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 21 日

客户观点反馈

客户认为 A 股仍处于板块轮动的状态、对明年国内政策节奏和重心、短期国外流动性宽松、中期全球经济错位复苏等方面具有共识，基本面预期逐步改善抬升市场底线，认为前期调整较多且中期明确向上的消费电子和半导体有较大机会，同时对品牌出口等出口链比较关注。

总量观点

【民生宏观】中央一锤定音：不急转弯！

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

第一，中央总结了应对严峻挑战的宝贵经验。疫情深刻地改变了中国经济和全球经济的格局，产业链不但没有从中国外迁，反而纷纷回流中国，出口超预期成了今年中国经济最大的惊喜。这一切的根源，就在于党中央迅速、果断、高效地应对了疫情带来的严峻挑战。这里的宝贵经验，就是这次会议总结的“五个根本”。

第二，中央明确了明年宏观政策“不急转弯”。伴随中国经济走上复苏之路，宽松政策如何退出的问题，也成了高悬在投资者心中的一把“达摩克利斯之剑”。这次会议明确宣布，明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好政策时度效，打击各种逃废债行为。我们的理解是，政策是渐进的正常化，而不是急速的收紧。市场对政策尤其是货币政策过紧的担忧可以放下了。

第三，提出注重需求侧管理，但没提“需求侧改革”。一周前的政治局会议提到“需求侧改革”，引发颇多关注。实际上，需求侧改革也好，需求侧管理也好，无非是“坚持系统观念”的具体体现。供给和需求属于一个系统，从前一个阶段的供给侧改革为主，到新阶段的供给侧和需求侧并举，无疑是更加成熟的做法。

第四，提出既要坚持“房住不炒”，也要解决好大城市住房突出问题。怎么解决？总结起来就是一个字“租”，具体包括规范发展长租房、土地供应要向租赁住房建设倾斜、对租金水平进行合理调控等。房地产调控政策基调没有变，房地产回归居住属性没有变，房地产作为投资品的时代难以卷土重来。

一句话，政策不急转弯，对股市债市都是利好！

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

【民生电新】全球电动化转型提速，光伏玻璃产能政策放开

（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 6.59%，涨幅领先大盘。其中，光伏板块上涨 8.56%、发电设备上涨 7.36%、新能源汽车指数上涨 7.26%、风电板块上涨 7.06%、锂电池指数上涨 7.00%、工控自动化上涨 6.31%、核电板块上涨 3.33%。

新能源汽车：全球电动化转型提速，建议关注电池及材料龙头

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】中央一锤定音：不急转弯！——解读中央经济工作会议

【民生食饮】五粮液（000858）点评报告：“十三五”收官，浓香龙头交出完美答卷

【民生传媒】分众传媒（002027）业绩预告点评：业绩预告利润维持高增，看好楼宇广告龙头长期发展

人民网报道，日本拟将电动汽车购置补贴提高一倍至最高 80 万日元；中国汽车报报道，东京拟 2030 年禁售燃油车，比日本政府目标提前 5 年。奔驰公布电动车生产计划，将于 2022 年在七大工厂生产 8 款 EQ 车型；现代更新 2025 战略，计划 5 年内推 12 款电动车。全球电动化转型提速，我们预计今年国内电动车有望实现销量 130 万辆，预计明年销量 180-200 万辆，预计欧洲市场今年 120 万辆以上，建议关注动力电池及材料龙头。

新能源发电：光伏压延玻璃产能置换政策放开，硅料明年供应预计仍偏紧

工信部明确光伏压延玻璃不受产能置换政策的限制，短期看玻璃环节仍供需偏紧，尤其 1.3 米以上宽幅玻璃结构性需求旺盛；中长期来看，供给端限制政策的解除将加速新产能建设，预计明年光伏玻璃的供应紧张局面将逐渐缓解，解除制约光伏装机增长的一大产能瓶颈。上周特变电工与隆基股份签订 2021-2025 年采购协议，印证明年硅料供应紧张局面，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。

● 个股观点

【民生食饮】五粮液（000858）点评报告：“十三五”收官，浓香龙头交出完美答卷

（于杰，分析师 S0100519010004，18611233880）

一、 事件概述

五粮液经销商大会于近期召开。

二、 分析与判断

“十三五”圆满收官，浓香龙头交完美答卷

2019 年实现股份公司收入破 500 亿、集团公司收入破 1000 亿后，尽管疫情对白酒行业冲击明显，但五粮液今年前三季度收入仍保持双位数增长，展现龙头风采。从品牌角度看，世界品牌实验室发布的 2020 年中国品牌价值榜上，五粮液位居第 19 位，品牌价值同增 31%达 2837 亿元。公司紧密结合重点事件强化品牌宣传与文化 IP，品牌价值持续上升；从产品角度看，今年内第八代普五批价持续上行，品牌价值与产品价格错位的现象有所改善，同时经典五粮液上市布局 2000 元价格带；系列酒年内共清理清退 12 个品牌、577 款产品，聚焦三大品牌，有序推出尖庄、五粮醇、五粮特曲全国性战略大单产品的新产品，产品布局合理性与产品竞争力进一步提升；从渠道角度看，八代普五单瓶一批商利润从年初不到 20 元增至近百元，增厚渠道利润的同时渠道信心得以持续强化，得益于“三个优化”与“三个转型”，经销商更珍视经销权，厂商关系愈加和谐。

“十四五”开局在即，机遇大于挑战

李曙光董事长提出“创新、转型、跨越”是五粮液未来发展三大主基调和关键词。展望 2021 年，品牌文化建设的创新突破是未来持续增长的基石：五粮液业绩增长与批价上行的根本驱动力是过硬的产品品质与强大的品牌力，公司计划在品牌宣传方面形成“空地”结合的组合拳，深度挖掘五粮液千年传承历史、持续讲好五粮液故事。市场份额高质量提升是核心目标：2021 年五粮液将大力打造高地市场和重点市场，预计费用投放力度与重点客户群体公关力度将持续加大，在重点市场强化品牌认知，有利于进一步提高品牌知名度与高端产品推广。产品体系搭建与加码团购业务是抓手：超高端布局加码——在八代普五之上，公司致力于打造经典五粮液为战略大单品，这是公司实现高质量市场份额提升的重心所在，也是新一轮五粮液营销的价格提升的关键所在，未来计划推出经典 30、经典 50 以完善经典五粮液产品体系与超高端价格带布局，同时重视老酒价值发现。团购业务助力长期发展——公司强调传统渠道不增量、加码团购业务的战略决定，与企业团购客户建立长期关系不仅有利于当前产品价格管控，还能为后续高端产品导入奠定基础，同时与大企业客户开展业务往来有利于强化品牌形象。厂商命运共同体搭建和数字化营销的流程再造是高质量发展的保障：公司在推动战略实施的过程中重视经销商的作用，在渠道利润持续改善的情况下厂商关系日益和谐，团购业务与量价调控的过程中公司十分重视经销商的作用；同时继续深化数字化改革是五粮液持续发展的重要保障，推动营销全流程数字化再造将有利于决策进一步高效且准确，强化公司与经销商队伍的服务能力。

三、 投资建议

预计 20-22 年公司实现营业收入 560/664/777 亿元，同比+11.8%/+18.5%/+17.1%；实现归母净利润 202/247/294 亿元，同比+16.1%/+22.3%/+19.0%，对应 EPS 为 5.20/6.37/7.57 元，目前股价对应 PE 为 53/44/37 倍。公司估值与白酒板块 2020 年 52 倍 PE（wind 一致预期，算数平均法）基本相当。考虑到公司龙头地位及增长确定性，维持“推荐”评级。

四、**风险提示：**疫情及经济下滑拖累需求、批价不及预期、食品安全问题等。

【民生传媒】分众传媒(002027)：业绩预告利润维持高增，看好楼宇广告龙头长期发展—2020年业绩预告点评

（刘欣，分析师 S0100519030001， 010-85127512）

一、事件概述

公司发布 2020 年度业绩预告，预计实现归母净利润 38.6 亿元-42.6 亿元，较 2019 年同比增长 105.84%-127.17%，业绩增长主要系新消费品“赛道”多品牌引爆案例使得公司挂刊率不断提升。

二、分析与判断

受益于新消费广告投放增加和成本优化，公司业绩快速恢复

2020 年度公司预计实现归母净利润 38.6 亿元-42.6 亿元，较 2019 年同比增长 105.84%-127.17%，2020Q4 公司预计实现归母净利润 16.58-20.58 亿元，同比增长 222%-300%，增速较 2020Q3 提升 85.23-163.23pct，业绩逐季好转。主要原因在于：1）新消费品“赛道”高速增长，众多品牌引爆案例使得公司整体刊挂率不断提升；2）公司成本持续优化，2020Q1/Q2/Q3 公司发生营业成本分别为 12.11/10.56/9.64 亿元，较 2019 年同期分别下降 26.93%/36.32%/42.2%，公司资源优化效果显著。

行业端：线上流量成本涨价，新消费拓宽营销“赛道”

新消费行业快速崛起，生鲜电商、国货美妆、在线教育等行业曝光需求激增，营

销投入逐渐增加，梯媒营销空间逐渐打开。线上流量成本涨价，相较之下，梯媒绑定新消费潮流下核心用户人群，营销优势凸显，在广告预算向头部平台集中的趋势下，公司作为行业龙头有望率先享受需求溢出效应。

公司端：广告主结构持续优化，股权激励、成本管控迎接下一阶段增长

从二季度开始，疫情逐渐好转，公司把握日用消费品、在线教育等行业的市场机遇，实现了楼宇媒体收入的快速回升。1）2020 年前三季度，公司消费品收入占比达到 38%，日用消费品客户的持续增长有效助力公司进一步实现客户结构的优化；2）2020 年 12 月 15 日，公司公告第二期员工持股计划，此次员工持股计划持有份额不超过 770 万股，员工总人数不超过 200 人，支付对价 0 元/股，估计将充分调动骨干员工的积极性，提高员工凝聚力和公司竞争力；3）公司持续点位优化战略，通过数字化营销降本增效，盈利能力持续提升。

三、投资建议

分众传媒作为梯媒行业龙头地位稳固，未来有望持续受益行业复苏和格局改善。映前广告市场自 2020 下半年逐渐复苏，预计利润贡献环比逐渐改善。看好公司单屏产出持续提升，同时公司未来持续拓张优质点位，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 36.53、49.22、59.7 亿元，EPS 分别为 0.25、0.34、0.41 元/股，当前股价对应 PE 分别为 41X/31X/25X，目前公司 PE(TTM)处于 2017 年以来的 86.14%分位数，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示：广告业务恢复不及预期、疫情反复风险、行业竞争加剧。

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。