民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 07 月 01 日

客户观点反馈

部分客户认为近期制约 A 股因素不断增多，美国二次疫情爆发、美联储资产负债表被动收缩、央行与银保监表态偏鹰，短期市场以震荡为主。结构上，看好科技、必选消费、医药的半年报行情。同时认为随着国内疫情逐步得到控制，之前受损于疫情的行业，如出口导向的制造业，增长预期将得到修复，或将成为性价比更好的潜在投资品种。

总量观点

【民生宏观】中国经济呈现稳步复苏特征——点评6月PMI数据

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

6月PMI超预期回升，总量和结构有亮点，但仍有一些烦恼。

1）PMI总量和结构有不少亮点。从生产看，6月制造业和服务业生产指数分别比上月回升0.7个、1.1个百分点，都处于扩张区间；从需求看，制造业和服务业新订单指数分别比上月回升0.5个、0.6个百分点，也都处于扩张区间；从信心看，制造业和服务业预期分别为57.5%和59%，都处于较高景气区间。

2)PMI内部仍存三点烦恼。一是外需持续低迷，制造业新出口订单录得42.6%，尽管回升，但仍处于收缩区间，海外疫情反弹加大了外需的不确定性；二是小型企业制造业PMI扩张三月后重回收缩区间（48.9%），新订单也相对不足；三是行业冷热不均，纺织、纺织服装服饰、木材加工等行业仍不景气。

3）价格有望迎来边际改善，库存去化有所放缓。6月PMI原材料价格指数再次大幅回升，带动12月移动均值触底反弹。与其具有高度同步性的PPI同比有望迎来边际改善。尽管制造业PMI库存仍处于下滑趋势，但是降幅有所收窄。5月工业企业分行业库存景气仍有所分化。

4）经济呈现稳步复苏特征。结合高频数据来看，中国经济复苏具有如下特征：首先是生产修复，例如发电耗煤增速已转正，螺纹钢开工率已接近去年同期；然后是信心重建，企业家信心率先回升，消费者信心略微滞后；再后是需求恢复，商品房和汽车销售已率先回升至去年同期水平上方。总体看，稳步复苏是大概率事件。

风险提示：全球疫情传播进一步恶化，中国逆周期调节不及预期。

行业观点

【民生家电】内销首度实现持平，双寡头份额再提升—产业在线5月冰洗行业数据点评

（杨柳，分析师 S0100517050002，18510626525）

1）冰箱行业：国内需求同比首度转正，外销受益产能转移同比+1.7%

2020年5月冰箱行业景气度有所回升，年后出货量增速首度转正，实现同比+1.01%。内销方面，受益“五一”促销与部分地区“家电下乡”、“以旧换新”等政策，叠加前期压抑消费需求释放，内销出货已逆转下行趋势，实现同比+0.31%；外销

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】中国经济呈现稳步复苏特征

【民生家电】内销首度实现持平，双寡头份额再提升—产业在线5月冰洗行业数据点评

方面，5月份海外疫情恶化，部分国外厂商停工停产叠加欧美国家居民囤积食物需求增长，致冰箱行业产能向国内厂商转移，实现同比+1.72%。

2）冰箱格局：美的内外销逆势增长总市占率同比+2.5PCT，海尔内销市占率超1/3

2020年以来冰箱行业整体出货下滑，美的凭借生产及渠道优势，内外销均实现逆势增长，1-5月累计总销量市占率同比+2.5 PCT，达到16.6%；海尔内销累计市占率同比+2.5 PCT，国内市占率超过1/3，稳居国内冰箱行业头把交椅。其他品牌方面，海信总销量市占率同比+0.6 PCT，达到12.3%，位居内销市场第三。

3）洗衣机行业：内销同比降幅收窄至1.2%，外销同比-28.3%跌幅再度扩大

2020年5月，受益国内疫情好转，洗衣机内销出货同比增速跌幅已收窄至-1.16%，降幅大幅收窄基本已实现同比持平态势；外销方面，由于疫情持续发酵，客观促进了贮藏食物等相关需求，对洗衣机行业提振有限，洗衣机出口量同比下滑幅度相较4月再度扩大，同比-28.26%。受到出口拖累，总销量增速表现在三大白电中相对较弱，同比-10.70%。

4）洗衣机格局：美的海尔齐头并进，双龙头格局稳定

2020年以来洗衣机行业集中度有所提升，双龙头格局保持稳定。1-5月美的、海尔总销量累计市占率分别同比+1.5 PCT、0.9 PCT，达到27.8%、29.0%，双寡头格局进一步稳固；外销方面，美的逆势增长表现亮眼，累计市占率同比+5.7 PCT；内销方面，海尔市占率同比+2.5PCT，达到38.2%，稳居内销首位。

投资建议：冰洗行业终端需求稳步复苏，内销随疫情冲击的弱化基本实现同比持平，同时市占率进一步向龙头集中。建议关注稳居冰洗行业首位，高端大众双线战略助力市占率稳步提升的海尔智家，以及生产能力全球领先，内外销实现逆势增长的美的集团。

风险提示：海外疫情持续恶化，行业竞争加剧等。

● 个股观点

【民生石化】龙蟠科技（603906）深度报告：国六标准落地，车用尿素确定放量（杨侃，分析师 S0100516120001， 18611567286 ）

本报告试图解决：从需求放量角度评估龙蟠科技的成长性

受益于国家第六阶段汽车尾气排放标准，柴油发动机尾气处理液（车用尿素）需求量猛增。作为车用尿素的生产商之一，龙蟠科技走进投资者视线。本文将从车用尿素需求放量的角度来评估龙蟠科技未来的成长性。

行业逻辑：国六助力，车用尿素需求确定放量

标准升级带动柴油发动机尾气处理液需求。柴油发动机尾气处理液是减少 NOX 尾气排放量的处理液，国五升国六后，以柴油车为例，NOX 的排放标准从 2.0g/km 降到了 0.06g/km，降幅达 97%，因此柴油发动机尾气处理液需求量将受益于标准升级，未来市场前景向好。

SCR 是国六标准下柴油机的必须技术，而车用尿素是 SCR 技术必须用到的消耗品。选择性催化还原技术（SCR 技术）能将柴油发动机尾气处理液在高温下与发动机排放的尾气（以氮氧化物为主）在催化剂的作用下还原为氮气和水。国六标准下，轻卡、中重卡等柴油发动机车辆都必须用到 SCR，以减少 NOX 排放量，因此车用尿素市场前景明朗。

2022 年我国车用尿素需求量达 1054 万吨。根据四川美丰 2019 年年报，国五车用尿素的消耗量约为柴油使用量的 3~5%。国六标准要求更高，我们预计使用量为 6-8%，假设以 7%来测算，则未来三年我国车用尿素的市场空间分别为 1034 万吨、1044 万吨和 1054 万吨。因此，拥有大规模车用尿素产能的企业将从中获

得大量红利。

车用尿素领域上市公司较少。车用尿素在中国的起步较晚，现国内市场约有十个车用尿素品牌，相关上市公司有 2 个，龙蟠科技是其中之一。

公司逻辑：车用尿素领先企业，吨毛利高于竞争对手

公司加紧车用尿素产能布局。公司现有车用尿素产能 15 万吨。2019 年公司柴油发动机尾气催化液的营收为 4.57 亿元，占公司总营收的 27%，较 2018 年的 22%有所提升。由于公司加紧布局 18 万吨催化液产能，且市场对催化液的需求即将放量，未来三年柴油发动机尾气催化液在公司的营收占比还会进一步提高。

上市以来公司车用尿素平均毛利率为 37%，高于竞争对手。公司近三年的车用尿素毛利率始终领先于竞争对手。此外，尽管龙蟠科技的吨收入低于四川美丰，但吨成本也低于四川美丰，整体来看，龙蟠科技的吨毛利平均值为 710 元/吨，领先竞争对手 275 元/吨。

投资建议：基于公司核心业务板块的分析，我们预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.56、0.82 和 1.09 元，对应 PE 分别为 25.1 倍，17.3 倍，13.1 倍，考虑到公司未来三年业绩高增速，PEG<1，给予“推荐”评级。

风险提示：产品价格下跌风险、产能投放进度拖后。

● 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。