川财证券研究所晨报

——20200703

重点推荐

❖ 国内外疫情数据更新

据国家卫健委消息，截至 7 月 2 日 22 时，全国(含港澳台地区)现存确诊病例 528 例(较昨日+12)，累计报告确诊病例 85,263 例(较昨日+31)，累计治愈出院病例 80,087 例(较昨日+19)，累计死亡病例 4,648 (例(较昨日+0)，累计境外输入病例 1,920 例(较昨日+2)。国外现存确诊病例 4,215,860 例，累计报告确诊病例 10,758,491 例，累计治愈出院病例 6,026,823 例，累计死亡病例 515,808 例，其中美国累积确诊逾 278 万例。

❖ 国外疫情应对措施

德国联邦议院批准增加刺激方案的额外债务规模

德国政府计划为公民提供额外的 118 亿欧元支持

沙特阿拉伯延长政府支持经济的举措。沙特国王将加强支持私营部门和投资者举措。

俄罗斯总理米舒斯京：政府考虑将预算开支提高 1.8 万亿卢布

美国财长努钦：希望下一个刺激方案是两党合作的；下一个刺激计划将更多地针对受损的企业。

❖ 市场核心观点

唐嘉伟：银行理财都亏了 还有哪些资产可以投？

刘明彦：LPR 连续两月按兵不动原因分析及其趋势展望

❖ 金融、电力、能源相关政策措施

金融：细化落实方案，人民银行营业管理部确保金融支持稳企业保就业政策落地生根

电力：2020 年可再生能源电力消纳责任权重明确：松紧适度、留有余地

能源：工信部公布 2019 年度中国乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况

❖ 行业及公司动态

钢铁行业 2020 年中策略报告：需求仍在高位，板块静待估值修复

攀钢钒钛（000629）：钒业稳健，钛业需求存改善预期

风险提示

宏观经济不达预期；政策执行不达预期；下游需求持续低迷对行业的影响。

证券研究报告

报告类别 | 研究晨报

报告时间 | 2020/07/03

分析师

方科
证书编号：S1100518070002
fangke@cczq.com

联系人

周紫瑞
证书编号：S1100119080005
zhouzirui@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

一、国内外疫情数据更新

	现存确诊	累计确诊	累计死亡	累计治愈	境外输入
中国	**528（+12）**	**85,263（+31）**	**4648（+0）**	**80,087（+19）**	**1,920（+2）**
北京	325（-1）	923（+1）	9（+0）	589（+2）	174（+0）
国外	**4,215,860**	**10,758,491**	**515,808**	**6,026,823**	
美国	**1,485,642**	**1,456,969**	**60,813**	**916,147**	
巴西	480,009	661,168	9,683	428,981	
俄罗斯	222,504	606,907	17,860	360,378	
印度	228,363	314,992	43,991	1,372	
英国	269,629	296,739	28,364	196,958	
西班牙	71,417	288,477	9,860	178,245	
秘鲁	100,372	282,043	5,753	245,443	
智利	30,847	240,760	34,788	190,717	
意大利	15,255	232,863	11,106	194,098	
伊朗	27,659	2,781,085	130,813	1,165,159	

资料来源：国家卫建委，各省市区卫健委，川财证券研究所，截至 7 月 2 日 22:00。

二、国外疫情应对措施

时间	新闻简述
07/02	德国联邦议院批准增加刺激方案的额外债务规模
07/02	德国政府计划为公民提供额外的 118 亿欧元支持
07/02	沙特阿拉伯延长政府支持经济的举措。沙特国王将加强支持私营部门和投资者举措。
07/02	俄罗斯总理米舒斯京：政府考虑将预算开支提高 1.8 万亿卢布
07/02	美国财长努钦：希望下一个刺激方案是两党合作的；下一个刺激计划将更多地针对受损的企业。

资料来源：wind，川财证券研究所

三、市场核心观点

核心观点
唐嘉伟：银行理财都亏了 还有哪些资产可以投？
2018 年落地的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》明确了金融机构开展资管业务时，不得承诺保本保收益，银行理财成为了打破刚兑和净值化转型首当其冲的对象。然而，近期银行理财产品出现大面积净值浮亏引起了市场比较大的关注（见表 1），原来稳定收益的产品近期却出现亏损，部分投资者也开始纷纷质疑。我们发现近期出现净值大幅回撤的主要是固定收益类产品，因此此次大跌可以从两个角度来看：第一是市价法下估值出现波动。目前理财产品改变了估值方式，从过去的采用摊余成本法计量改到了现在的市价法。第二是底层资产价格的大幅调整。从理财产品的底层资产来看，最近引起银行净值型理财产品出现亏损的原因主要是债券市场有比较大的调整。
https://money.163.com/20/0702/11/FGHDL0NS00258J1R.html
刘明彦：LPR 连续两月按兵不动原因分析及其趋势展望
6 月 22 日央行公布了万众注目的最新 LPR(贷款市场报价利率),1 年期与 5 年期 LPR 报价维持不变，即连续两个月按兵不动，在国常会提出金融系统让利实体经济的背景下，市场的降息预期落空。LPR 所锚定的 MLF 连续两个月保持稳定是其按兵不动的直接原因。央行维持 MLF 利率不变，有防止资金空转和维持人民币汇率稳定的考量。LPR 趋势展望及影响：1 年期 MLF 利率下半年将下调 10-20 个基点，推动 1 年期 LPR 下调 10-20 个基点，5 年期 LPR 则下调 5-10 个基点，具体幅度主要取决于调查失业率和人民币汇率的变化。LPR 下调和经济下行双重影响使商业银行平均贷款利率下降，降幅受 LPR 调幅和银行定价能力等多种因素影响。
https://money.163.com/20/0702/10/FGH8QG1F00259D61.html

资料来源：wind，川财证券研究所

四、金融、电力、能源相关政策措施

行业	政策措施简述
金融	细化落实方案 人民银行营业管理部确保金融支持稳企业保就业政策落地生根近期，人民银行等八部门出台《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》，推出普惠小微企业贷款延期支持工具、普惠小微企业信用贷款支持计划等两项创新政策，印发金融支持稳企业保就业工作指引，提高金融支持政策的精准性、直达性。人民银行营业管理部 7 月 2 日信息显示，人民银行营业管理部认真落实人民银行金融支持稳企业保就业相关工作要求，在人民银行相关

	司局指导下，细化落实方案，明确职责分工，6 月底行内、外工作机制已正式建立。
电力	2020 年可再生能源电力消纳责任权重明确：松紧适度、留有余地 《可再生能源电力消纳保障机制》今年正式生效，要求电网运营商、电力零售商和电力大用户 2020 年非水电消费占比达到 10.8%。彭博新能源财经预计，大多数省份能超额完成目标，未达标的主体可购买超额消纳量以完成消纳量。
能源	工信部公布 2019 年度中国乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况 工信部网站信息显示，根据《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》（工业和信息化部、财政部、商务部、海关总署、市场监管总局（原质检总局）令 第 44 号）要求，现将 2019 年度中国乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况予以公告。 2019 年度中国境内 144 家乘用车企业共生产/进口乘用车 2093.00 万辆（含新能源乘用车，不含出口乘用车，下同），行业平均整车整备质量为 1480 千克，平均燃料消耗量实际值为 5.56 升/100 公里，燃料消耗量正积分为 643.43 万分，燃料消耗量负积分为 510.73 万分，新能源汽车正积分 417.33 万分，新能源汽车负积分 85.53 万分。

资料来源：wind，川财证券研究所

五、行业及公司动态

攀钢钒钛	**钒业稳健，钛业需求存改善预期**
	钒业领军，钛业前三。2016 年，公司通过重大资产重组，剥离了亏损项目，主营业务集中为钒、钛和电力领域。重组之后，公司快速实现扭亏为盈，2016 年净利润亏损 65.7 亿元，2017 年、2018 年、2019 年分别实现净利润 9.2 亿元、31.6 亿元、14.56 亿元。 钒制品市场集中度高，攀钢钒钛（考虑托管西昌钢钒产能）以 4 万吨/年产能位居中国以及世界第一大钒制品生产企业。 螺纹新国标落地缓慢，钒价逐渐平稳。国内钒制品工艺集中钢渣提钒，受制于粗钢产量和入炉配比限制，钒供应长期接近顶部，后期无明显增量。需求方面，2018 年 11 月开始执行的螺纹新国标推动钒等合金需求回升。螺纹新国标执行较为缓慢，导致钒价在 2018 年下半年-2019 年上半年暴涨暴跌。考虑到螺纹国标和国家对建筑性能要求不断提升，钒需求预计温和回升，钒价长期在 20-30 万元/吨逐渐平稳。

地产竣工恢复或带动国内钛白粉需求回暖，关注印度、巴西疫情对钛白粉出口需求的影响。钛白粉为公司第二大主营业务，产能 23 万吨/年，位列国内第三。钛白粉是极佳的建筑涂料，需求受地产周期扰动较大。供应方面，海外钛白粉供应集中，国内钛白粉行业持续洗牌。公司钛白粉工艺主要采用硫酸法传统工艺，同时大力发展海外主流的氯化法工艺，是国内目前五家具备氯化法钛白粉工艺的企业之一。需求方面，2020 年房地产竣工环节修复确定性较高，钛白粉需求在地产竣工带动下有望回暖。但需注意的是，印度、巴西疫情蔓延对钛白粉出口需求影响已在 4、5 月的钛白粉出口量上有所体现，建议持续关注钛白粉出口需求变动。

首次覆盖予以“增持”评级。预计公司 2020-2022 年公司归属于母公司净利润分别为 7.4、8.5 和 9.6 亿元，对应 EPS 分别为 0.09、0.10 和 0.11 元/股。我们采用分部估值法，综合两项主营业务，攀钢钒钛估值给予 14 倍，首次覆盖给予增持评级。

风险提示：螺纹新国标放松，钢材终端需求下滑

钢铁	**2020 年中策略报告：需求仍在高位，板块静待估值修复**

钢材利润持续下滑，原料端上半年表现偏紧

2020 年上半年，钢铁行业利润低位收窄。受疫情冲击，需求暂停但供应持续，钢铁行业一季度表现低迷，1-3 月粗钢产量增长 1.2%，钢材生产利润环比下滑约 200 元/吨。随着 4-5 月份国内疫情好转，以及下游工地赶工、中间环节补库等需求释放，钢铁和周边众多工业品价格大幅度反弹。上半年原料价格表现强于成材，上游铁矿石、焦炭等供应未有明显增量。6 月末，铁矿石价格重回 100 美金，焦化厂利润已达到 300 元/吨以上，超过钢材生产利润。

强基建贯穿全年，地产销售略超预期

需求方面，根据今年政府工作报告测算，2020 年基建投资增速将由去年的 3%提高至 13%-15%。跟踪周边水泥、挖掘机等产销数据，4-5 月份以来表现爆发式增长，强基建需求预计能够贯穿全年。

地产方面，二季度房屋销售略超预期，房企 5 月份以来积极拿地。考虑拿地提前开工约半年，三季度房屋开工需求预计维持偏强。考虑房屋竣工滞后于开工 2-3 年，年内高竣工增速同样确定。但市场对地产预期整体偏弱，中长

期地产需求持续性需跟踪三四季度房屋销售情况。整体来看，我们预计 2020 年需求仍能维持小幅正增长，但随着项目赶工褪去，5 月份单月需求同比高增速难以重演。

原料端紧平衡难破，关注焦化去产能推进

上半年铁矿石和焦炭等原料均表现较强。铁矿石方面，当前时点与 2019 年 6-7 月份非常相似。铁矿石供需基本面尚未发生趋势性逆转，但市场看多情绪降温，港口库存小幅回升。与 2019 年不同的是，去年巴西矿难结束后，铁矿石供应恢复确定性较强，但今年巴西供应恢复受到疫情干扰，供应回升确定性不高。矿价连续两年维持高位，关注相关标的河北宣工、金岭矿业。焦炭方面，2018 年以来的焦化去产能陆续推进，年内关注徐州 550 万吨和山东 2000 万吨去产能情况。相关标的涉及：淮北矿业、金能科技、开滦股份等。

普钢关注估值修复，特钢业绩稳定

普钢方面，钢价波动放缓，盈利底部支撑较强，板块估值有望等到修复，关注估值安全边际较高个股。相关标的：三钢闽光、南钢股份和宝钢股份；特钢品种差异化高，需求端进口替代与市场渗透并行，关注永兴材料、太钢不锈、中信特钢。

风险提示：需求变化、海内外疫情变化

【川财研究】近期报告

【川财研究】央行再度下调支农支小再贷款利率（20200701）

【川财研究】钢铁行业 2020 年中策略报告：需求仍在高位，板块静待估值修复

【川财研究】攀钢钒钛（000629）：钒业稳健，钛业需求存改善预期（20200630）

风险提示

宏观经济不达预期，政策执行不达预期，下游需求持续低迷对行业的影响

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857