民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 11 月 25 日

● 客户观点反馈

市场趋势维持年底前震荡，顺周期板块未来还有反复表现的机会。银行、有色和交运板块估值修复空间大，容易出现板块 beta 机会，重视银行板块上行风险，机械和化工继续拔估值有待盈利提升。

● 行业观点

【民生化工】浙江众成（002522）POF热缩膜行业龙头，发力热塑性弹性体

（李骥，分析师 S0100519100001，021-60876731）

POF 产品结构持续改善，高附加值 POF 交联膜毛利率稳步提升

公司主营产品是 POF 热收缩膜，可细分为 POF 普通型膜、POF 交联膜、POF 高性能膜 3 大类 8 个系列，是全国第一、全球第二的 POF 生产企业。2017-2019 年，公司 POF 业务板块营业收入 5.9 亿元提升至 8.2 亿元，年均复合增速达 17.6%；毛利率由 35.8%提升至 39.7%。近年来，公司持续优化 POF 产品结构，着力发展高附加值产品 POF 交联膜，2010-2020H1，POF 交联膜收入占 POF 板块的比例从 20.5%提升至 54.9%，毛利占 POF 板块的比例从 27.9%提升至 81.5%，毛利率由 46.3%稳步提升至 56.2%。此外，公司正在建设 3000 吨高阻隔 PVDC 热收缩膜及 3000 吨 EVOH 阻隔热收缩膜项目，未来公司将不断优化 POF 板块产品结构，向高附加值高端产品发展。

热塑性弹性体毛利率转正，有望成为公司新的利润增长点

公司控股子公司众立合成材料主要从事热塑性弹性体的研发、生产和销售，主要产品为苯乙烯类热塑性弹性体及其改性产品。公司的热塑性弹性体于 2018 年开始放量，该板块的收入由 2017 年的 0.16 亿元增长至 4.08 亿元。由于目前公司生产和销售的以 SBS 等基础性普通型产品为主，生产综合成本与产品售价的差价不大，加上管理费用及财务费用等因素，导致该板块尚未实现盈利。2020 上半年，热塑性弹性体板块毛利率首次转正达到 2.3%，亏损幅度在不断减小，预计热塑性弹性体板块将开始逐步盈利，将为公司贡献新的业绩增量。

光纤油膏用 SEP 成功实现量产，打破国外垄断将实现进口替代

2 月 28 日，公司公告控股子公司众立合成材料研发的“光缆油膏用苯乙烯弹性体 SEP”通过专家组鉴定并取得科学技术成果鉴定证书，光纤油膏用 SEP 产品已成功实现量产，并向下游企业实现批量供货。光纤油膏用 SEP 是可用于光通讯纤维光缆保护油膏材料，是 5G 通讯网络的关键材料之一，由于极高的技术壁垒，一直被美国科腾、日本可乐丽等国际巨头所垄断。公司突破技术瓶颈，打破国外垄断，将实现进口替代。未来随着国内外 5G 建设推进，对光纤光缆油膏的需求有望呈现爆发式增长。

投资建议

预计公司2020-2022年每股收益0.16、0.24和0.35元，对应PE分别为46、31和21倍。参考CS膜材料板块当前平均47倍PE水平，考虑公司热塑性弹性体板块将迎来经营拐点，有望成为公司新的业绩增长点，首次覆盖，给予“推荐”评级

风险提示

产品价格波动风险；5G基建建设进度不达预期

【民生电新】全球电动化趋势明确，光伏企业加快一体化布局

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

【民生化工】浙江众成（002522）POF 热缩膜行业龙头，发力热塑性弹性体

【民生电新】全球电动化趋势明确，光伏企业加快一体化布局

【民生宏观】临近年末，工业品价格上

（于潇，分析师 S0100520800001，0755-60876734）

新能源汽车：英国禁售燃油车时间有望提前，建议关注海外车企供应链标的

新华社报道，英国计划2030年前停售汽柴油车。和讯网报道，德国将提供30亿欧元为环保汽车的研发和生产提供支持。欧洲电动化进程快速推进，建议关注进入海外车企供应链的各细分环节龙头。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：光伏行业集中度加速提升，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。隆基股份、通威股份等公告将加大产能布局，天合光能与通威、中环等签订合作协议，产业链各环节头部企业加速一体化布局和战略合作，行业集中度加速提升，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。

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。

【民生宏观】临近年末，工业品价格上行

（解运亮，分析师 S0100519040001，010-85127665）

国内经济：发电耗煤季节性回升，水泥价格继续走高，多重因素影响国际油价震荡。房地产销售同比增速放缓，100 大中城市供应土地占地面积较前一周上升。本周土地溢价率回升至 24.53%，主要受起拍价下调影响。采暖季来临，发电耗煤进入季节性上升区间。良好的疫苗消息以及 OPEC 推迟增产的支撑油价上涨，同时利比亚增产和 OPEC 内部减产配额的矛盾对油价造成的下行压力导致了油价的波动。

海外热点：美联储主席鲍威尔称短期内复苏面临严重的下行风险；国际黄金伦敦金再度探底 30 周均线支撑后回升，但仍收阴。
鲍威尔发表讲话，指出疫情在未来几个月对经济构成了重要风险，现在评判疫苗将如何改变前景还为时过早。同日公布的美国 10 月零售销售数据不及预期。从上周二(17 日)开始，金价出现连续性下挫并于上周四录得周低点，上周五(20 日)金价又一次探底回升收于 1872.63 美元，周振幅 46 美元。

风险提示：
全球疫情延续时间及影响不确定，警惕对疫苗过分乐观的情绪。

- **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。