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 8 日

● 客户观点反馈

近期进入年报季报密集披露期，对于前期回调多，业绩好，并处在优质赛道的的股票逐步关注左侧机会。重点关注有色，钢铁，消费电子等板块。

● 个股观点

【民生电子】韦尔股份（603501）Q1 业绩预增公告点评：Q1 业绩创新高，全年高成长确立

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

一、事件概述

2021 年 4 月 6 日，公司发布 2021 年一季度业绩预增公告，公司预计 21 年 Q1 归母净利为 9.0-10.8 亿，同增 102%-143%；扣非净利为 8.2-10.0 亿，同增 88%-130%。

二、分析与判断

21Q1 高景气度延续，单季度业绩再创新高：

公司预计 21 年 Q1 归母净利为 9.0-10.8 亿，同增 102%-143%；扣非净利为 8.2-10.0 亿，同增 88%-130%，非经常性损益主要系出售子公司泰合志恒投资收益及产业链投资公允价值变动损益。预计 20Q4 归母净利 9.8 亿元，21Q1 环增-8%到 10%；20Q4 扣非 6.3 亿元，21Q1 环增 30%到 58%。单季度业绩再创新高，全年高景气度延续！

行业供需紧张持续，龙头具备产能优势：

半导体行业供不应求，晶圆厂、封测厂持续满载，产能扩张时间差有望持续到明年。马太效应下，有限产能将面向龙头倾斜，涨价增厚业绩弹性。公司发行可转债自主把控晶圆测试和封装，有利于降低产业链分工风险，提升公司竞争能力和市场地位。

CMOS 芯片核心优势不变，把握汽车高成长市场：

公司手机 CMOS 份额约 16%，汽车 CMOS 市场份额约 20%，具备全球化竞争优势。智能汽车加速渗透下，车载 CMOS 有望成为继手机第二大市场。公司加快汽车 CMOS 图像传感器产品研发升级，车载 CMOS 新品迭出，有助于把握智能车的浪潮，提升全球市场份额。

芯片平台型公司雏形初显，多领域持续开花：

公司以 CIS 芯片为核心，持续加大多领域布局，在电源管理、信号接口、触控显示、TVS、MOSFET、以及射频领域加大研发，多个产品处于国内一流梯队水平，并实现量产出货。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年营业收入至 243/292/351 亿元，归母净利润至 27/40/52 亿元，对应估值 92/62/48 倍，参考截至 2021 年 4 月 6 日 SW 电子最新 TTM 估值 68.5 倍，考虑到公司为 CIS 领域龙头公司，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。

【民生家电】浙江美大（002677）一季度业绩预告点评：乘行业景气东风，业绩延续稳健增长

（李锋，分析师 S0100511010001，010-85127632）

一、事件概述

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

【民生家电】浙江美大（002677）一季度业绩预告点评：乘行业景气东风，业绩延续稳健增长

【民生电子】韦尔股份（603501）Q1 业绩预增公告点评：Q1 业绩创新高，全年高成长确立

【民生电新】当升科技(300073):21Q1 业绩同环比增长，全年有望维持高增

浙江美大于 4 月 6 日发布一季度业绩预告，报告期内，公司实现归母净利润 9549.70 万元~10159.25 万元，同比+370%~400%，实现基本每股收益 0.15 元/股~0.16 元/股。

二、分析与判断

Q1 归母净利润同比 2019 年+26.7%~34.8%，后疫情时期业绩实现稳健增长

经测算，公司 2021 年 Q1 单季度业绩同比 2019 年一季度增长 26.7%~34.8%，剔除疫情下低基数效应后仍实现良好增长。拆分季度来看，公司 2020 年 Q2~2021 年 Q1 归母净利润分别实现同比+40.4%/+34.83%/+33.64%/+370%~400%的良好增长，在后疫情时期公司实现业绩稳健复苏。

产品结构优化带动均价上行，从容应对原材料成本上升压力

2020 年下半年以来集成灶主要原材料铜、铝以及钢材等价格大幅上升，为行业带来一定成本压力。自 2021 年 2 月开始，公司陆续推出 V6、V6Z 和 V6ZK 三款旗舰新品，三款新品在线上渠道均价分别达到 8397/12699/12706 元，高端单品的推出使得产品结构优化、带动销售均价持续上行。据淘数据统计，2021 年一季度美大集成灶销售均价达到 9984 元，同比增长 40.5%，提升显著，一定程度上对冲了原材料成本上行压力。

集成灶行业景气度大幅提升，龙头品牌有望受益行业扩张红利

据奥维云网数据统计，2021 年 Q1 集成灶行业线上线下零售额分别同比+89.2%/+99.5%，景气度大幅提升。同时，集成灶产品在我国烟灶产品行业中渗透率仍然较低，考虑到其排烟能力强、吸烟效率高、节省空间等优势，预计渗透有望加速提升。其中美大作为行业龙头与先导者，有望持续受益行业红利，收获快速增长。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润增速分别为 18.1%、19.0%、20.1%，对应 EPS 分别为 0.84、1.00 及 1.20 元，对应 PE 分别为 22.5x、18.9x 和 15.8x。截止 2021 年 4 月 6 日，行业可比公司 2020 年平均 Wind 一致性预期 PE 为 34.5x。考虑到公司行业龙头及先导者低位，品牌知名度优势显著，产品技术领先，同时渠道布局较为完备，盈利能力优异，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

原材料价格上涨，行业竞争格局加剧。

【民生电新】当升科技（300073）21Q1 业绩同环比增长，全年有望维持高增

（于潇，分析师 S0100520080001，021-60876734）

一、事件概述

4 月 6 日，公司发布 2021 年一季度业绩预告，预计实现盈利 1.2-1.5 亿元，同比增长 261%-351%。

二、分析与判断

21Q1 业绩同环比实现正增长

公司预计 21Q1 实现盈利 1.2-1.5 亿元，同比 20Q1 增长 261%-351%，同比 19Q1 增长 88%-134%，环比 20Q4 增长 0%-25%，主要得益于正极材料新产能释放,销量大幅增长，同时 21Q1 产能利用率维持高位，分摊固定费用后单吨利润预计处于较好水平。

出货量稳步增长，全年预计同比增长 80%以上

我们预计公司 21Q1 正极材料出货 0.87 万吨，同比实现翻倍以上增长，环比 20Q4 基本持平，1-3 月份出货量环比逐月提升。我们预计，公司全年出货约为 4.5 万吨以上，同比增长 80%以上。公司明年将新增产能 3 万吨，考虑到外协预计明年产能利用率将维持高位，出货可达 7 万吨以上。

三元高镍叠加海外出货占比提升，盈利能力有望维持高位

2021 年盈利能力将维持高位主要受益于产品结构优化：1）公司是正极材料龙头公司，得益于三元高镍趋势，NCM811 出货占比有望大幅提升。2）公司客户优质，2020 年海外客户持续放量，面向海外客户的出货占比接近 70%，公司已成为 SKI 第一大供应商，预计今年 SKI 需求大幅度提升，带动公司出货维持快速增长，同时其他海外客户高镍三元拓展进度加快，海外营收占比将进一步提升。结构优化下估计公司单吨

净利润将维持较高水平，增厚利润。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 6.43、9.15、13.60 亿元，同比分别增长 67%、42%、49%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 34、24、16 倍。参考 CS 新能车指数 123 倍 PE（TTM），考虑到公司为正极龙头，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

终端新能源车销量不及预期；高镍三元普及速度不及预期；正极材料竞争加剧。

【民生电子】新洁能(605111):21Q1 业绩大增，看好全年业绩增长

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

一、事件概述

4 月 6 日公司发布 2021 一季度预告，2021Q1 实现归母净利 0.73-0.75 亿元，扣非归母净利 0.72-0.74 亿元。

二、分析与判断

需求增长结构优化，Q1 业绩大增

公司预告 2021Q1 实现归母净利 0.73-0.75 亿元，扣非归母净利 0.72-0.74 亿元，按中值算，分别同增 203%/218%，环增 95%/103%。业绩大增主要系行业高景气带动需求大增，国产替代加速，叠加客户和产品结构优化所致。

积极扩张产能，保障未来业绩增长

2020 全年公司 8 寸片产量 27.5 万片/年，12 寸片产量 1.32 万片/年，合计约当 30.5 万片/年 8 寸产量，同增 18%。随着华虹 12 寸平台产能持续爬坡，将为公司芯片代工产能增长提供有效支持。此外，公司已在积极开发海外芯片代工厂，并建立了初步合作关系。目前公司已在海外某芯片代工厂实现第一颗产品的首批投产，并向另一芯片代工厂采购芯片作为产能补充。封装方面，2020 年公司封装数量突破 17 亿只，同增 24.8%。封装子公司电基集成 2020 年实现净利润 82 万元，实现扭亏为盈。

功率半导体高景气持续，看好全年业绩增长

在疫情推动线上办公，经济复苏，以及 5G、新能源新兴产业带动功率半导体需求提升的背景下，行业呈现订单饱满、库存低位、供不应求、产品涨价的格局。公司作为国内功率半导体领军企业之一，受益高景气下涨价驱动毛利率提升，叠加代工产能积极扩张和产品、客户结构优化，全年业绩有望实现大幅增长。

三、投资建议

我们预计 2021/22/23 年公司归母净利为 3.0/3.8/4.9 亿元，对应 PE 为 61/49/38 倍，参考当前申万半导体 86 倍 PE，考虑到公司作为国内功率半导体领军企业之一，技术实力优秀，产能扩张明确，受益高景气周期和国产替代加速，业绩有望持续增长，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。

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

（顾熹闽，分析师 S0100519080001，021-60876718）

一、事件概述

4 月 6 日公司发布公告，公司旗下全资子公司广州奥美产业研究有限公司与大连肌源医药科技有限公司（简称：肌源科技）签署《战略合作协议》，双方将成立股权基金公司，公司将与肌源科技利用各自在技术、品牌、行业资源、产业优势的有利条件展开合作，为美丽健康产业赋能。

二、分析与判断

深耕功效成分——富勒烯，孵化冷敷贴大单品

肌源科技是一家专业的医疗美容产品供应服务商，拥有独立资质的生物科技研究院，同时已与多家科研院所合作，自有源头工厂，旗下有以“富勒烯”为主品牌的相关系列产品。自 2015 年成立以来通过深度挖掘功效成分“富勒烯”着手，并以其名称命名

品牌，逐渐衍生出了多款产品。富勒烯本身是一种由 60 个碳元素组成的球星分子结构，具有较强的抗氧化、抗皱、抗衰老、美白的功效，享有“自由基海绵”美誉，曾一度风靡日韩。富勒烯品牌以面膜为切入点，推出了自带“冰爽感”的械字号敷料产品-富勒烯冷敷贴(红蓝绿三款，均获国家 CFDA 认证)，赢得市场良好反馈，针对医疗美容和家居美容主要应用场景，富勒烯推出了肌源、械字号等多个产品系列。除冷敷贴外，富勒烯品牌还有多项量肤定制的组合套装，SKU 储备丰富。根据公告，公司将利用自身已有或者合作线上渠道资源,推动肌源医药产品高质量发展，我们认为，在此基础上，富勒烯品牌或与公司联名款新品孵化以及 GMV 放量节奏有望提速。

功能性护肤品“赛道”坡长雪厚，联袂医美水到渠成

根据欧瑞数据，2010-2019 年中国功能性护肤品行业复合增速为 19.3%，远高于我国化妆品行业的整体复合增速 9.85%，其中，2019 年，功能性护肤品行业更是以 32.3%的增速成为中国化妆品行业中增速最快的细分品类，然而从渗透率的角度来说，相对于美国功能性护肤品占护肤品整体 15%的市场份额，我国当前功能性护肤品在市场中的占比仅为 5.54%,未来空间相当可观。我们认为，我国化妆品消费者已经历了较为充分的市场教育，对化妆品的购买理念日趋成熟，功能性护肤品有望继续保持高于行业的增速。同时，功效护肤和医学美容功能互补、有望带动相互渗透，一方面，进行医美项目后，在皮肤表面形成创伤的背景下，功效成分更容易渗透进皮肤发挥功效作用，以医用敷料为例，其温和的成分和修护功能，可有效缓解皮肤炎症、修复受损肌肤，随着轻医美的崛起，功效护肤品有望与水光仪器/注射填充等项目的融合度再加深，亦有助于扩大功能性护肤品市场规模；另一方面，从渠道拓展看，除了过硬的产品力外,渠道本身定位和服务水平对功效性护肤品品牌定位和孵化效率同样非常重要，我们认为，在医美医院等专业渠道铺垫的基础上拓展院线等其他渠道意义更佳。

三、投资建议

公司通过外延并购终端医美服务机构连天美 55%股权快速切入医美市场，分别携手暨南大学和肌源科技积极抢占医美行业高速成长各“赛道”，叠我们认为，公司旗下不同医美业务在规模+技术驱动下有望形成闭环，协同效应有望逐步显现。预计公司 2021-22 年 EPS 各为 0.17、0.28 元，对应 PE 为 70.4、42.1 倍，低于 2021 年医疗服务行业整体估值 100X，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

行业竞争加剧，医美产业布局进度不及预期。

● 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。