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 12 日

● 客户观点反馈

虽然当前消费者物价指数受猪价下跌影响，生产价格指数降幅收窄令市场担忧经济缺乏活力。但辉瑞抗疫新药为全球资本市场带来了普遍的乐观预期，接下来的看点在于受全球需求复苏影响的行业，看好航空机场、酒店旅游，以及顺周期的银行、保险板块。

● 行业观点

【民生军工】2020 年三季报综述：Q3 业绩大幅提升，军工基本面向好（王一川，分析师 S0100518020001，13811614600）

Q3业绩大幅提升44.13%，基本面持续突破

2020年前三季度，军工核心资产69家上市公司实现营业收入1910.92亿元，同比增长13.61%；实现归母净利润149.92亿元，同比增长33.40%。单季度来看，Q3军工行业实现营业收入715.04亿元，同比增长31.84%；归母净利润为54.67亿元，同比增长44.13%，三季度在收入和业绩上增速显著提升，反映军工整体景气度提升。我们认为军工行业已经完全摆脱疫情的影响，基本面情况不断向好，随着“十四五”武器装备采购预期不断得到验证，军工核心资产基本面有望持续提升。

上游业绩增长显著，军工行业景气度有望持续提升

上游：Q3业绩增长显著，元器件、碳纤维企业表现较好。2020年前三季度，上游企业实现营业收入327.40亿元，同比增长12.60%；实现归母净利润49.60亿元，同比增长29.32%。单季度来看，Q3实现营业收入118.28亿元，同比增长22.73%；归母净利润为18.62亿元，同比增长62.32%。三季度上游企业业绩实现快速增长，在军工产业链中表现最好，其中元器件、新材料厂商业绩增长显著，我们认为上游厂商业绩向好表明军工行业景气度上行。

中游：Q3业绩增速环比下滑，军机+红外产业链发展迅速。2020年前三季度，中游企业实现营业收入611.34亿元，同比增长11.91%；实现归母净利润54.85亿元，同比增长36.37%。单季度来看，Q3中游厂商实现营业收入224.83亿元，同比增长17.22%；归母净利润为19.37亿元，同比增长27.35%，单三季度业绩增速环比二季度的41.41%下滑14.06pct。中游厂商中，新型军机配套、红外、军用专网通信相关厂商业绩增长显著。

下游：Q3恢复式增长，全年稳定增长可期。2020年前三季度，下游主机厂实现营业收入948.50亿元，同比增长15.64%；归母净利润44.56亿元，同比增长33.48%。单季度来看，Q3实现营业收入364.11亿元，同比增长47.76%；归母净利润为15.87亿元，同比增长42.14%，收入及业绩增速环比二季度大幅提升。随着“十四五”期间武器装备采购需求大幅提升，下游企业业绩有望逐渐释放。

基金重仓持股比例大幅提升，国防军工市值占比逐季增加

Q3全基金国防军工重仓持股比例为2.60%，较Q2大幅增加1.22pct，自2019Q3以来首次实现增长，表明军工板块市场关注度显著提升。Q3国防军工市值占比为2.00%，环比Q2增加0.38pct，自2019Q4以来逐季增加。

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

【民生军工】2020 年三季报综述：Q3 业绩大幅提升，军工基本面向好

【民生机械】行业深度研究:锂电设备需求爆发在即，行业拐点如期而至

【民生食品饮料】今世缘（603369）调研简报：公司战略清晰，持续看好未来成长性

投资建议

①受益于主战装备进入批量生产阶段的核心主机厂：中航沈飞、中直股份、航发动力；②保持稳定增长的军工上游电子元器件厂商：鸿远电子、宏达电子、中航光电、火炬电子、航天电器；③国防信息化核心标的：睿创微纳、七一二；④业绩实现快速增长的材料领域厂商：中航高科、光威复材。

风险提示：军费增长低于预期；各项改革进度不达预期。

【民生机械】行业深度研究:锂电设备需求爆发在即，行业拐点如期而至（关启亮，研究助理 S0100120030002，021-60876757）

锂电设备行业拐点已现，行业供需情况变化在即

核心结论：锂电设备行业的景气度持续提升，产能利用率在较高水平，下游电池巨头的全球排产计划持续超预期，景气度拥有持续性。行业供需关系逐步发生变化的情况下，我们认为，1）行业的付款方式有望改善，现金流情况环比有望逐步好转；2）锂电设备企业议价能力有望改善；3）宁德时代、LG等核心客户订单有望超出市场预期；4）行业集中度提升速度将快于下游，龙头可以更好地匹配下游的需求放量；5）锂电设备的国产替代和技术迭代加速。

新能车驱动下游开启高成长时代，行业快速放量在即

2021年，在大众、特斯拉等车企的新产品强周期驱动下，国内和海外的新能源汽车行业将开启新一轮的高增长时代，年平均同比增速有望超过45%。新能源汽车行业的驱动因素主要包括：1）大众、特斯拉等车企的新一轮资本开支扩张周期开始，新能车的强新产品周期已至；2）海外补贴政策加码及碳排放要求的升级；3）智能驾驶对汽车电子架构的要求与燃油车不同，电动化和智能化不再是孤立的，协同发展驱动电动化趋势的确定性更强；4）使用成本和环保需求等。我们认为，下游新能车将是中长期驱动行业高增长的重要驱动因素，锂电设备行业拐点已现，高增长时代已经开启。

锂电设备技术迭代产生的成长性影响

锂电设备行业仍然处于高速发展期，行业技术的提升主要包括：1）集成化的提升，2）生产效率的提升，3）生产稳定性和良率的提升，4）设备零部件自制率的提升，5）应对不同技术路径的设备设计方案的相应能力等。技术迭代也是锂电设备行业成长性的重要因素，主要包括：1）根据新的电池设计推出新的锂电设备产品，通过产品的迭代去提升产品的价值量；2）通过增加单一设备的附加值提升所供设备的价值量；3）对老旧设备的改造升级产生的后市场空间；4）部分老旧设备的跟新置换需求。

国内设备企业技术提升，国产替代加速

目前国内的锂电设备供应商已经具备整段设备的供应能力，并且主要性能参数不亚于国外同行。目前国内每GWh的设备价值大约在1.5亿~1.8亿元之间。国内电池和锂电设备企业经历了高速发展期，具有整段设备和综合问题解决能力，国产替代加速。行业龙头已经进入海外企业，全球市场份额有望持续提升。

集中度加速提升，行业格局清晰

锂电设备行业的集中度提升速度大概率快于行业下游。行业集中度提升的逻辑包括：1）龙头现金流和融资能力较好，景气度高的周期下，有更好的扩产能力，份额加速提升；2）客户结构好，应收账款的安全边际高；3）深度绑定宁德时代等巨头，长期合作形成的问题反馈机制，形成较强的技术壁垒。

投资建议

我们持续看好已经进入LG和宁德时代供应链的锂电设备龙头，推荐逻辑包括：1）新能车驱动的行业高成长性；2）现金流环比改善；3）扩产能力更强，提升市场份额；4）深度绑定优质客户，形成的技术壁垒；5）业绩增长确定性强。重点关注先导智能、杭可科技、赢合科技、星云股份。

风险提示：

新能源汽车销量不及预期风险，下游需求增速不及预期风险，现金流改善不及预期风险。

● 个股观点

【民生食品饮料】今世缘（603369）调研简报：公司战略清晰，持续看好未来成长性（于杰，分析师 S0100519010004，010-85127513）

一、事件概述

近期我们调研了今世缘，就公司近期经营情况与管理层进行了沟通。

二、分析与判断

国缘持续放量成为增长核心，前瞻布局战略明晰。20Q3 公司业绩表现亮眼主要由国缘品系中的V系列、四开和对开贡献，增速达到两位数，对应报表端特 A+类产品 20Q3单季度同增 37.60%，占营收比同增 8.16ppts至 67.94%。公司产品战略规划清晰，老 K 系在国缘品牌中占比近 70%，其中对开、四开是国缘品牌的代表产品，公司预计年末将对四开提价，将其打造为 450-500 元第一大单品。新K系不求放量，承担在消费场景和价格带等方面对老 K 系形成补足作用。V 系列推广重点在 V9，意在：1）布局未来高端酱酒内部分化机会，利用 V9 的清雅酱香香型实现突破；2）定价 2299 元占据 2000 元空白价格带，与茅五错位竞争。

渠道政策坚决实施，市场规划务实可行。渠道建设上，公司认识到产品从成长期进入成熟期后如不严加管控，产品价格透明化将不可避免，渠道利润减少将削弱渠道积极性。公司吸取行业发展经验教训，目前对主力产品实行严格配额制管理，将控盘分利政策实施到位，有利于价盘维护与未来提价政策实施。市场拓展上，公司计划逐步落实省内全区域、全渠道布局，省外则吸取先前导入今世缘品牌但陷入地产酒强势价格带竞争的教训，目前省外以国缘产品为切入点，在消费力较强的地区寻求局部突破、拔高品牌形象，省内外共同将国缘打造为公司第一品牌。

苏酒酒意正浓，次高端风口正盛。江苏白酒市场预计高达 400 亿元左右，人均消费能力领先全国，今世缘地处江苏尽享地利，未来深耕省内使得公司具备增长确定性，得益于江苏的经济地位和地理位置，苏酒亦声名在外，享名酒美誉，有望加速公司省外扩张。公司于 2004 年推出“国缘”品牌，经过多年培育，目前已在省内外次高端价格带享有一席之地。随着消费水平提高带来的消费升级，国缘品牌有望持续放量，同时内部前瞻布局把握未来先机。

三、投资建议

预计 2020-2022 年收入分别为 54.49 亿元/65.87 亿元/81.22 亿元，同比增长11.8%/20.9%/23.3%。归属上市公司净利润 15.84 亿元/18.69 亿元/23.33 亿元，同比增长8.6%/18.0%/24.8%，折合 EPS 1.26 元/1.49 元/1.86 元，对应 PE 分别为 39/33/27 倍，估值低于白酒板块 2020 年 48 倍 PE（wind 一致预期，算数平均法），维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情或经济下滑拖累需求，省内竞争加剧，省外开拓不及预期，食品安全问题等。

● 风险提示

宏观经济下行风险；政策监管风险；个股业绩不达预期的风险。

分析师简介

田铭，英国南安普顿大学经济学学士，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。