民生证券研究院

研究周观点

民生研究周观点

研究周观点 2020 年 11 月 16 日

民生宏观策略周观点

1. 信贷数据为何低于预期？10 月新增人民币贷款 6898 亿元，同比去年多增 285 亿元，但低于市场预期的 7943 亿元。分结构看，企业中长期贷款新增 4113 亿元，相比去年同期多增 1897 亿元，主要系基建配套贷款和制造业中长期贷款发力所致。居民中长期贷款新增 4059 亿元，相比去年同期多增 472 亿元，表现中规中矩，由于楼市销售有“金九银十”的规律，往年 10 月居民中长期贷款表现均较好。拖累因素主要是居民短期贷款和票据融资。拜登和特朗普的政策有很多分歧。

2. 社融数据为何符合预期？10 月社融增量为 14200 亿元，与市场预期的 14055 亿元基本接近。分结构来看，非标融资同比多增 206 亿元，成为社融拉动项，主要系新增委托贷款同比少减 493 亿元所致。但银行承兑汇票减少 1089 亿元，今年疫情以来大多数月份银行承兑汇票对社融保持正的贡献，但 10 月成为社融拖累项。10 月新增政府债券 4931 亿元，同比多增 3060 亿元，继续成为社融拉动项。但随着今年地方专项债基本发行完毕，预计未来两个月新增政府债券规模将环比下降。

3. 流动性收紧、经济复苏对应于结构性行情。随着新冠疫苗取得一定进展，根据高盛预测，明年全球经济可能逐步复苏，原油中枢或上升至 60 美元/桶左右。对中国而言，随着经济复苏进入下半场，货币政策恢复正常化，明年社融增速低于今年是合理的。这种宏观环境，意味着结构性行情将持续。在经济走强、流动性收紧的状态下银行净息差通常走阔，银行利润增厚。今年由于疫情原因银行向实体大幅让利，因此盈利削弱，估值压低。但随着让利阶段结束，银行可能会进入估值修复阶段。

我们策略团队认为：市场核心矛盾转向流动性，展望未来之余也要多思考持股的安全垫

流动性对市场的影响已经从“模糊的退出预期”到“实质的风险担忧”。11 月的行情经历了三次系统级别的波动，首先是美国大选落地引发全球避险资金回流，在此带动下 Wind 全 A 上扬至 5342 点，达到 7 月以来区间震荡的上沿。其次是美国疫苗研发进展超预期，引发了全球市场对政策退出的担忧，避险资金回流开始产生明显的结构性分化，传统经济板块胜于科技板块。第三是国内信用债市场发生违约风险，风险偏好回落引发市场波动进一步加剧。在这样一个脉络中，基本可以清晰的看出，流动性对市场的影响已经从“模糊的退出预期”到“实质的风险担忧”。尤其是当前市场整体处于区间上沿，部分板块处于估值高位，利空因素很容易被放大演绎，导致波动加剧。

信用债市场风险整体可控，但流动性收紧预期会影响对企业未来盈利能力的判断。今年是三大攻坚战收官之年，监管层肯定会协调，一方面会协调发行人兑付，另一方面央行也会提供流动性支持，对冲流动性冲击。对股市而言，市场在 10 月份社融数据出炉后已经有了信用扩张见顶的担忧，目前的违约风险进一步加深了这一负面情绪，社融所表征的信用周期一般领先经济周期 5 个月左右，自然会影响对企业远期盈利能力的判断，至少明年企业的估值中枢需要相应下移。

持仓上要开始重点关注持股的安全垫，即在明年较低的估值水平下，基于盈利预期，还有多少空间。推荐三条线，一是后续业绩修复弹性更好的服务业（酒店/航空/旅游）、大金融（保险/优质银行个股）、消费电子，二是高景气延续的板块

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

本周重点研究报告

1. 【民生机械】行业深度研究:锂电设备需求爆发在即，行业拐点如期而至

逢低加仓（锂电/汽车/光伏/家电），三是关注医药板块受集采影响极度悲观情绪下带来的年底布局机会。

● 行业深度摘要

【民生机械】行业深度研究:锂电设备需求爆发在即，行业拐点如期而至

我们持续看好已经进入 LG 和宁德时代供应链的锂电设备龙头，推荐逻辑包括：1）新能车驱动的行业高成长性；2）现金流环比改善；3）扩产能力更强，提升市场份额；4）深度绑定优质客户，形成的技术壁垒；5）业绩增长确定性强。重点关注先导智能、杭可科技、赢合科技、星云股份。

详情请见深度报告。

● 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。

2020 年 11 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	EPS			PE			周涨跌幅
		2020-11-13	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
燕京啤酒	食品饮料	8.02	0.08	0.10	0.14	100.25	80.20	57.29	-3.26%
美的集团	家电	90.52	3.47	3.65	4.20	26.09	24.80	21.55	0.42%
芒果超媒	传媒	69.86	0.66	0.99	1.19	105.85	70.57	58.71	-11.75%
宏达电子	国防军工	43.10	0.73	1.12	1.58	59.04	38.48	27.28	-7.21%
卫星石化	石化	26.55	1.20	1.27	2.13	22.13	20.91	12.46	6.63%
通威股份	电新	30.92	0.68	1.12	1.29	45.47	27.61	23.97	1.05%
海螺水泥	建材	54.98	6.34	6.53	7.12	8.67	8.42	7.72	0.44%
万华化学	基础化工	87.90	3.23	2.64	3.90	27.21	33.30	22.54	2.38%
中国中免	餐饮旅游	192.50	2.37	2.74	4.80	81.22	70.26	40.10	-1.95%
领益智造	电子	12.98	0.27	0.36	0.47	48.07	36.06	27.62	-2.63%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 11 月 9 日-11 月 13 日）。

一、行业周观点汇总

1、军工行业观点：联合作战纲要发布，新型武器装备实现战斗力提升 20201116

建议关注

①受益于主战装备进入批量生产阶段的核心主机厂：中航沈飞、中直股份、航发动力；②保持稳定增长的军工上游电子元器件厂商：航天电器、鸿远电子、宏达电子、中航光电、火炬电子；③国防信息化核心标的：睿创微纳、七一二；④业绩实现快速增长的材料领域厂商：中航高科、光威复材。

2、有色行业观点：持续推荐钴锂，铜铝有望维持强势

基本金属：本周国内基本金属全线上涨，铜、铝、锌、铅、镍和锡分别上涨 1.36%、4.83%、0.58%、3.10%、1.52%和 0.03%。铜：需求平稳，铜杆消费不佳、铜管订单增长，板带箔加工 11 月订单环比增长，关注河南环保政策对下游开工率的影响，铜价短期震荡。铝：需求平稳，电解铝库存降至 62.9 万吨，10 月铝板带开工率 72.46%，环比 9 月下滑 0.74pct（假日影响），预计 11 月环比改善，铝价短期震荡，氧化铝价格弱势，铝企利润修复明显。推荐紫金矿业、神火股份，关注云南铜业；加工股推荐明泰铝业、云海金属。

贵金属：本周贵金属全线下跌。COMEX 黄金下跌 3.25%，伦敦金下跌 2.57%，SHFE 黄金下跌 2.71%。COMEX 白银下跌 3.51%，伦敦银下跌 5.95%，SHFE 白银下跌 3.76%。伦敦钯下跌 4.16%，伦敦铂下跌 1.54%。辉瑞疫苗 III 期数据亮眼或使得全球复苏预期走强，市场对财政刺激加码和货币政策宽松时长存疑虑，短期通胀预期抬头幅度或低于名义利率上行速度，同时短期美元或难以走弱，黄金短期震荡。但依然看好 2021H1 通胀上行带来的金价上行，重视下跌带来的配置机会。美元长期弱势（美国经济相对优势减弱、美元超发）+利率长期维持低位+通胀预期上行逻辑不变；全球印钞模式开启，维持贵金属长期上行判断。推荐紫金矿业、山东黄金、恒邦股份、银泰黄金、盛达资源。

小金属：钴持平，碳酸锂上涨 2.38%，金属硅上涨 2.17%，轻重稀土均上涨。10 月新能源汽车销量为 16 万辆，同比 104.5%，需求持续改善，继续看好上游资源表现。钴：需求好转带动硫酸钴上行，继续看好 3C+动力需求恢复，钴价中枢逐步上移；持续推荐盛屯矿业、华友钴业，关注洛阳钼业。锂：锂盐产量下滑，需求维持高位现货供应短缺，行业底部确认，碳酸锂迎来反弹；持续看好受益于海外氢氧化锂放量的赣锋锂业、雅化集团，关注盛新锂能。看好航空航天进入景气周期，推荐高端钛材放量盈利能力提升的宝钛股份。

3、计算机行业观点：智能驾驶产业目标提升，长期发展前景可期

本周观点

整体观点：关注高景气细分及业绩高增长标的。近期板块震荡行情持续，市场对全年业绩高增、景气度高的细分领域将给予更多关注。从行业整体业绩来看，第二季度开始改善，第三季度改善持续，金融 IT、云计算、人工智能等为高景气细分；从三季度基金持仓情况看，计

算机行业仍为机构重点关注行业之一，金融 IT、云计算等细分为机构主要配置的细分领域。建议重点关注具有政策利好催化及自身景气度提升的高景气细分，包括新基建、金融 IT、人工智能。

建议关注：

金融 IT：恒生电子、长亮科技、神州信息、同花顺

人工智能：汉王科技、科大讯飞、千方科技、虹软科技

工业互联网：鼎捷软件、用友网络、东方国信、宝信软件

新基建：浪潮信息、宝信软件

云计算：浪潮信息、用友网络

医疗 IT：卫宁健康、创业慧康、久远银海、万达信息

信息技术创新：中国软件、中国长城、太极股份、诚迈科技、东方通、神州数码、中科曙光

远程办公：泛微网络、金山办公

网络可视化：恒为科技、中新赛克、迪普科技

超高清：当虹科技、淳中科技

车联网：中科创达、千方科技

投资建议

关注金融 IT、人工智能、新基建等高景气细分及业绩高增长公司，重点标的汉王科技、恒生电子、浪潮信息、宝信软件。同时看好工业软件发展前景，重点标的鼎捷软件。

4、教育行业观点：新东方赴港上市在即，K12 龙头再起航

投资建议

K12 课外辅导行业逐步回归正轨，看好刚需逐步回暖，A 股建议关注中公教育、豆神教育、昂立教育、科斯伍德。港股建议关注在线教育龙头：新东方在线。

二、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。