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 28 日

● 客户观点反馈

短期市场震荡上行，长期趋势需再做观察，存在中美冲突加剧和美股上涨后波动性再度放大的可能性。行业配置上主要看好科技板块，可选消费和新能源汽车。

● 总量观点

【民生宏观】盈利修复有望带动资源类板块上涨--1-7月工业企业利润点评

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

1—7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额31022.9亿元，同比下降8.1%，降幅比1—6月份收窄4.7个百分点。

7月工业企业利润增速继续回升

7月工业企业利润增速继续回升。1—7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额31022.9亿元，同比下降8.1%，降幅比1—6月份收窄4.7个百分点。7月份，规模以上工业企业实现利润总额5895.1亿元，同比增长19.6%，增速比6月份加快8.1个百分点。可以看出，7月份工业利润继续改善的原因是工业增加值、PPI、工业企业营收利润率共同改善的结果，反映出工业生产经营整体回暖的趋势。

6-7月工业利润持续修复带动周期行业走强

6月以来，周期股持续上涨，主要原因在于周期行业利润修复。从周期板块上市公司业绩来看，6月以来其营收和利润相比之前明显改善。周期行业又可做细分，其中下游行业利润改善要好于上游行业，龙头改善好于非龙头企业。

工业企业利润修复带动企业信用利差收窄

随着工业企业利润持续修复，叠加信用政策较为宽松，产业债信用利差持续收窄。由于民企工业利润修复表现好于国企，因此7月以来民企信用利差下降的绝对值也要好于国企。

未来展望：资源品板块有望迎来投资机会

对于资源品来说，随着欧美复工逐渐恢复，全球经济边际有所复苏，未来资源品价格有望得到支撑。我国工业利润中采矿业之所以利润修复远慢于制造业，主要原因是之前全球经济低迷导致资源品价格走低所致，随着全球经济逐渐回暖，未来采矿业利润有望持续修复，这对资源品板块有一定提振。

风险提示

海外疫情二次爆发，中美关系恶化，房地产政策收紧等。

● 个股观点

【民生化工】国瓷材料（300285）2020年中报点评：蜂窝陶瓷业绩大增，全方位布局齿科业务（李骥，分析师 S0100519100001，021-60876731）

一、事件概述

8月27日，公司发布2020年中报，公司上半年实现营收10.76亿元，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

【民生化工】国瓷材料（300285）2020 年中报点评：蜂窝陶瓷业绩大增，全方位布局齿科业务

【民生轻工】好太太（603848）2020 年半年报点评：上半年业绩承压，全渠道获客体系有望助力未来发展

【民生宏观】盈利修复有望带动资源类板块上涨--1-7 月工业企业利润点评

【民生电新】麦格米特(002851)半年报点评：工控和电源业务高增长，智能卫浴显著好转

4.27%；实现归母净利润2.58亿元，同比增长4.11%。其中，Q2实现营业收入5.89亿元，环比增长21.09%；实现归母净利润1.43亿元，环比增长24.5%。

二、分析与判断

齿科材料逆势增长，战协助力公司全方位布局种植牙市场。报告期内，爱尔创实现营收2.69亿元，同比增长9.21%，实现净利润7226.22万元，同比增长2.27%。在国内外疫情影响下，齿科材料板块仍实现逆势增长，未来可期。此外，公司与平安集团达成保险战略合作，将保险导入义齿产品领域；与 3SHAPE 达成战略合作，助力口腔数字化业务；拟引入松柏投资，借由其下游平台优势，进一步推动爱尔创向牙科修复领域的综合性平台方向发展，展现了公司积极布局口腔临床业务的决心。

蜂窝陶瓷业绩大幅增长，MLCC粉供需两旺。2020年H1，公司催化材料板块实现营收1.37亿元，同增74.32%，毛利率为58.13%。其中蜂窝陶瓷实现营收1.25亿元，同比大增92.55%，实现净利润4657.69万元，同比增长48.36%。汽油机方面，GPF和薄壁TWC均已进入主要客户主机厂公告目录，尤其是GPF产品性能优异、质量稳定，获得客户一致好评，进口替代效果显著。柴油机方面，SCR及DPF已完全实现批量生产并通过了国外公司验证，气体机载体已开始大批量销售。受益于国六标准的逐步实施，公司蜂窝陶瓷销售有望进一步增厚业绩。MLCC粉方面，受车用带动，供需两旺。其中，水热法生产的小粒径产品开始批量供应，固相法产品已进入稳定工艺阶段。随着市场回暖，公司盈利能力将持续加强。

陶瓷墨水销量显著提升， 5G项目将成未来发展新动力。上半年，子公司康立泰实现营收2.76亿元，同比增长8.47%，实现净利润5077.74万元，同比增长37.69%，公司克服了疫情的不利影响，加大市场开拓，新产品销售额占比大幅增加，功能墨水和高性能墨水的发货量也有显著提升。5G方面，公司利用多年在电子陶瓷粉体和浆料上积累的经验，迅速开发了全系列用于基站滤波器的微波介质粉料和与之匹配的电子银浆，已获得市场认可，未来逐步放量，有望成为业务发展新动力

三、投资建议

预计公司2020-2022年每股收益分别为0.59、0.84和1.09元，对应PE分别为65、46和35倍。参考CS其他化学制品板块当前平均84倍PE水平，维持“推荐”评级。

四、风险提示：MLCC产品价格波动风险、国六标准执行不达预期、下游需求不达预期。

【民生轻工】好太太（603848）2020年半年报点评：上半年业绩承压，全渠道获客体系有望助力未来发展（陈柏儒，分析师 S0100512100003，010-85127729）

一、事件概述

8月26日公司发布2020年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入3.73亿元，同比下降35.27%；实现归母净利润8017.32万元，同比下降28.57%。实现基本每股收益0. 20元。其中，第二季度营收2.51亿元，同比下降19.81%；归母净利润6054.68万元，同比下降1.62%。

二、分析与判断

疫情好转消费回暖，Q2业绩降幅明显收窄。受疫情冲击，上半年公司业绩出现明显下滑。Q1营收仅为1.22亿元，同比下降53.79%；归母净利润1962.64万元，同比下降61.29%。随着二季度疫情得到控制，家居消费逐渐回暖，Q2实现营收2.51亿元，同比下降19.81%；实现归母净利润6054.68万元，同比下降1.62%，降幅较一季度均明显收窄。

毛利率与费用率双增，净利率提升2pct。报告期内，毛利率增加1.38pct至49.01%。

期间费用率26.86%，同比增长0.94%，其中，销售费用率减少0.10pct至17.62%,主要是因为广告宣传费用、人员差旅费用、市场推广等支出减少；管理费用率增加1.44pct至9.81%，主要是因为管理人员工资和办公费用等支出减少；财务费用率减少0.40pct至-0.56%，主要系银行存款利息增加所致；受研发项目推迟影响，研发费用率增加0.04pct至3.90%。净利率21.57%，同比增长2.00%。

B端+C端共同发力，打造全渠道获客体系。报告期内，公司加快推动多元化、全链路立体渠道的建设。零售业务方面，公司持续深化一、二线城市网点布局，加大三、四线城市渠道下沉；同时借助网络平台提升店铺成交转化率。大宗业务方面，公司目前已与前十大地产商中的恒大、碧桂园、龙湖、中海、绿地、富力达成战略合作。报告期内，战略客户投标获得率100%；新增6家战略性地产客户，与10家异业公司达成全国性合作。B端+C端共同发力，有望助力销售增长。

三、投资建议

预计公司20、21、22年能够实现基本每股收益0.72/0.81/0.9元/股，对应PE为22/20/18倍,考虑到轻工行业家居子板块目前TTM估值为36倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：原材料价格波动风险、房地产市场调控风险

【民生电新】麦格米特（002851)半年报点评：工控和电源业务高增长，智能卫浴显著好转（于潇，分析师 S0100520080001，021-60876734）

一、事件概述

8月26日，公司发布半年度报告，2020年上半年营收15.42亿，同比下降7.14%，归母净利润1.54亿，同比下降4.76%，二季度营收8.82亿，同比微降0.55%，归母净利润0.97亿，同比下降6.09%。因发行可转债根据债券信用等级计算利息1669万元，若剔除发行可转债的影响，上半年公司归母净利润1.67亿，同比增长3.20%。

二、分析与判断

智能卫浴业务二季度显著好转，家电电控收入快速增长。公司智能家电电控产品整体收入7.17亿，同比增长1.75%。其中，智能卫浴业务一季度受疫情影响下滑，但4月起显著好转，上半年收入1.22亿，同比下滑37.2%，但1-7月累计订单已同比转正。智能卫浴产品受益于地产竣工好转需求不断回升，公司新客户拓展较好也正快速放量，预计下半年至明年智能卫浴都将取得高速增长。其他智能家电电控收入5.95亿元，同比增长16.6%，微波炉电源市占率迅速扩大取得高速增长；变频空调控制器在国内外市场都取得较好增长，一季度在印度市场销量较大，二季度因疫情收到一定影响，预计下半年将有所恢复。

工控业务增长较好，盈利能力显著提升，新能源汽车业务预计下半年将改善。公司工控业务上半年收入1.95亿，同比增长26.76%，今年工控行业复苏趋势明确，预计下半年仍将实现快速增长，公司的油服设备增长迅速，去年已实现盈亏平衡，今年将有较好贡献。新能源及轨交业务收入2.61亿，受上半年国内电动车销量下滑影响下降52.7%，预计下半年起将有所恢复。公司的工控业务毛利率增长6.19%，达到44%，盈利能力显著提升，子公司深圳驱动因新能源汽车业务影响收入3.45亿，下滑41%，但净利润0.6亿，仅下降11%，净利率达到17%。

工业电源收入高增长，通信和医疗电源均有较大增长潜力。工业电源业务收入3.45亿，同比增长达40%。公司在通信电源领域给爱立信等客户供货5G电源，预计未来两年将快速增长。医疗电源领域，公司为迈瑞等国内外一线企业供货大幅增长，并为通用汽车供货呼吸机电源产品，预计下半年将持续爆发。

毛利率显著提升，经营性现金流增长18%。公司上半年毛利率28.12%，同比提升3.28%，主要是工控业务毛利率显著提升，以及结构上低毛利率的新能源汽车业务占比下降。上半年销售费用0.74亿，同比增长16.79%，管理费用0.39亿，同比增长

22.28%，由于疫情影响上半年收入下滑费用率提升，预计下半年期间费用率环比将稳步下降。上半年经营性现金流3.33亿，同比增长18.23%。

三、投资建议

我们预计公司2020-2022年归母净利润为4.13、5.46、7.36亿，同比增长14%、32%、35%，EPS为0.88、1.16、1.57元，对应2020-2022年32、24、18倍PE，考虑到公司的高成长性，智能卫浴和工控业务需求提升，通信和医疗电源业务增长有较大增长潜力，参考工控行业40-50倍PE水平，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：新产品拓展低于预期，新能源汽车业务产品价格加速下降。

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。