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 9 日

● 客户观点反馈

在“碳中和”与供给侧改革并行的趋势下，进一步迈入了高质量、低增长的存量经济阶段，估值合理的核心资产仍是此阶段较优的投资标的，会在较高景气的行业中选择，煤炭、钢铁、中游制造板块、新能源车、电子（半导体>面板>消费电子）。

● 行业观点

【民生电子】行业点评：多家晶圆代工调涨，景气有望持续全年

（王芳，分析师 S0100519010004，18611233880）

据集微网报道，中芯国际 4 月 1 日起将全线涨价，已上线的订单维持原价格，已下单而未上线的订单，不论下单时间和付款比例，都将按新价格执行。同时据台湾经济日报报道，台积电将从 4 月起逐季调升 12 寸晶圆代工价格，每片约涨 400 美元，涨幅达 25%；而此前台积电对大客户并不轻易涨价，而是采取调低折扣方式。

1）晶圆厂、封测厂持续满载，景气有望持续全年

代工环节：台积电、联电、中芯成熟制程、华虹产能利用率持续维持高位，新产能预计将于 2021H2 释放，但全年仍有望维持满载。中芯成熟制程、华虹自 2019Q3 以来均维持高位，ASP 自 2020Q3 以来持续上涨。

封测环节：需求强劲+疫情影响封测设备交付延后，2H20 起封测产能持续吃紧，日月光 4Q20/1Q21 分别上调 20%-30%、5%-10%，预计景气将延续至今年下半年，在一线厂商调价带动下，部分二线封测厂商也已上调价格。

2）**全球供需紧张+国产替代，2021 年业绩有望保持高增长**

目前已公布业绩的公司，2020 年均保持较高增长：代工环节，中芯国际营收同增 25%、封测环节，通富微电同增 30%，深科技同增 13%，华天科技同增 3.44%、设计环节，思瑞浦同增 87%，卓胜微同增 85%，韦尔股份同增 43%，富瀚微同增 17%、澜起科技同增 4.94%，材料环节，江丰电子同增 41%，沪硅产业-U 同增 21%，中环股份同增 13%，金宏气体同增 7.13%、设备环节中微公司同增 17%。在全球供需紧张+国产替代的背景下，2021 年国内半导体公司业绩有望维持高增长。

3）**投资建议**

A 股半导体指数自创新高以来跌幅已超过 23%，目前设备、材料、设计、封测环节的对应 2021 年 PE 分别为 52、81、54、29 倍，中芯国际 A/H 股 107/39 倍，三安光电 70 倍，部分龙头公司已具备估值吸引力，**建议关注**高景气度+龙头地位+未来成长空间广阔优质公司，**建议关注**：兆易创新、韦尔股份、中芯国际、闻泰科技、华润微、斯达半导、华虹半导体、长电科技、通富微电等。

风险提示：中美贸易摩擦加剧，下游大客户出货量不及预期。

● 个股观点

【民生计算机】中科创达（300496）2021 年一季度业绩预告点评：扣非利润有望翻倍增长，高成长性不断验证

（强超廷，分析师 S0100519090004，18916064780）

公司 2021 年 4 月 7 日发布 2021 年一季度业绩预告，预计归母净利润 10714.97 万元–11384.66 万元，同比增长 60%-70%。

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

【民生计算机】中科创达（300496）2021 年一季度业绩预告点评：扣非利润有望翻倍增长，高成长性不断验证

【民生计算机】东方通(300379)公司深度研究:乘信创东风，国产中间件领军者迎黄金时期

【民生社服】奥园美谷（000615）：战略抢滩医用敷料市场，夯实“美丽”内涵

1）收入增速超七成体现业务景气度，扣非利润有望实现翻倍增长

收入端增速超七成，业务景气度高。2021Q1 营收较上年同期增长约 75%，表明自身业务持续快速发展，且收入增速达到近五年同期的新高。同时，公司 2020 年一季度收入端增速 32%，受疫情影响较小，各项业务正常开展。综上所述，公司 2021Q1 收入端高增并非因为 2020 Q1 低基数效应，自身各项业务持续快速发展。

利润端扣非利润有望实现翻倍增长。2021Q1 扣非净利润 9314.97 万元-9984.66 万元，同比增长 88.26%-101.79%，体现公司盈利能力。

2）三大核心业务齐头并进，看好公司高成长性延续

智能手机业务方面，5G 换机潮+新机型推出有望保证高景气度延续。目前 5G 仍有待进一步普及，5G 手机换机潮有望延续；同时手机厂商已经将推出新机型当做差异化竞争策略，因此手机业务整体景气度有望延续。

智能汽车业务方面，仍处于高成长期。目前智能驾驶舱渗透率仍低，目前处于快速增长期，公司在全球拥有超过 200 家智能网联汽车客户，与广汽、上汽、等头部车厂合作的深度和广度均有提升，同时积极开拓海外客户，成长能力不断验证。目前大型科技企业及知名车企不断发布造车计划,公司作为独立第三方智能座舱开发商有望持续受益。

物联网业务方面，收入增速明显提升。公司除提供通用型功能 SoM 核心板外，也提供包括机器人等产品，未来有望进一步受益于 5G+AI+Edge+Cloud 技术的融合趋势。

3）投资建议

预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.59、2.16 和 2.86 元，对应 PE 分别为 74X、54X 和 41X。公司是智能驾驶舱领域领军企业，选取计算机行业智能驾驶细分领军企业四维图新、德赛西威作为可比企业，相关公司 2021 年平均 PE（Wind 一致预期，最新收盘价）为 84X，公司作为智能驾驶舱领域领军企业，在细分领域优势明显，具有一定估值溢价，因此维持“**推荐**”评级。

风险提示：智能汽车业务项目落地节奏具有一定不确定性；物联网业务增速不及预期。

【民生计算机】东方通(300379)公司深度研究:乘信创东风，国产中间件领军者迎黄金时期

（强超廷，分析师 S0100519090004，18916064780）

1）基础软件耕耘者，手握中间件与信息安全两把利器

东方通成立于 1992 年，是我国最早从事中间件研发的商业软件厂商。经历一系列扩张整合后，目前公司顺利完成管理层新老交替，形成以“中间件+行业安全”双轮驱动的发展方向。2019 年实现营收 4.99 亿元增长 34%，归母净利润 1.4 亿元增长 28%；2020 年预计全年净利润增长 70%-90%。

2）信创东风已至，中间件领军者紧抓国产替代机遇

2020 年信创正式大批量招标，产业链充分受益。随着前期试点顺利完成，2020 年信创产业进入大规模招标的元年，对于国产计算产业链带来两大关键利好：1）需求量大幅跃升带来业绩增长；2）国产计算机生态逐步搭建。信创为产业链打开长期成长空间。

2022 年中间件信创市场有望达到 14-23 亿元，连续实现翻倍式增长。传统中间件市场被 IBM、Oracle 两大巨头垄断，市占率超过 50%。随着信创从党政逐步推广至行业，考虑到金融、电信、能源等领域庞大的业务量，行业信创有望为国内厂商带来巨大机遇。我们预计 20-22 年信创中间件市场规模分别为 4.1、11.4、18.7 亿元（取区间中值），行业规模有望连续实现翻倍式增长。

中间件领域优势显著，东方通有望尽享信创红利。东方通是国产中间件厂商龙头，从行业规模、产品认可度、研发投入、政企金融标杆案例的角度看都有显著优势。从当前市场格局看，信创领域竞争者主要为东方通、宝兰德、金蝶天燕 3 家，东方通有望凭借优势地位实现 60%以上的市场占有率，尽享信创带来的巨大机遇。

3）行业安全多点开花，中移动战略入股带来协同发展

核心子公司具备优良成长性。东方通拥有两大核心子公司，东方通网信在信息安全、网络安全领域布局完善；泰策科技是国内领先的 DNS 系统供应商，同时领先布局的应急安全板块有望在 21、22 年迎来建设高峰期。预计行业安全板块 20-22 年实现营收 3.8、4.9、6.2 亿元，CAGR 达到 24%。

中国移动战略入股，与公司有望充分协同。公司将向中移资本及实控人定增 8.5 亿元，定增完成后中移资本持股比例达到 4.95%。中国移动是公司的重要客户，公司电信行业收入占比常年保持在 50%以上。公司将充分受益于中国移动战略入股后带来的需求、技术、渠道、市场开拓等方面的协同效应。

4）投资建议

我们预计公司 2020、2021、2022 年实现营收 6.76、10.65、16.34 亿元，同比增速分别为 35.2%、57.6%、53.4%；20-22 年归母净利润分别为 2.59、4.52、7.17 亿元，同比增速分别为 83.4%、74.6%、58.4%。对于公司我们采用分部估值法，对于信创中间件板块，参考可比公司 Wind 一致预期下对应的 21 年 35 倍 PE，考虑到公司在中间件领域的领先地位，给予 40 倍 PE 对应市值 103.6 亿元；对于信息安全及应急安全业务，可比公司在 Wind 一致预期下对应 21 年 PE 为 29 倍，给予公司信息安全业务 21 年 30 倍 PE，对应市值 58.8 亿元。

根据估值结果，给予公司 21 年目标市值 162.4 亿元，较当前价格具备 40%的空间。从当前市值看，对应 21 年 PE 仅为 26 倍，有良好的安全边际。首次覆盖，给予“**推荐**”评级。

风险提示：党政信创推进不及预期；中间件厂商之间竞争加剧；行业信创推进力度不及预期。

● 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：

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。