澳煤进口政策不确定、大额计提减值、宏观经济风险。

【家电】九阳股份（002242）公司点评报告：受让乐秀科技股权，加速布局个护电器领域（罗岸阳）

事件：公司控股孙公司横琴玖玖与公司监事朱泽春和其他投资方共同签署《股份转让协议》及《增资协议》，横琴玖玖拟以现金出资 346.15 万元受让乐秀科技 0.35%股份，并以现金形式向乐秀科技增资 1453.85 万元，前述交易完成后横琴玖玖持有乐秀科技 1.4239%股份。

点评：

九阳拓宽战略布局，加码投资进军个护领域。此次交易前，九阳股份实际控制人及董事长王旭宁控制的旭宁投资已持有乐秀科技 10%股权。此次加码投资或释放出公司加速进军个护电器领域的积极信号，意在整合公司产业资源、完善公司产品结构、拓宽公司战略布局。九阳多年来深耕厨房小电领域，而乐秀科技主要从事于个人

护理电器产品的研发与销售业务，与九阳可以做到优势互补、有机结合。

乐秀科技快速壮大，未来成长空间可期。乐秀科技成立于 2017 年 2 月，法定代表人喻金明，企业定位于精致生活品牌运营商，主营个人护理电器产品。2019 年与 2020 年乐秀科技分别实现营收 3.25/6.31 亿元，同比增长 94.15%；实现净利润 152.9/2048.5 万元，同比增 1239.76%，业绩取得飞跃式增长。若此次交易顺利达成，九阳系公司及个人将合计持有乐秀科技 12.2262%的股权，仅次于乐秀 CEO 喻金明。

双品牌驱动，乐秀旗下产品获市场好评：乐秀科技旗下拥有个人护理电器品牌“直白”和家居清洁护理品牌“乐秀”。爆款产品直白高速吹风机获得 iF、红点、IDEA 等多项国际设计大奖，2020 年天猫双 11 国产品牌全渠道排名第一，明星宋轶及多位头部 KOL 为其代言推介。

盈利预测与投资评级：我们看好九阳股份未来依旧能在小家电赛道保持龙头地位，同时九阳不断拓展家居、个护电器等领域也将为公司带来新的收入增长点。我们预计公司 20-22 年收入为 103.28/118.24/134.59 亿元，同比+10.4/14.5/13.8%；归母净利润 9.05/10.45/11.76 亿元，同比+9.8/15.4/12.6%，对应 PE 为 27.79/24.08/21.39，维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济波动、原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险等。

【固收】债券周报：就地过年并未提振节前生产 1.9 万亿计划进展推升风险偏好(李一爽)

综述：就地过年并未提振节前生产，海外风险偏好提升大宗商品价格续涨，外盘价格强于内盘。节前一周，生产活动延续了季节性走弱的态

势，就地过年的影响并未显现。螺纹钢产量略有提升，高炉开工率相对往年偏低，电炉开工率下行。汽车轮胎与江浙织机开工率均显著回落，化工品开工率大致与去年同期持平。大宗商品价格再度回升。受 OPEC+减产以及增长预期的影响，油价创下近一年来的高点；下游终端采购乏力，动力煤价格弱势运行。下游需求减弱，螺纹钢库存大幅回升，钢材价格高位震荡，钢厂盈利压缩使铁矿与焦炭价格转弱。水泥与玻璃价格继续下滑，周五美国刺激计划可能加速推升铜价，除铝钴外其他有色价格多延续跌势。化工品价格多数上行。

基数效应推升乘用车零售，地产销售超季节性回升，十大城市商品房供应趋紧，CCFI 涨势放缓；农产品价格回落，鸡蛋猪肉跌幅较大。上周汽车销售同比升幅超 100%，但全月环比 12 月仍下滑 5%，基数效应同样推升院线票房同比。但考虑农历新年因素后，30 城地产销售仍然偏强，其中一线城市升幅最大，二线也显著回升。土地成交数据整体相对弱势，但一线城市维持强劲，土地溢价率升至 13.6%。十大城市商品房供应偏紧，一二线库存去化月数均有所下降，其中一线城市降至 18 年以来的新低。BDI 指数震荡走弱。CCFI 指数涨幅继续放缓，但进口集装箱运价涨幅略有回升。农产品价格回落，同比增速大致持平，除水果外主要农产品价格均出现了回落，其中猪肉与鸡蛋价格跌幅较大。主粮价格整体维持震荡。

尽管美国 1 月非农就业不及预期，但美国刺激计划取得进展，参众两院批准 1.9 万亿预算蓝图，大概率在 3 月前通过，全球风险偏好提升。本周发达经济体疫苗接种率接近 10%，全球疫情延续改善的态势。但 1 月美国新增非农就业人数仍然低于预期，前月数据也被下修。美国财政计划出现重大进展，参众两院批准了 1.9 万亿的预算蓝图，这使得未来几周民主党可以预算调解程序制定实际新冠援助议案，参议院以简单多数即可通过。但民主党内部目前对刺激计划的具体内容仍有争议，拜登也表示只要共和党不拖延进程，他仍对让步持开放态度。因此当前的调解程序也是民主党向共和党施压的手段。因此，我们估计法案大概率在 3 月中旬前完成，但规模上仍未必达到 1.9 万亿。在财政计划的进展下，全球风险偏好再度提升，美股再创新高，美债利率提升，美元指数有所走高。

风险因素：中美关系紧张趋势再度升级

【军工】行业周报：业绩为王，重点布局高景气赛道龙头(张润毅)

军工板块回调较大，但长期投资逻辑未变，2021 景气将持续上行，重点关注优质超跌个股的介入机会。1）进

入 2 月军工板块继续深度回调：02.01-02.05 军工指数跌 5.2%，同期上证综指涨 0.38%，军工跑输大盘 5.6 个百分点，排名 28/29，连续两周走弱；2）我们认为，军工基本面向上拐点于 2020 已再次确立，近期核心公司披露的普遍较好的业绩预告，也充分印证行业高度景气；此外，“装备升级+国产替代”的大逻辑并未被破坏，军工核心资产将在十四五期间迎来跨越式发展，近期非理性大幅回调恰好创造了介入良机，建议关注订单、业绩最先兑现的上游新材料、军工电子等赛道，甄选各细分领域业绩弹性高、估值潜力大的龙头个股。

我国陆基反导试验“4 连胜”，大国“天盾”日趋完善。1）根据国防部网站消息，2021 年 2 月 4 日，中国在境内进行了一次陆基中段反导拦截技术试验，试验达到了预期目的。此次试验乃防御性质，不针对任何国家。2）中段拦截技术难度大，中国已成功进行四次陆基中段反导试验。在中段拦截中，由于弹道导弹战斗部处于弹道高点，且已和助推级分离，可能会释放诱饵，拦截难度极高，自 2010 年 1 月“首秀”以来，中国已分别在 2013、2018 和 2021 年共进行了 4 次陆基中段反导试验。3）我们认为，连续 4 次试验成功，一方面说明中国反导技术已逐步成熟，成为一面值得信赖的“天盾”；另一方面也体现出中段反导技术已成我国导弹防御体系的重要一环。

“能战”方能“止战”，导弹产业链或将迎来井喷。无论是反导系统的不断升级，还是实弹化军演的持续举行，其背后均可体现以导弹为代表的新型武器装备在国防战略中的重要地位，我们认为未来导弹产业将在以下三重因素驱动下迎来井喷：1）战略储备催生导弹需求放量。导弹肩负实战与威慑两重作战使命，研制、列装并发展导弹装备已成大国刚需；2）航空平台需装配先进导弹以形成实质战斗力。我国军机已全面进入“20”时代，未来新一代航空作战平台将迎来换装列装高峰以缩小和发达国家的差距，而与之配套的导弹装备也将迎来放量；3）导弹作为一次性耗材，随着实战化训练的推进和备战思维的演绎，其需求也将水涨船高，驶入发展快车道。

业绩加速兑现，产业趋势拐点向上，基本面成未来行情驱动器。1）截至 1 月底，共 54 家军工企业发布 2020 年业绩预告，预计实现净利润共 144-167 亿元，其中净利润中位数同比增幅超 50%的有 30 家，0-50%的有 8 家。2）共 40 家企业拥有 Wind 业绩一致预期，其中业绩超预期的有 19 家，超预期 5%以上的 8 家，10%以上的 4 家。3）单季度来看，54 家企业 2020Q4 预计实现净利润 28-50 亿元，其中单季度净利润中位数同比增幅超 50%的有 22 家，0-50%的有 9 家。4）我们认为，产业趋势拐点向上有望成为军工未来行情助推器，景气上行、基本面改善将进一步反应到股价。

投资主线与受益标的：2021 年军工投资重点布局四大主线：1）军工新材料：碳纤维（中简科技/光威复材）、西部超导(钛材+高温合金)、菲利华（石英材料）；2）军工电子（元器件/芯片/半导体）：宏达电子、火炬电子、鸿远电子、苏试试验、赛微电子等；3）核心资产：航发动力、中直股份、中航沈飞；4）航空制造：爱乐达、利君股份、三角防务。

风险提示：军工订单波动较大的风险；国防工业改革低于预期。

【石化】每周炼化：原油带动聚酯年前再涨！（陈淑娴）

PX：市场大幅上涨。成本端，OPEC+严守减产承诺和美国新版财政刺激方案取得积极进展，国际原油价格全面上涨，成本端支撑十足。供应端，周内初期中金石化重启失败叠加浙石化微幅降负，市场供应量下降，现货流通偏紧助推市场商谈重心不断上移。需求端，PX 价格涨幅过快，下游 PTA 市场在供需压力下难以继续跟涨，拖累 PX 市场心态，市场观望氛围浓厚，PX 市场上行动力不足，小幅回落。整体来看，周内在成本偏暖震荡，供需面向好，PX 市场价格大幅上涨。目前，PXCFR 中国主港价格在 738（与上周相比，+34）美元/吨，PX 与原油价差在 305（+9）美元/吨，PX 与石脑油价差在 164（+18）美元/吨。

PTA：价格震荡拉涨后盘整运行。成本端，国际原油价格全面上涨，成本端支撑良好。供应端，福建百宏 250 万吨/年装置剩余产能投产，PTA 开工率持稳，开工率为 78.20%（-0.50pct）。ACP 继 2019 年 9 月再次商谈成功，市场拉涨热情极高，PX 价格大幅上涨，带动 PTA 价格不断走高，但随着成本端上涨动力有限，PTA 市场供需压力再度凸显拖累市场心态，价格回落。整体来看周内成本支撑下，PTA 市场重心不断上涨，周均价环比涨

幅较大。据 CCFEI 数据显示，本周 PTA 社会流通库存至 186.4（-4.6）万吨。目前 PTA 现货价格在 3,960（+20）元/吨，行业单吨净利润在-137（-28）元/吨。

MEG：市场整体重心宽幅上行。成本端，国际原油价格全面上涨，石脑油国际价格整体上涨，成本端支撑明显。供应端，华东港口持续降库存，海外装置检修较多，近期进口量减少，全球供应偏紧，加上国内新产能投产时间延后，市场价格大幅走高，然国内部分检修装置重启，行业开工负荷不断上升，整体上来看供应端偏紧。需求端，终端市场负荷再度下调，部分工厂提前放假，实际需求有限。整体来看，本周供应面维持利好，需求面转弱，乙二醇市场价格大幅度上涨，实际商谈氛围尚可。目前 MEG 现货价格在 4,850（+20）元/吨，华东罐区库存为 62（+3）万吨，开工率为 63.70%（+2.70pct）。

涤纶长丝：市场强势上涨。成本端，双原料涨幅扩大，涤纶长丝成交重心上移，现金流小幅改善，聚合成本压力凸显，前期 FDY 现金流亏损严重，企业保本意愿强烈。需求端，下游用户前期多已备货，询价意愿不强，部分用户小量采购，涤丝整体成交下降。整体来看，长丝价格持续上涨，原料支撑尚可，随着终端春节放假，涤纶长丝市场整体交易气氛冷清。目前涤纶长丝价格 POY6,330（+560）元/吨、FDY6,480（+530）元/吨和 DTY8,050（+200）元/吨，行业单吨盈利分别为 POY85（+190）元/吨、FDY-80（+170）元/吨和 DTY364（-49 元/吨，涤纶长丝企业库存天数分别为 POY8（-0.3）天、FDY11（-1.2）天和 DTY16.8（-0.2）天，开工率 71%（-1.3pct）。

织布：织机开工继续下调。疫情形势严峻，织造市场存诸多变数，因此对后市预期偏谨慎，节前备货的意愿不强，多数企业已逐渐开启年

末收尾工作。盛泽地区织机开机率 35%（-15pct），盛泽地区坯布库存天数为 41（+0）天。

涤纶短纤：市场震荡上涨。周初，原料期现价格均呈现大幅走高态势，短纤期货震荡走高，现货市场成交重心上涨。因临近春节放假，下游集中备货，产销火爆。周中，成本端上涨动力不足，短纤下游纱企备货基本结束，市场成交气氛回落，但短纤工厂库存水平较低，且下游订单表现良好，供需逻辑表现仍偏乐观。周后期，原料弱势下跌，短纤期货窄幅震荡为主，短纤企业报价多稳定观望为主，市场成交气氛弱。整体来看，下游备货结束，陆续进入收尾阶段，开工率下滑。目前涤纶短纤价格 6,600（+200）元/吨，行业单吨盈利为 428.4（+0）元/吨，涤纶短纤企业库存天数为-11.4（-2.0）天，开工率 73.5%（-5.4pct）。

聚酯瓶片：市场重心大幅拉涨运行。周初原料端大幅上行，瓶片生产厂家上调报价，但下游接盘意愿不高，场内呈现“有价无市”现象。周末国际油价继续上调，成本面支撑强劲，瓶片生产企业继续上调价格，商谈重心继续上移。整体来看，瓶片价格来到近一年高点，但春节临近下游补货稀少，零星成交。目前 PET 瓶片现货价格在 6,025（+400）元/吨，行业单吨净利润在 181.7（+83.5）元/吨。

信达大炼化指数：自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 2 月 5 日，信达大炼化指数涨幅为 274.15%，石油加工行业指数跌幅为-36.05%，沪深 300 指数涨幅为 42.59%。

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
煤价高位回调背后供需逻辑及后市运行展望	煤炭	2 月 1 日（周一）	
兴业矿业 2020 年业绩交流及经营展望	有色	2 月 1 日（周一）	
银泰黄金 2020 年业绩情况交流及经营展望	金属&新材料	2 月 2 日（周二）	
白酒春节动销反馈	食品	2 月 2 日（周二）	
景嘉微解读股权激励方案与 2021 展望	军工	2 月 2 日（周二）	
宝信软件深度解读--从三大预期差解读基建龙头长期确定性价值	通信	2 月 2 日（周二）	
煤炭核心资产深度路演—兖州煤业	煤炭	2 月 3 日（周三）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	2 月 3 日（周三）	
十四五规划和公司基本面交流	非银	2 月 4 日（周四）	
煤炭核心资产深度路演—中国神华	煤炭	2 月 4 日（周四）	
煤炭核心资产深度路演—陕西煤业	煤炭	2 月 5 日（周五）	
近期经营情况及偏光片资产收购解读电话会	电新	2 月 5 日（周五）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信/传媒	2 月 7 日（周日）	
信达周期半月谈会议	煤炭/化工/有色/石化	2 月 7 日（周日）	
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）	请联系对口销售
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	2 月 10 日（周三）	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）； 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。