民生证券 MINSHENG SECURITIES

民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 11 月 19 日

● 客户观点反馈

客户目前比较看好顺周期板块，重点关注有色，化工，机械，钢铁煤炭等细分板块。消费目前看好可选消费，如竣工产业链。长期看好新能源，短期情绪比较消极，年底之前不太会有结构性调整。关注海外经济复苏以及出口相关的个股的机会。

● 总量观点

【民生金融】信用债违约影响有限，看好银行股加仓机会——详细解读信用债违约对银行的影响

（郭其伟，分析师 S0100519090001， 18588460632）

信用债违约冲击市场情绪

近期，信用债风险事件对市场形成了一定冲击。由于银行是债券市场的最大持有机构，其资产质量和盈利能力所受影响也得到了市场的普遍关注。根据我们分析，信用债违约对银行资产质量的冲击十分有限。银行基本面仍然能保持平稳，市场无需过度担忧。

信用债违约并不罕见，当前风险并未跃升

目前我国债券投资仍以低风险品类为主。截至11月17日，信用债余额约23.23万亿元，仅占债市余额的20.63%。由于信用债违约并非首次出现，而且今年的违约数量和违约规模均小于前两年的均值水平，首次违约企业的数量少于去年同期且风险主要集中在有违约历史的企业中，此外，四季度本就是企业首次违约的高发时段，今年四季度首次违约企业数量远少于前两年，因此近期信用债风险集中爆发并不代表风险显著提升。

银行受信用债违约影响较小

银行受到信用债违约的冲击较小。一方面，由于我国商业银行的资产投向仍以贷款为主，信用债和所需拨备的占比较低，而且信用债违约率仅0.33%左右，造成的损失远小于商业银行净利润水平，银行也能主动对债券投资策略进行积极管理，适时向低风险债券倾斜。另一方面，银行贷款质量稳健，风险抵御能力充足，预计能够很好地化解由信用债违约带来的风险。目前，政府已陆续推出多项风险保护与对冲工具，构建了统一的债券违约制度框架，积极对下辖省属国企债券梳理排查，助力防范化解风险。因此，我们认为信用债违约对银行资产质量和业绩表现的影响都十分有限。以市场关注度高的招商银行和兴业银行为例，在2018年信用债风险集中爆发后，两家银行很好地化解了信用债违约风险，信用债拨备计提增幅不大，资产质量和业绩增速依旧保持稳健。

投资建议

银行持有的信用债敞口小、违约率低，受信用债违约影响可控。违约担忧或

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

【民生传媒】互联网视频行业动态跟踪报告——爱奇艺：亏损持续收窄，预计未来进入提价新周期

【民生计算机】辰安科技（300523）公司点评：中国电信正式入股，应急安全龙头长期前景可期

【民生金融】信用债违约影响有限，看好银行股加仓机会——详细解读信用债违约对银行的影响

推升信用利差，利好资产端定价。当前经济持续向好，银行总体风险水平改善，业绩增速迎来拐点。银行板块的PB估值仅为过去5年10.20%左右的分位数水平，估值处于历史低位，短期信用债市场波动并不影响银行板块的长期投资价值，在经济数据的催化下，现在正是加仓银行股的重要机会。小微零售业务是金融业长期转型方向，下半年消费需求复苏态势明朗，建议积极把握优质零售标的，推荐**兴业银行、招商银行、江苏银行、常熟银行。**

风险提示

疫情二级冲击，经济复苏不及预期，贷款利率下行，资产质量波动。

● 行业观点

【民生传媒】互联网视频行业动态跟踪报告——爱奇艺：亏损持续收窄，预计未来进入提价新周期

（刘欣，分析师 S0100519030001，18811312510）

事件概述

爱奇艺11月17日发布Q3财报，核心数据如下：三季度营收72亿，同比-2.3%，符合公司二季度69.5亿元~74亿元的业绩指引；归母净利润亏损12亿，亏损率17%，已连续两个季度亏损率收窄。

收入端：爱奇艺会员收入持续增长，广告收入环比改善

公司三季度营收72亿，同比-2.3%，整体符合二季度69.5亿-74亿业绩指引。拆分来看：会员收入40亿（占比55%，YOY+7%），其中付费会员数1.048亿，同比下降0.9%，推测会员规模小幅收窄与短视频行业对长视频用户时长的分流有关；三季度月均ARPPU值12.6元，环比Q2上升0.5元，ARPU增长主要由于公司推出超前点播和星钻会员等，持续探索多元化付费模式。广告收入18亿（占比25.6%，YOY-11%），环比上季度增加16%，预计随着疫情后经济逐渐回暖，广告业务将环比持续改善。内容分发营收4亿（占比5.5%，YOY-42%）。其他业务营收9.8亿元（占比14%，YOY+5%）。

利润端：爱奇艺营业成本持续压缩，净亏损率连续两个季度收窄

成本端：2020Q3营业成本64亿（YOY-22%）,预计内容成本占到营收比重为70%左右，公司自2019年以来内容成本占收入的比重持续缩减，从2018年的84%降到2020H1的73%，预计随着公司自制内容比重增加和自制项目回报率的逐渐提升，公司内容成本站营收的规模将持续收窄；毛利端：二季度毛利率达11.5%，相比去年同期大幅提升22pct(2019Q3为-10.5%)，已经连续两个季度为正值。费率端：三季度销售管理费率达19%，同比环比均有较高增长；研发费用率9.3%，同比提升0.2pct。净利端：2020Q3归母净亏损12亿，亏损率17%，Q2亏损率19%，亏损率连续两个季度收窄，盈利能力逐步改善。

爱奇艺九年来首次提价，释放积极信号，逐步形成良性商业模式

11月6日，爱奇艺首次宣布提价，在此之前iOS端付费的价格一般会高于通过安卓端/PC端付费的价格，本次爱奇艺价格调整为多端统一定价，以安卓端连续包月套餐为例，提价前首月6元，次月15元，提价后为19元/月，提升27%。此次为爱奇艺九年来首次提价，释放了积极信号，通过收取更高的会员费用，打造更优质容反哺用户，进而促使更多用户付费，形成良性商业模式；爱奇艺打响国内

在线视频网站提价第一枪，随后腾讯高管在11.12业绩交流会上表示未来也将要提价，在线视频行业将进入提价周期。

投资建议

看好爱奇艺公司内容自制体系逐步完善、上下游议价能力增强带动盈利能力持续改善。今年11月首次提价，将有力拉升ARPU，缩减亏损幅度，预计未来将进入提价新周期，逐步形成良性商业模式将有更多资金为用户提供优质内容。

风险提示

自制内容效果不及预期，持续亏损的财务压力，会员规模增长遭遇瓶颈。

● 个股观点

【民生计算机】辰安科技（300523）公司点评：中国电信正式入股，应急安全龙头长期前景可期

（强超廷，分析师 S0100519090004，18916064780）

一、事件概述

11 月 17 日，中国电信与清华大学在京签署深化战略合作协议，举行了北京辰安科技股份有限公司股权交割仪式，并正式发布应急云调度平台。

二、分析与判断

股权受让正式完成，电信投资成为公司控股股东

本次交易后，电信投资直接持有公司 18.68%的股份，同时其一致行动人清华控股持有公司 8.16%的股份，因此电信投资合计控制公司 26.84%的股份，公司控股股东由清控创投转变为电信投资，实际控制人由清华大学转变为国务院国有资产监督管理委员会。

电信入股后有望全方位提升公司实力，协同效应可期

中国电信入主公司后，预计将给公司带来多方面的提升，一是销售渠道的拓展，中国电信有望给公司带来包括政务客户、工业、消防、安全等领域的客户资源，对公司的核心业务拓展带来重要的帮助；二是中国电信自身的集成等能力较强，有望帮助公司提升承接大项目的能力。同时，清华大学仍为公司重要股东，技术等方面合作仍将持续。

应急管理领军企业优势明显，看好长期发展

此次战略合作协议签订的同时，公司正式发布应急云调度平台，看好公司长期发展前景。应急云调度平台融合了公司的业务能力以及中国电信的多种通讯手段，可以实现跨平台，跨地域的通讯调度能力。政策推动应急管理行业发展，城市安全建设需求强劲，未来成长空间广阔，公司在应急管理领域处于领先地位，省级平台在北京、海南等多个省份获得新订单；地市、区县级应急平台新签成都、烟台、淮安等多个地区项目。公司表示下半年以来业务发展势头良好，各板块持续有新的订单落地，有能力保持稳定的发展。

三、投资建议

公司作为应急平台领军企业，发展前景广阔，电信正式入股后对公司核心业务拓展具有重要帮助，长期协同效应可期。我们预计公司 20-22 年 EPS 为 0.77/1.1/1.51 元，对应现价 PE 为 52/36/27 倍，wind 信息安全板块公司 20 平均 PE 67 倍，公司具有一定估值优势，我们维持“推荐”评级。

四、风险提示：

订单数量不及预期，市场拓展进度不及预期。

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。