民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 08 月 31 日

客户观点反馈

目前市场震荡上行，流动性边际变化不大，客户主要看好顺周期复苏受益行业，偏好挖掘合理估值优质标的，继续看好新能源汽车产业链、科技和机械相关标的。

总量观点

【民生策略 | 每周流动性观察】美联储提出新政策框架，国内资金端维持紧平衡

（杨柳，分析师 S0100517050002，18510626525）

一、宏观流动性：美联储提出新政策框架，国内资金端继续维持紧平衡

8月25日国务院理性政策吹风会基本打消了降息的预期。在市场利率需要围绕央行政策利率波动的监管要求下，资金利率从5月份开始逐渐向MLF利率靠拢，目前来看还未有结束的迹象，但大幅上行的概率较小，继续维持紧平衡。

8月28日晚美联储新政策框架无疑是一个重磅信息，相比原有框架美联储更加重视就业和经济增长，而且提高了通胀容忍度。在这一新框架下预计宽松政策退出会有所延迟，联邦基准利率将在更长时间里保持在零利率附近。名义利率预计也将维持在较低水平，重点看美联储后续对美债发行的支持力度。

二、市场情绪：情绪继续回落，未见明显板块热点

整体上通过全A融资买入额占总成交额占比来看，本周市场情绪继续滑落，已经接近6月初水平。重点行业方面仅食品饮料逆势回升。

三、主要投资者配置变化：均衡配置延续，顺周期板块获得持续加仓本周北向资金恢复净买入，公募基金继续加仓，已经接近7月初减仓前水平，杠杆资金震荡走平，仅小幅流入。行业配置上，公募基金加仓了电新、电子、农林牧渔和机械，减仓了计算机、轻工和医药。北向资金加仓了面板、动力电池和工程机械，减持光伏、手机零部件、创新药、白酒。杠杆资金加仓了白酒、面板、手机零部件、调味品，减仓证券、银行、半导体。

四、新发基金和产业资本：本周新发权益类基金达11只。全A上市公司减持规模达150.4亿元，环比上周增加0.17亿元，回购金额有所回落，达6.42亿元，环比减少14.56亿元。

风险提示：海外经济恶化，中国信用环境收紧，数据和模型存在局限性。

行业观点

【民生电子】电子行业深度报告：快充新“赛道”，行业势不可挡

（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

一、有线充电器：快充走向百瓦时代，协议兼容性增强推动第三方充电器迅速放量。（1）快充走向百瓦时代：手机功耗提升和手机电池容量受限催生快充解决方案，通过充电头/电池/数据线及接口三方配合，快充已由过去传统高压低电流和低压高电流方案，走向高电流高电压融合方案，OPPO/VIVO/小米均于今年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

【民生银行】详细解读北京银行 2020 年半年报：改善存款来源，优化贷款投向

【民生机械】中密控股 2020 年中报点评：机械密封龙头，业绩未来可期

【民生食品饮料】古井贡酒（000596）2020 年半年报点评：疫情对 20H1 冲击较明显，未来业绩有望逐季改善

【民生交通运输】白云机场半年报点评：业绩承压，疫情不改长期空间

月推出百瓦以上快充。此外，主流厂商通过GaN开关、平板变压器等使快充变得更便携，通过VC液冷散热、石墨烯、高导散热凝胶等使快充变得更安全。（2）协议兼容性增强推动一对多充成为可能：一是快充技术方案逐步实现对USB-PD协议的兼容，二是私有协议正逐步走向开放，华为、OPPO开放快充技术授权，第三方快充有望迅速放量。（3）竞争格局：上游包括电子元器件、IC与快充设计，国外企业掌握IC市场，国产替代正在进行。下游包括代工厂与品牌商，代工国内企业优势明显，包括奥海科技等。（4）市场空间：预计2022年整体有线充电器市场空间为1081亿元，其中快充986亿元，2020-22年CAGR为40%。

二、无线充电器：国内厂商推动无线充电走向快充时代，使用体验协同快速改进。（1）无线充电是最近三年新兴的充电方式，国产厂商率先推出20W以上的高功率无线快充，今年小米/华为/OPPO已推出40W以上产品。在散热方面，手机厂商采用主动散热（风扇）+被动散热（半导体制冷）结合方案，65W产品温度可以控制在40℃以内；在使用体验方面，小米近期推出智能追踪无线充电器，可实现随意放置功能。（2）无线快充市场（发射端）：上游包括方案设计、IC、线圈、磁性材料与模组组装，其中方案设计、IC技术含量较高，以国外厂商为主。下游包括代工厂和第三方品牌商，智能终端产品品牌（如苹果华为）的无线充电器均为代工，代工厂商有立讯精密、信维通信、奥海科技等；第三方品牌厂商包括Belkin、Anker等，他们的无线充电器一部分自产一部分由代工厂代工。（3）市场空间（发射端与接收端）：预计2022年智能手机无线渗透率达60%、可穿戴设备达70%，2022年无线充电市场空间将达59亿美元，未来3年CAGR为21%。

投资建议：手机功耗提升和手机电池容量受限推动快充市场成长，建议关注（1）代工厂：奥海科技、海能实业；（2）一站式无线充电解决方案制造商：信维通信；（3）品牌厂商：安克创新；（4）充电器元器件/芯片厂商：圣邦股份、富满电子。

风险提示：中美贸易摩擦加剧，疫情控制不及预期，快充渗透率不及预期。

【民生计算机】计算机周报20200831：二季度行业收入回暖，金融IT等板块改善明显

（郭新宇，分析师 S0100519020001，15201325857）

8.24-8.28期间计算机板块上涨1.61%，同期沪深300上涨2.66%，TMT其他三大板块中，传媒上涨2.49%，电子上涨0.84%，通信上涨0.35%，创业板指数上涨4.76%。

一、本周随笔：二季度行业收入端回暖，金融IT等板块改善明显。

2020H1计算机行业整体收入2876.81亿元，同比下滑5.67%；归母净利润122.07亿元，同比下滑38.43%。收入和净利润同比下滑的原因主要为：行业公司面对的客户多为政府和企事业单位，疫情影响下相关招标和结算有延迟，因此相关收入有所下滑。同时，行业公司多数需要提前支出费用，因此净利润下滑的幅度较大。

二季度单季行业改善明显。2020Q2单季收入为1751.90亿元，同比增长7.32%，归母净利润122.83亿元，同比下滑0.33%。从各细分板块来看，收入端多数板块出现了明显的反弹，利润端金融IT等板块改善明显。

全年角度看行业整体表现可期，金融IT等板块景气度较高。行业中报业绩虽承压，但二季度单季收入端快速回暖，说明行业需求仍相对旺盛，全年角度看行业整体景气度可期。细分板块方面，看好金融IT等景气度回升较快的板块。

二、本周观点：关注金融IT投资机会。1）数字货币不断推进，长期前景可期：本周建行在手机银行系统开展数字货币个人钱包相关功能测试，数字货币试点的不断推进将给整个金融IT行业带来重要机遇。2）市场活跃度持续提升，多项政策利好下金融IT企业受益：创业板注册制、金融对外开放等政策利好不断推出，市场活跃度持续提升；二季度单季金融IT板块收入、利润两端均有明显改善。3）未

来仍有潜在的利好值得期待：“T+0”等潜在利好有望给金融IT企业带来新的增量，全年看金融IT企业有望取得较好业绩表现，重点标的恒生电子。

同时，在外部风险等因素催化下，国内工业软件发展大势所趋，看好工业软件发展前景。重点标的鼎捷软件。

建议关注：金融IT：恒生电子、长亮科技、神州信息、同花顺；工业互联网：鼎捷软件、用友网络、东方国信、宝信软件；新基建：浪潮信息、宝信软件；医疗IT：万达信息、卫宁健康、创业慧康、久远银海；云计算：浪潮信息、用友网络、石基信息；信息技术创新：中国软件、中国长城、太极股份、诚迈科技、东方通、神州数码；远程办公：泛微网络、金山办公；网络可视化：恒为科技、中新赛克、迪普科技；超高清：当虹科技、淳中科技；车联网：中科创达、千方科技；信息安全：启明星辰、深信服、绿盟科技。

风险提示：疫情后续发展的不确定性，政策落地不及预期，业务发展不及预期。

【民生医药】民生证券医药行业周报：关注创业板注册制带动的医药投资机会

（钟奇，分析师 S0100518110001，18621879612）

本周观点：本周创业板第一批注册制18家公司上市，医药板块的“创新”性质将使其长期成为创业板的重要组成部分，我们认为在创业板投资热情高涨，医药估值性价比提升的时点，可以关注创业板带动的板块投资机会；站在后疫情时代和中报期的时点，我们继续关注变化最直接、最快速的医疗器械板块：短期有业绩支撑，疫情后又有基本面变化预期，长期逻辑兑现节奏较快，政策压力整体较小，确定性相对较强；本周中报披露结束，下半年开始，医药板块的主题行情慢慢结束，仍将回归到公司的基本面投资，我们持续关注高景气度、高成长性的优质“赛道”。

一周市场回顾：对2020年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率58.5%，同期沪深300收益率18.3%，医药板块跑赢沪深300收益率40.3%。本周沪深300指数上涨2.66%，医药板块上涨4.04%，医药板块跑赢沪深300收益率1.38%。其中，本周医药所有子板块均上涨，医药服务涨幅最大，为9.51%，其次为中药4.55%，生物制品板块涨幅最小，为1.55%，医药商业为2.90%。目前医药板块估值52倍PE（TTM，整体法，剔除负值），高于2010年以来的历史平均水平（37倍PE），相对扣除银行后全部A股的溢价率为86%。

行业动态跟踪：（1）湖北省将在三年内投资1783亿实施1216个公卫项目；（2）江苏豪森药业集团有限公司生产的甲磺酸阿美替尼片（55mg*20片/盒）挂网限价由19600元/盒调整至9800元/盒，冲刺医保。

投资建议：建议关注1）医疗器械板块：包括传统医疗器械进口替代逻辑的迈瑞医疗、乐普医疗，新冠检测服务催化的IVD公司万孚生物、金域医学，以及高成长属性的自主创新器械心脉医疗、三友医疗；2）创新药产业链：关注大市值恒瑞医药、药明康德；3）消费升级“赛道”：疫苗板块智飞生物、康泰生物（短期回调不改长期产品放量、消费升级逻辑，叠加全球新冠疫苗研发火热），生长激素龙头长春高新；4）医药流通和药店板块，前期涨幅较小，具有高估值性价比和安全边际，且药店板块同时受益于消费升级、互联网+医疗等，建议关注国药股份、大参林、益丰药房等。

风险提示：行业政策变动；创新药研发景气度下滑；医保控费趋严；订单短期波动性。

● 个股观点

【民生银行】详细解读平安银行2020年半年报：低调的利润增速藏不住靓丽的基

本面

（郭其伟，分析师 S0100519090001，18588460632）

一、拨备前利润高速增长。8 月 27 日公司发布 2020 年半年报。“低调”的利润增速无法掩盖公司基本面快速改善的事实。上半年的归母净利润同比下降 11.20%。拨备前的业绩继续保持着强劲的成长性。营收和 PPOP 同比增长 15.48%和 18.50%，增速较一季度仅仅微降 1.30pct 和 0.27pct。

二、净息差逆市稳定，存款利率下降。上半年公司的净息差为 2.59%，分别较一季度和去年全年下降 1bp 和 3bp。净息差降幅较小，主要得益于负债成本减少。计息负债成本率为 2.42%，分别较一季度和去年全年下降 12bp 和 22bp。公司加大存款管控力度，压降高成本的协议存款和结构性存款，使存款利率也明显好转。生息资产收益率为 4.90%，分别较一季度和去年全年下降 13bp 和 27bp。公司上半年主要投向对公房地产贷款和个人房屋按揭及持证抵押贷款。今年上半年房地产投资和商品房交易率先回暖，公司正好把握住了贷款需求恢复的先机。

三、不良率持平，拨备覆盖率创新高。半年末不良率为 1.65%，连续两个季度持平，资产质量远好于全行业。上半年不良贷款生成率只有 1.60%，同比还下降 18bp。隐含不良贷款指标都在改善。关注类贷款占比 1.86%，创下近年新低。逾期 90 天以上贷款偏离度为 80%，较上年末下降 2pct。风险抵御能力更上一层楼。拨备覆盖率环比大增 14.58pct 到 214.93%，为近年来的最高纪录。

四、双轻战略出成效，零售客户数超 1 亿户。半年末核心一级资本充足率为 8.93%，环比下降 27bp。资本水平足够。随着轻资本化转型加快，公司资本损耗也将减轻。在负债端，零售 AUM 进一步扩张，为深化表内外业务联动打开了空间。半年末零售客户数量首次突破 1 亿户。在私行 AUM 的带动下，零售 AUM 规模环比大增 8.64%，同比增长 32.28%，零售 AUM 规模达到 2.32 万亿元。

投资建议：关注长期投资价值，维持“推荐”评级。鉴于公司既定的零售战略转型取得佳绩，存款利率偏高的老问题得到处理，资产质量远超行业，所以暂时较低的利润增速不会影响公司的长期投资价值。我们预测 2020-2022 年公司的归母净利润增速分别为-11.44%、10.71%、15.88%。2020 年 BVPS 为 15.14 元，对应静态 PB0.96 倍。估值偏低，还有较大提升空间，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。

【民生食品饮料】青岛啤酒（600600）2020年半年报点评：Q2业绩靓丽，持续看好公司经营活力释放

（于杰，分析师 S0100519010004，18611233880）

一、事件概述：8 月 30 日公司发布 2020 年半年报，20H1 公司实现营收 156.79 亿元，同比-5.27%；实现归母净利润 18.55 亿元，同比+13.77%，基本 EPS 为 1.373 元。20Q2 公司实现营业收入 93.86 亿元，同比+9.15%；实现归母净利润 13.18 亿元，同比+60.12%。

二、分析与判断

Q2 啤酒销量回正，吨价同比微增。从销量角度看，20H1 公司实现啤酒销量 440.6 万千升，同比-6.85%，其中 20Q2 单季度实现啤酒销量 277.6 万千升，同比+8.27%。20H1 主品牌青岛啤酒实现销量 209.1 万千升，同比-11.4%，主品牌销量占比下滑 2.44ppt 至 47.46%，预计主要原因是进入啤酒消费旺季后副品牌崂山放量贡献销量增长。从吨价角度看，20H1 公司啤酒销售吨价为 3533.71 元，同比+1.88%，其中 20Q2 吨价增速环比放缓，预计与去年同期基本持平，主要原因是旺季副品牌销量占比较高，未来随着餐饮渠道渗透率提高和公司高端化战略持续推进，吨价将继续保持上行趋势。

毛利率提高叠加经营改善，Q2 业绩同比大幅增长。从毛利率看，20H1 销售

毛利率同比+1.65ppt 至 41.76%，其中 20Q2 同比+2.37ppt 至 42.9%，预计毛利率上行的主要原因是生产成本中原材料、包装物和消耗品成本较同期有所下降。从期间费用率看，20H1 公司期间费用率较同期持平，20Q2 期间费用率较同期-2.96ppt 至 17.79%，其中销售/管理-/研发/财务费用率分别为 16.24%/2.81%/0.04%/-1.29%，分别同比-2.35ppt/-0.82ppt/-0.01ppt/+0.23ppt，销售费用下降较多主要是因新冠疫情影响政府减免社会保险费用、公司产品运输等费用同比减少所致。从公司扣非净利来看，20H1 公司实现扣非归母净利 16.23 亿元，同比+12.3%，其中 20Q2 单季度实现扣非归母净利 11.61 亿元，同比+59.69%，同比大幅增长，主要原因是公司 20Q2 毛利率提高（+2.37ppt）和期间费用率下行（-2.96ppt）带动扣非净利率提高 3.92ppt 至 12.37%。

股权激励方案释放公司活力，看好青啤在供需两端的积极作为。公司推出股票激励计划，向 627 位高管、核心骨干人员和中层管理人员授予 1320 万股，本次激励覆盖广泛，针对公司一般职工亦有奖金激励计划，在行业困顿之际激发了整个公司员工的活力，上下一心共克时艰。在供给端，啤酒业务方面，公司推进罐化率提高与主品牌及高端产品占比提高，并计划未来 3-5 年关停整合 10 家左右亏损工厂；饮料业务方面，公司积极把握未来人们健康生活需求，推出“王子”和“轻零”苏打水，青啤集团近期收购雀巢中国大陆包装饮用水业务，未来有望实现联动；其他酒类业务方面，公司正计划涉足威士忌业务，促进酒类业务多元化发展。在需求端，公司在疫情期间积极加码线上渠道和社区团购业务，打通新渠道推广公司产品，贴近消费者把握新需求，促进“青岛+崂山”双品牌战略发展，看好多元化营销叠加深化渠道下公司的未来表现。

三、投资建议：考虑到公司中报业绩表现上佳，我们上调此前盈利预测。预计 20-22 年公司实现营业收入为 277.71/295.76/310.85 亿元，同比-0.8%/+6.5%/+5.1%；实现归属上市公司净利润为 20.88/24.8/27.98 亿元，同比+12.8%/18.7%/12.8%，折合 EPS 为 1.55 元/1.84/2.07 元，对应 PE 为 59X/50X/44X。公司估值水平低于啤酒板块，考虑到公司成长的确定性和龙头地位，预计未来公司业绩增速将快于行业平均水平，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情影响超预期、成本价格上涨超预期、食品安全风险等。

【民生机械】伊之密2020年中报点评:疫情后业绩复苏，Q2盈利增速创新高

（李锋，分析师 S0100511010001，010-85127632）

一、事件概述：8 月 27 日，公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司实现营业收入 10.70 亿元，同比减少 5.56%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比减少 20.93%。

二、分析与判断

疫情后下游行业复苏，公司 Q2 营收创历史新高。二季度以来，公司的生产运营得到了快速的改善，公司的业绩快速恢复增长，第二季度单季度实现营业总收入 7.17 亿元，同比增长 10.57%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.15 亿元，同比增长 52.64%，Q2 单季收入创下单季历史新高。我们认为主要原因系：（1）疫情防治逐见成效，PMI 连续 4 个超过荣枯线，通用设备景气复苏；（2）2020 年为注塑机需求的大年，注塑机需求周期性放量。

主要产品注塑机毛利率同比提升，公司在手订单充足。报告期内，公司主要产品注塑机的毛利率为 34.62%，较去年增加 3.56%。注塑机销售收入占公司总营收的 74.30%，是主要收入来源。注塑机毛利率的稳固提升，表明下游行业对公司注塑机的依赖性，公司业绩提升前景明朗。公司在手的有效订单达 8.84 亿元。2020 年 7 月 1 日至 2020 年 8 月 23 日，公司新签订单达 5.24 亿元。目前，公司在手订单充足，生产紧张有序，有望在下半年实现业绩增长。

积极调整经营策略，公司加大研发和管理投入。报告期内，公司期间费用率，分项目看，销售费用率为 11.48%，同比增加 0.44%；管理费用率为 6.30%，同比增加 0.52%；财务费用率为 1.53%，同比增加 0.23%；研发费用率为 5.39%，同比增加 1.26%。由于做好疫情防控的同时加快复工步伐，公司紧紧围绕“产品、运营和全球化”三大战略，立足自身优势，积极调整经营策略，销售费用率和管理费用率较去年同期合计增加 0.96 个百分点，公司研发费用率的大幅上升，将为公司核心竞争力的技术积淀提供有力资助。

业务分支多样化，拓展完善海外布局。伊之密为国内注塑机的“龙二”，下游需求以家电和 3C 占比最大，其次为汽车，从产业链了解，目前客户采购欲望仍较高涨，估计全年注塑机版块增长有望保持稳定增长。除了注塑机，公司扩产橡胶机，新厂房规模扩大 30%，新增研发测试车间。该举措使营收多样化，稳定公司收益和扩大布局领域。放眼海外，公司拥有 HPM 北美工厂、印度工厂、并成立了德国研发中心等，不断完善在海外市场的布局，看好公司未来的国际影响力和长期成长空间。

三、投资建议：预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 24.11/28.79/34.52 亿元，实现归母净利润为 2.53/3.06/3.74 亿元，当前股价对应 PE 为 20.5/17.0/13.9 倍，与中证通用设备行业市盈率 35.64x 相比，公司当前的估值水平存在比较优势。随着疫情过后下游需求的强势复苏，通用设备行业下游的高景气度有望在今年下半年延续。考虑到公司在注塑机行业的国内市场份额领先，伴随着管理优化带来生产效率提升，预计公司净利润有望迎来修复，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：行业需求低于预期；行业竞争加剧导致价格下滑；海外市场受疫情影响，拓展进度低于预期。

● 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。