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 24 日

- **客户观点反馈**

当前市场行业轮动较快，低估值的周期板块和高估值的科技、消费板块都存在机会。经济内循环之下，沿着国产替代和产业升级这样长期比较确定的主线做投资。

- **总量观点**

【民生策略】科技产业链景气度追踪：半导体、消费电子、新能源发电周期景气上行（喻雅彬，分析师 S0100520010002 13522270738）

1.海外科技公司Q2业绩追踪及展望

全球主要半导体公司和FAAMG业绩超预期。疫情和美国禁令推动了全球硬件企业囤库存积极性，居家办公使得云计算、数据中心和笔记本电脑需求激增，以上两点因素使得全球主流半导体公司Q2业绩超预期，AMD Ryzen处理器和EPYC处理器销售额强势增长，预计Q3云计算和数据中心、个人PC、游戏需求持续强劲。消费终端特斯拉、苹果在疫情期间都采用降价促销策略实现销售逆势增长，iphone单季收入同比增2%，可穿戴设备营收增速放缓但仍保持强劲两位数增长，预期Q3所有产品会延续同比正增长。特斯拉全球销量逆势环比增2.5%，维持全球50万量交付预期。疫情没有阻碍全球主要运营商5G建网进程，北美电信设备销售动能强劲，爱立信Q2盈利大超预期。

2.A股科技产业链景气度追踪

半导体、消费电子、新能源发电短周期景气上行。我们筛选了公募基金及卖方券商研究所重点覆盖的111家公司，涵盖集成电路、消费电子、5G基建、传媒、电新、计算机6大领域23大细分行业。在具备周期属性的科技细分行业中，半导体、消费电子、新能源设备短周期景气上行，半导体周期上行动力来源于5G和HPC需求，硅片出货量、半导体材料龙头营收预期等前瞻指标显示年内IC材料销售额有望触底回升。价格贴近现金成本叠加下游TV出货量预期回升，面板涨价周期继续向上。新能源发电来年需求有强支撑，风光平价上网规模超市场预期。

3.科技景气周期与估值波动

光伏、风能、IDC硬件、智能手机、面板、IC封测、信创配置性价比相对高。市场普遍的认知是科技属于成长板块，但行业本身还兼具强周期属性，周期驱动来源来源于产品和技术的迭代，具体体现为6年通信资本开支周期、3年消费电子产品周期、和3年的半导体周期叠加。本轮科技周期处于三周期叠加向上的拐点。从基本面到股市映射看，费城半导体盈利周期与半导体周期趋同，估值周期领先盈利周期一年，且2010年后费城半导体指数估值波动区间稳定，当前指数PE处于历史高位，但净利增速的回升从年初才开始启动。A股电子行业盈利与半导体周期相关，估值与基本面周期相关性较弱。结合行业短长期景气改善前景和未来两年相对估值，我们认为A股科技细分产业中光伏、风能、IDC硬件、智能手机、面板、IC封测、信创配置性价比相对高。

4.风险提示

经济复苏不及预期，国际政治环境变化，模型数据存在局限性

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

【民生策略】流动性紧缩阶段性缓解，顺周期板块持续加仓——每周流动性观察

【民生建材】装配式渗透率与标准提升带来市场扩容——行业深度报告

【民生军工】军工电子元器件景气上行，看好后续投资价值——军工行业周报

【民生策略】流动性紧缩阶段性缓解，顺周期板块持续加仓——每周流动性观察0824（杨柳，分析师 S0100517050002，18510626525）

1、宏观流动性：国内流动性收紧阶段性缓解，海外流动性宽松可能正在边际放缓

周一央行超额续作MLF使得近期流动性收紧的预期阶段性缓释。回溯二季度至今央行的货币政策操作，二季度开始央行的流动性投放转向锁长放短，缩量续作MLF成为常态，资金面逐步收紧，使得资金利率逐渐回升至政策利率水平。本次超额续作MLF体现货币政策从前期引导资金利率回升转向维稳资金面，说明目前的资金利率水平是央行认为的合意利率水平，再结合周一晚国常会再提引导贷款利率继续下行，流动性收紧可能阶段性暂缓。

本轮流动性周期，中国央行走在了全球央行的前面，结合基本面和7月份美联储会议纪要来看，海外流动性宽松可能正在边际放缓。7月份美联储会议纪要中对收益率曲线控制政策的表态不及市场预期，但不论采取何种政策（收益率曲线控制或是目前的量化宽松），美联储扩表的最终目的都是要给财政的赤字货币化提供支持。从当前美国的财政开支计划来看，如果实施的是共和党的开支计划，那么总规模1万亿美元只有上一轮2.2万亿美元的一半，如果11月民主党拜登上台，虽然刺激计划达到3万亿美元，但税改政策增加财政收入也会使得发债量下降，这意味着从整体规模上，宽松的力度正在边际下滑。另外，我们也可以观察到近期英国和德国的通胀数据都明显高于预期，如果通胀预期起来势必会掣肘海外货币宽松的进程。

2、市场情绪：情绪小幅回落，科技板块相对明显

本周市场情绪在周一政策利好助推下明显上行，但随后迅速继续滑落。整体上通过全A融资买入额占总成交额占比来看，已经回落至6月中旬水平，结构上科技板块相对回落更加明显。

3、主要投资者配置变化：均衡配置延续，顺周期板块获得持续加仓

本周整体上北向资金小幅流出，杠杆资金恢复净流入，融资余额再创新高，公募基金仓位保持不变。行业配置上可以观察到，北向资金在过去一个月逐渐加速流出白酒、半导体等科技板块，转向银行、证券、汽车、煤炭等顺周期板块以及面板、游戏、光伏等低位科技板块。公募基金在本周也继续加速流出电子、医药，但配置方向较为分散，除了消费者服务、非银、化工、轻工等顺周期板块，受益于中报利好和景气度回升，也明显流入食品饮料和传媒板块。

4、新发基金和产业资本：本周新发权益类基金达12只

本周新发权益类基金达12只。全A上市公司减持规模达150.2亿元，变化不大，回购金额明显回落，达20.98亿元，环比增加11.25亿元。

5、风险提示

海外经济恶化，中国信用环境恶化，数据和模型存在局限性。

● 个股观点

【民生电子】通富微电（002156）2020年半年报点评：经营业绩符合预期，看好未来持续增长（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780 ）

8月21日，公司公告2020H1实现营收46.70亿元，同增30.17%，归母净利1.11亿元，同增243.54%，加权平均ROE同升3.09pct至1.81%。

1. 经营数据表现亮眼，业绩符合预期

公司2020H1实现营收46.70亿元，同增30.17%，归母净利1.11亿元，处于之前预告中值附近，扣非0.25亿元，实现扭亏，去年同期为归母净利-0.78亿元，扣非归母净利-1.44亿元；毛利率同升4.45pct至15.11%；ROE同升3.09pct 至1.81%，其中，Q2单季营收25.03亿元，同增29.46%；归母净利1.23亿元，实现扭亏，去年

同期为-0.24亿元；主要系公司海外大客户利用制程及架构优势扩大市占率，订单大幅提升，叠加国产客户订单旺盛。

2.AMD份额提升，苏州、槟城厂业绩大增

凭借“先进架构+先进工艺”构筑的领先优势，AMD CPU产品全球市占率已明显提升且有望持续提高，在服务器/台机/笔电的出货量份额从19Q4的4.3%/15%/16%提升至20Q2的5.5%/15%/19%，叠加行业出货量提升，公司作为AMD第一大封测厂商显著受益，全年维持AMD业务有望同增40%-50%预期不变。AMD产品主要在苏州和槟城厂生产，2020H1苏州厂营收13.7亿元，同增33.8%，净利1.1亿元，同增121%；槟城厂营收11.6亿元，同增33.6%；净利0.32亿元，同增247%。

3.国产替代效应显著，订单量同比大幅提升

受中美贸易摩擦影响，国内客户自2019H2开始从海外转单国内现象明显，2020H1公司国内客户订单较去年同期大幅提升，崇川等多工厂产能利用率维持高位，贡献公司营收和业绩增长动力。2020H1崇川厂实现营收19.8亿元，同增27.8%，净利0.83亿元，实现扭亏，去年同期为-0.31亿元；南通通富营收2.1亿元，同增43.0%；净利-0.15亿元，同比减亏47.9%。

4.大手笔加码先进工艺+高端产品，构筑长期发展空间

公司拟定增40亿元投资苏通、崇川、超威苏州三大扩产项目，下游面向5G智能手机、汽车、CPU（服务器、笔记本、台式机）等应用领域，聚焦“先进工艺”+“高端产品”，打开未来成长空间。

5.投资建议

我们预计公司2020/2021/2022年EPS分别为0.37/0.60/0.81元，对应PE为70/43/32倍，增量主要来自于大客户AMD销量的提升及封测行业景气度回升带来公司产能利用率提升。根据可比公司平均77倍P/E估值，维持“推荐”评级。

6.风险提示

疫情持续发酵的风险、 AMD 发展和国内客户发展可能不及预期的风险。

● 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，英国南安普顿大学经济学学士，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。