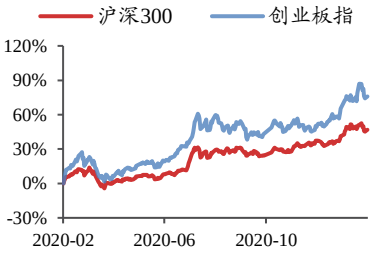
2021 年 02 月 02 日

开源晨会 0202

——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(%)
化工	3.59
休闲服务	3.06
农林牧渔	2.48
银行	2.36
轻工制造	2.25

数据来源：贝格数据

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	-0.86
电气设备	-0.78
交通运输	-0.5
非银金融	-0.2
汽车	-0.1

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】变化的负债端，分歧的对手盘——资金跟踪系列之二

我们发现主动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，对以食品饮料为代表的消费板块有更坚定的信仰。

【宏观】经济的高点，或已出现

PMI 连续第二个月下行，价格回落、库存累积，各产需分项指标同步走低

高频数据显示，经济活动已出现回落；春节返乡对经济的扰动，仍需观察

【宏观】产需双双回落，景气高点已现

PMI 连续第二个月下行，各主要分项指标，均指向经济景气的高点已经出现

1 月以来的疫情反弹，也对工业和服务业产生扰动，其中服务业受冲击更大

行业公司

【通信：移远通信(603236.SH)】市占率与议价能力稳步提升，经营业绩超预期

公司公告业绩预报，上调预测公司未来三年可实现归母净利润为 2.43/4.09/5.89 亿元，同增 63.9%/68.7%/43.9%（此前为 74.7%/53.8%/42.1%），EPS 为 2.27/3.82/5.50 元，当前股价对应 PE 分别为 103.7/61.5/42.7 倍。上调公司评级至“买入”评级。

【煤炭开采：神火股份(000933.SZ)】受益铝价上涨业绩大增，即将迎来收获期

公司发布 2020 年度业绩预告，维持未来业绩预测，预计 2020/2021/2022 年归母净利润 3.0/12.8/15.9 亿元，同比-77.4%/321.1%/24.3%；EPS 为 0.14/0.57/0.71 元，对应当前股价 PE 为 49.1/11.7/9.4 倍。维持“买入”评级。

【电子：生益科技(600183.SH)】Q4 单季度成本承压，预计 2021 盈利逐季改善

公司发布 2020 年业绩预告，我们认为公司是内资覆铜板的行业龙头厂商，中长期来看，新能源车及汽车电子化推动覆铜板升级、5G 应用带来流量增加倒逼高速高频覆铜板渗透是行业的发展趋势，看好公司产品结构优化，维持“买入”评级。

【机械：晶盛机电(300316.SZ)】硅片新贵启动扩产，长晶设备龙头受益

从 2019 年中环股份推出 210 系列光伏大硅片开始，光伏进入大硅片时代。晶盛机电长晶工艺积累深厚，在核心材料和设备领域快速卡位，设备订单量持续增长。

【新能源与电力设备：恩捷股份(002812.SZ)】与 Polypore 合作布局干法隔膜，巩固龙头地位

1 月 31 日，恩捷股份发布公告：(1)同意公司与 Polypore 对江西明扬增资，增资后上海恩捷持有江西明扬 51%的股权。Polypore 子公司 Celgard 在干法隔膜耕耘深厚，可获得 Celgard 干法隔膜制备技术授权，有助于公司快速进军干法隔膜领域。

【计算机：中国长城(000066.SZ)】4 季度业绩大幅回暖，2021 年值得高度期待

4 季度业绩大幅回暖，2021 年值得高度期待

【传媒：完美世界(002624.SZ)】游戏储备或助推高增长，影视存货减值轻装出发

2020 游戏业务表现亮眼，影视业务存货减值致业绩承压，维持“买入”评级

研报摘要

总量研究

【策略】变化的负债端，分歧的对手盘——资金跟踪系列之二——投资策略点评-20210201

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

美元企稳上行，通胀预期回升，海外流动性较好，国内流动性分层有所加剧

上周(20210125-20210129) 美元指数企稳上行，中美利差先升后降，美债名义/实际利率均先下后上，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，上周流动性分层现象有所加剧，信用利差大多收窄，其中短期低等级信用利差收窄较多，长端 AAA 级信用利差有所走阔。

北上内部存在分歧，北上配置盘在挖掘中小市值机会

上周(20210125-20210129)北上配置盘净买入，交易盘净卖出，两类投资者分歧较大。上周外资配置型资金净买入 26.95 亿元，交易型资金净卖出 62.81 亿元。行业上，北上配置型资金与交易型资金的分歧较大，共识在于净卖出食品饮料、家电以及建材等行业，同时净买入电子、传媒、煤炭以及交运等行业。同时我们看到：上周北上配置盘在逐步挖掘化工、TMT(除通信)、汽车、机械、食品饮料以及家电等板块的中小市值标的。分市值来看，上周北上配置盘持续净买入市值在 200 亿以下以及 200 亿至 500 亿的标的，而交易盘对某类市值对应公司的净买入/卖出行为的持续性并不强。通过拆分发现：除电新、医药、消费者服务、有色、银行以及通信等板块外，上周北上配置盘在其他行业大多更偏好中小市值标的。

两融活跃度持续下降，主要净卖出科技、军工、非银与有色板块

上周(20210125-20210129)两融活跃度继续下降，与 2020 年 12 月下旬水平相当。上周两融投资者整体净卖出约 209.29 亿元，分行业看，主要净卖出电子、军工、非银、计算机、通信以及有色等行业。股票市场开始出现“降杠杆”。

公募基金：与自身的对手盘和负债端都出现了分歧

公募仓位先升后降，主要加仓消费与科技板块。上周(20210125-20210129)偏股混合型和普通股票型基金的仓位先升后降，主要加仓消费者服务、食品饮料、家电、军工、电子以及有色等板块，主要减仓农业、商贸零售以及地产等板块。值得一提的是，金融板块均获得一定程度加仓，但幅度相对较小。上周货币型 ETF 被持续净赎回，这意味着上周货币型基金整体可能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：面临市场的不断调整，上周个人投资者选择“抄底”进场，主要净买入金融地产和军工相关的基金，而医药与消费等板块相关的 ETF 则被净赎回较多。结合前面主动基金在上周的加仓行为来看：消费板块是上周主动基金加仓较多的板块，而个人持有较高的 ETF 中与消费相关的 ETF 在被净赎回。结合北上资金的行为，我们发现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，对以食品饮料为代表的消费板块有更坚定的信仰。

风险提示：测算误差

【宏观】经济的高点，或已出现——宏观经济专题-20210201

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 段玉柱（联系人）证书编号：S0790120070013

PMI 连续第二个月下行，价格回落、库存累积，各产需分项指标同步走低

PMI 连续第二个月下行、产需双双回落，景气的高点或已出现。2021 年 1 月，制造业 PMI 为 51.3%，较上月

下降 0.6 个百分点、降幅超季节性。其中，生产指数、新订单指数和新出口订单指数，分别下降 0.7、1.3、1.1 个百分点，产需双双回落。PMI 生产指数在 11 月达到近 8 年多的最高点 54.7%，目前已连续第 2 个月下降；新订单指数也从近几年来的高位回落，似乎都表明景气高点或已出现。

价格、采购量等分项指标同步下降，产成品库存加速累积，对景气高点的确认形成印证。1 月，产成品库存指数上升 2.8 个百分点，单月上行幅度几乎接近 2020 年疫情期间的水平（3 个百分点），在产需回落背景下，制造业加速累库。1 月的 PMI 预期指数、采购量指数，分别下降 1.9 和 1.2 个百分点，企业对生产经营的预期下行。此外，出厂价格和原料价格均由涨转跌，侧面印证了需求边际减弱。

2020 年拉动内需修复的三大链条均已出现回落，而制造业投资弹性不宜高估

2020 年拉动内需修复的 3 大链条（地产链、汽车链、部分基建链），都已经开始下行。2020 年 7 月以来，房地产调控政策收紧，房企拿地快速回落、12 月同比负增；新增居民中长期贷款，12 月也低于上年。伴随近期调控政策进一步加码，房地产链或受压制。基建投资增速，从 6 月起趋势性下行，其中铁路、公路等投资，至年底已降为负增长。政策“退潮”之下，相关链条的景气回落是大势所趋。

2020 年受益于稳增长政策“外溢效应”的汽车链，近期景气加速下行。汽车的生产和消费，在 2020 年 7 月达到高点，随后伴随“外溢效应”的衰减而逐步回落；12 月，在乘用车等拖累下，汽车销售增速加速下滑。制造业投资在 2020 年的超预期修复，主要受稳增长政策、防疫和外需等逻辑影响。在稳增长政策“退潮”，防疫需求和出口替代效应减弱等影响下，2021 年制造业投资弹性不宜高估。

高频数据显示，经济活动已出现回落；春节返乡对经济的扰动，仍需观察

内需相关的工业品需求已出现回落，价格多数走低；反映经济活动情况的运输指标，也下行明显。近 1 个月来，各主要高频指标普遍下行，比如高炉开工率、钢材表观消费量、水泥出货率等，均已降至往年农历同期水平以下。同时，和内需密切相关的大宗商品价格，比如钢铁、煤炭、水泥、玻璃等，年初以来也趋于回落。而全国整车货运流量、物流园区货物吞吐量等，1 月下旬以来下降超 10%。

春节就地过年等政策，对经济的扰动存在不确定性，仍需进一步观察。春节返乡政策下，部分人员为规避春运期间的政策约束，而选择在春运开始之前就提前返乡，对节前生产或形成一定拖累。历史来看，春节假期结束后，生产修复通常需要 2 周左右，而疫情防控政策下，部分返乡人员复工有所推迟。考虑到部分人员就地过年，也会对生产形成一定支撑，春节疫情对经济的实际扰动，仍需跟踪。

风险提示：海内外宏观经济或监管政策出现超预期变化。

【宏观】产需双双回落，景气高点已现——宏观经济点评-20210131

赵伟（分析师）证书编号：S0790520060002 | 段玉柱（联系人）证书编号：S0790120070013

PMI 连续第二个月下行，各主要分项指标，均指向经济景气的高点已经出现

PMI 连续第二个月下行、产需双双回落，经济景气的高点已经出现。2021 年 1 月，制造业 PMI 为 51.3%，较上月下降 0.6 个百分点、降幅超季节性。其中，生产指数、新订单指数和新出口订单指数，分别下降 0.7、1.3、1.1 个百分点，产需双双回落。PMI 生产指数在 11 月达到近 8 年多的最高点 54.7%，目前已连续第 2 个月下降；新订单指数也从近几年来的高位回落，均表明景气高点已经出现。

库存、价格、采购量等分项指标，也都同时指向了经济景气的回落。1 月，原材料和产成品库存指数，分别上升 0.4 和 2.8 个百分点；尤其是产成品库存指数，单月上行幅度几乎接近疫情期间的水平（3 个百分点）。产需回落背景下，制造业加速累库。1 月预期指数、采购量指数分别下滑 1.9 和 1.2 个百分点，企业对生产经营的预期下行。此外，出厂价格和原料价格均有回落，侧面反映了需求减弱。

1 月以来的疫情反弹，也对工业和服务业产生扰动，其中服务业受冲击更大

1 月的景气下滑，还受到疫情的扰动，比如运输受阻、劳工返乡等。疫情对生产的扰动，集中体现在三个方面，一是个别城市“封城”，经济活动按下了“暂停键”；二是局部地区在疫情防控政策下，生产、采购、运输等受到一定阻滞；三是全国“就地过年”政策下，不少外出务工人员为规避春运期间的防疫政策，而选择在春运开始之前就提前返乡。疫情扰动下，1 月的生产活动，受到一定拖累。

此外，服务业受疫情反弹的冲击较为明显，PMI 创下除疫情当月之外的历史次低。1 月，服务业 PMI 为 51.1%、下滑 3.7 个百分点，创下历史次低点。其中，新订单指数为 48.3%、下降 2.9 个百分点，已经落入临界值以下。业务活动预期指数降幅达 4.8 个百分点。疫情反弹和防疫举措收紧，对线下服务等影响较大。

建筑业 PMI 保持相对高位，但新订单和预期指数大幅下滑，或指向投资走弱

非制造业中，建筑业 PMI 保持相对高位，但新订单和预期均大幅走低。1 月建筑业 PMI 为 60%、下滑 0.7 个百分点，降幅远小于服务业，维持较高的景气度。但建筑业 PMI 新订单指数和业务活动预期指数，分别下降 4.6 和 9.9 个百分点。考虑到基建和房地产投资均已下行，建筑业 PMI 或指向相关领域的进一步回落。

重申观点：2021 年，信用“收缩”之年。政策“退潮”下，信用收缩通道已经开启，带来的影响分化会非常明显，不同部门、行业分化或将加大。重点关注“转型”相关产业、前期修复不足的线下消费，及服务于美欧生产活动的出口链等。

风险提示：宏观经济或监管政策出现超预期变化。

行业公司

【通信：移远通信(603236.SH)】市占率与议价能力稳步提升，经营业绩超预期——公司信息更新报告-20210201

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

Q4 利润高增长提拉全年盈利水平，业绩边际改善明显，上调至“买入”评级

公司公告 2020 年全年业绩预报，报告期内公司实现归母净利润 2.29 亿元~2.59 亿元，同升 55%~75%；实现扣非后归母净利润 2.06~2.36 亿元，同升 53.07%~75.03%。2020Q4 公司实现归母净利润 1.04~1.34 亿元，同升 91.20%~145.41%，实现扣非后归母净利润 1.08~1.37 亿元，同升 130.46%~193.80%，Q4 单季实现利润水平大幅增长。报告期内公司逐步加码新产品研发以满足物联网终端市场发展，实现公司在车载等众多领域的市场份额的扩大；公司完成产品市场投入，以利润换空间的过程，营收及利润预计将快速步入上升通道。在此基础上我们上调预测公司 2020/2021/2022 年可实现归母净利润为 2.43/4.09/5.89 亿元(此前为 1.79/2.86/4.73 亿元), 同增 63.9%/68.7%/43.9%（此前为 74.7%/53.8%/42.1%），EPS 为 2.27/3.82/5.50 元（此前为 1.67/2.67/4.42 元），当前股价对应 PE 分别为 103.7/61.5/42.7 倍。我们认为随着 5G 万物互联时代加速到来，公司作为龙头企业有望将优先受益，由此上调公司评级至“买入”评级。

5G 打开万物互联新空间，通信模块迎来发展景气新周期，龙头企业受益

公司作为物联网无线通信模块的龙头企业具备全球客户资源优势，其核心的物联网及车联网市场受益于传统产业智能升级以及 5G 加速发展，未来将持续高增长，构建下游通信模块市场快速放量的坚实基础。公司亦打造全矩阵系列产品，包括车规级 5GNRSub-6GHz 模组 AG550Q、集成 GNSS 定位功能的 LPWA 模组 BG600L-M3 等，采用“自产+代工”双模式生产，提升盈利能力。公司积极开拓海外高毛利市场，构建全球化销售网络，根据通信产业网数据显示，2019 年，公司已经超越 Sierra Wireless 成为全球第一大蜂窝物联网模组供应商，我国也将成为全球最大的通信模组需求市场，随着 5G+物联网打开下游应用市场空间，各类物联网连接需求持续拓展，公司现有市占率稳中有升，逐步具备更强的议价能力，实现营收及利润双升，带来业绩超预期。

风险提示：疫情冲击致海外市场不确定性增加；国产芯片替代不及预期

【煤炭开采：神火股份(000933.SZ)】受益铝价上涨扣非业绩大增，云南神火即将迎来收获期——公司业绩预

告点评-20210201

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

受益铝价上涨扣非业绩大增，云南神火即将迎来收获期。维持“买入”评级

公司发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年实现扣非后归母净利润 4.6 亿元，同比增长 129.3%，主因公司电解铝业务盈利能力增加及 2019 年同期计提大额减值准备；实现归母净利润 3 亿元，同比下降 77%，主因 2019 年同期确认大额资产转让收益。非经常性损益负值或主要来自于汇源铝业破产重整。单季来看，四季度扣非净利润 1.61 亿元（环比+2.2%），受益云南神火并表与铝价上涨，单季业绩稳中有涨。后期展望，公司成长潜力十足，主要增长点在云南电解铝项目及梁北矿技改扩产，我们仅根据公告对 2020 年业绩预测进行调整，维持未来业绩预测，预计 2020/2021/2022 年归母净利润 3.0/12.8/15.9 亿元（前值 7.3/12.8/15.9 亿元），同比-77.4%/321.1%/24.3%；EPS 为 0.14/0.57/0.71 元（前值 0.38/0.67/0.83 元，增发前预测值），对应当前股价 PE 为 49.1/11.7/9.4 倍。维持“买入”评级。

售价成本两端受益&云南神火贡献增量，电解铝盈利大幅改善

新疆板块方面，经估算新疆铝 2020 年销量约 79.7 万吨，同比基本持平。售价端：电解铝售价（不含税）同比增加 248 元/吨，增利 1.98 亿元；成本端：氧化铝、阳极炭块等原材料价格下降，单位完全成本同比降低 551 元/吨，增利 4.39 亿元。新疆板块贡献归母净利润 9.29 亿元，同比增长 4.86 亿元。云南板块方面，全年销量 20.7 万吨（一系列 45 万吨产能于四季度贡献），贡献归母净利 1.76 亿元。电解铝业务全年合计销量约 100 万吨，同比+13.5%，合计贡献业绩约 11 亿元。

煤价同比下降，煤炭板块业绩受拖累

2020 年许昌矿区单位完全成本同比降低 19.93 元/吨，增利 0.51 亿元；不含税售价同比降低 67 元/吨，减利 1.72 亿元。许昌矿区贡献归母净利润 1.45 亿元，同比-1.02 亿元。永城矿区亏损 2.98 亿元，同比减亏 2.03 亿元。

云南神火分段通电迎来收获期，梁北矿技改贡献煤炭增量

云南神火 90 万吨电解铝项目是公司成长重心，其中一系列 45 万吨已于 2020 年 9 月通电投产，二系列一段于 2021 年 1 月通电，二段于 2 月初通电，三段已完成建设预计 6 月前可投产，即云南当前已形成 75 万吨产能。预计 2021 年可实现约 80 万吨产量，比肩新疆神火。煤炭方面，梁北矿技改扩产项目进入产能爬坡阶段，预计 2023 年可完全达产，届时将贡献 150 万吨产能增量，增幅达 23%。

风险提示：煤、铝价格下跌超预期；煤矿停减产风险；云南项目进展不及预期。

【电子: 生益科技(600183.SH)】Q4 单季度成本承压，预计 2021 盈利逐季改善——公司信息更新报告-20210201

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 林承瑜（联系人）证书编号：S0790120080105

Q4 原材料成本承压，仍看好提价弹性及中长期产品升级，维持“买入”评级

公司发布 2020 年业绩预告，2020 年营业收入实现 146.9 亿元(YoY+10.9%)，归母净利润 16.6 亿元(YoY+14.8%)，其中 Q4 单季度营业收入 40.0 亿元（QoQ+5.0%），归母净利润 3.6 亿元（QoQ-24.5%），单季度净利率 9.0%。其中，覆铜板业务环比收入提升、生益电子收入贡献环比下滑。我们下调 2020 年盈利预测并维持此前 2021-2022 年盈利预测，预计公司 2020/2021/2022 年归母净利润为 16.6/25.1/27.2 亿元（前值为 18.1/25.1/27.2 亿元），对应 EPS 为 0.73/1.09/1.19 元（前值为 0.79/1.10/1.19 元），当前股价对应 PE 为 35.3/23.4/21.6 倍。我们认为公司是内资覆铜板的行业龙头厂商，中长期来看，新能源车及汽车电子化推动覆铜板升级、5G 应用带来流量增加倒逼高速高频覆铜板渗透是行业的发展趋势，看好公司产品结构优化，维持“买入”评级。

覆铜板提价滞后导致难以消化原材料价格陡增，2020Q4 业绩承压

2020Q4 覆铜板三大原材料价格陡增，公司覆铜板业务成本综合涨幅超过 15%，加之因疫情带来电子终端需求预期悲观，前期原材料库存处于低位，导致 Q4 单季度盈利承压；覆铜板价格端，因公司客户集中于内资头部 PCB 厂商，考虑长期合作的关系，提价时间滞后，2020Q4 综合提价幅度仅为 5%，因而大部分成本压力均由公司内部消化。生益电子通信类产品受到下游基站招标节奏而放缓。

覆铜板业务展望乐观，2021Q1 盈利将呈现明显改善

2021Q1 公司向下游 PCB 启动第三轮提价 15%后已能够覆盖原材料成本上涨，加上公司订单需求紧俏，出货量环比增长 10%，2-3 月份铜箔与玻纤提价将再度催化覆铜板涨价，并向下游传导成本端压力、适度增厚盈利。下游需求来看，海外疫情带来消费电子转单持续、基站侧通信业务将于 3 月重启、汽车类产品整体复苏，有力支撑提价。预计覆铜板业务营业收入及净利率环比将会呈现改善。

风险提示：下游基站建设节奏放缓；IDC 建设速度不及预期；下游需求疲软；原材料价格上涨；公司新品研发进度不及预期

【机械：晶盛机电(300316.SZ)】硅片新贵启动扩产，长晶设备龙头受益——公司信息更新报告-20210201

王珂 （分析师）证书编号：S0790520110002

大硅片新贵启动扩产，长晶设备龙头受益，维持“买入”评级

从 2019 年中环股份推出 210 系列光伏大硅片开始，全球光伏进入大硅片时代。近期又有行业新贵顺应趋势启动大规模投资，广东高景“50GW 大尺寸单晶硅片项目” 2021 年 1 月 29 日正式开工，大硅片行业开启产能竞赛，长晶设备红利期到来。晶盛机电长晶工艺积累深厚，在核心材料和设备领域快速卡位，光伏长晶设备订单量持续增长。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润 8.44/12.27/16.20 亿元，2020-2022 年 EPS 分别为 0.66/0.95/1.26 元/股，维持盈利预测不变，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 62.8/43.2/32.7 倍，维持“买入”评级。

广东高景启动大硅片扩产，总投资 170 亿元

根据珠海特区报最新报道，广东高景太阳能科技有限公司与珠海市国资委签署光伏新能源项目“50GW 大尺寸单晶硅片项目”投资落地合作协议，该项目总投资约 170 亿元，主要生产 210mm 硅片，同时涵盖 N 型硅片，预计项目全部达产后，年产值可达 270 亿元。2020 年 1 月 29 日，该项目第一期正式开工，设计产能 15GW，将于年内完成建设并投产，其后二期、三期项目也将陆续于 2022 年、2023 年建成并投产。

光伏大硅片时代加速到来，设备企业重要性抬升

回顾行业发展历程，2019 年中环股份推出了 210 光伏大硅片，率先引领行业向大尺寸硅片方向加速发展。大尺寸硅片的生长、切割等工艺难度较大，这在一定程度上限制了行业的尺寸迭代。晶盛机电作为设备龙头，协助中环股份实现工艺突破和产能搭建，推动了大尺寸硅片的产业化起步。一旦大尺寸工艺得到普及，晶体硅生长炉等相关设备均需要进行完全换代。而上机数控、广东高景等行业新贵纷纷加入扩产，也进一步加速了大尺寸技术的渗透。因此在本轮大硅片技术迭代浪潮中，设备企业重要性抬升，晶盛机电作为长晶设备龙头将直接受益。

风险提示：全球光伏装机低于预期；半导体国产化低于预期；原材料涨价风险。

【新能源与电力设备：恩捷股份(002812.SZ)】与 Polypore 合作布局干法隔膜，巩固龙头地位——公司信息更新报告-20210131

刘强（分析师）证书编号：S0790520010001 | 熊镐（联系人）证书编号：S0790120090002

恩捷股份与 Polypore 合作，拟投资 20 亿元布局干法隔膜，完善隔膜版图

1 月 31 日，恩捷股份发布公告：（1）同意公司与 Polypore 共同对江西明扬（上海恩捷的全资子公司）进行增资，增资后上海恩捷持有江西明扬 51%的股权，Polypore 持股 49%。（2）江西明扬拟投资 20 亿元建设干法隔膜产

线。Polypore 子公司 Celgard 在干法隔膜耕耘深厚，江西明扬可获得 Celgard 干法隔膜制备技术授权，有助于公司快速进军干法隔膜领域。近年公司收购苏州捷力、重庆纽米布局 3C 锂电隔膜，收购东航光电、与 Polypore 合作布局干法隔膜，完善隔膜版图；横向延伸至铝塑膜、水处理膜等领域，打造膜材料平台化公司。自 2020Q4 起隔膜供需偏紧，价格降幅有望放缓，在线涂覆有望显著降本，我们上调 2020-2022 年归母净利润预测至 11.41（+0.68）/ 19.26（+2.93）/ 25.59（+3.82）亿元，EPS1.30/2.19/2.91 元，当前股价对应 P/E75.8/44.9/33.8 倍。维持“买入”评级。

Polypore 子公司 Celgard 在干法隔膜领域耕耘深厚，有望与公司充分协同

Polypore 子公司 Celgard 是干法隔膜先驱，后被旭化成收购，是 LG 化学、三星 SDI 的干法隔膜主力供应商，但后续在客户拓展、产能扩张、成本管控等方面不力，份额逐步被星源材质等国内供应商蚕食。此次合作有望将 Celgard 在干法隔膜生产技术的优势与恩捷股份在客户、成本控制、产能扩张等的优势充分协同。

磷酸铁锂回潮+储能强劲增长推升干法隔膜需求，公司布局干法隔膜决心坚定

相较于湿法隔膜，干法隔膜抗穿刺强度较高，成本较低，在对成本要求低、能量密度要求低（例如储能领域）、对倍率性能要求高（例如混动车型）的电池应用广泛，随着磷酸铁锂电池回潮和储能市场的强劲增长，对干法隔膜的需求有望持续增长。公司此次与 Polypore 的合作再一次印证了其对干法隔膜领域布局的决心（此前收购生产干法隔膜的东航光电 70%股权）。

风险提示：新能源汽车销量不及预期、干法隔膜扩产进度不及预期、成本降幅不及预期。

【计算机：中国长城(000066.SZ)】4 季度业绩大幅回暖，2021 年值得高度期待——公司信息更新报告-20210131

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 应瑛（联系人）证书编号：S0790120100007

自身和飞腾业务持续发展，PK 体系不断优化升级

中国长城作为天津飞腾的第一大股东，受益飞腾 CPU 芯片的快速发展。研发投入持续，带动自身信创和高新电子业务发展。此外，通过资金募集和股权激励，公司将进一步绑定优质人才，完善产品研发体系和升级，业绩增长弹性大。根据业绩预告，我们维持对公司 2020-2022 年的归母净利润的预计，分别为 9.0/11.8/14.7 亿元，EPS 为 0.31/0.40/0.50 元/股。当前股价对应的 2020-2022 年 PE 为 56.3/43.1/34.4 倍，维持“买入”评级。

事件：Q4 业绩高增长，信创和高新电子业务发展向好

公司发布 2020 年业绩预告，实现净利润 7.5 亿~11 亿，与 2019 年同期相比增长-32.73%~-1.34%；扣非净利润为 2.86 亿~6.3 亿，与 2019 年同期相比增长-41%~28.55%；单 4 季度来看，实现扣非净利润为 5.32 亿~8.76 亿，同比增长 36%~125%。4 季度业绩高增长主要由于信创业务和高新电子业务较 2019 年同期大幅增长所致。

拟定增 40 亿元，加码研发提升竞争力

2020 年 11 月 12 日，公司发布增发预告，拟通过非公开发行股票募集不超过 40 亿元资金用于技术研发升级和产线建设，一方面聚焦网信产业，另一方面加码能源领域新型基础设施建设以及高新电子研发，其中大股东认购非公开发行股份的 27.5%，彰显对公司业务发展信心。我们认为募投资金有望持续提升公司技术实力，提升市场竞争力。

飞腾芯片出货量高增，持续受益 ARM 生态完善

飞腾芯片出货量高增，持续受益 ARM 生态完善。飞腾作为国产 CPU 巨头，有望充分受益国产化浪潮。根据飞腾官方公众号的文章内数据，飞腾在 2020 年实现全年销量超 150 万片，全年营收超 13 亿元（2019 年营收 2.07 亿）的快速发展。基于飞腾 CPU 平台的产品应用已从党政办公系统往包括金融、能源在内的重点行业延伸，携手生态伙伴发布了 90 余个行业联合解决方案。

风险提示：CPU 国产替代不及预期的风险，技术研发不及预期的风险

【传媒：完美世界(002624.SZ)】游戏储备丰富或助推高增长，影视存货减值轻装出发——公司信息更新报告-20210131

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

2020 游戏业务表现亮眼，影视业务存货减值致业绩承压，维持“买入”评级

公司公布 2020 年度业绩预告，2020 年预计共实现归母净利润 15.10-15.70 亿元，同比增长 0.48%-4.47%，其中游戏业务表现亮眼，预计实现净利润 22.70-22.90 亿元，同比增长 20%-21%；影视业务由于存货减值等原因，预计亏损 5.00-5.40 亿元；此外公司计提同心影视商誉减值 3.50 亿元。2020 年预计实现扣非后归母净利润 10.30-10.90 亿元，同比变化-5.25%-0.27%，4.80 亿元非经常性损益主要为业绩补偿收益、政府补助、投资损益等。2020Q4 预计实现归母净利润-2.97 至-2.37 亿元，同比下降 1187%-967%，主要系影视业务亏损所致。基于业绩预告，我们下调 2020-2022 年盈利预测，预测 2020-2022 年归母净利润分别为 15.48/27.90/33.54 亿元（调整前为 25.31/31.30/37.79），对应 EPS 分别为 0.80/1.44/1.73 元，当前股价对应 PE 分别为 34.2/19.0/15.8 倍，维持“买入”评级。

核心游戏流水持续高增长稳固业绩，库存剧集计提存货减值轻装出发

游戏业务方面，已上线手游《新神魔大陆》（2020Q4 至今 iOS 游戏畅销榜排名 13-46 名）、《新笑傲江湖》（2020Q4 至今 iOS 游戏畅销榜排名 13-63 名）、《完美世界》（2020Q4 至今 iOS 游戏畅销榜排名 12-67 名）、《新诛仙》（2020Q4 至今 iOS 游戏畅销榜排名 30-63 名）等排名保持稳定，流水表现亮眼。经典端游《诛仙》、《完美世界国际版》、《DOTA2》、《CS:GO》等持续贡献稳定收入。影视业务方面，由于成本售价倒挂，公司对历史期间制作的部分影视剧计提存货减值，并采取谨慎投资与积极消化库存的经营策略，或推动未来影视业务稳健发展。

2021 年游戏储备丰富，“PC+移动+主机”多维拓展，竞争优势显著

2021 年公司已上线核心游戏有望稳固业绩基本盘，储备游戏《非常英雄》（预计 Q1）、《旧日传说》（预计 Q1）、《战神遗迹》（预计 4 月）、《梦幻新诛仙》（预计 5 月）、《幻塔》（预计暑期）、《一拳超人》（预计下半年）等有望取得品质突破，结合品效合一发行策略，助推业绩高增长；与 V 社合作蒸汽平台，进一步完善游戏产业链布局；率先合作布局“5G+VR+云游戏”领域，抢占有利赛道。

风险提示：新游戏上线时间推迟或流水表现不及预期的风险；新冠肺炎疫情对 公司的影响存在不确定性；游戏、影视行业政策变化对公司的影响存在不确定性。

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