民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 09 月 07 日

客户观点反馈

在目前的宏观形势、流动性环境以及疫情防控尚不能松懈的背景下，短期市场可能会有些震荡，当前大幅下跌的可能性不大，但大幅上涨的条件仍不具备，因此市场仍然以震荡反弹为主，结构性行情依然明显。周期性板块估值可能回升，看好化工、航运、地产、新能源车等，以及关注优质消费股龙头调整后迎来的买点时机。

总量观点

【民生策略】抱团松动之下，顺周期板块获得青睐——每周流动性观察0907

（杨柳，分析师 S0100517050002，010-85127730）

一、宏观流动性：虽然流动性拐点已现，但从信用端来看，未见明显收紧

循着资金端到信用端来看，资金端仍将维持紧平衡，继续震荡上行。市场对以十年期国债为代表的的长端利率持续上行较为担忧，但目前决定长端利率的更多是基本面和利率债供需结构等因素，与流动性的关系不大。相比之下信用端的变化对股市的影响更大，从信用环境来看，目前没有出现明显收紧的迹象，近几周信用债融资增速反而又回升了，而且发行利率也有所回落。

二、市场情绪：市场情绪继续回落，未见明显板块热点

整体上通过全A融资买入额占总成交额占比来看，本周市场情绪继续滑落，也未见明显板块热点出现。

三、主要投资者配置变化：抱团松动之下，顺周期板块获得青睐，但继续大幅减持电子、医药的意愿已经不强

总的来说，近期基金和外资在配置上呈现出这样一幅图景：短期在配置上继续向顺周期板块倾斜，公募基金更偏好中游制造，外资倾向于中上游原材料，对于医药和电子普遍已经不愿意继续大幅减仓。

四、新发基金和产业资本：本周新发权益类基金达21只

本周新发权益类基金达21只。全A上市公司减持规模达240.48亿元，环比上周增加90亿元，回购金额有所增加，达32.95亿元，环比增加26.53亿元。

五、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。

行业观点

【民生建材】 2020年中报总结：地产韧性+基建加码，建材景气有望持续走高

（杨侃，分析师 S0100516120001，18611567286）

错峰限产助力水泥持续景气

我国的水泥表观需求量从1999年以来经历了快速增长期和平台期两个阶段：快速增长期的年化复合增速为10%，峰值24.8万吨出现在2014年；平台期的需求约为22-24亿吨。从月度产量同比增速数据来看，我们水泥产量自2015年至今，月度产量同比增速回暖到正值，并且在2018年6月以来有加速上升的趋势。从房屋

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

【民生食饮】食品饮料 2020 年中报总结：20H1 行业整体经营稳定性仍处全市场前列

【民生金融】上市银行 2020 年半年报综述：今年大不同，上市银行中报的五个关注点

【民生社服】飞亚达(000026)公司深度研究：消费回流+内生增长，腕表龙头业绩弹性巨大

新开工面积的口径看，本轮回暖开始于2014年，而本轮回暖期（2015至今）基建同比增速是持续下滑的，由此可以判断地产是本轮需求回暖的主因。我国的水泥价格受到错峰限产（供给）和地产增速扩张（需求）两个主要方面的影响，可以分为两个时期：平台期2013-2015，错峰限产在产能过剩的背景下稳定了水泥价格；上涨期，错峰限产叠加地产扩张周期的需求增长导致了水泥价格的上涨。

玻璃进入价和量的平台期

玻璃自15年以来进入价和量的平台期我国玻璃行业的发展大概可以分为两个时期：第一阶段总产能和在产产能同步快速增长期（2002-2015），总产能年化复合增速为15%；第二阶段为在产产能的平台期（2015至今），具体特点为在产产能保持约9亿吨，与此同时总产能还在扩张，产能利用率持续下滑。

建材行业2020H1业绩受疫情影响略有下滑

受疫情影响，建材板块2020H1营收和归母净利润略有下滑，其中营收2697亿，同比下降2.1%，归母净利润332亿，同比下降1.5%。2020H1板块ROE为7.3%（同比下降1个百分点），毛利率为28.5%（同比下降0.9个百分点）。2020H1，板块整体资产负债率仅为49%，相对2019H1的50%，略有下降。

建材行业2020年下半年投资策略

1、行业观点：错峰限产格局好，地产韧性，基建政策加码在即，水泥板块有望持续景气。

（1）水泥产量：下游复工好，2020年7月全国产量月度同比增速3.6%，低于2019年7月3.9个百分点；

（2）水泥价格：受疫情和洪涝灾害影响，年初至今价格下行（西南、西北、中南表现较好）；

（3）下游需求：2020年7月，地产基地投资重归正增长；

（4）水泥的供给：淘汰落后产能力度减小，水泥产能主要受错峰限产影响

（5）重点公司：行业龙头海螺水泥，弹性最大冀东水泥，PE最低上峰水泥，PB最低天山股份。分区域看，西部大开发关注天山股份，中部崛起关注华新水泥，粤港澳大湾区关注塔牌集团

2、个股观点：推荐海螺水泥，华新水泥，塔牌集团和东宏股份

风险提示：地产开工数据下滑，基建加码节奏较慢，疫情出现反复。

【民生石化】 2020年中报总结：行业PB估值较低，建议关注油服及PDH板块

（杨侃，分析师 S0100516120001，18611567286）

油价：预计2020年布油中枢在40美元/桶左右

截止2020年9月3日，布伦特原油期货结算价为44.07美元/桶，WTI原油期货结算价为44.37美元/桶。2020年受疫情影响及供给过剩，油价大幅下跌。展望后市，我们判断国际油价在需求回暖、协议减产等背景下全年有望保持中位运行，预计布伦特中枢在40美元/桶左右。

业绩：20年H1营收下滑24%，净利润下滑150%

由于2020年国际油价暴跌，石化板块受此影响上半年营收下降，2020年半年报营业收入为23716亿元，同比下降24%；实现归母净利润-380亿，同比下降150%。2020年H1营收和归母净利润同比减少，主要是由于全球疫情原因，且2020年H1油价走低。

石油开采：石化行业的上游石油开采板块2020年H1营收下降，降幅在22%左右，净利润增速同比下降近-197%。

石油化工： 2020年H1受到油价下跌影响，营收明显下降，净利润受库存损失影响暴跌。

油田服务：2020年H1在其他两个板块亏损的状况下，油田服务板块净利润为正，具体数字为30亿，增速达到284%，盈利势头良好。

估值：PB处于相对低位，未来有望得到修复

年初至今中信石油石化涨幅为-4.73%，涨幅落后于沪深300指数，在中信一级30个行业中排名第29位，属于相对滞涨行业。石油石化当前PB为0.9，低于10年中位数1.32，估值处于相对低位，未来有望得到修复。

投资建议：2020年下半年油价再继续下跌的概率较低，我们判断以布伦特40美元/桶为中枢震荡为主。预计下半年油价低于去年同期水平，上游石油开采和中游石油化工下半年业绩同比下降，而油田服务业务主要受益于石油公司资本开支的增加，受油价短期波动影响较小，建议关注中海油服、海油工程。PDH盈利持续向好，建议关注卫星石化、东华能源。

风险提示：国际油价大跌，石油公司资本开支下滑。

● 个股观点

【民生地产】中南建设（000961）8月销售点评：预计全年销售目标完成无虞

（赵翔，分析师 S0100520010001，18101713027）

中南建设发布 8 月经营情况公告，8 月单月合同销售额 202.7 亿，同比+34.2%；8 月单月销售面积 157.2 万平，同比+37.7%；1-8 月累计合同销售额 1194.7 亿，同比+7.6%；累计销售面积 889.1 万平，同比+2.1%。

延续高周转优势，销售持续增长，全年可完成 15%以上销售额增速。一方面，公司延续高周转拿地开发的模式；另一方面，公司主要布局区域今年需求较好，以环沪区域尤为明显；得益于此，8 月单月销售增速依然维持在 34.2%的水平；公司整体储备货值的周转性较高，19 年末的 3500 亿货值，预计有 2700 亿可在今年实现推盘，结合公司上半年所拿土地，预计有 300 亿今年可形成销售，预计全年公司将大概率完成 15%以上的增速目标。

拿地增速、拿地/销售面积比均提升，补库存积极性良好。今年 1-8 月以来，公司拿地围绕核心二线城市，以及需求较好的强三线城市布局；1-8 月新增建面 895.9 万平，同比+36.9%；新增总土地价款 392.4 亿元，同比+10.9%；拿地均价 4379 元/平，同比-19%。1-8 月，拿地/销售金额比 32.8%，高于去年同期 26.1%水平；拿地/销售面积比 100.8%，高于去年同期 62.8%水平；今年公司补库存积极性良好。

拿地质量较好，规模与利润并重。我们以静态毛利率进行测算来看，即利用项目当前的可比售价，结合建安成本及利息资本化，在不考虑时间成本的基础上，对拿地质量进行测算。可以发现，今年上半年公司所获取项目的静态毛利率为近三年拿地最高水平；公司在规模扩张的同时，确实保障了较好的利润空间。

根据前文分析，公司储备布局较好，拿地持续改善，成长性仍具有显著的优势，预测公司 20-22 年每股收益为 1.89、2.43、3.03 元，对应 PE 为 5.1、4.0、3.2 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：地产政策调控超预期收紧；外围风险不确定性加大。

● 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。