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 17 日

客户观点反馈

年底将至，市场各方观望的心态依然较重。市场在经历短期震荡之后，预计在流动性预期边际改善，复苏预期深化的背景下会进入年初躁动行情，短期配置仍以顺周期为主线(包括有色、化工、汽车、机械，金融，可选消费等)，逐步关注成长股机会，如：新能源汽车产业链、半导体产业链等。

总量观点

【民生宏观】我们将迎来“经济强复苏+政策弱收紧”的组合

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

第一，经济复苏继续高歌猛进，11月单月GDP增速超过7%。11月中国经济延续了强劲复苏势头，按照我们构建的月度GDP指数，11月单月GDP增速比10月提高0.3个百分点至7.1%。自2017年下半年以来，时隔三年半之久，我们再次见证了中国经济增速回到7%以上。

第二，工业和服务业共同推动中国经济创下新高。工业增加值同比增长7%，创下年内最佳表现。但这还不是结束，这是在去年11月高基数基础上取得的增长，考虑到12月基数并没那么高，12月增速还能继续加快。背后驱动力是工业品需求仍然强劲，11月工业企业产销率为98.3%，继续明显高于往年同期。服务业生产指数同比增长8%，连续两个月比工业表现还好。

第三，制造业当月投资爆发式增长，民间投资累计增速转正。11月制造业投资隐含的当月增速达到两位数以上（12.2%），比上月大幅加快了8.7个百分点。民间投资表现也很不错，累计增速首次转正。在内外需持续好转背景下，企业家投资意愿明显增强。房地产投资累计增速再创新高，但当月增速下行拐点出现。基建投资相对疲弱的局面没有改变。消费加速好转，剔除价格影响后的实际增速表现更好。

第四，我们将迎来“经济强复苏+政策弱收紧”的组合。一来是经济强复苏，考虑到10月、11月单月GDP增速分别为6.8%、7.1%，预计四季度GDP增速为7%左右，全年为2.5%左右。二来是政策弱收紧，按照我们的推演，在GDP强劲复苏影响下，2020年四季度和2021年一季度宏观杠杆率将经历一个自然回落的过程，货币政策没有急剧收紧和持续收紧的必要。12月MLF净投放3500亿，也显示政策不会太紧。

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

【民生计算机】政策推动超高清落地，5G重要应用新一轮景气周期可期

（强超廷，分析师 S0100519020001，13818809102）

2020 年 12 月 7 日，国家广电总局发布《广播电视技术迭代实施方案（2020-2022 年）》，提出推动高标清同播向高清化发展，缩短同播过渡期，逐步关停标清频道，近期主要任务包括有条件的广播电视台在不增加频道数量的前提下，开播 4K 频道等。

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

【民生策略】环境易变，聚焦合理估值下的确定性-21 年年度投资策略

【民生电新】特变电工（600089）点评报告：与隆基签订重大合同，看好多晶硅业务弹性

【民生零售新电商】：11 月社零及线上消费数据点评：11 月社零同比增长 5%，网上零售渗透率新高

超高清普及有望带来编解码设备领域景气度明显提升。1）行业景气度提升：2020-2025 年央视及省级主要电视台的频道转 4K 超高清给编解码市场带来的增量有望达到 137 亿元，而 2018、2019 年每年行业规模则仅为 10 亿元左右，行业景气度明显提升。2）实际中标开始落地：从公开招标网站上得知，2020 年以来，央视及部分省级播控平台等部门开展了关于超高清编解码设备的招标，上市公司数码科技、当虹科技，以及深圳中泰视宇科技有限公司、北京芒果视线科技有限公司等公司为中标公司。

5G 重要应用有望得到市场更多关注，编解码设备厂商逐步迎来利好。1）4G 已难以满足超高清视频传输速率等要求，5G 有更好的承载能力。2）超高清 4K/8K 频道落地是大势所趋，确定性高，有望在 2021 年开始陆续落地，随着 5G 的进一步普及以及编解码等设备采购的不断落地，行业景气度有望不断提升，**看好当虹科技、数码科技、淳中科技。**

风险提示：疫情后续发展的不确定性；政策落地不及预期；超高清业务发展不及预期。

● 个股观点

【民生食饮】新乳业(002946):考核目标侧重并购绩效，锚定长期发展

（于杰，分析师 S0100519010004，18611233880）

公司发布 2020 年限制性股票激励计划（草案）：拟向 41 名激励对象授予 1378 万股，占总股本的 1.61%，限制性股票的授予价格为 9.35 元/股。本次股票激励计划的解锁期分为三个阶段，解除限售比例分别为 30%、30%、40%。

考核目标侧重并购绩效，3 年业绩有望翻倍。本次考核目标包括公司与个人两个维度。公司层面，业绩考核包括二类：（1）若以 2020 年为基准，剔除股权激励费用影响，2021-2023 年合并营收、净利润增速均不低于 25%/56%/95%，则解除限售系数达到 100%；（2）若以 2020 年为基准，剔除股权激励费用的影响，2021-2023 年合并营收、净利润增速均不低于 20%/45%/76%，则解除限售系数为 80%。个人层面，考评结果 A 及以上/ B / C 及以下分别对应解除限售比例 100% / 80% / 0 %。总体看，我们认为本次考核目标侧重于并购后的营收与利润，这也符合公司一贯的外延并购发展战略。在上述考核目标导向下，我们预计公司将加快并购动作，并在整合方面投入更多精力以应对业绩挑战。

绑定高管与业务骨干利益，优化股权结构。本次激励计划将覆盖 41 名员工，主要集中在高管与业务骨干。其中董事长、总裁分别被授予 500/200 万股，分别占授予总量 36.3%/14.5%；副总裁、董秘、财务总监分别被授予 70/40/40 万股，分别占授予总量 5.1%/2.9%/2.9%;其他管理层及核心骨干人员合计被授予 528 万股，占授予总量 38.3%。本次激励对象集中在高管层面，对公司将产生两方面积极作用：（1）有利于绑定公司核心管理人员利益。公司坚持外延并购战略，被并购公司多存在管理僵化的问题，股票激励能够较好地激发其管理层的活力；（2）改善公司股权结构，此前公司 80%以上的股权由刘永好、刘畅父女二人控制，本次股票激励之后将在一定程度上稀释此前过于集中的股权。

激励力度较大，解禁期绑定公司高管。本次激励计划的股票授予价格为 9.35 元，为激励计划（草案）公布前 1 个交易日公司股价的 50%，激励力度相对较大。本次股权激励计划解锁期分为三个阶段，分别为自授予完成登记之日起 12 个月后至 24 个月内；24 个月后至 36 个月内；36 个月后至 48 个月内，解锁数量比例分别为 30%/30%/40%。若授予对象完成全部股权解锁，则至少应在公司服务至 2024 年，解禁期间绑定管理层，有利于公司治理的稳定性。

我们暂不调整此前盈利预测。预计 2020-2022 年公司实现营收 67.62 亿元/87.19 亿元/98.09 亿元，同比+19.2%/+28.9%/+12.5%；实现归母净利润分别为 3.04 亿元

/4.67 亿元/5.73 亿元，同比+24.7%/53.6%/22.8%，对应 EPS 为 0.36 元/0.55 元/0.67 元，目前股价对应 PE 为 55 X /36 X /29X。以伊利股份、光明乳业、三元股份、燕塘乳业、天润乳业等作为可比公司，上述公司 2020 年平均 PE 约 42X（取 Wind 一致预期，算数平均法）。公司 2020 年 PE 高于可比公司平均水平。考虑到低温奶行业增速较高以及公司持续存在外延并购预期，同时预计本次股票激励将显著激发管理层积极性，预计公司未来业绩增速将有望快于乳制品行业平均水平，维持“推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧，成本端大幅上涨，并购效果不及预期等。

【民生环保】华宏科技(002645)深度报告：再生资源利用新星，汽车拆解成长潜力值得期待

（杨任重，分析师 S0100516120001， 13120659816）

汽车拆解市场化进程刚刚开启，精细化拆解能力将成为企业核心竞争力。政策缺位和特许经营致此前汽车拆解行业畸形发展，黑市价格优势显著，正规渠道回收量占比不足 20%。2019 年起行业监管政策出现较大变化，2020 年 9 月《报废机动车回收管理办法实施细则》正式实施，对行业进行了重新规范。收车价格监管放开、新资本流入、国Ⅲ报废周期提前来临，正规企业回收价格劣势消除，精细化拆解趋势出现，行业销售额在 2019 年实现 5 倍增长，而陆续出台的地方补贴有望进一步刺激报废汽车向正规渠道回流。新规有条件地放开了牌照申请，产业资本对此热情高涨，2000 亿汽车拆解市场正在发生巨变，未来有望诞生百亿市值的龙头企业。

公司成长逻辑由周期向运营切换，看好三大拆解基地投产以及未来的异地复制。公司为废钢设备行业龙头，2018 年起布局汽车拆解，目前在全国拥有三大废钢及汽车拆解运营基地，汽车拆解业务将成为未来业绩增长的核心驱动力。作为新进入者，公司的核心优势包括稀土回用协同带来的精细化拆解能力、与钢厂的长期合作带来的废钢销售渠道优势、设备销售带来的信息优势和引流作用以及扎实稳健的管理团队。2019 年东海汽车拆解中心已能够贡献 1500 万的盈利，北京全国汽车拆解样板蓄势待发，未来公司拆解基地有望在全国范围内持续异地复制。

稀土回用和电梯零部件同样具备较大成长空间，存在一定预期差。2020 年公司完成对于稀土回用龙头鑫泰科技的收购，进一步拓宽再生资源利用业务版图，同时有望与汽车拆解业务形成良好协同。9 月公司公告了与南方稀土 6 万吨磁材废料回收利用项目的合作，该项目有望在 2021 年促成鑫泰产能的翻倍，同时打开其远期持续增长的空间。电梯零部件方面，子公司威尔曼盈利稳定，信号系统市占率持续提升，新开拓的电梯安全部件业务有望在未来 3 年再造一个威尔曼。

谨慎原则下尚不考虑拆解基地异地复制对于业绩的提振，公司三大汽车拆解及废钢基地的如期投产有望带来 1 亿以上的利润增量，成为业绩主要驱动力。我们预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.44、0.56 和 0.81 元/股，对应当前股价 PE 22、17 和 12x，2022 年 PE 水平已与成熟期垃圾发电行业头部企业相当。从 PB 和 ROE 的角度看，公司盈利能力有望突破历史上界，而估值已处于历史底部，维持“推荐”评级。

风险提示： 1、项目投产不及预期；2、废钢价格大幅下跌。

● 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。