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 7 日

- **客户观点反馈**

经济复苏动力偏弱、货币政策维持中性，本轮跨年行情斜率会更缓，展望明年继续看好新能源、半导体、军工等政策预期较高且受风险偏好抬升影响较大的板块。同时后续将更加关注流动性边际收紧对股市的影响。

- **总量观点**

【民生宏观】日本“双循环”经济对我国启示

（解运亮，分析师 S0100519040001，010-85127665）

背景：美日贸易摩擦是日本经济走向“双循环”重要催化剂

二战后日本采用出口导向型经济的发展模式，一度取得良好效果。但进入80年代，日本与美国的贸易摩擦越来越频繁，美国多次在汽车、半导体、电信、金融等领域对日本展开制裁，由于过度依赖美国市场，日本被迫妥协，自愿限制出口，外循环主导的经济模式难以为继。为了应对这一问题，日本经济政策开始从“贸易立国”向“技术立国”转变，经济开始切换到内循环为主，外循环为辅的模式。

为了打造“内循环”经济，日本采用了六个重要措施

这六个措施分别是：1、减税降费，促进消费；2、财政扩张，举债发展基建；3、调整产业结构，发展新型产业；4、发展中小城市，打造均衡发展；5、提高工资，增加居民收入；6、放松金融管制，鼓励消费贷发展。前五条措施均取得不错的效果，使日本国民收入持续增加，消费得以带动，产业转型升级大获成功；但放开金融管制以及货币宽松政策加剧了日本金融和房地产泡沫问题。

日本经济走向“双循环”后，消费股和利率债走出一波超级长牛

“内循环”经济最利好的是消费行业，日本自走向“双循环”经济后，消费板块表现一直强于其他板块，无论是必需消费品还是非必需消费品，走势均明显超过其他板块。另一方面，由于“内循环”后资金从传统行业流向新兴行业，资金利用效率变高，日本利率债也迎来一波超级长牛。

日本发展“内循环”经济对中国的启示

首先，“内循环”的根本是要提高国民可支配收入，减少收入差距，提高财富分配效率。其次，“内循环”要大力推进产业转型升级，加快“中国制造 2025”相关领域的发展，推进半导体行业发展，实现芯片、能源、粮食自主安全。

风险提示：

中美关系恶化、国民收入增长不及预期、基尼系数加大等。

- **行业观点**

【民生军工】军工高景气时代来临，行业投资价值凸显

（王一川，分析师 S0100518020001，010-85127513）

行情回顾

本周沪深300指数上涨1.71%，国防军工板块上涨2.28%，军工板块跑赢0.57%。从行业来看，在中信30个一级子行业中，军工行业排名第7位。

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

【民生机械】工程机械景气持续，龙头估值有待继续提升

【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

【民生教育】持续看好教育板块反弹

【民生有色】持续看好锂盐反弹，铜铝维持强势

本周核心观点

本周，军工上游电子元器件、新材料领域涨幅较好，其中鸿远电子+12.4%、宏达电子+9%以及火炬电子+7.7%；光威复材+14.1%、中航高科7.7%。近期，核心军工企业陆续开始收到“十四五”订单，并且部分企业已于三季度开始备产。目前，对于“十四五”期间武器装备采购显著提升较为确定，尤其是军机、导弹领域，建议关注航空、碳纤维、导弹产业链相关个股。**①行业基本面。**短期，疫情影响消除，军工核心资产Q3订单环比持续提升，全年业绩有望稳定增长。中期，新型主战装备批产提速、实弹训练以及地缘政治影响有望提升军队采购量，“十四五”期间军队采购需求将显著提升。长期，武器装备存量仍然偏低，新型装备占比较小，未来军费投入有望提升。**②板块估值。**中证军工指数估值处于历史中枢位置，后续仍有提升空间；军工核心资产估值处于十年中枢偏下位置，仍然相对较低。**③基金持仓比例。**基金重仓持股比例自2019Q3以来首次回升，但和15年高点持仓相比，提升空间大。

本周事件点评

首次月球轨道对接，嫦娥5号择日返程。12月6日5时42分，嫦娥五号上升器成功与轨道器和返回器组合体交会对接，并于6时12分将样品容器安全转移至返回器中，这是我国首次实现月球轨道交会对接。作为此次中远距离测量的唯一手段，中国航天科工二院25所研制的嫦娥五号交会对接微波雷达成功引导首次月球轨道无人交会对接。后续，嫦娥五号轨道器和返回器组合体将与上升器分离，择机返回地球。随着探月工程3期收官，我国探月工程4期将构建月球科研站基本型，由运行在月球轨道和月面的多个探测器组成，其将具备月球科学技术研究、资源开发利用技术验证的能力，并与国际同行合作，建设国际月球科研站。近年来，我国航天领域发展迅速，各项重大航天工程稳步推进，并且卫星互联网已被纳入“新基建”，航天领域投资价值显著。

建议关注

①受益于主战装备进入批量生产阶段的核心主机厂：**中航沈飞、中直股份、航发动力**；②保持稳定增长的军工上游电子元器件厂商：**航天电器、鸿远电子、宏达电子、中航光电、火炬电子**；③国防信息化核心标的：**睿创微纳、七一二**；④业绩实现快速增长的材料领域厂商：**中航高科、光威复材**。

本周组合：睿创微纳、中航高科、鸿远电子、航发动力

风险提示：

武器装备列装低于预期；科研院所改革不达预期。

【民生化工】钛白粉迎来新一轮涨价潮，有机硅供给缺口加大

（李骥，分析师 S0100519100001，021-60876731）

本周板块行情：

本周上证综合指数上涨 0.91%，创业板指数下跌 1.8%，沪深 300 上涨 0.76%，中信基础化工指数下跌 2.26%，申万化工指数下跌 1.79%。

化工各子行业板块涨跌幅：本周，化工板块涨幅前五的子行业分别为碳纤维（+6.30%）、改性塑料（+5.89%）、涤纶（+5.74%）、合成树脂（+3.89%）、农药（+2.92%）。本周化工板块跌幅前五的子行业分别为氨纶（-4.47%）、民爆用品（-3.37%）、有机硅（-2.62%）、钛白粉（-1.92%）、氟化工（-1.73%）。

本周行业动态：

钛白粉：12 月 1 日至 3 日，龙蟒佰利、山东东佳、中核钛白、山东道恩等多家企业上调产品价格。钛白粉价格持续上涨主要受两大因素推动：1）原矿产量减少推动原材料钛精矿持续涨价，目前已达近三年来高点；2）需求端恢复显著，钛白粉企业开工率维持高位，现货供应持续紧张。据百川资讯，12 月 4 日，硫酸法钛白粉均价 16500 元/吨，氯化法钛白粉均价 18900 元/吨，周环比分别提升 3.13%、5%。

有机硅：据百川资讯，本周有机硅 DMC 价格上涨至 33000 元/吨。供给方面，本周道康宁装置全部停车检修，产量下滑影响道康宁全球产量调配，市场供应量继续下滑。同时，陶氏瓦克张家港的 40 万吨单体装置水解设备发生泄露，目前已全线停车，抢修工作预计持续二至三天，供给缺口进一步加大。需求方面，受海外疫情影响，有机硅订单转移至国内，叠加下游光伏、医疗等领域消费需求增加，多因素共同作用刺激有机硅需求增长，预计有机硅价格将持续上行。

投资建议

化工行业景气底部，重点关注行业龙头公司。全球经济放缓叠加新冠疫情影响，当前化工产品价格处于历史底部。化工行业龙头企业历经多年竞争和扩张，成本优势日益显著，即使在行业不景气的情况下依旧具有较强的盈利能力，**建议重点关注：万华化学、华鲁恒升。**农药产品格局分化，龙头企业强者恒强，**建议重点关注：扬农化工、利尔化学、利民股份。**维生素主流厂家检修导致供应偏紧，维生素价格持续上行，**建议重点关注：新和成。**氨纶行业有望迎来底部反转，**建议重点关注：华峰氨纶、泰和新材。**代糖市场空间广阔，看好新型甜味剂的发展前景，**建议重点关注：金禾实业。**基建地产复苏明显，有望带动上游需求持续增长，**建议重点关注：山东赫达、龙蟒佰利、苏博特。**此外，建议关注有望受益于萤石行业整合的龙头企业**金石资源，**业绩稳健的表面活性剂优质标的**皇马科技。**

新材料：下游需求推动产业升级和革新，行业迈入高速发展期。随着高新技术不断突破，下游需求逐步向高标准、高性能材料迁移，推动高端制造升级的同时，有望带动产业快速发展。随着国六稳步推进，尾气后处理市场将大幅受益，**建议重点关注：国瓷材料、奥福环保、万润股份。**随着成品油销售政策逐步宽松，国内民营加油站市场迎来发展新契机，**建议重点关注：和顺石油。**电子化学品方面，下游晶圆厂不断落成，芯片产能进一步放量，**建议关注：雅克科技、安集科技、华特气体。**高分子材料方面，建议关注：抗老助剂优质标的**利安隆**。

风险提示

疫情发展超预期；油价大幅波动；需求不及预期。

- **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。