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	3,517.31	-0.46%
深证成指	15,233.15	-0.67%
创业板指	3,223.77	-0.15%
沪深 300	5,485.20	-0.29%
中证 500	6,399.33	-0.86%
科创 50	1,410.15	-1.94%
香港恒生	29,110.75	-0.47%
行情数据为 2021 年 02 月 03 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 04 日

重要财经资讯：

- **证监会发布《首发企业现场检查规定》**
- **监管“利器”升级 IPO 政策风向受关注**
- **2021 年 1 月财新中国服务业 PMI 环比下降 4.3 个百分点至 52**
- **去年工业机器人产量增长 19.1%**
- **王勃华：预计今年光伏新增装机 55 至 65GW，大尺寸产品将快速放量**
- **SEMI：2020 年硅晶圆出货面积比去年增长 5%**
- **北京通信行业圆满完成 2020 年 5G 网络建设任务，累计开通 5G 基站 5.3 万个**
- **深化页岩气开发利益共享机制再获成果**
- **2021 年制冷空调行业首份预测报告发布**
- **伊利金领冠与快手达成战略合作，“赋能增势”开辟营销新格局**
- **赣锋锂业增持 Sonora 项目 预计 2023 年投产**
- **欧洲最大高端美妆连锁谋求线上转型**
- **益曼特健康产业综合升级改造项目完工**

晨会点评：

- **通信：宝信软件，从三大预期差解读新基建龙头长期确定性价值(蒋颖)**

  公司作为国内稀缺的深度布局“IDC+工业互联网+智慧制造”的 5G 新基建龙头，长期成长确定性强，在资源禀赋、设计建设运营能力、成本控制能力、资金实力等方面，均具备显著竞争优势；传统业务核心受益于宝武并购重组，伴随着亿吨宝武数智化转型，传统业务将进入加速成长新周期，坚定看好公司长远发展空间。

- **化工：森麒麟公布首个年报，归母净利同比增长 32.38%(洪英东)**

  2 月 1 日晚，森麒麟（002984）发布 2020 年报，全年实现营业收入 47.05 亿元，同比增长 2.76%；实现归股净利润 9.81 亿元，同比增长 32.38%。2020 年，森麒麟轮胎销售量 2010.56 万条，增长 4.68%；生产量 2016.26 万条，增长 7.63%。2020 年 9 月 11 日，公司在深圳证券

交易所正式挂牌上市。主营业务为专注于绿色、安全、高品质、高性能子午线轮胎及航空轮胎的研发、生产、销售。

- **石化&交运：宏川智慧（002930）2020 年业绩快报：“量价齐升”叠加罐容规模扩张，业绩高速增长！(陈淑娴)**

2020 年公司通过并购业务扩大罐容，疫情使得公司仓储价格和使用率大幅增长，推动公司全年业绩高速增长。另外公司通过自建和并购的方式在长三角和珠三角逐渐形成集群效应，加码固体仓库，盈利能力进一步提升。

报告速览：

- **【电新】美畅股份（300861）公司深度报告：金刚石线绝对龙头，盈利水平力压群雄(武浩)**
- **【计算机】浪潮信息（000977）公司深度报告：行业龙头地位不断加固，静待景气回升(鲁立)**
- **【家电】九阳股份（002242）公司深度报告：突破边界，以“变”应“变”(罗岸阳)**
- **【金工】海外配置报告：美股继续减配能源，全球增配公用事业(张雨蒙)**
- **【石化&交运】宏川智慧(002930)公司点评报告：“量价齐升”叠加罐容规模扩张，业绩高速增长！(陈淑娴)**
- **【纺服&轻工】上海家化（600315）公司点评报告：降本增效驱动业绩超预期，复兴佰草集可期(汲肖飞)**

近期电话会议提示：

会议主题	行业	日期	参会方式
十四五规划和公司基本面交流	非银	2 月 4 日（周四）	请联系对口销售
煤炭核心资产深度路演—中国神华	煤炭	2 月 4 日（周四）	请联系对口销售
煤炭核心资产深度路演—陕西煤业	煤炭	2 月 5 日（周五）	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 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	2 月 7 日（周日）	请联系对口销售

重要财经资讯

证监会发布《首发企业现场检查规定》

1 月 29 日证监会公布《首发企业现场检查规定》，自公布之日起施行。

该文件共二十三条，对现场检查适用范围、检查对象、检查程序、监督管理措施等内容进行了规定。规范了首发企业现场检查的基本要求、标准、流程以及后续处理工作，明确了检查涉及单位和人员的权利义务，压实了发行人和中介机构责任，并加强了对检查人员的监督。

监管“利器”升级 IPO 政策风向受关注

近期，IPO 排队企业撤单增多并出现被否情况，就在市场议论纷纷的时候，《首发企业现场检查规定》亮相，让 IPO 政策风向更受关注。对此，专家表示，监管部门始终严把 IPO 入口关，从严监管的理念一直没有改变。在稳步推进全市场注册制改革背景下，近期监管部门明确科学合理保持 IPO 常态化发行，预示着新股发行将在科学合理的路径上继续保持增长。

2021 年 1 月财新中国服务业 PMI 环比下降 4.3 个百分点至 52

2 月 3 日财新网公布的 2021 年 1 月财新中国通用服务业经营活动指数（服务业 PMI）录得 52，较上月大幅下降 4.3 个百分点，为近九个月最低。此前公布的 2021 年 1 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得 51.5，低于上月 1.5 个百分点。制造业和服务业 PMI 双双下降，拖累财新中国综合 PMI 降至 52.2，较上月下降 3.6 个百分点，显示整体产出增速仅为小幅增长，为 2020 年 5 月以来最低。

去年工业机器人产量增长 19.1%

工信部近日对外公布 2020 年中国机器人行业运行情况。数据显示，2020 年 1—12 月，全国工业机器人完成产量 237068 台，同比增长 19.1%，其中，2020 年 12 月，全国工业机器人完成产量 29706 台，同比增长 32.4%。从营业收入看，2020 年，全国规模以上工业机器人制造企业营业收入 531.7 亿元，同比增长 6.0%；实现利润总额 17.7 亿元，同比下降 26.9%，降幅较 2020 年前三季度收窄 24.4 个百分点。

分领域来看，2020 年 1—12 月，全国规模以上特殊作业机器人制造企业营业收入 28.8 亿元，同比增长 24.7%，实现利润总额 1.2 亿元。全国规模以上服务消费机器人制造企业营业收入 103.1 亿元，同比增长 31.3%，实现利润总额 0.7 亿元。记者韩鑫

王勃华：预计今年光伏新增装机 55 至 65GW，大尺寸产品将快速放量

2020 年全球光伏市场展现出非常好的行业韧劲，中国市场表现尤其强劲，去年在全球光伏市场中的占比同比提升 11%，达到 37%的水平，中国光伏行业协会判断这一趋势仍将延续。2 月 3 日，中国光伏行业协会副理事长兼秘书长王勃华表示，去年全球光伏新增装机量约为 130GW，同比增长 13%，2021 年全球光伏市场的规模仍然会加速扩大，预计将会达到 150GW 至 170GW。回归到中国市场，王勃华预计，今年国内新增装机规模为 55GW 至 65GW，“十四五”期间年新增装机量将落至 70GW 至 90GW 的范围之内。

SEMI：2020 年硅晶圆出货面积比去年增长 5%

据国际半导体产业协会（SEMI）今（3）日公布旗下硅产品制造商组织发布的硅晶圆产业年末分析报告，即便是在新冠疫情的冲击下，去年全球硅晶圆出货面积仍维持成长。另外，总营收与前年持平，为 111.7 亿美元，接近 2018 年历史高峰。

SEMI SMG 主席兼产品开发与应用工程副总裁 Neil Weaver 表示：“尽管 COVID-19 对半导体行业造成了干扰，但 300mm 的健康需求和 2020 年下半年的强劲增长推动了 2020 年硅晶圆出货量的增长。”

北京通信行业圆满完成 2020 年 5G 网络建设任务，累计开通 5G 基站 5.3 万个

2 月 2 日，北京市通信管理局发布称，2020 年，北京市紧紧围绕首都城市战略定位和更好履行“四个服务”职责，全力推进 5G 基础设施建设工作，圆满完成了 2020 年 5G 网络建设任务。截至 2020 年 12 月底，全市累计开通 5G 基站 5.3 万个，建设数量在全国城市排名中名列前茅。其中新建宏站 3 万个，北京联通和北京电信竞合共享站点 1.57 万个，室内分布系统 0.73 万个，发展 5G 用户 820 万户。下一步，北京管局将继续推动 5G 基础设施建设，以更高标准，更优异的成绩为庆祝建党 100 周年贡献力量。

深化页岩气开发利益共享机制再获成果

经各方近 5 年多轮对接协调，近日中石化总部批复“同意组建中石化四川页岩气勘探开发有限公司”，威荣气田合资公司组建事宜取得突破性进展。合资公司注册资本金 32 亿元，中石化股份公司、内江投资控股集团、自贡国资投资运营集团分别占股 70%、15%、15%。公司主要从事威远—荣县区块页岩气勘探开发。为落实页岩气开发利益共享机制，中石化总部明确 6%的留存气量和低于门站价 0.1 元/立方米的优惠气价。

2021 年制冷空调行业首份预测报告发布

据产业在线最新发布的《2021 年中国制冷空调产业运行趋势调研报告》显示，2021 年中国制冷空调产业预计同比增长 5.6%。细分产品来看，所有品类的销售额都将实现不同程度上涨。从空调产业链角度来看，对于家用空调，预测 2021 年内外销市场均现小幅增长。国内市场终端需求持续恢复，叠加地产竣工数据回暖、2020 年基数低等因素，增长可期，出口也将持续向好。户式中央空调和大型冷水机组则会呈现内销向上、出口向下的形式。

伊利金领冠与快手达成战略合作，“赋能增势”开辟营销新格局

伊利金领冠宣布与短视频平台快手正式达成战略合作，双方将聚焦短视频平台以 90 后为主的母婴群体，充分发挥各自优势能力，通过资源共享、内容共创、数据共建、渠道共融多措并举，合力构建“短视频+”时代下的全新品牌价值体系，打造营销增长的“新引擎”，实现创新发展的“加速度”。

赣锋锂业增持 Sonora 项目 预计 2023 年投产

近日，Bacanora 宣布，赣锋锂业与其在墨西哥 Sonora 项目签署合资协议，将其在 Sonora 项目中的股份从目前的 22.5%增至 50%。Sonora 项目预计 2023 年投产，年产 3.5 万吨 LCE，项目资源量 870 万吨 LCE。

欧洲最大高端美妆连锁谋求线上转型

1 月 28 日，欧洲最大高端化妆品连锁道格拉斯 Douglas 宣布，受疫情影响，也由于消费者购物行为向线上转变，门店将在 2022 年秋季之前关闭约 500 家，这些店大部分位于南欧，其中有 60 家位于集团总部德国。截至 2020 年 9 月 30 日，道格拉斯 Douglas 在 2020 财年的销售额下滑 6.4%至 32 亿欧元（约合人民币 249.5 亿元）

益曼特健康产业综合升级改造项目完工

近日，从益曼特健康产业(荆州)有限公司传来消息，由中国化学工程第四建设有限公司承建的该公司综合升级改造项目完工。

该项目位于湖北省荆州市荆江绿色循环产业园，由湖北能特科技有限公司和荷兰皇家帝斯曼集团共同组建的益曼特健康产业(荆州)有限公司投资建设。项目按照帝斯曼安全、健康及环境标准，对能特公司原有的维生素 E 生产设施进行全新升级，确保高质量和可持续的维生素 E 供应。该项目建成后将助推湖北荆州市化工企业升级，实现可持续发展。

晨会观点

通信：宝信软件，从三大预期差解读新基建龙头长期确定性价值(蒋颖)

公司是稀缺的同时卡位“IDC+工业互联网+智慧制造”三大成长赛道的新基建龙头企业，兼具高成长性与高确定性。作为国内核心地段卡位批发型 IDC 龙头，公司在资源禀赋、设计建设运营能力、成本控制能力、资金实力等方面，均具备显著竞争优势，长期成长空间和确定性大；传统业务核心受益于宝武并购重组，伴随着亿吨宝武数智化转型，传统业务将进入加速成长新周期，并赋能公司向工业互联网和智慧制造领军企业转型升级，有望打开长期发展新空间。

预期差 1：“资源禀赋+工业软件”结合，赋予公司无人可复制的 IDC 竞争能力。市场通常把公司在 IDC 成功的原因单一归结为资源禀赋，我们认为市场没有充分认识到公司无人可复制的 IDC 能力，主要体现在“资源禀赋+工业软件能力”的结合，公司是目前市场上唯一从设计、建设、运营等全部自主独立承担完成的企业，具备绝佳的成本控制能力。公司战略发展思路清晰，坚持走自建模式，在一线持续拓展多元化的优质客户，同时适当开拓大客户基地型业务，兼具无穷的扩张潜力和强劲的盈利能力。

预期差 2：宝武并购重组和数智化转型提速，公司作为钢铁工业软件龙头将核心受益。市场通常把公司传统业务看成是周期性业务，只能给较低估值，我们认为市场低估了宝武集团并购重组的力度和进度，以及向多行业扩展的能力，同时忽略了智能制造升级给传统业务带来的长期空间。公司背靠国内最大钢铁集团，为国内钢铁工业软件龙头，2016 年以来钢铁行业盈利能力得到持续改善，同时宝武并购重组步伐也在不断加快，伴随着亿吨宝武数智化转型的推进，信息化需求有望持续释放，给公司传统软件业务打开长期成长空间。

预期差 3：不容忽视的工业互联网中军，自主研发实力强劲。市场通常用 IDC 和工业软件两块业务给公司进行估值，我们认为市场尚未充分认知公司在工业互联网领域布局的决心和能力，工业互联网是公司未来大力拓展和重视的布局方向。工业互联网是推动第四次工业革命的基石，是由“中国制造”向“中国智造”转型的关键，被国家纳入新基建体系，是国家新基建重要战略方向。公司依靠多年在工业软件领域积累的强大研发实力及钢铁行业专业经验，自主研发工业互联网平台 xIn3Plat，以 iPlat 和 ePlat 为两翼，积极打造钢铁行业工业互联网生态圈，为未来发展开辟了新的成长赛道，打开更加广阔发展空间。

盈利预测与投资评级：公司作为国内稀缺的深度布局“IDC+工业互联网+智慧制造”的 5G 新基建龙头，长期成长确定性强，坚定看好公司长远发展空间。预计公司 2020-2022 年净利润分别为 13.18 亿元、16.56 亿元、22.40 亿元，对应 PE 为 55.9 倍、44.5 倍、32.9 倍。参考可比公司，给予公司 2021 年 65 倍合理 PE，对应目标市值 1076 亿，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险因素：IDC 建设与上架不及预期、宝武重组并购低于预期、5G 发展不及预期。

化工：森麒麟公布首个年报，归母净利同比增长 32.38%(洪英东)

事件：2 月 1 日晚，森麒麟（002984）发布 2020 年报，全年实现营业收入 47.05 亿元，同比增长 2.76%；实现归股净利润 9.81 亿元，同比增长 32.38%。2020 年，森麒麟轮胎销售量 2010.56 万条，增长 4.68%；生产量 2016.26 万条，增长 7.63%。

点评：2020 年 9 月 11 日，公司在深圳证券交易所正式挂牌上市。主营业务为专注于绿色、安全、高品质、高性能子午线轮胎及航空轮胎的研发、生产、销售。公司是轮胎行业智能制造典范，其将智能制造引入轮胎生产工艺流程，以智能中央控制系统、智能生产执行系统、智能仓储物流系统、智能检测扫描系统、智能调度预警系统 5 个主要模块，成功构建工业互联网和生产制造物联网体系。2020 年，森麒麟持续打造行业内领先的数字化“超级工厂”，公司泰国二期“森麒麟轮胎（泰国）有限公司年产 600 万条高性能半钢子午线轮胎及 200 万条高性能全钢子午线轮胎扩建项目”正按规划建设中，公司预计 2021 年可释放约 30 万条全钢胎和约 200 万条半钢胎产量。在产能优化升级方面，对青岛工厂第一条生产线进行智能化改造及配套的管理提升，日产量逐

步提高，公司预计 2021 年产量可提升约 350 万条。

2014-2016 年，公司旗下“德林特 Delinte”品牌轮胎已连续在美国超高性能轮胎（UHP）市场获得 2.5%的市场份额，为唯一榜上有名的中国品牌，显示出较强的国际品牌竞争力与市场影响力；2019 年，公司旗下“森麒麟 Sentury”品牌轮胎在美国乘用车轮胎替换市场占有率已达 1%。

石化&交运：宏川智慧（002930）2020 年业绩快报：“量价齐升”叠加罐容规模扩张，业绩高速增长！（陈淑娴）

事件：2021 年 2 月 2 日，宏川智慧发布《广东宏川智慧物流股份有限公司 2020 年度业绩快报》，公司 2020 年实现营业收入 84,954.14 万元，同比增长 74.82%；实现归属于上市公司股东的净利润 23,179.74 万元，同比增长 58.98%，基本每股收益 0.52 元。

点评：

“量价齐升”与罐容规模扩张带动公司业绩高速增长。公司 2020 年储罐出租率增长至 90%左右的高水平位，单位罐容出租价格提升至 40 元/m3/月以上，对比 2019 年 83.31%的出租率水平及 35.18 元/m3/月的出租费用，“量价”提升明显。同时，公司 2020 年上半年新增运营罐容 92.21 万 m3，运营罐容规模同比增长高达 66.63%，目前公司运营储罐罐容为 230.60 万立方米。大量新增产能投运叠加储罐出租率及租金的明显上涨，公司 2020 年业绩增长高速。

自建与并购项目落地下公司长三角、珠三角地区集群效益显现。公司 2020 年 4 月投入运营的东莞市宏川、宏元仓储自建项目与老罐区东莞三江港储位于立沙岛上，可以和子公司中山嘉信相互协同，发挥联动效应，服务半径覆盖当地密集的制造业企业群。目前公司在长三角及珠三角地区分别拥有 178.5 万 m3 和 52.09 万 m3 运营罐容，在东南沿海地区有 44.35 万 m3 在建罐容，各仓储基地间相互协同，优势互补，区位布局优势显著。

加码固体化工仓储赛道，公司未来盈利能力有望再度提升。2020 年 9 月公司控股股东宏川集团与金联川签署《关于成都投资事项的意向协议》，拟在成都建设固体化工仓库，总占地面积 400 亩。2021 年 1 月公司通过产业基金成功竞拍的常熟汇海仓储 1.46 万㎡固体化工仓库维纳有望纳入上市公司主体。公司持续加码固体化工仓储赛道，未来公司盈利能力将持续提升。

盈利预测与投资评级：我们预测公司 2020-2022 年 EPS（摊薄）分别为 0.56 元/股、0.72 元/股和 1.12 元/股，对应 2021 年 02 月 03 日的收盘价 PE 为 35 倍、27 倍和 17 倍。我们看好公司未来几年罐容规模的扩大及市占率的提升，考虑到并购逻辑验证下公司历年来市场表现均高于预期，我们维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、并购项目落地不及预期风险、证件办理进度不及预期风险、安全经营风险。

报告速览

【电新】美畅股份（300861）公司深度报告：金刚石线绝对龙头，盈利水平力压群雄(武浩)

金刚石线切割绝对龙头，优势地位明显。公司是国内光伏硅片切割用金刚石线生产龙头企业，是隆基、晶科、晶澳、协鑫等硅片龙头金刚石线第一供应商。公司成立于 2015 年，之后通过国产替代，加速硅片切割领域金刚石线切割替代砂浆切割进程，并实现业务规模快速扩大，截至 2020 年底，公司拥有金刚石线产能 3500 万公里，市占率超 50%，为行业绝对龙头。

光伏装机增长明确，推动金刚石线需求高增。在全球碳中和进程持续推进及光伏发电成本持续下降背景下，我们预计至 2025 年全球光伏装机规模 320GW，年复合增速 20%。下游硅片环节受光伏装机持续增长带动，龙头企

业加速扩产，保障自身市场地位。我们预计至 2022 年金刚石线需求达 5451 万公里，复合增速 29%。

多优势保障强劲盈利能力。截至 2020Q3，公司毛利率和净利率水平分别为 58.5%和 37.6%，盈利能力卓越。其中主要得益于：1.公司自主研发“单机六线”设备，较同行“单机 1-3 线”设备产能提升 2-6 倍，同时分摊成本。2019 年开始，公司启动产能提效项目，2021 年 3 月底完成后将在原来基础上再增 1000 万公里产能；2.向上游延申实现母线自供，公司与奥钢联合作开发钢材，并向其采购黄丝由子公司宝美升拉制为母线，2019 年，自供成本是外采的 42%左右，降本优势明显。

加速横向拓展突破行业天花板。在巩固传统光伏硅片切割市场领先地位基础上，公司针对半导体、贵重石材、建材、陶瓷等材料切割推出单向切割技术与异形切割技术，并开发了相应切割设备，可实现性能更好基础上成本更优。目前公司已与下游客户签订相关产品销售合同，加速横向拓展突破行业天花板。

盈利预测和估值。在光伏装机规模持续增长背景下，公司作为金刚线龙头，受益下游硅片企业扩产，销量有望持续增长。我们预计公司 2020-2022 年实现营收 12.5、15.9 和 20.4 亿元，同比增长 4.6%、27.5%和 28.4%，归母净利 4.6、6.3 和 8.5 亿元，同比增长 12.7%、36.5%和 35.5%。公司 2020-2022 年平均 PE 为 46.3x、33.9x 和 25.0x，明显低于同行可比公司，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险因素：新冠疫情等导致全球光伏装机不及预期风险；产品价格波动导致公司盈利不及预期风险；原材料价格波动风险；技术路线变化风险等。

【计算机】浪潮信息（000977）公司深度报告：行业龙头地位不断加固，静待景气回升(鲁立)

公司是国产服务器龙头。公司抓住云计算发展初期开源计算机遇，接连加入 OCP 与 ODCC 开源计算联盟，以 JDM 模式与下游云计算厂商进行联合开发，业务规模“乘云直上”，市场占有率持续提升，。根据 IDC 数据，2020 年 Q3 公司全球市场份额超过 9%，是除戴尔、HPE 之外全球第三大、国内第一大服务器厂商。

上游领先指标显行业景气回升信号。从上游来看，自 2018 年以来，Aspeed 营收同比增长率便达到相对低位水平，增速短期低迷后，2019 年 12 月同比增速为 69.44%，回到历史相对高位水平，随后有序下游去库存导致增速再次下滑，浪潮以及全球服务器市场增速亦有相应表现，自 2020 年 10 月触底以来，已呈现逐步回升趋势。Aspeed 作为服务器厂商的上游，业绩的提升意味着服务器厂商库存储备的加速。我们认为，由于 Aspeed 营收增长相对于服务器厂商出货提速具有提前性，其 2020 年 10 月后增速向好，表明服务器市场有望重回高景气。

AI 服务器已成为公司主要业绩增长源，国内市场份额过半。根据 IDC 数据，公司历年来在国内 AI 服务器市场份额超过 50%，2020 年 H1 达到 53.5%。以 2018 年数据来看，公司 AI 服务器平均单价(收入/出货量)约为 2.6 万美元，而其他厂商平均单价在 2.0-2.4 万美元区间。2017 至 2020 年 H1，AI 服务器占公司收入比重从 8.3%提升至 16.1%，已经成为公司主要收入来源。我们认为，市场份额与产品单价数据表明公司在 AI 服务器领域竞争力强劲，行业高速发展下，有望享受更多行业红利。同时高毛利率的 AI 服务器收入比重提升，将提升公司综合毛利率。

首次覆盖，给予“买入”评级。公司作为我国服务器龙头厂商，技术壁垒高，产品竞争力强，盈利能力稳中有升，有望持续受益于行业发展红利。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.00/1.38/1.89 元，市盈率分别为 29/21/15 倍，与行业内可比公司对比估值偏低，处于自身历史估值中位。首次覆盖，给予公司“买入”的投资评级。

风险提示：1.AI 与边缘计算等新兴下游需求不及预期 2.市场竞争加剧导致盈利能力下滑 3.存货积压造成高额减值损失。

【家电】九阳股份（002242）公司深度报告：突破边界，以“变”应“变”(罗岸阳)

九阳，从豆浆机到品质小家电。1994 年，九阳第一台豆浆机诞生。从此豆浆走进了寻常百姓家，也让九阳股份有限公司开启了专注健康饮食电器研发、生产和销售的旅程。迄今为止，九阳深耕小家电领域 26 年，公司主

要产品覆盖豆浆机、面条机、料理机、破壁机、电饭煲、净水机等多个系列三百多个型号。

品类扩张谋求可持续发展之路。公司逐渐摆脱对于豆浆机等食品处理类小家电的单一品类依赖，中式小家电向西式小家电延伸，满足消费者多样化的需求。中低端产品向高端扩展，坚持价值推高，扩宽产品价格带。厨房到客厅，打破产品矩阵边界。收购尚科宁家，进军清洁类电器市场。

看好小家电行业赛道红利，中长期大有可为。我国小家电市场从品类丰富和保有量上远未到达天花板，年轻消费者的增多也会带来更多个性化需求，从而带来小家电产品长尾化。同时在新零售渠道红利加持下，我们看好行业在未来 3-5 年内仍处于高速增长赛道。

公司以“变”应“变”，持续领跑小家电行业。1）内部架构变革适应消费者导向市场，三级研发系统保证公司可持续推新；2）公司扁平化渠道管理，提高公司存货、应收账款等管理能力；快速适应线上渠道新变革，巧妙利用内容电商、直播等方式拓宽公司线上渠道；3）抓住核心消费人群，开启品牌营销年轻化战略。

母公司 JS 环球生活助力公司内外协同发展。2017 年 10 月九阳控股股东上海力鸿企业管理有限公司投资并购 SharkNinja，随后经过整合 SharkNinja 与九阳归入境外平台 JS 环球生活旗下，JS 环球生活全资控股 SharkNinja 及九阳 59%股权，九阳控股尚科宁家（中国）。JS 环球生活现拥有九阳、Shark 和 Ninja。JS 为九阳带来的协同效应主要可以分为 3 点:1)供应链协同化。共享优质供应商，生产规模化相应降低成本；2）销售网络协同化。线上：借鉴九阳线上经验，运用于海外市场拓展；线下：依托 SharkNinja 原有海外渠道探索新可能。3）研发协同化。共享 5 大全球研发平台，借鉴九阳三级开发体系。

盈利预测与投资评级：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 25.96/22.49/19.98 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险因素：行业竞争加剧，新品开拓不及预期，国内外疫情原材料价格大幅上涨等。

【金工】海外配置报告：美股继续减配能源，全球增配公用事业(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%）、做空医疗（仓位 17.1%）。市值分化静态统计：信息技术增速较大，工业大小市值分化严重。

全球配置：经济体（国家）配置：做空深证成指（仓位 20.6%）、做空上证指数（仓位 16.1%）、做空澳洲标普 200（仓位 12.0%）。

全球行业配置：做多 Utilities（仓位 32%）、做多 HealthCare（仓位 24%）、做多 Telecommunication Services（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。

【石化&交运】宏川智慧(002930)公司点评报告：量价齐升”叠加罐容规模扩张，业绩高速增长！(陈淑娴)

事件：2 月 2 日，宏川智慧发布《广东宏川智慧物流股份有限公司 2020 年度业绩快报》，公司 2020 年实现营业收入 84,954.14 万元，同比增长 74.82%；实现营业利润 29,995.09 万元，同比增长 52.52%；实现利润总额 29,577.40 万元，同比增长 50.11%；实现归属于上市公司股东的净利润 23,179.74 万元，同比增长 58.98%，

基本每股收益 0.52 元，业绩符合预期。

点评：

“量价齐升”与罐容规模扩张带动公司业绩高速增长。疫情影响下石化产品需求大减，石化产品积压在储罐中导致被动胀库存，推动石化仓储需求大增，公司仓储出租率及单位罐容出租价格提升明显。公司 2020 年储罐出租率增长至 90%左右的高水平位，单位罐容出租价格提升至 40 元/m3/月以上，对比 2019 年 83.31%的出租率水平及 35.18 元/m3/月的出租费用，“量价”提升明显。同时，公司 2020 年上半年新增运营罐容 92.21 万 m3，运营罐容规模同比增长高达 66.63%，目前公司运营储罐罐容为 230.60 万立方米。此外，公司运营化工仓库的面积增长了 0.24 万㎡，目前运营化工仓库面积为 2.07 万平方米。大量新增产能投运叠加储罐出租率及租金的明显上涨，公司 2020 年业绩增长高速。由于自建的宏川、宏元仓储 21.8 万 m3 权益罐容有 4 个月份没有贡献收益，并购的常州、常熟两个库区 46.95 万 m3 权益罐容有近 6 个月没有贡献收益，这部分罐容将促进 2021 年公司业绩的再次提升。

自建与并购项目落地下公司长三角、珠三角地区集群效益显现。公司 2020 年 5 月收购常熟宏川 100%股权和常州宏川 56.91%股权，两家公司分别位于常熟及常州地区，与公司子公司太仓阳鸿、南通阳鸿位于长三角地区且各地相距在 100 公里有效覆盖范围内，可以形成有效联动配合，充分发挥长三角地区集群效益。公司 2020 年 4 月投入运营的东莞市宏川、宏元仓储自建项目与老罐区东莞三江港储位于立沙岛上，可以和子公司中山嘉信相互协同，发挥联动效应，服务半径覆盖当地密集的制造业企业群。目前公司在长三角及珠三角地区分别拥有 178.5 万 m3 和 52.09 万 m3 运营罐容，在东南沿海地区有 44.35 万 m3 在建罐容，各仓储基地间相互协同，优势互补，区位布局优势显著。此外，2021 年 1 月公司参与投资的东莞市金联川创新产业投资合伙企业（有限合伙）全资子公司常熟宏智仓储有限公司成功竞拍常熟汇海仓储与汇海置业资产 13.39 万 m3 液体储罐、1.46 万㎡化工仓库及配套的 210 米岸线资源（尚有 16 万 m3 储罐因产权问题不在本次拍卖范围）。若经过整顿、重新申领牌照后宏川智慧将该库区进行收购，宏川智慧在长三角地区的区位布局优势将进一步得到增强，公司盈利能力将进一步提高。

加码固体化工仓储赛道，公司未来盈利能力有望再度提升。相较于液体储罐，固体化工仓库具备配套设施要求少、建设成本相对较低、盈利能力更高的特点。公司子公司三江港储自 2007 年便运行有 0.51 万㎡的化工仓库，目前运行有 2.07 万㎡的化工仓库，相关管理经验丰富。2020 年 9 月公司控股股东宏川集团与金联川签署《关于成都投资事项的意向协议》，拟在成都建设固体化工仓库，总占地面积 400 亩。2021 年 1 月公司通过产业基金成功竞拍的常熟汇海仓储 1.46 万㎡固体化工仓库维纳有望纳入上市公司主体。公司持续加码固体化工仓储赛道，未来公司盈利能力将持续提升。

盈利预测与投资评级：我们预测公司 2020-2022 年 EPS（摊薄）分别为 0.56 元/股、0.72 元/股和 1.12 元/股，对应 2021 年 02 月 03 日的收盘价 PE 为 35 倍、27 倍和 17 倍。我们看好公司未来几年罐容规模的扩大及市占率的提升，考虑到并购逻辑验证下公司历年来市场表现均高于预期，我们维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、并购项目落地不及预期风险、证件办理进度不及预期风险、安全经营风险。

【纺服&轻工】上海家化（600315）公司点评报告：降本增效驱动业绩超预期，复兴佰草集可期（汲肖飞）

事件：公司公布 2020 年年报，报告期内实现收入 70.32 亿元，同比下滑 7.4%，实现归母净利润 4.30 亿元，同比下滑 22.8%，实现扣非归母净利润 3.96 亿元，同比增长 4.3%，实现 EPS 为 0.63 元；同时公布分红预案，每 10 股派息 2 元。公司收入基本符合预期，业绩略超预期。

点评：

受佰草集等品牌调整影响收入有所下滑，玉泽等品牌逆势高速增长。公司 20 年收入下滑 7.4%，主要受佰草集、高夫、美加净等品牌调整拖累，线下渠道增长乏力，同时玉泽等品牌表现良好，线上平稳增长。分品类看：1）

护肤品业务下滑 19%，收入占比 31%，其中佰草集品牌在去渠道库存、品牌精简 SKU 以及百货渠道优化等多方面调整影响下下滑 50%以上，高夫美加净受渠道与产品调整影响双位数下滑，玉泽享皮肤学护肤赛道高景气度、社交电商流量红利以及扎实的产品力沉淀高增 200%以上，双妹尚在起步期，实现高增长；2）个护家清业务基本持平，收入占比 34%，其中六神微增，表现稳定；家安受疫情影响加大除菌类产品布局实现 30%以上增长；3）母婴业务基本持平，收入占比 29%，其中汤美星受益于线上化布局实现个位数增长。分渠道来看：1）线上渠道增长 15%，占比提升 8pct 至 42%，受益于疫情催化及高增品牌玉泽主要通过线上销售；2）线下渠道下滑 19%，与百货、CS 渠道调整有关，关闭 400 余家低产百货专柜。总体上，20 年在品牌调整过程中收入有所下滑，同时不断孵化高增长新锐品牌。

降本增效初见成效，期间费用优化带动扣非净利率提升。公司 20 年毛利率为 59.95%，相比去年同期下降 1.9pct，主要受新会计准则影响，同一口径下毛利率基本持平；公司 20 年销售费用率为 41.6%，管理费用率为 10.3%，两者合计相比去年同期下降 2.7pct，主要在于营销类费用投放优化，营销类费用占收入比重下滑 2.6pct，其次人力成本优化 0.2pct；此外，公司 20 年对联营企业投资收益减少 0.31 亿，公允价值

变动收益减少 0.56 亿元，净利率有所拖累。综合而言，公司净利率下降 1.21pct，扣非净利率在降本增效举措下提升 0.6pct 至 5.63%。

以消费者为核心持续推进品牌创新及渠道进阶工作，21 年重启佰草集复兴，未来可期。自 20 年 5 月新任高管上任以来，公司以用户为中心，持续推进品牌创新（梳理品牌战略，聚焦 TOPSKU）、渠道进阶（缩编百货门店、新零售赋能传统 CS）、运营创新（建立 DBPI 系统提升投放效率等）三大战略，20 年费用端初见成效。伴随品牌调整节奏，21 年将重启佰草集复兴，继续重点推进爆品打造、毛利提升等重点项目，同时依靠数据化赋能优化费用投放效率，实现多品牌共同发展，股权激励彰显管理层信心，未来可期。

盈利预测与投资评级：我们看好公司未来发展，佰草集调整一年未来有望通过新品推动复苏，玉泽将继续保持高增长。我们调整公司盈利预测，主要在于公司降本增效已见成效，预计公司 2021-2023 年收入分别为 83.0 亿、94.1 亿、106.1 亿元，摊薄每股收益分别为 0.74 元（原预测 0.72 元）、1.15 元（原预测 1.08 元）、1.60 元，目前股价（2021 年 2 月 2 日）对应估值为 48.7 倍、31.3 倍、22.7 倍，公司 21 年收入端有望重启增长，降本增效逐步开始见效，维持买入评级。

风险因素：玉泽等品牌收入不达预期；组织架构及品牌调整等不达预期

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
芯朋微 Q4 业绩速递及电话会议邀请	电子	1 月 27 日（周三）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	1 月 27 日（周三）	
芯原股份电话会议	电子	1 月 28 日（周四）	
索通发展电话会议邀请	有色	1 月 29 日（周五）	
大华股份投资者交流会	电子	1 月 29 日（周五）	
中国长城业绩说明会	计算机	1 月 31 日（周日）	
西部超导业绩解读电话会议	军工	1 月 31 日（周日）	
信达 2 月金股会议	各行业	1 月 31 日（周日）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/通信/传媒	1 月 31 日（周日）	
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）	请联系对口销售
煤炭核心资产深度路演—中国神华	煤炭	2 月 4 日（周四）	请联系对口销售
煤炭核心资产深度路演—陕西煤业	煤炭	2 月 5 日（周五）	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 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	2 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	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。