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 25 日

● 客户观点反馈

近期市场涨跌交替，其背后跟机构年终排名竞争有很大的关系。后市方面，A 股跨年的轮动慢涨仍将继续，出口景气度和制造业设备更新为投资主线，具体关注工业金属、家电、汽配、元器件、通用机械 以及 重型机械。

● 总量观点

【民生宏观】印度能抢走中国制造业的生产份额吗？——基于投资和贸易结构分析

（分析师：解运亮，S0100519040001，18911895931）

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。

4）印度制造业的总体威胁不大，但特定领域的潜在竞争不可不防

印度的竞争优势在于低经营成本和更优惠的政策因素，但从劳动力成本、土地成本、物流成本、水电成本、产业链配套等角度综合分析，印度的吸引力被严重高估。真正值得关注的是，一些特定行业如有机化学、医药、动力机械设备、车辆机械、纺织纱线等对我国的影响，同时注意印度的染色材料、化肥、精油、加热和冷却设备等产品的竞争力上升趋势。

风险提示：全球疫情传播持续恶化、疫情进展不及预期、中国政策收紧超预期等。

● 行业观点

【民生金融】政策拐点已到来，抢滩零售正当时——2021年银行业投资策略

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

1）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。

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】印度能抢走中国制造业的生产份额吗？——基于投资和贸易结构的分析

【民生金融】政策拐点已到来，抢滩零售正当时——2021 年银行业投资策略

【民生电子】韦尔股份：发行可转债，加大布局 cmos 研发及晶圆封测

2）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。

3）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。

4）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。

5）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：资产质量扰动，疫情反弹，政策退出低于预期。

● 个股观点

【民生电子】韦尔股份（603501）：发行可转债，加大布局cmos研发及晶圆封测

（分析师：王芳，S0100519090004，021-60876730）

一、事件概述

公司拟发行可转债24.4亿元，其中13亿用于晶圆测试及晶圆重构生产线项目（二期），8亿用于cmos传感器研发升级，3.4亿用于补充流动资金。初始转股价格为222.83元。

二、分析与判断

自主把控晶圆测试与封装，进一步提升在 CMOS 图像传感器芯片领域的竞争优势

目前豪威的晶圆测试以及晶圆重构封装业务采用委外加工，而且是单一 供应商，存在成本高以及供应链稳定性问题，本项目投产后，豪威将自行进行晶圆测试与晶圆重构封装，大幅降低加工成本，有效优化成本结构，缩短交期并及时提供有效的产品服务，提升在整个行业内的竞争能力与市场地位。

持续投入 cmos 芯片，把握 AI、汽车、安防高成长市场：

公司计划实施 CMOS 图像传感器研发升级项目。有利于公司把握 CMOS 图像传感器市场机 遇，加快汽车及安防监控领域 CMOS 图像传感器产品研发升级，进一步提高公司整体盈利能力，巩固市场地位。

以 cmos 芯片为基础，多领域持续开花：

上半年公司推出 0.7um 小像素，分辨率高达 6400 万 cmos 芯片，公司持续加大多领域布局，在电源管理、信号接口、触控显示、TVS、MOSFET、以及射频领域加大研发，多个产品处于国内一流梯队水平，并实现量产出货。芯片平台型公司雏形初现。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年营业收入 199/237/290 亿元,预计归母净利润 23/35/45 亿元，对应估值 81/53/41 倍，参考截至 2020 年 12 月 23 日 SW 电子最新 TTM 估值 53 倍，考虑到公司为 CIS 领域龙头公司，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示

疫情控制不达预期、中美贸易摩擦升级、下游客户出货量不及预期。

- **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。