民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2021 年 3 月 19 日

● 客户观点反馈

客户表示，对今年 A 股仍维持“牛市震荡和整固阶段”的判断，要更加强调配置均衡，注重优质公司下跌后带来的配置良机。在走势分化的前提下，优质资产可能会被趋势型投资者进一步减仓，反而给增量资金带来很好的配置机会，如大消费、化工、工程机械、银行等领域调整后的机会值得关注。客户强调，长期看好消费板块的投资价值，认为今年上半年是较好的布局阶段，短期在消费板块中相对看好可选消费，因为其与经济周期的连带性相对较强。

● 总量观点

【民生宏观】美联储上调经济和通胀预期，仍然偏鸽派——美联储3月议息点评

（解运亮，分析师 S0100519040001，010-85127665）

报告摘要：

近期油价带动美国通货膨胀率预期抬升，叠加疫苗注射与持续不断的财政刺激经济基本面，10年期国债利率攀升，并恢复疫情前水平。短债利率创出新低，长债收益率向上突破1.6%点位，曲线陡峭化。

无需对美债收益率过度反应，看实际通胀才会收紧政策

鲍威尔表示对于美债收益率显著蹿升无需过度反应，美联储宽松立场不变，点阵图表明在2023年前不会加息。美联储收紧政策前，会参考实际通胀率而不是预期通胀率，实际通胀率上行才会开启紧缩政策。当下美联储会继续推行债券购买计划，直到委员会充分就业和物价稳定目标取得实质性进展。

美联储对于未来经济乐观，但认为疫情仍构成较大风险

美联储大幅上调了今年的经济预期，小幅上调了对未来两年的预期，上调了三年内PCE通胀预期，下调失业率预期。

美国国债收益率会议前飙升，会议后涨跌不一，短债利率下跌，长债利率上升

市场担心通胀压力可能构成比美联储想象的更大危险，美联储可能会进行结构性货币政策调控，美国10年起债券收益率会议前飙升。短期债券利率下降受财政部缩减财政部在美联储存款政策主导，大量现金偿还债券压制短期利率上行。我们认为10年期国债收益率未来仍然会持续走高，维持通胀上行和经济复苏逻辑不变。

疫情影响下需求侧疲软是拖累美国经济恢复的主要原因

受到寒冷天气影响下原油价格暴涨，整体CPI攀升，但去除能源，核心CPI仍然相对低迷。服务价格在核心CPI中的占比约58%，受制于多数服务消费场景限制，美国服务消费相对疲软，这可能是拖累核心CPI回升的主要因素，消费场景恢复与疫苗接种进度息息相关。我们认为疫苗接种进度关系着美国经济恢复的进度，也关系着美国通胀上行的斜率。

风险提示：

全球疫情传播持续恶化；通货膨胀超预期等。

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

【民生社服】博彩行业深度：2016 VS 2021，本轮博彩复苏将有何不同？

【民生社服】低基数推动社零高增，金银珠宝彰显可选弹性

【民生计算机】卫宁健康（300253）2021年股权激励草案点评：业绩目标明确提振信心，绑定核心人员效果可期

【民生金工】市场延续反弹态势，择时观点维持谨慎——金融工程日报

（祁嫣然，分析师 S0100519110004，010-85127519）

报告摘要：

市场表现综述

最近一个交易日（2021-03-18）。上证综指上涨0.51%，上证50上涨0.41 %，沪深300上涨0.8 %，中证500上涨0.78 %，创业板指上涨1.65%。

轻工制造行业指数涨幅最大，上涨2.93%。煤炭行业指数跌幅最大，下跌1.15%。

沪深两市涨停83家，跌停6家。中小企业板涨停31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，各宽基指数均延续看空观点，择时观点维持谨慎。指标状态方面，上证综指、中证500指数相较于前日下滑，其余各宽基指数均有上升。

资金流向

截至2021年03月17日，两融余额为16526.3606亿元。其中，融资余额15108.3205亿元，融券余额1418.0401亿元。融资买入净值9.76亿。融资融券余额占A股流通市值4.42%。

沪股通资金净流入19.59亿元（人民币）。

深股通资金净流入13.56亿元（人民币）。

北向资金净流入33.15亿元（人民币）。

沪市港股通资金净流入14.24亿元（人民币）。

深市港股通资金净流入31.45亿元（人民币）。

南向资金净流入45.69亿元（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：（000963.SZ）华东医药、（002129.SZ）中环股份、（003035.SZ）南网能源、（000612.SZ）焦作万方、（002647.SZ）仁东控股、（002665.SZ）首航高科、（300953.SZ）C震裕、（000830.SZ）鲁西化工、（300940.SZ）南极光、（000488.SZ）晨鸣纸业。

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。

● 个股观点

【民生电新】恩捷股份(002812):隔膜龙头业绩有望持续释放

（于潇，分析师 S0100520080001，021-60876734）

一、事件概述

3月17日，公司发布2020年年报，全年实现营收42.83亿元，同比增长36%，归母净利润11.16亿元，同比增长31%；公司发布了2021年一季报业绩预告，一季度预计实现归母净利润3.9-4.5亿元，同比增长182%-226%。

二、分析与判断

20Q4营收、净利创历史新高，21Q1延续趋势

公司2020年营收42.83亿，同比增长36%，湿法隔膜全年出货达到13亿平。公司20Q4实现营收17.02亿元，同比增长62%，环比增长49%，20Q4归母净利润为4.72亿元，同

比增长117%，环比增长47%，营收与净利均创历史新高。21Q1预计实现归母净利润3.9-4.5亿元，同比20Q1增长182%-226%，同比19Q1增长84%-112%，预计受春节和需求季节性波动等因素影响，环比20Q4下降5%-17%。

湿法龙头快速扩产，未来将维持高速增长

公司20年隔膜出货量全球第一，湿法隔膜实现营收28.91亿元，同比增长49%，出货达到13亿平，公司20年收购了苏州捷力100%股权和纽米科技76%的股权，继续扩张产能，并将业务拓展至消费电池隔膜。我们预计21Q1出货量约为5亿平以上，全年将出货20亿平以上，继续维持高速增长。公司扩产速度较快，截止至20年底，公司有46条湿法隔膜线，产能达到33亿平，预计21年底总产能达到50亿平左右，将保持较高产能利用率，有效满足下游旺盛需求。

其他业务方面，公司20年BOPP膜营收为5.73亿元，同比下降5%；无菌包装营收为4.04亿元，同比增长40%；烟标为1.29亿元，同比增长10%；特种纸为1.75亿元，同比增长36%。

工艺优化叠加结构优化增厚利润

公司20年毛利率为42.63%，同比下降了2.6个百分点，主要原因为上半年受疫情影响导致产能利用率较低，膜类产品毛利率下降了4.1个百分点到45.39%。展望未来，公司利润有望逐步回升：工艺上，公司去年推出在线一体化涂覆隔膜产品，减少损耗、提质增效；产能利用率上，下游需求旺盛叠加疫情影响消退，21年产能利用率有望维持高位，带来成本降低；产品结构上，2020年公司海外业务占比提升了6个百分点，未来预计受益于海外客户LG、松下、三星等的快速放量，公司涂覆膜占比和海外收入占比有望提升，增厚利润。

布局干法隔膜，进军储能领域

上海恩捷与Celgard子公司的合资公司江西明扬，拟在高安市投资20亿元，分两期建设干法隔膜10亿平米产能。Celgard是全球领先的干法隔膜龙头，具有深厚的行业积累和技术优势，恩捷是全球湿法隔膜龙头企业，双方的合作将主要定位于储能市场，有望将Celgard的干法隔膜技术优势与恩捷的成本控制能力相结合，我们预计将推进公司的干法隔膜产品快速放量。

2020年期间费用率下降0.52个百分点

2020年期间费用率为13.53%，得益于收入高增，同比减少了0.52个百分点，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.32%/3.64%/4.16%/4.41%，分别同比下降了0.81%/0.25%/ 0.74%/-1.28%，其中财务费用率增长主要由融资扩张和捷力并表导致。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为18.29、23.88、32.77亿元，同比增长64%、31%、37%，对应2021-2023 年 PE 分别为60、46、33倍，参考 CS新能车指数135倍PE（TTM），考虑到公司为湿法隔膜全球龙头，未来业绩持续释放，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新能源汽车销售不及预期；新产能投产进度不及预期；固态电池技术产业化应用速度快于预期。

● 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。