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 16 日

- 客户观点反馈

客户表示，疫情再次复发短期风险偏好下降，配置基本上是医药加科技，特别看好血制品，手游，消费电子相关子行业。

- 总量观点

【民生宏观】重申没有V型反弹，但平稳复苏在推进

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

消费和生产修复速度边际放缓。汽车类销售录得正增长（3.5%），对社零构成正贡献，但餐饮，石油及制品类消费维持两位数以上负增长。

投资总体符合预期，但制造业、基建、房地产三大投资冷热不均。

经济V型反弹证伪，债市前期超调后迎来修复行情。海内外疫情出现反复，经济快速反弹预期幻灭。股市风险偏好下修，但总有结构性机会，债市则经历了前期超调后将迎来修复行情。

风险提示：疫情发展超预期，逆周期调节不及预期，全球经济加速放缓

- 个股观点

【民生电子】欣旺达动力电池获得ASPICE CL2国际认证 有助于加速海外客户开拓

（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

公司公告，全资子公司欣旺达电动汽车的软件研发能力于近日获得了 ASPICE CL2 国际认证。

该认证证明公司能力并有助于开拓海外客户：公司获得该认证，一方面证明了公司在车规级软件研发的能力，另一方面，引入 ASPICE 标准旨在改善欣旺达电动汽车在动力电池 BMS 方面的研发管理，有助于自身快速提升研发管理水平、研发质量和效率，有助于加快海外车厂客户的认可，将对开拓海外市场产生积极的影响。

风险提示：5G 手机更新换代进度不及预期，智能驾驶领域智能驾驶舱渗透情况不及预期。

【民生建材】海螺水泥（600585）深度报告：海螺水泥核心壁垒是成本领先和优秀的费用控制

（杨侃，分析师 S0100516120001，18611567286）

本报告试图探究一个问题：海螺水泥的核心竞争力是什么？

我们认为：海螺的核心竞争力是成本控制，“T”型战略是指海螺在石灰石原矿丰富的安徽设水泥熟料基站，借助长江，将安徽的熟料运输至水泥需求发达但无资源的沿海地区，再在当地收购中小水泥厂改造成粉磨站，就地生产水泥。“T”型战略实施过程中，海螺确立了其在成本端的优势，实现水泥吨成本 179 元/吨，大幅低于行业水平（208 元/吨）。费用端的有效控制是海螺迅速成长的另一制胜法宝，其 6.0%的费用率远低于平均水平 12.7%。

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

【民生建材】海螺水泥（600585）深度报告：海螺水泥核心壁垒是成本领先和优秀的费用控制

【民生宏观】食品价格上涨了吗

【民生有色】紫金矿业（601899）公告点评：拟收购圭亚那金田，再添大型在产金矿

主营业务拆分：水泥毛利占比约九成，是盈利的主要来源

产品分析：公司水泥收入占总营收比例为 69%，其中，42.5 级水泥占比 50.38%；毛利率为 46.71%；32.5 级水泥占比 13.02%，毛利率为 48.53%。此外，42.5 级水泥吨售价比 32.5 级水泥高 30 元/吨左右，因此伴随着 32.5 级水泥的退市，预计公司毛利将进一步提升。

价格分析：2020 年水泥+熟料销量预计为 3.42 亿吨，综合售价为 350 元/吨。2019 年海螺的水泥+熟料综合售价为 336 元，同比增长 1.5%（18 年 331 元）。我们预计，2020-2021 年水泥+熟料价格为 350 元/吨、360 元/吨，分别增长 4%、3%，主要是由于行业去产能+通膨，水泥价格上升。

销量分析：受疫情影响，2020 年 1-4 月房地产投资完成额累计同比为-3.3%（2018 年为 10.3%；2019 年为 11.9%）、基建投资（不含电力）累计同比-11.8%，均呈现负增长；但是，随着疫情得到有效管控，企业复工复产基本完成，以及政府财政赤字率提升+抗议国债发行+西部大开发+基建 REITS，我们判断下半年基建增速将回归正增长，因此预计 2020 年海螺水泥+熟料将增长 6%，实现水泥+熟料 3.42 亿吨的销量。2021-2022 年水泥+熟料销量增速为 6%、6%，主要参考 GDP 增速。

营收分析：海螺水泥 2019 年实现营收 1570.30 亿元，同比增长 22.30%；扣非归母净利 335.93 亿元，同比增长 12.66%。730 会议重申“房住不炒”精神，预计未来两年房地产对水泥的需求将会放缓甚至收缩，但因对冲疫情影响+西部大开发+基建 REITS，基建提振幅度或较大；因此，我们预计 2020 年海螺的营收为 1768 亿元，增速为+12.6%；归母净利为 366 亿元，增速为+9.0%。。

投资建议

预计 2020-2022 年公司营收分别为 1768 亿元、1981 亿元、2155 亿元，归母净利分别为 366 亿元、407 亿元、447 亿元，对应 EPS 为 6.9 元，7.7 元、8.4 元，PE 为 8.1、7.3、6.6。当前中信水泥 II 平均估值为 9.8，海螺水泥的 PE 低于行业水平，给予“推荐”评级。

风险提示：水泥价格下跌风险，下游需求增长下滑。

【民生有色】紫金矿业（601899）公告点评：拟收购圭亚那金田，再添大型在产金矿

（方驭涛，分析师 S0100519070001，15021817583）

一、事件概述

公司于 6 月 11 日与圭亚那金田有限公司签署《安排协议》，境外全资子公司金山香港以每股 1.85 加元的价格（现金）收购圭亚那金田现有全部已发行且流通的普通股，收购对价 3.23 亿加元（约人民币 16.99 亿元），收购完成后，公司将持有圭亚那金田 100%股权。

二、分析与判断

资源：金矿资源储量丰富。圭亚那金田主要资产为在产的 Aurora 金矿（100%权益）以及 15 块独立勘探资产。Aurora 金矿的采矿权颁发于 2011 年 11 月，期限 20 年，到期后可以申请延长不超过 7 年。Aurora 金矿拥有探明+控制的金资源量 118.69 吨，平均品位 3.15g/t，推断金资源量 59.13 吨，平均品位 2.28g/t；公司复核后认为，资源储量可靠，保有资源量较大，且有增储潜力。

投产：在产金约 5 吨，2021 年转为地采。Aurora 矿山于 2016 年实现商业化生产，2016-2019 年黄金产量分别为 4.7/5/4.8/3.87 吨。Aurora 金矿服务年限为 14 年，2021 年中期矿山将从露采转为地采。选厂处理量为 7500 吨/日，原矿品位 2.7g/t，金回收率 92.4%，年均产金约 4.57 吨，其中 2022 年至 2026 年地采平均年

产金约 5.27 吨。地采开拓工程于 2018 年开始实施，因受疫情和资金短缺影响，目前处于停工状态。圭亚那金田公司 2019 年亏损 2.63 亿美元，主要原因为经营活动收益下降和计提 2.35 亿美元的资产减值损失（矿权、厂房、设备等）。

运营：收购估值偏低，拟发行转债减少财务压力

本次收购估值约 2 倍 PB，对应黄金资源量的收购价格约 1000 万元/吨以下，低于大陆黄金及波格拉金矿，整体来看估值较低。公司针对低品位矿山的开采经验丰富，成本控制能力居业内前列，看好公司后续运营效果。同时，公司拟发行 60 亿元可转债拟投资于 Kamoa 铜矿（31.4 亿元）、Timok 铜金矿（21.8 亿元）和黑龙江铜山矿采矿工程项目（6.8 亿元），以减少财务压力。

三、投资建议

暂不考虑巨龙铜业和本次收购，2021 年开始公司将进入产能放量期，维持公司盈利预测，预计 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.16/0.26/0.32 元，对应当前股价的 PE 分别为 24/15/12 倍，估值处于历史估值 25%分位数以下，维持推荐评级。

风险提示：项目建设进度不及预期；金属价格超预期下跌；疫情影响超预期。

● 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。