民生证券 MINSHENG SECURITIES

民生研究

2020 年 9 月配置策略精选

2020 年 9 月 1 日

分析师：杨柳

执业证号： S0100517050002

电话： (8610)85127730

邮箱： yangliu_yjs@mszq.com

➢ 大势及配置策略：流动性边际收紧，经济继续复苏，配置上进一步向顺周期转移

8 月 BCI 显示经济加速复苏，虽然 PMI 数据略不及预期，但整体上仍处于扩张区间，结构上也指向需求端继续改善。8 月 26 日晚公布的 BCI 数据继续超预期，经济处于加速复苏通道中，整体上看，8 月份 BCI 为 54.9，较上月 51.42 明显爬升，疫情顶的 2 月，指标为 37.3，疫情前 1 月为 56.21，说明经济整体已经基本回升至疫情前水平。8 月 31 日公布的 PMI 数据略不及预期，制造业 PMI 为 51，小于预期值 51.5，但整体上行仍然延续扩张区间，而且结构上制造业新订单、新出口订单、在手订单指数继续走高，显示出需求端继续改善。经济仍然处于复苏通道中。

资金端利率继续维持紧平衡，流动性量上边际拐点已现。8 月 25 日晚的国务院理例行政策吹风会基本上已经打消了市场降息的预期。在市场利率需要围绕央行利率波动的监管要求下，资金利率从 5 月份开始逐渐向 MLF 利率靠拢，目前从同业存单一级市场发行利率来看，资金端利率上行暂未有结束的迹象，但大幅上行的概率较小，预计会维持紧平衡。流动性的量对股市的影响更大，边际上拐点已经在 7 月初逐渐显现，但从目前的政策基调来看还不会出现大幅收紧的情况。

经济复苏结构上，中下游制造业利润增长加快，上游累计利润降幅进一步收窄。从 7 月份经济数据来看，在环保标准切换、基建投资拉动、家电出口增加等多因素作用下，7 月份装备制造业利润同比增长 44.3%，比 6 月份加快 30 个百分点。上游采矿业和原材料行业累计利润降幅仍然较大，但累计降幅进一步收窄，从 7 月单月利润增幅来看，有色同比增速从 24.3%上升至 79%，非金属矿物品从 5%上升至 6.13%，显示上游的利润增速也在加速复苏。

流动性边际收紧，盈利回升的宏观组合下，进一步向顺周期板块倾斜。自 7 月初以来，可以明显观察到，前期涨幅较大的食品饮料、医药生物、电子三大行业估值上行明显趋向震荡走平，而受益于基建投资和中游回暖的原材料和制造业相关行业估值继续震荡上行。从主要机构投资者持仓中也能同步观察到这一板块切换的节奏，其中公募基金从食品饮料和电子转向了建材、轻工和汽车，北向资金从食品饮料、医药和电子转向了汽车、机械和化工。后续板块和行业的配置切换会继续是市场的主要特征，相比仓位和全市场指数更为重要。

➢ 配置策略精选

本文按照自上而下的逻辑，结合估值及企业增速的匹配，梳理出以下 10 只个股供投资者参考。

表 1：2020 年 9 月组合精选个股逻辑

名称	行业	投资逻辑
中科电气	电新	下半年电动车销量快速增长，公司负极材料供货比亚迪、宁德时代、SKI 等客户，具有较大业绩弹性，海外客户持续拓展。
中航高科	国防军工	1、我国军机预浸料核心供应商，背靠航空工业，卡位优势显著。 2、预浸料行业先发优势明显，公司为最早进行预浸料研制的龙头公司。 3、新型军机中碳纤维复合材料的用量占比提升，未来预浸料需求量显著增长。
海螺水泥	建材	1、国内水泥领军企业，未来持续受益供给收缩及基建回暖。 2、海螺核心竞争力是生产低成本和低费用率。 3、当前 PE 处于相对低位。
文灿股份	汽车	公司具备技术优势，投资项目逐步达产，大众连续 3 年为公司内销第一大客户，与特斯拉建立稳固合作关系，收购汽车零部件铝合金铸件领域的国际性龙头百炼集团，可进一步发挥协同效应，未来业绩增长可期。
美的集团	家电	1、多品类、全渠道布局全面抵御国内外疫情影响，小家电领域销售客观受益，大家电产品受到装修配套刚性需求托底，需求滞后至疫情结束后逐步修复，外销方面受益于部分订单转移，受到海外疫情冲击有限，上半年海外业绩增长良好。 2、空调行业新能效标准等级将于 5 月起正式实施，能效标准等级较低的中小品牌或将受到影响逐步退出市场，市场集中度进一步向龙头集中，公司已成为空调行业内外销第一大龙头，全年业绩表现值得期待。 3、公司生产及渠道周转灵活，效率极高，能够迅速适应市场变化，有望持续受益。
恒立液压	机械	1、Q2 盈利能力持续提升，净利率提升至 30%+。 2、油缸业务稳健增长。 3、液压泵阀国产替代加速。 4、行业集中度提升，龙头持续受益于市场份额的增加。 5、内部管理持续提升，费用率持续降低。
平安银行	银行	得益于优秀的执行能力和战略判断力，上半年公司实现对业务方向的及时调整。既减轻了疫情的冲击，又得以卸下风险包袱轻装上阵，把握住经济复苏的节奏。 1、拨备前利润高速增长。上半年的归母净利润同比下降 11.20%，和商业银行-9.41%的净利润增速相当。但代表“真实”盈利水平的营业收入和拨备前利润同比增长 15.48%和 18.50%，增速较一季度仅仅微降 1.30pct 和 0.27pct。 2、资产质量远超行业且持续改善。公司半年末不良率为 1.65%，连续两个季度持平，基本消化了疫情的冲击，资产质量远好于全行业。公司的贷款结构以大型企业和个人贷款为主，不论是还款意愿，还是还款能力都有保证。关注类和逾期 90 天以上贷款偏离度等隐含不良贷款指标都在改善。拨备覆盖率和拨贷比均环比大增，创近年来的最高纪录。 3、存款利率偏高的问题得到处理，净息差逆市稳定。公司加大存款管控力度，压降高成本的协议存款和结构性存款，使存款利率明显好转。定期存款量价齐降，带动存款利率较一季度和去年全年分别下降 7bp 和 11bp。由于负债成本减少，上半年公司净息差仅分别较一季度和去年全年小幅下降 1bp 和 3bp，逆市稳定。 4、零售战略转型取得佳绩。上半年零售 AUM 进一步扩张，为深化表内外业务联动打开了空间。半年末零售客户数量首次突破 1 亿户。在私行 AUM 的带动下，零售 AUM 规模环比大增 8.64%，同比增长 32.28%，零售 AUM 规模达到 2.32 万亿元。二季度得益于个人代理基金及信托计划手续费收入增加，手续费及佣金净收入实现较快地增长，同比增长 7.24%。鉴于公司既定的零售战略转型取得佳绩，存款利率偏高的老问题得到处理，资产质量远超行业，所以暂时较低的利润增速不会影响公司的长期投资价值。

科森科技	电子	1、Q2 业绩大幅增长，受益于手机结构件份额提升+国内大客户 PC 销量增长： Q2 实现营业收入 9 亿元，同比+107%，环比+94%；归母净利润 0.2 亿元，同比+151%； 环比+57%。2、国内外多领域大客户开足马力：今年开始参与苹果新款 imac 一体机外壳与支架的供应，科森从 CNC 到阳极到半组装全制程参与，单价 1000 人民币以上，明年贡献绝对增量利润；iPhone 中框业务份额提升；科森今年参与华为多款笔电金属壳供货，份额 50%左右，明年华为预计千万级别出货量；电子烟业务明年翻倍成长，科森参与价值量达到 100 多人民币，量价齐升。3、更换管理层，股权激励彰显公司成长信心。
厦门象屿	交通运输	大宗供应链业务受益基建需求持续放量，农产品业务今年盈利回升确定性高。
浪潮信息	计算机	1、服务器生产和销售工作恢复正常。 2、阿里 3 年 2000 亿，腾讯 5 年 5000 亿数据中心投资，新基建和 5G 都将带动 IDC 数量的上升，服务器需求持续上升。 3、中报表现良好，公司是全球服务器前五大厂商中少数实现市占率提升的公司。

资料来源：WIND，民生证券研究院

表 2：2020 年 9 月组合精选重点财务数据（基于 8 月 31 日收盘价）

名称	行业	EPS19A	20E	21E	22E	PE19A	20E	21E	22E
中科电气	电新	0.24	0.27	0.41	0.54	36.64	31.96	21.05	15.98
中航高科	国防军工	0.40	0.35	0.46	0.63	61.77	69.89	53.17	38.83
海螺水泥	建材	6.30	6.90	7.70	8.40	9.61	8.83	7.91	7.25
文灿股份	汽车	0.32	0.40	0.59	0.70	85.03	63.05	42.75	36.03
美的集团	家电	3.47	3.65	4.20	4.70	20.46	19.33	16.80	15.01
恒立液压	机械	1.47	1.54	2.01	2.43	65.97	42.54	32.59	26.96
平安银行	银行	1.45	1.29	1.42	1.65	10.38	11.69	10.62	9.14
科森科技	电子	-0.39	0.40	0.63	0.87	-43.36	41.65	26.44	19.15
厦门象屿	交通运输	0.51	0.62	0.72	0.81	13.91	11.50	9.90	8.80
浪潮信息	计算机	0.72	1.00	1.32	1.65	56.02	36.10	27.35	21.88

资料来源：wind，民生证券研究院

表 3：最近 12 个月的月度组合表现

	19 年 9 月	19 年 10 月	19 年 11 月	19 年 12 月	20 年 1 月	20 年 2 月	20 年 3 月	20 年 4 月	20 年 5 月	20 年 6 月	20 年 7 月	20 年 8 月	累计
金股月度收益率(%)	0.48	6.98	-7.79	8.44	-0.84	6.98	-3.27	6.65	-0.51	10.73	7.97	5.71	41.53
沪深 300 月度收益率(%)	0.31	2.94	-1.64	4.14	-0.45	-1.59	-6.44	6.14	-1.16	7.97	12.75	2.58	25.55
超额收益率(%)	0.17	4.04	-6.16	4.30	-0.39	8.57	3.17	0.51	0.66	2.76	-4.78	3.12	15.97

资料来源：wind，民生证券研究院。

我们的月度组合表现出较好的相对收益。最近 12 个月，我们月度组合累计收益率为 41.53%，相对沪深 300 指数的累计超额收益率达 15.97%。

➢ 风险提示

疫情影响加剧，经济下行超预期，数据或模型存在一定局限性。

分析师简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，七年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

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。