万联证券 WANLIAN SECURITIES

万联晨会

2021 年 08 月 19 日 星期四

概览

核心观点

周三 A 股两市单边上行。上证指数收盘涨 1.11%收报 3485.29 点，深证成指收涨 0.72%，两市成交额 11972 亿元；沪深 300 收涨 1.17%，上证 50 收盘涨 1.29%，创业板指涨 0.75%，科创 50 收盘跌-0.08%；北向资金净流入 34.33 亿元，南向资金净流入 4.36 亿港元。海外方面，美国三大股指集体收跌，道指跌-1.08%，标普 500 跌-1.07%，纳指跌-0.89%；欧洲股市涨跌不一，亚太股市普涨。非银行金融、银行、国防军工行业涨幅最大，轻工制造、食品饮料、消费者服务行业跌幅最大。昨日联邦公开市场委员会发布会议纪要，多数美联储官员认为，今年可以开始放慢债券购买的速度，且美国国债于抵押贷款支持证券购买规模应该按比例。因为经济已经实现了通胀目标，就业市场也更接近取得进一步实质进展。但官员们在 Taper 时间、速度和结构上并未达成一致，有些人也提出在明年年初放慢购债步伐。美股和商品市场回落，而十年期美债收益率下降，美国经济修复已经基本完成，随财政、货币政策边际收紧，经济下行压力也有所增加。行业方面，建议关注：具备一定避险属性，业绩表现较好，估值具有一定性价比的金融板块，如银行、保险、券商。

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,485.29	1.11%
深证成指	14,454.11	0.72%
沪深 300	4,894.24	1.17%
科创 50	1,507.99	-0.08%
创业板指	3,248.37	0.75%
上证 50	3,190.55	1.29%
上证 180	9,973.29	1.47%
上证基金	7,519.29	0.96%
国债指数	188.83	0.05%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	34,960.69	-1.08%
S&P500	4,400.27	-1.07%
纳斯达克	14,525.91	-0.89%
日经 225	27,585.91	0.59%
恒生指数	25,867.01	0.47%
美元指数	93.31	0.17%

主持人： 王鹏
Email： wangpeng@wlzq.com.cn

研报精选

招商银行（600036）：大财富管理基础进一步夯实

和而泰（002402）：下游市场需求旺盛，公司业绩符合预期

核心观点

周三 A 股两市单边上行。上证指数收盘涨 1.11%收报 3485.29 点，深证成指收涨 0.72%，两市成交额 11972 亿元；沪深 300 收涨 1.17%，上证 50 收盘涨 1.29%，创业板指涨 0.75%，科创 50 收盘跌-0.08%；北向资金净流入 34.33 亿元，南向资金净流入 4.36 亿港元。海外方面，美国三大股指集体收跌，道指跌-1.08%，标普 500 跌-1.07%，纳指跌-0.89%；欧洲股市涨跌不一，亚太股市普涨。非银行金融、银行、国防军工行业涨幅最大，轻工制造、食品饮料、消费者服务行业跌幅最大。昨日联邦公开市场委员会发布会议纪要，多数美联储官员认为，今年可以开始放慢债券购买的速度，且美国国债于抵押贷款支持证券购买规模应该按比例。因为经济已经实现了通胀目标，就业市场也更接近取得进一步实质进展。但官员们在 Taper 时间、速度和结构上并未达成一致，有些人也提出在明年年初放慢购债步伐。美股和商品市场回落，而十年期美债收益率下降，美国经济修复已经基本完成，随财政、货币政策边际收紧，经济下行压力也有所增加。行业方面，建议关注：1）具备一定避险属性，业绩表现较好，估值具有一定性价比的金融板块，如银行、保险。

分析师　徐飞　执业证书编号　S0270520010001

研报精选

大财富管理基础进一步夯实
——招商银行（600036）点评报告

报告关键要素:

2021 年 8 月 14 日，招商银行发布 2021 年半年度报告。

投资要点:

拨备前利润同比增长 14.4%，净利润同比增长 22.8%：收入端，利息净收入同比增长 9.32%，手续费净收入同比增长 23.62%。拨备端，非信贷资产拨备计提力度进一步加大。成本收入比为 27.95%。

二季度单季净息差环比略有下行：生息资产端收益率的环比下行是主因。付息负债端，存款成本保持稳定，核心存款继续增加。核心存款余额 50,352.63 亿元，较上年末增加 3,247.44 亿元，增幅 6.89%，活期存款余额 38,338.24 亿元，较上年末增加 2,331.72 亿元，增幅 6.48%。展望未来存款端成本的稳定仍有助于公司净息差的企稳。

大财富管理基础进一步夯实：零售客户 1.65 亿户（含借记卡和信用卡客户），管理零售客户总资产(AUM)时点规模突破 10 万亿元。招商银行 App 累计用户数 1.58 亿户，掌上生活 App 累计用户数 1.17 亿户。对公条线，日均存款 50 万元以上的公司客户达 21.77 万户，较上年末增加 1.83 万户，增幅 9.18%。从而带动了相关中间业务的快速增长，其中，托管及其他受托业务佣金收入 158.82 亿元，同比增长 17.14%；代理服务手续费收入 151.73 亿，同比增长 40.36%。

盈利预测与投资建议：大财富管理战略的推进，带动中间业务收入增速的回升，有助于整体资产回报率的提升。小幅上调 2021/22 年 EPS 预测至 4.39 元/4.98 元（原预测为 4.36 元/4.86 元），按照招商银行 A 股 8 月 17 日收盘价 49.62 元，对应 2021 年 1.75 倍 PB，维持增持评级。

风险因素：受新冠疫情影响，全球经济恢复不及预期，导致银行资产大幅波动。

分析师　郭懿　执业证书编号　S0270518040001

下游市场需求旺盛，公司业绩符合预期
——和而泰（002402）点评报告

报告关键要素：

公司 2021 年上半年营业收入 28.54 亿元，同比增长 56.06%；归母净利润为 2.76 亿元，同比增长 64.34%，业绩基本符合预期。

投资要点：

下游市场需求旺盛，公司业绩持续保持高增长：公司上半年业绩增长的主要来源于下游市场如汽车、智能家居、家电、电动工具以及健康医疗等行业内智能化需求的提高所带动的智能控制器行业景气度提高所致。公司除了不断提高家电、电动工具等传统控制器市场的客户份额以外，也在加速汽车电子产业布局，目前在汽车行业内中标项目订单累计约 80 亿元。同时公司积极扩产以应对快速增长的下游需求，拟投资 4 亿通过子公司建设制造基地，预计建设达成后年产值约为 10 亿元。

毛利率同比承压，但环比有所改善：受到电子元器件原材料价格上涨、汇率波动以及会计准则变更的影响，公司 2021H1 毛利率为 20.40%，同比下跌 3.04pct。但随着公司开始积极提前备货并且不断优化制造流程，Q2 毛利率较 Q1 上升 0.97pct，环比改善趋势明显。我们认为在公司目前高原材料库存的情况下，随着 IC 芯片、MOSFET、PCB 等相关原材料厂家的顺利扩产，公司对于生产、储存及运输环节的不断优化以及对下游进行成本传导，公司环比毛利率仍将环比持续上行。

铖昌科技分拆上市，加速相控阵 T/R 芯片业务发展：公司拟分拆铖昌科技于深交所主板上市，目前已获得证监会的受理。分拆上市有利于公司更好的调配资源，从而加大研发投入，提升技术核心竞争力，获取更多优质项目及订单；同时加速推进 5G 毫米波通信及卫星互联网应用进度，实现批量生产，为公司的业绩带来第二增长动力。

盈利预测与投资建议：我们认为公司目前在手订单充足，下半年业绩保持快速增长可能性较大，但由于下半年原材料仍存在一定涨价风险，因此我们调整了公司的盈利预测，预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 63.58/84.10/111.38 亿元；净利润分别为 577.14/815.57/1084.95 亿元，对应 2021 年 8 月 17 日股价 24.08 元的 PE 为 38X/27X/20X，维持“增持”评级。

风险因素：市场拓展不及预期，产能扩张不及预期，原材料价格波动。

分析师　夏清莹　执业证书编号　S0270520050001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场