民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2021 年 4 月 12 日

● 客户观点反馈

近期市场估值回调明显，结构性估值仍不具备很强吸引力，市场可能展开一波调整和继续磨底。5、6 月可能是重要观察窗口，一是观察社融走势，二是观察经济走势。

● 总量观点

【民生宏观】 PPI 有破“6%”风险

（解运亮，分析师 S0100519040001，010-85127665）

一、报告摘要

3 月 CPI 同比上升 0.4%，核心 CPI 同比上升 0.3%，PPI 同比上升 4.4%。

二、分析与判断

生猪持续补栏，猪肉加速下跌

根据农业部数据，2 月末，全国能繁母猪存栏量相当于 2017 年年末的 95.0%，全国生猪存栏量保持在 4 亿头以上。2 月份全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 1424 万头，同比增长 71.2%。农业部预计今年上半年生猪出栏量同比增长 65%左右，生猪出栏量将继续保持较大幅度增加的趋势。3-4 月是猪肉消费淡季，农业部预计猪肉市场价格还有下降空间。根据农业部的数据，我们预计到今年年底猪肉价格有望跌破 20 元/公斤，将成为 CPI 最大拖累项。我们预计 2021 年 CPI 将低于 2%。

我国面临输入型通胀压力

PPI 各分项中，石油和天然气开采业价格上涨 9.8%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 5.7%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 5.3%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 4.7%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 4.5%。这五个行业合计影响 PPI 上涨约 1.27 个百分点，占总涨幅的八成。上涨的原因主要包括：国际油价上涨、铁矿石进口价格上涨、国际市场铜、铝等有色金属价格上涨等。3 月 PPI 之所以大幅攀升，主要由于系国际大宗商品涨价所致，属于输入型通胀，次要原因系去年同期基数较低所致。在 3 月份 4.4%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.0 个百分点，新涨价影响约为 3.4 个百分点。

PPI 有破 6%风险

去年 4-5 月 PPI 基数相比去年 3 月更低，因此今年 4-5 月 PPI 有继续大幅上行的可能。当前海外疫情扩散使油价一度回落，但如果海外疫情得到控制，我们预计油价仍有上升空间，国际大宗商品由于供不应求可能会继续上涨，带动 PPI 走强。我们测算到今年 5 月 PPI 有破 6%风险。

“碳中和”背景下钢铁、煤炭去产能可能加速

“碳中和”背景下黑色系去产能可能提速，从去年 12 月以来，黑色金属矿采选业环比持续上涨，体现出黑色系去产能的趋势。从股价上看，钢铁、煤炭等板块股价自去年年底以来涨幅居各版块前列。随着“碳中和”背景下黑色系去产能持续推进，未来钢铁、煤炭企业利润提升空间可观。

上游原材料涨价或挤压中下游企业利润

参考 2016-2017 年供给侧改革历史，上游去产能导致的原材料涨价或对中下游企业利润造成挤压。供给侧改革期间上游周期性行业利润表改善带动资产负债表改善，但中下游企业利润增速却受到冲击。2021 年来看，3 月 PMI 分项中主要原材料购进价格扩张幅度明显超过产成品出厂价格，原材料购进价格 PMI 为 69.4，出厂价格 PMI

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

【民生食饮】春糖反馈平稳，判断调味品行业已处调整小周期偏后期

【民生计算机】软件定义汽车下车企巨头齐发力，看好领军企业前景

【民生有色】铜铝进入旺季，继续看涨锂精矿

为 59.8，差距明显。上游原材料涨价速度快于中下游产成品涨价速度或对中下游企业利润造成冲击。

三、风险提示

原油减产超预期，海外疫情预期、去产能速度加快等。

● 个股观点

【民生电力与新能源】雷赛智能(002979) 业务多点开花，管理提效成果显著

（于潇，分析师 S0100520080001，021-60876734）

一、事件概述

4 月 7 日，公司发布年报，2020 年度实现营收 9.46 亿元，同比增加 42.69%；归母净利润 1.76 亿元，同比增加 63.55%；基本每股收益 0.90 元。其中，2020Q4 实现归母净利润 3145 万元，同比下滑 15.10%，环比下滑 38.87%。公司同时发布 2021 年一季度业绩预告，预计 2021Q1 盈利 5500-6500 万元，同比增长 94.78%-130.20%。

二、分析与判断

步进系统业务高速成长，控制技术类业务取得较大突破

（1）步进系统类业务增长迅速，凭借步进产品系列持续拓宽和应用场景持续增多，高端总线型步进系统和闭环步进系统大幅度增长，全年实现收入 4.95 亿元，同比增长 50.82%；公司通过优化步进算法和功能，实现产品附加值持续提高，毛利率同比提升 2.25%，达到 43.58%。（2）控制技术类业务稳健增长，全年实现收入 1.48 亿元，同比增长 28.99%；毛利率 72.42%，同比提升 2.01%。其中，高速总线卡、运动控制器等系列产品和整体解决方案在 5G、半导体、3C 等行业的推广取得较大的突破，PC 平台总线控制领域的优势地位进一步增强。此外，PMC600 系列中型运动控制 PLC、以及 mPLC 系列小型运动控制 PLC 等产品成功研发，有望快速贡献收入增厚利润。

产品迭代升级叠加全球疫情影响减弱，伺服系统业务有望快速扩张

伺服系统类全年实现收入 2.14 亿元，同比增长 38.20%。交流伺服方面，公司 2019 下半年推出的 L7 系列交流伺服系统产品，稳定性和竞争力大幅提升，在电子、光伏、物流等行业成功应用，实现收入同比增长 81.10%；同时在 2020 年再次迭代推出 L8 系列产品，设备运行效率、控制精准度、使用便利性等方面大幅升级，性能指标达到国际一流水平，例如产品速度环响应带宽已经达到日系产品主流的 3.2kHz，有望在更多客户和行业中批量应用。低压伺服方面，广告喷印设备以海外市场为主，受疫情影响业绩下滑 23.74%，今年有望随全球疫情控制向好企稳回升。

PMI 持续位于高位印证周期向上趋势，全年业绩有望保持高增

去年公司大力开拓了光伏、锂电、物流、激光切割领域等多个大客户和大项目，叠加 3C、雕刻、喷印等传统行业需求快速复苏，全年实现较好的业务增长。今年 3 月制造业 PMI 为 51.9%，环比上升 1.3%，略低于去年 11 月的高点 52.1%，连续 13 个月位于扩张区间，印证本轮工控行业周期延续上行趋势，公司全年业绩有望保持高增。

期间费用率大幅下降，现金流增长较好。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 3.02、4.26、5.73 亿元，同比增长 71%、41%、34%，EPS 为 1.45、2.05、2.75 元，对应 2021-2023 年 28、20、15 倍 PE。参考工控自动化(申万)指数 67 倍 PE(TTM)，考虑到公司的高成长性，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

海外疫情持续时间超预期，行业增长低于预期，行业竞争超预期。

【民生机械】杭叉集团（603298）21Q1 销量高增长，营收业绩双升

（关启亮，分析师 S0100521020001，021-60876757）

一、事件概述

4 月 8 日，公司发布 2020 年年报，全年实现营收约 114.5 亿元，同比增长 29.3%；归母净利润 8.4 亿元，同比增长约 30%；EPS 为 0.97 元。公司 2020 年 Q4 单季度实现

营收 32.4 亿元，同比增长 54.1%；归母净利润 2.1 亿元，同比增长约 27%。

二、分析与判断

国内外需求双轮驱动，销量实现快速增长

公司 2020 年叉车销量超过 20 万辆，同比增长超过 40%，其中国内叉车销量同比增长约 54%，国内市占率提升约 4 个百分点；海外叉车销量同比增长约 26%，为行业领先水平，公司行业龙头地位进一步巩固。公司国内和海外叉车业务分别实现营收 95.1 和 17.4 亿元，分别同比增长 35.5%和 7.3%，国内营收增速高于海外增速约 28 个百分点。随着海外渗透率的不断提高以及公司叉车性能的持续优化，公司全球市占率将进一步提升，有望成为叉车行业的国际性巨头。

短期来看，公司销量实现高增长的原因包括：1）疫情后国内需求逐步恢复，制造业回暖；2）海外受疫情影响，国内出口需求实现较快增长，驱动制造业景气度进一步提升；3）行业景气度较高的背景下，增购及置换叉车需求增加。长期来看，公司实现高增长的驱动因素包括：1）国内人工成本上升，叉车可实现对人工的替代；2）过去 5 年电动叉车占比逐步提升，目前国内份额已达 50%左右，未来仍将长期对燃油叉车进行替代；3）智能仓储的渗透率提升，公司三类车销量有望实现快速增速；4）国内目前每百亩工业厂房叉车数量相比美国和日本显著较低，未来可提升空间仍然巨大；5）国内叉车出口占比不到 25%，海外渗透率可提升空间大。

Q4 毛利率中短期承压，盈利能力有望企稳

公司 Q4 单季毛利率为 19.6%，较同期下降 3 个百分点。公司 Q4 单季毛利率中短期承压主要因为钢材等原材料价格的上涨，但我们认为公司盈利能力有望企稳，主要原因包括：1）公司深耕叉车行业多年，对原材料价格的周期性波动有成熟的应对体系；2）叉车涨价可以传导部分原材料上涨带来的压力；3）钢材价格已经处在历史较高水平，继续上涨的压力有限。

研发投入持续增加，可转债助力新能源叉车布局

公司 2020 年研发费用为 5.4 亿元，同比增长约 50%；研发费用占营收比为 4.7%，较同期增长约 1 个百分点。公司 Q4 单季研发费用为 1.8 亿元，同比增长 83%；研发费用占营收比为 5.6%，较同期增长约 1 个百分点。报告期内，公司持续加大研发投入，贴合市场，推出具有国际先进水平的 25 个系列、130 多个全新车型，满足不同领域客户的多层次需求；同时加速开发和布局新能源叉车，公司新能源应用技术领域研制能力进一步提升。

三、投资建议

预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 132.1/149.8/168.6 亿元，实现归母净利润为 10.5/12.1/13.4 亿元，当前股价对应 PE 为 20/17/15 倍。公司 2021 年估值约为 20 倍，PEG 小于 1，行业平均估值约为 15 倍，考虑到公司为叉车行业龙头，销量和业绩确定性强，公司估值仍有较大的提升空间，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

国内制造业景气度不及预期风险，叉车行业景气度不及预期风险，叉车出海不及预期风险。

● 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。