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 19 日

民生宏观策略周观点

1. 企业中长期贷款持续高增长，指向基建发力。企业中长期贷款持续高增长，指向基建发力。9 月新增人民币贷款 19000 亿元，略高于市场预期的 17500 亿元。分结构看，企业中长期贷款表现最为亮眼，其中一个原因在于财政发力，基建类贷款放量，另一方面投资增速的回升，企业有更多固定资产投资需求。居民中长期贷款表现也好于往年同期，在房地产融资受限的情况下房地产企业有加快新开工以获得销售回款的动力，使居民房贷高增。

2. 非银存款占用是银行存款荒原因之一。今年三季度，一方面是股市行情较好，吸引了大量资金进场，这些资金被存放在非银机构账面上，转换为非银存款。从居民和企业存款端也可以看到，7 月份大量居民和企业将资金从银行转移到股市，进而使非银存款占用了大量资金。8 月和 9 月牛市结束后，居民和企业存款重新增长，但此阶段并未见非银存款有明显下行。这是因为部分结构性存款被压降后，钱被用于购买表外资管产品，比如表外理财或券商、基金资管计划，这会导致资金被计入非银存款，之后再转换为同业负债。

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。未来来看，10 月政府债券预计仍保持较高发行节奏，但年底政府债券发行规模预计有所下降。信贷需求方面，由于中国防疫取得良好效果，消费、投资、出口均快速反弹，IMF 也上调了中国经济增速预测。在此背景下，实体企业融资需求较为旺盛，叠加新一轮库存周期可能开启，需求角度来看社融继续高增有一定保障。但银行资本金短缺问题对社融增速有一定制约。

我们策略团队认为：市场情绪阶段性回落，配置上开始向布局景气度低位上行的板块倾斜

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，仍然维持这一判断。本月的不确定性因素较其他月份仍然是较高的，最大的负面因素是美国大选出现诸如不能如期公布等意外情况，正面力量最大的是十四五规划可能在产业规划方面提振不少行业的中长期预期，叠加三季报业绩公布前后，资金会偏向谨慎，因此市场整体可能难现趋势性行情。行业配置上需要抓住两条线索，一是继续持有三季报可能超预期的、景气度高位延续的板块，二是十月之后市场将转向明年的预期，因此要继续布局景气度低位上行的板块。

本周边际变化上最重要的特点一是资金三季报博弈情绪超预期浓厚，二是外资在二次疫情和美国大选扰动下再度流出，这两点都推动了市场避险情绪开始增加。外资一直以来对市场的激活作用非常重要，尤其是本周一，但在周三之后随着欧美二次疫情和美国大选，拜登选情出现负面因素，北向资金再度撤离，证明周一外资的加仓更多是节前避险资金的回补，也基本宣告短期内市场突破前高预期的落空。内资方面，基金重仓股的频繁崩盘导致市场博弈情绪浓厚，而周五银行、煤炭板块的上涨和锂电、光伏的回撤进一步体现的了资金避险情绪开始增加。

配置上开始向景气度低位上行的板块倾斜，事件方面下周重点关注三季度 GDP 是否存在超预期，以及 9 月经济数据体现的结构性变化。推荐大金融板块中的保险/券商，投资链中的建材/工程机械/涨价化工品种，受益于经济持续复苏的酒店/旅游/超市/航空，前期回调充分的消费电子/医药。

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. 【民生食品饮料】复合调味品行业深度报告：复合调味品景气度高，产品+渠道构筑核心壁垒

● 行业深度摘要

【民生食品饮料】复合调味品行业深度报告：复合调味品景气度高，产品+渠道构筑核心壁垒

复合调味品行业处于快速发展阶段，受益于餐饮行业繁荣发展，发展前景广阔，建议关注新品研发能力较强，渠道力强的头部企业，包括【颐海国际】、【天味食品】、【日辰股份】等。

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 10 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	EPS			PE			周涨跌幅
		2020-10-16	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
天赐材料	电新	60.00	0.03	1.20	1.34	2000.00	50.00	44.78	5.50%
领益智造	电子	12.09	0.27	0.38	0.47	44.78	31.82	25.72	0.83%
三一重工	机械	27.29	1.36	1.71	1.90	20.07	15.96	14.36	6.68%
文灿股份	汽车	24.03	0.32	0.40	0.59	75.09	60.08	40.73	-0.74%
伊之密	机械	16.13	0.45	0.59	0.71	35.84	27.34	22.72	9.28%
广州酒家	食品饮料	35.38	0.95	0.98	1.26	37.24	36.10	28.08	-2.78%
恒生电子	计算机	96.72	1.76	1.36	1.57	54.95	71.12	61.61	-3.31%
龙蟒佰利	基础化工	27.50	1.28	1.50	1.85	21.48	18.33	14.86	12.57%
上海机场	交通运输	69.48	2.61	0.43	2.78	26.62	161.58	24.99	0.09%
海螺水泥	建材	55.07	6.3	6.90	7.70	8.74	7.98	7.15	-0.99%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 10 月 12 日-10 月 16 日）。

一、行业周观点汇总

1、电新行业观点： 9 月电动车产销新高，风电开启高景气周期

本周建议关注

孚能科技：软包电池龙头即将供货戴姆勒，国内外车企客户快速突破。

天赐材料：六氟磷酸锂价格上涨，公司成本优势扩大盈利提升。

通威股份：硅料、电池片双龙头，四季度需求旺盛。

金风科技：风电行业“十四五”需求有望快速提升，风机大型化趋势明显。

东方电缆：海上风电延续高增长，海缆订单饱满业绩有望持续超预期。

2、军工行业观点：高分十三号发射成功，2020 年航天发射已达 30 次 20201019

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。

3、有色行业观点：继续看好新能源和铜板块

基本金属：本周国内基本金属涨跌分化，铜、铝和镍分别上涨 0.08%、2.15%和 3.43%；锌、铅和锡分别下跌 1.07%、2.76%和 0.70%。铜：Escondida 铜矿劳工达成一致，短期供给扰动结束；需求端，国内节后需求有所改善，铜板带箔受益于汽车恢复订单较好，铜管需求 10 月环比有所好转，短期铜价震荡向上。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，铝价短期震荡上行。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：本周贵金属多数格多数下跌。COMEX 黄金下跌 1.21%，伦敦现货金下跌 0.95%，SHFE 黄金下跌 0.13%。COMEX 白银下跌 3.30%，伦敦现货银上涨 0.19%，SHFE 白银上涨 0.37%。伦敦钯下跌 4.86%，伦敦铂下跌 2.47%。美国财政刺激预期重启，美元指数承压，但大选前缺乏持续上行动力，维持震荡。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，锂微涨，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；铁锂装机量恢复，

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。

4、计算机行业观点：三季度业绩有望持续改善，金融 IT、云表现亮眼

本周观点

但短期波动不改长期预期，未来流动性大概率将合理充裕，同时政策利好持续发酵，重点细分景气度仍有望不断提升，建议关注具高景气细分，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。新基建成为政策重点，未来几年 BAT 在新基建领域计划进行千亿级别的投资。云厂商资本开支景气度回暖期显现，同时 5G 带动数据传输销量提升和 IDC 数量的上升。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，创业板注册制、金融对外开放等政策利好不断推出，同时券商利润增加带来金融机构 IT 开支增加。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

5、教育行业观点：后疫情时代，持续看好职业教育、课外培训

中公教育三季度业绩大增超过 200%，符合我们此前的报告中对于职业教育行业及公司的判断。由于疫情影响，大部分重要人才招录考试均延后至下半年，培训企业收入集中确认带来业绩高增长。我们判断，中公教育业绩强势反弹的势头有望延续至四季度。上半年业绩波动主

要由于疫情影响，无法线下开课以及重要考试延后，导致部分收入无法确认。整体行业并未受疫情影响，下游需求集中在下半年，四季度仍将维持高景气度。就业难大背景下，未来人才招录、考研等市场仍将维持持续的高景气；扩招利好下，职业培训头部企业将大幅受益需求增长，业绩有望维持高增速。另外关注课外培训行业，疫情后线下课程陆续复课，刚需逐步回暖，利好行业龙头公司业绩反弹。

6、化工行业观点：钛白粉价格有望持续上升，氨纶行业回暖 20201019

投资建议

化工行业景气底部，重点关注行业龙头公司。全球经济放缓叠加新冠疫情影响，当前化工产品价格处于历史底部。化工行业龙头企业历经多年竞争和扩张，成本优势日益显著，即使在行业不景气的情况下依旧具有较强的盈利能力，建议重点关注：万华化学、华鲁恒升。农药产品格局分化，龙头企业强者恒强，建议重点关注：扬农化工、利尔化学、利民股份。维生素主流厂家检修导致供应偏紧，维生素价格持续上行，建议重点关注：新和成。氨纶行业有望迎来底部反转，建议重点关注：华峰氨纶、泰和新材。代糖市场空间广阔，看好新型甜味剂的发展前景，建议重点关注：金禾实业。基建地产复苏明显，有望带动上游需求持续增长，建议重点关注：山东赫达、龙蟒佰利、苏博特。此外，建议关注有望受益于萤石行业整合的龙头企业金石资源，业绩稳健的表面活性剂优质标的皇马科技。

新材料：下游需求推动产业升级和革新，行业迈入高速发展期。随着高新技术不断突破，下游需求逐步向高标准、高性能材料迁移，推动高端制造升级的同时，有望带动产业快速发展。随着国六稳步推进，尾气后处理市场将大幅受益，建议重点关注：国瓷材料、奥福环保、万润股份。随着成品油销售政策逐步宽松，国内民营加油站市场迎来发展新契机，建议重点关注：和顺石油。电子化学品方面，下游晶圆厂不断落成，芯片产能进一步放量，建议关注：雅克科技、安集科技、华特气体。高分子材料方面，建议关注：抗老助剂优质标的利安隆。

7、传媒行业观点：聚焦三季报业绩确定性强公司，持续推荐绩优龙头

投资建议

游戏板块：游戏目前估值处于相对低位+景气度改善+供给侧改革龙头集中度提升+字节入局游戏重塑产业链价值分配+5G 云游戏催化+20Q3 总体游戏产品线优异+政策推动，当前位置配置性价比依然很高，看好游戏板块后续表现，再次重申买入机会。推荐标的：电魂网络、掌趣科技、宝通科技、完美世界、三七互娱、吉比特等。

电商板块：疫情期间直播电商和短视频营销的高速增长为整个产业链带来行业红利，从目前电商及内容平台龙头纷纷加紧直播带货布局，我们认为直播电商和短视频营销将是未来三~五年的大趋势，目前仍处行业发展早期，看好板块长期前景。建议关注平台类公司如值得买（拓展直播/短视频业务布局的内容导购平台）、天下秀（背靠微博，KOL 营销代理龙头）和芒果超媒（拟引入战略投资者，并定增 45 亿用于内容库建设）。

电影板块：对于电影票房：我们预计 2020 全年电影票房 200 亿收官，从目前线下影院恢

复情况看，预计 2021 年相比 2019 年票房增速在 10%左右。对于银幕增速：疫情导致供给端银幕增速大幅下滑，根据灯塔数据，截至 10 月 5 日全国银幕数在 71070 块，相比年初增长 4%，增速相比往年大幅下滑，我们预计 2020 年~2021 年银幕数增长在 0%~10%之间。对于行业格局：根据艺恩数据，疫情之后 TOP3 影投万达、大地、横店市占率均有提升，其中万达影投市占率提升 1.8%至 14.7%，我们认为中长期电影市场恢复及银幕增速下滑将驱动单银幕产出在 2021 年迎来拐点，而疫情后头部影投公司市占率提升将进一步利好头部影投公司，建议关注万达电影（院线龙头，《唐人街探案 3》定档 2021 年春节档）、横店影视（运营效率最高）、中国电影（牌照优势明显，管虎导演《金刚川》10 月 25 日上映）。

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。