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 29 日

● 客户观点反馈

销售观点反馈：客户现在更多偏向左侧，关注一些中盘蓝筹，抱团股更加注重业绩，业绩好的估值可以坚挺，业绩不好的标的或有被抛弃风险，K 型走势，市场会有分化现象。

● 行业观点

【民生计算机】民生计算机周报 20210329：数字货币试点扩大，全面落地预期提升利好银行 IT

（强超廷，分析师 S0100519020001，021-60876718）

摘要：

本周随笔·数字货币试点再扩大，全面落地预期提升利好银行 IT

数字货币近期已经在六大行正式试点。工、农、中、建、交、邮储等中国六大国有银行已经在上海、长沙、深圳等部分试点城市开始推广数字人民币货币钱包。在国有银行营业网点中，客户只需要提出申请，便可以申请白名单，在央行数字人民币 App 中以设立银行子钱包方式参与测试。

数字货币测试范围进一步扩大，有助于培养消费者习惯以及与现实使用环境的适应性，全面落地预期进一步增强。1）当时试点是集中在少数银行，此次则扩大了试点范围，六大银行共同进行试点。2）应用场景也增加，京东、美团等互联网平台、部分商场、地铁等场景都开始尝试接受数字人民币，而之前仅多在少数封闭场景测试。2019 年开始，数字货币研发和试点开始不断推进，持续取得进展，从 2020 年年初的研发顶层设计基本完成，到 2021 年六大行已经在多个城市试点，数字货币不断取得进展。

重点关注货币数字不断推进下，银行 IT 领域迎来的利好。中短期内试点城市的银行需要进行相关的系统改造，增加相应的模块，包括数字货币钱包等等，因此随着数字货币的普及，银行 IT 企业有望迎来建设增量。长期看，当数字货币全面普及后，银行内有望形成一个以数字货币为基础的新的核心系统，这将给整个银行 IT 行业带来更大的增量，建议重点关注银行 IT 领军企业神州信息、长亮科技、宇信科技。

本周观点

整体观点：静待 5G 应用爆发，同时推荐布局主线行情。流动性合理充裕叠加风险偏好回暖预期强，板块企稳反弹趋势已现，行业内景气度较高细分及先前估值较低的重点标的已经开始出现反弹。展望春季行情，20 年计算机行业受疫情影响，预算削减开工进度不及预期等利空导致整体业绩一般，低基数逻辑下期待一季度春季躁动行情。1）看好 2021 年 5G 应用端爆发，寻找 5G 核心应用：包括智能驾驶、超高清视频、工业软件；2）推荐布局主线行情，主抓优质“赛道”核心资产：云计算、网络安全、金融 IT。

建议关注：

工业软件：奥普特、中控技术、中望软件、赛意信息、鼎捷软件。

云计算：用友网络、广联达、金山办公、浪潮信息、宝信软件

车联网：中科创达、千方科技

网络安全：奇安信、启明星辰、深信服、绿盟科技

医疗 IT：万达信息、卫宁健康、创业慧康、久远银海

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】民生计算机周报 20210329：数字货币试点扩大，全面落地预期提升利好银行 IT

【民生汽车】三花智控(002050):汽零受益新能车普及，制冷将重回上升通道

【民生计算机】用友网络(600588):云转型成果靓丽，精细化管理推动利润大增

【民生电力设备及新能源】科达利 2020 年年报点评：配套客户扩产能，结构件龙头快速复苏

金融 IT：恒生电子、神州信息、长亮科技
人工智能：科大讯飞、汉王科技、虹软科技
超高清：当虹科技、数码科技、淳中科技
投资建议
看好智能驾驶、超高清、工业软件等 2021 年 5G 应用端爆发，同时主抓优质“赛道”核心资产，包括云计算、金融 IT、网络安全领域核心标的。
风险提示
疫情后续发展的不确定性；政策落地不及预期；业务发展不及预期。

● 个股观点

【民生电新】三花智控(002050):汽零受益新能车普及，制冷将重回上升通道
（于潇，分析师 S0100520080001，021-60876734）
一、事件概述
3 月 26 日，公司发布 2020 年年报，全年实现营收 121.10 亿元，同比增长 7.29%，实现归母净利润 14.62 亿元，同比增长 2.88%，公司将向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税）。同时公司发布了 2021 年一季度业绩预告，21Q1 实现盈利 3.17-3.80 亿元，同比增长 50%-80%。
二、分析与判断
20Q4 经营性业绩环比基本持平、21Q1 维持高位
20Q4 公司实现营收 35.17 亿元，同比增长 31.87%，环比增长 7.39%，实现归母净利润 3.70 亿元，同比增长 1.37%，环比下降 17.59%，主要受 20Q4 计提资产减值损失 0.52 亿影响，剔除此影响后，Q4 经营性利润为 4.22 亿元，环比基本持平。21Q1 预计实现归母净利润为 3.17-3.80 亿元，同比增长 50%-80%，环比变动-14.32%到 2.70%，维持高位。
汽零业务：新能车普及带动热管理龙头高速增长
2020 年公司汽零业务实现营收 24.69 亿元，同比增长 49.55%，实现毛利率 29.70%，同比略降 0.94 个百分点。公司车用电子膨胀阀、新能源车热管理集成组件、Omega 泵等产品市场占有率全球第一，通过集成化和新能源车渗透率提升，单车价值将稳步提升，成长空间大。根据中汽协预测，2021 年国内汽车销量将达 2630 万辆，同比增长 4%，公司将充分受益于下游复苏；同时特斯拉、大众 MEB 和新势力造车等的新能源车型井喷带来出货结构优化；公司卡位热泵空调，将受益于其在新能源汽车中的渗透率提升。
客户订单方面，公司已成为全球十大车企的一级供应商，2021 年 2 月又新增上汽和美国通用电动车的定点，生命周期销售额分别超过 10 亿元和 9 亿元，后续有望持续斩获新订单；产能方面，2020 年公司墨西哥工厂已实现产能落地和爬坡，绍兴滨海厂区也正在扩建，将满足下游旺盛需求。
制冷空调电器零部件业务：有望重回上升通道
2020 年公司制冷空调电器零部件业务实现营收 96.41 亿元，受疫情影响同比微增 0.04%，毛利率为 29.83%，同比增长 0.41 个百分点。公司空调电子膨胀阀、四通换向阀、电磁阀、微通道换热器等产品市场占有率全球第一，20Q1 受疫情影响出货量下滑，至 20Q4 订单已恢复同比正增，21Q1 受空调和冰箱需求回暖，订单饱满。未来随着新能效政策影响，空调电子膨胀阀渗透率将进一步提升，带动业务恢复上升。
三、投资建议
我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 20.02、24.00、29.03 亿元，同比分别增长 37%、20%、21%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 38、32、26 倍。考虑到公司是家电和汽零领域热管理龙头企业，首次覆盖，给予“推荐”评级。
四、风险提示：
新能源车销量不及预期；新能源车热管理业务竞争加剧；制冷空调电器零部件业务需求不及预期。

【民生计算机】用友网络(600588):云转型成果靓丽，精细化管理推动利润大增
（分析师：强超廷，S0100519020001，021-60876718）

一、事件概述

用友网络于 3 月 26 日晚发布年度报告，2020 年实现营收 85.25 亿元，同比增长 0.2%；实现归母净利润 9.89 亿元，同比下滑 16.4%；实现扣非后归母净利润 9.04 亿元，同比增长 33.5%。

二、分析与判断

云转型与精益化管理并重，经营质量显著提升

从经营情况看：聚焦云转型，云业务持续高速成长。从收入结构看，用友 2020 年云收入达到 34.22 亿元，同比增长 73.7%，云业务占比达到 40%；软件收入 40.44 亿元，同比下降 22.2%，在大力推动企业转云的背景下影响软件业务收入，“云+软件”收入合计 74.66 亿元，同比增长 4.2%；金融业务营收 10.05 亿元同比下降 22%，随公司计划后续将有序剥离。

从财务表现看：云转型与良好的费用控制带来财务质量显著改善。云转型凭借良好的商业模式为公司带来显著的财务质量改善，20 年经营性现金流净额达到 16.13 亿元，同比增长 5.2%；预收款 20.45 亿元，同比增长 61.3%，其中云预收款 10.91 亿元同增 83.9%。公司 20 年进一步强化费用管理，调节优化人员薪酬及考核，销售、管理、财务费用分别同比下滑 6%、30%、6%，三费费率持续下降。整体研发投入达到 16.73 亿元同比增长 2%，占营收规模 19.6%。得益于现金流的持续改善与良好的费用控制，公司资产质量大幅优化，资产负债率下降 3pct 至 49.6%，有息负债规模下降 44.6%至 24.2 亿元。

重磅产品 YonBIP 顺利推广，云业务持续突破

紧握核心竞争力，客户数量持续增长。云业务按客户类型看，大中型企业云收入 27.2 亿元，同比增长 67.9%；小微企业云收入 2.4 亿元，同比增长 65.2%；政府与其他公共组织云收入 4.6 亿元，同比增长 127.2%。用友继续保持在大型企业中的优势地位，签约华为、中兴、南航、工行的一批优质客户，大型企业续费率达到 98.96%。用友整体付费客户数达到 60.16 万家，同比增长 17.5%。

继续保持领先行业地位，蝉联中国 SaaS 市场第一。用友在企业应用、ERM、财务、供应链等细分领域的市占率分别为 6.3%、13.7%、27.4%、17.2%，均保持行业第一。得益于 YonBIP 的持续推广，公司在千万级订单的开拓上持续创造佳绩，订单迎量价齐升。

三、投资建议

预计公司 2021、2022、2023 年营收分别为 108.48、134.12、165.92 亿元，21-23 年归母净利润分别为 13.59、18.53、22.86 亿元。用友是我国云计算 Saas 企业的领军者，目前正处于高速云转型的状态，应采用 PS 作为估值指标。目前公司市值对应 21 年 PS 仅为 10.6 倍，而国内云计算可比公司在 Wind 一致预期下对应的 PS 均值达到 23.3 倍，公司估值具备明显的优势。故维持“推荐”评级。

四、风险提示：

云服务增长不及预期；企业订单需求不及预期

【民生电新】科达利 2020 年年报点评：配套客户扩产能，结构件龙头快速复苏
（于潇，分析师 S0100520080001，021-60876734）

一、事件概述

3 月 26 日公司发布 2020 年年报，全年实现营收 19.85 亿元，同比下降 10.98%，实现归母净利润 1.79 亿元，同比下降 24.72%，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。公司同时发布 2021 年 1 季度业绩预告，预计实现归母净利润 0.82-0.89 亿元，同比增长 437.63%-483.53%。

二、分析与判断

20Q4 营收创纪录，毛利率环比大增 10.54 个百分点，21Q1 同环比稳步增长

公司全年营收和归母净利润同比下滑主要受 20Q1 疫情拖累业绩影响，此后业绩逐季

回暖。20Q4 实现营收 7.64 亿元，同比增长 44.21%，环比增长 43.34%，刷新单季历史记录；20Q4 毛利率为 35.95%，环比增长 10.54 个百分点，受益于产能利用率提升和盈利能力改善明显；20Q4 实现归母净利润 0.80 亿元，同比下降 11.55%，环比增长 53.84%。公司 20Q4 集中计提了 0.75 亿元的减值准备，对单季净利润产生一定影响。公司 21Q1 预计实现归母净利润 0.82-0.89 亿元，同比 2019 年增长 262.05%-292.97%，环比 20Q4 增长 2.17%-10.89%。

国内外产能快速扩张，就近配套客户

公司目前江苏、大连、福建基地正在建设，分别就近配套 LG、松下和 CATL，另有德国、瑞典、匈牙利、四川、惠州三期基地正在规划之中，预计将就近配套德国 CATL、Northvolt、SDI、国内 CATL 和亿纬锂能等，公司今年有效产值 40 亿以上，此后将大规模释放产能，2025 年目标产能 100 亿元。公司就近配套客户的策略既有利于快速响应，又降低了运输成本，增高公司的客户与成本壁垒。

推进客户多元化，海外营收占比有望提升

我们预计，公司 2020 年宁德时代的销售额占比为 36.34%，相比 2019 年的 58.51%大幅下降了 22.17 个百分点，随着公司国内外现有客户如 LG、松下、特斯拉、中航锂电、亿纬锂能等的合作加深，以及海外新客户如 Northvolt 等的开拓，公司客户将进一步多元化。随着海外工厂未来产能释放，海外营收占比有望提升，稳定结构件龙头地位。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 4.41、5.70、7.35 亿元，同比分别增长 147%、29%、29%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 34、27、21 倍。参考 CS 新能车指数 126 倍 PE（TTM），考虑到公司是结构件龙头公司，拥有客户和产能优势，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

新能源车销量不及预期；结构件行业竞争加剧；产能扩张进度不及预期。

● 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。