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 1 日

● 客户观点反馈

疫情对部分消费股有阶段性利空影响，预计后续估值过高的行业将会继续调整。新能源车等板块估值普遍偏高，短期上行空间不大。中期医药板块内部将有所分化，创新药、CDMO 等板块会走强。

● 总量观点

【民生宏观】疫情导致 PMI 小幅回落，但仍处于扩张区间

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

1 月 PMI 受到疫情和春节影响小幅度回落，但是仍然保持在扩张的区间。春节前后天气转寒冷，我国制造业进入传统淡季，加上局部聚集性疫情原因，对部分企业的生产经营造成了一定影响。

制造业处于春节淡季，需求和生产都有所减缓，库存增加；受到季节和疫情影响，建筑业和服务业的新增订单双双下滑。1 月制造业 PMI 为 51.3%，比上月降低了 0.6 个百分点，持平于市场预期的 51.3%，虽然有所减缓，但是仍然位于荣枯线上方，显示制造业仍然保持在扩张的区间。但是 2021 年受到疫情和节气的影响，建筑业和服务业的新增订单，都双双有所下滑，同比分别下降 8.24 和 5.66 个百分点。

春节淡季叠加疫情，供需扩张力度都有所放缓，原材料购进、出厂和销售价格全线下滑，但是仍然处于高位，产成品库存相对回升。1 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 67.1%和 57.2%,分别比上月下降了 0.9 和 1.7 个百分点,但跟 2020 年年初相比较，价格仍然处于相对较高的水平。受到需求的制约，产成品的库存有所增加。

大型企业和中型企业 PMI 减小，小型企业 PMI 增加。相对于大中型企业进口订单下滑，小型企业的进口订单增加了 3.5 个百分点到 53.9%，生产指数增加了 2.2 个百分点到 51.4%，小型企业主要原材料购进价格下降明显，从 66.7%降到 61.7%，促进了进口订单的增加。从用工人数和产成品库存来看，大中小型企业的用工持续偏弱，需求放缓，产成品库存皆有所回升。

风险提示：

全球疫情持续恶化，中国政策过快收紧等。

● 个股观点

【民生有色】紫金矿业（601899）：业绩稳定增长，2030 规划彰显公司信心

（方驭涛，分析师 S0100519070001，021-60876718）

一、事件概述

公司于 1 月 29 日晚发布 2020 年业绩预增公告,预计 2020 年实现归母净利润 64.5-66.5 亿元，同比增长 50.56%-55.23%；扣非归母净利润 62.5-65.5 亿元，同比增长 56.37%-63.87%。

二、分析与判断

业绩：铜金银迎来量价齐升

202Q4 单季实现归母净利润 18.8-20.8 亿元，同比增长 56%-64%，同比下滑 3%-12%。2020 年主要产品铜金银国内均价分别为 48796 元/吨、390 元/克、4729 元/千克，同

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】疫情导致 PMI 小幅回落，但仍处于扩张区间

【民生电新】特斯拉产销快速增长，硅料涨价行情持续

【民生军工】C919 有望年内交付，看好大飞机产业链配置价值

【民生教育】反弹主抓细分龙头

比 2%、24%、21%。2020 年矿含金 40.39 吨，同比下降 1.07%；矿产铜 45.60 吨，同比增长 23.29%；矿产锌（铅）37.82 吨，同比下降 7.38%；矿产银 298.68 吨，同比增长 13.49%；铁精矿 386 万吨，同比增长 9.35%。

规划：上调产量规划，力争 2030 年进入全球矿业前列

公司发布五年（2+3）规划和 2030 年发展目标纲要，并上调 2021-2022 年产量规划。矿产金 2021/2022 年产量由原规划的 42-47 吨/49-54 吨调整至 53-56 吨/67-72 吨，矿产铜 2021/2022 年产量由 50-56 吨/67-74 吨调整至 54-58 万吨/80-85 万吨；2025 年矿产金和矿产铜产量规划为 80-90 吨和 100-110 万吨。同时，公司拟通过第一阶段（2020-2022，在建项目逐步达产，初步建成全球化运营体系）、第二阶段（2023-2025，勘探并购达到全球一流矿业公司水平）、第三阶段（2025-2030，主要经济指标接近或基本达到全球一流矿业公司水平）发展，争取进入全球矿业公司前 3-5 位。

三、投资建议

公司哥伦比亚武里蒂卡金矿、紫金锌业三期技改及配套的冶炼项目、黑龙江紫金铜业、卡瑞鲁水泥石灰项目基本建成投产，卡库拉铜矿采选项目、塞尔维亚紫金铜业、Timok 铜金矿项目、黑龙江铜山矿采矿项目、陇南紫金李坝金矿改扩建项目超预期推进。公司将进入产能放量期，预计 2020/2021/2022 年 EPS 分别 0.25/0.42/0.64 元，对应当前股价的 PE 分别为 39/23/15 倍，随着铜金产能的逐步释放，估值将逐步下降，2021 年业绩对应估值处于历史低位，维持“推荐”评级。

风险提示：项目建设进度不及预期；金属价格超预期下跌。

【民生有色】赣锋锂业（002460）公告点评：销量增加+投资收益确认带来业绩大增（方驭涛，分析师 S0100519070001，021-60876718）

一、事件概述

公司于 1 月 29 日晚发布 2020 年业绩预告更正公告：2020 年 1-12 月归母净利润由原预计的 4-5 亿元修正为 9.1-10.7 亿元，同比增长 11.71%-39.64%修正为同比增长 154.14%-198.82%。

二、分析与判断

业绩：增长主要源于销量增长、投资收益确认

按最近业绩预告，公司 Q4 单季实现净利润 5.8-7.4 亿元，2020Q1-Q3 归母净利润分别为 775 万元、1.49 亿元、1.74 亿元。业绩增长主要源于：1）锂盐价格有所下滑，但锂盐产品产销量同比增长，公司新增氢氧化锂锂盐项目已经于 10 月底投产；2）公司持有的 Pilbara 股票股价有所回升，Pilbara 股价 Q3 由 0.33 澳元（9 月 30 日）升至 0.87 澳元（12 月 31 日），按此估算公司 Q4 投资收益增加约 4 亿元左右。

行业：供需共振，碳酸锂价格中枢逐步上移

当前电池级碳酸锂价格已由 2020 年 8 月底 4.05 万元左右的价格上行至 1 月 28 日 7 万以上均价。供给端，Altura 被 Pilbara 收购后，澳洲对外销售锂精矿矿山仅剩 Cattlin 和 Pilbara，而二者已与多家客户签署包销协议，未来锂精矿供给依然偏紧。需求端，全球动力电池需求增长确定性高，1）国内：10 月以后包括五菱宏光等磷酸铁锂车型大卖大幅拉动了磷酸铁锂的需求，碳酸锂需求重回高增长，当前碳酸锂库存已经降至低位，碳酸锂价格持续上行。2）海外：欧洲新能源放量确定性强，高镍三元电池依然是主要路线，氢氧化锂需求维持高增长。综上，锂盐价格有望继续上行。

三、投资建议

公司氢氧化锂产能已达 8 万吨，2021 年将逐步放量，市占率全球领先。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.79/1.86/3.09 元，对应当前股价的 PE 分别为 152/65/39X。公司当前估值仍较高，2020Q4 新增 5 万吨氢氧化锂投产后，2021 年业绩将继续高速增长，2021 年估值有望降至 65 倍，2022 年降至 39 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新建项目进度不及预期风险，下游需求下滑风险。

【民生消费者服务】中国中免（601888）中国中免 2020 年业绩快报点评：政策+租

金减免推动利润高增，成长边界有望进一步打开

（顾熹闽，分析师 S0100519080001，021-60876718）

一、事件概述

公司 1 月 29 日发布业绩快报，2020 年实现收入 526 亿元/+8%，实现营业利润 97 亿元/+32%，归母净利 61 亿元/+32%，扣非净利 59 亿元/+55%。

二、分析与判断

1、离岛免税政策红利逐步释放，业绩环比下降预计与减值计提等费用相关

拆分看，公司 Q4 实现营业收入 175 亿元/+41%，营业利润 55 亿元/+690%。其中，伴随 Q4 海南进入旅游旺季，叠加公司离岛免税店的精品供应链改善持续推进，公司海南离岛免税店 Q4 预计贡献收入（含补购）超 130 亿元，环比 Q3 同比增长超 30%；其他渠道线上业务预计贡献剩余 30-40 亿元收入。考虑 Q4 上机减免租金为税前利润冲回 30 亿元，粗略估算 Q4 公司税前利润应在 60-65 亿元之间。但公司业绩快报最终体现的 Q4 税前利润仅 55 亿元，我们预计主要与公司传统上习惯于 Q4 计提存货资产减值，以及当前积分递延增加较多有关。我们认为，过往公司在 Q4 进行资产减值及费用计提已是常态，尤其今年受益于政策红利，公司收入增长较块，且 2021-25 年合同期内，公司向上机支付的租金费用大幅减少的可预见性较为明确，因而今年非经营性费用计提幅度超出过往亦可理解，这也有利于公司未来业绩轻装上阵。

2、机场免税租赁协议变更，未来机场租金费用支出有望显著下降

公司控股子公司日上上海公告与上海机场就免税租赁合同签订补充协议，以应对疫情带来的商业环境变化。根据补充协议，2020 年子公司日上上海向上海机场支付租金 11 亿元，较 2018 年租赁协议中约定的近 40 亿元下降明显。同时，日上上海与上海机场后续的租金支付将主要参考上海机场国际客流的恢复情况而定。我们认为，根据新协议，未来公司机场免税租赁费用在非常态化的背景下，将可得到大幅节省。

三、投资建议

我们预计公司 2021-22 年 EPS 各为 7.43、9.91 元，对应 PE 各为 40/30 倍，与历史均值相近。我们认为，受益于免税行业政策红利持续释放，公司依托领先的规模及供应链优势、优质的物业供给，仍将是行业成长红利的最大受益者，同时建议关注公司线上业务的增长潜力，维持“推荐”评级。

风险提示：新冠疫情恶化；机场国际客流恢复对销售费用影响较大；免税政策及销售进展低于预期。

【民生电力设备与新能源】隆基股份（601012）：2020 年业绩预告点评:业绩符合预期，硅片、组件双料冠军

（分析师：于潇，S0100520080001，021-60876734）

一、事件概述

1 月 28 日，公司发布 2020 年业绩预告：预计 2020 年实现归母净利润 82-86 亿元，同比增长 55.3%-62.88%；扣非后归母净利润 77.8-81.8 亿元，同比增长 52.73%-60.58%。

二、分析与判断

整体业绩符合预期，硅片、组件加速发展，Q4 有部分减值及汇兑损失影响

整体业绩符合预期。硅片价格在四季度保持稳定，158.75、166、182 规格硅片价格为 3.15、3.25、3.9 元/片。下游需求旺盛带动硅片出货增长。组件全年出货量预计达 23GW，跃居全球出货冠军。四季度可能受固定资产减值损失及汇兑损失影响，固定资产减值损失主要来源于泰州、越南等地的电池组件产能向大尺寸改造，汇兑损失主要受人民币升值影响。我们认为此类影响偏短期：随着产线改造结束，公司早期产能已基本升级到主流尺寸标准，未来固定资产减值空间减小；汇率风险方面，公司已积极办理外汇衍生品业务，未来汇率风险将得到有效对冲。

硅料供应紧平衡下硅片格局依然较好，公司龙头优势继续保持

预计 2021 年全年硅料维持紧平衡趋势，公司已通过长单充分锁定硅料供应，但部分未锁定原材料供应的新进入者产能投放可能受到限制。另外，公司自身拥有行业最大的一体化产能，自供比例较高，因此硅片环节整体格局依然较好。公司专注单晶硅片

多年，形成了深厚的技术与管理积累，相比新进入者仍然保持较强的优势。同时积极布局热场等辅材，未来成本下降速度可能超预期，硅片业务预计仍将保持较好的盈利水平。

组件业务继续突飞猛进，未来贡献更多价值

公司向下游一体化延伸，快速成长为全球组件龙头。2021 年预计组件出货量 40GW 以上，继续保持出货冠军地位。随着主要龙头扩张提速，未来组件环节市场集中度将不断提升。光伏全面平价后，组件价格压力减小，品牌、渠道、服务价值得到凸显，未来组件业务有望贡献更多价值。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 85.8、104.7、139.21 亿元，同比分别增长 62.5%、22%、33%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 50、41、31 倍。参考 CS 光伏产业 58 倍 PE（TTM），公司是行业龙头，拥有极强的执行力、供应链管理能力与成本控制能力，维持“推荐”评级。

风险提示：光伏装机低于预期、产品价格下降超出预期、原材料价格上涨。

● 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。