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 22 日

● 客户观点反馈

2021 新能源汽车产业链将呈现量价齐升的态势，产业链中企业的利润弹性与股价弹性或进一步加大。新能源汽车产业的主要逻辑已经由政策驱动变成产品驱动。未来五年主要销量增长有望维持在 30%以上，当前偏高的估值 1-2 年里就能被业绩消化掉。而动力电池的装机量将比汽车销量增速更快，此方面存在结构性机会。其中，包括单车带电量的不断提升。年初的高速增长使得产业链环节出现产能紧张，较多核心环节产能利用率在 2021 年将有明显提升，或达到 80%-90%。基于以上预判，资产配置方面将在坚守各产业链龙头的同时，重点关注量价齐升环节的投资机会。

● 总量观点

【民生金工】创业板持续强势，量能维持高位

（祁嫣然，分析师 S0100519110004，010-85127519）

市场表现综述

最近一个交易日（2021-01-21）。上证综指上涨 1.07%，上证 50 上涨 0.93 %，沪深 300 上涨 1.62 %，中证 500 上涨 1.33 %，创业板指上涨 2.46%。

有色金属行业指数涨幅最大，上涨 3.54%。消费者服务行业指数跌幅最大，下跌 1.14%。沪深两市涨停 105 家，跌停 10 家。中小企业板涨停 31 家，跌停 2 家。创业板涨停 4 家，跌停 0 家。

择时观点

择时观点方面，沪深 300、创业板指为看多观点，其余各宽基指数均为看空观点。指标状态方面，各宽基指数全线上升，量能指标维持高位。

资金流向

截至 2021 年 01 月 20 日，两融余额为 16984.93 亿元。其中，融资余额 15528.67 亿元，融券余额 1456.26 亿元。融资买入净值 48.48 亿。融资融券余额占 A 股流通市值 4.46%。

沪股通资金净流入-13.57 亿元（人民币）。

沪市港股通资金净流入 56.77 亿元（人民币）。

深股通资金净流入 47.52 亿元（人民币）。

深市港股通资金净流入 112.69 亿元（人民币）。

北向资金净流入 33.94 亿元（人民币）。

市场热点——龙虎榜

今日上榜异动股票成交金额排名前十：（002230.SZ）科大讯飞、（002263.SZ）大东南、(002456.SZ)欧菲光、(002382.SZ)蓝帆医疗、(000831.SZ)五矿稀土、(001896.SZ)豫能控股、（000667.SZ）美好置业、（002305.SZ）南国置业、（600237.SH）铜峰电子、（300639.SZ）凯普生物。

风险提示

报告结果均基于历史数据，历史数据存在不被重复验证的可能。

● 个股观点

【民生金融】无锡银行（600908）：资产质量显著改善，营收保持双位数增长

（郭其伟，分析师 S0100519090001，0755-22662075）

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

【民生金工】创业板持续强势，量能维持高位

【民生金融】无锡银行（600908）：资产质量显著改善，营收保持双位数增长

【民生汽车】长安汽车(000625)：加快跨界合作步伐，拓展智慧出行能力边界

【民生食饮】甘源食品（002991）：新品、渠道、产能三重蓄力，打造新增长点

事件概述

1 月 20 日公司发布 2020 年业绩快报：全年归母净利润同比增长 4.96%（前三季度同比增长 4.38%），营收同比增长 10.06%（前三季度同比增长 11.94%）。全年年化加权 ROE 10.87%（前三季度年化加权 ROE 11.19%），同比下降 35bp。

分析与判断

营收保持双位数增长，业绩增速接近 5%

公司全年归母净利润同比增速较前三季度提升 58bp 至 4.96%，在已披露业绩快报的银行中位居榜首。全年营收同比增速较前三季度小幅下降 1.88pct，但仍保持双位数较快增长，表现较为亮眼。公司业绩加快释放，主要得益于在资产质量大幅好转的基础上减小了拨备计提力度，其次规模加速扩张也发挥了一定正面作用。根据我们测算，全年净息差较前三季度基本持平，同比增幅有所收窄。

不良贷款和不良率双降，拨备覆盖率创历史新高

根据测算，2020Q4 单季度年化不良贷款生成率环比下降，不良贷款生成压力有所减轻。Q4 末不良贷款余额环比下降 4.78%；不良率环比下降 7bp 至 1.10%，创下近 7 年以来的新低；拨备覆盖率环比大幅提升 48.61pct 至 355.88%，达到有史以来最高水平，抵御风险能力显著提升，资产质量的领先优势得到进一步巩固，反哺利润空间明显增厚。

规模加速扩张，资本补充可期

公司积极把握经济复苏趋势，加大贷款投放，Q4 末总贷款同比增长 17.38%，带动总资产同比增速由 Q3 末的 9.16%提升至 11.20%。虽然公司核心一级和一级资本充足率略显紧张，但是截至 2020 年末，公司尚有约 29.99 亿元可转债未转股。因为当前股价（6.11 元/股）高于转股价格（5.79 元/股），而且银行板块估值正在上扬，所以公司可转债具有较大转股机会。未来可转债有望逐步转股，从而缓解资本压力。

投资建议

公司以服务中小微企业为宗旨，深耕江苏，享受区位优势。当前盈利情况良好，资产质量同业领先且显著改善，具有较大的利润释放空间。我们预测 2021-2023 年归母净利润增速分别为 7.94%、10.08%和 11.64%，对应 2021 年末 BVPS 为 7.08 元，静态 PB 为 0.86 倍，低于上市农商行 0.89 倍的中位数水平，维持“推荐”评级。

风险提示

疫情反复使资产质量承压；利率中枢下降，经济复苏不及预期。

【民生汽车】长安汽车(000625)：加快跨界合作步伐，拓展智慧出行能力边界

（邓健全，分析师 S0100519110001，13613012393）

事件概述

2021 年 1 月 18 日，长安汽车与京东方正式签署战略合作协议，双方将在汽车智能座舱显示领域的技术研发、产品设计、以及整车应用领域展开全面深度合作。

分析与判断

联手全球半导体显示龙头，进军智能驾驶座舱领域

座舱显示作为人机交互的重要端口，是传统汽车转型智能汽车的关键突破点。京东方作为全球半导体龙头，2020 年显示屏出货量及出货面积位列全球第一，OLED 屏幕面板产品已获得苹果的认可。长安汽车携手京东方，建立联合创新实验室，加大智能座舱显示技术、车载终端产品、智能座舱场景等领域的研发力度，共同打造全球领先的智能座舱解决方案，为用户提供更加优质的视觉体验和全新的智慧驾驶方式。借助本次合作，长安汽车将进一步提升产品的智能化水平，加速拓展其在智慧出行领域的能力边界。

加快跨界合作步伐，实现智慧出行领域全面突破

2018 年，长安与腾讯、博世、百度等合作伙伴组建北斗天枢联盟，发力车联网及自动驾驶领域；2020 年 11 月，公司宣布与华为、宁德共同打造全球领先、自主可控的智能电动汽车平台，创造全新的高端智能汽车品牌；仅两个月后，长安又与京东方达成战略合作。公司加快跨界合作的步伐，表明了其在智能驾驶领域发展的决心，同时

进一步提升公司对产业链的把控能力，发展新商业模式，并有助于其在智能化、新能源、动力研发、软件开发、智慧产业园区等领域实现全面突破。

2020 年销量表现超预期，技术实力有望贡献新业绩增量

2020 年，公司累计销量 200.4 万辆，同比增长达 13.6%，销量优于汽车行业整体增速水平并超额完成年初 191 万辆的销量目标。公司自主品牌竞争力持续加强，CS75Plus、UNI-T 等车型销量远超预期；合资品牌方面，长安福特强势复苏，全年累计销量同比增加 37.7%，表现亮眼。2021 年，公司将推出包括 PLUS 和 UNI 系列在内的多款全新或升级车型，新品周期与行业周期共振，叠加公司积极联手科技巨头不断提升品牌竞争力和技术实力，后续上市车型有望保持热销，为业绩贡献新增量。

投资建议

联手科技巨头展开跨界合作，拓展智能出行领域能力边界，不断提升的技术实力赋能产品竞争力，新车型有望持续热销，助力业绩增长。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.92、0.96、1.12 元，对应当前股价 PE 为 21、20、17 倍，目前公司企业价值/收入为 1.2 倍，优于行业平均值 15.6 倍，维持“推荐”评级。

风险提示

行业复苏不及预期，公司车型销量不及预期，新车型上市进度不及预期

【民生食饮】甘源食品（002991）：新品、渠道、产能三重蓄力，打造新增长点

（于杰，分析师 S0100519010004，18611233880）

事件概述

近期我们对甘源食品进行了调研，就公司近期经营情况与未来发展规划同管理层进行了沟通。

分析与判断

匠心打磨极致单品，产品矩阵持续完善

公司目前产品体系以青豌豆、蚕豆、瓜子仁为主，2020H1 老三样贡献公司 70%以上收入。同时公司加快新品孵化速度，计划未来每半年推新一次，2020 年 9 月推出口味性坚果、麦片和花生系列新品，对原有产品口感、品质等各方面进行了升级优化，市场反馈良好。公司计划于今年二季度推出十余款花生及口味型坚果新单品进一步丰富产品矩阵，完善产品体系，提升终端陈列效果及系列化产品营销效益。对于新品研发，公司秉承极致小单品策略，从每一颗坚果特质出发，深度开发创新口味，坚持打磨到小单品的极致。匠心研发口味、保留坚果营养，有望在老三样以外的口味型坚果炒货领域抢占市场先机。公司也充分利用在籽坚果领域生产经验，进行生产端改革，将半自动生产设备研发更替为全自动生产线，有效提高生产效率，保障食品安全。

KA 渠道快速铺柜，线上多平台全面布局

线下渠道，公司拥有 1000 余家经销商，已重点覆盖华中、华东等区域，2021 年公司计划进一步扩充及优化经销商，重点突破薄弱区域市场，并推进成熟市场渠道向四五线城市下沉。KA 渠道方面，公司目前拥有 6000 余条小中柜及 3000 余条 1.8*1.8 米坚果炒货专柜。随着产品矩阵的持续丰富，公司未来将加快大型专柜的铺设与中小柜的替换，2021 年计划继续投入 5000 余条炒货专柜，形成品牌化店中岛，达成 KA 渠道更加全面的布局。线上渠道，公司正积极筹划电商平台新发展，2021 年将于杭州成立电商运营中心，同步推进传统电商旗舰店与新零售、短视频等新晋平台布局推广。线上线下各取所长，协同发展，期待公司渠道端的新突破。

产能加码，奠定新品放量基础

公司萍乡 5.98 万吨产能利用率已处 80%以上高位水平，产能瓶颈问题凸显。公司河南安阳 3.6 万吨生产基地预计将于 2021H1 正式建成投产。安阳生产基地产能未来将聚焦公司新产品生产，预计将大幅缓解目前总部高位产能利用率压力，同时为新品放量奠定基础。与此同时，公司在萍乡也有中远期扩产规划，产能瓶颈问题将得到解决。

投资建议

预计 2020-2022 年公司收入为 12.23/14.45/17.28 亿元，同比+10.3%/+18.1%/+19.6%；归母净利润为 2.08/2.50/2.98 亿元，同比+24.0%/+20.2%/+18.8%；对应摊薄后 EPS 为

2.23/2.69/3.19 元；对应 PE 为 39X/32X/27X。我们看好公司在产品创新、产能投放以及营销渠道扩张带来的成长空间，维持“推荐”评级。

风险提示

新品推广不及预期，行业竞争加剧，食品质量及安全问题。

● 风险提示

宏观政策变化的风险，疫情反复，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。