万联证券 WANLIAN SECURITIES

万联晨会

2021 年 08 月 18 日 星期三

概览

核心观点

周二 A 股两市单边下行，上证指数收盘跌-2%收报 3446.98 点，深证成指收跌-2.33%，两市成交额 13083 亿元；沪深 300 收跌-2.1%，上证 50 收盘跌-2.26%，创业板指跌-2.34%，科创 50 收盘跌-2.5%；北向资金净流入 14.74 亿元，南向资金净流出 47.31 亿港元。海外方面，美国三大股指集体收跌，道指跌-0.79%，标普 500 跌-0.71%，纳指跌-0.93%；欧洲股市涨跌不一，亚太股市普跌。所有行业均下跌，房地产、建筑、交通运输行业跌幅最小，医药、食品饮料、消费者服务行业跌幅最大。8 月 17 日召开中央财经委员会第十次会议，会议提出促进共同富裕，正确处理效率和公平的关系，政策预计循序渐进，结合基础条件分阶段推进。会议提出重点加强基础性、普惠性、兜底性民生保障建设。以教育体制改革为起点，未来将推动优质医疗资源下沉和区域医疗中心建设，构建商品住房、共有产权房和租赁住房体系，房产税征收未来预期进一步推进。行业方面，建议关注：1）下半年业绩仍将继续提升，改革红利带来驱动的国防军工；2）业绩表现较好，具有一定避险属性的金融板块，如银行、券商、保险等。

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,446.98	-2.00%
深证成指	14,350.65	-2.33%
沪深 300	4,837.40	-2.10%
科创 50	1,509.25	-2.50%
创业板指	3,224.15	-2.34%
上证 50	3,149.88	-2.26%
上证 180	9,829.25	-1.94%
上证基金	7,447.76	-1.28%
国债指数	188.74	0.04%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	35,343.28	-0.79%
S&P500	4,448.08	-0.71%
纳斯达克	14,656.18	-0.93%
日经 225	27,424.47	-0.36%
恒生指数	25,745.87	-1.66%
美元指数	93.14	0.57%

研报精选

宏观：经济放缓下的冲击和趋势——7 月经济数据点评

消费：7 月社零增速有所回落，但不改消费恢复大趋势

恒力石化（600346）：依托“大化工”平台加速推进新材料业务拓展，半年度业绩再创新高

主持人： 黄星
Email： huangxing@wlzq.com.cn

核心观点

周二 A 股两市单边下行，上证指数收盘跌-2%收报 3446.98 点，深证成指收跌-2.33%，两市成交额 13083 亿元；沪深 300 收跌-2.1%，上证 50 收盘跌-2.26%，创业板指跌-2.34%，科创 50 收盘跌-2.5%；北向资金净流入 14.74 亿元，南向资金净流出 47.31 亿港元。海外方面，美国三大股指集体收跌，道指跌-0.79%，标普 500 跌-0.71%，纳指跌-0.93%；欧洲股市涨跌不一，亚太股市普跌。所有行业均下跌，房地产、建筑、交通运输行业跌幅最小，医药、食品饮料、消费者服务行业跌幅最大。8 月 17 日召开中央财经委员会第十次会议，会议提出促进共同富裕，正确处理效率和公平的关系，政策预计循序渐进，结合基础条件分阶段推进。会议提出重点加强基础性、普惠性、兜底性民生保障建设。以教育体制改革为起点，未来将推动优质医疗资源下沉和区域医疗中心建设，构建商品住房、共有产权房和租赁住房体系，房产税征收未来预期进一步推进。行业方面，建议关注：1）下半年业绩仍将继续提升，改革红利带来驱动的国防军工；2）业绩表现较好，具有一定避险属性的金融板块，如银行、券商、保险等。

分析师　徐飞　执业证书编号　S0270520010001

研报精选

经济放缓下的冲击和趋势
——7 月经济数据点评

事件：7 月，工业增加值同比增速回落 1.9 个百分点至 6.4%，两年平均增速 5.6%，环比增速 0.3%。固投累计同比 10.3%，前值 12.6%，两年平均增速 4.3%。社会消费品零售总额同比由 12.1%回落为 8.5%，两年平均增速 3.6%。

工业生产增速不及预期，制造业增速放缓形成一定拖累。7 月的部分地区极端天气和疫情再袭，对生产端造成一定负面影响。夏季用电高峰的压力下，部分地区出台了限电政策，也给上游工业生产带来一定制约。电力、燃气及水的生产和供应业延续上行，采矿业表现不弱。

制造业结构性走弱，上游原材料端景气回落。上游对生产的拖累强于中游和下游行业，限电限产对上游行业影响最大。中游设备制造业景气度小幅回落，电气类仍保持增长。下游织造业中，汽车缺芯影响延续，医药、计算机通信延续小幅增长。出口的边际转弱，也对部分行业增速形成一定制约。

固投两年平均增速首次回落，基建增速继续放缓。房地产投资增速小幅回落，依然保持韧性，制造业投资上行趋势延续。

地产销售继续降温，新开工面积增速依然偏弱，竣工增速延续高位。商品房市场政策调控力度加大，涉房信贷的收紧，销售增速有所回落。房企资金来源偏紧，居民端的定金和贷款增速回落形成较大拖累。拿地增速上行，但依然偏缓，集中供地政策试点的缺席，一二线放缓，三四线城市成交上行。

基建投资增速明显回落，制造业投资表现不弱。洪涝灾害对基建产生一定负面影响，财政投放进程较慢。随极端天气影响逐步消退，后续或有所修复，但下半年基建整体难以快速提速。制造业政策扶持力度较大，预期制造业投资增速将持续上行。

消费增速修复受阻，限额以下企业表现相对更弱。疫情和极端天气带来一定负面影响，剔除汽车类消费回落幅度较大，商品零售降幅大于餐饮降幅。

必选表现好于可选消费，可选消费内部分化。汽车消费依然不弱，餐饮增速相对平稳。化妆品部分受到 618 活动提前透支影响，下行幅度较大。地产下游的家电、家具等也有所放缓，当前仍处于竣工周期中，房地产下游消费仍有一定支撑。

当前经济仍未大幅下滑，政策尚未迎来拐点。当前货币政策注重维稳市场，下半年经济整体承压，三季度压力小于四季度，三季度转向宽松的可能性依然不大，四季度整体偏宽松可能性提升。政策强调跨周期调节，投放支持或贯穿年底和明年。

风险因素：疫情加剧影响生产，政策变动超预期，中美贸易摩擦超预期。

分析师　徐飞　执业证书编号　S0270520010001

7 月社零增速有所回落，但不改消费恢复大趋势
——商业贸易行业跟踪报告

行业核心观点：

2021 年 7 月我国社会消费品零售总额同比+8.5%，较 2019 年同期+7.2%，两年平均+3.6%。扣除价格因素，实际同比+6.4%。7 月社零增速较 6 月回落 3.6 个百分点，主要是受 7 月国内疫情反弹以及极端天气的影响。其中，商品零售维持良好势头，同比+7.8%，餐饮收入持续复苏，同比+14.3%。①细分品类：粮油食品、日用品等必选品类维持双位数增速，分别同比+11.3%/+13.1%，金银珠宝、文化办公用品等可选品类继续快速增长，分别同比+14.3%/+14.8%，两年平均分别+10.9%/+7.41%。②网上：网上零售额继续快速增长，1-7 月全国网上零售额同比+21.9%。在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别同比+23.7%/+21.6%/+15.8%。近期国内疫情有所反弹，但在双循环格局政策刺激、居民收入稳步上升等多因素提振内需的背景下，国内消费稳步复苏，建议关注黄金珠宝、化妆品、食品饮料等行业的投资机会。

投资要点：

总体：7 月社零增速有所回落，但不改消费恢复大趋势。2021 年 7 月，社零总额同比+8.5%，对比 2019 年同期+7.2%，两年平均+3.6%；扣除价格因素，实际同比+6.4%，两年平均+1.8%。尽管受极端天气和疫情反弹影响，7 月社零增速较 6 月回落 3.6 个百分点，但消费总体仍处于缓慢恢复状态。①按消费类型分类，商品零售维持良好势头，餐饮收入持续复苏。7 月商品零售同比+7.8%，较 6 月下降 3.4 个 pct；餐饮收入同比+14.3%，保持双位数增长。②按地区分类，乡村增速略高于城市。7 月城镇消费品零售额同比+8.4%，两年平均+3.5%；乡村消费品零售额同比+8.8%，两年平均增长 3.6%。

细分：粮油食品、日用品等必选品类维持双位数增速，金银珠宝、文化办公用品继续保持等可选品类继续快速增长。7 月份，限额以上单位 18 类商品中，16 类商品零售额同比正增长，其中 10 类商品实现两位数增长。①必选：限额以上单位粮油食品、日用品等必选品类零售额维持双位数增速，分别同比+11.3%/+13.1%；②可选：限额以上单位金银珠宝、文化办公用品等可选品类继续快速增长，分别同比+14.3%/+14.8%，两年平均分别+10.9%/+7.41%。

网上：线上零售额维持高增。2021 年 1-7 月，全国网上零售额同比+21.9%，两年平均+15.1%。其中，实物商品网上零售额同比+17.6%，占社会消费品零售总额的比重为 23.6%，与 1-6 月基本持平。在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别同比+23.7%、+21.6%和+15.8%。

风险因素：疫情零星爆发风险、消费恢复不及预期风险、政策风险。

分析师　陈雯　执业证书编号　S0270519060001

依托“大化工”平台加速推进新材料业务拓展，半年度业绩再创新高
——恒力石化（600346）点评报告

报告关键要素：

2021 年 8 月 16 日晚，恒力石化发布了 2021 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 1045.74 亿元，同比增长 55.25%；实现归属于母公司股东的净利润 86.42 亿元，同比增长 56.65%。

投资要点：

尽展“大化工”平台雄厚实力，“炼化-烯烃-PTA-聚酯-化纤”环节节节高升：沿产业链自上而下来看：1.上游公司炼化项目运行平稳，炼化产品销量显著上涨，2020 年下半年开始盈利的 150 万吨/年乙烯项目在 2021 年上半年全面投产，子公司恒力化工实现净利润 14.81 亿元，较去年同期增长 15.21 亿元。2.产业链中上游 PTA4、5 号线于 2020 年 5 月、10 月相继完成投产工作并正式转固实现商业运营，PTA 总产能从 660 万吨/年提升至 1160 万吨/年，上半年 PTA 销量同比增长 172.11 万吨。受原油价格上涨等因素影响，PTA 上半年平均售价较去年同期上涨 10%左右。量价齐升下 PTA 为公司贡献了不薄的营收及利润增量。3.化纤产业链中下游方面，上半年聚酯纤维及涤纶产品受原材料涨价以及下游终端行业需求增长等因素影响，出现了不同程度的价格上涨。公司是国内涤纶民用丝、工业丝领先制造商之一，上半年在已有产能的基础上孙公司恒科新材料新增了 25 万吨 DTY 和 35 万吨 POY 产能，子公司恒力化纤 20 万吨/年工业纤维项目也已经全面投产。上半年恒力化纤实现净利润 11.01 亿元，同比增长 10.31 亿元。上半年公司炼化-化纤这一产业链各环节业绩增长表现符合预期。从盈利情况来看，上半年公司综合毛利率为 15.27%，较去年同期以及 2020 年全年出现小幅下滑，主要因素在于原油、煤炭、丁二醇、PX 等上游原材料价格上涨。

持续向下游新材料领域展开业务延伸，子公司康辉新材料业绩有望维持高增长：公司以上游“大化工”平台为支撑，积极向下游高端新材料和精细化工领域进行业务拓展，旨在形成全产业链一体化协同发展模式，现已逐步将下游新材料业务由差异化聚酯纤维拓展至功能性薄膜、工程塑料、可降解塑料等热点领域。公司子公司康辉新材料目前是国内最大 PBT 生产商以及中高端 MLCC 离型基膜生产商、国内唯一能够在线生产 12 纳米涂硅离型叠片式锂电池保护膜生产商。同时康辉新材料拥有 26.6 万吨 BOPET 功能性薄膜产能、3.3 万吨自主研发 PBAT 产能等。上半年康辉新材料共计贡献净利润 7.34 亿元。预计下半年随着 3 条功能性薄膜生产线（12 万吨/年）以及 4 条工程塑料/PBS 类改性生产线（3 万吨/年）投入使用，新材料业务将为公司贡献更可观的利润增长。公司另有 45 万吨可降解塑料项目 47 万吨高端功能性聚酯薄膜、10 万吨特种功能性薄膜、15 万吨改性 PBT 以及 8 万吨改性 PBAT 正在建设中，总体来看新材料板块业务近年内维持高增长的趋势较为明确。

盈利预测与投资建议：结合公司上半年的业绩表现以及下半年新增投产规划，我们上调了盈利预测，预计公司 2021-2023 年分别实现营业收入 1839.74/2105.90/2374.24 亿元；实现归母净利润 168.69/202.95/230.36 亿元；对应的 P/E（对应 8 月 16 日收盘价 31.36 元）分别为 13.09/10.88/9.58;对应的 EPS 分别为 2.40/2.88/3.27。维持“买入”评级。

风险因素：原油及化工品价格波动明显、新材料项目建设进度不及预期、可降解塑料下游需求不及预期、炼化产品下游需求不及预期。

分析师　黄侃　执业证书编号　S0270520070001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场