民生证券
MINSHENG SECURITIES

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 10 月 26 日

民生宏观策略周观点

1. 9 月超储率大约在 1.5%-1.6%之间。总准备金率=法定准备金和超额准备金余额/准备金缴存范围，以此来计算 9 月我国总准备金率大约 11.1%左右。而超储率=总准备金率-法定准备金率，其中法定准备金率根据央行官方披露 5 月份之后大约为 9.4%(加权)，因此 9 月我国超储率大约在 1.5%-1.6%之间，相较 8 月有所改善，流动性偏紧的问题有所缓解。

2. 四季度结构性存款仍需压降 2.5 万亿元。根据监管要求，银行体系内结构性存款要在 2020 年 9 月 30 日前压降至年初规模，并在年底前逐步压降至年初规模的三分之二。5 个月以来结构性存款被压降了 3 万亿元左右，据此测算，预计四季度结构性存款仍要压降 2.5 万亿元。未来几个月银行体系内存款可能继续存在分流现象，中小银行可能继续面临存款荒问题。

3. 社融拐点更多取决于实体经济融资需求和银行资本金压力。一、货币政策应更多考虑与潜在产出相匹配；二、四季度银行将为实体让利 4000 亿元左右；三、要保持正常的、向上倾斜的债券收益率曲线；四、随着名义 GDP 增速逐渐恢复，明年宏观杠杆率将会更稳一些。

我们策略团队认为：市场回调不用过分担心，对重回合理估值区间、业绩确定性高的成长龙头反而是布局机会

10 月的月度策略中我们认为市场将倾向于区间震荡，配置上两条腿走路，一是继续持有景气度高位延续的板块，二是为四季度和来年布局景气度低位上行的板块，整体上维持这一观点不变。本月的不确定性因素较其他月份仍然是较高的，负面因素主要有美国大选出现诸如不能如期公布等意外情况；另外，三季度季报披露期，尤其是前期机构资金收益比较高的情况下，资金的情绪波动比较大，节后频繁出现机构重仓股由于业绩小幅不及预期大幅下跌的情况，这一趋势在本周五演绎到极致。预计直到月底这一波动仍会延续，而随着美国大选逐渐临近，市场也将开始受美股波动影响。

本周边际变化上最重要的特点是市场避险情绪进一步增加，但对于下跌并不用过分担心。近两周市场经历了一轮快速的轮动，从主线光伏/锂电到汽车、家电，最后是大金融，随着光伏/锂电主线的走弱，叠加季报期市场资金情绪本就波动较大，两市在蚂蚁金服上市的助推下最终走弱。但对于大跌并不用过分担心，好的资产在当前全球经济缓慢复苏的背景下在长期仍是稀缺的，且整体随着估值切换向明年并不算太贵，回调到合理区间反而是买入机会。

配置上向布局景气度低位回升板块倾斜，高景气度板块持仓向明年业绩更有确定性的个股集中，关注估值重回合理区间的成长龙头的机会。继续推荐四条线进行布局：一是前期回调较充分的消费电子，二是受益于消费和服务业回暖的家电/酒店/旅游/超市/航空，三是偏上游的建材/工程机械/化工，四是大金融板块内的保险 /券商和优质银行个股。

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. 【民生银行】兴业银行(601166)公司深度研究:剖析兴业银行的零售特色
2. 【民生食品饮料】湘佳股份（002982）深度报告：稀缺的冰鲜鸡标的，不止周期更有成长
3. 【民生石化】行业深度研究：从周期嵌套理论看未来长丝景气度走势
4. 【民生策略】中观行业观察：消费出口持续恢复，经济复苏内生动能增强

● 公司深度摘要

【民生银行】兴业银行(601166)公司深度研究:剖析兴业银行的零售特色

短期来看，公司基本面稳中向好。长期来看，公司坚定不移地走轻资本化路线，零售转型效果显著，资产质量和负债优势突出。我们预测公司 2020-2022 年的归母净利润增速分别为-9.28%、5.19%、7.36% 。2020 年 BVPS 为 25.49 元，对应静态 PB 0.69 倍。PB 估值处于近 5 年 17.62%的分位数水平，也低于当前股份行平均水平，维持“推荐”评级。

详情请见深度报告。

【民生食品饮料】湘佳股份（002982）深度报告：稀缺的冰鲜鸡标的，不止周期更有成长

盈利预测与投资建议

预计 20-22 年公司实现收入 22.43/28.73/35.81 亿元，同比+19.4%/+28.1%/+24.6%；归母净利润 2.86/3.52/4.30 亿元，同比+25.9%/23.1%/22.3%，对应 EPS 为 2.80/3.44/4.21 元，目前股价对应 PE 为 33/27/22 倍。20 年可比公司平均估值 37 倍，高于公司估值水平。考虑到公司享受行业高增速红利，同时自养+商超的模式具备长期竞争优势，叠加产能、渠道、区域扩张贡献业绩弹性，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

详情请见深度报告。

● 行业深度摘要

【民生石化】行业深度研究：从周期嵌套理论看未来长丝景气度走势

我们利用历史数据对中美四大周期进行回溯，并根据回溯后的结论对目前中美两个四大周期位置进行判断。通过将四大周期理论运用于中国涤纶长丝周期的判断，我们看好未来多周期共振下涤纶长丝景气度上行。重点推荐桐昆股份，恒力石化和恒逸石化。

详情请见深度报告。

● 行业专题研究

【民生策略】中观行业观察：消费出口持续恢复，经济复苏内生动能增强

行业配置建议

结构上继续提高顺周期板块持仓占比,科技成长择机布局。十月份三季报出炉，且基本预示年报情况，时间点承前启后，因此配置上抓住两条线索，一是继续布局景气度低位上行且有望延续到明年春季行情的板块。二是景气度高位延续的相关板块，顺周期板块推荐：估值安全垫较高，受益于消费和服务业接力中游制造复苏的酒店/电影/航空，以及家电/汽车，投资链中的基建链建材/工程机械/涨价化工品种，大金融板块中的保险/券商/银行。科技成长方面推荐：锂电/消费电子。

详情请见专题报告。

● 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 10 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	EPS			PE			周涨跌幅
		2020-10-23	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
天赐材料	电新	53.97	0.03	1.20	1.34	1799.00	44.98	40.28	-10.05%
领益智造	电子	12.48	0.27	0.38	0.47	46.22	32.84	26.55	3.23%
三一重工	机械	24.78	1.36	1.71	1.90	18.22	14.49	13.04	-9.20%
文灿股份	汽车	23.89	0.32	0.40	0.59	74.66	59.73	40.49	-0.58%
伊之密	机械	15.17	0.45	0.59	0.71	33.71	25.71	21.37	-5.95%
广州酒家	食品饮料	33.62	0.95	0.98	1.26	35.39	34.31	26.68	-4.97%
恒生电子	计算机	95.37	1.76	1.36	1.57	54.19	70.13	60.75	-1.40%
龙蟒佰利	基础化工	24.76	1.28	1.50	1.85	19.34	16.51	13.38	-9.96%
上海机场	交通运输	67.18	2.61	0.43	2.78	25.74	156.23	24.17	-3.31%
海螺水泥	建材	53.20	6.3	6.90	7.70	8.44	7.71	6.91	-3.40%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 10 月 19 日-10 月 23 日）。

一、行业周观点汇总

1、军工行业观点：韩国接收 24 架 F-35，周边国家四代机数量提升显著 20201026

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、内蒙一机、中航飞机；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、中航光电、火炬电子；③国防信息化核心标的：景嘉微、七一二、睿创微纳； ④业绩实现快速增长的材料领域厂商：中航高科、光威复材、中简科技；⑤受益于国企改革带来的资产注入预期提升的标的：四创电子；⑥太空互联网迎来发展机遇：中国卫通、中国卫星。

2、有色行业观点：工业金属短期震荡，继续看好新能源

基本金属：本周国内基本金属多数上涨，铜、铝、锌、铅、铝和镍分别上涨 0.91%、0.34%、3.95%、0.35%和 1.07%；锡下跌 0.18%。铜：南美劳工谈判带来的短期供给扰动结束；需求端，国内节后需求有所改善，SMM 调研数据显示，铜杆企业订单有所回升，铜板带箔受益于汽车恢复订单较好，铜管订单基本持平，短期铜价震荡。铝：下游主流企业开工率小幅提升，板带消费尚可，型材、线缆环比减弱，铝价短期震荡。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：本周贵金属价格涨跌分化。COMEX 黄金下跌 0.16%，伦敦现货金下跌 0.07%，SHFE 黄金下跌 0.16%。COMEX 白银上涨 1.21%，伦敦现货银上涨 1.64%，SHFE 白银上涨 2.00%。伦敦现货钯上涨 1.33%，伦敦现货铂持平。美国财政刺激预期重启，但两党仍未达成共识，10 月 17 日当周初请人数 78.7 万人，低于预期 86 万人，刷新 3 月以来新低，黄金在大选前缺乏持续上行动力，维持震荡，下周公布美国三季度 GDP，黄金波动加剧。贵金属长期逻辑不变，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；全球印钞模式开启，纸币信用遭考验，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：钴微跌，锂持平，小金属稀土多数持平。欧洲 9 月新能源销量持续超预期，国内 9 月继续同比增长，新能源重回高增长。钴：电池需求旺盛，动力和 3C 均有恢复，硫酸钴和四氧化三钴挺价意愿强烈，继续看好 Q4 在 3C、动力、合金领域需求恢复，钴价中枢逐步上移；持续推荐盛屯矿业、华友钴业。锂：碳酸锂底部确认，有望阶段性反弹；磷酸铁锂装机量回升，同时持续看好氢氧化锂放量的赣锋锂业、雅化集团，关注威华股份。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：蚂蚁上市在即，C 端 B 端赋能完善金融科技生态圈

本周观点

关注三季报行情，看好业绩亮眼标的。目前共有 81 家公司公布三季度业绩，其中 50 家公司业绩同比增长，部分公司三季度单季业绩改善明显或持续快速增长。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。

1）新基建：重点关注 IDC、服务器等新基建高景气细分。政策催化， BAT 千亿级别的投资、云厂商资本开支景气度回暖期显现。重点标的浪潮信息、宝信软件。

2）金融 IT：多项利好催化，行业高景气度有望延续。数字货币试点不断推进，蚂蚁集团上市也将提升板块关注度。重点标的恒生电子。

同时，看好政策持续催化下工业软件的发展，重点标的鼎捷软件。

建议关注：

金融 IT：恒生电子、长亮科技、神州信息、同花顺

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

医疗 IT：万达信息、卫宁健康、创业慧康、久远银海

云计算：浪潮信息、用友网络

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

信息安全：启明星辰、深信服、绿盟科技

投资建议

关注金融 IT、新基建等高景气细分，重点标的恒生电子、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。

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。