民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 6 月 22 日

● 客户观点反馈

客户认为疫情仍然存在二次爆发的可能，市场风险偏好波动，关注确定性强的大消费板块。当前市场流动性继续保持合理充裕，应积极把握短期调整带来的行业和个股机会，消费和医药依然是今年的投资主线。行业配置上，客户较多关注医药、必选消费、消费电子、传媒等板块，同时看好中美贸易缓和带来的通信板块的投资机会。

● 总量观点

民生策略：海外解禁带动手机产业链回暖，面板、PCB有望提价（喻雅彬，分析师：S0100520010002，(8610)85127730）

行业配置建议：

市场主逻辑有望向复苏切换，关注消费电子、券商、特斯拉国产替代、水泥。美股大跌和国内局部疫情给市场做了两次压力测试。市场对三个重要风险中的两个（疫情、美股回调）免疫力提升，最后一个（中美关系）连续释放缓和信号，驱动交易集中于内需必选的因素弱化,海外复苏和证券市场改革落地有望催化交易逻辑向复苏切换，重点关注消费电子、券商、特斯拉国产替代，南方降雨期过后施工赶工需求预期将二次发酵，重点关注水泥板块。

行业景气度综述：

海外复工：经济活动指数显著反弹，美国用电量升至去年同期水平。美国服务业复苏进程仍快于工业，欧洲出行指数显著回暖，柏林、巴黎出行指数回到疫情封锁前的40~50%左右，纽约和洛杉矶出行指数仍维持在15%的低位。

资源品产业：大宗商品价格修复第一浪基本完成，南方降雨结束后赶工需求有望带动水泥价格再度上涨。4-5月承接了2-3月的施工需求，5月施工产业链原材料产销两旺，6月施工进入淡季，需求环比走弱大宗原材料涨价动能衰减，华东、长江地区水泥价格降幅远高于全国平均。疫情后水泥需求呈M型走势，施工赶工需求重启有望带动水泥二度涨价。原油回升至接近页岩油完全成本，继续涨价存在一定阻力。

基建地产：高频显示6月地产销售放缓，竣工回升确定性相对强。5月全国商品房销售面积和金额均创接近两位数增长，6月上旬30大中城市成交面积同比转负。5月销售火爆是需求填坑和流动性宽松推动，持续两位数难维持。竣工加速回升，竣工相关的家电、装潢材料、家具零售走好，全年竣工回升的确定性相对强。

科技产业：海外解禁预计带动手机产业链回暖；6月备货需求有望驱动液晶面板止跌企稳；PCB材料大厂提价或向下游传导。智能机产业链回暖，苹果5月下旬开始追加iPhone 11/SE2订单。6月备货需求增长有望带动电视面板价格小幅回涨。原材料涨价和下游需求走好，PCB材料大厂建滔宣布提价，涨价潮或向下游PCB厂商传导。

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

【民生地产】格力地产(600185)公司深度研究:承接港珠澳客流，“量变”与“质变”机会仍存

【民生金工】权益基金大幅上攻，创业板连续四周领涨

【民生教育】下半年继续看好职教+培训，关注下游需求释放

消费产业：国产特斯拉5月销量破万，后续持续增长有空间；6月乘用车零售同比预期回落。国产5月特斯拉国产Model 3销量环比增205%，是唯一一款销量破万的新能源车，产品供不应求，下单交付时间预期已经延迟到三季度。后续产能提升、四驱高性能版本和磷酸铁锂电池版本投产，销量有持续增长空间。4-5月刚需释放，6月上旬乘用车零售放缓，预期全月销售增速环比持平，同比降8%。

金融产业：结构性存款压减，同业存单发行利率走高；权益基金发行、A股纳入因子提高带动增量资金，创业板注册、指数改革加速落地。监管层要求治理资金空转，压减结构性存款，负债端压力较大的中小行增加同业负债并有收缩投资动力，同业存单利率走高，国债利率中枢抬升，收益率曲线走平。

风险提示：

风险提示经济复苏不及预期、海外因疫情二次停摆

● 行业推荐

民生医药：关于特色原料药行业的一些观点—API行业生态演绎认识（孙健，分析师：S0100519020002，13641894103）

原料药行业的成长性vs周期性。我们提出如下观点：①中国的中间体原料药产业与制剂产业不存在直接的上下游关系；②外部经济环境下行、国内的控费，触发产业一体化拓展的必要，我们2019年首提“前向一体化”判断；③国内外新药供应链优化过程中，基于全球参与程度的阶段性差异，原料药行业也是CMO重要承接，体现新的生态演绎。

民生计算机：BAT加码提升新基建景气度（强超廷，分析师： S0100519020001，13818809102）

百度加码新基建，两个“500万”再次提升行业预期

6月19日，百度宣布未来十年将继续加大在新基建领域的投入，具体是两个“500万”，即预计到2030年百度智能云服务器台数超过500万台，未来5年预计培养AI人才500万。从服务器数量上看，假设每年50万台的平均出货量，这个数量是每年全球服务器出货量的近5%，每年国内服务器出货量的近16%，能够给云计算等产业的发展带来较大的带动效应。

我们认为，科技巨头目前已并非单纯培养用户和流量，而是聚焦于科技基础设施和核心科技，从长期内奠定真正的竞争优势。科技巨头在新基建投入的加大，将拉动相关产业的发展，进而给上市公司带来机会。对于上市公司，我们认为应从两条线发掘投资机会，一是云计算、5G等基础设施建设，包括IDC、5G设备等。二是核心科技领域，包括芯片、操作系统领域。在相关领域中，由于科技巨头大概率将选取行业内优势公司合作，因此建议关注具有较高市场地位的领军企业。

推荐：浪潮信息、中科曙光、宝信软件、中新赛克等。

● 个股推荐

民生社服交运：中国国旅观点更新：618免税增速强劲，离岛+新零售业务将驱动盈利继续上行（顾熹闽，分析师： S0100519080001， 021-60876718）

预计6月免税线上渠道销售（日上上海+三亚市场）增长保持强劲，因品牌商及运营商在618活动季加强折扣及补贴力度，整体增速预计维持4-5月状态。同时，我们重申之前的观点，“新零售业务远期具备持续性”，一是合规性+中免自身经营动力毋庸置疑。二是品牌层面，中韩免税市场规模反转趋势延续，同时新零售业务对标海外代购及跨境电商平台，对品牌有税渠道冲击较有限，还有利于品牌规范国内市场价格体系。【进一步思考】，中国化妆品市场是国际巨头兵家必争之地，头部品牌对市场份额的争夺，是不是可能倒逼品牌在免税新零售渠道加大资源倾斜力度？

离岛免税新政落地在即，客单价有望迎来历史性突破。我们此前报告测算，行邮税调升+件数放开或可推动海南免税销售客单价由2019年的3513元增长至2021年的6561元，预计2021年全岛免税销售规模有望达到320亿元。此外，公司目前双总部运营，未来部分业务利润亦可能移至海南享受税率优惠，整体净利润率的维持或上行可以期待。

结合最新参数调整，上调公司2020-22年盈利预测至38亿、70亿、95亿元，公司2016-2019年平均静态市盈率40倍，市值仍有上行空间，维持“推荐”评级。

民生地产：格力地产(600185)公司深度研究:承接港珠澳客流，“量变”与“质变”机会仍存（顾熹闽，分析师： S0100519080001， 021-60876718）

国资重组，公司切入高成长免税赛道

公司拟以发行股份和支付现金方式购买珠海免税集团100%股权，发行价格4.3元/股。以中国国旅收购日上上海、海免公司的交易方案看，对应PE分别为12X、15X，假设珠免定价参考以上案例估值区间，则珠免的评估价应在85-105亿（免税主业12-15X PE，投资收益1x PE）。同时，公司还将引入与免税业务具备协同效应的通用技术集团，未来珠免有望依托通用技术的跨国贸易网络，提升自身的采购能力。

疫情重塑全球免税竞争格局，中国免税消费回流空间广阔

当前宏观背景下，为扩大内需，回流海外消费，政策推动免税业动力充足，免税行业政策红利有望不断显现。从国人境内免税购物转化率提升，以及海外免税消费回流角度测算，我们预计中国免税业未来销售规模有望达到1000-2000亿的区间。以中免、珠免为代表的国有免税运营商将进入黄金发展阶段。

珠海免税：承接港珠澳客流，“量变”与“质变”机会仍存

公司门店占据大陆旅客访澳核心流量入口。2019年中国大陆游客每年进入澳门人次近2800万人次，主要进入途径包括：拱北口岸（68%）、路氹城边境口岸，即莲花大桥口岸（9%）、港珠澳大桥（8%）、水路码头，包括九州港口岸等（6%）。公司口岸免税店基本涵盖了80%以上大陆旅客进入澳门的主要渠道。珠免空间测算：参照美国居民每年游览拉斯维加斯人次占总人口的比例，我们预计中国大陆居民未来每年到访澳门的人次有望达到7000万人次，较2019年人次增长一倍以上。进一步地，公司正逐步加强对香化采购的重视，未来伴随门店面积扩张+品类结构优化，公司门店表观客单价有望向白云机场目前水平靠拢（2019年108元），则公司口岸远期销售规模有望达到75亿元，以公司目前归母净利率25%-28%看，对应利润体量在20亿元左右，若以30-40倍PE估值，远期市值在600-800亿元。

投资建议

我们对公司2021年的分布估值为396-436亿元，较发行股份和支付现金收购珠免

资产后的市值仍有空间。远期而言，如我们在上文所分析，珠海进入澳门的口岸客流远期成长空间广阔，同时国内免税业竞争格局已走向适度开放，珠免公司未来仍有机会进一步扩张其免税业务，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示

香港旅游环境不佳，可能导致未来港澳游人次下滑；免税行业政策波动风险。

- **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，英国南安普顿大学经济学学士，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。