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	3,483.07	-0.63%
深证成指	14,821.99	-0.61%
创业板指	3,128.86	-1.04%
沪深 300	5,351.96	-0.47%
中证 500	6,346.14	-1.06%
科创 50	1,421.96	0.03%
香港恒生	28,283.71	-0.94%
行情数据为 2021 年 01 月 29 日收盘价		

1 月十大金股

行业	简称	调入时间
杉杉股份	电新	20210101
孚能科技	电新	20210101
国际医学	医药	20210101
赛轮轮胎	化工	20210101
东方财富	非银金融	20210101
中简科技	军工	20210101
中密控股	机械	20210101
安宁股份	有色	20210101
万达电影	传媒	20210101
中国长城	计算机	20210101

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 2 月 1 日

重要财经资讯：

- **个人贷入楼市全面趋严：北京紧急展开专项检查 多地重拳出击**
- **上海银保监局：进一步加强个人住房信贷管理工作**
- **上交所：做好公募 REITs 首单保障 优化交易机制和流动性**
- **国家药品带量采购已节约费用超千亿，国家医保局：预计今年 5 月群众可享受到第四批集采成果**
- **利好！这 12 个省市的光伏制造/电站按 15%征收企业所得税**
- **浙江：数字化平台赋能港口疫情防控**
- **青海省政府工作报告：加快推进盐湖综合利用等循环经济产业链建设**
- **春节档预售票房累计过亿，《唐人街探案 3》领跑**
- **2021 年清洁电器市场趋势展望**
- **三星 Display 将新建一条 6 代 OLED 产线，生产 IT 面板**
- **格林美今年电池材料销量预估：三元前驱体 10 万吨，四氧化三钴 2.4 万吨**
- **恒力加油站正式开业！依托炼化“巨无霸”，化纤巨头大踏步进场加油站市场**
- **史上最大破产重整！海航 63 家公司申请重整，违规占用资金等高达 1000 多亿**
- **成都银行、泸州老窖等拟成立一家金融租赁公司**

晨会点评：

- **固收：资金面持续紧缩主要是央行对前期过度宽松状态的纠正而非政策转向，预计 3 月前长端利率有望维持震荡走低的态势**

  央行上周净回笼资金的主要原因可能还是由于上半月资金利率过低，以至于股市、楼市等市场出现了泡沫的苗头引发了央行的担忧，因此希望通过资金面的收缩扭转对于央行将持续宽松的预期，打压资产价格泡沫的风险。但最后资金面收敛的幅度与央行前期不缺不溢的表态也存在背离，从过去的经验看央行不会因为 1-2 天的资金面收紧而对操作行为有过多调整，因此隔夜利率持续超过 3%可能也并非央行有意为之的，不会是未来的常态。

- **金融工程：市场行业“三梯队”主线不变，维持主线变多**

  市场行业“三梯队”主线不变，短期内流动性没有重大变化的前提下，仍然维持主线看多，但其中电新整体已达很高估值。除主线外的两个策略条线：一是风险条线的非银和军工被错杀，待超跌企稳，是左侧买入机会；二是避险条线的石油石化和银行也是不错的布局时机。港股的抱团已经开始透支未来确定性，机会相对不大。

- **军工：在波动中寻找业绩超预期或超跌优质个股**

  市场波动加大，把握超跌或被错杀的优质个股投资机会。我们认为，从近期企业陆续披露的 2020 年业绩预告中可看出军工高景气度仍将延续，且 2021 年作为“十四五”开局之年，军工高景气赛道核心资产将在“装备升级+国产替代”的演绎下迎来发展机遇，深度回调正是“上车”好时机，建议布局回调中被“错杀”的优质个股。

- **食品：绝味激励体现战略，盐津稳扎稳打优势夯实(马铮)**

  白酒估值受到行业短期景气度影响已经减弱。我们认为在白酒这种竞争格局非常稳定的行业中，相较短期景气度，我们应该更加看重长期行业头部集中的发展趋势和企业的竞争优势。绝味激励体现战略，盐津稳扎稳打优势夯实。绝味食品出台限制性股票激励，激励时间、激励方式、激励解锁条件好于预期。充分保障疫情下加速开店战略+美食生态圈战略布局。

报告速览：

- **【金属&新材料】铜行业深度报告：复盘铜价趋势与波动(娄永刚)**
- **【金属&新材料】索通发展（603612）公司点评报告：业绩超预期，发展添动力(娄永刚)**
- **【计算机】恒生电子（600570）公司点评报告：业绩符合预期，准则变化影响表观数据(鲁立)**
- **【计算机】中国长城（000066）公司点评报告：Q4 信创等增速超预期，股权激励落地绑定长期利益(鲁立)**
- **【计算机】浪潮信息（000977）公司点评报告：行业景气回升，四季度利润释放(鲁立)**
- **【电子】歌尔股份(002241)公司点评报告：2020 全年业绩高增，期待新年新歌尔（方竞）**
- **【固收】周报：生产季节性回落大宗继续震荡英美疫情缓解但不确定性仍存（李一爽）**
- **【非银】行业周报：流动性收紧带来市场暂时调整，非银进攻弹性（王舫朝）**
- **【机械】行业周报：IPG 强在哪里？（罗政）**

- 【军工】行业周报：在波动中寻找业绩超预期或超跌优质个股（张润毅）
- 【煤炭】行业周报：关注周期上行趋势中的季节性回调机会！（左前明）
- 【家电】行业周报：年货节大促景气向好，小家电延续高增长（罗岸阳）

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）	
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
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

个人贷入楼市全面趋严：北京紧急展开专项检查多地重拳出击

1 月 30 日，北京银保监局发布消息称，已注意到近期出现的“部分购房者为填补房屋交易资金缺口或进行套利，挪用消费贷、经营贷资金作为购房款或’过桥’资金”等相关舆情。该局针对舆情反映的问题第一时间开展大数据筛查，并就筛查发现的疑点线索向辖内银行机构下发监管提示函，要求各行对 2020 年下半年以来新发放的个人消费贷款和个人经营性贷款合规性开展全面自查。同时，北京银保监局已会同人民银行营业管理部、北京市住建委等部门组建联合工作组，将于近日赴银行机构开展专项核查。

上海银保监局：进一步加强个人住房信贷管理工作

1 月 29 日，上海银保监局印发《上海银保监局关于进一步加强个人住房信贷管理工作的通知》，《通知》要求，上海辖内商业银行要严格执行房地产贷款业务各项规制要求，主要涵盖 8 项内容——

一是，严格落实差别化住房信贷政策，严格审查个人住房贷款最低首付比、偿债收入比、限贷等。二是，严格实施房地产贷款集中度管理，加强对房地产贷款占比、个人住房贷款占比的管理，这项要求主要针对辖内中资地方法人银行。三是，严格审核首付款资金来源和偿债能力，强化首付款资金真实性审查要求，审慎评估借款人还款意愿、还款能力。四是，严格加强借款人资格审查和信用管理，按照本市住房限购政策的要求，采取有效措施加强对借款人，尤其是夫妻离异购房限贷资格审查。五是，严格个人住房贷款发放管理，重点支持借款人购买首套中小户型自住住房的贷款需求，且只能对购买主体结构已封顶住房的个人发放住房贷款。六是，加强信贷资金用途管理，强化用途警示。防止消费类贷款、经营性贷款等信贷资金违规挪用于房地产领域。完善信贷资金用途监测与拦截机制。七是，严格房产中介机构业务合作管理。实施业务合作准入和名单制管理，建立贷后质量监测及中介退出机制。对发现存在为购房者提供首付款支持、联合“包装公司”协助伪造贷款资质和收入证明等违规行为的房地产中介，立即终止合作，并将其列入黑名单，报送上海市银行同业公会。八是，立即开展风险排查，并进一步完善内控制度。

上交所：做好公募 REITs 首单保障 优化交易机制和流动性

为完善基础设施公募 REITs 配套规则体系，保障试点工作有序开展，按照中国证监会的整体工作部署，2021 年 1 月 29 日，上交所制定发布三项主要业务规则，分别是《公开募集基础设施证券投资基金(REITs)业务办法(试行)》、《公开募集基础设施证券投资基金(REITs)规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》及《公开募集基础设施证券投资基金(REITs)规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》。这三项规则的正式发布，标志着上交所推进基础设施公募 REITs 试点工作取得阶段性进展。

国家药品带量采购已节约费用超千亿，国家医保局：预计今年 5 月群众可享受到第四批集采成果

近日，国务院常务会审议通过了《关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》，并由国办印发。在 1 月 29 日举行的国务院政策例行吹风会上，国家医疗保障局副局长陈金甫表示，前三批国家组织药品集采共涉及 112 个品种，中选产品的平均降幅达到 54%，截至 2020 年，实际采购量已经达到协议采购量的 2.4 倍，节约费用总体上超过 1000 亿元，有效降低了患者负担，同时也根除了过去存在的“降价死”现象，也杜绝了招采平台随意撤网现象，提高了群众用药的可及性。近期，第四批国家组织药品集采已经启动。陈金甫表示，预计今年 5 月份群众就可以享受到第四批集采成果。

利好！这 12 个省市的光伏制造/电站按 15%征收企业所得税

国家发展改革委公布《西部地区鼓励类产业目录（2020 年本）》，公告规定：自 2021 年 1 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15%的税率征收企业所得税。本条所称鼓励类产业企业是指以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目为主营业务，且其主营业务收入占企业收入总额 60%以上的

企业。新修订的目录自 2021 年 3 月 1 日起施行。在鼓励类产业目录中，有 12 个省市都明确鼓励与光伏相关的产业，其中包括西藏自治区、陕西省、青海省、新疆维吾尔自治区（含新疆生产建设兵团）、广西壮族自治区、重庆市、四川省、贵州省、云南省、甘肃省、宁夏回族自治区、内蒙古自治区。

浙江：数字化平台赋能港口疫情防控

证券时报 e 公司讯，记者从宁波舟山港获悉，1 月 30 日，海港疫情防控数字化管控平台在宁波梅东集装箱码头有限公司上线。该平台利用大数据实现了对港口防疫重点要素的全流程监控和预警。（新华社）

青海省政府工作报告：加快推进盐湖综合利用等循环经济产业链建设

青海省第十三届人大六次会议于 1 月 30 日在西宁召开，青海省委副书记、省长信长星在政府工作报告中提出，2021 年青海将加快推进盐湖综合利用等循环经济产业链建设和重点园区循环化改造，巩固提升油气化工、金属冶炼等优势产业。同时，用好多层次资本市场，推动条件成熟企业上市融资。

在提升循环经济发展方面，信长星指出，青海将进一步优化产业布局，在建链延链补链强链上持续发力。记者注意到，除了加快推进盐湖综合利用等循环经济产业链建设和重点园区循环化改造外，青海还将鼓励电解铝、钢铁、铁合金等耗能行业企业采用新技术、新工艺、新装备，提高能源利用效率，推动传统产业高端化、智能化、绿色化发展。支持以锂电池、新型合金、炭纤维等为重点的新型材料产业向高端延伸，加快先进制造等领域军民融合产业发展。

春节档预售票房累计过亿，《唐人街探案 3》领跑

截至 1 月 30 日，2021 年电影春节档票房在开启预售的第 2 天破亿，其中《唐人街探案 3》以超 7000 万票房领先，首日排片占比升至 38%，映前媒体票房预测在 42.5 亿-50 亿之间；《你好，李焕英》预售票房超过 1000 万，首日排片占比达 19.5%；其次为《刺杀小说家》《侍神令》《人潮汹涌》《新神榜：哪吒重生》《熊出没·狂野大陆》。

2021 年清洁电器市场趋势展望

2020 年突如其来的新冠疫情迫使人们居家隔离，减少外出，更加注重家庭卫生清洁，因此极大程度的刺激了清洁电器的增长，2020 年清洁电器市场规模达到 240 亿元，同比增长 20%。2021 年，清洁电器市场将会迎来进一步的增长，据奥维云网（AVC）推算数据显示，2021 年清洁电器市场将主要在洗地机和扫地机器人的拉动下，有望突破 300 亿元，同比增长 26%。同时，整个市场也会呈现出新的趋势：1. 消费升级，新品将更多向中高端集中。2. 洗地机市场将迎来进一步大爆发。3. 扫地机器人市场出现更多自清洁产品。4. 无线吸尘器在拖地功能上寻求更多新的解决方案。

三星 Display 将新建一条 6 代 OLED 产线，生产 IT 面板

据韩国媒体报道，为了响应 IT 产品市场需求，三星 Display 计划在忠南市牙山 A4 工厂中搭建了一条笔记本电脑 OLED 生产线。

据了解，该条生产线规划月产能 3 万张玻璃基板，主要生产用于笔记本电脑的 18 英寸至 20 英寸 OLED 面板。三星 Display 将在今年夏季订购 A4 工厂中的笔记本电脑 OLED 生产设备。

格林美今年电池材料销量预估：三元前驱体 10 万吨，四氧化三钴 2.4 万吨

格林美预计，2021 年，三元前驱体销量将达 10 万吨，动力型前驱体比例有望突破 85%。其中，三元高镍前驱体的出口量将大幅提升至 4 万吨，国内出货量将达到 6 万吨。公司还预计一季度三元高镍出货量将达到 1.9 万吨，上半年出货超 4 万吨；四氧化三钴全年出货量将达到 2.4 万吨，预计一季度将超过 4500 吨，上半年出货量超 1 万吨。

根据全球新能源产业和消费电子产业的发展趋势，格林美计划保障 2022 年三元前驱体出货量 16 万吨；在 2025

年将三元前驱体和四氧化三钴出货量提升至 40 万吨和 3.5 万吨。

恒力加油站正式开业！依托炼化“巨无霸”，化纤巨头大踏步进场加油站市场

1 月 27 日，据恒力能源管理广东有限公司，恒力能源广东韶关乳韶加油站正式开业。据了解，恒力能源依托集团上游石油炼化的强大油品生产能力和资源供应优势，投资百亿开发成品油零售市场，铸力打造“恒力能源”自有加油站零售品牌。同时与世界 500 强全球添加剂领域最大的公司之一路博润公司达成战略合作，路博润将持续为恒力能源定制符合中国汽车消费市场特点的燃油添加剂配方，助力恒力能源提供高品质燃油。民营石化巨头打通下游零售终端市场，将实现炼油到零售利润分摊。具备上、下游一体化业务链的民营石化巨头将展现出更加强劲的竞争力。

史上最大破产重整！海航 63 家公司申请重整，违规占用资金等高达 1000 多亿

1 月 29 日傍晚，海航集团发布声明称，收到海南省高级人民法院发出的《通知书》，主要内容为：相关债权人因集团不能清偿到期债务，申请法院对我集团破产重整。随后，1 月 30 日凌晨，海航旗下 3 家上市公司海航基础、海航控股以及供销大集分别发布提示性公告。

成都银行、泸州老窖等拟成立一家金融租赁公司

成都银行发布公告称，拟与泸州老窖、交子金控成立金融租赁公司，其中，泸州老窖以自有资金现金出资 3 亿元，占总股本的 15%；成都银行以自有资金现金出资 14 亿元，占总股本的 70%；交子金控以自有资金出资 3 亿元，占总股本的 15%。

晨会观点

固收：资金面持续紧缩主要是央行对前期过度宽松状态的纠正而非政策转向，预计 3 月前长端利率有望维持震荡走低的态势(李一爽)

上周初央行货币政策委员会委员马骏发表了政策应适度转向的言论，加上税期投放的资金陆续到期，周二开始央行持续净回笼资金，尤其是周三后资金利率已经大幅抬升后央行仍在净回笼流动性，资金面异常紧绷，市场对于政策转向的担忧也使得这一过程加剧，尽管周五央行转为净投放，但数量有限仍未使资金面的紧张形势缓和。银行间回购利率不断升高，隔夜利率创下近六年来的新高，并且突破了 SLF 的利率走廊上限。资金面收紧幅度超预期，也使得债券市场出现了调整，短端利率上行幅度超过长端，收益率曲线趋平。我们认为，不宜从央行几日或一周的操作行为推断其长期政策取向发生变化。央行本周净回笼资金的主要原因可能还是由于上半月资金利率过低，以至于股市、楼市等市场出现了泡沫的苗头引发了央行的担忧，因此希望通过资金面的收缩扭转对于央行将持续宽松的预期，打压资产价格泡沫的风险。但最后资金面收敛的幅度与央行前期不缺不溢的表态也存在背离，从过去的经验看央行不会因为 1-2 天的资金面收紧而对操作行为有过多调整，因此隔夜利率持续超过 3%可能也并非央行有意为之的，不会是未来的常态。根据我们前期的研究，央行在 12 月以来政策开始维稳的核心原因在于，社融增速出现拐点的大背景下，央行担忧信用债违约事件频发可能会加剧信用收缩的过程，市场对货币政策的预期过紧可能会带来不必要的风险，因此在大环境不急转弯的要求下，希望缓和未来信用收缩的幅度，以减轻对于经济可能带来的影响。短期来看，国内信用债融资规模有所好转，但仍未恢复到永煤事件前的水平，政策对于地产融资的打压力度不断提升，制造业 PMI 指数在 12 月后已经两个月出现下行。因此央行仍然没有到政策持续转向的时间窗口。我们预计央行进一步常态化的操作，需要观察到一季度社融增速下行幅度不大，且经济在 3 月复工后仍然维持韧性，最早到 3 月才会实现，春节前后资金面仍然有望维持稳定，未来市场利率仍有望围绕政策利率波动的态势仍将持续。下周随着跨年因素对流动性的影响逐步显现，预计央行仍将加大公开市场操作的投放力度，可能会通过逆回购+普惠金融定向降准的方式操作。而如果资金面维持平稳，经济复苏短期受挫的预期难以证伪，那么长端利率在 3 月前可能仍将维持震荡走低的格局，

持有长端仍然不错的选择。如果资金面的波动使得利率出现了超预期的上行，这反而提供了进场的时机。

金融工程：市场行业“三梯队”主线不变，维持主线变多(张雨蒙)

从指数的技术分析来看，当前位于关键的点位：

上证指数，当前位于过去 5 年大箱体震荡上沿，同时位于过去一年上涨趋势的下支撑位，是一个非常狭窄的点位，即将面临非常大方向选择，如果继续上攻站稳 3639 并且站稳，那就是走出了 5 年的震旦行情，会开启一波很强的新趋势。

创业板，从 2019 年最低点的五浪已经在去年年底走完了五浪，当前位于长期上攻过程中第二波五浪行情中的第一浪，同时过去每一个五浪行情中的上行浪涨幅都是 60%左右，按照当前这一浪的起点算，下一个阻力位是 3963，正是 2015 年的高点。创业板长期大概率继续向上。短期存在一定问题，出现了典型的 MACD 顶背离和 RSI 突破下方支撑，所以当前这波回调幅度可能会比较深，大概率调到 0.382 分位，即 2892 一线，后再次上攻。

市场从 2019 年到今天的主线行业没有变化，三个梯队，第一梯队，白酒医药，第二梯队，工业三强，电新，机械，化工，第三梯队，电子。市场在这三个梯队中轮动时间为一年半，基本轮流轮动，也是新阶段的投资风格的转变，成长股逻辑开始在公募中成为共识。

第二个是主线之外的风险条线，有弹性和确定性的行业机会，非银和军工等次梯队的弹性非常大，当市场风险偏好向下的时候，容易被错杀。

第三个是避险条线，低估值配置的资金需求权重开始放大，包括 A 股的银行，石油石化，以及港股，均属于低估值配置的资金。但综合判断，港股全年机会相对不大。

军工：在波动中寻找业绩超预期或超跌优质个股(张润毅)

市场波动加大，把握超跌或被错杀的优质个股投资机会。1）1 月军工板块先扬后抑、波动加大：01.04-01.07 板块累计涨幅高达 11%，跑赢大盘 8 个百分点，排名 1/29，春季躁动如期而至；但随后市场对流动性的担忧升温，风险偏好急剧下降，01.08-01.29 军工指数下跌 18%，跑输大盘 15 个百分点，排名 29/29。2）我们认为，从近期企业陆续披露的 2020 年业绩预告中可看出军工高景气度仍将延续，且 2021 年作为“十四五”开局之年，军工高景气赛道核心资产将在“装备升级+国产替代”的演绎下迎来发展机遇，深度回调正是“上车”好时机，建议布局回调中被“错杀”的优质个股。

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 29 日，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。

军工新材料、国防信息化（含军工电子）、航空航天领域为业绩增长主要贡献点。1）54 家企业中来自船舶、地面武器、新材料、国防信息化、航空航天领域的企业分别为 3/3/10/24/14 家，其中新材料、航空航天、国防信息化 2020 年净利润中值同比增速分别高达 132%、153 和 83%，较 Wind 一致预期涨幅分别为 227%、145%和 229%。2）我们判断上述领域业绩高增长原因有三：①军工电子、新材料位于最上游，是军工产业风向标，业绩将最先兑现。②以新材料（碳纤维、钛合金、高温合金等）为代表的上游赛道企业 2020 年纷纷提质扩产、积极交付以满足客户需求，成为业绩增长内生驱动力。③随着大国博弈、国际战略竞争等日趋激烈，军机、导弹等航空航天武器装备必将升级迭代、放量爬坡，带动产业链整体维持高增速发展。

再度推荐开年金股——中简科技：高景气+高壁垒+稀缺性=高增长。1）公司预计 2020 年实现营收约 3.9 亿元，

同比增长 66%；净利润 2.1-2.4 亿元，同比增长 55%-75%，超市场预期。我们判断，公司下游需求旺盛、订单饱满、执行情况好于往年是业绩超预期的主要原因。2）公司作为国内高端碳纤维稀缺龙头，未来将充分受益于军机迭代、民航放量及高端民用领域国产替代趋势，驶入新一轮腾飞的黄金时期。3）综上所述，我们上调盈利预测，预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.25/3.92/6.41 亿元，CAGR 达 69%，对应 EPS 为 0.56/0.98/1.60 元，重申“买入”评级。

食品：绝味激励体现战略，盐津稳扎稳打优势夯实(马铮)

白酒估值受到行业短期景气度影响已经减弱。我们认为在白酒这种竞争格局非常稳定的行业中，相较短期景气度，我们应该更加看重长期行业头部集中的发展趋势和企业的竞争优势。白酒短期景气度因被充分预期而不是“拔估值”的主要原因。而长期行业发展趋势在多次行业景气波动中愈加明确，机构投资者市场定价权的提升与对白酒行业特有属性和龙头竞争优势深入理解更好的匹配，长久期和低成本的资金选择中，白酒龙头在大类资产的收益和风险比较中依然具有优势。因此，我们认为，第一，即使疫情反复带来行业景气再次波动，白酒龙头的估值受到影响有限。第二，白酒龙头估值提升不仅来自表现出来的经营周期性弱化，而是白酒无形资产赋予的持续性和确定性。第三，现有估值下，白酒在大类资产的预期回报率比较中仍有优势。

绝味激励体现战略，盐津稳扎稳打优势夯实。绝味食品出台限制性股票激励，激励时间、激励方式、激励解锁条件好于预期。充分保障疫情下加速开店战略+美食生态圈战略布局。我们一直强调，绝味是食品领域少有的战略高手，从激励解锁的收入增长条件来看，不排除外延并表的可能。盐津铺子具备估值优势，我们认为休闲零食龙头具有更广阔的成长空间，坚持自主制造、坚持直营商超、坚持多品类发展就是盐津铺子的优势所在，市场过于担忧社区团购、疫情对休闲零食在商超销售的影响反而是给予了买入的机会。可选零食看似赛道差，实则空间大、机会多，背后是在资本的支持下、头部企业实力增强后，传统休闲零食品牌化之路提速，尚未“排排坐”的众多零食品类有望成功实现品牌化突围。

报告速览

【金属&新材料】铜行业深度报告：复盘铜价趋势与波动(娄永刚)

需求是决定中期铜价方向的最主要因素，供给影响相对较小。我们通过分析铜价与精炼铜供需关系发现，铜价的波动与年内铜的整体供需关系关联度较低。铜价的波动方向更多是由需求决定，与供给过剩或短缺状况关联度不高。供给释放不改铜价上行趋势，但会延长下行周期。铜供给释放不会改变铜价大周期上行方向，2004-2005 年供给释放并未改变 2002-2006 年的趋势，2010 年原生铜产量释放也未改变 2009-2011 年的趋势。但供给释放在铜需求或需求预期较弱时将延长下行周期，如 1995-1998 年及 2012-2016 年供给释放延长铜价下行周期。

复盘历轮铜价周期，危机后强刺激带动需求提升预期，支撑铜价创新高。1986 年以来铜价经历 5 轮完整周期，现阶段处于第 6 轮上升期;每轮周期持续 7 年左右，新冠疫情加速第五轮下跌周期。铜价创出新高多发生在危机之后，互联网泡沫后的全球宽松及中国崛起催生第三轮上升周期，2008 年全球金融危机后大额刺激计划及量化宽松带来第四轮上升周期，LME 铜价从 2002 年之前的 1500-3000 美元/吨提升至 6000-10000 美元/吨。新冠疫情加速铜价探底，并在全球大幅刺激下开启本轮铜价上行周期，预计铜价中枢仍将上移。

通胀预期为尺，本轮铜价或再新高。分析 2008 年经济危机及 2020 年新冠疫情期间铜价，发现在铜价大的上升周期中，LME 铜价与美国通胀预期(美国国债收益率减去美国 Tips 收益率计算)关联度较高，因此通过未来一年通胀预期可能达到的高度预测铜价的空间。本轮周期中，202 年 5 月之后通胀预期数据与 LME 铜价的拟合关系为:铜价=2825×通胀预期*100+2107。当美国通胀预期分别达到 2.5%、2.8%和 3.0%时，LME 铜价对应高度为 9170 美元/吨、10017 美元/吨和 10580 美元/吨，相应 SHFE 铜价分别为 66315 元/吨、72444 元/吨和 76530 元

/吨。考虑美国实际通胀有望在达到 3.0%时美联储仍保持货币政策稳定，本轮铜价高度有望超过 2011 年的价格高位，达到 10000 美元/吨以上。

投资建议:铜价有望创历史新高，资源优势明显且兼具成长性的龙头企业将受益量价齐升;同时经济复苏有望带动下游需求回升，成本低、市占率高的铜加工龙头盈利水平有望触底回升。建议关注:紫金矿业、西部矿业、江西铜业、云南铜业及海亮股份等。

风险因素:新冠疫情反复超预期;疫苗投入使用进度不及预期;全球流动性收紧快于预期;全球经济刺激政策不及预期;下游需求不及预期。

【金属&新材料】索通发展（603612）公司点评报告：业绩超预期，发展添动力(娄永刚)

事件：2020 年业绩预告，预计全年实现归母净利润 2.07-2.47 亿元，同比增加 139.4%-185.67%；扣非归母净利润为 2.02-2.42 亿元，同比

增加 47.9%-109.46%。

点评：

2020 年 4 季度业绩超预期。公司 2020 年预告归母净利润中值为 2.27 亿元，同比增长 162.5%；4 季度实现净利润 0.9-1.3 亿元，中值为 1.1 亿元，同比增长 298.6%。业绩超预期主要有几方面原因：一方面是 2020 年下半年产品销量旺盛及价格持续上涨；另一方面公司经营管理效率和员工积极性进一步提升，规模采购优势凸显；同时 3 季度困扰公司产品出口的航运问题得到解决，部分收入和净利润得到确认。

价格涨增厚毛利，需求好助力满产。价格端，下半年阳极价格持续上涨带动毛利率提升。预焙阳极价格从 7 月份见底后持续上涨，据百川数据，山东阳极平均价从最低 2950 元/吨（含税）上涨 27%至年末的 3770 元/吨。虽受到成本端石油焦及煤沥青价格的影响，但公司毛利率水平稳步提升；据我们测算，2020 年上半年公司吨毛利水平在 495 元/吨左右，到 4 季度末毛利润将达到 800 元/吨以上，全年平均毛利润有望达到 570-600 元/吨，对应毛利率在 19%左右。产销端，受益于国内国外强劲需求，产能充分释放，山东及重庆新产能均加快实现满产运行，2020 年下半年销量有望达到 100 万吨，全年累计销量达到 190 万吨。

合资模式和区域布局，持续推进产能扩张。2020 年加快内生（新建）及外延（收购等）产能扩张，合资模式绑定客户保障产线满产满销。与云铝股份合作的云南索通一期 60 万吨/年建设进度大幅加快，预计于 2021 年 3 季度投产；公司也将云南索通管理人员纳入股权激励范围。2020 年 10 月公告在四川广元规划 35 万吨/年产能，预计 2021 年完成资产包收购并有望开工建设。此外，公司也加快在山东省及内蒙自治区等地产能规划，实现公司对国内主要低成本电解铝产区的全覆盖，充分受益电解铝产业链高景气。

定增彰显发展信心，股权激励调动员工积极性。2021 年 1 月公司公告对大股东定向增发 3 亿元，并将 2020 年股权激励预留部分授予。大股东全额认购定增一方面增加持股比例、稳固控股权，另一方面为公司后续加快产能拓展提供资金支持。预留股权激励覆盖更多管理及技术人员，有望进一步提升整体经营管理效率及新项目建设进度。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年实现净利润 2.39 亿、4.03 亿和 5.44 亿，分别同比增长 176.3%、68.6%和 35.1%，最新市值对应 PE 分别为 24.81x、14.72x 和 10.89x，维持买入评级。

风险因素：石油焦价格大幅上涨，电解铝需求及投产不及预期，公司新项目建设进去低于预期等。

【计算机】恒生电子（600570）公司点评报告：业绩符合预期，准则变化影响表观数据(鲁立)

事件：1 月 28 日公布 2020 年业绩预告，实现归母净利润 12.37 亿元，同比减少 12.66%；实现扣非净利润 6.62 亿元，同比减少 25.66%；Q4 实现归母净利润约 8.11 亿元，同比增长 32.54%；Q4 扣非归母净利润约 4.03 亿

元，同比减少 29.75%。

点评：

公司实际业绩应略优于表观同比数据。受新会计准则影响，公司于 20 年 3 季报将收入确认从完工百分比调整为相关商品控制权时点确认收入，故全年表观业绩下滑较大。预计表观财务同比数据需到 21 年 Q3 才具备可比性。我们曾利用销售收到现金流、合同负债调增等数据对公司前三季度收入进行还原，还原后同比增速在 16%~27%之间，远高于三季报表观收入增速 1.78%。建议静待完整年报发布，关注现金流、合同负债等相关三表数据。

21 年扩招 1500 人，行业景气度预期向上。27 日公司官微发布招聘公告，因公司不断有新业务开辟及需求，21 年需要再招聘 1500 人，人员增速接近 20%。其中研发类关注大数据、容器云等人才，业务类则急需解决方案专家、项目经理(实施与交付）等。我们认为，公司人员大幅扩招一方面表明其下游需求旺盛，新增订单不断，同时亦反应公司对行业未来景气度上行预期。

股份回购仍在进行，彰显公司发展信心。公司 20 年 12 月 8 日发布员工持股计划，并拟使用最低 6 亿元，最高 8 亿元回购公司股票。截至 2020 年 12 月月底，公司已累计回购股份 1,20.6 万股，占公司总股本的比例为 0.1155%，购买的最高价为 105 元/股、最低价为 91.12 元/股，已支付的总金额为 1.17 亿元（不含交易费用）。我们认为，员工持股计划彰显公司发展信心，未来长期看好。

公司是国内金融科技领先企业，短期业绩受疫情影响呈现较大波动性，预计四季度业绩会大幅改善。长期来看在国内资本市场改革与对外开放趋势下，金融科技前景广阔，公司未来有望持续受益，建议关注。

风险因素：1.受疫情影响下游客户 IT 投入不及预期 2.金融改革政策推进不及预期 3.公司创新业务拓展不及预期。

【计算机】中国长城（000066）公司点评报告：Q4 信创等增速超预期，股权激励落地绑定长期利益(鲁立)

事件：1 月 29 日，第二期股权期权激励计划首次授予实施。本计划拟向激励对象授予不超过 817 名激励对象 10,519.00 万份股票期权，行权价格为 16.68 元/份。同日，公司发布 2020 业绩预告：归母净利润约 7.5 亿 - 11 亿，比上年同期增长：-32.73%~-1.34%，扣非归母净利润 2.86 亿 - 6.3 亿比上年同期增长：-41.64%~28.55%。

点评：

Q4 季度信创及高新电子营收大幅增长。随着国内疫情逐渐得到控制，公司的经营逐步加速，公司第四季度信创业务和高新电子业务营业收入较上年同期大幅增长，毛利较上年同期增长，因此 2020 年第四季度公司经营业绩有较大改善。公司从 20 年前三季度亏损 1.63 亿到 Q4 大幅盈利，单四季度归母净利润预告区间为 9.1 亿-12.6 亿元，同比变化为-3.0%-34.3%，单四季度扣非归母净利润 5.32 亿-8.76 亿，同比变化 36.4%-124.6%。信创军工及高新电子业务 20 年下半年恢复较快，Q4 扣非业绩增速超预期。

第二期股权激励首次授予计划落地。本计划拟向激励对象授予不超过 817 名激励对象 10,519.00 万份股票期权，行权价格为 16.68 元/份。行权条件对 EOE，营收，净利率都提出了条件，增强公司未来营收确定性。我们认为公司以 2019 年为基数对营收提出考核条件更为合理，应对信创等项目短期激增的情况可以充分激励团队。

参股公司天津飞腾国产化芯片 20 年市场出货量第一，超 150 万颗，收入超 13 亿元，公司信息整机 21 年成弹性业务，22 年-24 年预计进入行业国产化高峰。行业信创趋势不变，ARM 将成为整机重要国产化生态，22-24 年台式机更换进入创新扩散曲线早期使用阶段，渗透率将进一步提升，政策+技术趋势为 ARM 替换形成合力。我们认为中电有限成立，中国电子资源向基础设施大平台中国长城投入将倾斜，近期入股迈普通信，延伸网信

解决方案业务布局。

我们认为中国长城作为国内信创龙头厂商和 ARM 生态参与者，受益于飞腾芯片成长和行业信创的推进。维持“买入”评级盈利预测及投资评级：我们认为在新格局形式下子公司飞腾 CPU 在党政份额有望继续超预期，带动公司整机业务快速增长；公司推出激励计划从而绑定核心人才，更有利于夯实未来业绩持续性。我们预计公司 2020-2022 归母净利润分别为 8.62、10.38 及 12.43 亿，EPS 为 0.29、0.35 及 0.42 元。对应当前股价 2020-2022 年的 PE 分别为 59X/49X/41X，维持“买入”评级。

风险因素：1）ARM 产业落地不及预期；2)信创行业发展不及预期；3)无法实现股权激励业绩考核；4)行业竞争加剧。

【计算机】浪潮信息（000977）公司点评报告：行业景气回升，四季度利润释放(鲁立)

事件：1 月 29 日发布 2020 年业绩预告，实现归母净利润 13.5 亿元-16.3 亿元，同比增长 45.36%-75.51%，实现扣非净利润 13.0 亿元-15.9 亿元，同比增长 62.3-98.5%。

点评：

四季度利润大幅增长。公司 2020 年 Q4 实现归母净利润 7.22 亿元-10.02 亿元，同比增长 75.6%-143.7%，实现扣非净利润 6.92 亿元-9.82 亿元，同比增长 108.4%-195.6%。我们认为，公司四季度净利润大幅增长或源于公司份额提升、高利润率业务占比增加以及汇兑收益。

公司份额提升：公司历年来市场份额不断提升，根据 IDC 报告，2020 年 Q3 公司服务器营业收入全球占比约为 9.4%，同比提升 0.5pct。从上游来看，Aspeed 月度收入增速自 10 月以来呈回升趋势，或为行业回暖先遣信号。从下游来看，四季度为政府预算突击阶段，前期受疫情等因素而延缓的订单或在 Q4 释放。我们认为，公司 JDM 模式与下游客户联系紧密，同时国企背景使其在 G 端具备一定渠道优势，或在行业景气回升初期抓住商机，进一步提升市场份额，实现业绩高速增长。

高利润业务占比增加：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%。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。同时，政府尤其信创相关订单因采购国产元器件，毛利率亦相对常规业务较高。我们认为，公司毛利率自 17 年以来已逐步企稳回升，主要是源于以 AI 服务器为主的高毛利产品收入占比快速提升，看好未来 AI 算力高需求下公司盈利能力实现结构性提升。

汇兑收益：20 年上半年公司海外业务收入 51.72 亿元，同比增长 123.22%，占收入比重大 17.08%。据公司财报披露，20 年前三季度公司财务费用减少超 50%，主要是由于汇兑收益增加所致。而据中国外汇交易中心数据，自 2020 年 5 月 28 日以来，美元兑人民币从 7.1630 下降至 6.5398，人民币对美元升值 9.5%。我们认为，公司良好的外汇管理能力以及汇率短期变动对四季度利润增长有一定贡献。同时长期看公司海外业务规模不断扩大，有利于进一步打开增长空间。

公司 Q4 一改第三季度增速下滑趋势，实现业绩快速增长，同时由于上半年大量备货导致前三季度以存货跌价为主的资产减值损失同比大幅增长，严重影响利润表现，预计 Q4 在行业景气回升趋势下，全年资产减值回归正常水平。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，预计将持续受益于行业发展红利，建议关注。

风险因素：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。

【电子】歌尔股份(002241)公司点评报告：2020 全年业绩高增，期待新年新歌尔（方竞）

事件:2021 年 1 月 29 日，歌尔股份发布 2020 年业绩快报，公司实现营业收入 576.1 亿元，同比增长 63.9%。

公司实现归母净利润 28.5 亿，同比增长 122.9%，贴近前期预告上限。公司还公告了回购计划，拟以不超过 39 元/股的价格，回购 5 亿-10 亿元的股份。

点评：

2020 全年业绩高增，期待新年新歌尔。公司继续保持高速增长状态，2020 年实现营业收入 576.1 亿元，同比增长 63.9%，对应 4Q20 单季度营收 228.8 亿，同比增长 107.8%，创下单季度营收新高。公司实现归母净利润 28.5 亿，同比增长 122.9%，接近前期预告上限；对应 4Q20 单季度归母净利 8.4 亿，同比增长 183.7%。我们认为公司各业务条线经营状况良好，助力公司 4Q20 销售收入及盈利水平高增。具体来看：精密零组件业务与智能手机的销售情况较为相关，四季度手机销量恢复增长，预计对公司精密零组件有较为强力的推动。据咨询机构 IDC 统计，4Q20 全球智能手机出货 3.86 亿部，同比增长 4.3%，其中苹果受益于新机发布，4Q20 出货超过 9000 万部，同比增长 22.2%，位居季度出货量首位。伴随不确定性因素减弱，2021 年智能手机市场有望继续修复，公司零组件业务亦将水涨船高。

智能声学整机业务，4Q20 公司降噪耳机产线爬坡顺利，供应份额稳步提升。展望 2021 年，随产线数量增多，线体自动化及工人熟练度增加，下一代耳机新品的学习曲线也将进一步缩短。我们预计今年公司新产线爬坡压力较小，成熟线体稳定盈利，业绩释放可期。此外，大客户头戴式耳机和智能音响也有较强的潜力可供挖掘。

智能硬件业务，自三季度 VR 大客户新品发布以来，一直处于热销状态，圣诞期间的预定到货时间曾长达一个月，目前虽到货日期恢复正常，但仍存在限购措施，其火爆程度可见一斑。随技术的持续进步，VR 的体验不断优化，行业格局趋于稳定，头部集中度进一步提升。歌尔作为头部大厂的核心供应商，将充分受益于 VR 设备的迭代创新。

回购绑定股东、公司、核心团队利益，彰显公司发展信心。公司拟以不超过 39 元/股的价格，回购 5 亿-10 亿元的股份，若按回购总金额上限和回购股份价格上限测算，预计可回购股份数量约 2564 万股，约占本公司总股本的 0.77%。本次回购的股份用于公司员工持股计划或股权激励计划，有利于充分调动公司高级管理人员、核心及骨干人员的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，促进公司的长远发展。同时，公司在股价调整之际，进行大笔回购，彰显了公司对长期发展战略的坚定信心。

声、光、电+精密制造，助力公司把握未来创新脉络。公司在声学、光学、MEMS 微电子等领域内构建了行业领先的精密制造能力，具有创新性的竞争优势。通过跨领域集成技术，垂直整合声学、光学、微电子、结构件等精密零组件，提供从 ID 设计、研发、测试到自动化生产“一站式”智能制造服务，助力公司把握未来创新脉络，将优质客户资源转化为公司持续快速发展的不竭动力。

盈利预测与投资评级：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 28.5、42.3、52.7 亿元，对应摊薄每股收益分别为 0.87 元、1.29 元、1.61 元。我们认为公司发展战略愈加清晰，看好公司能够持续把握创新脉络，打造“零件+成品”的一站式精密制造平台型企业，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；市场竞争加剧。

【固收】周报：生产季节性回落大宗继续 震荡英美疫情缓解但不确定性仍存（李一爽）

综述：春节临近，生产活动季节性回落，大宗商品价格维持震荡格局，原油化工平稳、有色建材走弱。春节将至，生产活动季节性走弱，高炉与电炉开工率小幅下行，考虑农历因素调整螺纹产量大致持平，化工品开工率略有回升，汽车轮胎与江浙织机开工率均有所回落。大宗商品价格延续震荡态势。由于供应减少抵消了需求担忧的影响，油价维持震荡。沿海电厂日耗回落，动力煤价格转为下行。临近假期钢材需求持续萎缩，库存加速累积，但铁矿与焦炭价格维持高位压制利润，钢厂停产挺价，钢材价格高位震荡。水泥与玻璃价格继续下滑，淡季因素加上风险偏好回落拖累铜价走低，但小金属价格延续涨势。化工品价格整体平稳。

基数效应推升乘用车零售，地产销售超季节性回升，十大城市地产库存去化月数继续回落，CCFI 涨势放缓、

SCFI 连续两周下行；农产品价格延续季节性回升，但猪肉价格回落。由于春节错位及疫情低基数效应影

响，上周汽车销售大幅回升，但环比 12 月仍有下滑。院线票房有所回落但降幅并不显著。30 城地产销售同比农历年同期增速进一步升至 11.7%，其中仍是一线城市升幅最大。低基数效应影响下土地成交有所

回升，一线城市同样最为强势，土地溢价率升至 13%。十大城市商品房销售与可售面积均有回升，但一二线库存去化月数继续下降。BDI 指数震荡走弱。出口集装箱运价指数继续上行但增速放缓，而上海集装箱运价指数连续两周下行，进口集装箱运价增速也有所放缓。农产品价格环比季节性回升，但同比略有走弱，猪肉价格环比回落，主粮价格整体维持震荡。

英美疫情缓解但市场担忧仍存，美国消费走弱、地产与设备投资仍偏强，新版刺激计划落地规模与时间可能不及预期抑制风险偏好。尽管英美疫情有所好转，但欧洲大陆疫情扩散、病毒变异后疫苗产能仍不足、

强生疫苗有效率不及预期仍使市场担忧后续疫情。美国四季度 GDP 环比略低于预期，1 月消费者信心指数趋于下行，但 12 月核心资本品订单好于预期，新屋销售维持高位成屋签约指数继续走强，反映疫情扩散与刺激退坡冲击消费，但住宅与设备投资仍偏强。受新版刺激计划可能推迟至 3 月中旬且规模存在不确定性，美联储表示近期经济复苏放缓，加上强生疫苗有效率不及预期，风险偏好下行推动美股大幅走弱，尽管 PCE 物价指数超预期，但避险情绪作用下美债利率仍有所走低收于 1.07%附近。美元指数小幅回升。

风险因素：中美关系紧张趋势再度升级。

【非银】行业周报：流动性收紧带来市场暂时调整，非银进攻弹性（王舫朝）

核心观点：本周央行为防范资产价格冲高势头，通过逆回购收紧流动性，净回笼 2300 亿元，考虑到经济不确定性仍在，我们判断节前会有放松。头部券商估值锚仍然具有一定安全边际，建议积极布局。同时保险迎来旧重疾即将停售，近期销量较好，后面关注行业在养老险和医疗险产品的布局。建议关注：华兴资本（H 股）、东方财富、中金公司、中信证券、第一创业、方正证券，新华保险、中国太保。

市场回顾：本周主要指数下行，上证综指报 3483.07 点，-3.43%；深证指数报 14821.99 点，-5.16%；沪深 300 指数报 5351.96，-3.91%；创业板报 3128.86，-6.83%；中证综合债（净价）指数报 98.32，-20bp。沪深两市 A 股日均成交额 10026.54 亿元，环比-2.74%，两融余额 16980.46 亿元，较上周-0.61%。个股方面，券商：方正证券+11.35%，山西证券+1.56%，中信建投-0.82%；保险：中国人保-3.21%，中国人寿-4.92%，中国平安-5.63%；多元金融：渤海租赁+9.30%，海德股份+5.73%，华铁应急+4.21%。

证券业观点：1 月 29 日沪深交易所发布《公开募集基础证券投资基金（REITs）业务办法（试行）》、《指引 1 号-审核关注事项（试行）》及《指引 2 号-发售业务（试行）》，明确基础设施公募 REITs 的业务流程、审核标准和发售流程。其中《业务办法》对上市审核、发售、交易、收购及信息披露等业务流程进行规范，与征求意见稿相比进一步简化了申请文件要求、优化交易机制、完善项目收购以及权益变动的相关要求。《审核关注事项》主要明确申请条件与标准，完善基础设施项目合规、现金流、运营年限等相关要求，引导合理安排 REITs 重要机制，提高信息披露质量。《发售业务指引》对发行询价、定价、配售等事项进行规范，优化扩募方式、网下投资者的合格条件等规定。为保障稳健运行，同时为部分特殊情形下股东参与战略配售安预留空间，《业务办法》规定基础设施项目控股股东或者实际控制人的原始权益人，应持有最低战略配售份额原则上不低于本次基金发售总量的 20%。在提升流动性方面，《业务办法》上市首日涨跌幅定为 30%，后续交易日涨跌幅为 10%，并规定基金管理人原则上应当选定不少于 1 家流动性服务商为基础设施基金提供流动性报价服务；另外，《业务办法》还明确基础设施基金可以作为质押券参与质押式协议回购和质押式三方回购业务。信息披露方面，将基础设施基金份额权益变动信息披露门槛从 5%调整为 10%，基金持有人持有份额权益达到 30%对基金资产运营难以产生重大影响的，将要约收购义务触发门槛从 30%调整为 50%。公募 REITs 能有效盘活存量资产、带动投资，提高直融资比重，推动资本市场更好的服务实体经济，同时为投资者提供除股票、债券、基金和衍生品之外的金融产品，丰富投资工具。配套规则的落地标志着基础设施公募 REITs 试点工作取得阶段性进展，作为潜在市

场规模有望达万亿的新赛道，公募 REITs 为券商带来新的发展机遇。

投融资两端改革值得期待，券商将全面受益。股市扩容、上市公司质量提升、中长线资金的持续流入带来的增量资金直接利券商经纪、两融及衍生品业务发展。资本市场改革将加速推进，全市场推行注册制指日可待，综合实力强的龙头券商将充分收益。券商行业迎来发展的历史性机遇，继续看好券商板块。当前行业平均估值 PB1.99 倍，低于 2.2X-2.5XPB 的估值中枢，攻守兼备。建议关注：中信证券、招商证券、第一创业及互联网券商东方财富。

保险业观点：1）银保监会披露 12 月保费数据，12 月单月寿险保费拉动人身险保费增速回升，财产险单月保费受车险综改和非车险负增影响继续承压。全年保费增速平稳收官，实现原保费收入 45257 亿元，同比+6.13%，累计增速进一步放缓，人身险保费同比+7.53%，其中寿险、健康险、意外险分别为 5.4%、15.7%、-0.08%。财产险保费同比+2.4%，其中车险同比+0.7%，非车险 10.58%。资产配置方面，银行存款、债券投资、股票和基金、另类投资占比分别为 11.98%/36.6%/13.76%/37.67%，同比分别-1.64%/+2.03%/+0.60%/-1.00%。我们预计 2021 年负债端受益于储蓄型保险销售和重疾定义切换有望显著改善。

2)1 月 25 日，银保监会发布修订后的《保险公司偿付能力管理规定》将自 3 月 1 日起正式实施。《管理规定》吸收了偿二代建设实施的成果，将偿二代监管规则中原则性、框架性要求上升为部门规章，重点修订内容包括：一是明确偿付能力监管的三支柱框架（定量资本要求、定性监管要求和市场约束机制）；二是完善偿付能力监管指标体系。《管理规定》将偿付能力监管指标扩展为核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率、风险综合评级三个有机联系的指标。规定三个指标均满足“核心偿付能力充足率不低于 50%、综合偿付能力充足率不低于 100%、风险综合评级在 B 类及以上”，为偿付能力达标公司，同时规定核心偿付能力充足率低于 60%或综合偿付能力充足率低于 120%的保险公司为重点核查对象；三是强化保险公司偿付能力管理的主体责任，包括要求保险公司建立健全偿付能力风险管理的组织架构；建立完备的偿付能力风险管理制度和机制；要求建立偿付能力数据管理制度和机制；要求制定三年滚动资本规划等。四是提升偿付能力信息透明度，进一步强化市场约束。五是完善偿付能力监管措施。例如，对于偿付能力不达标的公司，新增监管谈话、提交计划、追回失责高管薪酬等，整改不力或导致被接管和申请破产。截止前三季度，目前有 6 家保险公司偿付能力不充足，其中中法人寿综合和核心偿付能力为负，其余 5 家风险评级为 C。我们认为，新规有助于进一步完善监管措施，以提高其针对性和有效性，更好地督促和引导保险公司恢复偿付能力，防范偿付能力风险。此外，偿付能力监管对头部险企构成利好，将给予偿付能力充裕的险企更充分的经营权限，引导行业更加规范发展。

考虑到负债端在当前较差外部信用环境、负债端定价滞后以及疫情后居民储蓄意识提升背景下年金险开门红超预期增长。同时险企已进入重疾炒停阶段支撑保障型产品底部复苏。鉴于市场对开门红表现预期已较为明确，未来保障型产品销售将成为 NBV 增长和估值修复重要决定因素。另外资产端，长端利率仍有望上行，同时权益市场景气高涨利好险资投资。长期来看，考虑到 1）疫情对大客户公司经营带来较大冲击，购买大额年金险以及保障型产品的意愿大幅下降，2）未来经济下行压力仍存，我们认为保险行业长期拐点仍需观察。去年底以来监管多次提出第三支柱养老保险加快建设。在 13 年费改带来的重疾红利逐步消失的将来，我们认为未来争夺点在长久期养老年金，将助力保险渗透率提升。个股来看，截止 1 月 29 日，上市险企 2021EPEV 位于 0.57x-0.93x，我们推荐大个险渠道引领、负债端业绩显著改善，积极布局“保险+健康+养老”生态的太保。

流动性观点：量方面，本周央行公开市场净回笼 2300 亿元，其中逆回购发行量 3840 亿元，到期量 6140 亿元。下周有 3840 亿元逆回购到期。价方面，本周资金利率创新高，主要因本周资金大额净回笼以及受“SLF 利率被上调”谣言的扰动。加权平均银行间同业拆借利率上行 92bp 至 3.47%，银行间质押式回购利率上行 299bp 至 5.56%。R001 上行 403bp 至 6.59%,R007 上行 187bp 至 4.39%，DR007 上行 81bp 至 3.16%。SHIBOR 隔夜利率上行 85bp 至 3.28%。同业存单发行利率上行。1 年期国债收益率上行 27bp 至 2.70%,10 年期国债收益率上行 6bp 至 3.18%，期限利差缩小 21bp 至 0.48%。我们认为，节前央行或将继续开展维稳操作，预计资金利率将出现回落。考虑到 2021 年上半年出口中枢仍然不低，地产投资在上半年韧性仍存，消费和制造业投资仍有上行动力，疫情扰动对经济的边际影响在减弱，2021 年国内经济内生动能或将继续向上，叠加大宗商品价格维持

高位，通胀预期升温，我们预计长端利率仍有上行动力。

多元金融观点：关注后续受益于拉动经济政策的信托、金控板块。

风险因素：新冠疫情恶化、中国经济超预期下滑，长期利率下行超预期，开门红不及预期，金融监管政策收紧，低利率造成利差损风险、代理人脱落压力、保险销售低于预期、资本市场波动对业绩影响的不确定性等。

【机械】行业周报：IPG 强在哪里？（罗政）

本周专题: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。

本周核心观点:(1)全面把握高端制造、智能制造主题，围绕工业装备数字化、工业互联自动化的大方向优选标的。重点推荐工业机器人国产龙头品牌埃斯顿、工业控制装置优势品种川仪股份，激光产业用控制系统柏楚电子、重点关注 DCS 龙头并切入工业软件体系的中控技术、关注工业自动化链条上优质标的埃夫特、汇川技术、绿的谐波等;(2)继续选择成长空间明确的主流赛道，优选竞争优势持续夯实的优质公司:光伏设备领域，工艺迭代呈现加速趋势，高成长的贝塔叠加工艺更迭带动的设备更替需求，捷佳伟创等公司我们是持续推荐;锂电设备处在行业扩容的大赛道上，行业景气度抬升，设备公司具备贝塔属性，持续关注克来机电、先导智能、诺力股份等;核电领域，华龙一号全球首堆——中核集团福清核电 5 号机组首次并网成功，核电预期升温，2019 年以来持续批复新增机组，且核心零部件国产化加速，重点推荐江苏神通、中密控股;(3)受益监管政策强化，多个细分行业迎来行业空间扩容机遇，消防监管政策强化带动消防设施需求提升，重点推荐青鸟消防;受益建筑安全领域政策强化，建议关注减隔震行业，关注震安科技;受益国内安全生产政策执行力度强化，建议关注防爆电器行业，重点关注华荣股份;(4)工业制造业需求持续复苏，12 月工业企业利润同比增加 20.1%，在通用设备领域继续优选优质品种，重点关注锐科激光、安徽合力、国茂股份等;(5)考虑细分赛道上的长期稳定性和成长性，继续重点推荐广电计量，关注华测检测、安车检测、捷昌驱动等。

行业动态综述。工程机械方面，CME 预估 2021 年 1 月挖掘机(含出口)销量 20500 台左右，同比增速 106%左右，工程机械有望持续高景气，建议重点关注;油气方面，全球油价重回 50 美元/桶，油气勘探开发有望逐步回暖，管网加速建设的大逻辑正逐步兑现，建议重点关注油气装备行业;光伏方面，产业链整体供需将保持偏紧局面，需求和盈利提升驱动中游供应商扩产意愿不断增强，设备厂商率先受益。锂电方面，全球电动化趋势明确，动力电池厂商扩产积极性稳步提升，龙头设备企业有望充分受益。机器人方面，2020 年 12 月我国工业机器人产量同比增长 32.4%;汽车和 3C 需求开始回暖，此外，大基建和新基建加速，轨道交通、航空航天、医疗器械、工程机械等高端细分市场给机器人行业带来了不少新订单。

风险因素:全球疫情加速扩散，海外复工复产之后需求提振低于预期，国内后续经济增长乏力。

【军工】行业周报：在波动中寻找业绩超预期或超跌优质个股（张润毅）

市场波动加大，把握超跌或被错杀的优质个股投资机会。1)1 月军工板块先扬后抑、波动加大:01.04-01.07 板块累计涨幅高达 11%，跑赢大盘 8 个百分点，排名 1/29，春季躁动如期而至;但随后市场对流动性的担忧升温，风险偏好急剧下降，01.08-01.29 军工指数下跌 18%，跑输大盘 15 个百分点，排名 29/29。2)我们认为，从近期企业陆续披露的 2020 年业绩预告中可看出军工高景气度仍将延续，且 2021 年作为“十四五”开局之年，军工高景气赛道核心资产将在“装备升级+国产替代”的演绎下迎来发展机遇，深度回调正是“上车”好时机，建议布局回调中被“错杀”的优质个股。

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 29 日，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。

军工新材料、国防信息化(含军工电子)、航空航天领域为业绩增长主要贡献点。1)54 家企业中来自船舶、地面武器、新材料、国防信息化、航空航天领域的企业分别为 3/3/10/24/14 家，其中新材料、航空航天、国防信息化 2020 年净利润中值同比增速分别高达 132%、153 和 83%，较 Wind 一致预期涨幅分别为 227%、145%和 229%。2)我们判断上述领域业绩高增长原因有三:1 军工电子、新材料位于最上游，是军工产业风向标，业绩将最先兑现。2 以新材料(碳纤维、钛合金、高温合金等)为代表的上游赛道企业 2020 年纷纷提质扩产、积极交付以满足客户需求，成为业绩增长内生驱动力。3 随着大国博弈、国际战略竞争等日趋激烈，军机、导弹等航空航天武器装备必将升级迭代、放量爬坡，带动产业链整体维持高增速发展。

再度推荐开年金股——中简科技:高景气+高壁垒+稀缺性=高增长。1)公司预计 2020 年实现营收约 3.9 亿元，同比增长 66%;净利润 2.1-2.4 亿元，同比增长 55%-75%，超市场预期。我们判断，公司下游需求旺盛、订单饱满、执行情况好于往年是业绩超预期的主要原因。2)公司作为国内高端碳纤维稀缺龙头，未来将充分受益于军机迭代、民航放量及高端民用领域国产替代趋势，驶入新一轮腾飞的黄金时期。3)综上所述，我们上调盈利预测，预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 2.25/3.92/6.41 亿元，CAGR 达 69%，对应 EPS 为 0.56/0.98/1.60 元，重申“买入”评级。

投资主线与受益标的:重点布局四大主线:**1**)军工新材料:西部超导(钛材+高温合金)、中简科技(碳纤维)、光威复材(碳纤维)、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的风险。

【煤炭】行业周报：关注周期上行趋势中的季节性回调机会！(左前明)

煤矿开工平稳，下游需求减弱，产地煤价承压下行。本周陕西榆林动力煤综合价格指数 589 元/吨，周环比下跌 7 元/吨;内蒙古鄂尔多斯动力煤综合指数 540.0 元/吨，周环比下跌 35 元/吨。主产地供应基本平稳，临近年关下游及贸易商需求减弱，价格承压下行。

下游积极拉运长协，港口库存低位震荡。本周国内重要港口(秦皇岛、曹妃甸、国投京唐港)周内库存水平均值 920.63 万吨，较上周的 964.91 万吨减少 44.29 万吨，周环比下降 4.59%。本周下游采购热情不减，截至 1 月 28 日，环渤海地区四大港口(秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港、京唐港东港)的货船比(库存与船舶比)为 5.3，周环比上升 0.10。

气温回升日耗回落，预期生变煤价回调，料回调幅度有限。截至 1 月 29 日，秦皇岛港动力末煤(Q5500)山西产平仓价 805.0 元/吨，周环比下跌 120.0 元/吨。国际煤价，截至 1 月 29 日，纽卡斯尔港动力煤现货价 90.12 美元/吨，较上周上涨 2.22 美元/吨，周环比上涨 2.53%。截至 1 月 29 日，动力煤期货活跃合约较上周同期下

跌 18.6 元/吨至 632.2 元/吨，期货贴水 172.8 元/吨。临近年关，下游开工下降，伴随气温回升，电厂日耗回落，终端库存企稳回升，市场预期转变，贸易商在有利润下不断降价出货，但下游库存仍处低位，刚性采购需求仍较强，料煤价回调幅度有限。

焦炭焦煤板块:焦炭方面，开展第十五轮提涨，截至 2021 年 1 月 29 日，汾渭 CCI 吕梁准一级冶金焦报 2650 元/吨，周环比上涨 100 元/吨。CCI 日照准一级冶金焦报 2980 元/吨，周环比上涨 50 元/吨。焦企在供需紧张及高利润刺激下，开工负荷持续保持较高水平;下游钢企对焦炭采购仍相对积极;临近春节钢企开工回落或快于焦企，后期焦炭价格可能会出现松动。焦煤方面，截止 1 月 28 日，CCI 山西低硫指数 1566 元/吨，周环比上涨 18 元/吨，月环比上涨 72 元/吨;CCI 山西高硫指数 1175 元/吨，周环比上涨 20 元/吨，月环比上涨 94 元/吨;灵石肥煤指数报 1150 元/吨，周环比持平，月环比持平上涨 150 元/吨;CCI 临汾蒲县 1/3 焦煤指数报 1200 元/吨，周环比持平，月环比上涨 30 元/吨。限制澳煤进口严重影响国内焦煤尤其是低硫主焦煤的供给，蒙煤受疫情影响通关不及预期;下游焦炭开工率高，利润空间大，积极补充焦煤库存;焦煤在供给受限煤焦高价差下焦煤价格仍有上行空间。

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的早期，基本面、政策面、公司面共振，现阶段配置煤炭板块正当时。供给方面，新的一年，指标因素对国内供给释放及进口煤限制逐步缓解，国常会督促“增产保供”，近日举行的大型煤炭企业经济运行分析会上，大型煤炭企业表示已经做好春节期间正常生产的准备，坚决保障能源安全稳定供应，但临近年关，产地安全环保监管仍严，供给增量空间有限;需求方面，临近年尾工地停工范围将逐步扩大，加上气温回升，季节性需求有所减弱;1 月 BCI 为 57.2 站上本轮反弹新高，企业库存前瞻指数仍趋下行，映射经济景气度仍在上行;中央经济工作会议对 2021 年宏观政策的定调是“保持连续性、稳定性、可持续性”，国内稳增长政策有望延续。同时考虑主要西方国家今年 M2 增速较高且有望维持，随着疫苗研制成功，国内外经济有望继续共振复苏。中长期看，供给端受“十三五”期间新增产能释放接近尾声，且煤炭企业新建煤矿的意愿和能力走弱，煤炭生产严格要求合法合规的限制，供给缺乏弹性，随着经济逐步恢复，煤炭需求有望继续提升，我们全面看多煤炭板块，继续推荐关注煤炭的历史性配置机遇。重点推荐 2 条投资主线:一是具备显著成长性同时受益限制澳煤进口催化的平煤股份、盘江股份、西山煤电、淮北矿业;二是现金流强劲的低估值、高股息动力煤龙头的陕西煤业、兖州煤业、中国神华。

风险因素:进口煤管控放松，安全生产事故;下游用能用电部门继续较大规模限产;宏观经济大幅失速下滑。

【家电】行业周报：年货节大促景气向好，小家电延续高增长（罗岸阳）

本周基本行情:本周家电板块涨跌幅为-5.64%，沪深 300 指数涨跌幅为-3.91%，家电板块跑输沪深 300 指数 1.73 个百分点，在所有一级行业中排序 20/28。

原材料涨价有所缓和:本周主要原材料价格上涨趋势有所缓和,其中铜价同比下降 0.88%,铝价同比上涨 0.05%,冷轧板均价同比上涨 0.89%，中塑指数同比上涨 0.90%。我们预计未来原材料价格上涨趋势会有回落，将会缓和家电成本高增长的态势。

防疫措施增加春节居家需求，更多年货消费转向线上:2021 年的年货节延续了双 11，双 12 的多元化促销渠道，直播带货、内容营销等方式愈加受欢迎。官方推出超级红包新春特别版，一元购年货节专场、满减优惠等玩法，进一步激发消费热情。

小家电热度不减，整体实现量价齐升:疫情防控期间，居家要求进一步刺激小家电需求，小家电新兴品牌增速仍然迅猛。小熊 1 月份全网销量同比增加 17.96%，销售额同比 45.28%。苏泊尔发力电商后增长仍然可观。分品牌来看，大促期间小熊、摩飞、苏泊尔、九阳销量分别同比增加 8.66%、158.41%、68.89%、38.15%;销额变动 47.55%、362.81%、77.97%、47.93%，均价变动 35.80%、79.10%、5.37%、7.08%。

白电产品结构升级，整体较为稳健:受原材料成本上升影响，白电各品类均价均有不同幅度上涨，龙头价格竞争有所缓解。消费者对白电的健康属性、绿色环保属性需求越来越强，进一步推进产品结构升级。经过双 11、

双 12 大促刺激后，年货节白电销售增速略有回落。格力、美的受去年价格战高基数影响，增速出现一定下滑。美的、格力、海尔官方旗舰店销量分别变动 5.78%、-10.08%、-5.41%;销额变动 0.89%、-16.04%、-0.23%;均价变动-4.62%、-6.63%、5.47%。

厨电品牌加快布局线上营销，集成灶稳步增长:受疫情宅经济影响，大促期间厨电品牌销量上涨。厨电高端龙头坚持稳健的价格策略与推新进度，拉动整体销售稳步增长。老板电器、华帝、火星人官方旗舰店销量同比增加 762.09%、47.37%、20.16%;销额增加 47.67%、13.73%、30.33%;均价变动-82.87%、-22.82%、8.46%。

投资策略:积极推荐白电龙头美的集团，关注效率提升的海尔智家。小家电景气度持续，持续推荐线上经营能力强、品牌差异化、积极出海的小熊电器，以及充分受益于全球代工份额提升和摩飞自主品牌快速成长的新宝股份。厨电领域，我们看好集成灶品类赛道红利，行业渗透率持续提升，积极关注龙头浙江美大，以及受益于地产景气度回暖的老板电器，建议积极关注新上市的火星人。

风险因素:人民币汇率波动;原材料价格波动;海运费维持上涨等。

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）	
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
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。