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 1 日

- **客户观点反馈**

客户认为当前市场有盈利面的支撑，下行空间不大，顺周期的景气度至少能延续到明年一季度，重点观察供需错配，需求端修复快于供给端的行业，看好汽车，有色。

- **总量观点**

【民生策略】周期不宜追涨，布局春季行情

（钱力，研究助理 S0100119070037，021-60876719）

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

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

【民生电力设备新能源】电动车年底需求旺盛，光伏大尺寸迭代加速

【民生化工】万华 MDI 挂牌价环比不变，看好 MDI 景气持续

【民生食品饮料】白酒逐步进入缩量挺价期，啤酒高端化趋势持续演进

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。

风险提示：海外经济恶化，中国信用环境收紧，数据和模型存在局限性。

● 行业观点

【民生通信】世界5G大会收官，“5G+应用”加速落地

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

事件点评

2020年世界5G大会圆满闭幕，“5G+应用”协同发展。2020年11月28日，以"5G赋能 共享共赢"为主题的2020世界5G大会在广州圆满闭幕。会议指出，我国5G网络建设迈出坚实步伐，2025年5G网络建设投资累计将达到1.2万亿元，5G产业将迎来大规模的需求增长，同时会上还展览了5G新应用如15分钟即可充电至100%的毫米波手机、通过“5G+VR”观看庭审现场、挥动手臂就能操作的AI指挥家等等。5G赋能各行各业，落地场景丰富，形式多样，5G应用将迎来大规模爆发。5G初步实现规模商用，主设备、IDC、光模块和物联网四大细分“赛道”将核心受益。

个股推荐

推荐5条主线：（1）基本面良好、核心收益于5G新基建大机遇的通信主设备商：中兴通讯和烽火通信；（2）储备项目充足、客源质量完善的IDC企业：科华恒盛、光环新网和数据港；（3）护城河牢固、具备全球竞争力的光模块企业：新易盛、中际旭创和光迅科技；（4）行业景气持续上行、位于产业链上游的物联网模组龙头厂商：移远通信和广和通；（5）海外市场表现抢眼、云办公产品渗透率高的云视讯企业：会畅通讯和亿联网络。

风险提示：全球新冠疫情带来不利影响；5G和云计算建设及商业化不及预期；中美贸易风险。

【民生机械】多维度信息验证，工程机械高景气有望延续

（徐昊，分析师 S0100520090001，021-60876739）

工程机械：宝马展指引未来发展方向，多维度信息验证工程机械板块高景气。11月24日至27日，号称工程机械行业“亚洲第一商展”的上海宝马工程机械展会顺利举办，我们团队深入展会中进行草根调研。从展品角度来看，各大龙头厂商新产品集中亮相，自主研发、科技创新、智能化、电动化、5G已成为工程机械的未来发展方向：中联重科研发的全球首台纯电动起重机ZTC250N-EV已融入了机器视觉、人工智能和5G通信技术，旗下的无人塔机也由概念进入到了实践应用阶段；三一重工展出的1.6吨纯电动微挖为当下全球唯一实现“批量化生产”的纯电动挖掘机 ；徐工发布的全球数字化备件服务信息系统可对每台设备精准追溯，真正实现智能化运营管理。从订单角度来看，展会期间各大厂商均收获丰厚订单。三一重工在“三一全球购机狂欢夜”中2小时内交易额达到234.89亿元，中联重科合计签单金额也超过200亿元，其在塔机二代新品订货会上斩获超80亿元订单，再次刷新单场产品销售纪录。从厂商的信息反馈来看，国内工程机械市场行情仍在持续。11月挖机销量增速预计仍然为60%以上的高增长，将拉动全年达35%以上增速，且从订单排产情况来看，21年上半年景气度较为确定，全年仍有望维持10%以上增速。此外，挖机与其他机械设备通常配套作业，混凝土设备、起重机等有望接力挖机增长，据厂商反馈，当前工程起重机市场大吨位机型一机难求，塔机受益于装配式建筑渗透率的提升和风电的抢装潮，高端产品供不应求，混凝土设备明年至少有20%以上的增速；此外上游核心零部件厂商排产饱满，明年一季度订单可见，国产替代正加快进行。工程机械当前的景气度，我们认为，与两方面因素有关：一方面从需求端来看，受益于基建投资力度加大，短期内国内工

程机械景气度将持续。另一方面，从长期来看，工程机械的应用领域将不断拓宽，机器设备对人力进行替代的趋势仍将持续。而随着工程机械向电动化、智能化、无人化等方向革新，产品升级换代将带来新的市场，预计行业需求的波动率会下降，整体将呈现稳定增长趋势。国际化方面，与国际企业相比，国内巨头在产品质量和研发能力已经实现追赶甚至超越，目前在全球工程机械市场中，国内企业市占率约为20%，仅次于美国的24%，未来凭借国内的规模制造和成本优势，海外市占率提升空间巨大。考虑到当前工程机械板块估值仍处于历史低位，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：制造业景气度持续高涨，叉车行业景气度可持续性增强。在经历一季度国内叉车行业景气度低谷之后，二季度销量出现明显回暖，4月/5月/6月销量同比增速分别为23%/33%/57%，三季度景气度进一步提升，行业同比增速稳定在40%-70%的区间内，持续出现高增长，头部企业获得优于行业的增速，市场份额进一步提升。目前头部企业叉车订单饱满，需求持续火爆，部分叉车已经开始存在涨价预期。我们认为，叉车行业与制造业和出口高度相关，短期来看，一方面，疫情后国内需求逐步恢复，制造业回暖，另一方面，国外疫情持续恶化，国内出口需求爆发，驱动制造业景气度进一步提升，叉车需求显著回升；此外，较为宽松的流动性环境下，叠加需求较好的背景，增购及置换叉车需求增加。长期来看，国内人工成本上升，电动叉车占比提升，智能仓储的渗透率提升以及叉车产品出口，给叉车行业需求提供长期支撑。综合以上分析，我们认为，叉车行业的长期高增长是可以持续的，预计长期的行业增速将维持在15%-30%之间，且出口的占比将持续提升，龙头企业可以获得优于行业的增速。国内的叉车龙头经过30年的高速发展，已经拥有了完善的产品营销网络、产品线及电动化智能化的技术储备，具备成长为全球巨头的潜质，重点关注杭叉集团、安徽合力和诺力股份。

投资建议

当前工程机械板块估值仍处于历史低位，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；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。叉车行业预计长期行业增速将维持在15%-30%之间，且出口的占比将持续提升，龙头企业可以获得优于行业的增速。国内具备成长为全球巨头的潜质，建议重点关注杭叉集团、安徽合力和诺力股份。

核心组合

三一重工、徐工机械、恒立液压

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。