民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2021 年 3 月 31 日

● 客户观点反馈

客户观点：预计市场将继续维持震荡走势，后期需密切关注成交量的变化及板块效应的延续性。操作上，积极从机构核心资产、顺周期及碳中和中寻找波段机会，板块方面可从化工、水泥、钢铁及白酒、军工、机械制造等行业龙头且有利润增长空间的行业个股中寻找交易性机会。

● 总量观点

【民生宏观】从全员劳动生产率目标看下一阶段投资线索

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

“十四五”规划纲要提出了一个全新的量化目标——“全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长”。本报告中，我们研究了我国全员劳动生产率的历史变化以及结构特征，并分析了劳动生产率增长对于经济、资本市场和就业结构的影响。我们判断，全员劳动生产率加快增长有望带动中国经济走进新一轮上升周期，并将给资本市场带来一系列重要投资机会。

一、改革开放以来，我国劳动生产率增速较快，但对比发达国家仍有较大差距

我国劳动生产率经历了 4 个阶段：1992—1997 年高速增长阶段，标志性事件为邓小平南巡和我国大力实施“科技兴国战略”。1998—2002 年平稳增长阶段，劳动生产率增速回落。2003—2011 年快速增长阶段，标志性事件为中国加入了 WTO 以及城市化发展加快。2012 至今增速放缓阶段，原因是全球金融危机和欧债危机，以及 2016 年特朗普的贸易保护主义削弱了中国的全球化红利。经过这几个阶段的增长，我国劳动生产率与世界平均水平差距不断缩小。但在 2019 年我国仅相当于美国的 23%，同时也低于巴西，俄罗斯等国，说明我国劳动生产率增长空间依然广阔。

二、我国行业间劳动生产率有明显差距，就业结构有较大的改善空间

对比我国各个行业，房地产业、金融业生产率最高，农林牧渔业、居民服务业生产率偏低。房地产业相比农林牧渔业要高出 12 倍。2010 年与 2018 年的 8 年间，劳动生产率增长最快的行业是信息传输、软件和信息技术服务业，其次是农业。作为发达国家，美国可以为我国的产业结构升级提供一定的借鉴。我们发现，美国第三产业就业人员比重明显高于我国，第一产业就业比重大幅低于我国。我国教育、卫生和社会工作、建筑业与美国相比差距在所有行业中相对较小，房地产业、电器热力燃气及水生产供应链业、采矿业的劳动生产率落后程度较大。值得注意的是，我国大力发展的制造业生产率相当于美国的 27%。

三、未来展望：我国经济有望在劳动生产率加速增长的影响下，进入新一轮上升周期

历史上国家全员劳动生产率增长与 GDP 增长走势较为一致，但仅在 2019 年、2020 年，全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长。这两年全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长的原因，就在于就业人员负增长。影响全员劳动生产率增长有三个因素：劳动力、资本深化、全要素生产率。经过对三个因素的分析，我们判断，就业人数负增长不是政府的合意目标，也不是今后提升全员劳动生产率的主要驱动力。全要素生产率的提升，才是未来推动劳动生产率高速增长的关键。

从经济的角度来看，全员劳动生产率的增长有望带动中国经济走进新一轮上升周期。人口老龄化、资本边际产出递减等因素或将拖累中长期潜在经济增速。而后疫情时代，中国在全球产业链中的地位更加突出，新一轮的技术革新以及市场化改革的推进与制度红利的释放有望共同对全要素生产率的增长起到推动作用。

从资本市场角度来看，制造业创新将会是下一阶段的主线。全面提升我国制造业尤其是

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】汉王科技（002362）2020 年年报点评：业绩实现翻倍增长，AI 应用多点开花

【民生食饮】光明乳业（600597）2020 年报点评：Q4 业绩提速明显，全年任务圆满完成

【民生食饮】安井食品（603345）对外收购及新建产能公告点评：境外收购及境内新建产能，进一步打开成长空间

高端制造业的自主创新能力，提升制造业的附加值和生产效率，是我国 2021 年头号任务。在此背景下，重点方向包括：芯片、半导体、软件、精密机械、先进机器人技术、航空航天技术方面等。

四、风险提示

政策调控力度超预期，中美关系恶化。

● 行业观点

【民生通信】通信行业周报 20210329：工信部推出《“双千兆”行动计划》，加快推进 5G 和千兆光网建设与发展

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

一、上周核心观点

工信部推出《“双千兆”行动计划》，加快推进 5G 和千兆光网建设与发展：工业和信息化部 3 月 25 日发布《“双千兆”网络协同发展行动计划（2021-2023 年）》。

点评 1：《“双千兆”行动计划》将加快推动 5G SA 规模部署，提升骨干传输网络承载能力，加快推进 5G 建设与发展。截至 2020 年底，三家运营商 1000Mbps 及以上接入速率的固定互联网宽带接入用户数达 640 万户，比上年末净增 553 万户，2021 年计划突破 1000 万户；截至 2020 年 10 月，中国千兆光纤覆盖用户已超 8000 万户，21 年目标覆盖 2 亿户。《“双千兆”行动计划》的推出将加快推动 5G SA 规模部署，提升骨干传输网络承载能力，加快 5G 建设与发展

点评 2：政策红利推动千兆宽带网络建设，10G PON 市场广阔。据 Omdia 预测，预计未来五年全球 10GPON 部署将持续增长，至 2025 年全球千兆宽带用户将超过 1.87 亿户。未来五年亚太 PON 设备市场年复合增长率将达到 17%，规模将达 34 亿美元。2020 年中国三大运营商全面推进千兆宽带网络建设，带动对 10G PON 光模块的需求。至 2020 年末，国内千兆及以上接入速率的宽带用户数达 640 万户，比上年末净增 553 万户，占宽带用户总数的 1.3%。随着《“双千兆”行动计划》的推出，未来 10G-PON 设备将在在城市及重点乡镇进行规模部署，同时部署薄弱区域开展 ODN 改造升级，10G PON 市场空间将进一步提高。

点评 3：光通信行业有望开启新一轮景气周期，建议持续关注主设备和光模块行业核心标的。未来五年，在云数据中心规模建设、《“双千兆”行动计划》指引 5G 网络和千兆光万快速发展等因素驱动下，全球光器件、光模块及 10G PON 设备市场规模将快速增长，光通信行业有望开启新一轮景气周期，建议持续关注主设备核心标的中兴通讯，以及光模块行业核心标的中际旭创、光迅科技、新易盛、天孚通信。

二、行情回顾

上周沪深 300 指数上涨 0.62%，通信板块（中信）指数上涨 0.96%，在中信一级 30 个子行业中排名第 12。细分领域上，5G 指数上涨 1.84%，云计算指数上涨 2.86%，光模块指数上涨 2.69%，IDC 指数上涨 0.74%，物联网指数上涨 2.07%，车联网指数下跌 2.20%。从个股来看，天喻信息、恒宝股份、广和通和 ST 美讯上周涨幅居前，盟升电子、仕佳光子-U、神宇股份和邦讯技术上周跌幅靠前。整体上，短期通信板块处于估值修复状态，从长期看仍处于上升通道中。

三、投资建议

（1）基本面良好、估值洼地价值凸显的三大运营商及主设备商：中国移动、中国电信、中国联通和中兴通讯；（2）储备项目充足、客源质量完善的 IDC 企业：科华数据和光环新网，建议关注数据港；（3）护城河牢固、具备全球竞争力的光模块企业：新易盛、中际旭创、光迅科技和天孚通信；（4）行业景气持续上行、规模优势明显的物联网模组龙头厂商：移远通信和广和通；（5）技术优势明显、多“赛道”并行的车联网厂商：华测导航和德赛西威，建议关注中海达和北斗星通。

四、风险提示

全球新冠疫情带来不利影响；5G 和云计算建设及商业化不及预期；中美贸易风险。

● 个股观点

【民生有色】明泰铝业（601677）年报点评：业绩符合预期，继续看好产能释放和成本下降

（方驭涛，分析师 S0100519070001，021-60876718）

一、事件概述

公司于 3 月 29 日盘后发布 2020 年年报，2020 年实现营业收入 163.33 亿元，同比增长 15.45%；归母净利润 10.70 亿元，同比增长 16.69%；扣非后归母净利润 8.09 亿元，同比增长 31.42%；EPS 为 1.82 元/股。

二、分析与判断

1、业绩：产品结构优化+废铝投产降本，业绩稳定增长

2020 年实现铝板带箔销量 97.45 万吨，铝合金轨道车体销售 269 节；铝型材对外销售 8643 吨。铝板带业务毛利率 10.68%，同比增长 0.73pct；铝箔业务毛利率 12.54%，同比下滑 4.14pct；铝合金轨道车体毛利率 39.96%，同比增长 8.48pct，主要系轨道车体放量；电、汽业务毛利率 52.99%，同比提升 4.73pct。业绩稳步增长主要系产能释放及费率投产带来的成本降低。“高精度交通用铝板带项目”、“年产 12.5 万吨车用铝合金板项目”和“电子材料产业园项目”等高附加值项目继续释放产能；公司已经建成投产年处理 20 万吨废铝（一期工程）、废铝综合利用项目（扩建后处理废铝达 30 万吨）。

2、财务：负债率下降，现金流明显好转

销售费用率 0.39%，同比下滑明显主要系运输费用转入营业成本核算；管理费用率 1.13%，同比下滑 0.09pct；财务费用率 0.93%，同比上升 0.68pct，主要系汇兑损益同比增加约 7000 万元。公司资产负债率 2020 年进一步下降至 29.40%，同比下降 8.9pct，短期借款由 3.1 亿元降为 0；经营性现金流为 8.75 亿元，同比实现转正，应收账款小幅下降。

三、投资建议

公司是铝板带箔领域市占率领先企业，产品规模及成本优势明显。近年来公司一直致力于转型升级，重点布局新能源、交运、汽车、5G、特高压输电、航空航天及军工等高端领域的应用，持续看好公司高附加值产品放量以及废铝项目继续投产带来的盈利能力提高。预计公司 2021/2022/2023 年公司 EPS 分别为 1.98/2.33/2.61 元，对应 PE 分别为 10/9/8 倍，当前公司估值处于近 5 年历史低位（15%分位数以内），维持“推荐”评级。

四、风险提示

项目投产进度不及预期，原材料价格剧烈波动风险。

【民生计算机】广联达（002410）2020 年年报点评：云转型持续推进，看好云业务持续成长

（强超廷，分析师 S0100519020001，021-60876718）

一、事件概述

公司 2021 年 3 月 29 日发布 2020 年年报，收入 40.05 亿元，同比增长 13.10%；归母净利润 3.30 亿元，同比增长 40.55%。

二、分析与判断

1、云业务核心指标表现亮眼，合同负债、新签合同均高增，未来值得期待

云业务增速超 70%，占数字造价业务收入比例达 58.12%。公司数字造价业务营业收入约 27.91 亿元，同比增长 13.83%；其中云收入 16.22 亿元，同比增长 76.05%，占数字造价业务收入比例达 58.12%。若将云合同负债余额还原，调整后数字造价营业收入为 34.03 亿，同比同口径增长 16.12%。

云转型顺利推进，多数地区已经全面采用云产品。截至 2020 年底，公司数字造价业务累计 25 个地区进入云转型。2020 年新转型地区全年产品综合转化率达到 50%；2019 年转型的 10 个地区产品综合转换率超过 80%，续费率 88%；2019 年之前已转型的 11 个地区产品综合转化率、续费率均超过 85%。

看好公司云业务未来成长性。期末合同负债余额 15.06 亿元，较期初增长 68.55%；

新签合同 22.34 亿元，同比增长 59.55%。合同负债、新签合同的快速增长预示公司云业务有望继续快速推进，看好公司云业务未来成长性。

2、加大创新业务布局，为长期发展奠定基础

报告期内公司创新业务取得成果。施工业务方面，项目级产品累计服务项目数 3.8 万个，累计服务客户 3400 家；2020 年新增项目数 1.5 万个，新增客户 1700 家，对头部施工企业业务实现突破。技术研发方面，公司坚持在新一代信息技术领域大力投入，持续推进与清华大学、上海交通大学等高校的合作，计算机视觉领域算法等能力持续提升，有利于公司巩固自身行业地位，实现长期发展。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年实现营收 50.08/62.62/72.23 亿元，实现归母净利润分别为 5.67/8.43/11.34 亿元。考虑到公司处于转云期，以 PS 估值较为合适，2021 年 PS15 倍，计算机行业云计算龙头用友网络、金山办公 21 年平均 PS（Wind 一致预期）为 27 倍，公司具有一定估值优势，考虑到公司长期成长性，维持“推荐”评级。

四、风险提示

业务转云进度不及预期；下游需求不及预期。

● 风险提示

中美贸易的风险，项目投产不及预期的风险，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。