民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 10 月 22 日

客户观点反馈

市场目前以震荡为主，但客户对市场态度还是比较乐观，认为后期大概率会创新高。短期比较关注银行，金融，保险，纺织服装，以及消费板块中 2，3 线的标的。长期看好消费电子，新能源，汽车零部件板块。

个股观点

【民生食品饮料】湘佳股份（002982）深度报告：稀缺的冰鲜鸡标的，不止周期更有成长（于杰，分析师 S0100519010004，18611233880）

1.大行业逻辑：冰鲜黄鸡成长空间广阔，5 年有望再造一个 350 亿市场

（1）我们认为“生鲜赛道”成长空间广阔，本轮疫情后肉鸡冰鲜化正在加速，在政策加码、冷链水平提高、消费者意识改变的共同推动下，未来 5 年复合增速约 20%，有望再创一个 350 亿的市场增量。（2）从格局来看，冰鲜鸡市场竞争态势较为分散，龙头温氏市占率 25%，湘佳市占率 9%，我们认为随着传统养殖厂商加快向冰鲜转型，未来竞争格局或加剧，但以湘佳为代表的全产业类型企业更具竞争力。

2.大竞争逻辑：自养生产+商超直营，公司商业模式具备长期竞争优势

（1）生产端，实行标准化自养，单位成本更低，生产效率更高，资金足够时便可以快速扩产能来抢占市场，同时鸡肉品质比代养更安全，顺应冰鲜时代对品质高要求的趋势；（2）销售端，通过商超直营获取产品溢价，抢占先发优势，获取了大型连锁超市的认可，构筑起渠道与冷链的壁垒。

3.成长逻辑：产能加码、渠道下沉、区域与品类扩张，业绩弹性可期

（1）从产能来看，公司 IPO 后养殖与屠宰产能均上一个台阶，支撑冰鲜业务继续扩张；（2）从渠道来看，公司在商超渠道下沉，扩大门店数量，同时大力开拓 B 端食堂餐饮，贡献第二增长曲线；（3）从区域来看，华东、华北、西南黄鸡消费市场容量大，竞争对手弱，是公司全国化的最佳路径；（4）从品类来看，公司布局冷鲜猪肉与禽蛋，利用现有的商超渠道优势，以较低的费用杠杆撬起较大的业绩弹性。

4.估值：消费股的确定性与成长性支撑公司估值长期向肉制品板块收敛

我们认为市场对湘佳存在认知差，即周期股与消费股的博弈。长期来看，确定性与成长性支撑公司估值长期向肉制品板块收敛；短期来看，20Q3 是基本面与市场情绪的低点，我们认为随着市场对于 21 年基本面修复的预期，20Q4 将率先修复估值。

盈利预测与投资建议：预计 20-22 年公司实现收入 22.43/28.73/35.81 亿元，同比+19.4%/+28.1%/+24.6%；归母净利润 2.86/3.52/4.30 亿元，同比+25.9%/23.1%/22.3%，对应 EPS 为 2.80/3.44/4.21 元，目前股价对应 PE 为 33/27/22 倍。20 年可比公司平均估值 37 倍，高于公司估值水平。考虑到公司享受行业高增速红利，同时自养+商超的模式具备长期竞争优势，叠加产能、渠道、区域扩张贡献业绩弹性，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

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

【民生食品饮料】湘佳股份（002982）深度报告：稀缺的冰鲜鸡标的，不止周期更有成长

【民生电子】顺络电子（002138）公司点评：三季报业绩创新高，受益 5G 需求旺盛

【民生电力设备及新能源】爱旭股份（600732）2020 三季报点评：盈利显著好转，产品结构加速优化

风险提示：肉鸡价格继续下跌，冰鲜上市政策推进不及预期，禽流感、自然灾害等不可抗事件。

【民生食品饮料】燕京啤酒（000729）2020年三季报点评：20Q3销量及业绩实现大幅增长，基本面持续向好（于杰，分析师 S0100519010004，18611233880）

一、事件概述

10 月 21 日燕京啤酒发布三季报，公司前三季度实现营业收入 98.65 亿元，同比-4.87%；实现归母净利润 4.82 亿元，同比-24.68%；基本 EPS 为 0.171 元。20Q3 单季度公司实现营业收入 43 亿元，同比+10.02%；实现归母净利润 2.12 亿元，同比+67.28%。

二、分析与判断

Q3 销量增长显著好于行业表现，但 ASP 下滑并未以牺牲利润为代价

从啤酒销量来看，20Q3 单季度公司实现啤酒销量 121.17 万千升，同比+25.1%，主要是：1）公司在营销端积极加码推动销售增长，在品牌和产品年轻化上持续发力；2）6 月北京地区出现疫情反复，7 月动销恢复叠加渠道补库存需求，公司坚持“流通+餐饮”两手抓，把握 Q3 消费复苏红利。**从收入及 ASP 来看，**20Q3 单季度公司延续 20Q2 高景气度，收入同比+10.02%；20Q3 单季度啤酒 ASP 为 3549 元/千升，同比-12.05%，主要是 Q3 行业整体消费相对低迷情况下（Q3 行业产量下滑 6.09%）公司实施积极营销政策、加强买赠促销所致，故营收增速慢于销量增速，但 ASP 的下滑并未以牺牲利润为代价。

公司系列改革举措持续见效，判断子公司盈利能力显著提升

ASP 下滑无碍毛利率改善明显。20Q3 单季度公司整体销售毛利率同比提高 3.66ppt 至 42.44%，预计主要系：1）销量同比大幅增长使得固定成本得以有效摊薄；2）公司一系列降本增效的改革举措显著发挥效果。**从费用率来看，**20Q3 单季度期间费用率同比下降 0.22ppt 至 27.11%，销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.63%/12.13%/0.73%/-0.38%，较同期变化较小。公司在市场端密集发力之时仍能保持良好的费用控制能力。**从净利率来看，**前三季度公司销售净利率为 4.88%，同比-1.28ppt，其中 20Q3 单季度销售净利率为 5.92%，同比+2.61ppt。**而从利润增速来看，**20Q3 单季度净利润增速高达 96.93%，归母净利润增速为 67.28%，两个增速指标差距明显，恰恰说明过去拖累公司整体盈利水平的弱势子公司的改善在公司 20Q3 业绩表现中起到极其关键的作用。

先前研判持续得到验证，基本面预计将持续向好

公司明确发展目标，坚持收入与利润两手抓。**收入端：**公司开发新品燕京 U8 优化产品结构，培育大单品以期提高啤酒销售吨价，将高市占率转换为实际业绩。在市场营销方面持续推进品牌年轻化，同时 Q2 起持续发力营销推动市场放量增长，销量表现远超行业平均。**利润端：**降本增效举措效果在报表端持续兑现，弱势市场子公司逐步减亏、扭亏，强势市场持续提高盈利能力。**Q3 亮眼的业绩表现再次印证我们先前的研判，我们认为公司基本面的拐点已到，大单品战略实施以及系列降本增效措施起效将持续推动公司未来盈利能力提升。**

三、投资建议

预计 20-22 年公司实现营业收入为 113.98 亿元/123.63 亿元/131.05 亿元，同比-0.6%/+8.5%/+6.0%；实现归属上市公司净利润为 2.75 亿元/4.02 亿元/5.11 亿元，同比+19.9%/46.1%/27.0%，折合 EPS 为 0.10 元/0.14 元/0.18 元，对应 PE 为 81X/56X/44X。当前啤酒板块整体市净率为 4.4 倍，公司仅为 1.7 倍显著低于行业。考虑到深耕优势市场推进产品升级，预计未来公司利润增速将快于行业平均水平。维持“推荐”评级。

四、风险提示

疫情冲击超预期、市场竞争加剧超预期、成本上涨超预期、食品安全风险

【民生电子】顺络电子（002138）公司点评：三季报业绩创新高，受益5G需求旺盛（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

一、事件概述

10 月 20 日，公司发布 2020 年三季报：前三季度营收 24.5 亿元，同比+27.1%，归母净利润 4.06 亿元，同比+37.03%，扣非后归母净利润 3.81 亿元，同比+38.52%；基本 EPS 为 0.51 元，同比+37.84%。其中 Q3 营收 10.1 亿元，同比+41.87%，环比+20.7%，归母净利润 1.65 亿元，同比+61.84%，环比+11.5%，扣非后归母净利润 1.50 亿元，同比+60.7%。

二、分析与判断

（1）业绩符合预期，单季营收和净利润创新高

公司在三季报业绩预告中披露：预计 20Q3 归母净利润 1.65 亿元，实际业绩符合预期。20Q3 毛利率 35.09%，同比+1.58pct，净利率 16.65%，同比+2.19pct，销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.19%/4.29%/1.69%/6.35%，同比分别-0.38/-1.80/+0.89/-1.27pct，其中研发费用 0.64 亿元，同比增长 18%。三季度业绩高增长受益于：（1）受益 5G 基站、5G 终端、汽车电子等新领域需求拉动；（2）高端片式电感产能和技术进一步提升，新产品放量，毛利率提升；（3）实施成本管控和精细化管理，期间费用率下降。

（2）5G 对电感用量大幅提升，通讯持续引领增长

5G 手机在滤波器、天线、电感等方面单机用量大幅提升，对电感元件要求提升，高频化、片式化、微型化、高精度成为发展方向。5G 基站由于信道数量从 32 增加到 64、天线扇面数量从 1 增加到 3 个，叠层片式射频电感用量提升 6 倍、功率电感提升 3 倍。公司在被动元器件具备全球竞争力，同时深化与海内外核心客户合作，份额持续提升，5G 业务持续贡献增量。

（3）汽车电子打造新增长点，精细陶瓷等进展顺利

汽车电子在电子变压器、BMS 变压器、高可靠电感等产品量产出货，在客户认证和订单导入方面取得突破，海外汽车业务在三季度恢复并稳定增长；精细陶瓷产品与重要客户保持深度合作，智能穿戴产品和结构件领域持续发力，手机背板项目持续导入中。LTCC 等微波器件前期投入较大，目前具备量产能力，有望迎来国产替代。

（4）拟定增加码主业，引入知名战投

1、公司拟向先进制造产业投资基金、小米产业基金、安鹏资本、荔园新导等定增募资不超过 14.8 亿元，发行价格 17.94 元/股，用于片式电感、微波器件、汽车电子化、精细陶瓷四大项目。引入知名战投将在业务协同、技术资源合作、产业链整合方面有望发挥协同作用。2、定增项目瞄准高端核心产品。片式电感达产后将新增 15.56 亿只一体成型功率电感、436 亿只高精密电感，达产后平均收入 8.56 亿元，税后净利润 1.19 亿元；微波器件扩充主要包括 LTCC 产品、双工器、耦合器等产品，面向 5G 基站和终端领域，达产后将新增产能 29 亿只、营收 4.29 亿元、税后净利润 1.4 亿元；汽车电子将新增产能 12.31 亿只，达产后收入 5 亿元、税后净利润 8383 万元；精细陶瓷扩产后将新增智能穿戴陶瓷底壳产能 500 万个、手机背板陶瓷底壳 125 万个，达产后营收 4.58 亿元、税后净利润 5915 万元。

三、投资建议

预计 20/21/22 年净利润分别为 5.5/7.1/9.3 亿元，对应 PE 分别为 38X/29X/22X。参考 SW 被动元件行业 PE（TTM，中值）为 48 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示

1、行业竞争加剧；2、下游需求复苏不及预期；3、新产能爬坡不及预期；4、5G 基建和 5G 手机换机不及预期。

【民生电力设备及新能源】爱旭股份（600732）2020三季报点评：盈利显著好转，产品结构加速优化（于潇，分析师 S0100520080001，13917041099）

一、事件概述

10 月 20 日，公司发布 2020 年三季报，公司前三季度实现营收 62.56 亿元，同比增长 49.45%，归母净利润 3.74 亿元，同比下降 24.87%。公司第三季度实现营收 25.61 亿元，同比/环比增长 90.73%/37.58%；归母净利润 2.73 亿元，同比/环比增长 265.15%/318.86%。

二、分析与判断

（1）光伏需求持续回暖，公司盈利水平显著好转

国内光伏行业 Q3 装机需求环比持续改善，同时受上游硅料事故供给收缩及银浆涨价的影响，电池片价格快速上涨；尤其 M6 尺寸需求旺盛且供给尚未完全释放，价格持续坚挺，公司盈利水平显著好转。公司前三季度毛利率 13.39%，同比下降 8.14pct；其中 Q3 毛利率 17.99%，同比/环比增加 5.10pct/8.79pct。从产业链排产和订单成交情况来看，Q4 装机需求仍持续旺盛，公司盈利水平有望进一步增强。

（2）大尺寸扩产顺利，产品结构加速优化

截至今年 Q3，公司义乌二期已竣工投产并满产运行；义乌三期产线设备陆续到货安装；天津二期部分设备已经完成安装调试；义乌四期、五期主体厂房建设进度完成 50%以上。预计 2020 年底公司 36GW 产能目标（其中约 24GW 180-210mm 产能，10GW 166mm 产能）有望顺利达成，随着四季度高功率组件产能的逐步释放，公司产品结构加速优化，竞争力将进一步增强。

（3）期间费用控制稳健，现金流因生产备货等因素同比下降

公司前三季度期间费用率为 4.64%，同比下降 0.9pct；其中销售/管理/研发/财务费用率为 0.61%/2.17%/3.90%/1.86%，同比-0.31/-0.49/0.09/-0.1pct，费用控制能力稳健。前三季度经营活动产生的现金流量净额-7015 万元，同比-107.49%，主要原因一是国庆假期前生产备货，预付款增加；二是银行承兑汇票形式收到的货款增加，应收票据增加。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 7.02、15.16、19.29 亿元，同比增长 20%、116%、27%，EPS 为 0.34、0.74、0.95 元，对应估值 41、19、15 倍 PE，公司市场份额持续提升，考虑到公司的长期成长空间，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

海外疫情持续时间超预期，光伏行业装机增长低于预期，行业竞争超预期。

- **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。