新时代证券-研究所晨报（20210329）

● 总量研究

策略研究：4 月积极参与反弹

近期南下资金放缓，北上资金加速，充分说明股市的估值调整可能已经比较充分了。调整过后，板块之间的交易拥挤程度也已经下降到了 2020 年 3 月和 10 月的水平，存在着技术性反弹的内在诉求。3 月下旬以来，国内债券利率已经开始了下行，下一次货币紧缩的担心大概率要等 4 月下旬的中央政治局会议，4 月提供了一个非常有利于反弹的时间窗口，建议投资者积极参与。

● 公司研究

歌尔股份：业绩高速增长，精密零组件+智能硬件整机未来成长可期

事件：1、公司发布 2020 年年度报告：2020 年公司实现营业收入 577.43 亿元（同比+64.29%），归母净利润 28.48 亿元（同比+122.41%）。

2、公司发布 2021 年一季度业绩预告：公司预计 2021 年一季度归母净利润为 8.24 亿元-9.71 亿元（同比+180%-230%）。

盈利预测、估值与评级：公司坚持精密零组件+智能硬件整机发展战略，在精密零组件和智能硬件整机产品领域不断深化业务布局，持续构建核心竞争力。我们看好公司长期成长，预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别为 1.19/1.61/2.13 元/股，对应 PE 分为 22.9/16.9/12.8 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

新华保险：资负联动发展成效显著，高质量增长值得期待

事件：公司公布 2020 年报，实现归属于母公司股东净利润 142.94 亿元，同比下降 1.8%（扣非净利润同比增长 12.5%）。截至 2020 年末，公司总资产达 10,043.76 亿元，较上年末增长 14.3%；归属于母公司股东权益 1,016.67 亿元，较上年末增长 20.4%；内含价值为 2,406.04 亿元，较上年末增长 17.3%（公司在 2020 年中期对内含价值假设进行调整，将风险贴现率由 11.5%调整为 11%）。

截至 2020 年末，公司个险队伍达 60.6 万人，同比增长 19.53%；月均人均综合产能 2,617 元，同比下降 22.73%。2020 年，银保渠道实现保费收入 397.29 亿元，同比增长 45.6%；新单保费在总保费中的占比为 29.19%，同比上升 5.79 个百分点；代理人渠道保费占比为 73.60%，同比下降 4.91 个百分点。

公司 2020 年实现新业务价值 91.82 亿元，同比下降 6.1%；按首年保费计算新业务价值率为 19.68%，同比下降 10.60 个百分点。

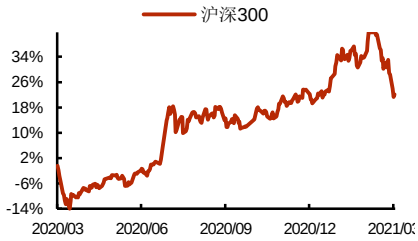
2020 年净投资收益率为 4.6%，同比下降 0.2 个百分点；总投资收益率为 5.5%，同比提升 0.6 个百分点。

盈利预测、估值与评级：假设公司业务整体平稳增长，剩余边际长期摊

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	
电气设备	4.46%	农林牧渔	0.11%
休闲服务	4.04%	采掘	0.44%
有色金属	3.27%	房地产	0.62%
建筑材料	3.07%	综合	0.63%
医药生物	2.91%	商业贸易	0.71%

相关报告

《21 年 Q1 净利预增 3120%-3542%，新周期内营收净利或有望持续新高》2021-03-25

《资负联动发展成效显著，高质量增长值得期待》2021-03-25

《业绩高速增长，精密零组件+智能硬件整机未来成长可期》2021-03-27

《4 月积极参与反弹》2021-03-28

销稳定贡献利润，投资成果与市场表现相吻合。预计公司 2021 至 2023 年 EPS 分别为 5.07、6.05、7.86 元，对应 2021 年 3 月 25 日收盘价 PE 分别为 9.62、8.05、6.20 倍；预计公司 2021 至 2023 年 EVPS 分别为 89.61、101.85、115.45 元，相应 P/EV 分别为 0.54、0.48、0.42 倍。

采用保险评估价值法测算，得到公司 A 股的合理价值为 **79.08** 元每股，对应 2021 年 P/EV 为 0.88 倍。**维持“强烈推荐”评级。**

分众传媒：21 年 Q1 净利预增 3120%-3542%，新周期内营收净利或有望持续新高

事件：2021 年 3 月 24 日，公司发布 2020 年业绩快报及 2021 年一季度业绩预告，公司 2020 年实现营收 120.97 亿，同比减少 0.32%，实现归母净利润 40.04 亿，同比增加 113.55%；第四季度实现营收 42.22 亿，同比增加 30.69%，实现归母净利润 18.02 亿，同比增加 249.87%；2021 年第一季度预计实现归母净利润 12.2-13.8 亿，同比增长 3120.08%-3542.39%。

盈利预测、估值与评级：看好新消费赛道高增长带来的旺盛广告需求，看好梯媒的优质赛道与公司品牌服务能力，随着影院复工、梯媒点位调优和客户结构改善，智能分发系统的使用和推行，以及股东资源形成的线上线下和交易协同，预期整体业绩或能持续稳定健康增长。上调盈利预测，预计公司 2021/2022 年归母净利润分别为 60.24 亿/75.05 亿；当前股价对应 PE 分别为 24/20 倍，维持“强烈推荐”。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

内容目录

1、总量研究 4
1.1、策略研究：4 月积极参与反弹 4
2、公司研究 5
2.1、歌尔股份：业绩高速增长，精密零组件+智能硬件整机未来成长可期 5
2.2、新华保险：资负联动发展成效显著，高质量增长值得期待 5
2.3、分众传媒：21 年 Q1 净利预增 3120%-3542%，新周期内营收净利或有望持续新高 6

1、 总量研究

1.1、 策略研究：4 月积极参与反弹

近期南下资金放缓，北上资金加速，充分说明股市的估值调整可能已经比较充分了。调整过后，板块之间的交易拥挤程度也已经下降到了 2020 年 3 月和 10 月的水平，存在着技术性反弹的内在诉求。3 月下旬以来，国内债券利率已经开始了下行，下一次货币紧缩的担心大概率要等 4 月下旬的中央政治局会议，4 月提供了一个非常有利于反弹的时间窗口，建议投资者积极参与。

（1）估值底部基本确立，配置型资金入场。春季后的调整，更多是估值层面的修正，从两个维度来看，现在的估值大概率已经能够吸引不少配置资金入场了。2021 年年初，AH 股比价达到了 2015 年牛市的最高点，近期已经回调到了过去 5 年的中等水平。由于监管态度依然较好，居民资金出现持续长期流出的概率不高，所以当下 AH 股比价再下降的空间不大。从资金的流动方向来看，调整过后，北上的资金流入速度比南下的资金更快，也从侧面说明了投资者对当下 AH 比价的认可。

另一个影响配置资金的变化是利率，从 3 月中旬以来，中国国债利率连续小幅下行，整体非常健康，对股市整体估值的压制已经大幅缓解。

（2）4 月边际变化乐观，博弈性资金入场。2020 年 11 月-2021 年 2 月，虽然指数涨幅不大，但是部分板块的交易拥挤程度已经超过了 2020 年 7 月和 2 月。调整过后，目前的交易拥挤程度已经大幅缓解，下降到了 2020 年 3 月和 10 月的水平，存在着技术性反弹的内在诉求。

反弹的另一个条件是有一段宏观层面比较安全的窗口期。年初以来股市最大的担心是通胀和利率上行，这种担心如果继续发酵，可能等待央行货币政策的实质性调整，后续观察这一风险的重要时间是 4 月下旬的中央政治局会议。在此之前，市场对利率和货币紧缩的担心可能会暂缓。

（3）年度趋势性资金大概率依然会觉得困惑。我们一直坚信，经济改善的力度和时间均会超预期。而在节奏上，2020 年 5-7 月、2021 年年初，由于中国和欧美疫情先后得到较好控制，经济预期有过两次大幅抬升。短期来看，由于基数效应的影响，年初的各类宏观和盈利数据可能会有同比非常大的增长，很多数据没法完全通过剔除基数来观察，所以投资者对经济未来趋势的年度判断可能会有一段时间非常混乱。由混乱走向清晰可能要二季度中后段。

（4）短期策略：4 月积极参与反弹。近期股市的估值调整可能已经比较充分了。调整过后，目前板块之间的交易拥挤程度也已经下降到了 2020 年 3 月和 10 月的水平，存在着技术性反弹的内在诉求。4 月利率的边际变化也在往积极方向转变，国内债券利率已经开始了下行，下一次货币紧缩的担心大概率要等 4 月下旬的中央政治局会议，4 月提供了一个非常有利于反弹的时间窗口。由于基数效应的影响，年初的各类宏观和盈利数据可能会有同比非常大的增长，很多数据没法完全通过剔除基数来观察，所以投资者对经济未来趋势的年度判断可能会有一段时间非常混乱。由混乱走向清晰可能要二季度中后段，反弹要想转变为趋势性突破，需要观察二季度中后段的经济状况。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

2、 公司研究

2.1、 歌尔股份：业绩高速增长，精密零组件+智能硬件整机未来成长可期

事件：1，公司发布 2020 年年度报告：2020 年公司实现营业收入 577.43 亿元（同比+64.29%），归母净利润 28.48 亿元（同比+122.41%）。

2，公司发布 2021 年一季度业绩预告：公司预计 2021 年一季度归母净利润为 8.24 亿元-9.71 亿元（同比+180%-230%）。

坚持精密零组件+智能硬件整机发展战略，未来成长可期。2020 年因疫情冲击，全球经济环境受到显著影响，2020 年全球手机出货量同比下降 5.9%；但与此同时，线上远程办公、居家娱乐和健康监测等需求显著提升，推动了智能无线耳机、平板电脑、VR、智能可穿戴、家用游戏机等智能硬件市场的显著成长。而公司一直坚持精密零组件+智能硬件整机的发展策略，在智能硬件领域进行多品类布局，从而使得公司业绩 2020 年实现了逆势增长。未来，根据 Canalys 预测，2021 年全球 TWS 出货量约 3.5 亿台（同比+39%），智能可穿戴产品出货量约 2 亿台（同比+12%），2020 至 2024 年的 CAGR 分别为 19.8%和 6.7%；根据 IDC 预测，2021 年全球 VR 产品同比增长 46.2%，2020 至 2024 年 CAGR 为 48%。众多新兴智能硬件产品需求的快速增长，将给公司的业务发展带来巨大成长空间。

产品盈利能力改善，战略投资获益，预告 2021 年一季度业绩显著增长。公司预计 2021 年一季度归母净利润为 8.24-9.71 亿元（同比+180%-230%）。一季度业绩的显著增长，一方面是由于公司的虚拟现实产品、智能无线耳机产品销售收入增长，盈利能力改善；另一方面是因为公司持有的 KopinCorporation（高平电子）权益性投资公允价值变动损益增加。公司早在 2017 年就用自有资金购买了 Kopin 公司 758.9 万股股份并签署了战略合作协议，与 Kopin 进一步开发和销售 AR/VR 系统产品以及其它可穿戴产品，而截止 2021 年 3 月 27 日，KOPN 年初至今涨幅已经达到 263.79%，因此预计将会带给公司权益性投资公允价值变动损益的增加。

盈利预测及投资建议：公司坚持精密零组件+智能硬件整机发展战略，在精密零组件和智能硬件整机产品领域不断深化业务布局，持续构建核心竞争力。我们看好公司长期成长，预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别为 1.19/1.61/2.13 元/股，对应 PE 分为 22.9/16.9/12.8 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期，中美贸易摩擦加剧。

2.2、 新华保险：资负联动发展成效显著，高质量增长值得期待

事件：公司公布 2020 年报，实现归属于母公司股东净利润 142.94 亿元，同比下降 1.8%（扣非净利润同比增长 12.5%）。截至 2020 年末，公司总资产达 10,043.76 亿元，较上年末增长 14.3%；归属于母公司股东权益 1,016.67 亿元，较上年末增长 20.4%；内含价值为 2,406.04 亿元，较上年末增长 17.3%（公司在 2020 年中期对内含价值假设进行调整，将风险贴现率由 11.5%调整为 11%）。

截至 2020 年末，公司个险队伍达 60.6 万人，同比增长 19.53%；月均人均综合产能 2,617 元，同比下降 22.73%。2020 年，银保渠道实现保费收入 397.29 亿元，同比增长 45.6%；新单保费在总保费中的占比为 29.19%，同比上升 5.79 个百分点；代理人渠道保费占比为 73.60%，同比下降 4.91 个百分点。

公司 2020 年实现新业务价值 91.82 亿元，同比下降 6.1%；按首年保费计算新业务价值率为 19.68%，同比下降 10.60 个百分点。

2020 年净投资收益率为 4.6%，同比下降 0.2 个百分点；总投资收益率为 5.5%，同比提升 0.6 个百分点。

我们对公司的观点：短期内公司仍将面临人均产能提升、产品结构优化、新业务价值率改善等考验，但为了维护销售相对优势、稳定队伍规模、推动持续发展，公司实施规模与价值并重的策略具有必要性，最终仍要落实到高质量的发展。

盈利预测及投资建议：假设公司业务整体平稳增长，剩余边际长期摊销稳定贡献利润，投资成果与市场表现相吻合。预计公司 2021 至 2023 年 EPS 分别为 5.07、6.05、7.86 元，对应 2021 年 3 月 25 日收盘价 PE 分别为 9.62、8.05、6.20 倍；预计公司 2021 至 2023 年 EVPS 分别为 89.61、101.85、115.45 元，相应 P/EV 分别为 0.54、0.48、0.42 倍。

采用保险评估价值法测算，得到公司 A 股的合理价值为 **79.08** 元每股，对应 2021 年 P/EV 为 0.88 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。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。

2.3、 分众传媒：21 年 Q1 净利预增 3120%-3542%，新周期内营收净利或有望持续新高

事件：2021 年 3 月 24 日，公司发布 2020 年业绩快报及 2021 年一季度业绩预告，公司 2020 年实现营收 120.97 亿，同比减少 0.32%，实现归母净利润 40.04 亿，同比增加 113.55%；第四季度实现营收 42.22 亿，同比增加 30.69%，实现归母净利润 18.02 亿，同比增加 249.87%；2021 年第一季度预计实现归母净利润 12.2-13.8 亿，同比增长 3120.08%-3542.39%。

2020 年业绩表现亮眼，四季度创近两年最佳。分众楼宇媒体业务自 2020 年第二季度起快速反弹，全年实现营业收入 115.76 亿元，同比增长 15.19%。影院媒体业务由于疫情期间全国影院暂停营业，2020 年实现营业收入 4.78 亿元，同比减少 75.90%。同时公司 2020 年营业成本同比减少 33.13%，主要由于：1）疫情期间未发生影院媒体租赁成本，2020 年公司影院业务的租赁成本同比大幅减少 81.73%；2）根据财政部政策，2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日免征文化事业建设费，公司 2020 年营业税金及附加同比减少 2.19 亿元，降幅为 77.39%。2020 年第四季度公司实现归母净利润 18.02 亿元，业绩创近两年最佳，其中楼宇媒体收入 38.95 亿元，同比增长 47.04%，延续高速增长。

2021 年第一季度延续高增长，净利预增 3120%-3542%。2021 年第一季度梯媒广告延续高景气，根据 CTR 数据，2021 年 1 月电梯 LCD 及电梯海报广告刊例花费同比分别增长 19.8%、27.2%。同时影院媒体广告随着元旦档《送你一朵小红花》、春节档《你好，李焕英》等影片优异表现逐步复苏。并且受到 2020 年第一季度低基数影响，公司预计 2021 年第一季度归母净利润 12.2-13.8 亿，同比大幅增长 3120.08%-3542.39%。

新消费的崛起带来广告需求增长迅速，看好公司梯媒优质赛道与长期的品。牌服务能力，看好公司新周期内的长期投资机会，维持“强烈推荐”评级。看好新消

费赛道高增长带来的旺盛广告需求，看好梯媒的优质赛道与公司品牌服务能力，随着影院复工、梯媒点位调优和客户结构改善，智能分发系统的使用和推行，以及股东资源形成的线上线下和交易协同，预期整体业绩或能持续稳定健康增长。上调盈利预测，预计公司 2021/2022 年归母净利润分别为 60.24 亿/75.05 亿；当前股价对应 PE 分别为 24/20 倍，维持“强烈推荐”。

风险提示：行业竞争加剧风险，宏观经济导致广告行业不景气等风险。

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/