民生证券
MINSHENG SECURITIES

民生证券研究院

研究周观点

民生研究周观点

研究周观点 2020 年 12 月 28 日

民生宏观策略周观点

1. 印度制造业总体上与我国存在巨大差距。从生产规模来看，印度制造业基础薄弱，工业生产能力与我国存在较大差距。从市场规模来看，印度市场需求较弱，消费增长率低于我国，与我国不具可比性。从竞争力角度来看，印度各方面竞争力均弱于我国，且两国差距呈现不断放大的态势。

2. 从吸引外资看，印度发展很快，对我国可能有一定影响。印度 FDI 总体规模较小，但近年来增速相对较快。发达国家对印度 FDI 增幅较大，可能一定程度上挤出了我国的投资份额。与历史水平相比，印度吸收 FDI 最显著的三个部门分别是通信、酒店和旅游、商贸部门，但这三类产业对我国的挤出效应不明显。

3. 从出口结构看，印度在某些特定行业上具有较强优势。我们将视角聚焦于印度出口结构，发现印度制成品部门的国际竞争力有所提高，其中化工制品、机械和运输设备竞争力显著增强，具体表现为有机化学品、医药产品、车辆机械、动力机械设备、纺织纱线部门的出口竞争力较强，需予以重视。

我们策略团队认为：年末资金博弈和海外疫情变化扰动市场风险偏好，关注景气度触底而估值承压的板块方向

近期落地的美联储 12 月份会议和国内中央经济工作会议预示接下来政策环境仍将偏向宽松。美联储 12 月会议继续延续现有的低利率政策，但前期市场预期的扭曲操作并未出现，预示着度过目前疫情对经济强力冲击是主要政策目标，但中长期对疫情结束比较乐观，没有必要加码宽松。国内中央经济工作会议确定要实施积极的财政政策和稳健的货币政策，则意味着与海外国家同步，短期内政策不会出现急转弯。这与我们在年度策略中提出的观点一致，宽松在通胀回归之前仍将维持。

海外疫情变化对经济的冲击预计有限，经济复苏的大方向目前看没有变化。海外疫情近期最大的变化来自于英国出现病毒新变种，英国卫生官员表示这一新的变异可能导致病毒具有更高的传染性，比目前的品种高出 70%。从已有的信息来看，病毒的新变种仅仅是传播速度变化，进而带来确诊人数增加，根据今年的经验，如果防疫措施升级，叠加年底开始疫苗生产开始加速，整体情况仍然是可控的，而且是局限在以英国为主的欧洲地区的。经济复苏的大方向目前来看没有变化，而一个潜在风险是新变种病毒是否会导致更高的死亡率和疫苗效果下降，如果出现则对明年经济复苏的节奏预期可能要相应进行调整。

配置上，估值合理更为重要，年末资金博弈临近收尾，关注景气度触底而估值承压的板块的机会。今年 12 月的资金博弈强度要高于往年，抱团越明显，明年初行情切换也会更明显，关注景气度触底而估值承压的计算机、通信、游戏、金融等方向。从标的上讲，合理的价格和优质的资产二者缺一不可，高确定性标的可以继续持有，或逢低加仓，中确定性标的如果涨幅明显，可以部分兑现盈利进行调仓。

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

本周重点研究报告

1. 【民生电子】LED 行业深度：行业周期反转，Mini LED 打开成长空间
2. 【民生计算机】2021 年计算机行业投资策略：布局未来，静待 5G 应用爆发
3. 【民生电子】电子行业策略报告：经济复苏创新驱动，电子行业景气上行
4. 【民生金融】政策拐点已到来，抢滩零售正当时

● 行业深度摘要

【民生电子】LED 行业深度：行业周期反转，Mini LED 打开成长空间

供需改善景气向上，LED 迎来周期反转

需求端：疫情改善经济修复，下游照明、显示等需求增长拉动 LED 市场快速发展。2021 年全球 LED 照明行业市场规模有望增至 7980 亿元，较 2019 年增长 20.54%。据 LED inside 预测，2020-2024 年全球 LED 显示屏市场复合增速将达到 16%，小间距显示屏推动市场持续增长。供给端：海外 LED 企业三星、LG、Cree 纷纷减产，产业链向国内转移。国内 LED 芯片的全球产能占比从 17Q1 的 60%提升至 18Q4 的 72%，同时营收占比提升至 67%。景气回升：年初以来 2 寸照明白光芯片价格上涨 10-15%，叠加 LED 芯片主要的原材料蓝宝石（成本占比 50%）今年 4 月以来价格也已上涨 50%，有望驱动 LED 芯片价格进一步上涨，带动 LED 行业景气上行。而龙头 LED 芯片公司蓝宝石衬底以自制为主，成本影响较小，有望充分受益。

Mini LED 带来新增需求，打开未来成长空间

Mini LED 可用于 LCD 背光和 LED 直显。用作 LCD 背光时，Mini LED 相比普通 LCD 具有色彩完整性好、对比度&像素密度高、更轻薄等多方面优势，与 OLED 相比性能接近，但成本更低、寿命更长。用作直显时，Mini LED 主要定位高端小间距 LED 市场，能够实现更高的分辨率和更好的显示效果，并凭借极高的像素密度、低能耗、可无缝拼装等特性，将会先在大屏 TV 和小屏可穿戴设备领域进行渗透。三季度以来大量 Mini LED 终端产品亮相，新品陆续推出带来 LED 行业新增需求。据不完全统计，仅 2020 年三季度以来就有超过十款 Micro LED/Mini LED 产品亮相。2019 年三星发布了 75 寸的 4K Micro LED 显示屏以及 219 寸 8K 基于模块化拼接的 Micro-LED 显示屏。索尼也推出了相应的水晶 LED 显示屏。2021 年苹果公司将有望规模量产搭载 Mini LED 背光技术的 iPad Pro 及 MacBook Pro，打开 LED 行业未来成长空间。

核心盈利环节 LED 芯片最受益

景气上行将大幅改善芯片环节盈利状况。LED 芯片受供需影响较大，过去 5 年毛利率在 15%~30%波动。2017 年 LED 行业景气度较好时，LED 芯片毛利率可达 30%，龙头企业如三安光电毛利率更是达到 49%。我们预计此轮 LED 行业景气上行，LED 芯片盈利改善弹性最大。2）竞争格局集中带来高议价能力。全球 LED 芯片前三大厂商份额合计 44%，我们认为 LED 芯片行业相对集中的竞争格局将在周期反转时带来高议价能力。3）涨价优先受益。LED 芯片处于产业链上游，供需改善时芯片涨价先于下游。从 2016 年情况看，LED 芯片涨价领先封装约半年时间。4）Mini led 带来的成长空间中，上游芯片最收益。相比传统 LED，Mini LED 芯片技术难度进一步加大，无论是作为背光还是直显，核心难点均在芯片。同时 Mini LED 多用于终端显示屏，芯片稳定性、寿命等性能对终端产品影响巨大，芯片重要性愈发凸显。下游终端厂商更加重视 Mini LED 芯片，对产业链管理也延伸至芯片环节，商业模式从对接封测厂向对接终端龙头厂商转变，带来行业地位提升。未来随着 Mini LED 技术的成熟，成本进一步降低，渗透率有望快速提升。我们预计到 2023 年 Mini LED 渗透率有望从目前的 2%增至 24%。据 Grand View Research 预测，2025 年 Mini LED 市场规模将达到 59 亿美元，年复合增速达

86.6%。在 Mini LED 带来的成长空间中，上游芯片最为收益。

详情请见深度报告。

- **行业投资策略**

【民生计算机】2021 年计算机行业投资策略：布局未来，静待 5G 应用爆发

把握核心科技变革趋势，看好 2021 年 5G 应用端爆发

四点逻辑看好 2021 年 5G 应用端爆发：时点上，基础设施能力已经具备，2021 年 5G 应用端普及有基础。政策上，政策明确指出与应用端结合是发展 5G 的重要任务。产业发展上，冻结 5G 标准 Rel-16 版，增强 5G 服务行业应用的能力。实际案例上，应用端融合案例涌现，示范效应凸显。

寻找 5G 核心应用：1）智能驾驶：5G 将提升车车通信、车路通信的能力，促进车联网以及更高级别智能驾驶发展，加速智能驾驶舱、车路协同等落地进度，重点标的中科创达、千方科技。2）超高清视频：直接受益于 5G 普及，央视等广电单位建设目标明确，2021 年编解码设备采购有望集中落地，新一轮景气周期开启，重点标的当虹科技、数码科技。3）工业软件：5G 带来连接能力提升以及海量连接，提升工业效率，进而给整个工业软件领域带来催化，重点标的中控技术、鼎捷软件、中望软件（IPO 审核通过）。

【民生电子】电子行业策略报告：经济复苏创新驱动，电子行业景气上行

投资建议

消费电子：手机方面，国产替代由零部件向组装升级，消费电子龙头将率先受益；5G 换机潮开启，射频前端受益于量价齐升。汽车电子方面，在新能源化、智能化趋势下，PCB、摄像头、结构件、中控屏、射频迎来确定性增长。可穿戴方面，手表、TWS 景气周期持续， AR/VR 有待技术突破带来商业落地。建议关注：立讯精密、歌尔股份、领益智造、鹏鼎控股、蓝思科技、欣旺达、信维通信、长盈精密、大族激光、奥海科技、精研科技、科森科技、长信科技。

半导体：从宏观层面来看，预计 2021 年全球疫情将得到有效控制，带来经济复苏，驱动全球半导体行业景气向上，国际半导体大厂纷纷上调未来业绩指引。需求侧来看，包括新能源车、新能源发电、5G、云计算等在内的下游技术创新、产品创新持续推动半导体行业发展。2020 年第三季度国内半导体厂商业绩已呈复苏转暖趋势，四季度有望持续，并有望凭借技术进步、产能扩张、性价比优势加速国产替代。建议关注：韦尔股份、兆易创新、卓胜微、富瀚微、中芯国际、澜起科技、斯达半导、新洁能、华润微、立昂微、长电科技、通富微电、深科技

LED：三安光电、华灿光电

面板：京东方 A、TCL

PCB：鹏鼎控股、东山精密、深南电路、胜宏科技、世运电路

【民生金融】政策拐点已到来，抢滩零售正当时

今年下跌主因是疫情的影响。截至 2020 年 12 月 23 日银行指数年内下跌 3.17%，涨幅排在板

块尾部，同期上证指数上涨 10.89%。今年银行股跑输大盘的主要原因是受到新冠疫情的冲击，主动加大减值计提，导致利润增速显著下滑。上市银行的归母净利润增速从 2019 年的 6.92%下降到 2020 年前三季度的-7.72%，拖累 PB 估值跌至 0.7 倍的历史新低。

看好明年基本面改善。在估值触底以后，2021 年的银行股有望迎来较大的修复空间。从基本面看，逆周期政策退出将使生息资产收益率触底回升。受益于银行较长的资产重定价周期，明年即使下半年国债利率冲顶回落，存量贷款利率预计能保持上升的态势带动净息差全年走高。非息收入得益于消费活动恢复，银行卡收入将拉动手续费收入实现较快增长。资产质量预计保持平稳。在经济基本面和政策面的护航之下，不良贷款生成率将呈现边际回落。鉴于金融让利实体的政策力度减弱，预期明年银行的利润将恢复同比正增长。对比历史上银行股利润增速上升期，我们预期明年上市银行的利润增速在 5%左右。

银行资本补充进程重启，利好利润释放。2020 年下半年发布的 TLAC 管理办法（征求意见稿）和国内系统重要性银行评估办法，标志着一度被疫情打断的银行资本补充进程重新提上监管议程。面对更高的资本要求，银行业尤其是大型银行需要尽快实现资本提升。相比于耗时较长的外源性资本补充，内源性资本补充（利润释放）能更快实现政策目标。所以明年银行业利润增速恢复正常化也是政策所需。

把握大零售方向。为应对疫情阶段性实施的逆周期政策导致宏观杠杆率又一次创下历史新高。经济复苏后的政策退出意味着未来宏观杠杆率还将经历从企稳到回落的过程。在稳杠杆乃至去杠杆的过程中，银行的小微零售业务会是未来的主要转型方向。明年银行发展零售业务有多个有利条件。消费活动恢复叠加地产竣工周期，居民消费信贷需求将重新提升。金融科技公司面临严监管，银行和金融科技公司的监管差异缩小，给予银行一到两年宝贵的发展机遇期。

多维度寻找优质标的。在上市银行中，零售和对公标的的估值差异随着经济下行不断拉大。得益于零售业务更稳定的金融需求和更低的信贷成本，零售银行的利润增速远超可比同业。因此合适的可投资标的应具备较低的估值以及切换跑道的潜力，也就是具备向零售转型的发展空间。我们从业绩释放能力、零售转型速度和计息负债成本率三个角度筛选未来的银行板块优质标的。以 2021 年全年为投资期限，我们重点推荐兴业银行、常熟银行、杭州银行、宁波银行、平安银行、招商银行。

● 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。

2020 年 12 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	EPS			PE			周涨跌幅
		2020-12-25	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
完美世界	传媒	27.11	1.16	1.24	1.48	23.37	21.86	18.32	2.81%
中联重科	机械	9.27	0.58	0.89	1.07	15.98	10.42	8.66	-1.28%
领益智造	电子	13.10	0.28	0.33	0.51	46.79	39.70	25.69	1.31%
海螺水泥	建材	51.14	6.34	6.66	6.81	8.07	7.68	7.51	-3.82%
卫星石化	石化	26.81	1.20	1.10	2.18	22.34	24.37	12.30	2.37%
紫金矿业	有色金属	9.27	0.18	0.25	0.39	51.50	37.08	23.77	0.87%
兴业银行	银行	20.21	3.1	3.08	3.40	6.52	6.56	5.94	-1.22%
文灿股份	汽车	30.00	0.32	0.39	1.57	93.75	76.92	19.11	1.52%
国瓷材料	基础化工	45.58	0.52	0.62	0.77	87.65	73.52	59.19	6.50%
新易盛	通信	53.37	0.91	1.50	1.96	58.65	35.58	27.23	-0.41%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 12 月 21 日-12 月 25 日）。

一、行业周观点汇总

1、军工行业观点：年末订单充沛，持续看好军工投资价值 20201228

建议关注

①受益于主战装备进入批量生产阶段的核心主机厂：中航沈飞、中直股份、航发动力；②保持稳定增长的军工上游电子元器件厂商：航天电器、鸿远电子、宏达电子、中航光电、火炬电子；③国防信息化核心标的：睿创微纳、七一二；④业绩实现快速增长的材料领域厂商：中航高科、光威复材。

2、有色行业观点：继续看好锂铜铝，关注钴反弹

基本金属：上周国内基本金属全线下跌，铜、铝、锌、铅、镍和锡分别下跌 0.95%、4.62%、0.94%、1.05%、2.28%和 0.95%。铜：SMM 主流铜地区库存环比下降 0.29 万吨；12 月 24 日，CSPT 小组确定 2021Q1 铜精矿加工费地板价为 53 美元/吨，较 2020Q4 下降了 5 美元/吨。年末电缆订单减弱，短期铜价高位震荡。铝：电解铝库存降至 58.6 万吨，临近 12 月底，环保限产对下游开工的影响减弱，铝价短期震荡。推荐紫金矿业、神火股份，关注云南铜业；加工股推荐明泰铝业、云海金属。

贵金属：上周贵金属多数下跌。COMEX 黄金下跌 0.33%，伦敦现货黄金下跌 0.25%，SHFE 黄金上涨 0.35%。COMEX 白银下跌 0.34%，伦敦现货银下跌 0.14%，SHFE 白银下跌 0.04%。伦敦钯下跌 0.04%，伦敦铂下跌 2.79%。英国脱欧影响落地，美元走强，黄金被动走弱。疫苗推出带来的经济复苏预期和名义利率小幅上行对金价的压制已经逐步被消化，短期黄金有望反弹。依然看好 2021H1 通胀上行带来的金价上行，中期看多金价。美元长期弱势（美国经济相对优势减弱、美元超发）+利率长期维持低位+通胀预期上行逻辑不变，维持贵金属长期上行判断。推荐紫金矿业、山东黄金、恒邦股份、银泰黄金、盛达资源，关注赤峰黄金。

小金属：钴锂镁上涨，钕铽上涨。国内外新能源需求持续改善，继续看好上游资源。锂：行业底部确认，磷酸铁锂需求旺盛，碳酸锂持续反弹，持续看好赣锋锂业、雅化集团，关注盛新锂能。钴：价格受收储支撑上行，钴盐价格上涨向下游传导，成本支撑明显，继续看好 3C+动力需求恢复，无钴电池进展不及预期，钴价中枢逐步上移，持续推荐盛屯矿业、华友钴业。看好航空航天进入景气周期，推荐高端钛材放量的宝钛股份。镨钕镝铽继续上涨，新能源需求旺盛，现货紧缺，价格有望继续走强，关注北方稀土。

3、电新行业观点：国内外电动车需求共振，硅料价格反转趋势明确

建议关注

当升科技：三元正极材料龙头，海外客户加速放量。

孚能科技：软包电池龙头即将供货戴姆勒，国内外车企客户快速突破。

隆基股份：硅片及组件份额快速提升，产能扩张加速推进。

通威股份：硅料业务供需紧平衡，大尺寸电池片带动盈利提升。

特变电工：与隆基、晶澳签订供货合同，明年硅料供应紧张有较大业绩弹性。

4、计算机行业观点：腾讯分布式数据库发布，看好产业长期发展潜力

建议关注：

云计算：用友网络、广联达、金山办公、浪潮信息、宝信软件

车联网：中科创达、千方科技

网络安全：奇安信、启明星辰、深信服、绿盟科技

工业软件：中控技术、鼎捷软件

超高清：当虹科技、数码科技、淳中科技

医疗 IT：万达信息、卫宁健康、创业慧康、久远银海

金融 IT：恒生电子、神州信息

人工智能：科大讯飞、汉王科技、虹软科技

投资建议

看好智能驾驶、超高清、工业软件等 2021 年 5G 应用端爆发，同时主抓优质“赛道”核心资产，包括云计算、金融 IT、网络安全领域核心标的。

二、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，英国南安普顿大学经济学学士，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。