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 21 日

- 客户观点反馈

客户表示，认为市场高位震荡为主，会是一个结构性牛市。关注食品饮料及农产品加工行业，以及受到政策利好的国产替代方向，包括半导体芯片产业链的投资机会。股票配置跨境电商、必须消费、医药、高端制造、新能源汽车是中长线配置方向。

- 行业观点

【民生金融】银行业资产质量跟踪：多管齐下去风险，加快估值修复

（郭其伟，分析师 S0100519090001，18588460632）

多措并举控风险，政策扶持力度有望加大。当前银行业运行平稳，主要指标处于合理区间。根据我们测算，现有信用风险都在基本面可以应对的范围内。近期，央行党委书记、银保监会主席郭树清发表文章，详细列举了化解银行业风险的四项措施，并表态将继续推进中小银行改革和风险化解工作。政策扶持力度有望加大。我们对银行基本面的稳健性可以保持信心。

行业格局显著分化，看好结构性投资机会。二季度股份行和城商行的不良率和拨备覆盖率逆势改善，且年内仍有望保持现有趋势。率先解决风险包袱的股份行、城商行及个别优秀上市农商行有望轻装上阵，在资产质量和业绩基本面的改善上一马当先。②多地不良率下降，发达地区资产质量优势凸显。目前共14家地方银保监局披露了二季末当地银行业的不良贷款率，平均较一季末下降4bp，整体资产质量向好发展。其中，经济发达的江浙沪地区不良率低于1%，资产质量表现出较强的韧性，优势十分突出。③上市银行资产质量稳健、风险主要集中在未上市的城商行和农商行。一季度该分化特点已十分显著。二季末江苏银行资产质量远优于行业整体水平。随着更多上市银行披露中报，上述观点将得到进一步验证。

业绩阶段性调整，不改银行股上涨行情。银行股业绩底在2012年和2014年的超额收益行情中均呈现出一定的滞后性。今年受疫情和监管部门窗口指导的影响，银行利润增速有限。但由于市场对银行基本面变化早有预期，行情催化剂主要依靠对宏观与行业趋势的判断，银行股行上涨情值得期待。

投资建议：银行业信用风险可控，具有结构性投资机会。银行股估值处于历史低位。8月份中报行情值得重点关注。我们建议关注两个股票组合，一是受益于资管业务大发展和下半年消费刺激政策的零售标的，如常熟银行、宁波银行、招商银行、平安银行，首推常熟银行；**二是低关注度低估值标的，如杭州银行、光大银行、江苏银行、南京银行。**

风险提示：

资产质量波动、息差下行压力、政策出台不及预期。

- 个股观点

【民生军工】景嘉微（300474）2020年中报报点评：H1业绩稳定增长，雷达业务

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

【民生金融】银行业资产质量跟踪：多管齐下去风险，加快估值修复

【民生军工】景嘉微（300474）2020 年中报报点评：H1 业绩稳定增长，雷达业务增速较快

【民生食品饮料】安井食品（603345）2020 年半年报点评：2020H1 业绩表现靓丽，景气度维持高位

【民生计算机】千方科技（002372）2020 年中报点评：二季度业绩逐步回暖，看好车联网长期发展前景

增速较快

（王一川，分析师 S0100518020001，13811614600）

8月19日，公司发布2020年中报，实现营业收入3.09亿元，同比增长20.39%；实现归母净利润8916万元，同比增长16.09%。

业绩增长稳定，毛利率出现下滑。2020年上半年，公司实现营业收入3.09亿元，同比增长20.39%；实现归母净利润8916万元，同比增长16.09%，公司业绩稳定增长。单季度来看，Q2实现营收1.91亿元，同比增长13.52%；归母净利润为6369.04万元，同比增长13.28%。报告期内，公司期间费用率为32.07%，较上年同期下降2.64pct，主要是销售费用和财务费用下降导致。研发投入为7281万元，同比增长29.04%，近年来研发费用率不断提升。利润率方面，公司毛利率为69.80%，较上年同期的75.21%下降5.41%，各项主营业务毛利率均下滑；ROE为3.78%，同比增加0.35pct。

军用芯片仍为核心业务，海军有望成新增长点。公司为国内GPU领导者，自主研发的第一代芯片JM5400依托强大的研发能力和技术实力迅速占领军机市场。报告期内，图显板块实现营收2.54亿元，同比增长14.22%；毛利率为72.32%，同比下降2.93pct，板块毛利率连续下滑。在军机的基础上，公司不断开拓下游军工客户，2020年海军有望为公司贡献较大的业绩增量。

JM7200已获订单，有望应用于党政军办公系统。公司研发的二代芯片JM7200有望应用于党政军办公系统。目前，JM7200芯片已完成与国内主要的CPU和操作系统厂商的适配工作，并已获得部分订单，批量订单落地速度有望加快。3月，子公司景美与北京神州数码签订《采购合作框架协议》，后续有望促进公司GPU产品销售增长。军用方面（XYD），JM7200图形显卡推进顺利，预计今年有望获得增长；民用方面（AK），目前价格已与国外大厂同水平产品持平，民用领域有望实现突破。随着自主可控和国产替代的快速推进，公司自主研发的多款芯片有望获得大批量订单。

小型专用化雷达可期，民用芯片稳定增长。公司较早开始在微波射频和信号处理方面进行技术积累，成功开发了多种用途雷达核心产品及微波射频组件等，在小型专用化雷达领域取得了一定的先发优势。经过多年研制，公司小型专用化雷达已实现批产。报告期内，板块实现营收3475万元，同比提升46.52%；毛利率为71.42%，同比下降2.61pct。近年来小型专用化雷达销售收入取得显著增长，后续项目进展顺利，有望实现持续突破。公司民用芯片主要有MCU芯片、BLE低功耗蓝牙芯片、Type-C&PD接口控制芯片。随着公司军用芯片的不断发展，民用消费级芯片领域有望从中受益。

投资建议

公司作为国内GPU领导者，在显控领域具有绝对优势，积极拓展小型专用化雷达和民用芯片，我们看好公司的快速发展。预计公司2020～2022年EPS分别为0.84、1.13和1.44元，对应PE为99X、74X和57X，可比公司平均估值110X，给予“推荐”评级。

风险提示：

JM7200项目进展不及预期；雷达定型进度不达预期

【民生食品饮料】安井食品（603345）2020年半年报点评：2020H1业绩表现靓丽，景气度维持高位

（于杰，分析师 S0100519010004，18611233880）

8月19日，安井食品发布2020年半年报，公司实现营业收入28.53亿元，同比+22.14%；实现归母净利润2.60亿元，同比+57.36%，基本EPS为1.12元。

20Q2加速释放利润，面米及菜肴制品平稳增长，鱼糜及肉制品增速环比走高。2020H1公司实现营收/归母净利润28.53/2.60亿元，同比分别+22.14%/+57.36%。合Q2单季度实现营收/归母净利润15.74/1.72亿元，同比分别+27.02%/+71.61%。总体看，上半年收入端增速略高于去年同期水平，募投工厂产能释放、锁鲜装等新品推出、B/C端渠道同时发力是收入端保持稳健增长的主要原因。毛利率同比大幅上升是利润端增速大幅高于营收端增速的主要原因。

分产品看，20H1面米制品/肉制品/鱼糜制品/菜肴制品分别实现营收7.45/7.35/11.39/2.32亿元，同比分别+16.69%/+23.68%/+30.31%/+4.04%。合20Q2单季度面米制品/肉制品/鱼糜制品/菜肴制品分别实现营收4.09/3.97/6.42/1.25亿元，同比分别+21.54%/+30.51%/+38.50%/-5.05%。总体看，20H1公司面米制品保持平稳增长，肉制品及鱼糜制品保持高速增长，其中面米制品、肉制品、鱼糜制品的Q2单季度收入增速出现明显环比加速，显示主要产品景气度保持高位。鱼糜制品的高增速除自然增长外，新品锁鲜装系列带来的增量是保持高速增长的核心原因。20H1菜肴制品收入增速较低，20Q2菜肴制品收入同比下滑，成为收入端增速的主要拖累因素。

毛利率上行及销售费用率下降是利润端增速高于收入端的核心原因。毛利率方面，20H1毛利率为28.51%，同比+3.03ppt（Q2为28.40%，同比+3.70ppt），主要原因是渠道改善，B/C端同时发力；锁鲜装等新产品持续放量。费用率方面，20H1期间费用率17.40%，同比小幅+0.96ppt。具体看，20H1销售费用率11.33%，同比-0.69ppt（Q2为9.40%，同比-0.83ppt），原因是规模效应显现，营收扩大导致销售费用得到有效摊薄；管理费用率4.71%，同比+2.04ppt（Q2为4.11%，同比+1.44ppt），原因是本期分摊股份支付费用；财务费用率0.20%，同比-0.17ppt（Q2为0.26%，同比-0.06ppt），原因是上年同期可转债发行造成的高基数效应，今年财务费用支出有所下滑。

经销商队伍快速扩张，C端渠道占比上升。截止上半年末，公司共有经销商885家，同比+33.69%。其中东北/华北/华东/华南/华中/西北/西南地区分别拥有经销商77/115/357/95/103/46/92家，同比分别+14.93%/+61.97%/+20.20%/+55.74%/+33.77%/+70.37%/+48.39%。公司经销商数量仍处于快速扩张中，其中华北、华南、西北、西南等重点地区经销商同比增速较高。

2020H1，经销商/商超/特通/电商渠道分别实现营收23.16/4.64/0.52/0.21亿元；同比分别+16.44%/+60.70%/+7.50%/+115.74%；占销售比重分别为81.17%/16.27%/1.82%/0.74%，同比分别-3.98ppt/+3.90ppt/-0.25ppt/+0.32ppt。总体看，经销商道占比超过8成，仍为主要销售渠道；商超、电商渠道收入增速大幅高于整体收入增速，占比明显提升。由商超、电商组成的C端渠道发力明显。。

盈利预测与投资建议

预计20-22年公司实现营业收入63.31/76.76/90.96亿元，同比+20.2/+21.3/+18.5%；实现归母净利润5.23/6.25/7.57亿元，同比+40.1%/+19.4%/+21.3%，对应EPS为2.21/2.64/3.20元，目前股价对应PE为76/64/53倍。目前公司估值与速冻食品75倍的整体估值相当，考虑到公司主业景气度高企，业绩增速保持高位，未来成长性较好，维持“推荐”评级。

风险提示：

业务扩张速度不及预期，消费者消费意愿下降，食品安全问题等。

【民生计算机】千方科技（002372）2020年中报点评：二季度业绩逐步回暖，看好车联网长期发展前景

（强超廷，分析师，S0100519020001， 13818809102）

公司8月19日披露2020年中报，实现营业收入37.14亿元，同比增长3.6%；归母净利润4.74亿元，同比增长26.6%。

二季度收入、利润两端均回暖，未来业务发展有望继续向好。公司智能物联、智能交通两项业务均主要面向B端客户，受疫情影响较为严重。但在二季度复产复工之后，公司经营逐步恢复，二季度单季收入同比增长6.2%，归母净利润同比增长61.6%。公司在智能物联、智能交通领域具有优势，未来业务发展有望继续向好。

智能物联业务稳步发展，AI能力持续构建。公司智能物联业务收入17.6亿元，同比增长1.1%。一方面，公司持续实现产品的升级迭代，全自动热成像测温筛查热影系列防疫产品在国内多个城市实现落地应用，并已出口日本、韩国等多个海外国家和地区。另一方面，AI已经成为安防等智能物联领域最重要的技术之一，公司作为国内领军企业，持续投入研发，推出机坪动线AI保障、地铁智慧车站、一盔一带识别等一系列行业算法方案，同时针对工业生产等细分行业推出新型智能产品，包括发布测温面板机和AIBOX等，进一步拓展有潜力的细分领域。

车联网等智慧交通业务不断发展，长期前景可期。公司智能交通业务收入19.6亿元，同比增长6.1%。上半年多个政策鼓励车联网发展，车联网普及已是大势所趋。公司已经参与了多个智能网联汽车示范项目，报告期内又与交通运输部路网监测与应急处置中心、信通院、华为等企业共同承接工信部“车联网先导应用环境构建及场景测试验证平台建设”项目，实现京沪高速沿线重点点位C-V2X网络全面覆盖，并对路侧设备进行智能化网联化改造。标杆项目的实施有助于提升公司在行业内的地位，获得重要的卡位优势，提升长期发展潜力。

投资建议

公司安防业务市场地位稳固，同时车联网业务有望随5G普及而受益。预测2020-2022年EPS分别为0.76/0.95/1.16元，对应PE为34X、27X和22X。公司近三年平均PE（TTM）37X，公司目前PE（TTM）34X，维持“推荐”评级。

风险提示：

安防业务市场拓展不及预期，政府及交通项目相关预算存在波动。

● 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。