太平洋证券研究 8 月 26 日最新观点：无惧资金分流扰动，金融周期持续发力

每日重大财经

【财联社 8 月 26 日早间新闻精选】

1、央行要求金融机构执行好支持中小微企业的政策，确保普惠小微贷款“应延尽延”，切实提高普惠小微信用贷款发放比例。

2、蚂蚁集团昨日下午在香港和上海同时提交了上市申请，据悉 IPO 规模可能达到 300 亿美元左右，成为多年来的最大 IPO 交易。

3、央行货币政策司司长孙国峰 25 日表示，数字人民币目前还在内部封闭试点测试阶段，还未正式推出，没有具体推出时间表。

4、全国股转公司表示，下一步推动存量公募基金更便捷地投资新三板股票，协调有关部门给予投资新三板的私募股权基金与创业投资基金同等的税收优惠。

5、中国海关数据显示，中国 7 月份黄金进口量环比下降 18%。

6、1-7 月份，全国社会物流总额为 149.7 万亿元，同比增长 0.5%。年初以来，社会物流总额连续负增长，7 月份数据由负转正。

7、在《我在时间尽头等你》和《八佰》两部热门影片推动下，昨日全国总票房超过 5 亿元，创复工后单日最高纪录。

8、中国巨石向客户通知，自 9 月 1 日，将国内玻纤粗砂及制品销售价格价格上调 7%。

9、行业机构卓创资讯在一份报告中称，7 月中国汽柴油库存增至 5970 万吨，库容占比为 74.63%。库容占比接近被视为最高安全水平的 80%-85%。

10、机构研究员表示，目前生猪距离产能释放高峰期越来越近，限制生猪市场价格继续走升空间，预计较难突破 2019 年四季度价格高点 40 元/公斤水平。

11、五连板天山生物公告称，公司全资子公司通辽天山牧业有限公司从事肉牛育肥业务，尚未出栏，未对公司收入和利润产生贡献。

12、8 天 6 板中体产业公告，近日公司注意到有市场传闻称，公司将获得互联网销售彩票牌照。前述传闻为不实传闻。公司至今未开展或申请利用互联网销售彩票。

13、中信建投公告，上半年实现净利润 45.78 亿元，同比增长 96.54%。爱尔眼科上半年实现归属于母公司股东的净利润 6.76 亿元，同比减少 2.72%。兆易创新上半年实现归属于上市公司股东净利润 3.63 亿元，同比增长 94%。

14、海底捞在港交所公告，2020 年上半年营收 97.61 亿元，去年同期 117 亿元；上半年净亏损 9.65 亿元，去年同期盈利 9.11 亿元。

15、强飓风“劳拉”料于周三晚间或周四凌晨登陆美国能源重镇，最高或带来 120 亿美元经济损失。

16、美国消费者信心在 8 月份降至六年来最低，对当前就业与经济形势持悲观态度。7 月新建住宅销售升至 2006 年 12 月以来最高水平。

17、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 8 月 26 日 8 时左右，全球累计确诊超 2375 万例，累计死亡 81.57 万例。

18、隔夜美股三大指数涨跌不一，纳指和标普 500 指数分别涨 0.76%、0.36%，双双创收盘新高；道指小幅收跌 0.21%。热门中概股普遍上涨，蔚来汽车涨超 19%，京东、网易、阿里巴巴均创纪录新高。美油收涨 1.71%报 43.35 美元/桶，创 3 月 5 日以来新高。COMEX 12 月黄金期货收跌 0.83%。

19、今日公布财报的热门公司有：小米集团、哔哩哔哩、龙湖集团、中国人寿、宁德时代、华泰证券、恒生电子、光大证券、华大基因等。

行业最新观点

【太平洋策略】无惧资金分流扰动，金融周期持续发力

核心观点

核心结论：无惧资金分流扰动，金融周期持续发力。市场仍处于震荡蓄力阶段，但接近尾声。后续限售股解禁和中美关系对市场的压制将趋于弱化，中美走向明确后，利于外资重回流入，创业板改革引发的资金分流效应影响有限，事后仍有望发生资金回流。近期公开市场超额续作，显示央行对宏观流动性的呵护，虽然当前经济已进入逐步修复通道，但下游消费需求偏弱、就业等压力仍较大，企业尚处于报表修复阶段，需要流动性宽松予以配合，流动性拐点未至。未来两周进入 A 股中期业绩集中披露窗口，在前期“抱团”资金松动之后，中报验证经济持续回暖预期，“内循环”战略打开经济复苏空间，增强风格轮动，金融周期补涨可持续，风格趋于平衡。

短期市场热度虽有回落，但新增投资者回升显现增量市场特征。近一周受流动性预期改善和中美关系影响，上证综指进入到高位震荡，短期市场主线已悄然由前期高估值的消费、科技的“一枝独秀”转向低估值蓝筹的金融周期板块的“再均衡”。虽然短期换手率、日均成交额、融资、股票风险溢价指数等指标，显示市场热度呈现回落，但 2020 年 7 月 A 股新增投资者 242.63 万人，较 6 月环比增长 56.6%，创下 2014-2015 年牛市以来的新高，显现增量市场特征。

创业板注册制开板在即，短期资金分流但有限。科创板为创业板注册制提供可借鉴经验，但两者也有不同分工（创业板注册制更强调传统产业升级）：一是，新设盘后交易，上市后即可作为两融标的，加速股票价值回归；二是，创业板注册制公司盈利门槛较科创板相对较高；三是，创业板注册制要求网下向机构发行比例（70%）高于科创板（50%）；四是，财务、交易、经营等退市指标更加完善。对 A 股的影响，短期由于上市公司增多，资金或有分流，但影响程度有限。中长期来看，利于估值体系重塑，新兴产业估值将有望提升。

MLF 增量续作补充资金，宏观流动性方向未变。8 月 17 日-21 日公开市场超额续作，或有近期地方债发行压力、银行超储率偏低有关。目前宏观流动性环境尚不具备持续收紧的宏观和微观基础，虽然当前经济已进入逐步修复通道，但下游消费需求偏弱、就业等压力仍较大，企业尚处于报表修复阶段，需要流动性宽松环境予以配合。后续支持财政方面的地方债发行，也需要宽松的流动性予以支持。

一季报盈利风险释放，压制市场风偏。截止 8 月 22 日，已披露中报的上市公司仅有 1372 家，披露率仅有 36%，其中中小板披露率相对较高，也仅有 37%。现有数据显示，目前 2020 年上半年中小板和创业板盈利增速分别为 29.26%和 30.27%，呈现高增长，而主板盈利增速仍为-3.9%的负增长，同口径下，均较 2020Q1 有明显改善。近半数行业在 2020 年上半年将面临负增长，其中高增速行业主要在农业、非银、电子、食品饮料等受国内疫情影响较小或受益于疫情的方向；二季度积极复工的军工、建材、机械也有正增长表现；但休闲服务、纺服、传媒等复工较晚和可选消费行业净利增速表现为较大负增长。

配置建议：金融周期补涨可持续。1）低估值但业绩有持续改善空间：券商、保险；2）低估值且边际需求良好：地产、建材、化工、煤炭、有色、机械；3）“科技+制造内循环”：5G 基建、云计算、电气设备、新能源汽车；4）“消费内循环”：可选消费中的汽车、消费电子、家电、影视影院、旅游。

风险提示：货币收紧；中美关系反复

上市公司速递

【太平洋医药】透景生命：短期业绩受疫情冲击，长期关注仪器投放和新品对收入的拉动

事件：公司近期发布 2020 年半年报，上半年实现营业收入 1.18 亿元，同比下滑 32.67%；归母净利润-861 万元，同比下滑 115.74%；扣非净利润-2099 万元，同比下滑 146.76%。经营活动产生的现金流量净额同比下滑 124.53%至-1025 万元。

新冠疫情影响上半年经营情况，预计下半年能保持正常增长

收入端：受新型冠状病毒肺炎疫情影响，下游经销商 Q1 复工时间延长、终端用户检测量下降，公司 Q1 收入明显下滑。Q2 各级医疗机构运营逐渐恢复，收入较 Q1 明显好转。随着各级医疗机构就诊和体检人数恢复正常，7 月份收入已经开始恢复增长，我们预计下半年能回到公司正常增速。

利润端：因销售新冠检测相关仪器，毛利较低的仪器及新配套耗材收入同比大幅增长 183.36%、营业收入占比 15.18%，以及试剂毛利率也下降 10.92pct 至 70.76%，公司总体毛利率降低 18.45pct 至 59.69%，显著低于去年同期水平。同时公司因装机仪器折旧及营销人员增长，导致销售费用保持增长，加之研发项目推进导致研发费用同比增加 7.68%，公司实现净利润-861 万元。分季度看，Q2 实现盈利 1046 万元，下半年净利润有望明显提升。

自免和甲基化产品持续推广，关注后期放量

公司新品推进工作持续进行：（1）十五项自身抗体谱检测试剂盒（流式荧光发光法）进入市场销售，上半年因疫情影响推广和进院速度较慢，但也完成了十多个省市的线上推广活动；下半年随着疫情的好转，临床推广工作有望加快。（2）肺癌甲基化检测产品已取得广东、海南、湖南等五省的物价，持续在做进院推广工作。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计 2020-2022 营业收入分别为 4.91 亿/6.24 亿/7.72 亿，同比增速分别为 11%/27%/24%；归母净利润分别为 1.38 亿 2.09 亿/2.61 亿，分别增长-12%/52%/25%；EPS 分别为 1.52/2.31/2.87，按照 2020 年 8 月 23 日收盘价对应 2020 年 37 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：新型冠状病毒肺炎疫情持续影响的风险；新产品进入市场的准备时间较长的风险；产品质量风险；市场竞争加剧风险；监管政策变动风险。

【太平洋钢铁|点评】永兴材料：走出困境，迎来曙光

事件

公司发布 2020 年中报，公司实现营业收入 22.34 亿元，同比下降 9.98%；归属于母公司股东的净利润 1.63 亿元，同比下降 38.29%；扣除非经常性损益的净利润 1.03 亿元，同比下降 24.25%。

点评

总体特钢稳健、订单饱满，新能源业务有亮点。受疫情以及上半年碳酸锂行业低迷的影响，公司半年利润有所下滑，二季度公司快速复产、全面提高生产效率，有效将疫情影响降到最低，2020H1 营收同比下滑 9.98%，较 Q1 改善 12.46 个百分点。毛利率/净利率分别为 12.04%/7.34%，同比下降 1.34/3.32 个百分点，但毛利率较 Q1 环比改善 1.03 个百分点。特钢板块二季度产量同比企稳并提升，二季度销量同比上升 2.62%，边际改善显著。**公司利润受上年同期收到拆迁补偿款及转让锻造车间资产的影响较大，去年此项收入 9758 万元**，另外收到政府补贴的节奏也有一些影响，实际经营端是较为稳健的，随着下半年生产的恢复以及碳酸锂市场的边际回暖，下半年公司业绩有望改善。

特钢生产效率全面提升，市场地位进一步巩固，不断提高盈利能力。受益于装备工艺改进和制程改善，二季度棒线材轧制效率同比提升 10%以上。当前国内高端特钢缺乏，进口替代需求迫切，钢铁行业集中度将进一步提高，公司作为棒线材龙头企业，盈利保持良好，半年度单吨毛利与 2019 年全年基本持平。1）销售倒推生产，增加高附加值新产品比例；2）扩大成熟高端产品销售，镍基合金、高温合金等特殊合金销量同比提升显著；3）结合下游需求，主动增加进口受限的特殊合金材料、交通装备制造等产品比例。整体看，公司特钢不同于普钢，主要用于油气开采及炼化、电力装备制造（火电、核电）、交通装备制造（汽车、船舶、高铁、航空）、人体植入和医疗器械及其他高端机械装备制造等领域，具有壁垒高、利润较为稳定的特点，虽然我国普钢供应充足，但是中高端特钢仍需进口，公司也将“进口替代”作为特钢重要的长期发展方向持续推进。

碳酸锂业务在疫情中顺利达产，并产销平衡，难能可贵。公司碳酸锂业务进展顺利，主要生产电碳，**已向多家龙头企业批量供货，且可以供应三元企业，我们认为这意义重大，证明了云母提锂技术的巨大进步。**目前公司年产 1 万吨电池级碳酸锂项目 1、2 号线均已投产，日均碳酸锂最高产量已超 30 吨/天，7 月产量已超 800 吨。120 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目试生产进展顺利，处于产能爬坡期。上半年碳酸锂产量 2,742.36 吨，销量 2,597.47 吨，产销比 94.72%，其中二季度产销比达 99.61%，已成功向厦门钨业、湖南裕能、德方纳米等龙头客户实现批量供货。虽然碳酸锂行业低迷，电池级碳酸锂已降至 4 万元/t，但未来需求方向是确定的，近期新能源汽车下乡政策或持续给碳酸锂行业带来边际改善，碳酸锂底部或已确认，未来价格弹性取决于需求的表现，公司自有 5000 万吨矿山，成本优势明显，待行业好转，永兴材料估值和盈利或将显著提升。

投资建议：

公司中高端特钢板块受政策支持，中长期景气度可期，同时积极布局碳酸锂业务，虽碳酸锂价格处于阶段低位，但已经有边际改善，碳酸锂价格底部或已确认，我们看好公司双主业发展，尤其看好云母提锂在成本端的优势，行业好转后，公司估值与盈利有望同步提升，目前是布局的较好时点，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.97/1.16/1.26 元，对应 PE 分别为 18.8/15.7/14.5 倍。

风险提示：原材料价格大幅波动，锂行业供需恶化

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。