晨会纪要

客户观点反馈

外部关系看，中美之间贸易摩擦有所缓和，短期带动市场风险偏好提升，但接下来是否会反复仍是未知数；国内北京疫情的突发给市场带来不确定性增加，经济基本面仍要继续观察。行业配置上，客户关注国外的刺激经济手段，看好新能源及消费电子板块，美国放松对华为技术管制带来的通信板块投资机会；看好中报业绩超预期的医药，必选消费板块。

行业观点

【民生机械】多公司扩产HJT产能，HJT核心设备需求持续升温

（李锋，分析师，执业证号：S0100511010001，13501396532）

1、产能：多公司传出HJT扩产信息，比太新能源就5GWHJT项目与安徽省颍上县政府达成了初步共识；山东高登赛部署1GW高效HJT光伏电池项目；爱康科技与捷佳伟创2GW HJT电池项目合作框架落地；中利集团拟在常熟建设1GW 高效HJT太阳能电池生产线。

2、降本提效：降本方面，设备国产化持续推进，设备降价为大概率事件；贺利氏于6月10日发布专用于HJT的低温银浆，非硅成本有望降低。提效方面，光注入增效、RPD镀TCO薄膜以及MBB技术或将有效提升HJT转换效率，预计20年HJT量产效率可突破24%。

3、HJT设备：迈为股份积极布局HJT核心设备研发；捷佳伟创与爱康科技的合作框架落地，整线解决方案将迎来新突破；金辰股份拟募集2.75亿建设年产40台（套）光伏异质结（HJT）高效电池片用PECVD设备项目。

HJT发展路径逐渐清晰，核心设备市场有望持续升温，兼具技术优势和优质客户资源的设备厂商将脱颖而出。建议重点关注迈为股份、捷佳伟创。

风险提示：HJT 下游需求释放不及预期，核心设备研发和测试不及预期

【民生有色】持续看好钴锂板块配置价值

（方驭涛，分析师，执业证号：S0100519070001，15021817583）

事件：特斯拉将向嘉能可采购钴

我们一直强调无钴电池推出概率较小。从特斯拉现有储备技术和专利来看，暂时无法脱离钴元素，三元电池仍是未来5年内主流方向。预计特斯拉仍将以低钴路线为基础进行电极、电解液和工艺方面创新。

重视上游钴锂产业链。欧洲新能源政策持续超预期，法国德国二次补贴升级，欧洲放量确定性强；国内新能源补贴延长，新能源依然是未来几年确定性较高的投资机会，中国具有相对完备的锂电材料产业链，建议关注中国钴锂企业的资源

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】安达维尔调研简报：座椅+客舱优势显著，多款产品实现突破

【民生环保】智慧城乡生态环保排头兵，新希望业务协同初步显现

【民生机械】多公司扩产 HJT 产能，HJT 核心设备需求持续升温

和加工产业链的价值。

看好钴板块情绪修复以及氢氧化锂需求放量。当前钴价、钴标的股价均处于底部区间，关注钴板块情绪恢复，推荐华友钴业，关注洛阳钼业。重视高镍化进程加速带来的氢氧化锂需求，推荐赣锋锂业，关注二线标的威华股份。

● 个股观点

【民生军工】安达维尔调研简报：座椅+客舱优势显著，多款产品实现突破

（王一川，分析师 S0100518020001，13811614600）

军用直升机座椅核心供应商，军民产品线丰富。公司主要业务包括机载设备研制和机载设备维修，其中以军品业务为主。公司为国内军用直升机抗坠毁座椅核心供应商，产品基本覆盖全系列军用直升机，并在运输机、多用途飞机中不断拓展。目前公司产品储备充足，共有 13 个产品线，其中 7 条军用和 6 条民用。在研产品逐渐获得订单，将持续推动公司快速发展。

在研型号不断落地，客舱中心超越座椅中心。公司机载设备研制领域分为座椅中心和客舱中心，其中座椅中心为军民用航空座椅，而客舱中心的产品包括客舱产品、机载装甲、导航、实兵交战系统等。目前，公司座椅业务的增量主要来自于直-20，未来将呈现稳定增长的趋势。客舱类产品随着多个项目的落地，营收将超越座椅产品。2020 年，机载装甲业务继 18 年后再次放量；某型特种飞机客舱项目和实兵交战系统均将首获首个订单，后续订单有望持续增长。实兵交战系统已纳入“十四五”采购计划中，未来将配置在陆航的每个旅团中，后续海军也有望采购。

与霍尼韦尔达成维修合作协议，伴随保障系统开始放量。机载设备维修也是公司的核心业务之一，主要包括设备维修和加改装，目前拥有 CAAC、EASA、FAA、JMM 等维修许可证书，可为波音系列、空客系列、各型支线客机和直升机等共计 30 多个机型提供高质量的航空机载设备维修服务。2019 年公司与霍尼韦尔达成战略合作，成为其授权的国内维修单位，对于公司未来机载设备维修业务的开展起到推动作用。另外，公司原测控业务拆分为保障中心和测控中心，前期不断推进的直升机伴随保障系统已经获得订单，其将以陆航旅团为单位配备，未来有望持续放量。

风险提示：1、实兵交战系统订单不及预期；2、伴随保障系统推广缓慢。

【民生环保】智慧城乡生态环保排头兵，新希望业务协同初步显现

（杨任重，分析师，执业证号：S0100118070006，13120659816）

新希望入主重新定位智慧城乡生态环保排头兵，2020年定调涅槃重生。2019年5月新希望入主成为公司控股股东，新希望集团专注现代农业发展，综合实力强劲，旗下食品农牧、乳业、文旅、金融、环保、医疗健康六大板块布局完善，是践行国家乡村振兴战略的行业引领者。在年初的兴源环境工作部署会上，新希望常务副总裁兼首席运营官、兴源董事长李健雄发表题为《2020，涅槃重生年》的战略讲话。作为涵盖智能环保设备、水利疏浚、污水处理、生态园林、智慧水务、粪污处理、土壤修复七大业务体系，环保产业链布局完善的环保龙头企业，兴源环境未来有望通过内部依托新希望产业协同、外部与大型央企国企合作的形式，充分发挥“环保+产业+科技”三要素联动效益，打造智慧城乡生态环保排头兵。

在手项目梳理进展顺利，多方位保障项目资金来源。公司5月发布对于深交所年报问询函的回复，详细披露了在手30余个大型PPP/EPC项目的建设情况。对

于过去行业大跃进时期签订的PPP订单，公司通过调减投资额、终止项目或是更换模式的方式进行了详细的梳理。未来公司将通过落实项目贷款、发行绿色债券等形式保障在手项目的落地，同时新希望也在近期进行了2.5亿股东借款的续期，原董事长周总亦通过收购相关债权的形式为公司提供流动性支持。

养殖生态协同性初步显现，商业模式将顺后未来大有可为。非洲猪瘟及环保禁养加速了养猪行业市场集中度的持续提升，未来高标准高投入的现代化养殖将成为大势所趋。根据新希望六和年报，其2020年拟投入200亿元资本开支用于养猪产能的扩张，而兴源年内已公告1.2亿相关土建及污水处理设备订单，子公司源态环保亦收获5亿元养殖场智慧化设备集成订单。养殖生态领域国内尚无强有力的大型竞争对手，公司有望通过在夏津等地养殖生态项目逐步积累工艺和经验，在形成示范效应后逐步向全行业推广。

投资建议：

公司2019年底以来订单情况持续向好，我们看好公司智慧城乡生态环保排头兵的战略定位，认为2020年营收将迎来拐点，后续在手项目梳理完成、乡村振兴相关业务商业模式完全将顺之后业绩弹性较大。预计公司2020~2022年EPS分别为0.11、0.17和0.21，对应当前股价PE 29/20/16x，虽然PE水平仍高于行业平均，但2.1x的PB估值已位于上市以来底部，具备关注价值，维持“谨慎推荐”评级。

风险提示：1、在手项目梳理不及预期；2、畜禽粪处置等新业务拓展不及预期；3、环保行业融资环境持续恶化。

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。