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 14 日

● 客户观点反馈

对于市场持观望谨慎态度,认为未来震荡行情将会持续,判断明年下半年流动性收紧。板块方面,未来看好医美赛道及半导体板块,关注汽车电子及智能汽车软件相关标的。

● 总量观点

【民生宏观】逐句解读 12.11 政治局会议通稿：剑指垄断和资本扩张乱象

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

1.12 月政治局会议和中央经济工作会议都很重要

每年 12 月有两个重要会议，先开政治局会议，后开中央经济工作会议，会期相距一周左右。都涉及经济工作，但侧重点不同。政治局会议更加务虚一些，主要是定原则和把方向，中央经济工作会议更加务实一些，会提很多具体的思路。这次政治局会议有不少新提法，值得关注。当然，这次会议没有提到的内容，也不代表就不重要，可能会在稍后的中央经济工作会议上提到。还需持续关注。

2.中央对今年经济工作高度满意，但也强调仍存在诸多不确定性

“交出了一份人民满意、世界瞩目的答卷”。确实，今年中国经济绝对是领秀全球，前三季度 GDP 累计增长 0.7%，提前锁定正增长，四季度当季如果达到 6%，全年增速就可以达到 2.2%。实际上，考虑到中国经济超预期表现还在延续，我们测算 10 月当月 GDP 增速已经达到 6.8%，若四季度维持这一速度，全年增速将达到 2.4%。居安思危，中央也强调，疫情和外部环境仍存在诸多不确定性，要强化机遇意识、风险意识。

3.首次提出“需求侧改革”

“要扭住供给侧结构性改革，同时注重需求侧改革”。从前一个阶段的供给侧改革为主，到新阶段的供给侧改革和需求侧改革并举。这可以看作“坚持系统观念”（十四五规划建议中首次提出，本次会议也有强调）的具体体现，毕竟，供给和需求属于一个系统。按照十四五规划建议，需求侧改革的具体措施，包括打破行业垄断和地方保护、破除妨碍生产要素市场化配置和商品服务流通的体制机制障碍、降低全社会交易成本等。

4.重提“保持经济运行在合理区间”

这一提法看似平平无奇，实则意味深长。这是该提法时隔一年后重新出现，上次出现还是在疫情爆发前。一来，这表明中央确认了目前经济已回到合理区间，只有已经在合理区间，才谈得上继续保持；二来，既然已经回到合理区间，那么政策的正常化就是题中之义了。具体的货币政策和财政政策基调，将在稍后的中央经济工作会议上确定。

5.提出“强化反垄断和防止资本无序扩张”

很重要的表态。11 月初，蚂蚁科技被监管部门暂缓上市。11 月中旬，市场监管总局发布《关于平台经济领域的反垄断指南(征求意见稿)》，向社会公开征求意见。近期，互联网巨头们纷纷进军生鲜社区团购，“互联网巨头借助资本之力夺走卖菜小商贩的生计”引发社会热议。人民日报发表评论，提醒巨头们“别只惦记着几捆白菜、几斤水果的流量”。把这些事情连起来看，强化反垄断和防止资本无序扩张已经山雨欲来，预计后续将出台相应的监管措施。

6.提出“要抓好各种存量风险化解和增量风险防范”

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】逐句解读 12.11 政治局会议通稿：剑指垄断和资本扩张乱象

【民生交运】革故鼎新，否极泰来--商社/交运 2021 年度策略

【民生传媒】爱美客(300896.SZ)动态报告：颜值时代“黄金赛道”生长出的轻医美龙头

不算新提法，过去几年监管部门多次强调。当前需要防范的风险包括：1、信用债违约风险，永煤债券违约事件余波未了，四季度债券集中到期压力较大，偿付仍然存在较大的不确定性；2、融资性信保风险，银保监会近日通报融资性信保领域案件和风险，提出稳妥化解存量风险、积极防范增量风险、坚决遏制案件风险等对策；3、信托业风险，央行《中国金融稳定报告 2020》设专题讨论了信托业风险，针对部分信托公司偏离信托本源、合规意识淡薄、风险管控不足等问题，提出持续加强风险监测、健全风险处置机制等对策；4、中美经贸风险等。

风险提示：全球政治经济不确定性加大、中国政策收紧过快等。

● 行业观点

【民生商社交运】革故鼎新，否极泰来--商社/交运 2021 年度策略

（顾熹闽，分析师 S0100519080001，18916370173）

1.未来 1 年我们重点看好由疫情导致的消费行为变迁，以及受益颜值经济的免税、奢侈品、医美化妆品赛道优质公司，同时短期受疫情压制的出行板块低估值标的，有望在未来 1 年迎来底部反转行情。

2.免税：我们认为，由政策松绑+疫情驱动带来的变化，将在未来数年对中国旅游零售行业的发展产生深远影响，中国免税行业将从传统“免税”阶段迈入“旅游新零售”阶段。**重点推荐**供应链完善、市场规模领先、物业优质的龙头公司**中国中免**。此外，**建议关注**稀缺的奢侈品钟表零售渠道**飞亚达**。

3.出行板块：枢纽机场的核心价值从未改变，伴随新冠疫苗有望在 2021 年逐步落地，以及机场运营方与免税运营商的进一步合作,非航免税业务价值仍有提升空间，**推荐上海机场、白云机场、深圳机场**。此外，航空业估值仍处底部，伴随疫苗推出，国际出行逐步有望改善供需格局，**建议关注中国国航、南方航空、东方航空**。

4.美业板块（传媒组联合覆盖）：“颜值经济”正处发展黄金期，渠道变革+研发运营能力提升的国产品牌有望充分受益行业景气，**建议关注贝泰妮、珀莱雅、青松股份**。此外，医美“赛道”兼具高成长性和增长确定性，其中上游占据产业链核心价值，下游医美连锁机构受益行业日趋规范，头部品牌仍有突围机会，**建议关注爱美客、华熙生物和鲁商发展**。

风险提示：政策、项目推进进展不及预期，宏观经济持续下滑等。

● 个股观点

【民生传媒】爱美客(300896.SZ)动态报告：颜值时代“黄金赛道”生长出的轻医美龙头

（刘欣，分析师 S0100519030001，(010)85127512）

1.身处“黄金赛道”，壁垒高盈利强行业增速快

医美行业上游进入壁垒高，盈利强，且医美产品报批难，研发时间长，最先获得细分品类准入证的厂商将在一定期限内垄断市场，独占细分行业红利，具备先发优势的公司有望长期享受行业红利。此外，中国医美渗透率逐年提升，而以玻尿酸注射为代表的非手术类医美具有消费频次高、复购率高的特点，终端客户需进行定期注射以保持预期的修复效果，从而形成周期性的刚需，客户粘性较强。预计至 2020 年，我国医美市场有望达到 3150 亿元，而预计到 2022 年，国内轻医美市场规模有望超越 1200 亿元。

2.精准踩点提前布局+差异化产品精准定位，铸就爱美客龙头地位

公司从 2009 年起，10 年间推出六类产品，且多类产品为国内首款，体现了公司的研发创新能力和管理层卓越的战略规划能力，且相继打造了爱芙莱、嗨体等知名度高的优秀产品。公司差异化销售策略和精准营销定位奠定了公司在销售端的优势。公司产品力、销售能力和战略布局能力持续并有望继续得到验证。

3.丰富产品矩阵+强化营销，公司未来业绩确定性强

公司在研产品包括童颜针、肉毒素和减重塑型生物药品，其中童颜针作为国内首款获证的Ⅲ类医疗器械产品，具有独占性市场优势。公司注重品牌塑造和医疗机构合作，形成以直销为主、经销为辅的营销体系，有利于强化扁平化管理，协同效应外溢作用显著。

4.利拉鲁肽获批可开展临床试验，可用于慢性体重管理

公司控股子公司若波特生物在研的利拉鲁肽注射液已获批可按生物类似药途径开展临床试验，该药品主要用于承认 2 型糖尿病患者控制血糖，在此基础上国外已有针对慢性体重管理的新适应症临床开发，但国内目前尚未获批。根据招股书募投项目进度，预计临床研究需要四年左右时间。公司未来有望在目前的面颈部填充物主“赛道”基础上，进一步打造减肥体重管理的业务板块。

5.投资建议

公司战略清晰，围绕面颈部注射“轻医美”领域不断拓展新产品，产品线及产能储备充足，我们看好公司在颜值经济时代的增长潜力，预计公司 20/21/22 年实现归母净利润 4.15 亿元、5.61 亿元和 7.91 亿元，对应 PE 分别为 174X、129X 和 91X，行业可比公司华熙生物 21 年/22 年 PE 73X/54X，考虑行业前景、公司业绩增速，以及公司目前在行业的龙头地位和未来的产品线布局，给予一定估值溢价，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：产品竞争加强风险、产品研发进度不及预期的风险等。

● 风险提示

全球疫情传播持续恶化、疫情影响下游需求的风险、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。