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 11 日

● 客户观点反馈

当前经济增速放缓，流动性适中，一些行业有结构性机会，A 股市场将延续结构性行情。随着无风险利率下降，理财产品吸引力随之下降，庞大的整体资产配置需求则有望推动权益市场估值上扬。目前依旧看好医药、科技板块，中长期看可关注科创板、创业板中以优质标的为代表的成长股。

● 总量观点

【民生宏观】非农数据点评和高频数据观察：美国市场可能仍是政策主导

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

非农超预期难改政策主导市场

非农超预期改善，难以掩盖放缓趋势。薪酬保护计划和中小企业贷款便利对7月的数据改善仍有推动作用。不过，7月中下旬高频数据失业金人数有所反弹，经济活动指数回升停滞，表明美国复苏仍有很长道路要走。非农数据公布后，金融市场表现与基本面不符，主要是受美国两党谈判存在较大分歧的新闻影响。从铜金比值与10年期国债利率走势来看，美国市场仍明显受货币政策和财政政策干扰。

非农政府雇员折现两党在大选前的小算盘

根据美国劳工局解释，7月政府雇员超季节性上升，主要受两大因素影响：(1)公共教育系统的雇员在疫情影响下出现超季节型上升；(2) 统计局吸收大量临时工。民主党坚持为州政府提供支持，避免公共系统出现大量裁员；共和党和白宫难以妥协，可能与财政压力较大的州多数被民主党控制有关。另一个巨大分歧为失业金如何调整。特朗普深知失业率对其连任的重要性，坚持失业金必须与工资挂钩，避免出现失业金高于工资的情形再次出现。随着大选进入冲刺阶段，两党逐渐将财政政策政治化，凸显两党分裂局面。

国内经济：房销和土地市场有所背离；工业生产有所上升；重要原材料价格有所修复

8月以来，商品房销售增速小幅上升，一线构成主要拉动；土地成交增速和住宅用地溢价率均有所下降。工业生产高频数据方面：高炉开工率有所上升；螺纹钢表观消费量继续上升，螺纹钢可能进入去库阶段。重要原材料价格有所修复，本周水泥、铁矿石和螺纹钢等建筑系价格明显回暖，美元进入震荡调整，原油价格涨幅扩大，铜价基本与上周末持平。

风险提示：疫情发展超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

● 行业观点

【民生金融】金融行业周报20200810：多地不良率下降，银行业信用风险可控

（郭其伟，分析师 S0100519090001，18588460632）

多地不良率下降，银行业信用风险可控

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】“一带一路”的贡献不可忽视

【民生策略】流动性扩张效果显现，中美摩擦压制情绪回升

【民生计算机】数据库行业深度报告：历史机遇，国产数据库市场迎来十倍空间

目前共14家地方银保监局披露了二季末当地银行业的不良贷款率，平均较一季末下降4bp。在数据相对完善的21个样本地区中，除甘肃省外，其他地区不良贷款率虽有所分化，但平均值仅1.77%，信用风险基本可控。此外，上市银行资产质量远优于非上市银行。根据我们测算，现有的信用风险都在上市银行基本面可以应对的范围内，我们对上市银行基本面的稳健性可以保持信心。

继续看好零售与低估值中小银行

当前银行板块估值处于历史低位，在基本面、政策面和资金面的催化下已启动估值修复行情。我们建议关注两个股票组合，一是受益于资管业务大发展和下半年消费刺激政策的零售标的，如**招商银行、平安银行、常熟银行、宁波银行**；二是低估值标的，如**光大银行、杭州银行、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

【民生军工】光威复材（300699）2020年半年报点评：碳梁有望补偿式增长，军品业务持续发展

（王一川，分析师 S0100518020001，13811614600）

一、事件概述

8 月 10 日，公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 10.05 亿元，同比增加 20.17%；实现归母净利润 3.52 亿元，同比提升 13.42%。

二、分析与判断

H1 业绩稳定增长，看好全年持续提升

2020 年上半年，公司实现营业收入 10.05 亿元，同比增加 20.17%；实现归母净利润 3.52 亿元，同比提升 13.42%，业绩稳定增长。单季度来看，Q2 实现营业收入 5.17 亿元，同比增长 28.66%；归母净利润 1.80 亿元，同比增长 18.79%，二季度环比向好。报告期内，公司期间费用率为 15.43%，较上年同期的 17.6%下降 2.17pct，主要原因是销售费用和财务费用减少。公司毛利率为 54.04%，同比增加 2.14pct，盈利能力持续提升。受疫情影响，公司上半年业绩增速较低，但仍符合预期，我们认为下半年订单情况将持续好转，全年业绩增速有望超过 20%。

军品订单稳定增长，航空碳纤维市场广阔

公司军品业务以航空碳纤维为主，主要型号包括 T300、T700、T800、M40J。报告期内，军品碳纤维及织布业务实现营收 5.78 亿元，同比增长 36.47%；毛利率为 78.58%，较上年同期下降 3.13pct，但仍维持在高位。4 月 4 日，公司披露签订军品合同，总金额为 9.98 亿元，根据合同履行期限测算，合同金额同比增长接近 25%目前合同已履行 55.43%。现代飞行器正逐渐增加碳纤维材料的应用，军机上，美国 F-22 和 F-35 的复材使用量分别为 24%和 36%；民机中，C919 的复材使用量将达到 30%。二代产品 T800 可实现主承力结构的碳纤维化，公司是 T800 一条龙项目确定的唯一一家参与后续阶段材料应用验证的企业，未来市场空间广阔。

风电碳梁受疫情影响较大，无人机有望实现突破

公司民品业务包括风电碳梁、预浸料、复合材料等。碳梁业务捆绑全球风电巨头维斯塔斯，市场空间广阔。报告期内，碳梁业务实现营收 3.11 亿元，同比提升 3.85%；毛利率为 20.89%，较去年同期下降 1.35pct。由于公司碳梁业务客户均位于欧美国家，疫情导致发货推迟，实际业务完成仅为预期发货量的 70%左右，随着全球疫情的逐步控制，未来有望实现补偿式增长。预浸料业务实现营收 9271 万元，同比增长 6.73%；复合材料业务实现营收 1401 万元，同比增长 1.68%。其中，复材板块中 AV500 无人直升机继首架交付后，首批订单顺利签署并陆续交付，

未来无人机有望成为新的增长点。

三、投资建议

公司以军品碳纤维为主，并实现民品风电碳梁高速增长，我们看好公司未来发展。预计公司 2020～2022 年 EPS 分别为 1.26、1.60 和 2.07 元，对应 PE 为 65X、51X 和 40X，可比公司平均估值 93X，给予“推荐”评级。

四、风险提示

1、军品订单不达预期；2、包头大丝束碳纤维产品项目建设不达预期。

【民生食品饮料】今世缘（603369）2020年半年报点评：20Q2环比改善明显，看好全年目标达成

（于杰，分析师 S0100519010004，18611233880）

一、事件概述

今世缘发布 2020 年半年报，报告期内公司实现营业收入 29.13 亿元，同比-4.65%；实现归属上市公司净利润 10.2 亿元，同比-4.92%。折合 EPS 为 0.813 元。20Q2 单季度公司实现营业收入 11.43 亿元，同比+3.81%；实现归属上市公司净利润 4.39 亿元，同比+1.91%。

二、分析与判断

主力产品逆势增长，产品结构持续优化

20H1 公司实现营业收入 29.13 亿元，同比-4.65%，其中 20Q2 单季度公司实现营业收入 11.43 亿元，同比+3.81%。上半年公司受疫情反复及各地聚餐管控进度不一影响，业绩仍承压但边际改善明显，20Q2 单季度公司营收实现同比增长。**分产品来看，**20H1 公司特 A+类/特 A 类/A 类/其他类产品分别实现营收 16.89/8.97/1.55/1.64 亿元，分别同比+0.92%/-7.79%/-26.72%/-11.83%，其中 20Q2 单季度特 A+类产品同比+8.32%，疫情后受益于公司积极作为，特 A+类产品 20Q2 单季度实现高个位数增长，公司于 6 月底针对四开、对开的淡季提价，亦彰显公司信心。公司其他产品边际改善明显，但受疫情恢复节奏与天气转热影响，业绩仍有所承压。**从产品结构来看，**20H1 公司特 A+类/特 A 类/A 类/其他类产品分别占比 58.14%/30.88%/5.34%/5.64%，分别同比+3.16pct/-1.08pct/-1.61pct/-0.46pct。高端主力产品占比不断提升。

经营效率有所提高，净利率水平表现稳健

20H1 公司销售毛利率为 69.45%，同比-2.51pct，主要原因是疫情期间给予经销商折扣增加所致。20H1 期间费用率为 11.54%，同比-3.07pct，主要是销售费用率下降导致。20H1 全公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.69%/2.96%/-0.4%/0.3%，分别同比-4.16pct/+0.56pct/-0.6pct/+1.12pct，其中销售费用同比下降 35.53%，主要原因是受疫情影响促销活动减少以及广告宣传投入下降（20H1 广告宣传费同比下降 46.69%，疫情缓解后相关资源正有序投入）。20H1 公司实现归属上市公司净利润 10.2 亿元，同比-4.92%，净利率为 35%，同比-0.08pct，净利率水平保持稳定，期间费用率降低未能得以体现的原因是销售毛利率同比下降和营业税金及附加占营收比有所上升。

20Q2 省内恢复速度有所分化，省外招商带动高速增长

公司 20H1 省内/省外市场营收分别为 27.06/1.99 亿，同比-5.27%/+6.29%，省内市场仍处于恢复过程中，省外市场实现逆势增长。20H1 省内各大区营收占比格局较同期变化较小，省外市场收入占比提高 0.7pct 至 6.85%。20H1 省内经销商增加 14 个，省外经销商增加 88 个，因此渠道扩张是省外收入保持增长的主因。20Q2 单季度淮安大区/南京大区/苏南大区/苏中大区/盐城大区/淮海大区/省外市场收入分别同比+4.16%/-8.15%/+6.14%/-0.05%/+27.58%/+5.66%/+27.5%。省内各大区收

入分化较大，南京大区或因疫情管控措施较其他地区更严格致市场恢复相对较慢；盐城大区表现亮眼，或与疫情清零时间较早、消费复苏进度较快以及大商主动作为有关；省外市场招商效果显著，率先加速增长，有序开拓布局新市场带动省外市场迅速恢复，预计年内公司在环江苏市场将有所突破。

相信公司达成年度目标决心，静待后续加速增长

公司于 19 年年报中提出 2020 年实现营收和净利双增长 10%的目标，彰显公司信心和发展的决心。公司于 20 年 4 月出台股权激励计划草案，拟向不超 360 名公司员工授予 1250 万份股票期权，约占公司总股本的 1%，其中激励对象覆盖广泛，兼顾各方，提振公司整体士气。行权业绩考核标准中，20-22 年对应收入增速分别应高于 11.3%、20.69%和 22.86%，目标明确，作为仍处于快速发展阶段、多产品持续发力的地方龙头酒企，看好公司未来持续发力。

三、投资建议

预计 2020-2022 年收入分别为 54.49 亿元/65.87 亿元/81.22 亿元，同比增长 11.8%/20.9%/23.3%。归属上市公司净利润 15.84 亿元/18.69 亿元/23.33 亿元，同比增长 8.6%/18%/24.8%，折合 EPS 1.26 元/1.49 元/1.86 元，对应 PE 分别为 34X/29X/23X，公司估值低于白酒行业整体 44.6 倍估值，给予“推荐”评级。

四、风险提示

疫情或经济下滑拖累需求，省内竞争加剧，省外开拓不及预期，食品安全问题等。

● 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。