证券研究报告

晨会速递

2021 年 03 月 30 日

产品团队

单丹：产品分析师

执业编号：S1500512060001

联系电话：+8683326845

邮　箱：shandan@cindasc.com

胡申：产品分析师

执业编号：S1500514070007

联系电话：+8683326846

邮　箱：hushen@cindasc.com

燕楠：产品分析师

执业编号:：S1500517040001

联系电话：+8683326815

邮　箱：yannan@cindasc.com

市场指数表现

指数	收盘价	涨跌幅
上证综指	3,435.30	0.50%
深证成指	13,771.26	0.01%
创业板指	2,733.96	-0.42%
沪深 300	5,046.88	0.18%
中证 500	6,254.94	0.05%
科创 50	1,250.77	-0.47%
香港恒生	28,336.43	1.57%

行情数据为 2021 年 03 月 29 日收盘价

3 月十大金股

行业	简称	调入时间
赛轮轮胎	化工	20210228
兖州煤业	煤炭	20210228
华荣股份	机械	20210228
中简科技	军工	20210228
宝信软件	通信	20210228
中国太保	非银金融	20210228
和顺石油	石化	20210228
中科曙光	计算机	20210228
万达电影	传媒	20210228
盐津铺子	食品	20210228

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

重要财经资讯:

- **财政部等发布支持集成电路产业和软件产业发展进口税收政策**
- **拓展欧洲市场 安井食品拟 523 万英镑收购英国速冻食品企业**
- **1-2 月全国煤炭开采和洗选业实现利润 574.7 亿元 增长 204.4%**
- **内蒙古工信厅：进一步严格高耗能高污染项目布局 不再审批铁合金、电石等新增产能项目**
- **中伊签署 25 年战略合作协议！**
- **央行等五部委：鼓励信用评级机构开展主动评级、投资人付费评级**
- **海尔集团与上汽集团战略合作 共建车家互联新生态**
- **上交所发布《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第 2 号——上市基金做市业务》**
- **6 家氢燃料电池企业落户重庆将打造中国西部氢谷**
- **蔚来因缺芯停产 5 日**
- **浪潮联合电信研发边缘一体化云柜 助力 5G 价值最大化**
- **华为拿下支付牌照**

晨会点评:

- **【计算机】东方通：“基础软件+大数据安全”双轮驱动，受益国产信安行业爆发(鲁立)**

公司凭借“基础软件+大数据安全”的多元化业务布局，有望充分分享信创及行业安全市场增长红利。预计 2020-2022EPS 分别为 0.87/1.44/2.53 元。

- **【电子】歌尔股份：2021 年有力开局，歌尔翻开新篇章(方竞)**

2021 年 3 月 26 日，歌尔股份发布 2020 年年报，公司业绩持续高增长。公司同时预告 1Q21 实现归母净利润 8.2 亿-9.7 亿，同比增长 180%-230%。公司 1Q21 业绩高增主要源于虚拟现实产品、智能无线耳机产品收入增长，以及持有的 Kopin Corporation 权益性投资公允价值变动损益增加。

- **【传媒】持续推荐电影板块，龙头具性价比(王建会)**

主题电影有望支撑今年票房；行业复苏下，万达电影具性价比；推荐猫眼娱乐，看好公司在娱乐内容业务上的成长性与竞争力，也将受益于国产片全面复苏趋势。

报告速览：

- **【传媒】吉比特（603444）公司深度报告：坚持匠心，品类突破引擎启动(王建会)**
- **【固收】债券研究专题报告：建筑开工加快建材价格走强 欧洲疫情扩散海外大宗承压-经济高频数据周度跟踪（李一爽）**
- **【金工】量化点评报告：行业存在轮动迹象，电子、食品饮料关注度降低-A 股市场监控报告(张雨蒙)**
- **【非银】中国人寿（601628.SH）公司点评报告：NBV 增长领先行业，人力质态提升(王舫朝)**
- **【家电】行业研究周报：场景化成 AWE 最热看点，科技赋能龙头求变（罗岸阳）**

重要财经资讯

财政部等发布支持集成电路产业和软件产业发展进口税收政策

证券时报 e 公司讯，财政部、海关总署、税务总局发布关于支持集成电路产业和软件产业发展进口税收政策的通知。集成电路线宽小于 65 纳米的逻辑电路、存储器生产企业进口国内不能生产或性能不能满足需求的自用生产性原材料、消耗品等免征进口关税；集成电路用光刻胶、掩模版、8 英寸及以上硅片生产企业，进口国内不能生产或性能不能满足需求的净化室专用建筑材料、配套系统和生产设备(包括进口设备和国产设备)零配件等免征进口关税。

拓展欧洲市场 安井食品拟 523 万英镑收购英国速冻食品企业

安井食品发布公告，公司董事会审议通过了《关于境外投资的议案》，同意公司以总计约 523 万英镑收购位于英国的标的企业功夫食品并对其进行增资。其中，公司计划以 273.125 万英镑向标的企业既有股东自然人 DAKUNWANG

1-2 月全国煤炭开采和洗选业实现利润 574.7 亿元 增长 204.4%

国家统计局 27 日发布消息称,2021 年 1-2 月,规模以上工业企业实现营业收入 16.87 万亿元,同比增长 45.5%。采矿业主营业务收入 6644.7 亿元，同比增长 29.3%。其中，煤炭开采和洗选业实现主营业务收入 3579.4 亿元，同比增长 41.1%； 2021 年 1-2 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 11140.1 亿元，同比增长 1.79 倍（按可比口径计算），比 2019 年 1-2 月份增长 72.1%，两年平均增长 31.2%。采矿业实现利润总额 3553.2 亿元，同比下降 31.5%。其中，煤炭开采和洗选业实现利润总额 574.7 亿元，同比增长 204.4%，而 2020 年 1-12 月份是下降 21.1%；

内蒙古工信厅：进一步严格高耗能高污染项目布局 不再审批铁合金、电石等新增产能项目

内蒙古自治区工业和信息化厅发布《关于进一步严格高耗能高污染项目布局的通知》，内容如下：

为落实中央巡视整改和《自治区发展改革委、工信厅、能源局印发的通知》(内发改环资字(209)号)文件要求，进一步严格部分高耗能高污染行业项目布局，现就有关事项通知如下：

一、严格项目审核审批，新上重化工项目必须入园，对布局在园区外的现有重化工企业，严禁在原址审批新增产能项目。

二、包头山南地区不再新建高排放、高耗能项目，逐步淘汰低端产能、落后产能和高污染企业。

三、严禁乌海及周边地区新增高耗能、高污染产能，海渤湾工业园区、蒙西高新技术工业园区不得新建重化工项目，阿拉善高新技术产业开发区巴音敖包工业园区不得新上焦化项目。

四、不再审批铁合金、电石、电石法聚氯乙烯(PVC)、水泥(熟料)、超高功率以下石墨电极、普通平板玻璃等新增产能项目。

中伊签署 25 年战略合作协议！

当地时间 3 月 27 日，中伊两国正式签署一项为期 25 年的战略合作协议。中伊这项合作协议包括战略、经济等多个部分，其中经济层面的合作将是“重中之重”，例如中国已同意在 25 年内向伊朗投资 4000 亿美元（约合人民币 26164 亿元），投资领域包括银行、电信、港口、铁路、医疗和信息技术等数十个领域；作为交换，伊朗也将向中国提供大量的、稳定的、大幅折扣的石油供应，为中国不断增长的经济提供“燃料”。从中伊近期的石油贸易来看，贸易商 3 月中旬估计，近期伊朗正以 100 万桶/天的速度源源不断地向我国输送原油、凝析油和燃油；路孚特（Refinitiv）的数据还显示，在 2020 年 1 月至 2021 年 2 月期间，伊朗共计对华出口了近 1780 万吨原油，大约 30.6 万桶/天。伊朗石油对华出口创纪录，与“巨大的需求碰上便宜的石油”有关。数

据显示，今年前两个月，我国进口原油 8957 万吨，同比增长 4.1%；可以期待，中伊正式签署 25 年战略合作协议后，双方的石油贸易将“更进一步”。

央行等五部委：鼓励信用评级机构开展主动评级、投资人付费评级

央行、发改委等部门就《关于促进债券市场信用评级行业高质量健康发展的通知（征求意见稿）》公开征求意见。通知提出要加强评级方法体系建设，提升评级质量和区分度，对于评级大幅调整行为，要求评级机构对评级方法模型进行检查和评估；通知认为要加强信息披露，强化市场约束机制，鼓励发行人采用多评级，引导扩大投资者付费评级适用范围，发挥多评级以及不同模式评级的交叉验证作用；通知指出要继续稳步推动评级对外开放，积极培育国内评级机构。通知认为继续引导扩大投资者付费评级适用范围。鼓励信用评级机构开展主动评级、投资人付费评级并披露评级结果，发挥双评级、多评级以及不同模式评级的交叉验证作用，引导市场选择评级质量好、区分度高的信用评级机构。

海尔集团与上汽集团战略合作 共建车家互联新生态

3 月 25 日，海尔集团公司与上海汽车集团股份有限公司签署战略合作协议，双方将在智能制造转型、智能汽车研发与应用、车家互联、新能源和智能化车辆应用推广等领域深度合作。

上交所发布《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第 2 号——上市基金做市业务》

为规范上海证券交易所上市基金的做市业务，提升市场流动性，根据《上海证券交易所交易规则》《上海证券交易所交易型开放式指数基金业务实施细则》《上海证券交易所开放式基金业务管理办法》及其他相关规定，制定本指引。

本指引所称做市服务，是指符合条件的证券公司及上交所认可的其他专业机构（以下统称做市商），按照本指引的规定，为上交所上市基金提供的持续双边报价等做市服务。上交所对做市服务实施差异化管理，分为主做市服务和一般做市服务。经上交所认可，可以为上交所上市基金提供主做市服务和一般做市服务的专业机构为主做市商；仅可以为上交所上市基金提供一般做市服务的专业机构为一般做市商。

上交所对主做市商在管理、评价等方面的要求更为严格，同时进行适当激励。

6 家氢燃料电池企业落户重庆将打造中国西部氢谷

近日，重庆市九龙坡区与广东国鸿氢能科技有限公司、鸿基创能科技(广州)有限公司等 6 家氢燃料电池企业签订协议，合作建设氢能科技产业园，打造中国西部(重庆)氢谷。根据项目协议，6 家企业将在重庆九龙坡区投资 40 亿元(人民币，下同)，建设氢燃料电池 8 大关键核心零部件(质子交换膜、催化剂、膜电极、双极板、碳纸、电堆、空压机、氢气循环系统)以及燃料电池系统集成科技产业园。估计项目达产产值 200 亿元/年以上，税收贡献 8.1 亿元/年以上。项目建成后，将集聚优势头部企业形成生态链闭环，大力增强重庆市氢能产业发展核心配套能力。同时，广东国鸿氢能科技有限公司、九龙坡区及产业相关方将共同出资数十亿元组建全国性的总部运营公司，开展燃料电池车辆示范推广等合作。

蔚来因缺芯停产 5 日

3 月 26 日，蔚来汽车发布公告称，因半导体芯片短缺，公司决定从 2021 年 3 月 29 日起将合肥江淮汽车工厂的生产暂停 5 天。蔚来汽车表示，半导体芯片供应问题将影响公司 3 月份的产量，预计 2021 年一季度交付将降至 1.95 万辆新车，在此之前蔚来预计一季度交付在 2.0 万辆-2.05 万辆之间。

李斌在今年 3 月蔚来汽车的年报电话会议上曾表示，芯片供应确实只会对二季度有一些影响，目前基本上能满足正常生产需求，但风险确实很高。针对停产消息，蔚来汽车回应称，此次停产 5 个工作日后，工厂能恢复正常的生产节奏，也将持续关注合作伙伴的供货情况。

浪潮联合电信研发边缘一体化云柜 助力 5G 价值最大化

随着 5G 商用步伐的加快以及新基建战略的持续推进，行业用户利用 5G 加速生产方式数字化、智能化转型升级成为产业共识。据 IDC 预测，到 2022 年底，超过 60%的中国 1000 强企业将部署基于 5G MEC 的边缘计算应用场景。在此过程中，由于不同行业信息化特征差异明显，且行业间业务场景化需求程度不尽相同，通用化的网络产品已经无法满足企业高安全、高稳定性等需求，用户亟需量身定制、灵活便捷的通信基础设施。因此，5G 专网建设成为垂直行业推动 5G 创新应用、拓展生产效能、提速数字化转型不可或缺的手段。

浪潮结合自身在边缘计算以及 5G 专用网络等方面的技术优势，与中国电信研究院展开了一系列合作。在 2021 MWC 上海期间，两者合作研发的边缘一体化云柜正式亮相。这款产品聚焦智慧园区、智慧港口、大型智能工厂等业务需求，将推动 5G 定制网下沉，为行业用户提供安全、便捷的一体化边缘计算解决方案，实现 5G 价值的最大化。本次发布的一体化云柜属于浪潮 SRDC 整机柜产品，灵活容纳 BBU、OTII 标准服务器和网络交换机等各个模块，融合计算、存储、网络不同功能，并针对部署环境要求和承载业务应用，进行了大量优化设计，有效实现了 ICT 标准融合。

电信边缘一体化云柜融合了双方在边缘算力基础设施及 5G 网络领域的优势，为行业用户打造 5G 定制专网、加快 5G 部署应用提供了重要支撑。尤其是一体化部署的机柜实现了对设备进行标准化的管理和运维，极大的降低了运维工作量和成本。

华为拿下支付牌照

据中国证券报，华为进入移动支付领域的消息得到证实。天眼查显示，近日，深圳市讯联智付网络有限公司发生工商变更，上海沃芮欧信息科技有限公司从股东中退出，新增华为技术有限公司为股东，持股比例 100%。

央行官网信息显示，2014 年 7 月，深圳市讯联智付网络有限公司获得支付牌照，业务类型为互联网支付、移动电话支付、数字电视支付，覆盖范围为全国。

晨会观点

【计算机】东方通：“基础软件+大数据安全”双轮驱动，受益国产信安行业爆发(鲁立)

公司凭借“基础软件+大数据安全”的多元化业务布局，有望充分分享信创及行业安全市场增长红利。预计 2020-2022EPS 分别为 0.87/1.44/2.53 元。

国产中间件龙头，引入中移资本打开行业前景。公司是国产中间件龙头企业，上市后通过外延并购进军信息安全领域，打造“基础软件+信息安全”多元化产品布局。多次实施股权激励计划，并于近期公告拟向实控人增发股票及引入中移资本战投。我们认为，股权激励计划的连续实施能够深度捆绑核心员工与公司利益，利于公司长远发展；实控人增持股份进一步凸显其对公司未来发展的良好预期；引入中移资本战投有望借助中国移动在云计算等领域资源优势，发挥战略协同效应，为公司上下游客户业务打通带来更大空间。

信创叠加云化、数字中台化，驱动基础软件业务可持续增长。国内中间件市场呈现国外厂商占据主导，国产厂商加速追赶的竞争格局。信创带来的国产替代是公司基础软件业务中短期增长的主要驱动力。根据我们测算，2022 年国产中间件仅服务器领域信创市场规模即有望达到 17.6 亿元-20.0 亿元。云化及数字中台化驱动中间件产品向云应用基础设施及大数据基础设施演进带来的增量市场将是行业中长期增长的主要动力。东方通有望依托其在技术研发和传统政府、电信客户资源等方面的优势，构筑其在信创市场和云中间件及数字中台市场的核心竞争力。

外延并购，多点布局新安全等领域，开启全新增量点。公司是通过外延方式布局云安全、大数据安全、工业互联网安全及应急管理等新兴赛道。其中，公司旗下东方通网信致力于运用大数据、AI 等技术，深度分析网络空间中信息交互，在态势感知、数据安全等领域技术积淀深厚，而泰策科技是国内 DNS 领先厂商，技术正向工业互联网标识解析拓展，提前布局应急管理蓝海市场。我们认为，公司以中间件为基，用内生外延方式不断向上拓展，正逐步形成合力，为客户打造一体化服务，增量市场广阔。

首次覆盖，给予买入评级：我们认为，公司凭借“基础软件+大数据安全”的多元化业务布局，有望充分分享信创及行业安全市场增长红利。预计 2020-2022EPS 分别为 0.87/1.44/2.53 元，对应 PE 分别为 44/27/15 倍。

风险因素：1.中间件国产替代进度不及预期；2.公司在云中间件、数字中台领域业务拓展不及预期；3.行业竞争加剧，子公司东方通网信科技及泰策科技业务拓展不及预期。

【电子】歌尔股份：2021 年有力开局，歌尔翻开新篇章(方竞)

2021 年 3 月 26 日，歌尔股份发布 2020 年年报，公司业绩持续高增长。公司同时预告 1Q21 实现归母净利润 8.2 亿-9.7 亿，同比增长 180%-230%。公司 1Q21 业绩高增主要源于虚拟现实产品、智能无线耳机产品收入增长，以及持有的 Kopin Corporation 权益性投资公允价值变动损益增加。

事件：2021 年 3 月 26 日，歌尔股份发布 2020 年年报，公司实现营收 577.4 亿，同比增长 64.3%；归母净利润 28.5 亿，同比增长 122.4%。同时，公司公告 1Q21 业绩预告，单季度实现归母净利润 8.2 亿-9.7 亿，同比增长 180%-230%。

点评：

承上启下，2020 年顺利收官。公司 2020 年实现营业收入 577.4 亿元，同比增长 64.3%；公司实现归母净利润 28.5 亿，同比增长 122.4%。2020 年，公司毛利率显著上升，精密零组件、智能声学整机、智能硬件三大业务毛利率分别提升 1.0%、2.2%、1.3%。前期市场较为关心公司的存货情况，2020 年年报存货 91.7 亿，环比三季报下降 30.9 亿，恢复正常水平；同时公司的经营性净现金流有优异表现。

2021 年有力开局，歌尔翻开新篇章。公司预告 1Q21 实现归母净利润 8.2 亿-9.7 亿，同比增长 180%-230%。公司 1Q21 业绩高增主要源于虚拟现实产品、智能无线耳机产品收入增长，以及持有的 Kopin Corporation 权益性投资公允价值变动损益增加。具体来看：

VR 产品：自三季度 VR 大客户 O 客户新品发布以来，一直处于热销状态，圣诞期间的预定到货时间曾长达一个月，目前虽到货日期恢复正常，但仍限购 3 台。而且 O 客户的投入规模不断加大，其 2017 年员工数约为 1000 人，而目前员工数已经超过一万人，其重视程度可见一斑。此外，S 客户的游戏机开始世代升级，随着次时代游戏逐渐上架，待歌尔切入整机代工，结合多年的配件生产经验，协同效应显著。并且新世代游戏机销量越高，对明年 S 客户的 VR 新产品销售推动力越强。歌尔股份布局 VR 和游戏产品多年，作为行业龙头公司的重要合作伙伴，将持续受益于行业发展。

智能无线耳机：春节以来，受 A 客户 TWS 耳机销量预期变动影响，公司股价出现了一定幅度的回调，我们认为悲观预期已经得到了充分反应。就 A 客户 TWS 耳机而言，A 客户此前在业绩说明会中表示将会进行库存调降，并且其 2 代 TWS 耳机发布已经 2 年，单代产品的生命周期已经十分绵长，随着 2H21 耳机新品的日益接近，2 代产品进入周期末尾，当前时点出货量放缓比较正常。2H21 新品发布后，可以期待下半年的销量复苏。虽然 A 客户 TWS 耳机总量预期有调降，但对于歌尔的 TWS 耳机业务而言，公司自 2H20 以来降噪款产线数量增加，产品结构在升级，份额在提升，2H21 新品的切入速度也更快，因此仍有望为公司带来正向贡献。此外，A 客户头戴式耳机和智能音响也有较强的潜力可供挖掘。

公允价值变动损益：Kopin 是一家主打微型显示和光学解决方案的公司。2017 年 1 月，歌尔和 Kopin 公司签署了系列《战略合作协议》，同 Kopin 公司在 AR/VR、可穿戴领域展开合作；2017 年 2 月，歌尔投资 1.7 亿元获得 Kopin 公司 758.9 万股。Kopin 公司股价在 1Q21 有较好表现，假设以 8.84 美元/股（2021 年 3 月 26 日收盘价）和 2.43 美元/股（2020 年 12 月 31 日收盘价）计算，1Q21 影响歌尔的公允价值变动损益约为 4865 万美元。

声、光、电+精密制造，助力公司把握未来创新脉络。公司在声学、光学、MEMS 微电子等领域内构建了行业领先的精密制造能力，具有创新性的竞争优势。通过跨领域集成技术，垂直整合声学、光学、微电子、结构件等精密零组件，提供从 ID 设计、研发、测试到自动化生产“一站式”智能制造服务，助力公司把握未来创新脉

络，将优质客户资源转化为公司持续快速发展的不竭动力。

盈利预测与投资评级：我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 42.1、51.8、62.8 亿元，对应摊薄每股收益分别为 1.23 元、1.53 元、1.86 元。我们认为公司发展战略清晰，继续看好公司能够持续把握创新脉络，打造“零件+成品”的一站式精密制造平台型企业，维持对公司的“买入”评级。

风险因素：疫情反复；下游需求不及预期；市场竞争加剧。

【传媒】持续推荐电影板块，龙头具性价比(王建会)

主题电影有望支撑今年票房；行业复苏下，万达电影具性价比；推荐猫眼娱乐，看好公司在娱乐内容业务上的成长性与竞争力，也将受益于国产片全面复苏趋势。

三月海外片未能如预期支撑起当月票房，大盘票房回落到当月 24 亿元，2019 年为 41.6 亿元，4 月片单主要有《指环王》重映，海外片复苏进度低于预期，今年票房预期主要有国产片支撑。五一档即将上线多部国产影片，《中国医生》《悬崖之上》等影片将上映，五一档有望创新高。尽管海外片缺席下市场预期将不如 2019 年，但市场复苏将持续，内容周期有望来临，2021 年为建党 100 周年、抗美援朝胜利 70 周年等重要日期，《冰雪长津湖》多部主题影片有望上映。

行业复苏下，万达电影具性价比，推荐逻辑：1、品牌能力、服务性价比、轻重资产持续扩张下公司市占率将持续提升；2、房租、人员等成本有望得到下降；3、行业复苏持续，已经连续两个档期需求超预期，供给端国产片储备丰富，有望支撑本年票房；4、商誉减值充分，资产端轻装上阵。另推荐国产片重要发行商猫眼娱乐，公司依托数据能力、平台资源与股东资源，娱乐内容收入有望持续增长。

报告速览

【传媒】吉比特（603444）公司深度报告：坚持匠心，品类突破引擎启动(王建会)

吉比特以《问道》打开研运一体发展之路，新品类赛道开拓稳步进行中。公司成立于 2004 年，端游时代推出免费 MMORPG 仙侠题材重磅作品《问道》获得市场关注，2016 年凭借《问道》手游成功实现端转手转型，凭借端游庞大且忠实的用户群体，优秀的产品质量与精细化运营，问世 5 年流水表现长盛不衰，成为公司收入的核心来源。2011 年成立雷霆游戏平台，开启新品类与风格化产品探索之路，已成为国内 Roguelike 类游戏的大本营。2020 年，其旗下投资公司青瓷研发放置类游戏《最强蜗牛》打开公司放置类游戏赛道新空间，自研产品《一念逍遥》在此验证公司小而美的研发战略与精细化运营的优势所在。

《问道》究竟还能保持多久的流水？本文主要探讨了公司核心游戏《问道》的流水表现。我们认为《问道》手游在近 2-3 年内仍能够保持当前流水水平。主要原因系：1、同名端游拥有深厚的用户基础,；2、MMORPG 类游戏长生命周期较多，例如同时代端游《梦幻西游》、《大话西游》，其端转手后均获得了长生命周期，吸金能力依旧，MMORPG 手游用户圈层较为固定且氪金能力、忠实性强，且当前市场上端转手 IP 逐渐走向红利尾声，竞争格局较为稳定；3、游戏长线运营能力强，《问道》手游精细化运营成效明显，针对《问道手游》的游戏类型及用户特征，公司每年会在几个比较固定的时间推出大版本，并配合较大“声量”的营销推广，以期让用户在固定时点实现群体性回流；年末活动旺季会结合游戏调性，选取适合的明星代言人进一步引流，同时也会生产相关 IP 产品固定粉丝玩家。

品类拓展成功率高，放置类游戏大有可为。公司凭借独特的画风风格与玩法吸引了 Roguelike 类游戏硬核玩家，2020 年旗下投资公司青瓷《最强蜗牛》打开放置类游戏商业化开端，公司敏锐的捕捉到放置类游戏的前景，先市场一步占据放置类游戏产品赛道，迅速推出自研产品放置类仙侠题材《一念逍遥》站稳市场脚跟。从游戏品类上来说，放置类游戏的留存率与付费率较为可观，且在研发上成本较低，公司在《最强蜗牛》、《一念逍遥》的市场反馈中锤炼出一套较为成熟的商业化数值系统体系，叠加公司在玩法、画风等独树一帜的创新感，挖掘放置类游戏蓝海取得先发优势。

研运一体化，运营精品化。公司研发采取多种模式孵化：1）内部团队孵化；2）鼓励内部优秀员工创业，并给予一定的投资获取合作优先权；3）外延投资优秀制作人团队。运营上，雷霆游戏以用户体验为核心，通过聘

请代言人、微信公众号、产品联动、影视剧植入、与直播平台或主播合作、游戏公会、游戏论坛、品牌 TVC 制作、线下活动等各种方式进行更有针对性的推广，力求更有效率的运营方式。

投资建议：长期来看，公司以《问道》为核心的基本盘保持精品化运营能够不断突破其生命周期天花板。公司加码自研、精细化运营有利于垂直品类细分领域上占据先发优势。我们预计 2020-2022 年公司实现营业收入 27.88/38.92/43.32 亿元，归母净利润 11/15.32/16.6 亿元，EPS 分别为 15.3/21.32/23.09，对应 PE 为 27.84X/19.98X/18.45X.，由于公司作为 A 股领先的游戏研发公司，2021 年产品线确定性较强，将获得行业头部估值溢价给予 2021 年 17X 估值，给予”增持”评级。

股价催化剂：新游戏推出流水表现超预期，《摩尔庄园》上线后为雷霆游戏平台打开用户增长空间，公司海外游戏发行取得突破，游戏行业整体估值抬升

风险提示：游戏政策监管趋严的风险；游戏研发失败风险；游戏产品表现不及预期风险；单一游戏流水下降风险

【固收】债券研究专题报告：建筑开工加快建材价格走强 欧洲疫情扩散海外大宗-经济高频数据周度跟踪（李一爽）

生产：国内生产活动恢复常态，欧洲第三波疫情下原油、化工、有色价格回落，焦炭、铁矿价格继续调整，国内建筑开工加快建材价格走强。

受环保限产影响，高炉开工率回落，但利润改善推动短流程电炉产能利用率回升，钢铁产量维持高位。主要化工品开工率平稳，但 PTA 有所回落。汽车轮胎与江浙织机开工率小幅提升。在欧洲第三波疫情的冲击下，受海外影响较大的部分大宗商品价格本周显著回落。尽管有苏伊士运河阻塞的提振，但对需求的担忧使得油价维持在 60 美元上下波动，化工品多数下跌，有色价格整体略有回落，铜铝锡价格下行，锌铅镍小幅回升。炼焦煤与铁矿石价格继续下行。但随着开工旺季来临，螺纹表观消费继续改善，钢材价格上升，钢厂利润修复。水泥价格反弹，玻璃价格则延续了年后的上行态势。

需求：3 月前三周汽车销售平稳，30 城地产销售维持高位，土地成交数据趋稳，缺箱状态缓解出口运价指数回落；农产品价格环比继续回落，主粮价格维持跌势。

3 月前三周乘用车零售较 19 年略有上升，但环比 1 月相对较弱；院线票房增速继续回落；30 城地产销售整体维持高位，尽管当周同比略有回落，但是相对于 2019 年同期四周移动平均值仍在 20%以上。十大城市商品房去化月数继续回落，百城土地成交数据趋稳，但土地溢价率维持在 9%左右。BDI 指数小幅回升，进口集装箱运价小幅下行，出口缺箱状态缓解，运价指数继续回落。农产品价格环比继续回落，同比增速在 0 附近，其中猪肉、蔬菜和水果降幅较大，其他农产品价格整体小幅回升。粮食的生产进度加快，下游库存充足，豆粕、豆油、玉米、小麦价格维持跌势。

海外：欧洲第三波疫情扩散，美国 2 月部分数据受到极寒天气的扰动，但美国消费者信心指数提升，全球制造业 PMI 指数继续上行，显示全球复苏进程仍在持续。

变异病毒的扩散以及疫苗接种进度缓慢，欧陆国家第三波疫情开始发酵。极寒天气以及半导体缺货影响下，美国 2 月资本品订单走弱，库存不足背景下 2 月地产销售也不及预期，但海外制造业 PMI 指数延续上行，美国初请失业金人数继续回落，消费者信心升至一年高位，显示 2 月部分数据走弱可能只是暂时的，随着纾困措施落地，海外经济整体仍在复苏过程中。下周拜登将公布 3 万亿经济复兴计划的具体内容，基建扩张在多大程度上依赖加税仍然值得关注。美联储官员承诺在经济全面复苏前不会撤走支持措施，美债利率降至 1.7%下方，美股重回上行态势，美欧疫情的分化推升美元指数。

风险提示：海外疫情发展超预期，政策刺激超预期

【金工】量化点评报告：行业存在轮动迹象，电子、食品饮料关注度降低-A 股市场监控报告(张雨蒙)

本报告旨在监控 A 股市场宽基指数、行业资金流向，并构建统一动量模型，提供宽基、风格及行业指数的配置建议。

指数结构择时：目前，市场主要宽基指数结构均维持看跌，整体 A 股全指数结构均方向向下，且预计短时间内指数结构仍将继续下行。

行业资金择时：根据主动资金净流入数据，过去一个月来 看，医药、电新占据最大的主动资金净流入；电子、非银行金融大量主动净流出。过去一周来看医药、食品饮料主动净流入金额较多，但体量均较小。

卖方分析师预期择时：股市机构乐观情绪基本一致。策略看多、金工与上周不变，固收与上周持平，电子、食品饮料、家电关注度小幅降低。

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等。

【非银】中国人寿（601628.SH）公司点评报告：NBV 增长领先行业，人力质态提升(王舫朝)

事件：中国人寿公布 2020 年年报，实现营业收入 8049.6 亿元，同比+10.3%，实现归母净利润 502.68 亿元，同比-13.8%，扣非后归母净利润 505.1 元，同比-5.1%。加权平均每股收益 1.77 元，同比-13.5%。加权平均净资产收益率 11.84%，同比-4.63pct。

点评：

净利润同比-13.8%。中国人寿 2020 实现营业收入 8049.6 亿元，同比+10.3%，实现归母净利润 502.68 亿元，同比-13.8%，主要因为 1）2019 年佣金手续费支出税前扣除比例政策导致去年同期基数较高，2）传统准备金折现率的调整减少税前利润 385.4 亿元。

新业务价值基本持平，个险人力缩量提质。2020 保费收入同比+8%，在同业中排名前列。保费结构逐步优化。1）长险首年期交保费同比+5.5%，占长险首年保费提升 0.1ppts 至 98%，其中十年期及以上期交 YoY-4.7%(Q3 YoY-4%)，占首年期交比重为 48.9%，较 Q3 提升 3.1ppts， 2）续期保费同比+8.4%（Q3 YoY+10.1%），占比较 Q3 提升 0.5ppts 至 68.3%，3）保障型产品继续发力，特定保障型产品保费占首年期交比重提升 0.6pct，且件均保费同比持续提升。价值方面，全年新业务价值 YoY-0.6%（Q3 YoY+2.7%），较同业领先，1）新单保费增速放缓，同比+7% （Q3 +7.8%），源于公司四季度较早开始开门红准备，以及人力数量下降所致，2）新业务价值率 30.1%，同比-2.3ppts，较 1H20 略有上升（25.2%）。个险渠道价值创造能力显著，NBV 同比+1.2%，新业务价值率略降 1.3ppts 至 48.1%。 内含价值同比+13.8%，同比-4.7ppts，主要因为预期回报、NBV、投资回报偏差贡献下降。ROEV14.4%，同比-0.5ppts，其中预期回报、新业务价值贡献分别为 8.1%，6.2%，较去年同期分别-0.3ppts、-1.2ppts，而运营经验偏差提升 0.1ppts 至 0.1%。投资回报差异-1.5ppts 至 2.6%。销售队伍量缩质增。公司加大对代理人的考核和清虚力度，个险代理人数量 137.8 万人，较年初-14%，月均有效销售人力同比+9.7%，我们测算人均 FYP 同比+7.7%至 6392 元。

投资收益保持稳定。2020 投资资产 4.1 万亿元，同比+14.6%。净投资收益率 4.34%，同比-0.27ppts，受利率下行以及存量资产到期影响。总投资收益率达 5.3%，同比+0.6ppts，低于同业，源于投资资产买卖价差贡献（同比+233.6%）。综合投资收益率 6.33%，较年初下降 95bp，源于可供出售金融资产公允价值变动-24%。固收资产配置比例上升，占比+0.27pct 至 75.12%。其中债券占比较年初+2.49ppts 至 41.97%，非标资产配置-0.54ppts 至 11.08%；权益类资产配置比例有所上升，占比较年初+0.15ppts 至 17.1%，其中股票+基金占比+0.29ppts 至 11.34%。

盈利预测与投资评级：考虑到去年同期高基数以及代理人数量下滑，开门红表现较弱，预计今年负债端保费或将放缓，NBV 增速难有明显增长。投资端仍将受益于利率上行预期。我们预计 PEV 2021-2023E PEV0.75x/0.66x/0.59x，给予 0.85x 目标 PEV，目标价调至 36.57 元，给予“增持”评级。

风险因素：受疫情影响，代理人展业恢复进度不及预期；代理人产能下滑导致人员脱落；资本市场大幅波动带来投资收益急剧下降；利率下行将缩窄固定利率工具利差空间，并影响会计利润；750 天均线下移带来准备金计提增加。

【家电】行业研究周报：场景化成 AWE 最热看点，科技赋能龙头求变（罗岸阳）

本周基本行情：本周家电板块涨跌幅为-0.42%，沪深 300 指数涨跌幅为 0.62%，家电板块跑输沪深 300 指数 1.04 个百分点，在所有一级行业中排序 21/28。

原材料价格高企：本周主要原材料价格依然维持在较高水平。其中铜价较高点有所回落，但仍旧保持在 8500 美元/吨以上，同比上涨 84.21%；铝价持续上行，同比上涨 45.02%；冷轧板均价同比上涨 47.7%；最新中塑指数继续走高，同比上涨 34.63%。我们预计短期内原材料价格高企、家电企业成本端承压的局面无法改善，已有多家企业通过上调价格转移部分压力维持利润空间。

场景化赛道描绘智能家居生活，科技赋能传统家电：5G、人工智能、物联网等技术快速发展，推动家电向成套化方向发展，未来能提供全套智能家电产品的企业必将占据先机，展会中备受期待的各大家电巨头纷纷通过场馆展现从客厅到卧室的全屋家庭生活场景。海尔推出全球首个场景品牌“三翼鸟”，率先定义未来智能家居的形态，场景家居赛道大有可为。

外延发展，龙头求变：海信拿出三分之一的展区面积展示其在智慧城市、智慧医疗、智慧教育、智慧社区等智慧产业领 域的布局。经过多年的发展海信已成为智能交通行业领先品牌。美的披露了机电事业部未来版图，将依托公司在家电制 造方面的深厚积累，将家电技术外延拓展至汽车压缩机、电机、3C 领域模块散热技术等方向，布局家电、汽车、工控、 3C 产品四大领域的核心部件，构建了一条全新的产业价值 链，为公司未来发展开拓广阔空间。

投资建议：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，以及中央空调业务持续回暖的海信家电。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，以及小家电龙头企业九阳股份。3）行业渗透率持续提高的赛道，积极关注集成灶 龙头浙江美大、火星人；扫地机器人行业龙头科沃斯、石头科技，积极关注智能微投行业龙头极米科技

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
碳达峰碳中和再生铝发展良机	金属&新材料	3 月 22 日（周一）	
【信达电新	当升科技】年度业绩说明会	电新	3 月 23 日（周二）	
【信达电新	孚能科技】客户召回汽车相关公告交流	电新	3 月 23 日（周二）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	3 月 24 日（周三）	
供需、资金、政治、油价深 V 反转？--原油专家电	石化	3 月 24 日（周三）	

话会议			
信达 TMT 每周谈电话会	电子/计算机/通信/传媒	3 月 28 日（周日）	
兖州煤业 2020 年业绩说明会	煤炭	3 月 29 日（周一）	
【信达电新	晶澳科技】2020 年年报业绩电话交流会	电新	3 月 30 日（周二）	请联系对口销售
信达 4 月月度金股电话交流会	金股相关行业	3 月 30 日（周二）	请联系对口销售
【信达电新	天合光能】2020 年年报交流会	电新	3 月 30 日（周二）	请联系对口销售
盐津铺子年报业绩交流会	食品	3 月 31 日（周三）	请联系对口销售
【信达电新	金博股份】2020 年年报交流电话会	电新	3 月 31 日（周三）	请联系对口销售
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	3 月 31 日（周三）	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	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@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	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@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。