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 4 日

● 客户观点反馈

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注射、全球经济复苏进一步持续，主要集中在有色、化工、机械等细分板块。金融中的银行板块作为后周期品种，仍有估值修复的机会。新能源车、军工板块产业链景气继续向上，但前期涨幅较大，短期调整。

● 总量观点

【民生宏观】债牛的背影

（解运亮，分析师 S0100519040001， 010-85127665）

2020 年疫情发生后，在流动性总体宽松的背景下，债券市场走出了两段气势如虹的牛市。但本轮冬季疫情控制住后，随着经济持续复苏和流动性回归正常化，债牛留给市场的终将是背影。

货币政策和流动性变化是影响债市走势的“核心和直接因素”，往往是拐点信号

债市走向受经济基本面、货币政策、债券供给、市场交易等多种因素影响。其中，货币政策通常是决策层综合统筹经济基本面、金融稳定和汇率等因素而制订。在影响债券走势的因素中，经济基本面是根本因素，货币政策和流动性变化，则是更“核心和直接因素”，政策因素滞后于基本面因素，往往是判断债券市场拐点的信号。

疫情发生至今债市走势可分为三个阶段，其中两段为牛市

第一阶段（2020年1月-4月）：受流动性大幅宽松影响，利率快速下行，牛市陡峭；第二阶段（2020年5月-11月中旬），经济持续复苏，流动性边际收紧，利率上行，债市熊平；第三阶段（2020年11月中旬-2021年1月中旬），信用风波和冬季疫情下，流动性再次趋松，利率先高后低，债券收益率曲线小幅牛陡。

2021 年 1 月中旬以来，流动性正常化进程重启，债市再次迎来拐点

近期货币政策动作频频：（1）公开市场操作连续多日净回笼；（2）房贷额度收紧，部分热点地区房贷利率上调；（3）银行考核发生变化，淡化投放额，更加重视贷款质量。此外，社会融资规模在2020年11月也出现了拐点，信用和货币双双开始边际收紧。总体看，货币政策回归正常化的信号已经相当明显，流动性宽松下的债牛已经很难持续，长期利率或将进入上行区间。

风险提示：全球经济前景恶化、宽松政策突然收紧、新冠疫情超预期等。

● 个股观点

【民生电子】欣旺达（300207）：新获东风柳汽订单，动力电池拐点已现

（王芳，分析师 S0100519090004， 021-60876730）

一、事件概述

2021/2/2 公司公告，子公司欣旺达电动汽车成为东风柳汽磷酸铁锂菱智 CM5EV 电池包供应商。

二、分析与判断

获得东风柳汽磷酸铁锂电池包量产订单，动力电池拐点明确：

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】债牛的背影——流动性正常化下的债市研判

【民生电子】欣旺达（300207）：新获东风柳汽订单，动力电池拐点已现

本次入选的 CM5EV 车型为东风柳汽开发的纯电动 MPV，而公司此前已具备磷酸铁锂储备，本次入选则是公司继三元动力电池后，进一步实现磷酸铁锂动力电池的量产能力。公司每年投入大量研发，我们预计今年将是获得客户认可和量产化的大年，动力电池拐点明确！

看好 3c 确定成长机会

手机电芯每年翻倍增长，且有望在大客户中实现突破。此外在国际大客户 TWS 耳机 pack 中量价齐升；智能硬件代工加速发展，共同推动 3c 业务高速增长。

三、投资建议

预计 2020～2022 年归母净利润分别为 7.5/12.1/16.3 亿，对应估值分别为 59/37/27 倍，参考 SW 电子 2021/2/2 最新 TTM 估值 51 倍，考虑到动力电池今年减亏确定性高、3C 有确定性成长机会，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情控制不达预期、中美贸易摩擦升级、下游客户出货量不及预期。

【民生电子】木林森（002745）：品牌整合卓有成效，1Q21 盈利预计同比大增

（王芳，分析师 S0100519090004， 021-60876730）

一、事件概述

2021/1/28 公司公告，20 年实现归母净利润 3 亿元，同比减少 36%；预告 1Q21 归母净利润 2.3-2.8 亿元，同比增长 105%-150%。

二、分析与判断

剔除递延所得税及自产减值准备影响，业绩符合预期

4Q20 归母净利亏损 3.76 亿元，主要系：1）疫情影响，部分客户无法支付货款，公司于 Q4 一次性计提资产减值准备 4.45 亿元;2)公司集团架构调整带来的递延所得税减少 0.64 亿元。剔除该两项影响，公司 Q4 实现归母净利润 1.34 亿元，上年同期为-2 亿元。

品牌整合卓有成效+LED 行业景气回暖，1Q21 盈利显著提升

1Q21 业绩预告归母净利润中值为 2.6 亿元，同比增长 128%，环比增长 90%（4Q20 剔除递延所得税及资产减值准备影响）。主要原因系：1）品牌业务：公司大力推进朗德万斯业务整合，一方面高端业务领域取得拓展，另一方面通过优化制造环节降本增效，朗德万斯经营业绩取得较好提升。2）制造业务：LED 行业回暖带动下游订单持续增加，公司产能利用率增加。

“木林森+欧司朗”双品牌驱动

公司通过 2018 年并购海外百年照明企业欧司朗通用照明品牌“朗德万斯”，通过“木林森+欧司朗”分别覆盖国内中低端、国外中高端市场，LED 产品占营收比例由 17 年的 46%提升至 1H20 的 72%。我们认为，随着公司对朗德万斯的品牌整合，公司盈利有望进一步提升。

三、投资建议

公司公告 20 年营业收入 170 亿元、归母净利润 3 亿元。我们预计公司 21-22 年营业收入 200/240 亿元，预计归母净利润 10/15 亿元，对应估值 20/14 倍，参考 SW 电子 2021/2/2 最新 TTM 估值 51 倍，我们认为公司低估，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示

疫情控制不达预期、中美贸易摩擦升级、下游客户出货量不及预期。

● 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。