东吴证券晨会纪要

2020 年 10 月 16 日

晨会编辑 陈李
执业证号：S0600518120001
021-60197988
yjs_chenl@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观点评：“十四五”前瞻：就业指标体系如何调整？

“十四五”规划仍将大概率将新增就业目标确定在 5000 万人左右。一是从“九五”以来，五年规划的新增就业目标均是每 10 年上调一次（图 3）；二是从劳动力的绝对数量来看，中国 15-59 岁人口的减少趋势在“十四五”期间有所提速；三是从劳动力结构来看，农村劳动力向城镇转移的就业需求也在减少。

预计调查失业率替代登记失业率重回五年规划指标体系是大概率事件，5.5%-6%左右的目标值设置可能较为合理。

风险提示：政策猜想与最终政策文件存在差异

固收金工

固收点评：9 月物价数据点评：CPI 涨幅回落，PPI 降幅有所扩大

数据公布：2020 年 10 月 15 日，国家统计局公布 2020 年 9 月 CPI 和 PPI 相关数据：（1）CPI 同比上涨 1.7%，涨幅比上月回落 0.7 个百分点。（2）9 月 PPI 同比下降 2.1%，前值-2.0%。

行业

机械设备行业：9 月挖机销量同比+65%，Q4 旺季有望持续

2020 年 9 月挖机销量 26034 台，同比+64.8%，延续销售强增长态势。9 月国内 22598 台，同比+71.4%；出口 3436 台，同比+31.3%。2020 年 1-9 月合计销售 236508 台，同比+32.0%，延续全年回升态势。其中国内 212810 台，同比+33.1%；出口 23688 台，同比+22.2%，在总销量中占比 11.1%，与出口增速同步回升，Q3 以来海外出口逐步复苏。

展望四季度，年底国四法规切换，海外出口逐步回暖，融资环境改善及基建地产投资增速上升，疫情影响下旺季后移，我们预计工程机械整体需求依然强劲。10 月份核心零部件厂商油缸排产同比+40%，挖机销量高增态势有望持续。

推荐个股及其他点评

蓝思科技（300433）：苹果新机外观件创新显著，公司产业链优势地位持续强化

蓝思科技作为苹果玻璃盖板的核心供应商，与苹果协同推进智能手机盖板的新品开发，在盖板制造领域不断优化制造工艺，提升产品品质和良率，技术领先优势显著，供应份额和单机价值稳步提升。随着苹果新机备货的加速起量，公司有望率先受益。

晶澳科技（002459）三季报业绩预告点评：晶澳科技：三季报业绩预告大超预期，龙头盈利持续领跑

公司发布 2020 年前三季业绩预告，报告期实现归属母公司净利润 12.0-13.3 亿元，同比增长 72.17%~90.82%，其中 Q3 预计为 4.99~6.29 亿元，环比增长 20.24%~51.57%，同比增长 64.91%~107.87%，大超预期！此外，预计公司收到汇兑损益约

6000-7000 万，政府补助约 5000 万，测算纯经营性业绩约为 3.89~5.19 亿元，中值为 4.44 亿元。

宏观策略

宏观点评：“十四五”前瞻：就业指标体系如何调整？

报告摘要

增长硬约束弱化，“就业”底线思维强化。“高质量发展”的政策导向下，增长速度的硬性指标约束逐步弱化，而就业作为链接经济增长、经济结构优化、社会稳定和居民消费的关键变量（图 1），其重要性日益凸显，这在近年的政府工作报告中“就业”相关关键词提及次数屡创新高中可见一斑（图 2）。“十三五”以来，我们对就业相关政策和指标的表述经历了几次重要变化，“把稳定和扩大就业作为经济运行合理区间的下限，将城镇新增就业、调查失业率作为宏观调控重要指标，纳入国民经济和社会发展规划及年度计划（2015 年国办）”→将调查失业率作为政府经济工作年度目标（2018 年政府工作报告）→将就业与财政、货币政策并列为三大宏观政策调控工具（2019 年政府工作报告）。就业的底线思维预计将在“十四五”期间更加强化，那么就业相关指标大概率是在“十三五”基础上作“加法”。

城镇新增就业目标可能设定在什么水平？回顾历史，城镇新增就业目标从“九五”规划的 4000 万人逐步上调到“十三五”的 5000 万人，“十四五”规划如何将如何确定该指标的目标水平？是否会继续上调？我们认为“十四五”规划仍将大概率将新增就业目标确定在 5000 万人左右。一是从“九五”以来，五年规划的新增就业目标均是每 10 年上调一次（图 3）；二是从劳动力的绝对数量来看，中国 15-59 岁人口的减少趋势在“十四五”期间有所提速；三是从劳动力结构来看，农村劳动力向城镇转移的就业需求也在减少（图 4）。

“十四五”将新增“调查失业率”指标？“十三五”规划给定的指标体系中，就业相关仅“城镇新增就业人数”一项，但若再往前推，“九五”至“十二五”均设定了 4%-5%左右的城镇登记失业率目标，“十三五”则取消了该指标。由于登记失业率的统计存在诸多问题导致其难以反映失业情况的动态变化，国办在 2015 年提出“将城镇新增就业、调查失业率作为宏观调控重要指标”，因此，早在 2015 年 21 世纪经济报道等媒体就提出调查失业率有望自 2016 年开始正式发布并纳入“十三五”规划中；2015 年 7 月“月度劳动力调查”统计范围扩大到地级市；2018 年正式将调查失业率纳入了政府工作报告的年度目标中（图 5）。从上述变化来看，预计调查失业率替代登记失业率重回五年规划指标体系是大概率事件，5.5%-6%左右的目标值设置可能较为合理。

调查失业率相关指标体系预计将在“十四五”期间进一步完善。我们从近一年国家统计局月度数据解读和新闻发布会中表态来看，调查失业率相关指标在疫情后被频繁提及，尤其是全国主要就业人员群体 25-59 岁人口调查失业率、16-24 岁人口调查失业率、大专及以上人员调查失业率关注度明显提高（图 6）。目前调查失业率指标中仅整体情况和 31 个大城市、25-59 岁人口两个分项指标正式对外发布，预计“十四五”期间更多调查失业率分项指标尤其是青年人群调查失业率等有望得到进一步完善并正

请务必阅读正文之后的免责声明部分

式发布。

风险提示：政策猜想与最终政策文件存在差异

（证券分析师：王丹　证券分析师：陶川）

固收金工

固收点评：9 月物价数据点评：CPI 涨幅回落，PPI 降幅有所扩大

事件

数据公布：2020 年 10 月 15 日，国家统计局公布 2020 年 9 月 CPI 和 PPI 相关数据：（1）CPI 同比上涨 1.7%，涨幅比上月回落 0.7 个百分点。（2）9 月 PPI 同比下降 2.1%，前值-2.0%。

观点

CPI：9 月 CPI 同比上涨，涨幅略有回落，供给仍为主导因素。从同比角度来看，食品烟酒类上涨 6.4%，影响 CPI 上涨约两个百分点，9 月 CPI 同比月较 8 月涨幅有所回落。从数据上来看，食品通胀明显回落，9 月份 CPI 食品价格同比增速从 6 月的 13.2%回落至 7.9%，下降 3.3 个百分点。食品类从分项来看，猪肉价格受到翘尾因素的影响依旧明显，猪肉、鲜菜价格分别上涨 25.5%，17.2%，猪肉价格涨幅比上月大幅回落 27.1 个百分点，鲜菜价格涨幅扩大 5.5 个百分点。牛肉和羊肉价格分别上涨 9.0%和 5.4%，涨幅分别回落 5.4 和 4.3 个百分点。9 月非食品价格由上月上涨 0.1%转为持平。非食品从分项来看，医疗保健价格上涨 1.5%，教育文化和娱乐价格上涨 0.7%，交通和通信价格下降 3.6%，居住价格下降 0.8%，衣着、生活用品及服务价格分贝下降 0.4%和 0.1%，汽油和柴油价格分别下降 15.0%和 16.6%。

PPI：9 月 PPI 同比下降，降幅略微扩大，海外疫情形势恶化。从同比角度来看，9 月 PPI 同比下降 2.1%，前值-2.0%，降幅扩大 0.1 个百分点。其中，生产资料价格同比下降 2.8%，降幅收窄 0.2 个百分点；生活资料价格同比下降 0.1%，由正转负，回落 0.7 个百分点。从环比角度来看，PPI 上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.2%，涨幅回落 0.2 个百分点；生活资料价格下降 0.1%，由正转负，比上月下降 0.2 个百分点。

展望后期：CPI 方面预计涨幅将持续收窄,10 月 CPI 涨幅将进一步回落。最近数月的 CPI 涨幅主要由供给端主导，猪肉、鸡蛋、鲜菜、鲜果等品种的供给端由于洪涝灾害、夏季暴雨天气等因素存在阶段性供应不足的问题，而疫情的持续好转又不断地拉动需求上升，供需错配下猪肉、鲜菜、鸡蛋以及其他肉类价格持续上涨。但考虑到夏季已经过去，洪涝的对于供给端的影响也在不断修复，总体来说预计 10 月供给不足对于 CPI 价格的影响将进一步收窄，肉类价格将维持小幅上涨，鲜果、鲜菜等 9 月涨幅较大的品种，涨幅有望回落。非食品项方面，出行最多的暑期同样已经过去，机票、宾馆价格涨幅有望在 10 月明显收窄，疫情虽然已经缓解，但对于非必须消费品的需求弹性恐难以和常年相比，非食品项价格的涨幅将遭遇天花板效应。PPI 方面预计工业品物价整体处于反弹阶

请务必阅读正文之后的免责声明部分

段，预计 10 月 PPI 将保持稳定。从具体分项上来看，对于黑色金属采选业，由于海外铁矿石发货受疫情影响，国内生铁产量同比上升，供需错配下价格将持续上升；对于黑色金属冶炼和压延加工业而言，随着地产基建、制造业增速的回升，价格将持续从上半年的冰点回暖。而石油天然气开采业仍受国际油价影响较大，随着全球疫情的恶化，价格预计会保持持续下幅下跌。有色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业等行业本质上对标地产，考虑到截止 10 月中国房屋新开工面积累计同比有望继续收窄，相比于 2 月的-44.9%而言，3-8 月需求持续恢复，将为这一类行业的价格提供强有力的支撑，此外，从库存周期来看，目前是补库存阶段，未来对 PPI 也会形成一定的支撑。从 PMI 的走势来看，10 月 PPI 的同比降幅有望小幅收窄。

风险提示：短期疫情反复，地产调控超预期，基建投资低于预期。

（证券分析师：李勇）

行业

机械设备行业：9 月挖机销量同比+65%，Q4 旺季有望持续

投资要点

9 月挖机销量同比+64.8%，海外市场逐步复苏

2020 年 9 月挖机销量 26034 台，同比+64.8%，延续销售强增长态势。9 月国内 22598 台，同比+71.4%；出口 3436 台，同比+31.3%。2020 年 1-9 月合计销售 236508 台，同比+32.0%，延续全年回升态势。其中国内 212810 台，同比+33.1%；出口 23688 台，同比+22.2%，在总销量中占比 11.1%，与出口增速同步回升，Q3 以来海外出口逐步复苏。

中挖销量超预期，龙头品牌集中趋势延续

国内市场分吨位来看，9 月小挖(0-18.5t)销量 13,164 台，同比+63.0%；中挖(18.5-28.5t)销量 6,311 台，同比+106.4%；大挖(>28.5t)销量 3,123 台，同比+13.8%。Q3 中挖引领行业增长。4 月国内小挖/中挖/大挖销量占比分别 61.3%/26.6%/12.1%，同比+1.3pct/-0.4pct/-0.9pct。

龙头厂商引领行业增长。预计 9 月国产龙头单月市占率近 29%，累计市占率达 26%以上；国产第二名累计市占率 16%；海外龙头累计市占率 11%。

工程机械下游需求强劲，Q4 旺季有望持续

2020 年以来各项投资增速触底回升，疫情后赶工刺激设备需求强劲，地产链条超预期增长，基建地产项目开工拉动行业高速增长。展望四季度，年底国四法规切换，海外出口逐步回暖，融资环境改善及基建地产投资增速上升，疫情影响下旺季后移，我们预计工程机械整体需求依然强劲。10 月份核心零部件厂商油缸排产同比+40%，挖机销量高增态势有望持续。

投资建议

重点推荐【三一重工】：行业周期弱化+智能工厂+全球化带来持续业绩弹性，未来三年业绩 CAGR=16%，看好公司戴维斯双击的机会。【中联重科】起重机+混凝土机龙头，预计未来三年业绩 CAGR 达 26%，估值存在修复

请务必阅读正文之后的免责声明部分

空间。【恒立液压】国内液压行业龙头，海外拓展+泵阀全面放量，增长可期。

风险提示：宏观经济下行风险；行业竞争加剧导致利润率下滑；全球贸易争端加剧。

（证券分析师：陈显帆　证券分析师：周尔双　证券分析师：朱贝贝）

推荐个股及其他点评

蓝思科技（300433）：苹果新机外观件创新显著，公司产业链优势地位持续强化

投资要点

iPhone12 全系配置超瓷晶面板，蓝思作为盖板核心供应商有望迎量价齐升：10 月 14 日苹果发布 iPhone12 系列新品，产品全系配备全新的超瓷晶面板，进一步提升了外观防护件的硬度和设备耐用性。超瓷晶面板在玻璃盖板中融合了硬度高于大多数金属的纳米级瓷晶体，通过控制晶体类型和结晶度，全新的盖板兼具瓷性材料的硬度和玻璃材料的透明度，工艺复杂度和技术门槛明显提升。同时，新款 iPhone 的超瓷晶面板和玻璃背板均采用双离子交换工艺进行强化，产品抗刮性也进一步改善。通过上述技术创新，iPhone12 系列的超瓷晶面板抗跌落能力增至前代产品的四倍，产品更新显著。蓝思科技作为苹果玻璃盖板的核心供应商，与苹果协同推进智能手机盖板的新品开发，在盖板制造领域不断优化制造工艺，提升产品品质和良率，技术领先优势显著，供应份额和单机价值稳步提升。随着苹果新机备货的加速起量，公司有望率先受益。

iPhone12 系列回归金属中框设计，提振金属机壳市场需求：新款 iPhone12 系列回归了“金属中框+双面盖板”的设计，其中，iPhone12 和 iPhone12mini 采用了航空级铝金属材料。蓝思收购的可胜泰州和可利泰州两厂主要从事铝、镁和锌的新型合金材料及制品的研发、生产和加工，是业界领先的智能手机金属机壳供应商，能够为苹果等全球高端客户提供关键技术与制程的全方位解决方案。蓝思通过收购可胜泰州和可利泰州切入苹果金属机壳的供应链，而苹果此次在产品设计和材质方面的更新有望提升智能终端对金属中框的产品需求，从而显著增厚公司业绩。

苹果产业链核心龙头发展机遇凸显，垂直整合拓宽成长边界：苹果新品在软、硬件层面的创新丰富，且全系支持 5G，并且此次的新机组合兼顾了产品价格和性能，考虑到苹果存量用户规模庞大，且当前 5G 换机潮加速推进，苹果新机有望刺激用户的换机需求，产品出货量和份额有望显著提升，苹果产业链核心龙头的投资机遇凸显。蓝思目前在玻璃、蓝宝石、金属、触控、模组等领域具备领先的技术和市场地位，并积极推进产业链垂直整合，为客户提供更完善的产品组合和一站式综合产品解决方案，综合竞争力和盈利能力持续提升，未来业绩的增长动能充足。

盈利预测与投资评级：不考虑可胜&可利，我们预计公司 2020-2022 年营收为 405.23、496.03、621.87 亿元，同比增长 33.9%、22.4%、25.4%；归母净利润为 45.37、55.48、69.49 亿元，同比增长 83.8%、22.3%、25.2%，实现 EPS 为 1.03、1.27、1.59 元，对应 PE 为 34、28、22 倍。公司业绩增长动能充足，参考立讯精密等可比公司估值，给予公司 2021 年 45 倍

请务必阅读正文之后的免责声明部分

目标 PE，目标价 57.15 元，目标市值约 2500 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

（证券分析师：王平阳）

晶澳科技（002459）三季报业绩预告点评：晶澳科技：三季报业绩预告大超预期，龙头盈利持续领跑

投资要点

公司 20Q1~3 预增 72.17%~90.82%，大超市场预期：公司发布 2020 年前三季业绩预告，报告期实现归属母公司净利润 12.0-13.3 亿元，同比增长 72.17%~90.82%，其中 Q3 预计为 4.99~6.29 亿元，环比增长 20.24%~51.57%，同比增长 64.91%~107.87%，大超预期！此外，预计公司收到汇兑损益约 6000-7000 万，政府补助约 5000 万，测算纯经营性业绩约为 3.89~5.19 亿元，中值为 4.54 亿元。

Q3 单瓦盈利超预期，盈利能力卓越：Q2 公司组件出货 3.16GW，对应 4.07 亿扣非归母净利润，单价约 1.76 元/W，单瓦盈利约 0.13 元/W；Q3 公司组件出货约 4~4.2GW，对应扣非归母净利润约 4.54 亿元，单价约 1.64 元/W，测算单瓦盈利约为 0.11 元/W，Q3 组件面临低价单交付压力，公司单瓦盈利仍表现优秀，超出市场预期。我们认为原因有三：（1）公司出货同比环比均大增：公司 Q3 出货约为 4~4.2GW，同比增长 83%，环比增长 32.9%；（2）公司 Q3 海外占比进一步提升：海外高毛利率，测算 Q3 海外出货约 3.4GW，同比大增约 95%，Q3 海外占比约为 82%，环比持续提升 13pct；（3）新产能投放+新技术应用+低物料价格：公司一体化新产能投放叠加新技术应用，同时 Q2 物料降价体现于 Q3，Q3 成本环比持续下降。

产能/出货双高增，大尺寸高占比出货结构优化，业绩高增长可期：1）出货来看：Q4 旺季预计出货 6GW 左右，公司 20 年全年预计出货量约 16GW；21 年公司出货预计 30GW+，目前看海外 Q1/2 签单 50%+，其中长单 20-30%，滚动订单约 30%，高签单率保障明年出货高增。2）产能来看：我们预计公司 21 年年底硅片-电池-组件产能将分别达到约 30GW，30GW，40GW，较 20 年底继续翻倍增长，带动平均生产成本继续下降；3）分尺寸看：预计公司 20、21 年底电池大尺寸产能分别达到 13.6GW（182 及以上 8.6GW）、25.67GW（182 及以上 20.6GW），分别占比 76%、85%；预计公司 20、21 年底组件大尺寸产能分别达到 18.4GW（182 及以上 12.2GW）、35.4GW（182 及以上 29.2GW），分别占比 80%、89%；大尺寸产能比例迅速提升，公司今年出货仍以 158 为主，预计 21 年 182 出货占比 50%+，结构改善明显。公司产能持续上新，大尺寸产能占比持续提升，单瓦盈利将得到有力保障，业绩高增长可期。

盈利预测与投资评级：预计 20~22 年公司净利润分别为 16.5/26.5/34.7 亿元，同比增长 31.7%/60.9%/30.8%。晶澳是一体化龙头组件企业，受益于下游需求增长&组件市场集中度持续提升&大尺寸结构优化，低估值高成长，给予 21 年 25X，对应目标价 49 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等

（证券分析师：曾朵红　证券分析师：陈瑶）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn