民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 09 月 16 日

客户观点反馈

A 股缩量上涨，但短期仍看震荡反复，3200 点左右有支撑。行业配置上偏向于防御性板块，顺周期金融地产有色化工等，客户长期仍然看好食品饮料等业绩有确定性的板块。

总量观点

【民生宏观】内生复苏来了：民间投资和消费开始发力——点评8月经济数据

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

第一，工业仍处于强修复过程中。此前，不少市场人士认为，工业修复力度已经边际减弱。8月数据表明，工业仍处于强修复过程中，这是最大的预期差所在。工业能够实现持续强修复，源于内需和出口都在不断改善，体现了生产和需求协调复苏的巨大力量。

第二，继生产性服务业后，生活性服务业也不断回暖。疫情初步控制住后，服务业中最早复苏的是以交通运输、电信等行业为代表的生产性服务业，8月数据显示，以住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业为代表的生活性服务业也不断回暖。

第三，9月单月GDP增速有望达到5%。根据我们构建的月度GDP指数，对工业、服务业、农业增加值增速进行加权求和后，测得8月单月GDP增速为4.5%，比上月回升0.6个百分点。若工业和服务业延续复苏态势，预计9月单月GDP增速有望达到5%左右。

第四，投资端最重要的变化是民间投资当月增速转正。8月民间投资隐含的当月增速为13.6%，不仅是疫情以来首次转正，也是2019年以来首次转正。这表明市场主体投资意愿增强，经济复苏内生动能增强。

第五，消费终于出现了加速复苏迹象。8月社会消费品零售总额实现正增长，但比这更重要的是，8月社零环比增速出现明显加快。这显示出，在全国疫情得到较好控制的情况下，消费终于出现了加速复苏迹象。

第六，就业形势稳定，完成全年目标无压力。截至8月，全国城镇累计新增就业781万人，按照8月趋势，我们预计今年全年新增就业可以达到1100万人左右，超额完成全年目标。城镇调查失业率也持续处于目标范围之内。

第七，超额续作MLF之后，四季度流动性已无需担忧。我们此前预判9月央行将大规模净投放，9月15日央行开展MLF操作6000亿元，全月将实现MLF净投放4000亿元，验证了我们的观点。MLF大规模净投放后，9月超储率有望小幅回

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

【民生宏观】内生复苏来了：民间投资和消费开始发力——点评 8 月经济数据

【民生机械】先导智能（300450）宁德时代全额认购定增，深度绑定电池巨头

【民生家电】 8 月家电行业电商数据报告：8 月线上销售全面复苏，空调实现量价齐升

升，基本上解决了流动性的问题。

风险提示：全球疫情传播再次恶化。

行业观点

【民生家电】8月家电行业电商数据报告：8月线上销售全面复苏，空调实现量价齐升

（杨柳，分析师 S0100517050002，18510626525）

家电行业：全线重回增长区间，8月份行业展现高景气

“五一”和“618”两次集中促销对线上家电消费需求有所透支，导致行业在7月份增长相对乏力，但经历7月的缓冲后，行业需求再度走高。据淘数据显示，家电行业淘系数据8月全线重回增长区间，各板块均展现出高景气度表现。

白色家电：空调量价齐升销售额同比+14.8%，洗衣机销售额同比+29.6%

摆脱7月份部分地区降雨影响后，8月份新冷年开盘空调行业迎来量价齐升，销售额同比+14.8%；其中格力实现销售额同比+52.6%大幅增长，市占率同比+6.4 PCT；洗衣机行业本月销售额同比+29.6%，其中海尔销售额同比+45.6%，市占率同比+3.3PCT。

厨房大电：竣工逻辑仍在兑现，美的苏泊尔进步明显

受益于地产带动装修回暖，8月份抽油烟机、燃气灶和热水器分别同比+27.6%、+24.4%和+33.4%；品牌方面，美的、苏泊尔烟机销售均大幅跑赢行业，分别同比+77.8%、+87.5%，市占率分别同比+3.9PCT、+1.5 PCT；美的燃气灶同比+94.2%，市占率提升+4.5 PCT。

厨房小电：行业高景气度不减，苏泊尔发力线上销售大幅改善

8月份豆浆机、破壁机和电饭煲销售额分别同比+7.8%、+71.1%和+66.5%，行业高景气度不减；品牌方面，苏泊尔豆浆机与破壁机分别同比+249.4%和297.5%，市占率分别同比+11.1PCT、+6.6 PCT；小熊延续强势表现，三大品类均保持超高增速。

生活电器：景气回升同比+37.3%，扫地机器人同比+93.5%接近翻倍增长

8月生活电器销售额同比+37.3%，其中扫地机器人同比+93.5%，几乎实现翻倍增长；吸尘器方面，戴森销售额同比+37.0%，市占率同比+6.6 PCT大幅提升。个护保健家电走出低增长震荡区间，销售额同比+54.1%，景气度大幅抬升。

投资建议

家电行业电商数据强势回暖，行业景气度延续抬升态势，同时价格竞争有所缓解，行业重回量价齐升趋势。龙头凭借完备产品布局及强势品牌力有望受益行业景气度好转，收入与盈利能力重回增长区间。推荐格力电器，九阳股份；建议关注美的集团，海尔智家。

风险提示

行业竞争加剧，景气度复苏不及预期等。

- **个股观点**

【民生食品饮料】洋河股份（002304）深度报告：回顾洋河过去的辉煌与当下的奋进

（于杰，分析师 S0100519010004，18611233880）

何以铸就洋河过去的辉煌？

洋河立足的根基在于产品，洋河发展的原动力是强大的学习能力，洋河发展的催化剂市公司体制的灵活性。这些特质是我们坚定看好洋河能够走出当下低谷的根本原因。

从三个角度回顾洋河的辉煌历程

从品牌角度：作为老名酒的洋河大曲未能撑起洋河新世纪的发展，公司旋即推出“蓝色经典”系列，跳出香型之辨首创绵柔，在产品发展迭代的过程中，洋河注重内部产品结构的构建，注重产品的文化内涵，内部产品不断裂变发展至今，品牌价值业内第三。

从渠道角度：公司过去用“1+1”厂商共建模式把握渠道主动权，在不同时期准确把握主要矛盾，早年“盘中盘”与“4x3”积极把握终端，随后发力团购，再转为深度分销。

从体制角度：公司两次改制释放体制活力，通过员工与经销商持股深度绑定各方利益。

从四个角看洋河当下的奋进

从行业赛道的角度：不同于早年昙花一现，当下次高端再次兴起后，价格带扩容具备确定性，洋河作为次高端白酒的代表性企业，通过打造次高端大单品坐享发展红利。

从产品角度：洋河适时推出梦之蓝 M6+，实现了：1）率先布局 600 元价格带；2）延续“蓝色经典”系列产品的生命周期；3）打通未来高端化的发展道路。

从渠道角度：公司重视经销商的能动性，从原先厂家直控全部终端的深度分销模式，转变为“一商为主，多商为辅”的新渠道模式，构建新型厂商关系。

从人事和体制角度：老将刘化霜回归，刘总利用自身丰富的一线经验主导公司转型；公司回购股份拟用于新股权激励，充分激励现任管理层及骨干人员有利于尽快走出调整。

估值解析

通过复盘对比洋河的估值变化，我们发现洋河的估值核心在于其成长性，未来洋河转型完成走出低谷，在公司成长性与业绩确定性的加持下，洋河将有望迎来估值修复。

投资建议

预计 20-22 年公司实现营业收入 237.3/268.8/299 亿元，同比+2.6%/13.3%/11.2%；预计 20-22 年公司归属母公司净利润为 77.8/90.2/102.5 亿元，

同比+5.4%/15.9%/13.7%，对应 EPS 为 5.16/5.98/6.80 元，对应 PE 为 27/23/20 倍。公司估值水平低于白酒板块 2020 年 44 倍 PE（wind 一致预期，算数平均法），考虑到公司主动清理渠道库存初见成效，中长期成长性仍然乐观，维持“推荐”评级。

风险提示

5G手机更新换代进度不及预期，智能驾驶领域智能驾驶舱渗透不及预期。

【民生机械】先导智能（300450）事件点评：宁德时代全额认购定增，深度绑定电池巨头

（徐昊，分析师 S0100520090001，18600163976）

一、事件概述

9 月 14 日，公司发布公告，拟定增募资不超过 25 亿元，每股价格为 36.05 元，宁德时代认购全部股份。

二、分析与判断

双巨头深度绑定，公司行业龙头地位稳固

公司本次拟募资金额不超过 25 亿元，扣除发行费用之后，将全部用于以下项目：华南总部制造基地项目拟使用募资金额投资 7.40 亿元，自动化基地能级提升约 3.58 亿元，工业互联网协同制造体系项目约 1.77 亿元，数字化整体解决方案研发和产业化化约 4.75 亿元，补充流动资金约 7.50 亿元。

本次定增对公司的影响主要包括：

1、公司现金流进一步改善，锂电设备行业从下订单到交付验收以及质保，订单回款周期较长，对设备公司有一定现金流的压力，本轮募资后，有约 7.5 亿元的资金用于补充现金流。

2、宁德时代认购全部股份，深度绑定电池巨头。锂电设备有大量定制非标部件，设备企业在优质下游电池厂的持续问题反馈中实现技术进步和工艺提升，公司与宁德合作多年，本次全额认购后，双巨头强强联手，行业龙头地位稳固。

3、产能扩张及研发投入可以持续增加，公司拟募资金额中，超过 15 亿元用于研发投入、产能升级和扩张，公司市场份额有望持续提升。

4、综合来看，对公司而言，得到宁德时代的全额认购，是对公司技术和产品的认可；对宁德时代而言，参股上游优质设备企业，可以稳定设备端供应链，保证产品一致性和稳定性的提升。

三、投资建议

锂电设备行业的高成长性是可持续的，并且伴随着行业集中度的加速提升，主要驱动因素包括：1）下游电池行业的高成长性；2）技术迭代驱动的跟新和改造需求；3）国产替代的加速驱动的行业增长；4）现金流、客户结构和技术储备等因素驱动的行业集中度提升。

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 52.87/68.10/83.93 亿元，实现归母净利润为 8.98/12.36/15.61 亿元，当前股价对应 PE 为 43/32/25 倍。考虑到下游动力电池等细分行业的高成长性，以及锂电设备行业的集中度加速提升，公司业绩的高增长确定性强。2021 年 32 倍 PE，PEG 小于 1，估值合理，可以长期看好，首

次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

行业成长性不及预期风险，行业竞争加剧风险，国产替代进程不及预期。

- **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。