民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 12 月 29 日

● 客户观点反馈

客户认为进入后疫情时代，聚餐，旅游等可选消费的消费场景将进一步恢复。尽管整体估值水平仍然偏高，明年整体趋势向好。未来一季度相对看好股市，若以全年来看，股市预期受益降低。重点关注新能源、制造业和可选消费板块。

● 总量观点

【民生宏观】部分行业已率先进入主动补库存——1-11 月工业企业利润点评

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

•1-11 月工业企业利润持续稳定恢复。1—11 月份规模以上工业企业实现利润 57445.0 亿元，同比增长 2.4%，增速比 1—10 月份加快 1.7 个百分点。11 月份，规模以上工业企业实现利润总额 7293.2 亿元，同比增长 15.5%，增速比 10 月份放缓 12.7 个百分点。增速放缓的主要原因为去年 10 月的低基数，而 11 月份低基数的影响减弱。国企利润增速虽仍处于负区间，但较上月增速上升 2.6%，高于私企的 0.7%与外企 0.8%，其原因可能在于近期工业品价格上行。值得注意的是，5 月以来应收账款同比增长两位数波动上行，企业回款压力较大。

• 部分行业已进入主动补库存。下游制造以及消费品制造两大类中的部分行业已经从“被动去库存”进入主动“主动补库存”。同时，11 月产成品存货周转天数为 18.5 天，较前值减少了 0.3 天，显示存货周转更为通畅，基本不存在被动积压的问题，也侧面证明了这些行业已率先进入主动补库存阶段。另一方面，利润恢复快的行业与“主动补库存”行业基本一致。在利润持续修复的背景下，预计将会有更多行业加大生产，进入补库存的阶段。

• PPI 增速位于负区间不会影响库存周期开启。PPI 作为库存周期的提前指标，领先时间大概为 3 到 5 个月。从单月 PPI 来看，11 月 PPI 同比增速为-1.5%，前值为-2.1%，尽管 PPI 增速有所恢复，但仍然位于负区间。我们认为，这不会影响库存周期的开启，原因在于：（1）PPI 受原油价格影响较大，导致除去原油价格部分的 PPI 变化没有被完全反映，（2）PPI 作为全球指标，取决于全球经济的好坏，随着新冠疫苗在欧美以及国内陆续普及，PPI 反弹指日可待。

• 未来展望：工业企业利润有望继续上行。从 11 月的消费、投资、出口，这“三驾马车”来看，消费持续回暖，投资与出口大幅改善，带来了经济的不断向好，且利润从下游向上游传递。明年以供给侧结构性改革为主线，同时注重需求侧管理，预计拉动工业企业利润继续上行。海外疫情逐渐恢复后，多行业有望实现国内外共振恢复。

• 风险提示：海外疫情发展超预期，社融增速下降超预期，房地产政策收紧等。

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

【民生宏观】东南亚国家能替代中国吗？——产业链、原材料供应和市场比较分析

【民生宏观】部分行业已率先进入主动补库存——1-11 月工业企业利润点评

【民生宏观】东南亚国家能替代中国吗？——产业链、原材料供应和市场比较分析

【民生食饮】山西汾酒点评报告：改革奋进正当时，品牌复兴在路上

【民生电子】LED 行业深度：行业周期反转，Mini LED 打开成长空间.

● 行业观点

【民生电新】电力设备新能源行业周报 20201228：国内外电动车需求共振，硅料价格反转趋势明确

（于潇，分析师 S0100520080001，021-60876734）

·上周板块行情

电力设备和新能源板块上周上涨 9.54%，涨幅领先大盘。其中，上周光伏板块上涨 17.70%、发电设备上涨 12.04%、风电板块上涨 11.08%、锂电池指数上涨 6.98%、新能源汽车指数上涨 5.10%、工控自动化上涨 3.54%、核电板块上涨 2.81%。

·新能源汽车：电动车产业链需求旺盛，建议关注电池及材料龙头

今年 11 月电动车销量 20 万，12 月需求持续旺盛，我们预计全年国内电动车有望实现 130 万辆以上销量，欧洲市场在政策刺激下销售火爆，预计今年销量也将达到 120 万辆以上。全球电动化转型提速，我们预计明年国内、欧洲均有望实现 200 万辆销量，建议布局动力电池及材料龙头。

·新能源发电：关注硅料价格反转信号，拥硅为王时代来临

根据硅业分会数据，上周单晶致密料成交价 8.2 万/吨，环比上涨 1%，是继上上周硅料价格触底反弹以来的连续两周上涨。价格信号极为重要，我们预计 2021 年硅料供需将持续紧张，成为整个光伏产业链景气度最好的环节。目前硅料厂手中基本没有库存，而下游的硅片厂年前备货刚刚开始，预计未来紧缺将进一步加剧，我们预计明年硅料价格有望上涨至 9 万/吨。推荐硅料龙头通威股份、特变电工。

·工控及电力设备：制造业投资持续回升，工控行业需求旺盛进口替代加快

11 月制造业 PMI 为 52.1%，环比提升 0.7%，连续 9 个月位于扩张区间，工控下游需求较好，我们预计四季度行业快速增长仍将延续，考虑到工控行业周期性，预计有望持续到明年。国产工控龙头品牌具有较好的产品性价比和本土化优势，进口替代将加速推进。

·本周建议关注

当升科技：三元正极材料龙头，海外客户加速放量。

孚能科技：软包电池龙头即将供货戴姆勒，国内外车企客户快速突破。

隆基股份：硅片及组件份额快速提升，产能扩张加速推进。

通威股份：硅料业务供需紧平衡，大尺寸电池片带动盈利提升。

特变电工：与隆基、晶澳签订供货合同，明年硅料供应紧张有较大业绩弹性。

·风险提示

全球疫情持续时间超预期，政策不达预期，行业竞争加剧致价格超预期下降。

【民生有色】民生有色周报 20201228：继续看好锂铜铝，关注钴反弹

（方驭涛，分析师 S0100519070001，021-60876718）

·每周随笔：锂精矿供应吃紧，价格将继续上行

12 月 Altura 被 Pilbara 收购后，澳洲稳定运营矿山仅剩 4 家：Talison、Marion、Cattlin、Pilbara。4 家矿山中 Cattlin 和 Pilbara 是唯二能对外销售锂精矿的企业；但 Cattlin、Pilbara 已与多家企业签订包销协议。考虑 2021 年市场上供应的锂精矿收缩明显，锂精矿价格有望持续回升，成本+需求推动，碳酸锂价格有望继续上行，持续推荐赣锋锂业、雅化集团，关注盛新锂能。

·本周观点

-基本金属：上周国内基本金属全线下跌，铜、铝、锌、铅、镍和锡分别下跌 0.95%、4.62%、0.94%、1.05%、2.28%和 0.95%。铜：SMM 主流铜地区库存环比下降 0.29 万吨；12 月 24 日，CSPT 小组确定 2021Q1 铜精矿加工费地板价为 53 美元/吨，较 2020Q4 下降了 5 美元/吨。年末电缆订单减弱，短期铜价高位震荡。铝：电解铝库存降至 58.6 万吨，临近 12 月底，环保限产对下游开工的影响减弱，铝价短期震荡。推荐紫金矿业、神火股份，关注云南铜业；加工股推荐明泰铝业、云海金属。

-贵金属：上周贵金属多数下跌。COMEX 黄金下跌 0.33%，伦敦现货黄金下跌 0.25%，SHFE 黄金上涨 0.35%。COMEX 白银下跌 0.34%，伦敦现货银下跌 0.14%，SHFE 白

银下跌 0.04%。伦敦钯下跌 0.04%，伦敦铂下跌 2.79%。英国脱欧影响落地，美元走强，黄金被动走弱。疫苗推出带来的经济复苏预期和名义利率小幅上行对金价的压制已经逐步被消化，短期黄金有望反弹。依然看好 2021H1 通胀上行带来的金价上行，中期看多金价。美元长期弱势（美国经济相对优势减弱、美元超发）+利率长期维持低位+通胀预期上行逻辑不变，维持贵金属长期上行判断。推荐紫金矿业、山东黄金、恒邦股份、银泰黄金、盛达资源，关注赤峰黄金。

-小金属：钴锂镁上涨，钕铽上涨。国内外新能源需求持续改善，继续看好上游资源。锂：行业底部确认，磷酸铁锂需求旺盛，碳酸锂持续反弹，持续看好赣锋锂业、雅化集团，关注盛新锂能。钴：价格受收储支撑上行，钴盐价格上涨向下游传导，成本支撑明显，继续看好 3C+动力需求恢复，无钴电池进展不及预期，钴价中枢逐步上移，持续推荐盛屯矿业、华友钴业。看好航空航天进入景气周期，推荐高端钛材放量的宝钛股份。镨钕镝铽继续上涨，新能源需求旺盛，现货紧缺，价格有望继续走强，关注北方稀土。

·月度组合

12 月组合：赣锋锂业（25%）、紫金矿业（25%）、雅化集团（25%）、神火股份（25%）。12 月组合上涨 17.94%，中信有色上涨 5.72%，沪深 300 上涨 1.23%。

行业	短期（1 个月）预测	中期（1 个季度）预测	半年-1 年预测
贵金属	震荡	震荡上行	上行
基本金属	震荡	震荡上行	震荡上行
小金属	震荡	震荡	震荡上行

·风险提示

需求回暖不及预期、供给超预期释放、政策不确定性增强。

【民生军工】民生军工行业周报：年末订单充沛，持续看好军工投资价值

（王一川，分析师 S0100518020001，010-85127513）

·行情回顾

本周沪深 300 指数上涨 0.84%，国防军工板块上涨 9.56%，军工板块跑赢 8.72%。从行业来看，在中信 30 个一级子行业中，军工行业排名第 2 位。

·本周核心观点

本周，航空产业链涨幅较好，其中上游元器件厂商振华科技+28.8%、宏达电子+18.5%、火炬电子+18%、中航光电+16.4%；军机主机厂航天彩虹+30.6%、洪都航空+25.1%、中行沈飞+20.1%、航发动力+18.6%。近期，核心军工企业陆续开始收到“十四五”订单，并且部分企业已于三季度开始备产。目前，对于“十四五”期间武器装备采购显著提升较为确定，尤其是军机、导弹领域，建议关注航空、碳纤维、导弹产业链相关个股。①行业基本面。短期，疫情影响消除，军工核心资产 Q3 订单环比持续提升，全年业绩有望稳定增长。中期，新型主战装备批产提速、实弹训练以及地缘政治影响有望提升军队采购量，“十四五”期间军队采购需求将显著提升。长期，武器装备存量仍然偏低，新型装备占比较小，未来军费投入有望提升。②板块估值。中证军工指数估值处于历史中枢位置，后续仍有提升空间；军工核心资产估值处于十年中枢偏下位置，仍然相对较低。③基金持仓比例。基金重仓持股比例自 2019Q3 以来首次回升，但和 15 年高点持仓相比，提升空间大。

·本周事件点评

长征八号首飞成功，我国将拥有可回收火箭。我国第一枚可回收设计的运载火箭长征八号遥一运载火箭完成进行首次发射，后续将进行一级回收。长征八号运载火箭全长约 50.3 米、起飞质量约 356 吨，700 公里太阳同步轨道运载能力不小于 4.5 吨，填补了我国太阳同步轨道 3-4.5 吨的空白，未来将与长征五号、长征六号、长征七号等无毒无污染运载火箭，构成运载能力大、中、小布局合理的新一代运载火箭型谱。另外，长征八号运载火箭是首款国家立项的面向商业市场的运载火箭，按照模块化、系列化、组合化的思路研制，其本身具有低成本的特点，具有良好的继承性、经济性、先进性和适应性，通过开展垂直起降研究可实现重复使用。长征八号后续型号将是可回收火

箭，预计 2025 年发射。随着我国火箭谱系的不断完善，航天任务次数显著增多，我们认为应该持续关注航天领域投资机遇。

·建议关注

①受益于主战装备进入批量生产阶段的核心主机厂：中航沈飞、中直股份、航发动力；②保持稳定增长的军工上游电子元器件厂商：航天电器、鸿远电子、宏达电子、中航光电、火炬电子；③国防信息化核心标的：睿创微纳、七一二；④业绩实现快速增长的材料领域厂商：中航高科、光威复材。

本周组合：航发动力、中航高科、西部超导、紫光国微

·风险提示：

武器装备列装低于预期；科研院所改革不达预期。

● 风险提示

宏观政策变化的风险，冬季来临全球疫情持续恶化的风险，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。