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 02 日

客户观点反馈

客户认为未来海外新的宽松举措有望拉升全球风险偏好，国内经济继续稳中向好，政策平稳，继续看好当前至明年一季度的跨年行情。短期关注后周期即大金融，中期主线依然是科技和内需。

总量观点

【民生宏观】目前讲经济过热还为时尚早——点评11月PMI数据

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

好久不见PMI五个分项指数全面向好了。市场再次见证了中国经济数据又一次超预期，11月制造业PMI和非制造业PMI双双好于市场预期。尤其难得的是，构成制造业PMI的五个分项指数全面向好。此外，大、中、小型企业景气也全面向好。这些情况表明，这一轮复苏是均衡的复苏、可持续的复苏。

在强劲需求的带动下，工业品价格加快上升，补库存周期开启。企业生产、采购活动加快，11月制造业原材料采购价格和产品销售价格均有明显上升。两大库存指数也都在回升，显示企业已开始着手主动补库存。经济复苏形势好，产需两旺，企业家信心进入高位景气区间。

经济复苏态势挺好，但目前讲经济过热还为时尚早。经济是否过热需要依据标准判定，不能信口开河。我们以为，经济过热的标准应该是经济资源充分利用乃至过载后出现全面通胀。目前CPI处于零区间、PPI还处于负区间，经济资源远没有达到充分利用的程度，就拿就业来说，就没有达到充分就业的程度，何来经济过热？

风险提示：全球疫情持续恶化，中国政策过快收紧等。

【民生策略】2020年12月配置策略精选

（钱力，研究助理 S0100119070037，021-60876719）

一、大势及配置策略：顺周期板块景气度仍将继续提升，但需等待进一步催化，建议以持股为主，逢低继续布局消费电子、医药、计算机等前期回调较久的板块

顺周期板块估值切换带来的补涨已经接近完成，现阶段盈利回升的预期基本打满，但景气度仍在上行通道，需要等待进一步的催化，前期回调较多的科技、医药可能迎来修复机会。顺周期板块在盈利预期打满，而整体拔估值较困难的背景下，行情能否继续演绎就主要看基本面修复能否超预期。随着新冠疫苗的利好已经被充分计价，基本面最近的催化就主要看明年初美国财政刺激的最新进展以及宏观指标的验证。在接下来十二月这一相对的空窗期内，叠加机构资金博弈四季度排名逐渐结束，顺周期板块持续上涨的阻力可能较大，相反前期不论是在空间还是时间上回调较充分的科技、医药板块里逻辑依然顺畅的个股，在本月可能会在利空充分消化或者新增订单的催化下迎来修复的机会。

市场处于区间上沿，叠加财报空窗期，存量资金博弈下，谨防几个外部事件不及预期可能带来的波动。统计 9 月份以来 A 股全部个股的表现，近 2800 只个股是

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】目前讲经济过热还为时尚早——点评 11 月 PMI 数据

【民生通信】通信行业周报：世界 5G 大会收官，“5G+应用”加速落地

【民生策略】周期不宜追涨，布局春季行情

下跌的，其中跌幅大于20%的有549只，在顺周期板块迭创新高的背景下，体现的是流动性趋紧环境里存量资金的博弈，尤其当前顺周期行情开始扩散到大市值金融板块，可能会对其它板块带来压力。但是利好的一面是十月份良好的工业企业利润数据和最新货币政策表态进一步夯实了市场区间下沿的有效性。外部事件方面本月重点关注以下四点：1、信用风险是否会蔓延到其它企业；2、美国财政刺激计划能否顺利推出；3、美联储议息会议宽松预期能否落地；4、中央经济工作会议对明年经济政策的定调。其中月中的美联储议息会议可能会提高购买债券的平均期限，促使期限利差走低，保持更长时间的低水平无风险利率对于作为风险资产标杆的美股的估值水平和北向资金风险偏好具有重要意义。而美国财政刺激计划则是继疫苗之后对明年全球经济共振复苏弹性的一个重要催化，也是顺周期板块能否进一步上台阶的重要预期差来源。

本月在产业方面重点关注运营商5G三期招标情况以及医药集采和谈判等事件的落地。今年下半年以来随着运营商提前一个季度完成今年5G建设目标，对5G设备的需求明显放缓，造成通信板块内个股回调明显，展望明年5G建设在海外部署浪潮到来和国内建设需求两个增长点带领下景气度仍将上行，近期的催化主要看三期招标结果。医药板块受高值耗材和医保谈判不确定性的影响，回调也非常明显，但近期已经可以观察到一些见底的信号，在A股医药股回调的时候，港股的医药股已经开始触底反弹，有两点重要信号值得关注：1、市场对即使受疫情影响，但平台型的龙头公司依然是看好的；2、对医药板块的投资重点开始转向对集采免疫的消费医药方向。

行业配置上，顺周期板块景气度仍将继续提升，行情会反复演绎，但目前阶段建议以持股为主，弹性较高但持续性不好的个股也可以做获利了结，逢低继续布局消费电子、医药、计算机。

二、 风险提示

疫情影响加剧，经济下行超预期，数据或模型存在一定局限性。

- **行业观点**

【民生电新】电力设备新能源行业周报20201130：电动车年底需求旺盛，光伏大尺寸迭代加速

（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0.01%，涨幅落后大盘。其中，本周风电板块上涨2.27%、发电设备上涨2.06%、光伏板块上涨1.26%、新能源汽车指数上涨1.14%、核电板块上涨0.29%、锂电池指数下跌0.10%、工控自动化下跌2.55%。

新能源汽车：年底新能源汽车需求旺盛，建议关注特斯拉供应链

电动车10月销量高增长，预计年底需求将持续爆发。特斯拉计划投资4200万元在上海生产充电桩，LG将为上海生产的Model Y供应NCM电池，上汽集团、浦东新区和阿里巴巴联合打造智己汽车，一线车企加快电动车布局，建议关注进入特斯拉供应链的电池及材料企业。此外，六氟磷酸锂阶段性供应仍偏紧，建议关注六氟磷酸锂及自产六氟磷酸锂的电解液公司投资机会。

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%，“十四五”期间光伏装机有望显著提升。本周8家光伏企业联合倡议推进210mm硅片和组件尺寸标准，通威新增210mm电池片报价，大尺寸迭代加速，市场份额有望持续集中，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：制造业投资持续回升，工控行业需求旺盛进口替代加快

1-10月制造业固定资产投资下滑5.3%，较前三季度收窄1.2%，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。

- 个股观点

【民生食品饮料】安琪酵母（600298）限制性股票激励计划（草案）公告点评：激励计划力度较大，专注主业、导向明显

（于杰，分析师 S0100519010004，18611233880）

一、 事件概述

11月30日，公司发布限制性股票激励计划（草案），拟授予1891名激励对象限制性股票数量1159.40万股，授予股票约占目前公司股本总额 82408.09万股的1.41%。

二、分析与判断

业绩考核目标完成难度不大，专注主业导向明显

业绩考核目标主要分三部分：（1）20~22年净资产现金回报率（EOE）分别不低于26%/27%/28%；（2）以2017-2019年业绩均值为基数，2020~2022年净利润增长率分别不低于+50%/+55%/+60%；（3）上述（1）、（2）指标均不低于对标企业75分位值水平且主营业务收入占营业收入比重不低于90%。

EOE行权条件：公司2017~2019年EOE水平分别为36.57%/35.74%/32.90%，均大幅高于考核目标；可比公司2017~2019年EOE75分位值为26.71%/27.07%/28.94%。

净利润增速行权条件：若不考虑激励费用摊销（同时暂不考虑所得税等税费因素），2020~2023年公司归母净利润应达到13.03/13.46/13.90亿元，同比增速为+44.50%/+3.33%/+3.23%；若考虑激励费用冲减，2020~2023年公司归母净利润应达到13.03/12.56/12.99亿元，同比增速为+44.50%/-3.62%/+3.46%。

总体看，股权激励计划的业绩目标完成难度不大，其中主营业务占比大于90%要求彰显公司专注主业的决心。

授予价格较低显示激励力度较大，解锁周期较长将有效绑定激励对象

本次股权激励计划的股票授予价格为24.30元，以11月30日收盘价计算，若此时行权则获利空间为89%左右，股权激励力度相对较大。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24个月后至36个月内；36个月后至48个月内；48个月后至60个月内，解锁数量比例分别为33%/33%/34%。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。本次股权激励计划意在中长期绑定激励对象。

激励对象覆盖面广，员工利益绑定牢固

本次股权激励计划将覆盖1891名员工，其中副总经理、总会计师、董事会秘书、董事等7名核心管理人员将分别被授予5万股，占授予总量0.43%；合计被授予35万股，占授予总量3.02%。公司核心技术人员、管理骨干等1,884人将被授予1124.40万股，合计占总量96.98%。本次激励对象覆盖面较广，管理层股权占比较低，有

助于将大多数核心技术人员、管理骨干的切身利益与公司长远发展绑定在一起。

三、盈利预测与投资建议

根据股权激励方案，我们小幅调整盈利预测，预计20-22年公司实现营收87.86/95.81/104.99亿元，同比+14.8%/+9.1%/+9.6%；实现归母净利润13.06/13.55/15.13亿元，同比+44.8%/+3.8%/+11.6%，对应EPS为1.58/1.64/1.84元，目前股价对应PE为29/28/25倍。公司估值水平已回落至中长期估值中枢，公司行业地位稳固、成本转嫁能力强，主业产能仍有扩张空间，长期成长确定性高，维持“推荐”评级。

四、风险提示

业务扩张速度不及预期，成本上涨超预期，食品安全问题等。

- **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。