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 9 月 7 日

● 民生宏观策略周观点

1. 产需进一步平衡，内外需求双双改善。虽然 8 月 PMI 生产有所下滑，但仍旧处于近年来的高位。高频指标显示工业生产并不差。需求改善是最大亮点。新订单指数连续 4 个月上升，产需缺口进一步缩小；外需回升斜率放缓，但仍有两大因素支撑：双循环兼顾海外市场，稳外贸政策尚未到退出时候；海外经济复苏势头仍在，出口重心将从防疫物资逐渐转向低库存商品。需求改善是经济持续复苏的重要特征。

2. 出厂价格涨幅年内首次超过购进价格，企业信心向好。前期原材料价格涨幅较高，但出厂价格涨幅一直相对较低。8 月出厂价格涨幅年内首次超过原材料购进价格，有利于企业利润改善。需求向好和价差改善带动企业经营预期回升，同时体现在用工需求回升上。

3. 小型企业 PMI 显著走弱，成为隐忧。近三个月来，财政支出政策似乎出现不对称作用，小型企业 PMI 连续下滑，8 月降幅进一步走扩，与中大型企业出现显著分化。考虑到小型企业直接融资的难度更高，后续货币和财政政策的靶向性作用可能将更加突出。

4. 需求改善势头仍在，关注疫苗可能引发连锁反应。海外政策相继出现变化，重点将逐渐转向解决需求不足的问题。中国和美国对于基建带动经济回升的决心均较为强烈，需求仍有支撑。美联储“平均通胀率目标”的目的是通过容许通胀高位运行来弥补前期通胀疲软的潜在经济损失。中美利差处于高位，提升人民币资产吸引力。疫苗从无到有可能引发投资风格快速转变。而且，信心提升可能会较为显著。

我们策略团队认为：本周市场震荡加剧主要原因是交易层面抱团风险的释放，有利于股市更加健康的上涨

从基本面和流动性来看，权益资产未见系统性风险出现。基本面方面，8 月份 BCI 和 PMI 数据显示企业在工业品价格回升带动下进入了被动去库和利润加速改善的新阶段；流动性方面，资金端虽然仍然维持紧平衡，但信用环境未见进一步收紧，近几周信用债融资增速反而大幅回升，发行利率也有所回落。海外方面，虽然美国 8 月份失业数据超预期向好，但随即美联储主席鲍威尔接受采访表示，利率将在多年内维持低位。因此总体来看，权益资产还没有系统性风险出现，本周的震荡加剧更多是交易层面的波动。

抱团板块下跌的根本原因是过高的估值，风险释放后有利于股市更加健康的上涨。从周五的盘面上看，跌幅较大的个股集中在调味品、白酒等基金重仓方向，美股的下跌引发的风险偏好下降和外资流出是市场下行的直接导火索，但根本原因仍是本已高企的估值。抱团板块的调整实际上自 6 月份以来就已经开始发生，机构占比最低的电子在 6 月份开始震荡下行，次高的医药在 7 月份见顶，三大热门行业里目前仅剩下食品饮料未见明显调整。电子和医药部分板块经过前期调整，估值已经重新趋于合理，抱团风险的释放不仅不是利空，反而可以使股市更加健康的上涨。

短期金融、基建等顺周期板块更优，中长期科技股仍将是主线。结合景气度、盈利预期和估值水平来看，目前以基建投资链、大金融板块、化工、造纸等为代表的的顺周期板块短期确定性更优。从历史来看，能够承载巨大资金量还能长期

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. 【民生社服】飞亚达(000026)公司深度研究:消费回流+内生增长，腕表龙头业绩弹性巨大
2. 【民生银行】行业深度研究:今年大不同，上市银行中报的五个关注点
3. 【民生建材】2020 年中报总结：地产韧性+基建加码，建材景气有望持续走高
4. 【民生石化】2020 年中报总结：行业 PB 估值较低，建议关注油服及 PDH 板块
5. 【民生策略】2020 年 A 股中报业绩分析：医药、科技、食品拉动盈利回升，Q3 关注线下消费和中游制造业绩改善

跑赢全市场的行业基本集中在消费、医药和科技板块。景气度上行，估值渐趋合理的科技板块中长期仍将是行情主线。

- **公司深度**

【民生社服】飞亚达(000026)公司深度研究:消费回流+内生增长，腕表龙头业绩弹性巨大

- **行业深度摘要**

【民生银行】行业深度研究:今年大不同，上市银行中报的五个关注点

现在就是配置银行股最好的时候。经济复苏格局形成，银行对风险的管控效果已经基本消化了疫情带来的负面影响。在选股上坚持两条线。一是零售和小微银行。二是中小银行。重点推荐推荐杭州银行、江苏银行、常熟银行，兴业银行、平安银行、招商银行。

详情请见深度报告。

- **行业专题研究**

【民生策略】2020 年 A 股中报业绩分析：医药、科技、食品拉动盈利回升，Q3 关注线下消费和中游制造业绩改善

看整体：营收利润双改善，费用率下行带动 ROE 回升

全 A 非金融石油石化 20Q2 营收增速转正，扣非净利增速仍处于负值区间。经营现金流由净流出转为流入，疫情期间企业依赖筹资现金流补血的局面彻底扭转。费用率下降、净利率回升带动非金融 A 股 ROE（TTM）提升，往后看资产周转加快将成为 ROE 上行驱动力。三季报预告数据显示业绩改善有望持续，60%企业 Q3 预告净利中位数增速较中报环比提升。疫苗上市时间表逐步清晰，全球进入复苏模式，关注线下消费触底回升和出口相关制造业回暖。

看板块：创业板盈利环比改善幅度最大，主板盈利受金融拖累

中小创和科创板归母净利增速集体转正，创业板和科创板盈利环比改善幅度最大。20Q2 创业板（剔除温氏股份）归母净利增速大幅增至 10.6%，环比增 42.1 个百分点。科创板归母净利增速增至 30.7%，环比增 36.4 个百分点。两大板块营收累计同比分别增 11.7 和 7.9 个百分点至-0.49%和 5.75%。主板盈利受金融板块拖累，Q2 营收环比增 5.8 个百分点至-1.6%，归母净利环比增 4 个百分点至-17.2%。

看行业：医药、电新、电子、食品对全 A 利润增长贡献大，Q3 关注汽车制造、建材、包装造纸业绩改善

科技板块净利率大幅攀升带动 ROE 上行，对全 A 利润贡献由负转正。金融板块对全 A 利润贡献由拉动转为拖累。基建地产施工为 Q2 仅有周转率加快的板块。行业层面，Q2 计算机、汽车、有色、机械扣非利润环比改善幅度最大，电子、电新、军工、机械、医药、食品、电力对全 A 净利增速贡献转正，其中医药、电新、电子、食品饮料分别拉动全 A 扣非净利增 0.4、0.3、0.3、0.2 个百分点。结合三季报业绩预告，Q3 消费电子、新能源发电、应用软件、工程

机械、必选食品预期延续高景气，汽车零部件、建材、包装造纸业绩有望显著改善。

看焦点：科技和工程机械预计全年维持高景气，线下消费有望复苏

半导体得益于国产替代进程驱动晶圆厂扩张提速，半导体设备和材料订单饱满。可穿戴强劲需求支撑上半年消费电子业绩增长，下半年换机需求将成为新增长驱动力。数字化转型叠加新基建政策支持，云计算投资加码带来 IDC 增量建设需求。Q2 施工端企业产销恢复，下半年竣工赶工压力或带动建材行业持续回暖，基建加码和存量替换需求支撑工程机械行业全年维持高景气。外需恢复叠加线下消费逐步复苏，下半年包装、服装、家居市场有望回暖。

详情请见专题报告。

【民生建材】2020 年中报总结：地产韧性+基建加码，建材景气有望持续走高

建材行业 2020 年下半年投资策略

1、行业观点：错峰限产格局好，地产韧性，基建政策加码在即，水泥板块有望持续景气。

（1）水泥产量：下游复工好，2020 年 7 月全国产量月度同比增速 3.6%，低于 2019 年 7 月 3.9 个百分点；

（2）水泥价格：受疫情和洪涝灾害影响，年初至今价格下行（西南、西北、中南表现较好）；

（3）下游需求：2020 年 7 月，地产基地投资重归正增长；

（4）水泥的供给：淘汰落后产能力度减小，水泥产能主要受错峰限产影响

（5）重点公司：行业龙头海螺水泥，弹性最大冀东水泥，PE 最低上峰水泥，PB 最低天山股份。分区域看，西部大开发关注天山股份，中部崛起关注华新水泥，粤港澳大湾区关注塔牌集团

2、个股观点：推荐海螺水泥，华新水泥，塔牌集团和东宏股份

详情请见专题报告。

【民生石化】2020 年中报总结：行业 PB 估值较低，建议关注油服及 PDH 板块

2020 年下半年油价再继续下跌的概率较低，我们判断以布伦特 40 美元/桶为中枢震荡为主。预计下半年油价低于去年同期水平，上游石油开采和中游石油化工下半年业绩同比下降，而油田服务业务主要受益于石油公司资本开支的增加，受油价短期波动影响较小，建议关注中海油服、海油工程。PDH 盈利持续向好，建议关注卫星石化、东华能源。

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 9 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	EPS			PE			周涨跌幅
		2020-8-28	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
中科电气	电新	9.33	0.24	0.27	0.41	38.88	34.56	22.76	9.64%
文灿股份	汽车	24.67	0.32	0.40	0.59	77.09	61.68	41.81	1.52%
恒立液压	机械	67.66	1.47	1.54	2.01	46.03	43.94	33.66	0.73%
中航高科	国防军工	24.45	0.4	0.35	0.46	61.13	69.86	53.15	0.29%
科森科技	电子	15.27	-0.39	0.40	0.63	-39.15	38.18	24.24	-0.97%
平安银行	银行	14.96	1.45	1.29	1.42	10.32	11.60	10.54	-1.12%
美的集团	家电	68.79	3.47	3.65	4.20	19.82	18.85	16.38	-2.12%
浪潮信息	计算机	35.18	0.72	1.00	1.32	48.86	35.18	26.65	-2.39%
海螺水泥	建材	59.45	6.3	6.90	7.70	9.44	8.62	7.72	-4.27%
厦门象屿	交通运输	6.91	0.51	0.62	0.72	13.55	11.15	9.60	-4.82%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 8 月 31 日-9 月 4 日）。

一、行业周观点汇总

1、有色行业观点：Q3 板块业绩有望续增，看好板块配置

基本金属：本周国内基本金属多数下跌，国内阴极铜、铝、锌、铅和镍分别下跌 0.14%，1.92%，0.25%，1.50%，0.14%，锡上涨 1.45%。铜：南美供给扰动减弱，8 月份精铜制杆开工率为 72.66%，环比减少 3.50pct，同比减少 2.79pct，看好 9 月旺季回升，短期铜价震荡向上。铝：本周铝下游企业开工小幅增加 0.2 个百分点，汽车、建筑、电子、包装等领域铝板带箔订单好转，铝型材及线缆持平，看好 9 月旺季需求回升，铝价短期震荡向上。推荐紫金矿业、神火股份，关注云南铜业、江西铜业；加工股推荐明泰铝业、云海金属。

贵金属：本周贵金属多数上涨。COMEX 黄金上涨 1.31%，伦敦金上涨 1.71%，SHFE 黄金上涨 0.61%。COMEX 白银上涨 3.27%，伦敦银上涨 1.86%；SHFE 银下跌 0.26%；伦敦钯下跌 0.64%，伦敦铂上涨 3.33%。美国 8 月非农 137 万人略低于预期，但失业率降至 8.4%超出预期，黄金大幅波动。短期美元超调明显，有反弹需求，黄金震荡。黄金上行逻辑依然未被破坏：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：钴盐下跌，碳酸锂持平，稀土下跌或持平。钴：9 月进入下游旺季，硫酸钴开始上行，继续看好 3C、合金需求恢复，国内新能源改善确认和欧洲新能源放量，钴价中枢逐步上移；持续推荐华友钴业、盛屯矿业。碳酸锂底部确认，有望阶段性反弹；持续看好赣锋锂业，关注二线标的雅化集团、威华股份。看好航空航天材料进入景气周期，推荐高端钛材放量盈利能力提升的宝钛股份。

2、军工行业观点：军工 H1 业绩小幅下滑，Q2 呈现恢复式增长 20200907

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、亚光科技； 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、医药行业观点：关注高景气医疗器械以及低估值板块机会

建议关注 1）医疗器械板块：包括传统医疗器械进口替代逻辑的迈瑞医疗、乐普医疗，新冠检测服务催化的 IVD 公司万孚生物、金域医学，以及高成长属性的自主创新器械心脉医疗、三友医疗；2）创新药产业链：关注大市值恒瑞医药、药明康德；3）消费升级“赛道”：疫苗板块智飞生物、康泰生物（短期回调不改长期产品放量、消费升级逻辑，叠加全球新冠疫苗研发火热），生长激素龙头长春高新；4）医药流通和药店板块，前期涨幅较小，具有高估值性价比和安全边际，且药店板块同时受益于消费升级、互联网+医疗等，建议关注国药股份、大

参林、益丰药房等。

4、计算机行业观点：运营商集采不断推进，新基建、信创等领域再迎利好

整体观点：关注金融 IT、新基建等高景气细分。1）金融 IT：多项利好催化，行业高景气度有望延续。国有大行已经开展数字货币个人钱包相关功能测试。创业板注册制、金融对外开放等政策利好不断推出，市场活跃度持续提升，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。2）新基建：重点关注 IDC、服务器等新基建高景气细分。5G 普及、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已逐步显现，同时 5G 大规模商用将进一步带动数据传输销量提升和 IDC 数量的上升，行业需端景气度可期。重点标的浪潮信息、宝信软件。

同时，看好工业软件发展前景。在外部风险等因素催化下，国内工业软件发展大势所趋，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、石基信息

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

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：关注在线教育行业趋势机会

跟谁学连续 9 个季度实现盈利，新东方在线、学而思网校基本面均持续向好，我们判断在线教育龙头公司业绩持续增长，已验证行业爆发逻辑。疫情影响下，在线教育需求不断释放，龙头公司受益行业需求爆发红利，业绩持续向好，重申坚定看好在线教育产业，建议关注港股新东方在线。A 股建议关注后疫情时代，复课复学，考试恢复后，需求转暖逻辑。推荐关注两大子版块：1）职业教育。推荐中公教育。2）课外辅导。推荐豆神教育，关注科斯伍德。

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。