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 14 日

客户观点反馈

市场风格轮动较快，但近一周上涨速度超出预期，短期可能有调整，但长期仍比较乐观。新能源车、消费电子等板块有长期成长逻辑，近期同时关注消费，尤其是白酒。

总量观点

【民生宏观】高频数据观察（20200713）：生产可能不弱，美股多空碰撞

（解运亮，分析师 S0100519040001，010-85127665）

国内经济：房销和土地成交增速再次分化；工业生产可能不弱，重要工业材料价格互有涨跌，蔬菜和猪肉价格涨幅收窄；资金面有所收紧，国债收益率曲线全面上升，人民币升值明显

7月以来，商品房销售增速全面回落，再次落入负区间；土地成交增速和住宅用地溢价率分化，土地成交量显著上升。6月最后一周汽车销售有所改善，但增长动力不足。

7月日均耗煤遇上停更风险，高炉开工率仍处高位。我们使用高频数据和控制季末效应后发现6月生产可能偏弱，7月恢复较快。但是今年疫情特殊，模型误差可能扩大。重要原材料价格互有涨跌，水泥和螺纹钢价格跌幅扩大，本周原油价格转跌，铁矿石和铜价继续修复。蔬菜和猪肉价格涨幅略有收窄。

7月第二周央行公开市场净回笼1900亿元，资金面有所收紧，国债收益率曲线全面上升，汇率显著升值。

海外热点：美国国内不确定性上升，美股空头势力有所回归

美国新增病例屡创新高，逐渐拉升死亡人数。美联储官员表示高频数据显示经济复苏有所放缓，甚至可能略有下降。由于财政政策即将到期和7月21日五大药企上国会披露疫苗进展，市场预计股市波动率可能将要上升。因为波动率与股指成负相关，做空融资利率有所回升，表明空头需求回归。货币基金规模处于历史高位，何去何从尚且未知，仍处于观望状态。今年做空特斯拉损失惨重，马斯克在特斯拉持续大涨后坐上全球第七富豪宝座。

风险提示：疫情发展超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

个股观点

【民生教育】立思辰（300010）非公开发行预案点评：拟定增募资13亿，持续加码大语文

（强超廷，分析师 S0100519020001，021-60876718）

事件概述

公司公告非公开发行股票（修订稿），计划向战略投资者粤民投旗下的智盈投资、云翰投资、云展投资与分众创享，及立思辰董事兼总裁、中文未来创始人窦昕发行股份，上述公司及个人计划用现金认购 8395 万股，合计约 13.08 亿元。

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

【民生金融】江苏银行(600919)：拟配股为资本解渴，打开未来成长空间

【民生传媒】芒果超媒业绩预告点评：Q2利润增长提速，千亿芒果乘风破浪

【民生石化】卫星石化（002648）深度报告：乙烷裂解项目打开盈利天花板

分析与判断

窦昕拟投 5 亿参与定增，持股比例拟升至 11.02%

窦昕 5 亿现金认购定增股份，持续看好公司未来发展。截至 7 月 13 日，窦昕持有公司 8.39%的股份。根据公告内容，窦昕在完成本次发行后的持股比例将升至 11.02%，公司第一大股东池燕明持股比例将从 12.43%下降到 11.33%，但根据《表决权委托协议》，池燕明控制的股权比例为 22.35%，因此本次发行完成后，公司的控股股东、实际控制人仍为池燕明。窦昕在完成收购要求后，一方面通过二级市场增股份，另一方面继续用参与定增的方式提升持股比例，说明对公司未来发展的持续看好，对大语文业务发展的信心。

持续加码大语文赛道，定增投入大语文教研项目

公司收购中文未来明确发展方向，定增募集近 6 亿元投入大语文教研项目。公司计划投入募集资金约 6 亿元，用以研发双师课堂、双师课程综合解决方案；建设云服务平台，对线上线下各个教学环节进行统一管理；建设诸葛学堂线上学习平台，为学生提供全面的线上服务；升级大语文 AI 知识图谱；建设周播剧《豆神魔法学校》等一系列提升学员学习体验，开发更为丰富、多样的教学课程内容，促进线上、线下业务的快速发展，为公司打造以大语文为核心的完整生态体系，提升品牌影响力。

引入战投，推动教育业务更好发展

公司引入粤民投（智盈投资、云翰投资、云展投资）和分众创享为战略投资人，推动公司更好成长。粤民投控股股东为包括华美国际、碧桂园、星河湾等在内的 16 所大型民营企业，其中部分股东旗下设有教育板块，拥有丰富的 K12 办学经验，可与公司共同开展教育领域合作。分众创享的股东为分众传媒集团，为中国最大的生活圈媒体平台，可在广告宣传方面，营销方面为公司提供支持。

投资建议

维持“推荐”评级。考虑公司业务结构持续优化、2C 业务收入增速显著，升学和大语文业务推进顺利，因此我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 0.29/0.40/0.58，对应 PE 为 85X/61X/42X，可比公司中公教育、美吉姆、凯文教育的 20 年 windPE 为 73X，67X，70X，考虑公司作为 K12 语文培训行业领军企业，估值较可比公司有上升空间，维持“推荐”评级。

风险提示：

大语文分校扩张速度不及预期、升学业务受疫情影响、资产剥离进度不及预期。

● 个股观点

【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

（于杰，分析师 S0100519010004，010-85127513）

事件概述

7月11日，公司发布2020年半年度业绩预增公告，20H1公司主营业务收入预计增长15%~17%，实现归母净利润在6.96~7.42亿元，同比+50%~+60%；实现归母扣非净利润6.54~6.98亿元，同比+50%~60%。

分析与判断

20Q2景气度高企，净利润增速加速上行

2020H1预计公司实现营收42.71~43.45亿元，同比+15%~+17%；实现归母净利润6.96~7.43亿元，同比+50%~+60%。合20Q2单季度实现营收22.21~22.95亿元，同比

+17.25%~+21.17%；实现归母净利润3.93~4.40亿元，同比+72.94%~+93.37%。总体看，20Q2公司业绩增速出现加速释放的态势。收入端，20Q2营收增速较20Q1小幅上行，主要原因是：（1）Q2国内延续Q1小包装酵母热销态势，并对产品小幅提价，提高收入增速；（2）海外疫情提高了干酵母需求，公司相关产品受益明显。利润端，20Q2公司归母净利润增速较20Q1的+28%增速水平出现明显加速，主要原因是：（1）小包装酵母产品占比增加并提高出厂价，增厚整体毛利率水平；（2）费用支出得到摊薄，加大利润弹性。

酵母主业扩产计划明确，长期成长性无忧

5月19日公司发布公告，宣布赴云南普洱设立子公司建设年产2.5万吨酵母生产线项目一期工程。4月28日，公司宣布在宜昌购置工业用地328亩，用于建设食品原料类产品加工基地、仓储物流集散地。上述公告说明公司继续扩张酵母主业的意图非常明确。目前公司全球产能为25万吨，为全球第三大酵母公司；YE产能8万吨，产能全球领先。2021年，公司将开始下一个五年规划，预计公司产能有望继续扩张到33~35万吨的水平。未来公司酵母主业规模将进一步扩大，保持业绩长期平稳增长的确定性较高。

工业大数据平台助力精细化管理

4月22日，公司董事会通过并公告投资工业大数据平台的决议。根据决议，公司将投资2110万元建设工业大数据平台，对旗下10个酵母工厂的生产数据进行采集和存储。该项目建成后将更加有效地对生产数据、生产绩效、设备效率等进行管理，并通过历史数据分析和关键指标检测来优化生产工艺。预计工业大数据平台将有效提高公司的经营效率，利好长远发展。

盈利预测与投资建议

根据公司上半年的经营情况，我们上调业绩预测。预计20-22年公司实现营业收入87.86/99.24/112.72亿元，同比+14.8%/+13.0%/+13.6%；实现归属上市公司净利润12.01/13.25/15.18亿元，同比+33.2%/+10.3%/+14.6%，对应EPS为1.46/1.61/1.84元，目前股价对应PE为38/34/30倍。20Q2公司业绩增速出现加速上行，延续Q1疫情期间的强劲表现。公司行业地位稳固、下游消费稳定、成本转嫁能力强，主业产能仍有扩张空间，长期成长确定性高。目前公司估值水平接近长期估值中枢，维持“推荐”评级。

风险提示

业务扩张速度不及预期，成本上涨超预期，食品安全问题等。

● 个股观点

【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

（于杰，分析师 S0100519010004，010-85127513）

事件概述

7月11日，公司发布2020年半年度业绩快报。2020H1，公司实现营业收入27.39亿元，同比+7.08%；归母净利润4.18亿元，同比+37.52%，基本EPS0.63元。

分析与判断

营收增速放缓，复工率提升及囤货倾向下降是主因

2020H1 公司实现营收/归母净利润 27.39/4.18 亿元，同比分别+7.08%/+37.52%。合 Q2 单季度实现营收/归母净利润 14.16/2.23 亿元，同比分别+0.05%/+22.28%。收入端，公司 Q2 单季度营收与去年同期持平，较 20Q1 的+15.79%同比增速大幅放缓，主要原因是：（1）Q2 全国各地复工率有所上升，居家消费及囤货需求环比下降；（2）烘焙面包店、早餐店等早餐店铺复工率提高，消费者对短保面包的消费需求环比下滑；（3）19Q2 单季度收入同比+20.19%，造成 20Q2 相对基数较高。

利润端保持较高增速，整体动销仍然顺畅

2020Q2，公司单季度归母净利润 2.23 亿元，同比+22.28%；归母扣非净利润 2.05 亿元，同比+14.57%。20Q2 利润增速明显高于 19Q2 的+17.89%同比增速水平。主要原因是：（1）20Q2 尽管全国复工率有所提高，但疫情影响仍在，消费者对短保面包的需求仍处于相对高位，退货率处于低位，叠加产能稳步扩张，规模效应显现，毛利率水平有所提高；（2）由于产品供求两旺，渠道销售费用投放及买赠活动仍处于低位；（3）国家阶段性社保减免政策仍然对利润端有正面作用。

在建工厂预计将按计划陆续投产，产能利用率维持高位

受下游需求旺盛影响，2020H1 公司景气度处于高位，预计目前公司产能利用率有望维持在 90%左右的高水平。出于产能扩张的内在需求及全国性疫情缓解，公司新建工厂有望按计划投产并贡献产能。按照建设计划，我们预计江苏工厂将在今年投产，青岛、浙江、沈阳等在建工厂有望按计划陆续投产，其中浙江、沈阳工厂预计最早将在 2021 年贡献产能。总体看，公司扩产仍在持续，长期成长性无忧。

盈利预测与投资建议

预计 20-22 年公司实现营业收入 66.14/76.13/87.56 亿元，同比+17.2%/+15.1%/+15.0%；实现归属上市公司净利润 7.94/9.20/10.50 亿元，同比+16.1%/+15.9%/+14.1%，折合 EPS 分别为 1.20/1.40/1.59 元，目前股价对应 20-22 年 PE 为 44/38/33 倍。20Q2 收入增速放缓属于短期扰动，不影响我们对公司长期成长性的乐观判断。公司目前估值低于休闲食品行业 2020 年 49 倍的整体估值水平，未来随着新建工厂的陆续投产，规模效应有望进一步发挥，费用率和估值有望下降。维持“推荐”评级。

风险提示：

业务扩张速度不及预期，居民消费倾向下降，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。