民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2021 年 9 月 22 日

● 客户观点反馈

随着地产，互联网，博彩政策的实施，假期港股持续下挫。美联储 9 月货币政策会议或将释放更多缩债信号,这种担忧也激发了美股市场的避险情绪。外围市场气氛不佳，短期内 A 股热门高估值板块可能继续承压，尤其是电池、新能源汽车等板块短期波动加剧。

● 行业观点

【民生电新】电力设备新能源行业周报 20210922：中航锂电发布下一代电池产品，8 月光伏装机继续增长

（丁亚，分析师 S0100521090001，021-60876734）

一、上周板块行情

电力设备与新能源板块：上周下跌 1.15%，涨跌幅排名第 22，弱于大盘。其中，风力发电指数上涨 11.87%，储能指数下跌 7.34%，光伏指数上涨 1.95%，锂电池指数下跌 4.64%，核电指数上涨 3.36%，新能源汽车指数下跌 3.72%，工控自动化下跌 7.42%。

二、新能源汽车：中航锂电 One-stop Bettery 发布，中上游持续涨价

中航锂电发布下一代电池产品 One-Stop Bettery。采用该项技术铁锂电芯能量密度 200Wh/kg，Pack 能量密度 160Wh/kg，支持 700km 续航；三元六系电芯能量密度 300Wh/kg，Pack 能量密度可达 240Wh/kg，支持 1000km 续航，预计将于 2022 年 6 月面市。中航通过无模组、无盖板等的结构设计，进一步提升效率和能量密度。

今年以来，锂电池材料价格普遍上涨，主要受两方面影响：1）需求旺盛的存在短期供需错配。根据我们预计，今年国内新能车销量将超过 250 万辆，同比翻番，对应动力电池出货量也将翻番，而中上游原材料受资源、设备或规模影响，扩产较慢。2）双碳政策下，石墨化等环节限产限电，收缩供给。原材料涨价影响主要电池厂商毛利率，根据 GGII 数据，电芯和电池系统的理论成本上涨幅度均超过 30%。未来产能扩张下，部分中上游材料价格有望在明年恢复正常。

三、新能源发电：光伏装机持续增长，光伏产业链价格上扬

8 月光伏新增装机 4.11GW，同比+97.6%。国家能源局发布 1-8 月全国电力工业统计数据，1-8 月光伏新增装机 22.05GW，同比+45.4%，8 月光伏新增装机 4.11GW，同比+97.6%，环比-16.6%。8 月户用光伏装机 1.85GW，同比+77.8%，1-8 月全国户用光伏总计装机 9.52GW，同比+139.7%。在需求旺盛及部分缓解供给紧张带动下，光伏产业链各环节价格整体继续呈上扬趋势。单晶复投料价格最新价格 31.38 万元/吨，环比+0.71%；9 月 14 日，隆基调整硅片报价，170μm 厚度 157.75/M6/M10 硅片最新报价分别为 5.24/5.34/6.41 元/片，较 8 月 19 日价格分别上调 5.01%/4.91%4.91%。胶膜方面，由于上游 EVA 粒子涨价，海优威、上海天洋发涨价函，9 月 15 日起胶膜价格上调 35%以上。9 月份行业排产继续饱满，部分辅材涨价的影响相对较小。我们全年光伏装机预期乐观，考虑到硅料等原辅材供给限制，预计全年新增装机 170GW。

四、工控及电力设备：制造业投资持续回升，工控行业需求旺盛进口替代加快

2021 年 8 月制造业 PMI 为 50.1%，低于上月 0.3 个百分点，但仍高于临界点，制造业延续稳定扩张态势。海外疫情对外资厂商供应链影响较大，国产工控龙头品牌具有较好的产品性价比和本土化优势，对核心零部件的国产化也推进较好，将加速进口替代。

民生证券研究院

分析师：田铭

执业证号： S0100516010001

电话： 0755-22662077

邮箱： tianming@mszq.com

昨日重点研报

【民生电子】半导体周跟踪：芯片供应紧张仍在持续，相关部门继续加强协调力度

【民生食饮】有友食品（603697.SH）深度报告：泡椒凤爪龙头，产品渠道扩张推动规模持续扩张

五、本周观点

天合光能：大尺寸组件龙头，全方位崛起

隆基股份：产能扩张加速推进，一体化优势凸显，市场份额有望加速提升

海优新材：光伏胶膜优质赛道，快速成长的新一线龙头

科达利：量利双增，结构件龙头将快速扩产

杉杉股份：正负极和偏光片业务有望快速发展

格林美：前驱体出货快速增长，聚焦电池材料一体化主业

诺德股份：快速扩产的铜箔龙头，有望受益于涨价预期

六、风险提示

全球疫情持续时间超预期，政策不达预期，行业竞争加剧致价格超预期下降。

● 个股观点

【民生计算机】石基信息（002153）公司事件点评：云化迎重要拐点，重要客户获取打开长期发展空间

（郭新宇，分析师 S0100518120001，01085127654）

一、事件概述

2021 年 9 月 17 日，公司发布《关于全资子公司与六洲酒店签订重大合同的公告》，约定石基美国将为洲际酒店集团旗下酒店以 SaaS 服务的方式提供新一代云架构的企业级酒店信息管理系统。

二、分析与判断

国际化、云化关键时期，获取标杆客户意味重要拐点

获取标杆客户验证国际化、云化战略成功，打开长期发展空间。1）意义：洲际酒店是继半岛酒店后第二家全球领军酒店集团客户，是公司国际化发展的重要里程碑。2）空间：按单酒店云 PMS 投入 30-50 万元/年计算（行业一般水平），考虑份额，洲际酒店长期替换空间 ARR 有望达到 5-10 亿。3）份额：一般大型酒店集团选择几家供应商共同参与，长期看考虑到核心系统的连接等问题，或将有主要供应商产生。4）进度：公司或将率先落地国内的、新开的酒店，海外酒店可能存在更换周期。

云 POS 构筑成长底座，云 ARR 整体翻倍无忧

云 POS 已获成功，长期整体 ARR 至少存在翻倍空间。1）云 POS 被全球 Top5 酒店集团中三家选用，两家正处谈判过程。静待疫情缓解，海外增量有望陆续释放。2）长期整体 ARR 至少存在翻倍空间：2021 年 6 月底公司整体 SaaS 业务 ARR 2.2 亿元，续费率 90%以上。即使仅考虑前期在国内洲际酒店落地，按照洲际酒店在国内的酒店数量计算，收入增量有望达到 2-3 亿，叠加云 POS 推进，云业务整体成长可期。

疫情影响逐步缓解，短期扰动不改长期前景

此次订单证明疫情并不影响公司长期成长，同时疫情的影响在逐步缓解。疫情影响上线但并不影响订单落地和长期成长空间，此次重大订单即是最好证明，同时缓解政策风险担忧。公司 7/8 月海外出差较先前频繁，说明抑制因素开始逐步减小。随着国内外复工复产，大多数酒店经营有望逐步恢复。

三、投资建议

公司获重要订单验证自身能力，迎来发展重要拐点，打开长期空间。同时，疫情并不影响长期空间，压制因素逐步解除，业绩持续改善可期。公司 2020 年利润波动较大，主要是由于处置 StayNTouch 产生的投资收益亏损，但后续公司无类似情况，预计利润率将逐步回归正常水平。预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.17/0.29/0.45 元，对应 PE 分别为 115X、68X、43X。选取计算机板块云计算细分领域领军企业用友网络、广联达作为可比公司，相关公司 2021 年平均 PE（Wind 一致预期）为 110X，公司估值略高于行业平均，但考虑到公司此次新订单将为公司长期发展打开空间，未来有望持续释放增量，同时公司作为国内 SaaS 龙头，在行业内率先获得重要海外订单，有望成为国内 SaaS 龙头向海外拓展云的标杆，示范效应明显，具有一定估值溢价。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

海外酒店需求复苏进度不及预期，行业竞争格局波动。

【民生电子】韦尔股份（603501）点评：股权激励授予落地，CIS 龙头成长性高筑（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

一、事件概述

2021 年 9 月 16 日，公司发布关于向激励对象授予股票期权公告，公司面向 1962 名核心技术人员授予期权不超过 795 万份（行权价格 281.4 元/股）。

二、分析与判断

股权激励授予落地，信心充足集聚人才

公司面向 1962 名核心技术人员授予期权不超过 795 万份（行权价格 281.4 元/股），占公告日股本比例 0.92%，行权条件为未来 3 年扣非净利增速为 20 年 70%/100%/140%，即 21-23 年扣非净利为 38.2/44.9/53.9 亿元，彰显公司信心以及集聚高端人才。

汽车、VR/AR 多领域成长性高筑，手机 CIS 升级延续

2020 年公司 CIS 已创造近 150 亿元体量营收，21H1CIS 营收 91 亿元，逆势高增 51%。下游多领域应用爆发，未来 CIS 成长性高筑：

1）汽车：光学赛道增长下一极，未来单车配置摄像头个数高达 11-15 颗，像素已升级至 2-8M。21H1 公司与英伟达、Smart Eye 等解决方案厂商合作顺利，车载业务有望迎来爆发。2）VR/AR：VR 产品切入消费级应用，AR 前瞻布局 LCOS 技术，配置 12 寸 LCOS 生产线，年产能 60 万颗，成为成长新动能。3）手机：受益于高像素渗透，未来公司 48M、60M 占比提升带来收入增量。2021 年 5 月公司全球首发 0.61 微米产品，像素可达 60M，成为杀手级产品。

芯片平台布局宏大，触显、模拟起量占比提升

公司多芯片平台布局宏大，其中触显 21H1 实现营收 6.13 亿元，占设计营收 5.81%，较年末提升 1.5pct。公司并购吉迪斯电子，发力后装市场 TDDI 和 DDIC 产品。模拟实现营收 8.54 亿元，同增 55.5%，占设计营收 8.1%。TVS 产品国内消费市场稳居前列，射频芯片提供国内首创多模/多频功放新架构射频芯片，最新推出两款 5G 应用射频器件，持续研发培育新增长点。

三、投资建议

预计公司 21-23 年归母净利润为 45/60/76 亿元，对应估值 44/33/26 倍，参考 9 月 16 日 SW 电子 PE 56 倍，考虑到公司为 CIS 龙头公司，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情控制不达预期、中美贸易摩擦升级、下游客户出货量不及预期。

● 风险提示

宏观政策变化的风险，商品价格大幅下跌的风险，个股业绩不达预期的风险。

分析师简介

田铭，英国南安普顿大学国际银行与金融研究硕士。2011年加盟民生证券，原新三板分析师。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。