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 17 日

● 客户观点反馈

较为担心信用债风险引发股市债市的情绪不佳，目前看好小家电和家电龙头两只标的。未来长期看好医美赛道，关注贝泰妮。

● 总量观点

【民生宏观】经济复苏态势超市场预期——点评10月经济数据

（解运亮，分析师 S0100519040001，010-85127665）

第一，10月经济数据最值得关注的是，单月GDP增速达到6.8%，经济复苏态势好于市场预期。按照我们构建的月度GDP指数，10月单月GDP增速比9月提高0.9个百分点至6.8%，不仅延续了强势复苏势头，而且首次超过了普遍认为的潜在增速6%。得益于疫情防控有力，后疫情时代中国经济的报复性反弹正在实实在在地发生。

第二，工业和服务业生产好于预期，主要应归功于需求的强劲拉动。10月规模以上工业增加值同比增长6.9%，比市场预期高出0.2个百分点，基数偏低可以解释部分原因，但主要原因在于工业品需求的强劲拉动，10月工业企业产销率为98.4%，明显好于往年同期水平，企业的产品不愁销路，生产意愿自然很强。10月服务业生产指数同比增长7.4%，比上月加快2个百分点，已回到甚至超过疫情前水平。

第三，固定资产投资增长好于预期，制造业、房地产、基建三大投资全面向好。制造业投资和民间投资当月增速连续三个月为正，企业家投资意愿明显增强。房地产投资累计增速再创新高，当月增速仍大幅高于累计增速，累计增速年内仍可能继续回升。基建投资累计增速加快回升，或与财政支出加快有关，但内部结构冷热不均，电热气水供应业、水利管理业投资增长加快，而铁路运输业、道路运输业增速有所回落。

第四，唯一不及预期的就是社会消费品零售增速，但这主要与通胀走低有关，消费实际增速并不弱。10月社会消费品零售总额名义当月同比4.3%，低于市场预期的5%。剔除价格影响后，实际当月同比4.6%，9月为2.4%。也就是说，市场原本预期10月社零名义增速回升1.7个百分点，结果实际增速回升了2.2个百分点。低于预期的只是社零名义增速，实际增速没有低于预期，甚至好于预期。

第五，今年GDP增速有望超过2.2%，明年有望达到10%。我们测算，只要今年四季度GDP增速达到6%，明年四个季度GDP环比增长回到正常增速，那么今年全年GDP增速就将超过2.2%，明年全年将达到10%。宏观杠杆率等于债务余额与现价GDP的比值，在GDP加速复苏下，宏观杠杆率将经历一个自然回落的过程。这对货币政策的含义是，尽管货币政策可能会出现一次性收紧，但2021年没有持续收紧的必要。

风险提示：

全球疫情传播持续恶化，中国政策收紧超预期。

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

【民生金工】量化环境稳定,基本面因子表现优异

【民生互联网传媒】腾讯控股业绩超预期，游戏业务增速 3 年来新高

【民生电子】中芯国际-U(688981):20Q3 业绩超预期，国产需求强劲

● 个股观点

【民生食饮】中炬高新（600872）调研简报：产能扩张叠加渠道优化，持续夯实发展动能

（于杰，分析师 S0100519010004，010-85127513）

一、事件概述

近期我们调研了中炬高新，就公司近期经营情况与管理层进行了沟通。

二、分析与判断

坚持“双百”目标不动摇，未来持续稳健增长可期

公司五年“双百”目标于2019年初提出，其中收入方面，内生增长目标是实现收入80亿元，折合五年复合平均增速约15%；外延并购达成收入目标约20亿元。如外延收购进度不及预期，则目标差额部分将通过内生增长完成。今年疫情对经营形成一定冲击，“双百”目标完成难度有所提升，但公司仍坚持“双百”目标不动摇。

20Q1下游餐饮渠道库存较高，疫情期间物流配送限制商超处于缺货状态。20Q2伴随疫情有所缓解，终端需求回暖，叠加下游补库存需求旺盛，公司业绩出现加速反弹。20Q3下游动销已恢复至正常状态，除鸡精鸡粉等产品仍需消化库存外，公司生产经营已与往年差别不大，疫情已不再是经营的主要障碍。预计未来随着公司渠道端及产能端持续发力，收入端增速未来持续稳健增长可期。

渠道裂变持续推进，全国化渗透率仍有较大提升空间

费用方面，公司未来三年销售费用额增速预计将维持在+25%左右。除加大费用投入外，费用投放有效性仍将通过推广方案创新等方式得到加强。渠道及经销商开拓方面，预计到今年底经销商数量有望超1400家、超额完成年初1300家的原计划。目前公司渠道全国区县的覆盖率在48%左右，渠道下沉仍有较大提升空间。其中，南方地区特别是广东地区渠道已下沉至乡镇级别，未来增速不会太高；中西部、北部、东部地区办事处数量及渠道织网密度仍有较大的提升空间。公司今年初成立500万元基金，专门加强对中小经销商的扶持力度。

产能改造持续推进，人才激励方案不断优化

产能技改方面，中山基地技改工作预计将在2022年11月完成；阳西工厂部分新增产能有望在今年12月份投产。中山基地及阳西工厂等新增产能陆续释放将为调味品主业持续增长提供坚实保障。人才引进方面，目前公司仍以内部提拔为主、外部引进为辅。目前美味鲜公司每年校招约100多人，其中70~80人会沉淀在公司与公司一起成长。未来公司将为内部优秀员工提供更大的晋升空间，总经理基金、绩效奖金包等具体奖励措施将会向中层倾斜。因此公司中高层管理人员一直比较稳定，对从外部引进人才的需求较为有限。股权激励方面，公司目前仍在积极准备，暂无具体方案推出。不过未来仍会对激励方案进行持续优化，如加强对个人激励力度等。

三、投资建议

预计20-22年公司实现收入53.93/62.32/72.42亿元，同比+15.4%/+15.6%/+16.2%；实现归母净利润8.53/10.53/12.90亿元，同比+18.8%/+23.4%/+22.5%，折合EPS为1.07/1.32/1.62元，对应PE为58/47/39倍。公司估值低于可比公司20年平均78倍估值（Wind一致预期，算数平均法）。考虑到内部改革/营销/渠道/产能齐发力，预计未来公司业绩增速将快于行业平均水平。维持“推荐”评级。

四、风险提示

行业竞争加剧或需求下行、成本快速上涨、食品安全风险等。

【民生电子】华灿光电（300323）：拐点已现，Mini LED成长在即

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

公司经营业绩底部反转，Q3拐点明确

2020年起公司凭借领先的研发优势积极推动产品结构调整与产业发展布局优化，同时受益于2020年行业景气回升，公司 2020Q3实现经营业绩底部反转，实现营业收入7.4亿元，同比+4%，环比+21%，净利润由Q2的-0.4亿元扭亏为Q3的0.1亿元。公司拟募资15亿元，投入Mini/Micro LED与第三代半导体GaN研发项目，打开长期发展空间。

Mini/Micro LED成长在即，将为芯片龙头提供成长动能

Mini/Micro LED应用分为两类：Mini LED作为背光源对LCD加以改进和Mini/ Micro LED直接用于显示（直显）。Mini LED背光提高了LCD的性能的同时相比OLED具有成本和寿命的优势。Mini/ Micro LED直显性能、成本和技术难度更高，将会从小尺寸可穿戴设备和大尺寸电视开始渗透。2020年大量Mini LED背光和Mini/Micro LED直显的新产品大量发布，相关投资数量多、规模大，集中在芯片领域。预计到2023年，全球Mini LED背光市场规模可达5.3亿美元，Mini LED直显规模可达6.4亿美元。在经历了两年的下行之后，发展前景广阔的Mini LED/Micro LED将会为LED芯片行业龙头提供强劲的发展动力。目前，龙头企业已在Mini /Micro LED领域建立技术、规模、客户资源壁垒，这将将进一步提高行业集中度。

募资发展第三代化合物半导体，打开长期发展空间

第三代半导体由于具有更优的禁带宽度、热导率、饱和电子漂移速率等，因此主要应用于高温、高功率、高频率等器件领域，包括新能源汽车、5G基站、射频器件、快充、新能源发电等。据Yole估计，GaN在0~900V电压下均可保持较优性能，约占据整个功率市场的68%，即约为105亿美元。公司拟募资投入3亿元，发展GaN器件，打开长期发展空间。

投资建议

公司深耕LED芯片领域多年，现拟募资进一步发展mini/micro LED、GaN器件，其中mini/micro LED背光、直显市场是未来发展方向，GaN器件在快充、射频等领域市场空间广阔。预计20-22年公司收入30/33/37亿元，归母净利润0.2/1.9/3.0亿元，对应估值712/74/47倍，参考SW电子2020/11/13最新估值52倍，考虑到Mini/MicroLED市场处在成长期，公司具备广阔市场空间，我们认为低估，维持“推荐”评级。

风险提示：

疫情控制不及预期，大客户销量不及预期。

● 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。