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 06 日

客户观点反馈

客户认为目前市场资金面和技术面均已做好进一步上涨准备，由于中报披露的临近，业绩确定性机会优于其他。行业配置方面认为蓝筹搭台，但其认可低估值金融地产板块投资机会，但长期依然看好的是消费和科技。

总量观点

【民生宏观】货币政策正在起变化：靶向性明显提高

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

再贷款降息同时利好中小银行和中小企业。由于中小银行是支援小微企业主体，再贷款降息可在一定程度上降低中小银行成本，同时对小微企业、三农领域、疫情相关企业形成支持。另外由于是直接投放基础货币，企业会通过派生存款或经营开支等方式使这部分资金重新回到银行体系，长期来看对银行体系流动性有一定支持作用。预计7月份随着再贷款投放、财政支出发力，银行间流动性会逐渐恢复较为充裕的状态，央行可能会减少公开市场投放力度。

近期货币政策总量适度并不代表转向，而是为了打击资金空转。根据易行长在陆家嘴论坛的发言和余初心的文章《正确认识应对非常事件的货币政策》可以看出，疫情以来银行间杠杆率处于高位、结构化存款规模大幅增长、M2与M1增速剪刀差扩大等现象均反映金融机构出现套利行为，近期的金融市场调整，针对的是这种套利甚至资金空转行为。货币政策总量适度并不代表政策转向，而是为了打击资金空转。

7.1国常会允许专项债补充中小银行资本金，利好中小银行。会议决定；“在今年新增地方政府专项债限额中安排一定额度，允许地方政府依法依规通过认购可转换债券等方式，探索合理补充中小银行资本金的新途径。”当前来看，受制于盈利增长有限以及不良贷款率上升，今年中小银行核心一级资本补充极为受限，通过专项债为中小银行注资可直接补充其资本，降低其经营风险。

风险提示：财政存款增长超预期、再贷款投放慢于预期、中小银行不良贷款率上升超预期等。

行业观点

【民生电子】半导体系列：IP空间有望翻番，国产替代带来发展良机

（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

IP助力芯片简易开发，空间有望翻倍增长。IP帮助降低芯片开发的难度、缩短芯片的开发周期并提升芯片性能，是集成电路产业链上游关键环节。随着芯片复杂度提升叠加多元化应用增加，半导体IP需求市场将有望增长。据IBS数据，预计全球半导体IP市场将从2018年的46亿美元增至2027年的101亿美元，增长率高达120%，年均复合增速达9.13%。其中，版税收费模式仍将继续盛行，处理器IP仍将是占比最大的种类，但受益数据中心、云计算等应用发展，接口IP将有望成为增速最快的种类。从下游应用领域看，消费电子和汽车行业的IP市场将快速增长，

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】百战归来，稳步复苏——2020年中期宏观展望

【民生金融】行业动态报告:估值修复行情开启，把握配置窗口期

【民生医药】普洛药业（000739）半年度业绩预告点评:盈利能力改善，看好 CDMO 贡献业绩增量

从地区分布看，2019年亚太地区占比最大达37%，预计未来仍将保持全球最高增速。

竞争格局高度集中，龙头企业稳步发展。全球IP市场主要被英美企业垄断，集中度高，呈现一超多强的竞争格局。行业龙头英国ARM占据超过40%以上的全球市场份额，排名第二、第三的企业美国Synopsys、美国Cadence分别占据超过18%和接近6%的全球市场份额。全球CR3高达65%，CR10达78.1%。分析全球巨头的发展可见，聚焦细分领域做强+推出新产品/外延并购是实现增长的主要策略。ARM以处理器IP打天下，借助智能手机飞速发展壮大，并逐步推出一系列相互关联的产品线，技术绝对领先、龙头地位稳固。Synopsys和Cadence聚焦EDA，并围绕“一站式”战略，通过外延并购不断壮大。CEVA、Rambus、eMemory等企业则通过专注于细分领域提高自身竞争优势，成为细分龙头。

IP国产迫切，本土企业亟待发展。全球前十强企业中仅排名第7的芯原股份为大陆企业，全球市占率为1.8%，且大陆企业目前仍无法提供包括CPU IP等在内的关键IP单元，国内市场主要被英美企业垄断。现阶段，除芯原股份外，大陆企业寒武纪、华大九天、橙科微、IP Goal和Actt等厂商已积极布局IP环节，有望推动大陆IP产业发展。其中，芯原2019年全球排名第七、大陆排名第一，企业管理层技术背景深厚，多年持续大力投入研发，目前已能提供包括GPU IP、NPU IP、VPU IP、DSP IP和ISP IP的5大处理器IP及1400多个数模混合IP和射频IP，GPU IP（含ISP）和DSP IP市场占有率均排名全球前三，客户包括全球众多顶级厂商如博通、NXP、亚马逊等。寒武纪作为全球智能芯片领域的先行者，其IP业务主要聚焦智能处理器IP业务，已为华为等巨头提供产品。

大陆IP产业发展势必将推动大陆半导体产业发展，建议关注半导体设备、材料、设计、封测环节具备国产化替代的优质公司，推荐材料公司深南电路、金宏气体，设计商兆易创新、澜起科技、韦尔股份、卓胜微、汇顶科技，封测商深科技、通富微电。建议关注：**1）半导体设备：**中微公司、北方华创、至纯科技、华峰测控、精测电子、晶盛机电等。**2）半导体材料：**华特气体、江丰电子、鼎龙股份、沪硅产业、上海新阳、安集科技等。**3）设计：**北京君正、卓胜微、圣邦股份等。**4）封测：**长电科技、华天科技、晶方科技、太极实业。4）制造：三安光电。

风险提示：行业需求不及预期，国际贸易争端加剧，行业竞争加剧。

【民生机械】工程机械最新观点：终端需求淡季不淡，龙头企业估值存在修复空间

（李锋，分析师 S0100511010001，13501396532）

工程机械主机厂龙头股7月喜迎开门红，市场关注度较高的标的中联重科、三一重工、徐工机械、杭叉集团，在7月前三个交易日涨幅分别达到12.29/8.90/6.43/5.26%。

终端需求淡季不淡，行业有望维持高景气。5月挖掘机销量为3.17万台，同比+68%，远超行业预期；5月中国小松挖掘机开工小时数达147小时，为2018年10月以来的最高值，环比+2.1%，同比+3%；5月徐工挖机2小时开机率93.8%，环比上升，下游施工量饱满。预计6月可延续5月行情，据CME预测，6月挖掘机销量约为2.42万台，同比+60%。其中，国内市场同比+73%，出口同比+2%。

工程机械龙头企业估值位于历史低位，存在向上修复空间。从估值角度看，三一重工、中联重科、徐工机械以及杭叉集团2020年市场一致预期的动态市盈率分别为12.7/10.3/10.3/13.8x，处于历史的较低水平。横向对比机械的其他细分领域，工程机械龙头企业估值水平具备着较好的比较优势。考虑到当前行业增速，龙头企业估值水平存在着向上修复的空间。

我们再次重申前期观点，尽管步入传统的工程机械销售淡季，但在各省市大力发行专项债以基建稳经济的情况下，以挖机为代表工程机械设备仍将维持高增长，淡季不淡。考虑到当前龙头企业估值水平仍然处于较低水平，随着中报披露的时间窗口日益临近，低估值、业绩稳健的工程机械龙头有望获得市场青睐，因此，我们建议重点关注低估值的工程机械龙头**徐工机械、三一重工、中联重科**。

同时，海外疫情影响了海外零部件供应，工程机械供应链潜在风险已经引起国内企业重视，核心零部件的国产化率有望提升，建议关注工程机械核心零部件龙头**恒立液压**。

风险提示：基建投资不及预期、设备需求不及预期。

【民生医药】《国家组织冠脉支架集中带量采购方案（征求意见稿）》政策解读：以冠脉支架为切入点，探索高值医耗集采

（孙建，分析师 S0100519020002， 13641894103）

2020年7月3日，国家医疗保障局医药价格和招标采购指导中心发布《国家组织冠脉支架集中带量采购方案（征求意见稿）》（以下简称《方案》），以冠脉支架为切入点，探索国家组织高值医用耗材集中带量采购。

以冠脉支架为切入点，探索单价和资源消耗占比较高的医耗集采路径。根据《方案》，此次集中带量采购标的为冠脉支架。国家组织全国各省份形成联盟，2019年冠脉支架使用量超过1000个的公立医疗机构、军队医疗机构均应参加本次集采（已自行开展冠脉支架带量采购或无符合条件的医疗机构的省份除外）。

此次《方案》从冠脉支架入手，承接了2019年7月国务院办公厅发布《治理高值医用耗材改革方案》的思路，对于临床用量较大、采购金额较高、临床使用较成熟、多家企业生产的高值医用耗材，按类别探索集中采购，鼓励医疗机构联合开展带量谈判采购，积极探索跨省联盟采购。我们认为，单价较高、资源消耗占比较大、易于标准化的医用耗材品类，后续有可能逐步纳入带量采购体系。

按总采购基数的80%以量换价，压缩高值耗材虚高的价格空间。《方案》提出，参与联盟采购的医疗机构根据2019年采购量申报总采购基数和各产品采购基数（不含不锈钢支架数量），按总采购基数的80%确定约定采购量，且每个中选产品的采购量不低于各医疗机构申报的该产品采购基数的80%，由价格较低、降价幅度较大、符合质量要求的产品中选。采购周期为2年。

医保基金按不低于年度约定采购金30%的比例专项预付，医疗机构应在采购后次月底前及时结清货款。不因集中采购品种高值医用耗材费用下降而降低医疗机构总额控制指标，因中选产品价格下降节约的费用，在考核基础上以一定方式激励医疗机构。

我们认为这种对高值耗材的改革延续了2015年以来药品的价格管控的变革路径，通过“以量换价”对高值耗材虚高的价格空间进行压缩，其中重点在于对流通环节水分的挤压。同时，通过做好同医保支付衔接、调整激励机制等方式妥善满足企业端和医院端的合理需求。

高值耗材降价不可避免，但是我们认为改革的主要目的是挤压价格水分，回归价值医疗，进口替代趋势或将加速。从投资角度来看，我们建议关注受耗材集采影响较小的体外诊断行业，建议关注业绩稳定、综合实力强劲的龙头企业迈瑞医疗，质地良好、业绩增速较高的二线企业**万孚生物、凯普生物**，以及政策利好、体现成本优势的服务型企业**金域医学**。

风险提示：高值耗材降价幅度超预期风险，产品质量风险。

个股观点

【民生食饮】天味食品（603317）2020年半年业绩预增公告点评： Q2景气度高企，股权激励及产能加码保证中长期成长性

（于杰，分析师 S0100519010004，18611233880）

7 月 2 日，公司发布公告，2020 年上半年归母净利润同比增加 8,500 万元到 10,380 万元，同比+82.85%~+101.18%。扣除非经常性损益事项后，公司实现归母扣非净利润同比增加 7,600 万元到 9,300 万元，同比+83.07%~101.65%。

营收高增长叠加毛利率上行，20H1 业绩表现亮眼。2020H1，公司归母净利润同比增加 0.85~1.04 亿元，同比+82.85%~+101.18%，合上半年实现归母净利润 1.88~2.06 亿元，Q2 单季度实现归母净利润 1.11~1.29 亿元，同比+280.10%~+344.71%。20H1 公司利润保持高增长的原因包括主营业务保持高增长、毛利率提高、以及部分营销费用节省。

主营业务方面，20H1 电商及商超渠道维持疫情期间的高增长态势；Q1 受疫情影响，农贸市场及餐饮渠道损失较大，Q2 随着复工率的提高，上述渠道快速复苏。毛利率方面，19 年年底以来，核心产品价格上行抵消成本压力并增厚毛利表现；20H1 电商渠道保持高增长，毛利率水平较经销商渠道更高，从而增厚公司整体毛利率。销售费用方面，受疫情影响，Q1 农贸市场（占经销渠道比重 70%左右）及餐饮渠道开工率较低，部分线下促销活动无法如期实施，出现营销费用的节省。

股权激励计划绑定核心管理层，业绩长期高增长可期。2020 年 5 月，公司推出股权激励计划，并通过董事会审议（部分高管由于存在 6 个月内卖出公司股票行为暂缓授予限制性股票，其他激励对象均授予期权及股票）。本次激励计划含激励期权和限制性股票两种方式，其中期权解锁条件是 20/21 年营收较 19 年分别增长 50%/125%（合实现营收 25.91/38.86 亿元）；限制性股票考核目标是 20/21 年营收较 19 年分别增长 30%/69%（合实现营收 22.45/29.19 亿元）。本次股权激励的目标主要是着眼于营收增长并在激励对象的选择上向销售人员倾斜，因此预计公司未来将保持快速扩张的态势。

非公开发行股票预案募资加码核心产品产能。2020 年 5 月，公司发布非公开发行股票预案，主要用途包括调味品产业化项目；食品、调味品产业化生产基地扩建项目。公司拟募集资金 16.3 亿元用于加强食品、调味品主业产能。按照预案，调味品产业化项目拟使用募集资金 13.2 亿元；生产基地扩建项目拟使用资金 3.1 亿元，达产后将新增火锅底料产能 9 万吨/年（产业化项目 5 万吨/年+生产基地扩建项目 4 万吨/年）、川菜调料产能 10 万吨/年。以 2019 年为基数，若上述项目完全达产，公司火锅底料/川菜调料年产量将分别达到 12.79/14.21 万吨，分别+237.67%/237.32%。公司核心产品的产能将得到极大扩充。

预计 20-22 年公司实现营业收入为 23.22/30.62/40.06 亿元，同比+34.4%/+31.9%/+30.8%；实现归母净利润 4.24/4.85/6.35 亿元，同比+42.9%/+14.5%/+30.9%，折合 EPS 为 0.71 元/0.81 元/1.06 元，对应 PE 为 77/68/52 倍。2020 年调味品板块整体预期估值为 62 倍，公司估值高于板块整体水平；考虑到未来产能释放空间较大，长期成长性良好，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料波动风险、食品安全风险等。

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。