民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 09 月 03 日

客户观点反馈

当前市场整体上估值水平已经处于较为合理状态，行业配置上，科技板块要把握以内需为主且长期确定性高的机会；医药板块中的创新药及产业链会坚定看好；消费电子板块方面，智能手机市场逐步成为一个存量市场，更看好可穿戴设备快速渗透的机会，以及 5G 带来的产业链中结构性机会。

总量观点

【民生策略】医药、科技、食品拉动盈利回升，Q3关注线下消费和中游制造业绩改善

（杨柳，分析师 S0100517050002，010-85127730）

看整体：营收利润双改善，费用率下行带动ROE回升

全A非金融石油石化20Q2营收增速转正，扣非净利增速仍处于负值区间。经营现金流由净流出转为流入，疫情期间企业依赖筹资现金流补血的局面彻底扭转。费用率下降、净利率回升带动非金融A股ROE（TTM）提升，往后看资产周转加快将成为ROE上行驱动力。三季报预告数据显示业绩改善有望持续，60%企业Q3预告净利中位数增速较中报环比提升。疫苗上市时间表逐步清晰，全球进入复苏模式，关注线下消费触底回升和出口相关制造业回暖。

看板块：创业板盈利环比改善幅度最大，主板盈利受金融拖累

中小创和科创板归母净利增速集体转正，创业板和科创板盈利环比改善幅度最大。20Q2创业板（剔除温氏股份）归母净利增速大幅增至10.6%，环比增42.1个百分点。科创板归母净利增速增至30.7%，环比增36.4个百分点。两大板块营收累计同比分别增11.7和7.9个百分点至-0.49%和5.75%。主板盈利受金融板块拖累，Q2营收环比增5.8个百分点至-1.6%，归母净利环比增4个百分点至-17.2%。

看行业：医药、电新、电子、食品对全A利润增长贡献大，Q3关注汽车制造、建材、包装造纸业绩改善

科技板块净利率大幅攀升带动ROE上行，对全A利润贡献由负转正。金融板块对全A利润贡献由拉动转为拖累。基建地产施工为Q2仅有周转率加快的板块。行业层面，Q2计算机、汽车、有色、机械扣非利润环比改善幅度最大，电子、电新、军工、机械、医药、食品、电力对全A净利增速贡献转正，其中医药、电新、电子、食品饮料分别拉动全A扣非净利增0.4、0.3、0.3、0.2个百分点。结合三季报业绩预告，Q3消费电子、新能源发电、应用软件、工程机械、必选食品预期延续高景气，汽车零部件、建材、包装造纸业绩有望显著改善。

看焦点：科技和工程机械预计全年维持高景气，线下消费有望复苏

半导体得益于国产替代进程驱动晶圆厂扩张提速，半导体设备和材料订单饱满。可穿戴强劲需求支撑上半年消费电子业绩增长，下半年换机需求将成为新增长驱动力。数字化转型叠加新基建政策支持，云计算投资加码带来IDC增量建设需求。Q2施工端企业产销恢复，下半年竣工赶工压力或带动建材行业持续回暖，基建加码和存量替换需求支撑工程机械行业全年维持高景气。外需恢复叠加线下

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

【民生策略】医药、科技、食品拉动盈利回升，Q3 关注线下消费和中游制造业绩改善

【民生金融】宁波银行(002142):营收业绩双位数高增，隐性不良压力减轻

【民生化工】利民股份（002734）点评报告：业绩维持高增长，可转债项目驱动持续成长

消费逐步复苏，下半年包装、服装、家居市场有望回暖。

风险提示

经济复苏不及预期，疫苗上市进度延迟，失业水平超预期

● 行业观点

【民生金融】宁波银行(002142):营收业绩双位数高增，隐性不良压力减轻

（郭其伟，分析师 S0100519090001，0755-22662075）

事件概述

8月28日公司发布2020年半年报：上半年归母净利润同比提升14.60%（Q1同比增长18.12%）；PPOP同比增长22.77%（Q1同比增长32.82%）；营收同比增长23.40%（Q1同比增长33.68%）；累计年化加权ROE 17.47%（Q1年化加权ROE 18.12%），同比下降1.88pct。

业绩增速同业第一，中收表现持续亮眼

上半年公司归母净利润增速位居上市银行之首，增速较一季度下降3.51pct，主要是由于公允价值变动收益的增幅和税收的降幅收窄所致，而拨备计提力度减小带来了较大正面影响。上半年在代理业务收入高增的推动下公司中间业务收入同比保持46.48%的亮眼增速，未来随着宁银理财与公司的协同效应持续显现，中收有望继续保持较快增长。

净息差边际改善，资负结构优化

上半年公司净息差1.78%，较去年全年下降6bp，但降幅远小于同期商业银行11bp和股份行9bp；上半年净息差较一季度提升4bp，边际有所改善。为应对息差下行压力，公司积极优化资产负债结构，加大存贷款占比，且贷款投放向收益率较高的个人贷款倾斜。存款成本相对刚性，但未来公司有望通过优化结构、压降高成本存款占比减轻息差压力。

资产质量居同业之首，隐性不良压力减轻

二季末公司不良率为0.79%，环比仅微升1bp，维持在上市银行最低水平。拨备覆盖率环比下降18.05pct至506.02%，位居上市银行之首，且抵质押率较上年末提升2.32pct，风险抵御能力依旧十分强劲。二季末公司不良贷款偏离度85.67%，较上年末下降6.50pct，关注率环比下降16bp至0.59%，处于上市银行较低水平，隐性不良贷款生成压力较小且大幅减轻。得益于5月定增落地，二季末核心一级资本充足率环比提升38bp至9.98%。8月完成100亿元二级资本债发行，资本“弹药”得到进一步补充。

投资建议

公司业绩成长性非常显著，净息差边际改善且资负结构持续优化。公司坐拥区位优势，资产质量继续保持上市银行最优水平，隐形不良生成压力减轻。此外，公司多渠道补充资本、中收表现持续靓丽，未来业绩加速增长可期。我们预测2020-2022年的归母净利润增速分别为15.07%、17.68%和20.49%。2020年BVPS为17.73元，对应静态PB 1.95倍。维持“推荐”评级。

风险提示

资产质量波动，利率中枢下降，经济复苏不及预期。

【民生化工】利民股份（002734）点评报告：业绩维持高增长，可转债项目驱动持续成长

（李骥，分析师 S0100520010001，021-60876731）

一、事件概述

8月30日，公司发布2020年中报，公司2020H1实现营业收入26.56亿元，同比增长144.20%，实现归母净利润3.05亿元，同比增长53.47%。其中2020Q2实现营业收入13.30亿元，环比增长0.39%，实现归母净利润1.63亿元，环比增长14.12%。

二、分析与判断

产品销量提升+威远并表，助推公司业绩大幅增长

2020H1公司实现营收26.56亿元，同比增长144.20%，主要因为公司在并购威远资产组之后，业务规模显著扩大，同时公司多种产品需求旺盛，销量提升。其中，农用杀虫剂收入12.53亿元，同比增长367.16%，毛利率26.09%，同比提升2.26pct；农用杀菌剂收入8.73亿元，同比增长41.33%，毛利率36.33 %，同比提升5.39pct。

国内杀菌剂龙头企业，并购威远完善农化产业链布局

公司是国内杀菌剂行业龙头企业，具备代森类杀菌剂产能5万吨，全球市占率超20%；参股子公司新河化工拥有百菌清产能3万吨，为全球第一。2019年公司收购威远资产组，布局以阿维菌素、甲维盐、草铵膦等为首的明星品种，进一步丰富杀虫剂、除草剂及兽药产品类别。2020H1威远资产组实现收入17.06亿元，实现净利润1.80亿元，业绩大幅增长，为公司贡献可观利润增量。

多个项目投产在即，可转债预案募投项目全面打开成长空间

公司大型项目建设稳步推进，其中利民化学500吨苯醚甲环唑项目预计2020Q3完工，双吉公司1万吨代森系列DF项目预计2020Q3投产，参股公司新河公司1万吨百菌清项目预计2020Q4试生产。同时，公司拟投资一批重大项目，包括新型绿色生物产品制造项目（500吨多杀霉素、500吨泰乐菌素、500吨截短侧耳素）、500吨甲氨基阿维菌素苯甲酸盐新建项目、1.2万吨三乙膦酸铝原药技改项目和1万吨水基化环境友好型制剂加工项目，总投资14.8亿元（计划可转债募集9.8亿元），建设期1-3年。本次计划投资项目将为公司带来新的利润增长点，提升公司综合盈利能力。

三、投资建议

预计公司2020-2022年每股收益1.20、1. 46和1.72元，对应PE分别为14、12和10倍。参考SW农药板块当前平均37倍PE 水平，考虑公司作为国内杀菌剂龙头，不断扩张产能，完善产业链布局，公司发展有望持续高增长，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

主要原料价格波动风险；在建项目达产不及预期；安全生产风险。

● 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。