晨会纪要

● 客户观点反馈

当前政策定调仍是底线和定力并存，预计依靠基建托底为主，同时通过刺激内需消费拉动下半年经济增长，结构性行情将延续，重点看好内需内供方向，物业服务、食品饮料、化妆品板块等。

● 行业观点

【民生汽车】5月乘用车销量重回正增长，特斯拉月销过万（邓健全，分析师执业证号：S0100519110001，13613012393）

一、事件概述

乘联会于 8 日公布，5 月狭义乘用车零售销量为 160.9 万辆，同比增长 1.8%，为 2019 年 6 月份以来首次上涨；另外，1-5 月累计零售销量为 616.5 万辆，同比下降 26%，降幅有所收窄。新能源汽车方面，乘用车批发销量为 7.02 万辆，同比下降 25.8%，环比增长 19.5%。

二、分析与判断

政策效果+刚需恢复，助力销量增速转正。今年年初疫情以来车市 1 到 5 月同比增速为-20%、-78%、-40%、-3%，1.8%，疫情后回升幅度较强，历年 5 月环比 4 月基本持平，而今年 5 月环比 4 月增长 12.6%，一方面是疫情后刚需逐步恢复，家庭购车和换车需求释放；另一方面，近年来各地汽车消费刺激政策的效果逐步显现。

看好新能源汽车下半年需求增速回升。今年以来，国家层面以及地方政府持续推出支持新能源汽车消费的政策，包括免征购置税政策延长 2 年、补贴退坡温和、充电桩补贴、停车优惠等等，支持新能源汽车渗透率逐步提高。经过 2019 年的调整，在政策支持叠加疫情压制今年上半年需求的背景下，我们判断下半年需求增速有望迎来回升。

特斯拉月销再破万，产业链受益。5 月份特斯拉销量为 11095 量，环比增长 205.2%，前 5 月特斯拉国产 Model3 合计销量约 3.2 万辆，市占率约 13%。国产磷酸铁锂版的 Model3 预计价格比标准续航版更具优势，预计下半年发布；另外，上海工厂二期 ModelY 项目于今年 1 月开工建设，预计明年初生产交付，特斯拉销量表现可期。

三、投资建议

二季度乘用车增速有望触底，预计三季度回升延续，行业基本面逐步恢复上升通道。建议关注上汽集团、长安汽车、玲珑轮胎；另外，建议关注特斯拉产业链受益标的宁德时代、拓普集团、璞泰来。

四、风险提示

经济下行超预期、行业竞争超预期、疫情发展超预期等。

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】为什么我们认为下半年 CPI 大概率由正转负—暨 2020 年通胀形势展望

【民生电子】东山精密公司点评：中报业绩预告超预期，受益消费电子需求复苏

【民生医药】成都先导公司深度研究： DEL 平台赋能的未来创新药企

【民生机械】5月挖机销量维持高增长，需求旺盛淡季将不淡（李锋，分析师执业证号：S0100511010001，13501396532）

一、事件概述

据中国工程机械工业协会统计，2020 年 5 月纳入统计的 25 家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机 31744 台，同比增长 68%；其中国内 29521 台，同比增长 76.3%；出口 2223 台，同比增长 3.25%。

2020 年 1-5 月，共销售挖掘机 145800 台，同比增长 19.4%；其中国内 134169 台，同比增长 19.3%；出口 11631 台，同比增长 20.7%。

二、分析与判断

今年三月份以来，工程机械设备销售维持高速增长。一方面，开工后疫情期间被抑制的需求集中释放，另一方面，各省市一系列稳投资政策落地，施工总量提升，带动了设备需求。6 月之后，即将进入工程机械销售的传统淡季，但在各省市大力发行专项债以基建稳经济的情况下，我们预计工程机械设备销售将维持高增长，淡季不淡。另一方面，海外疫情影响了海外零部件的供应，工程机械供应链潜在风险已经引起国内企业重视，看好未来核心零部件国产化提升。

三、投资建议

建议关注工程机械零部件、主机厂领军企业：艾迪精密、恒立液压、徐工机械、中联重科、三一重工。

四、风险提示

基建投资投资不及预期、设备需求不及预期。

● 个股观点

【民生金融】长沙银行（601577）定增预案点评：大股东积极认购，定增为规模扩张蓄力（郭其伟，分析师执业证号：S0100519090001，18588460632）

一、事件概述

6 月 9 日，长沙银行发布定增预案：拟向包含长沙市财政局在内的 35 名合格投资者非公开发行不超过 6 亿股（含）普通股，募集资金总额不超过 60 亿元（含），全部用于补充核心一级资本。

二、分析与判断

大股东签署股份认购协议，坚定看好公司发展前景。6 月 8 日长沙市财政局已与公司签订股份认购协议，拟以现金认购不低于 1.2 亿股股票，认购资金均来源于财政预算资金，限售期为 5 年；其他发行对象仍有待协商确定，限售期为 6 个月。定价基准日为非公开发行期首日，发行价格为定价基准日前 20 个交易日均价的 80%（当前为 6.23 元）与最近一期经审计 BVPS（2019 年剔除分红后为 9.80 元）中的较高者。定增前长沙市财政局直接持股 19.48%，若以最低数量认购，则定增完成后预计持股 19.55%。大股东积极参与认购，充分彰显出其对公司长期向好发展的坚定信心。

有效补充资本，规模增长空间广阔。截至 2020Q1 末，公司核心一级资本充足率 9.26%，高于监管要求底线 1.76pct。以 2020Q1 末静态测算，本次定增将使核心一级资本充足率提升 1.52pct 至 10.78%，有效增强公司的资本实力。60 亿元的核心一级资本以 8.5%的核心一级资本充足率计算，至少可以撬动 705.88 亿元的风险加权资产，占 2020Q1 末风险加权资产的 17.88%，规模扩张可期。

盈利能力行业领先，定增利好长期发展。2020Q1 单季年化加权 ROE17.32%，位居上市银行第五名，盈利表现十分亮眼。以 2020Q1 静态测算，定增后 TTM 口径的 EPS 为 1.30 元，较定增前下降 0.23 元；BVPS 为 10.23 元，较定增前下降

0.08 元。根据我们估计，2020 全年 ROE 同比下降 1.11pct 至 14.37%。短期内定增摊薄效果有限，中长期来看，补足资本有利于公司盈利能力持续提升。

三、投资建议

公司整体经营持续向好，资产质量和盈利能力均行业领先。全行上下贯彻“科技引领、移动优先”战略，依靠数字化的强力驱动持续推进零售转型。定增补足资本将为规模扩张蓄力，我们预测 2020-2022 年归母净利润增速分别为 12.84%、14.91%、16.18%，2020 年末 BVPS 为 11.23 元，对应 0.70 倍 PB，尚有较大提升空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示

净息差下行，资产质量波动。

【民生环保】龙元建设（600491）调研简报：盈利能力持续提升，有望受益公募REITS细则落地（杨侃，分析师执业证号：S0100516120001，18611567286）

一、分析与判断

民营建筑工程龙头，借力 PPP 持续进行业务升级转型。公司前身为浙江二建股份，系 A 股房建板块第 5 家上市公司。2014 年起公司抓住国内 PPP 模式发展浪潮积极向市政、基建方向转型，2019 年公司房建类订单由过去的 97%下降至 41%，其中毛利更高的公路、市政类项目占比持续提升。公司至今获得 PPP 订单总量逾 800 亿元，是 PPP 项目承接规模最大、经验最为丰富的龙头民企之一。凭借多年来在 PPP 投资建设运营方面的积累，公司逐步打造起集基建投资、项目管理总包、资产管理为一体的龙元生态，发展建筑背景下的混业经营，近三年来毛利率和净利率持续提升。

加速拓展装配式建筑、运营管理等新业务，盈利能力持续提升。2019 年公司通过产业整合和技术集成，加大了装配式建筑业务的布局力度。公司旗下大地钢构是国内知名建筑钢结构企业，具有钢结构工程专业承包壹级等多项资质。全资子公司龙元明筑已成功研发更新 S-SYSTEM 高性能钢结构全装配住宅产品 2.5 产品体系，装配率达 95%以上，极大提高管理和运营效率，有效缩减投资开发单位的管理环节，降低管理风险。随着在手 PPP 项目逐步进入运营期，未来公司在市政道路养护、停车场、学校、医养结合、教育等领域的运营收入比重有望持续提升。除建立自身精简、高效的运维体系外，公司积极引入累计 117 家优质运营商，通过联合协作的方式进一步提升 PPP 项目运营效率，充分发挥协同效应，实现互利共赢。

聚焦长三角区域优质项目保障回款，未来有望受益公募 REITS 政策落地。公司坚持承接优质项目，在过去两年的行业寒冬中依然能够维持快速增长。2019 年公司 70%的收入来源于财政收入较好、回款保障性较强的浙江、上海等华东地区，当年经营活动现金流回正，彰显较好的风险把控能力。4 月 30 日，证监会联合发改委印发公募 REITS 试点通知，具备专业团队和对行业有深刻理解的企业有望率先受益。未来随着相关细则及税收优惠的落地，公司周转速度有望获得进一步提升。

二、投资建议

我们看好基建稳增长政策的持续落地。公司在手订单充沛，龙元生态的建立和装配式等新业务布局将进一步提升其盈利能力。我们预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.74、0.82 和 0.90，对应当前股价 PE12/11/10x，低于可比公司 14x 的 2020 年平均预测 PE，首次覆盖，给予“推荐”评级。

三、风险提示

在手项目建设不及预期；基建政策落地不及预期；行业竞争加剧。

- **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。