民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 9 月 21 日

客户观点反馈

近期盈利上行对市场提供一定支持，仍不排除期间因中美等不确定因素对指数产生冲击。配置上呈现阶段性转换频繁，过高估值的往低估值转换。内部复苏延续，顺周期表现优异，周期制造把握补库存和经济复苏主线，关注化工、机械、建材、有色等细分景气方向，中长期看大创新的科技创新机会仍是主线。

总量观点

民生策略：市场上攻强劲，券商板块领涨（杨柳，分析师：S0100517050002，18510626525）

资金端，虽然本周三央行超额续作MLF使得资金利率有所下行，但临进季末和长假，如果后续投放不足，资金面仍会面临新的挑战。

信用端，信用债和政府融资增速仍然维持高位，从结构上看，近几周公司债净融资额持续放量，是信用债发行的主要支撑力量，表明当前的信用环境仍然是宽松的。

近期市场有关于债市见底的声音出现，从利率期限结构上，中短期利率核心因素看央行投放，长期利率核心因素主要看利率债供需矛盾和基本面，其中随着经济逐渐正常化，央行在资金面继续维持紧平衡，整体性持续宽松可能性不大，长端利率债发行高峰尚未过去，基本面也在加速向好，此时判断债市见底明显过早。

市场情绪：明显反弹

整体上通过全A融资买入额占总成交额占比来看，本周市场情绪明显复苏，可以对股市行情更乐观一些。主要投资者配置变化：顺周期板块配置进一步扩散，相对估值更低的大金融开始获得青睐。

本周机构资金对顺周期板块配置进一步扩散，科技消费部分减仓，大金融板块明显获得增配。其中北向资金继续小幅减持电子、食品饮料，但明显加配了医药，顺著其板块中明显加配地产、保险、银行、建材，小幅加仓中游制造。公募基金小幅减持科技消费，明显加配汽车、化工、非银、地产。板块结构上相对更低的地产、保险、银行开始获得青睐。

行情上可以更乐观一些，从板块结构来看，机构资金在加仓顺周期时，对科技、医药、消费板块的配置并未出现大幅流出，甚至如医药还获得了逆势加仓，这体现的是资金，尤其是外资对A股的整体增配。从行业配置上，机构资金配置上更为均衡健康，科技、医药板块前期回调已经较为充分，部分行业估值重新回到合理区间。这些是目前市场相比7月初最为明显的不同。

新发基金和产业资本：新发权益类基金个数回落至均值水平，债券型基金继续维持低位。本周共新发12只基金，其中7只偏股混合型为发行主力，新发一只创业板ETF基金和一只中证500指数增强型基金。产业资本方面，减持规模小幅增加，回购金额也有所增加。

风险提示

海外经济恶化，中国信用环境收紧，数据和模型存在局限性。

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

昨日重点研报

【民生军工】 长征 11 号一箭 9 星，海上发射常态化

【民生电新】特斯拉电池日值得期待，光伏、电动车需求旺盛

【民生有色】继续看好新能源，工业金属延续强势

行业观点

民生化工：环丙/聚醚价格破历史高位，未来有望持续上涨 （李骥，分析师：S0100519100001， 15652790817）

环氧丙烷/聚醚：4月以来，国内环丙及软泡聚醚的华东地区价格总体呈上行趋势，截止9月17日国内环氧丙烷和软泡聚醚价格分别为15950元/吨和18400元/吨，较之年初的价格涨幅已高达60%和70%，目前环氧丙烷和聚醚价格均以达到历史最高点。环丙方面，受国内外厂商检修计划影响，部分装置仍处于停车状态，外加山东鑫岳周内意外短暂停车，供给端将进一步承压。聚醚方面，海外多家厂商即将进入检修，随着海外市场需求缓慢恢复，十月美国对东南亚进口床垫反倾销政策即将落地，促使下游企业恐慌性囤补库存，四季度聚醚价格有望持续上涨。受益标的：万华化学。

草铵膦：据世界农化网，巴西决议自9月22日起全面禁用百草枯，该活性成分也将被禁止进口。百草枯是全球第三大非选择性除草剂，可替代品有草甘膦、草铵膦和敌草快。其中草铵膦作为优质替代品，近年来受益于百草枯禁用，市场规模持续提升。我国作为全球最大草铵膦生产基地，未来出口有望进一步提升。受益标的：利尔化学、利民股份。

投资建议

化工行业景气底部，重点关注行业龙头公司。全球经济放缓叠加新冠疫情影响，当前化工产品价格处于历史底部。化工行业龙头企业历经多年竞争和扩张，成本优势日益显著，即使在行业不景气的情况下依旧具有较强的盈利能力，建议重点关注：万华化学、华鲁恒升。农药产品格局分化，龙头企业强者恒强，建议重点关注：扬农化工、利尔化学、利民股份。维生素主流厂家检修导致供应偏紧，维生素价格持续上行，建议重点关注：新和成。氨纶行业有望迎来底部反转，建议重点关注：华峰氨纶、泰和新材。代糖市场空间广阔，看好新型甜味剂的发展前景，建议重点关注：金禾实业。基建地产复苏明显，有望带动上游需求持续增长，建议重点关注：山东赫达、龙蟒佰利、苏博特。此外，建议关注有望受益于萤石行业整合的龙头企业金石资源，业绩稳健的表面活性剂优质标的皇马科技。

新材料：下游需求推动产业升级和革新，行业迈入高速发展期。随着高新技术不断突破，下游需求逐步向高标准、高性能材料迁移，推动高端制造升级的同时，有望带动产业快速发展。随着国六稳步推进，尾气后处理市场将大幅受益，建议重点关注：国瓷材料、奥福环保、万润股份。随着成品油销售政策逐步宽松，国内民营加油站市场迎来发展新契机，建议重点关注：和顺石油。电子化学品方面，下游晶圆厂不断落成，芯片产能进一步放量，建议关注：雅克科技、安集科技、华特气体。高分子材料方面，建议关注：抗老助剂优质标的利安隆。

风险提示

疫情发展超预期；油价大幅波动；需求不及预期。

公司观点

民生传媒：重点新游逐步上线，看好公司成长能力—吉比特动态报告（刘欣，分析师： S0100519030001， 18811312510）

事件概述

公司新游《魔渊之刃》已于9月17日双端上线，当前畅销榜排名51，是由吉比特参股子公司魔剑工作室研发的暗黑风ARPG游戏。另有放置类新游《不朽之旅》于9月10日上线，畅销榜排名最高22，表现优异。战略类游戏《荣耀指挥官》9

月1日上线，畅销榜排名最高56。

分析与判断

新游戏储备仍丰富，增长动能逐步显现

除了目前已经上市的三款游戏外公司储备仍然丰富，储备产品包括《摩尔庄园》、《一念逍遥》、《巨像骑士团》、《复苏的魔女》、《精灵魔塔》、《冒险与深渊》、《石油大亨》、《纪元：变异（PC版）》等多款产品。手游储备中除《一念逍遥》外都已获得版号，《一念逍遥》为公司自研的挂机修仙游戏，当前TAP评分为8.5，预约人数10万+。另有重点游戏《摩尔庄园》为经典社区养成游戏手游化，目前已进行社交玩法测试，当前TAP评分9.6，预约人数89万+。看好公司新游戏持续提供新增长动能。

《问道》福利大服蓄势待发，子公司下半年有望贡献投资收益

公司重点手游《问道手游》当前仍保持在畅销榜30~40之间，凸显公司长线化运营实力。公司已经邀请张若昀代言《问道手游》为国庆福利服与全新资料片预热，看好游戏活动10月上线后流水表现。子公司青瓷数码手游《最强蜗牛》当前畅销榜排名仍在TOP10左右，看好下半年为公司贡献投资收益。

投资建议

我们预计公司2020-2022年能够实现每股收益17.21、21.90、24.22元，对应PE分别为34X、27X、24X。我们看好公司目前头部游戏的流水持续性叠加新游上线增厚公司业绩，目前公司PE（TTM）处于17年以来84.53%分位数，维持“推荐”评级。

风险提示：

新游未如期上线，游戏流水不达预期，海内外游戏政策监管风险

- 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。