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 09 日

● 客户观点反馈

2020 年下阶段将围绕总需求确定性逻辑展开，随着疫情得到控制，加配可选消费品作为战略核心配置，同时关注处于景气上行周期的基建投资、房地产竣工、光伏等板块内的优秀公司，力求把握高景气行业中的个股戴维斯双击投资机会。

● 行业观点

【民生有色】铜铝板块继续上涨，持续推荐铜铝企业利润修复

（方驭涛，分析师 S0100519070001，021-60876718）

铜：CSPT3日敲定三季度TC/RC地板价为53美元/吨，市场担忧铜矿供应收紧，南美疫情继续蔓延，智利国家铜业同意Chuquicamata矿工会实施为期7天的轮班工作，供应持续扰动；季节性淡季叠加废铜消费强势，短期或面临累库，但国内铜需求修复迅速，电网需求全年整体稳定，家电、地产边际改善。

铝：社会库存降至70万吨以下，Q3进入季节性淡季，去库速度放缓，下游加工企业除型材外开工出现下滑；但2020年地产竣工全年确定性强，地产用铝有望超预期；氧化铝供大于求格局不变，氧化铝价格全年弱势，吨铝利润有望维持高位。

Q2基本金属价格反弹明显，企业利润修复明显，铝企尤为明显，6月电解铝单吨盈利已超1500元。建议关注铜铝企业利润修复。推荐紫金矿业，关注神火股份、云南铜业、铜陵有色、江西铜业。

相关报告：

【总量与行业联合电话0607】低位子板块价值解析http://suo.im/5IvBh4

【周观点0629】继续看好贵金属，关注铜板块反弹http://suo.im/64b7kj

【周观点0608】看好钴锂修复，关注铜铝边际改善http://suo.im/5A6jKf

【民生建材】惠达卫浴（603385.SH）：引入碧桂园战投，整装卫浴B端确定放量

（杨侃，分析师 S0100516120001，0755-22662010）

报告摘要

本报告试图探究一个问题：从整装卫浴B端放量看惠达卫浴的成长性

我们认为：受益于政策推动、精装修渗透率提升和材料升级，整装卫浴渗透率有望快速提升；相比于惠达卫浴配套的传统卫浴产品，整装卫浴在单套房订单价值上有大幅的上升（从4200元提升至7000元左右）；我们假设2020年整装卫浴渗透率为2%，由此测算得到市场空间为18亿元，若对标日本90%的渗透率，国内市场未来空间可达833.2亿元。引入碧桂园战略投资后，惠达卫浴工程端整装卫浴放量有很高的确定性；2019年，碧桂园精装房套数国内占比最高，达11%；假设2020年碧桂园整装卫浴渗透率为2%，由此得到订单金额预计为1.8亿元，若渗透

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

【民生有色】铜铝板块继续上涨，持续推荐铜铝企业利润修复

【民生建材】惠达卫浴（603385.SH）：引入碧桂园战投，整装卫浴 B 端确定放量

【民生计算机】宝信软件（600845）20 年中报预告点评：中报业绩预告亮眼，持续受益 IDC+信息化

率达90%，则订单金额为94亿元。

公司概述：民族卫浴领军品牌，深耕卫浴行业超30年

民族卫浴领军品牌，深耕卫浴行业超30年。惠达卫浴成立于1982 年，到目前为止已深耕卫浴行业超30年，是民族卫浴领军品牌；目前公司拥有“惠达”、“杜菲尼”两大自有核心品牌，门店总数超过 2800 家；公司主要产品涵盖了卫生陶瓷、五金洁具、浴缸浴房、浴室柜和陶瓷砖五大类上千个品种。

业绩情况：（1）公司营收稳定增长，归母净利波动较大。2019年，营业收入为32.1亿元，归母净利润3.3亿元；（2）卫生陶瓷为公司拳头产品，2019年营收占比达54.4%；（3）毛利率持续提升，期间费用率有待改善。公司整体毛利率稳步提升，从2016年的26.2%提升至2019年的33.0%，提升了6.8个百分点； 2019年公司期间费用率为19.7%，同比2018年略有提升，有待改善。

公司股权稳定较为稳定，第一期员工持股计划有序进行。公司第一大股东为董事长王惠文（持股17.14%），其与王彦庆、王彦伟和董化忠三人为一致行动人，合计持股29.64%。公司第一期员工激励的股份已购买完毕，员工持股计划有序进行。

行业逻辑：整装卫浴渗透率提升+房企精装修渗透率提升+竣工回暖，工程渠道有望放量

受益于政策推动、精装修渗透率提升和材料升级，整装卫浴渗透率有望快速提升。受益于政策推动、精装修渗透率提升和材料升级，整装卫浴渗透率有望快速提升；相比于惠达卫浴配套的传统卫浴产品（4200元左右），整装卫浴在单套房订单价值（7000元左右）上有大幅的上升；我们测算得到2020年整装卫浴市场空间达18亿元，远期可达833亿元，市场空间广大。

地产精装修渗透率持续提升，利好下游龙头企业市占率提升。根据奥维云网数据，地产精装修渗透率已从2016年的12%提升至2019年的32%；但相比于欧美80%以上的渗透率，中国精装修渗透率仍有巨大提升空间。随着各地政策的推动，精装修房渗透率将持续渗透，有望在2029年将达到80%，对应精装房套数为800万套。由于房企对于下游供应商的品牌、产能和产品均有较高要求，随着精装房渗透率的提升，下游龙头企业有望提升市占率，改善竞争格局。

竣工持续回暖。从累计增长率看，房地产销售与房屋竣工之间的传导时间为2-3年；由于上一次销售面积同比增速高点出现在2016年3月，根据历史传导时间推算，竣工面积累计同比高点有望在2020-2021年出现。从单月竣工数据来看，房屋竣工面积单月增速已于2020年5月转正，并有望持续上升。

公司逻辑：引进碧桂园战略投资，利好工程渠道放量

引进碧桂园战略投资，利好工程渠道放量。2020年5月，惠达卫浴宣布引入碧桂园战略投资；碧桂园为国内TOP5房企，2019年来自于三四线城市的收入占比达56%，且其精装房渗透率达59.55%，在精装房市场的市占率为11%，位居首位。惠达卫浴在品牌，产能和产品有一定优势，且其与碧桂园在区域定位和品牌定位上均十分契合。因此，惠达卫浴在引入碧桂园战略投资后，工程端有望确定放量。

碧桂园整装卫浴市场空间测算：我们假设2020年碧桂园整装卫浴渗透率为2%，住宅类整装卫浴单价为7000元，测算得到2020年碧桂园整装卫浴市场空间为1.8亿元；对标日本整装卫浴90%的渗透率，碧桂园整装卫浴市场可达94.2亿元。

投资建议

我们预计公司2020年至2022年实现营业收入35亿元、43亿元和54亿元，归属于母公司的净利润分别为3.9亿元、4.8亿元和6.0亿元，EPS分别为1.07元、1.30元、1.61元，对应的PE分别为13.32倍、10.89倍和8.80倍。我们选取海鸥助工、蒙娜丽莎、帝欧家居、伟星新材、三棵树和东方雨虹作为可比公司。以Wind一致预期的

可比公司TTMPE均值31倍为参考，给予“推荐”评级。

风险提示

竣工数据回暖速度放缓，精装修渗透率提升放缓，整装卫浴渗透率提升放缓。风险提示

【民生计算机】宝信软件（600845）20年中报预告点评：中报业绩预告亮眼，持续受益IDC+信息化

（强超廷，分析师 S0100519020001，021-60876718）

报告摘要：

一、事件概述

公司于2020年7月7日发布20年中报业绩预告，预计2020年半年度归属于上市公司股东的净利润约6.13亿元~6.93亿元，同比增长56.0%~76.0%（经对前期比较报表进行调整后）。

二、分析与判断

宝之云IDC项目和信息化业务发展，驱动公司业绩亮眼

受益于公司宝之云IDC四期项目上架机柜数量增加，带动公司IDC业务毛利率提升，也带动20年上半年公司相关业务收入和利润较去年同期增多。信息化项目的收入确认方式发生更改，报告期内公司受益信息化下软件开发及工程服务业务的部分项目完工验收，确认相关收入和利润于20年中报。因此，公司上半年受益IDC上架率提升和毛利率稍高的钢铁信息化项目，公司中报呈现预计同增56%-76%的亮眼成绩。

IDC业务立足上海布局全国，股权激励绑定核心员工

公司获得上海首批能耗指标，占比20%，且于2019年参投的武汉大数据产业园第一期项目已开始建设，公司在上海以外布局IDC的计划已落地，未来有望提升其在其余城市IDC市场的影响力。此外，公司于5月28日发布公告称第二期限制性股票计划首次授予登记完成，授予包括董事长在内的核心成员等645人共计1524.5万股，占公司股本总额1.34%，授予价格为20.48元/股，绑定骨干，持续推动员工积极性。

三、投资建议

维持“推荐”评级。受益于新一代信息技术发展，信息基础设施、智慧制造等需求增加。公司扎根钢铁信息化四十载，长期致力于智慧制造和智慧城市建设，具有完善的业务构建能力。我们预计20-22年的EPS为1.00/1.20/1.37元，PE为60X/50X/44X，对比可比公司奥飞数据和数据港的20年wind一致预期PE为68X/169X，公司估值偏低，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

IT新技术及核心能力提升不及预期，授信与应收账款规模控制不及预期。

- **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。