民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 9 月 8 日

● 客户观点反馈

科技和消费整体估值仍处于历史较高位，性价比低于金融地产/周期股。在海外疫情拐点仍未出现情形下，相对看好低估值、高分红的，建筑建材、煤炭等防御板块；国内疫情好转的相关板块，可选消费、休闲服务等；确定性增长的科技龙头若超预期下跌，则可为考虑布局配置。

● 总量观点

【民生宏观】8月贸易数据点评（解运亮，分析师：S0100519040001，18911895931）

出口好于预期：中外复苏差异的故事。8月出口增速再次超预期回升，达到9.5%。疫情发生以来，出口好于预期已经屡见不鲜。中国出口表现抢眼，根本原因在于中外复苏路径的差异。疫情背景下，欧美生产能力修复较慢，消费品供应面临缺口，中国凭借快速修复的生产能力，恰好补上了这一缺口。

进口不及预期：恰好是同一枚硬币的反面。8月进口延续负增长，为-2.1%。今年进口仅6月出现过一次正增长，其他时间均为负增长。进口持续低迷，根本原因也是中外复苏路径的差异，跟出口好于预期恰好构成同一枚硬币的两面。主要贸易伙伴生产满足自身需求尚有不足，对外订单交付就更存在困难。

供需回归平衡之日，就是进出口趋稳之时。当中外均逐渐实现供需相互协调时，中国出口和进口也将趋于平稳。8月出口环比反季节性下降，可能预示着出口增速持续快速提高告一段落，未来出口可能将进入平台期。随着中国需求逐渐改善，进口有望摆脱持续低迷局面。

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。

● 行业观点

【民生军工】军工行业2020年半年报综述：Q2呈现恢复式增长，全年有望稳定提升（王一川，分析师 S0100518020001，13811614600）

上半年业绩小幅下滑，Q2业绩恢复式增长

2020H1，军工行业123家上市公司实现营业收入2478.52亿元，同比增长1.14%；实现归母净利润141.35亿元，同比增长17.60%。在剔除中船防务后，业绩为110.33亿元，同比下降5.13%。单季度来看，2020Q2实现营业收入1496.68亿元，同比增长11.98%；归母净利润为86.14亿元，同比增长14.75%，相比于一季度业绩大幅下滑，二季度业绩出现明显恢复式增长。我们认为，随着疫情影响的消除，军工核心资产全年仍将稳定增长。

航天Q2业绩增速较快，部分细分领域显著增长

按照六个子板块划分，航天板块上半年业绩增速最高，达到19.30%，主要原因为二季度板块业绩同比增长75.63%，弥补了一季度的业绩下滑，但航天板块中民品公司较多，核心军品业绩保持稳定增长；材料板块上半年业绩增长11.85%，其中Q2业绩提升26.61%。在各子板块中，仅航空、地面兵装、船舶板块营收实现同比增长，

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

【民生军工】军工行业 2020 年半年报综述：Q2 呈现恢复式增长，全年有望稳定提升

【民生电子】韦尔股份（603501）：股权激励彰显公司信心，看好豪威 CIS 持续发展

【民生社服】飞亚达(000026)公司深度研究：消费回流+内生增长，腕表龙头业绩弹性巨大

表明其余板块受疫情影响较大，销售收入下滑。

从产业链角度看，上游元器件厂商中报收入增速较好，如宏达电子+28.99%、鸿远电子+27.44%、火炬电子+41.32%、航天电器+15.99%，表明元器件厂商上半年销售情况较好；业绩方面，中航光电+15.71%、火炬电子+28.72%、鸿远电子+15.9%，我们认为元器件厂商已经从疫情的影响中恢复，全年业绩有望延续快速增长。

我国新型军机产业链中，上游碳纤维材料供应商中简科技营收、净利润增长46.51%和77.53%，中游机加工厂商爱乐达营收、净利润同比增长47.26%和31.56%，随着新型军机数量不断增长，相关公司业绩有望持续提升。

受益于疫情的发生，红外体温监测设备的需求量大幅提升，上半年高德红外营收和净利润增速为76.50%和247.60%，大立科技营收和净利润增长为169.63%和399.55%，营收和净利润均呈现成倍增长。

基金重仓持股比例持续下降，军工国企获基金加仓

2020Q2，全基金军工重仓持股比例为1.38%，较2020Q1继续下降0.1pct；中信国防军工行业市值占A股市值的比例为1.62%，环比Q1提高0.1pct。

投资建议

①受益于主战装备进入批量生产阶段的核心主机厂：中航沈飞、中直股份、内蒙一机、中航飞机；②保持稳定增长的军工上游电子元器件厂商：航天电器、鸿远电子、中航光电、火炬电子；③国防信息化核心标的：景嘉微、亚光科技；④业绩实现快速增长的材料领域厂商：中航高科、光威复材、中简科技；⑤受益于国企改革带来的资产注入预期提升的标的：四创电子；⑥太空互联网迎来发展机遇：中国卫通、中国卫星。

风险提示

军费增长低于预期；各项改革进度不达预期。

● 个股观点

【民生电子】韦尔股份（603501）：股权激励彰显公司信心，看好豪威CIS持续发展（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

一、事件概述

2020/9/6 公司发布公告，拟向高管及 1103 名中层管理、核心技术人员授予权益 1,000 万股，占公司总股本的 1.16%。

二、分析与判断

拟实施股权激励，解锁条件彰显公司信心。本次激励计划包括股票期权和股票激励计划，其中：股票期权 770 万股，行权按价格 186 元；限制性股票 230 万股，授予价格 111 元。解锁条件为：2020-22 年扣非归母净利润不低于 20/30/36 亿元。

看好豪威在手机领域份额持续提升。由于豪威整合初期受益于国产替代，市场担心手机销量对公司影响，但豪威技术储备丰富，在市场化运作后，已在国产机实现全面替代，并非仅受益于单个手机厂商，20 年豪威在小米、OPPO 等品牌中份额大幅提升，豪威在全球市占率已快速提升，未来持续提升。

汽车&AR&医疗提供长期动力。豪威的CIS在汽车领域具有较好的客户基础，奔驰、宝马均稳定供应，随着 ADAS 渗透率提升&产品升级&公司在日美市场份额提升，成长动力充足。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年营业收入 199/237/290 亿元，预计归母净利润 23/31/40

亿元，对应估值 69/51/40 倍，参考截至 2020 年 9 月 6 日 SW 电子最新 TTM 估值 61 倍，考虑到公司为 CIS 领域龙头公司，我们认为公司低估，维持“推荐”评级

四、风险提示：

疫情控制不达预期、中美贸易摩擦升级、下游客户出货量不及预期。

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。