新时代证券-研究所晨报（20210401）

● 行业研究

保险行业：保险行业 2021 年 1 至 2 月概况

行业简介：银保监会公布 2021 年前 2 月保险行业数据。行业原保费收入为 13,230 亿元，同比增长 12.42%（前值 11.16%）。其中，产险业务保费收入为 1,871 亿元，同比增长 1.35%（前值-4.34%）；寿险业务保费收入为 9,232 亿元，同比增长 12.53%（前值 11.87%）；健康险业务保费收入为 1,934 亿元，同比增长 25.42%（前值 28.16%）；意外险保费收入为 193 亿元，同比增长 9.66%（前值 10.26%）。保险赔款和给付支出同比增长 38.05%（前值 21.48%）。

● 公司研究

华鲁恒升：第四季度业绩环比改善，一季度将迎来开门红

事件：公司公告 2020 年年报，2020 年公司实现营业收入 131.15 亿元，同比下滑 7.58%，归母净利润 17.64 亿元，同比下滑 26.61%，拟 10 派 3 送 3；单季度来看，2020 年第四季度公司实现归母净利润 5.08 亿，同比下滑 6.07%，环比上升 31.61%。产品价格逐步回归理性，单季度盈利显著提升。受疫情影响，2020 年化工品价格大幅波动，在 4 月份触及低点后逐步回归理性，公司主要产品尿素、DMF、己二酸、醋酸、乙二醇 2020 年市场均价同比变化-8.72%、+29.28%、-16.27%、-10.11%、-19.06%。产品价格全面上行，公司一季度将迎来开门红。

盈利预测评级：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 35.71、38.15、42.95 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16、15、13 倍，维持“强烈推荐”评级。

比亚迪：业绩略低于预期，技术加速兑现，多业务迎来收获期

20 年业绩略低于预期，21Q1 预计归母净利润 2~3 亿元。20 年公司营收 1566 亿元，同比+22.6%；归母净利润 42.3 亿元，同比+162.3%；扣非后归母净利润 29.5 亿元，同比+1181.5%。20Q4 新能源车放量，品牌结构优化。销量方面，20Q4 公司新能源车放量，销量约 7.9 万辆，同比+113%，其中新能源乘用车销量约 7.5 万辆，同比+125%。销量结构方面，高端车型唐、汉在乘用车中的份额合计约 27%，环比+10 个 pct，品牌向上趋势明显。消费电子回暖，电子业务稳健增长。全球智能手机需求逐季回暖，Q4 出货量约 3.85 亿部，同比增速转正，约 4.3%。随着下游复苏，国内智能手机产量也达到了今年季度高峰，约 3.3 亿部。公司与 TOP 厂商合作密切，提供结构件、组装和功能配件。技术加速兑现，多业务迎来收获期。

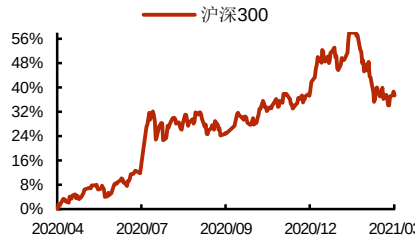
盈利预测评级：我们预计 2020~2022 年归母净利润分别为 68、91、112 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 71、53、43 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
建筑装饰	1.92%	国防军工	-3.59%
公用事业	1.62%	休闲服务	-2.76%
家用电器	0.72%	有色金属	-2.22%
综合	0.69%	食品饮料	-1.54%
计算机	0.48%	机械设备	-1.32%

相关报告

《保险行业 2021 年 1 至 2 月概况》2021-03-30

《第四季度业绩环比改善，一季度将迎来开门红》2021-03-30

《业绩略低于预期，技术加速兑现，多业务迎来收获期》2021-03-30

内容目录

1、 行业研究 3
1.1、 保险行业：保险行业 2021 年 1 至 2 月概况 3
2、 公司研究 3
2.1、 华鲁恒升：第四季度业绩环比改善，一季度将迎来开门红 3
2.2、 比亚迪：业绩略低于预期，技术加速兑现，多业务迎来收获期 4

1、 行业研究

1.1、 保险行业：保险行业 2021 年 1 至 2 月概况

行业简介：银保监会公布 2021 年前 2 月保险行业数据。行业原保费收入为 13,230 亿元，同比增长 12.42%（前值 11.16%）。其中，产险业务保费收入为 1,871 亿元，同比增长 1.35%（前值-4.34%）；寿险业务保费收入为 9,232 亿元，同比增长 12.53%（前值 11.87%）；健康险业务保费收入为 1,934 亿元，同比增长 25.42%（前值 28.16%）；意外险保费收入为 193 亿元，同比增长 9.66%（前值 10.26%）。保险赔款和给付支出同比增长 38.05%（前值 21.48%）。截至 2021 年 2 月，行业资金运用余额为 220,746 亿元，较上年末增长 1.82%；其中，股票和证券投资基金规模为 29,139 亿元，环比下降 1.40%，占比 13.20%，较上年末下降 0.56 个百分点。行业总资产规模达 239,204 亿元，较上年末增长 2.67%；行业净资产规模达 27,931 亿元，较上年末增长 1.48%，环比下降 0.53%。

短期观点：人身险业务方面，行业逐步进入常态发展，人力及销售策略回归公司正常节奏。财产险业务方面，随着生产、生活的逐步恢复，预计保费增速将逐步回升；但车险综合费改将对车险保费规模带来冲击。十年期国债到期收益率企稳，压制板块估值的重要因素相对弱化。

长期观点：行业成长的方向依然比较明确，为实体经济提供风险保障和长期资金支持的职能得到稳定和强化，逐步成为居民财富管理和养老保障的重要方式，作为估值基础的内含价值预计也将稳健增长，板块具备长期配臵价值。

投资建议：行业逐步恢复常态发展，十年期国债到期收益率企稳，资产端对板块压制的负面影响相对弱化，维持行业“推荐”评级。受益标的：新华保险(601336.SH)/（01336.HK）、中国人保（601319.SH）、中国平安(601318.SH)/（02318.HK)、中国太保(601601.SH)/（02601.HK）、中国人寿(601628.SH)/（02628.HK)。

风险提示：外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导。保险风险发生率发生重大变化带来的损失风险、巨灾风险、利率风险、行业政策风险等。受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险。

2、 公司研究

2.1、 华鲁恒升：第四季度业绩环比改善，一季度将迎来开门红

事件：公司公告 2020 年年报，2020 年公司实现营业收入 131.15 亿元，同比下滑 7.58%，归母净利润 17.64 亿元，同比下滑 26.61%，拟 10 派 3 送 3；单季度来看，2020 年第四季度公司实现归母净利润 5.08 亿，同比下滑 6.07%，环比上升 31.61%。

产品价格逐步回归理性，单季度盈利显著提升。受疫情影响，2020 年化工品价格大幅波动，在 4 月份触及低点后逐步回归理性，公司主要产品尿素、DMF、己二酸、醋酸、乙二醇 2020 年市场均价同比变化-8.72%、+29.28%、-16.27%、-10.11%、-19.06%。公司肥料、有机胺、己二酸及中间品、醋酸及衍生物和多元醇销量分别为 250.92（-4.0）、43.01（+4.0）、20.59（-1.72）、58.37（-3.54）、64.62（-3.05）吨，基本与 2019 年持平，产品价格大幅波动下公司盈利韧性十足，业绩符合预期。单季度来看，2020 年 Q1-Q4，尿素市场均价分别为 1704/1645/1672/1756 元/吨，DMF

市场均价分别为 5260/4815/6428/8950 元/吨，己二酸市场均价分别为 7857/6037/6121/7357 元/吨，醋酸市场均价分别为 2471/2278/2430/3387 元/吨，乙二醇市场均价分别为 4510/3494/3698/3823 元/吨，受益于产品价格回归理性，公司单季度盈利能力大幅提升，环比上升 31.61%。

产品价格全面上行，公司一季度将迎来开门红。在全球经济复苏及 OPEC+减产的推动下，2021 年一季度国际油价上行至 60 美元/桶以上，公司醋酸、己二酸、乙二醇、尿素 2021 年 Q1 市场均价分别达 5038、5057、8655、2038 元/吨，环比分别上涨 48.74%、32.28%、17.63%、16.09%，在周期复苏下公司业绩将迎来开门红。

盈利预测、估值与评级：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 35.71、38.15、42.95 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16、15、13 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格大幅下跌，新项目投产不及预期，安全生产事故。

2.2、 比亚迪：业绩略低于预期，技术加速兑现，多业务迎来收获期

20 年业绩略低于预期，21Q1 预计归母净利润 2~3 亿元。20 年公司营收 1566 亿元，同比+22.6%；归母净利润 42.3 亿元，同比+162.3%；扣非后归母净利润 29.5 亿元，同比+1181.5%。单季度看，20Q4 营收 515.8 亿元，同比+52.1%；归母净利润 11.1 亿元，同比+396.5%；扣非后归母净利润 4.6 亿元，同比+229.1%。整体业绩略低于预期。此外，公司还预告了 21Q1 业绩，预计归母净利润 2~3 亿元，同比+77.6%~166.3%

20Q4 新能源车放量，品牌结构优化。销量方面，20Q4 公司新能源车放量，销量约 7.9 万辆，同比+113%，其中新能源乘用车销量约 7.5 万辆，同比+125%。销量结构方面，高端车型唐、汉在乘用车中的份额合计约 27%，环比+10 个 pct，品牌向上趋势明显。看 2020 年全年，汽车销量约 42.7 万辆，同比-7%，营收约 839.9 亿元，同比+32.8%，毛利率约 25.2%，同比+3.3 个 pct，营收占比提升 4.1 个 pct 到 53.6%。

消费电子回暖，电子业务稳健增长。全球智能手机需求逐季回暖，Q4 出货量约 3.85 亿部，同比增速转正，约 4.3%。随着下游复苏，国内智能手机产量也达到了今年季度高峰，约 3.3 亿部。公司与 TOP 厂商合作密切，提供结构件、组装和功能配件。2020 年全年，电子业务营收约 600.4 亿元，同比+12.5%，毛利率约 11.2%，同比+1.8 个 pct。

技术加速兑现，多业务迎来收获期。1）汽车，21 年 3 月秦、宋 DM-i 已经发布上市，唐 DM-i 车型也将短期内上市，卓越的经济性和出色的性能有望引领插电崛起。同时，下半年将推出基于全新平台打造的纯电车型，迎合年轻人群需求。2）半导体，子公司比亚迪半导体在 20 年上半年引入战投，投后估值约 102 亿。20 年年底公告开启分拆上市流程，21 年年内有望上市，借助资本市场发力汽车、消费和工业半导体等领域，缓解民族工业发展的制约；3）电池外供，继刀片 LFP 电池实现外供一汽红旗 E-QM5 之后，弗迪电池也开始布局欧洲，筹建海外第一个电池工厂，海外车企配套有望走出关键一步；4）比亚迪电子，北美大客户和无人机、电子雾化器等新兴业务正在快速崛起，贡献未来业绩增量。

盈利预测、估值与评级：我们预计 2020~2022 年归母净利润分别为 68、91、112 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 71、53、43 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：汽车市场受疫情影响复苏不及预期，零部件外供不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**梁　爽　销售总监**	
	固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn	
上海	**阎喜蒙　销售副总监**	
	固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn	
广深	**丁培培　销售经理**	
	邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/