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 10 日

客户观点反馈

当前 A 股系统性牛市已形成，行业轮动加快，在中长期时间维度上，市场的主逻辑基本没有变化，但在估值分化加剧的情况下，部分低估值低涨幅的行业和非龙头股票有阶段性的修复性行情。建议关注低估值板块如银行、保险、地产等，以及有色煤炭等周期股。

总量观点

【民生宏观】宏观事件点评：当疫情遇见洪水，CPI结构分化明显——6月物价数据点评

（解运亮，分析师 S0100519040001，010-85127665）

6月CPI同比上涨2.5%，核心CPI同比上升0.9%，PPI同比下降3.0%。猪肉、鲜菜和油价回升是CPI和PPI回升主要原因。

重要信息一，食品价格反弹主要跟疫情管制和洪涝灾害有关。6月，北京疫情有所反弹，物流管制有所加严。受生猪出栏减缓、防疫调配要求从严及进口量减少等因素影响，猪肉供应偏紧，猪肉价格环比增速由负转正。我国多地发生洪涝灾害，北京新发地市场出现聚集性疫情，导致部分地区蔬菜短期供应紧张，鲜菜价格亦由负转正。但长期来看，猪周期已进入下半程，洪涝灾害和疫情管制只能在短期内对猪肉价格造成冲击，长期来看生猪补栏较快，猪肉价格仍有回落空间。

重要信息二， PPI环比正增长，预计未来缓慢回升。6月，PPI明显回升，由上月下降0.4%转为上涨0.4%。受国际原油价格大幅度上涨影响，石油相关行业产品价格止降转涨，其中石油和天然气开采业价格上涨38.2%，构成PPI改善的最大动力。下半年，在中国经济和全球经济逐步复苏背景下，PPI继续改善基本可以确定。但生产复苏快于需求复苏、全球贸易不确定性仍大等因素，将压制PPI回升的斜率。两相权衡，缓慢回升是大概率事件。

重要信息三，核心CPI跌至有记录以来最低值。核心CPI能较好地反映社会总供给和总需求相对变化的情况。6月核心CPI跌至0.9%，为2013年以来最低值。今年疫情以来由于复工复产政策的推进，生产领域恢复较快；但消费领域受制于居民收入增速不足以及部分行业仍存在疫情管制，恢复明显较生产领域慢，典型的比如餐饮、旅游、线下文娱等行业，因此经济存在明显供过于求的状态。从CPI环比分项也可以看出：6月交通和通信、教育文化和娱乐价格均下降0.3%，衣着、居住价格均下降0.2%，生活用品及服务价格下降0.1%。

未来展望：下半年CPI中枢下降趋势不变。一是自从疫情爆发以来，核心CPI已连续5个月环比不涨，反映需求恢复可能需要较长时间；二是生猪存栏继续逐渐提高，生猪供应能力继续不断改善，下半年猪肉价格下降空间仍然较大；三是考察1998年洪灾严重的湖北、湖南的历史经验可知，洪涝灾害仅可能对蔬菜价格造成暂时性影响，汛期过后影响消退，不会长期推高蔬菜价格。我们维持判断，年底CPI同比将降至零附近，甚至不排除转负的可能。

风险提示：洪涝灾害超预期，疫情二次爆发、生产端恢复超预期等。

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】当疫情遇见洪水，CPI 结构分化明显——6 月物价数据点评

【民生电子】深科技：参股公司昂纳拟私有化，有望增厚公司业绩

【民生计算机】中科创达（300496）2020 年半年度业绩预告点评：智能汽车业务高景气，半年度业绩有望翻倍

【民生医药】博腾股份（300363.SZ）：CRO 导流，能力提升，进入成长快车道 CDMO 公司

行业观点

【民生社服交运】行业研究周报：中国免税行业的成长边界与竞争格局变化

（顾熹闽，分析师 S0100519080001，021-60876718）

近期免税板块表现亮眼，本周我们主要汇报近期交流中遇到的主要问题：

一、中国免税业成长的边界在哪里？根据我们在离岛免税新政前做的匡算，考虑到2019年中国居民境内免税购物转化率在机场、离岛两个渠道较韩国居民更低，我们认为伴随免税运营商的运营能力提升+政策红利的持续释放，未来中国居民境内免税购物转化率至少有一倍以上的提升空间，这意味着中国免税市场的容量至少可以突破1000亿。

二、牌照增发背景下，中国免税行业竞争格局的思考：①“水大鱼大”，行业高速增长阶段，各方均受益。特别是对于离岛免税市场而言，由于政策红利快速释放，运营商一线门店KPI完成难度较低，即使未来离岛免税市场出现新的竞争者，各家之间进行价格战的必要性也不高；②价格战是否出现，需考虑客源结构属性。当前市场对免税业竞争格局的担忧主要源于韩国市场现状，但众所周知的是，韩国免税市场客源结构以中国代购为主，中国代购挟中国市场客源以获得高额佣金，这是韩国市内免税店利润率低的核心原因。而中国免税市场是To C市场，下游客群分散，对免税运营商无议价能力；③同时，客源结构的不同，也决定了品牌商对中韩两国市场的价格战持不同态度。如上文所述，韩国市场以外国旅客为主，免税运营商之间的价格战不会影响品牌商在韩国国内有税市场的生意。而中国免税市场以本国客源为主，免税店价格战势必影响品牌商在中国有税市场生意。因而，各家之间如有价格战苗头，品牌商也会从供应端快速介入。

投资建议：①免税：行业中长期逻辑未变，政策放松预期强烈。首推中国国旅，同时推荐格力地产（拟收购珠海免税集团）。机场受制于疫情影响，客流受挫致短期业绩承压，但上海机场、白云机场中长期逻辑未变，非航免税租金收入确定性强，建议等待合理估值水平，或国内外疫情平稳布局，推荐上海机场。②快递&供应链：推荐顺丰控股，短期电商件持续放量，中长期供应链业务有望为其带来第二增长曲线，同时推荐低估值，高分红的厦门象屿；③关注低估值&困境反转的航空、酒店板块。

风险提示：国内疫情二次扩散导致居民出行意愿回落；海外疫情扩散对外贸部门的压力向内需传导抑制消费；免税行业政策落地进展低于预期。

【民生军工】行业事件点评：行业高景气持续，军工配置价值显著

（王一川，分析师 S0100518020001，010-85127513）

行业高景气持续，军工配置价值显著。

一、军工全年业绩确定，基本面持续向好。一季度军工整体业绩受疫情影响出现下滑，但部分核心资产仍然保持稳定增长。根据我们的集中调研，军工核心资产自4月开始订单情况出现恢复式增长，环比增幅达到20%-30%，部分企业订单增速超过50%。我们认为，军工全年业绩增长确定，增速可达20%左右。

二、估值仍处中枢偏下，基金重仓持股比例偏低。目前中信军工指数估值为69X，处于近十年48.15%分位点，近十年估值中位数为70X，估值已回到2014年8月水平。我们认为，当前时点，军工估值处合理区间，安全边际较大。从基金重仓持股角度看，Q1全基金军工重仓持股比例为1.48%，较2019Q4继续下降0.15pct，与2014Q2水平相当。目前军工重仓持股比例偏低，配置价值显著。

投资建议：①受益于主战装备进入批量生产阶段的核心主机厂：中航沈飞、中直股份、内蒙一机、中航飞机；②保持稳定增长的军工上游电子元器件厂商：航天电器、鸿远电子、中航光电、火炬电子；③国防信息化核心标的：景嘉微、亚光科技；④业绩实现快速增长的材料领域厂商：中航高科、光威复材、中简科技；⑤受益于国企改革带来的资产注入预期提升的标的：四创电子；⑥太空互联网迎来发展机遇：中国卫通、中国卫星。

风险提示：军品采购恢复缓慢；军费增长不达预期。

● 个股观点

【民生计算机】中科创达（300496）2020年半年度业绩预告点评：智能汽车业务高景气，半年度业绩有望翻倍

（强超廷，分析师 S0100519090004，021-60876718 ）

事件概述

公司发布 2020 年半年度业绩预告,预计归属于上市公司股东的净利润 16,318.72 万元–18,082.90 万元，比上年同期增长 85% - 105%，营业收入预计较上年同期增长约 40%。按照中位数计算，公司业绩同比增长 95.2%，扣非净利润增速有望超过 100%。

分析与判断

智能汽车业务高景气度延续，产品化能力提升带来利润率持续优化。智能驾驶舱正处于开发建设的高峰期，公司客户群体庞大，有望持续受益。根据公司公开资料,公司目前拥有 40 余家车厂客户,国内市场上 Kanzi 的市场占有率达 90%以上。目前智能驾驶舱正处于加速渗透的阶段，智能汽车业务收入有望持续高速增长。中短期内，公司有望持续受益于智能驾驶舱建设开发的不断落地，同时与头部大客户合作，稳定性相对较高。长期看，公司逐步拓展按台数收费模式，且此模式面向全球的汽车用户，在长期内将给公司带来稳定的收入来源和现金流。与此同时，公司产品化能力不断增强，叠加与高端汽车品牌合作带来的品牌效应，公司利润率持续优化，归母净利润增速预计将超过营收增速。

5G 普及+新机型数量增加趋势下，手机业务有望成为业绩基石。目前 5G 手机加速普及，对手机芯片和操作系统的开发需求有望持续。同时，手机厂商普遍将推出新机型作为差异化的竞争策略之一，公司也将受益。芯片厂商端公司与高通有多年合作，手机厂商端公司为华为、小米、三星等多家手机厂商提供智能操作系统产品，整体看公司的手机业务有望稳定增长，成为公司业绩增长的重要基石。

投资建议：公司是智能驾驶领域领军企业，智能驾驶舱业务有望保持较高景气度，同时 5G 手机将加速普及，公司的手机业务有望受益。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.91、1.21 和 1.57 元，对应 PE 分别为 99X、74X 和 57X。取 Wind 无人驾驶板块计算机行业可比公司，相关公司 2020 年平均估值为 124X（Wind 一致预期），公司仍具有一定估值优势，维持“推荐”评级。

风险提示：智能汽车业务项目落地节奏具有一定不确定性；物联网业务增速不及预期。

● 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。