民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 12 月 31 日

● 客户观点反馈

客户认为 2021 年经济前高后低，行情将从跨年行情进入春季躁动，看好医美领域玻尿酸龙头华熙生物，防晒龙头科思股份。在行业配置方面，逐步加仓科技股，看好先前调整幅度较大的计算机和传媒板块，重点关注明年发布重磅手游产品的个股。

● 总量观点

【民生宏观】公开市场操作手册

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

公开市场操作是通过改变银行体系的准备金总量而控制基础货币投放的一种政策手段。

公开市场业务操作工具作为公开市场操作的载体，主要包括：逆回购、MLF、国库定存 和 CBS：逆回购目的主要是向市场释放流动性；MLF 设立原因是为了保持银行体系流动性总体平稳适度，支持货币信贷合理增长；国库定存发行量与财政收支有关，国库定存利率走势与货币市场利率走势基本一致；CBS 是央行为了提高永续债的吸引力而创设的工具，保障安全性的同时也提高了收益。

影响公开市场操作的因素可分为财政因素、季度因素、节假日因素：财政因素的影响主要来自于税期、财政支出和地方债发行三者的影响。缴税和地方债发行会对流动性形成冲击，央行会投放流动性进行对冲；财政支出对流动性起到补充作用，央行可能暂停逆回购操作。季度节奏受到金融机构信贷投放因素的影响，有着明显的季节性特点。节假日因素：由于春节期间居民现金需求上升，央行通常在春节前大量投放流动性，春节后回笼流动性。

央行公告文本中高频词追踪：自 2017 年以来央行公开市场交易公告中的措辞可分为“总量充足”、“总量较高”、“较高水平”、“适中水平”、“合理稳定”、“合理充裕”几种表述。自 2018 年 3 月起，央行公告中不再出现关于“适中水平”的表述；2018 年 6 月 26 日起，“合理充裕”取代了公告中关于“合理稳定”的表述；2020 年 2 月 5 日及 6 日 7 日，央行公告首次出现“总量充足”的字样。

从央行公告变化把握公开市场操作节奏：大多数逆回购或 MLF 到期、税期高峰、政府债券发行时期往往伴随着公告表述转变为“合理充裕水平”并将重启逆回购操作；当央行公告提及“财政支出加大”的时点附近通常伴随出现“总量较高水平”的措辞，央行通常将暂停逆回购操作。多数情况下，季度首月央行都暂停逆回购操作，财政支出对跨季首月的资金面影响要大于企业缴税的季节性影响。

央行公开市场业务公告的表述变化是央行向市场传递信息的重要方式，但是在具体推测公开市场操作节奏时还应结合多方面因素综合进行判断。

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】公开市场操作手册

【民生食品】今世缘(603369)点评报告:“十三五”表现亮眼，期待高质量新发展

【民生电子】科森科技(603626)事件点评：发布员工持股计划，激发员工积极性

【民生电子】大族激光（002008）中标大客户锂电设备大单，助力业绩增长

风险提示：
海外疫情持续恶化，货币政策进一步收紧。

● 个股观点

【民生食品饮料】今世缘(603369)点评报告:“十三五”表现亮眼，期待高质量新发展
（于杰，分析师 S0100519010004，010-85127513）

事件概述
今世缘 2021 年发展大会于近期召开。

分析与判断
1、“十三五”增长瞩目，稳中求进实现高质量发展
从公司发展角度看，公司“十三五”期间营收、利税与资产规模均实现翻倍，经营层面表现优异；从品牌发展和产品结构看，公司特 A 类以上产品收入占比从 2015 年不到 70%提升至当前 90%左右，品牌发展持续聚焦，三大品牌主导产品销售占比从不到 80%提升至 90%以上，产品结构日趋完善、价盘稳中上移；从渠道及市场角度看，经销商由 2015 年 241 家增长至 2020 年 535 家，深耕省内市场、尽享苏酒市场红利，省外重点突破加速全国化进度。回顾“十三五”历程，公司治理水平显著提高、厂商命运共同体联系日益强化、产品质量持续提升、市场认可度愈发提高，今世缘上交优异答卷。

2、“十四五”开启新篇章，今世缘走向百亿新征程
周素明董事长基于行业升级机遇期、分化窗口期与企业发展关键期的研判，强调今世缘在“十四五”期间将以“发展高质量，酒缘新跨越”为追求，向营收百亿、市值千亿努力奋进。展望“十四五”，在国缘与今世缘双品牌矩阵下，国缘 V 系率先布局未来发展、K 系量价平衡谋发展，今世缘突出品牌特色；营销战役与营销变革同步，人才保障与技改项目建设是发展保障，红色基因为引导，各项工作有序进行。展望 2021 年，四大战役即将打响，夯实公司发展根基。V 系攻坚战，公司目光长远把握行业内部分化趋势，率先布局黄金赛道，V9/V6/V3 分别定为战略形象/战略储备/战术放量产品，2021 年发力团购，为“10 年百亿工程”打好基础；K 系提升战，在次高端风口正盛的当前，K 系作为国缘主销产品，产品提档升级、渠道强化配额管理与控价分利的系列举措正在进行中；典藏激活战，聚焦 D20、培育 D30，强化喜庆特色主打喜庆市场；省外突破战，既要产品战略有效落地，又要因地制宜开拓市场。公司立足江苏放眼全国，制定“全国有影响、华东主战场、关键长三角”的区域策略，加速全国化进程已箭在弦上。

投资建议
预计 2020-2022 年实现收入分别为 54.49/65.87/81.22 亿元，同比增长 11.8%/20.9%/23.3%；实现归属上市公司净利润 15.84/18.69/23.33 亿元，同比增长 8.6%/18.0%/24.8%，折合 EPS 1.26/1.49/1.86 元，对应 PE 分别 44X/37X/30X。公司目前估值水平低于白酒板块 2020 年 54 倍 PE（wind 一致预期，算数平均法）的平均水平，维持“推荐”评级。

风险提示：
疫情或经济下滑拖累需求，省内竞争加剧，省外开拓不及预期，食品安全问题等。

【民生电子】科森科技(603626)事件点评：发布员工持股计划，激发员工积极性

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

事件概述

公司发布第二期员工持股计划，高管以及中层以及核心骨干 300 人拟筹集 5000 万元，约占总股本 0.91%。

分析与判断

1、董事长保本，员工积极性进一步增强

为强化对核心员工的长期激励效果，实现公司与员工的利益共享，本次员工持股由董事长保证本金以及年化 3%收益率，彰显管理层对未来成长信心。

2、iMac 项目目前进展顺利，明年贡献弹性业绩

10 月初开始量产，目前处于良率爬坡关键阶段，当前 70%良率已经开始盈亏平衡，部分颜色达到 80%以上良率，良率有望进一步提升，净利率将不断提升。我们预计明年出货量 100 万套，估计贡献 1.5 亿利润增量。预计未来 27 寸 iMac 也将采用新设计方案，我们判断科森大概率参与。

3、产品储备丰富，足够支撑 3 年以上发展

市场认为科森长期增长逻辑欠缺，我们认为公司目前产品储备丰富，足够支撑 3 年以上发展：1）A 客户，从 iPhone 中框到 iMac 外壳到 Macbook 转轴以及外壳；2）华为客户，从笔电外壳到转轴到 watch 外壳以及耳机金属件，科森目标成为消费电子金属件一站式方案商。

投资建议

预计 2020-22 年公司营业收入为 32/41/51 亿元，归母净利润为 1.1/3.5/4.5 亿元，对应估值 50/15/12 倍，参考 SW 电子 2020/12/29 最新 TTM 估值 54 倍，考虑到明年增速较快，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

风险提示

市场竞争风险、新产品研发风险、公司业绩随下游产品更新换代而波动的风险。

【民生电子】大族激光（002008）中标大客户锂电设备大单，助力业绩增长

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

事件概述：

12 月 29 日，公司披露新能源电池业务中标情况。

分析与判断

1、中标宁德时代锂电生产设备 12 亿元，21 年新能源业务有望实现大幅增长

公司公告，2020 年 9 月 18 日至 12 月 29 日，公司合计中标宁德时代及其控股子公司锂电池生产设备 11.94 亿元，其中，已签署正式订单合同的中标设备金额为 9.50 亿元，尚未签署正式订单合同的中标设备金额为 2.44 亿元。本次中标有利于公司在新能源电池领域的业务拓展，提高公司收入规模及盈利能力。公司预计本次中标设备的交付期主要集中在 2021 年度，考虑到公司新能源业务还有国轩高科、中航锂电等行业大客户，预计 2021 年公司新能源业务收入有望实现大幅增长，并对公司 2021 年度的经营业绩产生积极影响。公司同时公告，因终止出售持有的 AIC30%股权计提股权投资损失、权益变动损失、长期股权投资减值准备合计 2.73 亿元，冲回第一期期权激励成本 0.65 亿元，两者合计影响为-2.08 亿元。

2、半导体、光刻机、光伏等新业务进展顺利

Mini-LED 晶圆加工设备开始批量出货。光伏行业激光类设备销售实现较大增长。目前公司半导体激光设备已进入多家封测领先企业供应商序列，并逐步获得订单；光刻机项目进展顺利，主要聚焦在 5G 通讯配套分立器件、LED、Mini/Micro-LED 新型显示等方面应用，已实现小批量销售。

3、IT 业务 5G 大趋势不变，看好公司长期发展

受益 5G 时代射频、结构件、摄像头等部件的创新叠加 5G 带来的换机潮，大客户对激光器需求增长趋势不变。公司是大客户激光设备的最大供应商，在资金实力、人员配备、设备稳定性、现金流、商务关系、大规模供货能力等多方面均具备较强竞争力，在维持高市占率的同时创新业务进展顺利，看好未来长期增长。此外，受益于 PCB 产能向大陆转移，公司下游需求旺盛，PCB 订单饱满。

投资建议

根据公司披露的投资损失、资产减值和期权激励成本冲回情况，我们调整盈利预测，预计公司 2020/2021/2022 年归母净利为 9.5/16.7/18.9 亿元，对应 PE 为 43/25/22 倍，参考 SW 半导体 79 倍 PE(TTM)，维持“推荐”评级。

风险提示

研发进展不及预期、国产存储器产能释放不及预期、疫情影响下游需求。

● 风险提示

宏观政策变化的风险，冬季来临全球疫情持续恶化的风险，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。