民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2021 年 2 月 24 日

● 客户观点反馈

客户减持了部分高估值的优质资产标的，将通过均衡行业配置和逐步建仓的策略来应对市场波动。近期关注受益于全球经济复苏的出口和国内内需消费复苏以及港股的新经济方向，主要寻找市场没有形成一致预期 但具有成长空间的行业中的优势企业。客户预测今年港股可能会拥有巨大超额收益，将持续关注优质资产的结构性机会，在 A 股和港股之间做均衡配置。

● 行业观点

【民生商社交运】民航业动态报告：春运需求前低后高，航空有望否极泰来

（顾熹闽，分析师 S0100519080001，021-60876718）

局部疫情反复，一月民航运输需求触底。受 2021 年 1 月以来我国局部新冠疫情反复影响，航空需求恢复进度短暂受累。同时春运期间，多地出台就地过年政策，亦对春运人口流动产生影响，导致 21 年春运前中期民航需求同比去年放缓。但自春节中后期疫情有效控制后，目前民航需求已经出现显著回升，2 月 17-20 日，旅客运输量已经恢复至 103 万人/日。整体来看，目前航空板块利空基本已在股价中反映，中长期需求复苏的确定性并未改变，且供给端存整合趋势，未来行业集中度提升背景下，航司盈利能力有望改善。短期而言，我们认为伴随国内外疫情逐步趋稳，疫苗接种稳步推进，国内/国际出行需求将回暖，航空板块盈利及估值有望显著修复，建议关注东方航空、中国国航、南方航空，大航疫情期间受损最多，预计复苏弹性最大；其次建议关注优质民营航司春秋航空、吉祥航空，以及受益支线航空发展的华夏航空。

1 月民营航司运营效率领先大航，春运后半段行业需求回暖。1 月三大航运力削减明显，民营航司表现更优。国航+南航+东航 1 月 ASK/RPK 分别环比 2020 年 12 月下滑 27.3%/35.3%，客座率 61.5%/环比-11.2pct。中小航司整体表现更优，但受航班削减影响，客座率亦现明显下滑，春秋航空 1 月 ASK/RPK 分别环比下降 15.6%/25.4%，客座率 70.2%/环比-9.1pct；吉祥航空 1 月 ASK/RPK 分别环比下降 3.3%/17.0%，客座率 67.3%/环比-11.1pct。春运民航需求前低后高，复苏在途。根据国务院联防联控机制要求，自 1 月 28 日起，春运期间返乡需持核酸检测阴性证明，受此影响自 1 月 28 日起至除夕期间民航旅客发送量由 70-80/日万人显著降至 60 万人/日。但伴随各地后续优化防疫措施，以及疫情逐步控制，自大年初七开始，日均旅客发送量已显著回升至疫情前水平，预计伴随节后生产、需求端逐步复苏，国内民航需求有望逐级回升。

投资建议：民航客运需求最差时点已过，疫情拐点/疫苗接种+供需改善将为行业带来需求拐点。我们认为航空客运需求恢复是确定性事件，考虑航空板块 β 属性明显，短期估值修复行情可期，建议关注中国国航、东方航空、南方航空、吉祥航空、春秋航空、华夏航空。

风险提示：国内疫情反复风险；疫苗接种进度低于预期；油汇负向变动。

【民生电子】华为发布第三代折叠屏手机，折叠屏趋势明确

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

一、事件概述：2021 年 2 月 22 日，华为发布第三代折叠屏手机 Mate X2。

二、分析与判断

折叠屏趋势势不可挡，铰链与屏幕依旧是升级重点方向。1）华为、三星持续发力可

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

【民生商社交运】民航业动态报告：春运需求前低后高，航空有望否极泰来

【民生电子】华为发布第三代折叠屏手机，折叠屏趋势明确

【民生食品饮料】金龙鱼 2020 年业绩快报点评：主业优势稳固，原料成本上涨及套保损失影响短期利润

折叠手机，铰链是重点升级方向，此前三星 Fold 2 采用隐形铰链、凸轮制动、多角度旋停技术极大提升折叠手机使用体验，此次华为采用双旋水滴铰链，在材质以及开合设计上进一步升级，折叠手机使用体验有望进一步提升。2）可折叠手机一举打破屏占比限制，我们认为可折叠手机是未来三年智能机外观形态最重要的升级方向，相比普通手机，折叠手机 BOM 成本提升约 30%，其中显示屏成本提升 70%，电池和转轴等零部件成本上升达 120%。随着未来售价逐渐降低，终端销量有望大幅增长，给产业链带来新一轮成长。

Mate X2 核心硬件配置。1）屏幕：外屏 6.45 英寸，内屏 8 英寸，左右两部分采用双楔形造型，折叠后中间没有像前两代或其他类似形态产品那样的缝隙。业界首发“磁控纳米光学膜”，拥有小于 1.5%的超低屏幕反光率。在展开屏幕时候，降低反光。2）铰链：采用双旋水滴铰链，在弯折处形成一个水滴式的容屏空间，既实现了天衣无缝般的折叠，又保证了展开后屏幕的平整，材质上除之前的锆基液态金属，还采用超强钢以及碳纤维复合材料，能够防冲击不变形。铰链两侧还采用了隐藏的开合设计，可以避免异物进入，防止屏幕损伤。3）其他：拍照（搭载超感知徕卡四摄，潜望结构的长焦镜头，10 倍光学变焦）、电池（4500mAh 电池，55W 超级快充）、软件生态（国内 TOP200 应用实现 100%大屏适配；TOP1000 应用也已实现 95%大屏适配）。

三、投资建议

建议关注核心部件重点公司：金属铰链（长盈精密、精研科技、宜安科技等）、显示屏相关（京东方 A、长信科技）、FPC（鹏鼎控股、东山精密）、电池（欣旺达）。

风险提示：技术升级不及预期，疫情影响终端需求，个股业绩不及预期等。

● 个股观点

【民生食品饮料】金龙鱼 2020 年业绩快报点评：主业优势稳固，原料成本上涨及套保损失影响短期利润

（于杰，分析师 S0100519010004，010-85127513；熊航，分析师 S0100520080003，0755-22662056）

一、事件概述

2 月 22 日，金龙鱼发布 2020 年业绩快报，预计 2020 年公司实现营业收入 1949.2 亿元，同比+14.2%；实现营业利润 89.2 亿，同比+26.2%；归母净利润 60.0 亿元，同比+11.0%；全面摊薄 EPS 为 1.11 元。

二、分析与判断

厨房业务经营优势稳固，生猪存栏量回升利好饲料原料业务。收入端，公司 2020 全年实现营收 1949.2 亿元，同比+14.2%；合 Q4 单季度预计实现收入 549.29 亿元，同比+20.91%。总体看，尽管受到新冠疫情影响，公司各业务板块利用既有市场优势地位，及时调整推广策略，使收入端保持稳步增长。公司全年收入端增速逐季稳步提高，显示主业竞争优势得到巩固。**厨房食品方面**，公司依托食用油既有的品牌运营及渠道经营优势，持续拓展产品销售网络，强化市场营销工作。同时，公司加大对大米、面粉、醋、酱油等产品的推广与销售力度。疫情期间，公司顺应下游消费习惯的暂时改变，加大面向家庭消费的小包装产品和面向食品工业客户的产品推广，有效弥补餐饮渠道的收入损失，从而保证厨房食品销量、收入、利润均有所增长。**饲料原料及油脂科技业务方面**，2020 年非洲猪瘟的负面影响逐渐消退，国内生猪存栏量稳步复苏，下游饲料需求得到快速回升。受此影响，公司饲料原料需求明显复苏，饲料原料业务的销量、收入、利润均保持增长。

利润增速低于收入增速，原材料价格上涨、套保短期损失是主要原因。利润端，公司全年实现营业利润 89.2 亿元，同比+26.2%，合 Q4 单季度实现营业利润 18.54 亿元，同比-29.39%；全年实现归母净利润 60.0 亿元，同比+11.0%，合 Q4 单季度实现归母净利润 9.11 亿元，同比-52.53%。总体看，公司全年营业利润保持稳步增长，但增速较前三季度+70.65%水平下滑明显；归母净利润增速低于营收增速。公司全年业绩表现受 Q4 利润端增速同比下滑拖累明显。Q4 营业利润同比大幅下滑的主要原因是：（1）大豆等原材料价格出现大幅上涨，拉低毛利率水平；（2）公司基于套期保值的

衍生品头寸尚未平仓，按照年末市值计价而出现损失。套保衍生品对应的现货产品销售预计将在 2021 年实现，未来该业务下的业绩有望随现货销售展开而逐步转回。此外，公司归母净利润增速低于营业利润增速，主要原因是：（1）子公司税率差异影响，部分高税率公司盈利较高，低税率公司亏损；（2）2020 年 10 月首次公开发行股票增加股本和资本公积导致摊薄 EPS 及加权平均净资产收益率。

行业头部地位稳固，募投项目增加产能利好长远发展。公司目前为粮油行业头部企业，已具备完善的产品矩阵和丰富品牌矩阵，并且旗下多个产品在现代渠道市场份额第一，未来有望持续受益消费升级及市场集中度提升。目前公司已实现全球化采购，建立了稳定的供应渠道；已具备行业领先的产能规模；已建立完善的直销+经销模式，实现零售、餐饮、工业渠道全覆盖。本次 IPO 募投项目意在扩充产能，并缓解销售高峰期的产能压力。预计各项目达产后公司规模将得到进一步扩充，中长期成长性可期。

三、盈利预测与投资建议

根据盈利预测情况，我们小幅调整盈利预测。预计 20-22 年公司实现营业收入 1949/2176/2481 亿元，同比+14.2%/+11.7%/+14.0%；实现归属上市公司净利润 60.00/81.77/93.42 亿元，同比+10.9%/+36.3%/+14.2%，对应 EPS 为 1.11/1.51/1.72 元，对应 PE 分别为 99/73/64 倍。公司 2021 年估值水平与中信调味品板块 71 倍的估值水平基本相当（Wind 一致预期，算数平均法），考虑到公司行业头部地位稳固，稳健成长的确定性高，维持“推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧，成本上升超预期，食品安全问题等

● 风险提示

全球疫情传播持续恶化、疫情影响下游需求的风险、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。