新时代证券-研究所晨报（20210218）

● 总量研究

策略研究：复苏尚未充分 Price In

由于疫苗接种速度较快，全球经济预期正在经历新的一轮抬升。按照 2020 年中国疫情控制住后，经济复苏的进程来看，未来 1-2 个季度，欧美经济可能会有一次较快的恢复。此外，增量资金和制造业全球市占率提升也将会成为提估值的重要力量。过去半年，虽然周期股龙头涨幅较大，但整体估值只回到了 2016-2017 年的水平，还有继续上行的空间。

● 行业研究

计算机行业：2020 年行业净利润同增 14%，车联网、自主可控景气上行

2020 年计算机行业净利润同增 14%，近六成企业实现正增长。根据截至 2021 年 2 月 5 日已披露 2020 年业绩预告的计算机行业上市公司（剔除异常值）的数据进行整理，2020 年计算机行业实现净利润 209.64 亿元，同比增长 14.35%，近 60%企业净利润实现正增长。具体看，增速低于-50%、-50-0%、0-50%、超过 50%的企业占比分别为 30%、13%、25%、32%。市值在 50 亿以下、50-100 亿、100 亿市值以上的企业合计净利润分为 25.23 亿元、44.30 亿元、140.11 亿元，同比增长 39.24%、12.55%、11.33%。

投资建议：2020 年，计算机行业整体业绩呈稳步增长趋势，受十四五规划等政策指引，以及云大物移智等技术驱动，我们对行业整体的未来发展仍持乐观态度，2021 年行业业绩高增速有望保持。重点关注高景气延续行业云计算、人工智能；景气边际改善行业自主可控、网络安全、车联网、金融 IT 等。

传媒行业：假期文娱市场繁荣，票房创历史新高，品质为王趋势凸显

假期电影票房创历史新高，文娱市场火爆。在“就地过年”与存量优质电影集中上映的双重刺激下，2021 年春节档电影票房、观影人次均创历史新高，总票房已超 70 亿元。截至 2 月 16 日，2021 年总票房已超 100 亿元，较 2019 年同期增加 4.14%。同时，影史单日最高票房记录亦被打破，达到了 14.59 亿元。

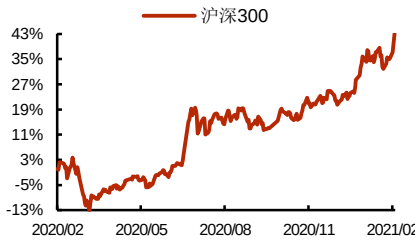
投资建议：紧跟优秀内容制作方，坚定当下低估值信心。从《你好，李焕英》在排片占比和票房的反超到《翡翠大师》的“逆袭”和小米平台给予游戏开发商七成的流水的分成都可见文娱产品的品质对于最终收入的影响已经开始超越渠道，这也符合目前经济发展的一般规律，即经济水平的成长带来精神消费的升级。我们认为，未来应重视拥有良好制作能力的文娱产品制作商。从上述角度结合春节档数据，受益标的包括三七互娱、完美世界、吉比特、万达电影、中国电影、北京文化、心动公司等。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

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

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
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	
休闲服务	5.92%	银行	-0.56%
食品饮料	3.79%	国防军工	-0.54%
家用电器	2.97%	采掘	-0.36%
医药生物	2.43%	房地产	-0.05%
有色金属	2.24%	商业贸易	0.07%

相关报告

《2020 年行业净利润同增 14%，车联网、自主可控景气上行》2021-02-08

《假期文娱市场繁荣，票房创历史新高，品质为王趋势凸显》2021-02-17

《复苏尚未充分 Price In》2021-02-17

内容目录

1、总量研究 3
1.1、策略研究：复苏尚未充分 Price In 3
2、行业研究 4
2.1、计算机行业：2020 年行业净利润同增 14%，车联网、自主可控景气上行 4
2.2、传媒行业：假期文娱市场繁荣，票房创历史新高，品质为王趋势凸显 5

1、 总量研究

1.1、 策略研究：复苏尚未充分 Price In

由于疫苗接种速度较快，全球经济预期正在经历新的一轮抬升。按照 2020 年中国疫情控制住后，经济复苏的进程来看，未来 1-2 个季度，欧美经济可能会有一次较快的恢复。此外，增量资金和制造业全球市占率提升也将会成为提估值的重要力量。过去半年，虽然周期股龙头涨幅较大，但整体估值只回到了 2016-2017 年的水平，还有继续上行的空间。

（1）复苏的强度还会更强。全球经济是联动的，2020 年中国和亚洲的经济更快，2021 年很有可能欧美经济会有持续的复苏，从数据上来看，我们认为，欧美经济回升才刚开始。首先，从疫情新增病例数来看，由于疫苗接种速度较快，2 月以来全球疫情出现了非常快速的下行，这一下行还未完全反应到居民出行和企业生产的恢复上。按照中国疫情后经济恢复的进程，疫情数据下行后，欧美经济可能会有两个季度以上的较快回升。

近期美国长期国债利率快速回升，而短期利率维持低位，说明央行货币很宽松，同时经济主体对未来经济信心快速增加。这种利率组合非常有利于经济的回升。企业经营回升的过程中，随时可以融到利率较低的资金。

（2）复苏是否已经 Price In 了。另一个存在分歧的地方是，由于有色和化工部分龙头标的涨幅较大，投资者担心经济复苏已经 Price In，甚至可能已经透支了。从估值来看，A 股整体 PB 已经回到了 2016-2017 年的水平，周期股中，有色和化工也回到了 2016-2017 年，钢铁和煤炭离 2016-2017 年还差很远。周期股内部，大部分龙头的估值已经远超 2016-2017 年的水平。

我们认为当下的估值还远谈不上兑现充分。影响股市整体估值的主要是经济强度和股市增量资金，2016-2017 年虽然有经济回升，但股市资金格局很差，个人投资者不断离场，机构投资者也受到去杠杆的影响，除了外资以外，大部分资金都有所减少。2020-2021 年，股市面临的资金格局很好，各类权益基金大幅放量，个人投资者直接投资的资金也有回升。所以整体上来看，估值最终可能会比 2016-2017 年高很多。

从周期股估值来看，2016-2017 年周期股特有的提升估值的逻辑是供给侧改革，2021 年周期股抬估值的逻辑是龙头壁垒和市占率提升。虽然利润弹性看似没有供给侧改革强，但是由于逻辑更长，龙头市占率的逻辑抬估值的空间可能更大。

（3）短期策略判断：期待新一轮加速。春节期间，海外经济预期有所抬升，这一进程可能会持续至少一个季度，未来一段时间，节后开工和季报数据大概率会进一步抬升投资者对经济的预期。另一方面，从基金发行和个人投资者开户情况来看，2020 年 1 月以来，出现了较快的回升，按照季节性的规律，春节后大概率还会继续超预期。2020 年 7 月以来，股市上涨速度一直较慢，从 1 月以来，上涨速度有所加快，春节后，我们认为速度可能依然会比较快。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

2、 行业研究

2.1、 计算机行业：2020 年行业净利润同增 14%，车联网、自主可控景气上行

2020 年计算机行业净利润同增 14%，近六成企业实现正增长。根据截至 2021 年 2 月 5 日已披露 2020 年业绩预告的计算机行业上市公司（剔除异常值）的数据进行整理，2020 年计算机行业实现净利润 209.64 亿元，同比增长 14.35%，近 60%企业净利润实现正增长。具体看，增速低于-50%、-50-0%、0-50%、超过 50%的企业占比分别为 30%、13%、25%、32%。市值在 50 亿以下、50-100 亿、100 亿市值以上的企业合计净利润分为 25.23 亿元、44.30 亿元、140.11 亿元，同比增长 39.24%、12.55%、11.33%。

云计算、AI 景气延续，车联网、自主可控景气上行。2020 年，已披露业绩预告的云计算行业上市公司实现净利润 99.56 亿元，同比增长 35.05%。2020 年谷歌云、微软 Azure、阿里云的营收增速接近 50%，亚马逊增速为 30%，集中度持续提升。DevOps、容器和 Serverless 等云原生产品不断推广落地，行业呈公有云、私有云、混合云多模式共同发展趋势。

2020 年，已披露业绩预告的网络安全行业上市公司实现净利润 14.94 亿元，同比增长 43.24%。网络安全行业受合规要求、企业内需、新兴应用场景、新兴技术等多重驱动，行业景气将继续上行。格局方面，2019 年 CR1 为 6.59%，CR4 为 24.06%，CR8 为 39.48%，龙头的市场份额仍具提升空间。

2020 年，已披露业绩预告的 AI 行业上市公司实现净利润 103.4 亿元，同比增长 24.94%。2020-2021 年，AI 初创企业陆续提交上市申请，技术商业化发展有望提速。随着 AI 应用场景逐渐从安防、金融、教育等领域不断向医疗、城市治理、车联网、物联网等领域延伸，市场空间将被进一步打开。

2020 年，已披露业绩预告的车联网行业上市公司实现净利润为 86.53 亿元，同比增长 65.35%。根据 IDC 数据，2024 年全球 L1-L5 级自动驾驶汽车、智能网联汽车出货量将分别达到 5425 万辆、7620 万辆，2020 至 2024 年 CAGR 分别为 18.3%、14.5%。在行业上升周期中，企业订单或将快速放量。

2020 年，已披露业绩预告的自主可控行业上市公司实现净利润 73.50 亿元，同比增长 130.41%。2018-2020 年，国际宏观不确定性明显增强，加速驱动我国自主可控产业相关需求。2020 年，行业项目和订单呈先加速落地态势，未来，自主可控行业受需求、生态和技术等多因素驱动将持续增长。

2020 年，已披露业绩预告的金融科技行业上市公司实现净利润 141.78 亿元，同比增长 32.13%。政策改善和经济发展，促进我国资管市场规模持续扩大；科创板、创业板注册制改革、深交所主板和中小板合并等政策持续驱动 IT 系统升级迭代需求，分布式等技术发展加速银行 IT 对安全可控软硬件需求。

投资建议：2020 年，计算机行业整体业绩呈稳步增长趋势，受十四五规划等政策指引，以及云大物移智等技术驱动，我们对行业整体的未来发展仍持乐观态度，2021 年行业业绩高增速有望保持。重点关注高景气延续行业云计算、人工智能；景气边际改善行业自主可控、网络安全、车联网、金融 IT 等。

风险提示：宏观经济下行，技术创新不及预期，行业竞争加剧等风险。

2.2、 传媒行业：假期文娱市场繁荣，票房创历史新高，品质为王趋势凸显

假期电影票房创历史新高，文娱市场火爆。在“就地过年”与存量优质电影集中上映的双重刺激下，2021 年春节档电影票房、观影人次均创历史新高，总票房已超 70 亿元。截至 2 月 16 日，2021 年总票房已超 100 亿元，较 2019 年同期增加 4.14%。同时，影史单日最高票房记录亦被打破，达到了 14.59 亿元。

电影票房与口碑成正相关，《你好，李焕英》成功逆袭。春节档首日，《唐人街探案 3》作为系列 IP 的续作获最高排片占比和票房，分别达到 37.5%和 10.07 亿元，大年初二排片占比更是一度达到 45.2%，三天票房达到约 26 亿元。大年初四，票房结构发生改变，《你好，李焕英》单日票房超过《唐人街探案 3》，达到 5.4 亿元，主因系优秀的影片质量，其从娱乐性和教育性都达到了较高水平，豆瓣评分 8.2 分，排片占比、票房逐日上升，历史上有此类趋势的影片还有《流浪地球》《摔跤吧，爸爸》等，最终票房均大超市场预期，并在相关上市公司股价上有所反应。

新游《重生细胞》付费榜霸榜，《翡翠大师》成为最大黑马。根据七麦数据，代表性头部游戏《王者荣耀》《和平精英》的日均 iOS 收入分别达到约 2300 万元和 1110 万水平。其他新游或重大更新游戏中，哔哩哔哩发行的《重生细胞》在 iOS 付费冒险游戏榜上排名第三，网易的《我的世界》《光遇》、米哈游的《原神》分别在 iOS 免费游戏榜上排名第三、第五和第六。存量游戏中，创梦天地的《地铁跑酷》、吉比特的《最强蜗牛》和巨人网络的《球球大作战》回升至第四、第八和第九。最大黑马是非上市公司蓝飞互娱的《翡翠大师》，一度在免费游戏榜上超越《王者荣耀》。

投资建议：紧跟优秀内容制作方，坚定当下低估值信心。从《你好，李焕英》在排片占比和票房的反超到《翡翠大师》的“逆袭”和小米平台给予游戏开发商七成的流水的分成都可见文娱产品的品质对于最终收入的影响已经开始超越渠道，这也符合目前经济发展的一般规律，即经济水平的成长带来精神消费的升级。我们认为，未来应重视拥有良好制作能力的文娱产品制作商。从上述角度结合春节档数据，受益标的包括三七互娱、完美世界、吉比特、万达电影、中国电影、北京文化、心动公司等。

风险提示：票房或流水受益情况低于预期，宏观经济下滑风险等。

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	**郝颖销售总监** 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	**吕莜琪销售总监** 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	**吴林蔓销售总监** 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@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/