民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2021 年 2 月 09 日

● 客户观点反馈

客户目前认为行情能持续到一季度，流动性受美国刺激政策会继续保持相对宽松。受上游原材料涨价影响，今年依旧看好化工板块，TMT 重点关注 5G 和汽车电子板块。

● 总量观点

【民生策略】A 股 2020 年业绩预报点评：中小创弹性明显，资源品和科技维持高景气

（李锋，分析师 S0100511010001，13501396532）

看整体：披露率小幅上升，净利润增速环比显著改善

截至2月8日，两市共计2395家上市公司披露了2020年业绩预告，整体披露率为57.38%，较去年同期小幅上升。全部A股年报预喜率为56.01%，略低于去年同期，但净利润增速较三季度显著改善。

分板块看，中小板、创业板、科创板净利增速弹性显著高于主板。个股净利润累计同比增速（按业绩预告上下限平均数计算）分布较三季度明显向正值区间迁移，净利润增速介于0%至-90%区间个股数量占比从Q3的48.68%降至Q4的40%，净利增速在30%以上个股数量占比从Q1的41.02%升至Q2的52.53%。按整体法计算，主板、中小企业板、创业板、科创板2020年年报可比口径净利润增速分别为-26.04%，大幅回正（去年同期为-75.5亿元，今年净利润1393.39亿元）、1594.14%和54.65%。按企业规模看，中小市值企业净利润环比改善更快，但大市值企业增速绝对值水平仍占优。

看行业：基础化工、有色、家电、汽车、军工、电新等行业景气度高企

风格层面，中位数法下，成长、周期、消费板块盈利环比改善幅度最大，防御板块受损严重。

行业周期维度：七大周期中仅有猪周期和弱周期净利润增速环比下滑。猪周期从景气高位回落，板块净利润增速由Q3的392.74%继续降至220.61%，资源品板块、基建地产施工、竣工、科技板块净利润增速环比正增长。

行业维度：整体法下，基础化工、有色金属、机械、建材、家电、汽车、电子、计算机、国防军工、电力设备及新能源、医药、食品饮料、纺织服装和电力及公用事业等行业净利润增速环比增幅最大；石油石化、煤炭、钢铁、轻工制造、传媒环比变动幅度不大；房地产、农林牧渔、商贸零售、消费者服务和交通运输等行业受疫情或政策影响严重，环比继续出现较大幅度下跌。

风险提示

经济复苏不及预期，疫苗上市进度延迟，失业水平超预期。

● 行业观点

【民生通信】通信行业周报 20210208：全球大型数据中心总数增至 597 个，持续看好 IDC 和光模块行情

（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

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】1 月非农数据不及预期，财政刺激有望推动——点评 1 月非农数据

【民生金工】大小盘表现分化，Alpha 环境回暖

【民生电子】中芯国际-U(688981):需求旺盛带动业绩增长，扩产成熟制程空间广阔

【民生商社交运】飞亚达（000026）2020 年业绩快报点评：名表高增促业绩高增长，内部提效+渠道拓展仍有看点

一、事件点评

全球大型数据中心总数增至597个， IDC和光模块行业景气度持续上行。市场调研机构Synergy Research的最新数据显示，截止2020年底，全球超大规模数据中心总数已增至597个，是2015年的两倍。同时，目前有219个数据中心处于规划和建设阶段。我们认为：（1）受益于云数据中心流量的发展趋势，大型数据中心规模持续增长，驱动IDC行业景气度上行；（2）数据中心的规模建设及数据中心传统的三层结构到叶脊网络两层架构带来高端光模块的需求大幅增加，助推光模块市场开启新一轮景气周期。

二、行情回顾

上周沪深300指数上涨2.46%，通信板块（中信）指数下跌5.23%，在中信一级30个子行业中排名第29。细分领域上，光模块指数下跌9.20%，5G指数下跌6.51%，云计算指数下跌5.65%，IDC指数下跌5.04%，物联网指数下跌5.69%，车联网指数下跌5.73%。从个股来看，移远通信、ST高升、光环新网和亿联网络上周涨幅居前，天孚通信、盟升电子、德生科技和大唐电信上周跌幅靠前。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

重点关注5条主线：（1）基本面良好、估值洼地价值凸显的港股三大运营商：中国移动、中国电信和中国联通；（2）储备项目充足、客源质量优质的IDC企业：科华数据，建议关注：光环新网和数据港；（3）护城河牢固、具备全球竞争力的光模块企业：新易盛、中际旭创和光迅科技；（4）行业景气持续上行、位于产业链上游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”并行的高精度定位厂商：华测导航，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

【民生汽车】长城汽车（601633）1月产销快报点评：热销车型热度不减，引领1月销量强势增长

（邓健全，分析师 S0100519110001，13613012393）

一、事件概述

2月8日，长城汽车发布2021年1月产销快报，整车销量达13.9万辆，同比大增73.2%。

二、分析与判断

1月整车销量同比大增73%，全球市场不断拓展

长城汽车2021年1月销售新车13.9万辆，同比增速达73%。具体到品牌，哈弗品牌1月销量同比增长61%；长城皮卡累计9个月销量突破2万辆，本月新车销售2.2万辆，同比增速66%；欧拉品牌精准定位女性蓝海市场，车型复古设计受市场认可，顺应消费年轻化趋势，连续3月销量破万辆大关，1月销量同比劲增689%；豪华SUV品牌WEY月销破万辆大关，同比增速达88%。海外市场方面，1月，公司累计出口新车约1.1万辆，同环比增速分别为147%和28%。公司新车销量保持强势增长态势，全球化研产销体系持续完善，未来有望从国内传统车企起点出发，向更多的全球用户发出品牌名片。

畅销单品引领销量腾飞，车型迭代强化品牌竞争力

长城汽车销量持续高增主要受益于旗下品牌车型持续畅销，市场热度不减。其中，2021年1月，哈弗H6新车销量超4.6万辆，同比增速达76%；集高智能、高安全、高续航、高颜值于一体的欧拉黑猫月销达6090辆，同比大增370%，登顶5-10万级别纯电细分市场冠军，成为欧拉品牌销量贡献度最大的车型。在现有车型热销的基础上，公司仍

积极开展技术创新，借力三大造车平台提升车型迭代优化速度，实现品牌焕新。哈弗初恋定位入门级紧凑型SUV，凭借超高性价比获得上市20天5600辆的销量成绩；SUV哈弗M6 Plus也于1月6日正式上市，定位家庭出行需求，销量跻身同级别头部阵营。未来，包括哈弗H4、WEY VV5等车型也将开启升级换代进程，公司依托造车平台及创新技术推动车型周期持续向上，产品矩阵进一步丰富，现有车型及新单品将共同助力销量腾飞。

智能驾驶项目加速落地，传统车企转型出行科技领导者

长城汽车智能驾驶系统加速量产应用，拥有更高算力芯片、全球领先的6大冗余系统、全场景覆盖的自动驾驶解决方案的咖啡智驾平台已进入全国路测阶段，搭载该平台的全新车型摩卡已正式发布。此外，L3级别HWP系统也将于2021年推出，并计划于2025年实现20%+装配率。同时，公司积极建设具备数据搜集、数据处理、自动AI设计等自主学习功能平台，旨在提升智能驾驶系统迭代优化速度及新车型开发效率，未来公司将以全站式自主研发能力为主驱动，与头部科技跨界合作快速提升产品软硬件实力的战略为辅动力，全面加速向智能驾驶解决方案领导者转型。

三、投资建议

畅销单品驱动整车销量增长，车型迭代优化丰富产品矩阵；智能驾驶项目加速落地，产品硬科技实力提升，品牌竞争力不断强化，公司业绩增长可期。我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.59/0.91/1.14元，对应当前股价PE为65/42/34倍。目前公司企业价值/EBITDA为33倍，优于行业平均值42倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示

汽车行业景气度不及预期，产品销量不及预期，智能驾驶项目落地不及预期。

【民生电子】欧菲光（002456）剥离大客户摄像头模组，专注镜头与安卓模组

（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

一、事件概述

2021年2月7日，公司与闻泰科技签署《收购意向协议》，公司拟将公司所拥有的与向境外特定客户供应摄像头的相关业务资产，转让给闻泰科技。

二、分析与判断

大客户摄像头模组剥离，聚焦高毛利镜头

本次主要剥离向境外大客户供应的镜头模组业务，剥离之后公司摄像头业务将聚焦镜头业务以及安卓系摄像头模组业务，公司更加聚焦消费电子、车载等多领域的光学及微电子等核心业务，持续优化公司内部资源配置和业务结构，提升高附加值产品占比。2020H1尽管受疫情影响，公司镜头业务收入3.6亿元，出货量近1亿颗，公司镜头业务持续扩产，21年有望高增长。公司此前公告定增67.6亿元，投向镜头以及3D传感器等业务。

光学行业持续高景气，龙头优势显著

我们看好光学”赛道”，摄像头数量提升+规格升级带来行业高增长，预计到2023年智能机摄像头模组市场空间达2119亿元。公司镜头产能持续扩充，良率+规格提升带来毛利率提升，目前6P产品已经配合下游客户出货。此外公司加码3D模组符合手机光学创新潮流，随着拍照要求提高以及AR时代到来，TOF模组有望从旗舰机型向中低端快速渗透。

三、投资建议

我们预计2020-22年公司营收至490/520/600亿元，归母净利润至8.5/10.2/12.2亿元，对应估值32/27/23倍，参考SW电子2021/02/05最新TTM估值48倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示

扩产进度不及预期风险，终端需求不及预期风险，新冠疫情影响风险

【民生电子】闻泰科技（600745）收购大客户摄像头业务，ODM 生态再下一城

（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

一、事件概述

公司于2021年2月7日与欧菲光签署《收购意向协议》，拟以现金方式购买欧菲光拥有的与向境外特定客户供应摄像头相关的业务资产，具体资产明细及交易金额由交易双方在正式收购协议中确定。

二、分析与判断

进军模组，ODM龙头加大布局

本次收购以现金支付，包含了欧菲光的广州得尔塔100%股权以及欧菲光向境外特定客户供应摄像头相关业务的经营性资产，此次收购使闻泰获得了向境外大客户供应摄像头模组资格，并且进一步完善了公司在消费电子代工产业链的布局，可以通过本次收购进一步向产业链上游延伸，进行产业垂直领域的布局和整合，从而更好的抓住5G、IoT、智能汽车领域需求快速增长的发展机遇，促进上市公司业绩长期可持续增长。

ODM向上游整合+安世建设晶圆厂拓展产能，闻泰新一轮成长在即

ODM业务去年受元器件涨价拖累，目前新增机型价格均已经考虑涨价，ODM单机盈利水平有望恢复，预计20Q1订单3000万台，ODM营收有望保持10%以上增长。此外公司SIP业务有望今年下半年量产出货，进一步提升公司在ODM业务能力圈以及盈利能力。安世板块从去年四季度起，受益于功率半导体高景气，安世近50%收入来自车规级，公司通过调配产能进一步受益此轮行情，今年安世板块有望盈利创新高。此外，公司临港晶圆厂有望22年下半年投产，产能瓶颈解决后安世新一轮扩张在即。

三、投资建议

我们预计2020-22年公司营收至720/850/1050亿元，归母净利润至26/40/50亿元，对应估值48/31/25倍，参考SW电子2021/02/05最新TTM估值48倍，考虑到公司半导体板块带来的高成长性，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示

终端需求不及预期风险，半导体板块增长不及预期风险，新冠疫情影响风险。

● 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。