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 03 日

客户观点反馈

昨日沪指开盘走高，一度突破3458点，创2018年2月以来新高。而对于是否能够持续上行，客户观点存在分歧，一部分客户持乐观态度，另一部分客户认为当前位置难以形成做多合力，突破难度较大，应该轻仓操作。客户关注化工、汽车等顺周期行业，以及数字货币、半导体、新能源等以十四五为主线的热点题材。对于近期的银行板块上涨，客户认同我们的最新观点，认为核心逻辑是经济复苏，一方面银行让利的压力减弱，净利润增速可能出现拐点；另一方面，未来资产质量等基本面情况可能有所改善，带来实质的拐点。

总量观点

【民生金融】贷款利率拐点已至，把握银行跨年行情——银行股热点动态观察

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

贷款利率拐点已至

今年9月新发放贷款加权平均利率5.12%，较6月提升6bp，是去年9月以来首次边际改善，主要得益于票据融资和一般贷款的加权平均利率提升。前者主要源于流动性收紧。由于新增企业贷款的加权平均利率较6月小幅下降1bp，一般贷款可能还包括融资租赁等对利率更敏感的品种，我们判断其利率提升源自融资租赁等款项占比和利率提升。

多因素有望助力贷款利率上行

展望未来，由于货币政策正常化的趋势日益明朗，社融总量预计将边际收紧，利好银行资产端定价。金融部门向实体经济让利符合序时进度，对银行而言未来让利政策压力不大。政策着力点主要是普惠小微企业，普惠小微企业贷款占比不高且利率下行空间不大，因此政策约束对整体贷款利率的影响较小。银行还可以积极把握消费复苏趋势，通过加大收益率相对较高的零售贷款投放力度助力整体贷款利率提升。此外，从维护金融体系稳定性的角度出发，提升贷款利率对于呵护中小银行基本面，实现“六稳”“六保”具有十分重要的意义。当前以十年期国债收益率为代表的无风险利率处于上行通道，逆周期政策力度减弱助力信用利差触底反弹，我们认为未来贷款利率有望继续提升。

银行板块估值较低，有望受到资金青睐

银行股与成长股的相对估值和十年期国债收益率呈现明显的正相关性，当前银行指数PB/创业板指数PB仅处于近5年约10.82%的分位数水平。未来随着货币政策边际收紧，十年期国债收益率有望上行，助力银行板块与成长股的相对估值提升。临近年底，资金具有从高估值板块向低估值板块切换的需求，历史上12月份的上涨概率和平均涨幅也高于其他月份。作为基本面改善的低估值板块，银行股有望受到资金青睐。从个股角度出发，近期在基本面和资金面的共同催化下，头部个股启动估值修复行情，但由于估值修复呈现出集中于少量个股且涨幅普遍偏低的特征，板块内部补涨行情值得关注。

投资建议

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】目前讲经济过热还为时尚早——点评 11 月 PMI 数据

【民生策略】2020 年 12 月配置策略精选

【民生电新】电动车年底需求旺盛，光伏大尺寸迭代加速

【民生食品饮料】安琪酵母（600298）限制性股票激励计划（草案）公告点评：激励计划力度较大，专注主业、导向明显

当前我国经济持续向好，海外疫苗进展顺利，银行总体风险水平改善，业绩增速迎来拐点。在经济数据改善和年底估值切换的催化下，现在正是加仓银行股的重要机会。由于小微零售业务是金融业长期转型方向，下半年消费需求复苏态势明朗，居民理财需求提升将带动资管规模扩张。建议积极把握优质零售标的，推荐常熟银行、兴业银行、邮储银行、招商银行。

风险提示

疫情二级冲击，经济复苏不及预期，贷款利率下行，资产质量波动。

【民生金工】指数单边上行，券商板块领涨——金融工程日报

（祁嫣然，分析师 S0100519110004，010-85127519）

市场表现综述

最近一个交易日（2020-12-01）。上证综指上涨1.77%，上证50上涨2.44 %，沪深300上涨2.15 %，中证500上涨1.67 %，创业板指上涨2.53%。

各行业指数全线上涨。非银行金融行业指数涨幅最大，上涨3.25%。有色金属行业指数涨幅最小，上涨0.31%。

沪深两市涨停57家，跌停8家。中小企业板涨停19家，跌停2家。创业板涨停3家，跌停0家。

择时观点

择时观点方面，创业板指维持看空观点，其余各宽基指数延续看多观点。指标状态方面，创业板指相较于前日下降，其余各宽基指数持续回升。

资金流向

截至2020年11月30日，两融余额为15746.27亿元。其中，融资余额14571.4亿元，融券余额1174.87亿元。融资买入净值47.27亿。融资融券余额占A股流通市值4.41%。

沪股通资金净流入11.59亿元（人民币）。

沪市港股通资金净流入19.96亿元（人民币）。

深股通资金净流入37.8亿元（人民币）。

深市港股通资金净流入22.45亿元（人民币）。

北向资金净流入49.39亿元（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：（601456.SH）国联证券、（601187.SH）厦门银行、（601127.SH）小康股份、（600121.SH）郑州煤电、（600707.SH）彩虹股份、（605007.SH）五洲特纸、（600191.SH）华资实业、（600099.SH）林海股份、（600098.SH）广州发展、（605266.SH）健之佳。

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。

● 行业观点

【民生汽车】景气上行有望持续，从五维度推荐标的机会——汽车行业2021年度策略报告

（邓健全，分析师 S0100519110001，13613012393）

投资建议：行业景气有望继续上行，我们2021年度投资策略是自上而下寻找需求确定性较强的龙头机会。我们认为可从五维度关注细分机会：一是汽车行业整体

景气回升，业绩持续提升的自主品牌龙头；二是受益于全球电动化浪潮的推进，销量表现持续超市场预期的特斯拉及其带来的零部件国产化的投资机会；三是受益于保有量持续增加，高景气有望维持的重卡行业；四是国六标准带来的发动机后处理新需求的机会；五是政策驱动叠加产品驱动助力智能化加速的智能网联汽车板块。

整体汽车行业景气度回升，推荐关注自主品牌行业龙头：乘用车市场回暖呈V型复苏态势，未来购车意愿进一步释放，汽车消费强增长趋势有望持续。特别是新车型供给到位、与消费需求认知到位的共振下，有望迎来爆发的新能源车板块。自主品牌销量增长强劲，新平台、新车型周期下，自主品牌有望提升产品竞争力。**建议关注：比亚迪、长城汽车、长安汽车。**

拥抱成长，关注特斯拉产业链机会：随着新车型的陆续投放以及产能的快速爬坡，特斯拉全球销量表现持续超市场预期。海外方面，政策推动下欧洲电动化渗透率将迎来快速提升期，疫情缓和后需求空间有望打开，延续高增长；国内方面，政策持续加码，补贴退坡温和，上海超级工厂进展迅速，国产Model 3成本优势显著，未来随着国产化率稳步提升，供应链核心标的有望持续受益。**建议关注：拓普集团、旭升股份、新泉股份。**

重卡保有量中枢仍将上移，建议关注行业龙头：未来两年为存量国三重卡较大规模自然淘汰的年限，再叠加各地区国三报废鼓励政策的影响，预计存量国三重卡的淘汰将为重卡市场提供增量需求。同时，稳定增长的货运需求为物流重卡长期的需求量提供了有力支撑，预计重卡保有量中枢将继续上移。**建议关注潍柴动力，中国重汽，一汽解放。**

国六标准催生后处理新需求：国六更加严格的尾气排放要求使得汽车尾气处理系统更新换代，建议关注符合国六标准的后处理系统全套供应商**艾可蓝**。另外，从单个尾气处理零部件来看，相较国五，国六阶段对EGR、DOC、DPF、ASC、GPF等零部件需求增加，利好零部件供应企业。**建议关注发动机后处理零部件龙头企业：威孚高科、隆盛科技、银轮股份。**

政策驱动叠加产品驱动助力智能化加速，建议关注自动驾驶产业链。根据《智能汽车创新发展战略》，2025年L2-L3级别智能驾驶汽车将实现规模化生产。国内车企加速布局智能电动领域，部分公司已发布了有限场景L3级别自动驾驶车型。政策叠加技术产品落地加速智能化市场发展。**建议关注德赛西威、华阳集团。**

风险提示：宏观经济下行、新能源汽车政策不及预期、海外疫情发展超预期等。

● 个股观点

【民生电子】Mini LED与化合物半导体抢先入局

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

盈利逐步改善，业务稳固中有创新

公司2020Q3实现营业收入23亿元，创历史新高，归母净利润达3.0亿元，同比增长13%，环比增长25%。公司核心业务LED芯片地位稳固，同时积极开拓Mini/Micro LED、半导体材料新业务。第三期员工持股计划已实施完毕，合计持有公司共股本的1.7%。

Mini/Micro LED蓄势待发，芯片龙头抢占高地

Mini/Micro LED应用分为两类：Mini LED作为背光源对LCD加以改进和Mini/Micro LED直接用于显示（直显）。Mini LED背光提高了LCD的性能的同时相比OLED具有成本和寿命的优势。Mini/ Micro LED直显性能、成本和技术难度更高，将会从小尺寸可穿戴设备和大尺寸电视开始渗透。2020年大量Mini LED背光和Mini/Micro LED直显的新产品大量发布，相关投资数量多、规模大，集中在芯片

领域。目前，公司率先量产Mini LED，和三星在Mirco LED业务上签订长期协议，与TCL建立Micro LED实验室，公司的Mini LED 芯片也有望批量供货国际大客户，用于平板与笔记本电脑。

第三代化合物半导体加速布局，公司稳步前行

第三代半导体由于具有更优的禁带宽度、热导率、饱和电子漂移速率等，因此主要应用于高温、高功率、高频率等器件领域，包括新能源汽车、5G基站、射频器件、快充、新能源发电等。据Yole估计，GaN在0~900V电压下均可保持较优性能，约占据整个功率市场的68%，即约为105亿美元。公司在微波射频、电力电子、光通讯和滤波器四个方向均有布局，且发展稳定，并新建立了湖南三安子公司进行碳化硅的研发与产业化。

投资建议

公司深耕LED芯片领域多年，目前在mini/micro LED、第三代化合物半导均抢先布局，未来应用市场广阔。预计20-22年公司收入85/120/160亿元，归母净利润15/22/35亿元，对应估值73/50/31倍，参考SW电子2020/12/1最新估值50倍，考虑到Mini/MicroLED市场处在萌芽期，成长爆发在即，同时第三代半导体正加速布局多领域，公司具备广阔市场空间，我们认为低估，给予“推荐”评级。

风险提示：

疫情控制不及预期，大客户销量不及预期。

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。