民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 6 月 29 日

● 客户观点反馈

客户认为 A 股节后走势受美股大跌影响不大，仍将维持震荡反弹。当前市场表现较为强劲，券商等金融板块有大幅上涨，白酒板块依旧获得较高关注。除消费股、券商等板块外，科技板块最近也表较好，建议重点关注 5G、新能源汽车、芯片半导体等方向。

● 总量观点

民生策略：利率债发行影响有所缓解，成长风格进一步强化——每周流动性观察 0628（杨柳，分析师： S0100517050002，(8610)85127730）

一、宏观流动性观察：

1、宏观流动性仍处在扩张趋势中，基本面方面，本周BCI数据加速好转指向经济仍处于复苏的快车道上,高频数据里商品房成交面积同比和发电耗煤同比也处于上升通道中。融资端，6月24日农发行政策性金融债一级市场发行招标倍数迅速回升至13.4，明显高于23日国开行发行时的1.16，说明银行资金重新介入利率债发行，以防止债市波动过大，但在信用扩张的大背景下，银行继续配置利率债的机会成本越来越高，因此预计只是阶段性行为，改变不了利率上行的周期趋势。政府债融资增速本周继续小幅下行，利率债发行对流动性的挤出正在边际减弱。

2、政策方面，6月24日，中国银保监会发布《关于开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作的通知》，从发布时间上来看，今年监管的态度总体上是较宽容的，但也表明“六保”经济政策也要在“三大攻坚战”的中长期政策目标下实施，保增长与防风险要达到有效平衡。从主要内容上看，继续支持民营和小微企业，预计非标、地方政府融资平台和房地产将面临进一步融资收紧。

二、市场资金流观察：

1、目前机构持仓呈现纺锤形，集中在食品饮料、医药和TMT、非银板块。本周北向资金明显流入计算机、传媒、电新和电子，公募基金明显加仓食品饮料、房地产、计算机和传媒。公募基金在食品饮料上的仓位重回历史极高位,但北向资金并未跟进,医药行业可能已处于减仓拐点。其它热点行业中电子和非银的加仓空间最大。

2、北向资金本周流入主线仍然是成长风格，明显净流入到光伏、证券、白电、PCB和游戏板块，白电尤其是格力电器重新受到北向资金净买入。

3、产业资本方面，全A上市公司减持有所扩大，回购规模明显缩小，截止6月28日一级市场融资环比5月份明显增加，主要是IPO和增发增加。

风险提示：美国金融市场危机扩大，中国信用环境恶化，数据和模型存在局限性。

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

【民生机械】装配式建筑引领变革，集中度提升利好龙头

【民生电子】半导体代工系列：大洋有鲲鹏，代工出巨头

【民生宏观】工业企业利润增速呈现对勾型反弹

【民生策略】利率债发行影响有所缓解，成长风格进一步强化

民生宏观：工业企业利润增速呈现对勾型反弹（解运亮，S0100519040001，18911895931）

事件：1—5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额18434.9亿元，同比下降19.3%，降幅比1—4月份收窄8.1个百分点。

工业企业利润增速继续回升。5月份，规模以上工业企业实现利润总额5823.4亿元，同比增长6.0%，4月份为下降4.3%。工业企业利润改善主要是工业企业营业收入利润率改善的结果。国内疫情虽有反复但整体已得到控制，不会打乱产能复苏节奏，从趋势上看，预计6月份工业企业利润将进一步恢复。

库存压力有所减缓。5月末，规模以上工业企业产成品存货增速比4月末回落1.6个百分点；产成品存货周转天数为20.9天，比4月末减少0.8天。5月库存压力继续减缓，但去库存仍需时日。未来来看，随着基建逐步发力，内需改善预计将带动去库存进一步推进。外需来看，虽然美国疫情明显反弹，但反弹主要集中在共和党控制州，而共和党一直主张优先复产复工而非防疫，因此外需仍有保证。总体来看预计6月库存压力将继续减缓。

未来展望：基建发力，工业企业利润仍有修复空间。5月以来，政府债券发行速度明显提升，财政扩张空间得到释放，基建投资增速有望得到保障。另一方面，按计划7月底前发完的特别国债中，有7000亿可用于项目资本金，按照20%的杠杆率最高可带动3.5万亿元基建投资。因此未来基建有望发力，工业增加值和工业企业利润增速仍有修复空间。

风险提示：海外疫情二次爆发，消费回升不及预期，宽松政策不达预期等。

● 行业推荐

民生机械：塔机租赁行业深度报告：装配式建筑引领变革，集中度提升利好龙头（李锋，分析师，执业证号：S0100511010001，13501396532）

塔机租赁行业稳健发展，行业规模和利润未来可期。塔机广泛运用于建筑施工领域，主要服务于基建和房地产行业，随着高层建筑的发展和装配式建筑的兴起，房地产市场所需塔机逐渐中大型化。因为塔机具有单价高，操作难度大等特点，所以下游企业多选择塔机租赁而非自购。塔机租赁呈现出湿租的特征，服务是其核心，安全性和资金实力作为塔机租赁中的核心要素，是行业利润的护城河。根据我们的测算，2019年和2025年塔机租赁市场规模分别为1034亿/1702亿元人民币，年复合增速约10.48%。

房地产稳健发展，装配式建筑为塔机租赁行业带来百亿增量市场。一方面，塔机供给端，主机厂商阶段性扩张，塔机保有量周期性波动；塔机需求端，房地产平稳发展，催生对塔机租赁的持续性需求。目前，市场供需相对平衡，未来庞源指数将在一定合理区间内，小幅波动。

另一方面，中国装配式建筑渗透率不断提高，政策层和上游PC构件产业链均利好装配式建筑发展。装配式建筑带来对大型塔机的增量需求，同时强化塔机租赁的行业壁垒。保守估计，2025年我国大型塔机需求量将达11.67万台，用于装配式建筑的大型塔机租赁的市场规模约为617亿元人民币。乐观预期，当平均吨米数和塔机租赁渗透率发生正向变化时，2025年市场规模将介于713-1231亿元人民币的区间内，大概率达到中值941亿元人民币。

国内塔机租赁市场集中度有望提升，行业龙头利润可观。我国塔机租赁行业规模庞大，但格局分散，其中庞源租赁作为行业龙头，市占率不足3%，而美国行业龙头联合租赁的市占率可达14.9%。鉴于中美装配式建筑发展环境相似、两家公司定增扩产/并购发展模式相近的特点，庞源租赁有望复制联合租赁的成长逻辑。未来，在装配式建筑的推动和疫情的加速下，行业集中度将进一步提升。塔机租赁的丰厚利润

也吸引行业内龙头公司进一步扩张。

投资建议：随着行业不断发展，国内塔机租赁行业正面临深刻的变化：一方面，装配式建筑的发展带动中大型塔机的需求，打开了行业的成长空间；另一方面，塔机租赁行业市场规模庞大,格局分散,随着行业门槛的不断提升以及低端产能逐步出清，行业集中度有望进一步提升。而凭借资金、资质、管理、技术的优势，行业龙头有望在这一轮的变革浪潮中夺得先机，进一步强化行业领导地位，因此，基于以上分析，建议重点关注塔机租赁龙头企业建设机械。

风险提示：装配式建筑的发展不及预期；行业竞争加剧，行业整合所需时间超出市场预期。

民生电子：半导体代工系列：大洋育鲲鹏，代工出巨头（王芳，分析师：S0100519090004，18916064780）

代工环节孕育巨头，先进制程引领发展。晶圆制造是集成电路产业链的核心环节之一，通过在硅单晶抛光片上制造出数以亿计的晶体管，以实现逻辑运算、数据存储等功能。制造工艺直接决定了芯片的性能水平。晶圆制造的商业模式可以分为IDM和晶圆代工两种，目前晶圆代工已经成为主流模式。2013-2018年，全球晶圆制造市场中，纯晶圆代工厂商的销售额占比平均达到86%。以代工为主的商业模式，承接全球Fabless订单和IDM厂商的部分订单，是产业链中最易成就行业巨头的环节。通过对比各环节龙头公司可见，代工龙头台积电的营收体量远超其他环节的龙头公司，且增长主要靠自身驱动力实现，盈利能力远超封测环节，盈利稳定性高于设计环节。对于代工厂商而言，得先进制程者得天下。以全球代工巨头台积电的成功之道为佐证，能稳坐全球晶圆代工头把交椅，关键在于领创先进制程，并在此基础上灵活调整产能。

制造需求大，国产替代正当时。大陆晶圆制造国产化面临产能不足和先进制程落后两大困境。2018年，大陆56%的晶圆代工销售额被台积电占据，大陆厂商中芯国际、华虹和武汉新芯的合计占比仅28%。2019年，中芯国际和华虹半导体的合计年产能约为342万片（等效12英寸），只占台积电年产能（1230万片等效12英寸）的28%，远不能满足目前大陆对晶圆制造产能的需求。作为大陆目前技术最先进的中芯国际，目前最先进的产能工艺为14nm，而台积电已推进到5nm，中芯国际在先进制程上与台积电至少相差两个身位。晶圆制造是资本密集型和技术密集型行业，需要高资本支出和高研发投入，国家政策和资金已大力支持，大基金一期已重点布局，但大陆龙头企业还有巨大成长空间，国家政策和资金有望继续扶持，支持龙头企业做大做强。支撑产业包括设备、材料、IP&EDA等环节大陆同样存在自给率低的现状，中美贸易摩擦使大陆晶圆制造环节短期承压，中长期受益国产化进程加速。

投资建议：作为半导体产业链的核心环节之一，国内代工产业的发展与壮大势必将大力推动我国半导体全产业链的国产化进程，带来行业发展机遇。

建议关注半导体设备、材料、设计、封测环节具备国产化替代的优质公司，推荐材料公司深南电路，设计商兆易创新、澜起科技、韦尔股份、卓胜微、汇顶科技，封测商深科技、通富微电。

建议关注：1）半导体设备：中微公司、北方华创、至纯科技、华峰测控、精测电子、晶盛机电等。2）半导体材料：华特气体、江丰电子、鼎龙股份、沪硅产业、上海新阳、安集科技等。3）设计：北京君正、卓胜微、圣邦股份等。4）封测：长电科技、华天科技、晶方科技、太极实业。4）制造：三安光电。

风险提示：中美贸易摩擦持续加剧的风险、新冠疫情恶化的风险、中国大陆技术发展不及预期的风险等。

- **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，英国南安普顿大学经济学学士，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。