民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 06 月 30 日

● 客户观点反馈

对于科技成长股，客户认为，长期来看，产业升级仍是大方向，中美竞争也将加速科技产业的国产替代。当前很多产业进入上行周期，如 5G 建设、新能源汽车替代燃油车等，这些行业中的优质公司具备长期投资价值。不过，科技成长股在上半年的结构性行情中演绎得较为充分，很多个股透支了未来的成长空间，需要更加精选性价比合适、具有长期空间的标的。

● 行业观点

【民生社服交运】史上最重要，离岛免税政策新政点评

（顾熹闽，分析师 S0100519080001，18916370173 ）

1. 取消单件商品8000元限制，相当于取消行邮税；

2. 化妆品购物件数限制由12件，增加至30件，香水不限件数；

3. 增加酒类商品，主要为洋酒（合计不超过 1500 毫升，相当于4瓶人头马）；增加电子类产品（手机4件）；

4. 鼓励适度竞争，具有免税品经销资格的经营主体可【按规定】参与海南离岛免税经营。

简析：

（1）件数放宽+行邮税政策取消超预期，预计对客单价将产生极大正面影响。我们测算全岛客单价至少增加至7800元/+120%，实际可能更高（顶格测算客单价去到1.7W，销售额800Y+，画面太美不敢想象），同时我们预计2021年全岛销售额有望超400亿元/+30%。

（2）鼓励【适度】竞争，靴子落地。对于合格企业如何【按规定】参与经营政策仍未做明确规定，但参考澳门博彩业竞争格局变化，蛋糕扩大仍是利好全行业。同时中免拥有先发优势、规模优势，核心地位毋庸置疑。

标的排序：中国中免、格力地产、王府井、凯撒旅游、众信旅游。

风险提示：宏观经济增长不达预期、上游原材料价格异常上涨、食品安全风险以及其他不可预测风险等。

【民生计算机】专题报告：什么是智慧停车云托管？

（强超廷，分析师 S0100519020001，13818809102）

1、云托管即利用云平台+移动端APP+远程后台+移动岗临时协作，实现停车流程智能化，属于智慧停车发展的3.0层次。具体即：1）停车场利用道闸、摄像机、停车场管理平台和pos机等实现前端管理；2）移动APP满足车主找车位、租车位等需求；3）远程后台+移动岗解决撞杆、设备故障等极端情况。

2、云托管的优势：1）节约人力成本，以标准4车道停车场为例，仅人力成本可节约53%；2）减轻停车场主运营管理难度，托管收费减少漏收，问题后端精准解决； 3）数据导流，精准营销提高车位利用效率，解决车主“停车难”问题。

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

【民生轻工】“开学潮”叠加渠道补库存，拉动文化纸需求释放

【民生电子】金宏气体（688106）深度报告：大陆民营气体龙头，国产替代正当时

【民生医药】行业事件点评:股权激励加强科学家绑定，持续看好 CXO

3、云托管的市场：我们认为云托管适用于营利性停车场、新型人车分流小区和无需保安收费的停车场。综上，2019年底我国停车位约1.04亿个，约100W个停车场。我们依据营利性、区位、类型，将云托管的潜在客户分成4类市场：广义、可替换、狭义、核心市场，预计广义市场空间可达700亿，核心市场空间约200亿。

4、推荐：捷顺科技。业绩确定高，预计20年净利润2.1亿，当前38X。1）云坐席业务今年爆发，预计可新增覆盖6000-7000条车道，翻去年同期6-8倍。新生态刚起步，增速快，市场容量大。2）城市停车项目，已公告3个大级别项目，1.5亿合同额，预计可确认9000万收入。

风险提示：业务扩展不如预期、行业竞争加剧

【民生轻工】“开学潮”叠加渠道补库存，拉动文化纸需求释放

（陈柏儒，分析师 S0100519020001，13466613579）

“开学潮”叠加渠道补库存，拉动文化纸需求释放。年初以来，疫情影响使得全国范围暂停学生返校，文化纸下游的教辅教材需求大幅下滑，我国每年教材所用文化纸占文化纸产量40%左右，需求不振直接导致文化纸价格持续走低。并在4月份出现大幅降价，双胶纸吨价格跌幅超千元至5325元/吨；铜版纸吨跌幅740元至5110元/吨。随着疫情逐步好转，国内各地迎来开学潮，文化纸需求得以明显改善，近期多家造纸厂发布涨价函，提价幅度在50元-200元/吨。目前双胶纸、铜版纸价格维持在5380、5200元/吨。文化纸价格底部基本确定，随着国内学生陆续开学，以及渠道补库存拉动，预计文化纸提价落地性较强，并价格有望文中有升。

全球纸浆库存处于高位，预计浆价将呈现低位震荡态势。由于海外疫情存在不确定性，全球商品木浆需求量可能出现同比下滑。未来一段时间全球的木浆供求都处于较为紧缩的状态。全球生产商的针叶浆、阔叶浆库存均居历史中高位，仍有继续维持趋势。由于商品木浆高库存情形的持续，致使浆价上行动力不足。预计未来一段时间，商品木浆价格仍将维持低位震荡态势。文化纸主要原材料是木浆，未来木浆价格大概率处于低位运行，将为文化纸企业提供一定的业绩弹性。

投资建议

建议关注文化纸龙头太阳纸业（002078）。公司围绕造纸产业链进行了多元化布局，顺应市场调整产品矩阵，公司在国内和老挝布局的“林浆纸一体化”项目有序开展，逐步完善和建设山东、广西和老挝三大生产基地，企业的综合实力和核心竞争力稳步提升。预计公司20、21、22年EPS为0.86、1.08、1.25元，对应PE为11X、9X、8X，维持公司推荐评级。

风险提示：原材料价格大幅波动、文化纸需求不振

● 个股观点

【民生电子】金宏气体（688106）深度报告：大陆民营气体龙头，国产替代正当时（王芳，分析师 S0100519090004， 18916064780 ）

国内民营气体龙头，经营业绩快速增长。公司是国内最大的民营气体生产企业，2017-2019 年销售额连续三年在协会的民营气体行业企业中排名第一。公司主营特种气体、大宗气体和天然气业务，贡献公司营收比例依次为 39.64%/40.09%/10.68%，贡献毛利润的比例依次为 44.69%/38.64%/6.02%。公司管理层具有深厚技术背景，创始人、董事长、总经理金向华先生 20 年来始终扎根气体领域，曾获 2014 年度江苏省科学技术二等奖等诸多荣誉。公司注重研发，研发投入处于同业领先水平。受产业政策支持、市场需求提升的带动，公司营收业绩实现高增长。2019 年实现营收 11.61 亿元，同增 8.49%、归母净利 1.77 亿元，同增 27.43%，近 4 年 CAGR 分别为 20.28%/35.18%，且受益于产品结构优化，高

毛利率特种气体、大宗气体业务占比提升，使公司综合毛/净利率持续提升至 19 年的 48.59%/15.78%，较 16 年提高 9.51pct/13.79pct。

国产替代打开特气行业成长空间，三重优势助力公司份额提升。半导体是特种气体第一大应用领域，占比超过 40%。特气广泛用于离子注入、刻蚀、气相沉积、掺杂等半导体工艺。近年来随着全球半导体产能向大陆转移，国内工业用气市场增长明显，从 2010 年的 410 亿元增至 2018 年的 1350 亿元，年均复合增速达 16.05%，预计未来仍将保持两位数以上增长。由于工业气体在下游用户的成本占比很低且需求具有刚性，行业具有较强的成本转嫁能力和高利润率的特点。电子特种气体市场呈现高度垄断、国内自给率极低的特征。全球市场，美国空气化工、林德集团、法国液化空气和日本大阳日酸控制着 90%以上的市场份额， 国内市场，海外四巨头控制了 88%的市场份额，实现我国特气的国产化迫在眉睫。本土特气企业具备政策支持、成本较低等显著优势，有望在半导体国产化的大背景下迎来发展良机。

作为国内特种气体行业的龙头企业，公司具备研发实力、客户优质、错位竞争三重优势，有望助力公司份额提升：1）公司技术水平业内领先，主要产品技术参数已达外资企业同等水平。2）公司已得到如三星电子、矽品科技、三安光电等众多下游知名客户认可，大客户在持续导入中。3）公司业务模式以零售供气为主，与外资企业形成错位竞争，凭借完备的产品、服务、物流体系，满足客户的个性化需求，形成差异化竞争优势。

大宗气体业务营收利润双升，与特种气体发挥协同。公司的大宗气体包括氧气、氮气、氩气、二氧化碳、乙炔等，可用于电子行业及其他国民经济的主要行业。公司大宗气体和特种气体之间具有较强的客户、工艺等方面的协同效应，有望相互促进发展。

多项技术积极储备，募投项目支持发展。公司定位“纵向开发”+“横向布局”发展战略。纵向积极开发特气产品，继续加大研发投入丰富产品线，替代国外进口产品，助力国家先进制造业关键气体材料国产化。横向投资整合长三角城市群和川渝长江经济带等重点区域，形成生产储运网点的规模效应，并开展包括高纯氢气、高纯二氧化碳等优质尾气资源回收投资项目，发展循环经济。现阶段，公司也已开展委托运维管理业务，未来有望探索外资巨头 TGCM 模式，持续做大做强，客户已囊括包括三星、亨通光导、乾照光电、聚灿光电等在内的优质企业。公司上市募集资金净额为 17.60 亿元，持续投入集成电路用高纯气体、研发中心和扩充产能等，支持公司业务发展。

投资建议：受益行业增长和国产化替代趋势，公司业绩将有望持续增长，其中特种气体和大宗气体将贡献主要增长动力。我们预计 2020/2021/2022 年公司 EPS 将分别为 0.57/0.71/0.89,参考可比公司 2020 年 103 倍 PE 估值,首次给予公司“推荐”评级。

风险提示：行业需求不及预期、市场竞争风险加剧、技术研发不及预期。

● 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。