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	3,533.68	0.81%
深证成指	15,335.66	2.07%
创业板指	3,228.70	2.17%
沪深 300	5,501.09	1.54%
中证 500	6,454.79	0.96%
科创 50	1,438.06	1.17%
香港恒生	29,419.35	1.82%
行情数据为 2021 年 02 月 02 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 03 日

重要财经资讯:

- **国家发改委等印发通知：争取到 2022 年培育一批健康养老产业集群**
- **六家航空公司合计预亏千亿元 行业现金流承压**
- **北京发布《关于规范本市住房租赁企业经营活动的通知》**
- **谷歌 Stadia 关闭自研游戏工作室，雷蒙德离职**
- **2020 年我国电动自行车生产 2966.1 万辆，新注册企业同比增长 83%**
- **新能源汽车国家监管平台已累计接入氢燃料电池汽车超过 6000 辆**
- **传三星显示将韩国 8 代 LCD 产线设备出售给 TCL 华星**
- **总产能 93.3 万吨！恒力石化年产 30 万吨可降解新材料项目正式签约**
- **亚洲最大硫磺制酸项目投产**
- **《化妆品禁用原料目录》公布新增十七种禁用原料**

晨会点评:

- **煤炭&电力：中国神华（601088.SH）深度报告—中国神华 VS 长江电力(左前明)**

  两家公司在能源属性、经营期限等方面具有差异，但是中国神华的类永续经营属性（静态测算 32 年），以及未来盈利的稳定性、确定性、成长性和高分红政策，与长江电力具备明显的相似性。当前巨大的估值差（相对估值&绝对估值）表明中国神华价值或被市场低估。

- **金属&新材料最新观点汇总(娄永刚)**

  锂：2020 年，锂行业的主要矛盾由高端氢氧化锂供应紧缺逐步演变为库存周期下碳酸锂的短期供需错配，2021 年，我们预计锂行业主要矛盾将由碳酸锂的供需错配逐步演变为锂资源端的供应紧缺。体现在价格上则是锂盐主动涨价趋于被动，锂矿被动涨价趋向主动。目前锂价全面加速上涨，百川工碳上涨至 6.83 万元/吨，电碳上涨至 7.12 万元/吨，氢氧化锂上涨至 6.06 万元/吨，锂辉石到岸价上涨至 460 美元/吨。

- **机械：梳理 IPG 竞争优势，建议关注激光器行业(罗政)**

  对于 IPG 的研究我们两年前就已经开始，但是本篇专题对于 IPG 的优势做了重新的梳理，也具有很重要的借鉴意义，对于国产龙头厂商来说，

成长的道路依然漫长，工业激光器依旧是一个长赛道。随着激光加工设备渗透率持续提升，光纤激光器市场需求旺盛。

- **中小盘&非银：鲁阳节能：盈利成长双优，被低估的陶纤龙头(王舫朝)**

公司主要产品为耐火材料陶瓷纤维，受益于传统高温工业高质量发展对材料需求的升级、炼化一体化对工业炉的更高要求，赛道高景气度；另一方面陶瓷纤维可在家电、光伏光热等领域使用，拓展领域广泛。公司发力中高端产品，带来吨均价、毛利率的提升。我们认为陶纤与玻纤有诸多相似属性，作为非标准化高端材料应该享受更同等估值，给予 20-22xPE，第一目标价 26.6 元，较当前 106%上涨空间。

报告速览：

- **【煤炭&电力】中国神华（601088）公司深度报告：中国神华 VS 长江电力(左前明)**
- **【中小盘】鲁阳节能（002088）公司深度报告：盈利成长双优，被低估的陶纤龙头(王舫朝)**
- **【通信】宝信软件（600845）公司深度报告：从三大预期差解读新基建龙头长期确定性价值(蒋颖)**
- **【传媒】光线传媒（300251）公司点评报告：疫情影响电影票房，衍生业务取得高增长(王建会)**
- **【电子】京东方 A（000725）公司点评报告：业绩符合预期，龙头产能持续加码(方竞)**
- **【电新】杉杉股份（600884）公司点评报告：收购偏光片进程持续推进，受益面板上行周期(武浩)**

近期电话会议提示：

会议主题	行业	日期	参会方式
煤炭核心资产深度路演—兖州煤业	煤炭	2 月 3 日（周三）	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 3 日（周三）	请联系对口销售
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

国家发改委等印发通知：争取到 2022 年培育一批健康养老产业集群

2 月 1 日，据国家发改委官网消息，国家发展改革委办公厅、民政部办公厅、国家卫生健康委办公厅近日发布《关于建立积极应对人口老龄化重点联系城市机制的通知》。《通知》指出，争取到 2022 年在全国发展一批创新活跃、经济社会发展与人口老龄化进程相适应的地区，培育一批带动性强、经济社会效益俱佳的健康养老产业集群，形成一批特色鲜明、行之有效的创新模式和典型经验，探索一批普遍适用、务实管用的应对人口老龄化政策举措。

六家航空公司合计预亏千亿元 行业现金流承压

受新冠肺炎疫情冲击，2020 年，国内 6 家上市航司预亏合计逾千亿元。2021 年春运，受局部散发疫情影响，国内出行人数大幅下降，航空运输业复苏步伐放缓。此外，各大航空公司 2020 年三季度加大了短期借款力度以增厚现金流抵御行业寒冬。

北京发布《关于规范本市住房租赁企业经营活动的通知》

2 月 2 日，北京市住房和城乡建设委发布《关于规范本市住房租赁企业经营活动的通知》，《通知》主要针对于分散承租他人住房后出租给承租人并收取租金的住房租赁活动。

《通知》规定，住房租赁企业在本市开业前须报送注册所在区住建部，未报送企业不得通过互联网发布房源信息。在租赁活动中，要求使用监管部门制定的住房租赁合同示范文本，原则上押金不超过 1 个月租金，预收租金不超过 3 个月租金，强调收、付租金周期应当匹配；此外，住房租赁企业收取的押金应于北京房地产中介行业协会建立专用账户托管，同时，金融机构等不得将承租人申请的“租金贷”资金拨付给住房租赁企业，避免企业短期形成“资金池”卷款风险等。

谷歌 Stadia 关闭自研游戏工作室，雷蒙德离职

美国当地时间 2 月 1 日，Kotaku 报道称，谷歌将关闭位于位于蒙特利尔和洛杉矶的两家工作室。一位接近 Stadia 的知情人士表示，本轮关闭将影响超过 150 名开发者。仅仅 14 个月，谷歌 Stadia 云游戏服务战略发生重大变动。起初，谷歌采取自建游戏工作室跟云游戏平台两条腿并行策略，而今只剩下后者了。当天谷歌副总裁菲尔·哈里森也在官方博客中证实。他声称，除却已确定排期的游戏外，谷歌不会进一步投资内部团队 SG&E（Stadia Games and Entertainment）工作室。

2020 年我国电动自行车生产 2966.1 万辆，新注册企业同比增长 83%

工信部数据显示，2020 年 1—12 月，全国自行车制造业主要产品中，两轮脚踏自行车完成产量 4436.8 万辆，同比增长 24.3%；电动自行车完成产量 2966.1 万辆，同比增长 29.7%。12 月当月，全国两轮脚踏自行车完成产量 426.0 万辆，同比增长 29.3%；电动自行车完成产量 222.4 万辆，同比增长 6.5%。

新能源汽车国家监管平台已累计接入氢燃料电池汽车超过 6000 辆

截至 2020 年底，新能源汽车国家监测和管理平台已累计接入氢燃料电池汽车 6002 辆。其中，氢燃料电池公交车和物流车占主导。氢燃料电池公交车和物流车累计接入量分别为 2222 辆和 3153 辆，分别占平台氢燃料电池汽车接入量的 37.02%和 52.53%，氢燃料电池商用车示范推广效果显著。2020 年氢燃料电池汽车月均上线率为 75.00%，较 2019 年提高 11 个百分点。但是当前氢燃料电池汽车产业处于示范推广阶段，整体上线率相较于新能源汽车（2020 年新能源汽车上线率 81.1%）还有一定差距。全国氢燃料电池汽车分布在 17 个省份。从国家监管平台运行数据来看，广东省接入氢燃料电池汽车 2415 辆，排在第一位。其次是上海市和北京市，氢燃料电池车辆接入量分别为 1376 辆和 370 辆；其他重点省份如江苏省、河南省、山东省、四川省、河北省、湖北省、浙江省，氢燃料电池汽车接入数量均在 100 辆以上。

传三星显示将韩国 8 代 LCD 产线设备出售给 TCL 华星

据韩媒 Fnnews 引用金融投资业界相关人士称，YMC 和中国面板厂 TCL 华星从去年 7 月份开始对 SDC 残留 LCD 产线完成了评估作业。计划今年 1 季度内进行 LCD 产线售让搬迁合同。

三星显示的 8 代 LCD 线拥有 COA（Color Filter on Array）技术。业界人士表示：此前中国厂商对此线十分关注，而最有可能拿下此线的厂家将是 TCL 华星。

三星显示于 2020 年 3 月宣布，将于 2020 年年底关闭 LCD 产线，以专注 OLED、QLED、Micro LED 等新型显示技术。但由于新冠疫情刺激了“宅经济”的发展，电视和笔记本电脑的需求激增，导致液晶面板价格自 2020 年 6 月起持续上涨，截止目前大部分尺寸 TV 面板价格上涨超过 60%。而三星显示关停 LCD 产线的计划也在延期 2021 年 3 月底的基础上变成无限期。

随着 LCD 产线关停时间延后，业内人士担心三星显示出售 LCD 设备计划也会随之延期，不过，预测人士仍然认为会在今年 3 月份之前完成。

而对于此件事，YMC 相关人士表示：尚未决定的事项，无法对外进行透露。

总产能 93.3 万吨！恒力石化年产 30 万吨可降解新材料项目正式签约

2 月 1 日，恒力石化股份有限公司年产 30 万吨 PBS 类生物可降解塑料项目正式签约。至此，恒力石化已签约落地的可降解新材料项目达 93.3 万吨，将建成国内规模最大、产能最高的可降解新材料生产基地。步入 2021 年，“限塑令”已经升级为“禁塑令”，国家持续升级塑料污染治理措施和力度，可降解塑料市场需求快速增长。恒力石化积极响应这一国家政策，提前布局可降解聚酯新材料项目。目前，恒力石化子公司康辉石化 PBS 类生物可降解聚酯新材料项目已投产，在生产过程中没有任何有毒有害物质的添加，更适用于食品级领域的应用，其产品已被广泛运用到商超、餐饮等终端领域，主要用于制作购物袋、餐具和吸管等，取代传统塑料制品。凭借优异的性能和产能规模优势，市场认可度高，盈利能力强劲，现阶段已实现满产满销。

亚洲最大硫磺制酸项目投产

近日，由中国化学四公司承建的 300 万吨/年低品位胶磷矿选矿及深加工项目硫酸装置正式投产。该硫酸装置位于湖北省宜都市兴发生态工业园，由宜都兴发化工有限公司投资建设，设计规模为年产 120 万吨硫酸，是现有亚洲产能最大硫磺制酸项目，也是 MECS(孟莫克)制酸专利工艺包全球首次在百万吨以上装置规模应用。

《化妆品禁用原料目录》公布新增十七种禁用原料

根据我国对一些化妆品原料风险评估结果，同时参考近几年欧盟、美国等化妆品行业发达国家或地区对一些化妆品评估和法规调整情况，发现部分原料急需调整管理使用要求。《化妆品禁用原料目录》制修订说明指出，以《化妆品安全技术规范》(2015 版)为基础，制修订化妆品禁用原料要求，提高《禁用目录》的适应性和可操作性，满足化妆品监管工作的需要。值得关注的是，此次新增 17 种化妆品禁用原料。在 2015 版限用原料名单中，增加了如右丙氧芬、地芬诺酯、石棉、氢醌、羟苯异丙酯及其盐、羟苯异丁酯及其盐、羟苯苯酯、羟苯苄酯、羟苯戊酯、短杆菌素等。补充部分禁用原料的 EC 号，如联邻甲苯胺基染料等。

晨会观点

煤炭&电力：中国神华（601088.SH）深度报告—中国神华 VS 长江电力(左前明)

中国神华作为能源行业龙头，与长江电力相比，虽在能源类别、经营期限、分红比例等方面有一定差异，但中国神华由于其特许经营属性、一体化模式及资本开支周期因素从而带来的类永续经营属性，成长性和调整后的高分红水平，使其与长江电力具备了一定的相似性、可比性，且前者在营收和净利润规模与现金创造能力方面

远高于长江电力，却在总市值、绝对估值、相对估值等方面明显低于长江电力。伴随煤价中枢逐步上行，中国神华内生性增长显现，分红水平不断提升，其巨大价值或将逐步被市场认知，从而带来公司估值的修复，实现价值重估。

经营模式：中国神华和长江电力在产业链条、经营期限上具有差异，而在公司属性、行业地位、产品定价模式、成长性等方面具有明显的相似性。

经营状况：中国神华总体营收和盈利规模远高于长江电力，且未来将与长江电力平台期的盈利确定性、稳定性方面趋同。

估值对比：无论从绝对估值还是相对估值角度，中国神华都处在相对显著低估的水平，未来估值提升空间更大。

我们维持对中国神华的“买入”评级，结合 PE 和 FCFE 估值法，给予公司 A 股目标价 29.03 元。

金属&新材料最新观点汇总(娄永刚)

锂：2020 年，锂行业的主要矛盾由高端氢氧化锂供应紧缺逐步演变为库存周期下碳酸锂的短期供需错配，2021 年，我们预计锂行业主要矛盾将由碳酸锂的供需错配逐步演变为锂资源端的供应紧缺。体现在价格上则是锂盐主动涨价趋于被动，锂矿被动涨价趋向主动。目前锂价全面加速上涨，百川工碳上涨至 6.83 万元/吨，电碳上涨至 7.12 万元/吨，氢氧化锂上涨至 6.06 万元/吨，锂辉石到岸价上涨至 460 美元/吨。新能源车需求旺盛及下游节前备货是涨价的主要推动因素(据 EV-volumes，2020 年全球 BEV+PHEV 销量为 324 万量，同比增长 43%)，同时供给端弹性受限于天气、限电、检修等因素。中长期看，我们预计锂矿供应逐步趋紧，矿价将快速提升，锂盐厂产量弹性将受制于资源保障，除了在海外控制锂矿资源的龙头企业外，拥有国内青藏盐湖、四川锂矿或江西锂云母的企业，成本和产量优势将愈发突出。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：目前钴长江现货价为 32.8 万元/吨。南非疫情使钴原料物流受阻加重，抬升原料价格。国内钴中间品现货库存偏紧，成本居高使硫酸钴价格高企。市场看涨情绪浓厚，硫酸钴企业惜售。预计在春节备货需求缺口叠加新能源需求向好的形势下，硫酸钴价格继续上涨。

钛：(1) 安宁钛精矿现价 2100 元/吨。攀西地区中矿企业转产、停产使供应量明显下降，但市场高价新单成交情况略显低迷，市场报价出现零散松动。下游钛白粉出口受海运订舱问题干扰而回落，受成本端支撑，价格并未明显回落。预计未来国内钛矿供应紧张格局不变，若钛白粉需求保持稳定，钛矿价格将继续稳定上涨。

(2) 受成本抬升及高端钛材需求快速增长推动，0 级海绵钛上涨至 6.7 万元/吨。海绵钛价格上调一定程度上将削弱钛材企业盈利能力，但整体影响有限。钛材行业通过转型升级，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。

铜铝：SHFE 铜下降 2.5%至 57910 元/吨，当前 LME+SHFE 铜库存为 9.47 万吨，下降 7.4%；SHFE 铝上升 2%至 15270 元/吨。铝方面，当前沪伦比伴随国内电解铝价格下降，逐步恢复至 7.5 历史中枢，预计进口窗口将逐步收敛。需求端方面，春节后预计伴随下游复工需求有所回升，且多地鼓励“就地过年”，预计下游开工进程加快，同时结合当前疫苗接种速度加快，海外经济有望逐步复苏，国内外需求同步驱动，叠加为维持当前经济复苏进程，流动性难现显著拐点，铝价中长期上行仍有支撑。铜方面，当前海外铜矿仍受二次疫情爆发扰动，秘鲁宣布对首都及九个大区实施陆运及空运封锁，铜精矿运输受阻，铜价基本面仍有支撑。建议关注：铝：云铝股份、神火股份；铜：西部矿业、紫金矿业。

贵金属：COMEX 黄金、白银分别上升 0.5%、15.2%至 1863.8 美元/盎司、29.25 美元/盎司，当前金银比为 63.7，SPDR 黄金持仓 1157.5 吨，SLV 白银持仓 1.93 万吨，分别下降 1.3%，上升 7.7%。白银周初受大批散户投资者追捧，延续上周涨幅，并于 2 月 1 日期现价格同步升破 30 美元/盎司高位，而黄金短期暂未出现情绪化投资，

涨幅较为稳健。考虑当前疫苗进程加快，海外经济逐步复苏，贵金属主要驱动因素将逐渐向经济复苏下的通货膨胀转变，虽当前通胀预期已逐步修复至 2%以上，但美联储一月议息会议表示将继续维持当前利率和购债速度，暗示当前经济仍需流动性呵护，短期流动性急转直下概率较小，继续看好通胀预期推动下的贵金属中长期上行趋势。

建议关注：黄金：赤峰黄金；白银：兴业矿业。

机械：梳理 IPG 竞争优势，建议关注激光器行业(罗政)

对于 IPG 的研究我们两年前就已经开始，但是本篇专题对于 IPG 的优势做了重新的梳理，也具有很重要的借鉴意义，对于国产龙头厂商来说，成长的道路依然漫长，工业激光器依旧是一个长赛道。随着激光加工设备渗透率持续提升，光纤激光器市场需求旺盛。2013 年至 2019 年，全球光纤激光器市场规模从 8.41 亿美元增长至 27.4 亿美元，年复合增速达 21.76%。IPG 作为全球光纤激光器龙头，占据全球光纤激光器 50%左右的市场份额。我们认为 IPG 的成功之道主要有以下原因：(1）高度垂直整合，实现核心零部件自制。IPG 实现了光纤激光器绝大部分核心零部件的自制，这些举措持续加快产品和技术的开发速度、不断降低成本和提高产量，同时保持产品的高性能和质量标准。(2）IPG 通过积极并购，不断完善产业链布局。2010 年至今，IPG 通过一系列收购，完善了超快激光器、激光焊接、激光微加工等产业链布局，综合竞争力显著提升。(3）全球化布局，保障业务长远稳健发展。IPG 在美国、德国、俄罗斯和意大利均有制造工厂，并在中国、日本、韩国、中国台湾、印度、土耳其、新加坡、西班牙、波兰、捷克共和国、加拿大和英国设有区域销售办事处。IPG 的全球化布局降低了公司对单一市场的影响，有利于公司业务长远稳健的发展。(4）注重研发，保持技术领先。2020 年前三季度公司研发投入占比上升至 11.01%。高的研发投入也让公司持续保持技术领先优势，2009 年推出全球首台 10KW 单模光纤激光器，2013 年首台 100KW 的光纤激光器实现商用，显著领先全球其他竞争对手。

中小盘&非银：鲁阳节能：盈利成长双优，被低估的陶纤龙头(王舫朝)

陶瓷纤维产品具有广阔成长空间。陶瓷纤维是优质的节能耐火材料，应用领域广阔，但目前从用量角度看仍“小众”，2019 年占耐火材料产量比例仅为 3%左右，考虑 1）传统高温工业领域十四五期间面临高质量发展要求，对上游材料的需求相应升级，特别是石化方面炼化一体化成为趋势，对工业炉的质量要求更高，推动陶瓷纤维替代传统耐火材料。2）陶瓷纤维节能性能优异，可提高原材料、燃料使用效率；容重小，可延长窑炉使用寿命，助力下游行业提效率降成本。3）除传统工业领域外，陶瓷纤维还可应用于汽车、家电、光伏光热、核电等领域，拓展领域尚有较大挖潜空间。

中高端陶瓷纤维产品盈利能力稳定。我们看好公司重点发力中高端的产品结构策略，中高端产品具有较高技术壁垒，吨价稳定，毛利率高。公司作为行业龙头有技术实力与客户资源开发中高端产品市场。随产品结构的持续优化与新型高端产品的开发推广，公司陶瓷纤维业务的盈利能力有望稳定成长。此外，公司具备优秀的成本费用管理能力，1）装备自动化降低人工成本 2）利用生产基地的能源价格优势 3）技改节能提升生产效率 4）规模放量摊薄各项费用，利润仍有向上空间。

与大股东长期战略合作，稳定放大协同效应。1）奇耐联合纤维是全球第二大陶瓷纤维生产商，授权公司优质技术与产品，为公司持续提升技术、降低成本、拓展产品提供坚实支撑；2）避免同业竞争协议有序划分市场，RCEP 的签署、中欧投资协议的谈判完成以及中美贸易的阶段性缓解等外部条件的改善有望催化国际业务恢复正增长。

岩棉产品价格或承压。目前岩棉行业供给过剩尚未解决，降价风险依旧存在，且已有部分城市限制或禁止岩棉产品在建筑外墙保温领域的应用，预计未来岩棉使用地域受到限制。我们判断以上因素会对公司岩棉产品吨价产生负面影响，但对公司产品竞争力仍存信心，主要原因 1）公司 2020 年主动降价消化产能，目前岩棉处于满产状态；2）公司选择推广市场时已战略考虑气候特征与岩棉产品的相适性，未将上海建筑市场等作为重点推广市场。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-23 年归母净利润分别为 3.58、4.8、6.12、7.79 亿元，同比+5.1%、+34.4%、+27.3%、+27.4%，对应 EPS0.99、1.33、1.69、2.15 元。考虑到 1）陶瓷纤维产品相对传统耐火材料拥有更广泛的应用空间，且公司盈利能力与现金流优于上市耐材公司 2）陶瓷纤维产品与玻璃纤维产品呈现诸多相似属性，参考玻纤龙头估值，我们给予公司 2021 年 PE20~22 倍，合理价值区间 26.6~29.2 元，给予“买入”评级。

风险因素：下游行业景气度不及预期、低端产品价格战长期影响竞争格局、岩棉供需失衡格局短时间内难以改善。

报告速览

【煤炭&电力】中国神华（601088）公司深度报告：中国神华 VS 长江电力(左前明)

研究结论。中国神华作为能源行业龙头，与长江电力相比，虽然两家公司在能源类别、经营期限、分红比例等方面具有一定差异，但中国神华由于其资源禀赋、一体化经营模式、定价方式、资本开支周期等因素方面展现出来的类永续经营属性，以及未来盈利的稳定性、确定性，使其与长江电力具备了一定的相似性、可比性，然而前者在营收和净利润规模方面甚至远高于长江电力，却在总市值、绝对估值、相对估值等方面明显相对长江电力更为低估。因此，我们维持对中国神华的“买入”评级和 29.03 元目标价。

经营模式：公司属性、行业地位、产品定价模式、成长性具有明显的相似性。1）公司及行业属性地位：中国神华与长江电力同属国资委控股央企，且两公司同属传统能源领域，且均处于本行业龙头地位；2）产业链条：中国神华是煤电路港航一体化经营，长江电力则侧重水力发电单一业务模式；3）产品定价：二者产品定价均受到政府影响，价格波动相对小；4）经营期限：长江电力经营期限更长（超过 100 年），中国神华静态经营期限相对较短（30 年左右）；5）成长性：两公司在其各业务板块均有增长点，且所属控股股东均具有较大的资产注入空间，能够给予上市公司较强的成长性。中国神华和长江电力在产业链条、经营期限上具有差异，而在公司属性、行业地位、产品定价模式、成长性等方面具有明显的相似性。

经营状况：中国神华总体营收和盈利规模远高于长江电力，且未来将与长江电力平台期的盈利确定性、稳定性方面趋同。1）营业收入与归母净利润：长江电力利润的增长性较好，中国神华营收规模远高于长江电力，归母净利润方面近三年约为长江电力的两倍；2）资本开支与折旧&摊销：中国神华规模更大且高点已过，长江电力规模较小且波动较小；3）经营性净现金流与股权自由现金流：中国神华规模更大，长江电力增速更快；4）ROE：中国神华资产周转率占优，长江电力销售净利率、权益乘数更高；

现金分红政策与股息率：长江电力现金分红比例更高，中国神华分红比例有所提升，股息率更高。展望未来 5-10 年，在不考虑资产注入及新建矿井投产等因素下中国神华的资本开支规模低位稳定之后，营业收入和归母净利润的稳定性和确定性有望进一步显现，也或将带来更为丰厚的分红回报。

估值对比：无论从绝对估值还是相对估值角度，中国神华都处在相对显著低估的水平，未来估值提升空间更大。1）DDM 估值：DDM 估值视角下，市场给予了长江电力相对更高的估值溢价。2）DCF 估值：中国神华和长江电力绝对估值的差异源于对经营期限、期望报酬率以及现金流假设的不同，中国神华现金流占优，而长江电力在经营期限、期望报酬率方面占优。在保守假设下，中国神华每股价值显著领先长江电力。3）PB、PE 估值：中国神华相对估值波动较大。中国神华 A 股上市以来的 PE(TTM)均值为 15.17，低于长江电力的 19.08；PB(MRQ)均值 2.50，与长江电力（2.44）基本相当。但从近三年来看，长江电力 PE、PB 分别是中国神华的 2.0、2.4 倍，中国神华的相对估值明显低于了长江电力。4）EV/FCFF、EV/EBITDA 估值：从企业价值比自由现金流角度，中国神华相比长江电

力有明显的低估。从 EV/EBITDA 视角来看，长江电力长期高于中国神华，且 2018-2020 年估值的差距在拉大（长江电力与中国神华的年度平均 EV/EBITDA 差值分别为 5.85/7.12/8.77 倍），呈现逐步扩大趋势，同样显示出中国神华估值存在明显低估。

与市场不同的观点：一般认为中国神华与长江电力不具有可比性，然而我们从经营模式、经营状况以及估值角度，发现两家公司具备诸多相似性。通过比较，我们认为中国神华未来成长性，业绩的稳定性、确定性，尤其是现金属性等价值或将进一步被市场认知，从而带来公司估值的修复、提升，实现价值的重估。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 2309.39、2381.60、2436.56 亿元，实现归母净利润分别为 392.00、438.90、461.58 亿元，每股收益分别为 2.01、2.24、2.36 元（考虑 H 股回购）。我们认为中国神华的特许经营属性使得经营业绩具备高确定性和强稳定性，以及一体化运营各版块成长性能够释放足够的向上业绩弹性，维持“买入”评级和目标价 29.03 元。

风险因素：煤矿产能释放受限、黄大铁路投产进度放缓、西部大开发优惠税率的不确定性、资本开支和现金分红风险、股份回购不及预期、煤炭价格大幅下跌。

【中小盘】鲁阳节能（002088）公司深度报告：盈利成长双优，被低估的陶纤龙头（王舫朝）

陶瓷纤维产品具有广阔成长空间。陶瓷纤维是优质的节能耐火材料，应用领域广阔，但目前从用量角度看仍“小众”，2019 年占耐火材料产量比例仅为 3%左右，考虑 1）传统高温工业领域十四五期间面临高质量发展要求，对上游材料的需求相应升级，特别是石化方面炼化一体化成为趋势，对工业炉的质量要求更高，推动陶瓷纤维替代传统耐火材料。2）陶瓷纤维节能性能优异，可提高原材料、燃料使用效率；容重小，可延长窑炉使用寿命，助力下游行业提效率降成本。3）除传统工业领域外，陶瓷纤维还可应用于汽车、家电、光伏光热、核电等领域，拓展领域尚有较大挖潜空间。

中高端陶瓷纤维产品盈利能力稳定。我们看好公司重点发力中高端的产品结构策略，中高端产品具有较高技术壁垒，吨价稳定，毛利率高。公司作为行业龙头有技术实力与客户资源开发中高端产品市场。随产品结构的持续优化与新型高端产品的开发推广，公司陶瓷纤维业务的盈利能力有望稳定成长。此外，公司具备优秀的成本费用管理能力，1）装备自动化降低人工成本 2）利用生产基地的能源价格优势 3）技改节能提升生产效率 4）规模放量摊薄各项费用，利润仍有向上空间。

与大股东长期战略合作，稳定放大协同效应。1）奇耐联合纤维是全球第二大陶瓷纤维生产商，授权公司优质技术与产品，为公司持续提升技术、降低成本、拓展产品提供坚实支撑；2）避免同业竞争协议有序划分市场，RCEP 的签署、中欧投资协议的谈判完成以及中美贸易的阶段性缓解等外部条件的改善有望催化国际业务恢复正增长。

岩棉产品价格或承压。目前岩棉行业供给过剩尚未解决，降价风险依旧存在，且已有部分城市限制或禁止岩棉产品在建筑外墙保温领域的应用，预计未来岩棉使用地域受到限制。我们判断以上因素会对公司岩棉产品吨价产生负面影响，但对公司产品竞争力仍存信心，主要原因 1）公司 2020 年主动降价消化产能，目前岩棉处于满产状态；2）公司选择推广市场时已战略考虑气候特征与岩棉产品的相适性，未将上海建筑市场等作为重点推广市场。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-23 年归母净利润分别为 3.58、4.8、6.12、7.79 亿元，同比+5.1%、+34.4%、+27.3%、+27.4%，对应 EPS0.99、1.33、1.69、2.15 元。考虑到 1）陶瓷纤维产品相对传统耐火材料拥有更广泛的应用空间，且公司盈利能力与现金流优于上市耐材公司 2）陶瓷纤维产品与玻璃纤维产品呈现诸多相似属性，参考玻纤龙头估值，我们给予公司 2021 年 PE20~22 倍，合理价值区间 26.6~29.2 元，给予“买入”评级。

风险因素：下游行业景气度不及预期、低端产品价格战长期影响竞争格局、岩棉供需失衡格局短时间内难以改

善。

【通信】宝信软件（600845）公司深度报告：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信立方，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

【传媒】光线传媒（300251）公司点评报告：疫情影响电影票房，衍生业务取得高增长(王建会)

事件：公司发布 2020 年度业绩预告，归属于上市公司净利润为 2.3-3 亿元，上年同期为盈利 9.48 亿元，扣非净利润为 1.71-2.4 亿元，上年同期为 8.68 亿元。

点评：

电影业务较上年下滑明显，电影衍生收入及利润同比大幅增长。报告期内公司参与投资、发行或协助推广计入本报告期票房的影片总票房为 67.87 亿元，其中报告期内上映的影片票房共 62.85 亿元，包括《妙先生》《八佰》《荞麦疯长》《我的女友是机器人》《姜子牙》《金刚川》《如果声音不记得》《崖上的波妞》等影片，参与投资、发行的于 2019 年上映并部分计入报告期内的影片票房共 5.02 亿元，包括《误杀》《两只老虎》《南方车站的聚会》，相比上年同期今年电影业务受疫情影响较为严重。同时电影衍生业务收入及利润较上年同期大幅增长，得益于公司电影业务的丰富积累和衍生品领域的布局、拓展，并带动电影业务毛利率同步上升。电视剧板

块收入较上年同期减少，报告期内确认了《新世界》的投资收入。公司计提了资产减值准备，金额待后续审计确认，业绩预告已经考虑了减值影响。

成熟的制片流程是公司核心竞争壁垒。公司有成熟的制片人体系，从立项到上映完善的项目管理能力，保证项目的完成度。从电影投资上擅长以小博大，电影投资报酬率处于同业较高水平，挖掘有潜力的好导演。有完善的电影发行体系，线上渠道有参股公司猫眼娱乐，线下有完善的地推体系。在动画电影方面，公司较早进入该领域，以制片平台资源和项目管理能力为参股动画公司赋能，保证项目资金、人才供给与项目完成度。

后续项目储备丰富，电影衍生业务取得进展。中报披露公司有 39 个电影项目预计制作，包括动画电影《深海》《大鱼海棠 2》等，21 个电视剧制作项目，包括《山河月明》《恨君不似江楼月》《对的时间对的人》《左耳》等，参投电影《人潮汹涌》将于春节档上映。公司较早布局电影衍生业务，本年度利润取得较大增长。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营业收入为 12.24、26.81、30.75 亿元，归母净利润分别为 2.84、8.44、10.14 亿元，对应 2021 年 2 月 1 日收盘价 13.59 元的静态 PE 为 124、41、35 倍，公司为电影行业龙头企业，有望受益于内容集中度提升趋势，且公司较早布局动画电影行业，动画项目储备丰富，再次出现爆款影片可行性较大。综上所述，维持对公司的“买入”评级。

风险因素：项目进度不及预期风险，影片票房不及预期风险，大盘恢复不及预期风险。

【电子】京东方 A（000725）公司点评报告：业绩符合预期，龙头产能持续加码(方竞)

事件：1 月 29 日晚，京东方发布 2020 年度业绩预告，预计全年实现归母净利 48-51 亿元，同比增长 150%-166%；实现扣非净利 25-28 亿元，同比大幅扭亏。

点评：

Q4 业绩符合预期，涨价+产能释放助推业绩高增。在 20Q4 单季，公司实现归母净利 23.24-26.24 亿元，环比增长 73.39%-95.78%；实现扣非净利 16.12-19.12 亿元，环比增长 51.50%-79.70%，公司业绩符合预期。我们认为公司四季度环比高增主要由面板价格上涨及公司内生产能释放两方面因素决定。（1）面板价格：根据 Witsview 数据显示，四季度 TV 面板价格上涨 18%-20%、IT 面板价格上涨 5%-13%。同时，一季度面板价格依旧强势，仅一月份单月 TV、IT 面板价格均上涨 3%-5%。公司作为全球面板龙头将充分收益于面板价格上涨。（2）产能释放：公司 G10.5 代超大尺寸 LCD 产线（B17）始建于 2018 年，设计产能 120K，且自 20Q1 投产后稳定释放产能，预计 21Q2 实现满产，将在 20、21 两年分别为公司带来约 11%和 24%的大尺寸产能增长。

外延并购加速扩张，21 年业绩爆发可期。展望 2021 年，除 B17 线内生产能释放外，公司外延并购中电熊猫两条产线也即将完成并入，为公司带来可观增量产能。公司于 2020 年 9 月宣布收购中电熊猫南京、成都两条产线，其中南京 G8.5 代线设计产能 60K，主要生产 IT、TV 面板；成都 G8.6 代线设计产能 120K，主要生产 TV 面板。两条产线预计将于 21Q1 完成并表，并在 21 年为公司贡献增量产能约 1115 万平米。受益于外延并购带来的产能加速扩张，公司 21 年大尺寸产能将同比增长 40%左右。在面板价格中枢上移的大背景下，公司业绩有望爆发。

增持 OLED 产线股权，打开长线成长空间。作为国内 OLED 面板龙头企业，公司共有 3 条 6 代 AMOLED 产线，其中成都、绵阳线已建成，目前正在逐步释放产能；重庆线正在建设期。1 月 26 日，公司发布公告称，拟以 63.39 亿元受让绵阳科发基金持有的 23.75%的股权，受让完成后，公司占绵阳京东方股权比例将由 66.67%增加至 90.42%。此番收购后，京东方目前已投产的两条 6 代 AMOLED 线均有较高股权比例。其中，成都 B7 线全资持股，绵阳线股权将提升至 90.42%。高比例持股将帮助公司充分享受 AMOLED 发展红利，并有望打开长线成长空间。

盈利预测与投资评级：京东方作为全球面板龙头地位稳固，智能手机、平板电脑、笔记本、显示器、电视等五大主流市场的面板销量市占率全面位居全球第一。在 20Q4，受益于面板价格上涨及产能释放，公司实现利润

高增。展望 2021 年，公司内生外延增量产能可观。此外，高比例持股 OLED 产线将帮助公司打开长期成长空间。我们预计公司 2021、2022 年归母净利润分别为 134.04 亿元和 166.67 亿元，对应当前 PE 分别为 16x、13x。公司作为面板行业龙头，将充分享受产能释放及面板涨价带来的盈利弹性，我们看好公司在 2021 年的业绩释放能力，维持对公司的“买入”评级。

风险因素：疫情反复，下游需求不及预期。

【电新】杉杉股份（600884）公司点评报告：收购偏光片进程持续推进，受益面板上行周期(武浩)

事件：公司发布第十届董事会第九次会议决议公告，本次董事会会议表决通过同意本次重大资产重组相关补充协议及附属协议的议案。（注：本次重大资产重组指杉杉股份收购 LG 化学旗下 LCD 偏光片业务及相关资产 70%的权益）

点评：

附属协议内容包括偏光片资产交割的多项重要前提。审议的附属协议内容主要包括：1.杉杉股份和 LG 化学关于持股公司的合资合同和章程；2.LG 化学向持股公司及其子公司转让广州、南京、北京偏光片资产的股权转让协议；LG 化学持有持股公司剩余 30%股权未来转让安排；LG 化学向持股公司的原材料供应协议；知识产权转让、许可协议及 RTP 技术与设备许可协议等。

附属协议通过，收购偏光片进程持续加速。根据公司与 LG 化学协议，本次偏光片资产收购将先由 LG 化学设立持股公司，杉杉股份通过增资方式取得 70%股权，并通过持股公司间接购买 LG 化学旗下偏光片资产。从目前进度看，杉杉股份已完成对持股公司控股，并已审议通过持股公司对各地偏光片资产的收购。公司收购偏光片进程持续推进，后续资产交割有望加速落地。

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%左右，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：我们预计公司 2020-2022 年实现营收 80.80、110.06 和 132.86 亿元，同比增长-6.9%、36.2%和 20.7%，归母净利 5.1、7.0 和 10.4 亿元，同比增长 89.1%、37.8%和 48.5%，针对 LG 偏光片资产，我们预计 2020-2022 年可贡献净利润 11、13.2、14.1 亿元。假设 2021 年全年并表，则 2021-2022 年公司整体净利润为 20.2 和 24.5 亿元，对应 PE 为 14.1x 和 11.7x，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。

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）	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 3 日（周三）	请联系对口销售
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。