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 08 日

- **客户观点反馈**

现在客户对于明年的股票市场偏谨慎，明年一季度包括上半年可能觉得有大宗商品通胀预期风险。明年地产和基建投资有可能会下降，配合疫苗利好，中美可能出现复苏共振。明年看好医药、TMT 板块。

- **行业观点**

【民生电新】欧洲电动车销量持续爆发，工控行业景气高企

（于潇，分析师 S0100520080001，021-60876734）

本周板块行情

电力设备和新能源板块本周上涨0.40%，涨幅落后大盘。其中，本周工控自动化板块上涨5.82%、新能源汽车指数上涨0.35%、锂电池指数上涨0.31%、发电设备下跌0.41%、核电板块下跌0.48%、风电板块下跌0.52%、光伏板块下跌0.61%。

新能源汽车：欧洲11月销量高增长，建议关注电池及材料龙头企业

本周欧洲各国官网披露了11月电动车销量，欧洲主要国家销量持续高增长，其中德国、法国销量分别为5.96、1.86万辆，同比增长442%、236%，我们预计欧洲市场整体11月销量有望达到15万辆，2020全年有望达到120万辆，建议关注产业链电池及材料龙头企业。

新能源发电：光伏大尺寸迭代加速，风电抢装行情延续

光伏10月新增装机4.17GW，同比增加309%。2021年市场第一次大型集采——中电建5GW组件集采开标，投标单价平均降低1-2毛/W，预计明年组件价格稳中有降，刺激终端需求向好，建议关注各环节龙头公司的投资机会。风电板块抢装行情延续，10月新增装机5.23GW，同比增加231%，明年风电装机需求预计仍有较好增长，建议关注风机零部件企业。

工控及电力设备：11月制造业PMI提升至52.1%，工控行业景气高企进口替代加快

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

通威股份：硅料业务供需紧平衡，电池片成本优势巩固。

隆基股份：硅片及组件份额快速提升，产能扩张加速推进。

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。

天赐材料：六氟磷酸锂供应紧张仍处涨价区间，公司成本优势扩大盈利提升。

璞泰来：负极材料龙头海外动力客户放量，定增加快一体化产能布局。

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】日本“双循环”经济对我国启示

【民生军工】军工高景气时代来临，行业投资价值凸显

【民生化工】钛白粉迎来新一轮涨价潮，有机硅供给缺口加大

【民生食饮】提价预期将是近期白酒、啤酒、调味品板块核心催化剂

（于杰，分析师 S0100519010004，010-85127513）

12 月模拟组合：五粮液（25%）、天润乳业（25%）、燕京啤酒（25%）、甘源食品（25%）。12 月第一周，我们的模拟组合综合收益率为 5.32%，跑赢上证指数（1.56%）和沪深 300 指数（2.13%），跑输中信食品饮料指数（5.86%）。

白酒：行业进入“缩量挺价”时间，板块行情如预期重回权重股行情。

尽管小酒前期上涨有一定的必然性和合理性，但是短期快速上涨仍缺乏强有力的基本面逻辑支撑。近期茅台宣布 Q4 直销渠道计划 4160 吨，直销放量将使得 20Q4 业绩增速相较于前三季度有所提速，有助于完成公司全年业绩指引。与此同时，五粮液将提高团购渠道出厂价格 70 元至 959 元，团购出货指导价将为 1080 元。非团购传统渠道价格暂时不变，但额度预计将继续减少。我们认为，近期白酒行业即将进入春节旺季前的“缩量挺价期”，板块情绪有望得到逐步提振，我们认为板块行情将以估值切换的名义逐步转入权重股行情。投资建议仍是重点推荐增长确定性组合：推荐贵州茅台+五粮液+泸州老窖+山西汾酒核心组合，同时关注洋河股份+今世缘+古井贡酒组合。

乳制品：今年以来乳企抢奶态势严峻，行业竞争持续趋势性趋缓确定性极高；目前板块为食品饮料板块估值最低的子板块，配置价值凸显。

我们认为，当前两强相争格局中，蒙牛受制于：（1）丢掉君乐宝，低温及奶粉业务牵制伊利能力下降；（2）成本最大红利期已过，17 年以来原奶事业部利润增量贡献已显著下降；（3）与伊利品牌差距客观存在，费用投放难以聚焦，在成本红利期已过背景下，空中、地面齐头并进的策略给利润端压力增大；（4）在行业消费整体疲软情况下，难以通过大规模渠道下沉获取增量市场份额等种种制约，追赶伊利脚步正在放缓。我们认为，伊利通过更有效率的费用投放及更坚定的渠道下沉动作，将逆势实现份额扩张，为未来实现业绩弹性恢复增添砝码。**今年乳企抢奶态势严峻，将从成本端及供给端双重挤压乳企买赠促销行为，行业竞争趋缓确定性极高。目前乳制品板块整体估值处于全行业最低水平，我们认为未来在整个行业竞争有望呈现边际趋缓走势情况下，板块估值有望持续得到修复。我们看好整个乳制品板块的盈利趋势性改善以及估值修复可能。推荐标的排序：伊利股份+天润乳业+燕塘乳业+新乳业+光明乳业。**

调味品：行业提价预期强烈，板块调整基本到位。截至上周板块大涨之前，板块主要个股已普调 20-30%，我们认为板块调整已基本到位。**近期市场对调味品行业提价预期快速升温。**我们认为，明年包材价格大概率同比上行以及大豆等原料成本确定性处于高位的大背景下，行业成本压力将明显提升。20H1 由于疫情需求冲击明显，包材价格与 20H1 处于持续下行阶段，并有效对冲了大豆价格上行的压力。叠加疫情下需求放缓、竞争压力加大，2020 年行业无提价的现实基础和主观能动性。展望 2021 年，如疫情无大的反复，得益于餐饮端持续好转（10 月开始餐饮收入开始转正）需求同比、环比持续修复，行业需求将进一步向正常化迈进。而预计成本压力将逐步替代销售端压力成为企业考虑的最关键要素。**因此我们重申，认为 21Q1 在 20Q1 低基数（春季备货前置+疫情冲击）下的高弹性及确定性成本压力带来的提价预期将是明年调味品板块的两大核心基层逻辑。以 21Q1 短期报表弹性角度来看，中炬高新、恒顺醋业、涪陵榨菜是我们推荐的组合。以提价可能性以及市场认可度来看，海天味业、天味食品、恒顺醋业是我们认为有望率先迈出提价步伐的领军企业。**

啤酒：厂商意愿以及成本压力将持续推动行业竞争趋缓、高端化演进，坚定看好啤酒板块。展望 2021 年，我们认为在 2020 年行业产销低基数的情况下，明年行业产销情况将有望实现恢复性增长。同时得益于龙头企业对高端化及利润诉求加强，行业竞争有望出现整体性趋缓。此外，行业成本压力于 2021 年将体现更加明显。一方面，包材同比价格将大概率出现明显抬升（货币超发推动大宗价格上

涨&今年需求受损导致的价格低基数）；另一方面澳麦进口受限推动大麦综合采购成本有所抬升（预计大麦采购成本提升 10-20%）。这两大成本项的提升或将进一步推动行业竞争趋缓和高端化持续演进。**行业投资建议：推荐燕京啤酒+青岛啤酒+重庆啤酒+珠江啤酒组合，关注港股华润啤酒。**

风险提示

宏观经济不达预期、疫情持续时间超预期、业绩不达预期、食品安全问题等。

【民生机械】工程机械景气持续，龙头估值有待继续提升

（关启亮，研究助理 S0100120030002，021-60876757）

工程机械：11月工程机械景气度持续，龙头厂商估值有待继续提升。

经CME预计2020年11挖掘机销量3.2万台，同比增速65%左右。分市场来看，国内市场约2.9万台，增速66%，出口市场约3500台，增速62%，国内外市场继续呈现同步增长的态势。临近年末，随着“两高一新”建设持续推进，各大基建项目出现赶工需求，刺激了施工设备的购买量。细分产品来看，挖掘机市场中各大厂商纷纷推出以旧换新等优惠政策吸引购买力，中小机型呈现价格战，但高端机型供不应求；起重机市场中，10月份主要厂商起重机销量同比增长25%，中大型汽车吊供不应求；混凝土机械设备方面，产品销售结构持续优化，需求旺盛，全年有望达到15%-20%的增速。竞争格局来看，我国挖机市场整体CR5%在约为70%，其中三一重工作为挖机龙头市占率在25%以上，部分月份可达30%以上。中联重科在建筑起重机市场稳居行业龙头，不断受益于装配式建筑的渗透和风电设备抢装潮，在混凝土机械市场与三一重工呈现双寡头格局，且业务增长点多元。我们认为，工程机械当前景气度与国内基建投资关系度较大，根据对龙头厂商的订单跟踪，行业景气度有望持续到明年一季度。长期来看，人工替代、环保政策、智能化、行业集中度提升等因素将降低行业龙头业绩的波动性。从当前时点来看，工程机械估值水平仍处于历史低位，建议重点关注低估值工程机械龙头中联重科、三一重工、徐工机械。此外，随着核心零部件的国产化率提升，建议关注核心零部件龙头恒立液压。

叉车行业：叉车行业景气度可持续性增强，行业集中度持续提升。

Q1国内叉车行业景气度低谷之后，Q2销量出现明显回暖，4/5/6月销量同比增速分别为23%/33%/57%，Q3景气度进一步提升，行业同比增速稳定在40%-70%的区间内，持续高增长。2020年1-10月合力叉车销量超过约16万辆，同比增长约27%；杭叉集团销量超过15万辆，同比增长超过30%，头部企业获得优于行业的增速，市场份额进一步提升。目前杭叉集团、安徽合力等头部企业叉车订单饱满，部分叉车已经开始3%-5%的提价，行业盈利能力和空间持续改善。行业逻辑逐步验证，中短期主要受到因素包括：1）国内疫情后制造业复苏；2）海外疫情影响产能，需求转向国内，出口爆发；3）疫情后的人工替代；4）宽松的流动性环境；5）行业集中度提升。长期来看，叉车行业将在电动化和智能化的变革下，国内龙头有望依托国内高速增长的市场，并在全球范围内持续提升份额，逐步成长为具有强竞争力的全球巨头。我们持续看好叉车行业，建议关注已经拥有完善的产品营销网络、产品线及电动化智能化技术储备的叉车企业，重点推荐杭叉集团、安徽合力和诺力股份。

通用设备：国内制造业持续复苏，利好以注塑机、工业机器人为代表的通用设备。

11月中国制造业PMI指数为52.1%，环比提升0.7%，连续9个月位于荣枯线以上，反映国内制造业的持续复苏。制造业复苏对点燃通用设备需求，中游设备数据进一步验证了注塑机高景气的置信度：10月，工业机器人产量为2.15万台，同比增长38.5%，自8月以来连续三个月增速维持30+；金属切削机床产量为4万台，同比增长29%，增速较9月提升8.4%。根据前期产业链的反馈，机床、注塑机代表性企

业的订单能见度高，预计行业仍将维持高景气。另外，根据中汽协统计，11月汽车产量同比增长11%，连续7个月正增长；1-10月累计产量同比增速为-4.1%，较Q1与Q2的-45.2/-16.8%，下滑幅度进一步收窄。作为通用设备的重要下游，汽车行业景气边际回升为行业需求回升提供强有力支撑。从核心企业的三季报看，埃斯顿前三季度实现营收18.8亿，同比增长82.2%；Q3实现营收5.9亿，同比增长106.4%，均大幅增长；其中，Q3机器人本体同比增长51%，预计全年机器人出货量5000-6000台的目标可以顺利完成；伊之密前三季度实现营收18.8亿，同比增长15.9%，归母净利2.17亿，同比增21.7%，Q3实现营收8.08亿，归母净利润1.16亿，营收和利润继Q2后继续创出历史新高。7月1日-8月23日，注塑机新签订单5.24亿元，在手订单充足，且2020年注塑机迎来周期性需求放量，订单有望保持良好增势，随着新签订单持续落地，公司业绩有望迎来快速增速。因此，随着疫情后国内经济回暖，以注塑机、工业机器人为代表的通用设备需求持续火爆，建议重点关注通用设备相关企业伊之密、埃斯顿、拓斯达、国茂股份。

光伏设备：捷佳伟创HJT关键设备出厂交付，设备国产化进程更进一步。

本周单晶电池片价格小幅探涨，G1和M6均价分别落在0.94-0.95元/W和0.86-0.89元/W区间内，主要原因系国内拉货动力转好，订单量在抢装节点前仍有支撑。12月2日，捷佳伟创自主研发的异质结关键设备板式PECVD整备出厂交付，设备的载片板采用M6硅片10×10布局，可实现3000-11000的产能选择。根据厂内测试数据，搭配捷佳创特殊绒面结构，设备镀膜均匀性达到5%以内，优于行业水平。随着自研PECVD设备出厂交付，捷佳伟创成为全球第一家完成全线四道工序完全自主开发的整体异质结电池解决方案设备提供商。当前，HJT技术路线的可靠性正得到逐步验证，随着下游厂商HIJT扩产计划逐步落地，HJT核心设备市场，尤其是国产HJT设备市场将持续升温。提前卡位异质结核心设备的厂商，有望深度受益于HJT技术迭代周期，建议关注国产设备龙头捷佳伟创、迈为股份。

核心组合：

三一重工、徐工机械、恒立液压、伊之密、迈为股份、捷佳伟创

投资建议：

工程机械板块建议重点关注低估值工程机械龙头中联重科、三一重工、徐工机械；随着核心零部件国产化，建议关注核心零部件龙头恒立液压。叉车行业预计长期行业增速将维持在15%-30%之间，建议重点关注龙头企业杭叉集团、安徽合力和诺力股份。制造业持续回暖，带动机床、注塑机、工业机器人等通用设备需求不断增长，企业订单饱满。建议重点关注通用设备相关企业伊之密、埃斯顿、拓斯达、国茂股份。异质结作为革命性光伏电池技术关注度不断得到提升，建议关注先发布局异质结光伏设备的厂商捷佳伟创、迈为股份。

风险提示：

设备需求不及预期；下游行业扩产不达预期；竞争格局恶化。

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。