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 19 日

客户观点反馈

近期市场交易量缓慢恢复，A 股大盘出现震荡上行的趋势。但目前市场主线持续性较弱，资金更偏向于市场龙头股、估值合理及有一定主题效应的板块。对于银行、新能源车、光伏，还有消费电子等高景气度的板块保持较高的关注度。此外，在新冠疫苗即将推广的预期带动下，国内经济和消费逐渐同步复苏，部分底部品种，比如餐饮，旅游还有航空等会被逐步带动。

总量观点

【民生宏观】实体经济融资需求爆发

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931；方驭涛，分析师 S0100519070001，021-60876718）

1. 企业中长期贷款持续高增长，指向基建发力。企业中长期贷款持续高增长，指向基建发力 。9月新增人民币贷款19000亿元，略高于市场预期的17500亿元。分结构看，企业中长期 贷款表现最为亮眼，其中一个原因在于财政发力，基建类贷款放量，另一方面投资增速的 回升，企业有更多固定资产投资需求。居民中长期贷款表现也好于往年同期，在房地产融 资受限的情况下房地产企业有加快新开工以获得销售回款的动力，使居民房贷高增。

2. 非银存款占用是银行存款荒原因之一。今年三季度，一方面是股市行情较好，吸引了大量 资金进场，这些资金被存放在非银机构账面上，转换为非银存款。从居民和企业存款端也 可以看到，7月份大量居民和企业将资金从银行转移到股市，进而使非银存款占用了大量 资金。8月和9月牛市结束后，居民和企业存款重新增长，但此阶段并未见非银存款有明显 下行。这是因为部分结构性存款被压降后，钱被用于购买表外资管产品，比如表外理财或 券商、基金资管计划，这会导致资金被计入非银存款，之后再转换为同业负债。

3. 社融拐点更多取决于实体经济融资需求和银行资本金压力。未来来看，10月政府债券预计 仍保持较高发行节奏，但年底政府债券发行规模预计有所下降。信贷需求方面，由于中国 防疫取得良好效果，消费、投资、出口均快速反弹，IMF也上调了中国经济增速预测。在 此背景下，实体企业融资需求较为旺盛，叠加新一轮库存周期可能开启，需求角度来看社 融继续高增有一定保障。但银行资本金短缺问题对社融增速有一定制约。

风险提示：经济下行压力超预期，数据和模型存在局限性。

行业观点

【民生电力设备与新能源行业】9月电动车产销新高，风电开启高景气周期

（于潇，分析师 S0100520080001，021-60876734）

本周板块行情：电力设备和新能源板块本周上涨1.18%，涨幅落后大盘。其中，风电板块上涨6.16%、发电设备上涨3.37%、核电板块上涨3.09%、工控自动化上涨2.52%、锂电池指数上涨2.22%、新能源汽车指数上涨1.68%、光伏板块下跌2.67%。

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

【民生宏观】短期内猪肉价格将继续拉低通胀—9 月物价数据点评

【民生电力设备与新能源】能源局表示大力发展风电，行业迎高景气度

【民生电子】深科技（000021）：三季度预告点评：业绩亮眼，重点关注存储封测业务进展

新能源汽车：9月国内新能源汽车销量突破13万辆，创历史新高。国常会通过《新能源汽车产业发展规划》，明确引导新能源汽车产业有序发展。9月全球电动车需求大增，国内销量13.8万辆，同比/环比增长68%/26%，创9月历史新高，欧洲市场主要10个国家9月销量超14万辆，建议布局电池及材料龙头。此外，六氟磷酸锂阶段性供应紧张，建议关注六氟磷酸锂及自产六氟磷酸锂的电解液公司投资机会。

新能源发电：能源局表示将大力发展风电，行业迎高景气度。2020北京国际风能大会发布《风能北京宣言》，倡议“十四五”期间风电年均新增装机50GW以上，当日下午国家能源局新能源和可再生能源司副司长任育之表示将更大力度支持风电行业发展。政策支持下预计“十四五”期间风电需求有望持续提升，建议重点关注风电板块整机及零部件龙头企业投资机会。

工控及电力设备：9月PMI提升至51.5%，工控行业需求旺盛，进口替代加速。9月制造业PMI为51.5%，较上月提升0.5%，工控下游需求较好，我们预计下半年工控行业需求将持续快速增长，考虑到工控行业周期预计有望持续到明年。海外疫情对外资厂商供应链影响较大，国产工控龙头品牌将加速进口替代。

本周建议关注：孚能科技：软包电池龙头即将供货戴姆勒，国内外车企客户快速突破。天赐材料：六氟磷酸锂价格上涨，公司成本优势扩大盈利提升。通威股份：硅料、电池片双龙头，四季度需求旺盛。金风科技：风电行业“十四五”需求有望快速提升，风机大型化趋势明显。东方电缆：海上风电延续高增长，海缆订单饱满业绩有望持续超预期。

风险提示：全球疫情持续时间超预期，政策不达预期，行业竞争加剧致价格超预期下降。

● 个股观点

【民生商贸零售】值得买2020Q3业绩预告点评：费用率上升影响单季利润增速，内生稳健增速不改

（刘欣，分析师 S0100519030001，010-85127513）

10 月 15 日，公司发布 2020 年前三季度业绩预告，预计 2020 年前三季度实现归母净利润 7405.96-8640.28 万元，同比增长 20%-40%；20Q3 归母净利润 1565.33-1863.49 万元，同比增长 5%-25%。

预计营收增速平稳，销售费用投放和股权激励计提导致单三季度利润增速波动。根据公司三季度业绩预告，Q3 归母净利润为 1565.33-1863.49 万元，同比增长 5%-25%，表观增速相比 Q2 归母净利润增速 72.7%有所放缓。我们认为主要由于非经常性项目股权激励费用计提、营销投放力度加大等因素。一方面，公司 5 月公布股权激励计划，预计 1787.51 万元股权激励费用将分七个月计提入 2020Q3/2020Q4/2021Q1 三季度内。加回股权激励费用后公司 Q3 归母净利润同比增速为 65.1%，环比 Q1/Q2 仍维持高增长趋势。另一方面，公司今年通过加大市场费用投放带动整体用户增长，公司上半年月活用户 353.65 万人，同比增长 15.44%（相比 2019 年全年 1.13%增速大幅提升），但由于 Q3 利润基数相对较小（2019Q1～Q4 归母净利润占全年比例分别为 15.2%、24.1%、12.5%、48.1%），因此 Q3 市场费用投放对单三季度影响相对较大。

看好公司多元化内容生态建设，持续为用户提供优质消费内容。公司持续推进内容品类扩充战略，不断增加内容覆盖的品类和用户群，2020 年值得买平台新增 ACG、健康服务、艺术和线下生活服务等品类，覆盖更广泛的消费场景和消费需求；公司也在不断丰富推荐内容的展示形式，如增设短视频和直播内容营销形式，预计此举可以在已有广告展示和导购佣金收入形式的基础上发掘新的盈利模式，如直播带货、直播打赏等等。为进一步提升 KOL 内容创作者内容质量和影响力，

公司进一步打造垂直领域 MCN 机构，通过内容制作和表达方面的专业培训，强化 KOL 在广告和导购环节的变现能力。

投资建议：我们预计 2020-2022 年公司归母净利分别为 1.53/1.86/2.33 亿，同比+28.2%/22.1%/24.9%；2020~2022 年对应 PE 分别为 39.1X/32.0X/25.7X。作为一家互联网内容导购平台，公司在 A 股具有稀缺性，自身质地优秀、十年间深耕内容导购领域，积累了一群高粘性用户群体；公司未来投入资金开拓直播+短视频业务及自建垂类 MCN 加强内容导购领域的竞争优势，护城河逐渐深厚，综上，维持“推荐”评级。

风险提示：MCN 行业市场竞争加剧的风险；内容营销平台竞争加剧的风险。

【民生电子】深科技（000021）点评报告：百亿投资大幕开启，重磅加码存储封测

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730；王浩然，研究助理 S0100120070002，021-60876715）

10月16日，公司公告非公开发行A股预案，并对外投资设立控股子公司。

设立合资公司全力加码存储封测，大基金股权入股支持发展。公司公告设立合资公司沛顿存储，大力加码存储封测和模组制造。沛顿存储注册资本30.60亿元，深科技全资子公司沛顿科技、大基金二期、合肥经开投创和中电聚芯分别出资17.1亿元、9.5亿元、3亿元、1亿元，依次持股55.88%、31.05%、9.8%、3.27%，深科技拥有绝对控股权。

沛顿科技出资来自非公开发行募集资金。另外，公司公告拟向不超过35名特定对象发行不超过8933万股（不超过发行前公司股本总数的6.07%）募资总额不超过17.10亿元，作为沛顿科技向沛顿存储的出资资金，沛顿科技将以自有资金缴付首期出资款，待公司收到非公开发行股份募集资金后再予以置换。本次发行价格为不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的80%与本次发行前公司最近一期每股归母净资产的较高者。本次定增不会导致公司控制权发生变化，中电集团仍为公司控股股东和实控人。

DRAM/NAND/模组全覆盖，龙头优势持续加强。沛顿存储作为存储先进封测与模组制造项目的实施主体，该项目总投资30.67亿元，其中铺底流动资金1.03亿元，建设包括DRAM存储芯片封测/存储模组/NAND Flash存储芯片封装业务，全部达产后月产能4800万颗/246万条/320万颗，建设期3年，预计全面达产后可实现年产值28.63亿元，项目税后内部收益率为15.22%，将提升支持国内市场需求能力并加强公司龙头优势。

百亿投资大幕开启，战略发展存储封测。4月3日公司公告，沛顿科技与合肥经开区签署合作框架协议投建IC先进封测和模组制造项目，总投资不超过100亿元，分期建设。预计本次项目为合作框架协议的一期项目，按该项目达产后年产值28.63亿元，投资额占比30.67%计算，若100亿元总投资全部落地，有望带来增量营收93.35亿元，占2019年公司营收的70.59%，有望贡献显著增长弹性。

大陆存储封测龙头，有望成为存储国产替代最大受益标的。2019年我国集成电路进口额超3000亿美元，存储芯片约占1/3，而存储芯片国产化率仅为个位数，国产替代空间广阔。公司是国内唯一具有从高端DRAM/Flash/SSD存储芯片封测到模组、成品生产完整产业链的企业，产品技术、制造工艺与世界先进水平同步，客户包括全球第一大独立内存制造商金士顿、希捷和西部数据等。合肥长鑫+长江长存引领存储国产替代，规划营收规模均在千亿元以上，深科技作为国内存储器封测龙头，有望成为最大受益标的。

投资建议：我们预计2020/2021/2022年公司归母净利润分别为8.03/10.31/13.35亿元，对应PE分别为43/33/26倍，根据可比公司平均70倍P/E估值，维持“推荐”评

级。

风险提示：研发进展不及预期、国产存储器产能释放不及预期、疫情影响下游需求。

- **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。