民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2021 年 2 月 10 日

● 客户观点反馈

资金面短期的紧张在上周略有缓解，尽管临近春节，但在市场回暖的背景下，外资、北向都持续流入，也为资本市场带来了部分流动性。短期来看，当前市场的估值依然位于较高的位置，但业绩预览完全披露后，业绩不确定性大大减弱。向前看，市场整体或将波动，重视结构性机会，关注春节效应、两会热点。

● 总量观点

【民生宏观】第四季度货币执行报告点评：货币政策“稳”字当头，利率围绕中枢波动

（解运亮，分析师 S0100519040001，010-85127665）

央行认为我国经济向常态回归，内生动能逐步增强，宏观形势总体向好

2020年第四季度经济同比增长6.5%，中国是2020全球唯一实现经济正增长的主要经济体，过去 10 年对世界经济增长实质贡献平均达到 30%左右，宏观政策溢出效应显现，有利于带动全球经济恢复。

我国是少数实施“正常货币政策”的主要经济体，受到货币溢出效应

由于我国货币正常化相对其他国家较早，境外宽松货币政策的溢出效应补充了当下我国境内的流动性。所以境内流动性松紧要综合考虑央行回笼资金，和境外主要经济体央行宽松政策对我国资本市场流动性的补充。同时，相比我国正常货币政策教为安全，主要发达经济体货币政策零利率或负利率，导致货币政策边际效用递减，可能存在加重资产价格泡沫、贫富分化和债务负担等问题。

货币政策“稳”字当头，引导市场利率围绕央行政策利率波动

货币政策执行报告继续强调要引导市场利率围绕公开市场操作利率波动，对于短期利率来说，这意味着DR007的中枢依然会是2.2%，短端资金价格中枢不会抬升。对于中长期利率来说，如果MLF利率不变，整个市场利率围绕MLF利率波动，货币市场利率的波动以及债券市场利率波动会减小。

此外，保持“货币币值稳定”，体现在维持物价、房价和股市资产稳定。当下CPI处于相对合理的区间，不太值得担心，央行也相应对房价也提出了收紧政策。

加强存款管理，维护存款市场竞争秩序，保证银行负债成本合理稳定

在利率市场化改革中，此项行为显现央行在推进“存款利率市场定价自律机制”。存款作为银行的负债端，更加市场化和良性的竞争机制，有利于银行负债成本下降，规模更好地实现良性增长。

加强对绿色金融的支持，支持消费，但不宜靠发展消费金融来扩大消费

央行表明，要用好结构性货币政策工具，发展绿色金融，推动实现碳达峰和碳中和目标。消费方面，要警惕居民杠杆率过快上升的透支效应和潜在风险，支持消费，但不宜靠发展消费金融来扩大消费。

风险提示

全球疫情传播持续恶化。

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】货币政策“稳”字当头，利率围绕中枢波动——第四季度货币执行报告点评

【民生机械】民生机械周报 20210208：装机利好设备成长，技术更迭推动设备更新

【民生汽车】上汽集团（600104）1 月产销快报点评：1 月销量同比转正，再获新能源冠军头衔

【民生商社交运】爱美客（300896）2020 年报点评：嗨体放量带动全年业绩高增，多产线布局前景广阔

【民生汽车】福耀玻璃（600660）：创新智造，福耀玻璃引领未来

● 行业观点

【民生机械】机械周报 20210208：装机利好设备成长，技术更迭推动设备更新（徐昊，分析师 S0100520090001，021-60876739）

一、周观点

光伏设备：新增装机需求的提升打开设备成长空间，行业工艺技术更迭推动设备更新换代。2月3日，光伏行业2020年发展回顾与2021年形势展望研讨会成功召开，CPIA于会上发布了《中国光伏产业发展路线图(2020版)》。从总量角度看，根据CPIA所公布的数据，2020年全球光伏新增装机同增13%，达到130GW。中国光伏新增装机同增60%，达到48.2GW，预计2021年中国新增装机55-65GW。“十四五”期间，中国光伏年均新增装机可达到70-90GW，据此计算，新增装机合计约为350-450GW，远超“十三五”期间210GW的规模。未来几年新增装机规模的显著提升，将提振终端电站对光伏组件的需求。随着组件和电池片的出货量再上一个台阶，我们认为，组件和电池片厂商的扩产动力有望显著增强，设备投资需求将持续高涨，进一步打开相关设备的成长空间。从结构角度看，根据CPIA路线图，在电池片环节，虽然PERC电池片在短期内仍具有一定生命力，但HJT电池片的渗透率将稳步提升，长期看将成为电池片演进的主流方向。在组件环节，预计大尺寸硅片的市占比将在 2021占据半壁江山，且呈持续扩大趋势。随着主流硅片尺寸的扩大，2020年多主栅技术和半片技术已成市场主流，市占率分别为66.2%和71%，预计2023年占比将超过90%。在电池设备领域，我们长期看好异质结设备的发展，相比传统PERC产线，HJT电池片的核心设备需要进行完全替换，HJT这一优质“赛道”将催生出庞大的设备蓝海市场，建议关注提前卡位HJT设备“赛道”的国产设备龙头迈为股份、捷佳伟创。在组件设备领域，融合了半片、多主栅等新型技术的大尺寸组件将成为未来市场的主流方向，传统产线难以兼容组件端所发生的新技术变革，新型工艺技术将点燃市场对激光划片机、多主栅串焊机等相关设备的增量需求。综合考虑技术水平、客户资源以及产品线条等因素，建议关注组件设备龙头企业奥特维。

锂电设备：下游扩产加速，行业逻辑逐步验证。2月2日，宁德时代发布290亿元电池新产能扩建计划，新建产能有望超过80GWh，分别在四川宜宾、广东肇庆、福建霞浦新建三个电池生产线项目。将在四川宜宾计划投资建设动力电池宜宾制造基地五、六期项目，总投资不超过120亿元，新建产能预计约40GWh；在广东肇庆计划投资建设动力及储能电池生产基地，总投资不超过120亿元，新建产能预计超过30GWh。此外，宁德时代控股子公司时代一汽动力电池有限公司在福建霞浦计划投资建设时代一汽动力电池生产线扩建项目，总投资不超过50亿元，新建产能预计约17GWh，2021年有望实现超过150GWh产能的电池，加上近期390亿元和290亿元共680亿元的电池新产能扩建计划，新建总产能有望超过210GWh。下游扩产的加速，导致锂电设备行业供需逐步变化，行业逻辑逐步验证。关注2021年电池龙头企业的新一轮招标情况，持续看好锂电设备行业，建议关注拥有宁德时代和LG等核心客户的锂电设备企业，重点关注：先导智能、杭可科技、星云股份。

叉车行业：行业景气度可持续，集中度持续提升。2020年国内叉车销量结构中，电动叉车占比已经超过50%，其中三类叉车销量超过30万辆，为主要的电动叉车车型。一类二类叉车占比仍不足20%，占比较低，随着电池价格的下降，渗透率提升空间仍然较大。2020年安徽合力和杭叉集团累计销量均超过20万辆，总市场份额超过50%，相比2019年增长超过5个百分点，其中内燃平衡重叉车的份额在60%以上，电动平衡重叉车占比在40%以上，三类电动步行式仓储车占比约20%。随着出口需求增长+国内制造业的恢复，叉车行业的长期高增长是可以持续的，预计长期的行业增速将维持在 15%左右，且出口的占比将持续提升，龙头企业可以获得优于行业的增速。国内的叉车龙头经过30年的高速发展，已经拥有了完善的产品营销网络、产品线及电动化智能化的技术储备，具备成长为全球巨头的潜质，建议关注安徽合力和杭叉集团。

工程机械：基建投资景气度持续，中联重科A股、H股定增落地。回顾2020年1-12月

固定资产投资情况，基建投资、房地产投资分别累计同比增长3.41%、5.00%，其中基建投资12月份累计同比增速继续提升。1月以来国内多个省市重大项目密集开工，据Mysteel不完全统计，1月全国各地共开工5748个重大项目，数量较12月环比增长79.5%，总投资金额2.89万亿元，金额环比增长7.4%，基建投资继续保持韧性。上周中联重科A股、H股定增纷纷落定：公司A股52亿定增项目主要投向公司挖掘机、搅拌车、关键零部件智能制造项目和补充流动资金，认购对象包含摩根大通、基石资本、瑞银、汇添富等五大类国内外知名投资机构。根据行业媒体工程机械品牌网，当日累计认购金额165.9亿达到募集金额规模的3.19倍，且为定增新规实施以来30亿规模以上收盘折价率最低的竞价发行，充分证明了投资者对于公司发展的信心；公司H股定增募集资金11.36亿港元，主要用于采购核心零部件、海外市场拓展及海外基地建设和补充流动资金，认购对象为包括董事长詹纯新（认购占比约30%）在内的公司管理层，认购后管理层持股数量大幅增加并实现了利益深度绑定，将使管理主动性和经营效率进一步提升，此次认购仅用4个月时间便完成，也体现了公司加速发展的信心。我们认为，2021年为“十四五”规划的开局之年，在国内“两新一重”政策的推动下，规划的基建项目仍将持续上马，带来新增设备需求。同时，随着前期年已开工项目推进，21年后周期品种起重机、混凝土设备需求更为确定。考虑到行业马太效应逐步增强，建议重点关注国内主机厂龙头中联重科、三一重工、徐工机械，此外，核心零部件的国产化正加速进行，建议关注核心零部件龙头恒立液压、艾迪精密。

商用冷柜：行业下游需求旺盛，重点关注商用冷柜龙头海容冷链。根据产业在线的数据显示，12月冷柜销量383万台，同比增长53.0%，其中，外销234万台，同比增长66.41%，内销143.7万台，同比增长34.8%；12月陈列柜销量2.4万台，同比增长12.8%，内销2.0万台，同比增长9.9%，外销0.4万台，同比增长30.7%，设备需求持续向好。另外，根据行业媒体报道，21年春节假期，冷链设备行业多数整机和上游企业休假时间普遍缩短，这主要由于下游客户需求旺盛，大部分企业都加紧了订单的完成和交付所致，另外，相关政策的引导，产线工人基本留在本地过年，企业休假安排也有所缩短。从长期看，除了每年固定的替换需求外，一方面，速冻食品销量增长、低温巴氏奶渗透率加快以及新型饮料品类的逐步放量，将为商用冷柜提供增量的下游需求，而另一方面，随着无人零售逐步兴起，也将推动商用冷柜进行产品升级。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，重点关注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龙头企业海容冷链。

二、核心组合

迈为股份、捷佳伟创、先导智能、杭可科技、星云股份、中联重科、三一重工、徐工机械、恒立液压、艾迪精密、海容冷链

三、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

【民生汽车】上汽集团（600104）1月产销快报点评：1月销量同比转正，再获新能源冠军头衔

（邓健全，分析师 S0100519110001，13613012393）

一、事件概述

2月8日，上汽集团发布1月产销快报，公司2021年1月整车产销量分别为43.0万辆和40.3万辆，同比增速约2.7%和0.7%。

二、分析与判断

销量同比由负转正，自主品牌及商用车板块表现亮眼

上汽集团1月新车销量实现40.3万辆，同比增长约0.7%，增速自2019年以来首次由负转正，主要受益于行业景气度回升叠加去年同期疫情影响导致购车需求减少。自主品牌方面，上汽大通销售近1.7万辆，同比增长46.02%；合资方面，上汽通用销售超13万辆，同比增长3.68%。商用车板块，上汽依维柯和南京依维柯销量分别为9021辆和3517辆，分别同比大增125.13%和87.27%，延续高增长态势。

上汽品牌畅销车型多，产品焕新升级助力整车业务增长

上汽旗下品牌热销款车型驱动整车业务增长，其中，宏光MINIEV 1月销量约3.7万辆，环比增长3.9%，上市仅半年累计销售超15万辆；荣威RX5系列强势上扬，销量破1.6万辆，继续稳居SUV销量榜单前列；荣威i5销量持续攀升，本月销售突破1.5万辆大关，跻身自主品牌轿车头部阵营。上汽专注技术及品牌竞争力的提升，旗下车型销量成绩也证明了公司品牌实力。此外，2021年，上汽将相继推出包括ID.4X在内的三款MEB车型，途昂、途观L等现有车型也将迎来改款升级。受益于行业全面复苏回暖，新车型陆续上市贡献销量，产品焕新带动用户体验持续升级，公司整车销量有望进一步增长。

电动军团全面发力推动新能源汽车销量再创佳绩

公司1月新能源汽车销售5.8万辆，同比大增446.6%，再次荣膺新能源销量月度冠军。同月，由上汽集团、阿里巴巴、张江高科共同投资设立的智己汽车正式发布智能纯电轿车及SUV两款车型，从智能数字架构、智能无界OS系统、智能交互分享系统、智能驾驶系统、智能三电技术和智能豪华品质六大维度重塑智能汽车时代造车标准。仅一个月后，上汽R品牌旗下汽车MARVEL R正式上市，该车型采用16电芯大模组电池布置方案，搭载70Kwh电池在NEDC工况下可续航达505km，可实现17个5G V2X功能场景，是首款应用集智设计理念的5G SUV产品。此外，集科技感、豪华感、舒适感于一体的MARVEL R车型入门价仅22万元，相较于同级别车型有显著价格优势。新品密集发布上市表明了公司在新能源领域发展的决心，高性能且高性价比产品的推出也证明了上汽品牌实力，未来，新车型配合上汽大众ID.4X、宏光MINI EV、MG EZS等多款现有产品共同组成的纯电动军团，有望全面发力推动公司新能源汽车销量创出新佳绩。

三、投资建议

1月上汽整车销量同比由负转正；公司旗下品牌车型多热销款，后续产品焕新升级，叠加智能电动项目加速落地，整车销量有望保持正增长。我们预计2020-2022年EPS分别为1.74/2.46/2.78元，对应当前股价PE为13/9/8倍，目前公司企业价值/EBITDA为11倍，优于行业平均值35倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示

汽车行业景气度不及预期，产品销量不及预期，智能汽车项目落地不及预期。

【民生商社交运】爱美客（300896）2020 年年报点评：嗨体放量带动全年业绩高增，多产线布局前景广阔

（顾熹闽，分析师 S0100519080001，021-60876718）

一、事件概述

公司2月8日发布年度报告，2020年实现营业收入7.09亿元，同比增长27.18%，归母净利润4.40亿元，同比增长43.93%，同时，公司拟每10股分红35元转增8股。

二、分析与判断

嗨体量价齐升带动全年业绩高增长

分品类来看，嗨体为主品牌的溶液类注射产品2020年实现收入4.4亿元，同比增长83%，其中销量/售价分别同比增长80%/2%，其中，嗨体品牌旗下的熊猫针因出厂价高于原有颈纹针亦带动整体售价的上涨；凝胶类注射产品(爱芙莱、宝尼达、逸美一

加一等)营收下滑19%至2.52亿元,但相对上半年35%的降幅明显收窄;面目埋植线(紧恋)产品初上市后实现收入184万元;以医美透明质酸补水修复面膜、盈润修护颈膜为代表的化妆品业务2020年的收入为789万元,同比增长近10倍。

经营效率改善+规模效应显现,盈利能力提升明显

在售产品差异化定位维持了整体高毛利,公司全年毛利率基本持平在92%的水平,其中溶液类、凝胶类、埋线、化妆品毛利率分别为92.85%、92.27%、73.12%和55.24%。全年净利率为61.1%,同比提高7.67pct,增长主要来自经营效率提升和规模效应带动的整体费用率的下降。其中,公司全年销售费用率为10.37%,同比下滑3.47pct,主要系疫情期间会议、差旅、招待费的减少;全年管理费用率为6.13%,同比下降2.49pct;公司持续加大研发投入,研发费用金额6180万元同比增长27.26%,全年研发费用率为8.71%,与19年基本持平。

前瞻性洞察+多产线大胆布局,长期成长天花板打开

年报中披露公司收购了控股子公司诺博特和融知生物的剩余49%股权,二者分别负责利拉鲁肽(临床试验阶段)和溶脂针(临床前阶段)的研发,公司将其全资所有有利于项目未来的顺利进展。同时,公司按照募资承诺对基因重组蛋白项目和去氧胆酸项目进行了投入,给予了未来新的想象空间。对外投资和战略布局方面,公司已与韩国东方医疗、杭州先为达、山东诚创蓝海医药分别在埋线、减重(GLP-1)、麻醉等多方面达成战略合作,以丰富产品矩阵,降低单一品类风险;与宁波仰华共同投资设立私募基金以投资布局产业链。

三、投资建议

预计公司21-23年EPS分别为5.57、7.83和10.40元.对应PE分别为162.9、115.8和87.2X,高于2021年医美行业整体估值100X,但考虑到公司在埋植线、童颜针、A型肉毒毒素、利拉鲁肽注射液、溶脂针等多领域项目储备丰富,长期成长动力十足;叠加医美行业整体保持高增速和上游制剂良好的竞争格局,爱美客的成长性和确定性俱佳。首次覆盖,给予"推荐"评级。

四、风险提示

行业竞争加剧,新品孵化不及预期

【民生汽车】福耀玻璃(600660):创新智造,福耀玻璃引领未来

(邓健全,分析师 S0100519110001,0755-22662070)

一、报告摘要

专注汽车玻璃制造,行业龙头地位稳固

福耀玻璃成立三十余年,深耕汽车玻璃行业。公司国内市场和海外市场并重,2019年海外营业收入占比达到49.06%。公司作为汽玻行业领导者,其在国内汽车玻璃市场占有率达到65%以上,国际市场占有率约为25%;为宾利、奔驰等国内外知名汽车品牌提供全球OEM配套服务。公司2000-2019年营业收入CAGR接近20%,通过产业链垂直一体化管理,对上下游的不断拓展增效降本,毛利率常年保持较高水平。

拓展业务边界,创造成长空间

公司以创新为驱动,不断拓展业务边界。在未来公司新的增长点主要在:

1)汽车天幕市场:汽车天幕单车面积大,产品附加值高。受益于其设计优点,汽车天幕渗透率提高,将进一步实现公司产品量价齐升。

2)铝饰件市场:公司通过收购实现铝饰件产业链纵深发展,加速由传统汽零部件制造商向完整的智能玻璃方案解决者的转型发展。同时铝饰件与福耀汽玻业务具有高度协同性,增量空间巨大。

3)光伏玻璃市场:全球光伏组件产量高速增长,光伏玻璃作为光伏组件不可缺少的

部件，供不应求，市场空间巨大。福耀凭借其技术和资本实力，能够快速进入光伏玻璃市场。

新能源汽车引领变革，行业再度迎来红利期

当前汽车行业正在经历电动智能化的变革，新能源汽车销量快速攀升并有望保持增长态势。福耀当前已切入包括特斯拉、比亚迪在内的优质车企供应链体系，公司业绩并有望受益相关车型持续畅销。同时，智能驾驶概念加速落地，福耀提前布局智能调光玻璃、AR-HUD等高附加值产品，产品先发优势将为公司业务带来新增长点。

二、投资建议

福耀作为全球汽车玻璃龙头企业，受益于天幕玻璃渗透率提升，汽玻智能化带动产品单价增长，产业纵深整合推动铝饰件及汽玻业务协同发展，国内海外双市场业绩有望保持增长。我们预计公司2020-2022年EPS分别为1.03/1.49/2.03元，对应当前股价PE分别为56/38/28倍，企业价值/EBITDA为27.7倍，目前行业中位值为37.5倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

三、风险提示

海外疫情控制不及预期、行业景气度不及预期、天幕玻璃渗透率不及预期。

● 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。