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 02 日

客户观点反馈

客户表示市场短期保持箱体震荡格局，中长期仍有长牛的可能。短期关注建材、化工合成材料、新材料、汽车零部件。长期科技仍然存在新机会。

总量观点

【民生金融】南京银行(601009):中收表现亮眼，存款成本率下行

（郭其伟，分析师 S0100519090001，18588460632）

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4.98%（Q1同比增长12.96%）；PPOP同比增长6.53%（Q1同比增长17.25%）；营收同比增长6.60%（Q1同比增长15.44%）；累计年化加权ROE 17.12%（Q1年化加权ROE 19.00%），同比下降2.10pct。

中收增速大幅提升，业绩保持正增长。公司上半年业绩增速远高于商业银行-9.41%和城商行-2.59%的净利润增速水平，增速较一季度放缓，主要是由于公允价值变动收益增幅收窄所致，而手续费及佣金净收入的同比增速在代理及咨询业务的推动下较一季度大幅提升12.29%至21.45%，表现十分亮眼。

净息差稳定，存款成本率下行。公司上半年净息差1.93%，较去年全年持平。同期商业银行和股份行净息差分别下降11bp和9bp，公司的相对优势显著。上半年公司生息资产收益率和计息负债成本率分别较去年全年下降18bp和17bp。其中，成本改善同时受益于存款成本率和主动负债成本率下行。公司通过优化资产负债结构维持息差稳定。存贷款平均余额占计息负债和生息资产的比例分别较2019年提升47bp和3.85pct。其中，中长期贷款量价齐升对贷款收益率形成较好支撑，企业定期存款成本率下行带动总存款成本率下降7bp。

隐形不良压力减轻，定增补足资本。二季末公司不良率0.90%，环比仅微升1bp，已近10年低于1%且长期保持稳定。公司不良贷款偏离度80.38%，较上年末下降5.59pct，关注率环比下降15bp至1.33%，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。二季末公司拨备覆盖率环比下降21.23pct至401.39%，在上市银行中处于领先地位，风险抵御能力依旧十分强劲。得益于四月定增落地，二季末核心一级资本充足率环比提升99bp至9.77%，资本约束解除后，公司有望提高规模的长期增长目标，打开业绩成长空间。

投资建议：公司业绩持续增长，存款成本逆市下行，息差和资产质量均保持稳定，隐形不良压力减轻。此外，资本充裕、中收发力，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6.29%、10.05%和12.57%。2020年BVPS为8.69元，对应静态PB 0.99倍。首次覆盖，给予“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。

行业观点

【民生有色】看好工业金属旺季上行，贵金属有望维持强势

（方驭涛，分析师 S0100519070001，15021817583）

经济环比改善，金属价格反弹明显。Q2以来，工业金属价格反弹均超过30%，7-8月均价环比Q2增长10%以上（SHFE铜环比增长16%，铝环比增长13%、锌环

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

【民生化工】福斯特（603806）调研简报：三年有望产能翻番，电子材料成业绩新动力

【民生环保】侨银环保(002973)：业绩高速增长，期待下半年订单表现

【民生电子】深科技(000021):经营业绩大增，有望显著受益国产替代

比增长14%、铅10%、镍环增10%）。工业金属有望迎来旺季上行，期待板块Q3行情，看好铜、铝、钴和军工材料。

基本金属：看好铜铝。铜：供给扰动减弱，需求成主要变量。9月进入国内下游旺季，海外需求逐步恢复，叠加当前低库存水平，铜价有望震荡上行。铝：旺季开工率有望继续上行。上周铝下游开工率增加0.2pct，铝箔需求旺盛，型材、线缆、板带等订单有望继续改善。累库低于预期，社会库存维持在75万吨水平，吨铝利润依旧高位，看好铝企利润修复。推荐紫金矿业、神火股份，关注云南铜业、江西铜业。加工股推荐明泰铝业、云海金属。

贵金属：黄金上行逻辑不变，通胀成为重要变量。鲍威尔在央行年会表示寻求平均2%的通胀水平，短期美元超调明显，有反弹需求，但不改变黄金上行逻辑：美元长期弱势（美国经济相对优势减弱、美元超发）+实际利率下行（利率长期维持低位+通胀预期上行）。全球印钞模式开启，纸币信用遭考验，维持贵金属长期上行判断。推荐紫金矿业、山东黄金、恒邦股份、银泰黄金、盛达资源。

小金属：重点看好钴价上行。9月3C&合金旺季即将到来，继续看好3C、合金需求恢复，国内新能源改善确认和欧洲新能源放量，钴价中枢逐步上移；持续推荐华友钴业、盛屯矿业。碳酸锂底部确认，有望阶段性反弹；持续看好赣锋锂业，关注二线标的雅化集团、威华股份。看好航空航天材料进入景气周期，推荐高端钛材放量盈利能力提升的宝钛股份。

风险提示：需求恢复不及预期。

● 个股观点

【民生化工】泰和新材(002254):氨纶盈利改善，芳纶进入新一轮产能释放期

（李骥，分析师 S0100519090004，15652790817）

8 月 30 日，公司发布 2020 年中报，公司 2020H1 实现营业收入 10.89 亿元，同比下降 14.19%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比增长 31.38%。其中 2020Q2 实现营业收入 6.00 亿元，环比增长 22.75%，实现归母净利润 0.71 亿元，环比增长 34.33%。

调结构、控成本，整体业绩逆势增长。2020H1 公司实现营收 10.89 亿元，同比减少 14.19%，主要因为受疫情影响，公司氨纶、芳纶收入均有所下滑；实现归母净利润 1.23 亿元，同比增长 31.38%，主要由于公司采用了调结构、控成本、抓管理等措施，氨纶盈利水平实现大幅提升。2020H1 公司毛利率 24.25%，同比提升 7.06pct；经营性现金净流量 1.66 亿元，同比增加 42.87%。

氨纶毛利率同比大幅提升，烟台宁夏双基地盈利均有所改善。公司氨纶业务产能居国内前五，生产基地主要分布在烟台、宁夏，其中烟台基地现有产能 4.5 万吨，在建产能 1.5 万吨，宁夏基地现有产能 3 万吨，在建产能 3 万吨，预计均在 2021 年下半年投产。2020H1 氨纶业务实现营收 6.59 亿元，同比减少 10.29%，营收占比 60.57%，同比提升 2.63pct；毛利率 11.87%，同比大幅提升 12.81pct。上半年氨纶主要原料跌幅较大，公司抓住口罩耳带等医用氨纶机遇，使得氨纶业务毛利率转正，其中烟台基地大幅减亏，宁夏基地实现扭亏为盈。

国内芳纶行业龙头，新建产能逐步释放将进一步增厚公司业绩。公司是国内芳纶行业龙头，间位芳纶现有产能 7000 吨，在建产能 8000 吨，一期预计 2020 年底投产；对位芳纶现有产能 1500 吨，在建的宁夏 3000 吨高性能对位芳纶工程已于 6 月实现全线贯通;芳纶纸现有产能 1500 吨。2020H1 芳纶业务实现营收 4.22 亿元，同比减少 19.72%，营收占比 38.75%，同比减少 2.67pct；毛利率 43.26%，同比提升 0.90pct。公司芳纶市场份额稳中有升，随着新建产能的逐步释放，芳纶龙头地位将进一步稳固。

投资建议：预计公司 2020-2022 年每股收益 0.52、0.72 和 1.01 元，对应 PE

分别为 29、21 和 15 倍。参考 SW 化学纤维板块当前平均 20 倍 PE 水平，考虑公司氨纶盈利逐步改善，芳纶新建产能投产将进一步稳固公司龙头地位，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：氨纶、芳纶价格波动风险；新建项目产能释放不及预期。

【民生机械】徐工机械（000425）中报点评：二季度扭转向好，估值空间有望打开（关启亮，研究助理 S0100120030002，15913107686）

8 月 30 日，公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司实现营业收入 350.69 亿元，同比增长 12.56%；实现归母净利润 20.62 亿元，同比下降 9.7%。

疫情之下实施逆势创新发展战略，二季度恢复高增长。报告期内公司主要产品中起重机械、工程机械配件、铲运机械、桩工机械营收分别为 126.92、89.40、30.91、35.31 亿元，同比增长 36.19%、25.49%、8.81%、10.07%，整体毛利率同比基本持平，期间费用率同比增加 1.83%，其中财务费用率同比增加 1.65%。一季度受疫情期间汇兑损失和大幅计提资产减值损失影响，净利润降幅较大，对此公司实行逆势创新发展战略，二季度单季度归母净利润实现 17.90%的增长。

集团混改持续推动，大量优质资产有望注入。6 月 24 日，控股股东徐工集团有限公司将混合所有制改革增资项目公开挂牌，拟向战略投资者、员工持股平台合计募集资金 156.56 亿元，此次混改有利于公司优化资本结构，提高运营效率，使股权结构更加多元化，决策机制更加灵活高效。随着混改进程推进，体外优质资产的注入也有望加速，2019 年母公司挖掘机、混凝土机、塔机的销量均快速增长，未来注入上市公司将进一步打开公司的估值空间。

起重机装备世界级龙头，国际市场将成为增长亮点。目前，国内起重机销量主要以汽车起重机为主，占比超 70%，公司国内汽车起重机市占率为 40%，处于行业龙头地位。短期内受益于人工替代、新基建与环保排放政策的落地实施，我们认为疫情中后期，公司工程机械装备放量值得期待。公司整体移动式起重机市占率稳居全球第一，2019 年海外业务营收同比增长 26%，产品出口总额为行业第一。随着海外生产基地不断扩张，海外业务也将成为未来重要增长点。

投资建议：预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 679.00/756.10/833.90 亿元，实现归母净利润为 46.59/52.51/61.12 亿元，当前股价对应 PE 为 10.4/9.3/8.0 倍，与同行业可比公司三一重工、中联重科 2020 年预测 PE13.32 倍、10.65 倍相比，估值具有比较优势，考虑到公司为世界级工程机械龙头，且高端产品市占率在不断提升，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：工程机械需求量低于预期、行业竞争格局恶化

● 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。