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 13 日

- 客户观点反馈

目前外部风险继续加剧、政策积极呵护股市，预计短期股市将维持震荡。风格上，保持对赛道好、景气较高的核心消费(如食品饮料、医药)、科技(如电新、电子)的重点配置。同时，关注周期行业景气边际改善及财务数据环比提升的后疫情股。

- 总量观点

【民生宏观】7月金融数据点评：M2不及预期与资金流向股市之谜

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

8月11日，央行公布7月金融数据：新增人民币贷款9927亿元，市场预期11800亿元，前值18100亿元。社会融资规模16900亿元，市场预期18600亿元，前值34342亿元。M2同比10.7%，市场预期11.2%，前值11.1%；M1同比6.9%，前值6.5%

一问，贷款为啥不及预期？7月新增人民币贷款9927亿元，低于市场预期的11816亿元，同比少增631亿元。分结构看，居民短贷、居民中长贷、企业中长贷表现都不错，分别同比多增815亿元、1650亿元、2290亿元，反映消费景气向好、楼市销售较好、金融对重大项目支持力度仍大等；拖累因素主要是票据融资和企业短贷，分别同比多减2305亿元、226亿元，应该与央行领导多次强调的临时性支持政策退出有关。

二问，社融为啥不及预期？ 7月社融增量为1.69万亿元，同比多4068亿元，但也低于市场普遍预期。分结构看，表内贷款同比多增1811亿元，表外融资同比少减3576亿元，表现都算不错；而直接投资中，企业债券融资同比少561亿元、政府债券融资同比少968亿元，这是造成社融不及预期的主要原因。7月债市经历了一波剧烈调整、债券发行受到一些影响，但这一现象并不具备持续性。

三问，M2为啥不及预期？7月M2同比增长10.7%，低于市场预期的11.2%，也比上月末下降了0.4个百分点。从存款构成看，居民存款减少7195亿元，减幅为过去三年同期最大；企业存款减少1.55万亿元，减幅更是创历年同期最大；与此同时，非银机构存款增加18000亿元，增速为历史次高，仅低于2015年5月（大牛市时期）。7月股市经历了一波快牛行情，这些变化反映，7月居民和企业不少资金流入股市。

未来展望：预计货币政策将继续围绕“保持定力+精准导向+跨周期”展开。未来几个月，预计货币政策将继续围绕“保持定力+精准导向+跨周期”展开。下半年信用政策简单总结，7月新增信贷不及预期，主要与临时性支持政策退出、银行主动压降贷款有关，贷款余额增速严格遵循了政策要求；债券融资和M2增长不及预期，主要与7月股市债市大幅波动有关，不具有持续性。未来几个月，预计货币政策将继续围绕“保持定力+精准导向+跨周期”展开，降息概率大大降低，结构性支持更加明显，防范化解金融风险的权重重新提升。

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

【民生宏观】7月金融数据点评：M2不及预期与资金流向股市之谜

【民生食品饮料】双汇发展（000895）2020年半年报点评：20H1业绩保持高增长，成本压力得到有效缓解

【民生基础化工】玲珑轮胎（601966）2020年中报点评：国内零售发力，助力业绩稳定增长

风险提示：货币政策超预期收紧、银行盈利能力下降、宏观杠杆率上升超预期等。

个股观点

【民生食品饮料】双汇发展（000895）2020年半年报点评：20H1业绩保持高增长，成本压力得到有效缓解

（于杰，分析师 S0100519010004，18611233880）

公司发布 2020 年半年报，报告期内公司实现营业总收入 363.73 亿元，同比+43.01%；实现归母净利润 30.41 亿元，同比+26.74%；基本 EPS 为 0.92 元。

20H1 业绩保持高增长，猪肉价格同比大增提高营收端增速。2020H1 公司实现营收/净利润 363.73/30.41 亿元，同比分别+43.01%/+26.74%；合 2020Q2 单季度实现营收/净利润 187.82/15.76 亿元，同比+39.32%/42.99%。总体看，猪肉价格同比大幅上行是收入端保持高速增长的核心原因；Q2 国内猪肉价格环比下降及进口猪肉使用量上升增厚肉制品业务利润从而保证整体利润高增速。

20H1 整体毛利率 16.96%，同比-2.54 个百分点，受屠宰量下滑影响，屠宰业务毛利率同比下滑，拖累整体毛利率水平。期间费用率 5.21%，同比-2.48 个百分点，其中销售费用率 3.44%，同比-1.86 个百分点；管理费用率 1.55%，同比-0.55 个百分点；研发费用率 0.10%，同比-0.01 个百分点；财务费用率 0.11%，同比-0.06 个百分点。销售费用率下滑主要由于疫情推动肉制品动销通畅，销售费用投入降低。财务费用率下滑主要由于银行利息收入同比增加。

20Q2 单季度毛利率 16.96%，同比-1.21 个百分点。期间费用率 5.24%，同比-2.37 个百分点，其中销售费用率 3.50%，同比-1.72 个百分点；管理费用率 1.53%，同比-0.53 个百分点；研发费用率 0.10%，同比-0.03 个百分点；财务费用率 0.12%，同比-0.09 个百分点。

屠宰业务开工不足，肉制品业务成为主要利润来源。2020H1 公司屠宰生猪 327.4 万头，同比-61.83%；其中 Q1 屠宰生猪 166.5 万头，同比-64.78%，Q2 屠宰生猪 160.9 万头，同比-58.22%。公司外销鲜冻肉及肉制品 149.6 万吨，同比-3.79%；其中 Q1 外销鲜冻肉及肉制品 68.3 万吨，同比-10.74%，Q2 外销鲜冻肉及肉制品 81.3 万吨，同比+3.03%。总体看，受生猪出栏量不足影响，公司生猪屠宰量同比大幅下滑；肉制品业务高增长弥补屠宰业务的不利影响，上半年鲜冻肉及肉制品销量整体小幅下滑。

收入方面，2020H1 屠宰业务实现收入 239.05 亿元，同比+58.96%，占收入比重为 65.77%；实现毛利 16.70 亿元，同比+6.14%，占毛利比重 27.08%；毛利率 6.98%，同比-3.48 个百分点。肉制品业务实现收入 140.00 亿元，同比+18.02%，占收入比重 38.52%；实现毛利 42.28 亿元，同比+33.97%，占毛利比重 68.57%；毛利率 30.20%，同比+3.60 个百分点。总体看，肉制品业务贡献公司大部分利润来源。上半年公司从罗特克斯采购分割肉等产品 76.25 亿元，采购量同比+406.07%，有效地控制肉制品的原料成本，并增厚相关产品毛利率水平。

募资项目将加强肉鸡及生猪产能，并提高主业经营效率。5 月 17 日公司发布非公开发行股票预案，拟向不超过 35 名投资者发行不超过 3.31 亿股，募集不超过 70 亿元资金投向肉鸡、生猪养殖及屠宰、肉制品技改项目。项目达产后，预计将形成 2 亿羽/年的商品鸡产能，以及约 50 万头/年的种猪、生猪出栏量，为下游屠宰业务及肉制品业务生产提供便利。同时，该项目将有效优化目前的生猪屠宰及肉制品加工产能，进一步提高主业经营效率。

投资建议：上半年公司业绩保持高增长，预计下半年景气度仍将维持高位。受此影响，我们调高全年盈利预测。预计 20-22 年公司实现营业收入 766/701/759 亿元，同比+26.9%/-8.4%/+8.2%；实现归属上市公司净利润 63.0/68.9/74.6 亿元，

同比+15.9%/+9.4%/+8.2%，对应 EPS 为 1.90/2.08/2.25 元，目前股价对应 PE 为 30/28/26 倍。公司目前估值略低于肉制品板块 31 倍的平均估值（Wind 一致预期，算数平均法），未来屠宰业务有望受益生猪产能恢复，肉制品业务长期成长性良好，维持“推荐”评级。

风险提示：屠宰业务毛利率下滑超预期，肉制品业务发展不及预期，食品安全问题等。

【民生基础化工】玲珑轮胎（601966）2020年中报点评：国内零售发力，助力业绩稳定增长

（邓健全，分析师 S0100519110001，13613012393）

公司于8月11日发布2020年中报，报告期内公司实现营收82.44亿元，同比下降0.80%；实现归母净利润8.97亿元，同比增长23.64%；实现扣非归母净利润8.24亿元，同比增长25.87%。基本每股收益0.76元，ROE（加权）7.78%。

智慧营销平台上线，国内零售销量增长35%。玲珑轮胎实施“赋能终端”战略，与腾讯云、华制智能联合开发智慧营销平台，打造线上线下相结合的玲珑新零售。新零售以300家核心经销商、1000家前置仓、2000家旗舰店和玲珑轮胎智慧零售系统为依托，由单一的轮胎销售转变为整车全方位服务，实现“公司-经销商-门店”的全面升级，并计划3年内在全国打造300家战略合作经销商、2000家旗舰店、5000家核心品牌店、30000家紧密合作店。2020H1玲珑轮胎国内零售市场总体销量增长35%，其中，全钢胎零售销量同增49%，半钢胎零售同增28%。尤其自2020年3月布局新零售以来增速明显，3-6月份的累计增速超51%。

配套产品逐步向中高端车型发展玲珑轮胎不断提升配套规格档次，上半年半钢17寸及以上主胎发货占比增长3个百分点。报告期内，公司配套一汽大众奥迪A3/Q3两个项目备胎、长安福特新一代福睿斯主胎；进入吉利领克主胎供货体系、供应商等级提升为BBB；泰国玲珑进入世界一流商用车品牌德国曼恩（MAN）的供应商体系。中高端市场配套将提升玲珑轮胎的品牌溢价，公司有望凭借成本优势和先发优势在中高端市场获得二次成长空间。

“6+6”战略再推进，吉林玲珑正式启动公司制定“6+6”发展战略，规划国内外各建设六个生产基地，以提高对全球客户的响应效率。2020年4月15日，吉林玲珑1420万条轮胎智能生产项目正式启动，项目建成后，每年可新增产能1200万条半钢子午线轮胎、200万条全钢子午线轮胎和20万条翻新轮胎，这是玲珑轮胎中国第五个生产基地、全球第七个生产基地。项目位于长春汽车经济技术开发区，充分借力长春汽车产业优势，配套中国一汽等整车企业，有利于公司向产品高端化升级，提高市场占有率。

投资建议：公司品牌战略清晰，在配套领域逐步向中高端车型发展；未来 5 年公司新产能将逐步投放，有望带动业绩的持续增长。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.46、1.67、1.90 元，对应当前股价 PE 分别为 17.1、14.9、13.1 倍，公司目前 PE（TTM）为 17.04 倍，行业中位值为 20.28 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：橡胶、炭黑等原材料价格大幅波动、汽车产销景气度不及预期等。

● 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。