民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 08 月 04 日

客户观点反馈

目前市场处于震荡上行阶段，三大上涨逻辑不变，三季度仍然看好结构性的投资机会，关注消费板块，在扩大内需的战略基点下，实现消费的品质与升级（免税、国潮、电商、游戏）；制造板块：产业升级和高端制造带来制造业 ROE 的抬升（新能源汽车、光伏、军工、机器人），以及科技板块，半导体、云计算等。

总量观点

【民生策略】市场情绪小幅反弹，政治局会议落地——每周流动性观察

（杨柳，分析师 S0100517050002，010-85127730）

宏观流动性：经济持续复苏，政治局会议落地

7月31日PMI和BCI月度经济数据出炉，不仅PMI扩张继续超预期，BCI也大幅上行至51.42，显示企业经营情况已经要好于去年同期。

信用债融资增速在公司债支撑下连续两周小幅回升，显示扩信用的趋势仍在。29日晚财政部下发加快专项债发行文件，预计8月份会是一个发行小高峰，社融增速边际上仍将保持较高水平。

本周政治局会议终于落地，在货币政策边际收紧和海外疫情二次爆发的背景下，下半年经济增长情况将是决定市场的核心宏观变量，因此本次政治局会议对下半年政策的定调非常关键。从会议文件来看，随着二季度经济显著好转，下半年的流动性宽松步伐将放缓。更加积极有为的财政政策落地将带来实效，下半年的经济会继续复苏增长。在此背景下，股市的配置价值会继续优于债市，股市内部风格的均衡配置也将进一步持续。

市场情绪：市场接近阻力位，情绪小幅反弹但仍偏向谨慎

整体上通过全A融资买入额占总成交额占比来看，本周小幅反弹，投资者情绪虽略有回升，但周五两市冲高回落，显示市场接近阻力位，投资者主流仍偏向谨慎。结构上从融资买入占比和换手率来看，主要热门行业也以震荡为主。

主要投资者配置变化：北向资金流出放缓，基金和杠杆资金恢复买入

本周机构投资者重新入市，其中北向资金流出规模为42.57亿元，环比上周大幅减小，杠杆资金净增加241.27亿元，环比上周明显回升，公募基金仓位回升0.2个百分点。

分行业来看，公募基金加仓家电、传媒、电子，减仓医药、电新、建材。北向资金加仓动力电池、水泥、医疗器械，减持白酒、光伏、证券。杠杆资金加仓创新药、光伏、白电，减持水泥、白酒、面板。

新发基金和产业资本：本周新发权益类基金达27只

截止8月1日，以认购起始日统计，7月新发股票型基金为8只，新发混合型基金为41只，从新发基金份额来看，股票型基金新发份额为524.61亿份，混合型基金新发2295.97亿份，好于股票型。本周新发行涉及权益资产的基金27只，其中有8只普通股票型基金，3只平衡混合型基金，13只偏股混合型基金，1只增强指数

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

【民生机械周报】动力电池融资改善，锂电设备利好逐渐兑现

【民生传媒周报】中国手游市场规模 20H1 同比增长 36%，继续看好游戏及新电商

【民生食品饮料行业周报】茅台批价逼近新高，乳业两强持续加强上游奶源布局

型基金。

截止8月1日当周全A上市公司减持规模达312.1亿元，环比上周小幅缩小44亿元。

风险提示：

海外经济恶化，中国信用环境收紧，数据和模型存在局限性。

● 个股观点

【民生传媒】无版号游戏大量下架，看好版号供给侧改革龙头集中度提升

（刘欣，分析师 S0100519030001，010-85127513）

8月1日苹果应用商店下架约2.7万款无版号游戏，根据七麦数据统计的游戏下架趋势可知，年初至今开始，苹果应用商店单天下架游戏数量一般为1-300款左右，高峰期约2000多款，主要为无版号的长尾游戏，而头部游戏影响不大，苹果应用商店免费榜、付费榜和畅销榜 TOP 500 的游戏中，没有下架游戏。

版号供给侧改革，长尾游戏供给缩减，龙头游戏基本没有影响。从20年2月苹果应用商店后台审核页要求在20年6月30日之前上线任何付费游戏或可提供 APP 内购买项目的游戏均需要版号，到20年7月开始没有提交版号的游戏无法在中国大陆 App Store 中被搜索，再到8月1日苹果应用商店下架约2.7万款无版号游戏，我们可以看到版号带来的供给侧改革开始实质发生，根据七麦数据，目前苹果应用商店约有25万款游戏，我们预计未来将仍然有超过10万款无版号游戏下架，而目前国产版号供给基本稳定在一年1000多个左右（19年1300多个，20年到目前不到800个），长尾游戏供给明显缩减，而上市游戏公司的游戏目前基本均有版号，而且未来申请版号相对小公司更为顺利，利好龙头游戏公司。

我们仍然认为游戏目前估值处于相对低位+景气度改善（20H1整体游戏市场规模同比增长22%，手游市场规模同比增长36%）+版号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。建议关注游戏标的：电魂网络、掌趣科技、宝通科技、完美世界、吉比特、三七互娱等。

风险提示：

传媒政策监管趋严，老游戏流水表现不及预期，新游戏上线进度不及预期。

【民生机械】优化资产结构、紧抓智能制造战略机遇——三一重工（600031）控股股东拟发行可交债点评

（李锋，分析师 S0100511010001，010-85127632）

事件概述

8月1日公司公告，公司于2020年7月31日收到公司控股股东三一集团有限公司通知，三一集团拟发行可交换公司债券，募集资金不超过人民币80亿元。目前，三一集团持有公司25.57亿股，占总股本的30.18%。

分析与判断

可交债的发行主要目标在于优化公司资产结构，抓住数字化、智能制造及相关产业战略机遇。本次可交换债券拟发行期限为6年，含第3年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本次可交债的发行拟募集资金规模不超过人民币80亿元（含80亿元），采用一次发行或分期发行，主要目标在于优化资产负债结构，抓住数字化、智能制造及相关产业战略机遇。

可交债的发行将进一步降低公司的财务负担。参考三一集团在2016年发行的可交债，两期债券的最终票面利率分别为3.6/3.0%，远低于同期金融机构人民币

贷款加权平均利率5.58/5.65%。预计可交债的发行将有效降低公司的融资成本，进一步降低公司的财务负担。

投资建议

我们再次重申前期观点，尽管步入传统销售淡季，但是国内工程机械销量呈现出淡季不淡的态势。随着中报披露的时间窗口日益临近，低估值、业绩稳健的工程机械龙头有望获得市场青睐。公司作为当前的混凝土机械的全球第一品牌、连续多年蝉联国内挖掘机市场的销量冠军。可交债的发行，为公司进一步加强数字化和智能制造等相关领域的布局，奠定了良好的物质基础。公司市场竞争力有望进一步增强。我们预计，公司2020年-2022年，公司实现归母净利润129/149/170亿元，当前股价对应PE为13.8/11.9/10.5倍，考虑到公司品牌实力和出色的产品竞争力，并结合公司业绩成长性及当前的估值水平，维持“推荐”评级。

风险提示

工程机械行业需求低于预期；行业竞争加剧导致价格下滑。

【民生军工】强国必须强军，武器装备持续发展——军工行业周报

（王一川，分析师 S0100518020001，010-85127513）

行情回顾

本周沪深 300 指数上涨 4.20% ，国防军工板块上涨 1.48%，军工板块跑输沪深 300 指数 2.72%。从行业来看，在中信 30 个一级子行业中，军工行业排名第 27 位。

本周核心观点

短期观点：中共中央总书记习近平在主持学习时强调，强国必须强军，军强才能国安。并且表示确保国防和军队现代化进程同国家现代化进程相适应，军事能力同国家战略需求相适应。我们认为，我国目前武器装备现代化程度正持续提升，先进新型主战装备批产进度持续推进，军工行业投资价值显著。

长期观点：我们认为军工板块中长期有望获得超额收益，坚定看好“成长+改革”逻辑：成长方面，①2019 年我国军费预算增速为 7.5%，且近年来增速保持稳定；②《新时代的中国国防》披露，2017 年我国装备费占军费的比例上升至 41.1%，武器装备采购投入增加；③军工行业业绩保持稳定增长，行业基本面持续向好。改革方面，①央企混改不断推动，目前南北船战略性重组已经完成，未来军工资产证券化率有望持续提升；②国务院颁布最新的央企上市公司股权激励政策，后续相关公司股权激励计划值得期待；③军品定价机制改革落地有望改善行业生产效率。

本周事件点评

北斗三号组网完成，全球服务正式启航。7 月 31 日，北斗三号全球卫星导航系统建成暨开通仪式在北京举行，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席仪式，宣布北斗三号全球卫星导航系统正式开通。随着第 55 颗北斗导航卫星完成在轨测试、入网评估等工作，北斗三号系统全面组网成功，标志着我国从航天大国迈向航天强国。目前我国已经建成了集芯片、板卡、终端和运营服务为一体的完整的北斗产业链。伴随着 5G 移动通信、区块链、物联网、人工智能等新技术的持续发展，以及与北斗系统的进一步融合，将创造出巨大的经济效益和社会效益。未来，长征 5 号火箭还将承担我国探月工程、空间站建设等多项重大航天任务。随着全面组网，北斗系统全球服务将正式展开，我们认为北斗应用端市场空间十分广阔，相关标的投资价值显著。

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。

本周组合：航发动力、北摩高科、鸿远电子、雷科防务

风险提示

武器装备列装低于预期；科研院所改革不达预期。

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。