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 20 日

客户观点反馈

客户表示，后续市场可能将继续震荡，目前中美关系对于盘面带来的冲击不会太大。流动性在三季度结束之前仍将充裕，基建和消费有可能会成为下半年的投资主线。看好高景气度的 5G 应用、新能源等板块，关注军工板块，但应注意市场对十四五期间的军费开支情况还存在分歧。

行业观点

【民生有色】收储预期再起，继续看好钴价上行

（方驭涛，分析师 S0100519070001，15021817583）

昨日关于钴收储2000吨的预期再起，有望加速钴价上行。我们一直强调9月即将进入下游旺季，备库需求抬升，供给依然偏紧，维持钴价上行观点不变。

供给整体收缩。2020Q2主要钴矿企业供给同比下滑，叠加疫情扰动，运力受限，供给扰动预期增强，同时手抓矿供给弹性减弱。

需求逐步好转。3C&合金：9月下游进入旺季，当前中下游库存水平较低，存补库需求。新能源：欧洲放量逐步验证，7月欧洲主要国家新能源汽车延续高增长，放量确定性强。7月国内电池装机量3.99GWh，环比增长6%，8月主流电池厂排产环比继续改善，看好国内新能源需求逐步好转。

我们早前强调从特斯拉储备技术和专利来看，推出无钴电池概率较小，预计仍是以低钴路线为基础的电极、电解液和工艺创新。短期实现无钴可能性较低，关注钴板块修复，推荐华友钴业、盛屯矿业，关注洛阳钼业。

风险提示：

订单不及预期，原材料价格剧烈波动等。

个股观点

【民生化工】山东赫达（002810）2020年中报点评：H1业绩创新高，产能扩张助力公司高速发展

（李骥，分析师 S0100519100001，15652790817）

8月17日，公司发布2020年中报，公司2020H1实现营业收入6.17亿元，同比增长15.89%，实现归母净利润1.21亿元，同比增长50.71%。其中2020Q2实现营业收入3.53亿元，环比增长33.88%，实现归母净利润0.83亿元，环比增长115.12%。公司2020Q1-Q3预计实现归母净利润1.85-1.98亿元，同比增长50%-60%。

植物胶囊和纤维素醚产销量提升，上半年业绩创新高。2020 年上半年，公司实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 50.71%。上半年公司积极复工复产、调整国内外营销策略，着力提高植物胶囊及医药级纤维素醚、日化级纤维素醚（消毒凝胶用）三类疫情受益产品的产量，同时凭借“纤维素醚-植物胶囊”一体化及成本优势，上半年业绩创新高。

积极扩产，未来 3 年实现产能翻倍。公司目前拥有纤维素醚产能 3.4 万吨（3 万吨建材级+4000 吨医食级），计划新增 4 万吨纤维素醚，包括 3 万吨建材级（含涂料级 1 万吨）和 1 万吨医食级，预计 2022 年投产。公司目前拥有植物胶囊产

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

【民生汽车】新泉股份（603179）动态报告：领先的饰件龙头，有望跟随客户成长

【民生有色】明泰铝业（601677）2020 半年报点评： Q2 业绩亮眼，看好高附加值产品放量

【民生计算机】万兴科技（300624））2020 半年报点评：业绩增速亮眼，数字创意需求高景气

【民生有色】神火股份（000933）2020 半年报点评：业绩符合预期，吨铝利润有望维持高位

能 85 亿粒，计划新增 115 亿粒产能，分 3 期达产，届时公司植物胶囊总产能将达 200 亿粒。此外，2022 年子公司福川化工产能也将较 2019 年翻倍。

拟收购赫尔希为全资子公司，产能逐步释放助力公司业绩持续高速增长。2020 年 5 月 10 日，公司拟以现金 7000 万元受让高起持有的赫尔希公司 1350 万股股权（占比 13.85%），收购完成后，赫尔希公司变为公司全资子公司。赫尔希主营产品为植物胶囊，下游需求主要为保健品和医疗健康领域。2020 年上半年，国外植物胶囊需求量受疫情影响猛增，赫尔希收入及利润分别同比增长 63.95%、89.51%。据公司未来五年发展规划，2025 年公司植物胶囊产能有望达到 500 亿粒/年，未来产能逐步释放将满足日益增长的市场需求，助力公司业绩持续高速增长。

投资建议

预计公司 2020-2022 年每股收益 1.29、1.72 和 2.34 元，对应 PE 分别为 30、23 和 17 倍。参考 SW 其他化学制品板块当前平均 37 倍 PE 水平，考虑公司三年内产能有望翻倍，业绩长期高增速有保证，维持“推荐”评级。

风险提示：

新建项目投产不及预期；下游需求不及预期；产品价格波动风险。

【民生电子】胜宏科技（300476）公司点评：中报收入超预期，显卡、服务器等需求较旺

（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

8月18日，公司发布2020年半年报：营收23.3亿元，同比+46.1%，归母净利润2.61亿元，同比+18.6%，扣非后归母净利润2.57元，同比+23.7%；基本EPS为0.33元，同比+17.9%。

收入超预期、归母净利润符合预期，Q2业绩创新高。1）公司在一季报中披露，中报营收预计20.7亿元至22.3亿元，同比增长30%-40%，实际业绩超过收入预告上限；归母净利润2.53亿元至2.75亿元，同比增长15%-25%，实际业绩处于预告中值附近；扣非后归母净利润2.38亿元至2.82亿元，同比增长14%至36%，实际业绩处于预告中值附近。业绩高增长原因：复工复产较早，新产能持续开出，产能利用率处于高位；大客户开拓进展顺利，市场份额提升。

Q2业绩创新高，盈利能力同比环比改善。20Q2单季营收13.7亿元，同比+68.3%，环比+44%；20Q2归母净利润1.6亿元，同比+27.1%，环比+50%，扣非归母净利润1.5亿元，同比+24.3%，环比+47.1%；20Q2毛利率26.0%，同比-2.86pct，环比+0.34pct；20Q2净利率为11.4%，同比-3.69pct，环比+0.43pct。

新产能持续开出，受益显卡、服务器等需求旺盛。1、产能增长。上半年智慧工厂六厂投产，产能爬坡顺利，中高阶HDI等高端PCB产品占比持续提升，重点面向服务器、车载、工控、通讯等领域。HDI在19Q3扩产后到19年年底实现规划预期，HDI一期的良率提升快速，目前处于满产状态。HDI方面，公司已导入闻泰、利亚德、洲明科技、天珑、思科、小米、OPPO、三星等客户，客户订单持续导入将持续消化新增产能。2、需求较旺。显卡、服务器需求受益AI、云计算资本开支复苏等拉动，公司导入海外大客户订单，二季度订单充沛，部分客户进入量产出货阶段。公司高密度显卡PCB份额全球第一，在显卡、服务器等领域已经突破大客户并逐步导入订单，已通过国内服务器品牌厂商认证，将受益显卡PCB、服务器高景气。

拟定增募资，优化资本结构。公司拟定增不超过1.27亿股，发行价为17.75元/股，募资不超过22.6亿元，募资净额将用于补充流动资金和偿还银行贷款。截至20H1，公司资产负债率为55%，上半年利息费用为1921万元。我们认为，本次定增完成后，募集资金每年将有望节省数千万财务费用，部分定增股东将与公司在供、研、产、销方面建立全面的战略合作关系，协助公司完善供应链体系、深度

对接下游客户，进一步开拓新的市场。

投资建议

预计 20/21/22 年归母净利润分别为 6.5/8.5/11.3 元，对应 PE 分别为 29X/22X/16X。参考 SW 印制电路板（TTM，算术平均）为 47 倍，考虑到公司未来的业绩增速，维持“推荐”评级。

风险提示：

行业竞争加剧；产能扩产不及预期；原材料价格风险；汇率风险。

【民生有色】横店东磁（002056）中报点评：整体经营稳健,Q2单季净利润创新高

（方驭涛，分析师 S0100519070001，15021817583）

公司于 8 月 18 日晚发布 2020 年半年报，实现营收 31.73 亿元，同比增长 3.2%，归母净利润 3.44 亿元，同比增长 6.98%，扣非后归母净利润 2.83 亿元，同比增长 12.41%。

业绩：经营整体稳健，单季利润创历史新高。2020Q2 实现营收 1.83 亿元，同比增长 8.96%，归母净利润 2.56 亿元，同比增长 22.97%，环比增长 190.17%，扣非后归母净利润 2.01 亿元，同比增长 5.85%，环比增长 142.39%。2019 年综合毛利率 22.8%。磁性材料受行业影响同比下滑 1.63%，毛利率 29.76%（同比提升 1.07pct）；光伏产品价跌量增，收入增长 7.88%，毛利率 17.77%（同比下滑 1.1pct）；振动器件收入增速 1.21%，新能源电池业务收入增速 10.58%。

新业务：器件业务有望成为新增长点。环形器：环形器自动化产线（年产 1000 万只环形器/隔离器）上半年完工并具备批量生产能力，将成为业务新亮点。随着 5G 基站建设力度的加大，环形器/隔离器的使用量会较 4G 大幅提升。振动器件：公司已具有年产 3.5 亿只振动马达的生产能力，在手机出货量下降的背景下，向智能穿戴和汽车触觉反馈等领域拓展。

原主营：磁材+光伏业务整体稳健。磁材整体下滑背景下，公司通过提升老客户的供应比例和增加新品开发保持了业务稳健；未来将在 5G、新能源汽车等新兴领域继续拓展，增强产品高端化。光伏产品已拥有年产 600MW 硅片、2000MW 电池片、800MW 组件的生产能力，公司 8 月 4 日公告新投建的年产 1.6GW 高效晶硅电池项目的 7 条生产线已建成投产，该项目生产效率、自动化和智能化程度提高，将进一步提升公司产品转换效率和优质品率，降低制造成本。

投资建议

公司深耕铁氧体多年，技术与规模优势明显，未来有望继续依托于此继续向下游高端产品渗透；器件业务有望成为业务新增长点。预计公司 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.47/0.56/0.67 元，对应 PE 分别为 28/24/20 倍，对比同业磁材公司天通股份 44 倍估值相对合理，维持“推荐”评级。

风险提示：

5G 基站建设推进不及预期；光伏产业竞争加剧风险；汇率波动风险。

【民生计算机】金山办公（688111）20年中报点评：净利润增速亮眼，个人订阅量持续提升

（强超廷，分析师，S0100519020001， 13818809102）

公司公布 2020 财年中报，2020 上半年实现营收 9.16 亿元，同比增长 33.64%，实现归母净利润 3.57 亿元，同比增长 143.30%，实现归母扣非后净利润 2.66 亿元，同比增长 123.94%；本年度 1-6 月基本每股收益 0.78 元/股，比上年同期增长 90.24%。

月活用户数持续增长，个人订阅业务高速增长。月活同比快速增长，个人付费量持续上升。截至 2020 年 6 月，主要产品月度活跃用户数达 4.54 亿，与去年同期相比增长 30.5%；订阅业务 2020H1 营收同比增长 70.89%，达 5.33 亿元，为公司 2020 年度上半年业绩主要增长动力，其中个人客户订阅是增长的关键动力。产品端 WPS Office PC 版 MAU 增长最快，较年初增长 11.69%，截至 2020 年 6 月 30 日月活用户数为 1.72 亿；移动版 MAU 最多，达 2.75 亿。公司致力于通过丰富特权、拓展内容资源、差异化定制服务等方式优化 WPS 会员的用户体验，提高用户黏性，同时积极开辟新的销售渠道，来推动付费转化率的提高。累计年度付费个人会员数达 1681 万，年度增长 98.47%。

“WPS+”系列云办公服务发展迅速，大力拓展政企客户。公司不断开拓新场景化应用，深度融合新技术，多维度提升云办公产品能力，目前已为数十万家中小微企业提供服务。上半年疫情推动了在线远程办公产品的应用和普及。同时在国产化、正版化、云化三大核心趋势下，公司面向政府及企业市场的软件授权业务继续保持高速增长，2016 年至 2018 年公司 WPS Office 办公软件用户占国内办公市场用户总规模的 27.81%、38.40%及 42.75%，市占率不断上升。推出的“WPS+云办公解决方案”入选工业和信息化部发布的第一期《中小企业数字化赋能服务产品及活动推荐目录》，成为首批中小企业数字化赋能试点示范企业。自主研发的 WPS Office Linux 版已全面支持国产整机平台和国产操作系统，累计和 190 家合作伙伴完成协同办公、输入法、邮件、语音识别，以及手写板和平板等多领域的产品适配，在国家多项重大示范工程项目中完成系统适配和应用推广，覆盖金融、航空、能源、建筑等多个重要领域，截至 2019 年，公司已服务国内 96 家央企中的 82 家，占比 85.41%。

客户需求驱动产品研发，收购数科网维战略布局 OFD。研发投入快速增长，2020 上半年研发费用 3.06 亿元，占营收比例为 33.47%；出资 1.5 亿元收购数科网维 37.52%的股权，成为其控股股东。公司研发人员占总员工人数 65.20%，自 2017 年以来，研发费用呈快速增长趋势，以最终用户需求为导向，形成“客户驱动研发、产品服务客户”的良性循环机制。近日，为加强公司在国家标准版式文件 OFD 新领域内的战略布局，公司以 1.5 亿自有资金收购数科网维 37.52%股权，累计共持有其 67.52%股权，成为其控股股东，并将数科网维纳入合并报表。未来公司将通过合作开发、代理产品等多种形式加大与数科网维合作力度，继续为政企客户提供优质服务，同时提升公司在 OFD 领域的竞争力。

投资建议

维持“推荐”评级。我们预计 2020-2022 年公司的 EPS 分别为 1.74/2.44/3.35 元，对应当前股价的 PE 分别为 217X/155X/113X。云计算行业可比公司用友网络、广联达的 20 年 PE 估值分别为 138X/189X.但考虑到公司是国产办公软件领军厂商，当前 MAU 用户已达 4.54 亿，付费 C 端用户达 1681 万人次，在用户数量和技术水平等方面优势显著。考虑公司优势在信创领域具有稀缺性（参考持有国产操作系统 UOS 股权的诚迈科技 20 年 PE 估值为 172X），可给予一定的估值溢价，故给予推荐评级。

风险提示：

付费用户增长不及预期，国产替代进程不及预期，办公软件技术升级加速。

● 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。