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 8 日

● 客户观点反馈

客户认为顺周期品种将进入分化阶段，与内需相关的周期成长、可选消费的品种将随着社融增速的回落而出现行情分化，与外需相关的品种表现将随着海外疫苗接种、全球经济复苏进一步持续，主要集中在有色、化工、机械等。金融中的银行板块作为后周期品种，仍有估值修复的机会。另外，关注碳中和，钢铁，传统资源板块供需错配下的机会。

● 总量观点

【民生宏观】读懂政府工作报告的四个视角

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

第一，恢复设立 GDP 增速目标，而且留有较大余地。政府工作报告提出，今年 GDP 增速目标为 6%以上。这一目标实现难度不大，留有较大余地，可以看作底线要求。根据今年赤字率和赤字规模测算，隐含的官方预测值名义 GDP 增速为 9.8%，实际 GDP 增速应为 8%左右。我们认为，设立较低目标，表明政策目的不在于刺激经济，而在于“引导各方面集中精力推进改革创新、推动高质量发展”。

第二，积极财政政策力度较大，确实担得起“积极”二字。赤字率拟按 3.2%左右安排，不再发行抗疫特别国债，赤字规模为 3.57 万亿元，拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元。虽然上述目标都比 2020 年有所下调，但由于财政收入恢复性增长，今年的财政支出总规模比去年是增加的。此外，广义财政赤字合计为 7.22 万亿元，仅低于 2020 年（7.51 万亿元），远高于 2019 年（4.91 万亿元）。可见，积极财政政策不愧“积极”二字。

第三，稳健货币政策更加重视防范风险，在“不急转弯”下边际收紧。与 2020 年相比，今年货币政策有三个明显变化：一是宽松力度明显减弱，去年提出“综合运用降准降息、再贷款等手段”，今年这些手段都没提；二是更加注重防范风险，强调“要处理好恢复经济与防范风险的关系”，这是去年所没有的，与近期房地产调控加强和流动性边际收紧形成呼应；三是要求货币政策更加精准。总而言之，在“不急转弯”下货币政策边际收紧已经成为定局。

第四，首次提出“全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长”意义重大。十四五规划纲要草案主要目标中，明确提出“全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长”，这是首次针对生产率提出具体的量化目标。只要坚持改革创新，不断提高经济效率，这一目标就能顺利实现。我们在年度展望报告中最早预判，2021 年中国全要素生产率有望开启新一轮快速增长，中国经济有望迎来新一轮上升周期。在新的量化目标引导下，生产率加快增长，潜在增速更快增长，我们的预判将照进现实。

风险提示：全球政治经济不确定性加大、改革创新推进缓慢等。

● 行业观点

【民生地产】两会政府工作报告点评：走向平稳健康，修复行情仍可期

（赵翔，分析师 S0100520010001，021-60876730）

一、事件概述

3 月 5 日，2021 年政府工作报告发布，其中对于房地产相关的内容，我们点评如下：

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

民生计算机周报 20210308：从政府工作报告中看数字化转型重点方向

民生军工行业周报：21 年军费增速 6.8%，国防预算保持稳定提升 20210308

【民生宏观】2 月非农数据远超预期，通胀预期备受关注——点评 2 月非农数据

汤臣倍健（300146）2020 年报及 2021 一季报预告点评：2020 年业绩高增，2021 年大单品有望持续发力

二、分析与判断

回归居住属性，延续去年未提及房产税

工作报告指出：坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位；我们认为，今年工作报告中，对所涉及的房地产，使用“住房”一词，体现出引导住房回归居住属性、打机投机需求的政策要求；“房住不炒”作为楼市调控的根本底线，未来投机性的房价过度炒作，将持续受到抵制；报告如 2020 年一样，并未如 2019 年提及房产税。

政策将于供需两端平稳，稳定优质房企盈利预期

报告提出：稳地价、稳房价、稳预期；我们认为，今年以来多条地方调控的新规，在稳定房价预期方面做到了较大进步，以深圳二手参考价为例，首次实现了对二手房价格的管控；稳地价与稳房价相结合，在土地集中出让与土地“双限”的催化下，土地市场将有望走向平稳，“房地价差”作为地产开发业的核心盈利空间，也将得以保障；由于当前市场对地产开发的盈利预期存在过度悲观，伴随盈利预期的稳定，优质地产股估值将的得到持续修复。

为解决大城市居住问题，供给端改革加速

报告提出：解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难；我们认为，大型、超大城市租赁房建设将进一步加速，供给端改革将加速。

三、投资建议

行业需求由过热走向平稳,有利于优质地产股估值修复;土地端改革稳定成本端预期,助力估值修复；作为低估值板块，现阶段地产股具备攻守兼备。重点布局超跌地产开发标的，推荐：保利地产、中南建设、荣盛发展、荣安地产；建议关注：佳兆业集团（H 股）、绿城中国（H 股）。

四、风险提示

1.政策超预期收紧；2.外围不确定性风险加大。

【民生计算机】计算机周报 20210308：从政府工作报告中看数字化转型重点方向（强超廷，分析师 S0100519020001，13818809102）

一、本周随笔·从政府工作报告中看数字化转型重点方向

从政府工作报告，看 21 年数字化投资方向。“十四五”时期，我国将“坚持创新驱动发展，加快发展现代产业体系”作为重要目标，打好关键核心技术攻坚战，全社会研发经费投入年均增长 7%以上；坚持把发展经济着力点放在实体经济上，推进产业基础高级化、产业链现代化；统筹推进传统基础设施和新型基础设施建设。从具体措施上，报告中提到数字政府建设、推进传统和新型基础设施建设、发展工业互联网、建设 5G 及千兆光网、加强关键核心技术公关、产业数智化改造、规范“互联网+医疗”等。

回顾 2020 年，部分计算机公司业绩亮眼，紧抓数字化转型机遇。通过回顾梳理数字化转型相关公司的业绩表现，我们能够看到 3 大板块性的投资机会：1）数字化基础设施建设，典型代表如浪潮信息等；2）信创领衔的关键技术攻关与国产替代，典型代表如东方通、中孚信息等；3）数字化与行业的结合与赋能，典型代表如金山办公、广联达、用友网络等。同时，与信息化建设相伴而生的网络安全板块 2020 年业绩表现同样出色。

二、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（尚未公开发行，已获 IPO 审批通过）、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
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

三、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。

四、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

【民生汽车】比亚迪（002594）2 月产销快报点评：2 月销量同比大增，新车型蓄势待发销量可期

（邓健全，分析师 S0100519110001，13613012393）

一、事件概述

3 月 4 日晚间，比亚迪发布 2 月产销快报。

二、分析与判断

新能源+燃油车双双同比大增，环比有所下滑

2021 年 2 月，比亚迪销售整车约 2.09 万辆，同比增长 280%。新能源业务方面，公司新能源汽车 2 月销量约 1.04 万辆，同比增长 269%，环比下降 48.7%。其中，纯电动乘用车销售 7835 辆，同比增长 209%；环比降幅约 45.8%；插电式混合动力乘用车销量为 2288 辆，较去年同期翻超 10 倍，环比降低 57.7%。此外，公司燃油车 2 月销量实现 1.06 万辆，同比大增 292%，环比减少 52.4%。公司销量表现整体呈现同比增长，环比下降的情况，主要原因包括春节假期导致产销量下滑；“就地过年”政策使得出行购车需求减少；1 月“汉 EV”热销 1.2 万辆导致基数较大；公司或主动减少 DM3.0 系列车型产量，为即将上市的 DM-i 新车型蓄力。后续，随着新车型陆续上市引领销量增长，环比下滑情况有望改善。

新车型平价与高性能双管齐下，助力插混份额提升

搭载 DM-i 超级混合动力系统的车型将于 3 月陆续上市。其中，最具竞争力的秦 Plus DM-i 亏电油耗仅 3.8L/100km，百公里加速度约 7.3s，较传统燃油车快 2-3s，最高综合续航里程可达 1245km，价格区间在 10.78-14.78 万元，较同级别燃油车具备显著价格优势，或将成为插混系列中的热销单品，助力公司市场份额提升。此外，宋 Plus DM-i 是全球首款宽体超混 SUV，百公里油耗 4.4-4.5L，综合续航可达 1200km；唐 DM-i 作为中大型智能超混 SUV，主打经济舒适，搭载了 DiPilot 智能驾驶辅助系统，亏电油耗仅 5.3L/100km 和 5.5L/100km，最高续航里程达 1050km。新车型平价与高性能双管齐下，定位分明，满足不同客户群体需求，其上市后有望驱动公司插混汽车销量快速增长，进一步抢占燃油车市场份额，推动国内燃油车到 PHEV 再到 EV 的过渡过程。

携手头部科技公司地平线，发力智能驾驶前沿技术

近期，公司宣布与地平线将在智能驾驶 AI 处理器、自动驾驶计算平台、视觉感知算法等方面展开纵深探索，共同推进“芯片+算法+工具链”的基础技术平台的构建。地平线作为目前国内唯一实现车规级智能芯片前装量产的科技公司，具备先进人工智能算法、以及高算力芯片设计能力。比亚迪作为国内新能源领军者，在汽车智能化领域积淀深厚，同时拥有芯片全产业链整合经营能力，可自主研发和生产包括 IGBT、MCU 等车用芯片。在电动智能加速背景下，比亚迪有望依托其在芯片和智能化领域的技术

积累，携手地平线进一步探索高算力芯片的研发设计，加速其智能驾驶项目落地。

三、投资建议

比亚迪作为自主新能源龙头，旗下 DM-i 新车型上市配合现有畅销单品将共同驱动整车销量增长，助力新能源市场份额提升；与国内芯片领军企业合作有望加速其在智能驾驶领域的发展。我们预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.61/2.07/2.54 元，对应当前股价 PE 为 123/96/78 倍，目前公司企业价值/收入为 4.3 倍，优于行业平均值 13.0 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示

行业复苏不及预期、新车型销量不及预期、芯片项目收益不及预期。

● 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。