太平洋证券研究 9 月 16 日最新观点：社融超预期，继续推荐顺周期品种

每日重大财经

【财联社 9 月 16 日早间新闻精选】

1、中办印发《意见》，加强新时代民营经济统战工作，鼓励民营企业参与混合所有制改革等。

2、国务院办公厅印发通知，坚决制止耕地“非农化”行为，提出严禁违规占用耕地绿化造林；严禁超标准建设绿色通道等。

3、世贸组织认定美方涉案征税措施违反世贸组织义务，商务部：对世贸组织专家组做出的客观、公正裁决表示赞赏。

4、在贷款市场报价利率改革推行一年之际，央行表示将深化贷款市场报价利率(LPR)改革，发挥利率作为资金价格的重要作用。

5、8 月份经济运行出现了不少积极变化，8 月份我国社会消费品零售总额增速年内首次转正；1-8 月份，规模以上工业增加值累计增速实现了年内的首次转正。

6、苹果 2020 年秋季发布会上介绍，将发布新的 Apple Watch 和 iPad。并表示，iPad 销售量超过 5 亿台。发布会中并未指出是否发布新版 iPhone。

7、农业农村部表示，四季度猪肉供需缓和，预计猪肉均价低于去年同期。

8、电影放映协会调整放映指南：原则上每场上座率不得超过 75%。

9、据统计，7 月以来公开宣布开工消息的光伏电站规模超 4.6GW，其中 8 月 1.2GW，9 月半个月时间已开工 920MW。

10、受芯片禁令影响，北京中关村手机销售市场，搭载麒麟芯片的终端产品渠道价格普涨，其中高端机华为 Mate 30 保时捷版本涨幅超过 3000 元。

11、据韩媒报道，已决定退出大型 LCD 业务的三星 Display，将于明年上半年向 TCL 提供量子点(QD)面板。

12、晶澳科技公告，公司拟对一体化产能进行扩建，累计预计投资额 103.9 亿元用以扩充硅片产能、电池产能和组件产能。

13、贵州茅台公告，董事会同意公司控股子公司贵州茅台集团财务有限公司开展固定收益类有价证券投资业务，投资总规模不超过其资本总额的 70%。

14、9 月 15 日是华为面对芯片全面断供的第一天，中芯国际当日表示，公司严格遵守相关国家和地区的法律法规，已按相关规定向美方申请继续供货华为。

15、美国约翰斯·霍普金斯大学实时统计数据显示，截至北京时间 9 月 16 日 8 时左右，全球累计确诊超 2941 万例，累计死亡 93.13 万例。

16、美东时间周二，纳指收涨 1.21%，标普 500 指数上涨 0.52%，道指收涨 0.01%；特斯拉涨超 7%，自上周低点回升逾 36%。苹果微涨 0.16%。国际油价走高，美油、布油期货涨超 2%。

17、美国总统特朗普表示，甲骨文“非常接近”与 TikTok 达成协议。

行业最新观点

【太平洋建材】周观点：社融超预期，继续推荐顺周期品种

水泥：长三角熟料开启第 3 轮上涨，旺季价格弹性十足。8 月份社融增量为 3.58 万亿，超出市场预期，国内经济逐步恢复，其中政府债券净融资 1.38 万亿，同比增加约 8730 亿元，政府债券融资增加提供资金支持，保障市政工程等基建项目稳步推进，下半年基建将提供需求支撑；当前进入“金九银十”旺季，下游需求进一步恢复，华东熟料价格启动第三轮上涨，目前船装价达到 400 元/吨，其中华东地区水泥库存降至 5 成以下，出货率接近 100%，景气度持续回升；我们判断，地产投资依旧强劲，基建投资逐步恢复，下半年需求无忧，由于水泥需求刚性及不可库存的属性，价格对需求极为敏感，南方地区有望迎来涨价潮，从

涨价幅度来看，有望复制去年受雨水影响较为严重的福建（8 月中下旬开始累积上涨 200 元/吨），江西（8 月底开始累积上涨 150 元/吨），南方地区水泥价格弹性十足，重视区域β修复行情。

玻璃：旺季需求将更进一步，支撑价格再创新高。近期原片厂家出货有所放缓，进入社会库存消化阶段，从我们跟踪情况来看，部分贸易商及加工厂库存消化明显，基本恢复到正常水平，随着金九银十旺季到来，需求依旧旺盛，下游仍有补库需求，原片厂家有望重回涨价去库存的通道；我们认为，5 月份以来企业微观出货及行业库存持续下降，地产新开工持续向竣工传导支撑需求，虽然随着盈利快速恢复，前期有部分生产线新点火或复产，但由于也有生产线陆续进入冷修，同时旺季需求可以容忍部分供给增加，因此下半年新增产能冲击十分有限；而由于今年成本更低，多数玻璃厂低价纯碱库存达 2-3 个月（纯碱价格每下跌 100 元/吨，玻璃箱成本节约 1 元/重箱）；同时石油焦及煤炭等价格同比也大幅下滑，原燃料价格下行使得企业成本更低，龙头企业基本锁定下半年成本，随着价格上涨，企业盈利弹性巨大；同时龙头企业新业务进展顺利，有望迎来新的业绩增长点。

玻纤：玻纤开启新一轮景气上行周期。进入 9 月份国内主要企业价格主流产品调涨约 200-300 元/吨，同时电子纱价格也逐步恢复，在国内需求提振，国外订单边际好转的推动下，龙头企业库存较前期继续下降；我们认为，由于玻纤需求与宏观经济紧密相关，典型的顺周期品种，随着疫情影响边际减弱，经济将逐步恢复，明年需求有望稳定增长；而从供给端来看，19-21 年新增产能大幅减少，短期产能冲击十分有限，供需格局将逐步改善，2020H2 将成为长周期景气度向上的拐点，开启新一轮景气上行周期，重点关注行业龙头，行业龙头具备规模、渠道及产品结构等优势，反弹力度将大于行业平均。

玻纤行业我们首推行业龙头中国巨石：1）公司核心工艺升级引领行业差异化发展，产能稳步扩张；2）电子纱产能扩张优化产品结构；3）规模及成本优势铸就高护城河；4）国际化进程稳步推进，抗风险能力提升，行业触底回升，估值中枢有望迎来修复。

其次关注玻纤制品小龙头长海股份，1）公司池窑技改完成后，生产效率进一步提升，2）打通玻纤纱-制品-精细化工产业链一体化，自我调节能力强；3）产能保持继续扩张（扩建 10 万吨树脂产能，10 万吨玻纤纱，5 条薄毡线），打开新的成长空间，向上弹性十足。

竣工周期需求旺盛，精装时代坚守消费建材龙头，B 端快速放量，龙头企业集渠道、品牌、规模于一体，市场份额稳步提升，中报显示 B 端建材均保持快速增长，在 B 端集采快速推动的时代或打造出新的护城河，未来有望迎价值重估；同时，玻璃作为前验指标，表明新开工向竣工端有效传导，竣工端需求旺盛，上半年压制的 C 端需求也集中释放；叠加上半年成本下行带来的红利，龙头品牌建材成长性突出，重点推荐防水、管材、石膏板等板块。

投资建议：首选海螺水泥、华新水泥、上峰水泥、万年青、塔牌集团；基建链祁连山、冀东水泥；其次是消费建材首选东方雨虹、科顺股份、永高股份、伟星新材、北新建材等，以及玻璃龙头旗滨集团，关注玻纤底部机会中国巨石、长海股份。

风险提示：地产投资大幅下滑，错峰生产不及预期， 成本大幅上涨

上市公司速递

【太平洋电子|点评|江化微】光刻胶配套试剂成长显著，产能增量与多地域配套弹性即将显现

事件

公司于 8 月 30 日晚间发布半年报，公司实现营业收入 25,670.63 万元，较上年同期相比增加 13.60%；毛利率 32.41%，较上年同期相比上升 2.41 个百分点；归属于上市公司股东的净利润 2,214.06 万元，较上年同期相比上涨 40.38%。

此外，公司于 31 日晚间发布公告，公司非公开发行股票申请获得证监会发审委审核通过。

点评

光刻胶配套试剂的成长显著，品类提升亦非常明确。对比今年上半年与去年上半年，江化微在光刻胶配套试剂领域的销售收入成长非常明显，实现营业收入 10916.54 万元，同比去年的 6134.30 万元成长达到 78%，毛利率也比去年同期有 2.83 个百分点的提升。光刻胶配套试剂主要用于下游半导体和平板显示领域，公司去年年报中所提及的把铜制程剥离液等重点产品导入南京熊猫等关键客户的推进情况显然取得了很好的成效：供应品类和供应量双升带来了销售额的快速成长，高阶产品的导入实现了毛利的明确提升。

超净高纯试剂成功实现半导体 12 英寸级客户导入，进展良好。半年报所披露的另一则重要信息是今年公司的超净高纯试剂成功导入某 12 英寸客户，过去公司这一领域的产品主要集中于 6~8 英寸的芯片客户产品，这是完全两个不同的级别。就半导体级的前道耗材领域而言，因为 6~8 英寸晶圆所涉及的芯片器件结构相对简单，所面向的下游大部分产品集中于分立器件、电源或射频类产品，少部分用于存储和逻辑；而 12 寸晶圆大部分芯片应用是逻辑和存储，产品的最小线距、工艺难度、复杂层数等等都要高的多，对湿法试剂类耗材的的要求也是大比例的提升。毫无疑问，公司的部分高端 G4 等级以上的产品已经取得了下游核心晶圆厂的认可，虽然今年上半年超净高纯试剂同比去年销售增长有限，但未来随着 12 寸晶圆厂下游的应用份额逐渐提升后，相信也会带来质与量共同的飞跃。

结构调整明确，面板与封测端需求仍然是最核心的成长依托。最近几年，除了不断提升自身产品湿法化学品标准等级，扩增产能，开拓客户之外，公司对自身的下游产品销售结构也一直在做产能调整。逐渐降低单品毛利与要求较低的光伏与 LED 领域的产品销售，提升面板、封装与半导体的整体销售占比，提升 G3-G4 级别的产品销售比重。当下公司整体销售收入中光伏或 LED 已经占比非常低，半导体级因为要求较高，需求量有限，导入与替代成长速度有限；面板与封测仍是成长最快的应用方向，也是公司利润的主要依托。

这两个领域目前全球的产能均有向中国本土集中的趋势，中国面板厂商在全球市场的占比已经过半，而以长电科技为代表的国内封测大厂的产能最近几年的增速也非常快，因此对江化微的产品的导入速度也相当可观。我们认为公司未来几年都将保持这种非常契合下游产业发展的产品结构，以面板和封测两大国产替代增长点为主要依托，辅以半导体级的高端品需求，实现销售收入与盈利质量的共同提升。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。从直观的产能端来看：江化微的 3.5 万吨/年的 IPO 项目上半年已经通过了环评和安全验收，危化品许可证一旦申领完成即可顺利投产；镇江的 5.8 万吨/年项目与四川的 6 万吨/年的项目今年底也将完工。很明显，公司 2020-2021 年即将有非常明确的产能增量弹性，而四川的项目完工后，公司多地域的本地配套化优势也将得以体现，在此基础上，我们预估公司 2020-2022 年将分别实现净利润 0.61、1.09、1.61 亿元，当下市值对应 2020-2022 年估值分别为 107.16、59.49、40.27 倍，维持买入评级。

风险提示：1）2020 年中美贸易战尤其是华为实体名单对行业上游的出现意料外因素影响，导致公司下游需求成长不及预期；2）新投产建设的项目产能爬坡与客户导入进度不及预期；3）原材料价格受国际资本动荡影响出现预期外波动。

天味食品投资机会关注：非公开发行获批，期待后续业绩发力【太平洋食饮】

内部改革：公司从 19 年下半年开始调整内部核心骨干，补充人才，今年五月推出股权激励，今年下半年进行薪酬调整，公司人员结构不断优化，公司活力有望快速激活；

外部改革：经销商拆分+赋能经销商，挖掘经销商潜力，上半年效果显著，未来经销商拆分+新增+赋能，将为公司快速注力，之后公司高速发展、赛道抢跑可期；

品牌改革：今年公司启动“双轮驱动”品牌战略，对“好人家”与“大红袍”进行重新定位，将“大红袍”品牌从原来的销售体系中分离，对品牌重新进行战略规划和形象塑造，同时对原有经销商进行拆分，拓展新经销商，收入双轮驱动开启；

广宣加大：相较于之前公司广宣投放较小的情况，公司近期新代言人邓伦已上线，《非诚勿扰》冠名也已上线。虽然广宣可能影响短期影响，但长期有利于品牌塑造，公司销售望上新台阶。

近期我们参加公司调研，认为公司产品具有较强的品质优势，经销商分拆和管控制度均处于行业领先水平，冠名及代言人等品宣将带动品牌力提升，未来火锅底料和川调均有望实现较快较好发展。同时也将定制餐调放在战略储备，积极投入以待行业爆发。

公司赛道优良尚无龙头，内外部改革推进，产品双轮驱动战略开启，品牌广宣加强，公司内部活力释放+外部潜力挖掘+品牌力提升，未来收入高增可期。建议投资者积极关注公司长期投资价值变化，以及非公开发行获审带来的中期投资机会！！

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。