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 22 日

客户观点反馈

客户表示市场情绪保守偏乐观，流动性紧平衡，叠加美国大选及疫情预期，预计指数仍围绕 3000 点震荡。短期内看好军工及光伏板块，偏好低估值成长性好的标的;长期看好可选消费板块

总量观点

【民生宏观】内生复苏来了：民间投资和消费开始发力——点评8月经济数据

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

第一，工业仍处于强修复过程中。此前，不少市场人士认为，工业修复力度已经边际减弱。8月数据表明，工业仍处于强修复过程中，这是最大的预期差所在。工业能够实现持续强修复，源于内需和出口都在不断改善，体现了生产和需求协调复苏的巨大力量。

第二，继生产性服务业后，生活性服务业也不断回暖。疫情初步控制住后，服务业中最早复苏的是以交通运输、电信等行业为代表的生产性服务业，8月数据显示，以住宿、餐饮、文化体育娱乐等行业为代表的生活性服务业也不断回暖。

第三，9月单月GDP增速有望达到5%。根据我们构建的月度GDP指数，对工业、服务业、农业增加值增速进行加权求和后，测得8月单月GDP增速为4.5%，比上月回升0.6个百分点。若工业和服务业延续复苏态势，预计9月单月GDP增速有望达到5%左右。

第四，投资端最重要的变化是民间投资当月增速转正。8月民间投资隐含的当月增速为13.6%，不仅是疫情以来首次转正，也是2019年以来首次转正。这表明市场主体投资意愿增强，经济复苏内生动能增强。

第五，消费终于出现了加速复苏迹象。8月社会消费品零售总额实现正增长，但比这更重要的是，8月社零环比增速出现明显加快。这显示出，在全国疫情得到较好控制的情况下，消费终于出现了加速复苏迹象。

第六，就业形势稳定，完成全年目标无压力。截至8月，全国城镇累计新增就业781万人，按照8月趋势，我们预计今年全年新增就业可以达到1100万人左右，超额完成全年目标。城镇调查失业率也持续处于目标范围之内。

第七，超额续作MLF之后，四季度流动性已无需担忧。我们此前预判9月央行将大规模净投放，9月15日央行开展MLF操作6000亿元，全月将实现MLF净投放4000亿元，验证了我们的观点。MLF大规模净投放后，9月超储率有望小幅回升，基本上解决了流动性的问题。

风险提示

全球疫情传播再次恶化。

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】美联储宽松立场维持不变

【民生化工】周报：环丙聚醚价格破历史高位，未来有望持续上涨

民生军工行业周报：长征 11 号一箭 9 星，海上发射常态化 20200921

● 行业观点

【民生家电】8月空调行业数据点评：新冷年开盘销量同比+2.8%，内外销表现均稳健

（杨柳，分析师 S0100517050002，18510626525）

空调：行业新冷年开盘稳健增长，总销量同比+2.8%

2020年8月空调行业延续增长趋势，总销量实现同比+2.8%。其中，内销量同比+0.9%，外销量同比+7.5%，新冷年开盘月需求呈现稳健复苏。同时，今年6~8月连续三个月的同比增长也对冲掉部分疫情以来的下滑幅度，截止8月份累计外销量同比-0.6%，基本持平去年同期；累计内销量跌幅也显著收窄，同比-17.4%。此外，8月份空调产量和库存量分别同比+3.3%和+36.9%，反映出企业经历三个月持续回暖后，生产与备货信心显著增强，行业需求复苏背景下新冷年表现值得期待。

外销：增速保持稳健同比+7.5%，海外需求乐观依旧

2020年8月空调外销增速依旧保持稳健，单月实现销量同比+7.5%。尽管下半年是空调出口淡季，但目前行业仍然持续增长，海外空调企业受疫情影响产能未完全恢复，而我国企业生产较早步入正轨，部分订单转向国内龙头厂商。海外疫情的不确定性可能会影响后续出货节奏，但需求层面来看依旧乐观，国内空调龙头有望继续受益产能转移，实现出口增长。

内销：开盘月增速同比+0.9%，新能效驱动产品结构改善

2020年8月空调行业内销量实现同比+0.9%，出货端增速仍居上行空间。终端销售经历“五一”和“618电商节”的高景气后，7月份出现回调，导致出货端增长与终端销售下滑形成反差，故8月份出货增速有所回落。随地产竣工带动装修需求持续释放，行业景气度依然乐观。从产品端来看，老能效机型库存持续去化，新能效机型稳步铺开，行业产品结构正在不断优化，长期来看有望驱动企业盈利能力提升。

竞争格局：格力内销有所改善，行业内销CR2同比+5.6 PCT

2020年1-8月美的凭借灵活生产和高效渠道优势，累计总销量实现同比+8.7%，市占率大幅提升6.1 PCT达到33.7%；格力在行业复苏背景下稳步推进渠道改革，市占率方面开始收复失地，截止8月份累计内销市占率同比跌幅收窄至-0.9 PCT。此外，行业双龙头格局保持稳定，集中度有所提升，其中行业累计总销量CR2同比+3.6 PCT，累计内销量CR2同比+5.6 PCT。

投资建议

空调行业景气度持续回暖，渠道库存去化至较低水位，随旺季到来行业出货及零售端均有望收获稳步增长。同时龙头有望凭借成本优势及研发能力在新能效标准中脱颖而出，市占率进一步提升。建议关注美的集团，格力电器。

风险提示

海外疫情持续恶化，行业竞争加剧等。

【民生传媒周报】20200921：字节甲骨文及沃尔玛对TikTok的合作形成共识，影院上座率限制上调至75%

（刘欣，分析师： S0100519030001， 18811312510）

一周行情

本周传媒（申万）指数整体上涨2.54%，同期沪深300上涨2.37%，板块跑赢沪深300指数0.17个百分点，位列所有板块第16位。本周涨幅排名前五位的个股分别是天龙集团(23.49%)/捷成股份(18.12%)/*ST瀚叶(14.74%)/蓝色光标(13.07%)

/中体产业（12.97%）；排名后五位的个股分别为天舟文化（-5.27%）/横店影视（-5.98%）/中公教育（-7.66%）/新华网（-8.67%）/富春股份（-8.99%）截至本周五（2020年09月18日），指数市盈率为46.30，低于历史均值（2014年至今）47.90；当前传媒（申万）板块相比沪深300估值溢价率为216%，低于历史估值溢价率均值（289%）。

行业要闻

字节跳动与甲骨文沃尔玛对TikTok合作形成原则性共识：9月20日早间，字节跳动发布声明，为了确保1亿美国人能够继续使用TikTok这款高人气的视频及内容应用软件，满足美国政府监管要求，加强TikTok美国业务，字节跳动、甲骨文、沃尔玛对TikTok的合作形成原则性共识。甲骨文将成为TikTok在数据安全合规方面的合作伙伴。双方将开展类似苹果在中国由“云上贵州”进行的数据安全合规合作。根据业务发展需要，TikTok将继续把美国作为总部，TikTok团队也将持续扩充，新增2.5万个工作岗位。TikTok还将联合多家公司，投资建立总额为50亿美元的全球教育基金会，通过技术、在线视频提升全球教育水平。

影院上座率限制上调至75%：9月15日，中国电影发行放映协会发布《电影放映场所恢复开放疫情防控指南》（第三版）。其中明确，原则上每场上座率不得超过75%，并要求合理安排场次，减少放映场次，延长场间休息时间等。该指南将于9月25日起实施。

投资建议

游戏板块：游戏目前估值处于相对低位+景气度改善+供给侧改革龙头集中度提升+字节入局游戏重塑产业链价值分配+5G云游戏催化+20Q3总体游戏产品线优异+政策推动，当前位置配置性价比依然很高，看好游戏板块后续表现，再次重申买入机会。推荐标的：电魂网络、掌趣科技、宝通科技、完美世界、三七互娱、吉比特等。

电商板块：直播电商和短视频营销的高速增长为整个产业链带来行业红利，从目前电商及内容平台龙头纷纷加紧直播带货布局，我们认为直播电商和短视频营销将是未来三~五年的大趋势，目前仍处行业发展早期，看好板块长期前景。建议关注平台类公司如值得买（拓展直播/短视频业务布局的内容导购平台）、天下秀（背靠微博，KOL营销代理绝对龙头）和芒果超媒（芒果好物为接下来战略核心）。

电影板块：影院复工正式落地，低风险地区在电影院各项防控措施有效落实代为的前提下，可于7月20日有序恢复开放营业，中高风险地区暂不开放营业。影院开放预计带来电影板块估值修复。建议重点关注上海电影（成立资管公司开启并购整合之路）、横店影视（影院公司中经营效率最高）、万达电影。

风险提示

疫情增加不确定性，传媒政策监管趋严，业绩快报发布部分公司表现不及预期，游戏版号限制。

● 个股观点

【民生计算机】科大讯飞（002230）第二期股票激励计划点评：激励计划设定高增长目标，彰显十足信心

（强超廷，分析师 S0100519020001，021-60876718）

事件概述

9 月 18 日晚，公司发布公告宣布第二期股权激励计划，拟向 1942 名高管及核心员工 2727.27 万限制性股票，约占公告时公司股本总额的 1.24%，预计摊销金额 1.5 亿元。

分析与判断

解锁条件彰显管理层信心，公司业绩有望继续保持高增速

本次限制性股票激励草案的业绩考核目标为以 2019 年营收为基数，20/21/22 年营收增长率不低于 25%/50%/75%，解锁比例分别为 30%、30%、40%。科大讯飞 2019 年营收规模达到 100.79 亿，近 3 年 CAGR 为 36.1%，对比看软件行业排名前十的公司近三年营收平均增速只有 22.33%。考虑到今年以来疫情冲击、宏观经济的复杂环境及公司自身营收突破百亿的体量，公司的业绩考核目标充分体现了公司对未来发展的信心，具有较高的激励约束力。本次激励计划预计摊销总费用 1.5 亿元，预计 2020、2021、2022 年分别确认费用 2106 万元、10917 万元、1939 万元，费用确认集中于 2021 年。

激励对象覆盖范围广泛，绑定公司核心资产

本次激励对象主要为副总裁、财务总监两位公司高管，以及其他 1940 为核心骨干。具体看，授予两位高管股票的比例只有 1.32%，剩余合计 2691.27 股均授予其他 1940 名核心骨干，涉及软硬件开发、业务主管、项目经理、市场经理、财务、法务等全方位核心人才，作为人工智能软件开发企业，人才是公司保持高增长的核心资产。

人工智能 2.0 战略看点十足，教育、医疗及消费者板块表现靓丽

科大讯飞目前正稳步推进“人工智能 2.0”战略进行，确认了智慧教育、医疗、消费等 8 大核心“赛道”。教育板块中区域级因材施教案例获得巨大成功，B 端、C 端订单分别同增 175%、40%；医疗板块营收上半年营收同增 655%；消费者板块 9 月份陆续推出智能录音笔、智能 TWS 耳机等优秀产品。公司上半年订单合同额同比大增 119%，受益于新基建及自身 2.0 战略的不断推进，公司的人工智能技术商业化进程有望加速推进。

投资建议

预计 2020-2022 年营收分别为 127.53/167.39/214.95 亿元，归母净利润分别为 12.11/13.97/20.13 亿元，当前股价对应 PE 分别为 70.5/61.1/42.4 倍。公司可比的软件龙头企业 2020 一致预期下 PE 均值 115.19 倍，公司当前仍有空间，故维持“推荐”评级。

风险提示

政府订单不及预期；新产品市场推广不及预期；新冠疫情控制不及预期。

● 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。