晨会纪要

证券研究报告

2021 年 01 月 26 日

分析师

雒雅梅 S0800518080002

luoyamei@research.xbmail.com.cn

核心结论

【量化】大类资产周度观点：分化持续，市场仍将震荡上行

国内债券近期表现持续回升，我们认为债券自 2020 年 5 月以来的回调接近尾声，短期国内权益市场，短期大概率将维持上行趋势，保持分化行情，短期虽然疫情出现反复，以白酒为代表的消费板块以及回调的医药板块依然值得长期配置，中期把握十四五投资规划主线板块，例如清洁能源板块，半导体为代表科技板块以及新能源汽车板块虽波动偏大但仍是中长期比较明确的主线机会，长期我们对中国经济充满信心。

【电气设备】思摩尔国际（06969.HK）20 年业绩预告点评：业绩符合我们预期，略超市场预期，预计将继续提速

公司业绩符合我们预期，略超市场预期。海外需求规模恢复，市占率依然有巨大提升空间。国内线下扩张，打开需求非线性爆发。预计公司 2020-2022 年不考虑公允价值变动损失及上市开支的归母净利润分别为 37.95/65.16/100.66 亿元人民币，对应 EPS 分别为 0.66/1.13/1.75 元人民币，维持“买入”评级。

【轻工制造】轻工制造行业周报 20210118-20210122：家居基本面持续改善，供求端利好生活用纸

白卡：21H1 浆价价格上行、限塑令催生白卡替代需求，供需共同推动产品价格上涨。

箱板：春节纸厂陆续停工，短期产品价格或以调整为主，节后看好国废价格上涨持续推动产品价格上涨。

生活用纸：原材料价格上涨下生活用纸竞争环境转好，同时下游或提价对冲上游涨价，产品价格或提升。建议关注:白卡龙头博汇纸业,全品类龙头太阳纸业,生活用纸龙头中顺洁柔。

【机械设备】机械行业周报 20210116-20210122：新全品类减速机制造商，规模优势已经形成

上周机械指数上涨+2.37%，弱于创业板指（+8.68%）、但强于沪深 300（+2.05%）和上证指数（+1.13%）。上周光伏设备(中信)（+14.06%）、锂电设备(中信)（+8.79%）等子行业表现居前；铁路交通设备(中信)（-4.58%）、船舶制造(中信)（-2.27%）表现较差。建议关注：专用设备—减速机、军工装备、工程机械等相关板块。

国内市场主要指数

指数名称	收盘	涨跌(%)
上证指数	3624.24	0.48
深证成指	15710.19	0.52
沪深 300	5625.92	1.01
上证 180	11401.97	1.07
中小板指	10528.68	0.17
创业板指	3355.24	-0.09

资料来源：贝格数据

主要海外市场指数

指数名称	收盘	涨跌(%)
道琼斯	30960.00	-0.12
标普 500	3855.36	0.36
纳斯达克	13635.99	0.69

资料来源：贝格数据

金工量化点评

【量化】大类资产周度观点：分化持续，市场仍将震荡上行

摘要内容

A 股上周走势如期出现反弹，印证了我们上期周度观点，我们指出部分热门板块快速上涨带来正常情绪面波动导致近期市场的震荡回调，市场开始出现一定的板块轮动效用，我们仍认为短期的分化行情将持续，其中消费、新能源车、光伏作为主线上涨行情，近期上涨过快导致了一定风险，但从中期即一年期的维度仍是我们看好的主线机会，需要注重对优质标的的选择；近期疫情有反复的趋势，但我们认为随着疫苗的逐渐推广落地，生产复工预计将逐渐加快进度，国内经济活动领先全球逐渐恢复的大背景不会改变，国内经济仍有望领跑全球，我们坚定看好 2021 年权益市场表现，结构性行情仍将持续，消费、医药以及新能源车板块仍是 2021 的主线机会，近期随着国内疫情的快速反弹，医药板块获得了较好的表现，可持续关注。上周（2021-1-15 至 2021-1-22）国内权益市场整体出现大幅度回升，上证 50 指数涨幅较小，中证 500 涨幅相对较大，恒生指数出现大幅上涨。海外方面，标普 500 出现回升，欧洲市场出现一定波动；防守板块黄金出现回升，我们认为黄金受未来生产生活逐渐回复后，流动性边际收紧的预期，短期维持震荡趋势，中期仍将呈现下降趋势；债券资产走势出现分化；原油走势维持震荡，小幅回升，波动率指数出现大幅回落。

市场情绪观察：情绪面指标来看，我们认为 A 股市场短期仍将向上波动，且中期权益市场将继续保持稳中上行趋势，结构性行情持续。上周 A 股市场综合情绪因子持续保持较活跃水平，仍有一定比例处于相对高位指标数量出现，具体来看 A 股估值保持近一年、近三年估值持续高位，股指期货成交量以及融资余额近一年以及三年数据出现新高数值，A 股波动率保持低位，近期融资余额持续保持相对高位，而黄金股指期货持仓量持续低位。

投资建议：国内债券近期表现持续回升，我们认为债券自 2020 年 5 月以来的回调接近尾声，短期国内权益市场，短期大概率将维持上行趋势，保持分化行情，短期虽然疫情出现反复，以白酒为代表的消费板块以及回调的医药板块依然值得长期配置，中期把握十四五投资规划主线板块，例如清洁能源板块，半导体为代表科技板块以及新能源汽车板块虽波动偏大但仍是中长期比较明确的主线机会，长期我们对中国经济充满信心。

风险提示：结果均基于模型和历史数据，市场环境变化时模型存在失效风险

联系人：
王红兵(13924613850)wanghongbing@research.xbmail.com.cn;
付怡(13163240483)fuyi@research.xbmail.com.cn

公司点评

【电气设备】思摩尔国际（06969.HK）20 年业绩预告点评：业绩符合我们预期，略超市场预期，预计将继续提速

事件：公司发布 20 年业绩预告，在计提 14.65 亿元公允价值变动损失及上市股份相关开支（分别为 10.58/4.08 亿元人民币）情况下，全年利润同比增长 10-15%，若不考虑该因素，经调整纯利预计同比增长 70%-75%，为 37-38 亿元人民币。

公司业绩符合我们预期，略超市场预期。假设 20 年四季度和三季度净利率稳定情况下，四季度收入为 37-39 亿元人民币，环比增长超 15%，同比约 2 倍增长，符合我们之前判断预计公司四季度收入约 38 亿的判断，正如一直强调的电子烟业绩预计会持续超市场预期。

海外需求规模恢复，市占率依然有巨大提升空间。2020 年海外总体需求受疫情冲击及政策影响有一定萎缩，但公司收入受益于 vuse 市占率不断提升依然持续增长。21 年预计需求恢复带来市场规模向上，同时市占率会在政策驱动下进一步继续向上（2020 年国内出口里 50%为一次性雾化电子烟，大概率会被 pmta 后时代监管）。

国内线下扩张，打开需求非线性爆发。2020 年中国雾化电子烟销售规模不足 150 亿，整体渗透率仅为 1%，在悦刻、YOOZ 等为代表的雾化品牌门店数量快速扩张的态势下，国内电子烟需求正在被快速释放。国内市场规模的增长会显著加速。

投资建议：预计公司 2020-2022 年营业收入为 107.37/185.97/289.97 亿元人民币，同比增速分别为 41.1%/73.2%/55.9%，不考虑公允价值变动损失及上市开支的归母净利润分别为 37.95/65.16/100.66 亿元人民币，对应 EPS 分别为 0.66/1.13/1.75 元人民币，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、政策风险变动、疫情反复风险。

联系人：
杨敬梅(18001996455)yangjingmei@research.xbmail.com.cn

行业周报

【轻工制造】轻工制造行业周报 20210118-20210122：家居基本面持续改善，供求端利好生活用纸

摘要内容

【家居板块】

房地产企业年末冲量，帮助住宅销售面积数据持续保持高增长：单 12 月住宅销售面积同比增长 11.5%，增速环比提升 0.3pct。内销零售端持续回暖，单 12 月家具零售同比上涨 0.4%，增幅较 11 月扩大 2.6pct。

外销出口维持景气：单 12 月家具及其零件出口额同比增长 54%至 74.46 亿美元，维持较高景气。

随着竣工数据持续改善，国内经济稳定复苏，以及疫情带来的低基数效应，家居板块内销的基本面景气预计在 20Q4 及 21H1 持续体现。同时家居产业链受益于消费升级与精装房大趋势，定制家具的需求有望进一步释放，长期具有一定成长性。短期推荐关注：Q4 业绩强劲的志邦家居（603801.SH），Q4 业绩改善、估值相对较低的索菲亚（002572.SZ），Q4 业绩改善、公司质地优异的欧派家居（603833.SH）。

【造纸板块】

白卡：21H1 浆价价格上行、限塑令催生白卡替代需求，供需共同推动产品价格上涨。

箱板：春节纸厂陆续停工，短期产品价格或以调整为主，节后看好国废价格上涨持续推动产品价格上涨。

生活用纸：原材料价格上涨下生活用纸竞争环境转好，同时下游或提价对冲上游涨价，产品价格或提升。龙头中顺洁柔于 20H2 低位囤入原材料，在产品价格上涨时利润有望持续释放，确定性较强。

建议关注：白卡龙头博汇纸业（600966.SH）、全品类龙头太阳纸业（002078.SZ）、生活用纸龙头中顺洁柔（002511.SZ）。

【文娱用品】

单 12 月文化办公用品零售额同比增长 9.6%，连续 7 个月正增长；1-12 月文化办公用品类零售额同比上升 5.8%至 3485 亿元，增速环比提升 0.4 个 pct。

建议长期关注晨光文具（603899.SH）。传统业务渠道护城河深厚，收获期市场份额稳定增长，同时精品文创及九木杂物社铺设传统文具的升级转型之路，文具龙头地位有望日益巩固，建议重点关注。

风险提示：宏观经济下行、行业竞争加剧、终端需求放缓

联系人：
刘菲(18601677317)liufei@research.xbmail.com.cn

行业周报

【机械设备】机械行业周报 20210116-20210122：新全品类减速机制造商，规模优势已经形成

市场回顾：上周机械指数上涨+2.37%，弱于创业板指（+8.68%）、但强于沪深 300（+2.05%）和上证指数（+1.13%）。上周光伏设备(中信)（+14.06%）、锂电设备(中信)（+8.79%）等子行业表现居前；铁路交通设备(中信)（-4.58%）、船舶制造(中信)（-2.27%）表现较差。上周大多数标的沪（深）股通持股占比有所减少，其中汇川技术（-0.66%）、恒立液压（-0.57%）减少较为明显。(括号为各上市公司陆股通持股占自由流通股比例变动值)。

【专用设备】工业市场国产化进行时，全品类减速机制造商，规模优势已经形成。“国茂股份”是成立近 30 年的老品牌，经历过一轮完整的行业周期后已和三四线小品牌在规模上拉开明显差距，产品也更受客户认可，盈利水平相对较高，形成了规模优势。2016 年下半年开始，机械设备领域出现回暖态势，减速机的需求再度步入上行周期。行业低迷期清退了大批规模以下小厂商，2017 年后一些优质的大型国产减速机品牌业绩加速恢复，规模优势进一步显现，竞争格局正不断优化。2021 年行业受工程机械市场需求的推动，减速机龙头将进一步受益。建议关注通用减速机龙头:国茂股份(603915.SH)。

【军工装备】新《军队装备条例》立足十四五规划，在双重政策的催化下，“军工大时代”的确定性进一步提升。《条例》强调“坚持以战斗力为唯一的根本标准，明确的体现了实战化要求”。将“战斗力”作为唯一标准，就必须要求我国军备朝着现代化、智能化方向发展；另一方面，构建竞争开放的工作制度，为军民融合道路提供了制度保障。作为国家直接调控企业，军工装备缺一不可，建议关注优质军工龙头：ST 抚钢(600399.SH)、西部超导(688122.SH)、中简科技(300777.SZ)、航发动力(600893.SH)、中航西飞(000768.SZ)。

【工程机械】基建需求持续支撑，警惕房建下行带来的风险。12 月国内挖掘机销量约 27319 台。草根调研显示多数地区价格战趋于缓和，各地库存整体处于充足状态。从专项债情况看，去除棚改和土储项目后，2020 年 1-12 月累计发行 3.46 万亿元，同比增长 225.4%；11 月新开工面积同比增速为+4.1%，百大城市土地交易面积作为先验指标同比增速-0.7%，因此需警惕房建需求下行对工程机械领域造成的投资风险。建议关注工程机械相关：三一重工（600031.SH）、建设机械（600984.SH）、中联重科（000157.SZ）。

风险提示：宏观经济不及预期；机械设备投资不达预期；军备采购价格下降；工程机械销量不及预期；房地产开工面积不及预期。

联系人：
雒雅梅(18621188181)luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C
联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。