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 27 日

● 客户观点反馈

1、就地过年是否会加强生产、削弱需求，对 1 季度经济增速的整体影响方向难以确定，但可能幅度不会太大；

2、关注拜登上来以后 1.9 万亿财政刺激的蛋糕将如何划分，是医疗，教育还是华尔街。个股当面继续看好核心资产，但也会新增一些市值 200 亿以上具有成长性的公司。

● 行业观点

【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

（强超廷，分析师 S0100519020001，021-60876718）

摘要：

机器视觉：高质量替代人眼，立足电子、汽车等向多个领域拓展

机器视觉的主要功能为捕获并处理图像，为设备执行提供操作指导，具有识别、测量、定位和检测四项重要功能，目前主要应用于消费电子和汽车等领域，未来有望向物流、食品等方向拓展。

需求端：行业仍处成长期，多重动力驱动下增长潜力可期

国内市场 2023 年预计近两百亿元，行业仍处成长期。我国市场规模 2018 年 103 亿元，到 2023 年有望达到 197 亿元，复合增速超过 13.8%。从长期看，保守估计行业每年需求有望超过 300 亿，行业目前仍处于成长期，成长潜力可期。

多项核心动力驱动，行业有望长期成长。1）国内使用程度较低，成本、效率催化下代替人工成为必然。2）制造业顺周期、重点细分行业利润回暖拉动市场需求。3）国产替代大势所趋，国内领军企业有望实现从高端到中低端的全面替代。

供给端：国内市场较分散，领军企业有望凭借自身优势扩大份额

行业格局：国内行业仍较为分散，集中度存在提升空间。2019 年康耐视占中国市场份额达 6%左右，奥普特 4%左右，国内市场的企业已经超过 200 家，产品代理商超过 300 家，市场仍较为分散。

行业格局演变：市场将逐渐由分散走向集中，看好领军企业凭借自身优势扩大份额。1）国产替代大势所趋：国内领军企业已经打入高端产业链，有望在高中低端进行全面替代。2）技术壁垒：算法、深度学习等壁垒不断提升，利好持续投入研发的龙头企业。3）产品壁垒：行业 know-how 重要性较高，领军企业客户达到数万家，持续深度了解客户需求，进而不断提升自身竞争力。

投资建议及重点公司

机器视觉行业目前仍处成长期，多重动力驱动长期成长；格局虽分散但壁垒有望不断提升，领军企业已基本确立自身优势，未来有望不断扩大市场份额，长期持续成长。建议重点关注国内机器视觉领军企业奥普特。

风险提示：行业需求释放节奏不及预期，工业企业 IT 开支进度不及预期。

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

● 个股观点

【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

（强超廷，分析师 S0100519020001，021-60876718）

一、事件概述

奇安信于 2021 年 1 月 25 日发布业绩预告，预计 2020 全年实现营收 41.0-42.5 亿元，同比增长 29.99%-34.75%；实现归母净利润-3.9~-2.8 亿元，同比收窄 21.21%-43.43%；实现扣非净利润-6.2~-5.0 亿元，同比收窄 9.88%-27.33%。

二、分析与判断

营业收入是当前核心指标，高速增长态势不变

Q4 单季度营收超过 22 亿元，亏损持续收窄。根据奇安信的业绩指引，公司四季度单季实现营收 22.3-23.8 亿元，同比增长约 29.7%-38.4%，持续保持高速增长的态势。从利润端看，公司全年归母净利润为-3.9~-2.8 亿元，较 19 年-4.95 亿元收窄明显。目前公司处在高速发展期，营收规模及增速是判断公司价值的核心指标，我们认为在今年疫情的特殊背景下公司仍能保持 30%以上的营收增速，彰显了公司的发展韧性。

股权激励彰显管理层信心，规模效应有望持续显现

设立高增长营收指标，2019-2023 年复合增速 24%。公司于 2020 年 11 月完成第一轮股权激励，授予高管 7 人、核心技术人员 9 人及骨干员工 1131 人共计 1357 万股，业绩考核目标为以 2019 年营收为基数，20、21、22、23 年营收增速分别为 25%、55%、90%、135%，CAGR 达到 23.8%。奇安信前期采取高举高打的发展路线，通过大举投入建立四大研发平台及全面的产品线，短期内报表端无法完全体现公司的增长潜力。随着奇安信进入高质量发展阶段，加大对于毛利、回款的考核，预计公司规模效应将进一步显现。

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。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年营收分别为 41.94、60.49、84.92 亿元，同比增速分别为 33%、44.2%、40.4%；对应归母净利润分别为-2.97、1.06、5.97 亿元。奇安信是我国网络安全领军企业，目前正处于高速成长阶段，我们认为采用 PS 估值法较为合适。参考海外网安龙头 Palo Alto（PANW.N）高速成长时期 15-20 倍 PS 的估值中枢，且可比公司对应 Wind 一致预期下 21 年 PS 均值为 13 倍，目前公司市值对应 21 年 PS 仅为 12 倍，考虑到公司的龙头地位理应具备估值溢价，因此当前仍具备较大空间。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：疫情持续反复影响产品交付；行业竞争加剧；下游安全支出不及预期

【民生电新】天合光能(688599):业绩大幅增长，大尺寸龙头呼之欲出

（分析师：于潇，S0100520080001，021-60876734）

一、事件概述

1 月 25 日，公司发布 2020 年度业绩预增公告：预计 2020 年度实现归母净利润 12.01-13.28 亿元，同比增长 87.55%-107.29%；扣非后归母净利润 10.96-12.11 亿元，同比增长 79.32%-98.2%。

二、分析与判断

回 A 股上市后交出首份靓丽业绩答卷，2020 年全年组件出货预计 15GW 左右

天合是老牌光伏组件龙头，最早创立于 1997 年，2006 年在纽交所上市，2014-2015 年蝉联全球组件出货冠军。公司 2015 年底筹备私有化退市，并于 2020 年在科创板上市。在此期间尽管融资受限、扩产放缓，但组件出货仍保持前三，充分证明了老牌龙头的深厚积淀。公司 2020 年全年组件出货预计 15GW 左右，同比增长 70%以上。

前瞻布局 210 产品，大尺寸龙头呼之欲出

210 产品能有效节约电站 BOS 成本，受到终端客户欢迎。同时，随着良率提升，210 可以有效降低电池组件环节生产成本，未来有望进一步增强公司盈利能力。公司前瞻布局 210 产品，率先推出 600W+“至尊”系列组件产品。公司产能布局及产品出货在行业中一马当先。预计 2021 年底组件产能 50GW 以上，其中 210 产能 40GW 以上，充分奠定公司大尺寸龙头地位。

组件环节有望迎来价值重估，公司是弹性较好的行业龙头

2021 年组件环节市场份额将加速向龙头企业集中，隆基、天合、晶科等均规划了较大的出货目标，行业一线与二线的差距正式拉开，预计 2021 年将奠定未来几年的市场格局。

龙头企业的产品、品牌、渠道等将发挥更大的作用，且复制难度更高。光伏平价上网后，组件降价压力减轻，有望留下更多价值量，整个环节有望迎来价值重估。公司坐拥 210 产品优势，预计 30-35GW 出货目标可以较好达成，伴随着产能和市场扩张加速，公司有望牢牢占据一线龙头地位。

跟踪支架、户用系统、储能多点布局，立足智慧能源全方位构建增长极

公司立足智慧能源，布局了跟踪支架、户用系统、储能多方业务。（1）跟踪支架：由收购 Nclave 而来，行业空间较大，渗透率持续提升，正处在快速发展阶段。2020 年出货预计 2GW，2021 年预计 4GW。（2）户用系统：属于高毛利业务，公司历经多年打造“天合富家”品牌，预计 2021 年实现安装量 1GW 以上。（3）储能：与鹏辉能源合资 2GWh 储能电芯产能，下游可以与光伏有机结合，2021 年有望实现数百 MW 级装机，未来发展空间巨大。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 12.69、22.25、32.39 亿元，同比分别增长 98.1%、75.4%、45.6%，当前股价对应的 PE 分别为 38、22、15 倍。公司产品、品牌、渠道优势明显，未来业绩增速较高、增长较为确定，当前估值较低，参考 CS 光伏产业 60 倍 PE（TTM）估值，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：光伏装机不及预期、组件销售价格下跌超预期、上游原材料涨价。

【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

（王一川，分析师 S0100518020001，010-85127513）

一、事件概述

1 月 25 日，公司发布 2020 年度业绩预告，预计实现归母净利润 46259 万元至 49324

万元，同比提升 66%-77%。

二、分析与判断

1、Q4 业绩大幅提升，全年业绩高增长

2020 年全年，公司预计实现归母净利润 46259 万元至 49324 万元，同比提升 66%-77%；扣非后业绩预计为 44719 万元至 47785 万元，同比增长 78%-90%。单季度来看，Q4 预计实现归母净利润为 14249 万元至 17314 万元，同比增长 244.57%-318.69%，四季度业绩提升显著。2020 年，公司自产业务和代理业务均实现快速增长。

2、自产业务增长显著，苏州基地建设完成

公司自产业务主要包括陶瓷电容器和直流滤波器，产品广泛应用于航天、航空、船舶、兵器、电子信息等行业，军品业务占比达 98%。报告期内，公司不断提升产能和扩充产品品类，并受益于下游客户的强劲需求，自产业务的订单及收入较去年同期均实现了大幅增长。公司苏州电子元器件生产基地募投项目已于 2020 年 11 月建设完成，预计达到预定可使用时间为 2021 年 12 月，达产后有望提升 7500 万只高可靠 MLCC 和 19.25 亿只通用型 MLCC 产能，对于未来业绩增长贡献较大。

3、代理业务发展迅速，品类扩展推动业务增长

代理业务主要包括各式电容、电阻、滤波器等，销售集中在新能源、消费电子、轨道交通、区块链等民用领域。由于光伏发电等新能源行业上半年景气度较高，公司光伏类客户业务推动代理业务快速发展。另外，公司新签约安费诺、普思等品牌代理，横向拓展产品种类和行业领域。未来公司将继续布局 5G、汽车电子、物联网等新兴领域，我们预计代理业务保持稳定增长。

三、投资建议

公司军工客户对高可靠自产 MLCC 需求持续提升，代理业务稳定增长，我们看好公司长期发展。预计公司 2020～2022 年 EPS 分别为 2.06、3.09 和 4.34 元，对应 PE 为 73X、49X 和 35X，可比公司火炬电子、宏达电子平均估值为 67X，由于公司产品需求有望于 21 年开始显著提升，后续业绩增速较快，维持“推荐”评级。

风险提示：代理业务下游需求变动风险；自产军品需求不及预期

● 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。