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 24 日

- **客户观点反馈**

目前客户主要在为布局明年做准备。大家对明年的预期依旧是结构性行情，主要以精选优质的个股为主。科技成长板块内，目前相对还是看好新能源、苹果链消费电子，景气周期较好。食品饮料、医药这两个行业，目前估值偏高需要观望，如果有优质公司有调整会关注。另外，疫苗带来的经济复苏预期加快，重点转向复苏相对较晚的细分行业，同时也更为关注全球定价的有色、化工等中上游行业。

- **总量观点**

【民生金工】指数单边上行，交易情绪大幅回升

（祁嫣然，分析师 S0100519110004，010-85127519 ）

市场表现综述

最近一个交易日（2020-11-23）。上证综指上涨1.09%，上证50上涨1.7 %，沪深300上涨1.25 %，中证500上涨0.78 %，创业板指上涨0.72%。

煤炭行业指数涨幅最大，上涨5.13%。传媒行业指数跌幅最大，下跌0.96%。

沪深两市涨停63家，跌停9家。中小企业板涨停17家，跌停0家。创业板涨停3家，跌停0家。

择时观点

择时观点方面，创业板指为看空观点，其余各宽基指数均为看多观点。指标状态方面，各宽基指数全线回升。市场交易情绪回暖。

资金流向

截至2020年11月20日，两融余额为15632.95亿元。其中，融资余额14451.36亿元，融券余额1181.58亿元。融资买入净值-11.46亿。融资融券余额占A股流通市值4.41%。

沪股通资金净流入11.95亿元（人民币）。

沪市港股通资金净流入17.05亿元（人民币）。

深股通资金净流入12.49亿元（人民币）。

深市港股通资金净流入25.63亿元（人民币）。

北向资金净流入24.43亿元（人民币）。

市场热点——龙虎榜

今日上榜异动股票成交金额排名前十：（601187.SH）厦门银行、（600199.SH）金种子酒、（600178.SH）东安动力、（605007.SH）五洲特纸、（605333.SH）沪光股份、（603655.SH）朗博科技、（603600.SH）永艺股份、（600121.SH）郑州煤电、（600722.SH）金牛化工、（600293.SH）三峡新材。

风险提示：

报告结果均基于历史数据，历史数据存在不被重复验证的可能。

- **行业观点**

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

【民生金工】指数单边上行，交易情绪大幅回升

【民生机械】叉车行业高景气度持续，部分叉车产品涨价

【民生化工】浙江众成（002522）简评报告：POF 热收缩膜行业龙头，发力热塑性弹性体

【民生机械】叉车行业高景气度持续，部分叉车产品涨价

（徐昊，分析师 S0100520090001，18600163976）

本周观点

叉车物流：行业高景气度不断持续，部分叉车产品涨价。2020年10月，国内叉车销量7.86万辆，同比上涨57.5%，环比9月的销量小幅回落，行业仍保持高增长的趋势，其中出口销量达到1.64万辆，同比增长41.4%。2020年1-10月累计销量已达64万辆，同比增长28%，出口累计达14.2万辆，同比增长17.4%，今年叉车行业景气度持续火爆。目前行业内头部企业排产情况饱满，产能利用率保持高位，根据我们对叉车行业经销渠道及相关公司的调研的情况显示，部分叉车产品已经开始3-5%左右的涨价幅度。叉车行业的主要推荐逻辑包括：1）国内制造业的持续回暖推动叉车的需求；2）人工成本的持续走高，以及部分体力工人招聘困难，加速对人工的替代；3）渠道、新产品研发和品牌力优势的持续扩大，驱动行业集中度的提升；4）部分叉车产品涨价驱动行业盈利能力的改善；5）行业估值仍在不到20倍的水平，叠加目前行业高增长，估值仍然非常便宜。重点关注：杭叉集团、安徽合力。

光伏设备：乐叶光伏拟投资56亿建设电池片项目，国产异质结设备市场有望升温。12月抢装节点的即将到来，对电池片的订单形成一定支撑，本周单晶电池片价格相对稳定，目前G1和M6均价分别维持在0.85元/W和0.93元/W。11月20日，隆基股份发布公告，旗下子公司隆基乐叶光伏科技有限公司与曲靖市人民政府、曲靖经济技术开发区管理委员会签订项目投资协议，公司拟投资56亿元人民币，建设年产10GW单晶电池项目，项目计划于2022年投产。尽管公司在公告中并没有详细披露项目所采取的技术路径，但考虑到每GW电池片产能的投资强度高达5.6亿元，该项目大概率会选择异质结作为主要技术路径。目前的行业发展趋势，印证了我们前期的深度报告《复盘PERC发展历程，推演设备未来图景》中所提示的观点：当前异质结电池发展或处于第一阶段，正向第二阶段逐步过渡的关键时点，技术路线的可靠性将逐步得到验证，预计越来越多龙头企业厂商将落子布局异质结电池项目。而随着下游厂商HJT扩产计划逐步落地，异质结核心设备市场，尤其是国产异质结设备市场将持续升温。提前卡位异质结核心设备的厂商，有望深度受益于异质结技术迭代周期，建议关注异质结国产设备厂商捷佳伟创、迈为股份。

工程机械：10月份挖机销量大增，海外市场复苏明显。10月纳入统计的25家挖机制造企业共销售挖机2.73万台，同比增长60.5%，继续维持60%以上的增速。前10月累计销量增幅较前9月扩大2.5个百分点，预计若11、12月同比增幅能维持在50%以上，全年销量或超32万台。分区域来看，单月国内市场销售2.39万台，同比增长60.7%，增幅较9月份收窄；出口销量改变了增幅落后于国内的局面，达到3439台，同比增长约60%，已接近2月份疫情爆发前水平，表明随着海外部分国家疫情形势的好转，海外市场在加速反弹。从产品结构来看，单月国内市场销售小、中、大挖1.43/0.65/0.31万台，同比增长53.3%/96.7%/38.5%。中挖销量高增且结构占比有所增加，主要受益于基建和地产项目开工量的增加。随着国内劳动力成本上升，小挖机替代人力成为趋势，增长空间充足;中大型挖机行情随着本轮基建投资的放缓延续性略差，但应用领域不断延伸延伸，未来将朝着高端化、智能化发展。此外，国内龙头企业在制造能力、成本控制等方面已经具备全球竞争力，“一带一路”已成为工程机械行业开拓的重要因，徐工机械近日表示，公司出口65%以上来自于“一带一路”市场。我们认为，工程机械龙头在成本、渠道、技术、品牌等方面已建立深厚优势，行业集中度将逐步提升，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的工程机械龙头三一重工、徐工机械、中联重科。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。

核心组合

三一重工、徐工机械、中联重科、恒立液压、迈为股份、捷佳伟创

投资建议：

随着叉车行业景气度不断持续，部分叉车产品纷纷涨价，产品销售有望量价齐升，建议关注拥有品牌和技术优势的行业领先企业杭叉集团、安徽合力。随着异质结技术的可靠性逐步被认可，各龙头厂商纷纷加速布局异质结，国内异质结设备厂商迎来契机，建议关注提前卡位异质结的核心设备商捷佳伟创、迈为股份。受益基建地产投资持续发力，10月份挖机销量继续维持高增长，后续11、12月景气度依然看好，建议关注低估值龙头三一重工、徐工机械、中联重科，具有核心零部件国产替代能力的恒立液压。

风险提示：

宏观经济发展、基建投资、不及预期，异质结进展不及预期。

- 个股观点

【民生化工】浙江众成（002522）简评报告：POF热收缩膜行业龙头，发力热塑性弹性体

（李骥，分析师 S0100519100001，021-60876731）

一、分析与判断

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。

二、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。

三、 风险提示：

产品价格波动风险；5G基站建设进度不达预期。

- **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。