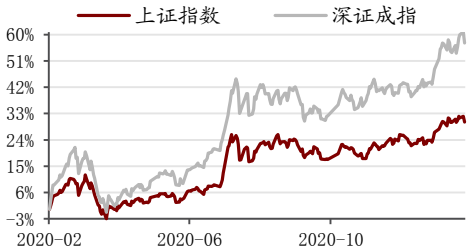
分析师：周建华
登记编码：S0730518120001
zhoujh-yjs@ccnew.com 021-50586758

晨会聚焦

证券研究报告-晨会聚焦

发布日期：2021 年 01 月 27 日

一年上证-深证走势图



资料来源：贝格数据，中原证券

大宗商品

大宗商品	最新价	涨跌幅(%)
美元指数	90.39	0.2
COMEX 黄金	1853.76	-0.13
NYMEX 原油	52.81	1.03
铁矿石	1176.50	0.64
螺纹钢	4190.00	0.58
LME 铜	8005.50	0.12
LME 铝	2020.00	1.28
CBOT 大豆	832.00	-0.78
CBOT 玉米	314.00	-1.01
CBOT 小麦	516.50	-0.58
BDI 指数	1366.00	0.29

资料来源：贝格数据，中原证券

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅(%)
道琼斯	30960.00	-0.12
标普 500	3855.36	0.36
纳斯达克	13635.99	0.69
德国 DAX	13649.30	-1.62
富时 100	6641.80	-0.8
日经 225	28726.57	0.33
恒生指数	29391.26	-2.55

资料来源：贝格数据，中原证券

【财经要闻】

1、央行货币政策委员马骏：个人认为从今年开始应该永久性取消 GDP 增长目标，而把稳定就业和控制通货膨胀作为宏观政策最主要的目标。

2、商务部发布通知，要求有力有序统筹做好春节期间生活必需品保障供应，配合有关部门维护正常市场秩序和物价平稳，。

3、中国人民银行行长易纲今日在“达沃斯议程”对话会上表示，将确保央行采取的政策是具有一致性、稳定性和一贯性的，而不会去过早地放弃此前发布的支持政策，。

4、中国与新西兰签署自贸协定升级议定书。

【宏观策略】

市场分析：外盘下跌拖累 A 股震荡回落

【行业公司】

银行行业月报：M2 增速回落，行业 Q4 业绩改善明显

计算机行业周报：疫情多点散发，或对异地项目实施形成压力

消费板块投资周思考（1.18——1.22）：关注超跌消费资产以及续涨行情

传媒行业周报：关注近期春节档催化因素，2021 年影市反弹确定性较高

白色家电行业月报：行业外销延续高增，白电市场增量走低

中兴通讯(000063)公司点评报告：Q4 业绩超预期，国内外业务共振

巨化股份(600160)公司点评报告：制冷剂景气有望触底，收购浙石化股权将增厚公司业绩

【重点数据更新】

近期限售股解禁明细
沪深港通前十大活跃个股明细
今日新股申购
IPO 信息

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com

【财经要闻】

1、中国与新西兰签署自贸协定升级议定书。服务贸易领域，中方在 RCEP 基础上，进一步扩大航空、教育、金融、养老、客运等领域对新方开放。投资领域，新方放宽中资审查门槛，确认给予中资与 CPTPP 成员同等的审查门槛待遇。规则领域，双方承诺在电子商务、竞争政策、政府采购、环境与贸易等领域增强合作。

2、央行货币政策委员马骏：个人认为从今年开始应该永久性取消 GDP 增长目标，而把稳定就业和控制通货膨胀作为宏观政策最主要的目标；杠杆率上升非常快，要求货币政策开始调整，但货币政策转向不能太快，货币条件要适应广义财政赤字的调整。

3、商务部发布通知，要求有力有序统筹做好春节期间生活必需品保障供应，配合有关部门维护正常市场秩序和物价平稳，严厉打击囤积居奇、哄抬物价等不法行为。引导和支持农产品批发市场、农贸市场、生鲜超市、物流配送企业春节假期期间营业时间不少于 8 个小时。

4、中国人民银行行长易纲今日在“达沃斯议程”对话会上表示，将确保央行采取的政策是具有一致性、稳定性和一贯性的，而不会去过早地放弃此前发布的支持政策，预估今年中国的 GDP 增速将恢复到正常区间内，符合预期。？？？？同时央行一直支持金融科技发展也鼓励金融创新，但是避免滥用垄断的地位也是非常重要的。

5、农业农村部印发《关于统筹利用撂荒地促进农业生产发展的指导意见》，要求坚持分类指导，有序推进撂荒地利用。建立信息台账，制定统筹利用撂荒地具体方案，将平原地区撂荒地优先用于粮食生产，对丘陵地区撂荒地，宜粮则粮、宜特则特。

6、工信部发布的 2020 年通信业统计公报显示，截至 2020 年底，全国农村宽带用户总数达 1.42 亿户，全年净增 712 万户，比上年末增长 5.3%。全国行政村通光纤和 4G 比例均超过 98%，电信普遍服务试点地区平均下载速率超过 70M，农村和城市实现“同网同速”。

7、银保监会修订发布《保险公司偿付能力管理规定》，自 3 月 1 日起施行。规定要求，偿付能力达标公司须同时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%以及风险综合评级在 B 类及以上三项条件。对于偿付能力不达标公司，监管部门应当根据其风险成因和风险程度采取针对性的监管措施。

8、联合国贸发会议报告显示，受新冠疫情影响，2020 年全球 FDI 总额约为 8590 亿美元，同比大幅缩水 42%；但中国 FDI 逆势增长 4%，达 1630 亿美元，中国超过美国成为全球最大外资流入国。预计 2021 年全球 FDI 增长仍将疲弱，2022 年有望开始复苏，疫情走向和疫苗推广程度、主要新兴市场宏观经济形势以及全球投资环境等会持续影响未来全球 FDI 表现。

【宏观策略】

市场分析：外盘下跌拖累 A 股震荡回落 2021-01-26

（张刚 S0730511010001 021-50586990 zhanggang@ccnew.com）

后市研判及投资建议

周二A股市场低开低走，震荡下行，隔夜美股全线下挫，拖累亚太市场早盘普遍走低，两市股指早盘在军工、保险、酿酒、医疗以及券商等主流板块轮番下挫的拖累下逐级震荡下行，市场避险情绪显著提升。投资者在担忧美股下跌的同时，也在担忧国内货币政策转向的可能。近期持续上涨的部分头部公司周二纷纷震荡走低，市场缺乏主流领涨热点，黄金、农牧饲渔、钢铁以及煤炭等避险行业逆势走强。预计沪指近期围绕3600点震荡整固的可能性较大，建议投资者继续关注政策面以及资金面的变化情况。

预计沪指短线小幅下行的可能性较大，创业板市场短线小幅下探的可能较大。我们建议投资者短线谨慎关注医药医疗、煤炭、农牧饲渔以及有色金属等板块的投资机会，中线继续关注低估值蓝筹股的投资机会。

风险提示：政策风险，经济下滑

【行业公司】

银行行业月报：M2增速回落，行业Q4业绩改善明显 2021-01-26

（王鸿行　S0730519050002　021-50586635　wanghx@ccnew.com）

投资要点：

银行指数随大市上涨，头部股份行涨幅较大。12月24日至01月20日，沪深300指数上涨15.6%，银行指数上涨12.4%。在30个中信一级行业指数中，银行指数区间表现位居第5位。银行板块中，国有大型银行指数上涨2.6%，全国性股份制银行指数上涨20.2%，区域性银行指数上涨4.3%。个股表现为涨多跌少。其中，平安银行、招商银行、兴业银行、宁波银行与邮储银行涨幅靠前。

M2增速回落，LPR环比持平。12月末，M2余额218.68万亿元，同比增长10.1%，增速比上月末低0.6个百分点，比上年同期高1.4个百分点。12月份，社会融资规模增量为1.72万亿元，比上年同期少4821亿元。2020年社会融资规模增量累计为34.86万亿元，比上年多9.19万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加20.03万亿元，同比多增3.15万亿元。2020年末社会融资规模存量为284.83万亿元，同比增长13.3%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为171.6万亿元，同比增长13.2%；委托贷款余额为11.06万亿元，同比下降3.4%。1月，1年期LPR和5年期LPR分别为3.85%、4.65%，均与上月持平。1年期MLF利率与7天逆回购利率均与上月持平。

多家银行发布2020年业绩快报，银行业Q4业绩改善显著。多家中小银行发布业绩快报，Q4业绩增速与资产质量双改善为普遍现象。近日，银保监会发言人透露了几组行业数据。对比发现，Q4行业利润与资产质量整体拐点向上，与近期公布的几份业绩快报趋势吻合。几组指标对比如下：2020H1/2020Q1-3/2020，净利润增速分别为-9.41%/-8.27%/-1.8%，意味着Q4单季净利润增速为40%+。2020Q2/2020Q3/2020Q4末，拨备覆盖率分别为182.40%、179.89%、182.3%，不良贷款率分别为1.94%、1.96%、1.92%。

维持行业“强于大市”投资评级，积极扩大关注范围。在利率开始缓慢上行及资产质量改善的双重驱动下，行业修复将较为强劲。维持行业“强于大市”投资评级，当前行业整体估值依然处于低位，认为2021年上半年行业向上空间较大。关注范围可由招行、宁行、平安、兴业等行积极扩大至性价比极高的邮储、建行、工行等大行（大行是行业压舱石，其业绩趋势与行业接近）。

风险提示：资产质量大幅恶化。

计算机行业周报：疫情多点散发，或对异地项目实施形成压力 2021-01-25

（唐月　S0730512030001　021-50586635　tangyue@ccnew.com）

投资要点：

上周中信计算机指数上涨4.0%，跑赢大盘2.9个百分点，跑输创业板指数4.7个百分点，在

28 个中信一级行业中排名第 6 位。上周中信计算机行业个股 266 只个股共 115 只上涨，5 只持平，146 只下跌。

行业整体估值高于历年均值水平。根据 Wind 数据，1 月 22 日中信计算机行业 TTM 整体法（剔除负值）估值为 66.33 倍，高于创业板 57.58 倍和 A 股 20.24 倍的估值，高于历年均值水平。上周多地新发疫情，从防疫角度来看，冬季对于病毒传播带来了极大的便利。虽然机场、教师、医生都在积极开展疫苗的接种，但是我们看到短期内疫苗在重点人群内接种比例还有待进一步提高。对于国内疫情防控来说，1、2 月仍将是防控的关键时点，疫情多点散发对异地项目的实施仍然会产生障碍，形成行业业绩压力。

从盘面来看，上涨行情仍然集中于大市值标的中。虽然指数上涨，但是下跌个股居多，意味着小市值个股仍然处于杀估值的过程中。疫情的发生，对整体经济的结构和在线方式的推进产生了实质性的影响，行业头部个股由于布局领域多，大型企业客户占比高，在疫情冲击下业绩增速更加稳健，同时在云业务的转型方面更具优势早，因而更能吸引资金的关注。

虽然行业大部分个股在前 3 季度业绩都一定程度上低于预期，但是计算机行业季节性极强，历年 4 季度都是行业落单的重要时点。这也意味着收入在 4 季度集中确认的程度，将对大部分个股全年业绩产生实质性影响。在年报信息进一步披露以前，市场缺乏对小市值标的业绩改善的信心，或难以显现出风格的根本转变。

基于以上因素，我们不看好近期行业的整体表现，建议谨慎投资，暂下调行业评级至“同步大市”。

本周推荐标的：东方财富（金融 IT）。

风险提示：国际局势的不确定性；疫情再次爆发的可能性；地方债务风险的持续释放。

消费板块投资周思考（1.18——1.22）：关注超跌消费资产以及续涨行情 2021-01-25

（刘冉　S0730516010001　021-50586281　liuran@ccnew.com）

投资要点：

上周（1.18-1.22），资金“南下”风潮涌动，香港市场大幅上涨。周内，“南下”资金带动香港市场行情：港股上涨 2.98%，非必需消费上涨 4.11%，必需消费上涨-1.09%。在我们重点观测的个股中，除波司登股价下跌外（-4.26%），现代牧业（15.63%）、中国飞鹤（12.95%）、周黑鸭（10.17%）、颐海国际（9.78%）、万州国际（3.51%）、农夫山泉（4.37%）、青岛啤酒（0.33%）、维达国际（1.63%）、达利食品（2.84%）、国美零售（14.81%）、百胜中国（3.76%）、吉利汽车（6.73%）、比亚迪（7.87%）、九毛九（17.02%）、安踏体育（4.63%）、海底捞（7.93%）、华住集团（5.28%）等个股纷纷上涨，上述公司代表了国内赴港上市的消费类核心资产。2020 年，在国际市场大幅上涨期间，恒生指数下跌 3.4%，因而目前港股行情既有回归中枢的动力，也有补涨的成分。

上周，在消费板块中前期调整幅度较大的板块反弹，白酒等没有参与回调的板块则继续下跌。上周，上涨的板块包括：超市（1.65%）、百货（1.98%）、休闲（0.17%）、免税（1.07%）、餐饮（4.93%）、小家电（4.16%）、纺织制造（4.36%）、啤酒（6.42%）、其他酒类（6.74%）、休闲食品（2.36%）、速冻食品（13.05%）、食品综合（4.92%）、动物疫苗（8.27%）、水产加工（6.25%）和宠物食品（2.45%）。其中，超市、百货、餐饮、啤酒、食品综合、动物疫苗、纺织制造等前期均有调整，上周行情属于超跌反弹；免税和小家电今年以来均持续上涨，由于基本面的支撑，上涨的动力相对其它板块较大，而回调的阻力也较大。

上周，下跌的板块包括：景区（-2.05%）、旅游服务（-1.53%）、酒店（-1.94%）、白电（-0.49%）、白酒（-0.002%）、畜牧养殖（-0.85%）、饲料加工（-3.21%）、水产养殖（-0.28%）和水产捕捞（-4.38）等板块。其中，餐饮板块异动是由广州酒家（603043）所拉动，广州酒家的食品业务在收入结构中占比较大，上周跟随食品板块共同上涨，从而拉动了餐饮板块整体。但是，从目前疫情的发展情况来看，酒店、餐饮、旅游等板块均不具备上涨的理由。白酒和白电板块前期并没有参与回调，有调整的内在动力，预计近期展开的回调仍会持续。饲料加工板块的短暂调整来自市场对双粕和玉米价格的见顶预期：上年 12 月份双粕价格跳涨，以及玉米价格摸至年内最高点，带动了板块的持续上涨。随着进入新年，由于双粕和玉米价格顶部特征

本报告版权属于中原证券股份有限公司　www.ccnew.com

明显，市场预期发生分歧，饲料板块陷入调整，但就饲料行业而言，今年仍在高景气区间。畜牧养殖板块的下调与猪价向下的趋势基本保持一致，但是板块中的头部企业的调整幅度可能不会太大。

消费板块的投资风格目前仍不明确。通过监控核心标的，我们试图寻找 2020 年 8 月消费回调以来的超跌板块和个股。2020 年 8 月至今，回调幅度较大的消费板块包括超市（-23.04%）、百货（-35.87%）、旅游服务（-43.09%）、景点（-17.06%）、餐饮（-7.1%）、食品综合（-11.3%）、休闲食品（-6.4%）、小家电（-3.67%）、纺织服装（-7.11%）、纺织制造（-16.53%）、饲料加工（-9.2%）、动物疫苗（-29.75%）、畜牧养殖（-18.55%）。

其中，跌幅较大的个股包括：双汇发展（-9.5%）、珠江啤酒（-12.46%）、安琪酵母（-10.56%）、桃李面包（-5.66%）、承德露露（-20.36%）、贝因美（-33.33%）、西王食品（-12.04%）、牧原股份（-10.37%）、香飘飘（-33.15%）、煌上煌（-14.87%）、绝味食品（-5.02%）、克明面业（-19.93%）、永辉超市（-21.02%）、家家悦（-49.08%）、红旗连锁（-38.31%）、华联综超（-26%）、三江购物（-31.28%）、新华都（-17.32%）、北京城乡（-17.4%）、双塔食品（-17.73%）、华宝股份（-1.77%）、晨光生物（-9.83%）、九阳股份（-16.38%）、小熊电器（-13.24%）、上海家化（-20.1%）、宋城演艺（-18.1%）、天目湖（-23.12%）、海欣食品（-5.84%）、新乳业（-13.69%）、百洋股份（-17.71%）、温氏股份（-22.64%）、仙坛股份（-27.05%）、好当家（-21.62%）等。

在上述资产中，有长期基本面支撑的公司股价跌幅较小，仅是跟随环境做系统性的调整，随着年报和一季报的业绩发布，其股价进一步下调的空间不大。我们认为，该类资产主要包括：双汇发展、安琪酵母、桃李面包、牧原股份、绝味食品、克明面业、双塔食品、小熊电器、家家悦和上海家化等，建议投资者关注核心资产的超跌反弹行情。

此外，2020 年 8 月以来，部分核心资产的二级市场涨幅并不大，低于板块平均涨幅，而由于基本面优秀，这些标的具备补涨的动力。该类资产包括：顺鑫农业（区间上涨 13.25%，低于白酒平均；下同）、光明乳业（8.32%）、恒顺醋业（27.22%）、涪陵榨菜（24.03%）、广州酒家（6.31%）和珀莱雅（2.87%），建议关注上述资产的补涨机会。最后，部分个股的价格长期、持续地上涨，完全源于其赛道的高增长性，以及优异的市场销售数据，包括：新宝股份、安井食品、颐海国际和中国飞鹤。事实上，从零售数据上来看，上述品牌的市场销售情况确实好于其它。

消费恢复缓慢而弱势。考虑到可选消费的低迷，必选消费仍是上半年的投资重点。上年四季度，宏观层面的消费数据仍然较弱，与投资和出口的良好增长形成反差：上年四季度，第三产业 GDP 同比增 6.7%，与第二产业的 6.8%基本相当。服务业 GDP 实现较高的增长，主要源于物流仓储、信息传输和金融服务业的高景气度，而餐饮、住宿、批零等增长数据依然较弱。由于餐饮、住宿和批零直接对应居民消费，故我们看到，上年四季度居民人均消费支出同比仅增 3.15%，与疫情前 7%至 8%的增长水平仍有较大差距。此外，餐饮、住宿、批零等产业参与者主要是中小企和个体经营者，也承载了低收入人群的就业，上述产业低景气运行很大程度上降低了低收入人群的消费意愿和能力，而低收入人群对消费增长贡献最大。目前国内疫情呈散点状分布，各地都在加紧疫情防控，相应地酒店、旅游、餐饮等板块的行情表现低迷，在疫情完全被遏制之前，上述行业的业绩很难得以根本性改善。考虑到可选消费领域的低迷，必选消费仍是今年上半年重要的投资标的，春节临近，叠加疫情的潜在威胁，必选消费板块大概率会有较好的行情。

拜登团队全面主政白宫之后，经济政策逐步明朗，即在当前低息环境下进一步加大政府杠杆，以便于推行 1.9 万亿美元的财政刺激，以及在疫情结束之后有可能推出加税方案。拜登团队急于推出大规模财政刺激政策，暗示当前的美国经济仍需要大力的货币助推，直至疫情过去而经济恢复至常态。新任财长耶伦表态，称美国并不希望通过弱美元来获取经济优势。这种表态似是对特朗普任下弱美元政策的修正。事实上，一切均取决于疫情的控制程度，疫情完全得以控制的时点即也是全球货币政策转向的开始。尽管短期内美元仍有下探空间，但是美元不会长期贬值。当美国经济强劲修复，而美元进入升值区间时，全球的货币政策都将会受到联动的影响。

“就地过年”对一季度消费格局的影响：速冻、方便、零食、啤酒等食品品类的销售预计较

好，相关板块有望走出一波“过节行情”。为遏制疫情扩散，中央号召全国人民“就地过年”，最大程度地减少人口流动。我们看到高铁方面所呈报的数据：今年春运预订票额较上年同期减少六成，春节期间人口的流动将会前所未有的减缓。“就地过年”对基层城市的消费影响较大，涉及影院、餐饮、超市等各个方面的消费领域，而同时大中城市的消费将会受益。相应地，全国连锁型超市和百货等二级市场标的将会受益。由于全国连锁型超市在一、二线城市的网店覆盖广，因而在一季度将会实现较多的销售额和利润。根据市场数据来看，由于考虑到今年春节的人口承载量较大，北京商超节前的采购量和备货量远大于往年。速冻、方便、零食、啤酒等食品板块和个股有望在回调之后走出“过节行情”，而上述板块已经经历了数月调整，借助过节期间良好的市场销售，有可能会率先走出反弹的行情。

布局业绩发布行情，对于业绩增长较为明确的公司应有所坚持。目前，上市公司正在陆续发布业绩快报：优秀的年度业绩不仅可以稀释核心资产的高估值，也有助于市场明晰投资方向。此外，鉴于业绩发布期的行情往往较为显著，建议不要因股价阶段性调整而过早离场。

重要的上市公司公告：

今世缘：2020 年，公司实现净利润 15.5 亿元，同比增长 6.3%。公司的业绩增幅低于已公告的白酒业绩。疫情导致白酒业绩分化，未来随着更多公告发布，这种现象会更加明显。

龙大肉食：2020 年，公司实现归母净利润 9 至 10 亿元，同比增 273.64%至 315.16%。2021 年，生猪养殖和屠宰产业链将会呈现“量增价减”的特征，如果量增及时弥补价格缺口，产业链的景气度有望持续。

天味食品：2020 年，公司实现收入 23.65 亿元，同比增 36.91%；实现归母扣非净利润 3.26 亿元，同比增 25.15%。公司的业绩增幅小于收入增幅，预计在收入高增长的同时，公司的各项投入也比较大。但是，公司的业绩增长基本符合预期，验证了市场关于火锅产业链持续高增的判断。

天际股份：2020 年，公司实现盈利 400 至 600 万元，同比下降 81.52%之 87.68%。公司的当期归母净利润中包含 3.5 亿元的非经常性损益，以及包含 3.38 亿元的商誉减值损失。当期，公司的家电业务兑现亏损，而磷酸锂业务实现盈利，该业务并无发生商誉或资产减值。公司股价近期涨幅较大，主要是跟随新能源和锂电等市场行情，与家电主业并无关系。

新宝股份：2020 年，公司实现归母净利润 10.31 至 11.68 亿元，同比增 50%至 70%，当期营收同比增 45%左右。2020 年，公司的出口代工收入同比增 40%，国内自有品牌销售同比增 65%，国内品牌业务在总结构中的占比加大。此外，2020 年公司的产品盈利进一步增强。

天目湖：2020 年，公司实现归母净利润 0.62 至 0.74 亿元，同比降 50%至 60%。公司业绩超出市场预期。

投资策略：布局跌幅已经较大的核心标的；布局年报发布行情；布局出口型企业；布局长期看好的行业和个股。

风险提示：市场风格犹疑不定，高估值标的的二级市场风险加大，并有可能会引发个股普跌。

传媒行业周报：关注近期春节档催化因素，2021 年影市反弹确定性较高 2021-01-25

（乔琪　S0730520090001　021-50586985　qiaoqi@ccnew.com）

投资要点：

从近期疫情发展的情况来看，国内部分省市例如河北、吉林、黑龙江、辽宁、上海等地开始出现疫情反复的情况，各地纷纷倡导春节减少出行，减少聚集，就地过年等应对策略，预计以游戏为代表的“宅娱乐”需求将会依然旺盛。

近期游戏板块经历连续调整后估值相对较低，春节用户居家娱乐有望维持行业需求，减轻 Q1 行业增长压力，继续关注各公司 2021 年的新游产品上线进度，关注公司：三七互娱、完美世界和吉比特。

春节档影片市场关注度较高，《唐人街探案 3》在淘票票和猫眼两大在线票务平台上“想看人数”合计突破千万。受到疫情和影片供给双重因素的影响，2020 年观众需求被严重压制，2021 年元旦假期影市出现大幅增长说明观众假期观影需求的支撑力仍然很强，春节档在多个不同类型大片加持下有望迎来进一步的观影需求释放，带来低基数下 2021 年电影行业的底部反弹

机会。

目前各地复发的疫情对线下娱乐造成了一定的影响，少量疫情相对严重的省市县出现了影院暂停营业的情况，并且有少数地区针对疫情防控将 75%的影院上座率限制收紧至 50%以内。但从总的情况来看，国内疫情仍然处于可控的状态。

另外根据目前各地倡导的“就地过年”政策，2021 年春节假期三四线城市的人口流入可能会明显减少，对三四线城市的影院经营造成较大的影响。一二线城市疫情防控能力以及应对措施都更为完善，叠加观众存在比较强的观影习惯，“就地过年”政策有望维持一二线城市的票房增长。

中长期来看头部院线的集中度向龙头公司集中，建议关注头部公司：万达电影、中国电影、光线传媒。

风险提示：疫情再次爆发以及病毒变异风险；政策监管收紧；线下娱乐上座率限制再次收紧；商誉风险；行业竞争加剧

白色家电行业月报：行业外销延续高增，白电市场增量走低 2021-01-25

（李琳琳　S0730511010010　021-50586983　lilll@ccnew.com）

投资要点：

行业景气略有下滑，上游板块强势走高。2021 年 1 月（截止 1 月 22 日收盘），家电板块小幅上涨 2.7%，综合排名排在中信一级行业分类中第 15 位，较 2020 年 12 月有较大幅度下滑。家电细分子板块，面板上涨 22.35%，排名子板块首位，高于第二位 LED（12.55%）11.84 个百分点；小家电上涨 11.04%，排名第三位。白电、黑电板块小幅回升，涨幅分别为 2.19%和 1.84%。厨电板块涨幅下跌 1.7%，排名子板块末位。个股方面，1 月家电行业 A 股上市 76 家公司中，上涨 37 家，2 家持平，37 家下跌。

线上市场销量增速加快，行业外贸出口再创新高。2020 年 12 月，国内消费市场线上、线下全品类家电销售量同比增速分别为 17.56%和-22.84%，两类终端市场的两极分化加剧；城市家用电器及音像器材 RPI（零售物价指数）为 100.10，较上月单位值上升 0.1。2020 年 12 月家电外贸出口金额 69.02 亿美元，创年内新高，同比涨幅 58.6%，相比 11 月下降 3.3 个百分点。2020 年家电出口同比涨幅整体呈阶梯型攀升态势，行业全年出口金额累计 661.28 亿美元，同比涨幅 23.5%；2020 年家电行业出口显著高于国家外贸总出口增速水平，其中 11、12 月家电行业出口同比涨幅均超过外贸总出口同期水平约 40 个百分点。

上游原材料价格持续波动，房地产市场后周期销售不达预期。原材料市场价格及指数在 2020 年末达到峰值，导致家电产品市场均价在 11-12 月份整体走高，其中以部分高耗材白电产品为主，12 月市场销量表现低迷。随着有色金属、钢铁等板块的回调，2021 年 1 月铜、铝价格以及国内塑料和钢材价格指数均有所降低，预计短期家电产品市场均价将小幅回落，或将利好市场销量提升。综合 2020 年上游房地产市场全年情况来看，从开发投资到施工水平均较 2019 年有所提升，但由于年初疫情尚未得到控制，2020 年一季度房地产开发景气指数骤降至 97.44，导致全年房屋新开工和竣工情况受到一定程度的影响，均较 2019 年小幅下降。随着 2021 年房地产行业进入新一轮的市场周期，预计市场回暖仍将延续，但节奏会逐步放缓，或影响白电行业景气度。

投资建议：白电市场处于存量盘整期，建议关注板块头部企业。

风险提示：人民币升值及原材料价格持续波动，房地产市场回暖减弱。

2021 年第二期：中原证券行业周观点 2021-01-25

（王鸿行　S0730519050002　021-50586635　wanghx@ccnew.com）

周观点：

锂电池

行情回顾。本周锂电池指数上涨 5.21%，同期沪深 300 指数上涨 0.93%，板块指数大幅跑赢沪深 300 指数。

行业资讯及动态。1、我国新能源汽车保有量高增长。截止 2020 年底，我国新能源汽车保有

量 492 万辆，同比增长 29.18%，且连续三年增量超过 100 万辆，其中纯电动汽车占比 81.32%。2、一汽大众和上汽大众分别发布 ID.4 相关产品，新车售价范围为 19.99 至 27.99 万元，该车为大众基于 MEB 平台打造，后续积极关注其销量及供应链。3、行业关键价格跟踪。百川资讯统计显示，截止 1 月 25 日：电池级碳酸锂价格 6.6 万元/吨，周涨幅 8.20%；氢氧化锂价格 5.64 万元/吨，周涨幅 2.33%；电解钴价格 31.0 万元/吨，周涨幅 0.42%；六氟磷酸锂价格 12.25 万元/吨，周涨幅 2.08%；电解液价格 4.15 万元/吨，较上一周持平。

投资建议。近期主要指数走势较强且相继新高，锂电池板块走势强于主要指数，且呈现强制恒强格局。投资建议方面，短期可重点关注锂、钴、磷酸铁锂和六氟产业链，以及动力电池龙头。

风险提示：系统风险；原材料价格大幅波动；新能源汽车销量不及预期；行业竞争加剧。

化工

本周中信基础化工行业指数上涨 5.67%,跑赢上证指数 4.54 个百分点,跑赢沪深 300 指数 3.62 个百分点，在 30 个中信一级行业中位列第 5 位，排名较上周上升 11 位。33 个中信三级子行业全部上涨，碳纤维、氨纶和食品及饲料添加剂涨幅居前。

本周卓创中国化工价格指数报 1042.78 点，上涨 0.45%，在卓创资讯跟踪的 328 个化工产品中，产品上涨 150 个，下跌 76 个，上涨/下跌比例略低于上周。表现较好的有：液氯、冰醋酸、双酚 A、丙酮、异丙醇、二甲基甲酰胺等。近期表现较好的品种包括：二甲基亚酰胺、二乙二醇、四氯乙烯、人棉纱、粘胶短纤等。

投资建议：

建议继续关注氟化工/制冷剂行业，近期制冷剂产品总体价格价格涨幅较大，行业景气明显提升。明年空调销量有望回升，有望拉动制冷剂需求，制冷剂行业供需有望持续改善。

建议继续关注化纤行业，2020 年三季度以来化纤下游纺织服装需求明显复苏，未来海外需求亦有望回升，叠加海外疫情影响下供给受限，部分海外订单向国内转移，化纤行业景气有望持续回升。

建议关注农药板块，上周多个农药产品价格上涨，近期农药行业整体价格表现较好。2020 年以来全年农产品价格整体上行，有望拉动农药需求，带动行业景气上行。

风险提示：产品价格大幅下行、行业竞争加剧

食品饮料

上周，食品饮料中上涨的板块包括：啤酒（6.42%）、其他酒类（6.74%）、休闲食品（2.36%）速冻食品（13.05%）和食品综合（4.92%）；下跌的板块主要是白酒。由于 2020 年 8 月以来，白酒并未参与消费板块的回调，直至近期才开始调整，所以我们认为白酒板块仍有下调的空间。2020 年 8 月至今，回调幅度较大的板块包括食品综合和休闲食品，分别下跌了 11.3%和 6.4%。其中，跌幅较大的个股包括：双汇发展（-9.5%）、珠江啤酒（-12.46%）、安琪酵母（-10.56%）、桃李面包（-5.66%）、承德露露（-20.36%）、贝因美（-33.33%）、香飘飘（-33.15%）、煌上煌（-14.87%）、绝味食品（-5.02%）、克明面业（-19.93%）、双塔食品（-17.73%）、晨光生物（-9.83%）、海欣食品（-5.84%）和新乳业（-13.69%）等。建议关注下跌已经较为充分的个股，包括：安琪酵母、双汇发展、克明面业、双塔食品、珠江啤酒、桃李面包和晨光生物等。

此外，2020 年 8 月以来，部分核心资产的二级市场涨幅并不大，低于板块或市场平均涨幅，而由于基本面优秀，这些标的具备补涨的动力。该类资产包括：顺鑫农业、光明乳业、恒顺醋业、涪陵榨菜。

最后，部分个股的价格长期、持续地上涨，则源于其产品的市场销售正在持续地高增长，我们认为这类行情仍能够演绎下去，包括：颐海国际、中国飞鹤和安井食品。从终端零售数据来看，上述公司的市场销售情况确实较好，量价均呈现升势。

风险提示：消费类投资风格尚不明朗，热点涣散；部分资产下调引发板块整体调整。

计算机

一周表现：

上周中信计算机指数上涨 4.0%，跑赢大盘 2.9 个百分点，跑输创业板指数 4.7 个百分点，在

28 个中信一级行业中排名第 6 位。上周中信计算机行业个股 266 只个股共 115 只上涨，5 只持平，146 只下跌。

行业整体估值高于历年均值水平。根据 Wind 数据，1 月 22 日中信计算机行业 TTM 整体法（剔除负值）估值为 66.33 倍，高于创业板 57.58 倍和 A 股 20.24 倍的估值，高于历年均值水平。

消息面:

1? 科大讯飞：刘庆峰在科大讯飞千亿市值高点定增增持

? 1 月 19 日发布非公开发行股票预案，拟向刘庆峰及其控制企业非公开发行股票不低于 5955.93 万股（含本数）且不超过 7742.70 万股（含本数），拟募集资金总额不低于 20 亿元（含本数）且不超过 26 亿元（含本数），扣除发行费用后，募集资金将全部用于补充流动资金。

1? 中科创达：业绩持续高增长

1 月 18 日发布 2020 年年报预告:公司预计 2020 年度实现归母净利润为 4.28 亿元-4.52 亿元，同比增长 80%-90%。报告期内公司营业收入较上年同期增长超过 40%，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长超过 100%。

1? 云计算：甲骨文设立新的云计算和 AI 部门

1 月 21 日消息，甲骨文已组建了一个新的云计算和 AI 部门，这个部门是针对原云基础架构部门（OCI）的延伸，而不是针对 OCI 的分隔。该部门包括来自 OCI 的平台团队，“将范围从基础架构扩展到 Oracle 云的所有方面，还将包括构建机器学习基础架构和 AI 服务的团队。

点评：全球软件巨头正在加大在云计算领域的布局。

1? 华为：有限的芯片无限延长手机业务的生命周期

1 月 21 日，财联社援引华为内部人士消息称，华为对手机业务的策略基本上是，用有限的芯片无限延长手机业务的生命周期，华为没有停止对 P 系列和 Mate 系列的研发，P50、Mate50 等后续机型还会发布。“800 万片麒麟 9000，如果放在 P40 上早卖完了，我们预留了相当一部分给后续的 P50 和 Mate50。

国内版本华为 P50 系列将会出厂预装鸿蒙 OS 系统，而海外版本则继续预装 EMUI 系统；这款华为 P50 系列手机将会在 3 月底、4 月初如期发布上市，售价方面，将会和上一代华为 P40 系列手机售价相持平。

而华为 Mate50 作为一款顶级旗舰机，其搭载的是麒麟 9000 处理器，性能强悍，功耗也会比一般旗舰机要低得多。内置的电池是一块 5500mAh 超大容量电池，并且支持华为独有的 66W 超级快充技术，同时加入了超级液冷技术。

点评：关于华为后续发展策略和芯片存货一直是市场关注的焦点。考虑到摩尔定律失效的基本背景，通过有限的芯片无限延长手机业务的生命周期，将给华为在国产化芯片的推出方面更多的腾挪空间。

当前行业判断:

上周多地新发疫情，从防疫角度来看，冬季对于病毒传播带来了极大的便利。虽然机场、教师、医生都在积极开展疫苗的接种，但是我们看到短期内疫苗在重点人群内接种比例还有待进一步提高。同时对于国内疫情防控来说，1、2 月都将是防控的关键时点。

从盘面来看，上涨行情仍然集中于大市值标的中。虽然指数上涨，但是下跌个股居多，意味着小市值个股仍然处于杀估值的过程中。在年报信息进一步披露以前，市场缺乏对小票业绩改善的信心，或难以显现出风格的根本转变。

基于以上因素，我们不看好近期行业的整体表现，建议谨慎投资。

风险提示：国际局势的不确定性；疫情再次爆发的可能性；地方债务风险的持续释放。

医药

一周回顾：上周国内疫情反复，多地出现确诊本土病例，医药板块再次博得资金的关注，医药行业整体上涨 7.79%，同期沪深 300 上涨 2.05%；整体跑赢大盘。

新闻资讯：澳大利亚总理墨里森表示，澳大利亚将在 2 月底开始放推出疫苗。埃及开始为医护人员接种中国国药集团新冠疫苗；美国疾控中心主管表示：目前新冠肺炎疫苗的供应面临着最大的约束；部分省份在新冠疫苗集中单位采集和检测的环境标本中检测到新冠病毒核酸

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com

阳性，中疾控表示：病毒核算来源于疫苗液，核酸已无活性，不具备传染性。国务院要求所有城市具备5天内全员检测的能力。

投资策略：建议继续围绕策略报告中的三条主线挖掘投资机会：1）带量采购常态化，建议关注相关头部企业；2）疫情防控常态化，建议继续关注IVD和疫苗板块；3）创新常态化，建议关注创新产业链条的相关优质公司。

风险提示：疫情发展超出预期。

证券

上周（2021.1.18-2021.1.22）中信二级行业指数证券Ⅱ下跌0.92%，跑输沪深300指数2.97个百分点；与30个中信一级行业指数相比，排名第26位，环比下降3位。

2021年1月22日，经国务院同意，中国证监会正式批准设立广州期货交易所。设立广州期货交易所，是贯彻落实中共中央、国务院关于《粤港澳大湾区发展规划纲要》，国务院关于《中国（广东）自由贸易试验区总体方案》及中国人民银行、中国银保监会、中国证监会、国家外汇管理局四部委《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》的重要举措。广州期货交易所立足服务实体经济、服务绿色发展，秉持创新型、市场化、国际化的发展定位，对完善我国资本市场体系，助力粤港澳大湾区和国家“一带一路”建设，服务经济高质量发展具有重要意义。

上周末部分纯证券业务上市券商发布2020年业绩预告。其中，中信证券预计2020年实现净利润148.97亿元，同比增长21.82%；中信建投预计2020年实现净利润95.09亿元，同比增长72.85%；红塔证券预计2020年实现净利润14.11亿元-14.98亿元，同比增长68.36%-78.78%；长城证券预计2020年实现净利润14.5亿元-15.9亿元，同比增长46%-60%；国元证券预计2020年实现净利润13.3亿元-14.2亿元，同比增长45%-55%；国海证券预计2020年实现净利润7.2亿元，同比增长49%；长江证券预计2020年实现净利润20.84亿元，同比增长25.09%。

？上周券商板块平均P/B在1.82-1.87倍的区间内窄幅波动，波动区间环比进一步收窄，整体估值稳中有降。目前券商板块整体估值较2020年最高2.2x倍的空间再度拉开至20%左右。春节长假临近，春节月份是证券行业的传统业务淡季，叠加市场结构的持续分化抑制了券商板块向上提升估值；预计券商板块内的结构性行情仍将为2021年春节前的主基调。

风险提示：1.短期涨速过快、涨幅过大导致券商板块出现快速调整；2.权益类及固收类二级市场行情转弱导致上市券商各项业务无法得到持续改善；3.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期。

光伏

行情回顾：上周Wind光伏指数（代码884045.WI）周涨幅5.59%，日均成交金额438.80亿元，光伏指数反弹与成交量同步放大。个股走势分化明显，中信博、锦浪科技、福斯特、上机数控、晶盛机电涨幅居前；横店东磁、乐凯胶片、博威合金、振江股份、爱康科技跌幅居前。

行业动态：

1、中国国家能源局发布2020年全国电力工业统计数据，其中，2020年全国电源新增装机容量19087万千瓦，其中水电1323万千瓦、风电7167万千瓦、太阳能发电4820万千瓦。值得一提的是，仅2020年12月的风电、太阳能的新增装机容量分别高达4705万千瓦、2330万千瓦。

2、根据PVInfolink的统计数据，上周单晶用料成交价全面上涨，落在85-89元人民币/kg区间，均价为86元/kg。目前一线多晶硅企业以交货前期签订合同为主，大部分多晶硅企业无余量可销售，叠加下游备货和厂家惜售，市场看涨氛围明显。

3、行业景气向上，2020年光伏企业业绩预期向好。锦浪科技预计，受全球化布局、国内外销售增长影响，2020年全年净利润3-3.6亿元，同比增长137%-184.4%；金博股份受益于光伏行业良好发展趋势，主要产品晶硅制造热场系统系列产品产销量大幅增加，2020年全年净利润1.62-1.72亿元，分别同比增长108.57%-121.45%；福斯特受益于2020年度光伏行业发展迅猛，公司加速扩大光伏胶膜产能，进一步优化产品结构，实现光伏胶膜销量增长及平均销售单价上涨，产品的盈利增加，2020年净利润比上年增加5.83亿元，同比增长61%左右。

投资建议：2020年国内光伏装机量同比高增，碳减排和成本驱动背景下中长期市场空间广阔。建议关注：1）产能扩张有限，供需有望偏紧，价格看涨的硅料生产领域；2）具备明显规模优势、成本优势的头部硅片生产企业；3）供需偏紧的晶硅制造热场材料供应商。

风险提示：1）装机需求不及预期；2）产能释放较快，产品价格下滑风险。

银行

行情回顾：上周，银行指数下跌0.32%，国有行指数下跌1.70%，股份制银行指数上涨0.68%，区域性银行指数下跌1.58%，同期沪深300指数上涨2.05%。上周房地产指数与保险指数分别下跌1.10%与下跌4.43%。

行业动态：

周五国新办就银行业保险业2020年改革发展情况举行发布会。会上，银保监会发言人透露了几组行业数据。对比发现，Q4行业利润与资产质量整体拐点向上，与近期公布的几份业绩快报趋势吻合，认为，2021年在利率开始缓慢上行及资产质量改善的双重驱动下，行业修复将较为强劲。几组指标对比如下：2020H1/2020Q1-3/2020，净利润增速分别为-9.41%/-8.27%/-1.8%，意味着Q4单季净利润增速为40%+，拨备覆盖率分别为182.40%/179.885%/182.3%，不良贷款率分别为1.94%/1.96%1.92%。

截至上周末，共10家银行发布业绩快报，2020年整体营收增速为7.75%，净利润增速为2.79%，环比改善非常显著。

Q4基金银行股仓位比例2.47%，环比2020Q3提升14BP。

宁波银行发布配股预案，拟每10股配售不超过1股，募资总额不超过120亿元；工商银行300亿元二级资本债发行完毕，上海银行200亿元可转债获核准。

央行发布《非银行支付机构条例（征求意见稿）》，提到“反垄断”与“市场支配地位预警措施”。

本月一年期LPR报价为3.85%，5年期以上为4.65%，LPR连续9个月持平。

上周公开市场操作投放6140亿，回笼160亿元，净投放5980亿元，利率环比持平

上周末，1M/3M/6M期限同业存单发行利率分别为2.50%、2.618%与2.8427%，分别较上上周下降10bp/上升5bp/上升6bp。

上海市住建局等八部门联合出台《关于促进本市房地产市场平稳健康发展的意见》，对离异人士购房资格认定、交易税费等多项政策加以收紧。

1月18日，国家统计局发布2020年房地产开发投资和销售数据。销售额单月同比+18.9%，全年累计销量再创历史新高：12月，商品房销售金额同比+18.9%（11月+18.6%，变动+0.3pct）；销售面积单月同比+11.5%（11月+12.0%，变动-0.6pct）。1-12月，销售金额累计同比达+8.7%（1-11月7.2%，变动+1.5pct）；销售面积累计同比+2.6%（1-11月1.3%，变动+1.3pct）。价格方面，12月单月销售均价约9759元/平（环比上月-1.1%）。分区域来看，东部市场热度依然较高，12月销量同比约+20%（11月+16%），均价同比+4.4%；中、西部单月销量同比分别为+6%、+7%（前值分别为+11%、+9%）；东北区域单月同比+12%。1-12月，新开工面积累计同比-1.2%，12月单月同比+6.3%（11月+4.1%，变动+2.2pct）。1-12月竣工面积同比-4.9%（1-11月-7.3%，降幅收窄2.4pct）。1-12月土地购置面积累计同比-1.1%，单月同比+20.5%（11月-15.6%）；对应土地价款的表现为1-12月累计同比+17.4%，12月同比+22.9%（11月+22.8%）。百城住宅用地12月溢价率约9.9%，较前值回落6.4pct。

投资建议：

维持对银行业的乐观看法，当前行业整体估值依然处于低位，认为2021年上半年行业向上空间较大。关注范围可由优质中小标的积极扩大至性价比极高的大行（大行是行业压舱石，其业绩趋势与行业接近）。保险方面，重点关注行业龙头。房地产方面，重点关注融资渠道通畅、负债指标符合监管要求的头部标的。

风险提示：资产质量大幅恶化。

传媒

从近期疫情发展的情况来看，国内部分省市例如河北、吉林、黑龙江、辽宁、上海等地开始出现疫情反复的情况，各地开始纷纷倡导春节减少出行，减少聚集，就地过年等应对策略，

预计以游戏为代表的“宅娱乐”需求将会依然旺盛。

近期游戏板块经历连续调整后估值相对较低，春节用户居家娱乐有望维持行业需求，减轻 Q1 行业增长压力，继续关注各公司 2021 年的新游产品上线进度，关注公司：三七互娱、完美世界和吉比特。

春节档影片市场关注度较高，《唐人街探案 3》在淘票票和猫眼两大在线票务平台上“想看人数”突破千万。受到疫情和影片供给因素的影响，2020 年观众需求被严重压制，2021 年元旦假期影市出现大幅增长说明观众假期观影需求仍然很强，春节档在多个不同类型大片加持下有望迎来进一步反弹，带来 2021 年电影行业的恢复。

目前各地复发的疫情对线下娱乐造成了一定的影响，少量疫情相对严重的省市县已经出现了影院暂停营业的情况，无法预购电影票，并且有少数地区针对疫情防控将 75%的影院上座率限制收紧至 50%以内。但总体来看国内疫情仍然处于可控的状态。

另外根据目前各地倡导的“就地过年”政策，2021 年春节假期三四线城市的人口流入可能会明显减少，对三四线城市的影院经营造成较大的影响。一二线城市疫情防控能力以及应对措施都更为完善，叠加观众存在比较强的观影习惯，“就地过年”政策有望维持一二线城市的票房增长。

中长期来看头部院线的集中度还在向龙头公司集中，建议关注头部公司：万达电影、中国电影、光线传媒。

广告板块持续关注分众传媒。

风险提示：疫情再次爆发以及病毒变异风险；政策监管收紧；线下娱乐上座率限制再次收紧；商誉风险；行业竞争加剧。

机械

行情回顾。上周，CS 机械板块上涨 2.69%，跑赢沪深 300（1.54%）1.15pct，排在 30 个 CS 一级行业第 11 名。CS 机械行业各细分板块中，光伏设备、核电设备、纺织服装设备涨幅居前，分别上涨 15.28%、10.69%、9.78%。

行业资讯及动态。1、据工程机械协杂志社统计，2021 年 1 月预计挖掘机销量约为 2.05 万台，同比增速约为 106%。2：恒立液压发布 2020 年业绩预告，实现归母净利润 20.5 亿元至 23.0 亿元，同比增长约 57.91%至 77.44%: 3：中联重科发布 2020 年业绩预告，预计实现归母净利润 70.0 亿元至 75.0 亿元，同比增长约 60.13%至 71.57%。4、 北方华创披露 2020 年度业绩预告。公司预计 2020 年盈利 4.6-5.8 亿元，比上年同期增长 48.85%-87.68%。

投资建议。12 月光伏风电单月装机量超市场预期，光伏风电产业链上周反映强烈。工程机械销量持续景气，中联重科、恒立液压年报预告都呈现高增长态势。年报业绩期，光伏设备、锂电设备、工程机械、半导体设备预计仍是机械板块年报业绩最靓丽的板块，持续推荐关注光伏设备、锂电设备、景气持续、低估值的工程机械龙头、核心零部件，中长期继续关注半导体设备、检测服务等设备+服务行业龙头的投资机会。

风险提示：宏观经济复苏不及预期；新能源汽车销量不及预期；光伏装机不及预期；地产投资、基建投资不及预期。

通信

行情回顾：

上周通信板块表现弱势。通信（中信）板块指数上周（1.18-1.22）下跌 1.48%，跑输同期沪深 300 指数（2.05%）。通信板块在 30 个中信一级行业中排第 28，较上周下降 25 名。子板块中通信终端及配件、网络覆盖优化与运维表现较好，分别上涨 7.46%、4.59%、4.16%；电信运营表现最差，下跌 6.28%。

近期行业资讯：

1.【中兴通讯 2020 年单季盈利 16.55 亿】（资料来源：C114）中兴通讯发布了 2020 年度业绩快报。报告显示，2020 年实现营收 1013.79 亿元，同比增长 11.73%；净利润 43.67 亿元，同比减少 15.18%，这是由于 2019 年 Q3 计入资产处置一次性税前收益 26.62 亿元所致。其中，第四季度单季盈利 16.55 亿元，同比大增 62.21%，环比大增 93.57%。

2.【巴西政府将允许华为参与该国 5G 网络建设】巴西政府一改此前态度，将允许华为参与该

国的 5G 网络建设。巴西政府和行业人士表示，巴西政府不会试图禁止华为参加定于今年 6 月举行的 5G 频谱拍卖。这表明巴西政府对华为的态度发生了转变。上个月，有消息表示，巴西政府正在寻找合法途径，将华为排除在巴西的 5G 网络建设之外。资深的移动互联网观察者 YiBeichen 表示，巴西此举符合商业逻辑，但此举是否会给巴西消费者带来好处，并促使更多国家效仿呢？这取决于华为的服务。然而，世界对 5G 技术还很陌生，华为要捍卫自己的地位仍然面临挑战。市场情报公司 Dell′Oro 的数据显示，目前，华为仍然是全球电信设备供应商中的第一名，在 2020 年前 9 个月占有 30%的市场份额。分析人士表示，这是因为华为的 5G 技术在成本、技术和安全性方面具有全球优势。

投资观点：

中兴通讯的业绩预告印证了 5G 建设仍处上升周期，5G 大规模建设，驱动了中兴通讯业绩增长。2021 年 5G 建设伴随需求端增长，换机潮来临进一步加速，行业景气度有望维持。但并非所有通信企业都能在 5G 浪潮中受益，现在已经过了 5G 概念的炒作期，仍需关注绩优标的。重点推荐子板块：（1）物联网：物联网应用领域是未来 5GtoB 应用的基础；（2）设备商：春节后 3-6 月为运营商建设的高峰期，在行业景气度维持的情况下，行业有望重获资金关注；（3）光模块：光模块主要受益于 5G 电信+数据中心；（4）光线光缆：板块因为 19,20 年的价格大幅下滑，目前处于历史地位，随着光棒产能持续出清，在行业边际改善前提下有望实现估值提升。

风险提示：

1）5G 应用发展不及预期；

2）美国科技政策限制加剧；

3）运营商资本开支不及预期；

4）系统性风险。

汽车：

行情回顾：上周 CS 汽车上涨 3.53%，跑赢沪深 300（+2.05%）1.48pct，排在 30 个 CS 一级行业第 7 位。三级子行业中，零部件、专用汽车迎来了补涨，分别上涨 5.86%及 5.85%；乘用车、卡车上周分别上涨 1.22%及 0.71%；摩托车及其他上涨 4.09%，客车下跌 0.35%，汽车销售及服务上涨 0.13%。

行业资讯及动态：1）上周大众基于 MEB 平台打造的首款车型一汽大众 ID.4CROZZ 开启全面预售，补贴后 19.99-27.99 万元，续航 402km-555km；上汽大众 ID.4X 也随后开启预售，共推出 5 款配置车型，补贴后售价为 19.99-27.29 万元，续航 402km-555km。2）特斯拉多版本车型在德、法市场下调售价，德国 Model3 标续版售价从 42990 欧元降价至 39990 欧元，降价 3000 欧元，补贴后售价降至 30990 欧元。法国 Model3 标续版售价从 49990 欧元降价至 43800 欧元，降价 6190 欧元，补贴后售价降至 37800 欧元。

投资建议：行业需求持续回暖下，乘用车顺周期趋势明显，预计行业景气度在 2021 年仍将保持在较高水平，维持行业“强于大市”评级。建议把握行业 β 下的处于新品周期的强 α 车企；汽车电动化与智能化加速，带来行业整体的变革，建议关注具有研发优势、在电动智能化有技术积淀的车企；汽车零部件估值因风格切换有所回调，由于零部件利润滞后整车 3-6 个月，盈利有望逐步兑现，建议关注整车周期共振的个股与细分优质赛道龙头；新能源优质车型供给将加速需求的释放，推动新能源汽车渗透率提升，建议关注新能源车企龙头与有能力成为全球供应商的零部件企业。

风险提示：乘用车景气度下滑，新能源汽车渗透率不及预期，宏观经济不及预期。

券商板块月报：券商板块 2020 年 12 月回顾及 2021 年 1 月展望 2021-01-22

（张洋　S0730516040002　021-50586627　Zhangyang-yjs@ccnew.com）

券商板块 12 月行情回顾：2020 年 12 月券商板块在 11 月震荡走高后出现小幅回落，整体仍维持在 7 月以来形成的大箱体内震荡。中信二级行业指数证券 II 全月下跌 1.16%，跑输沪深 300 指数 6.22 个百分点；与 30 个中信一级行业指数相比，排名第 17 位。2020 年 12 月券商板块的分化现象较为明显，弹性与次新券商在整个板块中的表现相对较为优异。

影响上市券商 12 月月度经营业绩的核心要素：（1）权益普涨分化、固收低位反弹，2020 年 12 月上市券商自营业务股债齐飞，整体经营环境环比升温。（2）12 月沪、深两市成交总量环比小幅增长，上市券商经纪业务环比进一步小幅回升。（3）两融余额持续保持稳步攀升并续创 2015 年 7 月以来新高，两融业务对上市券商单月经营业绩的边际贡献环比持续为正。（4）股权融资规模环比小幅增长，各类债券承销金额环比小幅下滑，行业投行业务总量环比基本持平，上市券商投行业务保持较高景气度。

投资建议：（1）进入 2021 年 1 月以来，各大权益类指数保持强势且同步创近年来新高；固收类指数延续 2020 年 12 月以来的反弹态势，预计 2021 年 1 月行业自营业务整体表现将持续优异。（2）沪、深两市日均成交量持续保持在万亿水平之上。预计 2021 年 1 月行业经纪业务环比将出现较大幅度改善。（3）两融余额出现小幅加速走高，两融业务对行业单月经营业绩的边际贡献将出现提高。（4）股权融资业务、债权融资业务将出现一定幅度的回落，行业投行业务总量环比将出现下滑。（5）结合目前市场各要素的最新变化，2021 年 1 月上市券商母公司口径单月整体经营业绩有望出现开门红。（6）进入 2021 年以来，券商板块与各大权益类指数走势有所背离，整体仍维持在 2020 年 7 月以来的箱体内震荡，估值较 2020 年最高 2.2x 倍的空间再度拉开至 20%左右。短周期内，春节长假临近，春节月份是证券行业的传统业务淡季，叠加市场结构的持续分化抑制了券商板块向上提升估值；预计券商板块内的结构性行情仍将为 2021 年春节前的主基调，积极保持对券商板块的中长期关注。

风险提示：1.短期涨速过快、涨幅过大导致券商板块出现快速调整；2.权益类及固收类二级市场行情转弱导致证券行业各项业务无法得到持续改善；3.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

中兴通讯(000063)公司点评报告：Q4 业绩超预期，国内外业务共振 2021-01-25

（乔琪　S0730520090001　021-50586985　qiaoqi@ccnew.com）

事件：

公司发布 2020 年度业绩快报，实现营收 1013.79 亿元，同比增长 11.73%；实现归母净利润 43.67 亿元，同比下降 15.18%。Q4 单季度收入 272 亿，同比增长 2.7%；归母净利润 16.5 亿元，同比大增 62%，环比增长 93.57%。

投资要点：

公司单季度业绩超预期，全年业绩提振行业信心：公司 Q4 实现归母净利润 16.5 亿元，同比和环比均大增，若不考虑 2019 年 Q3 确认的大额资产处置收益（26.62 亿元）的情况下，2020 年 Q4 的净利润为公司单季历史最高水平，净利率达到 6%，在公司历史上也处较高水平。同样的，若剔除公司 2019 年资产处置收益所带来的影响，2020 年全年营业利润同比增长 13.8%，而非同比减少 26.68%。2020 年的净利润水平已经接近 2017 年 45.68 亿的历史最高水平。分业务来看，国内和国际市场营业收入均实现同比增长，三大业务（运营商网络、消费者业务、政企业务）营业收入均实现同比增长。公司良好的业绩也印证了 2020 年 5G 通信设备加速建设，行业进入业绩兑现期。

现金流助力财务稳定性：根据业绩预告，公司现金流水健康，2019 年 9 月工信部发文规定的运营商不得拖欠款项效果显现。2020 年度，公司加强了现金流及销售收款管理，实现经营活动产生的现金流量净额 102.30 亿元，同比增长 37.38%，达到了历史最高水平。此外，公司持续优化资产和负债结构，资产负债率由 2019 年末的 73.12%下降至 2020 年末的 69.52%。

国内运营商市场维持景气，海外 5G 建设启动：2020 年年初三大运营商目标建设 50 万 5G 基站，全年实际新增 59 万，超额完成目标。2021 年，工信部已下达全年建设 60 万 5G 基站的目标，运营商具体规划暂未公布，但预计合计会高于 60 万站，叠加 2021 年 5G 建设伴随需求端增长，换机潮来临进一步加速，行业景气度有望维持。2020 年 H1 公司海外业务收入同比下降 10%左右，然而此次公司业绩预告显示全年海外业务收入实现正增长，预示着 2020 年 H2 海外业务显著复苏，增速超过 10%。海外市场受疫情影响的时，间跨度较国内更长，5G 建设进度也落后于国内，潜在需求有望在未来一到两年释放。伴随国际地缘形势缓和及中欧贸易协定落地，公司海外业务拓展有望持续向好。

维持公司“增持”投资评级：公司作为A股通信设备龙头，在2020年美国对华限制以及国际环境的影响下，向下调整充分，但公司业绩其实并未受影响。春节后3-6月为运营商建设的高峰期，在行业景气度维持的情况下，预测公司20年-22年净利润为51.79亿元和62.82亿元，EPS为1.12元和1.36元，对应P/E为31.8X和26.22X，维持公司“增持”投资评级。风险提示：运营商5G资本开支不及预期；技术研发进展不及预期；国际经济政治环境风险；汇率风险等。

巨化股份(600160)公司点评报告：制冷剂景气有望触底，收购浙石化股权将增厚公司业绩 2021-01-25

（顾敏豪　S0730512100001　021-50586308　gumh00@ccnew.com）

事件：公司公布2020年业绩预减公告，预计2020年实现归属于上市公司股东的净利润同比减少8.1-7.75亿元，同比减少87%到90%，预计扣非后的净利润同比减少6.47-6.82亿元，同比减少113%至119%。

氟化工行业景气下行导致业绩下滑。2020年受需求下滑、行业竞争加剧、新冠疫情冲击等因素影响，氟化工行业景气度大幅下行，公司产品市场需求减弱，产品价格同比出现较大幅度下跌，导致了全年业绩的下滑。从公司经营数据看，2020年公司产品中除食品包装材料外，其余产品销售价格均出现下滑，其中氟化工原料销售均价2504.4元/吨，同比下跌15.20%；制冷剂均价13574.8元/吨，下跌26.52%；含氟聚合物均价38116.5元/吨，下跌15.75%；含氟精细化学品均价71690元/吨，下跌33.47%，石化材料销售均价8818元/吨，下跌21.30%，基础化工产品销售均价1555.1元/吨，下跌3.35%，食品包装材料均价10050元/吨，上涨1.00%。尽管公司原材料价格同样以下跌为主，但由于产品价格下跌复苏较大，毛利率下滑导致了公司营业利润率和净利润的大幅下滑。从单季度业绩来看，公司预计四季度实现净利润4686万元-8456万元，扣非后净利润530万元至4030万元，环比持续改善。

以量补价，公司产品销量保持增长。面对不利挑战，公司精心组织生产经营，发挥产业链完整优势，优化产品结构，实现了多数重点产品产销量的增长，在行业下行周期实现了市场份额的增长。2020年公司制冷剂销售27.38万吨，同比增长21.23%；含氟聚合物材料销售3.65万吨，同比增长9.23%，含氟精细化学品销量2784吨，同比增长79.40%，食品包装材料销量7.9万吨，同比增长4.96%，石化材料销量14.14万吨，同比增长23.01%。

制冷剂行业景气触底，公司龙头地位稳固。根据蒙特利尔协议，三代制冷剂则将从2024年开始实行配额制并逐步削减产量，2020-2022年处于各大企业扩大市场份额以抢占配额的阶段，这也是制冷剂行业近年来竞争加剧，景气下滑的重要因素。目前三代制冷剂扩产已近尾声，未来行业供给扩张弹性较小。需求面，2020年我国空调产量受疫情冲击大幅下滑，随着全球经济复苏，空调产量恢复增长的可能性较大，推动制冷剂供需向好，行业景气触底的概率较大。未来随着行业逐步实行配额制，制冷剂供需有望大幅好转。公司三代制冷剂产能国内第一，龙头地位稳固，有望受益行业的复苏。

收购浙石化20%股权有望增厚公司投资收益，降低业绩的波动性。2020年9月，公司公告计划以发行股份及支付现金的方式收购大股东巨化集团持有的浙石化20%股权。浙石化是我国民营炼化领域的领军企业，目前拥有炼化产能2000万吨，2020年上半年浙石化实现净利润44.81亿元。随着二期项目投产，未来浙石化炼化产能将提升至4000万吨。此次收购事项若能顺利实施，参股浙石化的投资收益将显著增厚公司的投资业绩，降低公司业绩的波动性。

盈利预测与投资建议。不考虑重组因素，预计公司2020、2021年EPS为0.04元和0.35元，以1月22日收盘价8.12元计算，PE分别为198倍和23.4倍。考虑到行业前景及公司的行业地位，给予“买入”的投资评级。

风险提示：行业竞争加剧、下游需求下滑、收购事项进展低于预期

景嘉微(300474)公司点评报告：再获大单，通用GPU市场持续开拓 2021-01-25

（刘智　S0730520110001　02150586775　liuzhi@ccnew.com）

事件：

？长沙景嘉微电子股份有限公司全资子公司长沙景美集成电路设计有限公司于 2021 年 1 月 22 日与某公司签订了《采购合同》。截至公告披露日，公司及景美连续十二个月内与某公司签订多份日常经营性合同，合同金额累计达 45,838.06 万元，合同累计金额超过公司 2019 年度经审计主营业务收入的 50%。本次合同金额 25,727.34 万元，分期付款，交货验收后结算，合同经双方签章后生效，合同履行具体时间按照约定执行。

点评:

再签大单，国产 GPU 芯片逐步获得国内通用 GPU 市场认可，进一步打开了公司发展空间

公司是国内成功自主研发国产化图形处理芯片(GPU)并产业化的企业，主要从事高可靠电子产品的研发、生产和销售，产品主要涉及图形显控、小型专用化雷达和其他三大领域。图形显控是公司现有核心业务，也是传统优势业务。公司是军工图形显控芯片的核心供应商，公司第一代国产 GPUJM5400 系列从 2014 年研制成功以来，取代进口芯片广泛应用于多种军用显控系统中，迅速占领了军工 GPU 市场。2018 年公司第二代 GPU 芯片 JM7200 开始流片，性能接近 NVIDIA 低端显卡 GT640 的水平，功耗不到 10W，不到 GT640 功耗的 20%。从去年以来，公司一直在推进 JM7200 系列的适配和推广，已与多家主机厂家展开适配工作，并与湖南长城科技、北京神州数码等公司签订合作框架协议。2019 年 11 月 28 日，公司公告称全资子公司长沙景美与湖南长城科技信息有限公司签署战略合作协议，湖南长城信息 2020 年拟采购公司 10 万套 JM7200 图形显卡。

公司及子公司景美 2018 年至 2020 年与某公司发生同一类型采购金额分别为 197.29 万元、7,614.59 万元、20,032.23 万元，分别占当年采购总额的 0.83%、26.18%、32.73%。本次合同签订金额数同比继续大幅增长，单笔订单金额超过 2.5 亿，这也验证了公司国产 GPU 芯片已逐步获得通用市场的认可，逐渐拿到民用计算机 GPU 市场大单。公司过去 1 年与某公司累计签订金额 4.58 亿，相当于 2019 年营收 5.31 亿的 86.25%。本次签订的大额订单有助于公司业绩增长。

在研的第三代 GPU 芯片性能加速追赶竞品，有望真正打开庞大的民用 GPU 市场

公司第三代 GPU 芯片 JM9271 目前仍在进行后端设计阶段。JM9271 参数：搭配 16GBHBM 显存，1.8GHz 以上的核心频率，支持 PCIe4.0×16，带宽为 512GB/s，浮点性能接近 8TFLOPS，性能指标将不低于 NVIDIAGTX1080，达到 2017 年底高端显卡的水平。第三代 JM9271 芯片主要针对人工智能、安防监控等市场。我们认为公司 GPU 芯片性能正在加速追赶竞品，研发超过投放市场有望真正打开庞大的国产民用显卡市场，具备成为国产 GPU 芯片的龙头企业的希望。

首次覆盖，给予公司“买入”投资评级

我们预测公司 2020、2021、2022 年归母净利润 2.21 亿、3.48 亿、5.08 亿元，2020、2021、2022 年 EPS 分别为 0.73 元、1.16 元、1.69 元，按照前收盘价 67.22 元/股计算，对应 PE 为别为 91.73X、58.11X、39.85X。考虑到：1）受益十四五武器装备量产列装加速，军品 GPU 芯片需求旺盛，公司军工业务增速较高、中长期可持续；2）公司是极为稀缺的国产 GPU 芯片龙头，受益国产芯片自主可控的需求，第二代 GPU 芯片正在进入国内通用 GPU 市场，第三代 GPU 性能加速赶超业界先进水平，具备真正打开国产 GPU 民用市场的潜力。首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

风险提示：军工订单交付不及预期；第三代 GPU 研发不力；民用市场拓展不及预期。

东方日升(300118)公司点评报告：发行转债扩大异质结电池和组件产能，新一轮增长到来 2021-01-22

（唐俊男　S0730519050003　021-50586738　tangjn@ccnew.com）

事件:

公司拟发行不超过 33 亿元可转换公司债券，扣除发行费用后，募集资金净额拟投资于年产 2.5GW 高效太阳能电池与组件生产项目、年产 5GW 高效太阳能电池组件生产项目（一期）和全球高效太阳能电池组件创新中心项目。

公司发布长单采购战略合作协议，2021 年-2023 年，公司及其子公司向福莱特集团及关联方采购 34GW（合计约 2.34 亿平方米）组件用光伏压延玻璃。按照卓创 2021 年 1 月 14 日公布

的周报（3.2mm 光伏玻璃均价 42 元/平方(含税)、2.0mm 光伏玻璃均价 34 元/平方(含税)）测算，预估合同总金额约 89.08 亿元人民币(含税)。

点评:

发行转债扩大异质结电池和组件产能，新一轮规模扩张期到来。随着 PERC 电池的转换效率逼近上限，市场对新一代高效电池的需求迫切。而异质结电池具备更高的光电转化效率和功率，作为下一代潜在主流技术之一，得到市场的普遍关注。公司高度重视高效电池和组件的研发，积累较为深厚的技术储备。其中，2020 年公司的半片异质结组件转换效率突破 21.90%，首年的衰减率不超过 2%。公司 2019 在全球首发了 9BB 半片的异质结电池组件，在提升异质结组件功率、发电量和可靠性的同时，大幅度减低异质结电池的制造成本。本次募投的两个项目主要使用高效异质结电池技术和双面、半片、叠瓦、双面双玻组件技术。募投项目的达产有利于提升公司在高效电池和组件行业的产品竞争力，扩大产能规模，提升盈利能力。

锁定光伏镀膜玻璃来源，保证原材料供给。受双玻市场渗透率提升和光伏玻璃产能释放周期较长等因素影响，光伏玻璃自 2020 年 7 月来供需呈偏紧状态，价格持续上涨至较高位置。为保证光伏玻璃供应的稳定性，组件头部企业均采取锁量不锁价方式签订光伏玻璃长单采购合同。本次公司与福莱特玻璃集团及关联方采用月度议价，价格随行就市原则签订长期采购合同，但具体产品规格、数量以后期实际订单为主。按照公司的扩产计划，公司在宁海、常州、义乌、滁州、马来西亚等地新建光伏生产基地，且预计 2021 年底光伏组件产能规划不低于 30GW，产能提升空间较大。在大尺寸光伏组件市场需求提升，相应光伏玻璃短期紧缺的背景下，公司通过锁定玻璃供应的方式，能够保证原材料的长期供应，助推企业实现长期发展。

光伏胶膜市场需求旺盛，子公司斯威克拟分拆上市拓宽其融资渠道，巩固产品核心竞争力。受益于技术进步、能源清洁化趋势所带来的全球光伏装机需求量增长以及双面光伏组件的市场渗透率提升，光伏胶膜市场需求持续增加。斯威克作为国内第二、全球第二大胶膜供应商，产能达 2.6 亿方，客户覆盖国内外主流组件生产商。产品结构上，公司研发了高可靠、高增益白色 EVA 胶膜，搭配 N 型双面电池的聚烯烃 PO 胶膜。17-19 年，斯威克的净利润分别达 0.78 亿、0.72 亿、1.20 亿元，呈快速增长趋势。斯威克拟通过创业板上市，有利于扩大资本实力、完善激励机制，加速其在光伏封装胶膜行业的发展。

首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。预计公司 2020、2021 年全面摊薄 EPS 分别为 1.13 元、1.52 元，按照 1 月 21 日 27.07 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 23.9 和 17.8 倍。尽管相对于部分一体化龙头组件厂商，公司的产能利用率和组件盈利能力有待提升，但考虑到公司在异质结电池领域的技术储备和产能扩张计划，子公司斯威克的分拆上市业务发展预期，给予公司“增持”投资评级。

风险提示：应收账款较高，回款放缓风险；资产负债率较高，财务压力增加；下游装机需求不及预期，组件盈利能力下滑风险。

恒立液压(601100)公司点评报告：持续高增长，受益进口替代的国产液压元件龙头 2021-01-22

（刘智　S0730520110001　02150586775　liuzhi@ccnew.com）

事件:

恒立液压发布业绩预告。预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 204,682 万元至 229,992 万元，与上年同期相比，将增加 75,062 万元至 100,372 万元，同比增长 57.91%至 77.44%。

点评:

年报持续高增长，受益挖掘机强势增长主营产品增长强劲

2020 年报业绩预告预计实现归母净利润 20.47-23 亿之间，同比增长 57.91-77.44%，小超市场预期。Q4 单季度实现净利润 5.75 亿-8.28 亿之间，Q4 单季度归母净利润增长 45.57%-118.47%之间，中位数增速为 85.09%。报告期内，2020 年我国挖掘机销量为 327,605 台，同比增长 39%，受益于下游行业市场需求强劲增长，公司主要产品挖掘机专用油缸、挖掘机用主控泵阀等凭借产品的核心竞争力和市场影响力，市场占有率稳步提升，各产品销量

和销售额均大幅增长。

受益挖机销量高速增长，挖机油缸增速较快，非标油缸仍在不断渗透

2020 年挖掘机累计销量 32.76 万台，同比增长 39%。挖掘机销量高速增长带动了公司挖掘机油缸的高速增长。2021 年预计挖掘机销量在高基数的基础上仍能保持 10%左右增长，保证了公司挖机油缸主业的稳健增长。非标油缸主要需求下游是起重油缸、海工海事油缸、盾构机、新能源等业务，受益国产替代，公司非标油缸仍在不断加速向其他行业渗透，渗透空间较大。公司非标油缸业务占比越来越高，平滑了挖掘机的周期波动。

泵阀业务高速发展渗透加速，有望接力油缸的成长路线

泵阀业务高速增长，2020H1 销售收入 11.91 亿元，同比增长 85.81%。其中，挖机主控泵阀市场份额大幅提升，6-50T 级回转马达已为主机厂规模化配套；在非挖机领域，恒立闭式液压系统实现了在高空作业平台领域全面批量化配套，工业泵阀系统也已在汽车吊、旋挖钻领域全面量产。公司泵阀业务正在效仿油缸业务的成长路径，在挖掘机中不断从小挖到中大挖渗透，扩大市占率，从挖掘机业务到向其他行业渗透。近年来泵阀的高速增长也是带动公司业绩增长的主要贡献力量之一。目前公司泵阀产品在中大挖中渗透率仍较低，我们预计公司的泵阀仍在渗透扩张期，有望在未来几年接力油缸业务增长，带动公司业绩更上一层楼。

首次覆盖，给予公司“买入”投资评级

我们预测公司 2020、2021、2022 年归母净利润 21.29 亿、26.83 亿、31.07 亿元，2020、2021、2022 年 EPS 分别为 1.63、2.06、2.38 元，按照前收盘价 117.75 元/股计算，对应 PE 为别为 72.19X、57.29X、49.47X。考虑到：1）工程机械仍处于景气周期，挖掘机、起重机等主机国产油缸、泵阀产品仍具有较大的渗透空间，公司仍以成长性为主；2）国产核心零部件自主可控是未来大势所趋，公司是我国液压元件龙头企业，有望在国产液压元件自主可控中长期受益，不断向其他行业渗透。首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

风险提示：挖掘机销量不及预期；泵阀业务拓展不及预期；其他行业液压元件拓展不及预期。

北摩高科(002985)公司点评报告：年报符合预期，受益军机量产列装进入快速发展阶段 2021-01-22

（刘智　S0730520110001　02150586775　liuzhi@ccnew.com）

事件：

? 北摩高科发布业绩预告。预计 2020 年盈利 30,500 万元–34,000 万元，同比增长 43.67%-60.15%。

点评：

年报业绩预告符合预期，京翰禹电子并表增厚业绩 3000-3500 万

2020 年报业绩预告预计实现归母净利润 3.05-3.4 亿之间，同比增长 43.67%-60.15%，符合市场预期。Q4 单季度实现净利润 1.32-1.67 亿之间，四季度单季度归母净利润增长 21.1%-53.2%之间，中位数增速为 37.16%。报告期内，公司军品业务稳步增长。公司持有京瀚禹电子 51%股权，京瀚禹电子自 2020 年 9 月纳入合并报表。2020 年 9 月至 2020 年 12 月，京瀚禹实现归属于上市公司股东的净利润 3000 万元-3500 万元。按中位数 3250 万计算，扣除合并报表，2020 年业绩预计增长 28.54%-45.05%之间。

核心业务起落架着陆系统具备军机核心零部件及耗材属性，处在军工优质赛道

公司核心业务是飞机刹车轮控制系统、机轮、刹车副等飞机起落架着陆系统产品。2019 年主业军品飞机刹车轮控制系统、机轮、刹车副等营收 4.03 亿，占主营业务收入比例为 97.34%，2020H1 军品营收 2.25 亿，占主营业务收入的 98.25%，是非常纯正的军工企业。

飞机起落架着陆系统产品即具有军工核心零部件的列装属性，又具备快速消耗品属性，是贯穿军机整个生命周期的重要产品。因此既有增量的市场，也有存量军机定期更新换代的市场，公司主业是军工优质赛道之一。随着十四五新型军机量产列装加速，我们预计公司主业即将迎来快速发展阶段。

并购布局产业上下游，增强公司竞争力

公司的核心技术是基于各种新材料的制动技术。根据产品的特点，公司不断开拓军机以外的

本报告版权属于中原证券股份有限公司　www.ccnew.com

市场，例如高铁制动闸片、坦克等武器装备制动系统，未来有望在其他行业的制动领域取得突破，未来有望成为制动系统的平台型企业。另一方面通过上市融资加大并购力度，切入产业上下游，布局上下游环节。2020 年公司相继以现金的方式并购控股了北京京翰禹电子（51%）和蓝太航空（66.67%）。

京翰禹电子主要从事提供集成电路、分立器件、阻容元件、继电器、晶体元件等器件的筛选、破坏性物理分析（DPA）、鉴定检测、失效分析（FA）等可靠性检测试验，以及元器件封装测试，测试程序开发等服务，是公司重要的供应商之一。2019 年、2020H1 实现净利润分别为 0.74 亿、0.53 亿，本次收购显著增厚了公司业绩，增强了公司在元器件、刹车副等可靠性试验筛选能力。

陕西蓝太航空，注册资金 6000 万，是中国首家获得飞机碳刹车盘维修许可证的单位，同时是中国首家生产进口民用飞机碳刹车盘的民营企业。公司 2009 年获得中国民航局版发的 B757-200 型飞机炭刹车盘 PMA 许可证，2010 年获得 A318/A319/A320 型飞机炭刹车盘 PMA 许可证，2012 年获得 A321 型飞机炭刹车盘 PMA 许可证，2014 年成为全球首家获得宽体机 A330 型飞机炭刹车盘 PMA 许可证的企业，目前是我国取得民航飞机炭刹车盘 PMA 许可证最多最全的企业。蓝太航空目前仍处于未盈利的状态，2019 年、2020H1 净利润分别为-107 万、-96 万。公司通过并购具备切入民航飞机刹车盘市场的能力，未来有希望借此进入国产大飞机的供应链。

公司通过现金方式布局产业上下游，增强了公司竞争力，为以后业务拓展打下了基础。

首次覆盖，给予公司“买入”投资评级

我们预测公司 2020、2021、2022 年归母净利润 3.29 亿、4.92 亿、6.78 亿元，2020、2021、2022 年 EPS 分别为 2.19 元、3.28 元、4.51 元元，按照前收盘价 182 元/股计算，对应 PE 为别为 83.02X、55.52X、40.34X。考虑到：1）受益十四五军机量产列装加速，需求旺盛，公司军工业务增速较高、中长期可持续；2）公司所处赛道既有增量的列装需求，又有存量的定期更换需求，是军工零部件里难得的快速消耗品。首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

风险提示：军工订单交付不及预期；毛利率波动；其他业务拓展不及预期。

【重点数据更新】

近期限售股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量（万股）	总股本（万股）	占总股本比例（%）	解禁日期
600986.SH	浙文互联	11	132455	0.01	2021/01/27
600096.SH	云天化	3977	183811	2.16	2021/01/27
002351.SZ	漫步者	291	88911	0.33	2021/01/27
300200.SZ	高盟新材	239	42623	0.56	2021/01/27
000881.SZ	中广核技	876	94543	0.93	2021/01/27
600206.SH	有研新材	260	84662	0.31	2021/01/27
002081.SZ	金螳螂	240	268336	0.09	2021/01/27
002545.SZ	东方铁塔	2625	124406	2.11	2021/01/27
600745.SH	闻泰科技	4458	124494	3.58	2021/01/28
300564.SZ	筑博设计	352	10000	3.52	2021/01/28
300078.SZ	思创医惠	150	86941	0.17	2021/01/28
300691.SZ	联合光电	26	22475	0.11	2021/01/28
002046.SZ	国机精工	612	52435	1.17	2021/01/29
688050.SH	爱博医疗	97	10514	0.92	2021/01/29
002394.SZ	联发股份	388	33276	1.17	2021/01/29
002314.SZ	南山控股	20048	270778	7.40	2021/01/29
600377.SH	宁沪高速	242	381575	0.06	2021/01/29

300154.SZ	瑞凌股份	209	45561	0.46	2021/01/29
N15269.SH	传艺科技	101	28627	0.35	2021/02/01
600150.SH	中国船舶	25044	447243	5.60	2021/02/01
300559.SZ	佳发教育	261	39953	0.65	2021/02/01
002607.SZ	中公教育	164868	616740	26.73	2021/02/01
603506.SH	南都物业	10060	13413	75.00	2021/02/01
600882.SH	妙可蓝多	53	40931	0.13	2021/02/01
300334.SZ	津膜科技	767	30207	2.54	2021/02/01
300603.SZ	立昂技术	1669	42154	3.96	2021/02/01
601838.SH	成都银行	170463	361225	47.19	2021/02/01
300739.SZ	明阳电路	20700	27931	74.11	2021/02/01
603825.SH	华扬联众	27	22862	0.12	2021/02/01
300669.SZ	沪宁股份	30	11105	0.27	2021/02/01
002855.SZ	捷荣技术	308	25094	1.23	2021/02/01
600360.SH	华微电子	22	96030	0.02	2021/02/01
688586.SH	江航装备	471	40374	1.17	2021/02/01
688311.SH	盟升电子	119	11467	1.04	2021/02/01
002867.SZ	周大生	84	73082	0.11	2021/02/01
002190.SZ	成飞集成	1354	35873	3.77	2021/02/01
601375.SH	中原证券	77381	344752	22.45	2021/02/01
300550.SZ	和仁科技	147	18993	0.77	2021/02/01
600711.SH	盛屯矿业	17965	263949	6.81	2021/02/01
002463.SZ	沪电股份	300	172438	0.17	2021/02/01

资料来源：贝格数据，中原证券

沪深港通前十大活跃个股明细

A 股十大活跃个股

排序	代码	证券名称	成交金额 (RMB,亿)	收盘价	涨跌幅 (%)	代码	证券名称	成交金额 (RMB,亿)	收盘价	涨跌幅 (%)
1	601318.SH	中国平安	87.88	83.00	-2.21	300059.SZ	东方财富	155.48	36.62	-7.43
2	601012.SH	隆基股份	82.08	114.08	-2.30	002594.SZ	比亚迪	101.16	254.22	-2.22
3	600893.SH	航发动力	71.20	67.19	-9.99	300274.SZ	阳光电源	84.01	95.58	-6.75
4	600519.SH	贵州茅台	68.20	2,141.89	-1.52	000725.SZ	京东方 A	81.26	6.76	-4.11
5	600111.SH	北方稀土	64.92	18.89	4.89	000858.SZ	五粮液	74.58	305.78	-3.14
6	600438.SH	通威股份	63.79	45.82	3.43	300999.SZ	金龙鱼	68.68	130.86	-7.36
7	600030.SH	中信证券	55.33	28.78	-3.97	002466.SZ	天齐锂业	68.39	67.60	-1.86
8	600031.SH	三一重工	51.12	41.47	-4.67	002714.SZ	牧原股份	65.56	87.40	7.29
9	603799.SH	华友钴业	46.68	97.61	-5.55	300750.SZ	宁德时代	58.54	385.50	-2.88
10	600143.SH	金发科技	46.62	26.27	-0.19	002304.SZ	洋河股份	57.12	219.00	3.25

资料来源：贝格数据，中原证券

今日新股申购

股票名称	申购代码	发行总量(万股)	申购上限(万股)	发行价(元)
李子园	707337	1548.00	1.50	20.04

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com

凯因科技	787687	1210.10	1.20	18.98
中国黄金	730916	5400.00	5.40	4.99

资料来源：贝格数据，中原证券

IPO 信息

公司名称	公司代码	申购日期	发行数量(万股)	申购上限(万股)	发行价格
李子园	707337	2021-01-27	1548.00	1.50	20.04
中国黄金	730916	2021-01-27	5400.00	5.40	4.99
凯因科技	787687	2021-01-27	1210.10	1.20	18.98
恒而达	300946	2021-01-28	1667.00	1.65	29.45
华康股份	707077	2021-01-28	1165.60	1.10	
太和水	707081	2021-01-28	1953.00	1.90	43.30
华锐精密	787059	2021-01-28	280.55	0.25	37.09
创识科技	300941	2021-01-29	972.55	0.95	
易瑞生物	300942	2021-01-29	776.30	0.75	
纵横股份	787070	2021-01-29	558.45	0.55	
四方光电	787665	2021-01-29	446.25	0.40	
鑫铂股份	003038	2021-02-01	1061.00	1.05	
春晖智控	300943	2021-02-01	867.00	0.85	
曼卡龙	300945	2021-02-01	1453.50	1.45	
嵘泰股份	707133	2021-02-03	1600.00	1.60	

资料来源：贝格数据，中原证券

【近期报告】

日期	题目	作者
2021-01-26	市场分析：外盘下跌拖累 A 股震荡回落	张刚(S0730511010001)
2021-01-26	银行行业月报：M2 增速回落，行业 Q4 业绩改善明显	王鸿行(S0730519050002)
2021-01-25	市场分析：白酒一枝独秀 A 股小幅上扬	张刚(S0730511010001)
2021-01-25	中兴通讯(000063)公司点评报告：Q4 业绩超预期，国内外业务共振	乔琪(S0730520090001)，朱宇澍
2021-01-25	巨化股份(600160)公司点评报告：制冷剂景气有望触底，收购浙石化股权将增厚公司业绩	顾敏豪(S0730512100001)
2021-01-25	景嘉微(300474)公司点评报告：再获大单，通用 GPU 市场持续开拓	刘智(S0730520110001)
2021-01-25	计算机行业周报：疫情多点散发，或对异地项目实施形成压力	唐月(S0730512030001)
2021-01-25	消费板块投资周思考（1.18——1.22）：关注超跌消费资产以及续涨行情	刘冉(S0730516010001)
2021-01-25	传媒行业周报：关注近期春节档催化因素，2021 年影市反弹确定性较高	乔琪(S0730520090001)
2021-01-25	2021 年第二期：中原证券行业周观点	王鸿行(S0730519050002)
2021-01-25	白色家电行业月报：行业外销延续高增，白电市场增量走低	李琳琳(S0730511010010)
2021-01-24	A 股策略：公募基金发行火热，结构化行情继续强化	周建华(S0730518120001)
2021-01-22	促进中小企业发展工作领导小组会议点评：着力解决中小企业融资难、融资贵问题	周建华(S0730518120001)
2021-01-22	恒立液压(601100)公司点评报告：持续高增长，受益进口替代的国产液压元件龙头	刘智(S0730520110001)
2021-01-22	东方日升(300118)公司点评报告：发行转债扩大异质结电池和组件产能，新一轮增长到来	唐俊男(S0730519050003)

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com

2021-01-22	北摩高科(002985)公司点评报告：年报符合预期，受益军机量产列装进入快速发展阶段	刘智(S0730520110001)
2021-01-22	券商板块月报：券商板块 2020 年 12 月回顾及 2021 年 1 月展望	张洋(S0730516040002)
2021-01-22	市场分析：防疫板块崛起 A 股小幅回落	张刚(S0730511010001)
2021-01-22	新三板精选层发行与转板双周报：精选层发行放缓，近两周新增 4 家转板	林思闪(S0730519050004)
2021-01-21	市场分析：周期成长再发力 沪指再创年内新高	张刚(S0730511010001)
2021-01-21	通信行业周报：运营商超额完成 5G 用户数目标，关注板块估值修复机会	乔琪(S0730520090001)，朱宇澍
2021-01-20	市场分析：新能源板块再度走强 A 股小幅上扬	张刚(S0730511010001)
2021-01-20	寿仙谷(603896)调研简报：珍贵中药材产品的细分龙头	李琳琳(S0730511010010)
2021-01-20	汽车行业月报：乘用车 12 月增长延续，重卡全年创新高	刘智(S0730520110001)，胡惠民
2021-01-19	机械行业周报：中原机械 2021 年第 3 周周报-台积电加大资本开支，半导体设备迎来投资机遇	刘智(S0730520110001)
2021-01-19	宏达电子(300726)公司点评报告：年报业绩超预期，军工钽电容需求旺盛	刘智(S0730520110001)
2021-01-19	光伏行业月报：硅料价格企稳，关注各环节供需结构变化	唐俊男(S0730519050003)
2021-01-19	基础化工行业月报：行业维持景气态势，继续关注制冷剂和化纤板块	顾敏豪(S0730512100001)
2021-01-18	市场分析：领涨热点多元扩散 A 股震荡上扬	张刚(S0730511010001)
2021-01-18	消费板块投资周思考（1.11——1.15）：核心资产行情不振，新风格正在成型	刘冉(S0730516010001)
2021-01-18	2021 年 1 月 11 日-1 月 15 日：中原证券行业周观点	王鸿行(S0730519050002)
2021-01-18	传媒行业周报：新游再次脱离主流安卓渠道，“就地过年”或对低线级城市影市造成冲击	乔琪(S0730520090001)
2021-01-17	事件点评：保民生促消费，药物集采常态化三方受益	周建华(S0730518120001)
2021-01-17	A 股策略：宏观流动性以稳为主，关注低估央企核心资产	周建华(S0730518120001)
2021-01-15	科创板双周报：春季行情延续，涨势有望扩散	林思闪(S0730519050004)
2021-01-15	光威复材(300699)公司点评报告：年报业绩预告符合预期，渐入佳境的军工优质赛道碳纤维龙头	刘智(S0730520110001)
2021-01-15	市场分析：银行保险走强 A 股先抑后扬	张刚(S0730511010001)
2021-01-14	市场分析：机构抱团股走弱 A 股震荡回落	张刚(S0730511010001)
2021-01-14	火炬电子(603678)公司点评报告：年报业绩超预期，军工电子元器件景气度高	刘智(S0730520110001)
2021-01-14	三全食品(002216)2020 年业绩快报点评：公司销售增长的可持续性	刘冉(S0730516010001)
2021-01-14	锂电池行业月报：全年销量超预期，短期谨慎关注	牟国洪(S0730513030002)
2021-01-13	市场分析：热门板块轮番震荡 A 股小幅回落	张刚(S0730511010001)
2021-01-13	中联重科(000157)公司点评报告：定增加码补足挖掘机短板，工程机械巨头再度起航	刘智(S0730520110001)
2021-01-12	市场分析：券商保险板块大涨 沪指突破 3600 点	张刚(S0730511010001)
2021-01-12	传媒行业专题研究：元旦实现开门红，2021 电影行业有望触底反弹	乔琪(S0730520090001)
2021-01-12	通信行业月报：估值洼地价值凸显，关注高景气赛道	乔琪(S0730520090001)，朱宇澍
2021-01-11	宏观专题：开年之际：宏观经济形势与货币政策走向	周建华(S0730518120001)
2021-01-11	消费板块投资周思考（1.4——1.8）：通胀行情显著，资金取向有望松动	刘冉(S0730516010001)
2021-01-11	传媒行业周报：12 月游戏版号下发，图书市场首次负增长	乔琪(S0730520090001)
2021-01-11	市场分析：热门股走低 A 股冲高回落	张刚(S0730511010001)

2021-01-10	A 股策略：新一轮上涨开启，布局低估值头部公司	周建华(S0730518120001)
2021-01-08	新三板精选层发行与转板双周报：精选层发行放缓，近两周新增 1 家转板	林思闪(S0730519050004)
2021-01-08	长安汽车(000625)公司点评报告：全年销量破 200 万，12 月自主环比走弱	刘智(S0730520110001),胡惠民
2021-01-08	大立科技(002214)公司深度分析：红外应用不断拓展，军民业务两翼齐飞	刘智(S0730520110001)
2021-01-08	市场分析：领涨热点逐步扩散 A 股先抑后扬	张刚(S0730511010001)
2021-01-07	市场分析：头部公司持续走强 A 股小幅上扬	张刚(S0730511010001)
2021-01-07	金博股份(688598)公司点评报告：领先的碳基复合材料供应商，产能扩张促增长	唐俊男(S0730519050003)
2021-01-06	市场分析：权重股助力 沪指再创年内新高	张刚(S0730511010001)
2021-01-05	市场分析：成长消费轮番启航 A 股放量上涨	张刚(S0730511010001)
2021-01-05	众生药业(002317)公司点评报告：疫情及医药行业变革，诱发商誉大幅减值	李琳琳(S0730511010010)
2021-01-05	机械行业周报：中原机械 2021 年第 1 周周报-锂电设备催化剂众多	刘智(S0730520110001)
2021-01-05	家电行业月报：行业增速稳健提升，消费升级促竞争加剧	乔琪(S0730520090001)
2021-01-04	传媒行业周报：元旦单日 6 亿票房破纪录，传统分发渠道和游戏 CP 方博弈再现	乔琪(S0730520090001)
2021-01-03	月度策略：布局复苏主题，迎接春季攻势	周建华(S0730518120001)
2020-12-31	12 月 PMI 点评：步入温和通胀区间的前奏	周建华(S0730518120001)
2020-12-31	2021 年第 1 期：1 月 1 日-1 月 31 日：中原证券 2021 年 1 月十大金股组合	刘智(S0730520110001)
2020-12-31	农业行业深度分析：生物育种十年磨一剑，喜迎政策春风	刘冉(S0730516010001)
2020-12-31	市场分析：中欧投资协定谈判完成 A 股喜迎普涨	张刚(S0730511010001)
2020-12-31	新三板精选层主题报告：稳健发展，价值投资有望成主流	林思闪(S0730519050004)
2020-12-30	市场分析：热门板块全线走强 A 股震荡上扬	张刚(S0730511010001)
2020-12-30	桃李面包(603866)深度分析：工业基础雄厚的短保快消品牌	刘冉(S0730516010001)
2020-12-29	市场分析：热点快速轮动 A 股小幅震荡	张刚(S0730511010001)
2020-12-29	潍柴动力(000338)公司点评报告：定增预案聚焦研发，多元新品打开长期空间	刘智(S0730520110001),胡惠民
2020-12-28	策略研究：科创板 2021 年有哪些投资机会可以关注	林思闪(S0730519050004)
2020-12-28	传媒行业周报：贺岁档影片带动票房回暖，关注元旦假期娱乐需求	乔琪(S0730520090001)
2020-12-28	市场分析：防御板块再受追捧 A 股小幅震荡	张刚(S0730511010001)
2020-12-27	科创板双周报：交投活跃度下降，关注春季行情	林思闪(S0730519050004)
2020-12-27	市场分析：周期行业领衔反弹 A 股探底回升	张刚(S0730511010001)
2020-12-27	A 股策略：企业盈利加速改善，有望展开跨年行情	周建华(S0730518120001)
2020-12-27	机械行业月报：光伏锂电池行业政策与市场共振，顺周期行业景气持续	刘智(S0730520110001)

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10％至10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：　未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：　未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：　未来6个月内公司相对大盘涨幅－5％至5％；
卖出：　未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。