民生证券 MINSHENG SECURITIES

民生研究

2020 年 8 月配置策略精选

2020 年 8 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：经济保持复苏态势，市场风格继续向均衡配置转移

7 月国内经济复苏态势继续保持良好。7 月 31 日公布的制造业 PMI 为 51.1，预期 50.5，好于 6 月份的 50.9，也高于市场预期。同日公布的 BCI 中国企业经营状况指数为 51.42，不仅相比 6 月份大幅提升 2.32，而且作为一个同比指标，说明从企业经营情况已经要好于去年同期。在海外疫情二次爆发，流动性边际收紧的背景下，经济增长情况将是决定市场的核心变量，从 7 月份数据来看，复苏的态势仍然保持良好，甚至有加速扩张的趋势。

政治局会议定调货币政策宽松步伐放缓，但已在市场预期之内。7 月 30 日晚政治局会议对货币政策的定调与前期发生了些微调，一是 4 月 17 日政治局会议和政府工作报告中提到的降准降息、流动性合理充裕被删除；二是 6 月 17 日国常会提出的是要引导贷款和债券利率下行，这次是综合融资成本下降，综合融资成本下降既可以是降低利率也可以是减免费用，对利率降低的表述有所缓和；三是 M2 和社融的表述由明显超过去年变成合理增长，预计下半年的信用扩张会弱于上半年。

疫情和美国大选将继续给市场带来波动。截止 7 月末，美国单日新增确诊病例数仍然高达 66000 余人，较 7 月 16 日的 78000 人未见趋势性明显下行。国内方面辽宁、新疆等地零星出现新增病例说明疫情防控在可见的未来仍将是压制基本面的重要负面因素。除此以外，美国 11 月大选之前，如何继续打中国牌仍是一个充满未知的变量，VIX 期货价格也显示市场预计 7-10 月份这个关键阶段波动率将有所上行。

资管新规延期，银行理财增配权益资产趋势不改。7 月 31 日央行宣布资管新规过渡期延长至 2021 年底，但产品净值化转型、去非标，走了两年半的债牛转熊这些核心前提未变，银行理财资金增配权益的趋势不改。预计 2020 年银行理财增量资金入市规模约 2000-2600 亿元。

市场风格转向均衡配置预计将进一步持续。当前从投资者持仓来看，行业配置仍然偏向科技消费，估值高位，波动性已经明显较前期放大，重点观察拥挤持仓的部分行业是否会出现基本面证伪。另一方面，随着南方雨季结束，施工进度将明显加快，上半年政府债发行明显放量，预计下半年基建增速将逐步上行，带动上游资源品和中游工业企业利润继续复苏，市场风格有望继续向均衡配置转向。

➢ 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 8 月组合精选个股逻辑

名称	行业	投资逻辑
立讯精密	电子	1） 进击的龙头，扩张脚步永不停歇。纬创工厂此前参与 iPhone 代工业务，此次收购有利于立讯短时间直接切入大客户 iPhone 代工业务，进一步完善公司在代工业务领域的版图。立讯未来凭借公司成本管理能力，一方面有望提高代工份额，另一方面，有望继续横向开拓 pad 以及 mac 等业务，万亿市场开拓在即。 2）大客户多产品全面开花，全年高增长有望延续。展望今年，我们预计 2020 年 Airpods 全年销量有望同比增长达到 50%左右，并且明年仍然有望达到 50%以上增长。同时公司在 iPhone 多产品进展顺利，随着 Airpods 持续热卖以及 5G 版 iPhone 发布，公司大客户成长逻辑不变，声学、马达、无线充电、天线等产品持续上量。同时通信业务有望持续突破，并且安卓客户全年开拓，或可成为公司未来增长的新支点。
欣旺达	电子	1）可转债发行成功，将提升消费电子电芯自供比例。可转债募资 11.2 亿元，用于消费类锂电子电芯扩产项目。预计达产后将实现收入 16.9 亿元/年，净利润 1.2 亿元，毛利率 17.2%。 2）拟实施员工持股计划，将提升组织能动性。 3）与日产深入合作，动力电池进展顺利。与日产签订《谅解备忘录》，拟联合研发下一代日产电动汽车 e-POWER 的电池。HEV 业务稳定，20Q3 公司将导入新客户，动力电池业务有望边际改善。
恒生电子	计算机	1）创业板注册制系统改造收入确认、公募 REITs、“T+0”预期、银行理财子公司等新生需求逐步释放等，有望带动公司业绩实现加速增长。 2）恒生国际化、中台战略持续推进，为未来增长奠定基础。
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。
先导智能	机械	1）从行业层面看：一方面，电动化是汽车行业确定的发展趋势，动力电池正处于扩产周期内，锂电设备的景气度将在中长期内持续。另一方面，行业自动化率提高，锂电设备行业存在进口替代机会。 2）从公司层面看：公司作为行业龙头，绑定宁德时代等下游优质客户，有望深度受益于下游产能扩张。同时，随着电池行业进入新扩产周期，锂电设备行业将继续向龙头集中，公司市占率有望进一步提升。 3）从估值层面看：公司当前 PE 为 37.42，远低于同行业其他龙头标的，在估值上具有相对优势，估值向上的弹性更大。
美的集团	家电	1）内销方面，空调行业市占率凭借价格优势稳步提升，首度成为内销市占率第一龙头。未来公司凭借产业链优势布局及生产端规模优势等，有望在新能效标准等级的催化下，市占率进一步提升，收获超越行业增长。 2）外销方面，尽管海外疫情数度反复，但公司受益于全球头部生产商低位，接收部分海外停工工厂的订单转移，对冲疫情冲击带来的外需下降，整体外销稳中微增态势。 3）多品类、全渠道布局全面受益于疫情后需求复苏，小家电领域受益品质生活需求拉动，大家电产品受到装修配套刚性需求托底，下半年业绩表现值得期待。 4）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。
天下秀	传媒	1）天下秀是目前在 A 股布局网红经济赛道最优质的标的，同时是一家历史业绩有高增速、而且我们认为未来三年业绩高增有较强确定性的公司。 2）从行业趋势来看，一是过去几年中心化营销投放方式的流量成本日益攀高，KOL 等私域流量投放性价比凸显；二是抖音、快手、B 站等平台迎来流量和内容的爆发，为网红营销提供了充足而且廉价的流量资源。

		3）从增速看，KOL 营销市场在过去两年广告大盘遇冷的背景下，还可以保持 50%以上的高增长。天下秀 2009 年成立，目前在国内 KOL 营销行业营收规模和市占率居于第一位。公司 2019 年营收 19.8 亿，16~19 年的复合增速达 61%；归母净利润是 2.6 亿，16~19 年的复合增速达 64%。
伊利股份	食品饮料	Q2 基本面向好，未来行业竞争有望趋缓。
中联重科	机械	1）从行业层面看：工程机械销量数据向好，需求反弹超过预期，工程机械的高景气在下半年有望持续。 2）从公司层面看：公司的主营产品今年迎来更新换代周期，有望在后周期中充分受益。同时，公司作为行业龙头，强者恒强，泵车、塔机、汽车起重机等产品市占率持续提升。 3）从估值层面看：公司作为低估值主机厂龙头，估值存在向上修复空间。
鸿远电子	国防军工	1）公司为航天 MLCC 核心供应商，下游主要应用为导弹和卫星领域，随着导弹需求快速增长和低轨通信卫星建设加速，航天 MLCC 需求大幅提升。 2）代理业务下游光伏客户需求提升，并且新增代理安费诺等公司的连接器业务。 3）对外投资成都宏明电子，有望实现合作共赢并获得投资收益。

资料来源：WIND，民生证券研究院

表 2：2020 年 8 月组合精选重点财务数据

名称	行业	EPS19A	20E	21E	22E	PE19A	20E	21E	22E
立讯精密	电子	0.67	0.99	1.42	1.81	87.45	59.18	41.26	32.37
欣旺达	电子	0.49	0.48	0.77	1.04	48.69	49.71	30.99	22.94
恒生电子	计算机	1.76	1.26	1.58	1.97	62.23	86.93	69.32	55.60
海螺水泥	建材	6.34	6.68	6.90	7.05	9.69	9.19	8.90	8.71
先导智能	机械	0.87	1.18	1.53	1.78	50.61	37.31	28.78	24.74
美的集团	家电	3.60	3.56	4.08	4.59	19.93	20.15	17.59	15.63
天下秀	传媒	0.19	0.23	0.33	0.49	102.00	84.26	58.73	39.55
伊利股份	食品饮料	1.14	1.09	1.36	1.51	32.13	33.61	26.93	24.26
中联重科	机械	0.56	0.78	0.91	1.01	14.75	10.59	9.08	8.18
鸿远电子	国防军工	1.88	1.50	1.96	2.58	28.94	36.27	27.76	21.09

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 8 月	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	累计
金股月度收益率(%)	4.97	0.48	6.98	-7.79	8.44	-0.84	6.98	-3.27	6.65	-0.51	10.73	7.97	40.79
沪深 300 月度收益率(%)	-1.34	0.31	2.94	-1.64	4.14	-0.45	-1.59	-6.44	6.14	-1.16	7.97	12.75	21.63
超额收益率(%)	6.31	0.17	4.04	-6.16	4.30	-0.39	8.57	3.17	0.51	0.66	2.76	-4.78	19.16

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 40.79%，相对沪深 300 指数的累计超额收益率达 19.16%。

➢ 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。