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	3,531.50	-1.08%
深证成指	15,115.38	-1.33%
创业板指	3,092.86	-1.84%
沪深 300	5,441.16	-0.99%
中证 500	6,455.40	-1.56%
科创 50	1,390.66	0.86%
香港恒生	27,908.22	0.11%
行情数据为 2021 年 01 月 11 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 12 日

重要财经资讯：

- **央行行长易纲：2021 年货币政策“稳”字当头，建设碳市场、发展碳期货**
- **2020 年 12 月份 CPI 同比由降转涨，PPI 同比降幅收窄**
- **全面注册制临近：市场分化提速 券商板块将长期受益**
- **新经济企业扎堆赴港上市 含快手、嘀嗒、字节跳动等明星企业**
- **重庆启动大数据标准化体系建设**
- **全球各国希望通过小型模块堆技术扩大核电产业**
- **2020 年中国正极材料出货 51 万吨，同比增长 27%**
- **2020 年国家能源集团新能源新增装机 521 万千瓦，开工 535 万千瓦**
- **国家集采冠脉支架在 23 个省区市落地实施，预计节约医保基金 109 亿元**
- **伊贝诗/果本母公司仙迪股份 IPO 审核终止**
- **嘉必优两个募投项目今日开工 预计 2022 年底竣工达产**
- **东华能源茂名项目总投资增至 1000 亿，与霍尼韦尔共同打造广东茂名协同创新中心**
- **农业农村部：将开展水产养殖用兽药、饲料等相关违法行为专项整治**

晨会点评：

- **传媒互联网：三人行发布 2020 年业绩预告，新老客同时发力驱动业绩快速增长(王建会)**

  公司预计 2020 年实现收入 27.5-28.5 亿元，同比增长 68.6%-74.7%，实现归母净利润 3.5-3.65 亿元，同比增长 80.8%-88.5%，2020 全年业绩快速增长主要系新老客户同时发力。盈利质量进一步提升，持续验证公司大客户大营销战略的优越性。核心高管股权激励方案彰显公司经营信心。

- **计算机 美亚柏科（300188.SZ）深度：电子取证龙头打开新市场，大数据对标 Palantir 业务前景广阔(鲁立)**

  公司是电子取证龙头，业务有望受区县下沉、非公安部门需求、物联网终端取证三大因素驱动，预计未来三年我国电子取证市场空间超过 100

亿元。大数据业务方面，我国公安大数据进入建设高峰期，预计未来三年市场空间在 336~477 亿元区间，公司有望充分受益。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.45/0.56/0.71 元,市盈率分别为 48/38/30 倍，首次覆盖，我们给予公司“买入”投资评级。

报告速览:

- **【固收】债券周报：疫情拖累美国非农负增长 但政策扩张预期推升风险偏好(李一爽)**
- **【计算机】美亚柏科（300188.SZ）深度：电子取证龙头打开新市场，大数据对标 Palantir 业务前景广阔(鲁立)**
- **【计算机】周报：信创之新在于“芯” ，行业国产推进应 用软件或先行(鲁立)**
- **【传媒】三人行（605168.SH）公司点评：新老客同时发力驱动全年业绩快速增长(王建会)**
- **【电子】行业周报：面板价格涨势不休，苹果月度数据上佳(方竞)**
- **【纺织服装&轻工】妆品行业淘系 2020 年总结：全网美妆 29%高增长，细分赛道高景气度助力国货品牌进攻(汲肖飞)**
- **【石化&交运】宏川智慧（002930）公司点评报告并购项目再下一城，液体仓储龙头继续扬帆！(陈淑娴)**

近期电话会议提示:

会议主题	行业	日期	参会方式
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	1 月 13 日（周三）	请联系对口销售
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/传媒	1 月 17 日（周日）	请联系对口销售

重要财经资讯

1、央行行长易纲：2021 年货币政策“稳”字当头，建设碳市场、发展碳期货(信息来源：澎湃新闻)

昨日，中国人民银行行长易纲就 2021 年金融市场热点问题重磅发声。

易纲表示服务好碳达峰、碳中和的战略部署，是今年和未来一段时期金融工作的重点之一。下一步，关键是做好绿色金融政策设计和规划，发挥出金融支持绿色发展的三大功能——资源配置、风险管理、市场定价。

他提出，要逐步完善绿色金融体系的五大支柱。一是健全绿色金融标准体系，做好统计、评估和监督等工作；二是完善金融机构监管和信息披露要求，对社会公开披露碳排放信息；三是构建政策激励约束体系，增加碳减排的优惠贷款投放，科学设置绿色资产风险权重等；四是不断完善绿色金融产品和市场体系，发展绿色信贷、绿色债券、绿色基金等产品，建设碳市场，发展碳期货；五是加强绿色金融国际合作，绿色金融标准要“国内统一、国际接轨”，争取年内完成《中欧绿色金融共同分类目录》。

2、2020 年 12 月份 CPI 同比由降转涨，PPI 同比降幅收窄(信息来源：统计局)

1 月 11 日，统计局公布 2020 年 12 月 CPI 和 PPI 数据。

CPI 环比和同比均由降转涨，12 月各地区各部门巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，居民消费需求持续增长，同时受特殊天气以及成本上升影响，CPI 由降转涨。从环比看，CPI 由上月下降 0.6%转为上涨 0.7%。同比 CPI 由上月下降 0.5%转为上涨 0.2%。

PPI 环比涨幅有所扩大，同比降幅收窄。12 月国内需求稳定恢复，加之部分国际大宗商品价格持续攀升，带动工业品价格继续上行。从环比看，PPI 上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点。从同比看，PPI 下降 0.4%，降幅比上月收窄 1.1 个百分点。

3、全面注册制临近：市场分化提速 券商板块将长期受益(信息来源：新浪财经)

科创板用 260 天将注册制从理念变成现实，创业板用 119 天完成了注册制从增量到存量的突破。2021 年，主

全面推行条件逐步具备。注册制在制度设计层面，可归纳为“三取消”及“三强化”：

“三取消”即取消对发行价格、节奏、规模的行政管制；取消发审委，建立由交易所审核发行上市，向证监会注册生效的发行上市审核制；取消分板块设置的发行条件，实行差异化的上市条件，增强市场包容性和覆盖面。

“三强化”即强化以信息披露为中心的审核理念；强化发行人的诚信责任和中介机构的把关责任；强化事后监管，切实保护投资者的合法权益。

4、新经济企业扎堆赴港上市 含快手、嘀嗒、字节跳动等明星企业(信息来源：新浪)

据市场公开数据显示，在新经济股大规模赴港上市支撑下，香港 2020 年新股集资额创 2010 年以来高峰，仅次于纳斯达克的 4410 亿元，成为 2020 年全球新股集资额第二高。这份热度延续到 2021 年，据不完全统计，仅 2021 年 1 月-3 月，便有包括快手科技、嘀嗒出行、字节跳动、喜茶、奈雪等 10 家内地明星企业或将登陆香港市场。

5、重庆启动大数据标准化体系建设(信息来源：重庆日报)

《方案》分为总体要求、建设目标、重点任务、保障措施 4 个部分，具有全市统筹、重点突出、兼顾各方、适度超前等特点。”市大数据发展局负责人介绍，《方案》围绕推动全市数据资源“聚通用”，以数据资源管理、新型智慧城市建设为重点，提出建立完善涵盖基础数据、行业应用等多层面大数据标准体系。为推动我市参与

大数据国家标准的研制和示范应用，《方案》还围绕推进城市大数据资源中心标准体系建设、完善数字重庆云平台标准体系、完善智慧城市综合服务平台标准体系等 10 个方面，提出了 21 项重点任务。

6、全球各国希望通过小型模块堆技术扩大核电产业(信息来源：中国能源网)

小型模块堆（SMR）技术的进步得到了包括美国和英国在内的多个国家政府投资的支持，因越来越多的国家将 SMR 视为一种新的核电生产方式，无需新建大型核电站、零排放。SMR 的零件可在目的地组装，从而降低了建设和项目总成本。国际原子能机构近期的一份报告表示，全球有 70 多种 SMR 设计和概念。SMR 还被视为能够像多模块电站那样工作，多个模块相结合以获得更多的电力输出。

7、2020 年中国正极材料出货 51 万吨，同比增长 27%(信息来源：高工锂电)

高工产研锂电研究所（GGII）初步调研数据显示，2020 年中国正极材料出货量 51 万吨，同比增长 27%。在经历了上半年的市场低迷，出货量仍能达到 20%以上的增长，主要受益于下半年新能源汽车市场快速回暖。

8、20 年国家能源集团新能源新增装机 521 万千瓦，开工 535 万千瓦(信息来源：风能产业)

为加快新能源的发展，国家能源集团在 2020 年年初“新能源发展两个 500 万千瓦”目标的基础上，年中提出“新能源 500 万+”行动实施计划，要求确保年底投产新能源项目 508 万千瓦，开工新能源项目 532 万千瓦。国家能源集团系统相关子分公司充分发挥各自领域优势，2020 年国家能源集团投产新能源 521 万千瓦，开工新能源 535 万千瓦，圆满完成新能源发展年度目标任务，为“十四五”新能源发展奠定了良好基础。

9、国家集采冠脉支架在 23 个省区市落地实施，预计节约医保基金 109 亿元(信息来源：央视网)

国家医疗保障局消息，截至 1 月 9 日，国家组织冠脉支架集中带量采购中选结果在北京、天津等 23 个省区市正式落地实施，这些地方的患者用上了集采后的冠脉支架。

国家组织冠脉支架集中带量采购落地实施的 23 个省区市，包括北京、天津、河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江、福建、江西、山东、湖北、湖南、广东、海南、贵州、云南、甘肃、青海、宁夏、新疆。

10、伊贝诗/果本母公司仙迪股份 IPO 审核终止(信息来源：聚美丽)

1 月 5 日，据深交所披露，终止审核仙迪股份首次公开发行股票并在创业板上市申请，原因是公司申请撤回上市申请文件。这是 2021 年注册制下首家终止审核的公司。仙迪股份旗下拥有伊贝诗、果本、诗婷露雅、伊海专研和 BIO LIGHT 等品牌。2017 年至 2019 年，公司营业收入分别为 49926.34 万元、69351.48 万元和 74650.10 万元，净利润分别为 5029.96 万元、8115.77 万元和 11325.69 万元。而因新冠肺炎疫情的影响，仙迪股份 2020 年 1-9 月营业收入为 41063.88 万元，同比下降 21.53%；净利润为 6292.34 万元，同比下降 24.75%。

11、嘉必优两个募投项目今日开工 预计 2022 年底竣工达产 (信息来源：经济参考)

上证报中国证券网讯 1 月 11 日，嘉必优的多不饱和脂肪酸油脂及微胶囊生产线扩建项目在湖北葛店经济开发区嘉必优葛店工厂破土动工。为配合疫情防控，嘉必优举办了简短而浓重的开工奠基仪式，并收到了飞鹤乳业、伊利集团、美国嘉吉、法国达能、君乐宝集团、健合集团、贝因美股份、澳优乳业、汤臣倍健、安琪纽特、仙乐股份等多年合作伙伴的祝贺。

12、东华能源茂名项目总投资增至 1000 亿，与霍尼韦尔共同打造广东茂名协同创新中心(信息来源：中国化工信息周刊)

近日，从广东茂名滨海新区官网获悉，关于茂名市政协第九届四次会议第 20200164 号政协提案答复的函正式发布。为加快推动东华能源烷烃资源综合利用项目建成投产，加快推进以丙烷脱氢项目为龙头的世界级绿色化工和氢能产业园建设，茂名正举全市之力推动项目建设。烷烃资源综合利用项目于 2020 年 3 月 21 日顺利动工建设，东华能源感受到了茂名拥有良好的投资环境，近期已通过内部决策将项目总投资增大至 1000 亿元，现阶段投资 400 亿元建设一期项目，建设内容为 2 套 60 万吨/年丙烷脱氢装置+3 套 40 万吨/年聚丙烯装置+1

套 20 万吨/年合成氨装置；2 套 100 万吨/年丙烷脱氢和 4 套 50 万吨/年聚丙烯；1 套 100 万吨/年乙烯+2 套 50 万吨/年聚乙烯；以及公用工程和配套码头、管廊、罐区及配套设施，计划在 2025 年 6 月前全部建成。

13、农业农村部：将开展水产养殖用兽药、饲料等相关违法行为专项整治(信息来源：化工网)

近日，农业农村部印发《关于加强水产养殖用投入品监管的通知》(以下简称《通知》)。《通知》强调，各级地方农业农村(畜牧兽医、渔业)部门，要进一步加强对生产、进口、经营和使用假劣水产养殖用兽药、饲料和饲料添加剂等违法行为的打击力度。

晨会观点

1、传媒互联网：三人行发布 2020 年业绩预告，新老客同时发力驱动业绩快速增长(王建会)

事件：公司于 2021 年 1 月 8 日发布 2020 年度业绩预增公告，预计 2020 年实现收入 27.5-28.5 亿元，同比增长 68.6%-74.7%，实现归母净利润 3.5-3.65 亿元，同比增长 80.8%-88.5%，实现扣非归母净利润 3.36-3.51 亿元，同比增长 84.7%-92.9%。

点评：

2020 全年业绩快速增长主要系新老客户同时发力。公司预计 2020 年实现收入 27.5-28.5 亿元，同比增长 68.6%-74.7%，营收的快速增长主要系电信运营商、金融、电商等行业客户在公司投放预算的提升，同时公司积极拓展了更广范围的国有大型商业银行、保险等优质客户；食品饮料等快消品存量客户的投放预算也大幅增加，同时公司拓展了酒类等消费品客户；此外公司凭借大客户服务经验，大力拓展汽车互联网等行业的头部客户，新增一汽大众、一汽奔腾、快手等客户为公司带来增量收入。

盈利质量进一步提升，持续验证公司大客户大营销战略的优越性。公司预计 2020 年全年实现归母净利润 3.5-3.65 亿元，同比增长 80.8%-88.5%，实现扣非归母净利润 3.36-3.51 亿元，同比增长 84.7%-92.9%。利润增速大于营收增速主要系：1）公司有息负债较去年同期大幅度下降；2）加强内部管理，管理费用率和销售费用率较去年同期有所下降。2020 年公司升级了数字营销综合智能管理系统，提升了数字营销业务的作业效率和经营管理效益，净利率大幅提升。此外，5G 时代核心客户运营商为公司带来增量机会，运营商资本开支从 2019 年开始进入上升轨道，2020 年是 5G 建设和铺设较为重要的一年，我们预计运营商的支出预算包括营销预算将较往年有所提升，与三大运营商有密切合作的营销公司将受益于这部分增量业务。

核心高管股权激励方案彰显公司经营信心。此前公司发布对两位核心高管的股权激励方案，将股东利益、公司利益与核心团队个人利益绑定，并且设立业绩对赌目标：2020-2022 年净利润分别不低于 3.5/5/7 亿元，按照 2020 年最低目标 3.5 亿元的净利润计算可得 2020 年利润增速高达 80%以上，2021-2022 年增速均在 40%以上，我们看好公司未来的业绩确定性和管理层优秀的经营能力。

风险因素： 经济形势严峻的风险；新客拓展不达预期的风险；核心客户业绩规模不达预期的风险。

2、计算机 美亚柏科（300188.SZ）深度：电子取证龙头打开新市场，大数据对标 Palantir 业务前景广阔(鲁立)

公司网安业务全面升级。随着数字经济持续快速发展，海量数据在工业生产、医疗活动、企业运营、交通运输等社会各领域不断产生、交互、使用并存储。事后取证的业务模式向数据互联互通时代事前和事中的取证需求发展。自 2020 年上半年，公司调整业务结构，从原有的产品与服务“4+4”整合为以大数据智能化、网络空间安全（含电子取证）为主，网络开源情报、智能装备知道为辅的“2+2”主营业务模式。我们认为公司网安业务从传统的事后取证调查向事前预防、事中审查布局，利用零信任、机器学习等技术，大幅提升取证效率，线

上线下结合全面升级，有望在行业新格局下保持龙头地位。

三大因素驱动电子数据取证业务持续增长。我们认为，未来驱动公司电子取证业务增长的三大因素分别为区县下沉市场需求广阔、非公安部门电子取证需求、物联网时代数据存储终端多样化。同时，结合中国政府采购网公司相关订单数据，我们测算 2021-2023 年我国电子取证市场空间有望超过 100 亿元，公司作为行业龙头将受益近年行业快速增长。

行业大数据前景广阔。在大数据方面，公司初期为公安部门提供电子取证服务，2015 年开始布局大数据业务，并逐步将覆盖领域从公安拓展至税务、海关等领域。2020 年发布“乾坤”大数据中台，实现敏捷开发、应用高效上线，有利于业务横向开拓。根据我们测算，未来三年公安大数据平台市场空间在 400-477 亿元左右。此外，北美大数据服务商 Palantir 成立于 2003 年，以反恐数据分析起步，目前业务覆盖 36 个领域，根据 Palantir 测算，其未来政府+商业端市场空间高达 1200 亿美元。我们认为，公司大数据业务可对标 Palantir，非公安政府端与商业端远期市场空间巨大。

首次覆盖，给予“买入”评级。我们认为，公司是国内电子取证龙头，2020 年业务全面升级，公安大数据市场空间广阔。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.45/0.56/0.71 元，市盈率分别为 48/38/30 倍，与行业内可比公司对比估值偏低，处于自身历史估值中位。首次覆盖，我们给予公司“买入”的投资评级。

风险提示：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。

报告速览

【固收】债券周报：疫情拖累美国非农负增长 但政策扩张预期推升风险偏好(李一爽)

综述：元旦后 生产活动平稳，大宗商品价格继续回升，能源价格上涨，成本支撑钢价，水泥玻璃回落，小金属价格涨幅较快。元旦假期后国内生产活动大致平稳，钢材开工率略有回落，螺纹钢产量有所回升，汽车轮胎开工率回升，江浙织机开工率回落但仍显著高于去年同期水平。大宗商品价格重回涨势，沙特自愿减产助推油价，煤炭价格延续涨势，钢铁表观需求环比稳定，但铁矿石与焦炭价格上行支撑钢价维持高位，水泥与玻璃价格继续回落，除铝外有色价格多数上涨，尤其是小金属涨幅较大，化工品价格整体相对平稳。

乘用车零售仍在负增长，但 12 月增速 7%，元旦后地产销售略有下行，土地溢价率回落，集装箱运价指数继续加速上升，农产品价格增速也有所提升。元旦当周汽车销售仍然维持负增长，但 12 月全月汽车销售仍然上升 7%。元旦后第一周院线票房增速转正。由于一二线城市的下行，30 城地产销售在元旦期间快速回升后有所回落，但 4WMA 同比升至 11.2%。百城土地成交增速略有回升，但土地溢价率降至 10%左右。十大城市商品房可售面积回落，库存去化月数下降。BDI 指数元旦后延续涨势，中国出口集装箱运价指数继续加速上涨，进口集装箱运价超过 5 月的高点。元旦后农产品价格指数继续回升，同比增速也有所走高，其中猪肉、鸡肉、鸡蛋、蔬菜、水果价格环比均出现了显著的上行。主粮价格整体的涨幅也有所扩大。

海外疫苗接种慢于预期，美国非农就业大幅回落，但民主党获参议院多数席位使财政加码的预期增强，市场风险偏好提升，美债利率破 1%。节后海外疫苗接种情况慢于预期，疫情仍在扩散，防疫措施仍在升级。在疫情影响下，美国 12 月非农就业人数出现了 8 个月来的首次就业岗位减少，对新冠疫情敏感的休闲和酒店行业就业岗位下降了 49.8 万个，加上消费者支出低迷，显示新冠疫情对经济的冲击已经显现。在这样的背景下，加上民主党在佐治亚州补选后获得了参议院的多数席位，市场预期 3 月前美国财政刺激计划继续加码，推动市场风险偏好继续恢复，美股再创新高，美国 10 年期国债利率突破 1%升至 1.12%，美债利率回升推动美元指数反弹。

风险因素： 中美关系紧张趋势再度升级

【计算机】美亚柏科（300188.SZ）：电子取证龙头打开新市场，大数据对标 Palantir 业务前景广阔(鲁立)

公司网安业务全面升级。随着数字经济持续快速发展，海量数据在工业生产、医疗活动、企业运营、交通运输等社会各领域不断产生、交互、使用并存储。事后取证的业务模式向数据互联互通时代事前和事中的取证需求发展。自 2020 年上半年，公司调整业务结构，从原有的产品与服务“4+4”整合为以大数据智能化、网络空间安全（含电子取证）为主，网络开源情报、智能装备知道为辅的“2+2”主营业务模式。我们认为公司网安业务从传统的事后取证调查向事前预防、事中审查布局，利用零信任、机器学习等技术，大幅提升取证效率，线上线下结合全面升级，有望在行业新格局下保持龙头地位。

三大因素驱动电子数据取证业务持续增长。我们认为，未来驱动公司电子取证业务增长的三大因素分别为区县下沉市场需求广阔、非公安部门电子取证需求、物联网时代数据存储终端多样化。同时，结合中国政府采购网公司相关订单数据，我们测算 2021-2023 年我国电子取证市场空间有望超过 100 亿元，公司作为行业龙头将受益近年行业快速增长。

行业大数据前景广阔。在大数据方面，公司初期为公安部门提供电子取证服务，2015 年开始布局大数据业务，并逐步将覆盖领域从公安拓展至税务、海关等领域。2020 年发布“乾坤”大数据中台，实现敏捷开发、应用高效上线，有利于业务横向开拓。根据我们测算，未来三年公安大数据平台市场空间在 400-477 亿元左右。此外，北美大数据服务商 Palantir 成立于 2003 年，以反恐数据分析起步，目前业务覆盖 36 个领域，根据 Palantir 测算，其未来政府+商业端市场空间高达 1200 亿美元。我们认为，公司大数据业务可对标 Palantir，非公安政府端与商业端远期市场空间巨大。

首次覆盖，给予“买入”评级。我们认为，公司是国内电子取证龙头，2020 年业务全面升级，公安大数据市场空间广阔。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.45/0.56/0.71 元，市盈率分别为 48/38/30 倍，与行业内可比公司对比估值偏低，处于自身历史估值中位。首次覆盖，我们给予公司“买入”的投资评级。

风险提示：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。

【计算机】周报：信创之新在于“芯”，行业国产推进应 用软件或先行(鲁立)

上周回顾：上 周（1.04-1.08）市场普遍上涨，上证综指上涨 2.75%，深证成指上涨 5.53%，创业板指上涨 5.83%，沪深 300 指数上涨 5.42%。计算机行业指数下跌 0.91%，跑输沪深 300 指数 6.33%，在 30 个中信一级行业中排名第 22，在 TMT 四大行业（计算机、传

媒、通信、电子）中排名第三。子板块中，计算机软件下跌 3.49%，计算机设备上涨 0.00%，云服务下跌 1.29%。

信创产品进入创新阶段，政策需求是真实需求。传统国产替代被认为是依靠政策推动的市场，替代进程受政策力度影响大，随着中美关系紧张，科技高地的争夺，以及人工智能生态，云计算新生态的发展，我们认为国产替代发展到现阶段，产品已经进入了一个创新的阶段，信创不仅是国产替代，同样也需要创新产品。纵观国产产品中，华为鲲鹏 ARM 架构的服务器芯片，WPS 文档处理的云协作功能等，很多产品已经无法在海外找到替代的原型，国内信创产品已经进入了创新者阶段，而芯片和生态成为了信创真正的创新点，行业应用将依托应用软件的创新加速发展。

ARM 发展迅猛，成为信创首选架构，国产迎机遇。ARM 架构在智能手机、车联网、物联网等领域市场份额超过 90%，同时凭借其低功耗、高性价比的技术优势，在 PC 与服务器领域增长势头强劲。ARM 技术源自英国技术，其开放授权的商业模式以及快速发展的趋势，给信创带来机遇。我国厂商在 ARM 生态中布局甚广，除了 ARM 架构的芯片和操作系统厂商，还有 ARM 架构定制化解决方案提供商，有望享受 ARM 生态发展红利。

国产软件替代有望先行。从 B 端使用者角度，首先市场上出现可用、易用、好用的国产应用软件，而后软件

厂商逐步对国产硬件进行适配，最终实现国产替代的路径较为合理。

ERP、MES 等企业级软件国产替代空间巨大。其中，高端 ERP 领域，受 ERP 精简化趋势影响，技术代差缩小，国产厂商有望弯道超车。而 MES 方面，随着上层经营管理类软件和下层智能控制系统及自动化设备的持续普及，MES 的价值将进一步凸显。我们预计，国产化趋势下，未来每年 ERP 国产化替代空间约在 150 至 280 亿元区间。未来三年 MES 市场规模年均复合增速预计将达到 20%以上，市场规模将于 2023 可突破 130 亿元。同时，相应 OA、CRM 等非 ERP 软件模块亦有望随之实现国产替代。

建议关注：ARM 生态相关标的，中国长城、中国软件、中科创达、深信服，建议关注其他整机和网络安全相关厂商，神州数码、中科曙光、浪潮信息、奇安信、天融信、安恒信息等。建议关注工业软件厂商，用友网络（通用 ERP 龙头）、中控技术（工控系统龙头）、鼎捷软件（制造业 ERP 龙头）、宝信软件（宝武集团智能改造排头兵）、赛意信息（自研智能制造方案产品力提升）。

风险因素：1）ARM 产业应用不及预期；2）宏观经济下行；3）RISC-V 等新架构竞争导致技术趋势发生变化；4）政策环境改变。

【传媒】三人行（605168.SH）公司点评：新老客同时发力驱动全年业绩快速增长(王建会)

事件：2021 年 1 月 8 日发布 2020 年度业绩预增公告，预计 2020 年实现收入 27.5-28.5 亿元，同比增长 68.6%-74.7%，实现归母净利润 3.5-3.65 亿元，同比增长 80.8%-88.5%，实现扣非归母净利润 3.36-3.51 亿元，同比增长 84.7%-92.9%。

点评：

2020 全年业绩快速增长主要系新老客户同时发力。公司预计 2020 年实现收入 27.5-28.5 亿元，同比增长 68.6%-74.7%，营收的快速增长主要系电信运营商、金融、电商等行业客户在公司投放预算的提升，同时公司积极拓展了更广范围的国有大型商业银行、保险等优质客户；食品饮料等快消品存量客户的投放预算也大幅增加，同时公司拓展了酒类等消费品客户；此外公司凭借大客户服务经验，大力拓展汽车互联网等行业的头部客户，新增一汽大众、一汽奔腾、快手等客户为公司带来增量收入。

盈利质量进一步提升，持续验证公司大客户大营销战略的优越性。公司预计 2020 年全年实现归母净利润 3.5-3.65 亿元，同比增长 80.8%-

88.5%，实现扣非归母净利润 3.36-3.51 亿元，同比增长 84.7%-92.9%。利润增速大于营收增速主要系：1）公司有息负债较去年同期大幅度下降；2）加强内部管理，管理费用率和销售费用率较去年同期有所下降。2020 年公司升级了数字营销综合智能管理系统，提升了数字营销业务的作业效率和经营管理效益，净利率大幅提升。此外，5G 时代核心客户运营商为公司带来增量机会，运营商资本开支从 2019 年开始进入上升轨道，2020 年是 5G 建设和铺设较为重要的一年，我们预计运营商的支出预算包括营销预算将较往年有所提升，与三大运营商有密切合作的营销公司将受益于这部分增量业务。

核心高管股权激励方案彰显公司经营信心。此前公司发布对两位核心高管的股权激励方案，将股东利益、公司利益与核心团队个人利益绑定，并且设立业绩对赌目标：2020-2022 年净利润分别不低于 3.5/5/7 亿元，按照 2020 年最低目标 3.5 亿元的净利润计算可得 2020 年利润增速高达 80%以上，2021-2022 年增速均在 40%以上，我们看好公司未来的业绩确定性和管理层优秀的经营能力。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年营业收入为 27.8 亿元、41.6 亿元、58.2 亿元，同比增加 70%、50%、40%，归母净利润

分别为 3.56 亿元、4.81 亿元、6.66 亿元，同比增加 84.1%、35%、38.4%，摊薄 EPS 分别为每股 5.16 元、6.97 元、9.64 元，对应 2021

年 1 月 11 日收盘价（每股 196 元）动态 PE 分别为 38 倍、28 倍、20 倍，维持“买入”评级。

风险因素： 经济形势严峻的风险；新客拓展不达预期的风险；核心客户业绩规模不达预期的风险。

【电子】行业周报：面板价格涨势不休，苹果月度数据上佳(方竞)

本周专题研究：面板供不应求仍难缓解，一月份价格强势依旧。本周多家咨询机构纷纷发布面板 1 月上旬报价，各尺寸涨势依旧。根据 Witsview 数据，32 寸面板报价涨至 65 美金、43 寸涨至 113 美金、55 寸涨至 176 美金，较上月涨幅分别为 3.2%、2.7%和 1.4%。

（1）短期格局，下游备货上游缺货，供不应求仍难缓解：目前面板厂商库存为零，终端厂商库存也仅为历史水位一半，说明下游销售情况良好，终端厂仍有备货空间；同时上游物料供应出现短缺现象，偏光片、驱动 IC 及玻璃基板均存在一定缺货。因此面板供不应求现象短期内仍难以缓解，价格也有望继续上涨。

（2）供给端，三星延迟退出影响有限：根据集邦咨询最新调查，三星仅延迟一条 8.5 代线至明年年底，预计 2020 年 4 月份至年底仅增加 320 万片 TV 面板，占全球 TV 面板出货仅 1.2%，对整体大尺寸面板供应影响十分有限。

（3）需求端，供不应求仍是主旋律：受益于大型体育赛事到来、TV 大尺寸化加速、居家办公趋势对 IT 需求的推动等因素，21 年面板需求有望保持增长：Omdia 预测由于高分辨率 TV 的普及，2021 年 TV 平均尺寸将增长 4.25%，从而拉动 TV 需求面积保持增长；集邦咨询预计 2021 年居家办公趋势将继续推动 IT 需求旺盛，笔电出货量有望继续增长 8.6%至 2.17 亿台；群智则预计 2021 年显示器出货量达到 1.44 亿台，同比增长 2.86%。因此，在上游缺货和下游备货驱动的影响下，供不应求仍是今年面板行业的主旋律。

目前龙头公司仅刚开始反应四季度面板涨价带来的业绩预期，TCL 科技、京东方 A 股价对应 2021 年业绩仅 13、17 倍 PE，对应 2022 年业绩仅 11、13 倍，该板块仍属于价值洼地，继续强烈推荐。

半导体：业绩快报披露潮来临，再论功率板块投资机遇。自 20 年下半年以来，8 英寸晶圆厂产能紧缺，引发电源管理 IC、功率半导体等涨价供不应求。我们前期强调，缺货涨价潮下功率 IDM 及产能能够得到充分保障的 Fabless 公司将受益于此次涨价趋势，业绩上迎来一定弹性。近期 20 年年报预告开启，功率半导体板块业绩表现也论证了我们前期判断。如扬杰科技 Q4 归母净利中值 1.26 亿元，同比增长达 64.19%，预计后续披露的功率半导体板块公司亦将有不俗表现。且长期来看，新能源汽车等下游市场将给功率半导体带来黄金机遇期，Strategy Analytics 和英飞凌统计，纯电动汽车中功率器件的单车价值量约为 330 美金，是传统燃油车的接近 5 倍。伴随新能源汽车等下游放量，将给功率半导体带来广阔增量。建议关注功率 IDM（华润微、士兰微、中车时代、闻泰科技）及产能有充足保证的 Fabless 公司（如斯达半导、新洁能等）。

消费电子：苹果新品需求良好，关注光学月度数据。

（1）苹果新品整体需求良好，其中 iPhone 12 Pro 更受青睐，目前官网的预定到货时间在 2-3 周，此外耳机高端新品 AirPods Max 也仍需 7-8 周到货。从业绩角度而言，鹏鼎、环旭近期公告 12 月经营情况，分别实现 42.0 亿、59.5 亿营收，同比增长 69.5%、60.4%，亦反映出苹果链的高景气。长远来看，苹果硬件产品正在构建完善的价格矩阵。iPhone、Watch 推出 SE 版本，iPad 亦有相应的低价产品，更易匹配消费者需求，助推销量表现，产业链业绩亦将水涨船高。建议关注立讯精密、歌尔股份、长盈精密、鹏鼎控股、领益智造、长盈精密等公司。(2) 光学板块陆续发布月度营收/出货数据，大立光 12 月营收 49.1 亿新台币（约 11.3 亿人民币），同比下降 3.7%，环比下降 6.3%；玉晶光 12 月营收 14.6 亿新台币（约 3.4 亿人民币），同比增长 29.6%，环比下降 19.2%；舜宇 12 月手机镜头出货月 1.3 亿件，同比/环比微增 2.5%/1.2%，摄像头模组出货约 4529 万件，同比/环比下降 23.9%/3.4%。据产业链调研，目前 4G 芯片持续短缺，致使安卓手机厂商对其他零部件的备货力度减弱，光学行业需求有所放缓。但未来 4G 芯片供货缓解后，光学行业将迎来新一轮成长。

投资评级：

本周电子板块行情围绕汽车电子及白马龙头展开；其中长盈精密公告投资 20 亿，建设动力电池结构件自动化产线，走出了独立行情；而其他白马龙头如立讯精密、歌尔股份、海康威视等亦有不俗的表现。站在当下，我们依旧看好电子板块的长线发展，无论是消费电子的产业链转移及新品类创新，还是半导体板块的涨价潮叠加国产替代，亦或是面板龙头的业绩释放。都是来年确定性极高的投资机遇。建议关注以下优质标的，消费电子：立讯精密、歌尔股份、长盈精密、舜宇光学；电子品牌：小米集团、安克创新、传音控股；IC 设计公司：韦尔股份、卓胜微、圣邦股份、思瑞浦、晶丰明源、富瀚微。功率半导体：华润微、士兰微、斯达半导、中车时代、新洁能、闻泰科技。面板龙头：TCL 科技，京东方 A。

风险因素：疫情影响反复；市场需求不及预期。

【纺织服装&轻工】妆品行业淘系 2020 年总结：全网美妆 29%高增长，细分赛道高景气度助力国货品牌进攻(汲肖飞)

行业视角

1）行业需求：全网美妆 29%高增长，均价提升趋势显著。20 年淘系美妆全网 GMV 以 29%增长收官，维持高景气度，其中护肤品与美妆增速持平。从量价角度，均价提升成为全网 GMV 增长的重要驱动力，以 8-12 月淘系美妆均价为例，护肤品及彩妆类目均价提升幅度分别为 29%/29%，与 GMV 增速基本相当，高客单价的子类目如精华占比提升 5pct 以上，低单价子类目面膜占比下降约 1pct。

2）竞争格局：头部品牌格局有所优化，外资巨头及新锐国货景气度更高。从品牌类型看，外资巨头护肤及彩妆类目均体现出高景气度，欧莱雅系、雅诗兰黛系、资生堂系检测品牌增速均超过 50%，份额有所提升，同时新锐彩妆及细分赛道护肤品品牌维持高增长；从品牌价格定位看，头部品牌中护肤品类高端线景气度较高，彩妆不同价格档次增速均有所分化，大众彩妆景气度不减。

重点观察品牌表现

1）新品驱动珀莱雅全年加速增长，彩棠助力彩妆类目持续突破：1）珀莱雅品牌全网 GMV 增速约 40%，较去年提速，彩棠全年 GMV 约 1.8 亿，下半年 GMV 增速超 800%，线上维持高景气度；2）珀莱雅品牌 20 年精华及眼霜等高单价新品表现良好，以官旗为例 20 年红宝石精华+双抗精华+小夜灯眼霜 GMV 占比约 15%；3）以珀莱雅+彩棠为例，20H2 彩妆类目全网 GMV 占比约 23%，同期提升 7pct，彩妆类目持续突破。

2）皮肤学护肤品牌凭借差异化定位高增长，薇诺娜淡斑系列或有可为打开新空间：1）皮肤学级护肤品线上景气度高，薇诺娜、玉泽、修丽可、药都仁和等表现高增长，其中薇诺娜全网 GMV 同增 75%，玉泽同增约 300%；2）以旗舰店为例，玉泽 9 月以来单价持续提升，合理头部主播直播带货比重后增长质量更高，全年旗舰店均价为 243 元，好于大部分竞品；3）薇诺娜新品光透淡斑系列 11 月旗舰店销售占比 4%左右，专业淡斑品牌药都仁和淘系 20 年全网 GMV 突破 7 亿，淡斑类产品线上大有可为，薇诺娜新系列未来可期。

3）功效性护肤品重点品牌全年三位数超高增长，未来高成长可期：1）玻尿酸原液相关头部品牌润百颜、夸迪、颐莲高增长，20 年全网 GMV 超过 13 亿，20 年 6 月-12 月三大品牌增速分别为 233%、6890%、86%，合计增速约 300%；2）华熙生物旗下润百颜、夸迪、米蓓尔、肌活 4 大功效性护肤品 20 年淘系全网 GMV 约 15 亿，增速达 300%以上，维持高景气度。

【石化&交运】宏川智慧（002930）公司点评报告并购项目再下一城，液体仓储龙头继续扬帆！(陈淑娴)

事件：2021 年 1 月 10 日，宏川智慧发布《广东宏川智慧物流股份有限公司关于参与竞拍收购资产结果的公告》，公司参与投资的东莞市金联川创新产业投资合伙企业（有限合伙）全资子公司常熟宏智仓储有限公司成功竞拍常熟汇海置业有限公司所有的土地使用权、房产、部分储罐、化工仓库及相关附属设施等资产以及汇海置业所有的码头工程及附属设施等资产，成交价格为 43,584.63 万元。

点评：

并购项目再下一城，公司液体罐容总量增至 288.34 万 m3。公司主营液体石化仓储服务，一方面，本次收购的 13.39 万 m3 液体罐容使得公司罐容总量获得提升，在完成对该标的资产石化仓储经营执照的重新获取后，将对公司未来业绩增长产生积极影响。另一方面，标的公司与公司子公司常熟宏川仅有一墙之隔，本次收购可使公司旗下子公司太仓阳鸿、南通阳鸿、常熟宏川以及常州宏川与常熟宏智形成有效联动，进一步增强公司在长三角地区布局的集群效应，有利于促进公司未来该区域的业务展开及刺激业绩增长。此外，本次收购的资产还包括长度为 210 米的沿江岸线和一个 2 万吨级（或两个 2 千吨级、两个 5 百吨级）码头泊位，港口、码头和岸线资产的填充对于公司未来业务的开展具备重要战略意义。

固体化工仓库规模再获提升，收入新增长源逐步显现。公司固体化工仓库运营经验丰富，子公司东莞三江港储自 2007 年便运行 0.51 万㎡化工仓库。本次收购后，公司固体化工仓库规模将增加 1.46 万㎡，由 2.75 万㎡增长到 4.21 万㎡。此次事项，预示着公司未来进一步扩宽公司经营区域，加码化工仓库，有利于公司开辟新的收入增长源及提升公司盈利能力。

并购基金再次落子，公司并购方式转型前兆。本次并购项目由公司参与投资的东莞市金联川创新产业投资合伙企业（有限合伙）全资子公司常熟宏智仓储有限公司进行竞拍，是金联川并购基金自去年成都项目协议外的又一项目行动，也是公司第一次由并购基金进行的并购项目。这预示着公司并购手段的扩充，有利于公司并购效率的提升。

盈利预测与投资评级：我们预测公司 2020-2022 年 EPS（摊薄）分别为 0.56 元/股、0.72 元/股和 1.12 元/股，对应 2021 年 01 月 08 日的收盘价 PE 为 35 倍、27 倍和 17 倍。我们看好公司未来几年罐容规模的扩大及市占率的提升，考虑到并购逻辑验证下公司历年来市场表现均高于预期，我们维持“买入”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、并购项目落地不及预期风险、证件办理进度不及预期风险、安全经营风险。

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
中国神华电话会议	煤炭	1 月 5 日（周二）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	1 月 6 日（周三）	
碳达峰与碳中和对能源行业的影响解读	煤炭	1 月 10 日（周日）	
信达周期半月谈会议	煤炭/化工/有色/石化	1 月 10 日（周日）	
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/传媒	1 月 10 日（周日）	
信达大制造周度电话会议	军工/机械/电新	1 月 13 日（周三）	请联系对口销售
信达 TMT 每周谈电话会议	电子/计算机/传媒	1 月 17 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。