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 17 日

● 客户观点反馈

近期市场波动加大、情绪开始转为审慎，客户认为本次调整可能是对去年 3 月 23 日见底反弹以来的一次幅度略大、时间略长的修正，市场后续可能会继续震荡盘整一段时间后起来。客户认为周期板块支撑逻辑仍在但可能已至后半段，会筛选其中高景气、更稳健的板块，包括原材料、化工、机械；白酒板块整体吸引力不足；银行地产板块估值修复已经接近合理，向上的空间已不大。

● 行业观点

【民生交运】客运量回升趋势确定，航空修复行情继续

（顾熹闽，分析师 S0100519080001，18916370173）

春运后半程的反弹趋势在3月保持延续

行业整体运行状态延续春运后半程的强劲表现。根据民航局数据，2月份民航生产运输主要指标同比均呈现高速增长，运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为50.2亿吨公里、2394.8万人次、45.9万吨，同比增99%、187%、55%。3月以来日均客运量维持百万以上运行，国内线需求复苏接近2019年的70%-80%。短期而言，我们认为伴随国内外疫情逐步趋稳，疫苗接种稳步推进，国内出行需求还将继续回暖，航空板块盈利及估值有望显著修复，同时疫苗接种正在逐步加快，从国际出行恢复到价格修复预期的逻辑链条将进一步推动航空板块估值修复。建议关注东方航空、中国国航、南方航空，大航疫情期间受损最多，预计复苏弹性最大；其次建议关注优质民营航司春秋航空、吉祥航空，以及受益支线航空发展的华夏航空。

2月航司运营数据全面改善，减税降负措施延续

2月各航司运营数据出现全面反弹：国航+南航+东航2月ASK/RPK分别同比增45%/85%，客座率62.9%/同比+13.4pct。中小航司整体表现更优，其中：（1）春秋航空2月ASK/RPK同比增75%/101%，客座率73.2%/同比+9.5pct；（2）吉祥航空2月ASK/RPK同比增79%/151%，客座率 69.7%/同比+20pct。此外，为推进民航减税降负，2020年免征得民航发展基金征收标准在2019年降低50%的基础上再降低20%继续实施，此次调整后，航空公司缴纳民航发展基金标准较2019年之前降低了60%，正常情况下每年减轻企业成本支出约80亿元。

投资建议

重申民航客运需求最差时点已过，疫情拐点/疫苗接种+供需改善将为行业带来需求拐点。近期北京取消7日核酸证明，以及清明、五一假期出行预订数据也将对板块估值修复产生持续催化。综上所述，我们认为航空客运需求恢复是确定性事件，考虑航空板块β属性明显，短期估值修复行情可期，建议关注中国国航、东方航空、南方航空、吉祥航空、春秋航空、华夏航空。

风险提示

国内疫情反复风险；疫苗接种进度低于预期；油汇负向变动。

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

【民生交运】客运量回升趋势确定，航空修复行情继续

【民生通信】拓邦股份(002139)2020 年年度报告点评：智能化趋势叠加行业集中度提升，智控龙头业绩高速增长

【民生机械】奥特维（688516）年报点评：组件设备放量，公司营收再创新高

● 个股观点

【民生机械】奥特维（688516）年报点评：组件设备放量，公司营收再创新高

（徐昊，分析师 S0100520090001，021-60876739；关启亮，研究助理 S0100120030002，021-60876757；张建业，研究助理 S0100120080003，010-85127604）

一、事件概述

3月16日，公司发布2020年年报。2020年公司实现营收11.44亿元，同比+51.67%；实现归母净利润1.55亿元，同比+111.57%，略超出此前公布的业绩预告上限1.52亿元。其中，公司Q4单季度实现营收4.91亿元，同比+36.95%；实现归母净利润0.85亿元，同比+33.41%，营收和归母净利润环比Q3显著提升。另外，公司拟以总股本9,867万股为基础，向全体股东每10股派发现金红利人民币 6.00 元（含税）。

二、分析与判断

组件设备快速放量，推动公司营收创下历史新高

2020年公司实现营收11.44亿元，同比+51.67%，创下历史新高。分产品来看，公司光伏设备实现收入9.68亿元，同比增长44.69%；锂电设备实现收入0.34亿元，同比下降33.78%。改造及其他业务实现收入0.83 亿元，同比增长161.57%。公司营收同比快速增长，源自于下游组件景气度持续扩张。随着全球光伏装机规模持续扩张以及新型组件技术渗透率不断提升，组件设备需求迎来新一轮扩张周期。而作为国内串焊机龙头企业，公司产品技术优势进一步确立，客户加大了对公司产品采购量，从而使得公司销售收入快速增长。

综合毛利率显著提升，整体费用控制良好

2020年，公司综合毛利率36.1%，同比提升5.11pct；其中，作为公司的核心产品，公司光伏设备毛利率为35.7%，同比提升4.4pct。公司光伏设备毛利率明显提升，我们认为，主要系公司光伏产品迭代更新以及随着产品的产量提升，规模效应所致。另外，公司期间费用率为17.79%，同比下降1.95pct，其中，销售/管理费用率分别为4.33/6.38%，同比下降0.5/0.58pct，整体而言，公司费用控制良好。

合同负债和存货同比高增，在手订单为公司业绩增长奠定良好基础

截至2020年末，公司合同负债为6.71 亿元，同比增长195.6%；存货为12.81 亿元，同比增长116.8%，其中，发出商品期末余额高达9.94亿元，存货占比为77.6%。而根据公司设备的收入确认方式，合同负债和存货的大幅提升，预示着公司在手订单显著增多。而事实上，根据公司年报披露的数据，2020年，公司新签订单26.67亿元，同比增长67.6%；截至2020年末，公司在手订单23.99亿元（含税），同比大幅增长113.06%。饱满的在手订单为公司未来业绩的增长奠定了良好的经营基础。

立足现有技术平台，公司积极布局半导体

围绕现有技术平台，公司积极布局，业务逐步向硅片设备、电池片设备、锂电设备以及半导体设备等方向延伸。目前，公司第一台半导体键合机已经成功进入客户端试用，并在21Q1逐步扩展客户端的验证范围。随着试用进程的持续推进，公司半导体键合机有望逐步迈向市场，为公司业务拓展打造全新的增长点。

三、投资建议

预计 21-23 年公司实现收入23.05/28.56 /34.22亿元，归母净利润2.83/3.64/4.58亿元，当前股价对应PE为23.9/18.6/14.8X，21年估值低于历史估值中枢59X。预计在新一轮组件技术更迭的背景下，作为国内串焊机龙头企业，公司有望充分享受下游景气回升，迎来新一轮的业绩增长周期，考虑到公司当前的估值水平，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

光伏组件的技术迭代速度不及预期风险；下游组件厂商扩产不及预期风险

【民生通信】拓邦股份(002139)2020年年度报告点评：智能化趋势叠加行业集中度提升，智控龙头业绩高速增长

（傅鸣非，研究助理 S0100120080041，021-60876726）

一、事件概述

公司于3月8日发布2020年年报，报告期内公司实现营业收入55.60亿元，同比增长35.65%；实现归母净利润为5.34亿元，同比增长61.27%；扣非净利润3.83亿元，同比增长92.85%。

二、分析与判断

智能化趋势叠加行业集中度提升，公司2020年业绩高速增长

公司2020年实现营业收入55.60亿元，同比增长35.65%，实现归母净利润为5.34亿元，同比增长61.27%，扣非净利润3.83亿元，同比增长92.85%；Q4单季度实现营收19.63亿元，同比增长50.05%，环比增长22.72%，实现归母净利润1.71亿，同比增长200.63%，环比增长10.92%。从子业务业绩增速上来看，2020年工具、锂电池类、工业行业的营收增长速度均超过45%。我们认为，2020年公司业绩高速增长的原因为：1）5G、物联网、人工智能等新技术推动智能社会发展，智能控制器需求增加。2）公司高效电机和锂电池新产品顺利导入大客户；3）中国供应链在全球的竞争优势得以显现，海外产能向中国以及东南亚转移； 4）产业向头部集中，公司作为智能控制器龙头企业，行业地位和市占率逐年提升，推动业绩高速增长。

业务模式优化+产品结构升级+产品附加值提高，公司盈利能力持续改善

2020年公司毛利率为24.39%，同比增加了2.4pct。我们认为公司毛利率增长的原因有：1）公司业务模式不断优化，目前ODM占比50%左右，ODM比例的上升带来毛利的结构性上升；2）公司产品结构持续升级，低毛利率水平的家电产品营收占比较2019年减少了5.24pct，同时高毛利水平的工具、工业产品营收占比共计增加了3.83pct，产品结构的调整有利于改善公司的盈利能力；3）公司持续增加研发投入，助力产品的附加值不断提升，2020年公司总研发费用支出达到4.05亿元，同比增长20.99%，高研发费用的背后是创新产品占比的不断提升，2020年全年公司各业务毛利水平均有提升，其中家电/工具/锂电/工业行业毛利率分别增加 2.11/ 1.75/ 4.55/ 0.89pct。业务模式优化、产品结构升级及产品附加值提高三因素共振，公司未来盈利能力有望进一步提升。

万物互联驱动控制器需求增长，公司绑定头部客户市占率稳步提升

根据中国信息通信研究院的统计数据，2020年我国物联网产业市场规模突破1.7万亿元，过去十年行业CAGR为25.71%，智能时代加速到来，智能控制器市场空间广阔。据Sullivan的数据，我国智能控制器市场规模从2016年的1.36万亿元增长至2019年的2.15万亿元,期间年均复合增长率为16.5%，预计2021年将达到2.7万亿元。相比海外智能控制器龙头产商，国内厂商凭借产业集群及工程师红利，逐渐在人工成本、产业链协同等方面取得了一定优势，促使国际市场逐渐向中国转移，同时行业集中度不断提升。公司作为智能控制器龙头企业，研发和ODM能力不断提升，产品交付速度快，迅速响应客户需求和下游产品变化，深受国际知名制造企业青睐，近年来海外业务规模不断扩大。截止报告期期末，公司在美国、日本、德国、印度、越南等全球多地建立了共计16个区域运营中心、生产制造中心、研发中心、代表处等，持续响应大客户对产品交付的及时性和稳定性需求，全球市占率不断提升.2020年公司大客户、战略客户和科创客户的数量相比2019年的53家增加至80家，头部客户收入占比提升至80%，同时公司与包括TTI、苏泊尔、方太、IFB、维嘉、老板、美的、海尔等一批龙头品牌客户建立合作关系，下游需求稳定。在万物互联、智能化趋势浪潮下，智能控制器行业发展前景广阔，同时产业“东升西落”，向头部集中，公司作为国内智能控制器龙头，市场份额有望持续提升，未来业绩可期。

三、投资建议

过去5年，公司营业收入以30%+的复合增长率快速增长，已成长为全球智能控制领域的领军企业。在智能控制器全球市场不断扩大、国产化浪潮势不可挡的背景下，公司持续优化市场结构，绑定头部客户助力市场份额不断提升，未来成长空间广阔。我们预计公司2021-2023年实现归母净利润7.15/9.15/11.31亿元，对应2021-2023年PE为19X/15X/12X，公司近三年PE中枢为21X，估值提升可期，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

技术更新换代导致产品需求不及预期；海外业务受疫情影响；上游原材料涨价的风险；人民币升值风险。

● 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。