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 25 日

客户观点反馈

客户表示创业板注册制改革会加大市场波动，短期持谨慎态度。华为受打压后利好苹果和小米，看好市场份额提升带来的机会，重点关注苹果产业链，看好新能源汽车、半导体国产替代、跨境电商等领域。

总量观点

【民生宏观】流动性系列专题报告：9月央行大规模净投放可期

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

9月是传统的信贷和存款大月，流动性需求较高，央行大规模净投放可以期待，对资产配置构成潜在的利好。

数据特征：7月超储率已降至历史低位。央行官方披露，6月超储率为1.6%，比去年同期低0.4个百分点。我们采取两种测算方法交叉验证发现，7月超储率已降至1.1-1.2%，为历史次低，仅高于2011年6月（0.8%）。

测算方法：基于央行资产负债表的匡算。超储率=总准备金率-法定准备金率。总准备金率=法定准备金和超额准备金余额/准备金缴存范围。基础货币包括三部分，准备金仅为其中之一。准备金缴存范围与M2、各项存款余额均存在差异。

相关影响：9月央行大规模净投放可期。预计8月超储率变动不大。9月是一个关键时点，若要超储率保持在1.1-1.2%，则央行需净投放约2600亿元基础货币；若要超储率持平于6月的1.6%，则央行需净投放约11000亿元基础货币或降准。无论怎样，央行加大投放力度是可以期待的，这对资产配置构成潜在的利好。

风险提示：逆周期调节不及预期、流动性持续收紧等。

个股观点

【民生金融】上海银行2020年半年报详细解读： PPOP增速改善，不良率稳定

（郭其伟，分析师 S0100519090001， 18588460632 ）

公司发布2020年中报：上半年归母净利润同比增长3.90%（Q1同比增长4.34%）；PPOP同比增长2.25%（Q1同比增长-0.02%）；营收同比增长1.04%（Q1同比增长0.54%）；累计年化加权ROE 13.70%（Q1年化加权ROE 13.13%），同比下降92bp。

PPOP增速改善，净息差持续走阔。上半年营收和PPOP同比增速分别较Q1提升50bp和2.27pct，正向贡献主要源于投资净收益同比降幅收窄和费用开支进度减慢。由于净息差增速和税收降幅收窄、资产减值损失增速提升，归母净利润增速较Q1下降44bp，但仍然远高于-2.59%的城商行整体增速水平。上半年净息差1.77%，较2019年提升6bp，达到近三年最高水平。其中，贷款和同业资产收益率下行带动生息资产收益率下降20bp。成本率较高的主动负债占比下降叠加同业市场利率下行影响，计息负债成本率下降19bp。因公司主动负债占比处于上市银行前列，未来负债端成本压力仍有望更大幅度地受益于同业市场利率下行而有所减轻。

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

【民生金融】上海银行 2020 年半年报详细解读： PPOP 增速改善，不良率稳定

【民生轻工】奥瑞金（002701）2020 年半年度点评： 疫情导致短期业绩承压，两片罐有望成为新增长点

【民生轻工】劲嘉股份（002191）2020 年半年度报告：二季度业绩向好，彩盒产品+新型烟草未来可期

【民生环保】新天科技(300259)：疫情影响逐步消退，看好下半年盈利增速提升

不良率基本持稳，各级资本较为充裕。上半年公司优化贷款投向，适当压缩高风险行业贷款占比。受疫情影响，Q2年化不良生成率较Q1提升2.10pct。公司逐步确认不良，逾期贷款占比提升至98.36%。但由于不良贷款率和关注率环比仅提升1bp/8bp至1.19%/1.95%，拨备覆盖率环比下降6.23pct至330.61%，均处于上市城商行较优水平，同时贷款抵质押率为较上年末提升2.01pct，风险弥补措施有所加强。此外，Q2末公司97%以上贷款分布在经济发达的长三角、珠三角、环渤海地区，约69%不良贷款集中在上海本地，当地活跃的经济和优秀的资产质量为公司稳健发展提供了肥沃的土壤和坚实的基础。因此，我们可以对公司的资产质量保持信心。Q2末公司各级资本充足率均高于监管底线2-3pct，处于较为充裕的水平。目前可转债项目正处于回复证监会反馈意见阶段，未来核心一级资本有望得到补充。

投资建议：公司业绩表现优于城商行整体水平，资产质量各项指标均处于合理区间，风险可控。未来随着可转债发行后逐步转股，资本补足将进一步打开规模增长空间。我们预测公司2020-2022年的归母净利润增速分别为4.78%、8.27%和10.49%，对应2020年末BVPS为12.13元，静态PB为0.69倍，低于上市城商行平均估值水平。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。

【民生轻工】奥瑞金2020年半年度点评： 疫情导致短期业绩承压，两片罐有望成为新增长点

（陈柏儒，分析师 S0100512100003， 13466613579）

8 月 22 日公司发布 2020 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 46.43 亿元，同比增长 12.04%；实现归母净利润 1.82 亿元，同比下降 62.62%。实现基本每股收益 0.08元。其中，第二季度营收 27.70 亿元，同比增长 32.35%；归母净利润 1.38 亿元，同比下降 44.58%。

受一季度疫情影响，公司盈利水平下降。报告期内，公司毛利下 5.34pct 至 21.72%。期间费用率上升 1.55pct 至 14.31%，其中，销售费用率下降 0.13pct 至 3.57%；管理费用率增加 0.81pct 至 6.62%，主要系工厂复工延迟，部分生产费用转入管理费用，以及波尔 4 个工厂并表所致；财务费用率增加 0.88%至 4.13%，主要是由于本期发行可转债，有息负债增加；研发费用率下降 0.27pct至 0.47%。第一季度受疫情影响复工复产延迟且物资及人员流动受限，开工率不足对经营影响较大，导致公司上半年整体盈利能力下降。

疫情好转需求复苏，二季度业绩回暖。随着疫情得到有效控制，下游食品饮料行业逐步恢复，公司主要客户订单恢复良好。二季度公司实现营收 27.7 亿元，同比增长 32.35%；归母净利润 1.38 亿元，同比下降 44.58%。与一季度同比下降 81.43%相比，降幅出现明显收窄。

波尔并表持续贡献增量，两片罐有望拉动业绩上扬。报告期内，两片罐业务实现营业收入 16.46 亿元，同比增长 76.61%，主要是由于上年第四季度收购波尔工厂并表规模扩大；占营业总收入比重为 35.45%，同比增长 76.61% ，增幅显著。公司二片罐湖北咸宁工厂与元气森林、伊利、东鹏、新希望乳业等深化合作，综合包装一体化业务有望驱动未来业绩上扬。

投资建议：预计公司 2020/21/22 年能够实现基本每股收益 0.3/0.37/0.44 元，对应 PE 为 18/15/12 倍，参考包装印刷板块 37X，目前公司估值较为合理，首次覆盖，给予公司“推荐评级”。

风险提示： 原材料价格波动、新冠肺炎再次爆发。

【民生轻工】劲嘉股份（002191）2020年半年度报告：二季度业绩向好，彩盒产

品+新型烟草未来可期

（陈柏儒，分析师 S0100512100003， 13466613579）

8月22日，公司发布2020年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入19.17亿元，同比增长2.83%；实现归母净利润4.15亿元，同比下降10.64%。实现基本每股收益0.28元。其中，第二季度营收10.10亿元，同比增长18.13%；归母净利润2.01亿元，同比下降2.43%。

疫情好转生产恢复，二季度业绩向好。随着疫情得到有效控制，上下游企业运营、交通物流和员工到岗等逐步恢复正常，公司整体经营情况呈稳健态势。二季度公司实现营收10.1亿元，同比增长18.13%；归母净利润2.01亿元，同比下降2.43%，与一季度同比下降16.99%相比降幅收窄，趋势向好。

毛利率下降，费用率持平，致使净利率下降4.47pct。报告期内，烟标产品收入12.01亿元，同比下降10.38%；成本7.26亿元，同比下降3.70%。由于烟标产品作为主业占营收比重达62.62%，故上述情况致毛利率下降3.90pct至39.15%。期间费用率13.01%，与去年同期持平，其中，销售费用率下降0.38pct至2.70%；管理费用率增加0.43pct至10.54%；财务费用率下降0.05pct至-0.23%；研发费用率上升0.32pct至4.20%。净利率下降4.47pct至22.36%。

彩盒产品稳健增长，新型烟草表现抢眼。报告期内，彩盒产品稳步发展，Q1营收比上年同期减少6.60%，Q2营业收入比上年同期增长68.79%，上半年度营收同比增长24.92%。新型烟草板块表现抢眼，Q1营收比上年同期增长538.50%，Q2营收比上年同期增长382.95%，上半年度营收同比增长430.84%。彩盒产品与新型烟草双轮驱动，公司下半年业绩增长可期。

投资建议：预计公司20、21、22年能够实现基本每股收益0.67/0.78/0.9元/股，对应估值为16/14/12倍,考虑到包装印刷板块目前TTM估值为35倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

风险提示：产业政策风险、新产品市场开拓风险、外延并购风险。

【民生环保】新天科技(300259)：疫情影响逐步消退，看好下半年盈利增速提升

（杨任重，分析师 S0100520070001， 13120659816）

近期公司披露2020年中报，上半年实现营收4.15亿元，同比-5%，实现归母净利润1.04亿元，同比+17%，其中Q2单季度实现收入2.83亿元，同比+9%，归母净利润0.75亿元，同比+13%。

二季度收入逐步修复，看好三季度及全年业绩弹性。疫情影响减弱，公司Q2收入同比+9%，增速环比提升35%。上半年盈利增速低于我们此前报告的预期，主要系订单确认节奏问题以及工商业流量计业务受疫情影响较大，上半年公司智能水表/智能气表/工商业智能流量计收入分别同比+9%/+5%和-23%。上半年公司智能水表订单实现大幅增长，中标合计逾9000万元的鞍山市水务集团、大庆石油管理局NB表项目，有望于三季度起逐步确认收入，而随着工业客户的逐步复工复产，流量计业务亦有望恢复增长。

毛利率略有下滑，疫情减少销售费用开支。上半年公司实现综合毛利率47.4%，净利率25.7%，同比-2.8%和+4.7%。毛利率下降主要系高毛利的工商业流量计业务占比下滑，同时竞争加剧致智能水表毛利率略有下降。上半年销售/管理/财务费用率分别-5.80%/+1.06%/-0.18%，带动三项费用率整体-4.92%，主要系疫情影响下相关销售费用开支有所缩减。

加强技术研发、提升生产效率，持续打造新的增长点。上半年公司持续加大NB-IoT智能表产品及物联网云服务平台等产品的研发，新增专利38项，其中新增发明专利2项，新增实用新型专利19项，新增外观设计专利17项；新增计算机软件著作权11项。其中智慧农业物联网数据采集及监控平台已完成研发，NB单相、

三相电表已小批量试产，MES精益生产管理系统亦在研发中，未来公司在智慧农业、智能电表等领域的拓展亦值得期待。

投资建议：上半年公司智能水表订单实现大幅增长，未来将持续受益智能水表渗透率的提升，同时智慧农业、智能气表等领域亦有较大发展空间，预计公司2020~2022年EPS分别为0.32/0.38/0.46，对应当前股价PE 17/14/12x，低于仪器仪表行业30x的2020年平均预测PE，维持“推荐”评级。

风险提示：1、智能水表推广不及预期；2、流量计业务恢复不及预期；3、行业竞争加剧。

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。