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 19 日

客户观点反馈

客户表示：货币政策拐点下，股市流动性依然将好于预期，短期可能会走出一波小型双击行情。而科技等高增长方向等待估值被业绩充分消化后，依旧有机会。

个股观点

【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

（邓健全，分析师 S0100519110001，0755-22662070）

国内领先的汽车饰件供应商，积累了优质的客户资源。公司依托核心产品仪表板逐步扩展到其他汽车内外饰件产品，成为国内领先的汽车饰件整体方案供应商。凭借领先的技术优势、生产工艺，公司成功配套国内主要的车企。在商用车领域，主要客户包括了国内前五大商用车车企：一汽解放、北汽福田、陕汽、中国重汽、东风汽车；在乘用车领域，与吉利、上汽、奇瑞、江铃福特、广汽、比亚迪、长城汽车等知名乘用车企业均建立了良好的合作关系，并有望在2021年开始供货特斯拉Model Y。

吉利有望继续领先行业回暖，助力公司产销回升。公司与吉利的合作不断加深，2019年来自吉利的营业收入实现8.95亿元，占比29.47%，目前吉利是公司的第一大客户。2020Q2，吉利汽车销量实现双位数正增长，领先行业。随着几何C、领克06、Preface等新产品的推出，吉利汽车销量有望重回增长。自2015年起吉利成为新泉股份主要客户，合作关系稳步深入，有望助力公司产销回升。

获得特斯拉内饰项目，有望成业绩新增长点。公司与特斯拉达成合作意向，获得特斯拉Model Y的内饰定点项目，且公司将在既有合作车型的基础上，积极争取其他车型的定点资格，扩大公司产品覆盖范围。随着特斯拉汽车产量及国产化率快速提升，有望为公司带来业绩增量。同时，特斯拉品牌背书可显著提高公司在行业内的地位，彰显公司产品品质实力。

扩宽产能布局，跟随客户成长。公司目前已在多地设立生产基地。2020年5月公布定增预案，拟投向西安、上海生产基地和上海研发中心，上海研发、生产基地可临近配套上汽、特斯拉，西安基地可临近配套吉利、陕汽等车企。

投资建议：公司依托仪表板逐步成为国内领先的饰件整体方案供应商，吉利有望继续领先行业回暖，带动公司产销的回升；同时，获得Model Y内饰定点项目，有望成为公司业绩新的增长点。我们预计公司2020-2022年EPS分别为0.79、1.15、1.40元，对应当前股价PE分别为35.0、23.8、19.7倍，行业PE（2020E）中位值为41.0倍，维持“推荐”评级。

风险提示：汽车需求不及预期；下游客户产销不及预期；产能扩张不达预期等。

【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

（方驭涛，分析师，S0100519070001， 021-60876718）

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

公司8月17日晚发布半年报，上半年实现营业收入71.53亿元，同比增长3.91%，归母净利润3.5亿元，同比增长6.49%，扣非归母净利润3.04亿元，同比增长2.54%。

业绩：产销同比大增，Q2单季净利润创新高。2020H1公司铝板带箔产量45.11万吨，销量43.88万吨，铝合金轨道车体销售129节，铝型材对外销售3834吨。单季度来看，2020Q2实现归母净利润2.3亿元，环比增长89.26%；同比增长22.72%；Q2扣非归母净利润2.16亿元，同比增长29.4%，公司的业绩增速较快。主要源于：（1）疫情期间，公司积极生产医药用铝箔和医疗装备用铝材，医用订单增长明显。（2）国内疫情缓和以后，下游需求恢复较为强劲，Q2电解铝现货库存去化超过94万吨，下游铝型材、铝箔等企业开工率均维持高位，公司订单饱满，原有业务产能逐步放量。“高精度交通用铝板带项目”、“年产12.5万吨车用铝合金板项目”和“电子材料产业园项目”等高附加值项目继续释放产能。

业务：继续转型高附加值领域，研发支出大增。公司近年来一直致力于转型升级，重点布局新能源、交运、汽车、5G、特高压输电、航空航天及军工等高端领域的应用。“公司加大5G滤波器盖板、轨道车体、高强度车用铝合金、高性能模具用铝、高强度瓶盖料、花纹板、充电桩、新能源汽车用铝、汽车电池壳用铝、航空用铝等方面的研究，研发费用支出约2.20亿元，比上年度同期增加0.73亿元，同比增长49.84%。公司目前已获得武器装备科研生产单位三级保密资格证书，郑州明泰已获得航空航天认证，未来将积极拓展军工、航空航天领域市场。

投资建议：持续看好公司高附加值产品放量和占比提升带来的盈利能力提高。预计公司2020/2021/2022年公司EPS分别为1.27/1.43/1.62元，对应PE分别为9/8/7倍，当前公司估值处于近5年历史低位（15%分位数以内），维持“推荐”评级。

风险提示：海外订单不及预期，原材料价格剧烈波动风险。

【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

（强超廷，分析师，S0100519020001， 021-60876718）

公司公布中报，上半年实现营收4.75亿元，同增39.96%，实现归母净利润8934.73万元，同增58.31%；扣非后归母净利润8286.60万元，同增91.40%。

扣非净利润增速亮眼，数字创意及办公效率软件为增速主力。公司上半年营收和业绩增速亮眼，数字创意软件和办公效率软件收入同比大幅增长77.81%和40.25%。公司20年上半年内实现营收4.75亿元，同比增长39.96%，扣非后归母净利润8286.60万元，同增91.40%。分产品看,公司数字创意软件实现营收3.13亿元，同增77.81%；办公效率软件4601.29万元，同增40.25%；实用工具软件1.10亿元，同增4.70%。受益Video First的时代机遇，公司围绕视频创意产品，推出Filmora V9.5版本，并推出面向5G时代的首款平板端视频创意App万兴喵影，提升用户体验和视频制作质量和效率。2020年上半年，公司主要电子商务网站半年度累计访问量达3.3亿次，半年度产品累计下载量达7059万次。

扩充团队人数，加大研发投入，利用收购及投资完善产品体系。积极扩张团队，持续投入研发，投资完善产品体系提升整体竞争力。报告期内，公司加大以产品、研发等人员为主的人才招聘，较2019年底的745人增长47%；其中，研发人员增速超60%；公司上半年研发投入7219.86万元，同增22.66%，凸显公司对研发的重视。在产品研发方面，公司以市场需求为核心，建立了多维度的市场需求调研渠道，通过持续的产品创新机制、完善的研发管理制度与流程，确保开发出符合甚至超出用户预期的产品，不断提升产品竞争力，为公司保持行业领先地位，形成了强有力的支持。公司继去年1.28亿元收购办公效率类软件公司亿图51%股权后，近期战略投资了墨刀，其作为国内用户数最多的在线原型设计与写作平台之一，注册用户突破180万，服务企业用户群超过1.5万家。公司通过收购、投资补充自身业务线，提高竞争力。

积极扩张海内外，发力小语种市场。国内外均积极扩张，海外发力小语种市场。报告期间，公司通过继续深耕欧美日市场保持收入增长的同时，开拓德语、法语等小语种语言市场。通过配备语言营销人才、加大市场开拓与营销投入，促进非英语市场销售收入快速增长。目前公司已成为国内消费类软件出口销售收入最高的公司之一。随着国内经济快速发展、个人消费能力持续提升、知识产权保护日趋完善和国内短视频市场的火爆，公司推出SaaS版数字创意产品以及针对个人和企业的办公效率类产品，提升国内市场的收入。2019年国家重申了对软件尤其是国产软件的支持，计划拿出300亿元扶持重点领域

投资建议：当前正处视频剪辑高需求时代，公司数字创意系列产品收入增速有望持续，叠加考虑办公效率软件在C端和B端市场双扩展，预计公司2020-2022年归母净利润为1.26/1.68/2.15亿元，EPS为0.96/1.29/1.65元，对应现价PE为68X/51X/40X，低于应用软件类wind20PE 86X，估值水平相对较低，因此首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：新产品销售不及预期、疫情影响小语种市场扩张、同业竞争加剧。

【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

（方驭涛，分析师，S0100519070001， 021-60876718）

公司于8月18日公告2020年半年报，公司实现营收88.1亿元，同比减少5.87%，归母净利润2.13亿元，同比减少23.67%；归母扣非净利润1.42亿元，同比增长158.44%。

业绩：电解铝成本下行带来盈利能力提升。归母净利润下滑而扣非归母净利润增长主要系：1）2019H1神火集团增资控股光明房产带来长期股权投资处置投资收益4.74亿元；2）原材料氧化铝、阳极炭素价格下行带来成本下行；3）永城铝厂产能转移、汇源铝业关停同比减亏。具体来看，1）电解铝：毛利率15.96%，同比提升5.38个百分点，2020H1产量40.38万吨，销售41.16万吨。2）煤炭：毛利率29.7%，同比下行3.48个百分点，主要系煤价下跌，煤炭产量281.69万吨（永城矿区155.75万吨，许昌、郑州矿区125.94万吨），销售282.6万吨。

行业：铝价延续震荡，吨铝高盈利有望维持。电解铝供给主要集中在Q4投放，年内实际贡献产量或有限；需求端：1）2020年竣工确定性强，地产用铝需求有望超预期；2）汽车产销跌幅收窄叠加单车用铝提升明显，交运用铝拖累有限；3）电力：电力需求整体稳定；4）成本：氧化铝整体供大于求局面难以改观，短期或因部分企业的弹性减产有所支撑，但全年价格整体偏弱，铝企利润修复有望延续，下半年公司业绩有望继续同比高增长。

拟控股云南神火，权益产能有望大增。公司7月9日公告拟现金增资云南神火，增资完成后将成为云南神火控股股东，将云南神火纳入合并报表。云南神火一二期产能合计90万吨，公司控股后至少拥有权益产能45万吨（现新疆神火80万吨产能），公司电解铝产能有望大幅增长，增厚公司业绩。

投资建议：我们预计公司2020/2021/2022年EPS分别为0.33/0.54/0.68元，对应当前股价的PE分别为16/10/8倍，公司当前PB处于历史PB 50%分位数以下，估值较低，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：电解铝价格下跌，项目进展不及预期风险。

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。