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 17 日

客户观点反馈

客户认为，短期急速上升后的震荡回调正常，北上资金撤退和海外科技股的调整是诱因。对于前期涨幅比较好的个股，出于控制风险的目的，客户表示会适当调整仓位。同时坚定看好银行保险、地产、家电等估值仍在合理范围的行业，逐步加仓安全边际较大的个股。总体来说，会坚持控制仓位、精选个股为主要策略，尽可能去把握估值和成长两条主线，淡化指数影响。

总量观点

【民生策略】中报业绩预告解析：净利增速环比大幅提升，电子、非银、医药增速居前

（杨柳，分析师 S0100517050002，18510626525）

看整体：披露率整体下滑，净利增速环比显著改善

作为创业板上市新规实施后首个业绩预告季，截止2020年7月15日，两市中报业绩预告披露率达30.6%，低于去年同期的48.5%。2020年创业板中报披露率从去年同期100%降至35.9%,主板/中小板披露率分别为16.2%和56.9%。全部A股中报预喜率为47.6%，低于去年同期，但净利润增速较一季度显著改善。按整体法计算，主板、中小企业板、创业板2020年中报可比口径净利润增速分别为-14%，26%和60%，环比提高47、55和45个百分点。中小板年报预告业绩由负转正，农林牧渔、食品、电子、医药对板块利润贡献最大，总计拉动了中小板净利润增长51.1个百分点。创业板中报利润环比大增，医药、电子、传媒、农业贡献主要增幅。

看板块：电子、非银、医药、机械净利增速居前

从风格板块看，基建地产施工、泛科技、资源品净利增速Q2环比改善幅度最大，地产竣工利润增速由负转正。披露率大于30%的行业中，农林牧渔、电子、机械、医药行业净利增速居前。电子业绩增长受消费电子回暖拉动。医药中防疫器械和刚需医疗业绩增长较快，可择期的医疗服务龙头利润依旧同比下滑。依赖于线下客流的商贸零售、消费者服务业Q2净利增速为负且增速中位数环比下滑。

看焦点：消费电子、医药需求环比改善，云计算资本开支加速扩张

受益于5G规模化建设和消费电子稳步复苏，半导体景气持续改善。5G手机迭代趋势不改，可穿戴设备逆势增长，消费电子产业链业绩显著回暖。疫情促进线上化需求，新基建提供行业发展新动力，国内外巨头云计算资本支出扩张。医药受益于疫情好转门诊持续恢复，抗疫产品出货量爆发。必选消费品2C端业务延续向好，2B端需求环比改善。

风险提示：海外疫情二次爆发，国际政治环境变化，模型数据存在局限性。

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】中报业绩预告解析：净利增速环比大幅提升，电子、非银、医药增速居前

【民生宏观】经济超预期，为何未能提振股市？——6 月经济数据点评

【民生医药】康龙化成(300759):Q2 预告业绩提速，下半年有望保持快速增长

【民生家电】低点已过，静待复苏——2020 年家电行业中期策略报告

【民生宏观】经济超预期，为何未能提振股市？——6月经济数据点评

（解运亮，分析师S0100519040001，18911895931）

二季度当季 GDP 增速达到 3.2%，明显超出了市场主流预期的 2.9%。然而数据发布后，并未对股市起到提振作用。为何会出现这种局面？

第一，可以明确的是，工业和市场性服务业并非经济超预期的贡献者。

6 月规上工业增加值增长 4.8%，比 5 月份加快 0.4 个百分点。3-6 月，工业增加值环比增速（季调）分别比去年同期高 28.8 个、1.9 个、1 个、0.6 个百分点。6 月服务业生产指数增长 2.3%，比 5 月份加快 1.3 个百分点，上月则比上上月加快 5.5 个百分点。总体看，工业和市场性服务业都处在快速修复过程中，但修复速度（加速度）都趋于衰减，基本都算符合预期。

第二，超预期的主要来源是非市场性服务活动。

4-6 月，服务业生产指数增速分别为-4.5%、1%和 2.3%，据此测算，二季度市场性服务业增速很难超过 0.7%，但官方公布的第三产业增速为 1.9%，二者之间形成巨大差异，仅此就可对二季度 GDP 额外贡献至少 0.6 个百分点。按统计局官方解释，第三产业增加值核算既包括服务业市场性服务活动，也包括非市场性活动；而目前服务业生产指数主要反映市场性活动，不包括非市场性活动。可知，这份超预期是来自非市场性服务活动。疫情之年，非市场性服务活动增长较快是有可能的。

第三，超预期还有一个次要来源，即建筑业。

二季度规上工业增加值增长 4.4%，这和月度工业增加值表现一致，不算超预期。但值得注意的是，第二产业增加值增长 4.7%，增速明显快于工业，仅此就可对二季度 GDP 额外贡献 0.1 个百分点。第二产业除了工业就是建筑业，可见，这份超预期的来源是建筑业。建筑业表现凶猛，可能与房地产施工较好、基建逐渐回暖、防洪工程建设等都有关系。

以上，我们从 GDP 生产法核算角度，破解了二季度 GDP 超预期之谜。毫无疑问，资本市场主要对市场性活动敏感。希冀这些视角能对大家有所帮助。

风险提示：疫情发展超预期，逆周期调节不及预期，全球经济加速放缓。

● 行业观点

【民生有色】2020年中期策略：坚守钴锂、贵金属，关注铜铝修复

（方驭涛，分析师 S0100519110001，15021817583）

疫情影响的悲观预期见底，全球流动性宽松背景下，经济逐步开启复苏，有色金属行业配置价值提升，细分类别主要看好贵金属、铜铝、钴锂。贵金属：维持黄金新高观点不变，关注白银补涨及铂钯弹性；基本金属：经济逐步修复，重点关注铜铝利润修复；小金属：新能源高确定性逐步验证，关注钴锂价格修复

推荐标的：

贵金属：推荐山东黄金、紫金矿业、盛达资源、银泰黄金，关注赤峰黄金。

铜铝：推荐紫金矿业，关注神火股份、云南铜业。

钴锂：推荐华友钴业，关注洛阳钼业；推荐赣锋锂业，关注二线标的威华股份、雅化集团；铜箔关注嘉元科技，铜陵有色。

优质低估值加工股：推荐贵研铂业、云海金属、明泰铝业，关注楚江新材。

风险提示：需求回暖不及预期、供给超预期释放、政策不确定性增强。

- **个股观点**

【民生医药】康龙化成(300759):Q2预告业绩提速，下半年有望保持快速增长

（孙建，分析师 S0100519020002，13641894103）

2020 年 7 月 15 日，公司发布 2020 年半年报业绩预告，营业收入、归母净利润和扣非后归母净利润同比分别增长 28%-38%、180%-210%和 116%-147%，非经常性损益金额约为 1-1.3 亿元，其中来自于参股公司 Zentalis 公允价值变动收益预计约 1 亿元。母公司拥有人应占非国际财务报告准则经调整本期净利润同比增长 150%-180%。

多因素导致 2020Q2 收入和利润同比增长呈现加速趋势

如果按照业绩预告的中值来计算，公司 2020Q2 实现收入、归母净利润和扣非后净利润分别为 12.18 亿、3.74 亿和 2.40 亿元，分别同比增长 39.3%、249.4%和 132.9%，相比于 2020Q1 的同比增速呈现加速趋势。

我们预计可能是因为：1）Q1 订单受到海内外疫情影响导致订单收入确认延迟到 Q2；2）海外疫情导致药企外包率持续提升，也带来了部分新增量；3）公司在国内疫情得到控制后，通过提升内部周转实现存量订单的快速消化，带来业绩提升。这一点也可以从 2020Q2 环比 2020Q1 收入、扣非后归母净利润分别同比增长 27.0%和 98.3%得到验证。

2020Q2 盈利能力明显提升，下半年有望延续快速增长趋势

通过分析公司 2020Q2 扣非口径净利率变化趋势可以看出：公司 2020Q2 扣非净利率为 19.7%，相比于 2020Q1 的 12.6%和 2019Q2 的 11.8%均有明显提升。我们认为 2020Q2 扣非后净利率的提升主要来自于：1）财务利息收入的影响（假设 2020Q2 财务利息费用与 2020Q1 持平，我们估计对 H1 利润端影响 15--20%左右）；2）订单周转率提升带动订单加速消化确认以及规模性效应持续体现导致。我们认为下半年公司订单消化节奏有望回归平稳，2020Q2 行业景气度转好为公司业绩保持快速增长奠定基础。

我们持续推荐关注公司在离岸外包 α 能力的体现，公司 CDMO 及临床业务更是提升了长期天花板。考虑到公司 2020Q2 有 1-1.3 亿非经常性损益影响，我们对公司 2020 年净利润进行上调，预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 1.16、1.37、1.76 元，按 2020 年 7 月 15 日收盘价对应 2020 年 88 倍 PE（2021 年 75 倍），参考可比公司估值，维持“推荐”评级。

风险提示：业务布局加速带来的管理风险，订单短期波动，临床业务布局带来的管理挑战。

- **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。