东吴证券晨会纪要

2021 年 01 月 29 日

晨会编辑 陈李
执业证号：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenl@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观点评：5400 万人不返乡如何带动二产增速？

通过上述分析可知，越依赖劳动力的行业越受益于工人不返乡。如果以一个行业生产人员和专科及以下学历人员占比来衡量该行业对劳动力的依赖程度，则钢铁、采掘、有色金属、轻工制造依赖程度靠前（图 2），即最可能从今年“就地过年”提倡中实现产值增量。

固收金工

固收点评：央行大额净回笼，流动性真的要紧了吗？

1 月 26 日央行延续地量投放 20 亿元，当日有 800 亿元逆回购到期，银行间市场流动性暂紧。我们认为市场利率暂时性大幅上升有两方面原因：第一，央行 26 日地量操作与市场宽松预期不符，净回笼量较大，给市场以流动性收紧预期。27 日和 28 日还分别有 2800 亿元和 2500 亿元大额逆回购到期，更增添了“恐慌”因素。第二，25 日晚央行货币政策委员会委员马骏表示：有些领域泡沫已经显现，这些都与流动性和杠杆率的变化有关。虽然其讲话并不代表央行官方的态度，但仍为市场增添了流动性收紧的预期。综上，市场利率变动来自对央行操作的判断，未来利率走势从根本上依赖于央行的动向。但央行流动性真的会立即收紧吗？我们认为答案是否定的。

行业

通信行业：通信持仓持续走低，物联网开始起色，流量需求增加有望带动新基建景气度向上

通信持仓持续走低，承压明显：2020 年 Q4 通信板块占基金总持仓比重约为 0.65%，较上季度（0.91%）再次出现小幅度下降，通信行业持仓由 2020Q1（2.26%）下滑到 2020 年 Q4 的 0.65%。通信板块持有总市值持续下降，2020 年 Q4，基金重仓持有通信板块总市值为 187.74 亿元，较 Q3（202.52 亿元）环比下降 7.3%，较 2019Q4（172.59 亿元）同比增长 8.78%，通信持仓持续走弱。通过 3G 末期和 4G 初期阶段来看，我们认为，随着数据流量的提升以及 5G 下游应用的落地，将会有望带动通信板块趋势向好。

通信行业点评报告：移动广电合作协议正式推出，5G 基建及应用将加速落地

事件：1 月 26 日，中国移动发布与中国广播电视网络有限公司订立有关 5G 共建共享的具体合作协议：双方共同建设 700MHz 无线网络，中移通信向中国广电有偿共享 2.6GHz 网络，700MHz 无线网络新建、扩容、更新改造由双方按 1:1 比例共同出资。

建议关注的标的：中兴通讯、中国移动、中国联通、移远通信、中科创达、天孚通信、中际旭创、淳中科技、数据港、宝信软件。

风险提示：基站建设进度不及预期；资本开支不及预期。

推荐个股及其他点评

先惠技术（688155）：深耕动力电池系统集成，随主机厂 PACK 浪潮腾飞

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 0.70/1.98/3.04 亿元，当前股价对应动态 PE93/33/21，考虑到公司是蓝海市场的稀缺龙头，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：电动汽车发展不及预期，行业竞争加剧风险

中伟股份（300919）20 年业绩预告点评：海外客户放量，增速亮眼

公司预告 20 年归母净利润 3.9-4.3 亿元，同比增长 156%-189%，略好于预期。公司发布业绩预增公告，预计 20 年实现收入 73-78 亿，同比增 37%-47%，与此前预告一致；归母净利润 3.9-4.3 亿元，同比增长 117%-139%，高于此前 3.6-4 亿业绩预计；扣非归母净利润 3.1-3.5 亿元，同比增长 156%-189%，略高于此前 3-3.4 亿预期。

锐科激光（300747）：Q4 业绩大幅提升，全年业绩略好于市场预期

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.98/5.10/6.90 亿，对应 PE 为 93/54/40X，基于对公司高质量快速发展的看好，维持“买入”评级。

风险提示：激光器价格战持续；行业景气度下滑超预期。

汇川技术（300124）业绩预告点评：年报业绩符合预期，Q1 淡季不淡、增长提速

盈利预测与投资建议：预计公司 2020-22 年归母净利润分别 20.7 亿/29.1 亿/38.7 亿（考虑资产减值及股权激励费用摊销），同比+117%/+41%/+33%，对应现价 PE 分别 82 倍、59 倍、44 倍。考虑到公司在工控行业的强经营 α、以及电机电控内资龙头地位确立，给予目标价 118.3 元，对应 21 年 70 倍 PE，“买入”评级。

宏观策略

宏观点评：5400 万人不返乡如何带动二产增速？

观点

我们在“就地过年对一季度 GDP 增速影响”一文中预计今年有 40%的春运迁徙人口会选择就地过年，这将使得第二产业增加值同比达 33%，比我们预测的常态下一季度二产增加值同比 25.2%高出 7.8 个百分点。为什么是 40%？如果调整这个参数，对二产增速有何影响？

当前判断今年春节就地过年人数的可参考数据源有两个：一是交通部公布的单日全国客运量，1 月 24 日同比下降 57.5%；二是交通部结合疫情形势和各地政策，预计今年春运客流量同比增加 10%。

为何交通部的两组数据存在如此大的背离？

因为同比计算参考的时间段不同：

单日客运量同比下降 57.5%是因为该指标以农历日期计算同比，对应基期是疫情尚未爆发时的腊月上旬。

预计春运客流量增加 10%的时间段是整个春运时期，而去年春节疫情后，多数返乡人员并未在春运末期（交通部定义为农历腊月十五至次年正月廿五）返回其工作城市（全国复工时间大多在 2 月 10 日后，即正月十七后）。

如何测算 2021 年就地过年人群占比？

如图 1 所示，如果将 2020 年春运客流量标准化为 100 人次，那么依据上述第二组数据，2021 年春运客流量为 110 人次。鉴于 2020 年春运客流量 100 人次中大部分是单程返乡人次，如果统一用单程客流量来计算，可得今年春运迁徙人口选择“就地过年”的比例为 40%。

考虑到全国农民工人总人数约为 2.91 亿，其中外出进城农民工人数 1.35 亿，即约 1.56 亿农民工本身不参与春运迁徙，因此不难计算今年“就地过年”相对以往产生的劳动力增量为 1.35*40%/1.56=35%。

就地过年人群如何影响第二产业增加值？

在测算二产增加值框架中，我们假设①春节假期前后 20 个工作日日均产出呈现线性“V 型”变化；②第二产业产出高度依赖于劳动力，劳动力增加 35%对应日均产出增加 35%。以此计算 2021 年一季度二产增速为 33%。

为了避免过于依赖交通部预测春运客流量指标，我们对“就地过年”人数占比对第二产业的影响做了敏感性分析（表 1），发现就地过年人数占迁徙人口比重每提高 10%，将带来二产增速提升 2.4pct。因此，30%-50%的就地过年人数占比对应二产增速区间为 30.4%-35.2%。

哪些行业最容易受就地过年人数影响？

通过上述分析可知，越依赖劳动力的行业越受益于工人不返乡。如果以一个行业生产人员和专科及以下学历人员占比来衡量该行业对劳动力的依赖程度，则钢铁、采掘、有色金属、轻工制造依赖程度靠前（图 2），

请务必阅读正文之后的免责声明部分

即最可能从今年“就地过年”提倡中实现产值增量。

风险提示：实际就地过年人群占比较预测值偏离较大，疫情恶化程度加剧

（证券分析师：陶川　研究助理：赵艺原）

固收金工

固收点评：央行大额净回笼，流动性真的要紧了吗？

事件

2021 年 1 月 26 日，人民银行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，当日 800 亿元逆回购到期，净回笼 780 亿元。在此影响下，银存间质押回购利率出现较大增幅，DR001 达 2.7746%，较昨日上升 27.91BP，创逾 15 个月新高；DR007 达 2.7851%，较昨日上升 36.33BP，盘中一度高于 3%，创年内新高。

观点

央行重回小额投放，银行间市场流动性暂紧。为应对 1 月中下旬银行缴税缴准带来的流动性紧张局面，1 月 19 日央行一改 1 月初以来的“地量”投放，转为大额投放。1 月 19 日-1 月 21 日，央行分别投放 800 亿元、2800 亿元和 2500 亿元。1 月 22 日以来，央行重回小额投放。尤其是 1 月 26 日，央行延续地量投放 20 亿元，但当日有 800 亿元逆回购到期，净回笼 780 亿元，银行间市场流动性暂紧。我们认为市场利率暂时性大幅上升有两方面原因：第一，央行 26 日地量操作与市场宽松预期不符，净回笼量较大，给市场以流动性收紧预期。叠加 27 日和 28 日还分别有 2800 亿元和 2500 亿元大额逆回购到期，更增添了“恐慌”因素。第二，25 日晚间央行货币政策委员会委员马骏表示：有些领域泡沫已经显现，如股市、房地产市场，这些都与流动性和杠杆率的变化有关。虽然马骏委员的讲话并不代表央行官方的态度，但仍为市场增添了流动性收紧的预期。综上，市场利率变动仍然来自于对央行操作的判断，未来的利率走势从根本上依赖于央行的动向。但央行流动性真的会立即收紧吗？我们认为答案是否定的。

春节前银行间市场还有多少流动性缺口？我们主要从现金走款、财政存款和银行缴准三个方面对春节前的流动性缺口进行测算。现金走款造成流动性缺口 9000 亿元，财政存款造成流动性缺口 5000 亿元，银行缴准造成流动性缺口 2375 亿元。综上我们预计春节前夕流动性缺口约为 16000-17000 亿元之间。如以春节前一个月为周期，1 月 12 日以来央行已累计净投放 4555 亿元流动性，央行仍需投放 1.1-1.2 万亿元流动性。

央行可能采取何种方式维护流动性？首先我们认为全面降准的概率较小：1）1 月 15 日，针对降准问题，央行货币政策司司长孙国锋表示：不论与其他发展中国家相比还是与我国历史上的准备金率相比，目前的存款准备金率水平都不高。2）当前我国货币乘数处于较高位水平，如果继续下调准备金率将导致货币乘数继续上升。3）春节前夕银行间流动性缺口问题仅仅是暂时的，如果央行采取全面降准的措施将释放货币政策宽

请务必阅读正文之后的免责声明部分

松的信号，与央行坚持“稳”字当头的货币政策相矛盾。其次对于央行可能采取的措施：我们认为 1）央行可能采取临时流动性便利（TLF）/临时准备金动用安排（CRA）等临时性创新型货币政策工具解决短期流动性问题。虽然当前已错过政策实施的最佳时期，但不排除央行继续创新与之类似的其他创新型货币政策工具的可能。2）央行可能采取“逆回购+SLO+MLF”传统货币政策工具组合方法解决春节前的流动性问题。虽然 1 月 22 日以来央行重回精准小额投放，但结合流动性缺口测算，我们认为其采取逆回购+SLO 操作，并在 2 月初超量续作 MLF 解决流动性问题也是可能的。

风险提示：货币政策超预期收紧，经济恢复超预期，国内外疫情反复。

（证券分析师：李勇）

行业

通信行业：通信持仓持续走低，物联网开始起色，流量需求增加有望带动新基建景气度向上

投资要点

通信持仓持续走低，承压明显：2020 年 Q4 通信板块占基金总持仓比重约为 0.65%，较上季度（0.91%）再次出现小幅度下降，通信行业持仓由 2020Q1（2.26%）下滑到 2020 年 Q4 的 0.65%。通信板块持有总市值持续下降，2020 年 Q4，基金重仓持有通信板块总市值为 187.74 亿元，较 Q3（202.52 亿元）环比下降 7.3%，较 2019Q4（172.59 亿元）同比增长 8.78%，通信持仓持续走弱。通过 3G 末期和 4G 初期阶段来看，我们认为，随着数据流量的提升以及 5G 下游应用的落地，将会有望带动通信板块趋势向好。

IDC、光模块减仓明显，物联网机遇新起：从行业整体角度来看，通信行业整体持股市值跟比例在 2020 年 Q4 均有所下降。并且重点主要是在设备上，运营商、IDC、光模块等细分板块。其中 IDC 与光模块减持较多，但龙头企业如宝信软件、新易盛等仍是机构持仓中最高市值的公司；同时物联网板块受机构关注度有所回升，亿联网络加仓明显，2020 年 Q4 基金持股总市值高达 51.28 亿元，持股占流通股比接近 15%。同时移远通信与广和通作为物联网模组龙头，且开始涉入车联网领域的移远通信与广和通，也逐渐被机构所认可，开始持仓增加。2020 年全国移动互联网接入流量稳定上升，线上消费异常活跃，短视频、直播等大流量应用场景拉动移动互联网流量迅猛增长，每月的年同比增速均突破 30%。我们认为，这一趋势将带动上游端数据中心、光模块等新基建产业蓬勃发展，流量的需求不断刺激数据中心与光模块建设加速，2021 年持续看好 IDC、光模块、物联网等板块。

科创板业绩向好，景气度趋势向好：从目前已披露的行业情况来看通信行业绩增速中位数为 33.38%。已有 3 家公司对 2020 年业绩预报做出了披露。除有方科技外，净利润增速均保持高速增长。

建议关注的标的：中兴通讯、中国移动、中国联通、移远通信、中科创达、天孚通信、中际旭创、淳中科技、数据港、宝信软件。

风险提示：5G 产业进度不及预期；5G 网建进度不及预期；公募基金持仓分析是基于 Wind 基金数据库的 2020 年四季报及三季报持重仓股明细汇

请务必阅读正文之后的免责声明部分

总，存在因为部分股票不在十大重仓股之中所导致的样本误差风险。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

通信行业点评报告：移动广电合作协议正式推出，5G 基建及应用将加速落地

投资要点

事件：1 月 26 日，中国移动发布与中国广播电视网络有限公司订立有关 5G 共建共享的具体合作协议：双方共同建设 700MHz 无线网络，中移通信向中国广电有偿共享 2.6GHz 网络，700MHz 无线网络新建、扩容、更新改造由双方按 1:1 比例共同出资。

移动牵手广电，各施所长，各补所短：从移动的角度来讲，移动是国内最大的通信运营商，目前已经建成全球规模最大的 5G 网络，20 年开通 5G 基站超过 39 万站，从频谱资源角度来讲，700MHz 较 2.6GHz、4.9GHz 以及 3.5GHz（电联）覆盖范围更广，穿透力更强、组网成本更低，因此基于与广电的合作，中国移动拥有 700MHz+2.6GHz+4.9GHz3 三大频段资源，进而实现 700MHz 广域覆盖、2.6GHz 热点覆盖以及 4.9GHz 室内覆盖的布局，更好的满足 2B 以及 2C 端的各类需求，实现低成本、快速的 5G 覆盖；对于广电来讲，由于本身并非传统的电信运营商，在 2G/3G/4G 方面并没有经验积累，因此在 5G 网络建设、运维方面仍然面临一定苦难，但是有偿共享 2.6GHz 频段的 5G 网络以及 2G/4G 网络，帮助广电在 5G 时期能够快速打开局面，同时基于本身内容优势，更好的实现 5G 赋能电视网络、助力媒体融合发展。

国内共建共享大幕全面开启，5G 建设及应用落地将提速：据中国联通中报披露，与电信成功落实 5G 网络共建共享和共维，双方累计共节省投资成本将超过 400 亿元；我们认为移动和广电的共建共享，对比电联的共建共享，在节省资本开支的基础上，更多的将会体现在生态共建，双方充分发挥自身技术、资源等优势，在加快基础设施建设的基础上，实现 5G 与应用、媒体的融合发展。

通信板块压力逐步释放，行业景气将加速向上：当前外部扰动逐步减少，政策红利不断，并且即将进入 5G 产业招标、运营商资本开支规划等产业催化剂的密集释放期，行业景气度将实现稳步向上。建议持续关注以主设备、IDC、光模块为代表的新基建环节的投资机会；同时当前 5G 应用萌芽逐步显现，建议关注物联网、车联网、以及高清视频等环节投资机会。

建议关注的标的：中兴通讯、中国移动、中国联通、移远通信、中科创达、天孚通信、中际旭创、淳中科技、数据港、宝信软件。

风险提示：基站建设进度不及预期；资本开支不及预期。

（证券分析师：侯宾　研究助理：姚久花）

推荐个股及其他点评

先惠技术（688155）：深耕动力电池系统集成，随主机厂 PACK 浪潮腾飞

请务必阅读正文之后的免责声明部分

投资要点

先惠技术：专注新能源汽车系统集成的细分赛道领导者

公司以燃油车单机装备起家，陆续拓展了新能源车动力电池自动化装备和工业数据系统两大业务。2016-2019 营收由 1.78 亿增至 3.65 亿，CAGR 为 27%；归母净利由 0.27 增至 0.72 亿，CAGR 为 39%。其中新能源车领域业务是最大亮点，2016-2019 年 CAGR 达 55.8%，预计 2020 年营收占比增至 80%，主要细分业务是动力电池模组线和 PACK 线。新能源业务 2019 年毛利率达 46.7%，主要系公司研发实力强可解决核心工艺问题，如自产的具备即时通讯能力的 AGV 可使产线效率提升 10%。目前公司已成为大众、华晨宝马等一线整车厂的动力电池 PACK 线主要供应商；近期公司也与孚能、宁德连续签订合计 5.4 亿的大订单，充分反映公司已获得主流电池厂的认可。

动力电池产能扩张开启新周期，模组线+PACK 线供应商迎发展良机

传统主流车企计划于 2025 年达到 15-25%电动化率，电动车快速发展引爆上游锂电池市场，动力电池加速扩产确定性高。从新能源车销量和电池产能需求端测算，（1）低自动化率假设下，2021-24 年模组线+PACK 线全球市场空间达 154 亿元;（2）中自动化率假设下，2021-24 年模组线+PACK 线全球市场空间达 559 亿元；（3）高自动化率假设下，2021-24 年模组线+PACK 线全球市场空间达 951 亿元。

随着人力成本不断攀升，看好自动化程度提高推动先惠产能供不应求

模组线+PACK 线是将单体电芯组装成模组再到可使用的电池包过程中的关键设备。模组线+PACK 线的自动化率与电池质量成正比，同时高自动化程度节约大量人力成本，虽然 85%自动化率的组装线 1.2 亿/GW 的投资额远高于 10%自动化率组装线的 0.2 亿元/GW，但综合看年设备折旧+劳动力成本，高自动化产线仅比低自动化产线高 28%，我们判断随着人力成本不断攀升，机器换人势不可挡，模组线+PACK 线自动化率将不断提高。

目前先惠出品的组装线自动化率明显优于同行，先惠模组线自动化率最高 95%，行业平均水平为 40-70%；先惠 PACK 线自动化率最高 89%，行业平均为 5-20%。我们认为当前模组线+PACK 线机器换人是大势所趋，先进产能拐点将至利好先惠。

募资扩产突破产能瓶颈，助力公司业绩释放

公司 2020 年 IPO 募资 6.4 亿元，其中超募 2.4 亿元，主要用于建设武汉基地、长沙基地，预计 2022Q3 后，上海、武汉、长沙基地场地面积将由现有的 2.2 万平方米增至 10 万平方米以上，同时先惠的模块化开发能力使得产能爬坡过程只需做模块化复制，因此我们判断先惠产能有望快速提升 3-4 倍，伴随接单能力的大幅提升，我们判断 2022 年的业绩有望超预期。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 0.70/1.98/3.04 亿元，当前股价对应动态 PE93/33/21，考虑到公司是蓝海市场的稀缺龙头，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：电动汽车发展不及预期，行业竞争加剧风险

请务必阅读正文之后的免责声明部分

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝）

中伟股份（300919）20 年业绩预告点评：海外客户放量，增速亮眼

投资要点

公司预告 20 年归母净利润 3.9-4.3 亿元，同比增长 156%-189%，略好于预期。公司发布业绩预增公告，预计 20 年实现收入 73-78 亿，同比增 37%-47%，与此前预告一致；归母净利润 3.9-4.3 亿元，同比增长 117%-139%，高于此前 3.6-4 亿业绩预计；扣非归母净利润 3.1-3.5 亿元，同比增长 156%-189%，略高于此前 3-3.4 亿预期。

季度看，Q4 环比基本持平。公司 Q4 收入预计 22-27 亿，环比增 4%~28%；归母净利润预计达 1.1-1.5 元，同比增长-13~+19%；扣非后归母净利润达-26%~+7%。进入 3 季度公司已满产，4 季度公司销量环比微增，而原材料价格迅速上涨，公司产品调价所有滞后，Q4 利润环比持平或微降。

20 年海外客户放量，公司销量大幅提升，市占率第一。20 年国内三元前驱体产量近 30 万吨，同比增 5%，受疫情影响增速放缓，但公司凭借 lg-特斯拉项目，预计出货量达到 7 万吨，同比增 50%，市占率超过 20%，国内第一；另外预计公司四氧化三钴销量近 2 万吨，20 年公司前期图合计出货量 9 万吨左右，同比增 55%+，主要受益于前三大客户 lg、厦门钨业、巴莫需求拉动，其中 lg 为公司第一大客户，占公司出货量比重 30-40%，20 年采购量翻番。目前公司湖南及贵州基地年产能达到 13 万吨，单月排产超过 1 万吨，今年 Q2 新产能投放，年底产能将超过 20 万吨，预计 21 年公司全年销量有望达到 15 万吨，同比增 65%+。

客户结构优化及成本控制效果显著，公司单吨盈利提升明显。我们测算 20 年公司单吨利润近 4000 元/吨（扣非），同比增 77%；进入 3 季度，公司新增产能放量，规模化优势凸显，单吨利润超过 4500 元/吨。公司单吨盈利高于行业，主要原因：一是优秀的产品结构及客户结构，公司高镍、单晶产品技术领先，是 LG 化学、SK 的前驱体主供，20 年 3 月通过特斯拉验证成为指定供应商；二是，成本管控能力，公司产品合格率高、贵州基地低价电费降低制造成本等，后续公司还将布局资源循环，以降低成本。我们预计未来 1-2 年内，公司单吨利润有望维持 4000 元/吨。

盈利预测和投资评级：公司为国内第一大前驱体厂商，技术优势突出，且绑定下游优质客户，销量大幅提升。我们预计公司 20-22 年归母净利润 4.1/7.2/10.4 亿，同比增长 127%/76%/44%，EPS 为 0.72/1.26/1.82 元，对应 PE 为 134x/76x/53x，维持“买入”评级。

风险提示：政策及销量不及预期

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：阮巧燕）

锐科激光（300747）：Q4 业绩大幅提升，全年业绩略好于市场预期

事件：2021 年 1 月 27 日，公司发布 2020 年业绩预告。

投资要点

Q4 单季业绩实现翻倍增长，2020 年公司业绩整体好于预期

新冠肺炎疫情对公司 2020 上半年的业绩产生一定影响，导致公司年度业绩承压，2020 年实现归母净利润 2.9–3.02 亿元，比 2019 年同期下降

请务必阅读正文之后的免责声明部分

10.83%-7.14%，2020 年公司实现扣非后归母净利润 2.45–2.55 亿元，比 2019 年同期增长 0.78%-4.89%，整体业绩好于市场预期。

分季度看：2020Q4 公司实现归母净利润 1.1-1.2 亿元，同比增速为 144-177%，较 Q3 增速持续提升，表现十分出色，下半年公司经营业绩大幅改善的主要原因：一方面，公司 4 月份开始复工复产，公司产能持续满产状态，销售订单饱满，收入快速提升；另一方面，随着产品良率持续提升，以及降本增效显现，公司单季的盈利能力持续提升。

基本面和内部经营双重拐点出现，公司有望实现高速高质量发展

当前时点我们认为双重拐点已经出现，公司有望实现高速高质量发展。①基本面拐点：2020 年 3 月份以来，从宏观到微观数据均表明制造业持续复苏，制造业持续复苏背景下，激光等行业景气度不断提升，行业拐点已经出现，2021 年火热的行业需求有望延续。②内部经营拐点：2020 年 12 月 31 日，公司发布长期股权激励计划及首期股权激励计划草案。长效激励机制的建立健全，有助于吸引和留住公司核心管理、技术和业务人才，充分调动其积极性和创造性，助力公司高质量快速发展。

激光行业仍是成长性赛道，看好公司长期前景

从中长期来看，激光加工渗透率不断提升、应用场景不断拓展，我国激光加工市场较长时间内将保持增长。公司在巩固中低功率激光器龙头地位的同时，积极布局高功率和超快激光器，进一步打开公司成长空间。公司高功率激光器技术全国领先，正逐步替代 IPG 等海外龙头产品，2020H16000W 及以上高功率光纤激光器销售数量较 2019 年同期增长 100.4%，2020 前三季度万瓦激光器销售超过 400 台，高功率激光器销售增长态势迅猛。在超快激光器领域，公司不断丰富相关产品，广泛用于显示和面板玻璃切割、汽车玻璃切割，厚玻璃切割等领域。

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.98/5.10/6.90 亿，对应 PE 为 93/54/40X，基于对公司高质量快速发展的看好，维持“买入”评级。

风险提示：激光器价格战持续；行业景气度下滑超预期。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：黄瑞连　研究助理：严佳）

汇川技术（300124）业绩预告点评：年报业绩符合预期，Q1 淡季不淡、增长提速

投资要点

收入同比+45~65%、利润同比+100~130%，符合预期。公司发布 2020 年业绩预告，预计收入 107.1~121.9 亿，同比+45~65%，归母净利润 19.0~21.9 亿，同比+100~130%，扣非净利润 17.4~19.9 亿，同比+115~145%；分季度看，按中位数测算 Q4 收入 33.56 亿，同比+35.2%，环比略有增长；Q4 归母净利润 5.49 亿，同比+79.3%，预计 Q4 毛利率环比基本稳定。考虑到 Q4 计提了较多减值（年底公告 Q4 计提减值准备 1.42 亿、影响归母净利润 1.23 亿）及费用，全年业绩符合预期；目前工控订单旺盛、淡季不淡，Q1 业绩有望超预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

工控 20 全年高增，21Q1 淡季不淡、有望延续高增。行业需求持续旺盛，先进制造行业电子、锂电、光伏、物流等资本开支旺盛，传统优势下游纺织、注塑、EU 等需求恢复，21Q1 上游紧张再加速了进口替代与集中度提升，20 年汇川工控预计同比+60~70%，21Q1 淡季不淡，高增延续，全年有望达 40%以上增长，其中 PLC、伺服同比+50%以上、变频+30%以上。

乘用车 20 年大超预期、21 年预计收入高增、利润大幅减亏，2022 年开始盈利。乘用车方面，理想、小鹏等客户放量，全年（含商用车）装机 14.3 万套，市占率达到 10.6%（去年仅 3%左右）。客户方面 20 年完成奇瑞、海外某一线车企等 TOP 客户订单，后续有望继续突破国内 A 点和海外车企。商用车方面，物流车高增长，客车目前有一定压力。预计 21 年收入高增、利润大幅减亏，2022 年开始盈利。

电梯全年稳增，汇川+BST 加速融合，21 年份额有望继续提升。20Q1 电梯产品受疫情影响交付放缓，Q2 恢复、Q3-Q4 增长继续提速，全年汇川+BST 预计保持 10%左右的增速。汇川收购 BST 后融合迅速，有望加速汇川一体机在外资、跨国客户中的拓展。预计未来电梯业务仍将维持 10%左右的稳健增速。

盈利预测与投资建议：预计公司 2020-22 年归母净利润分别 20.7 亿/29.1 亿/38.7 亿(考虑资产减值及股权激励费用摊销)，同比+117%/+41%/+33%，对应现价 PE 分别 82 倍、59 倍、44 倍。考虑到公司在工控行业的强经营 α、以及电机电控内资龙头地位确立，给予目标价 118.3 元，对应 21 年 70 倍 PE，“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，竞争加剧

（证券分析师：曾朵红　研究助理：柴嘉辉）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn