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 10 日

客户观点反馈

客户表示考虑到当前市场较为极端的估值分化，对估值过高的个股持谨慎态度，短期看多低估值、顺周期板块的投资机会。长期看好商业模式优良、企业竞争力突出、有成长性、估值合理的投资标的，重点关注大消费、医疗服务、互联网、先进制造等行业的机会。

总量观点

【民生宏观】 “一带一路”的贡献不可忽视

（解运亮，分析师S0100519040001，18911895931）

发达国家出口向好难掩“一带一路”国家的贡献。

7月我国对大部分重要贸易伙伴的出口均有所回升。全球经济复苏和欧美产需失衡是我国出口向好的重要原因。今年以来，对欧盟出口未曾出现过正增长，而对欧洲出口持续好于整体表现，表明非欧盟成员（“一带一路”伙伴）对我国的出口稳定做出重要贡献。同样的状况发生在亚洲，对东盟出口好于亚洲整体水平。“一带一路”贸易的重要性凸显。

出口型民企需要外循环，美国状况将利好高技术产品出口。

7月民企累计同比6.4%，显著好于出口负增长的外资企业和国有企业。同时，民企出口占比继续上升，外循环和争取外部空间对民企发展较为关键。另外，美国疫情防控反复，多数学校选择远程教学，“宅经济”可能在美国延续至疫苗上市，继续利好我国高技术产品出口。7月原材料进口数量继续上升，支持我国经济持续复苏。

进出口贸易稳定向好可期。

短期内地缘政治风险可能难以对贸易产生显著影响。美国两党和白宫在财政支撑经济的原则上仍旧一致，主要区别在于如何使用。欧盟历史性通过7500亿欧元复苏计划。欧美财政溢出利好贸易改善。地缘政治风险可能难以改变经济的短期走势。疫苗和中美关系对贸易的综合作用可能仍是稳定向好。

风险提示：全球疫情传播二次反弹，中国逆周期调节不及预期。

【民生策略】流动性扩张效果显现，中美摩擦压制情绪回升

（杨柳，分析师 S0100517050002，18510626525）

宏观流动性：流动性扩张效果显现，新一轮涨价周期开启

总量增速放缓的趋势下，流动性的去向就更为重要，随着财政政策逐步落地，下游需求渐次回暖，投资端发力开始带动资源品新一轮涨价周期出现。其中受海外流动性泛滥影响，国际市场定价的能化、有色价格上涨力度要明显强于国内经济主导的黑色系和建材，但自7月初开始，铁矿石、煤炭、水泥价格同比增速已经开始反弹。涨价周期的可持续性需要跟踪观察房地产销售情况、经济复苏的节

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】深度研究:银行如何投基建及本轮基建影响解析

【民生宏观】美国市场可能仍是政策主导

【民生宏观】货币政策新思路：保持定力+精准导向+跨周期调节

奏等，目前截止 8 月 7 日 30 大中城市商品房成交面积仍然要高于过去三年水平，在地产政策边际收紧的背景下，暂未出现明显滑坡的迹象。

政策方面，值得注意的是，本周三，美国财政部披露了三、四季度借款的更多细节，整体来看，美国财政部三季度计划发行债券达 9470 亿美元，四季度还将净发行 1.22万亿美元债券，因此下半年将有巨量的中长期美债会涌入市场。这会对资产价格带来两方面的不确定性，一是美联储在美债大规模发行、财政部大规模开支时，如何维护市场流动性平稳，如何确保长端利率稳定；二是基于目前超低水平名义利率和实际利率进行定价的资产今年上半年涨幅巨大，下半年可能存在回落风险。

市场情绪：情绪小幅复苏，中美摩擦压制影响明显

整体上通过全 A 融资买入额占总成交额占比来看，本周继续反弹，但中美摩擦升级 对情绪的压制影响明显。

主要投资者配置变化：北向资金继续小幅流出，杠杆资金再创历史新高

本周内资机构投资者继续买入，北向资金仍然小规模流出 44.5 亿元，杠杆资金净增加 406.9 亿元，环比上周明显回升，继续创历史新高，公募基金仓位基本维持不变。分行业来看，公募基金加仓轻工、有色、军工，减仓计算机、家电、电子。北向资金加仓白酒、光伏，减持证券、保险、家电、银行。杠杆资金加仓证券、银行、创新药、动力电池和半导体，减持白酒。值得注意的是杠杆资金结束了阶段性净流出半导体和证券的趋势，显示了市场情绪的边际好转。

新发基金和产业资本：本周新发权益类基金达15只

本周新发权益类基金达 15 只，其中 3 只明确提及创新成长主题。全 A 上市公司减持规模达 132.1 亿元，回购规模明显增加，达 77.92 亿元，环比增加 69.35 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（强超廷，分析师 S0100519020001，13818809102）

市场空间：数据库核心软件，国产替换带来十倍以上空间

数据库作为三大基础软件，截至2017年我国市场规模约为120.22亿元，12-17年的复合增长率超过17%。考虑未来我国数据量的持续增长和云部署方式的推广，IDC预计到2024年，中国关系型数据库市场规模可达到271亿元，其中采用公有云部署的关系型数据库市场规模可达到178.21亿元。

考虑外部环境和信息安全因素，数据库市场迎来国产替换历史机遇，我们预计替换将于2020年起从政府、事业单位往行业推进。我们根据政府机关、事业单位和国企人数、数据库数量关系、平均采购价格推算出政府机关、事业单位和国有企业的整体需求分别为204亿、290亿、288亿，假设至2024年完成替换，按100%替换计算，则合计市场增量为626亿；若按50%替换计算，则新增空间235亿。

市场现状：国内厂商份额有所上升，但海外四巨头仍占一半以上市场

截至2019年，国外厂商仍占据我国数据库市场80%以上份额，国内厂商市场份额虽有所提升，但仍不是主题。1)整体市场份额：传统关系型数据库中国产数据库市占率从2009年的4.2%提升至2019年的18.9%以上，海外四巨头仍占据65%以上份额;2)部署方式：云部署国内产商占优，传统部署仍是海外厂商优势范围。传统部署方式的关系型数据库市场中，Oracle、IBM、Microsoft、SAP四家厂商共占据市场份额超六成，其中Oracle占据市场中近40%；云部署方式中阿里和腾讯市场份额居国内第一、第二；3）国产数据库情况：国产互联网与跨界数据库厂

商份额增长迅速，2019年国内关系型数据库市场中华为、阿里巴巴分别占据6.2%和5.8%，位列第五、六名；传统数据库厂商份额有所下降，南大通用和人大金仓分别以4.2%和2.7%的市场份额排在第七、八位。

非关系型数据库、云数据库、内存式数据库和流数据库成为新方向

考虑当前数据量的爆发、云化趋势、实时反应需求等，我们认为下述四种数据库将成为数据库行业的新方向、新动力：1）非关系型数据库：在互联网背景下比关系型数据库有更好的表现；2）云数据库：降低企业成本的同时为企业提供更加方便的云服务；3）内存数据库：满足当今企业和用户对快速读取的需求，4）流数据库：在内存数据库的基础上加强数据库的实时分析和流量监控能力。

投资建议

国产数据库迎来10倍替换空间的历史机遇，建议关注布局国产数据库市场的上市公司科蓝软件、中国软件、太极股份。

风险提示

信创采购力度不及预期；市场竞争程度加大；云数据库推广不及预期。

- 个股观点

【民生军工】火炬电子（603678）简评报告：军品业务稳定增长，代理、新材料实现突破（王一川，分析师 S0100518020001，13811614600）

一、事件概述

8 月 7 日，公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 14.99 亿元，同比增加 41.32%；实现归母净利润 2.75 亿元，同比增长 28.72%。

二、分析与判断

Q2 业绩增长显著，经营能力持续改善

2020 年上半年，公司实现营业收入 14.99 亿元，同比增加 41.32%；实现归母净利润 2.75 亿元，同比增长 28.72%。单季度来看，Q2 营收为 8.94 亿元，同比增长 49.91%；归母净利润为 2.11 亿元，同比增长 46.24%，疫情影响消除，业绩增长显著。报告期内，期间费用率为 8.89%，较上年同期的 13.25%显著下降 4.36pct，公司费用控制能力显著提升，主要系销售费用和管理费用同比下降。公司实现毛利率 33.33%，同比下降 4.19pct，主要原因为低毛利率的代理业务占比提升。公司经营活动现金流净额增长 99.59%，主要系销售回款明显增加引起，经营能力持续改善。

军工电子需求增长，自产业务持续增长

公司自产业务主要包括陶瓷电容器、钽电容器、超级电容等。报告期内，板块实现营收 4.77 亿元，同比增长 24.50%，主要来源于军用电子信息化需求增加以及国产替代订单持续增长。我们预计，“十四五”期间武器装备采购需求将显著增长，并且军工电子信息化程度不断提升，公司自产军品将持续突破。另外，公司上半年完成可转债发行，募集资金用于建设小体积薄介质层陶瓷电容器高技术产业化项目，此项目的实施有利于丰富公司产品结构。

下游客户需求提升，代理业务快速发展

代理业务主要代理的品牌有太阳诱电、AVX、基美、NDK、JAE、CITIZEN 等品。报告期内代理业务实现营收 9.77 亿元，同比增长 47.70%，主要系下游客户需求旺盛，同时新产品线的引入丰富了代理产品品类。公司代理业务的主要客户为小米，还包括安防、通信、工业类等领域，随着下游需求的恢复，代理业务有望延续高增长。

陶瓷材料为发展重点，全年有望实现突破

公司特种陶瓷新材料项目 CASAS-300 主要依托全资子公司立亚新材，主要技术来自于厦门大学的技术团队。2020H1，实现营业收入 4331.73 万元，同比增长 188.81%，营收接近去年全年，本年度有望实现突破。CASAS-300 项目已完成三条产线建设，另外三条生产线已完成纺丝、交联工序调试工作，但热解炉、热处理炉生产和交付周期较长，项目交付将推迟至 2020 年 9 月。立亚化学作为高性能陶瓷材料的先驱体（PCS）产业化基地，已全面完成主体建设并计划试投产。我们预计，待陶瓷材料相关产能建设完成将对公司业绩增长实现较大贡献。

三、投资建议

公司为电容器专家，待特种陶瓷材料项目建设完成，公司长期发展可期。预计公司 2020～2022 年 EPS 分别为 1.13、1.48 和 1.92 元，对应 PE 为 36X、28X 和 21X，可比公司平均估值 43X，给予“推荐”评级。

四、风险提示

1、特种陶瓷材料项目进度不及预期；2、民用 MLCC 价格波动较大。

【民生电子】春秋电子（603890）事件点评：PE减持不改高成长预期

（王芳，分析师S0100519090004，18916064780）

一、事件概述

8 月 7 日公司公告股东海宁春秋由于自身资金需要，拟六个月内，以集中竞价、大宗交易等方式减持公司股份不超过 19,257,648 股，对应公司总股本的 4.9999%。

二、分析与判断

海宁春秋只是普通 PE 投资人，减持不改公司高成长预期

海宁春秋只是当时投资人为投资春秋电子设立的 PE，虽然名称上带有“春秋”，但与春秋电子并没有除投资以外的关联性，此次减持属于自身资金需求，对公司未来成长没有影响。公司成长动力充足，此前预告 Q2 单季度归母净利润 0.97 亿元，同比+1840%，环比+131%，上半年增长主要由于产能持续扩张、规模效应导致成本下降、毛利率增加。从 19Q3 开始，公司 IPO 项目释放，可转债一期目前逐步贡献产能，二期可转债项目已经投入准备，可承接行业高增长需求。公司联合华勤，优势互补，持续开拓下游客户。

龙头更加集中，行业升级趋势明确，春秋持续受益

20 多年的模具研发+全制程打通+极致的售后服务，三大优势给春秋带来了大客户领先的份额。目前笔电前三大品牌惠普、戴尔以及联想占绝对市场份额，当前联想市占率持续提升，公司主力供应联想，并且笔电从塑胶往金属过渡，行业门槛提高，公司在客户的合作更加紧密。ASP 方面，金属与塑胶大概有一倍之差，销量增长叠加 ASP 的增长，市场空间有望迎来高速成长。

三、投资建议

考虑到与华勤合作项目南昌春秋的爬坡影响，预计公司 20-22 年收入 28.0、36.0、44.0 亿元，归母净利润 3.00、3.63、4.67 亿元，对应估值 21.7、18.0、14.0 倍，参考科森科技 2020 年 Wind 一致预期估值 39.8 倍，我们认为公司低估，给予“推荐”评级。

四、风险提示

中美贸易摩擦升级、疫情控制不达预期、消费降级

● 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。