民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2021 年 1 月 12 日

● 客户观点反馈

从近几个交易日盘面来看，之前热点的板块回调较多，受近期机构抱团争议影响较大，获利盘受情绪影响获利了结导致盘面的震荡。后市来看不认为抱团会立刻结束，需要等待业绩的验证和景气度情况再做判断；未来市场仍然是结构性风险和机会并存，整体以降低仓位为主线，布局热点板块龙头及低估值且景气度见底板块（通信、计算机等）。

● 总量观点

【民生宏观】大宗商品涨价带动 PPI 反弹——12 月物价数据点评

（解运亮 分析师 S0100519040001，010-85127730）

一、事件概述

12 月 CPI 同比上涨 0.2%，核心 CPI 同比上升 0.4%，PPI 同比下降 0.4%。

二、重要信息一，天气变冷是食品价格上涨主要原因

受持续低温天气影响，鲜菜、鲜果的生产和储运成本增加，价格分别上涨 8.5%和 3.5%，高于往年同期平均水平。拉尼娜现象导致我国今冬气温明显偏冷，由于冷天气还将持续一段时间，预计未来一段时间鲜菜和鲜果的价格仍将处于高位。气候寒冷也影响了猪肉价格，12 月猪肉价格环比上涨 6.5%，高于往年平均水平，主要原因是寒冷天气导致居民对猪肉和油脂需求增加。另一方面，受疫情影响，我国部分地区交通可能受到管制，食品运输成本可能会有所增加。

二、重要信息二，大宗商品反弹带动 PPI 反弹

无论从大宗商品实时价格，还是 12 月 PMI 原材料购进价格，均可以看出 2020 年年底工业品价格上涨的态势。国内方面，由于气候寒冷导致居民用电增加、出口超预期导致工业用电增加等因素，煤炭价格明显上涨，部分地区甚至出现用电紧张的状况。国外方面，受疫苗问世和民主党控制国会提振，原油价格持续上涨，这对 PPI 形成很大拉动。预计 2021 年 1 月 PPI 仍将继续回升，有由负转正可能。

三、重要信息三，油价回升或带动消费回升

从社零增速来看，2020 年必选消费项，如食品饮料、日用品等均没有受到太大冲击，但可选消费项，比如汽车、家电、家具、金银珠宝等均出现明显负增长，特别是石油制品类消费增速下跌最多，主要系油价下跌所致。未来来看，随着油价逐渐恢复，石油制品类消费有望逐渐恢复，带动消费增速整体回升。

四、未来展望：民主党统一国会，宽财政有望推出，油价预计继续上行

近日，民主党赢得佐治亚州两个参议员席位，标志民主党在参议院与共和党形成 50:50 的局面，由于在议案投票持平时副总统可以决定最终结果，民主党基本上统一了国会两院。未来来看，民主党很可能在去年 12 月底刚刚推出的 9000 亿美元财政刺激方案基础上再追加 6000 亿美元财政刺激，并将向民众发放支票的金额提高到 2000 美元。这对大宗商品形成利好，油价中枢有所抬升，布油从 50 美元/桶的中枢值抬升至 55 美元/桶的中枢值，我们继续维持原油中枢将抬升至 60 美元/桶之上的观点。

风险提示：原油减产超预期，美国财政刺激超预期、疫苗普及超预期等。

● 行业观点

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】大宗商品涨价带动 PPI 反弹——12 月物价数据点评

【民生机械】民生机械周报 20210111：12 月挖机销量继续高增，行业景气度不减

【民生汽车】骆驼股份（601311）动态报告：蓄电池行业领导者，扬帆再新航

【民生机械】12 月挖机销量继续高增，行业景气度不减

（徐昊，分析师 S0100520090001，021-60876739）

一、工程机械

12 月挖机销量继续高增，行业景气度依旧不减。据工程机械协会统计，2020 年 12 月共销售各类挖掘机 3.2 万台，同比增长 56.4%。分产品来看，大挖/中挖/小挖销量分别为 0.35/0.75/1.64 万台，同比增长 50.2%/120.5%/42.0%。12 月份小松中国区挖掘机开工时长为 128.7 小时/月，较去年同期同比增长 3.3%。大中型挖机维持高速增长、挖机开工时数维持高位表明下游基建、地产施工设备真实需求仍然不减。此外，国四标准实施时间的落地将加速主机厂的产品升级和下游企业的设备更换，根据挖机分会数据统计，按照 8 年寿命期，我国国二排放标准的挖机保有量在 40 万台以上，更换需求量较大。我们认为，短期持续受益于基建、地产项目投资刺激，2021 年行业整体将保持正增长，后周期品种增长动力更强。长期来看，人工替代、环保治超、智能化与电动化趋势、行业集中度提升、海外出口提升等驱动因素同步发力，行业发展潜力充足，行业龙头业绩的波动性下降。因此，建议重点关注低估值工程机械龙头中联重科、三一重工、徐工机械。此外，随着核心零部件的国产化率提升，建议关注核心零部件龙头恒立液压、艾迪精密。

二、叉车行业

国内销量持续高增长，景气度可以持续。2020 年 11 月国内叉车销量 8.6 万辆，同比增长 57%，1-11 月累计销量实现 72.6 万辆，同比增长 30%以上，其中出口叉车销量累计实现 16.3 万辆，同比增长 19%。国内叉车销量结构中，电动叉车占比已经达到约 50%，其中三类叉车销量超过 28 万辆，为主要的电动叉车车型，平衡重叉车的电动化率目前已经超过 16%，可提升空间仍然较大。2020 年 1-11 月，安徽合力累计销量达到 20.4 万辆，市场份额提升至 28%，其中内燃平衡重叉车占比在 60%以上，三类电动步行式仓储车辆销量累计约 6 万辆，占比达到 30%，预计 2020 年全年销量在 23 万辆左右，销量同比增速大概率可以实现 50%以上。我们认为，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，建议关注杭叉集团、安徽合力。

三、商用冷柜

冷柜和陈列柜出口数据同比高增长，重点推荐具备核心竞争力的龙头企业海容冷链。根据产业在线的数据显示，11 月冷柜销量 395.6 万台，同比增长 83.5%，增速较上月提升 5.6%，其中，外销 267 万台，同比增长 119.25%，内销 128.6 万台，同比增长 36.9%。冷柜销量同比快速增长，主要是疫情扩散的背景下，冷冻冷藏食品的储存需求提升，从而带动冷柜需求大幅增长。另外，11 月陈列柜销量 2.7 万台，同比增长 18.9%，增速较上月提升 14.3%，其中，内销 2.06 万台，同比增长 15.4%，外销 0.5 万台，同比增长 35.4%，出口强势反弹。随着元旦及春季等消费旺季即将来临，下游开店数量显著回升，推动陈列柜需求显著回暖。从长期看，据产业信息网数据显示，我国商用冷柜市场规模有望保持 10%以上的增速不断增长。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需求爆发，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，重点推荐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。

四、光伏设备

异质结量产效率突破利好设备放量，组件尺寸变革打开串焊机成长空间。上周 G1/M6 电池片均价分别落在 0.9-0.92 元/W 和 0.9-0.94 元/W 区间内，G1 供给逐步减少、及年节前备货需求，预期一月价格有望稳中小涨，M6 电池片价格持续混乱，主要原因系组件端减量、并有采购暂缓的迹象。近日，经权威检测机构认证，国家电投 C-HJT

（铜栅线异质结）电池最高量产效率超过 24.5%，比国际平均水平高出 0.5 个百分点，平均量产转换效率显著高于 24%。该中试线规模为 100MW，主设备引进国外全套设备，其余有部分小型研发设备，如 RPD，可进行不同工艺路线的优化对比。该项目刷新了 HJT 量产转换效率的高点，验证了铜栅线技术路径的可行性，HJT 产业化进程有望提速。根据前期对 PERC 的复盘，我们认为 HJT 在突破降本提效瓶颈后，其产能将随经济性的凸显集中爆发，进而点燃 HJT 设备需求，而今年将成为 HJT 降本提效的关键期，HJT 设备需求或将放量，建议关注提前卡位 HJT“赛道”的国产设备龙头捷佳伟创、迈为股份。1 月 8 日，国产串焊机头部厂商奥特维发布预增公告，预计 2020 年实现归母净利润 1.33 亿元至 1.52 亿元，同比预增 82%至 107%。主要原因系公司主要产品多主栅串焊机产销量大幅增加，主营收入增加引致公司业绩大幅增长，同时成本控制良好，综合毛利率同比上升。正如我们的年度策略所示，多主栅技术作为降本提效的重要途径，产能向上扩张，同时多主栅组件显著提升串焊机门槛，增量市场叠加高市场壁垒，推动串焊机龙头业绩放量。公司未来有望凭借其多主栅串焊机产品的优质性价比和服务，在增量市场中收割更多份额。在此轮大尺寸多主栅组件的更新周期中，建议关注国内串焊机头部厂商奥特维。

核心组合

三一重工、徐工机械、恒立液压、艾迪精密、海容冷链、迈为股份、捷佳伟创

投资建议：

工程机械行业,发展潜力充足，行业龙头业绩的波动性下降,建议重点关注低估值工程机械龙头中联重科、三一重工、徐工机械。随着核心零部件的国产化率提升，建议关注核心零部件龙头恒立液压、艾迪精密。叉车行业,国内销量持续高增长，景气度可以持续。建议关注杭叉集团、安徽合力。商用冷柜行业，冷柜和陈列柜出口数据同比高增长，重点推荐具备核心竞争力的龙头企业海容冷链。光伏设备行业，HJT 核心设备市场逐步升温，建议关注光伏设备龙头捷佳伟创、迈为股份；大尺寸+半片+多主栅组件的市场渗透率有望在 2021 年得到质的提升，适用于大尺寸串焊的多主栅串焊机的增量和存量替换市场广阔，建议关注国内串焊机头部厂商奥特维。

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】骆驼股份（601311）动态报告：蓄电池行业领导者，扬帆再新航

（邓健全，分析师 S0100519110001，13613012393）

一、蓄电池龙头企业，三大板块业务协同发展

骆驼股份作为国内最大的蓄电池制造企业之一，以铅酸蓄电池为主、锂电池、再生铅为辅，三大业务协同发展，主要产品包括汽车起动电池、启停电池等。公司营业收入稳步增长，其中海外业务 2020 年上半年总量同比增长 39%；受益于规模效应的显现，公司整体业务毛利率企稳回升，并且期间费用率保持较低水平。

二、产品细分市场规模大，配套带动零售稳步增长

受益于汽车保有量的稳步增加，铅酸蓄电池市场容量广阔，2025 年市场空间有望超 1500 亿元。全球排放及油耗标准日趋严格，汽车节能化势在必行，启停电池渗透率快速提升。公司是全球主要的铅酸电池制造商之一，客户基本覆盖了主流车企，产品毛利率处于行业领先水平。公司 2020 年在配套领域的市场份额约 43%，我们认为公司在配套领域的优势将带动公司零售量的增长，有望实现整体经营的持续向上。

三、销一收一打造绿色产业闭环，回收零售双向同步发展

废铅蓄电池来源广泛且分散，回收难度较大。公司采用经销商逆向运输及循环取货的模式集中回收废铅电池，秉承“销一收一”的原则建立零售及回收共用渠道，打造“生产-销售-回收-再利用”的绿色产业闭环。未来，公司有望凭借着庞大的电池终端零售点构建系统的回收体系，促进零售、回收的双向发展。

四、新能源业务持续推进，48V 启停锂电池逐步进入收获期

公司独家配套东风日产 5 款车型的 48V 启停项目于 2020 年 4 月量产，12V 产品目前完成开发送样，通过通用、菲亚特、东风雪铁龙技术评审，并与宝马和戴姆勒展开对

接。公司与电动超跑高科技企业 Rimac 合资成立中克骆瑞新能源，开启了新能源“三电”技术全面发展的国产化进程，研发并掌握了电机、电控以及集成控制等核心技术，目前具备年产 5 万套驱动系统产能并已小批量供货，未来有望成为国内电池全方案供应商。

投资建议

公司作为国内蓄电池的龙头企业，在配套领域的优势有望带动零售的稳步增长；海外工厂陆续投产，出口业务有望保持增长态势；48V 锂电项目量产贡献新能源业绩增量。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.59、0.73、0.90，对应当前股价 PE 分别为 19、15、12 倍，行业中位值为 24.8 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：汽车行业景气度不及预期、海外项目收益不及预期、新能源产品研发不及预期等。

● 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。