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 9 日

● 客户观点反馈

今年开始 A 股回调，“抱团股”调整幅度尤其明显，但这并不意味着市场风格转向，消费和科技仍然是中长期主线。全年来看，市场风格并不会完全偏向中小盘行情，仍会以均衡为主。另外全球经济正在逐步恢复，2021 年预计国内有望迎来房地产落成高峰，而 3-4 月由于北方复工是有色金属的传统旺季，基本金属需求有望持续增长，会重点关注有色板块。

● 总量观点

【民生宏观】出口大幅上升的三个来源——点评 1-2 月贸易数据

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

第一，出口大幅上升有三个来源。2020 年同期疫情扰动导致的基数低是出口增幅较大的主要原因之一，但与疫情前相比，出口仍有显著提升。1-2 月出口金额较 2018 年、2019 年同期分别增长 26.7%、32.7%。二是海外制造业加速复苏，叠加财政刺激，拉动出口增长。海外疫苗接种范围加速扩大促进制造业生产恢复，持续提振对中国供应链的需求。三是“就地过年”政策。“就地过年”一定程度上缓解了春节假期对工业生产的影响，因此一部分海外订单得以提前交付。从产品类别看，由于美国地产进入上升周期，持续火热，房地产相关商品出口高增。

第二，虑到价格和基数，进口表现较为稳定。进口增速上行的主要因素有两个，一是国内经济稳定恢复，二是价格上涨。国内生产保持高景气，制造业 PMI 指数已连续 12 个月位于荣枯线上。此外，原油、铜、铝等大宗商品价格从去年末开始持续上涨，为进口金额带来支撑。截至 3 月 4 日，CRB 现货指数较年初已上涨 9.2%。

第三，2021 年我国出口依然可期。美国当地时间 3 月 6 日，美国参议院以 50 票赞同，49 票反对，通过了 1.9 万亿美元新冠纾困救助法案。这意味着美国财政刺激离落地又近了一步。2 月非农增长远超预期，美国疫情大幅回落快速提振劳动力市场，反映了美国经济正在进入上升通道，且内生需求将会继续扩张。财政刺激的溢出效果有利于我国消费品和耐用品出口，而制造业复苏将在较长一段时间带动中间品、资本品出口。另一方面，受到春节假期影响，我国 1、2 月 PMI 新出口订单环比出现下滑，而同时 2 月美国、日本等主要国家出口额明显反弹。但我们认为，这并不代表着中国出口的替代效应在未来将大幅削弱。 一是疫情导致的全球供应链重塑，部分出口商品粘性较强，如机电、家具、化学品等，二是可能出现需求下降的部分出口商品，如防疫用品，将被疫苗、出行类消费等其他需求对冲。

综上所述，我们认为，2021 年我国出口依然可期，季度**走势将呈现前高后低。**

风险提示

疫苗效果低于预期，中美关系恶化。

【民生策略】风险释放之后，寻找下一阶段的确定性

（李锋，分析师 S0100511010001，(8610)85127632）

第一，现在谈论行情结束还为时过早，盈利是下一阶段确定性的来源。不论是宏观系统性风险还是股市结构性空间都指向目前距离行情结束还为时尚早。在年度策略中我们提出，今年的系统性风险只要关注一个，即经济增长超预期带来通胀超预期引发的政策收紧。目前经济尚未从疫情中走出，因此政策即使调整也只会是从宽松恢复到

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

【民生宏观】出口大幅上升的三个来源——点评 1-2 月贸易数据

【民生策略】风险释放之后，寻找下一阶段的确定性

【民生机械】周报 20210308：政策鼓励制造业创新，重点关注低估值标的

【民生电子】三利谱（002876）：Q1 业绩大增，国产偏光片龙头量价齐升

正常化。前期美债利率和大宗商品价格上涨，前者是在重演国内债市20年经济复苏后的路径，后者是在反映供需错配的影响，实际上同期不论是美国盈亏平衡通胀还是国内债券利率都未上涨，通胀预期反而目前处于较稳定状态。这种稳定状态反映在不论中国还是美国，由于经济尚未完全复苏，核心通胀还处于低位。从股市的结构性特征来看，抱团股和非抱团股估值差异存在修复需要，大概率后续会演绎的是：抱团股由于景气度仍在，以时间换空间，估值在本次回调后继续高位震荡，非抱团股接力上涨完成估值修复。这种估值修复的本质是非抱团股业绩在今年会持续回升，叠加低估值带来的性价比突出。

第二，风险释放后 ，再看四大板块最新情况。整体上我们判断，由于年后的跌幅明显，后续散户依靠基金入市的行为会谨慎很多，从增量资金接力的角度，市场的风险偏好会下移一个台阶，因此各板块的估值扩张会告一段落，盈利将成为下一阶段确定性的来源。

1、抱团板块

前期一些盈利增速不高，主要由高确定性带来高估值的标的，在债券利率回升下会持续消化估值，尤其是在消费板块。但科技板块中由产业趋势带来高成长的标的，经过此次回调，估值下降的空间已经大大压缩，处于回调阶段的末期。

2、周期板块

整体上由高增速带来的拔估值应该已经结束，后续随着盈利预期上调仍会有上涨的空间。

3、低位价值板块

前期受抱团板块影响，由于减仓的需要，一定程度上也被无差别卖出，导致一些个股出现阶段回调。但整体上随着今年业绩修复的确定性越来越高，低位价值板块的估值修复和盈利预期调整会逐渐反映在股价当中。

4、中小票

非抱团股估值修复并非指的是中小票风格，本质原因是经济结构性分化下，中小市值公司的盈利增速很难再系统性起来，盈利增速难以拉开，性价比不高因此估值修复的动力也不强。但各“细分赛道的龙头公司”仍具有较高价值。

配置建议

受益中期复苏预期和通胀预期的：工程机械、石化、有色、基化

受益疫情后服务业复苏的：餐饮、酒店、旅游、航空

市场风格切换与景气度共振：保险、通信、消费电子、游戏

风险提示

海外经济恶化，疫苗进展不利。

● 行业观点

【民生机械】政策鼓励制造业创新，重点关注低估值标的

（徐昊，分析师 S0100520090001，021-60876739）

一、周观点

行业事件点评：研发费用加计扣除增加 25%，重点关注研发占比较高的细分板块。3 月 5 日“两会”政府工作报告中提出，为继续贯彻利用市场化机制激励企业创新，除延续执行企业研发费用加计扣除 75%政策，将制造业企业加计扣除比例提高到 100%。我们基于整体法统计了 2018、2019 年中信机械行业的研发费用占比及该政策实施后对净利润的影响幅度，结果表明：1）2018、2019 年中信机械行业研发支出占收入的比例分别为 4.04%和 4.8%，2019 年该比例在所有行业中排名第四；2）细分子板块中，我们前期重点推荐的锂电设备、工业机器人、机床设备及光伏设备研发支出占比较大，2019 年分别为 10.8%、9.41%、8.74%及 5.49%；3）取中信机械行业当年净利润为正值的企业统计，2018、2019 年研发费用税前加计扣除比例提高 25%对机械行业个股净利润的平均提升幅度分别为 4.03%+和 4.17%+。我们认为，该政策出台的直接效果为减轻了制造业企业的税费负担，刺激企业加大研发投入，表明政府对于制造业科技

创新的支持力度进一步加大。机械行业具备高研发投入特征，将充分受益于研发费用税前加计扣除比例提高带来的政策红利，基于数据统计，行业内研发占比较高的细分板块业绩有望明显提振，建议重点关注锂电设备、工业机器人、机床设备、光伏设备等。

叉车行业：杭叉集团可转债通过，集中度提升有望加速。2021 年 3 月 2 日，杭叉集团发型可转债审核通过，公司本次发行可转债拟募资金额不超过 11.5 亿元，资金用途主要包括 4 个方面：1）扩产 6 万台新能源叉车的项目，2）研发中心升级，3）集团信息化升级，4）营销网络和叉车体验中心的建设；以上四个项目分别占用资金约 8.42 亿元、1.29 亿元、0.84 亿元和 0.94 亿元。公司本次新建的年产 6 万台新能源叉车产线，融合行业前沿技术，和公司几十年行业知识积累，将打造新能源叉车全新平台，匹配当下叉车行业的高景气度，继续提升公司的市场份额。杭叉集团本次针对研发中心的升级，主要包括：锂电池技术、燃料电池、混动技术、新型电动技术和自动驾驶技术的研发，并且同步配套扩大新能源叉车产能。此外，公司对产线自动化、智能化和数字化的生产模式提升，有望持续优化公司生产成本，提升公司生产效率，降本增效有望持续优化公司经营效益。我们认为，人工替代和电动化智能化仍然是叉车行业的长期逻辑，行业龙头优势持续扩大，集中度有望持续提升，重点关注低估值叉车龙头：杭叉集团、安徽合力。

缝纫设备：集中度加速提升，国产替代进行时。2020 年国内工业缝纫机产量超过 600 万台，2020 年 12 月行业规模以上企业累计工业增加值增速下降 6.6%，较 Q3 收窄约 7 个百分点。2020 年国内行业内核心企业营业收入约 266 亿元，同比下降 3.5%，较 Q3 收窄 9 个百分点，较 Q2 收窄 14 个百分点；实现利润约 17 亿元，同比增长 10%，较 Q3 增长约 24 个百分点。国内纺织服装行业恢复迅速，缝纫设备需求端逐步恢复，并受益于设备出海需求，缝纫设备销量实现国内和出口双升。杰克股份作为缝纫设备龙头，销量增速持续好于行业水平。2020 年 10 月累计销量超过 210 万台，达到历史最高，其中包缝机、绷缝机供需紧张。公司 2020 年 Q3 营收约 9 亿元，同比增长 6.2%，归母净利润约 2 亿元，同比增长约 154%，盈利能力持续改善，公司国内市占率提升到 28%+。公司在基于原有中端市场较大优势的背景下，积极布局智能制造业务，加快技术和品牌力的提升，逐步进军中高端市场，直面与重机、兄弟的竞争。我们认为，随着出口+内需驱动行业景气度持续增长，缝纫设备行业集中度有望持续提升，重点关注缝纫设备龙头：杰克股份。

光伏设备：大尺寸硅片与组件渐成市场焦点，210 硅片与组件相关设备蓄势待发。3 月 5 日，上交所受理天合光能发行 52.65 亿元可转债的申请，公司表示此次募投项目将采用 210mm 大尺寸单晶硅片和行业领先的太阳能电池及组件生产制造工艺，将进一步提升公司产品性能；同一天，广州发展 2021-2022 年光伏组件采购开标，此次招标 210 组件功率要求 530W 以上，电流不超 15A，电池难度较大，但环晟光伏双玻 540W 光伏组件以 1.52 元/W 报价成功中标。近期，以天合光能为代表的多个龙头厂商均在大尺寸硅片的扩产中表现出较强的动力，而广州发展组件开标结果也表明，凭借较优的产品性价比，210 组件正逐步获得市场的认可，大硅片组件在应用端的渗透率有望稳步提升。而随着大硅片组件在供需两端渗透率的不断提升，一方面，在硅片设备端，大硅片组件将推动单晶炉设备更新，而另一方面，在组件设备端，难以兼容 182/210 等大尺寸的常规串焊机有望迎来大规模替换。因此，单晶炉和串焊机有望成为本轮组件尺寸更迭中，设备端的优质“赛道”，考虑到技术水平、客户资源以及产品线条等因素，建议关注光伏单晶炉龙头晶盛机电、国产串焊机头部厂商奥特维。

二、核心组合

安徽合力、杭叉集团、杰克股份、奥特维、晶盛机电

三、投资建议

叉车领域，人工替代和电动化智能化仍然是叉车行业的长期逻辑，行业龙头优势持续扩大，集中度有望持续提升，重点关注低估值叉车龙头杭叉集团、安徽合力；缝纫设备领域，随着出口+内需驱动行业景气度持续增长，缝纫设备行业集中度有望持续提升，重点关注缝纫设备龙头杰克股份；光伏设备领域，建议关注单晶炉设备龙头晶盛

机电和组件设备串焊机龙头奥特维；基于数据统计，行业内研发占比较高的细分板块业绩有望明显提振，建议重点关注锂电设备、工业机器人、机床设备、光伏设备等。

四、风险提示

设备需求不及预期；下游行业扩产不达预期；竞争格局恶化。

● 个股观点

【民生电子】三利谱（002876）Q1 业绩大增，国产偏光片龙头量价齐升

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

一、事件概述

2021 年 3 月 7 日，公司预告 21Q1 归母净利润 0.6-0.75 亿元，同比增长 425%-557%。

二、分析与判断

国产偏光片龙头，持续受益产能转移

按照中值 6800 万计算，同比大增近 500%，环比 Q4 持续提升。公司作为国产偏光片龙头，持续加码产线，此前增发 11 亿扩建合肥三利谱，目前合肥产能持续释放。我们持续看好偏光片行业国产化率提升，当前偏光片主要由日韩以及台湾主导，全球偏光片市场空间超过 120 亿美金，国产偏光片目前市占率仅个位数百分比，国产化空间大，随着下游面板产能逐渐往中国大陆转移，偏光片作为上游核心材料，将持续受益此轮产能转移。

面板高景气持续，看好公司量价齐升

面板价格持续高位运行，并且供需紧张格局预计维持到三季度，公司目前下游客户覆盖京东方、华星光电、天马等龙头面板厂商，受益下游客户持续涨价，公司将充分受益此轮面板高景气周期，随着后续合肥三利谱满产满销售，公司稼动率进一步提升，公司进入量价齐升周期。

三、投资建议

我们预计公司 2020-22 年公司营收至 19/27/38 亿元，归母净利润至 1.17/2.70/3.71 亿元，对应估值 65/28/21 倍，参考 SW 电子 2021/3/5 最新 TTM 估值 50 倍，我们认为公司低估，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

终端需求不及预期，产能扩充不及预期等。

● 风险提示

宏观政策变化的风险，政策超预期收紧的风险，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。