民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2021 年 07 月 02 日

● 客户观点反馈

客户表示：7 月市场或将从估值驱动转向盈利驱动，从一致上涨预期回归常态，从结构性过热的主题行情切换至中报高景气主线，配置上或可继续紧抓新能源、科技自主可控、国防安全和智能制造四条高景气成长制造主线，市场结构性波动将带来新的入场机会。

● 个股观点

【民生食饮】汤臣倍健（300146）2021 年半年度业绩预告点评：21H1 经营环境明显好转，利润端同比高速增长

（于杰，分析师 S0100519010004，18611233880）

一、事件概述

6 月 30 日，公司发布 2021 年上半年业绩预告，预计 2021H1 实现归母净利润 12.50 亿元~14.43 亿元，同比分别+30%~+50%。

二、分析与判断

疫情影响消退，经营环境好转明显助力 21H1 业绩同比高速增长

2021H1 公司预计实现归母净利润 12.50~14.43 亿元，同比+30%~+50%，合 Q2 单季度实现归母净利润 4.34~6.26 亿元，同比+1.60%~+46.62%。总体看，2021 年以来疫情逐步缓解，公司经营环境同比明显好转，市场及销售活动正常开展，各项经营计划得以顺利推进，预计收入端同比将保持较快增长。利润端，20H1 公司净利润同比实现快速增长。21Q2 疫情影响消退，线下各类活动的开展力度预计同比大幅提升，预计销售端投入的上升将一定程度影响 21Q2 净利润增速。此外，麦优并表也为公司业绩表现带来明显的正向影响。

非经常性损益改善明显，政府补助、持有金融资产价值变动及投资收益是主因

2021H1 公司非经常性损益对净利润影响金额为 1.1~1.4 亿元，较去年同期-0.37 亿元有大幅度改善；合 Q2 单季度非经常损益 0.57~0.87 亿元，较去年同期-0.46 亿元改善明显。非经常性损益改善的主要原因包括公司收到政府补助、公司持有金融资产公允价值变动损益及投资收益等。

2021H1 公司实现扣非净利润 11.10~13.33 亿元，同比分别+11.12%~+33.37%，合 Q2 单季度实现扣非净利润 3.47~5.70 亿元，同比分别-26.70%~+20.24%，受此影响，预计公司扣非净利润增速将低于归母净利润增速。

四大战略形成新核心优势，疫情后经营环境改善明显

2021 年为公司 2021-2023 新三年规划的开局之年，将围绕科学营养、全链数字化、超级供应链、用户资产运营四大战略，持续推动各大业务创新和攻坚项目，构建并形成新的核心竞争优势。疫情防控常态化后，营养健康相关产品市场需求预计将出现提速，2021 年公司将务实推进各项经营计划。目前公司经营环境较去年同期有较大改善，相关市场及销售活动逐步正常开展。

三、盈利预测与投资建议

预计 2021-2023 年公司实现营业收入 78.42/87.91/96.88 亿元，同比+28.7%/+12.1%/+10.2%；实现归属上市公司净利润 18.34/20.17/22.60 亿元，同比+20.3/+10.0%/+12.0%，对应 EPS 为 1.08/1.19/1.33 元，目前股价对应 PE 为 31/28/25 倍。公司主品

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】韦尔股份（603501）2021H1 预增点评：业绩环比持续增长，逆势增长方显龙头本色

【民生电子】芯源微（688037）中报业绩预告点评：Q2 大幅增长，国产替代进程加速

牌及大单品的长期成长性均较为乐观。公司目前估值略高于其他食品板块 2021 年 27 倍的一致预期，维持“推荐”评级。

四、风险提示

业务扩张速度不及预期，成本上涨超预期，食品安全问题等。

【民生食饮】天味食品（603317）2021 年股权激励计划（草案）点评：新版股权激励落地，收入目标仍处较高水平

（于杰，分析师 S0100519010004，18611233880）

一、事件概述

6 月 30 日，公司发布 2021 年股票期权与限制性股票激励计划（草案），拟向 140 名中层管理人员授予 210 万份权益，占总股本比例为 0.28%：（1）其中限制性股票为 208 万股，占总股本比例为 0.27%，授予价格为 14.89 元/股；（2）股票期权为 2 万份，占总股本比例为 0.003%，行权价格为 29.77 元/份。

二、分析与判断

收入绝对值考核目标仍处于较高水平

本次激励计划只对收入进行考核，并且股票期权与限制性股票的解锁条件一致，即 2021-2022 年公司营收同比增速分别为 24%/25%。相较于 2020 年的激励计划，虽然本次股票期权的考核目标有所下调（2021 年收入目标从 38.9 亿元变为 29.3 亿元），但限制性股票的考核目标基本保持一致（2021 年收入目标仍然为 29 亿元）。我们认为本次激励考核的收入绝对值仍处于较高水平，在行业面临需求不景气与渠道高库存压力背景下实属不易。此外，预计股票期权与首次授予股票合计摊销费用 2433 万元，其中 2021-2023 年分别摊销 608/1419/406 万元，对未来三年利润有一定影响，但仍处于可控范围之内。

行业“跑马圈地”时期，激发中层管理团队积极性

本次股权激励计划涉及对象 140 人，均为公司中层管理人员，包括行管、销售线条等对公司经营发展有重要影响的员工。我们认为，本次股权激励计划与 2020 年股权激励思路基本一致，侧重考核营收增长并在激励对象的选择上向销售人员倾斜，一方面加强绑定现有团队的利益，有助于经营的稳定管理，另一方面有望激发前线人员的积极性，在行业放量增长阶段快速抢占市场，形成规模效应。

品牌塑造+渠道裂变+产能加码，季度波动不改长期稳健增长

短期看，收入端，受益于 2020 年新增经销商放量及渠道持续裂变，叠加 B 端餐饮需求快速复苏，预计公司 2021 年收入仍然能够实现较高双位数增长。成本端， 2021 年食用油与包材等价格处于高位，因此公司面临一定成本压力，但仍可通过囤货与锁价等策略加以缓解。费用端，预计 2021 年公司将加大广告费用投放力度，除“好人家”外也会对“大红袍”给予更多费用支持。总体看，我们认为 2021 年公司盈利相对承压，但行业处于“跑马圈地”阶段，应当更关注收入规模与市占率的提升。长期看，品牌塑造：2020 年以来公司线上与线下并举，持续塑造“好人家”品牌形象，预计其品牌影响力有望在行业快速放量增长时期带来较多收入增量。渠道裂变： 2020 年以来公司经销商数量大幅增加，预计未来公司将持续推进渠道下沉与裂变政策。产能加码：公司新增产能 19 万吨，若以 2019 年为基数，达产后火锅底料/川菜调料产量均+237%，将为产品创新与渠道扩张提供有力支撑。

三、投资建议

预计 2021-2023 年公司实现营收 31.40/41.01/51.39 亿元，同比+32.8%/+30.6%/+25.3%；实现归母净利润 4.20/4.97/6.10 亿元，同比+15.3%/+18.3%/+22.7%，折合 EPS 为 0.56/0.66/0.81 元，对应 PE 为 53/45/37X。公司 2021 年估值与调味品可比公司估值 55X 基本一致（Wind 一致预期，算数平均法），考虑到复合调味品行业高增以及公司成长性良好，维持“推荐”评级。

四、风险提示

原材料价格上涨超预期、食品安全风险、复合调味品市场竞争加剧等。

【民生电子】大族激光（002008）中报预告点评：订单饱满业绩高增，多领域景气度向好

（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

一、事件概述

2021 年 6 月 30 日，公司发布 21H1 预增公告，公司预计 21H1 实现归母净利 8.5-9 亿元，同比增长 36%-44%。

二、分析与判断

21Q2 业绩环比高涨，下游应用景气提升

公司预计 21H1 实现归母净利 8.5-9 亿元，同比增长 36%-44%。单 2 季度归母净利为 5.2-5.7 亿元，环比增速 57%-73%，主要受益于消费电子、PCB 下游景气高涨。因汇率波动公司财务费用较同期增加 0.9 亿，剔除影响公司 21H1 实现归母净利 9.4-9.9 亿。

PCB 下游扩产高景气，新能源业务迎大单

PCB 行业专用设备业务订单及发货较上年大幅增长，根据客户的扩产情况来看，公司 PCB 业务有望延续良好的增长势头。公司拟分拆 PCB 业务单独上市，子公司大族数控 IPO 申请已获深交所受理，增强优势业务竞争力。

新能源业务订单额创新高，2021 年起公司合计中标宁德时代锂电池生产设备 10.03 亿订单，已签署合同金额为 9.22 亿元。此前 2020 年底公司披露，2020 年 9 月 18 日至 12 月 29 日合计中标宁德时代订单 11.94 亿元，已签署合同金额为 9.50 亿元。2020 年公司与宁德时代销售收入为 1.56 亿元，推算公司累计在手订单超 20 亿。

大功率渗透提升，全球智能制造中心扩产在即

大功率设备成本下降，市场渗透加速。公司大功率光纤激光器的自产率及出货量逐步提升，自制超高功率光纤激光器已达到 20kw。全球智能制造基地预计 2021 年 6 月全面投入使用，主要包括高功率激光切割焊接系统及机器人自动化装备产业化项目、脆性材料加工及面板显视装备产业化项目等。

三、投资建议

我们预计公司 2021/2022/2023 年归母净利为 16.7/18.9/23.1 亿元，对应 PE 为 26/23/19 倍，参考 SW 电子制造行业 PE 估值为 56 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示

PCB 行业扩产不及预期、新能源业务订单交付不及预期、产能扩产不及预期。

【民生电子】联创电子（002036）事件点评：转让触显聚焦主业，领先 ADAS 厂商轻装上阵

（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

一、事件概述

公司公告，将公司全资子公司江西联创所持万年联创显示 60%的股权以 3.3 亿元人民币的价格转让给浙江联信康科技有限公司。

二、分析与判断

转让万年联创显示，战略聚焦光学主航道

公司触显业务长期微利经营，此次将万年联创显示 60%股权以 3.3 亿元价格转让给联信康科技，其中万年联创显示拥有先进触显模组生产线，联信康科技为永康国资与联创共同设立的智能家居用触显公司，俩俩联合强化竞争优势。联创也可战略聚焦光学主航道，集中资源发展光学产业，达到双赢的效果。

车载镜头进入快车道，产业战略合作深化

公司车载业务合作深化，中标 5 款 Tesla 下一代车载光学产品，有望提升份额；成为蔚来 adas 摄像头核心供应商，中标蔚来 ET7 多款 8M ADAS 车载模组。已与 Mobileye、Nvidia、华为等开展战略合作，EyeQ4/Q5 分别通过 2 颗、8 颗认证。公司去年定增募集资金加码投向自动驾驶光学，把握历史机遇。

VR/AR 应用走向落地，上游光学公司有望受益

公司布局 VR/AR 产品镜头和影像模组，客户主要有 magic leap、leap motion 等。公

司与 Facebook 合作开发 F7 全景相机镜头，与 H 公司合作 VR 眼镜光电显示模组的工程样机。AR/AR 消费级应用逐步渗透，光学厂商有望率先受益。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年营收 100/123/150 亿元，归母净利为 4.3/5.8/7.6 亿元，对应 PE33/24/18 倍，参考 6 月 30 日 SW 电子最新 PE 56 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示

车载业务进展不及预期、产能扩张不及预期、下游客户出货量不及预期。

【民生电子】顺络电子(002138):单季业绩再创历史新高，新品扩张打开成长空间

（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

一、事件概述

6 月 30 日，公司发布 2021 年半年度业绩预告。

二、分析与判断

下游需求持续旺盛，有望连续五个季度单季收入利润创历史新高

公司公告预计 2021 年上半年实现归母净利 3.9-4.4 亿元，同增 60-80%，按区间中值计算，21Q2 单季预计实现归母净利 2.2 亿元，同增 49%，环增 15.4%，有望连续五个季度的单季收入和净利润创历史新高。主要因下游需求持续旺盛，公司保持了自去年二季度以来的快速发展趋势，各项业务持续增长。公司同时预计新工业园在 8 月可部分投入生产，将缓解公司的产能瓶颈。

5G 渗透率不断提升，带动电感产品量价齐升

据工信部统计，中国大陆市场 5G 手机渗透率从 19 年 8 月的 0.7%快速升至 21 年 5 月的 73%。由于支持频段数量增加、射频前端集成度提升，5G 手机对于电感用量大幅提升。据中国电子元件行业协会数据，预计 5G 手机单机电感用量 120-200 颗。其中，功率电感用量 20-40 颗，相比 4G 手机增长约 30%；射频电感用量 120 颗-160 颗，相比 4G 手机增长约 25%，且单价更高的小型 01005 电感用量提升幅度更大，带动公司电感产品量价齐升。

新品持续扩张，打开成长空间

在电感产品份额位居全球前列的同时，公司面向汽车电子、5G 、云计算、新能源等领域不断推出 LTCC 滤波器、LTCC 天线、车用通讯变压器、网络变压器、储能用 BMS 类元件等产品，并已成为博世、法雷奥等全球知名汽车电子和新能源企业的正式供应商，打开未来成长空间。

三、投资建议

预计 2021/2022/2023 年公司归母净利为 9.1/11.1/13.5 亿元，对应 PE 为 34/28/23 倍，参考当前申万电子 43 倍 PE，考虑到公司份额持续扩张，新品打开成长空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示

行业景气不及预期；研发进展不及预期；产能爬坡不及预期。

【民生电子】北方华创（002371）业绩预告：国产替代+下游高景气，Q2 延续高增长

（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

一、 事件概述

2021/6/30 公司公告 2021 年上半年业绩预告，公司预告 21H1 实现营收 33~39 亿元，归母净利润 2.8~3.3 亿元。

二、分析与判断

国产替代+下游产能满载加速扩产，Q2 延续高增长

公司预告 21H1 实现营收 33~39 亿元，同比+50%~80%，归母净利润 2.8~3.3 亿元，同比+50%~80%；Q2 实现营收 18~25 亿元，同比+49~101%，环比+29%~75%，归母

净利润 2.0~2.6 亿元，同比+29%~64%，环比+~179%~254%。受益下游需求旺盛，代工厂产能利用率持续维持高位，主要客户扩产带来公司高增长动能。此外，国内存储 IDM 厂商持续大规模扩产，公司作为大陆布局最全面的设备商持续受益。

半导体设备龙头，多元化布局拉动业绩

1）电子工艺装备：2020 年实现营收 49 亿，同增 53%。12 寸硅刻蚀机、金属 PVD、立式氧化/退火炉等进入量产阶段。8 英寸集成电路设备投入市场，第三代半导体设备需求不断增长。

2）电子元件：2020 年实现营收 12 亿元，同增 37%。市场需求保持相对稳定，新产品助推业务增长。

3）光伏及锂电池设备：受益于电池技术迭代更新，新型高效电池产能持续扩张，应用于高效 PERC 电池生产的光伏设备签单量创历史新高。

定增项目持续推进

2021/4/21 公司公告非公开发行股票预案，拟募集不超过 85 亿元资金，主要用于三个项目的建设：

1）半导体装备产业化基地扩产项目（四期）：公司未来最大生产基地，与总部协同，合计产能 2000 台/年。目前已完成项目备案、环评、图纸规划。

2）高端半导体装备研发项目：聚焦下一代高端半导体装备研发。目前已完成项目备案、环评，正进行需求分析和原理性验证。

3）高精密电子元器件产业化基地扩产项目（三期）：建成产能高精密石英晶体振荡器 22 万只/年+特种电阻 2000 万只/年。目前已完成项目备案、环评、图纸规划。

三、投资建议

预计 21-23 年公司归母净利润分别为 8.5/12.0/15.6 亿，对应估值分别为 162、114、88 倍，参考 SW 半导体 2021/6/30 最新 TTM 估值 83 倍，考虑公司为国内半导体设备龙头公司，国产替代空间广阔，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧，研发不及预期。

【民生通信】华测导航-300627-2021 年半年度业绩预告点评：21H1 归母同比有望翻倍，发展迎来黄金时期

（傅鸣非 研究助理 S0100120080041 13003309666）

一、事件概述

公司于 6 月 30 日发布 2021 年半年度业绩预告，预计 2021 年半年度实现归母净利润 1.02-1.10 亿元，同比增长 90.63%-105.59%；实现扣非归母净利润 0.75-0.83 亿元，同比增长 111.51%-134.08%。

二、分析与判断

GNSS、监测集成等业务高速发展，21H1 归母与扣非归母同比有望翻倍

2021 年半年度预计实现归母净利润中值为 1.06 亿元，同比增长 98.11%；预计实现扣非归母净利润中值为 0.79 亿元，同比增长 122.80%，业绩同比高速增长。业绩高速增长的原因为：公司 GNSS 智能装备、监测集成等业务板块均在本报告期实现了快速增长，推动公司 2021 年半年度营业收入实现同比大幅增长。报告期内，因实施公司 2019 年股票期权激励计划和 2020 年限制性股票激励计划带来股份支付费用约 800 万，已经计入本报告期损益。同时，预计非经常性损益对当期净利润的影响约为 2700 万元。

传统业务稳步推进，新兴业务多点开花，公司发展迎来黄金时期

公司传统业务方面，新基建加码北斗精准时空技术融合应用需求，推动测绘装备市场和高精度卫星导航产业快速发展。新兴业务方面，北斗三号完成全球组网，北斗三号所提供的星基增强、地基增强、精密单点定位等服务为北斗高精度的泛在化应用奠定坚实基础，卫星导航下游应用市场将加速扩张；随着 5G 商用时代到来，北斗+5G 技术融合，应用将拓展至工业互联网、物联网、车联网等新兴应用领域，迎来黄金增长

期。我国卫星导航定位市场近十年复合增速达 24%。随着产业链成熟度提高、北三组网成功以及政府全面采购推动，预计 2021 年市场需求将持续扩张，公司将核心收益。我们认为公司未来业绩增长点主要将分四部分：RTK 业务方面，公司在国内市占率持续提升，预计未来 2-3 年将维持每年 15%左右的增速；安全监测业务方面，国家拟在 3 年内布局 28W 个安全监测点，公司在这一市场份额稳居第一，预计 2021 年该业务增速将超过 100%；无人驾驶业务方面，农机市场景气度高，2021 年农机市场需求量有望翻倍增长，公司将核心收益，在疫情影响下，公司 2020 年国外农机业务仍实现 10%的增长，随着 21 年海外疫情的逐渐恢复，公司整体无人驾驶业务增速有望高高速增长；其它业务将维持稳健增长。

三、投资建议

华测导航作为高精度 GNSS 市场领军企业之一，掌握核心芯片及算法技术，具备良好的成长性和业绩确定性，研发投入持续处于业内领先水平，未来发展空间广阔。我们上调对公司的盈利预测，预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 2.95/4.09/5.53 亿元，对应 PE 为 40/29/21 倍，公司上市以来的 PE 估值中枢为 45 倍,维持“推荐”评级。

四、风险提示

产品需求不及预期；海外业务受疫情影响；上游原材料涨价的风险。

● 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：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

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。