民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 07 月 07 日

客户观点反馈

客户认为最近拉升低位蓝筹股的意义本质上是提升市场风险偏好。后面还是会注重自下而上的选股，选择长期看业绩能持续的公司，虽然上半年消费，医药涨了很多，但是后面有源源不断的新股上市，好的公司依然会成为市场关注的对象，现在对新的科创板、创业板的标的有很多研究的需求。

总量观点

【民生策略】从交易趋势到交易周期——2020年中期A股投资策略

（杨柳，分析师 S0100517050002，(8610)85127730）

进入7月以来，伴随国内外经济数据持续改善，市场对经济“U”型复苏的悲观预期开始修正，利率也进入上行周期验证经济和风险偏好的双双拐点，**市场的主导逻辑正在发生变化**：大势上从**交易流动性宽松**转向**交易盈利改善**，行业上从**交易必选内需**到**交易周期行业复苏**，个股上从**交易确定性趋势性高估值**到**交易超跌波动性低估值**。

疫情后，市场不仅仅是回到原点、填平“疫情坑”。疫情从以下方面深刻改变了市场：

1、对改革步伐的改变：疫情中，外部环境不断恶化，这种外部压力成为政策加速对外开放、坚定科技强国战略、推进产业链自主可控、提速金融供给侧改革的重要动力。以上这些政策变化都对A股的趋势和结构产生了重大影响。

2、对经济周期的改变：如果没有疫情，全球经济在去年四季度开始进入一轮较弱的上行周期，因为货币财政层面缺乏宽松动力、商品库存和价格并未极端超跌。突如其来的疫情使得经济周期在底部刚刚复苏阶段急转直下，经济从衰退后复苏变为危机后复苏，全球央行和财政宽松力度远超2008年，基数效应、供给侧出清和货币财政双宽下，复工后全球经济反弹的弹性和持续性高度确定。

3、对流动性环境的改变：2018年至2019年底的经济下行周期中，全球主要央行均维持着相对克制的货币政策，疫情的发生彻底改变了货币和财政政策方向，有了2008年应对危机的经验，美联储资产负债表快速扩张75%，欧央行扩张35%，极大改变了全球流动性环境，2008年后欧美QE带来新兴市场资金流入将再次出现，这一次资本市场已经对外开放的A股有望成为新兴市场中最具吸引力的市场，A股的国际化趋势提速。

4、对供给格局的改变：疫情影响下，几乎全行业经历了一次意外的供给侧出清，尽管疫情期间部分行业被动加库存，伴随需求回暖，库存快速去化，部分行业库存水平已经低于往年同期，显示出疫情对行业供给格局的改变。当前需求改善已经快于供给修复，并且疫情对部分行业的供给冲击短期已经很难逆转。

5、对市场风格的影响：在疫情影响下，市场对“低波动+趋势性+确定性”行业和公司的交易至极值水平，趋势性公司和周期性公司的估值差距和仓位差距均运行至历史极端。伴随经济逐渐走出疫情影响，A股被压到极限的风格弹簧也会爆发出极大威力。

从趋势上看，A股各类主要指数均在**7月初做出了重大方向选择，突破了历史**

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

【民生电子】半导体系列：IP 空间有望翻番，国产替代带来发展良机

【民生宏观】货币政策正在起变化，靶向性明显提高

【民生化工】山东赫达（002810.SZ）2020 年上半年业绩预告点评：业绩逆势增长，定增助力持续高速发展

重要筹码峰值和长期阻力位，在盈利周期性复苏、全球流动性宽松的环境中，A股将加速上行，迎来系统性牛市。

行业配置方面，下半年市场将完成**低估值行业修复和科技股戴维斯双击两大任务**。重点布局景气度周期性上行的行业，主要包括三大周期：一是信用周期在量价齐升驱动下景气度上行，关注**银行、保险、券商**；二是地产周期上行，从销售到竣工全面复苏，关注**地产和后周期消费**；三是科技周期，**半导体、消费电子、5G资本开支三轮周期上行驱动**。

风格方面，从趋势主导的高估值公司向周期主导低估值公司平衡。

风险提示：外部环境恶化影响全球风险偏好，经济复苏进程不及预期，信用风险超预期爆发，科技周期推进速度慢于预期。

● 行业观点

【民生电子】中芯国际战略配售已定，深入绑定产业链加速发展

（王芳，分析师 S0100519090004，18916064780）

29家机构参与，市场热情高。大基金二期等29家机构参与，初始配售股票数量8.43亿股，约占初始发行数量的1/2，定价27.46元/股，总金额231.4亿元。战投认购比例达50%，投资者信心彰显。

配售覆盖产业链核心厂商，深度绑定共谋发展。参与配售企业覆盖大陆半导体材料、设备、设计等多环节领先公司，深度绑定共谋发展。材料企业包括上海新阳、中环股份、安集科技、江丰电子等，设备商包括中微公司、盛美半导体、至纯科技等，设计商如澜起科技、韦尔股份、汇顶科技、聚辰股份、全志科技等。

募资投入先进制程，本土产能将逐步释放。上市拟募资200亿，其中80亿投入中芯南方SN1项目保障大陆先进制程产能需求、40亿投入先进及成熟工艺研发项目持续提升核心竞争力。SN1项目专注14nm及以下先进制程，规划产能3.5万片/月，招股书披露已建成产能 6000片/月。

投资建议：建议关注产业链相关公司，推荐材料供应商**金宏气体、华特气体**，设计商**澜起科技、韦尔股份、汇顶科技、卓胜微**，以及封测厂商**深科技、通富微电**，建议关注：1）设备：**中微公司、北方华创、至纯科技、精测电子等。**2）材料：**江丰电子、上海新阳、中环股份、安集科技等。**3）设计：**聚辰股份、全志科技、北京君正等。**4）封测：**长电科技、通富微电、华天科技等。**

风险提示：研发进展不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，中美贸易摩擦持续加剧的风险。

【民生电子】7月TV面板报价超预期，受益下游需求拉动

（胡独巍，分析师 S0100116080101，18916064780）

TV液晶面板报价涨幅超预期，受益电视旺季备货和需求拉动。据WitsView，7月55/32英寸TV面板报价环比上涨有望达8%-10%，43/50/65寸涨幅达6%-8%，涨幅创近几年历史记录。随着疫情冲击趋缓叠加三季度传统旺季，国内外电视厂积极备货，同时韩厂退出LCD市场，供需共振之下面板价格涨幅超预期，随着下游需求复苏，TV面板价格有望持续上涨。5月起面板库存去化完成，面板景气度开始改善，群创5月营收220亿新台币，环比+7%，同比+5%，5月大尺寸出货量1152万片，环比+11%；友达5月营收217亿新台币，环比+8%，同比-12%，5月大尺寸出货量1034万片，环比+10%。

IT面板涨幅稍逊TV，远程办公及教育需求依然强劲。据WitsView，预计7月笔电面板价格有望有望上涨1%-2%，Q2笔电出货量为5330万片，同比+17.7%，环比+33.6%。受益远程办公、在线教学等拉动笔电、显示器需求，再加上三季度返

校潮来临，IT面板价格有望进一步上涨。

下半年供需格局迎来拐点，国内液晶面板头部厂商份额有望提升。从供给看，三星年底前将关闭韩国和中国的所有LCD生产，LG将在年底前停止国内LCD面板的生产，松下、三菱电机宣布退出液晶面板业务。三星、LG退出产能将占到全球总产能的约24%。19Q3大陆液晶面板产能占全球比例为48%，未来将有望承接日韩企业退出的产能空间，行业集中度将提升。长期看，大陆几乎不新增LCD面板产线，明年大型赛事、面板尺寸提升将成为需求的重要来源，液晶面板供需格局将有望从过剩转为紧平衡。

投资建议：推荐**TCL科技**、关注**京东方A**。

风险提示：下游需求复苏缓慢，海外疫情扩散，行业竞争加剧。

【民生地产】风格切换遇上悲观见底，上涨空间依然充足

（赵翔，分析师 S0100520010001，18101713027）

我们前期持续提示地产股悲观见底，优质地产股将迎来修复行情，地产股近期出现显著上涨；并且，叠加风格偏好的切换，以及市场增量资金的推动，我们认为，优质地产股后续的上涨空间依然充足。

市场风格切换至低估值，地产股是基本面好转却最低估的板块。疫情以来，大部分基本面好转的行业，估值出现了快速的提升；然而，地产销售增速虽然从4 月起即出现显著的好转拐点，4 月销售增速大幅提升，5~6 月皆出现两位数正向增长；但由于前期市场偏好的特点，前期地产股估值不增反降（不少优质地产股 4 月份达到历史最低估值）；当市场风格切换至低估值时，具备基本面好转，盈利成长能力更为优质的地产股，成为资金最值得配置的板块之一。

参考历史地产股估值提升行情，后续上涨空间依然充足。我们以蓝筹地产股作为参考样本看（万科、保利、金地），在14年Q4~15年初的增量资金推动行情中，典型地产股上涨幅度约为200%；在17年Q4~18年初的地产股估值提升行情中，上涨幅度约为100%；在19年Q1、19年Q4的估值修复行情中，上涨幅度约为40~60%；参考历史的上涨行情，当前行情的后续上涨空间依然充足。

政策悲观预期已见底，为地产股估值提升创造条件。土地溢价率的上行并非过热，下半年起，伴随出让土地的结构变化，溢价率会自然下行，土地市场并不会持续过热；我们以前期报告所提及的，领先全国房价变动9个月的指标—居民增量储蓄保障倍数看，全国地产需求并未过热，不会导致政策再显著收紧。

风格切换遇上悲观见底，优质地产股上涨空间。我们认为，当前风格切换遇上悲观见底，对比历史行情看，优质地产股估值提升空间依然充足，推荐：**阳光城、保利地产、荣盛发展**。建议关注：**中南建设、融创中国（H股）、金地商置（H股）**。

风险提示：地产政策改善不及预期，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。