

2020年03月12日

晨会纪要(2020年03月12日)

晨会纪要

今日要点:

【宏观策略】 疫情防控债和企业短期信贷成为对冲疫情冲击的重要手段

【公司评论】 拼多多(PDD.O) 百亿补贴继续, 全年亏损好于一致预期

财经要闻:

- 1、国常会: 抓紧出台普惠金融定向降准措施 额外加大对股份制银行降准力度
- 2、国常会: 抓紧研究进一步深化改革、扩大开放的举措更有效激发市场活力
- 3、两部门: 支持建成一批年产值超过100亿元的优势特色产业集群
- 4、发改委: 海南省将制定海南旅游业疫后恢复重振计划
- 5、发改委: 进一步扩大鼓励外商投资范围
- 6、发改委: 积极帮扶外资项目和外资企业复工复产加强重大外资项目跟踪储备
- 7、央行、证监会: 加大对民营企业债券融资支持力度
- 8、工信部: 2020年冶炼过剩风险加剧 严控铜冶炼产能无序扩张
- 9、央行: 2月末广义货币(M2)余额同比增长8.8%
- 10、央行: 2月份社会融资规模增量为8554亿元
- 11、生态环境部: 推动物联网、传感器、区块链、人工智能等新技术在监测监控业务中的应用
- 12、工程机械工业协会: 2月共销售各类挖掘机产品9280台, 同比降50.5%
- 13、乘联会: 3月第一周(1-8日)的乘用车市场零售表现较强
- 14、中国结算: 2月新增投资者89.54万
- 15、海关总署: 我国外贸进出口和世界经济下行压力加大 促进外贸稳增长难度增加
- 16、中银协报告: 2019年小微企业贷款余额36.9万亿元
- 17、科创板多股收跌 有方科技跌幅近8%
- 18、上证综指收盘跌0.94%, 报2968.52点
- 19、恒生指数收盘收涨1.41%, 报25392.51点
- 20、道指跌5.86%, 报23553.22点

重点公告:

- 宣亚国际: 股东伟岸仲合计划减持不超2.64%公司股份
 华安证券: 2019年净利润11.08亿同比增长100.16%
 中国化学: 2月份实现营业收入27.22亿元
 正邦科技: 控股股东累计增持1422万股 耗资2.24亿元
 普洛药业: 2019年净利润同比增49.34%
 邮储银行: 邮储集团累计增持4.56亿股 耗资25.12亿

分析师

盖斌赫

SAC 执业证书编号: S091051680002

gaibinhe@huajinsec.cn

021-20377177

国内市场表现

指数	收盘	涨跌幅
沪深300	4028.43	-1.33%
上证综指	2968.52	-0.94%
深证综指	1887.34	2.42%
恒生指数	25231.61	%
中小板指数	7434.47	2.79%
创业板指数	2148.81	2.66%
新三板做市指数	1088.04	0.21%

行业表现前五名

行业	1周	3个月	1年
通信(中信)	0.7%	23.3%	9.7%
交通运输(中信)	-0.3%	-1.8%	-9.0%
餐饮旅游(中信)	-1.2%	-1.1%	12.7%
商贸零售(中信)	-1.3%	3.6%	-11.9%
纺织服装(中信)	-1.6%	13.7%	-4.8%

行业表现后五名

行业	1周	3个月	1年
计算机(中信)	-5.9%	20.5%	11.2%
非银行金融(中信)	-5.6%	2.6%	1.3%
电子元器件(中信)	-5.3%	20.0%	34.9%
建材(中信)	-5.3%	16.6%	23.2%
建筑(中信)	-5.2%	6.4%	-13.7%

【行业公司评论】

疫情防控债和企业短期信贷成为对冲疫情冲击的重要手段

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点

事件：央行 2020 年 3 月 11 日公布了我国 2020 年 2 月社融相关数据，1) 新增社会融资规模 8554 亿元，前值 50700 亿元；2) 金融机构新增人民币贷款 9057 亿元，前值 33400 亿元，预期 11960 亿元；3) M2 同比 8.8%，前值 8.4%，预期 8.47%。

点评：

“疫情防控债”发行成为社融同比变化最为重要的增量来源。2 月份，新增社会融资规模 8554 亿，同比去年同期减少 1111 亿元。其中，变化最为明显的项目为企业债券融资和政府债券融资，分别同比增加 2985 亿元和同比减少 2523 亿元。1) 企业债券作为社融同比变化最为重要的增量来源，我们认为，与疫情防控有重要关联；1 月 31 日，人民银行等五部委联合发布《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，指出对募集资金主要用于疫情防控以及疫情较重地区金融机构和企业发行的金融债券、资产支持证券、公司信用类债券建立注册发行“绿色通道”；根据央行公布，截至 3 月 10 日，已累计发行支持疫情防控债券 236 只、2095 亿元。2) 对于政府债券本期同比大幅减少，我们认为，可能与春节因素 1 月政府专项债密集在年前发行有一定关系，预计 3 月，政府债券发行将明显回暖。展望来看，伴随积极的财政政策及再融资制度的推行，预计企业债券、政府债券、股票融资等直接融资方式将持续回暖。

疫情影响信贷结构，居民消费被抑制使得居民户贷款同比有较大下降，但企业信贷相对未受到影响。2 月当月人民币贷款增加 9057 亿元，同比多增 199 亿元；比较来看，2 月虽然受到疫情影响，但企业融资并未受到显著影响。其中，1) 企业信贷 2 月增加 1.13 万亿元，同比多增 2959 亿；其中，短期贷款同比多增 5069 亿，中长期贷款同比减少 970 亿；票据融资同比减少 1061 亿元。我们认为，短期信贷在高基数基础上继续大幅增长，可能是为了对冲疫情对于企业短期现金流影响；而中长期贷款同比略有下降，可能与 2 月因疫情延迟复工、企业正常的经营活动减缓有关。2) 居民户贷款减少 4133 亿元，同比减少 3427 亿元；其中，短期贷款同比减少 1572 亿元，中长期贷款同比减少 1855 亿元。我们认为，居民户贷款同比有加大幅度减少，主因可能是疫情使得居民消费行为受到抑制，尤其是短期消费行为被抑制的更为明显。

M1 和 M2 增速均有所改善，居民户存款或有向权益市场搬家迹象。2 月末，M2 余额 203.08 万亿元，同比增长 8.8%，增速分别比上月末和上年同期高 0.4 个和 0.8 个百分点；M1 余额 55.27 万亿元，同比增长 4.8%，增速分别比上月末和上年同期高 4.8 个和 2.8 个百分点。从金融机构新增人民币存款结构来看，1) 支撑 M2 增速的项目，企业存款同比多增约 1.48 万亿，财政存款同比减少约 3034 亿；2) 拖累 M2 增速的项目，居民存款同比减少 1.45 万亿；考虑到 2 月疫情期间居民消费整体抑制，同时，2 月基金发行市场火爆及股票市场持续活跃，不排除 2 月居民存款或有搬家行为。

风险提示：经济超预期下行、政策不达预期、疫情蔓延超出预期等。

拼多多 (PDD.O) 百亿补贴继续，全年亏损好于一致预期

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

【华金零售】【拼多多 (PDD.O) 百亿补贴继续，全年亏损好于一致预期】

事件：公司披露四季报，Q4 营收 107.9 亿元/+91%，归股亏损 17.5 亿元，NonGAAP 归股亏损 13.4 亿元，亏损同比收窄。2019 年全年营收 301.4 亿元/+130%，归股亏损 69.7 亿元。

百亿补贴继续推动拼多多规模增长：

四季度拼多多百亿补贴延续，推动截止 Q4 的年度活跃用户达 5.85 亿人，较截止 Q3 的环比增长 9%，环比增长近 5 千万人，Q4 月均活跃用户 4.81 亿人，环比增长 12%。

补贴、向高线市场渗透以及平台消费粘性提升，截止 Q4 的年度客均 GMV 环比增长近 10%至 1720 元，但仍远低于京东阿里水平。

用户量及客均 GMV 共同推动年度 GMV 达 1 万亿元，环比增长近 20%，其中估计 Q4 平台 GMV 约 3670 亿元，同比增长近 83%。

高投入换取高增长，全年亏损好于一致预期：

GMV 增长，在线服务业务推动 Q4 拼多多营收同比增长 91%至 107.9 亿元，全年营收 301.4 亿元，基本符合市场一致预期。

百亿补贴背景下，Q4 拼多多销售费用 92.7 亿元，销售费用率保持 90%左右。全年拼多多销售费用占 GMV 约 2.7%，

高于京东 19 年的 1.1% 与阿里 FY18/19 的 0.7%，拼多多仍处于高投入换取高增长阶段。

Q4 公司归股亏损同比收窄，全年亏损 69.7 亿元，好于市场一致预期的亏损 74.7 亿元。

关注高投入效果以及新品牌计划：

展望未来，电商渠道为消费渠道，与品牌方合作的商品趋于同质化，拼多多或将持续以补贴的方式与其他平台竞争，争取品牌方并渗透高线市场。截止 Q4 公司拥有现金及其等价物近 58 亿元、短期投资近 353 亿元，对比全年亏损 70 亿元，较为充裕的资金或将推动拼多多规模增长。

此外，C2M 合作构筑异质化商品为另一竞争策略。据 36 氪，截止 2019 年 9 月，拼多多新品牌计划正式成员达 85 家，超过 800 家包括知名品牌在内的企业参与了平台的 C2M 定制化生产，新品牌计划持续推进。2020 年新品牌计划中，平台有望倾斜资源培育 100 家销量过亿的家纺制造企业。

投资建议：拼多多是国内电商第三极，百亿补贴计划延续，全年亏损好于一致预期。公司高投入换取高增长，新品牌计划继续推进，目前一致预期 PS (2020E) 约为 6.3 倍，建议关注。

风险提示：竞争对手补贴计划加剧竞争；互联网用户量红利趋近尾声；疫情影响一季度销售。

【财经要闻】

1、国常会：抓紧出台普惠金融定向降准措施 额外加大对股份制银行降准力度

国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议指出，抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行降准力度。

2、国常会：抓紧研究进一步深化改革、扩大开放的举措 更有效激发市场活力

国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议强调，在落实好近期已出台各项政策、努力减轻疫情影响的同时，要抓紧研究进一步深化改革、扩大开放的举措，更有效激发市场活力，扩内需，增动力。要通过深入推进“放管服”改革、“互联网+”、双创等，为创业就业、灵活就业提供更多机会，稳定就业大局。

3、两部门：支持建成一批年产值超过 100 亿元的优势特色产业集群

农业农村部办公厅、财政部办公厅发布关于开展优势特色产业集群建设的通知。通知提出，支持建成一批年产值超过 100 亿元的优势特色产业集群，推动产业形态由“小特产”升级为“大产业”，空间布局由“平面分布”转型为“集群发展”。2020 年启动优势特色产业集群建设，分批支持建设优势特色产业集群，首批支持 50 个左右，支持期限暂定为 2020—2022 年。

4、发改委：海南省将制定海南旅游业疫后恢复重振计划

国家发改委消息，海南省将从短期、中期、长期三个阶段制定好海南旅游业疫后恢复重振计划，出台《海南省旅游产业振兴计划（2020-2023）》《海南省旅游市场推广促销实施方案》，待疫情稳定后全面开展国际旅游消费年系列活动，积极吸引国内外游客，并针对全国医务人员等群体开展特定优惠，实施海南人游海南计划，充分释放本地消费，恢复国外包机航线，视情恢复和开辟入境旅游市场。

5、发改委：进一步扩大鼓励外商投资范围

发改委表示，近期将会同商务部等部门修订《鼓励外商投资产业目录》。本次修订拟进一步扩大鼓励范围，促增量和稳存量并举，聚焦促进制造业高质量发展、发挥中西部地区和东北地区承接产业转移潜力。

6、发改委：积极帮扶外资项目和外资企业复工复产 加强重大外资项目跟踪储备

国家发改委发布关于应对疫情进一步深化改革做好外资项目有关工作的通知。通知要求，各级发改委要统筹好疫情防控和复工复产，把外资项目和外资企业复工复产作为当前重要工作。对于已投产项目，要帮助协调返岗、物流、物资等问题，尽快恢复产能。对于在建项目，要做好工程建设保障、审批事项衔接，力争整体项目进度不受影响。加强重大外资项目跟踪储备。技术先进、医疗防疫、关键领域或中西部地区、东北地区的项目，可适度放宽规模。

7、央行、证监会：加大对民营企业债券融资支持力度

央行、证监会有关负责同志就债券市场支持实体经济发展有关问题答记者问时表示，下一步，人民银行和证监会将采取有效措施，加快改革创新，提升债券市场融资功能，提高债券市场服务实体经济的质效。一是以服务实体经济为出发点和落脚点，优化债券发行管理制度，积极推动债券产品创新，引导资金流向重点领域、重点行业和薄弱环节，支持经济结构转型升级。二是加大对民营企业债券融资支持力度，为民营企业发债融资提供更好的政策环境和便利条件。三是继续支持商业银行等金融机构发行资本债券，提高银行业资本充足性，增强信贷投放能力，提升金融机构服务实体经济的能力。四是加强违约风险监测预警，健全债券违约处置机制，丰富市场化的违约处置方式。

8、工信部：2020年冶炼过剩风险加剧 严控铜冶炼产能无序扩张

工信部表示，2020年，冶炼过剩风险加剧，消费亟待拓展，国际贸易环境复杂多变，转型升级任务艰巨，全行业将按照中央经济工作会议要求，持续深化供给侧结构性改革，开展铜冶炼行业规范管理，加强行业自律，严控铜冶炼产能无序扩张，加快智能化、绿色化改造，建设一批智能矿山、智能工厂，推进铜基新材料研制应用，充分挖掘铜在新能源汽车、公辅设施等领域的应用潜力，促进行业高质量发展。

9、央行：2月末广义货币(M2)余额同比增长8.8%

央行数据，2月末，广义货币(M2)余额203.08万亿元，同比增长8.8%，增速分别比上月末和上年同期高0.4个和0.8个百分点；狭义货币(M1)余额55.27万亿元，同比增长4.8%，增速分别比上月末和上年同期高4.8个和2.8个百分点；流通中货币(M0)余额8.82万亿元，同比增长10.9%。当月净回笼现金5062亿元。

10、央行：2月份社会融资规模增量为8554亿元

央行数据显示，2月份社会融资规模增量为8554亿元，预期为16000亿元，前值为50700亿元。小财注：2019年12月起，央行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值。

11、生态环境部：推动物联网、传感器、区块链、人工智能等新技术在监测监控业务中的应用

生态环境部发布《关于推进生态环境监测体系与监测能力现代化的若干意见（征求意见稿）》，意见稿提出，2025年底前，联合建立天地一体的国家生态质量监测网络。鼓励开展排污单位用能监控与污染排放监测一体化试点，拓展污染源排放遥感监测。完善生态环境监测技术体系，发展智慧监测，推动物联网、传感器、区块链、人工智能等新技术在监测监控业务中的应用。鼓励重点区域省市建立生态环境监测创新示范基地，支持具有自主知识产权的监测技术装备研发和应用转化，推动监测装备精准、快速、便携化发展。

12、工程机械工业协会：2月共销售各类挖掘机产品9280台，同比降50.5%

中国工程机械工业协会数据显示，2月共销售各类挖掘机产品9280台，同比降50.5%；国内市场销量6909台，同比降60%；出口销量2371台，同比涨62.5%。

13、乘联会：3月第一周（1-8日）的乘用车市场零售表现较强

乘联会公布数据，3月第一周（1-8日）的乘用车市场零售表现较强，第一周日均零售16325辆，同比增速下降51%，第一周销量总体恢复明显。

14、中国结算：2月新增投资者89.54万

中国结算披露数据显示，2月新增证券投资者89.54万，环比增长11.83%，同比下降10.15%，期末投资者数16144.84万。

15、海关总署：我国外贸进出口和世界经济下行压力加大 促进外贸稳增长难度增加

海关总署署长倪岳峰主持召开海关总署第二十五次形势分析及工作督查例会，会议强调，当前，国内疫情防控形势逐步向好，境外疫情正迅速蔓延扩散，疫情输入风险陡增，口岸疫情防控面临巨大挑战。受疫情影响，我国外贸进出口和世界经济下行压力加大，促进外贸稳增长难度增加。

16、中银协报告：2019年小微企业贷款余额36.9万亿元

中国银行业协会 11 日发布《2019 年中国银行业服务报告》，《报告》介绍，截至 2019 年末，中国银行业金融机构网点总数达到 22.8 万个；银行业金融机构本外币涉农贷款余额 35.19 万亿元，同比增长 7.7%；小微企业贷款余额 36.9 万亿元，同比增速 10.1%。

17、科创板多股收跌 有方科技跌幅近 8%

科创板个股多数下跌，其中，有方科技跌 7.97%，金山办公跌 7.41%，优刻得跌 7.35%；美迪西领涨板块，涨 5.52%。

18、上证综指收盘跌 0.94%，报 2968.52 点

上证指数收盘跌 0.94%，报 2968.52 点；深成指跌 1.78%，报 11200.05 点；创业板指跌 2.2%，报 2101.46 点；两市成交额逼近万亿。

19、恒生指数收盘收涨 1.41%，报 25392.51 点

恒生指数收涨 1.41%，报 25392.51 点，，国企指数涨 1.69%，红筹指数涨 0.61%。全日大市成交 1411 亿港元。前一交易日为 1696 亿港元。

20、道指跌 5.86%，报 23553.22 点

道指跌 5.86%，报 23553.22 点，标普 500 指数跌 4.89%，报 2741.38 点，纳指跌 4.7%，报 7952.05 点。

【重点公告】

【餐饮旅游】

中国国旅：拟 5.42 亿元受让控股股东持有的财务公司 20%股权

【传媒】

宣亚国际：股东伟岸仲合计划减持不超 2.64%公司股份

【电气设备】

开山股份：拟向控股股东定增募资不超 15 亿

【电子】

爱施德：2019 年净利润 3.48 亿元，同比增 475%

【非银金融】

华安证券：2019 年净利润 11.08 亿同比增长 100.16%

【国防军工】

合众思壮：兴慧电子将合计持公司 25.2952%的表决权

【化工】

科恒股份：全资子公司浩能科技收到宁德时代设备采购订单

雅克科技：预计今年一季度净利润同比增长 146.97%~190.55%

吉林化纤：控股股东解除一致行动协议

欣旺达：拟发行公司债募资 10 亿元

【计算机】

佳创视讯：实控人及董监高拟合计减持不超 3.07%股份

【建筑】

中国化学：2 月份实现营业收入 27.22 亿元

【交通运输】

招商轮船：预计油轮航运市场继续面临剧烈波动风险

富临运业：股东官大福计划减持不超过 3%公司股份

【农林牧渔】

正邦科技：控股股东累计增持 1422 万股 耗资 2.24 亿元

【轻工制造】

尚品宅配：2 股东计划计划减持合计不超过 6%公司股份

【医药生物】

普洛药业：2019 年净利润同比增 49.34%

蓝帆医疗：股东北京中信计划减持不超过 2%公司股份

【银行】

邮储银行：邮储集团累计增持 4.56 亿股 耗资 25.12 亿

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

行业评级体系

收益评级：

- 领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；
- 同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；
- 落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

盖斌赫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com