民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 07 月 16 日

客户观点反馈

客户认为 A 股在经济修复、流动性宽松、资本市场改革等催化之下，整体大概率将呈现震荡上行的态势。总体来说，结构性的机会相对更多，市场上相对看好消费和科技方向，尽管科技股出现回调，但中长期仍坚持看好科技股的投资机会；低估值的金融地产也会有阶段性的机会。

总量观点

【民生宏观】政策研判专题研究：特别国债和洪涝灾害如何影响基建投资？

（解运亮，分析师 S0100519040001，010-85127665）

背景：抗疫特别国债只为疫情而生，稳预期和避免赤字惯性“一箭双雕”

过去两次特别国债并非专门服务于积极财政政策，抗疫特别国债可能是积极财政政策的终极形式。我国财政“积极”十二年，导致财政状况趋紧。为了避免赤字惯性和体现抗冲击促增长目标，第三次特别国债应运而生。

配套：财政部修改目录明确投向，补充资本金和下调资本金比例政策适用

6月23日，财政部发布《关于修订2020年政府收支分类科目的通知》，明确特别国债投向12类基建项目和抗疫相关支出。从偿还分配、使用规定和投向来看，特别国债对地方政府来说是更低成本的专项债。因而，专项债的测算方法同样适用于特别国债。

洪灾：受灾人次较2016年仍有距离，实际影响具有两面性

6月至今，长江与淮海流域降雨量大幅高于往年均值，湖北省再次成重灾区。根据2016年建安工程增速走势，洪灾对两湖地区及全国并未有确定性影响。原因有二：一是后期可能赶工程，如湖南；二是政策倾斜帮扶受灾地区，水利部表示2020-2022年将重点推进150项重大水利工程建设，总投资1.29万亿元。

测算：虽然测算结果区间大，但是支撑两位数基建投资增速的问题不大

理论上，根据2019年基建投资完成额，7000亿元特别国债可直接拉动投资3.85%。考虑到过去政府资金对基建项目的覆盖率在五成左右，杠杆比率为2，特别国债可间接带动投资3.85%。经过对配套政策的考量，我们推测特别国债的最终拉动作用可能在7.7%至8.6%区间内。因而，全年基建增速达到两位数的问题不大。

风险提示：气候影响超预期、宽松政策不及预期、新冠疫情超预期等。

行业观点

【民生汽车】2020年中期策略：自上而下寻找确定性较强的龙头机会

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

投资建议：行业复苏仍在途中，我们下半年的投资策略是自上而下寻找需求确定性较强的龙头机会。我们认为可从三维度关注细分机会：一是受益于全球电动化浪潮的推进，销量表现持续超预期的特斯拉及其带来的零部件国产化的投资

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

【民生有色】2020 年中期投资策略：坚守钴锂、贵金属，关注铜铝修复

【民生传媒】电魂网络(603258.SH)2020 年半年报业绩预告点评：20Q2 业绩表现继续亮眼，看好未来新游品类突破

【民生传媒】完美世界(002624.SZ)2020H1 业绩预告点评：20H1 业绩高增，公司 MMORPG 游戏产品力不断验证

机会；二是受益于保有量持续增加，高景气有望维持的重卡行业；三是国六标准带来的发动机后处理新需求的机会。

拥抱成长，关注特斯拉产业链机会：随着新车型的陆续投放以及产能的快速爬坡，特斯拉全球销量表现持续超预期。海外方面，政策推动下欧洲电动化渗透率将迎来快速提升期，疫情缓和后需求空间有望打开，延续高增长；国内方面，政策持续加码，补贴退坡温和，上海超级工厂进展迅速，国产 Model 3 成本优势显著，未来随着国产化率稳步提升，供应链核心标的有望持续收益。**建议关注：拓普集团、旭升股份、新泉股份。**

重卡保有量中枢仍将上移，建议关注行业龙头：未来两年为存量国三重卡较大规模自然淘汰的年限，再叠加各地区国三报废鼓励政策的影响，预计存量国三重卡的淘汰将为重卡市场提供增量需求。同时，稳定增长的货运需求为物流重卡长期的需求量提供了有力支撑，预计重卡保有量中枢将继续上移。**建议关注潍柴动力，中国重汽，一汽解放。**

国六标准催生后处理新需求：国六更加严格的尾气排放要求使得汽车尾气处理系统更新换代，建议关注符合国六标准的后处理系统全套供应商艾可蓝。另外，从单个尾气处理零部件来看，相较国五，国六阶段对 EGR、DOC、DPF、ASC、GPF 等零部件需求增加，利好零部件供应企业。**建议关注发动机后处理零部件龙头企业：威孚高科、隆盛科技、银轮股份。**

风险提示：宏观经济下行超预期、新能源汽车政策不及预期、海外疫情发展超预期等。

● 个股观点

【民生电子】苏大维格（300331）深度报告：微纳光学夯实底座，触控显示再起高楼

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

打造微纳光学技术平台，切入 AR/3D 裸眼领域

公司通过自产微纳光学设备，打造光学微纳技术平台型，产品广泛应用于防伪材料、导电膜、导光膜、照明背光等。目前公司以防伪材料与镭射纸为基本盘，未来将重点开拓大中尺寸触控产品的导电膜产品。未来业务布局方面，公司依靠微纳光刻机的生产研发，已切入 AR 领域，围绕纳米光栅光波导镜片布局了大量专利；此外在 3D 裸眼领域，公司经过多年努力，制作出了由像素型纳米光栅组成的超颖材料用于实现光场调控。

中大尺寸触控产品：多场景发展，中大尺寸和柔性市场展现技术优势

触控导电膜是公司主要产品之一，主要应用于电容触控屏。中大尺寸触控产品主要用于会议系统和教育系统的交互式电子白板中，2019 年已导入美国视频会议软件提供商 ZOOM 等国际知名客户，此外电视触摸屏市场空间巨大，如海信已有产品推出。我们预计 2023 年中大尺寸触控模组市场空间可增长至 200 亿以上。

显示光学材料：定增引入国家制造业转型升级基金，加速产能扩张

公司从导光膜(常用于笔电的背光按键)做起，后拓展到导光板（用于 LCD 背光模组和电子书的前光照明），目前已经成为京东方、三星电子、群创、友达、冠捷、佳世达、龙腾光电、中电熊猫的重要供应商。公司拟定增引入战投，用于扩产和产业链延伸；战投之一的转型升级基金系国家制造业转型升级基金的特定投资载体，或将为公司未来整合各行业头部资源助力。

反光材料：并购切入新“赛道”，交通路标市场开拓中

车牌膜市场公司已占有较大份额，持续受益于存量换新、二手车交易市场活跃。交通路标路牌）。在交通路标市场，2019 年公司生产的高端微棱镜反光膜已

经正式投放市场。

公安防伪材料和新型印材：传统业务打造公司基本盘

公司作为我国指定的行驶证、驾驶证供应商，领先地位稳固。新型印材方面，烟酒包装为公司的传统业务，同时公司还在大力开拓化妆品、日用品市场。

投资建议：预计公司 2020-22 年营业收入 16.11/20.33/25.89 亿元，归母净利润 1.08/1.60/2.02 亿元，对应 PE 为 83.1/56.1/44.5 倍，尽管公司目前估值高于申万电子 55.1 倍的 ttm 估值，但考虑到中大尺寸触控业务成长性，我们给予“推荐”评级。

风险提示：大客户出货量不及预期，产能扩张不及预期，中美贸易摩擦升级，疫情控制不及预期。

【民生有色】山东黄金（600547）公告点评：金价上行带来业绩增长,看好全年业绩

（方驭涛，分析师 S0100519070001，021-60876718）

事件概述

公司于 7 月 14 日晚发布半年度业绩预增公告，2020 年上半年度实现归母净利润 10.0-12.5 亿元，同比增长 80%-110%。

分析与判断

业绩：金价同比上行带来业绩大增

按业绩预告估算，Q2 净利润 4.4-6.9 亿元，中值 5.62 亿元，同比增长 31.73%，业绩贡献主要源于金价上行。2020H1 金价均价 371.6 元/g，较 2019H1 的 289.6 元/g 提升 88 元/g，其中 2020Q1 金价均价 357.5 元/g，同比增长 25%，Q2 金价均价 385 元/g，同比增长 31.7%。

外延：海外收购逐步落地，产量增长有望延续

公司 2020 年上半年相继收购加拿大 TMAC 和要约控股西非 Cardinal，TMAC 为在产矿山，尽管全维持成本较高（1075 美元/盎司），但在当前金价 1800 美元/盎司，仍有不错盈利能力，将为公司直接贡献产量（当前年产约 4 吨黄金，2023 年二期开始投产），Cardinal 投产或至 2023 年（年产近约 9 吨黄金），公司产量增长有望衔接。

黄金：维持上行观点不变

（1）美国经济修复仍存疑虑，美元延续弱势。6 月非农环比大超预期，但数据统计时间为 6 月上旬，未能反应月底疫情二次抬头影响，美国经济修复不可逆转，但恢复时长不乐观。全球流动性危机模式解除，央行货币互换额度明显减少，美元指数弱势有望继续支撑金价。

（2）利率将保持较长时间低位。经济恢复仍需时日，货币政策工具和财政刺激持续推出，不排除美联储实施收益率曲线控制政策。

（3）看好中长期通胀预期修复。同时，全球货币发行速度和力度或超预期，通胀预期或更加乐观，实际利率仍有下行空间。全球宽松政策延续，纸币信用遭考验，重视贵金属配置价值。

投资建议：不考虑资产注入，我们预计公司 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.83/1.01/1.15 元,对应当前股价的 PE 分别为 47/39/34X。公司当前估值较高，考虑金价上行带来业绩的提升，2021 年估值明显下滑至 39 倍，回落至历史估值的 50%中位数以下，维持“推荐”评级。

风险提示：产销不及预期风险，金价上涨幅度不及预期风险。

- **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。