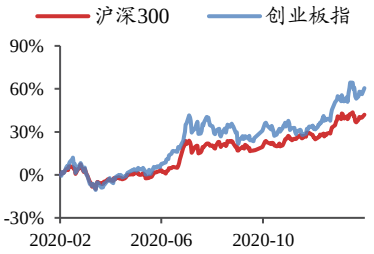
2021 年 02 月 09 日

开源晨会 0209

——晨会纪要

市场快报

沪深 300 及创业板指数近 1 年走势



数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	3.88
化工	3.52
农林牧渔	3.39
休闲服务	3.35
建筑材料	2.96

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
纺织服装	-0.7
非银金融	-0.46
综合	-0.34
国防军工	-0.28
钢铁	-0.25

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

观点精粹

总量视角

【策略】新共识正在形成——资金跟踪系列之三

上周(20210201-20210205) 美元指数上行，通胀预期回升，海外流动性较好，国内流动性分层有所缓和。北上内部分歧仍存，配置/交易盘均持续挖掘市值在 200 亿至 500 亿的标的。两融活跃度下降，卖出科技、非银与军工板块，买入银行板块。

行业公司

【新能源与电力设备】硅片龙头差异化提价，贸易摩擦不改中国光伏全球霸者地位

纵观光伏历史，需求良好时企业业绩表现良好。虽然各环节出现较多变化，外部矛盾也可能加剧，但从光伏行业长期降本增效的发展战略角度来看，隆基股份、通威股份、阳光电源竞争优势难以改变，持续推荐。

【通信】2021 年春节换一种方式拜年之 5G 消息

5G 的快速发展靠 5G 应用的繁荣，其中很多 5G 应用需要多个部门的协同合力，比如车联网需要车、道路、运营商相关部门之间的协同；5G 智慧医疗除了运营商之外，还需要医院等的合力；更多的 5G 应用，5G 大多以管道化形式提供支撑。

【传媒】长看短视频产业链，短看游戏、电影超预期机会

1、关注短视频赛道“三国杀”带来的产业链机会；2、游戏和电影继续跟踪春节假期表现，把握调整后业绩超预期机会；3、Clubhouse 大火，关注语音社交前景

【化工：万华化学(600309.SH)】美国房地产周期向上，或持续催化 MDI 需求增长

2021 年海外装置或存不可抗力等因素，看好万华化学作为全球巨头或将充分受益。我们上调公司盈利预测：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 100.42、169.24（+24.72）、190.88（+9.54）亿元，对应 EPS 分别为 3.20、5.39（+0.79）、6.08（+0.30）元/股，当前股价对应 PE 分别为 41.2、24.5、21.7 倍，维持“买入”评级。

【石油化工：中海油服(601808.SH)】中海油资本开支超预期，量价齐升值得期待

中海油资本开支提升至 900-1000 亿元，公司工作量总体饱和，油价上涨有望助推公司日费上调，量价齐升值得期待。我们维持盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 26.5/33.9/43.8 亿元，同比增 5.8%/28%/29.2%，EPS 分别为 0.55/0.71/0.92 元；当前股价对应 PE 分别为 31.0/24.2/18.7 倍，维持“买入”评级。

【计算机：深信服(300454.SZ)】Q4 收入预计同比增长 23.11%，符合市场预期

考虑所得税影响，我们调整公司 2020 年归母净利润预测为 8.03 亿元（原预测为 7.96 亿元），维持 2021-2022 年归母净利润预测为 10.84、14.60 亿，EPS 为 1.94、2.62、3.53 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 147.1、109.0、80.9 倍，考虑公司良好成长属性，维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【策略】新共识正在形成——资金跟踪系列之三——投资策略专题-20210208

牟一凌（分析师）证书编号：S0790520040001 | 梅锴（联系人）证书编号：S0790120070044

美元指数上行，通胀预期回升，海外流动性较好，国内流动性分层有所缓和

上周(20210201-20210205) 美元指数整体上行，周五(20210205)有所回落，中美利差震荡收窄，美债名义利率上行，实际利率维持震荡，其背后反映的通胀预期震荡上行。对于海外而言，上周美国不同期限/等级企业债信用利率均有所走阔，Ted 利差走阔但仍维持低位，美国金融系统流动性整体仍较充裕；对于国内而言，上周流动性分层有所缓和，信用利差大多收窄。

北上内部分歧仍存，配置/交易盘均持续挖掘市值在 200 亿至 500 亿的标的

上周(20210201-20210205)北上配置/交易盘分别净买入 150.70 亿元/87.11 亿元，行业上，北上配置/交易盘仍存在一定分歧，共识在于净卖出石油石化以及家电等行业，同时净买入电新、机械、医药、计算机、电力及公用事业以及消费者服务等行业。对于金融地产(银行、非银以及地产)板块，北上配置盘均选择净买入，而交易型资金则仅选择净买入非银板块并卖出银行和地产板块。分市值来看，上周北上配置/交易盘均在电新、医药、化工、计算机、军工以及机械等板块挖掘 200 亿至 500 亿市值的标的。

两融活跃度持续下降，主要卖出科技、非银与军工板块，主要买入银行板块

上周(20210201-20210205)两融活跃度继续下降，股票市场继续“降杠杆”。上周两融整体净卖出 205.73 亿元，主要卖出电子、非银、计算机、军工、有色以及通信等行业，主要买入银行、食品饮料以及化工等板块。

公募资产端和负债端的认知仍存分歧，共识在于银行地产

上周(20210201-20210205)偏股混合型和普通股票型基金的仓位维持高位震荡，主要加仓消费者服务、食品饮料、医药、轻工制造、石油石化以及银行等板块，主要减仓军工、电新、煤炭以及电子等板块。值得一提的是，银行和地产板块均获得加仓，其中银行板块加仓幅度较大。上周货币型 ETF 整体被净赎回，这意味着上周货币型基金整体可能仍存在一定的赎回情况，而该类资金可能转化为存款、理财、公募或其他资产。而从个人持有比例较高的 ETF 的申赎行为来看：面临市场的震荡调整，个人投资者可能仍在选择“抄底”，其中，与金融地产、科技、军工、新能源车以及周期等板块相关的 ETF 均被净申购，与消费以及医药等板块相关的 ETF 则被净赎回。结合前面主动基金在上周的加仓行为来看：消费与医药板块是上周主动基金加仓较多的板块，电新、军工以及电子等板块为减仓最多的板块，而个人持有较高的 ETF 中与消费及医药等板块相关的 ETF 在被净赎回，与科技、军工、新能源车等板块相关的 ETF 在被净申购，这意味着主动偏股基金本身与其负债端的个人投资者之间的认知仍存在较大分歧。值得一提的是，上周主动偏股基金选择加仓银行和地产板块，这与个人持有较高的 ETF 中与金融地产相关的 ETF 在不断被净申购是一致的。这意味着虽然公募基金与其负债端（个人申购）的分歧仍较大，但均认同金融地产的价值，这同样与北上配置盘的行为一致。这意味着即便公募基金似乎与其主要对手盘（北上）和负债端（个人申购）的价值标准不同，但当下可能正在金融地产板块形成共识。

风险提示：测算误差

行业公司

【新能源与电力设备】硅片龙头差异化提价，贸易摩擦不改中国光伏全球霸者地位——行业点评报告-20210208

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 蔡紫豪（分析师）证书编号：S0790520120001

硅片龙头上调报价，隆基股份采用薄片化竞争策略

2 月 4 日，中环股份上调单晶硅片报价，158、166、210 价格分别上涨 0.1、0.1、0.12 元/片至 3.25、3.35、5.6 元/片；2 月 5 日，隆基股份上调 158、166、182 硅片价格，分别上涨 0.1、0.1、0.15 元/片至 3.25 和 3.35 和 4.05 元/片。对于 158 产品和 166 产品，两大龙头价格相同，但是隆基股份率先将硅片厚度下调 5um 至 170um，薄片化产品在硅耗和出片数量上更具成本优势，隆基股份差异化定价策略无疑提升了自身盈利能力；对于 182 和 210 产品，测算硅片端盈利差距不大，毛利率均维持在 37%+，且根据 PVinfolink 2021 年 2 月 8 日报价，182 组件单瓦价格与 210 产品价格相同，对于下游电站并无差异，210 组件依然暂无优势。长期来看，硅片尺寸大型化是长期方向，但是不改变行业一体化竞争策略，一体化产商长期积累的渠道品牌优势依然是未来竞争核心。

贸易摩擦或将继续，不改中国光伏制造霸者地位

根据彭博社新闻，2 月 4 日，至少两家中国光伏顶级制造商签署加入美国太阳能行业协会（SEIA）发起的反“强迫劳动”联盟，承诺在太阳能供应链中撇清“强迫劳动”。我们认为该事件对我国光伏企业影响有限，主要因为：（1）长期来看，中国光伏企业历来面临欧美“双反”、“MIP”等政策制约，但凭借强大的内需和研发优势，我国依然是全球最大光伏生产制造基地，外部环境变化难以撼动我国全球光伏制造霸者地位；（2）中短期来看，无论出于国家战略抑或可持续发展思路，全球均加大可再生能源发展力度，我国目前拥有最具竞争力的光伏产品，其他国家几乎无有效替代供给，难以通过贸易制裁影响我国光伏产业发展。

需求向好下持续看好光伏行业

2021 年以后全球光伏预期向好，中美欧三大光伏装机地区相继发布刺激政策，纵观光伏历史，需求良好时企业业绩表现良好。虽然各环节出现较多变化，外部矛盾也可能加剧，但从光伏行业长期降本增效的发展战略角度来看，隆基股份、通威股份、阳光电源竞争优势难以改变，持续推荐；中期技术变化穿越供需周期，景气度预计维持高位，跟踪支架渗透率提升、电池技术革新以及 BIPV 等新兴应用领域带来子行业增速加快，中信博、爱旭股份、捷佳伟创、迈为股份等公司受益；短期来看，硅料和胶膜需求紧张，价格持续调涨，相关标的业绩有望超预期，通威股份、福斯特受益；另外，推荐关注市场格局逐渐出清，龙头优势凸显的金刚线环节，美畅股份受益。

风险提示：光伏装机需求不及预期，产业供给增长超预期，技术进步不及预期，政策影响超预期等。

【通信】2021 年春节换一种方式拜年之 5G 消息——行业点评报告-20210208

赵良毕（分析师）证书编号：S0790520030005 | 戴晶晶（联系人）证书编号：S0790120040005

5G 消息是少有的以通信运营商为主导的 5G 应用，行业发展景气度不断提升

5G 的快速发展靠 5G 应用的繁荣，其中很多 5G 应用需要多个部门的协同合力，比如车联网需要车、道路、运营商相关部门之间的协同；5G 智慧医疗除了运营商之外，还需要医院等的合力；更多的 5G 应用，5G 大多以管道化形式提供支撑。5G 消息则不然，5G 消息是 2G 短信，3/4G 彩信的升级和完善，5G 消息生成的富媒体在交流形式上可以和微信类比，但又有所不同，包括不需要加好友就可以发 5G 消息，同时短信作为手机的必选项天生具有庞大的客户群体和免安装 APP 的优势等，最为重要的是 5G 消息是运营商在没有发展成功飞信案例后的再突破，5G 消息产业链基本完全由通信运营商主导，目前三家运营商已形成统一战线合力要求快速发展 5G 消息，以突破通信纯管道化的服务瓶颈。

与传统短信业务相比，5G 消息的富媒体业务支持包括文本、图片和音视频等丰富的媒体格式，同时后续的 chatbot 服务能在免安装 APP 的方式下提供各类的虚拟 APP 该有的服务，能为行业客户和个人用户提供差异化和更丰富的业务体验。随着 5G 消息的不断商用普及，未来 C 端及 B 端企业用户需求将打开 5G 消息更大的市场空间，带来行业景气度不断提升。

需求供给共振进入发展快车道，5G 消息有望成为春节拜年新风尚

RCS 产业链包括运营商、终端厂商、IMS 网络支撑方、MaaP 平台支撑方和行业拓展商，行业拓展商为用户提供精准的服务能力，成为推动 5G 消息发展的重要环节之一。在需求端，短信产品的演进经历了短消息、增强型短消息和多媒体短信服务阶段，目前正进入 5G 消息阶段，中国移动倡导 5G 消息“过大年”，江苏移动则推出“5G 消息两会通”等。在供给端产业链不断推进，中兴通讯和华为中标“中国电信、中国联通 2020 年 5G 消息系统（RCS）建设工程联合集中采购项目”，5G 消息正快速落地；中国移动已在部分省市开展了 5G 消息试商用；产业链梦网科技作为支撑方早于 2018 年就开始全力部署 5G 消息建设，是业内第一个上线 5G 消息商用运营的公司；5G 消息正大步向我们走来。

5G 消息有望成为 5G 应用最先普及场景，进程有望超预期

700M 作为黄金频率完成 5G 覆盖后，5G 信号质量好于 4G 甚至强于 2G，而网络速率又是 4G 的 3 倍，700M 将带来 5G 可用到好用变革，5G 消息有望成为 5G 应用最先普及场景。同时全球移动通信系统协会 GSMA 已形成普遍共识，将 5G 消息纳入 5G 终端必选功能，终端用户通过使用 5G 手机或将 4G 手机升级，即可使用 5G 消息服务，未来企业可通过 5G 消息平台提供对应服务，因其便捷性、安全性等优势，或将取代大量手机 APP，成为手机流量新入口。

推荐标的：国内运营商龙头中国移动（0941），IMS 网络支撑方中兴通讯（000063），国内云通信服务龙头梦网科技（002123），受益标的：中嘉博创（000889）。

风险提示：中美贸易摩擦影响全球经济及 5G 发展；国内 5G 商用未及预期。

【传媒】长看短视频产业链，短看游戏、电影超预期机会——行业周报-20210207

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010

关注短视频赛道“三国杀”带来的产业链机会

快手于 2 月 5 日正式登陆港交所，我们也于 2 月 4 日发布首次覆盖报告《快手-W：用户增长向高处立，商业化向宽处行》，看好快手上市后的用户增长及商业化前景。结合抖音、快手分别成为央视春晚和多家地方春晚的红包互动合作伙伴，微信视频号也在加大“推荐”列的内容扶持和推广，叠加疫情防控下的“就地过年”倡议，我们判断春节期间抖音、快手及视频号三大平台的短视频用户规模和时长有望迎来新一波增长；而快手上市有望加快信息流广告和电商业务变现，视频号改版增加“推荐”列后也为增加信息流广告打下了基础。基于短视频赛道“三国杀”或白热化，我们建议关注几方面机会，春节假期有望成为重要催化：（1）短视频平台自身用户增长及商业化加快；（2）短视频内容创作从 UGC 到 PUGC/PGC，如各平台短剧/微剧内容的增多；（3）短视频加快广告变现对于平台广告代理商带来的业绩拉动；（4）直播电商 GMV 增长给合作的 Saas 服务商、MCN 机构及品牌带来的业绩增量。我们重点推荐快手-W，受益标的包括腾讯控股、中文在线、中国有赞、微盟集团。

游戏和电影继续跟踪春节假期表现，把握调整后的业绩超预期机会

近一周游戏和电影板块均有所调整，或由于前期反弹后，春节假期“就地过年”给行业带来的利好已形成一致预期，部分资金兑现收益。我们建议密切跟踪春节档电影票房和上市游戏公司核心产品春节期间排名/流水情况，把握其中的超预期机会。电影方面，根据猫眼数据，截至 2 月 7 日 18:00，《唐人街探案 3》和《你好，李焕英》预售票房分别突破 2.5 亿和 5000 万，有望成为春节档头部电影，但《刺杀小说家》、《侍神令》、《人潮汹涌》亦存在成为黑马可能性；游戏方面，“就地过年”对于国民级游戏（如《王者荣耀》、《和平精英》）、棋牌休闲游戏（如姚记科技研发、字节跳动代理并有望在春节期间加大推广力度的《小美斗地主》、《齐齐来麻将》及昆仑万维运营的闲徕游戏平台）及新游戏（如 2 月 1 日上线的吉比特《一念逍遥》）等或更受益，有望驱动相关研发、发行商业绩超预期。游戏板块我们继续重点推荐姚记科技、完美世界、心动公司、创梦天地，受益标的包括吉比特、网易、三七互娱、昆仑万维；电影板块受益标的包括万达电影、华谊兄弟、光线传媒、上海电影、中国电影、金逸影视。

Clubhouse 大火，关注语音社交前景

近期由于特斯拉创始人马斯克等名人的带动，多人实时在线语音群聊平台 Clubhouse 在全球持续火爆。我们认为邀请制的模式使得其社交具备一定的私域性和稀缺性，能拉近普通大众与名人的距离，有利于塑造高粘性社区氛围，而语音群聊模式也很符合碎片化时间下人们的交流习惯；Clubhouse 虽还没上市，我们建议关注该商业模式前景，受益上市公司包括荔枝、腾讯音乐、YALLA 等。

风险提示：疫情的发展及对线上、线下娱乐时长的影响仍存在不确定性；已定档的游戏或电影最终上线或上映时间仍有可能变动。

【化工：万华化学(600309.SH)】美国房地产周期向上，或持续催化 MDI 需求增长——万华化学深度报告之二-20210208

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 吉金（联系人）证书编号：S0790120030003| 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015

美国房地产市场已再度步入上行周期，有望带动 MDI 需求增长

我们结合美国抵押贷款利率和“哈里森模型”推测，本轮美国房地产周期处于快速上行阶段，房屋销售量价齐升，我们认为这将直接和间接刺激建筑保温材料和冰箱冷柜市场需求，从而带动 1.4%全球 MDI 消费边际增长。2021 年海外装置或存不可抗力等因素，坚定看好万华化学作为全球巨头或将充分受益。我们上调公司盈利预测：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 100.42、169.24（+24.72）、190.88（+9.54）亿元，对应 EPS 分别为 3.20、5.39（+0.79）、6.08（+0.30）元/股，当前股价对应 PE 分别为 41.2、24.5、21.7 倍，维持“买入”评级。

复盘美国上一轮房地产周期，房地产上行对 MDI 消费量具有显著促进作用

根据“哈里森模型”推测，1992-2005 年是美国房地产为期 14 年的上行阶段，于 2005 年达到顶峰；2006-2009 年为崩溃期。据 IHS 和美国商务部数据，2000-2018 年美国建筑用 MDI 消费增速与美国新开工私人住宅增速走势基本一致，因此我们认为在美国新开工的房屋面积持续增长的同时，MDI 消费量将得以明显提振。我们选取美国新房销售量和冰箱出货量进行对比，可观察到 2010 年后冰箱出货量增速和新房销售量增速基本一致，2012 年新房销售量同比大增 20.3%，相应的冰箱出货量于 2013 年增长了 7.9%，或存在一年滞后期。我们认为房地产高景气可拉动后地产链冰箱冷柜的消费，从而最终引发上游 MDI 需求增长。

当前美国房地产周期上行，MDI 供给或存变量，为 MDI 需求和价格提供支撑

2011 年至今美国房地产已经历了为期 10 年的向上周期，并有望继续维持 12 个季度高景气。据我们测算，美国房地产在 2021 年预计将带动 10 万吨建筑用 MDI 需求增长，和 2.8 万吨冰箱冷柜用 MDI 需求增长，共带动 12.8 万吨 MDI 需求增长，占据全球 MDI 产能的 1.4%。据百川盈孚统计，2021 上半年共计 234 万吨海外装置或存不可抗力和检修计划。在 MDI 需求走强、供给端或存变量的背景下，MDI 价格将得到有力支撑，万华化学作为全球 MDI 巨头或将充分受益。

风险提示：产能投放不及预期、下游需求放缓、产品价格大幅下滑等。

【石油化工：中海油服(601808.SH)】中海油资本开支超预期，量价齐升值得期待——公司点评报告-20210208

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

中海油资本开支超预期，量价齐升值得期待。维持“买入”评级

中海油资本开支提升至 900-1000 亿元，公司工作量总体饱和，油价上涨有望助推公司日费上调，量价齐升值得期待。我们维持盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 26.5/33.9/43.8 亿元，同比增 5.8%/28%/29.2%，EPS 分别为 0.55/0.71/0.92 元；当前股价对应 PE 分别为 31.0/24.2/18.7 倍，维持“买入”评级。

中海油 2021 年资本开支超预期，国内海域资本开支占比提升

资本开支与产量目标持续提升：根据中海油 2021 战略发布会，2020 年实际资本开支为 795 亿元（原计划 750-850 亿元），2021 年资本开支提升至 900-1000 亿元，同比提升 13.2%-25.8%；2020 年实际产量 528 百万桶（原计划 505-515 百万桶），2021 年目标产量为 545-555 百万桶，同比提升 3.2%-5%，体现了中海油对“七年行动计划”的强执行力，中海油服七成关联收入来自于中海油，中海油资本开支稳定扩张为公司业绩稳定增长提供保障；国内海域资本开支占比提升：中海油公布的 19 个新项目里国内项目占 17 个，包括陵水、陆丰、曹妃甸、流花等油田，国外项目占 2 个，包括巴西梅罗一期和英国 Buzzard 二期，其中 2021 国内资本开支占比为 72%，较 2020 年预算提升了近 10%，我们认为中海油提高国内项目的资本开支的策略，将有利于公司获得更多的订单。

2021 工作量总体饱和，日费有望同比改善

工作量总体饱和：根据中海油服 2021 战略发布会公布的钻井装备合同（订单截至 2020 年 12 月 31 日）动态数据测算，2021 自升式平台日历天使用率国内约为 93%、国外约为 72%、复合约为 86%，较 2020Q3 改善约 10%，自升式平台主要运用在浅海，受中海油对国内浅海开采需求的强支撑，改善趋势明显；2021 半潜式日历天使用率国内约为 62%、国外约为 17%、复合约为 50%，较 2020Q3 下降约 15%，一方面由于目前公司还有 3 座平台处于谈判过程中，影响当前合约利用率，另一方面由于国际油服市场与油价反弹存在一定滞后性，深海市场的探勘开发仍有提升空间。日费有望同比改善：在油价中枢上涨后，2021 年公司订单日费有望恢复至 2019 年签订的“1+1+1”合同水平，量价齐升值得期待。

风险提示：油价大幅波动风险、日费大幅下调风险、政策推进不及预期风险

【计算机：深信服(300454.SZ)】Q4 收入预计同比增长 23.11%，符合市场预期——公司信息更新报告-20210208

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘逍遥（分析师）证书编号：S0790520090001

高度看好公司的长期成长，维持“买入”评级

考虑所得税影响，我们调整公司 2020 年归母净利润预测为 8.03 亿元（原预测为 7.96 亿元），维持 2021-2022 年归母净利润预测为 10.84、14.60 亿元，EPS 为 1.94、2.62、3.53 元/股，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 147.1、109.0、80.9 倍，考虑公司良好成长属性，维持“买入”评级。

Q4 收入同比增长 23.11%，符合市场预期

根据公司业绩快报，公司 2020 年预计实现营业收入 54.58 亿元，同比增长 18.92%。考虑公司执行新收入准则，原来与商品销售一起确认收入的售后技术支持服务，自 2020 年开始作为单项履约业务，按照原收入准则可以在 2020 年确认的部分收入须递延，受此影响的收入为 1.91 亿元，扣除此影响同口径收入预计为 56.49 亿元，同比增长 23.08%，符合市场预期。其中，Q4 单季度预计实现收入 22.14 亿元，同比增长 23.11%。

研发投入持续加大，为长远发展奠定坚实基础

2020 年公司营业利润和利润总额预计同比分别下降 3.71%和 3.54%，公司进一步加大投入，特别是加大研发投入导致费用增速超过收入增速，公司减持加大研发投入为长远发展奠定良好基础。同时，由于股权激励解除限售，依照规定计算确定的相关成本费用进行税前扣除导致整体企业所得税费用较 2019 年大幅下降，综合影响下，公司 2020 年预计实现归母净利润 8.03 亿元，同比增长 5.75%。

我们对公司 2021 年的发展充满信心

云计算板块，2020 年公司发布“信服云”品牌，实现“新战略”升级，从过去的超融合承载业务向数据中心全面云化完成转变。2021 年公司有望依靠积极的市场策略及领先的技术实力，实现云业务的加速发展。网络安全板块，在等保 2.0、网络安全实战攻防演练等合规性政策的推动下，2021 年网络安全行业有望恢复高景气，公司在云安全，态势感知等领域有着前瞻布局，有望实现高增长。

风险提示：行业竞争加剧；人才流失风险。

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn