民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 07 月 24 日

- **客户观点反馈**

客户表示，预计下半年流动性不会收紧，但是 m2 见顶，看好军工，周期相关板块，随着暴雨季过去，开工逐步回复，经济数据继续修复。

- **总量观点**

【民生策略】公募基金仓位继续上升，配置向科技消费集中——2020年二季度公募基金持仓分析

（杨柳，分析师 S0100517050002，(8610)85127730）

截至2020年7月22日，已有2653只主动权益型基金（包括开放式的普通股票型、偏股混合型、灵活配置型）披露二季度资产配置数据，我们对上述公募基金持仓情况进行分析。

基金规模：公募基金规模加速增长，偏股混合型基金新发份额大幅提升。主动权益型公募基金净值已连续六个季度增长，从资产净值规模来看，偏股混合型基金已占据主动权益型基金的半壁江山。从新发基金份额来看，2020年二季度权益型基金新发份额基本与一季度持平，拉动权益型基金发行份额规模继续创2016年以来新高。

整体仓位与板块配置：Q2公募基金仓位达到历史高位，增配创业板、减配主板。2020年二季度，主动权益型公募基金股票仓位提升4.2个百分点至80.5%。其中偏股混合型基金Q2仓位明显上升4.6个百分点至87.3%，达到历史95%分位数，普通股票型上升2个百分点至89.2%，灵活配置型提升2.8个百分点至66.5%

分板块看，Q2公募基金增配创业板，减配主板。主板Q2配置比例相较上一季度下降5.2个百分点至54.65%，低配比例扩大。中小板配置比例提升1个百分点至21.91%。创业板配置比例大幅增加3.4个百分点至21.71%，达到2016年末以来最高值。

风格配置：仓位继续向成长、消费板块集中。Q2防御板块仓位继续大幅下降，成长、消费仓位明显提升。成长、消费、防御、周期板块配置比例分位为33.3%、46.3%、10.8%、9.6%，分别较上季度变动+3.9、+1.3、-4.7、-0.6个百分点。

行业配置：增配医药、电子、电新，减配地产、银行、农林牧渔。整体来看，医药、食品饮料和电子是公募基金明显超配的三大行业。配置变动上看，二季度公募继续增持科技消费板块，新进消费者服务行业，重仓行业均取得明显收益（医药、电子、电新、消费者服务），减配传统金融周期和可选消费板块（非银金融、银行、家电、、房地产、建材、汽车、农林牧渔）。

个股配置：公募持股集中度有所回升。公募基金持股集中度结束连续三个季度下行有所回升，公募基金前20大重仓股市值占比上升1.55个百分点至34.12%。从个股增减持来看，公募增持以电力设备及新能源、医药、电子行业龙头为主，减持以农林牧渔、金融地产和部分通信、计算机行业公司为主，其中中兴通讯基

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】公募基金仓位继续上升，配置向科技消费集中——2020 年二季度公募基金持仓分析

【民生电子】顺络电子（002138）公司点评：中报业绩靓丽，受益 5G 高景气

【民生家电】单季收入双位增长，电商渠道有望开启上行空间——苏泊尔中报业绩快报点评

【民生计算机】万达信息（300168）公司点评：蛮牛健康正式发布，互联网医疗潜力值得期待

金持股市值下降最多。

风险提示：数据及模型存在一定局限性。

- **个股观点**

【民生电子】顺络电子（002138）公司点评：中报业绩靓丽，受益 5G 高景气

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

事件：7 月 22 日，公司发布 2020 年半年报：营收 14.4 亿元，同比+18.5%，归母净利润 2.4 亿元，同比+24.1%，扣非后归母净利润 2.3 亿元，同比+27.1%；基本 EPS 为 0.3 元，同比+25.0%。

观点：业绩符合预期，单季营收和净利润创历史新高，盈利能力大幅提升。

1、上半年盈利能力明显提升，研发投入加大：20H1 毛利率 37.08%，同比+1.82pct，净利率 16.74%，同比+0.44pct，销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.0%/11.97%/1.4%/7.3%，同比分别+0.30/-0.09/+1.08/+0.38pct，其中研发费用 1.05 亿元，同比增长 25%，主要用于新型电感、汽车电子、微波器件、变压器、精密陶瓷等新产品及基础研究。2、单季营收和净利润创新高，订单充裕+新产品占比提升+管理改善：20Q2 单季营收 8.4 亿元，同比+24.7%，环比+39.2%；20Q2 归母净利润 1.48 亿元，同比+32.8%，环比+56.3%，20Q2 毛利率为 38.3%，同比 2.69pct，环比+3.02pct；20Q2 净利率为 17.7%，同比+0.92pct，环比+2.38pct；20Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.0%/4.3%/7.3%/1.4%，同比分别+0.45/-0.46/+0.29/1.73pct，环比-0.0/-0.9/-0.2/0.1pct。Q2 业绩大幅提升主要受益于：1）在手订单多，产能利用率高；2）聚焦核心产品和客户，新产品占比提升，业务结构持续优化；3）组织效率提升+长效激励机制大幅改善管理效率，盈利能力提升。

观点：受益 5G 新基建和 5G 换机带来的增量，通讯业务高景气。

5G 手机对电感元件要求提升，高频化、片式化、微型化、高精度成为发展方向，同时单机用量明显提升，此外，5G 手机在滤波器、天线等方面单用量大幅提升；5G 单基站由于信道数量从 32 增加到 64、天线扇面数量从 1 增加到 3 个，叠层片式射频电感用量提升 6 倍、功率电感提升 3 倍。公司与国内外手机一线厂商加深合作，市场份额持续增长，持续受益 5G 基站建设和 5G 换机。

观点：多领域前瞻布局，汽车电子等进入加速成长阶段。

公司持续布局微波器件、汽车电子、精密陶瓷、传感器等领域：汽车电子在客户认证和订单导入方面取得突破，电子变压器、BMS 变压器、高可靠电感等产品顺利推进，BMS 用变压器和智能产品将有望规模出货；LTCC 等微波器件前期投入较大，目前具备量产能力，有望迎来国产替代；陶瓷产品已在重要客户取得突破，在智能穿戴得到规模应用，手机背板项目持续导入中。

观点：拟定增加码主业，引入知名战投。

公司拟向先进制造产业投资基金、小米产业基金、安鹏资本、荔园新导等定增募资不超过 14.8 亿元，发行价格 17.94 元/股，用于片式电感、微波器件、汽车电子化、精细陶瓷四大项目。片式电感达产后将新增 15.56 亿只一体成型功率电感、436 亿只高精密电感，达产后平均收入 8.56 亿元，税后净利润 1.19 亿元；微波器件扩充主要包括 LTCC 产品、双工器、耦合器等产品，面向 5G 基站和终端领域，达产后将新增产能 29 亿只、营收 4.29 亿元、税后净利润 1.4 亿元；汽车电子将新增产能 12.31 亿只，达产后收入 5 亿元、税后净利润 8383 万元；精细陶瓷扩产后将新增智能穿戴陶瓷底壳产能 500 万个、手机背板陶瓷底壳 125 万个，达产后营收 4.58 亿元、税后净利润 5915 万元。

投资建议：预计 20/21/22 年净利润分别为 5.5/7.1/9.3 亿元，对应 PE 分别为 39X/30X/23X。参考 SW 被动元件行业 PE（TTM，中值）为 51 倍，首次评级，考虑到公司的行业地位，给予“推荐”评级。

风险提示：1、行业竞争加剧；2、下游需求复苏不及预期；3、新产能爬坡不及预期；4、5G 基建和 5G 手机换机不及预期。

【民生家电】单季收入双位增长，电商渠道有望开启上行空间——苏泊尔中报业绩快报点评

（杨柳，分析师 S0100517050002，(8610)85127730）

事件：公司于 22 日晚间发布 2020 年半年度业绩快报，据公告显示，公司 2020 年 1-6 月实现营业总收入 81.87 亿元，同比-16.76%；实现归母净利润 6.66 亿元，同比-20.48%。公司半年度经营表现符合预期。

观点：经营实现稳步复苏，二季度收入同比增长超 10%。

据公司公告，2020 年 1-6 月公司共实现营收 81.87 亿元，同比-16.76%；其中 Q2 单季度实现营业收入 46.06 亿元，同比+5.59%。由于公司根据财政部《企业会计准则第 14 号》调整收入计算方式，将符合销售抵减性质的应付客户费用抵减了今年上半年的营业总收入，若按照同口径计算，实际营业收入同比增长 10.84%，公司受到疫情冲击影响逐步消退，经营实现稳步复苏。

观点：线上占比提升毛利率同比-1.65PCT，积极拥抱新模式或打开新一轮上行空间。

2020 年上半年公司实现毛利率 25.12%，同比-5.66PCT，若按照原准则同口径计算，同比-1.65PCT。公司于疫情冲击下，加强线上渠道营销力度，应对线下门店受到的冲击，电商渠道占比提升致使公司整体毛利率略有下行。小家电行业受益于品质追求需求崛起及疫情期间消费习惯迁徙的催化，由迎合需求向创造需求阶段转移。公司积极拥抱电商新模式，结合线下渠道优势，有望受益行业规模扩充红利，打开新一轮上行空间。

观点：单季度净利率同比+0.4PCT，盈利能力同步收入有所修复。

2020 年上半年公司实现归母净利率 8.14%，同比-0.38PCT，其中 Q2 单季度归母净利率 7.81%，同比+0.40PCT，单季度盈利能力相较 Q1 已有所修复。一方面公司线下渠道投入费用略有降低，另一方面，由于子公司所得税税率变化，所得税费用率有所下调。

投资建议：我们预计公司 2020-2022 年将实现 EPS2.51、2.87、3.13 元，对应 PE31.4、27.5、25.2x。当前行业可比公司 2020 年 wind 一致性预期平均 PE 为 42.3x，考虑到公司收入及盈利能力同步有所复苏。同时积极拥抱电商渠道及新模式，受益于行业规模扩充红利，打开新一轮上行空间，给予“推荐”评级。

风险提示：疫情影响超预期，竞争格局加剧等。

【民生计算机】万达信息（300168）公司点评：蛮牛健康正式发布，互联网医疗潜力值得期待

（强超廷，分析师 S0100519020001，021-60876718；郭新宇，分析师 S0100518120001，010-85127654）

事件：近日，万达信息旗下互联网医疗平台蛮牛健康正式在苹果 APP 商城等应用商店上线，同时蛮牛健康团队组建了一支包含产品运营、市场拓展及技术研发的专家团队奔赴天津市武清区，为 2000 余名代理人及内勤人员进行了“蛮牛健康 APP”的使用培训及指导。

观点：产品正式发布，万达信息开启互联网医疗新征程。

此次蛮牛健康 APP 的正式上线以及在天津的推广，说明蛮牛健康已经具备面向 C 端、B 端服务的能力。蛮牛健康平台包括了健康筛查、健康计划、医疗服务、在线购药和生活检测业务，一方面已经能够初步满足用户的需求，另一方面也可以更好的为国寿代理人服务，与保险业务形成良好的协同效应。

观点：国寿体系助力蛮牛健康长期发展，未来协同效应值得期待。

第一，国寿高度重视科技发展，互联网医疗与保险又有着契合性，国寿有动力对万达信息互联网医疗业务进行大力支持。国寿目前已经启动“科技国寿”建设三年行动，初步建立“保+”生态圈。寿险与医疗有着较大的契合度，互联网医疗服务可以作为寿险的重要延伸，借助国寿的强大资源进行发展。第二，对标平安体系，国寿自身的资源也将为互联网医疗业务发展提供重要助力。平安好医生初期发展的重要动力之一，就是平安体系的客户引导和推广能力。国寿拥有 3.03 亿客户，代理人队伍总人力超过 200 万人，与平安具有可比性。作为国寿旗下重要的互联网医疗平台，蛮牛健康有望持续受益于国寿体系的支持。

投资建议：公司是医疗 IT 领域领军企业，人寿入股带来管理的改善以及资源的协同，打开了公司在互联网医疗、医保科技等领域长期的发展前景。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.28、0.39、0.5 元，对应 PE 分别为 100X、70X、55X。由于公司处于转型期，我们选取公司的 PS 作为估值比较指标。医疗信息化可比公司目前平均 PS（2020 年，Wind 一致预期）为 12X，公司目前按 2020 年收入预计为 13X。公司目前估值水平略高于行业平均，但考虑到公司目前正处于转型期，人寿协同效应有望打开互联网医疗业务发展前景，综合考虑维持公司“推荐”评级。

风险提示：医院信息化投入不及预期，公司与人寿合作的进度不及预期。

- **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。