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 15 日

客户观点反馈

当下监管的降温意味着的是资金跑步进场带来的估值驱动的行情不可持续，脱虚入实是趋势，在流动性充足，以经济预期修复为核心驱动力的背景下，叠加机构化的加速，A 股有望适度修正牛短熊长的特征，行情会比 2019Q1 行情走的更远。

总量观点

【民生宏观】进出口为什么持续超预期？——点评6月贸易数据

（解运亮，分析师 S0100519040001，010-85127665）

6月出口超预期小幅正增长。

海外经济体重启是主因，6月出口改善与高频数据和海外经济指标一致。疫情错位是推手，欧美生产停滞，财政支撑消费，对我国出口形成利好。疫情防控两极分化，防控较差的国家依赖我国出口，防控较好的国家率先恢复与我国贸易往来，两者共同作用下出口形势反而没有预想中的困难。在海外疫情防控需要和“宅经济”驱动下，医护用品和高技术产品撑起一片天。

6月进口增速超预期回升，与出口年内首次双双转正。

进口超预期源自内需修复和中美贸易协议的逐步实施。分产品来看，大宗商品和重要农产品是带动6月进口回升的主因。另外，我国对美进口强于整体水平，6月增速首次转正，体现我国仍旧坚定执行贸易协议。如果中美关系不生变，中美贸易协议将是进口增速的稳定器。

进出口贸易稳定向好可期。

全球经济低点已过，中国经贸协议执行情况良好，利好进出口贸易企稳向好。不过，近期，不确定性因素明显增加，贸易仍不能掉以轻心。欧美财政纾困政策即将到期，美国疫情卷土重来，加州收回经济重启计划。在全球经济逐步复苏和中美经贸关系保持平稳的情况下，进出口贸易实现企稳向好可期。

风险提示：全球疫情传播二次反弹，中国逆周期调节不及预期。

个股观点

【民生电子】通富微电（002156.SZ）点评：业绩超预期，看好全年增长

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

事件概述

公司发布 2020H1 业绩预告，实现归母净利润 1.0-1.3 亿元，去年同期为-7764 万元。

分析与判断

二季度业绩亮眼，同比环比均大幅增长

按照预告业绩的中值计算，即按照 2020H1 实现归母净利润 1.15 亿元计算，2020Q2 单季度公司实现归母净利润 1.24 亿元，相比 2019Q2 单季度亏损 2045 万

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】高频数据观察（20200713）：生产可能不弱，美股多空碰撞

【民生食饮】安琪酵母（600298）2020 年半年度业绩预增公告点评：20Q2 业绩加速上行，主业高景气有望持续

【民生食饮】桃李面包（603866）2020 年半年度业绩快报点评：20Q2 营收增速放缓，利润增速仍保持高位

元和 2020Q1 单季度亏损 924 万元，业绩改善显著。

大客户 AMD 市占率提升，公司显著受益

通富第一大客户为 AMD，AMD 是全球仅有的两家 CPU 供应商之一，贡献通富营收比例为 40%-50%。受益“先进架构+先进工艺”构筑的领先优势，AMD CPU 产品在全球的市占率已明显提升且有望持续提高。AMD CPU 产品主要在通富超威苏州和超威槟城工厂进行封测，两个工厂均由 AMD 持股 15%、通富持股 85%，通过“合资+合作”的模式深度绑定 AMD。我们看好 AMD CPU 业务的加速成长，公司作为 AMD 第一大封测厂将深度受益。

国产替代效应显著，订单量同比大幅提升

受中美贸易摩擦影响，国内客户自 2019H2 开始从海外转单国内现象明显，2020H1 公司国内客户订单较去年同期大幅度提升，崇川等多工厂产能利用率维持高位，贡献公司营收和业绩增长动力。

大手笔加码先进工艺，构筑长期发展空间

此前公司公告，拟非公开发行不超过 3.4 亿股，占公司总股本的比例不超过 30%，募集资金不超过 40 亿元，扣除发行费用并扣除 10 亿补充流动资金外，用于投资包括集成电路、车载、高性能中央处理器三个封测项目，定位“先进工艺”+“高端应用”，强化公司竞争优势。

投资建议

我们预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.23/6.97/9.40 亿元，EPS 分别为 0.37/0.60/0.81 元，增量主要来自于大客户 AMD 销量的提升及封测行业景气度回升带来公司产能利用率提升。根据可比公司 2020 年 112 倍 P/E 估值，维持“推荐”评级。

风险提示：

疫情持续发酵的风险、AMD 发展和国内客户发展可能不及预期的风险。

● 个股观点

【民生有色】银泰黄金（000975）公告点评：黄金业务量价齐升，费用拖累部分业绩

（方驭涛，分析师　S0100519070001，021-60876718）

事件概述

公司于7月13日晚公告2020年上半年业绩预告，预计实现归母净利润6.0-6.3亿元，同比增长37-44%。

分析与判断

业绩增长源于金价上行和青海大柴旦矿山放量

按中值6.15亿元计算，公司Q2单季实现净利润3.41亿元，同比增长27%。（1）2020H1金价持续上行，Q1国内金价均价358元/g，同比增长25%，Q2金价均价385元/g，同比增长31.7%。（2）青海大柴旦于2019年4月26日复产，为上半年贡献产量增量。

矿产资源补偿拖累部分业绩

2020年5月12日，公司控股子公司玉龙矿业收到西乌珠穆沁旗自然资源局下发的《矿产资源补偿费催缴通知书》，西乌珠穆沁旗自然资源局要求玉龙矿业缴纳2005年-2014年的矿产资源补偿费及滞纳金合计8965.52万元。上述矿产资源补偿费及滞纳金主要由该次重组的交易对方按照其重组前持股比例承担，公司已经完成矿产资源补偿的缴纳，拖累了公司Q2部分业绩；若将此费用加回，预计Q2净利润

约3.9亿左右，单季净利润同比增速在40%以上。

维持黄金继续上行观点不变

（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

公司业绩有望维持稳定增长。预计2020/2021/2022年EPS分别为0.67/0.80/0.91元，对应PE分别为26/22/19倍。公司当前估值处于30%分位数以内，维持“推荐”评级。

风险提示：

矿山产量不及预期；金价下行风险；铅锌产品价格持续大幅下滑。

● 个股观点

【民生食饮】珠江啤酒（002461）2020年半年度业绩预告点评：20Q2动销快速复苏，旺季业绩充分释放

（于杰，分析师 S0100519010004，010-85127513）

事件概述

7月13日公司发布2020年半年度业绩预告，20H1实现归母净利润2.33~2.75亿元，同比+10%~30%；基本EPS为0.11~0.12元。

分析与判断

疫情负面影响消退，20Q2业绩同比保持增长

2020H1公司实现归母净利润2.33~2.75亿元，同比+10%~+30%；合2020Q2单季度实现归母净利润2.13~2.55亿元，同比+17%~40%。总体看，疫情对20Q1动销影响较大，利润端出现同比31.06%的下滑。20Q2疫情负面影响逐步消退，公司业绩出现强劲复苏，主要原因是：（1）营销端，公司采取多种措施激活了疫情防控下被压抑的啤酒需求、提振消费热情；（2）20Q2下游动销恢复正常，啤酒销量同比正增长，旺季业绩得到充分释放；（3）生产端强化管理，开展“开源节流，降本增效”专项行动，有效降低成本。

20Q2主业动销快速恢复正常，旺季充分释放业绩

4月份，广东全省企业总体复功率达到87.3%，复产率达到98.7%，下游需求恢复叠加渠道补库存，公司啤酒销量快速复苏，同比+10%左右；5月份，广东省内非堂饮消费已逐步恢复正常，公司借助流通渠道占比较高的优势，充分受益自饮消费的复苏，啤酒销量同比+6%左右；6月份，广东省内堂饮消费基本恢复正常，公司动销全面恢复至往年正常水平，啤酒销量同比+2.4%。总体看，Q2作为啤酒消费旺季，公司动销基本不受疫情负面影响，业绩得到充分释放，全年业绩增长可期。

产品高端化持续推进，盈利能力稳步提高

分产品看，20Q2公司0度产品的换装工作已在东莞市场基本完成，新包装市场接受度较高，动销良好，预计未来将陆续推广到广州、佛山等珠三角核心市场。20Q2公司纯生产品及易拉罐产品增速高于总量增幅，由于上述产品单价较高，预

计公司收入端增速将快于销量增速。纯生及易拉罐产品的高毛利率将有助于引领产品结构高端化，并持续增厚公司整体业绩。

盈利预测与投资建议

根据业绩预告指引，我们上调盈利预测。预计20-22年公司实现收入44.18/46.46/48.83亿元，同比+4.1%/+5.2%/+5.1%；预计20-22年公司归母净利润为5.72/6.08/6.57亿元，同比+14.9%/+6.3%/+8.0%，按照最新股本对应EPS为0.26/0.27/0.30元，目前股价对应PE为41/39/36倍。目前公司估值低于板块2020年54倍整体水平。Q2动销复苏明显，旺季利润得到充分释放，疫情负面影响逐步消退。公司目前经营情况稳定，长期成长性良好，维持“推荐”评级。

风险提示：

疫情影响冲击超预期，产品高端化受阻，行业竞争加剧，食品安全问题等。

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。