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 6 日

民生宏观策略周观点

疫情冲击：经济走出低点走上复苏道路。一季度经济降幅创历史记录，确认了疫情的冲击。随着疫情逐步得到控制，中国经济正在沿着“生产修复-信心重建-需求恢复”的路径逐步复苏。

政策取向：货币财政政策靶向性将提升。上半年，逆周期调节力度明显加大，但要注意，疫情应对期间的支持政策具有阶段性。下半年，政策靶向性将提高，财政政策继续侧重支持基建和新型城镇化，货币政策体现总量适度结构发力。

复苏节奏：主要指标呈现稳步复苏特征。基准情形下，北京等地第二波疫情将在短期内得到控制，工业基本正常化可于二季度末完成，服务业正常化可于三季度完成，全年 GDP 可达到 2%以上。

全球对比：中国经济的相对优势将凸显。疫情目前仍在全球蔓延，将对全球经济造成巨大打击。美国前期激进复工导致疫情反弹，美国经济真实基本面比数据显示的更差，中国经济的相对优势凸显。

我们策略团队认为：6 月份 PMI 超预期，市场风格将从明显偏向成长向价值成长平衡切换

6 月 30 日财新 PMI 公布，实际值 51.2 远高于预期的 50.5，经济二季度转正、三季度加速是极大概率事件，在此推动下价值股明显补涨。6 月 11 日北京疫情发生后至 6 月末，创业板累计上涨远超上证 50，风格分化走向极致，虽然 6 月 18 日陆家嘴论坛对经济复苏的定调已经明显偏积极，但市场对价值股的兴趣直到 6 月 30 日财新 PMI 数据公布当天才明显点燃。结合 6 月份基本面数据，经济在二季度转正、三季度加速是极大概率事件，价值股的确定性明显提升。市场风格开始从极度偏向成长向价值股补涨调整。

价值股补涨过程中两市成交量扩大，创业板也未发生明显回调，市场风格将趋于平衡而非走向另一极端。值得注意的是从本周剩余几天的情况来看，本轮价值股补涨过程一是伴随着大量增量资金入场：两市成交量持续放大，本周五提升至 1.17 万亿元；二是创业板并未发生明显回调，反而上涨了 1%。这意味着这波价值股行情并非走向另一个极端的风格切换，而是风险资产整体的全面上涨。

本轮“牛市”增量资金主要来自新发基金和外资，也决定了市场风格将趋于平衡。复盘 2013-2015 年的牛市行情，2013 年-2014 年 7 月行情明显偏向创业板，2014 年 7 月至 2014 年 12 月上证综指优于创业板，随后进入全面牛市，目前的行情类似全面牛市前的第二阶段。本轮行情有一大特色，即新发基金和外资流入是市场主要增量资金来源，居民也更偏向通过基金间接入市，这意味着市场的波动率大大降低，时间上的可持续性要更强，大概率不会出现疯牛行情，另外机构资金相比散户再风格配置上也会更加均衡，有利于市场最终走出波动率较低的长牛行情。

本周北上资金保持净流入，共流入 288.6 亿元。加仓规模较高的个股有泸州老窖、平安银行、三一重工、隆基股份、潍柴动力等，减仓规模较高的个股有五粮液、蓝思科技、华友钴业、京东方 A、药明康德等。

本周产业资本减持规模较高的个股有龙蟒佰利、欧菲光、沃森生物、比亚迪、万孚生物等。

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. 【民生银行】行业动态报告:估值修复行情开启，把握配置窗口期
2. 【民生宏观】百战归来，稳步复苏——2020 年中期宏观展望
3. 【民生医药】行业专题研究:从人效角度看中国医药外包公司的商业模式拓展
4. 【民生建材】2020 中期投资策略报告：地产韧性，基建政策加码，水泥或持续景气
5. 【民生石化】2020 中期投资策略报告：原油供需边际改善，关注油服、PDH 及长丝等
6. 【民生研究】2020 年 7 月配置策略精选
7. 【民生石化】龙蟠科技（603906）深度报告：国六标准落地，车用尿素确定放量
8. 【民生电子】金宏气体（688106）深度报告：大陆民营气体龙头，国产替代正当时

- **公司深度**

【民生石化】龙蟠科技（603906）深度报告：国六标准落地，车用尿素确定放量

【民生电子】金宏气体（688106）深度报告：大陆民营气体龙头，国产替代正当时

- **行业深度摘要**

【民生建材】2020中期投资策略报告：地产韧性，基建政策加码，水泥或持续景气

建材行业2020年下半年投资策略

1、行业观点：错峰限产格局好，地产韧性，基建政策加码在即，水泥板块有望持续景气。

（1）水泥产量：下游复工好，2020年5月全国产量月度同比增速8.6%，高于2019年5月1.4个百分点；

（2）水泥价格：年初至今价格下行，4月中旬触底反弹（西南、西北、中南表现较好）；

（3）下游需求：2020年3月份以来地产基建增速均开始反弹；

（4）水泥的供给：淘汰落后产能力度减小，水泥产能主要受错峰限产影响

（5）重点公司：行业龙头海螺水泥，弹性最大冀东水泥，PE最低上峰水泥，PB最低天山股份。分区域看，西部大开发关注天山股份，中部崛起关注华新水泥，粤港澳大湾区关注塔牌集团

2、个股观点：推荐海螺水泥，华新水泥，塔牌集团和东宏股份

详情请见深度报告。

【民生石化】2020中期投资策略报告：原油供需边际改善，关注油服、PDH及长丝等

石化行业2020年下半年投资策略展望

2020年下半年原油供需边际改善有望持续，我们判断以布伦特40美元/桶为中枢震荡为主。预计Q2油价低于去年同期水平，上游石油开采和中游石油化工Q2业绩同比下降，而油田服务业务主要受益于石油公司资本开支的增加，受油价短期波动影响较小，建议关注中海油服、海油工程。PDH盈利持续向好，建议关注卫星石化、东华能源。长丝盈利回暖，建议关注恒力石化、桐昆股份。标准升级带来高成长个股，建议关注龙蟠科技。关注当前低估值的行业领军公司，中国石油（0.64倍PB）、中国石化（0.69倍PB）。

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。

2020 年 7 月组合精选重点财务数据

名称	行业	EPS19A	20E	21E	PE19A	20E	21E	周涨跌幅
中密控股	机械	1.12	1.37	1.71	24.07	23.01	18.38	18.0%
电魂网络	传媒	0.93	1.79	2.51	25.00	31.00	22.00	6.3%
光迅科技	通信	0.53	0.63	0.79	56.37	52.35	41.61	2.4%
七一二	通信	0.45	0.66	0.91	54.06	58.25	42.16	8.7%
美的集团	家电	3.47	3.65	4.20	16.77	16.40	14.20	4.5%
拓普集团	汽车	0.43	0.59	0.77	64.90	47.30	36.20	3.9%
伊利股份	食品饮料	1.14	1.09	1.36	27.00	28.00	23.00	2.5%
欧菲光	电子	0.20	0.60	0.90	91.50	27.90	19.80	9.9%
金宏气体	电子	0.49	0.55	0.71	102.90	91.60	71.00	3.4%
捷顺科技	计算机	1.42	2.10	2.86	39.00	38.00	28.00	-0.6%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 6 月 29 日-7 月 3 日）。

一、行业周观点汇总

1、计算机行业观点：市场情绪快速转暖，持续看好金融 IT 景气度提升

整体观点：1）市场情绪快速转暖，持续看好金融 IT 景气度提升。本周行业成交额超过万亿，明显高于前五个月平均水平。成交金额的提升带来券商盈利能力的增加，进而券商 IT 开支也将有所增加，同时部分金融 IT 企业的券商开户导流等业务直接受益于市场情绪转暖。我们持续看好市场情绪快速回升下，金融 IT 领域领军企业表现。

2）中报披露临近，紧抓业绩高确定性细分及重点标的。第一，重点关注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，叠加未来几年腾讯、阿里、百度都将在 IDC 等领域进行百亿级别的投资的，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，重点标的宝信软件、浪潮信息；第二，金融 IT 重点企业业绩有望高增长。市场情绪转暖、券商 IT 开支增加+市场交易量放大情况下，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。

建议关注：

金融 IT：恒生电子、长亮科技、神州信息、同花顺

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、宝信软件

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

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、交通运输/餐饮旅游行业观点：中国免税行业的成长边界与竞争格局变化

（1）免税：行业中长期逻辑未变，政策放松预期强烈。首推中国国旅，同时推荐格力地产（拟收购珠海免税集团）。机场受制于疫情影响，客流受挫致短期业绩承压，但上海机场、白云机场中长期逻辑未变，非航免税租金收入确定性强，建议等待合理估值水平，或国内外疫情平稳布局，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。

3、教育行业观点：大山教育 IPO，培训下游需求高景气

本周关注区域性 K12 培训品牌大山教育即将上市，港股教育板块再添培训标的。公司作为郑州区域性教育培训机构，营收于 2019 年接近 4 亿，过去 3 年营收复合增速超过 30%。一方面说明 K12 培训需求的高景气，另一方面说明教材导致的教育区域壁垒仍旧存在。

此外，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教育信息化和培训板块。教育信息化板块推荐佳发教育，建议关注新开普；K12 培训板块推荐立思辰，建议关注昂立教育、新东方在线（HK）；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）。

4、有色行业观点：新能源复苏看好钴锂，贵金属长期配置不变

美国就业实际情况或不及预期：1）调查时滞：非农调查时间为上半月，未能反映月底疫情二次爆发影响；2）就业结构不乐观：暂时性失业人数环比下降 444 万人，或为新增就业主要贡献，但永久性失业增加了 61.9 万人。短期黄金交易逻辑仍为美国经济弱势以期待更多刺激政策，经济复苏以后交易逻辑将逐步转换为通胀预期。看好疫情稳定后的通胀预期回升，而利率将在相当长时间内维持低位，实际利率有望保持低位，持续看好贵金属配置价值。推荐山东黄金、紫金矿业、银泰黄金、盛达资源、恒邦股份。

5、医药行业观点：板块普涨，关注成长性更强的 CXO 和 API 板块

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。

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。