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 7 月 13 日

● 民生宏观策略周观点

1.贷款总量保持高速平稳增长，符合预期。6 月新增贷款 1.81 万亿元，与市场预期的 1.8 万亿基本一致，同比多增 1500 亿。贷款余额增速为 13.2%，与上月持平。此前，易纲行长曾提到，今年全年新增贷款预计为 20 万亿，意味着全年贷款余额增速为 13%。贷款需求不缺，央行银行家问卷调查显示，Q2 贷款需求创过去六年来新高。

2.贷款结构出现分化，监管出手加以规范。6 月企业中长贷同比多增 3595 亿元，反映金融对基建、新型城镇化、重大项目等支持力度加大；居民短贷、居民中长贷分别同比多增 733 亿、1491 亿，反映居民消费有序复苏；但企业短贷和票据融资分别同比少增 357 亿和 3065 亿，为近四个月来首次收缩，同时非银机构贷款也同比少增 629 亿，可能与监管严查套利有关。

3.社融增量高于市场预期，主要系未贴现票据贡献。6 月社融增量 3.43 万亿，高于市场预期的 3.05 万亿，同比多增 8057 亿。其中，表内贷款同比多增 2515 亿元，企业债券和政府债券融资分别同比多增 1872 亿元、533 亿元，均属正常表现。惟有表外融资出现一些异动，未贴现票据同比大幅多增 3500 亿。

4.下半年宽松力度可能减小，但降准仍有必要。6 月 M2 货币供应同比 11.1%，与市场预期一致。下半年，按照 M2 增速明显高于去年的政策要求和高信贷社融的派生需求推算，准备金缴存基数仍将保持两位数以上增长，基础货币缺口的压力与日俱增，货币乘数有必要进一步提高，我们测算，若每次降准 50BP，下半年仍有必要降准两次。

我们策略团队认为：A 股流动性并未收紧，风格均衡配置才刚刚开始

6 月份社融继续扩张，流动性宽松对股市形成有力支撑。6 月份社融存量增速 12.8%相比 5 月份继续走高约 0.3 个百分点，继续处于扩张趋势当中。6 月份 M1 同比 6.5%，较 5 月份收窄 0.3 个百分点，由于目前以地产和基建为代表的投资继续回升，经济持续回暖，基本面预期能够支撑 M1 的扩张，因此小幅收窄可以归因于基数效应扰动，宏观流动性整体仍然处于上升通道中，对股市形成有力支撑。近期市场对严查配资和社保基金减持比较担忧，但与 14 年显著不同的是，居民资产配置转移和机构化才是当前股市的长期增量资金来源。本轮股市增量资金的主要背景是，理财产品净值化和房住不炒推动居民端资产配置向股市转移，叠加以外资和基金为代表的机构资金占比提升，因此严查配资并不会像 15 年一样对股市的流动性形成巨大冲击。另外国家队持股数占比从历史上看本来就倾向于在市场上涨时减少，在市场下跌时增加，因此社保基金的减持一是正常操作行为，二也具有遏制当前股市快速上涨的信号意义。

增量资金推动的低估值板块补涨将告一段落，但市场从抱团向风格均衡配置才刚刚开始。7 月初以来在几个强势上涨的板块里，存量基金并未现明显加仓，基金持股 5%以上的近 500 只公募重仓股一半以上在这一阶段继续收涨代表着存量基金依然以科技消费抱团为主，本次上涨的主因是外资和新发基金为代表的增量资金入场。低估值板块的快速修复和波动率大幅上升阶段性透支了其投资价值，本周五金融快板的下跌预示着快速补涨行情告一段落。但以 14 年 Q4 风格切换阶段为基准，大量存量基金对经济敏感性较高的周期板块配置仍然非常低，这意味着市场从抱团向风格均衡配置才刚刚开始。

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. 【民生石化】卫星石化（002648）深度报告：乙烷裂解项目打开盈利天花板
2. 【民生传媒】掌趣科技（300315）深度报告：技术革新与腾讯渠道双加持，看好产品大年
3. 【民生医药】博腾股份（300363）深度报告：CRO 导流，能力提升，进入成长快车道 CDMO 公司
4. 【民生建材】惠达卫浴（603385）深度报告：引入碧桂园战投，整装卫浴 B 端确定放量
5. 【民生电子】长信科技(300088）深度报告：持续发力折叠与可穿戴，减薄与模组比翼双飞
6. 【民生教育】民生证券 2020 年教育行业中期策略报告：下半年重点关注需求复苏，看好职业教育+课外培训
7. 【民生国防军工】国防军工 2020 年中期策略报告：拨云见日，看好全年业绩增长

- 公司深度

【民生石化】卫星石化（002648）深度报告：乙烷裂解项目打开盈利天花板

【民生传媒】掌趣科技（300315）深度报告：技术革新与腾讯渠道双加持，看好产品大年

【民生医药】博腾股份（300363）深度报告：CRO 导流，能力提升，进入成长快车道 CDMO 公司

【民生建材】惠达卫浴（603385）深度报告：引入碧桂园战投，整装卫浴 B 端确定放量

【民生电子】长信科技(300088）深度报告：持续发力折叠与可穿戴，减薄与模组比翼双飞

- 行业深度摘要

【民生教育】民生证券2020年教育行业中期策略报告：下半年重点关注需求复苏，看好职业教育+课外培训

展望2020下半年，我们认为“黑天鹅”带来的短期数据刺激会有所减弱，但培训需求和就业需求不会因此而出现剧烈变化，职业教育和课外培训行业景气度有望持续，另外精选业绩确定性高的教育信息化个股。

1）职业教育：当前，一方面国家明确公务员、事业单位、国企等岗位招录人数今明两年要有所增多且往应届生倾斜；另一方面专升本名额增多、高职院校扩招等均有利好政策放出。因此我们判断今明两年，国家对职教教育的政策以利好或中性为主，行业运营政策风险低且下游高景气度有望持续。推荐中公教育。

2）课外培训：线下教育因受长达3-6个月的停业影响，行业进入出清期，集中度往头部集中；线下授课恢复后，在线教育收获的流量留存率受到检阅，线上与线下融合的教学模式更具竞争力，看好具有资金+品牌优势以及具备线上线下一体化能力的培训类上市公司。推荐立思辰，建议关注新东方在线（HK）、科斯伍德、紫光学大、昂立教育。

3）教育信息化：“停课不停学”加速教育云平台搭建，直录播教学工具成为校园标准配备；标考二轮建设带来的设备更新和标考设置升级的需求持续，高考报名人数创新高与发热考场配备要求进一步拉升标准化考场建设数量需求。看好教育信息化子板块高增长，精选业务持续改善、业绩确定性高、下游景气度高的个股，推荐佳发教育，建议关注新开普。

详情请见深度报告。

【民生计算机】民生计算机2020年年中投资策略：把握两大核心逻辑，拥抱核心资产紧抓优质赛道

投资建议

1. 新基建：政策高度重视，同时BAT等巨头千亿级别的投资将进一步推升行业景气度。5G普及催化下，流量提升、B端应用加速落地带来服务器、网络可视化需求增加，在线教育、远程医疗、车联网、远程办公等行业有望加速发展。

重点标的：中科创达、千方科技、浪潮信息、金山办公、泛微网络、中新赛克、恒为科技、迪普科技。

2. 云计算：政府鼓励中小企业上云加速，云化趋势不可逆，行业发展确定性强；市场规模快速增长，细分市场以IaaS为主，公有云有望突破，同时潜在SAAS市场空间广阔，竞争格局分散。

重点标的：用友网络、广联达。

3. 医疗IT：2020年仍是电子病历建设高峰期，传统医疗IT的景气度有望延续。同

时行业迎来多重增量，包括互联网医疗、公卫补短板、医保平台建设等，领军企业自身优势明显，有望主要受益。

重点标的：卫宁健康、创业慧康、久远银海、万达信息。

4. 信创：国家战略和产业大力扶持，招标和落地进程加速；采购对象从党政军等部门逐步增加到电信、银行等八大重点行业，需求总量指数级扩大。全产业链替代雏形出现，基本形成多强争霸的产业格局。

重点标的：中国软件、中科曙光、太极股份、神州数码。

5. 金融IT：市场的快速转暖利于板块情绪提升，同时多重政策催化带来增量，数字货币长期内有望成为重要看点。券商IT、保险IT强者恒强趋势明显，银行IT行业集中度有望提升。

重点标的：恒生电子、东方财富、同花顺、神州信息、长亮科技。

详情请见深度报告。

【民生国防军工】国防军工2020年中期策略报告：拨云见日，看好全年业绩增长

投资建议

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，建议关注中航飞机；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碳纤维领域厂商：光威复材，建议关注中航高科、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：建议关注四创电子；⑥卫星互联网迎来发展机遇：建议关注中国卫通、中国卫星。

详情请见深度报告。

● 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。

一、行业周观点汇总

1、计算机行业观点：中报期紧抓业绩，关注新基建、金融 IT 高确定性标的

中报预告陆续披露，紧抓业绩高确定性细分及重点标的。

1）政策催化+技术变革趋势下，重点关注新基建高景气细分业绩确定性。在 5G 普及、新基建成为政策重点的趋势下，IDC、服务器等领域景气度较高，看好相关领域重点企业业绩高增长。未来几年 BAT 在新基建领域计划进行百亿级别的投资，各地方千亿级投资也逐步开启，叠加 5G 普及大趋势，IDC 建设有望加速，进而带动服务器出货量加速增长。重点标的浪潮信息、宝信软件；

2）市场交易量持续放大趋势下，金融 IT 重点企业业绩有望高增长。市场情绪持续转暖，市场交易量不断放大，利好金融 IT 企业的导流、分成等业务；市场活跃带来券商收入增加，6 月 A 股成交额同比增长约 65%，7 月以来市场成交量继续快速放大，券商收入增加有望带来 IT 开支增加，金融 IT 核心企业有望取得较好业绩表现，重点标的恒生电子、同花顺、长亮科技、神州信息、长亮科技。

建议关注：

金融 IT：恒生电子、同花顺、长亮科技、神州信息、长亮科技

新基建：宝信软件、浪潮信息

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

云计算：浪潮信息、用友网络、石基信息

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

医疗 IT：卫宁健康、创业慧康、久远银海、万达信息

信息安全：启明星辰、深信服、绿盟科技

工业互联网：用友网络、东方国信、宝信软件

2、军工行业观点：日本再购 105 架 F-35，我国四代机数量亟需扩充

短期观点：本周，受益于市场风险偏好提升，军工板块相对涨幅排名第一。其中军工主机厂涨幅较大，中航沈飞+61%、洪都航空+35%、航发动力+32%。随着疫情影响消除，军工核心资产订单呈现恢复式增长，全年军工业绩有望稳定提升 20%左右。目前军工估值处于十年 60%分位点，仍处于合理区间，并且军工基金重仓持股比例偏低，我们认为军工配置价值显著。

进入中报预告期，建议关注中报业绩预增较高的个股。

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。

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：中航高科、景嘉微、鸿远电子、安达维尔

3、教育行业观点：紫光学大经营预期改善，关注培训板块

本周关注武汉地区第一批线下培训机构复课，高中非毕业年级返校复课，标志疫情基本进入尾声期。即将进入中报期，我们推荐关注业绩确定性高和下游高景气度持续的培训和教育信息化板块。职教板块推荐中公教育，建议关注希望教育（HK）、中教控股(HK)、民生教育(HK)、中汇集团(HK)；K12 教培板块推荐立思辰，建议关注昂立教育、新东方在线（HK）；教育信息化板块推荐佳发教育，建议关注新开普。

4、医药行业观点：板块跑赢大盘，坚守 CXO 和 API 领域

短期内持续关注后疫情时代下“枢纽性”和内需驱动型板块的成长确定性。结合全球化思维（特别是海外疫情蔓延中所暴露的我们在基础医疗投入不足的问题，这个可能会带来医药新基建的加大投入），优选医药板块中景气度提升的细分领域，如新基建相关的医疗器械、特色原料药板块，及长期受益于内需提升的创新药、血制品、医药外包等细分领域持续值得布局。结合公司质地、板块景气度和估值情况，我们推荐：康弘药业、凯莱英、药明康德、泰格医药、普洛药业、仙琚制药、天宇股份、复星医药、华兰生物、康泰生物、我武生物、凯普生物、金域医学、迈瑞医疗、万孚生物、成都先导等。中期看好“补短板”叠加供给侧产业升级下的医药投资主线，长期对医药持续乐观，看好国内产业升级过程中龙头公司的优势强化。

5、汽车行业观点：汽车行业继续回暖，6 月产销创历史新高

本周关注：汽车行业继续回暖，6 月产销创历史新高

6 月，我国经济形势延续稳中向上之态，各车企以及上游制造业基本实现正常复工复产，加之中央和各省市地区陆续推出一系列行业利好政策，同时拉动汽车供需两端，我国汽车行业继续保持回暖态势。本月汽车产销分别完成 232.5 万辆和 230.0 万辆，环比分别增长 6.3%和 4.8%，同比分别增长 22.5%和 11.6%，在同比月份中创下历史新高。

投资建议

今年 6 月乘用车和商用车产销同比均呈现正向增长，行业回暖势头良好，在我国宏观经济当下形势及未来预测均向好的情况下，行业总体表现可期；重大基建项目的加快运行、消费市场逐步恢复正常，种种利好因素均使汽车行业信心大振。建议配置具备估值优势的行业龙头。建议关注：拓普集团、比亚迪、玲珑轮胎、上汽集团、中国重汽。

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。