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 8 月 17 日

民生宏观策略周观点

1. 工业爬坡基本结束，服务业继续爬坡。7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，与上月持平，显示 3 月以来的工业爬坡基本结束，工业增长进入稳态。其中，汽车，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备制造业增长较快。服务业生产指数同比增长 3.5%，较上月上升 1.2 个百分点，显示服务业仍处于爬坡过程中，但加速度放缓，预计三季度末爬坡完成。我们的月度 GDP 指数显示，7 月单月 GDP 增速为 3.9%，较上月提高 0.5 个百分点。

2. 零售增速延续负增长，疫情后居民储蓄意愿高。7 月社会消费品零售同比下降 1.1%，未能实现市场预期的由负转正。其中，除汽车和黄金珠宝类等少数商品外，必选消费、可选消费总体增速较上月不但没有加快，反而有所放缓。央行二季度储户问卷调查显示，疫情爆发后，倾向于“更多储蓄”的居民占比已连续两个季度超过 50%，处于有数据以来高位。简单预测消费将线性修复，可能是错误的，需要关注居民储蓄意愿上升的影响。

3. 投资仍然高度依赖房地产，制造业投资仍然是短板。7 月固定资产投资累计同比下降 1.6%，总体符合市场预期，但结构上冰火两重天，分化有所加剧。房地产投资暖风不断，7 月累计增速达到 3.4%，比上月提高 1.5 个百分点；基建投资中规中矩，虽然累计下降 1.0%，但降幅 比上月收窄 1.7 个百分点；制造业投资仍然最为羸弱，累计仍有两位数负增长（-10.2%），降幅只收窄了 1.5 个百分点。

4. 扩大内需仍有必要。简单总结，本月数据再次凸显了中国经济复苏中需求弱于生产的问题。扩大内需，不只是一句口号，而是保障中国经济持续复苏的内在要求。

我们策略团队认为：A 股风格均衡配置将进一步加速

虽然 7 月经济数据显示复苏有暂缓的迹象，但后续动能有保障，基本面仍在向好趋势之中。周五公布的 7 月份经济数据总体看供给恢复仍然快于需求，外需强于内需，内需中投资快于消费。但往后看经济复苏向好的动能仍然较为确定，一是基建投资增速因为洪灾原因恢复较慢，但专项债和特别国债资金下拨，闲置资金落地使用之后，下半年基建投资增速回升会进一步加快；二是地产销售数据仍然强于往年，将会带动地产投资端保持韧性；三是消费增速虽然整体上仍未回正，但商品零售已经年内首次转正，主要是受疫情影响最大的餐饮消费拖累。

以社融增速为代表的宏观流动性拐点正在逐渐临近。社融的主要分项中，政府债（包括国债和地方政府债）和企业债融资存量高频同比数据均已在 6 月底至 7 月初见顶，从银行业总资产规模同比增速来看，6 月份数据环比下降 0.75 个百分点，也已经开始出现拐点迹象。

在经济复苏没有超预期加速的情况下，如果中美谈判未现明显利好，A 股短期预计将保持震荡，但结构上风格均衡配置将进一步加速。上证 3400 点附近仍是市场面临的重要阻力位，在流动性拐点将现的预期下，市场整体能否继续上涨将取决于基本面或风险偏好是否出现明显利好。从期货市场来看，经济复苏暂缓似乎正在成为短期交易的主线，因此如果接下来市场重点关注的中美谈判未现明显利好，A 股整体预计将保持震荡。从全周行业涨幅来看，银行、保险、地产表现尤为亮眼，北向资金对这三个板块加仓尤其明显，在此带动下公募基金也小幅加仓银行、地产，流出科技医药。随着欧美经济数据持续向好，预计 A 股风格均衡

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. 【民生电子】莱宝高科公司深度报告：全球笔电触摸屏龙头，受益触控笔电渗透率提升

配置将进一步加速。

- **公司深度**

【民生电子】莱宝高科公司深度报告：全球笔电触摸屏龙头，受益触控笔电渗透率提升

- **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 8 月组合精选重点财务数据

名称	行业	现价	EPS			PE			周涨跌幅
		2020-8-14	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
立讯精密	电子	53.80	0.67	0.99	1.42	80.30	54.34	37.89	0.28%
欣旺达	电子	26.03	0.49	0.48	0.77	53.12	54.23	33.81	-1.44%
恒生电子	计算机	103.10	1.76	1.26	1.58	58.58	81.83	65.25	-2.90%
海螺水泥	建材	59.45	6.34	6.68	6.90	9.38	8.90	8.62	-3.33%
先导智能	机械	49.54	0.87	1.18	1.53	56.94	41.98	32.38	14.68%
美的集团	家电	72.04	3.6	3.56	4.08	20.01	20.24	17.66	2.11%
天下秀	传媒	20.34	0.19	0.23	0.33	107.05	88.43	61.64	3.93%
伊利股份	食品饮料	35.24	1.14	1.09	1.36	30.91	32.33	25.91	-3.27%
中联重科	机械	8.09	0.56	0.78	0.91	14.45	10.37	8.89	-1.34%
鸿远电子	国防军工	64.94	1.88	1.50	1.96	34.54	43.29	33.13	3.28%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 8 月 10 日-8 月 14 日）。

一、行业周观点汇总

1、有色行业观点：关注黄金与优质材料个股

基本金属：本周国内基本金属多数下跌，国内铜、铝、铅、镍、锡分别下跌 2.59%、0.59%、2.22%、0.92%、3.48%；锌上涨 0.21%。国内经济恢复好于预期，7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，环比持平。铜：TC 小幅反弹，南美逐步重启，供给扰动预期接近尾声；淡季累库延续，短期铜价震荡。铝：吨铝利润高位，7-8 月产能投产迅速，社会库存升 1.2 万吨至 73.7 万吨，本周铝下游开工率增加 0.2 个百分点，铝箔需求旺盛，型材、线缆、板带等订单均有所下滑（SMM），铝价短期震荡。推荐紫金矿业，关注云南铜业、江西铜业、神火股份；加工股推荐估值低的云海金属、明泰铝业。

贵金属：本周贵金属价格普跌。COMEX 黄金下跌 3.66%、伦敦金下跌 4.25%，COMEX 白银下跌 3.61%、伦敦银下跌 5.74%；伦敦铂下跌 2.76%，伦敦钯下跌 0.19%；SHFE 黄金下跌 6.70%、SHFE 白银下跌 8.06%。黄金本周高位回落主要系美国经济数据超预期、俄罗斯疫苗扰动以及投机资金获利撤退。但黄金上行逻辑依然未被破坏，美元延续弱势（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（全球流动性宽松持续，大宗商品整体上扬）继续支撑金价。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：电钴下跌、钴盐上涨，碳酸锂持平，稀土多数上涨。电钴因上涨过快和无锡盘下跌影响回调，9 月 3C&合金旺季即将到来，钴盐备库效应开始显现，继续看好 3C、合金需求恢复，国内新能源改善和欧洲新能源放量，钴价中枢逐步上移；持续推荐华友钴业，关注盛屯矿业。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。同时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：台湾购买 66 架 F-16V，国际局势推动武器装备采购 20200817

7 月以来，中信军工指数涨幅接近 50%，本周虽出现回调，我们仍然看好军工行业投资价值，后续行业景气度有望持续提升，建议关注航空以及导弹产业链相关个股。①行业基本面。短期，疫情影响消除，军工核心资产 Q2 订单环比大幅提升，全年业绩有望稳定增长。中期，新型主战装备批产提速、实弹训练以及地缘政治影响有望提升军队采购量，“十四五”期间军队采购需求将显著提升。长期，武器装备存量仍然偏低，新型装备占比较小，未来军费投入有望提升。②板块估值。中证军工指数估值处于历史中枢位置，后续仍有提升空间；军工核心资产估值也处于中枢或 1/4 分位点，仍然相对较低。③基金持仓比例。基金重仓持股比例自 2019Q3 以来持续下降，和 15 年高点持仓相比，提升空间大。

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、计算机行业观点：数字货币持续推进，银行 IT 长期增量可期

整体观点：中报集中披露期，关注业绩高增长标的。1）重点关注 IDC、服务器等新基建高景气细分业绩确定性。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百亿级别的投资、各地方百亿级投资也逐步开启，行业景气度不断提升，重点标的浪潮信息、宝信软件。2）市场成交量持续放大，全年角度看好政策催化下金融 IT 重点企业表现。截止到 8 月 14 日，A 股市场成交额同比增长 58%，成交额不断放大利好金融 IT 企业的导流、分成等业务，同时券商收入增加有望带来 IT 开支增加，“T+0”、创业板注册制等改革也提升市场预期，全年看金融 IT 企业有望取得较好业绩表现，重点标的恒生电子。

同时，在外部风险等因素催化下，国内工业软件发展大势所趋，我们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：

新基建：浪潮信息、宝信软件

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

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

4、食品饮料行业观点：茅台批价破历史新高，调味品、啤酒板块有望迎来情绪提振

白酒：高端三强批价持续上行、茅台批价突破 2700 元来到历史高点，中报季重点关注中报确定性品种。行业投资建议：目前板块估值持续处于近十年高位，板块估值修复行情已基本到位，但相对于食品板块而言仍有一定的优势。近期行业处于中报披露季，我们重点推荐中报增长确定性组合，推荐贵州茅台+五粮液+泸州老窖+山西汾酒组合，同时关注洋河股份+今世缘+古井贡酒组合。

调味品：行业投资建议：期待板块中报行情，推荐恒顺醋业+中炬高新+涪陵榨菜组合。

乳制品：目前乳制品板块为整个食品饮料板块估值最低的子板块，配置价值凸显；以 2-3 年时间维度来看，我们认为伊利正迎来中长期战略买点。行业投资建议：推荐伊利股份+光明乳业+燕塘乳业+天润乳业组合。

啤酒：重啤 Q2 业绩超预期有望带动下周板块情绪，燕京啤酒正迎来基本面拐点。行业投资建议：推荐燕京啤酒+青岛啤酒+重庆啤酒+珠江啤酒组合。

5、交通运输行业观点：十一临近前澳门旅游签注逐步恢复，关注相关板块个股

（1）免税：行业中长期逻辑未变，政策仍有放松空间。首推中国中免，同时推荐格力地产（拟收购珠海免税集团）。机场免税趋势未变，但业务恢复一看客流复苏进展，二看机场运营方如何调整非航经营思路，推荐上海机场。

（2）快递&供应链：推荐顺丰控股，短期电商件持续放量，中长期供应链业务有望为其带来第二增长曲线，同时推荐低估值，高分红的厦门象屿；

（3）关注低估值&困境反转的航空、酒店板块。

6、传媒行业观点：《八佰》点映收获高口碑，单日票房再迎复工后新高

（1）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，坚定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。

（2）电商板块：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 营销代理绝对龙头）和芒果超媒（芒果好物为接下来战略核心）。

（3）电影板块：影院复工正式落地，低风险地区在电影院各项防控措施有效落实代为的前提下，可于 7 月 20 日有序恢复开放营业，中高风险地区暂不开放营业。影院开放预计带来电影板块估值修复。建议重点关注上海电影（成立资管公司开启并购整合之路）、横店影视（影院公司中经营效率最高）、万达电影。

7、机械行业观点：锂电龙头释放利好，设备景气度逐步抬升

锂电设备：宁德时代频繁释放利好信息，锂电设备景气度逐步抬升。近日，宁德时代动作频繁，上游锂电设备供应商或将大幅受益。从整个锂电行业看，行业景气度逐渐抬升。近日，电动车补贴政策落地，下游格局、融资改善，欧洲或减免电动车增值税，利好逐步落地。短期内，电动车补贴政策支撑短期销量；长期看，国内汽车双积分政策、欧洲绿色电动化补贴政策持续加码，将驱动电动车供给侧结构优化、总量扩充；国内、欧洲免汽车增值税等优惠政策，

将刺激需求侧增长。建议关注调整较为充分的龙头先导智能、杭可科技。

工程机械：多重积极因素叠加，推动 7 月挖机销量同比高增。短中长期因素的叠加，使得工程机械的景气周期有望延长，建议重点关注低估值的工程机械龙头徐工机械、三一重工、中联重科。另外，海外疫情影响了海外零部件供应，工程机械供应链潜在风险已经引起国内企业重视，核心零部件的国产化率有望提升，建议关注工程机械核心零部件龙头恒立液压。

光伏设备：多厂商推出异质结组件，核心设备市场持续升温。异质结电池片是异质结组件的核心，随着多家厂商的异质结组件陆续面市，异质结技术路线的可靠性正得到逐步验证。长期来看，随着异质结电池量产时点的逐步临近，提前卡位异质结核心设备的厂商，必将在异质结的扩张周期中获得丰厚回报，建议关注异质结国产设备龙头捷佳伟创、迈为股份。

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。