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 24 日

客户观点反馈

昨日 A 股市场再次出现反弹，在当前的位置上，客户认为 A 股的结构性投资机会确定。长期确定性投资机会依然来自经济转型方向中的格局清晰、盈利稳定、估值合理的行业及公司。建议继续重点关注新能源汽车、产业互联网、云计算、半导体等领域的投资机会。

总量观点

【民生宏观】印度能抢走中国制造业的生产份额吗？

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

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。

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。

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。

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

【民生银行】行业事件点评:保持政策连续性，利好银行资产质量

（郭其伟，分析师 S0100519090001，18588460632）

12 月 21 日，国常会决定延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划:①将普惠小微企业贷款延期还本付息政策截止日由明年 3 月末适当延长，继续对符合条件的地方法人银行按贷款本金 1%给予激励；②将普惠小微企业信用贷款支持计划截止日由今年底适当延长，对符合条件的地方法人银行继续按贷款本金 40%给予优惠资金支持。

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】2021 年计算机行业投资策略：布局未来，静待 5G 应用爆发

【民生电子】领益智造（002600）：股权激励超预期，彰显高成长信心

【民生金工】市场整体表现不佳，煤炭、有色板块领跌

保持政策连续性，稳定市场预期。当前我国经济运行逐步恢复正常，但恢复基础尚不牢固，“稳增长”仍然是政策制定的重要出发点和落脚点。小微企业是经济复苏中的薄弱环节，在保就业等方面发挥着至关重要的作用，所以仍需加以帮扶。两项货币政策工具适当延期，助力小微企业稳健经营，是对中央经济工作会议“政策不急转弯”的具体落实，体现了宏观调控政策的连续性、稳定性和可持续性，有利于稳定市场预期。

政策操作精准直达，利好银行资产质量。普惠小微企业贷款延期还本付息政策面向银行业金融机构，两项货币政策工具面向地方法人银行，为发放小微贷款提供了流动性支持和资金优惠，政策操作直达实体经济，利好银行资产质量。具体看，一方面，延期还本付息政策截止日推后将给予企业更多休养生息的时间，随着经济好转，企业经营情况改善，银行面临的信用风险将随之降低。政策以时间换空间，避免了过快退出导致风险集中暴露，提高了银行资产质量的稳健性。另一方面，对地方法人银行发放普惠小微企业信用贷款提供优惠资金支持，有利于降低中小银行的资金成本，形成结构性利好。

本次决议再次释放出政策调整节奏温和的信号，有助于保持企业经营环境的稳定性。由于延期还本付息政策仅对暂时困难的中小微企业给予宽限；三季末全国银行业金融机构延期还本付息规模占商业银行贷款余额的比例不足 3%，且其中仅少量存在实质性风险；此外，三季末上市银行拨备覆盖率 264%，仍处于较为充裕的水平，所以我们预计银行资产质量稳中可控。银行贷款利率和业绩增速均已迎来拐点，在经济数据改善和年底估值切换的催化下，有望重启上涨行情。**推荐兴业银行、招商银行、邮储银行、常熟银行。**

风险提示：资产质量波动；息差下行压力；政策出台不及预期。

【民生机械】商用冷柜行业最新观点：冷柜和陈列柜需求持续向好，重点推荐具备核心竞争力的龙头企业海容冷链

（徐昊，分析师　S0100520090001，18600163976）

根据产业在线最新的数据显示，10 月冷柜销量 352.9 万台，同比大幅增加 77.9%，这主要是入冬以来，海外疫情反弹，“宅经济”带动囤积冷冻冷藏食品的需求提升，而今年海运方面的问题，也使得采购商进一步加大采购力度，提前做好冷柜的库存准备，最后，海外疫情的反复，导致海外产能恢复情况低于预期，订单回流中国，这使得不少企业出现了爆单的情况。

10 月陈列柜销量 2.47 万台，同比增长 4.6%，1-10 月累计同比下滑 3.3%，降幅继续收窄，进入四季度，国内陈列柜销售进入旺季，行业反馈不论销售还是出货情况都出现明显好转，环比增幅较大。

从长期看，我国商用冷柜市场规模有望保持 10%以上的增速不断增长。除了每年固定的替换需求，还有速冻食品销量增长、低温巴氏奶渗透率加快、生鲜电商、无人零售逐步兴起等新生驱动力加入。

由于不同食品对制冷和展示效果要求差异巨大，未来的冷柜将朝着智能化、多元化、定制化方向发展，具备较强的服务能力和客户资源优势的企业市占率将逐步提升，**重点推荐已进入国际知名品牌雀巢、百事等供应商体系且具备较强定制化优势商用冷柜的龙头企业海容冷链。**

风险提示：设备需求不及预期；下游行业扩产不达预期；竞争格局恶化。

个股观点

【民生电子】领益智造（002600）：收购珠海伟创力，整机组装蓄势待发

（王芳，分析师 S0100519090004， 18916064780）

公司 2020/12/22 日公告，拟收购珠海伟创力 100%股权，交易总对价（等值美元）为 3.7 亿元人民币加上交割时珠海伟创力的现金余额之和。

激励计划制定业绩目标，未来三年高成长确定。本次激励计划解锁条件（1）以 2020 营收为基数，2021 年、2022 年、2023 年营业收入增长率分别不低于 40%、70%、100%；或者（2）以 2020 年净利润为基数，2021 年、2022 年、2023 年净利润增长率分别不低于 40%、70%、100%。我们预计 2020 年净利润 25 亿，按照激励目标 21-23 年净利润分别为 35、42.5、50 亿元，未来三年高成长确立，彰显公司信心。

曾为华为手机代工厂，收购后整机组装蓄势待发。伟创力全球员工约 20 万，其中珠海厂区约 4-5 万，此前曾为华为进行手机代工厂，此外业务还涉及个人护理类产品、智能家电产品、计算机类产品、AR/VR 设备、电动自行车等。本次收购完成后，珠海工厂将作为公司在粤港澳大湾区的重要生产基地，承接公司未来在整机组装等产品上的业务发展。

展望未来，领益智造新一轮高成长确定。长期来看，领益模组化延伸目标清晰，公司从模切入手，整合上游材料并切入下游模组，成长空间进一步打开。公司目前布局无线充电+散热+马达三大模组，市场空间接近 5000 亿，后续从小件到材料到模组以及组装延伸，市场空间进一步打开，长期成长空间广阔。

预计公司 20-22 年营业收入 270/380/460 亿元，预计归母净利润 25/35/43 亿元，对应估值 30/22/18 倍，参考 SW 电子 2020/12/22 最新 TTM 估值 53 倍，我们认为公司低估，**维持“推荐”评级。**

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。