民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 09 月 24 日

客户观点反馈

客户仍在业绩超预期领域加大布局力度，展望下半年至明年一季度，顺周期的领域业绩可能出现改善，包括金融、建材、化工等周期板块，三季报业绩预告将对估值合理且业绩改善的领域形成催化，所以确实比较关注三季报的业绩。

总量观点

【民生策略】中观行业观察：线下可选消费复苏，低价新能源车走俏下沉市场

（杨柳，分析师 S0100517050002，18510626525）

一、行业配置建议

盈利驱动交易逻辑继续占优，配置上关注盈利修复三主线。8月经济数据展示的修复结构与我们在上市公司中报业绩分析中预判情形一致，疫情对商务活动秩序约束放松，下半年盈利修复弹性更高环节点在于中游制造和线下消费。中美科技对抗、欧洲疫情复发，潜在风险放大市场波动但不会导致破位大跌。配置层面建议关注三条主线：1.三季报业绩有望环比显著改善行业，如汽车、轻工、风电；2.受益于疫情对经济活动约束放松的线下消费行业，如院线、酒店、旅游；3.兼具长期国产替代和中期产业景气回升逻辑的科技板块，包括短期成长确定性高的光伏、新能源车，关注半导体板块超跌反弹。

二、行业景气度综述

海外复工：欧洲疫情再迎来高暴发，美联储调高经济增长预测。欧洲疫情暂时没有引致自发性社会隔离，除柏林外欧美重要城市出行指数延续回升。美国消费与服务业复苏加快，制造业PMI超预期回升，美联储调高本年经济增长预期。

资源品产业：汛期拖累消退，钢材、动力煤、铜、水泥价格有望震荡上行。南方汛期对施工拖累逐步消退，施工需求回暖，建材产销两旺主要钢厂建筑钢材去库速率放缓，但材料涨价导致刚性成本下钢厂挺价意愿强。焦煤启动第三轮提价。

基建地产：三红线降杠杆，房企推盘抢量保回款有望继续推高新开工。8月单月全国商品房销售额同比创近三年新高。“三条红线”限制下房企贷款融资受限，销售回款成为主力资金来源。预期房企将加快推盘抢销售以缓解融资压力，新开工修复强于竣工格局延续，金九银十商品房销售有望延续高双位数增长。

科技产业：制裁利空落地半导体指数反弹，入门级代步电动车切入下沉市场初显成效。华为禁令对上游供应链影响深远，类似台积电等厂商可通过客户多元化优势填满空缺产能，但封测、通信芯片、摄像头模组等细分公司或在Q4会面临订单调整压力。利空落地短期冲击释放完毕，半导体指数微幅反弹，科技内循环导向下板块有望回暖。自主品牌在新能源车高端市场实现突破，蔚来、理想均创年内最高单月销量。低价车拓展下沉市场，政策支持叠加低价定位，宏光MINI EV切入三四线市场初显成效。

消费产业：8月社零当月同比首次转正，汽车、航空、院线消费同比复苏。汽车市场持续回暖，9月乘用车零售预计同比增约8%。8月国内航线旅客运输量同比恢复80%，国际航线同比恢复10%，民航局放宽国内航班准入，预计航空业将进一步回暖。多部重磅影片定档国庆，叠加影院上座率限制放宽，预计10月院线票房

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】指数冲高回落，量能持续下滑

【民生家电】空调行业渠道变革探索系列报告之一：渠道之争中的提效与融合

【民生食品饮料】养元饮品（603156）调研报告：去库存基本接近尾声，红牛安奈吉弹性可期

有望创年内新高。

金融产业：社融存量增速继续创年内新高，MLF超额续作短端国债利率回调；制度过渡叠加中美关系风险暴露，9月以来A股市场缩量调整。

风险提示：疫苗上市进度低于预期、海外因疫情二次封锁、中美关系持续恶化。

● 个股观点

【民生传媒】芒果超媒跟踪点评：湖南卫视举办2021年招商会，“季风计划”短剧模式引领行业生态

（刘欣，分析师 S0100519030001，18811312510）

一、事件概述

湖南卫视 9 月 22 日举办 2021 年招商会，宣布推出短剧剧场“季风计划”，采用每周 2 集、单集 70 分钟共 12 集的周播模式进行播放，相关剧集预计在湖南卫视和芒果 TV 双平台排播。

二、分析与判断

从爱奇艺“迷雾剧场”看短剧：主打悬疑类型风格统一，快节奏高水准高口碑

迷雾剧场为爱奇艺今年暑期推出的悬疑类型剧场，包括《十日游戏》《在劫难逃》《沉默的真相》《隐秘的角落》《非常目击》《致命愿望》六部悬疑短剧，六部剧集集数均为 12 集/部，节奏紧密制作精良。从播放情况看：目前已上线的五部作品《十日游戏》《隐秘的角落》《非常目击》《在劫难逃》《沉默的真相》评分分别为 7.3/8.9/5.7/6.2/9.2，整体口碑较高，且《隐秘的角落》与《沉默的真相》播放期间在艺恩全网播放排行榜位列前列，口碑播放双丰收。

“季风计划”开创短剧播放模式，看好湖南广电通过短剧剧场引领行业生态

“季风计划”采取每周 2 集，单集 70 分钟，共 12 集的周播模式，剧场的运营将在湖南卫视和芒果 TV 实现联动。从制作力量看，“季风计划”公布的制作团队中包括管虎、张一白等顶级电影制作导演，制作团队阵容强大；从商业变现来看，“季风计划”将在广告营销、定制模式等方面展开全方位的创新探索。我们认为随着今年爱奇艺悬疑短剧“迷雾剧场”的推出及成功，未来由平台主导的短剧播放模式将成为电视剧行业播放的一大主流，芒果 TV 一方面背靠湖南广电国企平台在传播上具有台+网的优势，另一方面集合众多顶尖制作团队，看好芒果 TV 未来在电视剧内容赛道持续突围，实现用户和会员广告收入的持续增长。

三、投资建议

按分部估值法，我们预测芒果 TV 平台（广告+会员+版权分销）2020~2021 年营收分别为 78 亿/104 亿，其中版权分销业务占比已下降至不足 10%，给予芒果 2021 年 10XPS 估值（参考奈飞和哔哩哔哩 PS 估值，但芒果相比奈飞有高成长性）；预计运营商业务 20~21 年营收分别为 17.2 亿/22.4 亿，根据可比公司新媒股份的利润率（40%~50%左右）和 2021E 估值情况（~30X），我们保守估计芒果超媒的运营商业务 20 年利润率 40%，同时给予 2021 年 30X 估值（芒果 TV 相比新媒股份有自制内容）；对于芒果互娱/天娱传媒/芒果娱乐/芒果影视四家公司，对应 2020 年的对赌业绩 2 亿，参考影视制作公司的平均估值水平（20~25X），给予四家公司 2020 年 25XPE 估值；我们认为芒果超媒长期发展空间广阔，给予芒果超媒“推荐”评级。

风险提示：广告招商不及预期；剧集综艺内容上线节奏不及预期。

【民生机械】徐工机械（000425）事件点评：混改靴子落地，开启徐工新纪元

（徐昊，分析师 S0100520090001，18600163976）

一、事件概述

9 月 22 日，公司发布控股股东关于混改进展信息，本次混改后，公司实际控制人仍为徐工集团，本次股权转让和增资项目不会导致公司实控人的改变。

二、分析与判断

集团混改靴子落地，决策机制效率提升

9 月 22 日，公司控股股东混改靴子落地，股权转让项目将其持有的徐工有限 18.41%、8.59%、6.14%的股权分别转让给江苏省国信集团有限公司、建信金融资产投资有限公司、交银金融资产投资有限公司。徐工有限增资项目共引入 12 名战略投资者参与，投资总额达到 147.9 亿元，其中徐工金帆作为员工持股平台，向徐工有限投资 8.685 亿元，占比 2.72%。

此次混改靴子落地，长期将有利于公司优化资本结构，提高运营效率，使股权结构更加多元化，决策机制更加灵活高效。随着混改进程推进，体外优质资产的注入也有望加速，2019 年母公司挖掘机、混凝土机、塔机的销量均快速增长，环比情况持续改善，体外优质资产的整合后，有望进一步打开公司的估值空间。

起重机装备世界级龙头，国际市场将成为增长亮点

国内起重机销量主要以汽车起重机为主，占比超 70%，公司国内汽车起重机市占率为 40%，处于行业龙头地位。短期内受益于人工替代、新基建与环保排放政策的落地实施，我们认为疫情中后期，公司工程机械装备放量值得期待。公司整体移动式起重机市占率稳居全球第一，2019 年海外业务营收同比增长 26%，产品出口总额为行业第一。随着海外生产基地不断扩张，海外业务也将成为未来重要增长点。

三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 679.00/756.10/833.90 亿元，实现归母净利润为 46.59/52.51/61.12 亿元，当前股价对应 PE 为 10.1/8.9/7.7 倍，与同行业可比公司三一重工、中联重科 2020 年预测 PE13.32 倍、10.65 倍相比，估值具有比较优势，考虑到公司为世界级工程机械龙头，且高端产品市占率在不断提升，维持“推荐”评级。

风险提示：工程机械需求量低于预期、行业竞争格局恶化。

- **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。