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 14 日

## 客户观点反馈

目前流动性未有明显收紧迹象，金融地产等权重股估值仍在低位，指数调整的空间相对有限，总体看 A 股目前估值合理，长期配置价值较为突出，市场中期震荡向上，关注半年报高景气度行业和业绩高增长标的。

## 行业观点

**【民生互联网传媒】游戏行业跟踪：宅经济景气度延续，腾讯20Q2业绩高增（刘欣，分析师 S0100519030001，18811312510）**

腾讯控股社交网络营收267.14亿元，同比增加29%。营收占比23.2%。业务受益于并表虎牙。微信：国内拥有活跃用户数排名第一的社交媒体平台，2020Q2微信及wechat月活跃用户数为12.06亿，同比增长6.5%。微信通过小程序进一步融入日常生活服务，日活跃账户数超过4亿。今年推出的视频号日活已于6月22日突破2亿。QQ：QQ智能终端月活跃用户数为6.47亿，同比下降8.4%。QQ添加了功能可以让用户在线上有更好的的互动，用户可以发起线上派对，在视频聊天中与朋友一起社交互动。

腾讯控股2020Q2网络游戏收入环比增长6%，同比增长40%至383亿元。手游端《和平精英》推出周年庆新版本提供新活动新玩法，《王者荣耀》推出周年庆活动"五五开黑节"提供新皮肤带动中国区收入增长，手游业务增长抵消了《DNF》等端游的下滑。海外由于疫情使得用户居家时长增加，MAU同比环比皆大幅增长。2020年Q2流动负债下的递延收入达到882.17亿，环比增长5.4%。

腾讯控股2020Q2金融科技及企业服务同比增长30%至299亿元。经济复苏带动支付需求，理财客户增加推高资产保有量，金融科技业务受益稳定增长。公有云需求大增助力企业服务收入增长。

腾讯控股2020Q2网络广告业务收入同比增长13%至185.52亿元。其中媒体广告收入32.90亿元，同比减少25%，社交及其他广告收入增长27%至152.62亿元，主要受益于流量上升与高价视频广告占比提升。传统媒体广告面临广告需求疲软的挑战。

**投资建议：**建议关注游戏龙头公司腾讯控股，看好腾讯控股游戏龙头地位稳固，金融科技业务实现高增，主营业务全面开花。


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

【民生互联网传媒】游戏行业跟踪：宅经济景气度延续，腾讯 20Q2 业绩高增

华鲁恒升（600426）中报点评：Q2 业绩改善显著，新材料项目落地在即

【民生电子】阳光照明（600261）：自主品牌建设卓有成效，毛利重回上升趋势

**风险提示：**宏观经济下行风险；政策监管风险；版号发放/游戏上线低于预期；云业务竞争加剧。

## ● 个股观点

**【民生化工】华鲁恒升（600426）中报点评：Q2业绩改善显著，新材料项目落地在即（李骥，分析师 S0100519100001，15652790817 ）**

8 月 12 日，公司发布 2020 年中报，公司 2020H1 实现营收 59.93 亿元，同比下降 15.3%；实现归母净利润 9.04 亿元，同比下降 30.93%。其中，Q2 公司实现营收 30.34 亿元，环比增长 2.54%；实现归母净利润 4.74 亿元，环比增长 10.45%。

**柔性生产应对价格冲击，以量补价，Q2 业绩改善显著。**受市场供需、产品价格下滑以及疫情影响，公司 2020 年上半年实现营收 59.93 亿元，同比下降 15.3%。销量方面，公司上半年肥料、有机胺、己二酸及中间品、醋酸及衍生品和多元醇分别实现销售 132.79、18.04、9.93、30.33、31.85 万吨，其中有机胺在上半年销量同比增长 3.50%，实现营收 8.79 亿元，同增 2.21%。价格方面，公司报告期内产品价格均有所下降，其中肥料、有机胺、己二酸及中间品、醋酸及衍生品、多元醇对应的均价为 1339、4873、5791、2249、3702 元/吨。公司利用“一头多线”循环经济柔性多联产运营模式，积极适应市场需求变化，降本增效，Q2 业绩改善显著。

**产销联动效应持续加强，新材料项目落地在即。**上半年，公司持续加强产销联动，调整产品结构，实现产销有序衔接，Q2 主要产品产量共计 231.87 万吨，环比一季度增加 81%；主要产品销量共计 215.12 万吨，环比增长 94%，其中有机胺、己二酸及中间品、多元醇单季销量为 10.27、6.12、17.22 万吨，环比增长 32.18%、60.63%和 17.70%。目前，公司精己二酸品质提升项目完成进度为 65%，预计年底可投产，项目投产后己二酸盈利能力将进一步增强；30 万吨/年的酰胺及尼龙新材料项目进度为 35%，项目投产后己内酰胺成本将进一步下降。

**产品价格逐渐回暖，看好公司长期发展。**据百川资讯，2020 年 8 月公司尿素、己二酸、液氨等产品价格均有不同程度的上浮，其中尿素中小颗粒报价上调至 1760 元/吨；己二酸挂牌价上调 200 元/吨，执行 7200 元/吨；液氨价格上调 100，出厂报价现金 2750 元/吨，其余大部分产品价格维持稳定。公司在行业周期下行的情况下，持续发挥大生产管控集约效应，深挖装置和系统潜力，低成本优势更加显著。

**投资建议：**预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 1.35、160 和 1.85 元，对应 PE 分别为 19、16 和 14 倍。参考基础化工板块当前平均 89 倍 PE 水平，看好公司长期发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

**风险提示：**产能投放不及预期，原材料价格波动风险，产品价格波动风险。

**【民生电子】鹏鼎控股(002938.SZ)20中报点评：疫情下逆势增长，业绩大增（王芳，分析师 S0100519090004， 18916064780）**

8 月 12 日，公司公告 2020 年上半年实现营收 101.15 亿元，同增 8.31%，归母净利 7.92 亿元，同增 29.92%，扣非归母净利 7.58 亿元，同比大增 44.32%，ROE 同升 0.57pct 至 3.98%。

**业绩大增，下游需求旺盛叠加份额提升贡献主要动力。**2020 年上半年公司实现营收 101.15 亿元，同增 8.31%，归母净利 7.92 亿元，同增 29.92%，扣非归母净利 7.58 亿元，同比大增 44.32%。受疫情带来远程办公需求拉动，公司包括平板、笔记本电脑、耳机在内的消费电子及计算机用板实现营收 36.47 亿元，同增 23.12%，该类产品毛利率高于其他产品，进而带来公司整体毛利率提升 1.01pct 至 20.96%。此外，公司在大客户手机端份额持续提升。

**费用率控制成效显著，持续高研发投入保持领先。**2020 年上半年公司销售/管理/财务费用率同比分别提高 0.43pct/降低 1.77pct/降低 0.46pct/至 1.98%/9.32%/-1.13%，三费费用率同比降低 1.8pct 至 10.17%。2020 年上半年公司研发费用投入 4.69 亿元，占营收比例为 4.64%，持续投入 5G、AI、物联网、车联网等新兴应用领域。

**5G+mini LED 新产品进展顺利，已进行产能布局。**公司已具备生产 5G 天线等关键产品的技术实力，现正在深圳、秦皇岛等厂区进行产能布局。Mini LED 背光电路 HDI 板正在淮安厂区进行产能布局，预计年底投产。Mini LED 用 HDI 价值量高，盈利和 SLP 相当，良率提升后有望推升公司整体盈利水平。

**投资建议：**公司是全球 PCB 行业龙头，下游需求旺盛叠加市场份额提升。我们预测公司 20/21/22 年 EPS 为 1.41/1.73/2.04 元，维持“推荐”评级。

**风险提示：**疫情持续加剧对供应链和终端需求影响的风险、中美贸易摩擦加剧的风险、其他可能导致 iPhone 出货量和技术创新不及预期及其他终端产品出货量可能不及预期的风险。

**【民生电子】阳光照明（600261）：自主品牌建设卓有成效，毛利重回上升趋势（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）**

**自主品牌建设卓有成效，毛利率重回上升趋势。**

1）曾为照明产品代工厂，对大客户依赖较大。公司主营照明电器，包括 LED 照明产品（2019 年占营收的 92%）和节能灯照明产品。上市初期，公司以 OEM 代工为主，为飞利浦、欧司朗、GE 等公司生产节能灯产品。2013 年，公司 LED 收入中飞利浦占比高达 52%。为摆脱对单一大客户的依赖，公司积极拓展新客户，陆续取得了欧司朗、东芝、通用照明等照明企业以及 LOWE’S、沃尔玛、乐华梅兰等连锁超市的订单。

2）自主品牌建设获得成效，盈利能力稳步提升。2007 年，阳光照明决定从以代工为主的经营模式向代工和自主市场并重的模式转变，2019 年公司进一步提出要以自主品牌、自主市场销售为发展重点。通过在 2017-2019 年大力推进海内外市场的并购、产品创新等多个战略，公司净利润与毛利率重回上升趋势，毛利率增至 34%。

**兼顾海外国内，多策略推动自主品牌建设**

1）海外市场：设立销售公司+收购国外公司，多点铺开构建销售网络。公司通过设立集团市场管理中心，对海外市场进行统一的布局和管理，目前已在欧洲多国、加拿大、澳大利亚、香港、巴西等地设立境外子（孙）公司，从事海外销售及自主品牌产品生产业务。此外，公司分别于 2017 年和 2018 年收购了丹麦诺

乐适公司、香港利安分销公司（为曼佳美照明品牌所有者，主要市场为英国、德国），借助诺乐适及曼佳美在欧洲的品牌知名度，阳光照明不断推进自主品牌产品在欧洲的销售。

2）国内市场：海外巨头退出留下广阔空间，公司通过“产品创新+积极竞标”抢占市场。2016 年起，通用电气、昕诺飞（原名皇家飞利浦）、欧司朗先后出售照明业务。巨头退出后，留下了空间广阔且高度分散的中国市场，因此公司通过“产品创新+积极竞标”积极抢占市场：①产品创新：自 2016 年起公司通过加大研发投入+与京东、华为等合作，开始由传统化向智能化的转型。②积极投标：自 2018 年起，公司积极投标各大工程照明项目，从单一消费照明推向消费照明与专业照明并重，已连续中标杭州、深圳地铁 LED 照明等多个大型工程项目，以及南方电网、越秀地产等多家公司的灯具采集项目。

**投资建议:**预计 20-22 年公司收入 46.3/53.2/62.2 亿元，归母净利润 5.8/6.7/7.9 亿元，对应估值 11.2/9.8/8.3 倍，参考 SW 电子估值 60 倍，我们认为低估，首次覆盖给予“推荐”评级。

**风险提示：**自主品牌开拓进度不及预期，疫情控制不及预期。

## 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。