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	3,570.11	-0.17%
深证成指	15,319.29	-0.24%
创业板指	3,150.78	-0.37%
沪深 300	5,495.43	-0.33%
中证 500	6,557.60	0.30%
科创 50	1,378.74	-0.23%
香港恒生	27,878.22	1.20%
行情数据为 2021 年 01 月 08 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 11 日

重要财经资讯：

- **国家外汇管理局部署今年重点工作：防范跨境资本异常流动风险**
- **互联网人身险将迎新规，明确偿付能力、风险评级等五项经营门槛**
- **新冠疫苗全民免费接种，全部费用政府出**
- **广东省印发推动化妆品产业高质量发展实施方案**
- **涨价潮即将到来 家电价格战陷入僵局**
- **上海推出首个智能驾驶全出行链创新示范区**
- **联电 8 寸晶圆厂突发断电 产能缺口或将进一步扩大**
- **李克强主持召开国务院常务会议部署进一步做好能源安全稳定供应，确保群众温暖过冬有关工作**
- **广东加速建设世界级绿色石化产业集群：世界 500 强企业布局，惠州再添百亿级石化项目**
- **深交所发布化工等行业信息披露指引**
- **AVZ 与赣锋锂业全资子公司签署锂精矿承购协议**

晨会点评：

- **固收：跨年行情后，利率前高后低的一致预期应如何修正？(李一爽)**

  跨年行情后，社融与 PPI 此消彼长的强度将决定利率的中期趋势。3 月大规模复工后，经济修复的动力仍存，地产仍有韧性，大宗商品价格可能回归涨势，PPI 上行动力可能大于社融下行动力，使得利率存在上行的风险。但随着 PPI 逐步触顶，地产投资的韧性下降，信用收缩在 2021 年二季度后的影响将逐步显现，对于货币政策进一步收缩的动力带来制约，利率可能逐步震荡走弱。

- **金融工程：指数短期受阻，公募近半年首次加仓周期(张雨蒙)**

  指数技术上将面临阻力位。行业上报团达到极致，资金流动性愈发充裕。个股上出现了明显的“指数涨，个股反而跌得多”的结构分化，在这种交易结构下，A 市场很难在短期维持强势，头部偏好的少部分个股无法无限地容纳资金和换手去推升估值，PB-ROE 的低估值回归将不会太远。风格方面，近期公募权益减持 TMT，增持中游制造，近半年来首

次加仓周期，消费仓位所占基金持仓占比正在逐渐缩小。行业方面看好主动资金净流入的电新等。

- **食品饮料 白酒拔估值再思考：疫情反复对白酒估值影响无虑(马铮)**

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。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。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。

- **机械：全面电动化趋势下环卫车空间扩容逻辑(刘卓\罗政)**

我国环卫车市场已进入存量更换和新增购置需求共同驱动的发展阶段。主要驱动因素包括城镇化率和环卫机械化率稳步提升、垃圾分类政策出台带动垃圾收转装备需求提升、新能源车渗透加快带动装备单价和行业规模相应提高。

- **军工“跨年行情”开启，当前时点建议超配军工(张润毅)**

军工“跨年行情”开启，当前时点建议超配军工。 1）军工“十四五”规划有望超预期，“新装备放量+国产替代加速”是支撑军工长线走牛的核心逻辑；2）军工“基本面反转、景气上行逻辑”已在 2020 中报、Q3 季报得到印证，拐点确定，上行继续，自 2020 年 8 月以来，军工板块震荡盘整，已消化前期涨幅过快的风险，也带来优质公司的介入良机；3）随着市场风险偏好提升，军工跨年行情如期而至，高景气龙头已迎来估值切换。

报告速览：

- **【金融工程】基金专题报告：公募偏股型基金风格轮动收益模型研究(张雨蒙)**
- **【食品饮料】盐津铺子（002847.SZ）公司深度：闭环供给，迭代创新(马铮)**
- **【非银】行业周报：交易量放大，看好券商(王舫朝)**
- **【煤炭&电力】行业周报：寒潮酝酿第二轮冲击，国常会部署“挖潜保供”(左前明)**
- **【化工】广汇能源（600256）公司点评报告西部能化龙头再添新矿，铁路管道投运扩大辐射半径！(张燕生)**
- **【电子】小米集团（1810.HK）公司点评报告：小米之家千店同开，新零售开启新征程(方竞)**
- **【机械】行业周报：全面电动化趋势下环卫车空间扩容逻辑(罗政\刘卓)**
- **【家电】行业周报：首周家电销售全面回暖，多品类均价持续上涨(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 13 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 17 日（周日）	请联系对口销售

重要财经资讯

1、国家外汇管理局部署今年重点工作：防范跨境资本异常流动风险(信息来源：经济日报)

国家外汇管理局近日召开2021年全国外汇管理工作电视会议表示，2020年，面对新冠肺炎疫情的严重冲击和错综复杂的国际形势，外汇管理部门坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，结合疫情防控更加突出服务实体经济、推进改革开放和防范化解风险，全力做好“六稳”“六保”工作，维护了外汇市场平稳运行和国际收支基本平衡。

2、互联网人身险将迎新规，明确偿付能力、风险评级等五项经营门槛(信息来源：东方财富)

继去年12月14日发布《互联网保险业务监管办法》之后，备受关注的互联网人身险业务规范也已在业内征求意见。近日，银保监会人身险部向各人身险公司下发《关于进一步规范互联网人身保险业务有关事项的通知(征求意见稿)》，对互联网人身险的经营资质和专属产品范围等做出明确要求。

3、新冠疫苗全民免费接种，全部费用政府出(信息来源：人民日报)

1月9日，国务院联防联控机制召开新闻发布会。国家卫健委副主任曾益新表示，迄今为止，我国已累计开展新冠病毒疫苗接种近900万剂次，证明我国新冠病毒疫苗具有较好的安全性。下一步将全面有序地推进高传播人群、高危人群和普通人群的接种工作，并实施全民免费接种。国家医疗保障局副局长李滔表示，接种费用将由医保基金和财政共同负担，居民个人不负担费用。

4、广东省印发推动化妆品产业高质量发展实施方案(信息来源：广东省人民政府网)

广东省人民政府办公厅关于印发《广东省推动化妆品产业高质量发展实施方案》的通知，推动广东省化妆品产业高质量发展。具体而言，以粤港澳大湾区建设为引领，以高质量发展为目标，以本土企业为主导，建立完善化妆品行业标准，树立行业发展新标杆，建设集总部经济、科技创新、智能制造、检验检测、市场营销、文化传播为一体的化妆品产业生态链，打造成为具有国际竞争力和国际影响力的化妆品产业，形成广东省特色经济，将广东省建设成为中国化妆品产业高质量发展典范，成为国际化妆品优质原料生态圈、科技创新中心、先进制造示范区和时尚文化新高地。力争到2025年，培育年销售收入超过200亿元、100亿元的领军企业各3—5家、超过50亿元的本土企业10家以上，拥有10个以上知名民族品牌，本土自主品牌产品市场占有率占全国50%以上，打造国内乃至全球最具影响力和知名度的化妆品产业高质量发展集聚群。

5、涨价潮即将到来 家电价格战陷入僵局(信息来源：北京商报)

据企业透露和第三方机构公开的信息，因为国外疫情导致的复工问题，家电原材料成本大幅上升，包括铜、铝、热镀锌等在内价格上涨幅度都很大，家电企业想要维持利润就必须上调终端产品的价格。不过，或许缩小促销力度，或许阶段性实施，即便整个行业进入价格上行通道，家电行业的价格战也不会戛然而止。

厨房电器方面，油烟机和燃气灶涨价比较明显的就是头部品牌，比如方太和老板，低端产品涨价10%左右，比较畅销的产品涨幅达到20%;电视、冰箱和洗衣机，提货价也涨10%以上。

6、上海推出首个智能驾驶全出行链创新示范区(信息来源：证券时报网)

证券时报e公司讯，上海9日推出首个智能驾驶全出行链创新示范区，可为全国智能网联汽车提供社区、园区、校区、景区、商区、城区六大典型场景的出行链。目前，该示范区已完成车路协同感知、高精度定位、开放测试道路标志标识和云控平台等系统的建设，搭建了智能化地下及内部道路、泊车测试设备和测试场景，制定了智能网联汽车数据与网络安全测评规范和地下及内部道路自动驾驶汽车测试规程，具备完善的道路场景感知能力和自动驾驶汽车测试验证能力。

7、联电8吋晶圆厂突发断电 产能缺口或将进一步扩大(信息来源：新浪财经)

据台湾媒体报道称，1 月 9 日下午，联电竹科力行厂区发生跳电事故，并传出爆炸声响，楼顶冒出阵阵浓烟，疑似出现火警，新竹市消防局派遣化学车前往抢救。不过，消防人员到场后，发现是厂区发电机负荷过载故障，冒出些微黑烟，水蒸气散出白烟，并没失火现象。

据了解，联电目前在全球共有 12 座晶圆厂，其中 4 座 12 英寸晶圆厂，7 座 8 英寸晶圆厂、1 座 6 英寸晶圆厂，主要集中在新加坡、日本、中国大陆及台湾地区，每月产能超过 75 万片约当 8 英寸晶圆。

而联电此次受断电影响的主要是 8AB 厂区的 8 吋晶圆代工产线，而这个厂区的 8 吋晶圆产能约占联电 8 吋晶圆厂产能的一半。

8、李克强主持召开国务院常务会议部署进一步做好能源安全稳定供应，确保群众温暖过冬有关工作(信息来源：中国政府网)

会议指出，入冬以来受大范围强降温等多种因素影响，全国用煤用电用气需求大幅攀升。按照党中央、国务院部署，有关部门全力组织煤炭、电力、天然气增产增供，煤炭日产量保持高位，发电量、供气量均创历史新高，保障了民生和重点需求。近期多地最低气温破有记录以来的历史极值，目前又进入“三九天”，据气象部门预测，一月中旬还有降温过程，会议要求加大力度做好能源安全稳定保供，群众安全温暖过冬优先。要坚持宜煤则煤、宜电则电、宜气则气，持续做好群众取暖特别是北方地区取暖用能保障。

一要组织气田安全满负荷生产，充分发挥储气设施应急保供作用，加强调度协调，有效保障有条件地区的供暖用气。二要督促煤炭主产区和重点企业在确保安全前提下挖潜增产，加强运力保障，有序动用储备，多措并举保持煤炭供需平衡。三要安排好多种电源开机应对高峰电力需求，提升供电保障能力，加强对重点地区外送电支持，做好电力余缺互济。四要压实各方保供责任，督促严格按合同保障煤炭、电力、天然气供应，加强安全生产监管，及时查处价格违法违规行为。五要完善能源保供长效机制，全面加强能源产供储销体系建设，加快储气、储煤设施和应急备用电源建设，科学发挥煤电对高峰用电的支撑作用，切实保障能源安全。

9、广东加速建设世界级绿色石化产业集群：世界 500 强企业布局，惠州再添百亿级石化项目(信息来源：南方财经网)

1 月 7 日，总投资 150 亿元的恒力（惠州）PTA 项目在大亚湾石化区开工。该项目由世界 500 强排名第 107 位、中国民营企业 500 强排名第 4 位的恒力集团投资，将建设全球单体产能最大的两条 250 万吨/年 PTA 生产线，预计实现产值 200 亿元。

近年来，伴随着巴斯夫湛江新型一体化、中石油广东石化炼化一体化、埃克森美孚惠州乙烯一期、中海壳牌惠州三期乙烯等一批重大石化项目落户广东，世界级绿色石化产业集群雏形初现。据工信部门统计，目前广东全省炼化产能已达 7000 万吨/年，乙烯产能为 430 万吨/年，芳烃产能为 85 万吨/年，分别约占全国的 8%、17%和 6%。全省绿色石化产业主要集中在珠三角核心区，2020 年前三季度珠三角核心区共实现增加值 1637.22 亿元，占全省绿色石化产业的比重高达 76.5%，其中广州、东莞、佛山、惠州四个城市占比均超过 10%。

10、深交所发布化工等行业信息披露指引(信息来源：搜狐)

1 月 6 日，深圳交易所发布食品及酒制造、电力、汽车制造、纺织服装、化工 5 件行业信息披露指引。《行业信息披露指引第 18 号——上市公司从事化工行业相关业务》，要求化工上市公司披露年报，应当同时按照相关要求履行信息披露义务：结合报告期内宏观经济形势、行业政策环境、上下游情况等外部因素的变化情况，分析行业发展状况及总体供求趋势，并说明对公司当期及未来发展的影响，以及公司已经或计划采取的应对措施；主要产品及其用途、工艺流程和上下游产业链、主要经营模式等；单独披露占公司营业收入或净利润 10%以上的产品，分项列示产品的产量、销量及收入实现情况、产品每半年度的平均售价及同比变动情况，并分析变动原因等 12 项。

11、AVZ 与赣锋锂业全资子公司签署锂精矿承购协议(信息来源：SMM)

AVZ Minerals 与赣锋锂业全资子公司 GFL International（简称“GFL”）签署锂精矿承购协议，协议时间为五年，其中 GFL 拥有延长 5 年的选择权，锂精矿供应量最高可达 16 万吨/年，供应量将占 Manono 锂-锡项目初期产能的 30%。 该项目 2020 年的最终可行性研究估计，在 20 年的矿山寿命中，该项目将生产约 70 万吨/年的高品位锂和 45 475 吨/年的原生硫酸锂。

晨会观点

1、固收：跨年行情后，利率前高后低的一致预期应如何修正？（李一爽）

在跨年行情后，社融与 PPI 此消彼长的强度将决定利率的中期趋势。基准预期下，在当前的淡季中，前期大宗商品价格的上涨、汇率升值以及运输价格的上行可能制约经济进一步回升的动力，因此在年后大规模开工前的数据真空期内，基本面的隐忧难以证伪，长端利率有望呈现震荡下行的走势，但整体空间相对有限。但在 3 月大规模复工后，经济修复的动力仍存，地产仍有韧性，大宗商品价格可能回归涨势，PPI 上行的动力可能大于社融下行的动力，使得利率存在上行的风险。但是，随着 PPI 逐步触顶，地产投资的韧性下降，信用收缩在 2021 年二季度后的影响将逐步显现，对于货币政策进一步收缩的动力带来制约，利率可能逐步震荡走弱。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。

2、金融工程：指数短期受阻，公募近半年首次加仓周期(张雨蒙)

指数技术走势和我们上周的预期一致，唯一的不同是上行速度过快，六连阳让上证指数在一周之内就触及了短期的阻力位 2600 一线。市场情绪亢奋，短期向上约 50 点的区域会有一个阻力位，面临回调。

从行业上看，过去一周资金主动净流入最多的行业依旧是医药，电子，电新；均是 2000 亿左右的规模，行业报团接近极致。几乎没有行业净流出，全 A 资金大量流入，爆款基金募集仍然超额认购，居民储蓄转化率维持增长，资金面的流动性支持乐观。

个股上来看，市场情绪开始出现分歧。连续出现指数涨，而大部分个股跌的情况，这是典型的结构背离。在这种交易结构下，A 市场很难在短期维持强势，头部偏好的少部分个股无法无限地容纳资金和换手去推升估值，PB-ROE 的低估值回归将不会太远。大市值高成交的美股化市场不会立刻出现在 A 股 ，既需要足以容纳合理估值的优质公司数量，也需要成熟的价值发现的投资环境。

本周新产品简介：

1)、化工品原材料价格监控爬虫数据库

（1）通过从主流大宗商品原材料上游网站爬取一线数据，密切跟踪重要工业品价格变化。(数据包括：市价、产量、价格、新闻等)。(2）更新频率为：周度报告汇总/日度更新。(3）品种包括：能源、化工、农化、煤化工、新材料、制品、非金材料、有色、钢铁、农业、聚氨酯、橡塑，实现大宗商品全覆盖。

2)、月度机构金股数据。

（1）对各主流机构月度十大金股汇总并统计重复率高的股票。并给出推荐最多的行业以及选股结果。(2）更新频率：月度更新。

3)、研究精选系列基金分析：研究市面上各大基金公司“研究精选”基金产品的投资理念、风险收益、收益归因等；主要对接 FOF 部门客户，了解各基金公司的产品特点和团队协作方式。

4)、新晋基金经理研究：研究对象为管理年限 1-3 年的新锐基金经理，构建基金经理指数；对其风险收益、投资理念、主要产品特点进行分析；主要对接 FOF 部门客户。

3、食品饮料 白酒拔估值再思考：疫情反复对白酒估值影响无虑(马铮)

白酒龙头的价值来自行业特有无形资产的加持。价值高低取决于未来一系列现金流预期的状态，现金流预期的成长性、确定性、持续性是决定价值高低的关键要素，但由于未来是不可预测的，所以市场会阶段性的对三要素赋予不同的权重。在全球经济增速回落的宏观背景下，多数行业的成长性客观上存在制约，而市场赋予确定性和持续性的权重由此上升，龙头发展的确定性和持续性最明确。这一逻辑在白酒行业被再次加强。白酒行业的持续性和确定性来自中国酒文化的历史背书、龙头酒企的品牌沉淀、产品本身众多的精神属性。无形资产的价值最难积累，也最宝贵。比如大量的企业研发费用多数都费用化，最终形成专利资产的极少；再比如，企业竞争到最后比的不是品牌、产品、渠道等形而下的东西，而是企业的文化和价值观；再比如，人类较其他动物的巨大优势更多基于语言系统上的想象力。从无形资产的角度出发，白酒行业发展的持续性和确定性最强的，龙头的无形价值更大。

白酒估值受到行业短期景气度影响已经减弱。白酒行业的无形价值不是“新变量”，为何可以一直给估值。从近两年卖方的盈利预测可以看出，市场对 EPS 的预测并没有出现明显的偏离，但市场对估值倍数有了大幅度的提升。我们认为估值倍数的高低可概述为三要素：短期行业景气度、长期行业的发展趋势、大类资产配置所思考的宏观要素。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，市场更多解读为龙头酒企经营周期性弱化，我们认为不止于此。剩下的估值倍数提升更多是大类资产配置思路决定，即在长资金久期和低资金成本下，思考、比较各类资产的预期回报率及概率。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。

4、机械：全面电动化趋势下环卫车空间扩容逻辑(刘卓\罗政)

我国环卫车市场已进入存量更换和新增购置需求共同驱动的发展阶段。2019 年国内环卫车销量在 8.6 万辆左右，其中存量更新 4.1 万辆，新增购置 4.5 万辆，以传统车 20 万元/辆的平均单价估算国内环卫车市场规模约 180 亿。我们认为环卫装备行业仍处于增长期，且增速有望加快，主要驱动因素包括城镇化率和环卫机械化率稳步提升、垃圾分类政策出台带动垃圾收转装备需求提升、新能源车渗透加快带动装备单价和行业规模相应提高。我们预计 2020-2025 年新能源车渗透率将由 2020 年的 4%逐步提升至 2025 年的 45%。我们假设新能源环卫车均价 60 万/辆，传统车均价 20 万/辆，测算得出 2020 年国内环卫车市场规模约 231 亿元，2025 年环卫车市场规模有望达到 674 亿元，2020-2025 国内环卫车市场规模年复合增速达 23.87%。

5、军工“跨年行情”开启，当前时点建议超配军工(张润毅)

军工“跨年行情”开启，当前时点建议超配军工： 1）军工“十四五”规划有望超预期，“新装备放量+国产替代加速”是支撑军工长线走牛的最核心逻辑；2）军工“基本面反转、景气上行逻辑”已在 2020 中报、Q3 季报反复得到印证，拐点确定，上行继续，自 2020 年 8 月以来，军工板块震荡盘整，已消化前期涨幅过快的风险，也带来优质公司的介入良机；3）随着市场风险偏好提升，军工跨年行情如期而至，高景气龙头已率先迎来估值切换行情。

左手新材料，右手元器件，布局高增长、高确定性上游赛道：1)“十四五”将是新型装备量产爬坡关键期，新材料与军工电子是装备升级换代的关键，相关产业将充分受益。2）现阶段高端电子元器件、高性能材料依旧面临被国外“卡脖子”局面，未来国产替代势必提速，“军转民”将迎来历史契机；3）军工电子、新材料位于最上游，且下游几乎涵盖了军工全部核心领域，是军工产业风向标，订单与业绩将最先兑现。

关注四大主线，布局优质龙头:“四大主线”布局优质赛道里的优质公司。重申“装备升级+国产替代”双逻辑，看好真正能迎来“业绩高弹性+估值双提升”的戴维斯双击的优质企业，布局军工新材料、军工电子、航空制

造与核心资产四大主线，重点组合：中简科技、宏达电子、三角防务（西部超导）、航发动力；

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。

报告速览

【金融工程】基金专题报告：公募偏股型基金风格轮动收益模型研究(张雨蒙)

机构偏离与相对收益的负反馈逻辑与规律：当 A 股市场处于风格偏离周期中时，风格轮动对产品收益波动的影响远大于长期选股的收益。本文构建机构风格偏离度模型，研究结果显示，机构持仓偏离度与滚动相对收益率呈现出了显著的负相关规律。

基金风格持仓解构：权益基金近期从 TMT 板块移仓向中游制造板块和周期板块，当前消费虽仍为权益基金持仓占比最大的板块，但所占比例小幅降低。

风格偏移因子与基金业绩归因：自 2019 年 7 月至 2020 年 6 月，市场整体倾向于风格偏离占优状态。短期来看，自 2020 年 12 月至今，基金风格偏离度指标从低部反弹，目前仍维持上升趋势，权益基金风格持续集中。

基于机构风格偏离度构建策略：top20 及 top20%组净值均显著跑赢基准指数，其中 top20 组合表现相对较好，该组合在回测期间年化收益为 21.41%，夏普比率 0.92；同期沪深 300 年化收益 10.27%，夏普比率 0.44。

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。

【食品饮料】盐津铺子（002847.SZ）公司深度：闭环供给，迭代创新(马铮)

投资建议：市场对于盐津铺子品类培育可持续性和商超散装渠道壁垒仍存在疑虑。我们认为，休闲零食万亿市场保持双位数高增长，盐津有望充分享受多品类发展趋势的行业红利。收入端，烘焙品类持续放量，享受中短保产品收割长保的行业红利。扩品类增厚业绩的商业模式已经跑通，品类培育预计具备强可持续性。商超渠道销售额占比超 50%，店中岛模式提升坪效形成阶段性的渠道壁垒，单岛收入提振效果显著，渠道下沉和全国化扩张预计加速。自主生产模式下规模效应凸显，盈利能力位于行业前列，毛利率预计稳中有升，成本费用端有望保持下行趋势。我们预测 2020-2022 年摊薄 EPS 为 1.94、2.80、3.81 元，目标价为 154 元，对应 2021 年 55XPE，首次覆盖，给予“买入”评级。

烘焙品类持续放量，新品培育具备强可持续性。烘焙行业市场规模约 2500 亿元，对标日本人均消费额有近 5 倍提升空间，行业景气度极高。盐津推出烘焙中保产品充分受益行业中短保替代长保的趋势发展红利，聚焦中保散装形成差异化竞争，渠道铺设预计快于强势短保烘焙。2019 年烘焙销量为 1.6 万吨，对标 9 万吨产能仍有 4-5 倍提升空间。第三曲线果干、糖巧等新品类预计相继放量，充分享受小品类行业高增速红利。31°鲜鱼豆腐和烘焙等品类的成功培育验证公司产品矩阵扩充能力，扩品类增厚业绩的盈利模式预计具备强可持续性。供应链端采用自主生产模式，建设 4 大生产基地辐射全国，烘焙品类毛利率由培育初期的 24%提升至目前的 40%以上，规模效应凸显预计推动品类毛利率持续上升，费用率预计下降，公司盈利能力有望进一步提升。

商超散装渠道空间大，店中岛模式预计加速渠道下沉和全国化扩张。商超在零食渠道占比超 50%，仍是休闲零食最大的细分销售渠道，新零售模式下电商分流的边际影响预计持续降低。盐津深耕商超十五载，在产品矩阵丰富度、消费者洞察及商超开拓经验上具备优势。2017 年公司提出店中岛营销模式，单岛收入提升约 30%-50%，经商渠道占比由 2018 年的 45%提升至 55%，渠道提振和下沉效果显著。公司单岛坪效远高于商超平均坪效，铸就店中岛阶段性的渠道壁垒。截止 2020 年底，预计公司铺设店中岛数量达 16000 个，后续有望保持每年 5000-7000 个的开拓速度，长远中岛数量可看至 6 万个。目前华中和华南地区营收占比近 70%，经济发达但目前公司

体量仍小的华东和西南地区随着渠道扩张表现亮眼，店中岛模式打造高坪效预计加速全国化扩张进程。

股价催化剂：果干、沙琪玛等新品类培育顺利；商超渠道下沉和扩张加速。

风险因素：新品类扩张不达预期；商超渠道费用增加；散装渠道竞争加剧；食品安全问题。

【非银】行业周报：交易量放大，看好券商(王舫朝)

核心观点：当前流动性宽松，日交易量连续破万亿，货币政策转向预期有所转变，在资本市场改革继续推进，催化剂即将落地的背景下，券商将迎来春季躁动！当前头部券商估值锚仍然具有一定安全边际，建议积极布局。同时伴随收官结束，保险开门红有望加速，估值将迎来修复。建议关注：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。

证券业观点：1 月 4 日国国务院常委会通过《中华人民共和国印花税（草案）》，将证券交易印花税纳入法律规范，将印花税调整职责赋予国务院， 国务院有权根据实际情况调整，释放印花税变动的潜在信号。股票交易印花税是国家对股市宏观调控的重要手段之一，股市处于泡沫时期，为增加投机者交易成本，国家会上调印花税税率，相反地，股市低迷、交投极度不活跃时，为降低交易成本，会下调股票交易印花税率。A 股历史上印花税共经历 9 次调整，从双边征收千分之三到现行的单边征收千分之一，印花税调整对股市短期波动影响显著，未来印花税进一步降低存在可能性。如印花税下调，股市上涨及交易量放大将提振券商经纪、自营等业绩。与此同时，证券交易印花税纳入执法规范，体现国家对资本市场建设的高度重视，随着证券市场法律法规、基础制度逐渐完善，将有更多长线资金进入 A 股。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 PB2.17 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：2021 年 1 月 6 日，银保监会向各保险机构下发了《关于进一步规范互联网人身保险业务有关事项的通知（征求意见稿）》，对险企经营不同类型互联网人身险业务须具备的条件、可网销的产品范围等作出明确规定。1）提升了险企经营互联网人身险的门槛，需要满足“连续四个季度综合偿付能力充足率达到 120%，核心偿付能力不低于 75%；连续四个季度风险综合评级在 B 类及以上，公司治理评估为 C 级（合格）及以上，责任准备金覆盖率高于 100%”等条件才可以经营。经营十年期及以上普通型人寿保险和普通型年金保险专属产品需满足更高的偿付能力充足率（综合>150%，核心>=100%）、风险综合评级（A 类以上）、公司治理评估（B 级及以上）等要求。2）对人身险产品实施专属管理，同时明确可网销人身险产品的范围，仅限于意外险、健康险（除护理险）、定期寿险及十年期及以上年金。3）一年期及以下专属产品每期缴费金额一致。4）一年期以内和一年期以上产品预定费用率不得高于 35%和 60%。我们认为，经营门槛限制了包括百年人寿、君康人寿、中法人寿等在内的中小险企，未来将不能通过激进定价实现扩张，对风控能力强、偿付能力充足的头部险企构成利好。此外，《通知》限定手续费上限，降低渠道成本，让利群众。一年期及以下专属产品每期缴费金额一致，杜绝“首月 0 元”对消费者的销售误导。重要一点是，《通知》明确了“定价回溯机制”，对报行不一的现象，要求险企按季度定价回溯，重点关注赔付率、发生率、费用率、退保率、投资收益等关键指标，回溯实际经营情况与精算假设间的偏差，主动调整并报告，同时由总精算师对结果直接负责，有助于规范市场价格竞争，压实保险机构以及主要负责人责任，彻底杜绝报行不一，对规范经营的头部险企有一定利好。

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，另外资产端，长端利率处于高位，同时险资权益投资有望受益于投资端改革。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 8 日，上市险企 2021E PEV 位

于 0.65x-1.01x，我们推荐大个险渠道引领、负债端业绩即将显著改善的太保，以及负债端领先同业，人力逆势增长，质态有望进一步夯实且估值较低的新华。

流动性观点：量方面，本周央行公开市场净回笼 4650 亿元，其中逆回购净投放 550 亿元，净回笼 5200 亿元。年初以来，逆回购操作主要以净回笼为主，但整体市场流动性偏宽松。价方面，本周资金利率下行。加权平均银行间同业拆借利率下行 92bp 至 1.1%，银行间质押式回购利率下行 66bp 至 1.11%。R001 下行 44bp 至 1.02%，R007 下行 64bp 至 1.96%，DR007 下行 48bp 至 1.98%。SHIBOR 隔夜利率下行 13bp 至 0.97%，SHIBOR7 天下行 24bp 至 2.14%。同业存单发行利率下降。一年期国债利率下行 16bp，十年期国债收益率持平，信用利差扩大 16bp。我们认为，尽管年初以来资金利率处于相对较低的水平，但 DR007 中枢已明显下降，1 年期同业存单利率也回到了政策利率以下，未来资金利率进一步下降的可能性有限。而随着经济增速回落，以及数据空窗期间经济基本面隐忧难以被证伪，长端利率快速收紧的可能性不大，总体流动性仍将保持稳健适度。

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。

【煤炭&电力】行业周报：寒潮酝酿第二轮冲击，国常会部署“挖潜保供”（左前明）

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，七大煤企发表“保供稳价”联合倡议，国常会督促“增产保供”，但临近年关，产地安全环保监管仍严，且进口煤受疫情、季节性因素限制，供给有增长但增量有限；需求方面，冷冬兑现当前季节性需求旺盛；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；同时“能源安全”战略下，煤炭占一次能源消费占比降幅有望明显收窄，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。

【化工】广汇能源（600256）公司点评报告：西部能化龙头再添新矿，铁路管道投运扩大辐射半径！（张燕生）

收购马朗煤矿，再增优质煤矿资源。2020 年 12 月 29 日，公司发布《关于关于控股子公司伊吾矿业收购新疆伊吾县淖毛湖矿区马朗一号矿井详查探矿权的公告》，随着公司对于马朗煤炭探矿权的收购，公司的煤炭资源储备进一步丰富。马朗煤矿煤层总体属中高发热量煤，为优质的火力发电和煤化工用煤，本次矿权收购交易完成后，公司在行业市场竞争中所发挥出的高品质煤炭资源储量优势更加彰显。根据公司 3 季报，公司 2020 年前三季度实现提质煤产量 246.98 万吨，同比增长 42.09%，提质煤销量 309.8 万吨，同比增长 48.48%。公司化工加提质煤项目所需原煤增加，进一步增加煤炭的需求量，因此马朗煤矿的收购，将进一步保障公司下游业务能够有稳定、优质和低成本的煤炭来源。

红淖铁路投产转固，助力资源走出去。红淖铁路全长 438 公里，总投资 108.68 亿元，于 2012 年 3 月开工兴建，建设历时 8 年，于 2019 年 1 月 1 日开通试运营。自 2020 年 11 月 30 日起，红淖铁路“红柳河站-淖毛湖站（含货场）-白石湖东站段” 已达到项目投产转固的条件。红淖铁路的贯通最重要的是保证公司产品的承运需求，一方面对扩展公司产品的销售半径起到积极的推动作用，另外能够有效的将公司煤炭资源优势转换成产品的竞争力。公司在淖毛湖地区的煤炭、甲醇以及其他副产品的运输需求就超过千万吨。

西气东输管网互联互通，启东 LNG 站辐射范围大增：根据公司 2020 年 12 月 29 日公告，国家管网西气东输南

通分输站已正式向启通天然气管线项目（通州末站-中石油南通分输站）进行天然气升压，具备了天然气上载进气的条件，标志着国家管网集团西气东输公司南通分输站与启通天然气管线项目完成互联互通。随着启通天然气管线与西气东输完成互联互通，公司启东 LNG 接收站气化外输能力将大幅提升。自 2020 年 6 月启东 LNG 接收站三期 4#16 万立方米储罐投入试运行以来，公司 LNG 接卸能力和周转量大幅提升。2020 年 1-9 月，启东 LNG 接收站安全靠泊 LNG 外轮共计 22 艘次，累计接卸 135.02 万吨，有效保障了长三角地区天然气的供应。而自 4 季度以来，随着寒冬导致的天然气需求大幅增加，也使得天然气市场价-进口价价差扩大，进一步提升公司盈利能力！

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别达到 138.52、209.78、237.8 亿元，同比增长-1.35%、51.45%、13.36%，归属母公司股东的净利润分别为 11.34、28.68、33.53 亿元，同比增长-29.2%、152.93%、16.87%，2020-2022 年摊薄 EPS 分别达到 0.17、0.42、0.49 元。对应 2020 年的 PE 为 17 倍、2021 年 PE 为 7 倍，给予“买入”评级。

股价催化剂：公司收购新煤矿，红淖铁路投产，同时启东天然气管道与西气东送管道联通，同时 4 季度天然气价格大幅上涨，无论是从量、价和运输半径上，都将极大提升公司业务。

风险因素：1、LNG 价格大幅波动的风险 2、公司收购煤炭勘探开发不及预期的风险 3、公司下游煤化工产品价格大幅波动的风险。

【电子】小米集团（1810.HK）公司点评报告：小米之家千店同开，新零售开启新征程(方竞)

事件， 小米集团宣布，共计 1003 家小米之家同时开业，新开门店遍及全国 30 个省，覆盖 270 个县市，创造了单日门店新增数量的新纪录。

点评：

小米新零售开启新征程。小米零售门店共有小米之家、小米之家专卖店和小米授权店三种模式，随着 1 月 9 日千店同开，小米之家已经突破 2000 家，线下门店总数超过 3300 家，证实了小米新零售模式已经突破规模瓶颈取得阶段性成功。

小米新零售是其电商模式的成功经验在实体零售中的复刻。为了提升线下零售渠道效率，小米新零售促进线上和线下融合，坚持同货、同价、同促，并借鉴电商模式的交易数据化，实时监控门店销售情况，实现精准货物调配，以 sale out 牵引 sale in，降低渠道库存和费用率，提高资金周转率。此外，“手机×AIoT”战略下，丰富的产品线亦使得小米之家成为多品类综合型购物平台，进一步使门店效率向线上看齐，是解决线下零售毛利率问题的关键。

深入下沉市场，Mall 化大趋势下的受益者。不同于其他友商的线下销售模式，小米之家门店皆选址于各地购物中心，这不仅为小米之家带来了更高的销售平效，也利于其实现销服一体的多重职能。

随着我国城镇化的发展，线下购物场所的 Mall 化已经渗透至各低线城市，小米之家亦追随着这些购物中心的建设深入下沉市场。此次小米之家千店同开，覆盖全国 30 个省，270 个县市，从最初的省会城市、地级市深入覆盖到县级市和重点城镇，小米在拓宽渠道广度的同时不断增加渠道渗透的深度。据公司公告，2016 年小米之家建设之初中国零售业单店最高平效约为 1.2 万元，而小米之家平效高达 25 万元，远高于友商，小米将是国内城镇 Mall 化趋势中的绝对受益者。

渠道建设加速，线下市场大有可为。2020 年小米是国内手机市场份额增速最快的品牌，据产业链调研，11 月小米在国内市场市占率达 11.7%，较 1 月增长 3.3 个百分点。据公司公告，2020 年 Q3 小米在国内线上市场以 25.7%的市占率引领行业，然而同期国内线下市场小米手机市占率仅为 6%。我们认为，相较于线上市场的领先地位，线下市场份额增长空间更为广阔。小米加速实体零售门店建设正是反应了公司大举进军线下市场的决心。随着门店数量的爆发式增长，对下沉市场的覆盖不断深入，我们相信小米将在保持线上基本盘的基础上持

续抢占线下市场，看好其份额增长的确定性。

投资建议：我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 2531.46 亿元、3405.51 亿元和 4342.14 亿元，经调整净利润分别为 139.23 亿元、187.30 亿元和 238.82 亿元，对应当前 PE 分别为 48 倍、36 倍和 28 倍。考虑到公司在国内手机和 IoT 行业的龙头地位，未来业绩的高成长性和业务扩张性，公司有望在行业格局的变化中进一步成长，维持公司 2021 年 8428.5 亿元（约 10000 亿港元）的市值目标，维持“买入”评级。

风险因素：海外疫情反复，影响手机销量；竞争格局变化，利润不及预期；中美贸易摩擦加剧，影响供应链安全。

【机械】行业周报：全面电动化趋势下环卫车空间扩容逻辑(罗政)

本周专题：全面电动化趋势下环卫车空间扩容逻辑。我国环卫车市场已进入存量更换和新增购置需求共同驱动的发展阶段。2019 年国内环卫车销量在 8.6 万辆左右，其中存量更新 4.1 万辆，新增购置 4.5 万辆，以传统车 20 万元/辆的平均单价估算国内环卫车市场规模约 180 亿。我们认为环卫装备行业仍处于增长期，且增速有望加快，主要驱动因素包括城镇化率和环卫机械化率稳步提升、垃圾分类政策出台带动垃圾收转装备需求提升、新能源车渗透加快带动装备单价和行业规模相应提高。

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，11 月工业企业利润同比增加 15.5%，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，12 月挖机销量 3.2 万台，同增 56%，其中国内市场增速 59%，国外市场增速 44%。工程机械行业高景气有望延续，建议重点关注；油气方面，全球油价延续涨势，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，2021 年进入全面平价，需求空间打开，CPIA 预计“十四五”年新增装机 70-90GW，需求高增预期下，行业保持快速扩产态势，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 11 月我国工业机器人产量同比增长 31.7%；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。

【家电】行业周报：首周家电销售全面回暖，多品类均价持续上涨(罗岸阳)

本周基本行情：本周家电板块涨跌幅为 4.75%，沪深 300 指数涨跌幅为 5.45%，家电板块跑输沪深 300 指数 0.7 个百分点，在所有一级行业中排序 8/28。

原材料价格持续增长，塑料价格回落：本周主要原材料价格多延续上涨趋势，其中铜价同比上涨 36.08%，铝价同比上涨 7.82%，冷轧板均价同比上涨 39.97%；塑料价格逐渐回落，最新中塑指数同比下降 0.43%。我们预

计未来原材料价格仍保持上涨趋势，将会对家电企业成本端造成一定压力。

开年第一周家电销售全面回暖：线上销售依然保持稳健增长，线下销售一改 11 月和 12 月的低迷，同比增速有所回升。根据奥维云网 AVC）数据，家电全品类线上销额同比增加 37.33%，销量同比增加 20.14%；线下销额增速扭负为正，同比增加 13.74%，销量同比减少 2.71%。

大家电销售总体向好，均价全面提升：线上销售方面，除空调增速持续走低，其余产品均呈现销额、销量齐增长的走势；线下方面，各产品销额、销量逐渐恢复，干衣机需求大幅提升。由于原材料价格上涨，大家电全面涨价。

厨电保持增长，集成灶景气度持续提高：厨电产品线上销售基本维持增长趋势，油烟机、电储水热水器增速放缓；各品类线下销额增速均转正，销量增速持续走高。集成灶线上、线下销售保持高增长。

厨房小电销售回暖，多个品类线上均价大幅降低：2020 年末小家电多个品类销售增速降低，并且销额、销量较去年同期有所下降。第 1 周大部分品类显现出回暖趋势，线上销售仍然领先，线下表现虽然仍不及去年但增速开始回升。

投资策略：重点公司推荐：1）白电板块，积极关注龙头美的集团、海尔智家；关注正在进行渠道改革及治理的格力电器。2）小家电板块，积极关注经营能力强、品牌差异化的小熊电器，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。3）厨电板块，积极关注集成灶龙头浙江美大，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
中国神华电话会议	煤炭	1 月 5 日（周二）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	1 月 6 日（周三）	
碳达峰与碳中和对能源行业的影响解读	煤炭	1 月 10 日（周日）	
信达周期半月谈会议	煤炭/化工/有色/石化	1 月 10 日（周日）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/传媒	1 月 10 日（周日）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	1 月 13 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 17 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。