

1 月金股组合

股票代码	股票名称
600036.SH	招商银行
300059.SZ	东方财富
600801.SH	华新水泥
601233.SH	桐昆股份
002709.SZ	天赐材料
300450.SZ	先导智能
002594.SZ	比亚迪
000869.SZ	张裕 A
603801.SH	志邦家居
688111.SH	金山办公

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3550.88	0.63
深证成指	15187.61	0.26
沪深 300	5417.67	0.92
中小板指	10138.00	0.02
创业板指	3115.09	0.55

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
公用事业	2.65	计算机	(2.24)
银行	2.49	通信	(1.86)
国防军工	1.59	休闲服务	(1.61)
医药生物	1.41	电子	(1.54)
建筑材料	0.98	交通运输	(1.18)

资料来源：万得，中银证券

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军
(8621)20328310
jun.wang_sh@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

证券分析师：兰晓飞
(8610)66229085
Xiaofei.Lan@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300511040003

晨会聚焦-20210107

■ 重点关注

【非银】保险行业 11 月保费点评：进入开门红预热期，资产负债两端吸引力增强*王军。寿险 2020 年 1-11 月实现原保费收入 22,513 亿元，同比增长 5.0%，保持正增长趋势；11 月单月同比增速为 4.1%，较上月增速有所下降，保持保费正增长。健康险 1-11 月实现原保费收入 6,582 亿元，同比增长 13.88%；单月同比增速为 12.3%，单月同比增速超过寿险，总体保费仍正增长，行业保费增速持续修复。

【计算机】用友网络：创始人亲抓云业务，云转型突破深水区。*杨思睿 1 月 4 日，公司公告总裁更换为创始人及董事长王文京。此次由创始人出山亲抓云计算业务，表明公司判断云化和国产化行业机遇重大，正积极加强管理、提升效率把握发展机会，维持买入评级。

重点关注

【非银】保险行业 11 月保费点评：进入开门红预热期，资产负债两端吸引力增强

*王军。

寿险 2020 年 1-11 月实现原保费收入 22,513 亿元，同比增长 5.0%，保持正增长趋势；11 月单月同比增速为 4.1%，较上月增速有所下降，保持保费正增长。健康险 1-11 月实现原保费收入 6,582 亿元，同比增长 13.88%；单月同比增速为 12.3%，单月同比增速超过寿险，总体保费仍正增长，行业保费增速持续修复。

行业原保费增速小幅上升，11 月当月行业原保费增速有所下降。（1）2020 年 1-11 月累计保险行业原保费收入 42,180 亿元，同比增长 6.5%，较上月累计保费增速下降 0.4 个百分点，行业累计保费增速自 2 月一直处于上升状态；（2）寿险 2020 年 1-11 月实现原保费收入 22.513 亿元，同比增长 5.0%，较前 1 个月保费增长下降 1.5 个百分点，保费增速自 2 月以来一直处于上升状态。11 月单月同比增速为 4.1%，较上月保费增速下降 4.4 个百分点；（3）健康险 1-11 月实现原保费收入 6,582 亿元，同比增长 13.88%；月度同比增速为 12.3%，较上月上升 4 个百分点。

寿险行业：人身险 11 月单月实现原保险保费收入 1,586 亿元，其中，寿险原保费收入 1,118 亿元，占比为 70.5%；意外险实现原保险保费收入 38 亿元，占比为 2.4%；健康险实现原保险保费收入 429 亿元，占比为 27%。10 月单月保费同比增速方面，新华保险>中国平安>中国人寿>中国太保，分别为 3.5%、-1.1%、-4.7%、-5.7%；单月保费环比增速分别为-39.2%、-13.1%、-56.1%、-33.6%以及 77.1%；保费收入分别为 108 亿元、292 亿元、223 亿元、108 亿元。

财险行业：财险 11 月单月实现原保险保费收入 986 亿元，其中，占比排名前五的险种分别为：机动车辆保险、责任保险、健康险、保证保险、意外险，占比分别为 66.2%、7.1%、5.2%、4.8%、4.6%。10 月单月保费收入方面，中国财险>平安产险>太保产险，分别为 262 亿元、212 亿元、104 亿元，单月同比增速分别为-11.3%、-4.2%、5.7%，单月环比增速分别为-28.4%、-20.7%、-24.3%。

投资建议：

保险行业已提前进入 2021 年开门红预热期，多数公司以年金险搭配万能险账户作为开门红主打产品，冲击年底及 2021 年的规模保费。从负债端来看，开门红主打产品相较于往年，大多缩短缴费期限（多数从 15 年期缩短至 10 年）；万能险结算利率设定在 5%左右具有吸引力；从资产端角度来看，十年期国债利率企稳回升，利于提升保险股估值。上市险企开门红与利率上行有望共振，行业 2020PEV 为 0.92，低估值保险股具有配置价值。

风险提示：

保障型产品保费增速不及预期；市场波动对投资收益、估值的双重影响；利率下行带来的险企投资不确定性；疫情蔓延程度超预期。

【计算机】用友网络：创始人亲抓云业务，云转型突破深水区。

*杨思睿

1 月 4 日，公司公告总裁更换为创始人及董事长王文京。此次由创始人出山亲抓云计算业务，表明公司判断云化和国产化行业机遇重大，正积极加强管理、提升效率把握发展机会，维持买入评级。

支撑评级的要点

灵魂人物重回一线，坚定云战略转型。王文京是用友网络实控人、董事长及创始人。在 SaaS 云软件市场迎来重大机遇之际，由其亲自统领公司业务，并结合未来管理人员可能的配套变更，有益于提升公司凝聚力、提高云战略实施效率、改善转型期效益。预计王文京将在强产品、占市场、提能力方面重点布局，促使公司 3.0 战略进入全新阶段。同时，公司管理梯队化、年轻化、轮岗制等相应措施也将跟进，有助于用友网络这样的大型平台企业提振活力。

公有云或成研发重点，产品属性强化提升质地和估值。可以预见新战略阶段加强研发投入成为必然，现有 25%研发人员占比可能有显著提升。由于公司近两年在云转型战略中已较好完成私有云业务布局，后续研发重心有望在公有云领域。目前，国内通用 ERP 领域的公有云巨头缺位，公司如果能够提升公有云业务占比，将成为标杆性企业。既对公司现金流、毛利率等指标有显著提升，也能进一步提振估值水平，还能正反馈于股权激励、融资等方面。

发布定增修改稿，研发投入不减。12 月 30 日，公司发布定增二次修改稿，调整融资金额为 52.98 亿（小幅下调 3200 万元）。在保障 YonBIP 项目和用友产业园（南昌）研发中心项目投入基础上，减少了流动资金和偿还银行借款资金需求。

估值

维持 2020-2022 年净利润预期为 9.3 亿、12.7 亿和 16.5 亿，EPS 为 0.37 元、0.51 元和 0.66 元，PE 为 125X、92X 和 71X，公司是国内企业管理软件龙头，全面迎接云化和国产化行业机会，维持***买入***评级。

评级面临的主要风险

技术研发不及预期；疫情影响反复。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高	S1300519050002	gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛	S1300120030020	tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵	S1300516090001	qibing.zhu@bocichina.com
张晓娇	S1300514010002	xiaojiao.zhang@bocichina.com
刘立品	S1300119080013	lipin.liu@bocichina.com
谭浩弘	S1300120080062	haohong.tan@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲	S1300520060005	chengzhe.xiao@bocichina.com
王开	S1300119100023	kai.wang@bocichina.com
张鹏	S1300520090001	peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君	S1300519060003	jun.wang@bocichina.com
徐沛东	S1300518020001	peidong.xu@bocichina.com
郭晓希	S1300119040001	xiaoxi.guo@bocichina.com
王永健	S1300520060006	yongjian.wang@bocichina.com

金融工程

郭军	S1300519070001	jun.guo@bocichina.com
郭杰磊	S1300120030014	jielei.guo@bocichina.com
李腾	S1300120090039	tengli@bocichina.com

银行研究团队

林颖颖	S1300519080004	yinyin.lin@bocichina.com
熊颖	S1300118080005	yin.xiong@bocichina.com

非银金融研究团队

王军	S1300511070001	jun.wang_sh@bocichina.com
娄文青	S1300119070025	wenqing.lou@bocichina.com
张天愉	S1300119080020	tianyu.zhang@bocichina.com

建筑建材研究团队

陈浩武	S1300520090006	haowu.chen@bocichina.com
余斯杰	S1300520060001	sijie.yu@bocichina.com

煤炭研究团队

唐倩	S1300510120036	qian.tang@bocichina.com

汽车研究团队

朱朋	S1300517060001	peng.zhu@bocichina.com

电新研究团队

沈成	S1300517030001	cheng.shen@bocichina.com
李可伦	S1300518070001	kelun.li@bocichina.com
张咪	S1300519090001	mi.zhang@bocichina.cim

机械研究团队

杨绍辉	S1300514080001	shaohui.yang@bocichina.com
陶波	S1300520060002	bo.tao@bocichina.com
朱祖跃	S1300120080005	zuyue.zhu@bocichina.com

化工研究团队

余嫄嫄	S1300517050002	yuanyuan.yu@bocichina.com
王海涛	S1300518020002	haitao.wang@bocichina.com
曹擎	S1300120120046	qing.cao_sh@bocichina.com

医药研究团队

邓周宇	S1300517050001	zhouyu.deng@bocichina.com

食品饮料研究团队

汤玮亮	S1300517040002	weiliang.tang@bocichina.com
邓天娇	S1300519080002	tianjiao.deng@bocichina.com
毕翘楚	S1300520040001	qiaochu.bi@bocichina.com
董广达	S1300120070024	guangda.dong@bocichina.com

家电研究团队

孙谦	S1300520070001	qian.sun@bocichina.com
杨振艺	S1300520090002	zhenyi.yang@bocichina.com
张译文	S1300520090004	yiwen.zhang@bocichina.com

社会服务团队

林琳	S1300513090005	lin.lin@bocichina.com
李小民	S1300120090024	xiaomin.li@bocichina.com

轻工研究团队

杨志威	S1300515060001	zhiwei1.yang@bocichina.com
刘凯娜	S1300519050001	kaina.liu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿	S1300518090001	sirui.yang@bocichina.com
孙业亮	S1300519080001	yeliang.sun@bocichina.com

通信研究团队

庄宇	S1300520060004	yu.zhuang@bocichina.com

电子研究团队

赵琦	S1300518080001	qi.zhao@bocichina.com
王达婷	S1300519060001	dating.wang@bocichina.com

披露声明

本报告节选自正式发布的证券研究报告，完整内容及观点以相关报告发布当日的证券研究报告为准。撰写相关报告的的证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1）基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2）中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司
2/F，1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司
美国纽约市美国大道1045号
7BryantPark15楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371