民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 07 月 27 日

● 客户观点反馈

市场短期波动或将进一步加大,下一阶段市场将延续结构性行情。外部事件影响导致市场避险情绪上升，当然前期上涨过快也是近期调整的原因之一。中长期来看，短期事件不会改变市场运行趋势，继续看好高景气持续的消费、科技板块。

● 总量观点

【民生策略】市场情绪继续下滑，等待新的主线出现——每周流动性观察0727

（杨柳，分析师 S0100517050002，(8610)85127730）

宏观流动性：信用扩张步伐有边际放缓迹象，政策是否调整静待年中政治局会议

经济活跃度的持续提升仍然是宏观流动性当前的主要支撑力量。

微观上来看信用扩张的步伐有边际放缓的迹象，信用债融资增速受公司债和中票短融增速影响，已经出现下行迹象，这体现了5月份货币政策边际收紧已经开始影响市场化程度最高的债券融资。房地产方面，本周南京也加入了地产调控的行列，今年上半年房地产调控以人才政策、落户政策等宽松刺激为主，包括宁波、杭州、东莞、深圳等地都出现了炒房的现象，但从7月开始，楼市调控正从宽松变为收紧。

7月份以来的几次重要经济会议释放了经济形势企稳确认，但困难和问题仍存的政策信号。月底前最重要的政策观察目标就是年中政治局会议，以确定在增长和防风险宏观政策方面会出现怎样的微调。

市场情绪：受海外因素压制继续趋势性回落

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，但仍处于下行趋势中，从周五市场跌幅来看，市场情绪受外部因素影响继续回落。结构上从融资买入占比和换手率来看，主要热门行业也均处于下滑阶段。

主要投资者配置变化：入市脚步放缓，等待新的热点主线出现

本周机构投资者入市脚步放缓，其中北向资金继续大幅净流出，杠杆资金入市规模进一步缩小，但公募基金逆市小幅加仓0.2个百分点。

分行业来看，公募基金小幅增持医药、电子、消费者服务，其中医药持仓占比创本轮行情新高。北向资金净大幅流出白酒、证券、保险、动力电池、医药、光伏等前期强势板块，但值得注意的是，北向资金结束了7月13日以来对半导体板块的减配，本周逆市增持。杠杆资金主要交易方向发生明显变动，大幅流出大金融板块，尤其明显减配证券、保险，暂未出现新的热点主线。

新发基金和产业资本：新发5只涉及科创主题基金

本周新发行涉及权益资产的基金11只，其中有1只普通股票型基金，2只平衡

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

昨日重点研报

【民生策略】市场情绪继续下滑，等待新的主线出现——每周流动性观察 0727

【民生计算机】互联网医疗行业深度报告 2:互联网医疗平台商业模式探讨

【民生银行】杭州银行(600926)公司深度研究:五年战略成果亮眼，业绩高增前景广阔

混合型基金，6只偏股混合型基金，2只被动指数型基金，值得注意的是从名称主题来看，有2只科创板基金、2只创业板基金，1只主题为科技创新主题的偏股混合型基金。

本周全A上市公司减持规模有所扩大，达307.96亿元，为2019年11月份以来新高，环比上周扩大64.14亿元。

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。

● 行业观点

【民生计算机】互联网医疗行业深度报告2:互联网医疗平台商业模式探讨

（强超廷，分析师 S0100519020001，021-60876718）

TO C为主的互联网医疗平台以挂号、咨询、问诊、医药等多样化服务为商业化途径，意图打造基于医、药、健康为一体的业务闭环，并基于其中的1-2项为流量入口,打造核心业务。我们将国内主流的互联网医疗平台的商业模式大致分为以下三种：医药电商为主模式、HMO模式和轻资产模式。

前述3大类互联网医疗平台具有3点类似性：

1) 当前不同运营模式的收入获取路径基本类似，在线购药、轻问诊、专家服务、广告为主要收入来源，业务体系以全为主。

2）实际内容服务同质化严重。

3）15/16年为行业关键年，当前领先的互联网医疗平台均在15/16年明确发展重心或进入互联网医疗行业。

但3大类互联网医疗平台模式对医生团队构成、业务发展重心、线下医疗资源联动存在不同规划。

1)医生团队构成，除HMO模式会建立自有医生团队外，其余模式多以签约医生为主；

2）医药电商的业务重心围绕在药品销售上，轻资产则以进一步体现平台价值，HMO模式注重提升单客户价值；

3）HMO模式下与线下医院会建立长期、深入合作，医药电商则以药品流通环节合作为主，轻资产则以医生合作为重心。

投资建立：

互联网医疗平台作为患者、医院、保险商、药企等多需求释放平台，具有较强的引（导）流的入口价值和多渠道联动的渠道价值。考虑当前政策利好和群众接受度上升，我们看好互联网医疗未来的发展趋势。

推荐卫宁健康、创业慧康、万达信息，建议关注平安好医生（HK）、阿里健康（HK）。

风险提示：平台流量导入不及预期、新业务扩张不及预期

● 个股观点

【民生银行】杭州银行(600926)公司深度研究:五年战略成果亮眼，业绩高增前景广阔

（郭其伟，分析师 S0100519090001，0755-22662075）

高成长城商行业绩亮眼，近期有望迎来估值修复

公司一季度业绩增速位居上市银行之首。由于业务基础扎实且市场空间广阔，未来成长可期。当前银行板块迎来估值修复行情，我们认为杭州银行是板块内值得关注的标的。

净利高增不良出清，资本补足扩张可期

公司 2016-2020 五年战略取得了亮眼成果，随着净息差和资产质量逐步改善，盈利能力大幅提升。2018-2019 年杭州银行营收及业绩增速均处上市城商行前列，2020Q1 业绩增速位居上市银行之首，表现出高成长性。截至 2020Q1 末，公司存量风险包袱已基本化解，不良率较 2016 年下降 34bp 至 1.29%，拨备覆盖率高达 355%，风险抵御能力位居行业前列。公司今年四月定增 8 亿股，有效缓解核心一级资本约束，为规模扩张留足空间。适逢五年战略收官之年，公司有望加速扩张，进一步稳固业绩。

具备业务基础及市场空间，业绩增长可持续

杭州银行打造多元利润中心，零售及对公业务齐发力，为业绩增长提供稳固的基础。在零售业务方面，公司通过拳头产品“公鸡贷”推动个人消费贷款高速增长，打造新的业务增长点；小微贷款摆脱不良包袱，盈利能力逐步增强；上线综合财富系统“WE 理财”平台，财富管理业务发力助推中收快速增长。在对公业务方面，公司持续压缩制造和批零业等高风险行业贷款占比，加大水利、环境和公共管理等低风险行业贷款投放；精准把握杭州市文创特色产业，打造公司品牌影响力；此外，公司通过对公业务吸收了大量存款，在带动计息负债成本率下行的同时，为公司发放贷款提供了有力支撑。杭州银行业务聚焦于浙江，省内经济体量庞大，金融需求旺盛，未来将有万亿基建项目落地，大量贷款需求将为公司业绩长期增长提供广阔的空间。

投资建议：给予“推荐”评级

当前银行板块 PB 估值处于近五年低位。疫情前银行指数的 PB 估值中枢约为 0.85 倍。考虑利率下行以及疫情影响逐步消退，我们预计板块 PB 估值回到疫情前的水平再向上突破到 1.1 倍左右问题不大。在基本面、政策面、资金面催化下，银行股估值修复行情已经开启。杭州银行近年来业绩稳定，发展前景广阔，虽短期内为应对疫情，利润释放节奏预计放缓，但长期业绩预期保持乐观，建议通过资产质量、PPOP 等指标跟踪公司真实经营情况。我们保守预测公司 2020-2022 年归母净利润增速分别为 3.97%、5.72%、10.86%。2020 年对应 BVPS 为 10.92 元，对应 PB 为 0.86 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示:贷款利率下行较快压制息差，部分银行资产质量波动。

● 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。