

2020年03月20日

晨会纪要(2020年03月20日)

晨会纪要

今日要点:

- 【宏观策略】 图解 PE 系列 2: A 股估值扩张周期大概率还未结束
- 【公司评论】 【通威股份】 计划扩产 4 万吨多晶硅
- 【行业评论】 零售涨势较好, 继续关注线下消费流量回暖
- 【行业评论】 中移动 2020 资本开支与 2019 业绩公布

财经要闻:

- 1、商务部: 加快压减全国和自贸试验区外资准入负面清单
- 2、商务部回应 RCEP 进度不会受到影响
- 3、商务部: 发挥跨境电商等贸易新业态、新模式优势
- 4、商务部: 近期即将发文支持生活服务企业加速复工
- 5、工信部: 印发《中小企业数字化赋能专项行动方案》利用信息技术加强疫情防控
- 6、工信部: 加大对重点保障企业的财税支持
- 7、工信部: 1-2 月电信业务收入小幅增长 数据及互联网业务收入占比稳步提升
- 8、发改委: 预计今年 CPI 会呈现前高后低的态势
- 9、发改委: 本周将继续投放中央冻猪肉储备
- 10、上交所研究 ETF 集合申购机制 拟年内试点
- 11、民航局发文限制国际客运航班量
- 12、农业农村部: 非洲猪瘟疫苗正在申请临床试验
- 13、深交所: 2019 年受访者平均账户资产达 54.7 万元 较上年增加 10.2 万元
- 14、卫健委: 国际疫情快速蔓延带来的输入性风险增加
- 15、江苏: 出台意见推动乡村产业发展 到 2022 年, 现代种养业总产值达 1 万亿元
- 16、四川: 正研究谋划具体举措 建设成渝地区双城经济圈
- 17、科创板个股涨跌互现 卓易信息涨超 6%
- 18、上证综指收盘跌 0.98%, 报 2702.13 点
- 19、恒生指数收盘收跌 2.61%, 报 21709.13 点
- 20、道指涨 0.95% 报 20087.19 点

重点公告:

- 米奥兰特: 2019 年度净利润 6611.66 万元, 同比下降 3.30%
- 东南网架: 拟以 2.5 亿元-5 亿元回购公司股份
- 美思德: 2019 年净利润同比增长 76.47%
- 老板电器: 获得政府补助 5385.91 万元
- 中顺洁柔: 首次回购 109.59 万股, 耗资 1572.97 万元
- 一心堂: 2019 年净利润同比增长 15.90%

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%
沪深 300	3589.09	-1.30%
上证综指	2702.13	-0.98%
深证综指	1682.93	0.28%
恒生指数	21709.13	-2.61%
中小板指数	6588.88	0.64%
创业板指数	1894.94	0.42%
新三板做市指数	1039.98	-1.88%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
商贸零售(中信)	-2.5%	-5.1%	-17.6%
农林牧渔(中信)	-3.3%	7.3%	7.5%
传媒(中信)	-3.5%	-3.6%	-10.2%
计算机(中信)	-4.2%	11.2%	13.1%
钢铁(中信)	-4.3%	-10.3%	-27.4%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
房地产(中信)	-9.8%	-15.1%	-19.2%
汽车(中信)	-9.7%	-5.4%	-8.7%
食品饮料(中信)	-9.4%	-11.8%	10.7%
通信(中信)	-8.7%	9.4%	5.2%
家电(中信)	-8.5%	-14.4%	1.2%

【行业公司评论】

图解 PE 系列 2: A 股估值扩张周期大概率还未结束

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点

本周前半周, A 股市场出现快速回撤, 对于 A 股风险的担忧逐渐升温; 但从 PE 估值角度来看, 当前 A 股整体来看并不贵, 除了极个别热点板块, 多数板块及个股依旧处于合理区间。借用《周期》中的阐述, 我们认为, 估值的变化周期也像钟摆一样, 只会从极度低估到极度高估之间来回摆动, 大概率不会在估值中枢位置出现回摆; 而本轮估值周期从低估向高估的摆动并未完成, 目前行程只到中枢位置。

但不可否认, 当估值到达了中枢位置之后, 市场的主要矛盾可能已经从“拔估值”转向了“业绩”; 比较此前估值扩张周期的前半程, 后期行业及个股的分化会加剧。

主要交易板块历史估值对比来看: 1) 受 3 月海外市场风险影响, 主要交易板块 PE 估值向下调整幅度基本在 5-7% 左右; 创业板、科创板的 PE 估值再次回到估值中枢下方。2) 以创业板、中小板、主板来讨论, 过去 10 年来间至少有 60% 的时间里, 交易板块的 PE 估值是较当前值略高的。假设仅以该值来判断, 陆股通则只有 30% 的时间里 PE 估值是较当前值略高的, 板块间估值比较优势可能相对较低。

主要行业历史估值对比: 1) 以大类行业划分来看, 绝大多数行业仍旧处于过去 10 年历史估值中枢之下; 其中, 仅计算机行业当前 PE 超越过去 10 年历史 PE 中值, 而电子、军工等行业经过 3 月至今的调整, 估值已经低于历史 PE 中值。2) 当前值较近 10 年 PE 中值折价超过 50% 的行业有钢铁; 折价 40-50% 的行业有商业贸易、房地产、建筑材料等; 折价 30-40% 的行业有建筑装饰、纺织服装、综合、农林牧渔、休闲服务。我们认为, 仅从估值安全边际来看, 需要关注基建产业和日常消费。3) 本期商业贸易行业估值提升十分明显, 结合疫情期间电商平台的突出表现及消费对于国内经济的巨大拉力, 可能需要重视商业零售新消费业态的发展。

热点行业历史估值对比: 1) 多数热点细分行业 PE 估值依旧处于历史估值中枢附近; 但有个特例, 半导体行业当前整体估值约 111.8X, 接近过去 10 年历史 PE 高点, 且过去 10 年间仅有 3.3% 的时间里 PE 估值高于当前值。2) 值得注意的, 虽然当前估值里高点尚有较大距离, 但从高估值可延续的时间来看, 生物制药、IT 服务、软件开放等热点板块在过去 10 年内仅有约 30% 时间里, PE 估值高于当前。

小市值相对于大市值估值裂口依旧在扩张期, 但新旧产业代表的估值裂口可能短期有收敛迹象: 1) 假设以中证 500 与上证 50 的估值差作为衡量大小市值的估值分化, 可以看到, 小市值相对于大市值的估值裂口尚处于扩张周期。2) 假设以房地产和电子作为新旧经济的代表行业, 可以看到, 两者的估值裂口已经接近 2015 年早期水平; 同时, 电子相对于房地产的估值裂口短期有收窄迹象。

A 股与海外估值对比: A 股多数行业估值还是较港股和美股偏高的。其中, A 股 PE 估值略低于港股的行业主要有技术硬件及设备、耐用品及服装、食品饮料、保险、银行等; 低于美股的行业主要有房地产、零售业、公用事业等。

风险提示: 1) 参照的历史数据过渡时间较长, 不同时间背景下, 估值可能存在不能完全对比风险; 2) 仅估值数据对比, 未考虑盈利波动对于估值变化的影响风险; 3) 个别公司极值数据对于板块整体结果造成了过大干扰; 4) 海外市场剧烈波动风险; 5) 系统性风险等。

【通威股份】计划扩产 4 万吨多晶硅

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

3 月 19 日, 通威发布公告, 拟在云南保山建设年产 4 万吨高纯晶硅项目, 总投资约 40 亿元, 将于 2020 年上半年启动, 预计 2021 年 11 月底前投产。

根据测算, 本次保山项目单吨投资额较 2018 年投产的包头、乐山新产能降低 25% 左右, 预计折旧成本在原来基础上可降低 4 元/kg, 生产成本有望降至 35~38 元/kg 之间, 进一步巩固成本优势。此外, 隆基在云南有约 30GW+ 单晶硅片产能, 通威此次选址云南保山, 将有效缩短硅料运输距离, 降低运输成本。

公司现有乐山老产能 2 万吨、乐山一期和包头一期新产能各 3 万吨。根据官网消息, 公司在 2 月底已签订乐山二期 3.5 万吨高纯晶硅扩产项目, 预计 2021 年 9 月底投产, 据此测算, 2021 年底公司多晶硅产能将达到 15.5 万吨。公司此前规划 2021-2023 年多晶硅产能分别将达到 12~15 万吨、15~22 万吨、22~29 万吨, 目前来看实际扩产速度略超预期。

零售涨势较好, 继续关注线下消费流量回暖

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

华金零售-板块上涨点评-王冯

19 日零售行业涨势较好, 关注消费恢复与板块估值修复: 19 日 SW 商业贸易行业整体上涨 3%, 其中 11 支股票涨停, 主要为新零售概念股, 疫情有望加速线上线下融合。另有超市龙头永辉超市、家家悦涨幅靠前。回顾前 2 月, 疫情影响

消费意愿，1~2月社零同比下滑20.5%。其中必选消费表现较好，可选消费受影响较大。

促

消费政策有望推动消费复苏：近期国家卫健委称本轮疫情流行高峰已经过去，国家发改委印发《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》延续整体促消费政策趋势，促进消费提质扩容。叠加疫情后消费信心逐步回升，国内消费市场有望复苏。

投资建议：国内疫情逐步好转，促销费政策有望推动消费增速回暖。继续建议积极关注生鲜占比较大的超市龙头永辉超市、家家悦，建议关注国内线下客流回暖趋势。

中国移动2020资本开支与2019业绩公布

曾捷 zengjie@huajinsec.cn

中国移动发布19年业绩和20年资本开支计划。资本开支方面，2020年中移动资本开支预算为1798亿元，增加约140亿元，其中5G相关投资计划约1000亿元（+316%），其中传输网又增长最大（+15%），且增设备减土建，结合前期5G无线设备招标“2+1

【财经要闻】

1、商务部：加快压减全国和自贸试验区外资准入负面清单

商务部表示，下一步，我们将围绕稳住外资基本盘，从5方面加大工作力度：一是推动进一步扩大开放。加快压减全国和自贸试验区外资准入负面清单，持续扩大外资市场准入；加快修订《鼓励外商投资产业目录》，增加鼓励条目，提升开放广度和深度。二是落实各项稳外资政策措施。三是建设高质量开放平台。四是提升投资促进水平。五是持续优化外商投资环境，实施好《外商投资法》及配套条例，建立外商投资服务体系。

2、商务部回应RCEP进度不会受到影响

商务部新闻发言人高峰表示，RCEP各方都在按照领导人的指示，致力于年底签署RCEP协定。目前各方按照既定的工作计划，正有序推进法律文本审核等相关工作，以准备好供各国签署的最终文本。中方将与各方一道，努力推动协定如期签署。除RCEP之外，我们还将加快推进中日韩自贸区谈判，加大中国—海合会自贸协定谈判力度，并积极推进与以色列、挪威、斯里兰卡等的自贸协定谈判和与韩国、秘鲁等的升级谈判，加快构筑立足周边、辐射“一带一路”、面向全球的高标准自贸区网络，继续扩大自贸伙伴的“朋友圈”。

3、商务部：发挥跨境电商等贸易新业态、新模式优势

商务部表示，我们将下大力气，精准实施扶持政策，助力企业稳住国际市场，重点做好以下几方面工作：一是发挥双边经贸合作机制作用，营造良好的国际贸易环境。二是综合运用财税、金融、出口信保政策支持。三是支持地方、行业组织、贸促机构为企业提供必要的法律和信息服务。四是发挥跨境电商、市场采购等贸易新业态、新模式优势。

4、商务部：近期即将发文支持生活服务企业加速复工

商务部市场建设司司长朱小良介绍，为加速住宿餐饮等生活服务企业复工复产，商务部将重点从以下几个方面发力：一是正在会同相关部门研究对生活服务业分区分级分类复工的通知，排除复工复产的不合理限制，支持生活服务企业加速复工，近期即将印发。二是督促地方商务主管部门强化服务，配合相关部门及时发布、解释国家和地方出台的各项支持措施，帮助企业用好用足各项政策。三是指导地方通过“点对点、一站式”直达式运输等方式帮助员工返城返岗，尽快解决企业用工难题。

5、工信部：印发《中小企业数字化赋能专项行动方案》利用信息技术加强疫情防控

财联社3月19日讯，工信部近日印发《中小企业数字化赋能专项行动方案》，重点任务包括，利用信息技术加强疫情防控。推广“行程卡”“健康码”等新应用，实现人员流动信息实时监测与共享，在确保疫情防控到位的前提下加快企业员工返岗。运用医疗物资保障、疫情预警、库存及物流配送、资源调配等小程序、工具包，科学精准防控疫情，推动有序复工复产。

6、工信部：加大对重点保障企业的财税支持

工信部发布支持中小企业应对新冠肺炎疫情指引。指引提出加大对重点保障企业的财税支持，设立3000亿元专项再贷款，通过再贷款等方式支持金融机构向疫情防控重点保障企业提供优惠贷款，中央财政按企业实际获得贷款利率的50%进行贴息，鼓励地方财政再予

以进一步支持。对疫情防控重点保障物资生产企业为扩大产能新购置的相关设备,允许一次性计入当期成本费用在企业所得税税前扣除,按月向主管税务机关申请全额退还增值税增量留抵税额。

7、工信部：1-2月电信业务收入小幅增长 数据及互联网业务收入占比稳步提升

工业和信息化部3月19日消息,1-2月电信业务收入小幅增长,累计完成2242亿元,同比增长1.5%,增速同比回落0.4个百分点,但较上年末增幅提高0.7个百分点。数据及互联网业务收入占比稳步提升,三家基础电信企业完成固定数据及互联网业务收入375亿元,同比增长6.3%,在电信业务收入中占16.7%,占比同比提高0.7个百分点,拉动电信业务收入增长1个百分点。

8、发改委：预计今年CPI会呈现前高后低的态势

国家发展改革委价格司副司长表示,在当前和今后一段时间生猪产能稳步恢复的情况下,猪肉供应将得到改善,猪肉价格也会随之回落。工农业产品供应比较充足,服务业发展迅速,物价保持平稳运行的基础牢固,预计今年CPI会呈现前高后低的态势,全年物价运行总水平总体将保持在合理区间。

9、发改委：本周将继续投放中央冻猪肉储备

国家发展改革委价格司副司长、一级巡视员彭绍宗19日表示,去年以来,我们多次投放了中央冻猪肉储备,今年春节假期过后又连续6周投放,本周还将继续投放。

10、上交所研究ETF集合申购机制 拟年内试点

上海证券交易所最新发布的《ETF行业发展报告(2020)》中表示,正在研究推出ETF集合申购机制,要在2020年持续推动ETF集合申购业务试点和常态化。允许投资者在基金存续期内用单只或多只成份券申购ETF份额,降低调仓对二级市场价格冲击。

11、民航局发文限制国际客运航班量

中国民航局发布关于疫情防控期间控制国际客运航班量的通知,要求以民航局3月12日官网发布的“国际航班信息发布(第5期)”为基准,每家航空公司在每条航线上的航班量只减不增。

12、农业农村部：非洲猪瘟疫苗正在申请临床试验

农业农村部畜牧兽医局副局长魏宏阳19日表示,疫苗需要安全、有效、质量可控。对于非洲猪瘟疫苗乐见其成,但也不能急于求成。根据我们掌握的情况,不同的机构取得了积极的进展,农业农村部已经收到一些单位提出的非洲猪瘟疫苗的临床试验申请,农业农村部正在指导完善临床试验方案,不降低标准的同时提高效率。

13、深交所：2019年受访者平均账户资产达54.7万元 较上年增加10.2万元

深交所组织开展2019年个人投资者状况调查,调查显示,2019年,受访者平均账户资产量达54.7万元,较上年增加10.2万元;受访者中,证券账户资产量在50万元以下的中小投资者占比75.1%,较上年减少4.9个百分点。受访者投入到股票中的资产占家庭总流动资产的27.3%,较上年增加1.7个百分点;其中,40岁以上受访者股票在资产配置中的比重为29.3%,较30岁以下受访者高5个百分点。

14、卫健委：国际疫情快速蔓延带来的输入性风险增加

国家卫健委新闻发言人米锋表示,最近7日,境外输入确诊病例数占新增确诊病例总数的84.55%,国际疫情快速蔓延带来的输入性风险增加,要落实外防输入重点任务

15、江苏：出台意见推动乡村产业发展 到2022年,现代种养业总产值达1万亿元

江苏出台意见推动乡村产业发展,提出到2022年,现代种养业总产值达1万亿元,农产品加工业总产值1.5万亿元,10亿元以上的县域特色产业集群200个左右。

16、四川：正研究谋划具体举措 建设成渝地区双城经济圈

四川省对推动成渝地区双城经济圈建设作出了全面部署，有关方面正在深入研究谋划具体工作举措。另外，目前重庆市有关方面也正在开展谋划研究，包括深入研究推进成渝地区双城经济圈各领域发展思路。在前期研究的基础上，策划储备一批重大工程项目、重大政策、重大改革举措，加强与国家相关部委对接，争取得到认可与支持。下一步，四川省与重庆市将加强沟通衔接，及早谋划新的合作事项。

17、科创板个股涨跌互现 卓易信息涨超 6%

科创板个股涨跌互现，5 只个股涨超 6%。其中，神工股份涨 13.61%，华峰测控涨 7.48%，卓易信息涨 7.30%；洁特生物跌幅最高，跌 6.96%，东方生物跌 5.78%。

18、上证综指收盘跌 0.98%，报 2702.13 点

上证指数收盘跌 0.98%，报 2702.13 点，盘中跌逾 3% 创出 13 个月新低；深成指跌 0.1%，报 10019.86 点；创业板指涨 0.42%，报 1894.94 点；两市成交额 8225 亿元，较上日基本持平；北向资金连续 7 日大幅净流出。

19、恒生指数收盘收跌 2.61%，报 21709.13 点

恒生指数震荡收跌 2.61%，报 21709.13 点，刷新 2016 年 12 月以来新低，早盘一度跌逾 5%；国企指数跌 2.74%，红筹指数跌 3.63%。全日大市成交 1911 亿港元。

20、道指涨 0.95%报 20087.19 点

道指涨 0.95%，报 20087.19 点，标普 500 指数涨 0.47%，报 2409.39 点，纳指涨 2.3%，报 7150.58 点

【重点公告】

【采掘】

中国神华：2 月份商品煤销量为 30.3 百万吨同比下降 22.1%

【传媒】

米奥兰特：2019 年度净利润 6611.66 万元，同比下降 3.30%

【电气设备】

通威股份：拟 40 亿元投建年产 4 万吨高纯晶硅项目

东南网架：拟以 2.5 亿元-5 亿元回购公司股份

【电子】

深天马 A：全资子公司厦门天马收到研发补助资金 1 亿元

【非银金融】

中信证券：2019 年净利润同比增加 30.23%

【化工】

美思德：2019 年净利润同比增长 76.47%

【计算机】

太极实业：员工持股计划及无锡创投拟合计减持不超 3.3892% 的股份

【家用电器】

老板电器：获得政府补助 5385.91 万元

【建材】

塔牌集团：拟以 2 亿元-4 亿元回购公司股份

【农林牧渔】

天山生物：2019 年净亏损 6295.10 万元

【轻工制造】

中顺洁柔：首次回购 109.59 万股，耗资 1572.97 万元

【通信】

中国通号：1-2 月，公司中标四个项目，中标金额总计约 15.01 亿元

【医药生物】

一心堂：2019 年净利润同比增长 15.90%

大参林：拟发行不超 14.05 亿元可转债 用于医药零售门店建设项目等

【有色金属】

宝钛股份：2019 年净利 2.4 亿元同比增 70%

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%；
- 卖出一未来 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.cn