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	3,624.24	0.48%
深证成指	15,710.19	0.52%
创业板指	3,355.24	-0.09%
沪深 300	5,625.92	1.01%
中证 500	6,645.31	0.11%
科创 50	1,498.60	0.83%
香港恒生	29,447.85	-1.60%
行情数据为 2021 年 01 月 25 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 01 月 26 日

重要财经资讯：

- **八条措施出台　深圳开启楼市征信时代**
- **证监会发布《指数基金指引》，将影响我国 1.3 万亿指数基金市场**
- **我国将全面推行企业风险主动报告制度**
- **国产智能安全芯片操作系统麟铠问世**
- **恒大汽车定增募资 260 亿港元**
- **上海：争取集成电路 12nm 规模量产，加快新能源汽车产业发展**
- **涨价 10%“回血”，香奈儿、雅诗兰黛等高端化妆品春节欲提价**
- **智利发生 5.7 级地震，三大铜矿距离震中较近**
- **生态环境部：2021 年要编制实施 2030 年前碳排放达峰行动方案**
- **微盟报告：疫情推动商家加速数字化转型，仅 16%的实体商家未开通线上渠道**
- **新时代“西部大开发”有多香？多家龙头聚酯企业投资化纤新项目**
- **国内物流机器人市场中崛起的新企业开始与电商企业竞争**

晨会点评：

- **电子：业绩高增，封测产业链迎投资机遇(方竞)**

封测景气度持续向好，板块公司业绩上行。封测产能紧缺，除下游需求爆发外，还有疫情等因素助推，东南亚封城一定程度上影响了国际 IDM 的封测供给，转单潮加剧了产能短缺。行业高景气度下，上游晶圆厂、封测厂持续加大资本开支，将带来上游封测设备订单的显著放量。

- **计算机：云转型向行业精细进阶(鲁立)**

我们认为，从国内公有云市场来看，2019 年 IaaS 市场占据公有云市场 65.7%份额，相比国外 SaaS 与 PaaS 公有云市场占比是偏低的，国内公有云市场结构反映出我国在云计算创新应用以及赋能产业经济方面有较大提升空间。我国企业数智化转型已进入行业精耕细作阶段，领先厂商以中台为基，凭借云原生技术的低代码、敏开发、微服务能力，赋能生态伙伴，有望在下游需求旺盛但差异化显著的趋势下，不断扩大市场份额。

- **传媒：春节档对疫情影响持中性观点，万达电影长期看处于估值低位(王建会)**

  部分地区疫情又起及基层防控压力增加，对春节档形成一定压力，就地过年利好一二线城市票仓。万达电影从长期看处于估值低位，市占率持续上升，大盘好转后股价有望反弹。

报告速览：

- **【化工】轮胎行业专题：C 端看中外轮胎龙头，消费属性凸显！(张燕生)**
- **【固收】周报：跨年行情后，利率前高后低的一致预期应如何修正(李一爽)**
- **【电子】周报：封测景气度高启，看好板块龙头及上游设备商(方竞)**
- **【电子】思瑞浦（688536.SH）公司点评报告：四季度业绩符合预期，厚积薄发全面布局(方竞)**
- **【家电】周报：即将进入年报季，重点关注白电小电(罗岸阳)**

近期电话会议提示：

会议主题	行业	日期	参会方式
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	1 月 27 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/传媒	1 月 31 日（周日）	请联系对口销售

重要财经资讯

八条措施出台　深圳开启楼市征信时代(信息来源：深圳住建局)

1 月 23 日，深圳住建局发布《关于进一步加强商品住房购房资格审查和管理的通知》，自发布之日起实施。《通知》提出 8 条措施，包括加强购房意向登记管理，严格审查购房人收入证明、征信报告、购房款来源以及银行流水单资格信息等，违规将暂停使用网签系统 3 年。2021 年以来，深圳已连续使出三记大招加强房地产调控。业内人士指出，这表明深圳房地产调控维持高压态势，若仍有躁动行情，不排除有更严厉的调控措施将出台。此外，启用“购房意向登记系统”，把所有购房者及其意愿和行为都锁定在系统里，或开启深圳楼市的征信时代。

证监会发布《指数基金指引》，将影响我国 1.3 万亿指数基金市场。(信息来源：证券时报)

1 月 22 日，证监会重磅发布《指数基金指引》，沪深交易所同步配套发布了《指数基金开发指引》，将影响我国 1.3 万亿指数基金市场。

刚刚披露完毕的基金 2020 年四季度报数据显示，截至 2020 年底，全市场指数型基金总规模约为 1.3 万亿元，同比增长近 3900 亿元，增幅高达 41%。随着近年来创业板指赚钱效应发酵，白酒、芯片、光伏等板块的大热，指数型基金也成为越来越多的投资者布局市场的新选择，该类产品进一步做好风控和规范运作，将推动我国指数基金市场迎来高质量发展的新时代。

我国将全面推行企业风险主动报告制度(信息来源：新华网)

日前召开的全国安全生产电视电话会议要求，筑牢安全防控体系，健全落实风险分级管控和隐患排查治理双重预防工作机制，全面推行企业风险主动报告制度。

会议指出，过去一年，各地区、各部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，创新复工复产安全监管方式，深入开展安全生产专项整治三年行动，安全生产形势持续稳定好转，但事故多发易发的态势还没有从根本上改变，必须高度重视。

国产智能安全芯片操作系统麟铠问世(信息来源：证券时报)

证券时报 e 公司讯，1 月 25 日，紫光同芯与支付产品提供商金邦达联合发布了安全芯片操作系统——麟铠。这也是双方继推出国内首款应用于 EMV 一芯双应用信用卡的中国芯之后合作的再次升级。据悉，该系统不仅聚焦于金融行业，麟铠作为基础的通用操作系统软件，同样适合移动通信、汽车电子、智能家居、物联网、电子钱包等领域的安全芯片使用。

恒大汽车定增募资 260 亿港元(信息来源：网易财经)

恒大汽车公告，向 6 名投资人定向增发 9.52 亿股新股，共引资 260 亿港元。参与增发者包括成宇控股有限公司、上宇有限公司、和益荣国际贸易有限公司、翠林全球投资有限公司、陈凯韵、刘明辉。陈凯韵、刘明辉两人投资规模各为 30 亿港元，其余都是 50 亿港元。投资人自愿锁定 12 个月。

上海：争取集成电路 12nm 规模量产，加快新能源汽车产业发展(信息来源：集微网)

根据上海市发改委向正在举行的上海两会提交的报告显示，2021 年，上海将出台《上海市加快新能源汽车产业发展实施计划（2021-2025 年）》和支持燃料电池汽车产业发展政策，修订出台新一轮鼓励购买和使用新能源汽车实施办法，新建充电桩 7 万个。

涨价 10%“回血”，香奈儿、雅诗兰黛等高端化妆品春节欲提价(信息来源：聚美丽；)

近期有消息人士透露，Chanel 护肤品将于 2 月 19 日涨价，原本售价 435 元人民币的山茶花洗面奶将涨至 460 元，前年该产品的价格为 420 元。此前有比价网站发现 Chane5 号香水在中国的定价全球最贵，比售价最低的

加拿大高出 70%。此外，Lamer、雅诗兰黛、Tom ford、JoMalone 和娇兰等高端美妆品牌也将涨价，Dior 护肤品则已于去年 12 月完成价格的上调。出现涨价现象或许与 2020 年的原材料涨价有关。

智利发生 5.7 级地震，三大铜矿距离震中较近(信息来源：我的有色网)

智利首都圣地亚哥(南纬 33.36 度，西经 70.17 度)也发生 5.7 级地震。智利的主流矿山 Andina 和 Los Bronces 距离震中（南纬 33.36 度，西经 70.17 度）最近，约 20 公里。El Teniente 距离震中 80 公里。

生态环境部：2021 年要编制实施 2030 年前碳排放达峰行动方案(信息来源：证券时报（）

日前，生态环境部在京召开 2021 年全国生态环境保护工作会议。加快建立支撑实现国家自主贡献的项目库，加快推进全国碳排放权交易市场建设，深化低碳省市试点，强化地方应对气候变化能力建设，研究编制《国家适应气候变化战略 2035》。

微盟报告：疫情推动商家加速数字化转型，仅 16%的实体商家未开通线上渠道(信息来源：36 氪)

近日，微盟发布的《2020 智慧零售行业研究报告》显示，疫情推动商家加速数字化转型，实体零售开通线上渠道的企业占比达 84%，仅 16%的实体商家未开通线上渠道。从企业对智慧零售的投入预算来看，47%商家投入预算在 10 万元以下。在智慧零售方案的选择上，超六成受访商户更加倾向选择 SaaS 服务商提供的高性价比的 SaaS 解决方案；有技术团队、能自行开发维护智慧零售方案的企业占 25.3%，选择技术外包的企业占 7.3%。

新时代“西部大开发”有多香？多家龙头聚酯企业投资化纤新项目(信息来源：中国纺织报)

越来越明显的迹象显示，化纤企业投资西部的热情不断高涨。这些都成为化纤行业恢复运行的强力“引擎”。从宁夏到西宁，从重庆到新疆，多家化纤企业都已经把投资扩张的脚步踏上了西部这片广袤的天地。尤其值得注意的是，近两三年，多家“大佬”型聚酯企业都纷纷开始迈出“西进”步伐。从广西钦州到新疆，都留下了聚酯“大佬”扩张的身影。桐昆已陆续在广西和新疆两地投资布局。2019 年 8 月，广西钦州市政府与桐昆集团在南宁签署了《桐昆钦州北部湾绿色石化一体化产业基地项目投资合同书》。2020 年 11 月，新疆生产建设兵团第一师阿拉尔市举行了阿拉尔桐昆纺织产业园项目签约仪式。同样布局广西钦州的还有恒逸。2019 年 7 月，恒逸与钦州市政府在南宁签署了高端绿色化工化纤一体化项目投资合作协议。根据协议，恒逸将在钦州打造“一带一路”跨区域合作及面向东盟市场的高端绿色化工化纤一体化项目，包括年产 120 万吨己内酰胺-聚酰胺产业一体化项目等。就连国外企业也“盯上”了中国的西部。2020 年 12 月 29 日，韩国晓星集团宣布，将在宁夏宁东能源化工基地新建年产 36 万吨的氨纶项目。

从实际情况看，我国东部和东南沿海地区的化纤产业在经历了改革开放 40 多年的高速发展后，现阶段越来越面临着用工难、用工贵、水电气等能源的综合成本逐年高企的系列挑战。而广大的中西部地区在土地、税收、能源、电价、招商引资政策等多个方面，都对重大项目投资落地有一定倾斜和优惠，用工成本也更低。而且，选择布局西部地区的一些重要的港口型城市，也有利于大型聚酯企业进一步布局“一带一路”沿线市场。可以预见，随着“十四五”的大幕拉开，未来 5 年，甚至未来 10 年，西部地区还将吸引更多的化纤龙头企业进行新项目和产业基地投资，这将成为驱动我国化纤行业实现新一轮发展的强力“引擎”。

国内物流机器人市场中崛起的新企业开始与电商企业竞争(信息来源：中投网)

随着智慧物流时代的到来，物流机器人产品在物流行业的应用也越来越广泛。比如在仓储物流领域，工作效率更为出色的 AGV 机器人、码垛机器人、分拣机器人，已经在逐渐取代人力，承担起物流运输、配送等工作。而在这些机器人产品进入市场的同时，国内物流机器人市场中崛起的一大批新兴企业-以极智嘉、快仓、旷视科技为代表的新兴 AI 企业，也在市场的推动下快速成长，开始与以阿里、京东、苏宁为代表的电商企业争夺市场，这就促使国内物流机器人市场的战火越烧越旺。

晨会观点

电子：业绩高增，封测产业链迎投资机遇(方竞)

封测景气度持续向好，板块公司业绩上行。长电科技发布 20 年业绩预告，公司 Q4 净利预计达 4.66 亿元，同比增长 72.17%，环比增长 17.1%。后续华天、通富等封测龙头公司业绩均有望超预期。

封测产能紧缺，除下游需求爆发外，还有疫情等因素助推，东南亚封城一定程度上影响了国际 IDM 的封测供给，转单潮加剧了产能短缺。封测龙头日月光在 20 年 Q4 已针对月营收约 100 万美元以上客户涨价 10%-20%，且 21 年上半年预期逐季调涨下涨幅将高达 20-30%。国内封测厂亦有调价，营收、利润双增在即。

行业高景气度下，上游晶圆厂、封测厂持续加大资本开支。台积电 21 年 CAPEX 超预期，预计资本支出达 250 亿美元-280 亿美元，同比增长高达 45%-63%。国内长电、华天、通富三大龙头厂商在近一年内同样陆续开启定增，合计募资 140 亿元用于产能扩张。将带来上游封测设备订单的显著放量。

建议关注封测及产业链公司（华峰测控、ASM PACIFIC、华天科技、通富微电、长电科技等）。

计算机：云转型向行业精细进阶(鲁立)

2019 中国公有云市场超越私有云，而从市场结构来看，PaaS 与 SaaS 发展空间巨大。根据中国信通院数据，2019 年我国云计算整体市场规模达 1334 亿元，增速 38.6%。其中，公有云市场规模首次超过私有云，达到 689 亿元，相比 2018 年增长 57.6%，预计 2020-2022 年仍将处于快速增长阶段，到 2023 年市场规模将超过 2300 亿元。我们认为从国内公有云市场来看，2019 年 IaaS 市场占据公有云市场 65.7%份额，相比国外 SaaS 与 PaaS 公有云市场占比是偏低的，国内公有云市场结构反映出我国在云计算创新应用以及赋能产业经济方面有较大提升空间，未来国内 PaaS 与 SaaS 有望加速发展。

产品赋能，发挥生态伙伴力量。我国 IT 服务商历经多年发展，商业模式从原有人力外包形式的技术服务，到以客户需求为中心的定制开发，现如今已有一批国产细分龙头厂商沉淀出一套标准化产品。同时随着云计算不断发展，IT 服务底层技术架构发生革新，诸如用友 YonBIP、金蝶“苍穹”、泛微 eteams、恒生 JRES、卫宁 WINEX 等包含技术、业务、数据三大中台的云原生产品相继发布。产品均开放数据 API，拥有完善的开发教程，并提供成体系的生态服务，充分发挥合作伙伴定制化服务与渠道拓展能力。我们认为，我国企业数智化转型已进入行业精耕细作阶段，领先厂商以中台为基，凭借云原生技术的低代码、敏开发、微服务能力，赋能生态伙伴，有望在下游需求旺盛但差异化显著的趋势下，不断扩大市场份额。

关注在所处细分行业具有龙头地位的信息服务厂商。未来在企业数智化走向行业精细的趋势下，领先厂商凭借云原生技术以及平台化、生态化战略，发展前景旷阔。建议关注：用友网络、金蝶国际、广联达、明源云、恒生电子、卫宁健康。

风险因素：宏观经济下行、技术研发不及预期，公有云创新应用落地不及预期、政策环境改变。

传媒：春节档对疫情影响持中性观点，万达电影长期看处于估值低位(王建会)

部分地区疫情又起及基层防控压力增加，对春节档形成一定压力，尤其是北方票仓可能受影响会比较大，基层防控压力会比较大，村、县层面防控的措施不尽相同。相对来说一二三四线城市会放松一些，考虑到城市是电影的主要票仓，对整体大盘持中性态度。22 日电影发行放映协会也发布了春节疫情防控指南，要求影院按照 9 月发布的第三版防控指南操作，75%的上座率控制、一律线上预约购票不设置线下购票窗口，加强员工防控的力度。

就地过年将推高影片平均票价。各地陆续发布优先本地过年的提醒，北上广深城市年轻人回乡数量将下降，春

节档期间在一二线城市的观影人群相比以前年度有望提升。一线城市平均票价较高，2019 年一二三四线的票价分别为 49.8、44.6、44.3、42.9 元，就地过年也有望提升今年春节档平均票价。此外旅游等跨地区活动受限将提升本地生活的消费需求度，观影服务有望受益。万达为一二线影院龙头，观影体验较高有品牌口碑效应，将受益于一二线观影人群增加。

个股推荐万达电影，推荐逻辑为 1、市占率提升，1 月票房市占率在 14.65%，上年是 11.4%，在国产片占绝大多数的情况下，市占率提升了 3 个点；2、定增落地，影院建设资金充足，公司目前还在扩建影院，根据公告 2021 年预计扩建 80 多家，会帮助公司市占率更快提升；3、品牌性，在三四线城市万达电影品牌力更加突出；4、行业供给：期待今年海外片的供给情况，从现在海外片定档的情况看，2 月有望引进《灰姑娘》《谢里》，3 月《猫和老鼠》《王牌特工》《哥斯拉大战金刚》，5 月《黑寡妇》《速度与激情 9》，6 月《毒液》。

投资风险：疫情爆发风险，近两年影片供给不足风险。

报告速览

【化工】轮胎行业专题：C 端看中外轮胎龙头，消费属性凸显！（张燕生）

乘用车胎为主，C 端消费占比八成。消费品与工业品和大宗商品的最大不同，主要体现在两点，一个是消费群体，一个是议价能力。轮胎一致以来，都被作为汽车零配件、工业品来看待，但从轮胎的需求结构来看，轮胎从使用场景上分，分为商用车轮胎（包括全钢胎和非公路胎）和乘用车胎。从数量上来看，乘用车胎数量占 90%，商用车胎数量占 10%，从金额上来看，乘用车占约 60%，商用车占 40%。无论是从数量上还是金额上，乘用车胎都占据了轮胎消费市场更大的份额。从销售的场景来看，轮胎又分为前装（配套）轮胎和后装（替换）轮胎，配套轮胎是汽车出厂时原配的轮胎，因此其消费场景是轮胎企业直接面向整车厂的销售，是 To B 的销售模式，而替换轮胎则是在原配轮胎达到使用年限、里程或者是损坏时，选择更换的轮胎，是乘用车/商用车的使用者的消费，因此是 TO C 的销售模式。从世界轮胎需求来看，配套占比 19%，而替换占比 81%。因此无论是从销售对象还是消费场景来看，轮胎的消费中，工业品的占比更小，面向 C 端消费者的消费占比是轮胎消费中占比最高！

中美市场对比，在美国市场被广泛接受的中国轮胎。市场对于消费品的投资偏好，关键来源于消费品的第二个属性，即议价能力。议价能力首先来自于消费者对于品牌的认可，其次是品牌的定位。我们跟踪了国际和中国 7 个主流品牌轮胎在中国市场和美国市场的销售表现，我们发现，中国国产轮胎的产品定位，仍然为高性价比的轮胎，其价格与国际一线品牌仍有一定的差距。从市场接受度来看，我们认为，中国轮胎已经在各个尺寸上被美国这样的成熟市场所接受，在美国市场获得认可的品牌包括中策、玲珑、赛轮和森麒麟，但在国内，中国轮胎目前在大尺寸轮胎上仍有所缺失，在小尺寸领域也已经实现了占领，但在小尺寸领域，不管是中国品牌还是国际一线品牌，在中国市场的价格较美国市场价格都更低。

占领海外高盈利市场，走上品牌强化之路。中国轮胎在中美市场接受的不同，主要来自于中美轮胎需求结构的差异。美国目前仍然是世界上第一大轮胎消费大国，不管是从数量上还是从金额上，都高于中国。而国内汽车保有量已经逐步接近美国，但轮胎消费结构中，两极分化严重，仅有高端轮胎需求和低端轮胎需求，而缺乏中间层次的轮胎需求，导致国产轮胎的最大优势性价比暂无用武之地。我们认为，我国轮胎的几家龙头企业的产品，凭借高高性价比轮胎在美国的各个轮胎规格消费中均已有一席之地，且盈利能力突出。通过持续占领美国市场、盈利、研发投入、提升品牌力，将是我国轮胎品牌发展的最佳路径！

相关标的：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎。

风险因素：贸易制裁的风险，轮胎销售不及预期的风险。

【固收】周报：跨年行情后，利率前高后低的一致预期应如何修正(李一爽)

一周重点：利率前高后低是前期市场对于 2021 年债券市场走势的主流观点——10 年期国债利率在上半年会逐步震荡向上至 3.5%左右，随后再逐步回落，下半年的机会要比上半年更好。之所以这样的预期，主要仍是基于社融对于经济及利率的领先性。从数据变化上看，经济上行周期见顶一般滞后于社融见顶两个季度的时间，20 年四季度社融已经见顶，对应经济在 21 年上半年逐步见顶，这也会限制货币政策进一步收紧的空间，因此，债市的机会可能在 2021 年下半年。但 12 月流动性转松却驱动债市迎来了跨年行情。在这样的背景下，前高后低的一致预期应当如何修正呢？

我们认为，基于社融增速对于利率的领先性进行判断有合理之处，我们可以将其作为基准。但现实中，仍然有较多因素对这样的领先性带来扰动。首先，社融对经济的领先性受到基数效应的影响，社融上行期往往发生在经济面临较大的下行压力、增长的基数相对较低之时。由于低基数效应的影响，名义 GDP 增速往往在上行一年后都会出现下滑，但这可能抹去了经济短期动能变化所应有的信息。2010 年下半年，社融仍在回落，GDP 与工业增加值同比在基数影响下同样震荡回落，但制造业 PMI 指数持续上行带动利率提升，对社融与利率的关系造成扰动。其次，尽管从长期来看，货币政策内生于经济基本面，但是货币政策是多目标的，在特定的经济与金融环境中，货币政策抑或是市场对于货币政策的预期往往会受到其他因素的影响，进而对利率与社融的关系带来扰动。

在防止脱实向虚的要求下，2020 年货币政策转向中性的时间点就比市场的预期更加提前。但在政策调整后，前期市场加杠杆套利的现象已受到抑制，从商业银行对其他金融机构的债权看，同业扩张的进程也出现了显著的收缩。因此，从防范金融风险的角度看，货币政策前期转向中性的目的已经初步实现。而当前 2.2%的公开市场操作利率，整体仍然处于正常水平，市场已不再有对于利率将长期维持低位的一致预期，监管当局对于政策可持续性的忧虑也有所缓解。

随着经济逐步恢复常态，中央经济工作会议再次提出保持 M2 和社会融资规模增速同名义 GDP 基本匹配，体现了跨周期调节的要求，但其同时强调要保持对经济恢复的必要支持力度，政策不“急转弯”，因此 2021 年的社融与 M2 增速大概率会相对 2020 年有所回落，但是整体仍然可能会高于潜在名义增速，以保持对于经济的支持。但信用的扩张需要载体。一方面，在“三条红线”以及涉房贷款集中度约束下，房地产企业降负债仍是大势所趋，广义信贷向房地产领域的流动受到了限制。另一方面，20 年 11 月信用债违约事件频发，也使得中低等级信用利差持续走高，信用债融资规模出现收缩。尽管在金融委会议后，其引发的流动性冲击可能告一段落，但政策打破刚兑、加速僵尸企业出清的方向是不变的。在当前国企信用风险定价体系仍需重估的背景下，这可能会给信用收缩带来更大的风险。而 12 月社融增速也由于非标压降出现了超预期的下行，这可能也将对地产企业以及国有企业的融资能力带来不利的影响。因此在不急转弯的背景下，央行仍需要维持流动性的稳定，来对信用扩张提供必要的支持。

另一方面，尽管四季度 6.5%的 GDP 增速好于预期，但随着经济逐步接近甚至超过趋势增速，其整体修复的斜率已经有所放缓，尤其是居民消费 12 月增速出现了回落，剔除汽车后大致持平，投资方面 12 月房地产、制造业与基建投资增速均有所下降，叠加国内疫情出现反复，一季度 GDP 增速有较大概率不及预期，我们将一季度 GDP 增速下修至 18.5%。在这样的背景下，经济复苏可能也会遇到短期的波折。

在这样的背景下，央行也更有理由对于短期的货币政策保持耐心，维持一段时间的观察期。我们也注意到，在中央经济工作会议中，并没有提到“维持流动性合理充裕”，但在后续的四季度央行货币政策例会中再度回归。这些差别背后的原因在于，当前我国经济恢复基础尚不牢固，因此在短期内货币政策要继续维持稳定，但中央经济工作会议是奠定 2021 年全年的政策基调。但按照政策当局的思路，流动性合理充裕的基调可能不会坚持全年，如果在后续信用环境逐步收紧后，经济继续维持扩张态势，那么央行可能会考虑进一步的常态化操作。因此政策层面对货币政策的预期反而是“前松后紧”的，这与市场存在较大的偏差。

那么，央行究竟能否如其预期的在 2021 年下半年继续推动政策正常化？这本质上仍取决于 2021 年的经济状

态。目前市场对于2021年各需求分项的预期整体分歧并不大。出口在2021年中枢仍然不低，但动能可能前高后低；地产投资在2021年上半年韧性仍存，但下半年压力增大；基建投资稳中有降；消费与制造业投资还有进一步上行的动力，但空间有限。2021年国内经济大概率可能从内生动能继续向上，逆周期因素有韧性，逐步过渡到内生动能触顶，逆周期因素逐步向下。即便不考虑基数效应，经济前高后低的态势可能也是相对确定的。但在其已经形成一致预期的背景下，前高以及后低的幅度有多大，是否会影响货币政策，仍然会对市场造成较大影响。我们认为利率的中期走势仍然取决于PPI的上行与社融下行的幅度孰强孰弱。

目前市场对于PPI的高点乃至中枢仍然存在分歧。我们认为从大的宏观逻辑上看，随着社融的逐步收缩，M1与M2剪刀差已经接近高点，房地产投资与基建投资动能收缩，PPI大幅抬升的空间似乎不高。我们假设原油价格在2021年末维持至55美元，铁矿石与煤炭价格维持在当前的高位，钢铁与有色价格中枢相对于2020年末再上升5%，化工产品上升15%。在这样的假设下，PPI在2021年5月的高点大约在3%-4%之间，全年均值在2%左右，仍然是相对温和的。由于PPI整体季节性较弱，其依赖的大宗商品价格本身就是领先指标，因此对于PPI的估计是相对困难的，如果PPI后续上行的幅度持续高于预期，可能也意味着经济维持韧性的时间将更长，在这样的背景下，利率的上行风险可能更大。

另一方面，尽管在不急转弯的要求下，央行维稳流动性防止信用收缩，我们预计全年社融增速可能在11%左右。但是前文中也提到了，2021年政策层面收紧房地产与僵尸国企的融资也是大势所趋，信用是否能如监管预期的缓慢回落将值得观察。如果信用收缩的速度快于预期，可能将继续限制货币政策的收紧，继而带来利率进一步下行的机会。

因此在基准预期下，在3月大规模开工前，基本面的隐忧难以证伪，流动性环境维持平稳，长端利率有望延续震荡下行的走势。但复工后经济修复的动力仍存，PPI上行的动力可能大于社融下行，推动利率回升；但是，随着5月PPI同比逐步触顶，地产投资的韧性下降，信用收缩的影响将逐步显现，利率再度逐步震荡走弱。在这样的情况下，利率水平可能会出现年前低位震荡，3月开工后有抬升风险，下半年再稳中趋降的态势，全年整体维持窄幅震荡的态势，波动区间在2.9%-3.4%之间。

这一基准情形的假设与2019年的情形非常相似，这也可能也是在社融增速的波动性显著减弱的背景下，未来利率运行的常态。但是，如果说防止信用过度收缩是央行近期维持流动性宽松的目的，那么央行维持流动性宽松的时间越长，虽然短期来看利率震荡下行的态势可能维持更长时间，但是未来信用环境超预期收缩的可能性就越低，后续利率上行的风险可能就越大，这仍然需要投资者维持清醒的认识。

货币市场：上周央行在税期前后加大净投放规模，对流动性精准调控，资金利率中枢有所抬升，隔夜利率与7天逆回购出现了倒挂。上周仅有160亿元逆回购到期，央行操作规模大幅波动，周三是税收申报截止日附近央行投放规模大幅增加，但“头尾”均维持了地量操作，显示出了央行对于流动性的精准调控。在税期影响下，资金利率中枢抬升，DR007一度上行至2.5%以上，下半周隔夜利率与7天利率出现了倒挂，DR001创下近一年来的新高，周五较前一周末大幅上行70BP。机构交投活跃度明显下降，周内质押回购成交量不断下滑。本周将有6140亿元逆回购以及2405亿元TMLF到期，共计8545亿元。此外，本周政府债券缴款约千亿左右，考虑本周将有下旬缴准，叠加临近春节取现需求逐渐上升，资金压力仍存。由于疫情的反复，今年春节期间人员流动受到限制，预计现金漏出的规模可能有所下降，但银行存款扩张对于超储的消耗仍然存在，预计央行可能仍将使用普惠金融定向降准+逆回购/临时性操作等形式对冲春节流动性的消耗，资金利率仍有望维持平稳，但很难回到一月初的低水平。

3M期以上Shibor利率维持平稳，除1Y期小幅上行2BP外，其余期限仅小幅回落不超过1BP。各期限股份行同业存单发行利率有所上行，上行幅度均超10BP。股份行、国有行同业存单发行规模有所增加，城商行、农商行发行规模有所回落。1月以来，国有行、股份行连续多周以发行1Y期为主；城商行、农商行上周各期限分布整体较为均匀。资金面趋紧，城商行、农商行存单发行成功率再度大幅回落，国有行、股份行则维持稳定。

债券市场：上周利率债净融资额为1855.07亿元，信用债净融资706.01亿元。本周利率债一级市场计划发行

23 只债券，计划发行金额 1795.99 亿元。截至当前，本周暂无国债发行计划；地方政府债计划发行一般债计划 10 只，发行金额为 980.4 亿元，专项债 9 只，发行金额为 545.59 亿元，均为再融资债券。

上周债券市场整体维持强势，长端利率回落，收益率曲线平坦化。尽管受到税期影响，资金利率有所回升，但是央行持续大额净投放下，市场对于流动性的预期维持平稳。短端 1 年期国债利率受到资金面趋紧的影响有所回升，但受到经济数据利空出尽，国内疫情防控形势日趋复杂，地方债提前批发行缺位等因素影响，长端利率震荡回落，10 年期国债收益率下行 3BP 至 3.12%，收益率曲线平坦化。资金利率抬升，加杠杆博取票息收益的策略受到抑制，高等级信用债收益率出现了更大程度的反弹，信用利差普遍上行，尤其是 3Y 以上长期限的利差上行幅度较大。

现券二级交易方面，基金公司对各类券种延续前一周趋势，仍以净买入政金债、短融、地方债为主，对于其余券种均呈净卖出，且净卖出规模有所增加。证券公司除新增小规模净买入政金债、中票及企业债外，对其余券种仍维持净卖出，且上周大规模净卖出国债。理财产品继续净卖出利率债及同业存单，且持续小规模增持各类信用债。其他产品类除小规模净买入短融券外，对其余券种均呈净卖出。境外机构延续前一周趋势，继续大规模净买入国债、政金债及同业存单。

风险因素：货币政策再度收紧。

【电子】行业周报：封测景气度高启，看好板块龙头及上游设备商（方竞）

半导体：经期度持续向好，封测产业链迎投资机遇封测景气度持续向好，板块公司业绩上行。20 年下半年以来半导体景气度持续上行，封测厂产能利用率持续位于高位，带动整体板块业绩上行。目前已有长电科技发布 20 年业绩预告，公司 Q4 净利预计达 4.66 亿元，同比增长 72.17%，环比增长 17.1%。长电科技获得超预期业绩表现，有公司自身加大成本与费用管控原因，亦受益于下游市场景气度。我们判断，

后续华天、通富等封测龙头公司业绩或均有超预期表现。

涨价的背后是供需失衡，顺周期下封测厂业绩有望持续超预期。与代工环节类似，封测行业的产能紧缺同样来源于供需失衡。除受 5G、汽车等下游需求推动外，还有疫情等更多因素影响行业供给：1）东南亚受疫情影响开启行动管制，不少海外 IDM 厂商转单至大陆；2）欧美地区设备供应商交付延后，导致封测产能短期无法快速扩张。据信达电子产业链调研，部分海外封测设备商交付周期已延长至 7 个月之久。

持续供需失衡下涨价成为必然，如封测龙头日月光自 20 年下半年以来已持续调价，Q4 已针对月营收约 100 万美元以上客户涨价 10%-20%，且 21 年上半年预期逐季调涨下，累计涨幅将高达 20-30%。国内封测厂针对个别产品亦有调价，且 21 年在订单饱满趋势下涨价动能充足。涨价顺周期叠加高产能利用率，将给国内封测厂带来营收、利润率的双重高增。

行业高景气度，助推上游封测设备订单放量。为应对产能不足，上游晶圆厂、封测厂也在持续加大资本开支。台积电 21 年 CAPEX 超预期，预计资本支出达 250 亿美元-280 亿美元，同比增长高达 45%-63%，其中 10%将用于先进封装及光罩制作。而国内长电、华天、通富三大龙头厂商在近一年内同样陆续开启定增，合计募资 140 亿元人民币用于产能扩张。扩张之下将带来上游封测设备订单的显著放量。此外，设计厂商争抢产能下，也会发生购买设备置于封测厂用来绑定订单等行为，未来上游封装、测试设备厂商业绩表现有望持续超预期。建议关注封测及产业链公司（长电科技、华天科技、通富微电、华峰测控、ASM PACIFIC 等）。

消费电子：荣耀 V40 发布，新生之作意义非凡。1 月 22 日，荣耀发布了全新机型 V40，是其单飞后的首款产品，意义重大。荣耀 V40 采用了天玑 1000+SoC，三摄系统包括 50MP 主摄，8MP 超广角和 2MP 微距，此外还有 66W 有线快充和高配版 50W 无线快充。8+128GB 和 8+256GB 版本售价分别为 3599/3999 元。我们认为，荣耀 V40 作为荣耀的高端系列，主动切入 3500+价位段的市场，意在彰显实力的同时，树立单飞后的品牌形象。改变市场对荣耀中低端的认知。参考 IDC 数据库，2020 年 Q1-Q3，荣耀定价 525 美元（3400 元）以上的机型合计销量为 65.5 万台，超过 2019 年全年的 57.2 万台。而本次荣耀 V40，虽有芯片短缺的瓶颈，但我们认为生命周

期出货量将远超历史同价位段产品。同时，由于荣耀 V40 本次定价与小米 10 有部分重合，所以我们在后文中做了参数对比，可见荣耀 V40 在充电，重量等方面相对领先，但在屏幕素质，处理器，储存器相关参数方面较为落后。拍照系统方面，小 10 采用了三星 HMX1 亿像素 CIS 主摄，而荣耀 V40 则选用了豪威科技全家桶，主摄为 OV64A，广角为 OV8856，微距为 OV02A，前摄为 OV12A。

消费电子：苹果 4Q20 业绩说明会前瞻，关注苹果链龙头底部布局机遇。1 月 28 日（周四）早晨 6:00（北京时间）苹果将召开 20 年 Q4（自然年）的业绩说明会。市场对苹果 4Q20 营收一致预期为 1024.7 亿美元，各项业务均同比增长，具体来看：预计 iPhone 收入为 604.0 亿美元，同比增长 7.9%；可穿戴及配件收入 119.3 亿美元，同比增长 19.2%；Mac 收入 87.8 亿美元，同比增长 22.6%；iPad 收入 75.7 亿美元，同比增长 26.6%；互联网服务收入 148.9 亿美元，同比增长 17.1%。我们认为苹果 4Q20 有望继续超市场预期，特别是 iPhone 方面，虽然新机虽较往年有所延迟，但苹果构建了更完善的价格矩阵，手机价位段覆盖 399-999 美元区间，消费者更易选择到符合需求的产品，推动销量持续增长。可穿戴方面，国内供应链早已发布 4Q20 业绩预告，四季度维持高增长，反映出需求的火热。而 Mac 则持续受益于居家办公需求，据咨询机构 IDC 的统计，苹果 4Q20 出货量达 734.9 万台，同比增长 49.2%。我们预计 iPad 将同样受益于该趋势，4Q20 销量继续延续上佳表现。综上，苹果各类产品均有望取得优异表现。

面板：TV 面板强势依旧、IT 面板开启补涨。(1) 本周，多家咨询机构发布 2 月面板价格预测，预计各尺寸均保持强势。以 AVC 数据为例，32 寸面板报价预计涨至 70 美金、43 寸涨至 120 美金、55 寸涨至 186 美金，涨幅分别为 4.5%、3.5%和 2.8%。TV 面板价格强势依旧，再度印证了我们先前所提示的关于上游缺货下游备货一季度淡季不淡的观点，我们认为面板供不应求现象短期内仍难以缓解，此轮价格上涨有望持续整个一季度。同时，随着二三季度将进入传统备货旺季，预计全年面板价格将维持高位，为面板厂带来充分业绩释放空间。(2) 受新产品拉货带动，IT 面板价格涨幅扩大。前期 IT 面板价格相对滞涨，自 5 月份以来，TV 面板平均涨幅已超 50%，而显示器和笔电面板仅上涨 10-15%。再加之近期笔记本市场上新，搭载 AMD5000 系列 CPU 及 Nvidia3000 系列显卡的新机开始陆续发售，厂家拉货力度较强。因此 IT 面板近期涨幅开始扩大，根据 Witsview 最新数据，1 月份单月笔电面板价格上涨 3.2%-4.8%，显示器面板价格上涨 2.5-5.0%。同时，咨询机构预计 2 月份涨势仍将保持，预计面板厂将充分受益于此次 IT 补涨，推荐关注全球面板龙头京东方 A、TCL 科技。

投资评级：本周 A 股电子板块上涨 3.1%，半导体龙头个股，如思瑞浦、恒玄科技等依旧强势。此外，港股龙头，如华虹半导体、中车时代电气、ASMPacific 等也有上佳表现。就基本面来看，本周长电科技发布业绩预告，四季度同比超预期高增，预示板块景气度持续向好。站在当下，我们坚定看好电子板块的长线发展，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。都是年内确定性极高的投资机遇。建议关注以下优质标的：封测产业链：长电科技、华天科技、通富微电、晶方科技、华峰测控、ASMPacific；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。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；面板龙头：TCL 科技，京东方 A；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。

风险因素：疫情影响反复；市场需求不及预期。

【电子】思瑞浦（688536.SH）公司点评报告：四季度业绩符合预期，厚积薄发全面布局(方竞)

事件：思瑞浦发布 2020 年业绩预增公告，公司实现归母净利 1.76 亿元-1.88 亿元，同比增长 148.00%-165.33%。扣非净利 1.59 亿元-1.71 亿元，同比增长 142.52%-161.32%。

点评：

Q4 业绩符合预期，看好公司长期成长。单四季度来看，公司实现归母净利 0.13 亿元-0.26 亿元，同比下降 11.1%-53.96%，符合预期。我们认为，公司 Q4 净利润同比下滑，主要原因为 1）大客户受外围因素扰动，基站相关订单拉货节奏在 Q4 前期有所放缓；2）公司全年股份支付费用约 2544.07 万元，其中因 20 年 11 月份发

布新股权激励方案，该方案预计带来的摊销费用预计为 748.62 万元，因此 Q4 计提的股份支付费用在 1000 万元以上，大为影响公司利润表现。若加回股份支付费用，则同比有望为正。长期来看，我们看好公司在信号链领域的强大技术实力，以及公司向电源管理拓展的发展潜力。公司长期发展无虞。

从信号链向电源管理延伸布局，强大技术+雄厚资金+人才团队助力公司成长。公司以技术起家，早期专注于信号链领域，核心产品放大器、转换器、接口芯片等性能均达到甚至超过国际竞品水平，也获得国内大客户的认可与青睐。近年来公司的快速发展，也受益于与大客户的深度合作，营收放量的同时技术水平进一步得到磨练与提升。

前期市场主要担心公司受大客户影响业绩或有波动，但实际上凭借信号链领域领先的技术实力，公司也有在不断拓展优质客户，目前公司在安防客户处快速上量；其他通信客户也已顺利导入。且凭借 IPO 募集了约 21 亿充沛现金，公司在积极扩张人才，收揽海内外龙头公司研发团队，在扩大信号链产品线的同时，也积极布局电源管理 IC 等其他领域。2019 年公司可供销售电源管理芯片 445 款，预计后续仍将不断开发新料号。在不断完成模拟全产品线布局的过程中，还有望在数字芯片领域有所突破。

投资建议：思瑞浦作为国内信号链 IC 龙头，技术水平突出；当前借助 IPO 融资，公司正加大人才引进与产品扩张，全面布局信号链、电源等领域。我们看好公司长期发展，预计 2020-2022 年归母净利分别为 1.82 亿/2.64 亿/3.76 亿，对应 PE 为 238.19/163.69/115.07 倍。

风险因素：产品研发风险/行业景气度下滑风险/市场竞争风险。

【家电】周报：即将进入年报季，重点关注白电小电（罗岸阳）

本周基本行情：本周家电板块涨跌幅为-0.18%，沪深 300 指数涨跌幅为 2.05%，家电板块跑输沪深 300 指数 2.23 个百分点，在所有一级行业中排序 23/28。

原材料价格涨势有所缓和：本周主要原材料价格铜、铝、钢价格仍维持上涨趋势，但增速有所放缓，其中铜价同比上涨 30.29%，铝价同比上涨 9.71%，中塑指数同比上涨 11.50%；冷轧板同比上涨 29.95%，较上一周价格环比下跌 4.62%。我们预计未来短期原材料价格仍会维持在上行区间，但涨价幅度将逐渐放缓。

2021 年开年至今，小家电销售维持向好趋势。净水器、净饮机、吸尘器、电暖器等环境健康类小家电线上销量分别同比增长 7.26%、55.75%、0.44%、161.92%，且均价普遍上涨；厨房小家电方面，电蒸箱、洗碗机、电蒸锅、豆浆机、养生壶、破壁机线上销量分别同比增

长 35.75%、8.49%、198.68%、5.37%、31.20%、19.16%，但在均价方面，电蒸锅、豆浆机等厨房小家电出现了一定幅度降价。

2021 年至今，空冰洗及厨房大电表现同样亮眼。根据奥维云网数据，2021 年 W1-W3 空冰洗线上销量分别同比上涨 7.50%、8.47%、8.00%，油烟机、燃气灶、消毒柜线上销量分别同比增长 15.89%、0.49%、18.03%，集成灶线上线下表现同样亮眼，销量分别同比增长 53.28%、12.53%。

本周苏泊尔、新宝股份公布了业绩预报。苏泊尔 2020 年实现营业收入 185.96 亿元，同比下降 6.33%；新宝股份预计全年营业收入同比增长 45%左右。整体业绩符合市场预期。

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：宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；出口汇率波动风险；全球疫情扩散加剧风险等

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
士兰微（600460.SH）电话会议邀请	电子	1 月 18 日（周一）	
安宁股份（002978.SZ）电话会议邀请	有色	1 月 18 日（周一）	
宏达电子（300726.SZ）电话会议邀请	军工	1 月 18 日（周一）	
盘江股份经营回顾与展望线上交流会	煤炭	1 月 19 日（周二）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	1 月 20 日（周三）	
信达港股策略&金股	八大行业	1 月 21 日（周四）	
中车时代电气（3898.HK）电话会议	电子	1 月 22 日（周五）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/传媒	1 月 24 日（周日）	
信达周期半月谈会议	煤炭/化工/有色/石化	1 月 24 日（周日）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	1 月 27 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/传媒	1 月 31 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。