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 9 日

客户观点反馈

客户认为，A 股仍然有望继续震荡回升，但结构性行情依然是市场的主要特征，受益于政策利好的科技板块，以及受益于业绩推动、品牌推动的消费白马股，仍然是重点关注的方向。市场一旦回到估值中枢上升趋势时，科技板块有望再次成为领涨板块。并且，因为估值和风险偏好的强贝塔属性，科技板块的收益会比其他板块更大。目前，科技产业处于新一轮科技创新周期的开始阶段，在良好的基本面配合下，价格和估值有望持续抬升。半导体、新能源汽车、计算机安全可控、云计算等细分领域，均有望成为高弹性主线。

行业观点

【民生家电】5月家电行业淘系数据概况（李丹樨，研究助理，执业证号：S0100119120004，17321130924）

白电——空调销售量价双复苏，集中度大幅提升CR3近74%：空调行业5月销售额同比+15.5%，本年度增速首次由负转正，其中销量同比+13.0%，实现量价亮眼复苏。 其中格力、美的、海尔同比分别增长149.8%，24.8%、+73.8%，实现大幅超越行业增长，其他品牌均跑输行业，市场份额进一步向三大龙头集中，淘系CR3高达73.5%，同比+21.9 PCT。

厨电——大厨电销售额同比+38.2%，老板方太全面领跑行业：5月大厨电整体销售额同比+38.2%，相比4月进一步提速，受益前期装修需求的滞后释放显著。其中油烟机、燃气灶、热水器及洗碗机销售额分别同比增长60.5%、31.7%、44.0%及80.3%。老板烟灶市占率分别同比+0.9、+1.3PCT，方太烟灶市占率分别同比+0.3、+1.1PCT，全面领跑行业。

小家电——厨房小家电高景气度不减，豆浆机破壁机延续良好表现：厨房小家电行业2020年Q1受益于疫情宅家需求实现逆势增长，Q2以来延续良好态势，增速不降反增。5月行业销售额同比+37.3%，高景气度不减。其中豆浆机、破壁机行业销售额分别同比+37.1%、60.4%，延续年初以来良好表现。

个股观点

【民生医药】康弘药业(002773)公司深度研究:多因素驱动康柏西普进入新放量长周期，带来公司业绩向上拐点（孙建，分析师，执业证号：S0100519020002，13641894103）

康柏西普放量带动生物药板块价值持续提升，2020 年起新的长达 10 年的放量周期有望为公司业绩带来明显的向上突破拐点。生物药板块的康柏西普作为公司核心产品的后起之秀，在上市后 5 年时间（2015-2019 年）收入占比迅速攀升至 35.46%，净利润占比攀升至 50.68%，体现了康柏西普的较大的业绩弹性。我们认为受到国内医保红利、海外 wAMD 适应症上市和更远期的 DME 和 RVO 海外上市，康柏西普有望在 2020 年持续 10 年新的放量大周期。从更长周期来看康柏西普价值仍有较大的提升空间，从而拉动公司业绩上涨。我们预计 2020 年生物药板块收入有望超过化药板块，显示出规模化效应对康柏西普盈利能力的增益。

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】美国复工进程中的两党斗争

【民生有色】紫金矿业（601899）公告点评：控股巨龙铜业，看好公司运营整合效果

【民生石化】恒力石化（600346）深度报告：成本优势突出，炼化项目带来盈利新契机

国内：低渗透率+医保红利奠定康柏西普业绩基础，销售峰值有望超过 74 亿。①需求端：据我们测算，2019 年国内眼底病患者人数在 2573 万人附近，3 种抗 VEGF 药物自上市以来总渗透率约 2%，总覆盖人数约为 51.46 万人，其中康柏西普上市以来合计覆盖了 19.42 万患者，渗透率约为 0.75%。②供给端：目前上市抗 VEGF 药物 3 种，短期主要看阿柏西普和雷珠单抗竞争情况，其他新入局者仍需 2-3 年才能上市，其中罗氏的创新双抗药物 Faricimab（VEGF/Ang2）与阿柏西普头对头的全球多中心 III 期临床正在开展，齐鲁制药的阿柏西普和雷珠单抗生物类似药也已进入 III 期。③据我们估算康柏西普国内销售峰值有望超过 74 亿元。我们认为短期内可进行眼底注射医师数量并不会成为明显瓶颈，长期看县级医院市场+赠药方案+医保支付标准提升有望带来更大业绩弹性。

海外：康柏西普 wAMD 全球 III 期临床值得期待，美国抗 VEGF 药物在眼底病渗透率约 32%，海外峰值有望超 135 亿。①需求端：据我们测算，美国 2018 年约有 937 万眼底病患者，按照年平均用药 5 支估算，美国市场抗 VEGF 药物总渗透率约为 31.9%。未来仍有提升空间。②供给端：目前上市抗 VEGF 药物 4 种，新上市 Beovu 药物安全性有待观察，康柏西普、雷珠单抗和阿柏西普的循证医学证据充分，新入局者或仍需更长时间和更大样本量验证安全性。③康柏西普海外 wAMD III 期与阿柏西普头对头，探索更低用药频次方案。若全球 III 期临床试验获得成功，康柏西普有望迅速扩大在国内和国际市场上的影响力，预期 2023 年海外上市。④康柏西普 wAMD 适应症有望于 2023 年在海外上市，RVO 和 DME 适应症有望 2020 年获批开展临床，最快有望 2025 年海外上市，据我们测算康柏西普海外市场销售峰值有望超过 135 亿元。

化药板块稳定发展核心品种竞争力强，中成药板块逐步转好收入恢复正增长。①公司化药板块 2019 年实现收入 12.07 亿，同比增长 3.16%，基本保持平稳发展态势。核心品种为阿立哌唑口崩片、盐酸文拉法辛缓释片和枸橼酸莫沙必利分散片，我们估算三者 2019 年销售额占整个化药板块收入比例高达 91%。未来可能会面临集采压力，预计板块将保持低速增长。②公司中成药板块 2019 年实现收入 8.92 亿，同比增长 3.36%，相比 2018 年同比增速实现较大好转。2019 年核心品种松龄血脉康胶囊、舒肝解郁胶囊、一清胶囊和胆舒胶囊占整个中成药板块收入比例高达 92%。

创新布局方面巩固+拓展齐头并进：不断巩固眼科领先地位，完善脑科管线覆盖领域，开拓肿瘤领域管线。①眼科疾病治疗领域（药品和器械）仍是重点投入方向，未来眼底病用药、眼底照相机和联合青光眼治疗设备 IOPtiMateTM 协同与互补效应值得关注。②脑科的创新中药五加益智颗粒（AD）以及 3.1 类化药氢溴酸沃赛汀片（重度抑郁症）有利于完善已有精神神经类领域产品管线布局。③肿瘤领域引进创新肿瘤疫苗 KH901 以及自主研发的治疗结直肠癌创新生物药 KH903 都是公司在肿瘤领域的初次尝试，我们认为公司在肿瘤用药领域的初步探索中不断积累经验，为后续继续拓展肿瘤创新药管线提供技术支持。

投资建议：我们用 DCF 折现方式得到康柏西普在中国、美国和欧洲销售峰值分别有望达到 74 亿、67 亿和 68 亿。中国区、美国区和欧洲市场对应 188 亿、110 亿和 185 亿现值，总现值约为 483 亿元。我们认为未来公司康柏西普销售额仍有很大的提升空间，作为具有国际竞争力的生物创新药企业，伴随着 wAMD、DME 和 RVO 等适应症逐步在海外市场上市并开始贡献业绩，公司估值仍有提升空间。我们预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.99、1.24、1.49 元，2020 年 6 月 5 日收盘价对应 PE 为 36 倍。参考可比公司 2020 年平均估值 40 倍 PE，我们认为公司在生物创新药领域的领先地位有望带来溢价，首次覆盖并给予“推荐”评级。

风险提示：政策风险、市场竞争风险、创新药临床进展不及预期或者临床开发失败风险、产品销售不及预期风险。

【民生电子】东山精密点评：中报业绩预告超预期，受益消费电子需求复苏（王芳，分析师，执业证号：S0100519090004，18916064780）

中报业绩预告上修超预期，在手订单充裕。20H1 预计归母净利润为 5.03 亿元至 5.63 亿元，同比+25%至 40%（原来+10%~+30%）；扣非后归母净利润为 4.33 亿元至 4.87 亿元，同比增长 60%-80%（+40%~+60%）。 预计 20Q2 归母净利润为 2.95 亿元至 3.56 亿元，同比+45%至 75%，扣非后归母净利润 2.97 亿元至 3.51 亿元，同比增长 71%至 102%。公司二季度产能利用率处于高位，在手订单充裕，市场份额持续提升，随着海外复工复产推进，将受益消费电子需求复苏和 5G 换机周期。

定增获得核准批复，进一步夯实内资 PCB 龙头地位。公司拟定增募资不超过 28.92 亿元，用于 FPC、Multek PCB 技改、无线模块、Multek 5G PCB 技改项目，目前定增已取得中国证监会核准批复。据 Prismark ，19-24 年全球 PCB 市场整体增速为 4.3%。本次定增项目投产后，公司将扩充软板、硬板、5G PCB 等产能，升级技术工艺，进一步受益 5G 基建和服务器高景气趋势。

FPC 用量增长+手机主板升级，受益 5G 换机趋势。5G 手机功能增加叠加零组件升级驱动 FPC 使用料号提升，安卓手机 FPC 用量相比 IOS 手机还有较大空间。安卓系高端手机 HDI 主板向三阶或者 Any-layer HDI 升级，单机价值量提升。此外，TWS、watch、AR/VR、汽车电子等对 FPC 需求较为旺盛。我们认为，公司 FPC 业务在全球排名第三，随着海外 FPC 公司份额下降，公司 5G 新机 FPC 料号和客户份额将持续增长，受益智能手机 HDI 升级趋势。

预计 20~22 年归母净利润 15 亿、20.5 亿、25 亿元，对应 PE 分别为 31、23、18.8 倍。

● 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。