民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2021 年 1 月 28 日

● 客户观点反馈

近期市场出现较多看空观点，前期的大消费、新能源板块近期也迎来一波调整，随着近期多位市场人士表态，市场从流动性宽松观点到边际收紧观点的变化仿佛一夜之间。大家有从高估值板块切换到低估值保守板块的趋势，后市看好大金融、大周期方向。

● 个股观点

【民生电子】华灿光电（300323）：发布股权激励草案，周期+成长共振在即

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

一、事件概述

公司发布限制性股票激励草案，拟授予激励对象 2245 万股，占总股本 1.81%，首次授予第二类限制性股票 1801 万股，占本总股本 1.45%，授予价格为 6.63 元。

二、分析与判断

核心员工激励到位，解锁目标彰显公司信心，业绩拐点已现

本次股权激励涵盖高管团队以及核心技术人员 314 人，核心员工绑定到位。本次激励分三次解锁，解锁目标为 2021-2023 年公司净利润分别不低于 1、2、4 亿元，彰显管理层对未来成长信心。本次激励预计摊销费用 21-23 年分别为 0.75、0.49、0.21 亿元。公司经营业绩底部反转，Q3 拐点明确，2020 年起公司凭借领先的研发优势积极推动产品结构调整与产业发展布局优化，同时受益于 2020 年行业景气回升，公司 2020Q3 实现经营业绩底部反转，实现营业收入 7.4 亿元，同比+4%，环比+21%，净利润由 Q2 的-0.4 亿元扭亏为 Q3 的 0.1 亿元。此外公司拟募 资 15 亿元，投入 Mini/Micro LED 与第三代半导体 GaN 研发项目，打开长期发展空间。

Mini/Micro LED 成长在即，将为芯片龙头提供成长动能

Mini LED 背光提高了 LCD 的性能的同时相比 OLED 具有成本和寿命的优势。2020 年大量 Mini LED 背光和 Mini/Micro LED 直显的新产品大量发布，预计到 2023 年，全球 Mini LED 背光 市场规模可达 5.3 亿美元，Mini LED 直显规模可达 6.4 亿美元。在经历了两年的下行之后， 发展前景广阔的 Mini LED/Micro LED 将会为 LED 芯片行业龙头提供强劲的发展动力。目前，龙头企业已在 Mini /Micro LED 领域建立技术、规模、客户资源壁垒，这将将进一步 提高行业集中度。

网安市场有望在 21 年重回高速成长，紧抓行业优质标的

多重因素推动行业高速增长，奇安信在“新安全”市场优势明显。我们预计 21 年网安行业有望重回高速增长，一方面以等保 2.0 为核心的政策、以“云大物移工”为代表新安全、以“动态攻防”为代表的新产品将驱动需求持续增长，另一方面疫情影响安全支出将重回正常化。奇安信作为网安行业的领军者，在“新安全”领域优势明显，公司的云安全、态势感知、终端安全、TDR、安全服务产品市占率均为第一，与腾讯云的战略合作、参与设立先进操作系统足以证明其领先的行业地位。

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】民生计算机机器视觉行业深度报告：智能制造先锋力量，多重动力下看好龙头成长潜力

【民生计算机】奇安信 2020 业绩预告点评报告：持续高速增长，网安领军者成长空间广阔

【民生电新】天合光能(688599):业绩大幅增长，大尺寸龙头呼之欲出

【民生军工】鸿远电子（603267）简评报告：自产+代理快速发展，全年业绩实现高增长

三、投资建议

公司深耕 LED 芯片领域多年，现拟募资进一步发展 mini/micro LED、GaN 器件，其中 mini/micro LED 背光、直显市场是未来发展方向，GaN 器件在快充、射频等领域市场空 间广阔。预计 20-22 年公司收入 30/33/37 亿元，归母净利润 0.2/1.9/3.0 亿元，对应估值 931/97/61 倍，参考 SW 电子 2021/1/26 最新估值 55 倍，考虑到 Mini/MicroLED 市场处在成长期，公司具备广阔市场空间，我们认为低估，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情控制不及预期，大客户销量不及预期。

【民生电力设备与新能源】阳光电源（300274）2020 年业绩预告点评:逆变器龙头地位稳固，储能业务加速成长

（分析师：于潇，S0100520080001，021-60876734）

一、事件概述

1 月 25 日，公司发布业绩预告，预计 2020 年营收 190-200 亿元，同比增长 46%-54%；归母净利润 18.5-20.5 亿元，同比增长 107%-130%。

二、分析与判断

光伏逆变器量利齐升，龙头地位稳固

2020 年国内光伏装机约 48.2GW，预计全球有望实现装机 120GW 以上。受益于下半年装机持续回暖，终端需求旺盛，公司产品供不应求，预计 2020 年出货 30GW 以上，同比增长约 85%。另一方面，受益于海外渠道建设不断完善，美国市场份额稳居前列，欧洲、南亚市场多点开花，叠加组串式占比持续提升，出货结构持续优化带动盈利向上，预计逆变器平均毛利率近 35%。随着阳光产业园二期开建及印度工厂扩产，预计今年下半年产能有望达到 50GW，叠加 2021 年为需求确定性大年，业绩有望维持高速增长。

经济性拐点临近，储能业务发展进入快车道

随着强制性配套政策落地，以及部分省市陆续出台地方性补贴政策，叠加经济性拐点临近，储能商业模式逐渐清晰，新增装机持续高增。储能变流器与光伏逆变器结构与功能高度相似，公司作为光伏逆变器龙头，具有明显的产品及渠道优势，未来有望复制光伏逆变器的格局。我们预计公司 2020 年储能逆变器收入在 10 亿以上，同比增长超 85%，2021 年有望实现收入翻番。

子公司实施股权激励，EPC 业务有望稳健发展

公司 12 月 30 日发布公告，EPC 子公司拟通过增资扩股的方式实施股权激励，激励对象为部分董事、高管及核心技术（业务）人员，本次股权激励出资金额 5.70 亿元，占总股本的 23%，其中核心高管合计出资金额 17.79 亿元，占总股本的 7.25%。本次股权激励有望进一步推动 EPC 业务稳健发展、做强做优。

三、投资建议

根据公司业绩预告，我们上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 19.83、29.44、39.77 亿元（此前预测为 19.56、26.93、34.90 亿），同比增长 122.2%、48.5%、35.1%，EPS 为 1.36、2.02、2.73 元，对应估值 70、47、35 倍 PE，可比公司固德威、锦浪科技 2021 年平均估值为 63 倍，考虑到公司的行业龙头地位，维持“推荐”评级。

风险提示：海外疫情持续时间超预期，光伏行业装机增长低于预期，行业竞争超预期。

【民生通信】广和通（300638）2020 年度业绩预告点评：内生增长叠加外延并购，2020 年业绩高速增长

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

一、事件概述

1 月 25 日，公司发布 2020 年业绩预告，公司预计 2020 年实现归母净利润 2.72-3.06 亿元，较上年同期增长 60%-80%；预计实现扣非归母净利润 2.52-2.86 亿元，较上年同期增长 61%-82%。

二、分析与判断

1、2020 年 Q4 增速略有回落，全年业绩保持高增长

此次业绩预告公司预计 2020 年实现归母净利润 2.72-3.06 亿元，较上年同期增长 60%-80%，业绩实现高增长；单季度来看，公司 2020 年 Q4 归母净利润预计为 0.48-0.82 亿元，同比增长-4%-64%，环比增长-44%--5%，环比增速略有下滑，我们预计主要原因是：（1）上游供应链紧张导致供货不及时；（2）国内物联网模组市场竞争加剧，4G 模组单价下滑，导致整体毛利率有所下降；（3）下半年收购 SierraWireless 车载业务产生部分额外费用导致净利率有所下降。短期的不利影响有限，长期来看公司基本面依然向好，未来业绩有望持续增长。

2、拥抱万物互联大机遇，跻身物联网通信模组第一梯队

全球物联网保持高速增长，根据 Gartner 机构的预测，2020 年全球物联网设备数量将达 260 亿个，为 2016 年规模 3 倍以上，其全球经济价值达 1.9 万亿美元，万物互联时代开启。公司深耕物联网行业 20 余年，是全球领先的物联网无线通信解决方案和无线模组供应商，M2M 业务持续延伸进入移动支付、车联网、智能电网、安防监控等领域，MI 业务拓展了亚马逊、惠普、联想等客户，产品包括了 5G/4G/LTE Cat1/3G/2G/NB-IoT/LTE CatM/安卓智能/车规级无线通信模组，通过快又广的产品研发以及多重渠道的场景挖掘，公司跻身于物联网通信模组第一梯队。根据知名调研机构 Counterpoint 的数据显示，2020 年 Q2，广和通蜂窝通信模块出货量全球占比为 7.1%，排名全球第三。

3、聚焦笔电和移动支付两大细分“赛道”，外延并购成功拓展车联网领域

公司成立以来聚焦笔电和移动支付两大高价值细分“赛道”，并通过外延并购成功拓展车联网领域，支撑其营收增速和盈利能力处于行业领先水平。在笔电领域，公司借助因特尔股东背景率先切入市场，与惠普、联想、戴尔等建立重点合作，在笔电领域龙头地位稳固，笔电模组渗透率持续提高奠定未来行业高景气，未来前景可期；在移动支付领域，移动支付高速发展驱动传统 POS 更新换代，智能 POS 机渗透率有望大幅提升，公司在移动支付领域具有先发优势，客户优势明显，保证了移动支付业务的稳定增长，未来有望享受 POS 机智能化红利；在车联网领域，公司于 2020 年 7 月 24 日公司发布公告拟通过参股公司锐凌无线收购 Sierra 车载前装业务，Sierra 在车载前装蜂窝模块领域拥有 15 年的专业经验，在全球范围内交付了超过 1000 万个车载通讯模块，客户包括 VW、PSA、FCA 等知名整车厂，2018 年在车载前装蜂窝模组市场份额约 20%，位居行业第一，此次收购可助力公司相关产品快速进入国内外主流品牌车企，有望借助 Sierra Wireless 在车规级模组的技术、品牌以及渠道积累，跃居全球车载通信模组龙头。未来公司将不断完善物联网模组产品梯次和矩阵，加大拓展市场力度，市场份额有望持续提升。

三、投资建议

公司模组出货量全球第三，盈利能力在全球领先，未来将与产业链共享物联网时代红利，同时公司通过收购 Sierra 车载业务，协同国内车联网市场，打开公司成长新空间。随着笔电、移动支付和车辆网模组渗透率持续提升，公司各项主营业务将明显受益，增长空间广阔。预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.89/4.11/5.56 亿元，EPS 分别

1.19/1.70/2.30 元，对应 PE 分别为 51X/36X/27X，参照物联网模组行业 2 家可比公司移远通信和有方科技 2020 年平均 PE 估值为 73 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

风险提示：物联网行业需求不及预期；行业竞争加剧；原材料价格变动风险

● 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。