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 12 日

● 客户观点反馈

客户表示，综合外部消息面和国内经济、政策面、货币环境等因素，目前A股市场指数表现以震荡为主，结构性行情为辅。三季度上证综指不排除向上刷新年内高点的可能。市场运行结构方面，个股投资机会可能以成长风格为主；但低估值、基本面优秀的价值股，其投资机会也可能逐步显现。

● 总量观点

【民生宏观】7月金融数据点评：M2不及预期与资金流向股市之谜

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

8月11日，央行公布7月金融数据：新增人民币贷款9927亿元，市场预期11800亿元，前值18100亿元。社会融资规模16900亿元，市场预期18600亿元，前值34342亿元。M2同比10.7%，市场预期11.2%，前值11.1%；M1同比6.9%，前值6.5%

一问，贷款为啥不及预期？7月新增人民币贷款9927亿元，低于市场预期的11816亿元，同比少增631亿元。分结构看，居民短贷、居民中长贷、企业中长贷表现都不错，分别同比多增815亿元、1650亿元、2290亿元，反映消费景气向好、楼市销售较好、金融对重大项目支持力度仍大等；拖累因素主要是票据融资和企业短贷，分别同比多减2305亿元、226亿元，应该与央行领导多次强调的临时性支持政策退出有关。

二问，社融为啥不及预期？ 7月社融增量为1.69万亿元，同比多4068亿元，但也低于市场普遍预期。分结构看，表内贷款同比多增1811亿元，表外融资同比少减3576亿元，表现都算不错；而直接投资中，企业债券融资同比少561亿元、政府债券融资同比少968亿元，这是造成社融不及预期的主要原因。7月债市经历了一波剧烈调整、债券发行受到一些影响，但这一现象并不具备持续性。

三问，M2为啥不及预期？7月M2同比增长10.7%，低于市场预期的11.2%，也比上月末下降了0.4个百分点。从存款构成看，居民存款减少7195亿元，减幅为过去三年同期最大；企业存款减少1.55万亿元，减幅更是创历年同期最大；与此同时，非银机构存款增加18000亿元，增速为历史次高，仅低于2015年5月（大牛市时期）。7月股市经历了一波快牛行情，这些变化反映，7月居民和企业不少资金流入股市。

未来展望：预计货币政策将继续围绕“保持定力+精准导向+跨周期”展开。未来几个月，预计货币政策将继续围绕“保持定力+精准导向+跨周期”展开。下半年信用政策简单总结，7月新增信贷不及预期，主要与临时性支持政策退出、银行主动压降贷款有关，贷款余额增速严格遵循了政策要求；债券融资和M2增长不及预期，主要与7月股市债市大幅波动有关，不具有持续性。未来几个月，预计货币政策将继续围绕“保持定力+精准导向+跨周期”展开，降息概率大大降低，结

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

【民生宏观】7月金融数据点评：M2不及预期与资金流向股市之谜

【民生金融】点评二季度银行业主要监管指标：利润降幅终于揭晓，银行行情拐点已至

【民生有色】盛屯矿业（600711）中报点评：业绩环比改善，看好钴镍逐步放量

【民生电子】莱宝高科（002106）深度报告：全球笔电触摸屏龙头，受益触控笔电渗透率提升

构性支持更加明显，防范化解金融风险的权重重新提升。

风险提示：货币政策超预期收紧、银行盈利能力下降、宏观杠杆率上升超预期等。

● 行业观点

【民生金融】点评二季度银行业主要监管指标：利润降幅终于揭晓，银行行情拐点已至

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

银行利润同比下滑。根据测算，上半年商业银行累计实现净利润同比增速-9.41%。虽然商业银行的利润增速首次由正转负，但是降幅不大，目前的银行板块估值中已经有所体现。

城商行净利润降幅最小，看好结构性投资机会。今年上半年国有行和股份行的累计净利润增速首次转负，降幅和行业水平看齐。城商行降幅仅为-2.59%，表现相对突出。为支撑精准导向的货币政策，包括城商行在内的中小银行的业绩释放不只是有能力、有诉求，而且受到政策环境的支持。

不良率仅仅微升，拨备水平稳定。二季度末商业银行不良率1.94%，环比微增3bp，主要是因为银行在二季度加大了不良贷款确认力度。代表隐性不良贷款的关注率为2.75%，环比大幅下降22bp，创下近六年以来的新低。拨备水平环比基本平齐，处于安全区间。拨备覆盖率182%，环比降1pct。拨贷比3.54%，环比增加4bp。不良生成节奏可控，整体信用风险水平并未显著提升。

行业净息差微降，城商行息差持平。上半年商业银行累计净息差2.09%，较一季度仅微降1bp。虽然2019年8月启动LPR改革后银行资产收益率下滑，但银行净息差体现出较强的韧性。部分资产端定价压力已经被更低的负债端利率所消化。上半年国有行、股份行、城商行、农商行的累计净息差分别环比增加-1bp/-1bp/0bp/-2bp。城商行依托更高的同业负债占比，保证了息差的稳定。

投资建议：总体来看银行业二季度的利润增速在估值可解释的范围内，资产质量稳定性突出。8月份的银行中报行情值得重点关注。建议关注两个组合，一是受益于经济复苏和消费刺激政策的零售小微标的：常熟银行、宁波银行、招商银行、平安银行，首推常熟银行。二是低估值低关注度标的：杭州银行、光大银行、江苏银行、南京银行。

风险提示：资产质量波动；息差下行压力；政策出台不及预期。

● 个股观点

【民生有色】盛屯矿业（600711）中报点评：业绩环比改善，看好钴镍逐步放量

（方驭涛，分析师 S0100519070001，021-60876718）

公司 8 月 10 日晚发布半年报，上半年实现营收 221.65 亿元，同比增长 57.09%，归母净利润 4385.38 万元，同比下滑 31.52%；扣非归母净利润 3577.86 万元。

业绩：Q2 环比改善明显。Q2 单季实现净利润 6686 万元，同比增长 54.88%，环比扭亏为盈。2020H1 矿山实现销售收入 1.12 亿元，毛利为 0.44 亿元（同比下滑 46.34%）；金属贸易及产业链服务收入 185.72 亿元，毛利 1.54 亿元（同比下滑 17.64%）；业绩增长主要由刚果金铜钴板块贡献。产量方面，刚果金生产铜金属量 10305 吨，粗制氢氧化钴 1626 金属吨，四环锌锗自产锌锭 11.3 万吨，高纯二氧化锗 6.45 吨。

项目：铜钴系扩产顺利，镍系即将投产。公司在刚果（金）年产 3 万吨电极铜、3500 吨钴项目产量稳步释放，目前正投建 1）刚果（金）年产 3 万吨铜、5800 吨粗制氢氧化钴（金属量）湿法项目，2）恩祖里卡隆威铜钴矿拟投建年产阴极

铜 30028 吨，粗制氢氧化钴氢氧化钴 3556.4 吨项目。同时，在印尼投建的年产 3.4 万吨镍金属量高冰镍项目正处于安装调试阶段，将在近期投入生产。

行业：供需好转，钴价中枢有望上行。供给整体收缩。2020Q2 主要钴矿企业供给同比下滑，叠加疫情扰动，供给扰动预期增强，同时手抓矿供给弹性减弱。需求逐步好转。3C&合金：9 月下游进入旺季，当前中下游库存水平较低，存补库需求，钴价中枢有望上行。新能源：欧洲放量逐步验证，7 月欧洲主要国家新能源汽车延续高增长，放量确定性强。7 月国内电池装机量 4GWh，环比增长 6%，8 月电池排产环比继续改善，看好国内新能源需求逐步好转。

投资建议：随着公司镍项目的投产，公司 Q3-Q4 业绩有望实现明显改善，未来各项目产能的稳步释放将为公司业绩增长提供支撑，预计 2020/2021/2022 年公司的 EPS 分别为 0.17/0.31/0.55 元，对应 PE 分别为 41/22/13 倍，当前公司 1.8 倍 PB 低于历史平均水平，首次覆盖，给予推荐评级。

风险提示：项目投产不及预期，主要产品价格下行风险。

【民生电子】莱宝高科（002106）深度报告：全球笔电触摸屏龙头，受益触控笔电渗透率提升

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730；胡独巍，分析师 S0100518100001，010-85127512）

全球中大尺寸触摸屏龙头，技术优势明显。公司在平板显示领域积累二十余年，是全球中大尺寸触摸屏龙头厂商，拥有国内目前唯一的一条量产G5一体化电容式触摸屏生产线，公司主导的OGS/OGM技术占据全球中大尺寸电容式触摸屏市场的主流地位，OGS/OGM技术在10英寸以上的中大尺寸应用具备成本优势和性能优势。目前下游客户已经突破联想、戴尔、惠普、华硕、华为、小米等全球知名笔电厂商。

受益触控笔电渗透率提升+笔电行业复苏，笔电触控屏市场空间有望超百亿元。触控功能在浏览、阅读、设计、搭乘航班等场景下交互体验更优，主流笔电厂商已在旗舰机型搭载触控功能。随着变形本（翻转本）、二合一PC的热销，搭载触摸屏的笔电渗透率持续提升。受益远程办公、在线教育以及新的换机周期，预计20年全球笔记本电脑出货量为1.78亿部，未来3年CAGR为3.4%，触控笔记本电脑渗透率将从2019年的16%提升至2022年的30%，2022年全球触控笔记本出货量将达到5700万台。预计2020年至2023年笔记本触控屏市场空间分别为89亿元、108亿元、128亿元、144亿元。

积极布局车载触控市场，抢占行业先机。随着汽车电子化、智能化，自 2016 年起触控显示已成为汽车的标配，车载触摸屏量价齐升：价，车载中控屏幕尺寸从传统的 7 寸/8 寸提升到现在的 8 寸/10 寸；量，单屏幕到现在的双屏、三屏。预计 2022 年全球车载中控触控屏出货达到 7100 万，车载触控屏市场规模有望达到 411 亿元。公司车载触摸屏定位前装市场，拥有电容式触摸屏全产业链自制的供应能力，自主研发的一体黑技术受到客户认可，目前已批量供应德赛西威、伟世通、长江电子、重庆桑德等汽车总成厂商，最终应用于吉利、长安福特、长安、广汽、上汽等汽车厂商。

投资建议：预计 20/21/22 年归母净利润分别为 5.0 亿元、6.7 亿元、8.2 亿元，对应 PE 分别为 24X/18X/14X。参考 SW 电子制造行业 PE 估值为 41 倍（TTM，整体法），可比公司 2020 年平均估值为 28 倍，考虑到公司作为国内中大尺寸触摸屏龙头，技术实力较强，客户优质稳定，基于公司业绩增长的弹性，维持公司“推荐”评级。

风险提示：1、疫情导致下游需求波动；2、汇率波动风险；3、行业竞争加剧风险；4、技术路径发生变革风险

- **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。