

2 月金股组合

股票代码	股票名称
000001.SZ	平安银行
600801.SH	华新水泥
600309.SH	万华化学
601012.SH	隆基股份
000157.SZ	中联重科
601633.SH	长城汽车
600809.SH	山西汾酒
000403.SZ	双林生物
000651.SZ	格力电器
600570.SH	恒生电子

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3564.08	(1.99)
深证成指	14870.66	(2.44)
沪深 300	5437.57	(2.55)
中小板指	10013.87	(2.87)
创业板指	3007.46	(3.37)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
家用电器	1.77	建筑材料	(4.82)
房地产	0.42	有色金属	(4.12)
国防军工	0.20	电气设备	(4.11)
传媒	(0.01)	休闲服务	(3.35)
通信	(0.03)	医药生物	(3.19)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

中银晨会聚焦-20210225

■重点关注

【保险】保险行业 12 月保费点评：人身险增速复苏明显，当前估值仍处于低位*王军。根据银保监会发布的 12 月保费数据，2020 年全年财产险及人身险均实现正增长，其中人身险增速复苏明显，财产险全年受综合车险改革影响，全年增速表现低迷。

【保险】保险行业点评：布局顺周期低估值的保险板块正当时*王军。上市险企披露 1 月保费数据，寿险行业保费增速复苏明显。A 股保险股处于顺周期低估值的布局空间。中国香港疫情控制有效，监管有望放开境内投资者境外购买证券及保险，利好港股优质保险龙头。

【计算机】超图软件：GIS 需求有度，投资价值重现*杨思睿。公司近期业务回暖，新基建和国产化带动自然资源系统需求增长，同时公司管理层增持反映信心。维持买入评级。

【家电】老板电器：行业需求稳步回暖，公司龙头地位稳固*孙谦，张译文。老板电器公布 2020 年业绩快报：2020 年度公司预计实现营业总收入 81.36 亿元，YOY+4.84%，实现归母净利润 16.74 亿元，YOY+5.27%；其中 20Q4 实现营业收入 25.10 亿元，YOY+ 17.52%，归母净利润 5.51 亿元，YOY+9.23%，收入增速超预期，业绩增速符合预期。

重点关注

【保险】保险行业 12 月保费点评：人身险增速复苏明显，当前估值仍处于低位

王军

根据银保监会发布的 12 月保费数据，2020 年全年财产险及人身险均实现正增长，其中人身险增速复苏明显，财产险全年受综合车险改革影响，全年增速表现低迷。

人身险累计保费全年实现正增长，12 月单月增速复苏明显。（1）2020 全年累计保险行业原保费收入 31,674 亿元，同比增长 6.9%，12 月单月保费收入 1,986 亿元，同比增速 9.8%；（2）寿险 2020 全年实现原保费收入 23,982 亿元，同比增长 5.4%。12 月单月保费收入 1,469 亿元，同比增速为 11.3%，寿险单月保费复苏明显，寿险业务正处于持续修复阶段；（3）健康险全年实现原保费收入 7,059 亿元；月度同比增速为 7.0%，较上月下降 5.3 个百分点。

寿险行业：人身险 12 月单月实现原保险保费收入 1,986 亿元，其中，寿险原保费收入 1,469 亿元，同比增速为 11.3%；意外险实现原保险保费收入 40 亿元，同比增速为-9.1%；健康险实现原保险保费收入 477 亿元，同比增速为 7.0。上市险企发布 2020 年 12 月保费收入数据。单月同比增速中国太保（+1.9%）>中国平安（-0.9%）>中国人寿（-1.5%）>新华保险(-12.7%)，12 月上市 险企保费出现分化，仅太保 12 月同比增速为正。

财险行业：财险 2020 年全年实现 13,584 亿元，同比增速 4.4%，增速明显低于寿险行业，主要受到全年车险费改影响。12 月单月保费收入 1,092 亿元，同比增速-10.0%。其中，占比排名前五的险种分别为：机动车辆保险、责任保险、健康险、意外险及农业险，占比分别为 70.9%、6.2%、4.9%、4.3%、4.6%及 3.6%。12 月车险单月件均保费增速回暖明显（单月同比增速 90%），车险综合改革“增额”效果显著，综合改革稳步推进。

投资建议：

2020 全年寿险及财险累计保费收入均实现正增长，寿险保费增速复苏明显，寿险行业正处于持续修复阶段。财产险行业全年受综合车险改革影响，全年增速明显低于寿险行业。但 12 月车险单月件均保费增速回暖明显（单月同比增速 90%），车险综合改革“增额”效果显著，度过阵痛后的财险改革有望稳步推进。当前保险板块 2021 PEV 为 0.79，处于估值低位，布局顺周期低估值的保险板块正当时。

风险提示：

保障型产品保费增速不及预期；市场波动对投资收益、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性；疫情蔓延程度超预期。

【保险】保险行业点评：布局顺周期低估值的保险板块正当时

王军

上市险企披露 1 月保费数据，寿险行业保费增速复苏明显。A 股保险股处于顺周期低估值的布局空间。中国香港疫情控制有效，监管有望放开境内投资者境外购买证券及保险，利好港股优质保险龙头。

截止 2 月 23 日收盘，当月金融行业指数数据如下：保险行业指数上升 8.49%，沪深 300 指数上升 4.25%，创业板指数下降 0.53%，证券指数下降 3.00%，互联网金融指数上升 3.12%。保险指数大幅跑赢大盘 4.24 个点。保险股大涨主要依托于经济转好预期下，保单杠杆价值提升；顺周期逻辑下低估值板块收益。从基本面角度来看，中国人寿、中国太保及新华保险披露 1 月保费数据，1 月人寿/太保/新华分别实现保费收入 2,189 亿元/565 亿元/346 亿元，同比增长 13.1%/8.8%/12.8%，寿险保费增速复苏明显。寿险行业经历 1 月新旧重疾险切换后，正处于持续修复阶段。

2 月 19 日，中国外汇刊登《叶海生：深化改革稳步推进高水平资本项目开放》中表述：2021 年将研究有序放宽个人资本项下投资业务、推进境内金融衍生品市场对外开放、推动证券公司外汇业务时点等。未来监管有望开放个人投资海外证券及保险，利好港股寿险企业。香港保险市场销售以终身分红寿险及终身分红重疾险为主，带有长期投资及储蓄属性，相较于国内保险产品具有稀缺性。中国香港地区疫情控制逐步转好，境内投资者购买保险意愿复苏，赴港购买保险人流有望恢复，利好港股保险龙头友邦保险。

投资建议：

预期经济回暖，布局顺周期低估值的保险板块正当时。A 股市场推荐寻求商业模式转型且估值有较大空间的中国太保。中国太保 2020 年完成 GDR 发行，成为首家三地（上海+香港+伦敦）上市的保险公司，原有因发生 GDR 所造成的股价溢价担忧消除。长期推荐逻辑：（1）回馈投资者，长期保持高分红率。中国太保自 2007 年上市以来，年均分红率达 47.3%，背后是稳定的利润增长及分配制度稳定性，给予投资者信念。（2）资本加持，助阵大健康布局。根据公司公告，中国太保先后受高瓴资本加持，并且与红杉中国在上海举行大健康战略合作。打造"保险+健康+医疗"布局模式。短期刺激因素：2021 年开门红表现有望超预期。中国太保 2021 年着力开门红计划，叠加去年基数较低，1 月保费收入同比增长 8.8%，预期新单增速有望超预期。

港股市场推荐保险股龙头友邦保险。产品端：同时具有美元/港币结算的保单产品，并且具有长期投资及储蓄属性，满足境内投资者需求。新单增速回暖：2020 年因疫情影响，赴港人群减少导致友邦保险中国香港地区新单增速下滑明显，拖累股价。中国香港地区疫苗投放加速，有望刺激利好赴港人群回暖进而刺激利好新单增速。

风险提示：

保障型产品保费增速不及预期；市场波动对投资收益、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性；疫情蔓延程度超预期。

【计算机】超图软件：GIS 需求有度，投资价值重现

杨思睿

公司近期业务回暖，新基建和国产化带动自然资源系统需求增长，同时公司管理层增持反映信心。维持买入评级。

支撑评级的要点

行业需求旺盛。政府预算缩减叠加疫情事件对公司造成负面影响逐渐缓和，受益于国家在新基建方面投资推进，公司客户相关需求预算充足。未来 3-5 年，新型智慧城市建设、自然资源信息化、实景三维中国等战略机会将持续为公司带来增量发展机会。国土空间规划体系建设和自然资源确权进展方面，预计 2021 年会有更多项目加速落地。

业绩快速恢复。疫情得到控制后，公司中标和新签合同进度加快，同时公司进一步加强费用控制、降低数据外包业务占比，使得 Q3 单季实现总营收 4.35 亿元（+5.07%），归母净利润 1.03 亿元（+17.61%），扣非净利润 1.02 亿元（+31.25%），毛利率明显提升至 59.13%，迎来业绩拐点。在复工复产背景下，公司运营逐步回归正轨，在手订单充足、项目实施与验收速度加快，预计 Q4 业绩将持续改善，为实现全年业绩稳步增长提供关键支撑。

管理层增持，彰显长期发展信心。公司两位董事于 2020 年 12 月至 2021 年 1 月以集中竞价交易方式数次实施增持，累计持股比例分别提升至 4.689%和 1.836%，反映了对公司未来发展和长期投资价值的信心，传递出积极信号。

估值

维持 2020-2022 年净利润预期为 2.6 亿、3.4 亿和 4.6 亿，EPS 为 0.58 元、0.75 元和 1.03 元，对应 PE 为 30X、23X 和 17X，国产化 GIS 软件替代机会下，公司增速有望提升，目前估值位于历史底部，维持买入评级。

评级面临的主要风险

疫情影响项目实施和确收；政府投入低于预期。

【家电】老板电器：行业需求稳步回暖，公司龙头地位稳固

孙谦，张译文

老板电器公布 2020 年业绩快报：2020 年度公司预计实现营业总收入 81.36 亿元，YOY+4.84%，实现归母净利润 16.74 亿元，YOY+5.27%；其中 20Q4 实现营业收入 25.10 亿元，YOY+ 17.52%，归母净利润 5.51 亿元，YOY+9.23%，收入增速超预期，业绩增速符合预期。

支撑评级的要点

疫情影响减弱需求回暖，公司龙头地位稳固。1）2020 年疫情对具有安装属性的厨电需求产生一定抑制，新厨电景气度延续。产业在线数据显示，2020 年油烟机内销量 YOY-5.9%，洗碗机内销量 YOY+16.0%；随着疫情影响减弱，厨电需求逐步回暖，Q3-Q4 油烟机内销量实现正增长。2）老板电器作为传统厨电龙头，工程与创新渠道稳步推进，龙头竞争优势明显；烟灶产品市占率位居行业第一，新厨电产品表现亮眼。20Q4 公司收入增速环比 Q3 进一步提升，预计电商、工程渠道维持双位数高增，零售创新渠道实现正增长（Q4 部分地区疫情反复，对线下零售形成一定扰动）。品类方面，2020 年公司蒸烤一体机及洗碗机均实现快速增长，四件套产品占比不断提升。3）20Q4 业绩增速不及收入，我们判断与原材料成本上升、电商渠道竞争加剧费用投入同比增加等因素有关。

需求回补趋势不改，期待公司厨电新品类持续发力。竣工逻辑回归，厨电需求回补趋势延续。2020 年底老板电器推出“大厨”系列，研发设计差异化、聚焦烹饪的多功能，业绩贡献有望逐步释放； 2020 年公司对智能制造基地全面升级改造，建成行业首个无人工厂，成功实现以数据为核心、智能驱动业务的全价值链管理，有望进一步提升内部生产管理效率，降本增效，促进业绩增长。

估值

考虑到原材料成本上行、电商费用投放要求较高及子品牌推介投入，调整 2021-2022 年公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.76 元/2.03 元/2.36 元，对应市盈率 21.7 倍/18.9 倍/16.2 倍；维持买入评级。

评级面临的主要风险

市场竞争加剧的风险；精装修政策风险；原材料价格波动风险等。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com
谭浩弘	S1300120080062	haohong.tan@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com

金融工程

郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com
李腾	S1300120090039	tengli@bocichina.com

银行研究团队

林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武	S1300520090006	haowu.chen@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com

电新研究团队

沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim

机械研究团队

杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
朱祖跃	S1300120080005	zuyue.zhu@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
曹擎	S1300120120046	qing.cao_sh@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com
董广达	S1300120070024	guangda.dong@bocichina.com

家电研究团队

孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
杨振艺	S1300520090002	zhenyi.yang@bocichina.com
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com

社会服务团队

孙昭杨	S1300515100001	zhaoyang.sun@bocichina.com
李小民	S1300120090024	xiaomin.li@bocichina.com

轻工研究团队

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com

电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371