民生证券研究院
会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2019 年 06 月 24 日

- **客户观点反馈**

继续看好消费升级和产业升级大趋势，内需与新经济是主线，关注家电、汽车及零部件、酒店旅游、轻工家居、传媒互联网等，以及先进制造，如科技、新能源汽车产业链及光伏新能源等。关注周期板块中的阶段性机会，如券商、龙头地产等。

- **行业观点**

民生汽车：“新版双积分政策”利于新能源汽车持续发展（邓健全，分析师 S0100519110001，13613012393）

一、事件概述

6 月 22 日，工业和信息化部正式发布《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》（以下简称“新版双积分政策”），自 2021 年 1 月 1 日起施行。“新版双积分政策”结合疫情对新能源汽车产业的影响，对 2017 年版本内容进行了完善和改进，有利于形成促进节能与新能源汽车协调发展的市场化机制。

二、分析与判断

纯电动积分评价更加综合全面

此次修订弱化了纯电动积分单车续航里程的权重，转而综合考虑整车续航水平、整车电耗水平、电池能量密度对积分的影响，体现了国家更加注重引导新能源汽车技术全面发展的理性思考，引导汽车行业生产更加符合市场实际需求的新能源汽车，引导产业健康发展。

明确给予插电式混合动力 1.6 分的固定积分。

此次修订取消了征求意见稿中极度繁冗的认证过程，极大减轻了企业认证压力。新版双积分政策结束了插电式混合动力与低续航纯电动车的积分争议，有力地促进插电式混合动力保持快速的发展。

灵活调整 2019-2020 年的考核方式

考虑到国内汽车产业发展正处于调整期以及疫情对当前整个汽车产业的影响，新版双积分政策灵活调整了 2019-2020 年的考核方式，不但延长了负积分抵偿期限，而且调整了 2020 年新能源积分计算比例，允许 2021 年新能源积分补偿 2020 年新能源负积分，不仅能推动新能源积分交易的发展，又有利于帮助行业企业渡过困境。

2021-2023 年考核比例有序上升

此次修订提出 2021-2023 年新能源汽车积分比例要求分别为 14%、16%、18%，此举有助于循序渐进地提升新能源汽车的积分达标，通过温和的手段减少对汽车市场的冲击，同时又很好地与 2025 年 4.0L/100km 的油耗、新能源车占比 25%的目

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

【民生电子】欧菲光（002456）公司深度：聚焦优质光学赛道，受益光学景气周期

【民生汽车】“新版双积分政策”利于新能源汽车持续发展

【民生电子】液晶面板价格企稳上扬，景气度有望持续提升

标相结合。

三、投资建议

“新版双积分政策”在考虑了当下汽车正处于调整期、以及新冠疫情对行业的影响的基础上，进一步优化管理机制，有利于新能源汽车产业链的发展，建议关注比亚迪、宁德时代、拓普集团。

四、风险提示：

经济下行超预期、行业竞争超预期、疫情发展超预期等。

民生电子：液晶面板价格企稳上扬，景气度有望持续提升（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

事件：据集邦咨询，6月下旬55/32英寸电视液晶面板价格相比前期上涨2美元/片、1美元/片，显示器、笔电液晶面板价格小幅上扬，其他大尺寸产品价格环比持平

观点：大尺寸液晶面板价格上涨，Q3行业景气度有望逐月提升。

从台企面板大厂看，5月起面板景气度明显改善，群创光电5月营收220亿新台币，环比增长6.7%，同比增加4.9%，其中5月大尺寸出货量1152万片，环比增加10.9%；友达光电5月营收217亿新台币，环比增加7.8%，同比下降12%，5月大尺寸面板出货量1034万片，环比增加10.3%。随着旺季来临、部分产品库存于5月底去化完成以及海外需求复苏，大尺寸面板价格有望持续反弹。

观点：Q2笔电面板需求较旺，Q3电视面板需求有望复苏。

Q2远程办公、在线教学等需求拉动笔电、显示器面板需求。据WitsView，预计Q2笔电出货量为5330万片，同比增加17.7%，环比增加33.6%。随着下半年各国陆续复工、疫情逐步缓解，电视面板需求有望逐季回暖。

观点：下半年供需格局迎来长周期拐点，国内液晶面板头部厂商份额有望提升

近期日本三菱电机子公司MDTI宣布计划2022年6月前结束TFT－LCD模组生产，关闭相关业务。从供给看，三星今年年底前将关闭韩国和中国的所有LCD生产，并转向QD-OLED电视面板。此外，松下宣布退出液晶面板业务并于2021年终止生产，LG宣布将在今年年底前停止国内LCD面板的生产。三星、LG退出产能将占到全球总产能的约24%。19Q3大陆液晶面板产能占全球比例为48%，未来大陆企业将有望承接日韩企业退出的产能空间，行业集中度将持续提升。长期看，大陆几乎不新增LCD面板产线，明年大型体育赛事、面板尺寸提升将成为面板需求的重要来源，液晶面板供需格局将有望从过剩转为紧平衡。

投资建议：推荐TCL科技。

● 个股推荐

民生电子：欧菲光（002456）：聚焦优质光学“赛道”，受益光学景气周期（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

● 聚焦优质光学“赛道”，发力摄像模组、光学镜头

（1）剥离非苹果触摸屏业务，聚焦优质光学“赛道”。公司主营光学光电（包括微摄像头模组、光学镜头、触摸屏）、微电子（指纹识别模组、3DSensing 模组）和智能汽车业务三大板块，其中摄像模组为近年增长核心驱动力，未来增长关注 3D Sensing 和镜头业务。2019/11/18，欧菲光科技、欧菲光学、欧菲触控拟将持有的合计 51.88%的安徽精卓股权（开展除苹果业务以外的触摸屏和触控显示全贴合模组业务）转让给安徽鼎恩。（2）向国资转股完成，实控人不变。2019 年 5 月 28 日，为缓解公司管理层股权质押风险，南昌国资同意受让 16%公司股权。2020 年以来，公司质押风险降低，因此经协商公司股权转让变为 6%，转让已经完成，公司实控人不变，

管理风险解除。

- **摄像头模组：全球摄像模组龙头，受益于多摄持续渗透**

（1）行业：多摄优化拍照效果，适用更多场景，模组龙头受益于多摄渗透率不断提高。预测 20-23 年安卓手机摄像模组市场空间为 1404/1663/1715/1755 亿元，苹果手机摄像模组市场空间为 344/358/359/364 亿元。（2）公司：公司高端单摄产品及三摄产品的出货量占比不断提高，2019 实现营收 306.07 亿元，同比增长 25.31%，综合毛利率为 8.83%；出货量 6.60 亿颗，同比增长 19.66%。此外，公司成功研发业界首款超薄潜望式连续变焦模组，创行业模组厚度新低。

- **光学镜头业务：创新周期开启，公司定增谋划更大布局**

（1）行业：随摄像头功能持续升级，单个镜头价值上升，并叠加多摄渗透，手机镜头迎来量价齐升。预测镜头总市场空间在 20-23 年分别达 141/166/186/200 亿元，19-23 年 CAGR 达 16%。（2）公司：拟定增谋划更大布局：2017 年开始布局镜头业务，2019 年实现营收 6.85 亿元，总出货量 1.42 亿颗，其中手机镜头 1.35 亿颗，车载镜头 771 万颗;实现综合毛利 25.51%。根据 2020.6 定预案,公司拟募集资金不超过 67.58 亿元，其中 20.74 亿元用于手机镜头产能扩张，预计年产 9.8 亿颗手机镜头。

- **投资建议**

预计公司 2020-22 年营业收入 560/650/750 亿元，归母净利润 16.7/23.51/29.03 亿元，对应 PE 为 27.9/19.8/16.1 倍，参考立讯精密 Wind 一致预期 2020 年 48 倍，我们认为公司被低估，给予“推荐”评级。

- **风险提示**

中美贸易摩擦加剧、多摄渗透速度不及预期、光学镜头以及3D Sensing扩产不及预期。

- **风险提示**

美贸易摩擦加剧、多摄渗透速度不及预期、经济下行超预期、行业竞争超预期、疫情发展超预期。

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。