民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 08 月 26 日

客户观点反馈

客户表示由于中美关系影响，科技板块短期受到打压，但长期依旧看好科技新能源。近期比较看好低估值的后周期板块（如地板卫浴，橱柜），以及苹果产业链，面板，食品饮料等。

个股观点

【民生电子】大族激光(002008):业绩符合预期，消费电子及PCB业务大增

（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

8 月 24 日，公司公告 2020H1 实现营收 51.60 亿元，同增 8.99%，归母净利 6.23 亿元，同增 64.26%，加权平均 ROE 同升 2.32pct 至 6.79%。

消费电子及 PCB 业务驱动业绩大增。公司 2020H1 实现营收 51.60 亿元，同增 8.99%；归母净利 6.23 亿元，同增 64.26%，与快报披露数一致，若剔除 0.76 亿元股份支付费用影响，实际业绩达 6.99 亿元，同比大增 84%；扣非归母净利 5.06 亿元，同增 50.34%；加权平均 ROE 同升 2.32pct 至 6.79%；同时受益于产品结构优化，公司整体毛利率同升 7.16pct 至 40.65%；其中，Q2 单季实现营收 36.49 亿元，同增 39.93%，环增 141.63%；归母净利 5.16 亿元，同增 135.86%，环增 381.30%，主要系消费电子及 PCB 业务带动。上半年 1）消费电子业务实现营收 11.97 亿元，同增 36.71%，主要因 5G 换机推进带动景气提升促进消费电子订单稳定增长；2）PCB 业务实现营收 8.74 亿元，同比大增 106.82%，主要系专用设备优势地位凸显， 5G 促业务需求快速增长。

大功率核心部件自主化率持续提升。2020 年上半年公司大功率业务实现营收 7.97 亿元，同降 29.46%，主要系竞争加剧，但公司核心部件自主化率持续提升。公司搭载自研光纤激光器的大功率激光加工设备上半年出货近 300 台，最高功率达到 12KW，自主内核数控系统实现批量应用。

半导体、光刻机等新业务进展顺利。2020 年上半年公司半导体激光设备进入多家封测领先企业供应商序列，并逐步获得订单；光刻机项目进展顺利，主要聚焦在 5G 通讯配套分立器件、LED、Mini/Micro-LED 新型显示等方面应用，已实现小批量销售；光伏业务实现营收 0.35 亿，同比大增 204%。

IT 业务 5G 大趋势不变，看好公司长期发展。受益 5G 时代射频、结构件、摄像头等部件的创新叠加 5G 带来的换机潮，大客户对激光器需求增长趋势不变。公司是大客户激光设备的最大供应商，在资金实力、人员配备、设备稳定性、现金流、商务关系、大规模供货能力等多方面均具备较强竞争力，在维持高市占率的同时创新业务进展顺利，看好未来长期增长。

投资建议：2020 年外围环境较差情况下，公司仍实现较好增长，随着经济逐步改善，公司储备技术、产品、客户，未来有望迎来高增长。我们预计 2020/2021/2022 年公司归母净利分别为 13.6/16.7/18.9 亿元，对应 PE 为 30/25/22 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情持续发酵的影响、PCB 和苹果业务可能不及预期、国际局势

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

【民生电子】大族激光(002008):业绩符合预期，消费电子及 PCB 业务大增

【民生食品饮料】山西汾酒（600809）:持续全国化推动 Q2 高增，未来看点十足

【民生金融】张家港行(002839):不可忽视的业绩高成长性

【民生传媒】新媒股份中报点评：利润持续高增长，智慧大屏稳步推进

动荡带来公司业绩可能不及预期。公司发布 2019 年业绩预告，预计归母净利润区间为 23,100 万元–25,100 万元，比上年同期上升 40.59% - 52.77%。

【民生食品饮料】山西汾酒（600809）:持续全国化推动Q2高增，未来看点十足（于杰，分析师 S0100519010004，18611233880）

8 月 24 日，公司发布 2020 年半年报，20H1 公司实现营业收入 69 亿元，同比+7.8%；实现归母净利润 16.05 亿元，同比+33.05%；基本 EPS 为 1.84 元。20Q2 公司实现营业收入 27.6 亿元，同比+18.44%；实现归母净利润 3.8 亿元，同比+16.11%。

青花动销良好带动营收环比加速增长，疫情不减汾酒省外扩张势头。20Q1 公司实现营收同比+1.71%，20Q2 营收增速同比+18.44%，呈加速增长趋势，20Q2 单季度公司销售商品收到现金 36.12 亿元，同比+130.7%，20Q2 公司合同负债为 21.44 亿元，环比增加 5.33 亿元，展现公司疫情后良好的恢复态势。从产品种类来看，汾酒/系列酒/配置酒分别实现收入 62.67/2.98/2.71 亿元，分别同比+11.23%/-38.11%+35.22%，整体产品结构持续优化，汾酒中青花汾酒坚持高举高打，20H1 收入同比增速超 30%，以巴拿马系列为代表的中档酒加速省外招商布局，玻汾在全国化过程中持续提高市占率；系列酒方面，竹叶青在 19 年 2 月完成销售团队梳理后，践行“双轮驱动战略，继续保持高速增长。分渠道看，直销（含团购）/代理/电商渠道分别实现销售收入 5.64/59.98/2.73 亿元，分别同比+2.35%/+5.94%+167.29%，上半年受疫情影响团购等直销业务开展受阻，经销商渠道疫情后补货实现同比正增长，电商渠道表现亮眼。分市场看，省内/省外市场分别实现 31.32/37.04 亿元，分别同比-0.55%/+16.97%，省外收入占比提高 4.05pct 至 54.18%，20H1 增加的 190 个经销商主要为省外经销商及竹叶青经销商，公司全国化扩张未受疫情影响、仍持续快速推进。

毛利率仍具上升空间，税费减少助力业绩高增长。毛利率来看，20H1 公司销售毛利率 71.7%，同比-0.75ppt，得益于青花汾酒维持高增长带动产品结构持续优化，预计下半年中档酒消费和省内消费恢复，毛利率仍具上行空间。期间费用率来看，20H1 期间费用率较同期-0.27ppt，销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.11%/6.29%/0.14%/-0.4%，分别同比-1.5ppt/+1.03ppt/0/+0.2ppt，主要是疫情期间广告及宣传费用减少推动销售费用率下降。管理费用率提升 1.03ppt，主要原因是职工薪酬支出增加导致。净利率角度看，公司 20H1 销售净利率为 23.42%，同比+3.4pct，除毛销差改善之外，还有 20H1 公司税金及附加降低（20H1 税金及附加占营收比为 13.63%，同比-3.25ppt）及所得税率降低（20H1 所得税率为 25.35%，同比-2.91ppt）的原因。

Q2 复苏为旺季动销吹响冲锋号，汾酒未来看点十足。公司 20Q1 保持正增长彰显品牌实力，20Q2 营收加速增长展现良好复苏态势，为即将到来的白酒动销旺季做好铺垫，李秋喜董事长上半年多次做出“2020 年整体经营指标不调整”的表态，传达积极信号。产品方面，上半年公司积极作为，青花 20 和青花 30 分离运作效果初显，预计下半年将继续呈加速增长态势，中档酒也将受益于消费场景恢复实现恢复性增长。市场方面，省外扩展坚持“1357”布局策略，将适度加强“5 小板块”市场拓展力度，持续推进全国化，省外市场将是未来公司的重要增长极。公司改革方面，李秋喜董事长于 8 月表示要将汾酒塑造成国改样本，进一步引进民营资本加大混改力度，看好汾酒的战略选择及改制带来的企业活力。

盈利预测与投资建议：预计 2020-2022 年收入 134.84/162.08/186.87 亿元，同比+13.5%/+20.2%/15.3%。归属上市公司净利润 24.22/28.53/33.07 亿元，同比+24.9%/+17.8%/+15.9%，折合 EPS 为 2.78 元/3.27 元/3.79 元，对应 PE 分别为 64X/54X/47X。公司估值水平高于 2020 年白酒板块整体预期的 42 倍 PE，但考虑到公司省外扩张态势良好，长期成长确定性较高，维持“推荐”评级。

风险提示：经济下滑拖累需求，省外扩张不及预期、业绩释放节奏不及预期，食品安全问题等

【民生金融】张家港行(002839):不可忽视的业绩高成长性

（郭其伟，分析师 S0100519090001，18588460632）

成长性凸显。8 月 24 日晚公司发布 2020 年半年报。无惧疫情影响，公司拨备前的“真实”利润增速保持着相当好的成长性。上半年公司的归母净利润同比增长 4.15%，大幅领先于同期商业银行的净利润增速-9.41%。营业收入增速和拨备前利润增速分别高达 17.57%和 23.60%，增速较一季度只是小幅回落 1.13pct 和 3.02pct。

净息差较上年逆市上升。公司上半年的净息差为 2.79%，较去年全年提升 5bp，据测算较一季度下降 11bp。净息差季度环比下降主要是因为贷款方向出现阶段性地调整。但结合连续四个季度数据看，公司的净息差扭转了下行的趋势，较去年下半年又上升了一个台阶。公司净息差较去年改善主要得益于成本支出减少。上半年计息负债成本率较去年下降 12bp。存款定价能力显著加强。生息资产收益率较去年仅仅下降 4bp 到 4.80%。公司通过资产结构调整，提高了贷款占生息资产的比例，减少了贷款利率下降的负面影响。其中作为战略重心的个人贷款定价平稳，根据测算利率较去年仅仅下降 3bp 到 7.95%。

资产质量领先。公司半年末不良率为 1.21%，环比下降 15bp，创下上市以来的最低水平。资产质量逆市改善主要得益于公司在二季度加大了拨备计提和问题资产的处置力度，加快风险出清。关注类贷款占比为 2.18%，环比大降 65bp，处于行业较好水平，过往压制公司估值的信用风险包袱正式解除。不良贷款偏离度为 47%，较上年末下降 13.19pct，贷款确认更加严格，标准不降反升，资产质量更为扎实。风险抵御能力更上一层楼，拨备覆盖率为 298%，环比增加 31pct，达到历史新高。拨贷比为 3.60%，环比微降 3bp，保持平稳。

半年报表现好于同业。信用风险出清，净息差逆市提升。因此基本面仅有的制约因素只剩下资产扩张能力。公司资本相对偏紧，半年末核心一级资本充足率为 10.67%。但是得益于公司提前准备的融资安排，公司当前股价已经超过可转债转股价，远期外源性资本补充可期。

盈利预测与投资建议：短期内为加快资本内生性补充，我们预期公司将表现出较高的利润释放规模，以及在业务上进一步向高收益、低资本损耗的小微贷款倾斜。看好公司小微业务发展潜力，预测 2020-2022 年的归母净利润增速分别为 5.14%、9.35%、10.74%。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：资产质量波动、利率中枢下行、经济复苏不及预期。

【民生传媒】新媒股份中报点评：利润持续高增长，智慧大屏稳步推进

（刘欣，分析师 S0100519030001，010-85127513）

公司公布 2020 年半年报，上半年实现营业收入 5.93 亿元，同比+32.3%；归母净利润 3.07 亿，同比+79.4%，增速位于业绩预告区间 60%~80%上限；归母扣非净利润 2.76 亿，同比+65.4%。单季度看，2020 年二季度公司实现营收 2.99 亿元，同比+14.1 %；归母净利润 1.63 亿，同比+66.3%；归母扣非净利润 1.41 亿，同比+50%。

收入端：专网业务单用户付费金额提升明显，互联网电视业务用户高增长。公司上半年实现营收 5.93 亿元，同比+32.3%。拆分来看：全国专网业务营收 5.05 亿（占比 85.2%，YOY+36.6%），截至 2020 年 6 月末，全国专网有效用户超过 1850 万户，同比上升 3.7%，单用户付费额 27.3 元，同比+6.57 元，精细化运营成果显

著。互联网电视业务营收 0.73 亿（占比 12.3%，YOY+23.31%），截至 2020 年 6 月末，互联网电视云视听系列 APP 有效用户超过 1.7 亿户，同比增长 **45%，单用户 ARPU 值** 0.43 元，同比-0.08 元。其中与腾讯合作的“云视听极光”有效用户超过 9300 万户；与哔哩哔哩合作的“云视听小电视”有效用户超过 4300 万户；与千杉网络合作的“云视听电视猫”有效用户超过 1600 万户；与飞狐信息、南传飞狐合作的“云视听悦厅 TV”有效用户超过 1400 万户；与虎牙合作的“云视听虎电竞”有效用户超过 500 万户。有线电视增值服务有效用户超过 70 万户。截至 2020 年 6 月末，公司全渠道汇聚超过 1.8 亿用户。

利润端：专网业务毛利率提升，费用持续压缩，带动盈利能力增强。毛利端：公司上半年整体毛利率 57.3%，同比提升 3.4pct，整体毛利率同比上升主因专网业务毛利率提升。看子板块：全国专网业务毛利率 54.5%（同比+4.1pct）；互联网电视业务毛利率 79.5%（同比+1.7pct）。费率端：销售费用率为 1.95%（同比-2.1pct），管理费用率为 6.3%（同比-4.7pct），管理费用率同比下降较多主因职工薪酬、差旅费、招待费、中介费等减少所致。综上，20 年上半年归母净利润 3.07 亿，同比+79.4%，归母净利率 51.8%（同比+13.6pct）。公司上半年经营活动产生的现金流净额 6.1 亿元，同比+250.9%，主因随着公司 IPTV 和互联网电视业务增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金及收到其他与经营活动有关的现金增加。

投资建议：我们预计 20~22 年公司营收 13.95/18.11/22.35 亿，同比+40.1%、29.8%、23.4%；归母净利达 6.0/8.0/10.1 亿，同比+52.0%、32.4%、26.4%；对应 PE47X/36/28X，新媒股份作为 A 股上市的稀缺新媒体运营商平台，一方面 IPTV 和 OTT 业务的稳健增长将驱动公司整体业绩维持较高增长，另一方面公司积极对 5G/6G+4K/8K、AI、VR/AR、云计算等前沿技术进行前瞻性布局，探索广电业务的新空间。综上，维持“推荐”评级。

风险提示：用户增长低于预期，竞争格局加剧，政策变化风险。

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。