行业观点

● 计算机

汉得信息(300170.SZ)：聚力打造融合中台，开启全新成长之路

领先的数字化生态综合服务商，扼守 To B 业务入口

公司以高端 ERP 咨询服务起家，可以提供涵盖企业信息化建设全生命周期的产品和服务。2011 年上市以来，公司营业收入 CAGR 达 22.98%，成长性良好。公司积极跟踪和研究云计算、大数据、物联网等新兴技术的发展，不断拓展业务边界，向数字化生态综合服务商进化。目前，To B 业务繁荣发展，ERP 已经成为入口，公司坐拥 6,000 多家企业客户，已经具备大力发展自主产品和解决方案的基础。2020 年上半年，软件实施业务中自主产品的收入占比为 31.7%，软件销售业务中自主产品的收入占比为 74.59%，成效显著。

企业数字化需求持续释放，千亿级数字中台市场大有可为

经过 30 年的发展，ERP 已经成为企业数字化的基石和入口，IDC 预计 2024 年我国 ERP 市场规模将接近 30 亿美元。随着我国经济的转型升级，企业对数字化的需求持续释放，需求也变得多样化和个性化。数字中台概念诞生后，广受市场关注，根据艾瑞咨询 2019 年发布的《中国数字中台行业研究报告》，2018 年，中国数字中台市场规模为 22.2 亿元，预计 2022 年达到 179.4 亿元，CAGR 高达 68.6%，未来整个数字中台市场有望成长到千亿级别。

凝聚 20 多年企业服务经验打造融合中台，有望孵化出更多成功产品

2019 年 8 月，公司联合百度智能云重磅发布：融合中台联合解决方案。2020 年 11 月，公司发布《向不特定对象发行可转换公司债券发行结果公告》，成功募集 93,715 万元，其中，7 亿元将投资于“基于融合中台的企业信息化平台建设项目”。过去几年，公司创新研发出汇联易、云 SRM 等优秀软件产品，积累了丰富的企业级软件产品研发、市场推广、运营等方面的成功经验。目前，公司自主产品及解决方案的商机明显增多，在需求的驱动下，有望孵化出更多成功的企业级软件产品，进而成为公司新的业绩驱动因素。

投资建议与盈利预测

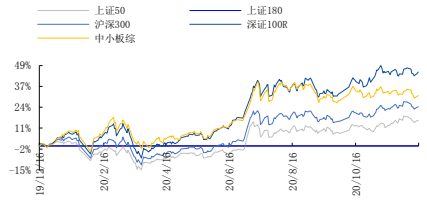
公司聚力打造融合中台，自主产品收入占比逐步提升，已经开启全新成长之路。预测公司 2020-2022 年营业收入为 25.69、29.97、34.97 亿元，归母净利润为 1.15、1.79、2.77 亿元，对应 PE 为 68.55、43.93、28.49 倍。预期公司将加大自主产品和解决方案的投入，对净利润率构成一定影响，采用 PS 估值法较为合适。公司过去三年 PS 主要运行在 3-6 倍之间，给予 2020 年 4 倍的目标 PS，对应目标价为 11.62 元/股。首次推荐，给予“增持”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情反复；宏观经济下行导致需求不足的风险；人力成本上升及人才流失风险；IT 咨询服务行业竞争加剧；融合中台业务推进低于预期。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

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
科兴制药	62.68	180.70	0.00	0.00
东宝生物	7.97	26.51	29.38	58.86
新强联	130.03	23.68	-1.57	303.32
嘉寓股份	4.59	21.43	19.22	24.05
新研股份	4.37	21.39	15.30	12.05

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
杭华股份	9.83	-32.76	0.00	-61.63
国赛集团	35.01	-20.56	-14.88	8.66
陕西黑猫	3.88	-20.16	10.86	26.62
华孚时尚	5.01	-20.10	-29.83	-29.53
南京化纤	5.11	-20.03	-26.90	10.37

重点报告

2021 年计算机行业策略报告：后疫情时代，数智化加速

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

2020 年计算机行业涨幅居中游水平，业绩拖累行业表现

截至 2020 年 11 月 27 日收盘，年内计算机（申万）指数上涨 10.78%，涨幅在申万各行业中排名第十七，处于中游水平，表现一般，我们认为原因包括：新冠肺炎疫情导致下游政企客户的 IT 预算和支出受到一定影响；新冠肺炎疫情导致招投标和现场服务受限，交付进度延缓，影响收入实现；执行新收入准则，部分公司的收入确认受到一定影响。

疫情加速科技产业深度变革，聚焦高价值高成长黄金赛道

当今世界正经历百年未有之大变局，新一轮科技革命和产业变革加速推进，云计算、5G、人工智能、大数据、区块链等新一代信息技术快速发展，新兴商业模式不断推陈出新。云计算、在线办公等在今年的新冠肺炎疫情中充分体现了优势，未来各行业有望加速数智化转型。展望 2021 年，我们认为：云计算、5G、人工智能等是全球科技产业变革的核心领域，技术创新和资本涌入驱动相关公司快速成长。同时，B2B、金融信息服务等行业充分利用现代信息技术的优势，加速商业模式的变革，不断丰富产品和服务内容，已经逐步走向繁荣。

“十四五”开局，各领域信息技术应用创新有望加速推进

2020 年 11 月 3 日，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》强调：制定科技强国行动纲要，健全社会主义市场经济条件下新型举国体制，打好关键核心技术攻坚战。我们认为，“十四五”期间，在政策的推动下，信息技术应用创新有望在各个行业全面展开，国产基础软硬件产品将由“可用”向“好用”演化，万亿级别的市场空间有望全面打开。从细分领域来看，工业软件、网络安全、政府信息化、智能安防、金融科技、医疗信息化等领域，有望迎来新一轮成长周期。

国元证券-移动游戏行业深度报告：深度剖析移动游戏市场，论产品、研发、买量

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：路璐，陈俊璇

1、从行业看，移动游戏行业是典型的大赛道高景气，整体国内+出海整体规模 2335 亿，是文娱产业第一大赛道，而 2020 前三季度国内侧增速高达 37%。玩家数和付费额两大维度支撑行业长期成长逻辑，用户侧：疫情加速线上娱乐渗透率提升以及线上对于线下娱乐的替代、长期看，由于手游特别是中重度手游有明显的操作门槛，呈现非常明显的代际渗透差距，85 后为核心群体，随着人口代际迁移，潜在核心用户渗透率将持续提升。且游戏的互动性、成瘾性是其他娱乐方式所不可替代的，长期需求旺盛。付费角度：手游付费率位居所有在线付费赛道之首，其商业化模式灵活柔性，变现效率极高，IAA+IAP 模式最大化各类产品商业价值。市场格局来看，头部腾讯网易市占率在 18 年前快速上升在 18 年达到高位后开始保持相对稳定，政策收紧叠加成本上行，使得尾部厂商加速淘汰，而以三七为代表二线龙头近年来市占率提升。

2、细分品类看，以 RPG 为核心的重度品类研发及 IP 门槛高，大厂已构建核心壁垒。策略类、放置类、女性向、二次元等新品类具备弯道超车机会。

3、研发方面：游戏内核为创意+工业化双轮驱动，其工业化程度较高，数据多维度介入保证成功概率，在精品化浪潮下整体研发投入和周期呈现明显的拉升趋势，大厂优势逐渐拉大。另一方面，头部厂商如腾讯、网易、三七互娱、完美世界等通过对外投资以及收编团队的方式扩充团队开拓新的品类战场。

4、发行和渠道侧：买量模式打破渠道垄断,2019 年买量市场占移动游戏市场比例达到 56%，买量高增长叠加游戏精品化趋势，头部产品对于渠道议价能力提升，安卓渠道 50%高分成逐渐被动摇。同时视频类素材快速崛起，2019 年已超过图片成为第一大品类素材，其良好的沉浸感和可创作深度使得买量优化空间加大。

5、推荐关注精品研发商以及垂类优质渠道。三七互娱、完美世界、吉比特、掌趣科技、哔哩哔哩、心动公司、祖龙娱乐、友谊时光、姚记科技、宝通科技、世纪华通。

国元证券行业策略—2021 年电子行业策略报告：电子产业创新与格局重构

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：刘堃，王舒磊，李雪峰

报告要点：

？ 本土 IC 设计亟待成长，精选赛道享双重红利

IC 设计作为半导体行业中极其重要的一环，是国产替代的重要组成部分。细分赛道来看，计算连接方面：5G、AIoT 技术的持续渗透将带动下游应用百花齐放，2021 年我国将进入 5G 新基建集中、大规模部署阶段，将全面开启 5G 数字化转型。处理器芯片、无线蓝牙芯片作为下游产品的核心芯片将会优先受益。与此同时中美摩擦下，关键芯片国产化进程已刻不容缓，RISC-V 架构开源的特点有利于国产芯片实现自主可控，中国作为 RISC-V 阵营的中坚力量，一直致力于 RISC-V 生态体系建设，随着其深入发展未来将会加速国产芯片实现自主可控。建议关注新能源汽车、AIoT 下国产主流 APU、MCU 以及 Wi-Fi 蓝牙芯片厂商的发展机遇。

存储芯片方面：NOR Flash 需求继续提升。我们认为 2021 年 NOR Flash 的需求将继续提升，显著的驱动力来自于：①可穿戴产品功能的提升带来产品空间提升的需求，如未来新款 AirPods 有望搭载 256MB 的内存；②以智能电表为代表的新兴物联网领域以及③AMOLED 屏幕渗透率的进一步提升。大宗存储方面，伴随着 3D NAND 堆叠层数的提高，单位容量的 NAND Flash 的价格将持续走低；而受智能手机和服务器明年需求量提升的预期影响，DRAM 价格有望全年呈上升的趋势。

模拟芯片方面：继续把握国产替代带来的成长性。展望明年模拟芯片市场，国内企业将继续通过扩展新品+国产替代的逻辑继续成长。下游领域方面，通讯基站建设、消费电子需求提升等领域仍将是国产模拟芯片的主要增量需求。在此逻辑之下，具备更强烈国产替代需求的客户将为模拟芯片企业带来更好的成长性。

？ 功率器件传统应用需求稳定，新兴领域为行业赋能

功率半导体用于泛电力电子领域，传统需求增速缓慢，未来主要依靠新能源汽车、可再生能源发电、变频家电等带来的巨大需求缺口。IHS 统计，国内成熟市场规模约 940 亿元，我们经过测算国内新能源汽车、充电桩、光伏和风电四个新兴纯增量市场空间约 200 亿元。短期受益于功率器件价格调涨和疫情后经济复苏需求，长期看好新能源领域的海量新增需求。

？ 半导体制造是电子行业底部支柱，国产化趋势持续向好

整个集成电路拥有极长的产业链，其中制造和封装测试环节是将 IC 设计方案具体落实成实物芯片的基础，也是支撑整个电子计算机行业大生态的底部核心支柱。

代工和封测底层逻辑：5G、汽车电子、AIOT 等新需求有望推动半导体行业进入新一轮景气度上行周

期，对应产业链中下游制造产能和技术需求。
代工：1）短期受美国制裁影响，先进制程承压，中长期我们看好新一代 N+1 工艺在增效降本方面的改善，以及下游对 14/28nm 平台旺盛需求。2）成熟制程目前产能供不应求，产能紧缺情况有望延续到明年年中，5G、新能源、消费增量需求有望快速填补新建 12 寸成熟工艺产线空缺。封测：封测需和晶圆制造产能匹配，预期新兴需求带来的巨大增量使封测线产能利用率维持在高位，封装集成化趋势推进高级封测需求。
半导体设备和材料底层逻辑：产能扩张+国产替代趋势给国内供应商更多机会，设备对应扩产期，材料对应扩产后期，短期受益于周期内的上行区间，长期受益于渗透率的提升。
设备：未来两年中国大陆存储和逻辑产能建设进入洪峰期，20/21 年新增晶圆厂 12/8 座，国产设备龙头技术储备整体处于 14/28 纳米，对接大陆新增产线技术需求，预计未来两年设备企业盈利将持续改善，且在客户多样化需求驱动下逐渐丰富机台种类，提升国际影响力和技术竞争力。材料：作为晶圆制造的日常耗材，遵循产能建设后期逻辑，材料市场需求扩容。我们认为未来材料端国产替代进程将从易到难、从低端到高端循序渐进，目前替代速度较快的是靶材、电子特气和湿法化学品，而硅片和光刻胶相对滞后。
？ 消费电子：关注智能手机与可穿戴的投资机会
智能手机方面，由于疫情的发展减缓了 2020 年手机市场需求的提升，2021 年手机市场有望在疫苗研发顺利、5G 换机继续进展的情况下迎来景气周期。手机下游各细分市场中，我们认为可以关注如下投资机会：光学领域的国产厂商有望逐步提高高像素的份额占比，进而获得业绩提升；手机充电领域也非常值得关注，一方面无线充电的渗透率整逐步提升，另一方面伴随着苹果取消附赠充电头，三方快充头将成为明年重要的需求方向。
可穿戴领域来看，TWS 仍为 2021 年明确方向，在苹果取消随机附赠耳机后，将会催化 TWS 耳机成为智能手机配套产品迎来更大市场空间。我们看好在可降噪等主要功能升级后安卓端市场的成长性；智能手表方面，在疫情催化下其差异化定位属性凸显，看好在续航、医疗健康等技术提升后，智能手表行业迎来拐点。
投资建议
计算芯片：晶晨股份、全志科技、寒武纪、瑞芯微、富瀚微、中颖电子
连接芯片：乐鑫科技、博通集成、澜起科技、恒玄科技、卓胜微
传感芯片：韦尔股份、汇顶科技、敏芯股份
存储芯片：兆易创新、北京君正、聚辰股份
模拟芯片：圣邦股份、思瑞浦、晶丰明源、芯朋微、芯海科技
功率器件：斯达半导、华润微、新洁能、闻泰科技、扬杰科技、捷捷微电、士兰微
晶圆代工：中芯国际、华虹半导体
设　备：北方华创、中微公司、华峰测控、精测电子、芯源微、盛美半导体
材　料：雅克科技、立昂微、晶瑞股份、菲利华、安集科技、金宏气体、鼎龙股份
封装测试：华天科技、长电科技、通富微电、晶方科技
消费电子：歌尔股份、信维通信、韦尔股份、水晶光电、电连技术、蓝特光学
风险提示
下游需求发展不及预期；技术研发不及预期；晶圆代工风险；外部冲击风险。

2021 年医药生物行业策略报告：聚焦黄金赛道，寻找疫后高光

分析师：刘慧敏（执业证书：S0020118100036），联系人：朱琪璋

报告要点：

2020 年医药板块实现戴维斯双击，受益于疫情带来的行业比较优势及流动性宽松，得到了市场的高度关注和资本的青睐。站在后疫情时代，我们认为核心医药资产仍将长期处在具有配置价值和具有估值溢价形态下：

（1）后疫情时代，全面提升医疗卫生体系建设，“补短板”拉开。

（2）疫情抬升行业天花板，寻找后疫情受益标的。疫情带来的海外产能转移、渗透率提升、大客户开拓等因素都重新抬升了当前医药企业的天花板，市场存在后疫情时代受益标的。

（3）国家医改之路决心不变，结构性分化下龙头确定性强。医药板块仍然在医改的调控下，处于结构化调整阶段，细分板块龙头企业确定性显著强于其他个股。

（4）疫情之后，国民对于预防、医疗消费观点显著改善，医疗消费迎来黄金时代。

投资建议

围绕以上变化，我们总结 2021 年的四条投资主线及核心公司：

主线 1：疫情不改医改核心，药械创新仍是唯一出路。带量专利悬崖+医保谈判悬崖，价格压制持续，竞争压力加剧，结构化调整中选择具有持续创新能力+商业化落地药械企业（恒瑞医药、信达生物、中国生物制药、迈瑞医疗），及追逐创新之路的陪伴者 CXO 企业（药明康德）及肿瘤伴随诊断产品（艾德生物）。

主线 2：DRG+DIP 多元控费时代开启，寻求主动控费下受益板块。主动控费下强化医技和效率；药品、耗材收益弱化后的外流。建议关注医技为主的微创手术板块（南微医学、开立医疗）；处方外溢利好的零售药房（一心堂、益丰药房、老百姓、大参林）；不可替代的资源型品种血制品（天坛生物、华兰生物）。

主线 3：后疫情时代，国民更爱自己，医疗消费仍是黄金。建议关注：因薪酬体制改革和药耗降价存在错配期导致医生供给外出而迎来供给和需求共振的服务板块（爱尔眼科、通策医疗、医思医疗）；疾病预防与保健意识提升（泰康生物、智飞生物、美年健康）；渗透率提升的消费类器械如 OK 镜（欧普康视、爱博医疗）、医美（华熙生物、爱美客）、肿瘤早筛（贝瑞基因、燃石医学）等板块。

主线 4：放眼全球，走出国门，出海打破“天花板”。建议关注具有出海能力的药械企业（恒瑞医药、迈瑞医疗、普利制药、博瑞医药、燃石医学），打破现有市场和估值天花板。

风险提示

新冠疫情反复影响正常医疗和经济行为；医疗控费执行力度超过预期；医疗改革制度方向变化；医疗纠纷带来的风险等。

重要新闻

- 工信部副部长刘烈宏透露，截至目前，我国“携号转网”服务已累计有1700万用户完成携转，一小时携转成功率超过99%。目前我国5G基站建设数量已达71.8万个，我国5G发展进入应用创新的关键阶段。
- 针对近日备受市场关注的“明年中国有望新建5G基站超过100万个”说法，中国信息通信研究院院长刘多表示，目前工信部正会同运营商制定明年5G基站建设计划，具体数字还没确定，但将按照适度超前原则，稳步推进5G网络建设。
- 农业农村部：将进一步夯实发展基础，实施重大项目，强化创新引领，深化国际合作，把握发展机遇，充分释放数字农业和现代种业发展红利，抢占数字农业和种业发展制高点，推动农业农村高质量发展。
- 住建部及工信部等六部门近日发布《关于推动物业服务企业加快发展线上线下生活服务的意见》，以加强城市新型基础设施建设为基础，大力推进居住社区物联网建设，对设施设备进行数字化、智能化改造，补齐数字化短板。。

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