新时代证券-研究所晨报（20201231）

● 公司研究

中电兴发：智慧中国领先运营和服务商，市场规模和业务协同空间广阔

深耕智慧中国 20 余载，数次转型广拓市场。公司成立于 1998 年，2009 年 9 月在深交所上市，2015 年，公司成功收购北京中电兴发，进军软件和信息技术服务业。目前，公司业务稳步扩增至智慧中国（智慧城市、智慧国防、智慧时空）、4G/5G 新基础通信和新一代高速主干光纤网领域。公司发展迅速，承接项目数量稳增，逐渐成为国内领先的智慧中国核心技术、产品与全面解决方案供应商、运营服务商。2015-2019 年，公司营收和归母净利润 CAGR 分 33.30%、43.93%，2020 年前三季度，公司实现净利润 2.66 亿元，同比增长 60.02%，业绩稳健增长。

盈利预测评级：公司在智慧中国领域积淀深厚，“边/网/云/用”四位一体，全局全域方案优势明显，订单充足增长可期。预计 2020-2022 年公司 EPS 为 0.62、0.92、1.18 元，对应 PE 为 14、10、8 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

祖龙娱乐：大型多人在线游戏始祖与龙头，携多款重磅大作王者归来

公司深耕游戏行业 23 年，拥有多款质量上乘代表作
 公司是一家专注于开发精品移动 MMORPG 的移动游戏开发商，其前身是由李青于 1997 年成立的祖龙工作室，完美世界以投资方的身份参与祖龙工作室的早期创业。2017-2019 年，公司有四款游戏名列 MMORPG 中国手游 20 强，现有的游戏代表有《梦幻诛仙》《天空纪元》《万王之王 3D》《龙族幻想》《御剑情缘》等。

盈利预测评级：预计 2020-2022 年公司净利润分别为 3.94 亿元、9.64 亿元、12.37 亿元，同比增长 231.1%、144.7%、28.3%，对应 EPS 分别为 0.73/1.3/1.53 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 49/20/16 倍，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

● 行业研究

风起于青萍之末，光伏成于技术变革

能源革命加速推进，全球光伏装机需求快速提升。碳中和目标的提出、美国 ITC 税收政策延长等，推动全球新能源浪潮来袭。光伏行业在 2021 年退出补贴后，将展现出超预期的成长性，行业标的将迎来业绩和估值的双提升。预计 2021 年全球光伏装机量可达 170GW，同比增长 36%；其中中国预计装机 66GW，欧洲、美国分别预计装机 25GW、18GW。 “十四五”开局之年，国内光伏市场需求旺盛。基于国内“2030 年碳达峰”、“2060 年碳中和”的大背景下，“十四五”期间国内装机高速增长信号愈发明确。我们预计 2021 年国内装机 66GW，同比增长 67.3%，年均复合增速有望达到 15%以上。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
电气设备	2.96%	通信	-0.67%
食品饮料	2.76%	房地产	-0.34%
有色金属	2.56%	商业贸易	-0.28%
国防军工	2.14%	建筑装饰	-0.19%
休闲服务	1.99%	建筑材料	-0.12%

相关报告

《智慧中国领先运营和服务商，市场规模和业务协同空间广阔》2020-12-29

《大型多人在线游戏始祖与龙头，携多款重磅大作王者归来》2020-12-29

《风起于青萍之末，光伏成于技术变革》2020-12-29

内容目录

1、 公司研究 3
1.1、 中电兴发：智慧中国领先运营和服务商，市场规模和业务协同空间广阔 3
1.2、 祖龙娱乐：大型多人在线游戏始祖与龙头，携多款重磅大作王者归来 3
2、 行业研究 4
2.1、 风起于青萍之末，光伏成于技术变革 4

1、 公司研究

1.1、 中电兴发：智慧中国领先运营和服务商，市场规模和业务协同空间广阔

深耕智慧中国 20 余载，数次转型广拓市场。公司成立于 1998 年，2009 年 9 月在深交所上市，2015 年，公司成功收购北京中电兴发，进军软件和信息技术服务业。目前，公司业务稳步扩增至智慧中国（智慧城市、智慧国防、智慧时空）、4G/5G 新基础通信和新一代高速主干光纤网领域。公司发展迅速，承接项目数量稳增，逐渐成为国内领先的智慧中国核心技术、产品与全面解决方案供应商、运营服务商。2015-2019 年，公司营收和归母净利润 CAGR 分 33.30%、43.93%，2020 年前三季度，公司实现净利润 2.66 亿元，同比增长 60.02%，业绩稳健增长。

坚持技术自主可控，定增强化技术壁垒。公司坚持“自主可控，国产代替”的技术研发路线。2015-2019 年，公司研发支出 CAGR 为 26.10%。2020 年 8 月，公司被纳入深证人工智能（AI）50 指数，彰显公司技术实力。2020 年 2 月，公司披露定增预案（修订稿），拟募资不超过 20 亿元，用于面向云计算和大数据的自主可控磁光电存储技术研发及产业化项目（7 亿元）、自主可控集群嵌入式人工智能图像分析系统研发及产业化项目（2.5 亿元）、赫章县智慧赫章 PPP 建设项目（6 亿元）和补充流动资金（4.5 亿元）。新项目投入将进一步完善公司产品结构，提升综合服务能力，提升产品自采比例，增强公司的核心竞争力和盈利能力。

“边/网/云/用”四位一体，订单放量增长可期。公司具备 DI-edge 智能边缘、DI-cloud 数字云底座、DI-network 网络、DA 数据应用等基础支撑平台软件，形成“边/网/云/用”四位一体能力，各业务协同效应明显。新赛道(DI+DA)全局全域智慧城市打破传统智慧城市项目的烟囱式、孤岛式的垂直行业应用建设模式，新解决方案优势明显。公司建设了全国仅有的 2 个全局全域智慧城市标杆项目，形成标杆示范效应。根据公司官网披露，2019 年度累计中标订单达 30 亿元。2020 年上半年，子公司签订祥符区土地后备资源投资开发项目协议，协议总价 5.5 亿元；与中国联通广西分公司签订合作协议，协议总投资金额为 6.66 亿元，订单充足增长可期。

盈利预测与评级：智慧城市行业景气上行，公司订单充足，给予“推荐”评级。公司在智慧中国领域积淀深厚，“边/网/云/用”四位一体，全局全域方案优势明显，订单充足增长可期。预计 2020-2022 年公司 EPS 为 0.62、0.92、1.18 元，对应 PE 为 14、10、8 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。。

风险提示：宏观经济下行，行业竞争加剧，项目与技术更新换代风险等。

1.2、 祖龙娱乐：大型多人在线游戏始祖与龙头，携多款重磅大作王者归来

公司深耕游戏行业 23 年，拥有多款质量上乘代表作。公司是一家专注于开发精品移动 MMORPG 的移动游戏开发商，其前身是由李青于 1997 年成立的祖龙工作室，完美世界以投资方的身份参与祖龙工作室的早期创业。2017-2019 年，公司有四款游戏名列 MMORPG 中国手游 20 强，现有的游戏代表有《梦幻诛仙》《天空纪元》《万王之王 3D》《龙族幻想》《御剑情缘》等。

贯彻精品化战略，强大研发团队为业绩增长保驾护航。公司多项技术国内开创先河，超强研发与多年丰富经验铸就精品游戏工业化能力。从研发人员数量来看，公司游戏开发人员占雇员总人数逾 85%；从研发支出占比及人员构成来看，公司雇

员主要由研发人员构成且研发费用占比始终保持高位：研发人员共 871 人，占总员工比重的 87.3%，2017-2019 年，公司研发支出占营业收入重分别为 34.8%，37.3%与 36.5%。研发实力是公司落地精品化策略的保障。

与腾讯深度合作，研发、发行、渠道上下游打通游戏创新循环。公司与腾讯深度合作，发行有多个爆款游戏，腾讯全资子公司同时也为公司第三大股东，目前与腾讯合作在内地发行及运营五款游戏，且有两款筹备中的游戏（《诺亚之心》《梦想新大陆》）向腾讯授权。从收益占比来看，2017-2019 年，公司来自腾讯收益分别占总收益比的 39.6%，40.8%与 55.0%，与腾讯的良好关系保证了公司发行渠道的畅通。

盈利预测与评级：看好公司的研发、发行与未来产品线，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。我们看好公司强大且稳定的研发与主创团队，与腾讯的深度绑定带来的渠道优势，且未来产品线较为丰富。公司在 2020-2022 年或将分别上线 8 款游戏，其中，2020 年的重点产品在《鸿图之下》在 TapTap 上获得高分评价，业绩贡献可期。预计 2020-2022 年公司净利润分别为 3.94 亿元、9.64 亿元、12.37 亿元，同比增长 231.1%、144.7%、28.3%，对应 EPS 分别为 0.73/1.3/1.53 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 49/20/16 倍，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：新游上线进度与质量不及预期，政策风险等。

2、 行业研究

2.1、 风起于青萍之末，光伏成于技术变革

能源革命加速推进，全球光伏装机需求快速提升。碳中和目标的提出、美国 ITC 税收政策延长等，推动全球新能源浪潮来袭。光伏行业在 2021 年退出补贴后，将展现出超预期的成长性，行业标的将迎来业绩和估值的双提升。预计 2021 年全球光伏装机量可达 170GW，同比增长 36%；其中中国预计装机 66GW，欧洲、美国分别预计装机 25GW、18GW。 “十四五”开局之年，国内光伏市场需求旺盛。基于国内“2030 年碳达峰”、“2060 年碳中和”的大背景下，“十四五”期间国内装机高速增长信号愈发明确。我们预计 2021 年国内装机 66GW，同比增长 67.3%，年均复合增速有望达到 15%以上。

产业链结构性供给紧张，各环节集中度逐步提高：（1）硅料环节：2021 年硅料供给基本没有增量，供需差使得硅料价格打开向上通道，预计明年将维持 8~8.5 万元/吨的高位，甚至继续上涨。（2）硅片环节：隆基、中环双寡头竞争格局稳定；硅片薄片化和大尺寸趋势明确，头部厂商进入新一轮扩产周期。（3）电池片环节：无论是一体化厂商还是专业化厂商，扩产进程稳步推进且以大尺寸为主，行业集中度逐步提升。（4）组件环节：头部组件厂商产能扩张加快，强者恒强，行业竞争格局趋于稳定，鲜有新进入者。（5）光伏玻璃：2020 年 Q4 光伏玻璃有效产能吃紧，供需矛盾导致价格上涨 79%左右。光伏玻璃拟放开产能置换政策限制，中长期引导盈利回归合理水平。

风起于青萍之末，光伏成于技术变革之间。（1）单晶+PERC 电池组合推动光伏行业走向平价时代。（2）TOPCon 和 HJT 进入孕育期，期待新的技术红利启动。（3）微创新持续推进，例如钙钛矿、多主栅、透明背板等。

投资建议及评级。（Ⅰ）寻找结构亮点是明年投资主线，建议把握 5 条主线：1）明年供需较为紧张的硅料环节，推荐通威股份；2）垂直一体化龙头，推荐隆基股

份、晶澳科技；3）多重增长逻辑叠加，业绩有望持续高增长的逆变器环节，推荐锦浪科技、固德威；4）具备长期竞争优势的胶膜绝对龙头，推荐福斯特；5）受益于技术创新的公司，推荐中来股份、爱旭股份（Ⅱ）电站资源重估，相关标的林洋能源、晶科科技、太阳能。

风险提示：光伏装机量不及预期、新冠疫情反复、超预期的技术变革

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，新时代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。

分析师声明

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、竞争性因素以及新时代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。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

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

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/