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 5 日

客户观点反馈

市场目前处于大概率震荡上行阶段，可以把握结构性机会；在配置上目前主要配置在医药，消费，科技，新能源板块，并且继续看好免税，同时还会观察地产后周期板块的机会；客户有寻求确定性高、长期估值逻辑提升的标的需求。

总量观点

【民生宏观】2020年7月经济数据预测（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

1.生产继续回升，基建投资和社零增速有望迎来转正

工业生产高频数据并未出现明显季节性回落，同时部分下游产业有补库行为；PMI生产回升和海外经济复苏均表明工业生产高位运行，预计工业增加值增速小幅回升至5%左右。7月基建投资有望迎来转正，房地产投资有新开工支撑，制造业投资内部分化较大，预计整体投资仍旧小幅负增长。消费物价可能刺激社零回升，汽车零售因去年基数低，可能出现显著改善，预计社零增速有望迎来转正。

2.信贷和政府债券发行规模下降，社融相比6月或减少

7月新增人民币贷款预计有所下降，因为上半年新增信贷12万亿元左右，下半年仅需新增8万亿元左右，因此下半年信贷增量预计明显低于上半年。7月政府债券发行规模大约6000亿元，相比6月有所下降，预计7月社融有所回落。7月资金面偏紧，会限制金融机构加杠杆行为，预计M2增速略有回升。综合来看，7月预计新增人民币贷款13500亿元，新增社融20000亿元，M2增速11.2%。

3.CPI和PPI均有所回升

受洪涝灾害影响7月猪肉和鲜菜价格有所回升，随着生猪补库存逐渐告一段落，猪肉供应日渐充足，猪肉价格有回落趋势。预计7月CPI将回升至2.9%，环比回升0.9%，核心CPI维持0.9%。7月工业品价格环比略有回升，总体预计PPI将回升至2.3%，环比回升0.5%左右。由于内需逐渐发力，预计8月PPI将继续回暖。

4.贸易继续修复，进口改善更多

7月欧美PMI均显著回升，美国PMI新订单指数回升至61.5%，表明外需修复较好，补库动能正在酝酿。同时，日韩仍旧受困于疫情尾大不掉，韩国前20日出口回落和日本PMI处于收缩区间，而欧美需求强于生产，提高对我国的依赖性，人民币兑美元并未显著升值，预计7月出口增速回升至1.5%。进口方面，7月我国PMI采购量和原材料库存双双上升，中美贸易协议仍在实施，加上中美不确定性可能产生抢进口行为，预计进口同比上升至3%。

风险提示

全球疫情蔓延超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

个股观点

【民生计算机】启明星辰（002439）2020年半年报点评：短期承压不改长期景气，

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

【民生策略】市场情绪小幅反弹，政治局会议落地——每周流动性观察

【民生传媒】无版号游戏大量下架，看好版号供给侧改革龙头集中度提升

【民生机械】优化资产结构、紧抓智能制造战略机遇——三一重工（600031）控股股东拟发行可交债点评

【民生军工】强国必须强军，武器装备持续发展——军工行业周报

新兴业务持续取得进展（强超廷，分析师 S0100519020001，021-60876718）

公司发布半年度报告，实现营业收入7.55亿元，同比下滑14.45%；同时归属于上市公司股东的净利润为-2,138万元，同比减少255.46%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-5,009万元，同比减少2282.66%。

1.二季度利润增速转负为正，长期内仍看好公司景气度逐步恢复

二季度随着复工复产，公司经营逐步向好，二季度单季归母净利润增速6.82%。仍看好长期景气度，下游需求有望逐步恢复。受到十三五预算周期、等保2.0催化等因素影响，信息安全行业景气度有望不断向上。行业客户多为政府、企业、军队等，受疫情影响较大，下半年下游客户需求有望逐步恢复。同时，公司上半年收入及利润占全年比重相对较小，近三年上半年收入占全年30%左右，利润仅占全年2%-4%左右，因此随着下游客户开支逐步恢复，全年角度仍看好公司业绩逐步向好。

2.运营与服务业务逆势增长，新兴安全稳健发展体现自身实力

上半年新增城市安全运营中心17个，运营业务逆势增长。公司上半年安全运营与服务收入2.36亿元，同比增长21.14%。从运营城市来看，公司上半年仍新增城市安全运营中心17个，目前已经形成四个运营业务支撑中心和超过40个覆盖的城市的格局。新兴安全领域稳步发展，长期发展潜力可期。工业互联网安全领域中标多个工信部课题项目。云安全领域，云安全资源池产品的销售相比去年同期有较大幅度增长。整体看，尽管上半年因受到疫情影响，公司三大战略新业务收入超过1.6亿，仍与上年同期基本持平。公司在新兴领域的表现体现了自身实力，长期潜力可期。

3.投资建议

一季度疫情下主要客户需求暂缓释放，拖累了公司上半年业绩。但疫情对行业影响有望逐步缓解，二季度单季利润增速转负为正表明经营逐步回到正轨。行业仍处于高景气周期，公司作为领军企业有望受益，同时公司上半年收入及利润占全年比重相对较小，全年角度仍看好公司稳健发展。预计公司20-22年EPS为0.91/1.14/1.39元，对应现价PE为44/35/29倍，根据Wind一致预期，Wind网络安全板块20年平均估值为60倍，公司具备估值优势，我们维持“推荐”评级。

风险提示

疫情后续发展的不确定性，政策落地不及预期，业绩发展不及预期。

【民生电子】欧菲光（002456）2020年半年报点评：光学行业景气持续（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780 ）

公司公告上半年营收234.6亿元，同比-0.53%，归母净利润5.01亿元，同比+2290.3%。

1.光学龙头加码核心主业，新一轮成长在即

安卓触控出表带来上半年收入下滑，Q2单季度净利润3.6亿元，同比+30.1%，环比+156.0%。Q2毛利率持续改善，达11.2%，环比+0.92pct。安卓摄像头模组受益客户需求结构变化，H1出货量同比+24.51%；毛利率11.08%，同比+0.17pct。受益国际大客户双摄，非安卓影像模组收入同比+95.95%；H1出货0.55亿颗，同比+30.34%；毛利率10.94%，同比+11.24pct。手机镜头收入2.63亿元，同比+34.85%，出货量0.89亿颗，同比+6.71%。

2.光学行业持续高景气，龙头优势显著

我们看好光学“赛道”，摄像头数量提升+规格升级带来行业高增长，预计到

2023年智能机摄像头模组市场空间达2119亿元。公司镜头产能持续扩充，今年在20KK/月左右产能基础上翻倍，良率+规格提升带来毛利率提升，目前6P产品已经配合下游客户出货。此外公司加码3D模组符合手机光学创新潮流，随着拍照要求提高以及AR时代到来，TOF模组有望从旗舰机型向中低端快速渗透。此前定增安徽国资参与33%，彰显地方政府对公司的支持以及对光学产业信心。

3.轻装上阵，盈利能力大幅增强

目前国产机触控业务已经独立发展，上市公司体内仅留下手机镜头、车载镜头、手机模组以及A客户触控等业务，公司成为纯正光学标的。今年受益ipad出货高景气，A客户触控业务有望扭亏。同时公司资金结构优化，财务费用有望大幅降低。

4.投资建议

预计公司20-22年归母净利润16.7/23.5/29.0亿元，对应估值33.0/23.5/19.1，参考SW电子最新TTM估值60倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

风险提示

疫情控制不达预期、中美贸易摩擦升级、消费降级。

风险提示

项目进展不及预期的风险、疫情影响下游需求的风险、个股业绩不达预期的风险。

分析师简介

田铭，英国南安普顿大学经济学学士，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。