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 16 日

● 客户观点反馈

看好“碳中和”大方向，具体包括：（1）清洁能源、电动车、储能等直接受益于能源结构优化，未来有望进入显著扩张期的领域；（2）环保节能、减排检测、能源清洁利用、金融服务等配套服务领域；（3）供给端有持续收紧压力的传统高耗能行业中的龙头企业。

● 总量观点

【民生宏观】经济复苏强劲，能拯救A股吗？——点评1-2月经济数据

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

生产端复苏好于预期，工业和服务业都已经回到疫情前正常增长轨道上。

1-2 月，规模以上工业增加值两年平均增长 8.1%，比疫情前的 2019 年 12 月增速更快；服务业生产指数两年平均增长 6.8%，与 2019 年 12 月增速持平。换言之，生产端已经填补了疫情造成的大坑，服务业基本回到了疫情前正常增长轨道上，工业甚至超出了疫情前增长轨道。市场此前预期更长时间才能回到正常轨道上。

消费端复苏也好于预期，冬季疫情影响较小。

1-2 月，社会消费品零售总额同比增长 33.8%，高于市场预期的 32%，两年平均增速为 3.2%。从环比看，1 月再次出现小幅负增长（-1.4%），体现了冬季疫情对消费的抑制；但 2 月迅速走出低谷，实现小幅正增长（0.56%），好于过去几年春节月份表现。从品类看，餐饮类消费仍然相对低迷，但汽车类和消费升级类消费提供了重要支撑。

投资端复苏不及预期，但预计只是冬季疫情下的短期现象。

1-2 月，固定资产投资（不含农户）同比增长 35.0%，低于市场预期的 38.1%，两年平均增速为 1.7%。分三大类别看，制造业投资和基建投资环比增长弱于疫情前的正常季节性表现，可能是受到了冬季疫情的影响；房地产投资则好于季节性表现。考虑到 2 月企业经营活动预期和企业中长期贷款都较好，预计后续制造业投资和基建投资增长动能将增强。

经济复苏强劲，能拯救A股吗？

按照我们构建的月度 GDP 指数，测算 1-2 月 GDP 增速超过 30%，只要 3 月经济环比能保持正常季节性增长，那么一季度 GDP 增速就有望达到 20%。在生产率加快增长的情况下，中国经济潜在增速有望好于市场预期，经济强劲复苏有望持续较长时间。但在此背景下，房地产调控和金融调控可能加强，并造成 2021 年 A 股投资难度加大。

风险提示

全球疫情传播持续恶化，中国政策收紧超预期。

● 行业观点

【民生食饮】周报：茅台非标产品提价兑现，有望推动白酒板块情绪回暖

（于杰，分析师 S0100519010004，010-85127513；熊航，分析师 S0100520080003，

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】经济复苏强劲，能拯救 A 股吗？——点评 1-2 月经济数据

【民生通信】“5G+C-V2X”赋能车联网，物联网模组行业春风又起时

0755-22662026；刘光意 研究助理 S0100120070033，021-60876735）

3月模拟组合

伊利股份（25%）、燕京啤酒（25%）、养元饮品（25%）、甘源食品（25%）。月初至今，我们的模拟组合综合收益率为-4.05%，跑输上证指数（-1.60%）和沪深300指数（-3.57%），跑赢中信食品饮料指数（-6.10%）。

白酒：茅台非标产品提价动作兑现，有望带动白酒板块情绪回暖

自去年12月行业进入春节旺季前“缩量挺价期”以来，茅台批价持续见新高、强势突破3000元整数大关，板块情绪不断得到提振。尽管春节前后飞天批价相对于高点3300元有所回调，但目前仍维持在3100-3200元高位区间。而受茅台批价回落及节前渠道放货影响，五粮液批价有10-20元的小幅回调，但从量价匹配角度来看，得益于春节消费氛围旺盛以及茅台供需缺口放大，五粮液动销表现堪称上佳。次高端方面，得益于厂商对疫情良好预判、提前备货以及对商务团购、小型宴请等渠道的良好把握，强势次高端品牌如汾酒、剑南春、洋河梦之蓝等预计均有良好表现。得益于基本面端的较好反馈，自去年12月以来的2个半月时间白酒板块涨幅累计超45%，短期涨幅过快叠加市场风格阶段性切换使得短期波动较剧烈，因此近期板块回调明显。我们认为，节前高端白酒需求旺盛、经销商备货积极性强，而春节期间动销表现正常，基本摆脱疫情影响，高端品牌以及头部次高端品牌渠道库存去化正常，行业一季报整体展望向好，行业逻辑未见改变，板块趋势仍大概率维持景气，一季报有望成为核心催化。此外，近期茅台针对生肖茅台及精品茅台等非标产品进行了提价，结合前期针对定制产品的提价（非标产品总量约5000吨+，占公司全年计划量的15%左右），预估两次提价动作可提振2021年收入端增速提升3-4个百分点，贡献业绩增量约8-10%，有望推动板块情绪于下周出现回暖。投资建议方面，我们仍重点推荐增长确定性组合：推荐贵州茅台+五粮液+泸州老窖+山西汾酒核心组合，同时关注洋河股份+今世缘+古井贡酒组合。

乳制品：行业竞争态势趋势性趋缓确定性持续走高，春节需求基本恢复正常化，看好全国化品牌及一线城市品牌的一季度业绩表现

展望2021年，我们认为在疫情相对得控假设下，原奶成本上涨将相较于2020年温和且可预测；企业近年加大奶源布局建设，持续提升自控比例以保证供给及生产稳定。下游方面，高端产品线预计在低基数情况下实现温和复苏，在价方面部分对冲对上游原奶压力；中低端产品线竞争预计也将大概率放缓，因此判断行业竞争趋缓逻辑有望在2021年真正兑现。节前，由于市场担忧疫情对行业需求的扰动，板块调整明显。但从实际情况来看，由于疫情控制得力，行业需求基本恢复正常化，在去年同期低基数情况下有明显增长。我们预计，全国化品牌（伊利、蒙牛）以及一线城市本地品牌（如三元、光明、燕塘）春节期间体现的弹性显著好于地方品牌。一方面，去年Q1疫情冲击全国化品牌更为明显（尤其是对礼赠属性较强的高端产品）；其次去年Q1地方品牌得益于需求基本盘稳定、生产运输受疫情影响相对较少而受损相对较低；再次，今年春节因就地过年政策导致一线城市留驻人口显著高于去年而带来的需求端增长，因此我们看好21Q1全国品牌及一线城市本地品牌（光明、燕塘、三元）等公司业绩表现。此外，去年春节之后的2-4月渠道基本处于去库存状态，行业收入端及费用端均持续遭受疫情影响。而得益于今年春节动销正常化，预计春节后渠道备货也将趋于正常化，因此预计各上市公司收入端及利润端均有良好表现。我们认为在行业竞争边际趋缓概率持续走高情况下，板块估值有望得到持续修复。我们看好整个乳制品板块盈利趋势性改善及估值修复可能。推荐排序：伊利股份+天润乳业+燕塘乳业+新乳业+光明乳业，同时关注受益于奶价确定向上涨的港股标的——现代牧业。

调味品： B端需求底部复苏有望推动2021年行业竞争走出前紧后松态势

展望2021年，如疫情无大的反复，得益于餐饮端需求同比、环比持续修复，行业需求将持续向正常化迈进。21Q1在20Q1低基数（春季备货前置+疫情冲击）下高弹性及成本压力带来的提价预期（直接或间接）将是板块两大核心逻辑。提价预期：在成本

上涨与需求复苏交织背景下，行业提价预期强烈。尽管年初海天官宣2021年将不会直接提价，但判断其仍将大概率通过缩减费用投放的方式实现间接提价。需求修复：由于低基数效应与餐饮回暖，判断2021年以B端渠道为主的企业收入端弹性较大。竞争趋缓：基于成本压力与需求修复，判断行业竞争态势将稳步趋向放缓，节奏上判断是前紧后松。但以长时间维度来看，龙头基于强力收入诉求将持续对中小企业实施压力，行业集中度提升趋势不可逆。重点关注低基数及改革推动2021年收入端有望体现高弹性的标的，推荐排序：中炬高新+恒顺醋业+涪陵榨菜+海天味业。

啤酒：厂商意愿叠加成本压力将持续推动行业竞争趋缓、高端化演进，重申燕京啤酒基本面拐点。

2020年中国啤酒规模以上企业累计产量3411.10万千升，同比-7.0%，主因在于受疫情冲击显著。2020年行业产量同比下滑约256.7万千升，而仅20Q1单季度就下滑280.6万千升，20Q2-Q4行业产量还实现微幅增长，主要得益于20Q2渠道补库存动作。展望2021年，我们认为在2020年低基数情况下，行业产销有望实现恢复性增长。行业成本压力（包材及大麦成本）于2021年将更加明显，而龙头对高端化及利润诉求加强，行业竞争有望整体性趋缓。考虑到今年春节后置及20Q1疫情下的超低基数，预计21Q1行业产量及龙头业绩将体现出明显增长弹性。推荐排序：燕京啤酒+青岛啤酒+重庆啤酒+珠江啤酒组合，重申燕京啤酒基本面有望迎来拐点，并关注港股华润啤酒。

风险提示

宏观经济不达预期、疫情持续时间超预期、业绩不达预期、食品安全问题等。

【民生机械】周报：挖机销量同比增长205%，行业景气度持续

（徐昊，分析师 S0100520090001，021-60876739；关启亮，研究助理 S0100120030002，021-60876757；张建业，研究助理 S0100120080003，010-85127604）

工程机械：挖机销量同比增长205%，行业景气度持续。

据中国工程机械协会统计，2月挖掘机销量为2.83万台，同比增长205%，超出我们前期周报的预期，也创下2月份销量的历史新高；分吨位来看，国内大挖/中挖/小挖销量分别为2609/7422/14531台，同比增长191.2%/396.8%/221.6%；分市场来看，国内销量为2.46万台，同比增长256%，出口0.37万台，同比增长58%。2月份挖机数据超预期的原因主要为：1）去年同期受疫情和节假日影响，基数较低；2）在就地过年政策影响下，开工有所提前，带动需求走高，中挖作为基建主力机种在开工高峰期增速领先3）随着海外疫情缓和带动经济逐渐复苏、一带一路政策的深入，出口不断好转。近期《政府工作报告》提出，21年拟安排地方政府专项债3.65万亿元，虽较2020年小幅降低0.1万亿元，但相比2019年仍增加1.5万亿元，另据基建通大数据统计，截止3月初全国已有 28 个省(自治区/直辖市)公布了今年基建固定资产投资计划，投资总额约为3.2 万亿元。我们认为，受益于以下几点，行业全年景气度存在支撑：1）专项债发行量合理充足2）十四五期间新基建稳步推进3）疫情后海外出口复苏。预计21年挖机销量有望实现平稳增长，混凝土设备、起重机等后周期品种也将逐步发力。建议关注国内主机厂龙头中联重科、三一重工、徐工机械，此外建议关注国产核心零部件龙头恒立液压、艾迪精密。

叉车行业：短期原材料涨价不改行业中长期高景气度。

2021年以来，国内大宗原材料价格持续上涨，钢材价格相比2020年3月低点涨幅超过50%，目前叉车行业钢材占比较大，内燃叉车的原材料占比超过35%，电动叉车占比在30%左右，行业短期盈利能力受到原材料上涨影响。中长期来看，我们认为原材料价格上涨对叉车行业影响很小，主要原因包括：1）国内叉车龙头经过几十年的发展，对原材料价格的周期性波动有成熟的应对体系；2）电动叉车钢材等占比较低，随着电动化率的提升，原材料涨价影响有望弱化；3）叉车龙头去年四季度产品已经涨价，

行业高景气度可以传导部分原材料上涨带来的压力；4）原材料价格的上涨最终会由供需和政策调整回合理的区间内，中长期影响较小。国内叉车销量持续保持高景气度，部分龙头日出货量超过1千辆，月度同比数据仍保持双位数增长。我们认为，国内叉车行业的高景气度可以持续，持续看好叉车行业龙头，主要推荐逻辑包括：1）出口+国内需求驱动国内制造业高景气度；2）叉车龙头的海外经销商+研发布局逐步完善，海外市场有望成为叉车行业的重要增长点；3）集中度持续提升；4）规模优势+产品线布局使龙头应对行业周期性的能力更强，重点关注：安徽合力、杭叉集团。

缝纫设备：下游需求持续放量，缝纫设备集中度加速提升。

2020年国内工业缝纫机出口量约391万台，同比增长0.4%，出口额约10亿美元，同比下降15.2%，降幅较11月分别收窄8和2个百分点。2021年1-2月，纺织服装累计出口约3014亿元，增长44.7%，其中纺织品出口约1444亿元，增长50.2%，服装出口约1569亿元，增长40%。2020上半年以来，服装行业运行主要经济指标已出现边际改善，口罩等防疫物资出口规模大幅提升，支撑纺服行业出口降幅逐步收窄。国内疫情率先恢复，制造业回暖驱动下游纺服行业恢复迅速，缝纫设备需求端逐步恢复，并受益于设备出海需求，缝纫设备销量实现国内和出口双升。杰克股份作为缝纫设备龙头，销量和产能增速持续好于行业水平：公司2020年10月累计销量超过210万台，达到历史最高，其中包缝机、绷缝机供需紧张；产能从去年5月开始持续爬坡，到10月已达到历史最高，目前仍在加紧培训员工，预计将在今年4-5月实现产能快速增长。公司目前国内市占率超过28%，在基于单机市场份额不断扩大的基础上，加速发展智能缝制业务，加快技术和品牌力的提升，逐步进军中高端市场，直面与重机、兄弟的竞争。我们认为，随着出口+内需驱动行业景气度持续增长，缝纫设备行业集中度有望持续提升，重点关注缝纫设备龙头：杰克股份。

光伏设备：新版《光伏制造行业规范条件》发布，利好新型电池技术设备龙头企业。

近日，工信部发布《光伏制造行业规范条件》（2021年版），3月15正式日实施。《规范条件》中，主管部门明确提出两点要求：1）现有光伏制造企业及项目产品，多晶硅电池和单晶硅电池（双面电池按正面效率计算）的平均光电转换效率分别不低于19%和22.5%；2）新建和改扩建企业及项目产品，多晶硅电池和单晶硅电池（双面电池按正面效率计算）的平均光电转换效率分别不低于20.5%和23%。而根据《中国光伏产业发展路线图》（2020年版）统计，P型Perc多晶黑硅电池/P型Perc单晶电池/N型Topcon单晶电池/异质结电池平均转换效率分别为 20.8/22.8/23.5/23.8%。从现有企业及产品的角度看，现有电池技术平均转换效率均能达标，但从新建和改扩建企业及产品的角度看，P型Perc单晶电池平均转换效率与最新要求仍有差距。由于未来的《规范条件》对于企业及产品转换效率的要求存在进一步提升的可能，从技术第一性的角度看，以Topcon和异质结为代表的新型电池技术具备更为广阔的发展空间。考虑到新型电池技术将有力推动设备工艺快速发展，预计具备深厚技术积淀的电池设备企业有望深度受益，建议关注捷佳伟创，迈为股份。

核心组合

中联重科、三一重工、徐工机械、恒立液压、艾迪精密、安徽合力、捷佳伟创，迈为股份。

投资建议

工程机械领域，建议关注国内主机厂龙头中联重科、三一重工、徐工机械，此外建议关注国产核心零部件龙头恒立液压、艾迪精密；叉车领域，国内叉车行业的高景气度可以持续，持续看好叉车行业龙头，重点关注安徽合力、杭叉集团；缝纫设备领域，随着出口+内需驱动行业景气度持续增长，缝纫设备行业集中度有望持续提升，重点关注缝纫设备龙头杰克股份；光伏设备领域，在新型电池技术有着深厚积淀的设备企业有望深度受益，建议关注捷佳伟创，迈为股份。

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

【民生电新】宏力达(688330)深度报告：一二次融合先锋，小而美的春笋

（于潇，分析师　S0100520080001，021-60876734）

“一二次融合”技术领先，业绩加速成长

公司主营产品主要为智能柱上开关、故障指示器等配电网智能设备。智能柱上开关采用了“一二次融合技术”，是公司的核心产品。公司管理团队专业背景深厚，公司以技术见长，管理团队持股较高，下设三个员工持股平台，核心人员激励机制健全。2020公司归母净利润约3.20亿元，同比增长33.97%，近三年归母净利润年均复合增速115%。

“一二次融合”将提升智能柱上开关渗透率，公司市占率将快速增长

智能电网建设提速，推动电网投资向配电网环节倾斜，一二次融合设备大势所趋，近年来一二次融合成套柱上断路器招标占比持续提升。根据我们的测算，全国6-20kV配网配电开关年均增量空间约77万台，公司2019年智能柱上开关产量2.25万套，份额较低。传统柱上开关技术难度不高行业分散，但智能柱上开关壁垒较高，随着智能柱上开关渗透率提升，将带动行业市场份额向头部集中，公司有望抢占先机，市占率快速增长。

公司竞争优势显著，立足浙江基本盘逐步开拓全国市场

公司研发的“一二次融合”智能柱上开关具有明显的代际领先优势，先发优势叠加技术壁垒构筑公司宽阔护城河。公司采用轻资产运营模式，只负责组织生产和装配核心部件，外包低附加值环节，产能释放弹性较大。公司立足浙江市场基本盘，逐步辐射全国，2020年在江苏、山东、河南、陕西等市场实现突破，有望带动公司业绩持续向上。

战略布局智能环网柜，有望成为新的业务支柱

公司持续深化利用一二次融合领域技术优势，正开发的配电网智能环网柜，相比传统环网柜将优化自动化操作能力。目前公司的研发样机已下线并通过型式试验，我们预计今年将逐步投入市场，公司上市募投项目也将新增一二次融合环网柜0.5万套/年的产能。环网柜价值量较柱上开关更高，我们预计智能环网柜有望成为公司未来又一业务支柱。

投资建议

预计公司2020-2022年归母净利润分别为3.20、4.15、5.55亿元，同比增长34%、30%、34%，EPS为3.20、4.15、5.55元，对应2020-2022年24、18、14倍PE。参考高低压设备(申万)指数2021年32倍PE，考虑到公司的成长性，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示

中美贸易摩擦加剧；国内5G建设不及预期；国内电信市场竞争加剧；运营商业务发展不及预期。

● 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。