太平洋证券研究 7月17日最新观点：情绪释放下的正常调整

每日重大财经

(1)【财联社7月17日早间新闻精选】

1、国家统计局昨日公布的数据显示，中国经济增速在二季度由负转正，由一季度同比下降6.8%转为增长3.2%。

2、昨日，央视举行3.15消费者晚会，曝光趣头条广告乱象；万科尚城精装房漏成水帘洞、春秋华庭问题房被强制收房。此外宝骏汽车、嗨学网、汉堡王等被点名。

3、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7月17日8时左右，全球累计确诊超1373万例，累计死亡58.81万例。

4、国家药监局会议提出要全力推动新冠肺炎疫苗研发上市，建立健全药品加快上市注册机制。

5、农业农村部有关负责人表示，综合考虑生猪生产恢复、猪肉进口增加、禽肉等替代品量足价稳等因素，市场供给是有保障的。

6、银保监会表示支持部分省份因地制宜，对辖内部分城商行采取联合重组方式深化改革、化解风险。目前有的省份辖内中小银行改革重组正在有序推进。

7、农业农村部印发《全国乡村产业发展规划（2020-2025年）》提出，用3-5年的时间，培育一批产值超100亿元的现代农业产业园。

8、国资委表示，下半年要充分发挥中央企业稳投资的重要作用，抢抓5G、工业互联网、数据中心等新基建投资机遇，积极有序推进项目开工建设。

9、商务部等7部门联合印发《关于开展小店经济推进行动的通知》。目标至2025年，形成人气旺、“烟火气”浓的小店集聚区1000个，达到“百城千区亿店”目标。

10、国资委数据显示，6月份中央企业实现营业收入2.9万亿元，同比增长0.6%，今年以来月度收入首次实现正增长。

11、台积电方面表示，其3nm制程预计2021年风险量产，2022年下半年量产；公司未计划在9月14日之后给华为继续供货。

12、创业板上市委第三审结果出炉：卡倍亿、大宏立、安克创新、圣元环保4家公司首发过会。至此，本周上市委三次会议审议的11家公司首发申请，结果均为通过。

13、深交所要求中文在线就与字节跳动签订框架合作协议事项，说明与其开展合作的原因及可行性。

14、寒武纪公告称，公司股票将于7月20日在科创板上市。

15、恒生电子预计上半年净利润约为3.31亿元-3.44亿元，与上年同期减少约49%-51%。中国中免2020年上半年实现净利润9.3亿元，同比减少71.7%。中远海能预计公司上半年净利润为27.6亿-29.6亿元，同比增长488%到531%。

16、隔夜美股集体收跌，道指跌0.50%，纳指跌0.73%，标普500指数跌0.34%，科技股、航空股跌幅居前。国际原油期货收跌，美油、布油跌约1%。黄金期货收跌0.7%。

17、奈飞二季度营收61.5亿美元，净利润7.2亿美元，每股收益1.59美元，新增付费订阅会员1010万。由于净利润低于预期，奈飞盘后一度跌超12%。

(2)【全国首支生物医药知识产权证券化产品在深落地】财联社7月17日讯，全国首支聚焦生物医药专门领域的知识产权证券化产品——“坪山区-南方中心-长江1-10期知识产权资产支持专项计划”正式落地，这是深圳建设中国特色社会主义先行示范区、落实知识产权证券化工作的有益探索，也标志着坪山区在知识产权证券化方面实现“零的突破”。

(3)【330亿资金整装待发 私募无惧调整择机建仓】财联社7月17日讯，中基协16日公布的最新数据显示，6月协会新备案基金规模为673亿元，较上月增加247.6亿元，环比增长58.20%。其中，私募证券投

资基金新备案规模为 332.43 亿元，环比大涨 117.56%。面对 16 日权益市场的急速调整，部分私募基金经理认为，此次下跌为新资金提供了入场良机。从中长期角度来看，权益市场依然非常有吸引力。

行业最新观点

【太平洋策略】情绪释放下的正常调整

事件：7 月 16 日，上证综指大幅下挫 4.5%，白酒、医药、电子等前期强势行业跌幅超 5%。

点评：从下跌原因来看，由于中芯国际资金分流、白酒被官方批评等事件影响，带动消费（白酒）和科技（半导体）等前期主流品种下挫。午盘前，市场还曾受益于二季度 GDP 增速 3.2%超预期企稳表现，金融地产和周期品种翻红领涨。由此整体来看，今日大跌主要由资金面博弈和情绪面恐慌所致。

短期由于市场波动未收敛，还将处于蓄力震荡过程中，中美关系反复市场已有所免疫，美国大选前摇摆州对加征关税的消极态度也将迫使美方不会与中国间的矛盾进一步深化，资金博弈过后市场焦点仍将重回基本面。从中长期来看，经济企稳复苏，企业盈利逐季度改善、外资流入（全球宽松潮）、居民存款搬家（利率低位）等趋势并未改变，中长期仍可相对乐观，保持牛市思维。

预期短期大盘回调空间止步于 3100-3200 点。对比 20 年 1 月 3100 高点来看，当前市场流动性依然充裕，经济复苏趋势更加明确，市场已消化了对中美关系的部分担忧；对比 19 年 4 月 3200 高点来看，当前市场对中美的担忧已有所预期，市场流动性更充裕，金融风险更可控。

科技和消费仍是全年主线，短期博弈滞涨的金融地产和周期仍有一定持续性，近期风格更均衡。中报业绩中高增速行业将仍来自科技和消费领域，有景气度支撑的科技和消费能消化一定高估值的问题。估值比较来看，科技较消费便宜，短期主线品种大跌后，科技性价比相对更高。滞涨品种中，建议关注行业中长期景气度相对更确定的券商和保险，以及下半年需求有支撑的基建、地产后周期的煤炭、建筑、地产。

联系人：周雨 17346571215/金达莱 13661319765

【太平洋建材】6 月数据：短期雨水扰动供需，旺季需求集中释放价格弹性十足

事件：

统计局公布 2020 年 1-6 月投资数据，1-6 月份全国固定资产投资 28.16 万亿元，同比下降 3.1%，降幅环比收窄 3.2 个百分点，从环比速度看，6 月份固投增长 5.91%；基建投资（不含电力）投资同比下降 2.7%，降幅环比收窄 3.6 个百分点，其中铁路投资增长 2.6%，道路运输投资增长 0.8%，均强势转正；

1-6 月房地产开发投资 6.28 万亿元，同比增长 1.9%，环比转正；商品房销售面积 6.94 万平米，同比下降 8.4%，降幅环比收窄 3.9 个百分点；新开工面积 9.75 亿平米，同比下降 7.6%，降幅收窄 5.2 个百分点；施工面积 79.27 亿平米，同比增长 2.6%，增速环比提升 0.3 个百分点；竣工面积 2.9 亿平米，同比下降 10.5%，降幅收窄 0.8 个百分点；土地购置面积 7965 万平米，同比下滑 0.9%，降幅收窄 7.2 个百分点；

1-6 月全国水泥产量 9.98 亿吨，同比下滑 4.8%，其中 6 月份产量 2.29 亿吨，同比增长 8.4%；1-6 月份平板玻璃产量 4.62 亿重箱，同比下滑 0.4%，其中 6 月份产量 7916 万重箱，同比下滑 3.9%。

点评：

6 月地产投资同增 8.5%，需求韧性十足：上半年地产投资增速转正，同比增长 1.9%，其中单月地产投资同比增长 8.5%，增速环比继续加速；同时 6 月单月销售面积同增 2.14%，其中百强地产商单月权益销售规模同比增长 13.4%，市场份额仍在向头部集中；而施工面积增速依然维持正增长，基数效应依旧存在，地产各方面数据在加速恢复。从全年来看，我们认为地产投资韧性十足，全年或继续超预期，在稳经济的大背景下，地产产业链权重明显，预计销售端仍将保持平稳，出现断崖式下滑概率较小，而全年地产新开工及施工增速仍维持正增长，开工端保持强劲。

基建投资逐步回暖，下半年有望更进一步：1-6 月份基建投资（不含电力等）增速同比下滑 2.7%，其中 6 月份单月基建投资增速约为 6.8%，增速环比回落 1.5 个 pct，我们认为，6 月份投资环比下滑或因今年长江流域雨水天气较多，影响工程施工进度；同时近期国家再次下发 1.26 万亿专项债，累计达 3.55 万亿，随着雨季过后，下半年基建逆周期调节有望更进一步提振需求；而从微观来看，以基建为主的西北、华北等地，水泥需求旺盛，龙头企业日发货量创新高，这与宏观数据相互验证；同时前期浙江、江苏、安徽等地高达万亿基建投资项目颁布，基建逆周期调节作用将愈发凸显，随着政策+资金双重催化，全年基建投资将确定性复苏提振需求。

6 月水泥产量同增 8.4%，需求保持旺盛：在地产及基建投资双双回暖的支撑下，6 月份水泥需求依旧旺盛，但随着 6 月份中下旬逐步进入雨季，南方地区出货有所放缓，尤其长江流域遭遇近年来少见的雨水天气，水泥企业发货受到明显影响，库存上升价格持续调整，目前沿江熟料下调 2 轮，累计约 50 元/吨；江浙沪地区水泥价格回落幅度约 70-100 元/吨，淡季价格回落超出市场预期；短期雨水压制需求，但雨季过后或迎来需求更集中释放，从 6 月份挖机销量同比增长约 63%来看，作为前验指标，旺季需求或更旺。我们认为，随着部分地区开始自律停产推动价格反弹，淡季价格调整基本接近尾声，后续可积极布局下半年价格触底反弹的行情，需求推迟并未消失，旺季需求集中释放或迎来价格更猛烈的反弹。整体来看，基建催化将贯穿全年，以基建为主的区域需求有望超预期，西北及华北区域价格弹性十足；其次下半年华东、华南地区有望保持高景气度，尤其地产快速恢复，新开工及施工仍将保持稳定增长，稳经济背景下，地产投资或再超预期带来新的惊喜。水泥仍将是内需里最确定的板块，当前主要水泥企业估值在 6-8 倍，估值仍处低估区间，随着国内流动性宽松，板块整体估值或抬升，板块行情有望贯穿全年。

6 月玻璃表观需求同增 12.1%，价格上行趋势确定。我们测算，6 月份玻璃表观需求同比增长约 12%，需求继续快速恢复；进入 7 月以来行业库存下降 481 万重箱，去化速度超出市场预期，这与龙头企业高出货率相互验证；库存持续去化，价格仍呈上涨趋势，玻璃行业底部反转景气度确定性回升，下半年盈利弹性十足。从需求端来看，加工厂在手订单饱满，企业开工率维持高位，随着地产新开工向竣工端传导，下半年需求仍有支撑；我们认为，随着价格反弹，企业盈利快速恢复，近期部分生产线有点火复产计划，但考虑到复产成本及部分生产线窑龄到期，下半年产能有望保持动态平衡，新增产能冲击不大；而由于今年成本更低，目前纯碱价格已跌至 1300 元/吨以下，较去年同期下滑 500 元/吨以上（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也持续下滑，原燃料价格下行使的企业成本更低，因此价格反弹过程中企业盈利弹性更大。当前行业处于底部反转向上趋势，供需格局持续改善，龙头企业反弹力度十足。

投资建议：首选基建链条的**祁连山、冀东水泥**；弹性品种塔牌集团、上峰水泥、万年青；标配核心资产**海螺水泥、华新水泥；玻璃首选龙头旗滨集团**；其次关注消费建材**东方雨虹、科顺股份、永高股份伟星新材、北新建材**等建材龙头。

风险提示：需求不及预期，环保限产不及预期，原燃料价格大幅上涨；

上市公司速递

【元隆雅图】新设子公司沐鹂数字与实质开始销售分成业务情况

1、沐鹂数字于 2020 年 1 月，由创始团队与谦玛数字（元隆雅图控股 60%，根据协议 2021 年将完成 100%收购）共同设立，谦玛数字持股 51%，创始团队持股 49%。公司联合创始人&董事长曾任腾信股份董事长、百度大搜索工程师等

2、沐鹂数字核心逻辑：a 公司是以新媒体营销为核心的公司；b 公司根据市场现状，依托于电商端优势数据能力，于今年 4 月开始了“销售+”业务，即以承诺客户销量为切入点获取客户（不完全等同于代运营）；c 优势的数据与分析能力是公司区别于其他同类公司可以采取上述模式的核心竞争力之一。

3、自媒体营销与直播带货必然成为了目前与未来的主流营销方式，增速巨大，该市场模式区别于传统模式的最大特点是：a 投放媒介分散，效果可快速验证；b 在服务于传统大品牌的同时，为中小新品牌客户提供了新的营销变现场景，还为一些传统平台投放客户（如地产等）提供了新的营销场景；c 但直播带货但模式对品类、主播有较大限制性，保证销量超过部分提成的模式具有很大吸引力。

4、公司传统客户服务包括独家为抖音提供 2020 年全年 IP 主体策划活动；近期正快速有效的扩展传统地产客户（地产客户投放金额巨大，但自媒体投放极少），预计可构成明年重要增长点之一。

5、“销售+”业务 4 月开始以来，运营效果显著，超出保底部分将获得可观分成。目前包括早晚读书、近期公告的天马科技（鳗鲡堂）等客户。该部分是公司最有特色的增长点，利润贡献占比或达 50%。

6、“销售+”业务独具特色，一方面可与元隆雅图传统客户可形成有效协同；更重要的是，有助于公司打造属于自己或可深度把控的品牌产品

7、沐鹂数字成立后，元隆雅图现有的礼赠品服务、谦玛自媒体营销服务、MCN 业务等将与之形成有力的协同，相较于同类营销/MCN 公司以低风险的方式打通了营销服务+销售分成的上下游产业链。

8、元隆雅图自身金融客户今年开拓良好，谦马网络保持快速增长，在一季度受疫情影响较大的背景下，半年报仍将实现增长。考虑到当前持股比例与规模，沐鹂数字短期对上市公司贡献利润不大，维持 20-22 年 1.6 亿/2.8 亿/3.1 亿利润预测，对应 PE33/19/17 倍，低于同类公司估值，维持“买入”评级

详情联系【太平洋传媒倪爽】13810690332

【太平洋通信李宏涛团队】紫光国微：上修半年度业绩预告，特种集成电路业务增长超预期

事件描述

公司发布 2020 年半年度业绩预告修正公告，将 2020 年 1 -6 月份归母净利润区间由 2.7 亿-3.3 亿上调为 3.6 亿-4.1 亿。

核心要点

1、疫情之下顶住压力，业绩增长再超预期

此前公司发布的业绩预告， 盈利预测为预计上半年实现归母净利润 26991.71 万元-32775.64 万元， 同比增长 40%-70%，本次修正后， 归母净利区间上调为 35667.61 万元-41451.55 万元， 同比 85%-115%。上半年， 面对新冠疫情的不利影响，公司积极复工复产，将疫情影响减小到最低程度，同时特种集成电路业务保持快速增长，持续贡献稳定利润。

2、特种集成电路保持高增长，应用场景不断突破

公司聚焦芯片设计业务，特种集成电路产品逐步向高端迭代。根据公开信息， 紫光国微已经成为 C919 大飞机的芯片供应商，为其提供网络通信类的机载总线交换芯片。FPGA 芯片在民用航空的一个重要领域无人机市场也有大量应用。我们认为，受益于国产替代与自主可控，公司特种集成电路业务将继续保持高速增长，在通信、 民航、通信、交通、高铁、新能源车等领域都有广阔的应用前景。

3、迪信通与华云互联参与超级 SIM 卡推广，放量进度有望加快

公司不断拓展产业生态， 加速新产品导入。7 月 10 日， 公司与迪信通签署战略合作框架协议， 将在 5G 应用、物联网等领域展开全方位合作，迪信通承诺销售 1000 万张紫光国微的 5G 超级 SIM 卡；此外迪信通还将助力紫光国微智能锁、无线充电、扫码识别等设备的上市和销售，紫光国微也将为迪信通定制高性能彩色条带 SIM 卡产品等。7 月 13 日，华云互联与紫光国微签署战略合作协议，华云互联承销 200 万张 5G 超级 SIM 卡， 并就 5G 与 IOT 等行业应用深入合作。

风险提示：特种芯片、超级 SIM 卡增长不及预期， FPGA 研发不及预期。

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。