太平洋证券研究 10 月 20 日最新观点：阶段性反弹，行稳方能致远

每日重大财经

【财联社 10 月 20 日早间新闻精选】

1、国务院副总理刘鹤在 2020 世界 VR 产业大会云峰会上发表书面致辞表示，新型基础设施是虚拟现实产业发展的重要支撑，要统筹推进三类新型基础设施建设。

2、国家统计局昨日公布今年前三季度我国国民经济运行情况，前三季度，我国国内生产总值同比增长 0.7%，经济增速由负转正，其中三季度同比增长 4.9%。

3、美国约翰斯·霍普金斯大学实时统计数据显示，全球累计新冠肺炎确诊病例已经超 4000 万例，新增 1000 万例仅用时 32 天。

4、央行今日将公布 1 年期和 5 年期贷款市场报价利率(LPR)，预计将分别持平于 3.85%和 4.65%。

5、我国首个卫星物联网工程——“行云工程”已完成第一阶段建设，并已在我国极地科考、地质灾害监测、林业监测等领域开展行业示范应用。

6、特斯拉上海超级工厂已于今年 10 月启动整车出口业务。首批出口的车辆为 Model 3 标准续航升级版，与供应中国市场的车型保持一致。

7、工信部同意中国移动、中国电信开展物联网等领域 eSIM 技术应用服务。物联网等领域 eSIM 技术应用服务仅限开通数据业务和与之相关的定向话音、定向短信业务。

8、据报道，索尼将为苹果头戴式设备供应微型显示屏。该头戴设备最早将于明年上市。

9、中汽协公布第三批新能源汽车下乡的车企及车型名单，其中包括东风汽车、比亚迪、云度新能源等八家车企。

10、聚杰微纤公告，针对近期部分社交媒体报道的印度纺织业订单因疫情原因回流到中国一事，经公司多方核查，未发现公司因该事项导致订单量增加的情形。

11、川环科技公告，公司已经通过了恒大汽车的体系审核，被正式纳入恒大汽车供应商体系。

12、牧原股份发布三季报，公司前三季度净利润 210 亿元，同比增长 14 倍。紫金矿业前三季度净利润 46 亿元，同比增长 52%。华润微前三季度净利润为 6.87 亿元，同比增长 154%。恒瑞医药前三季度净利润 42.59 亿元，同比增长 14%。顺丰控股 9 月速运物流业务营业收入 134 亿元，同比增长 36%。

13、受累于美国刺激计划谈判前景不明，美股三大指数集体收跌，标普 500 指数收跌 1.63%，纳指收跌 1.65%，道指收跌 1.44%。WTI 11 月原油期货结算价跌 0.12%，布伦特 12 月原油期货结算价跌 0.72%。COMEX 12 月黄金期货结算价收涨 0.3%，报 1911.70 美元/盎司。

行业最新观点

【太平洋策略】阶段性反弹，行稳方能致远

核心结论：阶段性反弹，行稳方能致远。短期 A 股存在一定的反弹需求，一方面，此前市场所担心的二次疫情、中美等海外风险有所缓和，市场对短期扰动因素快速消化；另一方面，由于节前资金“紧平衡”，A 股市场活跃度较低迷，节后前期兑现收益资金面临重新回流配置的需求，人民币升值空间打开，利于外资回流 A 股。但目前来看，短期空间不宜过度乐观，后续更多是结构性机会。在货币政策已进入“不松不紧”二阶导阶段时，节后的资金回流只是阶段性的，外资等增量资金的过快流入或引发政策干预，美国大选等海外因素仍有不确定性，市场在过快上涨阶段也会因此而加强波动，三季报窗口业绩考验也将面临修正，较二季度环比仍有改善的行业尚在局部，由此决定当前仍为结构性机会。中长期仍可相对乐观，但需行稳方能致远。

外需改善保持韧性，出口数据维持强势。9 月以美元计价的我国出口同比增长 9.9%，持续受益于全球经济复苏过程中我国生产能力的优先修复，反映出外需改善的韧性。结构上看，防疫物资尽管需求有所放缓但

仍处于较高水平，对我国出口保持正向带动；服装、家具、灯具照明、玩具等劳动密集型产业出口持续改善，显示海外消费逐步恢复；机电等资本密集型产业出口维持扩张态势。预计未来几个月我国出口可能面临国外供给能力恢复、国内企业议价能力下降带来的短期波折。中期来看，我国出口仍将受益于抗疫常态化下，国内产业链优化、全球经济逐渐修复的向好趋势。

政府延续加杠杆趋势，企业活跃度持续提升。9 月社融 3.48 万亿，存量同比 13.5%，反映出政策“精准导向”下整体仍能保持较强动力。一方面，持续放量背后对应着逆周期调节发力，企业融资整体需求保持平稳。另一方面，9 月仍为政府发债传统“旺季”，政府债券融资保持万亿。此外，财政投放推升非信贷形式的货币派生也较明显，M2 仍保持 10.9%较高增速，M1 同比提升至 8.10%，企业经营活动现金流好转。此外，居民部门需求继续释放,前期疫情期间压制的居民需求仍在持续释放中。预计四季度政府债券仍将是社融核心驱动，基建是重要的信用载体。虽然自二季度以来，我国经济得以持续回暖，但下游需求偏弱、就业等压力仍需要货币政策的支持，不具备收紧的条件。

三季报向好受益疫情后时代的经济复苏。截止 10 月 17 日，已有 1289 家 A 股（不含科创板）上市公司披露 2020 年三季报业绩预告，披露率为 33%。“绩优”（即业绩预警类型为预增、略增、续盈、扭亏）公司在业绩预告中合计占比达到 47%。行业上，三季报业绩较好的企业一部分来自于经济复苏直接受益的化工、机械行业；此外，受益于产业景气度向上的电子、电气设备、汽车等中游制造类行业的企业也有所增多；疫情受益的医药、计算机行业业绩向好的企业也较多。结合企业业绩预告后的表现来看，“绩优”个股股价上涨并不明显。

配置建议：市场情绪修复背景下，核心主线将围绕经济复苏（补库存）+政策催化（十四五），建议关注顺周期板块，风格应相对均衡。1）低估值但业绩有持续改善空间：银行、保险；2）低估值且边际需求良好：化工、煤炭、天然气、有色、机械、地产；3）“科技+制造内循环”：光伏、新能源汽车、5G 基建、云计算、；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电、家居、影视影院。

风险提示：货币收紧；中美关系反复

上市公司速递

旭升股份 Q3 业绩点评【太平洋汽车白宇团队】稳步发力 前三季度表现优异

事件：公司前三季度实现营收 11.05 亿，同比增长 42.2%，实现归母净利润 2.31 亿，同比增长 69.72%。三季度实现营收 4.41 亿，同比增长 60.8%，实现归母净利润 9022 万，同比增长 75.9%。公司业绩超出预期。

前三季度业绩分析：公司前三季度营业总收入 11.05 亿，营业成本 7.18 亿，64.94%，同比减少 1.34pct；销售费用，管理费用，研发费用，财务费用率共计 10.71%，同比减少 2.64pct。其中，研发费用率相比于去年同期减少 0.87pct，为 3.84%；管理费用率也比去年同期减少 1.62pct，为 4.35%。由于各项费用率整体下降，最后净利率为 20.9%，相比去年同期提高 3.39pct。所以前三季度净利润同比增长 69.72%，远高于营收增长 42.2%。

核心客户销量不断创新高，新客户新项目进展顺利：公司从 2014 年开始与特斯拉建立深度合作关系，至今已经开始供应传动系统，悬挂系统，电池箱等各类铝合金铸件，锻件，挤压件。随着特斯拉销量不断提升，旭升股份销售额也有望持续提升。同时，我们预测随着 Model 3，Model Y 的国产化，旭升有望进一步提高单车价值量。上半年旭升在采埃孚的销售额同比增长 186%，为 4869 万，主要是新项目批产，进入爬坡阶

段，未来有望继续带来营收增加。公司去年大客户主要为特斯拉，采埃孚，北极星， AmTech， 海天塑机，菲仕技术等；今年 AmTech，海天塑机，菲仕技术等前几名客户已经被伊顿，马瑞利，宁德取代。后续伊顿，马瑞利等客户的订单也会持续放量。总体来讲，今年新客户新项目进展顺利。

高压压铸+锻造+挤压，三大工艺齐头并进：铝合金作为汽车轻量化材料之一，正在逐渐取代钢的应用。尤其新能源汽车对于轻量化的要求更高，为了减少车身重量，提高续航里程，车内铝合金的价值量有望继续提升。公司发展目标明确，专注于新能源汽车铝合金的精加工产品的生产和研发：现在已经有 4 个工厂投入生产高压压铸件，锻件工厂已部分投入量产，同时在建挤压工厂。未来三大工艺齐头并进，可以覆盖各类铝合金产品。我们预测到 2025 年公司建好所有工厂并且投入运营，届时所有工厂产值可达 60-70 亿，成长空间巨大。

投资建议：公司致力于新能源汽车和汽车轻量化领域，未来成长空间大。预计 20/21/22 年归母净利润 3.05/4.32/6.07 亿。

【太平洋建材】永高股份：Q3 单季度业绩创新高，全年业绩将延续高增长

事件：公司 2020 年前三季度实现营收约 47.5 亿元（+7.9%），归母净利润 5.38 亿元（+64.27%），扣非归母净利润 5.01 亿元(+66.65%)；其中 Q3 实现营收 19.52 亿元(+21.78%)，归母净利润 2.62 亿元(+102.06%)，扣非归母净利润 2.49 亿元（+98.93%）。

点评：

Q3 产销继续恢复，单季度业绩创新高。公司 Q1-Q3 营收增速分别为-28.74%、21.12%、21.78%；业绩增速分别为-34.9%、70.53%、102.06%，营收与利润逐季度加速增长，其中 Q3 业绩创上市以来单季度新高；公司三季度产销继续恢复，我们预计公司 Q3 出货量同比增长 20%以上，填补上半年疫情带来的不利影响；而上半年随着原油价格的暴跌，PVC、PPR、PE 等原材料价格也大幅下降，公司适时加大低价原材料储存，其中 Q2 原材料到库综合均价同比下滑 11.8%，由于原材料的平滑使用，所以 Q3 公司成本红利依旧体现。从毛利率来看，前三季度综合毛利率为 25.66%，环比提升约 2 个 pct，同比提升约 0.6 个 pct，其中 Q3 单季度毛利率为 28.49%，环比提升 4.4 个 pct，同比提升约 2.9 个 pct；Q3 公司整体净利率达到 13.4%，创近年来新高；同时公司管理水平继续提升，Q2 公司期间费用率为 12.1%，同比下降约 3.5 个 pct,其中销售费用率下降 2.5 个 pct，财务费用率下降 0.36 个 pct，主要是公司银行借款减少与募集资金存款利息增加所致。

现金流充沛，资产负债表强劲。前三季度公司经营性净现金流为 4.78 亿元，同比 56.5%，主要由于销售商品收到的现金增加所致，期末应收账款及票据为 13.95 亿元，同比增长 5.3%，增速低于营收增速，平均账期约 55 天，体现了良好的现金流状态；公司在手现金为 16.44 亿元，较年初增长 65%，主要是 3 月份发行 7 亿可转债到账所致；期末资产负债率为 45.34%，环比下降约 3.5 个 pct，公司长短期借款基本为 0；其中会计科目“合同负债”项目约 3.52 亿元，这可以理解为已付款待发货产品规模，表明了公司良好的出货情况。我们认为，公司充足的现金流可以保障各项业务有序进行，资产负债表依旧强劲。

全年业绩高弹性，产能保持稳定扩张。在地产强韧性及基建逐步复苏的支撑下，预计下半年需求依旧强劲，直销端公司与万科等地产商合作良好，B 端集采业务仍将保持快速增长，经销端继续拓展经销商数量（目前约 2200 家经销商），保持稳定增长；同时公司成功发行 7 亿元可转债，拟投建湖南基地 8 万吨产能以及

浙江 5 万吨产能，进一步完善国能产能布局；公司也积极推进实施“走出去”战略，加快国际化进程，公司在肯尼亚成立了全资子公司永高管业非洲有限公司拓展非洲管道业务；通过控股子公司公元(香港)投资有限公司在阿联酋迪拜收购一个海外公司 100%的股权，拟在阿联酋迪拜建设第一个海外生产基地，国际化战略迈出了实质性的一步，产能保持稳定扩张，继续巩固龙头地位。

投资建议：我们认为，公司内部提质增效，加之精装修+地产集中度提升倒逼市场份额提升，低估值管材龙头重回增长快车道。我们上调盈利预测，预计公司 2020-2021 年归母净利润分别为 7.49、8.67 亿元，对应 EPS 分别为 0.67、0.77 元，对应 PE 估值分别为 12.4 和 10.7 倍，维持“买入”评级，暂时维持目标价 9.92 元。

风险提示：房地产投资大幅下滑，新产能投放不及预期，原材料价格大幅上涨

免责声明

1、本公众订阅号（微信号：太平洋证券研究）为太平洋证券研究院依法设立、独立运营的唯一官方订阅号。本订阅号不是太平洋证券研究院研究报告的发布平台，所载内容均来自太平洋证券研究院已正式发布的研究报告或对报告进行的跟踪与解读。如需了解详细的报告内容或研究信息，请参见太平洋证券研究院的完整报告。

2、本订阅号仅面向太平洋证券签约的机构客户，仅供在新媒体渠道下的研究信息、观点的及时沟通。因本订阅号受限于访问权限的设置，太平洋证券不因其他订阅人收到本订阅号推送信息而视其为客户。

3、在任何情况下，本订阅号所载内容不构成任何的投资建议，太平洋证券研究院及研究团队不对任何因使用本订阅号所载任何内容所引致或可能引致的损失承担任何责任。

4、本订阅号对所载研究报告保留一切法律权利。订阅者对本订阅号所载所有内容（包括文字、音频、视频等）进行复制、转载的，需注明出处，且不得对本订阅号所载内容进行任何有悖原意的引用、删节和修改。