行业观点

● 传媒

游戏行业 2020 年数据跟踪第十一期：11 月手游市场环比微降，全年规模同比增速达 32.6%

行业数据跟踪

（1）行业：2020 年中国游戏市场实际销售收入 2786.87 亿元，同比增长 20.71%。移动游戏市场实际销售收入 2096.76 亿元，同比增长 32.61%。11 月中国移动游戏市场实际销售收入 177.98 亿元，环比略降 4.04%。

（2）产品及厂商收入：11 月 iOS 畅销榜头部产品保持稳定，新游《少年三国志：零》以及《街霸：对决》表现优异，进入畅销榜 TOP10。出海方面，《RO 仙境传说：新世代的诞生》在中国台湾市场首发成绩出色，多日蝉联畅销榜首位。

（3）版号情况：12 月第一批共发放 42 个进口游戏版号。重点产品方面，心动网络《喵斯快跑》、三七互娱《传奇纪元》、巨人网络《怀旧征途》、祖龙娱乐《诺亚之心》、网易《忘川风华录》、多益网络《梦想世界 3》获得版号。进口游戏中，网易《糖果缤纷乐》、《漫威超级战争》、《游戏王：决斗链接》，腾讯《罗布乐思》、《坎巴拉太空计划》，雷霆游戏《魔法洞穴 2》等多款作品相继过审。截至 2020 年 12 月 2 日，总计发放 1227 款国产游戏版号及 97 款进口游戏版号。

（4）重点厂商新游排期：腾讯《使命召唤手游》预计 12 月 25 日上线；在 2021 年，三七网络《荣耀大天使》、网易《天谕手游》预计将分别于 1 月 6 日和 1 月 8 日开展公测。吉比特《摩尔庄园》计划春节前上线，《一念逍遥》定档 2 月 1 日。

（5）渠道及买量：为避免“双 11”电商平台流量竞争，11 月移动游戏行业整体广告素材投放量下滑 12.27%。11 月分题材买量榜 TOP5 中，魔幻、三国、西游、武侠等主流题材的头部买量产品保持稳定，二次元、动漫两大题材买量竞争激烈。

*重点上市公司跟踪

完美世界：《梦幻新诛仙》精英云集测试开启；三七互娱：定增获批，成立萤火工作室，加码研发完善多元布局；吉比特：摩尔庄园计划春节前上线，《一念逍遥》定档 2 月；游族网络：《少年三国志：零》表现优异，海外产品排名回升；腾讯：《街霸：对决》首发上线，《使命召唤手游》国服定档；网易：《幻书启示录》上线，《天谕手游》定档。

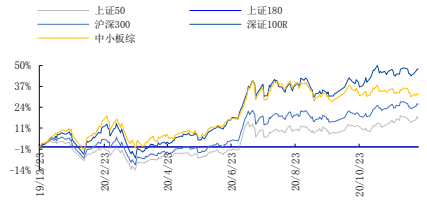
*投资建议

2020 年中国游戏市场同比增长 20.71%，移动游戏市场同比增长 32.61%，保持快速增长。长期看 5G 背景下云游戏开启新增长阶段，维持行业“推荐”评级。关注具备自研实力的完美世界，具备流量运营优势的三七互娱，具备长线化运营能力的吉比特，海外发行能力凸显自研进入收获期的宝通科技。

*风险提示

游戏流水表现不及预期、版号发放不及预期、政策监管等。

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
明微电子	127.82	232.60	0.00	0.00
中晶科技	22.78	64.00	0.00	0.00
同兴环保	65.78	64.00	0.00	0.00
南大光电	40.53	22.00	17.79	151.29
常铝股份	5.12	20.19	33.68	65.70

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
力盛赛车	11.37	-19.99	-33.55	-24.45
苏州龙杰	25.64	-19.98	-29.13	-2.38
济民制药	27.09	-19.97	-34.02	-50.97
南岭民爆	9.55	-19.95	-13.65	48.29
兴业科技	10.05	-19.92	-44.84	-3.60

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：路璐

- **机械**

浙江鼎力首次覆盖报告：臂式平台放量可期，谱写鼎力新高度

报告要点：

？ 我国高空作业平台正处于快速成长期，潜在成长空间约 5 倍。

近几年受人力成本上升以及施工安全意识提升等因素的驱动，我国国内高空作业平台行业成长迅速，2014-2019 年 5 年复合增速达 56%。根据我们估计，截至 2019 年年底，我国高空作业平台保有量约 17 万台，但相对于美国 65.8 万台、欧洲 30.8 万台的保有量，我国设备保有量仍然处于较低水平。以单位建筑业增加值设备保有密度为例，参照美国水平，我国国内高空作业平台保有量有望达 76 万台，考虑到我国较大的建筑业和非建筑业市场规模，我们预计我国高空作业平台保有量潜在成长空间约 5 倍。

？ 国内租赁商高速发展带动臂式平台需求迅速增长。

据 IPAF 数据显示，2019 年，美国高空作业平台租赁市场规模为 766 亿元，欧洲十国市场规模为 224 亿元，而我国市场规模约 54 亿元，同比+22%。我国租赁商规模相对较小，正处于迅速发展扩张期。截至 2020 年 10 月，全国规模最大的高空作业平台租赁商宏信设备高空车自有设备已突破 5 万台，较 19 年全年增长 278%。从产品结构来看，2019 年国内臂式高空作业平台占比仅为 30%，而美国市场臂式高空作业平台占比达 66%左右。随着高空作业平台应用领域扩大，更高更复杂的工况势必要求使用臂式高空作业平台，未来租赁商对大型臂式高空作业平台的需求也会随之增大。

？ 鼎力臂式平台放量可期，有望复制剪叉式历史，再次实现进口替代。

浙江鼎力是国内高空作业平台的龙头，2019 年在全球高空作业平台制造商中国排名第 6，公司客户遍布全球 80 多个国家。公司凭借领先的产品质量和市场口碑，已经进入美国联合租赁、日本 MJN、上海宏信等重要市场的龙头租赁商供应链。2020 年，鼎力携 10 余款差异化产品、30 余款纯电动产品亮相 bauma China，电动臂式系列产品、终极交流电动剪叉系列、大型越野剪叉系列惊艳全场。2020 年 8 月，公司新臂式产线已投产，大力提升公司臂式产品的生产能力，助力高端产品市场拓展，谱写“鼎力新高度”。

？ 投资建议与盈利预测

预计公司 2020-2022 年归属于母公司净利润分别为 9.11/13.56/19.14/亿元，对应 PE 分别为 54/37/26 倍。考虑到公司较强的竞争优势以及臂式平台较高的成长性，首次覆盖给予公司“买入”的投资评级。

？ 风险提示

海外市场增速放缓；中美贸易摩擦风险；产能释放不及预期。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：秦亚男

重点报告

2021 年燃料电池策略报告：政策落地+成本下降超预期，燃料电池黎明已至

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

奖补政策出台，行业规模明年将要提升数倍

根据燃料电池汽车城市群示范目标和积分评价体系，示范城市补贴上限分最多可以拿到 1.7 万分，1 分奖励 10 万元，对应奖励总额 17 亿元。参考电动车曾经的十城千辆，假设最终示范城市有 10 个，则国家总

奖励可达到 170 亿（4 年），平均每年奖励 42.5 亿元，而 2019 年燃料电池汽车产辆 2833 辆，对应国补总金额 11.3 亿元，燃料电池产业实际补贴总额将迎来大幅提升，相应产业规模也将迎来数倍提升。

国产化率提升至 60%，部分环节具备国际竞争力

中国燃料电池产业链国产化进入快速通道，2017 年燃料电池系统国产化程度 30%，仅掌握系统集成、双极板、和 DCDC，其他零部件均依赖进口，2020 年燃料电池系统国产化程度 60%左右，电堆、膜电极、空压机和增湿器均自主可控；氢循环泵、气体扩散层、催化剂和质子交换膜环节均处于加速研发中，国产化率有望继续提升。

中国燃料电池系统在功率密度、冷启动温度方面不逊色于国外一流企业，亿华通 YHTG60SS 和重塑科技镜星 11 系统功率密度和寿命表现均不弱于国外同行，并且重塑科技系统已经出口至日本三菱，彰显国际竞争力。

成本下降超预期

得益于燃料电池产业链国产化，燃料电池成本与售价迅速下降，2020 年 10 月，电堆龙头国鸿氢能发布会提到，公司鸿芯 G1 电堆给到战略合作伙伴的售价为 1999 元/kW，价格降幅大超预期。根据测算，2018 年行业燃料电池系统和电堆平均成本分别为 11214 元/kW、3920 元/kW；预计 2021 年系统和电堆平均成本分别为 3827 元/kW、1700 元/kW，期间成本降幅 60%左右。

投资建议

燃料电池前中期应用于商用车，远期应用场景涵盖交通、储能和发电等领域，远期市场规模达到万亿级别，当下国产燃料电池降本超预期，国家奖补政策也出台大力支持行业发展，燃料电池板块将迎来政策与业绩双驱动。推荐标的：1）亿华通，最纯正燃料电池标的，业务涵盖电堆和系统；2）美锦能源，主业焦炭景气，投资电堆龙头国鸿氢能、参股膜电极龙头鸿基创能；3）龙蟠科技，车用尿素保持高增长，投资安徽燃料电池企业明天氢能。

风险提示：获批示范城市数量不达预期风险，氢气与燃料电池降本不达预期风险

2021 年光伏行业策略报告：能源革命大幕拉起，光伏加速上行

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

光伏迎来平价时代，碳中和成为全球共识，行业加速上行。根据 IRENA，2019 全球光伏电站 LCOE 成本降至 0.068 美元/kWh，接近化石燃料发电成本 0.066 美元/kWh，全球逐步进入平价时代。中欧日韩纷纷发布碳减排目标或者规划，拜登胜选美国总统，美国将重回巴黎协定，全球光伏新增装机有望加速上行。我们预计 2020 年全球装机 125GW，其中国内 35GW，海外 90GW；预计 2021-2025 全球装机分别达到 168/218/273/341/410GW。

逆变器：新增+更换双轮驱动，国产企业加速出海。经测算，到 2025 年全球逆变器需求达到 455GW，市场规模 832 亿元，其中国内市场规模 159 亿元，海外市场规模 673 亿元。国产逆变器成本与价格优势明显，产品迭代更快，海外市占率将持续提升。

关注 21 年供给偏紧环节：硅料与光伏玻璃。根据测算，2021 年硅料需求达到 56.7 万吨，预计 2021 年国内硅料产能达到 47.5 万吨，全球硅料产能达到 56.2 万吨，供给偏紧。2021 年 1-4 季度光伏玻璃需求分别为 2.4、2.8、2.9、3 万吨/日，1-4 季度供给分别为 2.3、2.5、2.6、3 万吨/日，全年供需紧平衡。

中游制造：新一轮行业洗牌开启。硅片薄片化和大尺寸趋势明确，182 和 210 短中期共存，行业龙头和新进入者纷纷扩产，供给将要过剩，2020-2022 单晶硅片产能分别为 152/210/264GW。我们认为成本优势龙头将继续胜出，没有历史包袱的优秀硅片新势力也将取得一席之地。单晶 PERC 转换效率持续提升，考虑性价比和产业链配套成熟度，未来一段时间将继续保持主流地位。HJT 具备效率高和降本潜力

大优点，得到国内外各大电池片企业以及新进入者的高度重视，2022 年 HJT 总产能将达到 50GW 左右，伴随 HJT 产业链成熟度提高，经济性优势将会显现，将成为下一代电池片主流路线。双玻组件路线确定，一体化龙头优势明显。2019 年双玻渗透率 14%，2020H1 渗透率 25%，未来将成为绝对主流。组件环节格局分散，具备成本和品牌优势的一体化龙头将持续扩大份额。

胶膜格局稳定，龙头盈利能力提升。福斯特是胶膜领域绝对龙头，目前市占率 55%左右。胶膜正处于向白色 EVA 和 POE 胶膜切换阶段，新品短期供不应求，龙头企业毛利率持续提升。凭借先发优势，龙头未来在新品领域也将具备规模和成本优势，市占率有望持续提升。

投资建议

碳中和成为全球共识，光伏迎来加速上行阶段。推荐光伏产业链各环节龙头企业：阳光电源、隆基股份、福莱特、通威股份、捷佳伟创、上机数控、锦浪科技。

风险提示：光伏装机量不达预期，竞争幅度大于预期，价格下降超预期。

重要新闻

- 发改委正推动将托育服务有关内容纳入“十四五”规划纲要、编制“十四五”托育服务体系建设规划，实施重大工程和重点项目，拓宽普惠托育供给，开展全国婴幼儿照护服务示范城市创建工作，并推进医育结合，加强综合监管。
- 近日时速 250 公里 CR300 型复兴号动车组成功研发投用，即将在杭深、连镇等多条高铁上线运营，至此时速 160 公里至 350 公里复兴号系列动车组全部投用，标志着中国铁路科技创新迈出重要步伐，中国高铁技术将持续领跑世界。
- 安徽省发改委发布中国（安徽）自由贸易试验区创新驱动发展和产业优化升级专项推动行动计划首批项目清单，共 32 个项目，总投资 705.75 亿元。安徽省将加快发展新一代信息技术、人工智能、新能源汽车和智能网联汽车等十大新兴产业，积极争创一批国家级战略性新兴产业集群。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188