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 10 日

● 客户观点反馈

客户表示在医保谈判、带量采购、关联审批的政策监管环境之下，原料药相对来说具备了比较好的性价比，而且目前市场上还有一定的预期差，估值也没有特别的贵，这个板块是最看好的。明年全球经济复苏，基于全球定价的偏周期品种，可以更加乐观，包括基本金属、农产品。

● 总量观点

【民生宏观】暨 2021 年通胀形势展望：为什么我们认为 2021 年通胀压力不大？（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

2021 年猪肉价格预计跌破 20 元/公斤，成为 CPI 拖累项

生猪存栏是猪价领先指标，根据农业部新闻，2021 年二季度生猪存栏有望恢复至往年正常水平，我们以此来推测 2021 年猪肉价格。可以看到，2021 年猪肉价格预计持续回落，有望从今年年底的 40 元/公斤左右下跌至明年年底的 20 元/公斤左右，考虑到春节效应明年一二月份猪价可能维持高位，但之后将掉头向下。

2021 年 CPI 可能呈先低后高的走势，全年中枢值在 1%左右

2021 年 CPI 走势主要考虑三部分：猪肉价格走势、大部分是必选消费品的非猪肉食品项走势、一部分是可选消费品的非食品项走势。其中猪肉价格预计明显回落，食品项预计维持往年同期趋势（M 型走势），非食品项预计明显反弹，特别是受油价影响较大的交通和通信类。在此背景下对 2021 年 CPI 进行预测，可以看到 2021 年 CPI 先低后高，一季度可能持续为负，之后逐渐反弹，全年中枢值在 1%左右。CPI 非食品项则持续回升，2021 年年底可能会破 3%。CPI 较低主要是受猪肉价格拖累，预计核心通胀也将明显反弹。

2021 年 PPI 预计先冲高后回落，全年中枢值预计在 2.5%左右

展望 2021 年，由于疫苗预计能在发达国家普及，全球经济有望复苏，工业需求有望反弹。国内方面，边际消费倾向预计恢复至往年正常水平，制造业投资增速也有望反弹，经济周期可能更类似 2017 年。由于低基数的原因，2021 年上半年 PPI 可能快速反弹至 3%左右，下半年逐渐回落，全年中枢值预计在 2.5%左右。

2021 年 GDP 平减指数可能先低后高

GDP平减指数往往介于CPI和PPI之间，与CPI关联度更大，用CPI和PPI的预测值来构建2021年GDP平减指数，可发现2021年GDP平减指数可能呈先低后高的走势，今年年底和明年年初GDP平减指数可能为负值，明年二季度至四季度中枢值则跃升至2.5%左右。

风险提示：油价减产协议持续超预期、生猪出栏不及预期、疫苗普及不及预期等。

● 行业观点

【民生家电】11 月家电行业淘系数据点评：“双 11”稳健增长，空洗延续量价齐升（李锋，分析师 S0100511010001，13501396532）

家电行业：“双 11”大促带动行业增长，各板块均有亮眼表现

在以直播带货等为代表的多样化渠道加持下，11 月家电行业各子板块均实现稳健增长。此外，值得注意的是今年“双 11”众多品类通过结构升级实现均价拉升，量价齐升趋势在多个子行业均有显现。

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】出口远超预期，高景气至少可持续到明年下半年——点评 11 月贸易数据

【民生传媒】配置机会再现，从产品线挖掘游戏投资机会——传媒行业动态报告

【民生传媒】三七互娱（002555.SZ）收购事件点评：紧握优质资产，创造长期价值

白电：空调均价同比+13.1%走出价格战，洗衣机销额同比+54.8%延续量价齐升

空调行业受去年“双 11”和特价机带来的高基数影响，今年 11 月份销额同比-8.9%，不过均价同比实现+13.1%，宣告价格战步入尾声。其中格力份额同比+0.4 PCT 达到 41.3%，重视电商渠道后成果逐步显现；洗衣机行业销额同比+54.8%，其中销量同比+12.6%，均价同比+37.4%，品牌方面小天鹅份额同比+5.0 PCT 达到 25.6%。

厨房大电：烟灶热继续稳健复苏，美的烟灶销额同比增长均超 100%

11 月抽油烟机、燃气灶和热水器销额分别同比+19.4%、+29.7%和+29.6%，嵌入式产品代表洗碗机同比+73.1%；品牌方面，美的抽油烟机和燃气灶均实现翻倍以上增长，市占率分别同比+8.5、+9.8PCT，收割长尾品牌份额成效显著，行业集中度有所提升。

厨房小电：新兴品类高景气不减，苏泊尔持续收复线上份额

11 月份厨房小家电行业销额同比+28.1%，其中新兴品类保持良好增速，例如破壁机同比+30.5%；传统品类增速出现分化，豆浆机同比-13.2%，电饭煲同比+34.0%。竞争格局方面，苏泊尔发力电商后销售持续改善，11 月豆浆机销额实现翻倍增长市占率同比+6.5 PCT，破壁机销额同比+81.7%市占率同比+4.4 PCT。

生活电器：石头扫地机器人销额同比+147.1%，科沃斯市占率达 54.7%

11 月生活电器销额同比+20.0%，个护保健电器同比+23.9%，均保持稳健增长。其中扫地机器人行业同比+24.9%，石头销额同比+147.1%实现翻倍以上增长，市占率同比+8.4 PCT 达到 17.0%，科沃斯市占率同比+0.3 PCT 达到 54.7%，双龙头格局更加稳定。

投资建议

家电行业电商数据强势回暖，行业景气度延续抬升态势，同时价格竞争有所缓解，行业重回量价齐升趋势。龙头凭借完备产品布局及强势品牌力有望受益行业景气度好转，收入与盈利能力重回增长区间。推荐**格力电器，九阳股份**；建议关注**美的集团，海尔智家**。

风险提示：行业竞争加剧，需求复苏不及预期，原材料价格大幅波动等。

● 个股观点

【民生电新】孚能科技（688567）软包动力电池龙头，拟聘任总经理优化管理

（于潇，分析师 S0100520080001，13917041099）

一、事件概述

12 月 4 日，公司发布公告，董事长兼总经理王瑀提交不兼任总经理的书面报告，经王瑀提名，董事会决议同意聘任王志刚为公司总经理。

二、分析与判断

国内软包动力电池龙头，进入戴姆勒供应链明年将开始发货

孚能作为软包电池龙头，2019 年国内动力电池装机排名第 7， 2018、2019 年国内软包电池出货持续排名第 1。孚能已与戴姆勒签订 2021-2027 年 170GWh 供货合同，预计 2021 年 Q2 开始供货，预计明年首年供货交付量在 2～3GWh，2022 年有望达到 10GWh 以上，2023 年预计将供货 20GWh 以上。戴姆勒下一代平台电池项目公司也在争取，有望锁定 2025 年之后新增订单。公司与大众、雷诺、日产、丰田等车企合作也在积极推进，海外客户快速突破。

今年上半年因疫情等影响出货下滑，三季度起快速增长

今年上半年受疫情和北汽消化库存影响，公司动力电池装机仅 102MWh 大幅下滑，下半年起显著好转，根据真锂研究数据，公司 7、8、9 月分别实现装机 43、108、121MWh。公司下半年起供货广汽 Aion V，现已是 Aion V 车型主供，Aion S 和 Aion LX 车型也将逐渐放量，公司软包电池具有较好的性能优势和安全性，预计明年将成为广汽主力供应商。公司给北汽、一汽、长城等车企供货也将快速增长，同时考虑到公司电动两轮车客户下游需求爆发，预计今年公司出货将实现 1～2GWh，明年有望达到 8GWh。

公司软包电池技术全球领先，新聘任总经理将优化管理提升运营效率。

公司董事长王瑀是全球锂离子电池行业资深科学家，公司软包电池技术全球领先。王瑀不再兼任公司总经理后，将立足于公司全球战略合作，负责公司长期的战略规划、

业务规划、产品规划和产能规划等，主导公司前沿技术合作、业务布局整合、战略投融资等工作。新聘任总经理王志刚此前为公司董事，2011-2017 年历任国星集团有限公司总经理、副董事长、董事长，拥有丰富的企业管理经验。此次公司聘任总经理后，董事长王瑀将更聚焦公司研发、战略等方面，总经理王志刚将重点负责公司运营，有望进一步提升公司的管理运营效率。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年营收 15.66、65.96、111.43 亿，同比增长-36%、321%、69%，归母净利润为-3.56、1.65、7.44 亿，同比增长-371%、146%、350%，EPS 为-0.33、0.15、0.69 元，对应估值-90、193、43 倍 PE，公司处于收入开始放量初期，盈利能力将随着产能利用率提升持续增长，目前以 PS 估值方法较为合适，参考国内动力电池企业的 2021 年 PS 值基本在 8-13 倍区间，公司 2021 年 PS 为 4.8 倍，考虑到公司软包电池的龙头地位和长期成长空间，首次覆盖，给予 “推荐”评级。

四、风险提示：

海外疫情持续时间超预期，政策不及预期，行业竞争超预期。

● 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。