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 5 月 11 日

民生宏观策略周观点

1、有必要降低银行负债端成本。单纯依靠降低 OMO 和 MLF 利率来引导 LPR 下调，一方面会降低银行净息差，影响其盈利能力，使其面临核心一级资本不足的问题，加剧银行系统性风险。另一方面，由于 OMO 和 MLF 利率只有具备公开市场一级交易商资格的储蓄机构能够申请，由于同业负债上限的限制，频繁使用会造成流动性分层的问题。

2、不动存款基准利率，有四种办法可以降低银行成本。第一个办法是压缩存款利率上浮比例，如果监管政策对存款利率上浮比例做出限制，可以在一定程度上规避商业银行揽储大战，降低银行成本。第二个办法是规范结构性存款等高息揽储行为，避免银行存款过度竞争。第三个办法是继续打击具有刚性兑付性质的保本型理财，避免其与存款展开激烈竞争，防止金融脱媒现象。第四个办法是放松监管政策，特别是同业负债比例上限的监管，在同业存单发行利率下降的背景下，放松同业负债比例上限的监管，可以有效降低中小银行成本压力。

3、利率中枢有望继续下行。4.17 政治局会议提出降准、降息、再贷款等具体货币政策手段，后续政策力度加大。展望未来，银行负债端成本有较大下压空间，压缩存款利率上浮比例、规范结构性存款、打击保本型理财等方式都可以限制高息揽储的现象，放松监管限制也可以在一定程度上降低银行成本。另一方面，二三季度经济下行压力依旧较大，叠加通胀回落，名义 GDP 增速预计持续处于低位，利率中枢可能继续下移。

我们策略团队认为：外资机构投资额度限制取消，外资有望加速回流 A 股

核心观点：5 月 7 日央行发文明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，外资机构投资额度限制取消，外资有望加速回流，为 A 股注入活力。外资有望加速回流，为 A 股提供向上动力。5 月 7 日，中国人民银行、国家外汇管理局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，进一步便利境外投资者参与我国金融市场。疫情冲击前期全球流动性趋紧，股市大幅下探叠加油价暴跌，投资者风险偏好明显恶化，外资大幅流出中国资本市场，仅 3 月北上资金净流出就达 678 亿元。随着各国采取大规模量化宽松政策、疫情冲击边际减弱，流动性由紧转松，外资逐步开始重新布局，投资额度限制取消将为外资进入 A 股市场打开空间，外资有望加速回流 A 股，为中国股市提供向上动力。

持续看好 A 股中长期配置价值。当前全球流动性空前宽松，外资重新布局的需求之下，A 股有望成为首选项，一方面，相比 3 月下旬后剧烈反弹的美股，A 股回涨更为温和，标普 500 当前 PE 估值分位数为 95%，而沪深 300 仅为 53%， A 股估值水平处于低位。另一方面，中国 4 月制造业 PMI 虽有小幅回落但依然处于枯荣线上方，五一期间各项消费数据也出现显著改善；相比而言欧美主要经济体仍未见大幅好转迹象，4 月份全球制造业 PMI 降至 39.5%，美国失业率环比飙升 10.3 个百分点至 14.7%；中国已经率先修复，一季度 A 股盈利底夯实，二季度业绩有望出现改善。当前 A 股配置价值明确，外资有望加速回流，建议关注估值及持仓处于低位、景气上行的家电、银行、交运等行业。

民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： 010-85127892

邮箱： taoyigong@mszq.com

本周重点研究报告

1. 【民生计算机】19&20Q1 财报总结：现金流持续改善，Q1 波动不改长期趋势
2. 【民生交运】行业专题研究:凛冬已过，复苏在途
3. 【民生有色】民生有色行业年报一季报总结：Q1 业绩整体下滑，继续看好钴锂、贵金属
4. 【民生食饮】食品饮料行业 2019 年报及 2020 年一季报总结：19 年行业高景气持续，20Q1 疫情冲击客观显现
5. 【民生宏观】利率中枢仍有下降空间——货币流动性系列
6. 【民生军工】国防军工 2019 年年报和 2020 年一季报综述：一季度业绩承压，全年有望稳定增长
7. 【民生策略】2020 年 5 月配置策略精选
8. 【民生策略】一季度 A 股业绩探底，后续改善可期——A 股 2019 年报及 2020 年一季报点评
9. 【民生医药】行业深度研究:医药主线：“补短板”和供给侧改革

- **公司深度**

【民生化工】阳谷华泰(300121)公司深度研究:产品逐步高端化，有望打开二次成长空间

- **行业点评**

【民生交运】旅游人次环比复苏，自驾出行成为主流

一、事件概述

根据文旅部数据，2020年5月1-4日，全国接待国内游客总人数1.04亿人次，实现国内旅游收入约432.3亿元。

二、分析与判断

旅游人次环比清明出现复苏，高速车流环比节前大幅增长

以四天可比口径看，今年五一旅游人次约1.04亿人次，约为2019年五一旅游人次的53%，但与今年清明出行人次相比（同比降60%+），五一旅游人次环比复苏明显（同比降47%），同时仅以四天口径看，今年五一旅游人次也超出了携程此前预测的9000万旅游人次。我们认为，此次五一旅游人次超预期，主要与4月30日北京响应等级下调带来的信心效应有关，同时也侧面反映了居民的出游意愿依然高涨。

从交通部披露的数据看，五一期间居民出行方式以高速自驾为主。5月1日-3日，铁路/航空/水路/道路发送旅客人次各为1731万/177万/242万/5136万人次，高速公路网车流量1.3亿辆，同比变动-60%/-66%/-20%/-50%/-17%。其中，道路发送旅客及高速公路网车流量较节前明显增多12%-18%，航空（节前平均56万）、铁路发送旅客量（节前平均359万）较节前也有明显增长。

短途周边游表现较好，但景区承载量限制仍存。根据同程数据，“五一”期间各类户外历史遗迹、山岳、野生动物园、古镇及各类生态度假区成为居民周边休闲度假的热门选择，客流量集中在5月1日和5月2日两天，客流量分别占整个假期客流总量的32.5%和33.5%。从主要热门景点看，由于相关监管部门对景区承载作出限制（不不超过最大承载量的30%），清明节黄山被“挤爆”的现象未再出现，多数景区游客接待量普遍低于50%。

三、投资建议

伴随国内疫情逐步趋于稳定，我们预计国内出行相关行业基本面将在Q2出现恢复性增长，免税行业受益于新零售模式复苏将最为领先。整体而言，我们判断二季度行业仍将以估值修复为主线，我们推荐排序为：（1）机场：上海机场、白云机场、深圳机场；（2）大航PB触底，推荐中国国航、东方航空、南方航空；（3）建议关注首旅酒店、锦江酒店；（4）优质景区公司内生外延扩张，推荐宋城演艺、天目湖、峨眉山A。

- **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 5 月组合精选重点财务数据

名称	行业	EPS18A	19E	20E	PE18A	19E	20E	周涨跌幅
韦尔股份	电子	0.54	2.69	3.73	265	72	52	18.3%
荣盛发展	房地产	2.10	2.65	3.11	3.85	3.05	2.60	1.9%
碧水源	环保公用	0.44	0.55	0.7	17	16	13	3.4%
三一重工	机械	1.36	1.53	1.77	14.5	12.9	11.1	3.1%
神州数码	计算机	1.07	1.39	1.81	19	18	14	17.7%
格力电器	家电	4.11	4.32	4.90	13.3	12.7	11.2	3.6%
上海机场	交通运输	2.61	1.25	2.92	30	57	24	-2.1%
欧派家居	轻工制造	4.38	4.98	5.87	24	21	18	2.2%

青岛啤酒	食品饮料	1.37	1.42	1.72	39	37	31	10.7%
平安银行	银行	1.45	1.67	1.94	9.59	8.34	7.19	3.2%

资料来源：WIND，民生证券研究院（周涨跌幅区间为 5 月 4 日-5 月 8 日）。

一、行业周观点汇总

1、计算机行业观点：信创发展进程不断推进，看好产业长期前景

整体观点：本周信创重点事件不断落地，产业加速发展，前景广阔。中长期内，坚定看好5G 新基建+信创+医疗 IT。1）新基建作为扩大内需、提升企业复工效率、推动经济数字化转型的关键，自三月份政治局会议提出以来，相关政策持续落地，产业有望加速发展。建议关注5G 相关基础设施、网络可视化、5G 下游行业应用，包括云计算、智能驾驶、超高清视频、工业互联网。2）近期信创领域不断取得进展，国产替代大势所趋。华为鲲鹏计算产业快速发展，信创领域的研发和落地有望加速，国产替代空间巨大。3）医疗 IT 在政策催化下，行业景气度有望延续，同时，疫情带来行业建设增量，互联网医院、公共卫生平台的补充建设将给行业需求端带来提振。

建议关注：

信息技术创新：神州数码、中国软件、中国长城、太极股份、诚迈科技、东方通

医疗 IT：卫宁健康、创业慧康、久远银海

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、四维图新

信息安全：启明星辰、深信服、绿盟科技

金融 IT：恒生电子、同花顺、长亮科技、神州信息

工业互联网：用友网络、东方国信、宝信软件

2、有色行业观点：关注钴锂资源价值，重视贵金属配置

我们认为官方失业率或未能衡量实际失业情况：1）非农调查时间靠前，而初请失业人数4 月月均仍在 400 万人以上。（2）官方公布的 U3 失业率只统计了过去 4 周无工作且积极寻找工作的人，未包含不再寻找工作、准待业、希望寻找全职的兼职员工。U6 失业率（22.8%）或相对更加全面反映劳动力市场。市场仍对美联储后续有宽松政策预期（联邦基金利率期货已开始交易美国出现负利率），黄金短期交易逻辑更倾向于利率端。全球低利率环境将继续维持，黄金的配置价值会继续提升。持续推荐山东黄金、紫金矿业、盛达资源、银泰黄金、恒邦股份。

3、教育行业观点：关注复学复课+毕业生就业，培训+职教受益

20 年年初至 5 月 8 日，SHS 教育指数上涨 12.67%，强于沪深 300，弱于创业板指；从 19 年全年情况看，SHS 教育指数上涨 36.07%，弱于沪深 300 和创业板指。我们认为 20 年年初至

今教育板块走势优于沪深 300 的原因为：1）疫情“停课不停学”，涉及线上教育的公司受益疫情；2）年初至今，未公告新的监管相关政策，因而政策对板块走势影响有限。

整体看，20 年我们坚持两大策略，看好三个板块。两大策略：1）选择政策利好的板块，即职业教育和教育信息化板块；2）业绩为王和强者恒强，选择消费偏刚性，业绩确定性高的教育领军企业，包括课外培训板块的公司。三个板块：1）职业教育；2）课外培训；3）教育信息化。职业教育板块推荐中公教育；K12 领域推荐立思辰，建议关注昂立教育；教育信息化推荐佳发教育，建议关注新开普。

4、军工行业观点：长征 5B 首飞成功，空间站建设开启

短期观点：本周，军工板块相对收益较好，其中北斗、卫星通信领域相关个股涨幅居前。北斗三号系统最后一颗卫星已运至发射基地，预计在 5 月内择时发射，我们认为可以持续关注北斗领域个股。

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。

5、医药行业观点：超额收益持续，推荐加仓 API、医疗器械

尽管医药板块 2020 年上半年相对收益不错，但是板块的估值并没有呈现明显高企的现象，而且医疗器械、特色原料药板块的估值更多是“修复”，是有可持续性业绩支撑的；对于当下的医药投资选择，我们认为应该结合全球化思维（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），优选医药板块可能景气提升或加速的细分领域，这些板块包括新基建相关的医疗器械、特色原料药板块，我们认为板块的景气度有望持续走高，另外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的分析，我们推荐：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、金域医学、迈瑞医疗、万孚生物等。

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

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

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。