证券研究报告

产品团队

单　丹：　产品分析师

执业编号：S1500512060001

联系电话：+86 83326845

邮　箱：　shandan@cindasc.com

胡　申：　产品分析师

执业编号：S1500514070007

联系电话：+86 83326846

邮　箱：　hushen@cindasc.com

燕　楠：　产品分析师

执业编号：：S1500517040001

联系电话：+86 83326815

邮　箱：　yannan@cindasc.com

市场指数表现

指数	收盘价	涨跌幅
上证综指	3,573.34	0.11%
深证成指	15,413.84	0.40%
创业板指	3,281.03	0.70%
沪深 300	5,528.00	0.27%
中证 500	6,557.16	0.37%
科创 50	1,458.37	-1.36%
香港恒生	29,391.26	-2.55%
行情数据为 2021 年 01 月 27 日收盘价		

1 月十大金股

行业	简称	调入时间
杉杉股份	电新	20210101
孚能科技	电新	20210101
国际医学	医药	20210101
赛轮轮胎	化工	20210101
东方财富	非银金融	20210101
中简科技	军工	20210101
中密控股	机械	20210101
安宁股份	有色	20210101
万达电影	传媒	20210101
中国长城	计算机	20210101

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

晨会速递

2021 年 01 月 28 日

重要财经资讯:

- **易纲：不会过早放弃支持政策 预计今年经济增长符合预期**
- **中国 12 月规模以上工业企业利润同比增长 20.1%**
- **深交所发布《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第 1 号——指数基金开发》**
- **上海市发改委副主任裘文进：上海将积极给予政策配套，助力车路协同产业落地**
- **春节档 1 月 27 日开启预售，《唐人街探案 3》位于想看榜第一**
- **老白干酒旗下孔府家酒一批次产品检出甜蜜素**
- **TI 公布最新财报，模拟业务营收同比增加 25%**
- **河北拟新建一批化工重点项目**
- **航天技术打造机器人智能感知系统**
- **响应“就地过年”，家电企业“花样出招”**
- **默沙东一年市值跌掉 K 药近 2 年销售额**

晨会点评:

- **煤炭&电力：2020 年用电量分析与 2021 年电力供需展望(左前明)**

  2020 年用电量增速超预期，第二产业增速基本回归正轨，第三产业增速仍有较大恢复空间。2021 年，预计用电量增速有望达到 7%，一季度达到 20%。电力需求端，制造业用电量增速有望维持高位，服务业有望恢复性增长；供给端，考虑风电、光伏新增装机 120GW 的极端情况，煤电发电量仍能够达到 1.8%。煤炭新增产能明显下降，动力煤供需偏紧格局或将持续，推荐中国神华、陕西煤业、兖州煤业。

- **化工：远兴能源（000683.SZ)煤价上涨助推全年盈利，2021 迎来全面改善！(张燕生、洪英东)**

  2021 年 1 月 27 日，远兴能源发布 2020 年业绩预报，公司预计 2020 年全年，实现归属上市公司的净利润为 6000 万-7500 万元，比上年同期下降 88.86%-91.09%。2020 年前三季度，公司受到疫情下产品价格下跌影响亏损 1787 万元，2020 年 4 季度，，公司二水平项目进展顺利，

2020 年底建成投运，使得公司煤炭产量有所提升。煤价攀升使得四季度盈利大幅改善的情况下，公司预计实现全年盈利！

- **石化&交运：石油开采事件点评：美国暂停发放新的油气钻探许可 60 天(陈淑娴)**

  美东时间 1 月 20 日，美国总统拜登发布命令，暂停发放在联邦土地上进行新的石油和天然气钻探的许可，为期 60 天。石油巨头已囤积开采许可，我们认为短期此举对生产影响有限，长期监管可能趋严，叠加伊朗问题暂缓解决，原油供给端仍处于受限状态，需求端疫苗接种有序进行，原油价格仍将在 55-60 美元/桶稳步上行。

报告速览:

- **【食品】贵州茅台（600519.SH）公司深度报告：复盘 2020，质量为本，稳字当头(马铮)**
- **【化工】远兴能源（000683.SZ）公司点评报告：煤价上涨助推全年盈利，2021 迎来全面改善！(张燕生、洪英东)**
- **【计算机】美亚柏科（300188.SZ）公司点评报告：股权激励达成，大数据行业拓展顺利(鲁立)**
- **【电子】芯朋微（688508.SH）公司点评报告：业绩高增超预期，“快充+家电”乘风起航(方竞)**
- **【电子】芯原股份（688521.SH）公司点评报告：四季度扭亏为盈，期待服务器业务放量(方竞)**
- **【电子】华润微（688396.SH）公司点评报告：订单饱满利润高增，功率 IDM 龙头蓄势待发(方竞)**
- **【传媒】值得买（300785.SZ）公司点评报告：业绩增长符合预期，看好站内站外业务协同(王建会)**

重要财经资讯

易纲：不会过早放弃支持政策 预计今年经济增长符合预期

“货币政策会继续在支持经济复苏、避免风险中平衡，我们确保采取的政策具有一致性、稳定性、一贯性，而不会过早放弃支持政策。”中国人民银行行长易纲 26 日表示，预计今年中国的 GDP 增长将符合预期，回到正常增速。

中国 12 月规模以上工业企业利润同比增长 20.1%

2020 年 12 月份，规模以上工业企业实现利润总额 7071.1 亿元，同比增长 20.1%，增速比 11 月份加快 4.6 个百分点。2020 年全国规模以上工业企业实现利润总额 64516.1 亿元，比上年增长 4.1%。2020 年，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 14860.8 亿元，比上年下降 2.9%；股份制企业实现利润总额 45445.3 亿元，增长 3.4%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 18234.1 亿元，增长 7.0%；私营企业实现利润总额 20261.8 亿元，增长 3.1%。

深交所发布《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第 1 号——指数基金开发》

1 月 22 日，深交所正式发布《深圳证券交易所证券投资基金业务指引第 1 号——指数基金开发》（以下简称《开发指引》），《开发指引》自 2021 年 2 月 1 日起施行。这是进一步完善指数基金监管规则，更好发挥指数基金资产配置工具属性，切实推进基金市场健康稳定发展的一项重要制度安排。

上海市发改委副主任裘文进：上海将积极给予政策配套，助力车路协同产业落地

上海市发展和改革委员会副主任裘文进携同产业发展处（服务业发展处）、高技术产业处等一行于 1 月 26 日赴中智行调研，考察体验 5GAI 车路协同无人驾驶。裘文进称，国家发展和改革委高度重视以车路协同为基础的智慧交通，上海市将积极响应国家号召，协调推动具有中国特色的智慧交通落地，建设世界领先的智慧交通示范工程，推动配套法律法规和行业标准的完善，支持创新企业成为行业标杆。上海将积极给予政策配套，助力车路协同产业落地。

春节档于 2021 年 1 月 27 日开启预售，《唐人街探案 3》位于想看榜第一

本年春节档预售于本周五（1 月 29 日）开启，猫眼专业版显示，当下共有 10 部电影定档春节档。其中《唐人街探案 3》想看人数最高，截至 1 月 27 日 12 时，已达到 411 万人。

老白干酒旗下孔府家酒一批次产品检出甜蜜素

中国网财经 1 月 27 日讯 26 日，山东省市场监管局通报，标称为曲阜孔府家酒酿造有限公司(简称“孔府家酒“)生产的一批次府藏浓香型白酒，经检验发现，其中甜蜜素(以环己基氨基磺酸计)不符合食品安全国家标准规定。

TI 公布最新财报，模拟业务营收同比增加 25%

日前，德州仪器发布了公司的四季度财报。财报显示，德州仪器第四季度的收入 40.8 亿美元，净收入为 16.9 亿美元。由于汽车，个人电子产品和工业市场的强劲需求，公司本季度收入比上一季度增长了 7%。与去年同期相比，更是增长了 22%。在公司的核心业务中，模拟业务收入环比增长 9%，嵌入式处理业务环比增长 11%。与一年前相比，模拟业务收入增长 25%，嵌入式处理业务增长 14%。

河北拟新建一批化工重点项目

河北省近日印发 2021 年重点建设项目名单，其中多个化工项目将开建、续建及完工，项目涵盖焦化、化学助剂、钛白粉、新材料等多个领域。

据了解，2021 年，河北省共安排重点项目 682 项，总投资 11896.5 亿元，年度预计投资 2810.6 亿元。其中，

新开工项目 252 项、续建项目 318 项、建成投产项目 112 项，涵盖战略性新兴产业、产业链现代化提升等多个领域。

航天技术打造机器人智能感知系统

记者 26 日从中国航天科工集团二院二部获悉，该部群智感知创新中心的四足机器人智能感知系统研究工作取得突破性进展，可实现基于视觉方案的自主定位与地图构建功能，能在 1 分钟内对 1000 平方米区域进行地图构建，具有较高的智能化与实用化水准。据悉，这套系统如同机器人的眼睛和大脑，将搭载于某型国产四足机器人。该机器人目前已具备人员跟随、自动避障与环境建模功能。

响应“就地过年”，家电企业“花样出招”

近日人社部、工信部、民政部等七部门印发通知，鼓励引导务工人员留在就业地安心过年。眼下“就地过年”已成为热词。不仅国家和各地政府出台了一些硬核政策，美的、格兰仕、小熊等多家家电企业纷纷“出招”鼓励员工“就地过年”。据介绍，对符合条件的一线员工，美的集团表示每人将发放 1000 元留厂奖励。针对留企过年的员工小熊电器也推出了现金奖励，2 月 8 日上班奖励 300 元;年三十到正月初七每人每天餐费补贴 50 元，8 天共补贴 400 元。如果按时返岗还有 100~300 元的奖励。格兰仕承诺为每一个留厂过年的员工提供全面的生活保障。从年三十到正月初六，将组织游园、放电影等丰富多彩的文娱活动。

默沙东一年市值跌掉 K 药近 2 年销售额

近日默沙东将停止研发两个针对 SARS-CoV-2/COVID-19 的候选疫苗 V590 和 V591。其主要原因是，默沙东对其疫苗 1 期临床研究结果进行审查之后发现，研究中 V590 和 V591 尽管都显示出具有良好的耐受性，但其免疫应答低于自然感染后的免疫应答和其他 SARS-CoV-2/COVID-19 疫苗的免疫应答。尽管多家跨国药企巨头在新冠疫苗研发中遭遇多次危机，如阿斯利康和牛津大学联合开发的新冠疫苗曾在美国的试验暂停七周，如今正面临着产能不足的问题，但默沙东还是第一个宣布停止疫苗研发的跨国药企巨头。

晨会观点

煤炭&电力：2020 年用电量分析与 2021 年电力供需展望(左前明)

2020 年，经济恢复超预期，用电量增长超预期。全社会用电量 75110 亿千瓦时，同比增长 3.1%，较上年仅下降 1.4 个百分点。

从全年数据来看，第二产业用电增长基本回归正轨，第三产业仍有较大恢复空间。第一、二、三产业和居民生活用电量增速分别为 10.2%、2.5%、1.9%、6.9%。其中，第一产业和居民生活用电量增速较上年分别上升 5.7、1.2 个百分点，第二、第三产业用电增速较上年分别下降 0.6、7.6 个百分点。

从逐月数据来看，第二产业用电量增速自 8 月起保持高位，第三产业用电量增速波动向上，12 月首现两位数增长，恢复态势强劲。由于国家能源局年底统计用电量数据口径可能存在变化，因此我们采用国家电网数据。2020 年，国家电网经营区用电量在全社会用电量中占比为 77.7%，具有较好的代表性。第一产业用电量各月均保持正增长，增速趋势向上，12 月达到 21.9%；第二产业用电量 1-7 月保持负增长或低位增长，8 月强劲恢复，8-12 月平均增速达 8.7%；第三产业用电量增速在年内出现大幅波动，3 月下降 22.3%，5 月转正，12 月达到 13.6%，为年内首次实现两位数增长；居民生活用电受居家隔离、严寒天气等因素影响，保持中高速增长，12 月达到 16.5%，为近 33 个月新高。

具体至各行业来看，制造业用电量比上年增长 2.9%，增速与上年持平，31 个细分行业中，21 个行业用电量实现正增长。其中，四大高耗能行业（化工、建材、黑色金属、有色金属）合计用电量同比增长 3.4%，是工业用电增长的重要支撑；装备制造业用电量同比增长 3.9%，增速接近恢复至上年水平，其中计算机/通信和其他电

子设备制造业（16.0%）、汽车制造业（14.8%）、电气机械和器材制造业（9.9%）用电量增速位列前三。服务业中，生产性服务业用电量增速明显高于生活性服务业用电量增速，其中信息传输/软件和信息技术服务业增速达 23.9%，显示数字经济高速发展；教育/文化/体育和娱乐业（-7.6%）、住宿和餐饮业（-6.4%）、居民服务/修理和其他服务业（-3.9%）用电量仍为负增长。

2021 年，国民经济延续恢复性增长态势，预计全年用电量增速有望达到 7%，一季度受低基数影响，增速或将达到 20%。从电力需求端来看，制造业用电量增速有望维持高位，服务业，特别是生活性服务业，有望恢复性增长；从电力供给端来看，考虑风电装机达到 3.22 亿千瓦（+40GW）、光伏装机达到 3.33 亿千瓦（+80GW）的极端情况，预计常规水电、核电、气电、生物质及其他发电装机达到 3.5 亿千瓦、0.58 亿千瓦、1.1 亿千瓦、0.8 亿千瓦，则煤电发电量仍能够增长 1.8%。考虑煤炭新增产能今年将明显下降，预计动力煤供需偏紧格局仍将持续，推荐中国神华、陕西煤业、兖州煤业。

化工：远兴能源（000683.SZ)煤价上涨助推全年盈利，2021 迎来全面改善！（张燕生、洪英东）

事件：北京时间 2021 年 1 月 27 日，公司发布 2020 年业绩预报，公司预计 2020 年全年，公司实现归属上市公司的净利润为 6000 万-7500 万元，比上年同期下降 88.86%-91.09%，扣非归母净利润预计 8000 万-9500 万元，比上年同期下降 85.63%-87.9%。

点评：

煤价上涨助推业绩持续改善，全年预计盈利。2020 年上半年，由于受到新冠疫情影响，公司的主要产品纯碱、甲醇等价格持续低迷，公司甲醇业务亏损 1.14 亿元，同时由于公司煤炭业务受到产能影响，上半年亏损 7741 万元。在甲醇和煤炭业务的影响下，2020 年上半年，公司亏损 5724 万元，2020 年 3 季度，随着国内疫情得到控制，甲醇价格（期货）从底部 1500 元/吨左右恢复至 2000 元/吨水平，公司实现营业收入 19.42 亿元，实现净利润 2454.6 万元，但前 3 季度整体仍然亏损 1787 万元。2020 年 4 季度，根据公司披露，公司二水平项目进展顺利，2020 年底建成投运，使得公司煤炭产量有所提升。而从煤炭价格来看，由于受到暖冬及产能受限的影响，煤炭价格一路上涨，根据万得数据显示，截止到 2021 年 1 月 22 日，鄂尔多斯动力煤（Q5500）坑口价达到 590 元/吨，持续创新 5 年以来新高，自 2020 年 3 季度以来，动力煤价格已经上涨 55%。在煤价创新高的情况下，根据公司的业绩预告，公司预计四季度实现净利润 7787 万元至 9278 万元之间，环比增长 217%，同比增长 157%。在四季度盈利大幅改善的情况下，公司预计实现全年盈利！

纯碱+煤炭反转，2021 年全年改善！2020 年，受到疫情影响，公司龙头产品纯碱价格大幅下行，2020 年上半年，重质纯碱 1492 元/吨，较 2019 年 1872 元/吨大幅下降 20%。随着国内疫情得到控制，纯碱价格已经修复性上涨，2020 年 4 季度，重质纯碱平均 1712 元/吨，环比 3 季度上涨 12%，较上半年上涨 14%，我们认为，2021 年，公司纯碱产品将恢复正常盈利。2019 年，中源化学（180 万吨纯碱+60 万吨小苏打）实现净利润 8.8 亿元，我们预计 2021 年，中源化学（180 万吨纯碱+100 万吨小苏打）预计实现 9.5 亿元净利润。而 2019 年，公司煤化工公司（煤炭）亏损 2.13 亿元，随着公司二水平项目投产，以 2017-2019 年的煤炭平均价格，公司煤炭预计实现 4 亿元净利润，如果煤炭价格持续维持高位，公司煤炭盈利将进一步提升！

石化&交运：石油开采事件点评：美国暂停发放新的油气钻探许可 60 天(陈淑娴)

事件：美东时间 1 月 20 日，美国总统拜登发布命令，暂停发放在联邦土地上进行新的石油和天然气钻探的许可，为期 60 天，在这期间美国政府将审查矿产租赁项目的环境和法律影响。

点评：美国此举将阻止美国联邦政府出售约 7 亿英亩土地的新采矿权和开采权，这部分土地约占美国油气供应量的十分之一。根据美国石油协会数据，2020 年末联邦钻探许可的数量快速增加，这可能是油气公司提前预期而做出的行动。而对于美国石油巨头，他们已经囤积了大量的开采许可，能够支持未来数年的开采活动，因此短期内新批许可的暂停对开采活动的影响有限，但是拜登上台后已采取多项与能源相关的措施，上任当天签署的多项法令中包含取消美加 KeystoneXL 输油管道拓展项目、宣布重新加入《巴黎气候协定》等，类似暂停

出售开采许可的措施可能会随着拜登政府进一步的环保措施而升级。

我们认为，虽然拜登政府对于原油开采许可的监管趋严，但是油气生产商对此有所准备，该举措对短期油价的提振作用有限。长期来看，该举措泛化到监管加严的趋势与拜登政府其他环保举措叠加，未来将逐步提升美国原油开采成本和生产商的融资成本。考虑到美国在伊朗问题上目前的缓和态度，美国和伊朗供给端放量的速度和空间都是有限的，而 OPEC+沙特额外减产和伊拉克的补充减产仍然限制中东产油国闲置产能投入。整体来看，短期虽然存在诸多不确定因素，但中长期供给端主动和被动的限制和需求端加快疫苗接种带来供需基本面的持续改善，2021 年油价将维持中枢缓慢上行的趋势，布伦特原油将在 55-60 美元/桶变动。

投资建议：建议关注油服企业及大炼化企业的投资机会，重点关注上市公司：中海油服、荣盛石化、恒力石化、东方盛虹。

报告速览

【食品】贵州茅台（600519.SH）公司深度报告：复盘 2020，质量为本，稳字当头(马铮)

投资建议：茅台 2020 年业绩目标基本完成，“十四五”定调高质量发展。2020 年，公司预计实现营业总收入 977 亿元左右，同比增长 10%左右，实现归母净利润 455 亿元左右，同比增长 10%左右，符合公司年初 10%的增长目标，十三五顺利收官。回顾 2020 年，短期景气度下降对市场影响弱化，白酒行业长期发展头部集中的趋势加快，品牌分化进一步加剧，资本市场对竞争格局清晰的头部公司增加配置，对短期成长速度的要求降低，更加看重企业发展的持续性和确定性，茅台作为稀缺优质资产将得到更多关注。茅台依然具备五年翻倍的业绩成长能力，增长点来自增量、提价、产品结构适当升级、自营渠道建设等，我们预计 2020-2022 年 EPS 分别为 36.37、42.78 和 50.00 元，对应 2021 年 1 月 22 日收盘价（2079.95 元/股）市盈率 59/50/43 倍，首次给予“买入”评级。

“十四五”规划紧扣高质量发展，力争成为世界 500 强。2020 年，省领导与董事长多次强调高质量发展基调，坚持守牢“质量、安全、生态”三条生命线，以“三找”促“三转”成“三实”，始终把忧患意识、风险意识、危机意识贯穿于生产、发展的全过程。茅台酒“十三五”技改工程完成，3 万吨系列酒技改项目开启，五年“智慧茅台”建设启动，让数据成为茅台高质量发展的“引擎”。在高质量发展保障下，公司力争在“十四五”期间实现成为省内首家世界 500 强企业目标。

直营渠道放量，“稳”字当头，释放营销势能。2019 年下半年起，公司开始对社会经销商进行清理，加大直销渠道放量，实现控价稳市目标。截至 2020 年三季度，公司直销收入占比提升至 12.56%，较 2019 年提升 4.07pct。2020 年系列酒经销商大会上，茅台酱香酒公司将签订合同的甲乙双方互换，经销商第一次成为甲方，打造经销商沟通协作的新型合作模式。茅台酱香系列酒体验中心也在多地相继开业，遍布全国十余省份，拓展新销售渠道，并与现有销售渠道形成互补，构建新型终端营销模式，释放营销势能。

展望未来，稀缺优质资产是资本首选标的，茅台长期价量齐升逻辑不变。站在千亿新起点，若要实现公司“十四五”规划目标，即 2025 年进世界 500 强，年化收入增速约 15%，符合公司稳定高质量发展基调。未来公司预计实现 5.6 万吨的茅台酒产量，系列酒 1:1 等产，长期价量齐升逻辑不改。

股价催化剂：茅台酒出厂价提升；通胀预期升温。

风险因素：批价上涨过快导致政治舆论风险；冬季疫情复发加重。

【化工】远兴能源（000683.SZ）公司点评报告：煤价上涨助推全年盈利，2021 迎来全面改善！（张燕生、洪英东）

事件：1 月 27 日，公司发布 2020 年业绩预报，公司预计 2020 年全年，公司实现归属上市公司的净利润为 6000 万-7500 万元，比上年同期下降 88.86%-91.09%，扣非归母净利润预计 8000 万-9500 万元，比上年同期下降 85.63%-87.9%。

点评：

煤价上涨助推业绩持续改善，全年预计盈利。2020 年上半年，由于受到新冠疫情影响，公司的主要产品纯碱、甲醇等价格持续低迷，公司甲醇业务亏损 1.14 亿元，同时由于公司煤炭业务受到产能影响，上半年亏损 7741 万元。在甲醇和煤炭业务的影响下，2020 年上半年，公司亏损 5724 万元，2020 年 3 季度，随着国内疫情得到控制，甲醇价格（期货）从底部 1500 元/吨左右恢复至 2000 元/吨水平，公司实现营业收入 19.42 亿元，实现净利润 2454.6 万元，但前 3 季度整体仍然亏损 1787 万元。2020 年 4 季度，根据公司披露，公司二水平项目进展顺利，2020 年底建成投运，使得公司煤炭产量有所提升。而从煤炭价格来看，由于受到暖冬及产能受限的影响，煤炭价格一路上涨，根据万得数据显示，截止到 2021 年 1 月 22 日，鄂尔多斯动力煤（Q5500）坑口价达到 590 元/吨，持续创新 5 年以来新高，自 2020 年 3 季度以来，动力煤价格已经上涨 55%。在煤价创新高的情况下，根据公司的业绩预告，公司预计四季度实现净利润 7787 万元至 9278 万元之间，环比增长 217%，同比增长 157%。在四季度盈利大幅改善的情况下，公司预计实现全年盈利！

纯碱+煤炭反转，2021 年全年改善！2020 年，受到疫情影响，公司龙头产品纯碱价格大幅下行，2020 年上半年，重质纯碱 1492 元/吨，较 2019 年 1872 元/吨大幅下降 20%。随着国内疫情得到控制，纯碱价格已经修复性上涨，2020 年 4 季度，重质纯碱平均 1712 元/吨，环比 3 季度上涨 12%，较上半年上涨 14%，我们认为，2021 年，公司纯碱产品将恢复正常盈利。2019 年，中源化学（180 万吨纯碱+60 万吨小苏打）实现净利润 8.8 亿元，我们预计 2021 年，中源化学（180 万吨纯碱+100 万吨小苏打）预计实现 9.5 亿元净利润。而 2019 年，公司煤化工公司（煤炭）亏损 2.13 亿元，随着公司二水平项目投产，以 2017-2019 年的煤炭平均价格，公司煤炭预计实现 4 亿元净利润，如果煤炭价格持续维持高位，公司煤炭盈利将进一步提升！

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别达到 74.61、90.61、93.96 亿元，同比增长-3.01%、21.45%、3.7%，归属母公司股东的净利润分别为 0.68、9.67、10.23 亿元，同比增长-89%、1309%、5.86%，2020-2022 年摊薄 EPS 分别达到 0.02 元，0.25 元和 0.26 元。对应 2021 年的 PE 为 8 倍，给予“买入”评级。

风险因素：1、煤炭产能恢复不及预期的风险。2、纯碱价格大幅下跌的风险。3、纯碱项目开发不及预期的风险。

【计算机】美亚柏科（300188.SZ）公司点评报告：股权激励达成，大数据行业拓展顺利(鲁立)

事件：1 月 26 日，公司发布业绩预告，预计 20 年归母净利润在 3.6 亿元~4.3 亿元，同比增长 24%-48%，扣非净利润在 3.29 亿元~3.95 亿元，同比增长 23%~48%。

点评：

四季度平稳收关，确认达成股权激励目标。公司预告 20 年全年扣非利润下限为 3.29 亿元（未加回股权激励费用），而公司股权激励 20 年目标为扣非 3.27 亿元（加回股权激励费用后），已确认达成。第四季度归母净利润为 2.91 亿元~3.61 亿元，同比增长 0%-24%，扣非净利润为 2.85 亿元~3.51 亿元，同比增长 7%~31%。20 年面对疫情黑天鹅，公司一方面加强内部管理，实行“瘦身健体、提质增效”等管理活动，同时积极把握复工复产后项目机遇，全面利润增长远超股权激励目标。我们认为，2021 年迎来公安大数据建设高景气期，业绩有望

持续快速增长。

大数据业务发展态势良好，非公安行业拓展顺利。20 年公司基于自身大数据智能化的优势和多年的行业积累，推出“乾坤”大数据操作系统加快大数据产品化进程。除公安客户外，公司大数据智能化收入及在税务、军工和企业等新行业方面较去年同期均有较大幅度增长，领域拓展顺利。我们认为，从短期看，根据我们测算，公安大数据未来三年市场空间有望超 400 亿元；长期看，对标 Palantir，大数据业务向非公安行业不断拓展，远期空间巨大。

政策再加码，网络空间治理需求旺盛。2021 年 1 月 22 日，最高人民检察院印发《人民检察院办理网络犯罪案件规定》，提出加强对电子数据收集、提取、保全、固定等的审查，积极探索运用大数据、云计算、人工智能等信息技术辅助办案，提高网络犯罪案件办理的专业化水平。我们认为，公司 20 年将传统电子取证业务升级为网络空间安全，从事后向事前、事中布局，符合行业发展态势，未来在更高的政策要求下，下游客户需求旺盛，公司作为龙头将充分受益。

维持“买入”评级。看好公司作为国内电子取证龙头，2020 年业务全面升级，未来传统电子取证与大数据业务均有广阔发展前景。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.49/0.63/0.82 元，市盈率分别为 44/34/26 倍，维持“买入”的投资评级。

风险因素：1.电子取证行业景气度下滑。2.公安大数据业务建设不及预期。3.行业领域拓展进展缓慢。

【电子】芯朋微（688508.SH）公司点评报告：业绩高增超预期，“快充+家电”乘风起航(方竞)

事件：2021 年 1 月 26 日，芯朋微发布 20 年业绩预告，预计实现归母净利 0.96 亿元-1.05 亿元，同比增长 45.08%-58.68%。扣非净利 0.77 亿元-0.86 亿元，同比增长 25.82%-40.53%。

点评：

Q4 业绩超预期，充电器+家电市场快速放量。单四季度公司预计实现归母净利 0.37 亿元-0.46 亿元，同比增长 62.77%-102.65%，环比增长 34.48%-67.43%；扣非净利 0.28 亿元-0.37 亿元，同比增长 29.61%-71.60%，环比增长 31.08%-73.55%，超市场预期。公司业绩大幅提升，主要得益于 1）标准电源市场：公司积极优化客户结构。其中网通类方面，公司进入路由器大客户，产品大幅放量。2）家电市场：海外市场对国内家电出口需求增长。同时，公司市占率继续提升，尤其白电市场持续成长放量。

展望 21 年，公司在手订单饱满，且正积极开拓其他晶圆厂供应商以确保产能供应，预计业绩仍将有不俗表现。

快充、家电 AC/DC 掀起热潮，公司充分受益国产替代机遇。充电器方面，随着快充逐渐向低价位段手机下沉，以及苹果、三星、小米等相继取消标配快充等因素推动，快充市场迎来大爆发。公司在快充领域已有雄厚技术储备，18/20WAC/DC 在品胜、倍思、坤兴等电商品牌均有应用，且目前公司进展顺利，40W AC/DC 也已突破，将充分受益于快充爆发。家电方面，前期公司专注小家电领域，国内市占第一。当前公司着重向白电类市场拓展，高耐压宽输出 AC/DC 电源芯片也逐步获得美的等大家电龙头认可，开始放量。大家电市场空间可达小家电市场的 3 倍以上，且公司产品一旦成功导入，便可形成稳固客户壁垒，公司在大家电市场的进展持续值得期待。

盈利预测与投资评级：芯朋微是国内领先的电源管理 IC 设计公司，基于自研核心技术平台，公司不断拓宽产品线，产品共计超 500 个型号。公司重点针对快充+家电优质赛道，目前客户进展顺利，后续公司的业绩释放值得期待。基于此，我们预计公司 2020-2022 年归母净利分别为 0.99 亿/1.29 亿/1.71 亿，摊薄每股收益分别为 0.88 元/1.14 元/1.52 元，对应 PE 为 91.90/70.55/53.20 倍。维持对公司的“增持”评级。

风险因素：产品研发风险/行业景气度下滑风险/募投项目不达预期风险。

【电子】芯原股份（688521.SH）公司点评报告：四季度扭亏为盈，期待服务器业务放量(方竞)

事件：2021 年 1 月 26 日，芯原股份公告 2020 年业绩预告，公司实现归母净利润-0.37 亿至-0.25 亿，亏损同比收窄 417.04 万至 1617.04 万。对应 4Q20 单季度归母净利润 0.49 亿至 0.61 亿，同比/环比均实现扭亏。

点评：

2020 年业绩符合预期。公司 2020 年亏损收窄，而 4Q20 单季度更是同比/环比均实现扭亏，归母净利润 0.49 亿至 0.61 亿。如不考虑非经常性损益的影响，公司 2020 年实现扣非归母净利润-1.1 亿至-0.98 亿，对应四季度实现扣非归母净利润 0.17 亿至 0.29 亿，亦有较好表现。公司预计 2020 年度营业收入较 2019 年度稳定增长，其中半导体 IP 授权业务及量产业务有大幅增长。高毛利率的半导体 IP 授权业务收入占比增加，公司 2020 年度综合毛利率将显著提升。同时，公司继续坚持研发投入，战略研发项目取得突破性进展，公司研发费用同比增加。

四季度实现扭亏，业绩改善持续推进。市场较为关注公司业绩改善的进展，我们认为公司业绩改善来自于（1）服务器业务进入收获期。我们认为随着公司与大客户 FB 合作的产品设计逐步落地，今年相关的量产业务和 Royalty 业务有望迎来较大幅度增长。同时，公司 2Q20 与国内龙头厂商在服务器领域签署了较多的合作协议，随客户后续相关服务器项目落地，芯原 IP 业务亦将水涨船高。（2）2020 年公司为远期发展储备力量，于战略研发项目投入大量人力物力，目前该项目已取得突破性进展，我们预计公司可将人力资源逐步调配至客户服务项目，推动芯片设计业务收入增长。（3）量产业务规模效应逐步凸显。量产业务的人力投入固定，未来伴随着设计服务业务步入量产期，公司营收将大幅增加，从而有效提振量产业务的毛利率表现，进而推动公司整体业绩改善。

长期看半导体 IP 重要性将越发凸显。IP 公司是芯片设计领域的幕后英雄，需要中立于下游设计/系统厂商，使自身维持独立性和技术的普惠性，不受单一厂商影响。而美国芯片厂商 Nvidia 拟并购 ARM，一旦 ARM 被下游芯片/系统厂商收购，其生态独立性会受到严重冲击。

目前芯原的泛 GPU IP 已获 NXP 等全球龙头认可。CPU 方面，虽然芯原没有相关 IP，但也未雨绸缪，投资参股了专注 RISC-V 处理器的芯来科技。同时，芯原还是中国 RISC-V 产业联盟的首任理事长单位。我们认为芯原已形成了 GPU+CPU 的组合拳，未来在国产替代大潮中，重要性越发凸显。

盈利预测与投资评级：考虑到公司股权激励费用的影响，我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为-0.30、0.55、1.67 亿元，对应 EPS 分别为-0.06、0.11、0.35 元。维持“买入”评级。

风险因素：公司短期无法盈利的风险；研发上的风险；未决诉讼风险；技术升级迭代风险；海外经营风险；国际贸易摩擦风险等。

【电子】华润微（688396.SH）公司点评报告订单饱满利润高增，功率 IDM 龙头蓄势待发(方竞)

事件：1 月 18 日晚，华润微发布 2020 年年度业绩预增公告。公司预计 2020 年全年实现归母净利润 9.22-9.62 亿元，同比增长 130%-140%；全年实现扣非归母净利润 8.25-8.53 亿元，同比增长 300%-313.59%。

点评：

Q4 业绩符合预期，饱满订单助推利润高增。公司 Q4 单季实现归母净利润 2.35-2.75 亿元，同比增长 79%-110%，环比下降 3%-17%，符合市场预期。得益于功率半导体行业高景气度，公司在手订单饱满且整体产能利用率较高，营收和毛利率同比均有所增长，公司虽于 2020 年第四季度计提部分费用，但归母净利润同比仍有大幅增长。

缺货涨价产能为王，公司业绩迎来增量空间。2020 年下半年以来，8 英寸晶圆厂产能持续紧张，引发电源管理 IC、功率半导体等供不应求而开启涨价潮。公司作为国内 IDM 龙头，兼有对外晶圆制造及封测业务，为国内功

率器件第一、晶圆制造第三。目前公司拥有 3 条 6 英寸和 2 条 8 英寸晶圆制造产线，共计 6 英寸产能约为 247 万片/年，8 英寸产能约为 133 万片/年，并在推进重庆 12 英寸产线，产能优势明显。此外，公司已于 20 年年底发布涨价函，将自 21 年 1 月 1 日起部分产品进行调价，且据产业链调研，公司对外代工价格亦有一定涨幅。缺货涨价潮下产能为王，公司业绩持续迎来上行机会。

前瞻布局第三代半导体，持续强化业内领先优势。凭借硅晶圆产线的先发积累，公司目前拥有国内首条 6 英寸商用 SiC 晶圆生产线，已正式量产 1200V 和 650V 工业级 SiC 肖特基二极管产品，现阶段规划产能为 1000 片/月。而随着 SiC 二极管走向产业化，研发重点将会转向 SiCMOSFET，预计今年出样品，2021 年推向市场，重点面对工控及汽车电子领域需求。此外，公司也在积极利用现有 IDM 优势开展硅基 GaN 研发，GaN 产线有望于 2021 年实现突破。

盈利预测与投资评级：公司是国内功率 IDM 龙头，兼有 MOSFET、功率 IC、MCU 等产品及对外代工制造业务，短期受益于行业供不应求趋势，业绩增量可观，长期迎来 5G、新能源汽车等需求，且公司前瞻布局第三代半导体器件和 12 英寸产线，远期成长空间将同样打开。我们预计公司 2020-2022 年的营收分别为 69.30 亿元、90.73 亿元和 109.91 亿元，归母净利分别为 9.67 亿元、15.05 亿元和 18.45 亿元，对应 EPS0.80、1.11 和 1.37 元，对应 PS 为 12.74/9.73/8.03，对应 PE 为 82.12/58.66/47.83。我们看好公司在国内功率半导体领域领先地位，维持对公司的“增持”评级。

风险因素：疫情反复，下游需求不及预期。

【传媒】值得买（300785.SZ）公司点评报告：业绩增长符合预期，看好站内站外业务协同（王建会）

事件：1 月 26 日发布 2020 年度业绩预增公告，预计 2020 年实现归母净利润 1.43-1.67 亿元，同比增长 20%-40%，实现扣非归母净利润 1.27-1.53 亿元，同比增长 18.26%-42.32%，eps 为 1.78-2.08 元/股。

2020 全年归母净利增速 20%-40%，符合预期。预计非经常性损益对公司净利润影响为 1400-1600 万元，主要为政府补贴及现金管理收益；此外股票激励摊销成本影响约 1920 万元。单季度来同比增长 0.79%-42.3%，环比增长 249.6%-393.7%，同比增长主要由活跃用户数快速扩张下 GMV 和广告收入高速增长拉动，环比增长主要因为 Q3 是电商淡季，相比之下，Q4 有双 11 是电商营销的旺季，带动 GMV 和广告规模快速增长。剔除股权激励费用摊销影响，Q4 实际归母净利润应为 6599.3-8979.8 万元，同比增长 15.1%-56.7%。公司在 2020 年开始积极的市场投放策略，在知乎和 B 站进行拉新推广，前三季度销售费用较 2019 年同期增长 38.7%，我们判断随着拓客战略的持续进行，未来销售费用率仍将处于较高水平，但同时积极的拓客战略将为公司带来用户规模的增长。

App 改版和多元化内容运营下什么值得买平台经营数据一切向好。2020 年公司开始强化什么值得买站内的社区平台建设，一方面通过对 App 进行改版、增加短视频直播的呈现方式来增强用户体验，另一方面采取拓品类、增加多元化内容持续挖掘潜力客户，我们看到公司在用户数、活跃度以及商业化变现方面都呈现向好趋势。用户方面，通过市场投放和拉新渠道突破，20H1 平均 MAU 达到 2978 万，同比增长 16.33%，增速在加快，下半年月活延续增长态势。从用户画像来看，女性用户占比在提升，且三四线以下城市和 25 岁以下的年轻用户占比逐步提升。公司的业务转型和扩张带来商业化提速，截止到 11 月底，平台的 GMV 已经突破 180 亿元，数码家电占比仍是最高，食品生鲜、日用百货、运动户外等品类增长迅速，其中食品生鲜增速超 100%。未来在公司积极的市场投放政策和内容多元化策略下，平台业务的用户数、交易频次、客单价及佣金率都将呈现向好趋势，GMV 和广告收入将持续稳健增长。

看好站内站外业务协同下，依托内容生态商业化变现提速。2020 年初星罗平台业务开始转型，一端连接新媒体如 KOL 和 KOC，另一端连接广告主如阿里、京东等，为在抖音和快手平台有电商变现诉求的网红提供商品，已签约客户包括华熙生物、猿辅导、美的和太平鸟等。目前星罗已取得快手、抖音、西瓜视频、京东、阿里和网易考拉认证的内容服务商牌照，牌照的稀有性有助形成行业进入壁垒。公司发行 7 个亿左右的定增项目主要

用于内容升级和 MCN 业务，公司未来将以专业优质的消费内容为核心切入 MCN 领域，围绕消费内容建立账号孵化体系，构建站外生态流量。目前公司在抖音上已运营多个账号，如什么值得买官方账号已有 292 万粉丝。。未来在导购业务平稳增长的同时，效果营销星罗平台和 MCN 业务能够给广告主提供更多多元化的服务，形成商业协同，广告业务增速将进一步提高。

盈利预测与投资评级：不考虑定增影响，我们预计公司 2020-2022 年营业收入为 8.87 亿元、11.49 亿元、14.64 亿元，同比增加 33.97%、29.57%、27.37%，归母净利润分别为 1.58 亿元、1.94 亿元、2.35 亿元，同比增加 32.41%、23.01%、21.02%，摊薄 EPS 分别为每股 1.96 元、2.41 元、2.91 元，对应 2021 年 1 月 26 日收盘价（每股 92.1 元）动态 PE 分别为 47 倍、38 倍、32 倍，维持“买入”评级。

风险因素：经济形势严峻的风险；新业务发展不达预期的风险；核心客户业绩规模不达预期的风险。

近期电话会议提示

近期电话会议预告及回顾

表：近期电话会议预告及历史一周会议

会议主题	行业	日期	参会方式
士兰微（600460.SH）电话会议邀请	电子	1 月 18 日（周一）	
安宁股份（002978.SZ）电话会议邀请	有色	1 月 18 日（周一）	
宏达电子（300726.SZ）电话会议邀请	军工	1 月 18 日（周一）	
盘江股份经营回顾与展望线上交流会	煤炭	1 月 19 日（周二）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	1 月 20 日（周三）	
信达港股策略&金股	八大行业	1 月 21 日（周四）	
中车时代电气（3898.HK）电话会议	电子	1 月 22 日（周五）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/传媒	1 月 24 日（周日）	
信达周期半月谈会议	煤炭/化工/有色/石化	1 月 24 日（周日）	
芯朋微 Q4 业绩速递及电话会议邀请	电子	1 月 27 日（周三）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	1 月 27 日（周三）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/传媒	1 月 31 日（周日）	请联系对口销售

资料来源:信达证券研发中心

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	顾时佳	18618460223	gushijia@cindasc. com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称"信达证券")具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）; 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。