民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 10 月 20 日

- **客户观点反馈**

行业配置层面注重顺周期品种，包括金融、周期成长、可选消费的核心资产。金融板块随着经济上行与地产数据的修复，可能迎来估值修复。可选消费关注白酒、竣工产业链。

- **总量观点**

【民生宏观】预期差之谜：为什么9月超预期，三季度却不及预期？

（解运亮，分析师 S0100519040001，18911895931）

为什么 9 月超预期，三季度却不及预期？9 月经济数据总体好于市场预期，但三季度 GDP 却不及市场预期。根据我们构建的月度 GDP 指数，7-9 月单月 GDP 增速分别为 4.0%、4.6%、5.9%，据此测算三季度 GDP 恰好为 4.9%，与官方公布结果完全一致。这表明，官方数据的勾稽关系是准确可信的，若承认 9 月数据超预期，就不应该认为三季度 GDP 不及预期。

基于生产法视角解读，近期工业和服务业修复速度双双加快，中国经济从政策驱动修复转为内生驱动修复。从工业增加值加速度看，7 月之前工业增速不断回升，但加速度逐渐放缓，该阶段可称为政策驱动的修复；8 月以来，工业增速继续回升，且加速度重新加快，该阶段可称为内生驱动的修复。服务业也表现出类似特征。中国经济之所以出现这一积极变化，与 8 月中旬 31 个省市区实现本土零新增病例是密不可分的。

基于支出法视角解读，民间投资和消费继续加快回暖，经济复苏内生动能继续增强。9 月民间投资隐含的当月增速为 5.9%，连续两个月保持正增长；社会消费品零售当月增速为 3.3%，同样连续两个月保持正增长，且环比增速持续加快。调查失业率连续 5 个月下降，就业形势继续向好，将对后续消费复苏持续构成支撑。我们重申，中国经济需求端正在加速回暖，经济复苏持续性强。

预计四季度 GDP 将回到潜在增速，全年增速有望超过 2%。易纲行长在 G30 研讨会上表示，预期今年中国经济增长约 2%。我们测算，四季度 GDP 增速只需要达到 5.3%，全年增速就可达到易行长提到的 2%。考虑到 9 月单月中国经济增速已达到 5.9%，只要中国经济继续复苏态势不变，四季度实现 6%的增长是完全有可能的，这样的话，全年增速有望达到 2.2%左右。

风险提示：全球疫情传播持续恶化，中国政策收紧超预期。

【民生金工】量能企稳回升，指数强势上攻

（祁嫣然，分析师 S0100519110004，010-85127519）

市场表现综述：最近一个交易日（2020-10-19），各宽基指数普跌，市场大小盘持续分化。上证综指下跌 0.71%，上证 50 下跌 0.77%，沪深 300 下跌 0.76%，中证 500 下跌 1.09%，创业板指下跌 1.28%。有色金属行业指数涨幅最大，上涨 0.47%。医药行业指数跌幅最大，下跌 2.41%。沪深两市涨停 31 家，跌停 6 家。中小企业板涨停 8 家，跌停 2 家。创业板涨停 8 家，跌停 0 家。

择时观点：择时观点方面，上证综指、上证 50、沪深 300 指数持看多观点，其余

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

【民生策略】结构行情延续，三季报和经济复苏仍是主线

各宽基指数维持看空。指标状态方面，各宽基指数全线提升。

资金流向：截至 2020 年 10 月 16 日，两融余额为 15212.07 亿元。其中，融资余额 14238.20 亿元，融券余额 973.87 亿元。融资买入净值-40.82 亿。融资融券余额占 A 股流通市值 4.39%。

沪股通资金净流入-2.32亿元（人民币）。

沪市港股通资金净流入22.33亿元（人民币）。

深股通资金净流入-2.71亿元（人民币）。

深市港股通资金净流入15.42亿元（人民币）。

北向资金净流入-5.03亿元（人民币）。

市场热点——龙虎榜：今日上榜异动股票成交金额排名前十：（603606.SH）东方电缆、（601865.SH）福莱特（605099.SH）共创草坪、（605116.SH）奥锐特、（605018.SH）长华股份、（603083.SH）剑桥科技、（603879.SH）永悦科技、（600488.SH）天药股份、（603703.SH）盛洋科技、（605336.SH）帅丰电器。

风险提示：报告结果均基于历史数据，历史数据存在不被重复验证的可能。

● 个股观点

【民生银行】兴业银行（601166）深度报告：剖析兴业银行的零售特色

（郭其伟，分析师 S0100519090001，0755-22662075）

零售转型效果显著的低估值标的。市场普遍关注公司的“商行+投行”战略，而对零售转型的亮点认识不足。本文重点分析零售，力图补足这一逻辑版图。公司零售条线的营收表现日新月异，增速排名突飞猛进。由于业务和资产负债亮点突出，公司未来发展可期。当前估值较低，值得重点关注。

个人贷款量价齐升，信用卡发展空间广阔。公司从资产负债两端同时进行零售转型，其中信用卡和个人经营贷款快速增长推动个人贷款量价齐升。由于信用卡业务发展空间广阔、公司在该业务上具备较强的风控能力和获客能力并已积极布局，未来信用卡业务有望继续作为增长“引擎”助力零售转型。

资管业务基础扎实，未来向好趋势明朗。面对日趋激烈的客户竞争，公司将战略重点向私行倾斜。私行客户增速跃升、AUM 加速增长，户均规模增长势头明确，客户潜力有望得到进一步挖掘。同时，公司销售渠道丰富畅通，代销收入增速亮眼，未来将以零售财富管理业务作为发力点。随着表内外非标压力逐步化解，子公司兴银理财的主动管理能力与专业化程度提升，公司中收有望受益。

资产质量同业领先，长期改善有望持续。公司成功抵御了疫情冲击，不良率和关注率再创新低、拨备覆盖率逆市大增，资产质量优势巩固。由于延期还本付息政策负面影响减弱、信用卡资产质量出现改善信号、对公贷款继续优化投向并加快处置、非标资产拨备计提较为充分，未来不良率有望继续下行。

计息负债结构优化，存款呈现量增价减。市场利率短期回升空间不大，对主动负债成本的负面影响有限；长期持续下行，正面作用突出。同时，公司着力优化计息负债结构，压降高成本的结构性存款。上半年成本率相对较低的存款呈现出量升价减的良好态势。未来计息负债成本率有望得到持续改善。

投资建议：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。

风险提示：经济复苏不及预期；零售转型和资管业务推进不及预期；负债结构调整缓慢。

风险提示

全球疫情传播持续恶化、疫情影响下游需求的风险、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。