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 20 日

客户观点反馈

央行流动性投放略有放松，但整体仍然偏紧，疫苗催化后，海外信用风险与金融压力全面降低，外部风险落地后，配置型、博弈型北上流入均有一个明显回暖，周期成为两类的共性增配方向，看好整体行情上行延续到明年一季度，关注低估值板块，银行、地产以及关贸协定带来的跨境电商主题机会。

总量观点

【民生金工】指数震荡向上，市场量能不足

（祁嫣然，分析师 S0100519110004，18761658761）

市场表现综述：最近一个交易日（2020-11-19）。上证综指上涨0.47%，上证50上涨0.68 %，沪深300上涨0.74 %，中证500上涨0.31 %，创业板指上涨0.93%。国防军工行业指数涨幅最大，上涨3.12%。有色金属行业指数跌幅最大，下跌1.30%。沪深两市涨停47家，跌停10家。中小企业板涨停18家，跌停3家。创业板涨停5家，跌停0家。

择时观点：择时观点方面，上证综指、中证500指数为看多观点，其余各宽基指数为看空观点。指标状态方面，仅创业板指回升，其余各宽基指数均有所下滑。

资金流向：截至2020年11月18日，两融余额为15651.85亿元。其中，融资余额14474.16亿元，融券余额1177.69亿元。融资买入净值15.52亿。融资融券余额占A股流通市值4.45%。沪股通资金净流入6.13亿元（人民币）。沪市港股通资金净流入6.7亿元（人民币）。深股通资金净流入-6.27亿元（人民币）。深市港股通资金净流入8.52亿元（人民币）。北向资金净流入-0.14亿元（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、（603533.SH）掌阅科技、（601702.SH）华峰铝业、（600059.SH）古越龙山、（605007.SH）五洲特纸、（605333.SH）沪光股份、（601579.SH）会稽山、（603557.SH）起步股份、（600025.SH）华能水电、（600679.SH）上海凤凰。

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

【民生化工】有机硅价格持续走高，草铵膦维持高位震荡

（李骥，分析师 S0100519100001，15652790817）

行业动态：

草铵膦：据百川数据，11月13日，95%草铵膦交易均价为16.25万元/吨，较上周上涨3.17%。因华北和华东产能未能如期释放，主流供应商现货紧张。国外市场来看，据报道巴斯夫宣布将关闭其位于美国密歇根州马斯基贡的基地，以及位于德国克那普萨克地区的一个生产工厂，该产线主要生产非选择性除草剂草铵膦(GA)及其中间体，市场供应或将减少。受基础原料价格上调影响，草铵膦价格有望维持高位震荡。

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】指数震荡向上，市场量能不足

【民生化工】有机硅价格持续走高，草铵膦维持高位震荡

【民生电新】通威股份（600438）点评报告：与天合共同投资光伏产业链，深化战略布局

有机硅：据百川资讯，有机硅DMC市场价格从7月底的16000元/吨一路攀升至11月12日的24000元/吨，增幅高达50%，创近两年来新高。受海外疫情影响，国外厂商开工率较低，叠加下游需求旺盛，供给端承压显著。上周，年产5万吨有机硅单体的中天东方氟硅材料公司发生重大事故，该事故导致工厂全线停车，供给端进一步收缩。结合下半年业内新投产产能已被消化，且短期内无新产能投产，我们认为有机硅价格有望维持一段时间的高位。

投资建议：

化工行业景气逐步攀升，重点关注行业龙头公司。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。

● 个股观点

【民生电新】通威股份（600438）点评报告：与天合共同投资光伏产业链，深化战略布局

（于潇，分析师 S0100520080001，13917041099）

一、事件概述

事件 1：公司 11 月 18 日发布公告，下属永祥股份、通威太阳能拟分别与天合光能共同投资年产 4 万吨高纯晶硅项目、年产 15GW 拉棒项目、年产 15GW 切片项目、年产 15GW 高效晶硅电池项目。通威在各项目公司中持股比例均为 65%，天合光能持股 35%

事件 2：公司 11 月 18 日发布公告，拟分别与天合光能、美科硅能源签订长单销售框架合同，约定于 2021 年 1 月至 2023 年 12 月期间分别供应多晶硅产品约 7.20、6.88 万吨。

二、分析与判断

强强联合垂直一体化布局，锁定下游一线组件客户

在今年疫情等各种黑天鹅事件的外部事件冲击下，特别是在下半年产业链价格大涨的行情下，光伏产业链一体化优势凸显。公司为硅料和电池片环节龙头，而天合光能为一线组件厂商，具有良好的品牌和健全的销售网络，2019 年组件出货排名第四。此次双方巨额互相参股上下游产业链，强强合资合作，与公司自身垂直一体化相比，更有利于发挥各自所在环节的领先优势。此外，根据协议，天合光

能每年需向合作项目公司采购高效晶硅电池等。天合光能在 2021 年底光伏组件产能规划不低于 50GW，其中绝大部分是 210 组件产能，其庞大的产能将有力支撑公司中长期发展，有利于保障公司光伏产品的产销稳定，巩固公司优势地位。

合作以 210 大尺寸光伏产品为主，将有助于提升公司竞争力

今年以来大尺寸趋势日益显著，本次双方合资项目将主要生产 210 系列相关光伏产品，加速大尺寸硅片的战略布局。目前 210 硅片主要由中环股份、上机数控、京运通等提供，产能渗透率仍较低。公司强势切入硅片环节，有望利用自产硅料的低成本优势覆盖非硅成本劣势，生产低成本硅片，大大减轻电池环节成本压力，分享上游环节利润的同时，提升公司在电池产业链综合竞争力。

提前锁定大客户需求，保障硅料中长期出货持续增长

公司今年 2 月发布 2020-2023 年发展规划，计划未来三年多晶硅产能分别扩至 11.5-15 万吨、15-22 万吨和 22-29 万吨。本次公司与天合光能、美科硅能源签订的 3 年长单销售框架合同，平均每年分别供应多晶硅 2.40、2.29 万吨。此前公司与隆基股份、晶科能源签订协议，平均每年分别供应多晶硅料 10.18、3.10 万吨。目前合计基本锁定 17.97 万吨产能。公司加速推进扩产，乐山二期和保山一期合计 8 万吨产能有望在 2021 年底建成投产，预计产能落地后有望实现满产满销。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 47.82、55.11、65.95 亿元，同比增长 82%、15%、20%，EPS 为 1.12、1.29、1.54 元，对应估值 26、23、19 倍 PE，参考 CS 光伏板块 TTM 45 倍估值，考虑到公司的行业龙头地位和长期成长空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示

海外疫情持续时间超预期，行业装机增长低于预期，行业竞争超预期。

- **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。