证券研究报告

晨会速递

2021 年 02 月 02 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	3,505.28	0.64%
深证成指	15,024.24	1.36%
创业板指	3,159.99	0.99%
沪深 300	5,417.65	1.23%
中证 500	6,393.28	0.74%
科创 50	1,421.48	-0.03%
香港恒生	28,283.71	-0.94%
行情数据为 2021 年 02 月 01 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:

- **中共中央办公厅国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》**
- **港股方向基金掀起发行浪潮**
- **我国建成婴配乳粉追溯体系：已覆盖国内年产量的 88%**
- **B 站百大 UP 主颁奖，科普、实用性视频快速增长**
- **台积电向汽车芯片转移产能，直接冲击驱动芯片**
- **挺进高原！15 式坦克首次列装新疆军区部队**
- **首破六千！小鹏汽车 1 月交付量 6015 台**
- **拜登经济顾问：白宫将审查“游戏驿站”股票交易**
- **2021 全球油气品牌价值 50 强出炉！壳牌第一，中国油气行业三巨头位居前列！**
- **“春节家电”需求暴涨企业加班加点应对 节后或再迎一波价格上涨**
- **2020 年我国农药出口再创新高**
- **宁德时代新增 40GWh 产能正式开工**
- **中国首台氢燃料混合动力机车在山西下线**

晨会点评:

- **电子行业四季度基金持股情况(方竞)**

  近期各基金公司陆续披露了 20 年基金年报，我们统计了全市场主动开放式基金重仓持股及沪深股通持股数据。基于电子板块、子行业、个股三个维度对电子板块基金持仓进行分析。

- **传媒互联网：万达电影 2020 业绩预告点评：疫情重压下龙头优势尽显，逆势扩张市占率持续提升（王建会)**

  疫情影响造成经营利润下滑，轻装上阵未来业绩可期，经营上影院板块四季度环比好转，逆势扩张市占率持续提升，内容板块待映影片储备丰富，未来两年有望成为内容大年。

- **计算机周观点：创新型国产替代，ARM 生态崛起带来新机遇(鲁立)**

  随着中美关系紧张，科技高地的争夺，我们认为国产替代发展到现阶段，产品已经进入了一个创新的阶段，信创不仅是国产替代，同样也需

要创新产品。纵观国产产品中，华为鲲鹏 ARM 架构的服务器芯片，WPS 文档处理的云协作功能等，很多产品已经无法在海外找到替代的原型，国内信创产品已经进入了创新者阶段，而芯片和生态成为了信创真正的创新点，行业应用将依托应用软件的创新加速发展。

报告速览:

- **【食品】天味食品（603317）公司深度报告：凿渠勤开道，蜀香溢九州(马铮)**
- **【通信】行业深度研究：机构持股创新低，建议关注云及物联网板块布局机会(蒋颖)**
- **【电子】行业点评报告：电子持仓超配下降，机构看好 IC 设计及安防(方竞)**
- **【金工】量化点评报告：指数动能衰减，北上近一周流入休闲、交运(张雨蒙)**
- **【电子】闻泰科技（600745）公司点评报告：ODM 业务蓄势再出发，汽车功率半导体增长可期(方竞)**
- **【传媒】万达电影（002739）公司点评报告：疫情重压下龙头优势尽显，逆势扩张市占率持续提升(王建会)**
- **【传媒】完美世界（002624）公司点评报告：轻装上阵，迎接产品新周期(王建会)**
- **【计算机】行业周报：有替代亦有创新，ARM 生态崛起带来信创新机遇(鲁立)**
- **【石化】每周炼化：返乡提前，织造开工率再下滑？(陈淑娴)**

近期电话会议提示:

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）	
白酒春节动销反馈	食品	2 月 2 日（周二）	请联系对口销售
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

中共中央办公厅国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》

1 月 31 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《建设高标准市场体系行动方案》（以下简称《方案》）。《方案》明确研究制定重大市场风险冲击应对预案，提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，支持社会资本依法进入银行、证券、资产管理、债券市场等金融服务业。基础设施建设方面，《方案》提出，加大新型基础设施投资力度，推动第五代移动通信、物联网、工业互联网等通信网络基础设施，人工智能、云计算、区块链等新技术基础设施，数据中心、智能计算中心等算力基础设施建设。资本市场方面，《方案》提出建立常态化退市机制。进一步完善退市标准，简化退市程序，畅通多元化退出渠道。严格实施退市制度，对触及退市标准的坚决予以退市，对恶意规避退市标准的予以严厉打击。产业方面，《方案》提出，加强和改进反垄断与反不正当竞争执法。坚决反对垄断和不正当竞争行为。推动完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范。

港股方向基金掀起发行浪潮

1 月份，港股市场获南向资金大规模净流入，恒生指数一度突破 30000 点大关。基金公司布局港股方向产品热情高涨。

数据显示，1 月份有 13 只港股主题基金开始认购，包括嘉实港股优势、弘毅远方港股通智选领航 A、中银港股通优势成长、博时港股通领先趋势 A 等 4 只主动型基金，华夏恒生互联网科技业 ETF、银华中证沪港深 500ETF、工银瑞信中证沪港深互联网 ETF、华泰柏瑞中证沪港深互联网 ETF 等 9 只 ETF。截至 1 月 29 日，4 只基金已经宣告成立，均为“一日售罄”。其中，嘉实港股优势首发募资 79.23 亿元，华夏恒生互联网科技业 ETF 首发规模达到 75.55 亿元。

根据证监会公示的信息，目前还有 20 只同类基金获批未发或排队待批，其中，大成基金、博时基金申报的投资港股主题基金数量最多，各有 4 只；富国基金、创金合信基金各申报了 2 只。

除专门投资港股的主被动主题基金外，2021 年以来，不少可投资港股的基金接连发售，南下掘金的队伍不断扩大。1 月份发行的新基金中，半数以上将港股纳入了投资范围。在接下来的发行名单中，有多只非港股主题的主动偏股基金对港股的投资比例最高可达 50%。

我国建成婴配乳粉追溯体系：已覆盖国内年产量的 88%

由工信部主导开发的“婴配乳粉追溯”小程序，日前已接入 76 家国内主要婴配乳粉企业相关数据。消费者可通过小程序，全面了解“产品信息”“消费信息”“企业信息”三大类 32 项内容。据了解，此小程序于 2019 年上线，已覆盖国内婴配乳粉年产量的 88%，总追溯数据量达 11.6 亿条。

B 站百大 UP 主颁奖，科普、实用性视频快速增长

1 月 30 日，哔哩哔哩在线直播了 BILIBILIPOWER UP2020 百大 UP 主颁奖，这是 B 站连续第三年举办百大 UP 主颁奖典礼。资讯类、科普类、生活类的实用性视频，如理财、家居、萌宠、时尚、健身、美食等，在 2020 年获得了快速增长。数据显示，相比 2019 年，B 站投资理财类视频播放量同比增长 464%，装修类视频同比增长 272%，求职面试类视频同比增长 233%，社科人文类视频同比增长 211%，健身类视频同比增长 182%，Vlog 类视频同比增长 177%。

台积电向汽车芯片转移产能，直接冲击驱动芯片

近段时间以来，芯片短缺影响了全球主要汽车制造商。因汽车芯片短缺问题，德国、美国和日本已要求中国台湾地区相关部门帮助说服台湾制造商助力缓解汽车行业的缺芯问题。对此，台积电表示，将把解决影响汽车行业的芯片供应挑战列为重中之重，并将通过其晶圆厂加快这些产品的生产。“如果能够进一步增加产能，将优

先生产汽车芯片。”台积电于 1 月 26 日表示。

挺进高原！15 式坦克首次列装新疆军区部队

曾亮相国庆阅兵场的 15 式轻型坦克，被官兵亲切地称为“黑豹”。近日，新疆军区部队首次列装 15 式轻型坦克。新装备刚一接装，就开进海拔 4300 多米的高原驻训场。据介绍，下一步还将有大量适合高原高寒环境的武器装备列装部队。

首破六千！小鹏汽车 1 月交付量 6015 台

小鹏汽车 1 月交付量 6,015 台，连续 3 个月刷新交付纪录，连续 7 个月同比翻番。其中，小鹏 P7 单月交付再创历史新高，达 3,710 台，累计交付 18,772 台，小鹏 G3 单月交付量 2,305 台，同比增长 118%。

拜登经济顾问：白宫将审查“游戏驿站”股票交易

美国总统拜登的高级经济顾问当地时间 1 月 31 日接受媒体采访时表示，拜登政府将对上周“游戏驿站”(GameStop)过山车式股票交易的法律问题进行调查。国家经济委员会主席布莱恩·迪斯(BrianDeese)在接受 NBC 新闻采访时表示，委员会致力于全面了解发生的情况，重点是保护散户投资者以及公平交易，发现并追查潜在的违法行为。

2021 全球油气品牌价值 50 强出炉！壳牌第一，中国油气行业三巨头位居前列！

英国品牌评估机构“品牌金融”(BrandFinance)发布 2021“全球最有价值的 50 个石油天然气品牌”排行榜(Oil& Gas 50 2021)。壳牌、沙特阿美、中国石油名列前三位。因新冠肺炎疫情的影响，全球最具价值的 50 个油气品牌，平均品牌价值下降了 16%。在上榜品牌中，有 15 个来自美国，总价值 714 亿美元占据榜首。中国“三桶油”以总价值 646 亿美元，位列第二。BP 的品牌价值下降 8%，至 214 亿美元，在全球五大主要石油品牌中受影响最小。与去年的数据相比，下降最严重的三个品牌是哈里伯顿、斯伦贝谢和西方石油公司。西方石油公司由于在 2019 年收购了阿纳达科，紧接着遭遇 2020 年需求下降、油价暴跌的打击，导致其大量举债以 380 亿美元收购的阿纳达科，转眼就贬值缩水过半。而品牌价值下降最多的前两名，哈里伯顿和斯伦贝谢，作为国际油服巨头，他们在 2020 年新冠疫情和油价暴跌中的遭遇，基本可以代表全球油服行业的处境——冰雪寒冬，长路漫漫。

尽管品牌价值下降严重，但 Brand Finance 机构认为，石油和天然气品牌在全球经济中仍然扮演着重要角色。全球对石油的依赖根深蒂固，以至于因新冠疫情出行限制达到顶峰时，石油消费仅下降了 25%。疫苗生产和分发等关键过程，石油仍有决定性因素。

“春节家电”需求暴涨企业加班加点应对 节后或再迎一波价格上涨

“就地过年”“居家过年”之下，春节期间家电市场出现新特点。虽然家电卖场依旧冷清，但线上市场却异常火爆。三四线市场家电线上销量大增 60%，消毒机等健康家电受宠销量暴涨 133%。与此同时，在原材料上涨等多因素作用下，家电价格也较往年出现不同程度的上涨。在以旧换新等多政策刺激下，家电消费升级现象显著。面对家电销量的上涨，众多家电企业在制造、销售、配送等环节加班加点。无论家电企业还是零售商，营销策略更加侧重精准性，贴合就地过年等需求特点制定新策略。而在成本压力多因素作用下，节后家电价格或再迎一波上涨。

2020 年我国农药出口再创新高

根据最新统计，2020 年我国农药出口金额达 116.8 亿美元，同口径相比增长 14.6%，再创历史新高。在当前形势下，我国农药出口实现两位数的增长引发多方高度关注。来自农药行业的专家、企业家认为，受益于国家推出的一系列纾困惠企政策，农药出口实现了高增长，这其中既有农药行业总体水平的提升和竞争力的增强，也

有我国化工产业链供应链的稳定特别是产业配套齐全作为根本保证。

2020 年，面对突如其来的严重疫情，国家制定了一系列纾困惠企政策。2 月份，农业农村部农药管理司及时恢复仅境外使用农药的出口管理措施；3 月份，《关于提高部分产品出口退税率的公告》发布，促进农药出口贸易；6 月份，出台农药仅限出口登记政策，有效促进农药出口贸易增长。

在以上纾困惠企政策和措施的保障和促进下，去年我国农药出口实现了两位数大幅增长，成为近 10 年来农药出口最好的年份。2020 年，农药出口数量(货物量)为 239.5 万吨，同比增长 29.3%；出口金额为 116.8 亿美元，同比增长 14.6%，比出口首次突破 100 亿美元大关的 2019 年多出了 14.6 亿美金，在国际市场所占份额进一步提升。

宁德时代新增 40GWh 产能正式开工

日前，江苏溧阳市举行 1 月份项目集中开工仪式。其中，江苏时代动力及储能锂电池研发与生产项目（四期），总投资约 120 亿元。该项目将建设 12 条全球先进锂离子大电芯生产线及相应模组、电池包生产线，建成后预计新增产能 40GWh。

中国首台氢燃料混合动力机车在山西下线

1 月 27 日，中国自主研发的首台氢燃料混合动力机车在中车大同电力机车有限公司下线。这意味着，中国铁路机车装备驶入全球氢能技术高地。中国科学院院士、西南交通大学首席教授翟婉明表示，氢燃料混合动力机车采用氢燃料电池系统和大功率锂电池相结合的混合动力方式供电，通过对氢燃料进行氢氧化学反应，直接产生电能驱动机车运行，是中国自主研发的首台氢燃料混合动力机车。目前，氢燃料在中国已实现在航天、汽车、城市有轨电车等领域的应用。此次下线的氢燃料混合动力机车是氢能源在中国铁路机车领域产业化应用的最新成果。

晨会观点

电子行业四季度基金持股情况(方竞)

电子持仓超配下降，但仍居全行业第三位。2019 年三季度起，主动开放式基金对电子板块配置比例大幅提升，从 2019 年二季度 5.6%的底部提升至 2020 年三季度的 12.1%。2020 年四季度电子持仓占比环比下滑 0.73 个百分点至 11.35%。不过持仓占比仍处于全行业第 3 位，位于食品饮料的 18.90%，医药的 12.94%之后。

IC 设计、安防及被动元件获机构增持，消费电子持仓占比下滑。我们基于 ZX 电子行业分类，对电子子板块进行拆分。电子板块可分为半导体、消费电子、电子周期品、安防及其他五大类。其中半导体又有设计、代工、封测、设备、材料、功率六大子板块。

具体来看，消费电子板块持仓市值占电子板块比例下滑较为明显，由 39.09%下降至 29.31%。而 IC 设计、安防、被动元件获机构加仓，分别环比提升 5.16pct、4.66pct、2.18pct。各细分板块资金热度明显分化。

前十大个股重仓集中度略有下降，半导体龙头受基金青睐。我们统计了公募基金持股市值及基金加仓幅度前十大公司。四季度基金持股市值排名前列的公司分别为立讯精密、海康威视、京东方 A、韦尔股份、紫光国微、兆易创新、三安光电、卓胜微、小米集团、北方华创。前十大公司基金持股总市值为 1902.92 亿元，占电子板块比例为 60.52%，较 20 年三季度的重仓集中度略有下降。与三季度持股市值前十对比，韦尔股份、卓胜微、小米集团入列；歌尔股份、圣邦股份、长电科技出列。

同时，我们也统计了 Q4 电子板块基金加仓幅度前十大公司（主要筛选 200 亿市值以上公司），排名前列的分别

为中芯国际、士兰微、大族激光、生益科技、澜起科技、华润微、舜宇光学科技、华峰测控、传音控股。

沪深股通加仓电子板块，北向资金看好电子白马。20 年四季度沪深股通电子板块总持仓市值 1371.96 亿元，环比增加 18.73%。持仓市值前十大公司分别为立讯精密，海康威视，京东方 A，韦尔股份，大族激光，歌尔股份，兆易创新，TCL 科技，卓胜微，生益科技，合计持仓市值 938.10 亿元。和 2020 年三季度相比，兆易创新、卓胜微入列；三环集团、三安光电出列。不过从资金流向看，安防龙头海康威视持仓市值由三季度的 212.77 亿元减至 163.20 亿元。其余如立讯精密、京东方、韦尔股份等均获北向资金加仓，其中韦尔股份持仓市值由三季度的 50.82 亿元增至 103.95 亿元。

传媒互联网：万达电影 2020 业绩预告点评：疫情重压下龙头优势尽显，逆势扩张市占率持续提升（王建会）

事件：

公司发布 2020 年度业绩预告，全年预计实现归母净亏损为 61.5 亿元-69.5 亿元，计提减值准备 40 亿元-45 亿元，不考虑减值的情况下归母净亏损为 21.5 亿元-24.5 亿元。上年同期归母净亏损 47.29 亿元，不考虑资产减值情况下上年同期实现归母净利润 11.43 亿元。

点评：

疫情影响造成经营利润下滑，轻装上阵未来可期。疫情造成影院停摆半年，整个行业影片和公司出品的影片未能如期上映，导致收入大幅下滑，同时公司影院业务折旧、租金、员工薪酬、财务费用等固定成本较高，因此利润出现较大亏损，不计算商誉减值的情况下归母净亏损为 21.5-24.5 亿元，上年同期为盈利 11.43 亿元。公司对前期并购影城、时光网、新媒诚品、互爱互动（北京）、上海骋亚影视五块资产计提减值准备 40-45 亿元，计提完后剩余商誉主要为澳洲影城部分，经营比较稳定减值可能性小。子公司浙江东阳新媒诚品第四季度出现亏损，主要由于有电视剧在确认条件满足后 24 个月未能完成销售，公司将存货余额转入营业成本，若后续电视剧完成销售将按会计政策确认收入。

影院版块四季度环比明显好转，逆势扩张市占率持续提升。前三季度公司归母净亏损 20.15 亿元，全年亏损在 21.5-24.5 亿元，推测第四季度整体亏损在 4 亿-0 亿元，第四季度国内影院扭亏为盈且经营利润同比增长，澳洲影院未能盈利但市占率等指标有所提升。国内公司自营影院市占率达到 15.1%，2019 年影院市占率为 13.26%，2020 年上升 1.9 个百分点，扭亏为盈和市占率提升主要由于 1、开启“线下影院+跨节电商”等多种新合作模式，拉动会员增长，2、持续推进租金减免工作，有效降低停业期间及未来运营成本，3、持续扩张影院，全年新开业影院 64 家，通过特许经营加盟新签约影院 310 家。

待映影片储备丰富，未来两年有望成为内容大年。《唐人街探案 3》将于春节档上映，预售第一天票房 6400 多万，《天星术》《2 哥来了怎么办》以及新拍摄制作的《外太空的莫扎特》等主投主控电影预计将于 2021 年陆续上映，新媒诚品参与投资制作的《号手就位》《最灿烂的我们》《一见倾心》《雁归西窗月》等多部剧集预计将于 2021 年陆续播出。

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 65 亿元、162.5 亿元、178.75 亿元，归母净利润分别为-61.62 亿元、19.50 亿元、22.92 亿元，摊薄每股收益分别为-2.76 元、0.87 元、1.03 元。公司板块龙头优势明显，票房市占率持续提升，主控影片《唐人街探案 3》将在 2021 年春节档上映，看好疫情后公司业绩反转机会，维持对公司的“买入”评级。

风险因素：疫情影响高于预期，海外疫苗接种进度缓慢，内容欢迎程度不及预期；

计算机：创新型国产替代，ARM 生态崛起带来新机遇（鲁立）

从创新扩散曲线理论看国产替代与超越。传统国产替代被认为是依靠政策推动的市场，替代进程受政策力度影响大。但从计算架构发展历程上看，科技巨头的兴衰并非完全依靠政策等外部因素替代，而是在一轮新的技术

革新浪潮中，抓住机遇并崛起。随着中美关系紧张，科技高地的争夺，我们认为国产替代发展到现阶段，产品已经进入了一个创新的阶段，信创不仅是国产替代，同样也需要创新产品。纵观国产产品中，华为鲲鹏 ARM 架构的服务器芯片，WPS 文档处理的云协作功能等，很多产品已经无法在海外找到替代的原型，国内信创产品已经进入了创新者阶段，而芯片和生态成为了信创真正的创新点，行业应用将依托应用软件的创新加速发展。

ARM 发展迅猛，成为信创首选架构，国产迎机遇。ARM 架构在智能手机、车联网、物联网等领域市场份额超过 90%，同时凭借其低功耗、高性价比的技术优势，在 PC 与服务器领域增长势头强劲。ARM 技术源自英国技术，其开放授权的商业模式以及快速发展的趋势，给信创带来机遇。我国厂商在 ARM 生态中布局甚广，华为鲲鹏和天津飞腾芯片均有 ARM 架构台式机和服务器芯片，ARM 生态整机厂商包括长城、浪潮、同方、曙光等，国产操作系统亦广泛支持。除了 ARM 架构的芯片和操作系统厂商，还有 ARM 架构定制化解决方案提供商如中科创达，深信服等，有望享受 ARM 生态发展红利。

ToG 公司 Q4 业绩表现良好，或为政府需求回暖信号。四季度，发布业绩预告的企业中，从事政府相关业务的企业基本实现业绩高速增长。我们认为，这其中或有 20 年受疫情压制，年末政府部门突击预算的因素，但综合利润规模与增速考虑（排除小基数因素），从事信创相关业务的公司业绩向好表明国产化需求旺盛，建议关注：浪潮信息、中国长城、东方通。

建议关注 Q4 延续利润增长或业绩改善企业。除 ToG 服务外，从业绩预告来看，智能网联汽车、企业 SaaS 服务、银行 IT 细分板块领先厂商四季度延续了前三季度的利润正增长。我们认为，智能网联汽车、企业 SaaS 服务等板块下游需求在技术革新以及国产化要求等因素下处于长期高景气态势，建议关注相关 Q4 业绩延续增长的龙头厂商：中科创达、金山办公、广联达、泛微网络、长亮科技、神州信息。

与此同时，亦有部分优质企业实现业绩改善，Q4 归母净利润由前三季度的负增长或亏损转为正增长。我们认为，证券 IT、信息安全、医疗 IT 细分板块下游客户前期受疫情冲击较大（尤其医院），相关 IT 支出延缓或削减，四季度相关板块龙头厂商业绩改善或为下游需要回暖或者市场集中度提升的信号。建议关注相关细分板块业绩改善的龙头厂商：中国长城、奇安信、恒生电子、东方通、卫宁健康。

报告速览

【食品】天味食品（603317）公司深度报告：凿渠勤开道，蜀香溢九州（马铮）

投资建议：市场认为在复合调味品行业中颐海国际更优于天味食品，天味缺乏竞争力。我们认为，火锅底料及川菜调料处于快速成长期，行业集中度低，市场空间大，颐海国际和天味食品作为行业龙头都能实现快速扩张。自上市以来，天味食品推出股权激励计划绑定核心团队利益，“营销+渠道”双发力推动业绩快速增长。公司战略清晰，有望持续缩小与颐海国际的差距。行业处于快速发展期，公司在新品研发推广、渠道建设、品牌塑造等方面具有先发优势，市占率有望继续提升。预计公司 20-22 年 EPS 分别为 0.6/0.83/1.15 元，对应 PE 分别为 101.52/74.37/53.57 倍。公司当前估值较高，但考虑到行业景气度高，公司业绩快速增长，给予“买入”评级。

复合调味料处于快速成长期，行业空间大。（1）受益于辣味的刺激性和高复购率，火锅底料及中式复合调味料已成为复合调味料行业中发展最快的两个子行业，13-18 年火锅底料和中式复合调味料行业复合增速均超过 15%。火锅底料及中式复合调味料行业集中度较低，龙头企业正在快速扩张，提高市场占有率。（2）餐饮连锁化发展驱动复合调味品行业成长。我国餐饮连锁化率仍较低，2019 年我国餐饮连锁化率为 10.3%，还有很大提升空间。餐饮连锁化程度不断提升，对定制复合调味品的需求有望进一步提升。（3）川味复合调味料的品类发展跟随餐饮形式变迁。火锅餐饮的普及就带动了火锅调味料市场的快速发展。火锅餐饮形式对于消费者的培

育起到了积极作用。消费者在使用火锅底料时也会拓展它的烹饪用途。

“营销+渠道”双发力，公司步入快速扩张期。(1) 公司加速扩张经销渠道，填补空白市场，全国化渠道网络布局逐步完善。同时，公司也在积极开拓餐饮和电商渠道，未来渠道端将更加多元化。(2)“好人家”品牌优化升级，打造贴近年轻群体的品牌形象。公司梳理品牌战略，将“好人家”与“大红袍”拆分，提出“双轮驱动”战略。公司加大广宣投入力度，品牌知名度有望不断提升。(3) 公司推新产品节奏快，新品放量带动收入增长。不辣汤系列作为公司重点推出的新品，市场表现突出。老产品通过改良配方的方式持续迭代升级。公司出新频率稳定，围绕川菜调料和火锅调味料等品类仍可继续推出新品。

股价催化剂：渠道拓展超预期；新品销售超预期等。

风险因素：原材料价格上涨超预期；新品推广不及预期；行业竞争加剧。

【通信】行业深度研究：机构持股创新低，建议关注云及物联网板块布局机会(蒋颖)

2020 年 Q4 通信板块机构持仓数据创历史新低，机构配置意愿较低。Q4 通信行业机构持股比例为 0.7%，环比下降 0.33%，低配 0.67%，在申万 28 个子行业中排名第 21 位，主动偏股基金持股比例为 0.34%，环比下降 0.06%，在申万 28 个子行业中排名第 24 位，处于历史最低水平。2020Q1-2020Q4 机构重仓持股通信行业总市值从 320.61 亿元下降至 191.28 亿元。

从前十大重仓股分布来看，主要分布在 5G 设备、云视频、IDC、光器件、物联网板块，从重仓基金数量和持股市值变动来看，Q4 云视频、物联网板块受到机构青睐，亿联网络持仓市值增长最多。(1) 云视频：随着疫情的逐渐好转，亿联网络业绩从去年 Q3 开始逐步复苏，有望带动公司重回快增长轨道；(2) 物联网：物联网模组板块中，Q4 广和通、移远通信持仓基金数量均有所增长，智能控制板块中，Q4 和而泰变动不大；(3) 5G 主设备：中兴通讯 Q4 持仓市值为 68.01 亿元，环比减少 11.67 亿元；(4) IDC：Q4 IDC 板块受到较大幅度减仓，我们判断主要是受到短期竞争加剧的压制，IDC 行业长期具备高成长性，但未来 2-3 年 IDC 行业将继续洗牌，建议重点关注一线卡位、竞争实力强劲的 IDC 龙头；(5) 光器件：Q4 光器件板块走向分化，中际旭创、天孚通信 Q4 持仓基金数量有所增长，而光迅科技、新易盛、剑桥科技持仓基金数量减少较多，机构偏向配置低估值、确定性较强的光器件标的。

沪深港通方面，光纤光缆、光模块、智能控制器、等板块流入较多，运营商、通信设备等板块流出较多，外资偏好云计算、物联网板块标的。从重点个股来看，中际旭创（持股比例 13.79%）沪深港通持股占自由流通股比例在 10%以上，宝信软件（持股比例 9.78%）、光环新网（持股比例 8.64%）、光迅科技（持股比例 7.73%）沪深港通持股占自有流通股比例在 5%以上，受到外资青睐。从流入情况来看，自 2020Q3 以来，宝信软件、中际旭创、移远通信在沪深港通持续流入，光环新网在 2020Q4 减仓后，2021 年开始获得持续性流入。

投资建议：5G 时代，云计算和物联网有望迎来黄金发展期，云计算和物联网板块均为长期高成长赛道，建议重点配置。建议关注：(1) 云计算板块：宝信软件（IDC 龙头）、光环新网（IDC 龙头）；紫光股份（交换机龙头）；中际旭创（高速光模块龙头）、新易盛（光模块优质企业）；天孚通信（一体化光器件龙头）；亿联网络（云视频优质企业）、会畅通讯（云视频优质企业）；(2) 物联网板块：和而泰（智能控制器龙头）、拓邦股份（智能控制器龙头）；移远通信（模组龙头）、广和通（细分赛道模组优质企业）；(3) 5G 主设备：中兴通讯（ICT 科技龙头）。

风险提示：5G 建设不及预期、运营商资本开支不及预期、中美贸易摩擦、全球疫情蔓延、云巨头资本开支不及预期。

【电子】行业点评报告：电子持仓超配下降，机构看好 IC 设计及安防(方竞)

近期各基金公司陆续披露了 20 年基金年报，我们统计了全市场主动开放式基金重仓持股及沪深股通持股数据。基于电子板块、子行业、个股三个维度对电子板块基金持仓进行分析。

电子持仓超配下降，但仍居全行业第三位。2019 年三季度起，主动开放式基金对电子板块配置比例大幅提升，从 2019 年二季度 5.6%的底部提升至点至 11.35%。不过持仓占比仍处于全行业第 3 位，位于食品饮料的 18.90%，医药的 12.94%之后。

IC 设计、安防及被动元件获机构增持，消费电子持仓占比下滑。我们基于 ZX 电子行业分类，对电子子板块进行拆分。电子板块可分为半导体、消费电子、电子周期品、安防及其他五大类。其中半导体又有设计、代工、封测、设备、材料、功率六大子板块。

具体来看，消费电子板块持仓市值占电子板块比例下滑较为明显，由 39.09%下降至 29.31%。而 IC 设计、安防、被动元件获机构加仓，分别环比提升 5.16pct、4.66pct、2.18pct。各细分板块资金热度明显分化。前十大个股重仓集中度略有下降，半导体龙头受基金青睐。我们统计了公募基金持股市值及基金加仓幅度前十大公司。四季度基金持股市值排名前列的公司分别为立讯精密、海康威视、京东方 A、韦尔股份、紫光国微、兆易创新、三安光电、卓胜微、小米集团、北方华创。

前十大公司基金持股总市值为 1902.92 亿元，占电子板块比例为 60.52%，较 20 年三季度的重仓集中度略有下降。与三季度持股市值前十对比，韦尔股份、卓胜微、小米集团入列；歌尔股份、圣邦股份、长电科技出列。同时，我们也统计了 Q4 电子板块基金加仓幅度前十大公司（主要筛选 200 亿市值以上公司），排名前列的分别为中芯国际、士兰微、大族激光、生益科技、澜起科技、华润微、舜宇光学科技、华峰测控、传音控股。沪深股通加仓电子板块，北向资金看好电子白马。20 年四季度沪深股通电子板块总持仓市值 1371.96 亿元，环比增加 18.73%。持仓市值前十大公司分别为立讯精密，海康威视，京东方 A，韦尔股份，大族激光，歌尔股份，兆易创新，TCL 科技，卓胜微，生益科技，合计持仓市值 938.10 亿元。和 2020 年三季度相比，兆易创新、卓胜微入列；三环集团、三安光电出列。不过从资金流向看，安防龙头海康威视持仓市值由三季度的 212.77 亿元减至 163.20 亿元。其余如立讯精密、京东方、韦尔股份等均获北向资金加仓，其中韦尔股份持仓市值由三季度的 50.82 亿元增至 103.95 亿元。

投资建议：我们建议积极把握优质电子龙头、新技术驱动的成长主题行情，和部分超跌公司的估值修复机会。无论是消费电子的产业链转移及新品类创新，还是半导体板块的涨价潮叠加国产替代，亦或是面板龙头的业绩释放。都是今年确定性极高的投资机遇。建议关注以下优质标的，消费电子：立讯精密、歌尔股份、长盈精密、舜宇光学；电子品牌：小米集团、传音控股、安克创新；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；功率半导体：中车时代电气、士兰微、斯达半导、华润微、新洁能。半导体设备：北方华创、中微公司、至纯科技、芯源微、华峰测控、ASM Pacific。封测龙头：长电科技、华天科技、通富微电；面板龙头：TCL 科技，京东方 A。

风险因素：中美贸易纠纷风险，半导体景气度下行风险。

【金工】量化点评报告：指数动能衰减，北上近一周流入休闲、交运(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下行态势，预计创业板指短时间内仍有继续走弱的可能，其他宽基指数走势可能逐步趋缓。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，农林牧渔主动净流入金额领先其他行业。根据陆股通数据，过去一个月中，北上资金流入靠前的一级行业为银行、化工、电气设备，过去一周，陆股通资金流入最多的一级行业为休闲服务、交通运输。

卖方分析师预期择时 ：股市机构乐观情绪显著分化。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、电子、食饮、新能源关注度显著提升；有色、轻工、机械、建材、采掘、纺服、家电、交运

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。

【电子】闻泰科技（600745）公司点评报告：ODM 业务蓄势再出发，汽车功率半导体增长可期(方竞)

事件：闻泰科技 2021 年 1 月 29 日晚发布 2020 年年度业绩预增公告，预计公司 2020 年年度实现归母净利润 24-28 亿元，同比增长 91.45%-123.36%；预计扣非后归母净利润 21-25 亿元，同比增长 89.93%-126.11%。

四季度 ODM 业务短期承压，功率半导体业务强劲增长。从 Q4 单季度来看，公司实现归母净利润 1.41-5.41 亿元，实现扣非后归母净利润 0.43-4.43 亿元，同比和环比均有一定幅度下滑。Q4 单季度业绩承压主要由于：（1）上游元器件涨价以及 ODM 新客户研发投入增加，直接影响 ODM 业务盈利表现；（2）股权激励费用摊销影响，根据 7 月 18 日公司 2020 年股权激励首次授予结果公告，2020-2025 年需摊销的费用分别达到 3.16/4.68/2.06/1.08/0.54/0.17 亿元，预计 Q4 单季度确认股权激励费用超过 1.5 亿元。但从安世半导体业务来看，受益于 2020 年下半年以来汽车业务持续回暖，公司功率半导体业务在 Q4 强劲增长，营收和净利润有望创下季度新高。

ODM 业务：元器件涨价+新客户研发投入增加等因素扰动短期业绩，主动调整客户结构蓄力长期发展动能。从 2020 年全年来看，公司在疫情和上游元器件涨价等因素影响下，仍然实现全年约 1.2 亿部的出货量，创下历史新高。从 Q4 单季度来看，受上游元器件涨价以及新客户开发带来的研发投入高增等因素影响，公司 ODM 业务短期承压。进入 2021 年，我们认为公司 ODM 业务受益于以下两个方面，有望回归增长：（1）元器件涨价影响逐渐消化，涨价后的定价保障后续利润空间；（2）2021 年新增项目以 5G 项目为主，相比去年 4G 项目平均单机价格更高，同时公司产品化转型持续推进也将大幅提升盈利能力。

功率半导体业务：汽车市场强势增长，客户+产能+研发保证公司高增长。受益于对全球消费品和汽车市场的持续渗透，公司的功率半导体业务从 2020 年第三季度开始实现强劲增长。客户方面，公司将继续着力中国大陆新客户的开拓，目前公司已与多家传统和新能源汽车厂商达成合作，后续有望快速上量。产能方面，公司控股股东在上海临港区投资建设 12 英寸车规级功率半导体晶圆厂，总投资达 120 亿元，达产年产能 36 万片 12 英寸晶圆，预计 2023 年满产，将大幅提升公司自有产能，同时公司积极对原有晶圆制造产线和封测产线进行改造升级，提升产能和效率。产品结构和研发方面，公司通过积极调整产品结构，提升 MOSFET 等高毛利产品产能，改善毛利率和净利率水平；另外，公司积极加大 GaN、SiC 等第三代半导体研发投入，目前安世 GaN 功率器件已通过车规级认证，开始向客户供货，SiC 技术研发进展顺利。

盈利预测与投资评级：我们预计 2020 年-2022 年公司归母净利润分别为 24.86 亿元、38.62 亿元和 52.61 亿元，对应当前 PE 分别为 50 倍、32 倍和 23 倍。随着 ODM 业务短期压制因素消除，客户结构优化和 5G 渗透将驱动公司 ODM 业务稳定向上同时车规级半导体需求强劲将助力安世打开长期成长空间，维持对公司的“买入”评级。

风险因素：产品毛利率波动的风险，市场竞争加剧的风险，新客户开发不及预期的风险，新产品研发进展不及预期的风险。

【传媒】万达电影（002739）公司点评报告：疫情重压下龙头优势尽显，逆势扩张市占率持续提升(王建会)

事件：公司发布 2020 年度业绩预告，全年预计实现归母净亏损为 61.5 亿元-69.5 亿元，计提减值准备 40 亿元-45 亿元，不考虑减值的情况下归母净亏损为 21.5 亿元-24.5 亿元。上年同期归母净亏损 47.29 亿元，不考虑资产减值情况下上年同期实现归母净利润 11.43 亿元。

点评：

疫情影响造成经营利润下滑，轻装上阵未来可期。疫情造成影院停摆半年，整个行业影片和公司出品的影片未能如期上映，导致收入大幅下滑，同时公司影院业务折旧、租金、员工薪酬、财务费用等固定成本较高，因此利润出现较大亏损，不计算商誉减值的情况下归母净亏损为 21.5-24.5 亿元，上年同期为盈利 11.43 亿元。公司对前期并购影城、时光网、新媒诚品、互爱互动（北京）、上海骋亚影视五块资产计提减值准备 40-45 亿元，计提完后剩余商誉主要为澳洲影城部分，经营比较稳定减值可能性小。子公司浙江东阳新媒诚品第四季度出现亏损，主要由于有电视剧在确认条件满足后 24 个月未能完成销售，公司将存货余额转入营业成本，若后续电视剧完成销售将按会计政策确认收入。

影院版块四季度环比明显好转，逆势扩张市占率持续提升。前三季度公司归母净亏损 20.15 亿元，全年亏损在 21.5-24.5 亿元，推测第四季度整体亏损在 4 亿-0 亿元，第四季度国内影院扭亏为盈且经营利润同比增长，澳洲影院未能盈利但市占率等指标有所提升。国内公司自营影院市占率达到 15.1%，2019 年影院市占率为 13.26%，2020 年上升 1.9 个百分点，扭亏为盈和市占率提升主要由于 1、开启“线下影院+跨节电商”等多种新合作模式，拉动会员增长，2、持续推进租金减免工作，有效降低停业期间及未来运营成本，3、持续扩张影院，全年新开业影院 64 家，通过特许经营加盟新签约影院 310 家。

待映影片储备丰富，未来两年有望成为内容大年。《唐人街探案 3》将于春节档上映，预售第一天票房 6400 多万，《天星术》《2 哥来了怎么办》以及新拍摄制作的《外太空的莫扎特》等主投主控电影预计将于 2021 年陆续上映，新媒诚品参与投资制作的《号手就位》《最灿烂的我们》《一见倾心》《雁归西窗月》等多部剧集预计将于 2021 年陆续播出。

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 65 亿元、162.5 亿元、178.75 亿元，归母净利润分别为-61.62 亿元、19.50 亿元、22.92 亿元，摊薄每股收益分别为-2.76 元、0.87 元、1.03 元。公司板块龙头优势明显，票房市占率持续提升，主控影片《唐人街探案 3》将在 2021 年春节档上映，看好疫情后公司业绩反转机会，维持对公司的“买入”评级。

风险因素：疫情影响高于预期，海外疫苗接种进度缓慢，内容欢迎程度不及预期。

【传媒】完美世界（002624）公司点评报告：轻装上阵，迎接产品新周期(王建会)

事件：公司 1 月 29 日发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年实现归母净利润 15.1-15.7 亿元，同比增长 0.48%-4.47%，实现扣非归母净利润 10.3-10.9 亿元，同比变化-5.25%-0.27%。

点评：

游戏业务贡献业绩增速，影视业务存货减值后 2021 有望轻装上阵。公司预计 2020 年实现归母净利润 15.1-15.7 亿元，同比增长 0.48%-4.47%，其中，游戏业务预计实现净利润 22.7-22.9 亿元，同比增长 19.62%-20.67%，影视业务受存货减值影响预计亏损 5-5.4 亿元。游戏业务的增长主要因为《诛仙》、《完美世界》、《新笑傲江湖》等 MMORPG 老游戏基本盘稳固，2020 年 7 月上线的《新神魔大陆》作为公司自主买量产品成功验证品效合一的买量策略，首月流水 5 亿元。此外，端游《诛仙》、《完美世界国际版》持续贡献稳定收入，《DOTA2》、《CS:GO》助力电竞业务增长。2020 年影视剧存货减值后，我们期待公司在 2021 年轻装上阵，丰富的产品储备和品类多样下，业绩有望稳定持续增长。

抓住用户群，期待 2021 年三款重磅产品在玩法、题材上的微创新。公司 2021 年上半年主要有三款重磅产品，分别为回合 MMORPG《梦幻新诛仙》、《战神遗迹》和二次元开放世界玩法的《幻塔》。公司以往在即时制 MMORPG 领域拥有多款长生命周期代表作，《梦幻新诛仙》在经典诛仙 IP 的加持下有望成为公司回合制 MMORPG 的标杆产品，目前定档 5 月 28 日。《战神遗迹》的魔幻题材符合欧美用户审美，有利于其打开欧美市场。《幻塔》目前是用户期待较高的一款二次元开放世界玩法的 MMO，预计暑期档上线。这款产品是体现公司围绕年轻用户群做微创新的一款标杆产品，迎合了广大泛二次元用户的审美需求。下半年，公司储备包括二次元竞技游戏《一

拳超人》、日本 IP 的 ARPG 游戏以及《仙剑奇侠传》系列等。我们认为明后年将是公司产品新周期，拥抱年轻用户、小步快跑拓品类是未来的战略主题。

影视业务减量求质、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，导致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 年以及未来公司的电视剧业务主要围绕两点：1、加速去库存，2020 年确认了 9 部剧的收入，去存库效果较好；2、适度收缩影视业务投资，选择风险较低且高品质项目谨慎开机，2020 年四个新开机剧中有三个是定制剧。

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 1 月 29 日收盘价（每股 27.28 元）动态 PE 分别为 23 倍、14 倍、13 倍，维持“买入”评级。

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。

【计算机】行业周报：有替代亦有创新，ARM 生态崛起带来信创新机遇(鲁立)

上周回顾：上周（01.25-01.29）市场普遍下跌，上证综指下跌 3.43%，深证成指下跌 5.16%，创业板指下跌 6.83%，沪深 300 指数下跌 3.91%。计算机行业指数下跌 7.12%，跑输沪深 300 指数 3.21%，在 30 个中信一级行业跌幅居前，在 TMT 四大行业（计算机、传媒、通信、电子）中跌幅居于第 2。子板块中，计算机软件下跌 5.59%，计算机设备下跌 6.33%，云服务下跌 8.58%。

从创新扩散曲线理论看国产替代与超越。传统国产替代被认为是依靠政策推动的市场，替代进程受政策力度影响大。但从计算架构发展历程上看，科技巨头的兴衰并非完全依靠政策等外部因素替代，而是在一轮新的技术革新浪潮中，抓住机遇并崛起。随着中美关系紧张，科技高地的争夺，我们认为国产替代发展到现阶段，产品已经进入了一个创新的阶段，信创不仅是国产替代，同样也需要创新产品。纵观国产产品中，华为鲲鹏 ARM 架构的服务器芯片，WPS 文档处理的云协作功能等，很多产品已经无法在海外找到替代的原型，国内信创产品已经进入了创新者阶段，而芯片和生态成为了信创真正的创新点，行业应用将依托应用软件的创新加速发展。

ARM 发展迅猛，成为信创首选架构，国产迎机遇。ARM 架构在智能手机、车联网、物联网等领域市场份额超过 90%，同时凭借其低功耗、高性价比的技术优势，在 PC 与服务器领域增长势头强劲。ARM 技术源自英国技术，其开放授权的商业模式以及快速发展的趋势，给信创带来机遇。我国厂商在 ARM 生态中布局甚广，华为鲲鹏和天津飞腾芯片均有 ARM 架构台式机和服务器芯片，ARM 生态整机厂商包括长城、浪潮、同方、曙光等，国产操作系统亦广泛支持。除了 ARM 架构的芯片和操作系统厂商，还有 ARM 架构定制化解决方案提供商如中科创达，深信服等，有望享受 ARM 生态发展红利。

ToG 公司 Q4 业绩表现良好，或为政府需求回暖信号。四季度，发布业绩预告的企业中，从事政府相关业务的企业基本实现业绩高速增长。我们认为，这其中或有 20 年受疫情压制，年末政府部门突击预算的因素，但综合利润规模与增速考虑（排除小基数因素），从事信创相关业务的公司业绩向好表明国产化需求旺盛，建议关注：浪潮信息、中国长城、东方通。

建议关注 Q4 延续利润增长或业绩改善企业。除 ToG 服务外，从业绩预告来看，智能网联汽车、企业 SaaS 服务、银行 IT 细分板块领先

厂商四季度延续了前三季度的利润正增长。我们认为，智能网联汽车、企业 SaaS 服务等板块下游需求在技术革新以及国产化要求等因素下处于长期高景气态势，建议关注相关 Q4 业绩延续增长的龙头厂商：中科创达、金山办公、广联达、泛微网络、长亮科技、神州信息。

与此同时，亦有部分优质企业实现业绩改善，Q4 归母净利润由前三季度的负增长或亏损转为正增长。我们认为，证券 IT、信息安全、医疗 IT 细分板块下游客户前期受疫情冲击较大（尤其医院），相关 IT 支出延缓或削

减，四季度相关板块龙头厂商业绩改善或为下游需要回暖或者市场集中度提升的信号。建议关注相关细分板块业绩改善的龙头厂商：中国长城、奇安信、恒生电子、东方通、卫宁健康。

风险因素：1）ARM 产业应用不及预期；2）宏观经济下行；3）RISCV 等新架构竞争导致技术趋势发生变化；4）政策环境改变。

【石化】每周炼化：返乡提前，织造开工率再下滑？（陈淑娴）

PX：价格区间调整。成本端，周内 OPEC+成员国产生分歧及全球新冠肺炎确诊病例超过 1 亿例，国际原油价格涨跌不一，成本端支撑有限。供应端，国内 PX 市场供应端开始陆续向上调整，周内中金石化重启，下游有装置计划重启。需求端，下游 PTA 需求维持高位，且后期需求仍有上涨预期，需求端支撑较好，但 PTA 市场行业加工费大幅缩窄，难以接受高价成本。整体来看，国内在成本无明显支撑下 PX 市场价格区间调整为主。目前，PXCFR 中国主港价格在 704（与上周相比，+24）美元/吨，PX 与原油价差在 296（+20）美元/吨，PX 与石脑油价差在 145（-3）美元/吨。

PTA：华东市场区间调整。成本端，国际原油价格涨跌不一，成本端 PX 价格变动有限。供应端，逸盛石化 200 万吨/年 PTA 装置进入检修，福海创 450 万吨/年 PTA 装置提升至满负，福建百宏新装置一半产能顺利投产，PTA 市场供应整体上涨。需求端，下游聚酯需求出现季节性走低，终端织造开工不断下滑，聚酯产销始终冷清，库存压力逐渐累积，且近期物流陆续开始停运，聚酯开工陆续向下调整，PTA 市场库存压力上涨。整体来看，周内 PTA 市场基本面变动较为有限，价格在供需压力下区间调整为主。据 CCFEI 数据显示，本周 PTA 社会流通库存至 191.0（-6.4）万吨。目前 PTA 现货价格在 3,835（+135）元/吨，行业单吨净利润在-110（+10）元/吨。

MEG：价格先抑后扬。成本端，乙烯国际价格持续下跌，成本端支撑不足。供应端，华东港口持续降库存，海外装置变动减少进口量，国内检修装置本周重启，但实际供应量体现在下周，新装置投产时间后移，周后期海外装置遭遇突发情况，带动市场积极情绪，供应上整体偏紧，对乙二醇市场价格有一定支撑。需求端，终端市场负荷下调至 50%附近，需求面逐渐转淡。整体来看，本周供应面维持利好，需求面偏弱，乙二醇市场价格先抑后扬，实际商谈氛围尚可。目前 MEG 现货价格在 4,780（+350）元/吨，华东罐区库存为 59（-7）万吨，开工率为 61.0%（+2.3pct）。

涤纶长丝：淡季来临，长丝震荡走跌。成本端，双原料弱势震荡，涤纶长丝成本端支撑不足。需求端，下游陆续停车，多数企业认为本周是最后备货时机，近日企业优惠力度扩大。个别工厂优惠促销，产销局部放量，多数企业产销平平。整体来看，双原料僵持运行，交投冷清，加重涤纶长丝市场观望气氛，市场延续弱势格局。目前涤纶长丝价格 POY5,770（-230）元/吨、FDY5,950（-300）元/吨和 DTY7,850（-150）元/吨，行业单吨盈利分别为 POY-104（-139）元/吨、FDY-250（-186）元/吨和 DTY413（-86）元/吨，涤纶长丝企业库存数分别为 POY8.3（-2.7）天、FDY 12.2（+0.2）天和 DTY 17（+2）天，开工率 72.3%（-4.5pct）。

织布：织机开工继续下调。终端织造工人担心隔离期延长导致无法与亲人团聚，外地工人陆续返乡增多，用工荒引发当地企业运行负荷急速下降，预计 1 月底 2 月初织造将大规模降负。盛泽部分地区、常熟地区和萧绍地区开机率均在 3-4 成左右。盛泽地区织机开机率 45%（-15pct），盛泽地区坯布库存天数为 41（+0）天。

聚酯瓶片：聚酯瓶片窄幅波动。周内原料端窄幅波动，工厂集中发货，市场成交普遍不多。周五早间双原料期货双双走高，部分厂家报盘略升，市场商谈重心维稳。需求端，临近春节假期，原料端并未出现大幅波动，下游工厂及中间商操作谨慎，交投气氛平淡，且今年物流运输停运或相对较早，市场需求弱势。目前 PET 瓶片现货价格在 5,625（-25）元/吨，行业单吨净利润在 98.2（-3.4）元/吨。

信达大炼化指数：自 2017 年 9 月 4 日至 2021 年 1 月 29 日，信达大炼化指数涨幅为 255.19%，石油加工行业指数跌幅为-35.29%，沪深 300 指数涨幅为 39.17%。

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
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）	
白酒春节动销反馈	食品	2 月 2 日（周二）	请联系对口销售
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。