

朝闻国盛

持股过节，重点关注地产金融与成长

今日概览

■ 热点聚焦

【宏观】房地产投资将缓降，明年地产可能结构化放松-20180920

【宏观】人民币“破7”难，大概率再降准-20180920

【策略】持股过节，重点关注两个方向-20180919

【化工】化工大宗品景气度回落，看好农化板块-20180919

【军工】军工反转逻辑将继续演绎-20180919

【机械】关注专用设备板块，首推亿嘉和-20180920

作者

分析师 贾菲

执业证书编号：S0680515010001

邮箱：jiafei@gszq.com

行业表现前五名

行业	当天	1周	1月
房地产	3.2%	3.3%	3.4%
采掘	2.3%	2.6%	2.2%
食品饮料	2.2%	6.3%	2.9%
家用电器	2.1%	2.4%	-1.2%
轻工制造	1.9%	-0.1%	-3.0%

行业表现后五名

行业	当天	1周	1月
建筑装饰	0.3%	2.4%	-1.8%
钢铁	0.4%	1.7%	-7.0%
建筑材料	0.5%	2.9%	-4.6%
银行	0.5%	1.1%	3.3%
通信	0.6%	-1.2%	-3.2%

晨报回顾

- 1、《朝闻国盛：政策护航基建托底，板块仍是优选方向》2018-09-19
- 2、《朝闻国盛：航天信息金融、会员业务推进乐观，中期继续看好》2018-09-18
- 3、《朝闻国盛：关注修复行情启动的时间与信号》2018-09-17
- 4、《朝闻国盛：中国可能跟随美国“加息”并再降准》2018-09-14
- 5、《朝闻国盛：关注工程机械龙头业绩弹性》2018-09-13



■ 热点聚焦

【宏观】房地产投资将缓降，明年地产可能结构化放松-20180920

熊园 S0680518050004 xiongyuan@gszq.com

1、地产调控再度加码，房地产税步入“倒计时”。5月以来国内房地产市场又现活跃迹象，8月70城90%以上城市房价上涨，一、二、三线城市环比涨幅分别较上月扩大0.1、0.2、0.5个百分点，由此看到了7.31政治局会议对房地产再度出手，要求“下决心解决好房地产市场问题，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨”。结合一系列官方表态，倾向于认为，房地产税大概率在2020年之前落地，不排除更早。

2、受制于融资趋紧以及销售、土地购置费回落，房地产投资开始缓降。1-8月房地产投资累计增长10.1%，较1-7月增速小幅收窄0.1个百分点。一方面，1-8月商品房销售面积增速回落0.2个百分点至4%，需求走弱带动房地产投资的放缓。另一方面，融资受约束是今年地产开发商的“紧箍咒”。“930”地产调控以来（尤其是今年），多部门逐步收紧房企融资而且不断加码，旨在打击违规融资和投机性融资，包括“非标”变相接济开发贷被限制；限价管制等使得后端销售回款有所下降；发改委发文进一步规范海外融资；以及中小信托公司的房地产信托之路被堵等。我们预计，随着房地产调控的持续加码，商品房销售和土地购置费的回落，四季度房地产投资将稳中有降。

3、短期内稳增长尚离不开房地产，地产链相关行业仍可“信赖”。考虑到房地产还是支柱产业，地方政府的土地财政“依赖症”短期内也无法根本扭转，房地产融资（尤其是龙头房企）事实上难以真正遏制住。我们仍倾向于认为，结构性、差异化的放松仍是当局的可选项，后续房地产投资增速将有所回落但绝对水平仍高。

风险提示：房地产调控力度超预期。

【宏观】人民币“破7”难，大概率再降准-20180920

熊园 S0680518050004 xiongyuan@gszq.com

1、站在当前时点，利差、通胀等传统因素已不是关键变量，汇率更多地变成了大国博弈的工具。9月18日人民币对美元先贬后升，也与2000亿美元落地和中国的应对举措相继发布有关。判断人民币汇率后市，主要看美元走势和我国央行的容忍度。一方面，维持此前判断，美元大概率短涨长跌、难以持续走强；另一方面，7月上旬央行行长等多位高层喊话人民币稳定、8月初央行日前上调外汇风险准备金率、8月16日央行上海总部限制人民币通过自贸区FTU账户外流，8月24日央行重启“逆周期因子”，表明央行渐次释放稳定信号，有意维稳人民币汇率；9月18日总理在达沃斯论坛开幕致辞中也表示，“中国决不会走靠人民币贬值刺激出口的路，且要为汇率稳定创造条件”。因此，倾向于认为，人民币“破7”难度大。

2、美联储9月加息几成定局，我国大概率跟5BP并再降准。当前市场隐含的美联储9月加息概率高达96.8%（历史上超过70%最后都加了），意味着9月25-26日FOMC会议上加息应无悬念了。我们预计，我国央行大概率象征性小幅“加息”5个BP。要注意的是，“加息”不代表货币政策收紧。维持此前判断，国内货币政策事实上已松动，预计“加息”后会通过MLF放量对冲，并仍有可能再降准（预计9-10月）。

风险提示：中美贸易摩擦升级超预期。

【策略】持股过节，重点关注两个方向-20180919

张倩婷 S0680518060004 zhangqianting@gszq.com

近两天市场反弹，一方面2000亿美元征税方案靴子落地；同时伴随国内基建、地产的政策利好发布。这两点也是我们上周报告中强调的修复行情开启的两个重要信号。背后反应的是在市场反复煎熬过程中做空力量的逐渐衰竭和做多动能的不断积聚。

随着利空逐渐出尽，对于相对收益机构而言，建议持股过节，加息和2000亿利空释放后，长假中出现正向超预期的概率更大，轻仓心更慌；对于绝对收益机构而言，随着市场底部逐渐明朗，也到了右侧加仓时间。

从资金来源的角度，机构加仓是修复行情最主要的资金来源。以公募为例，以当前的仓位水平，如果加仓10个点，就能提供接近2000亿的边际增量。因此，机构当前最偏好什么、最愿意配置什么，对后续板块表现有重要的指示意

义。我们认为两个板块需要重点关注：

1、地产金融。历史上看，在偶数年下半年尤其年底附近，大金融经常走出一波行情。在相对收益的考核机制下，有时甚至成为弯道超车的重要路径。当前从机构配置的角度，在年初的过山车之后，地产、金融再次被大幅低配；从基本面的角度，地产销售依然平稳，金融(银行保险)也维持稳健；从估值角度也具备安全边际，其中房地产行业估值持续刷新新低，银行保险估值也处在历史底部区域；房地产政策上又有抵税的边际利好出现。因此，需关注金融地产在年底这个特殊时点的博弈价值。

2、成长。成长依然是机构资金偏好的板块，尤其是与经济周期关联度低、长期方向明确、景气度向上的子行业。尤其在近两周贸易战风波下再次遭遇调整之后，修复行情中的向上动力更强。

风险提示：1、贸易摩擦超预期发酵；2、宏观经济超预期波动。

【化工】化工大宗品景气度回落，看好农化板块-20180919

王席鑫 S0680518020002 wangxixin@gszq.com

孙琦祥 S0680518030008 sunqixiang@gszq.com

由于化工处于中游行业，对经济趋势的变化略有滞后，属于后周期行业。从8月中下旬开始部分化工子行业逐步感受到需求端的减弱，出现了旺季不旺的情况，需求端的减弱主要来自于包括汽车、家电(冰箱)等同比偏慢或者回落的增速带来的边际上的减弱，从而开始对化工品的价格造成了一定的影响。

从供给端看，环保上依然处于较严的状态，环比没有感觉到有明显的放松。我们认为未来“一刀切”式的限停产措施在冬季可能会逐步减少，“因厂制宜”可能是未来环保主要的方向。而从整体环保执法力度上看，我们觉得会维持，但可能不会继续加强。

从主要矛盾看，现在影响化工景气度的是下游需求。顺经济周期的品种可能会有一定的调整，部分产品比如MDI等，由于其寡头定价能力，幅度会弱一些。从景气度看，我们现在看好农化类的板块，主要是磷肥、粘胶(棉花替代逻辑)、磷矿石、复合肥、以及农药等子板块。一方面是和经济相关性小，另一方面农产品价格有望走强带来相关产品的需求提升。

风险提示：需求弱于市场预期；产品价格低于市场预期。

【军工】军工反转逻辑将继续演绎-20180919

丁婷婷 S0680512050001 dingtingting@gszq.com

回归基本面，军工反转逻辑继续演绎。8-9月军工超额收益较为明显，市场普遍关心行情能否持续？我们7月15日《中报预示基本面好转，聚焦成长白马》提出，基本面最悲观时期已经过去，“反转逻辑”将催化板块行情。我们维持前期判断：1)与以往不同，2018年军工投资主线在于基本面预期反转，而不只是炒主题、炒改革；我们统计2017年以来军工的6次反弹，此次反弹是第一次在没有短期事件性催化剂而启动，值得重视；2)军工板块当前反而具有避险属性：以往军工被视为高弹性品种，由于机构持仓创5年新低，而未来3年成长性确定，风险偏好修复，军工龙头攻防兼备。3)选股思路：订单看总装，业绩盯配套，重点在白马，航空亮点多。

业绩反转确立，把握“军工反转”三阶段。我们定义的“军工反转逻辑”包含三层含义：1)业绩反转：2017Q4起基本面逐季向好，重视“高增长+低估值”的成长白马。2)预期反转：军费增速拐点向上，2018年龙头业绩反转确立，市场对2019-2020军工整个板块成长性的预期将从质疑转向乐观。3)持仓反转：资金面边际好转，基金持仓比重提升。随着反转逻辑逐渐被市场认可，军工有望迎来趋势性行情。

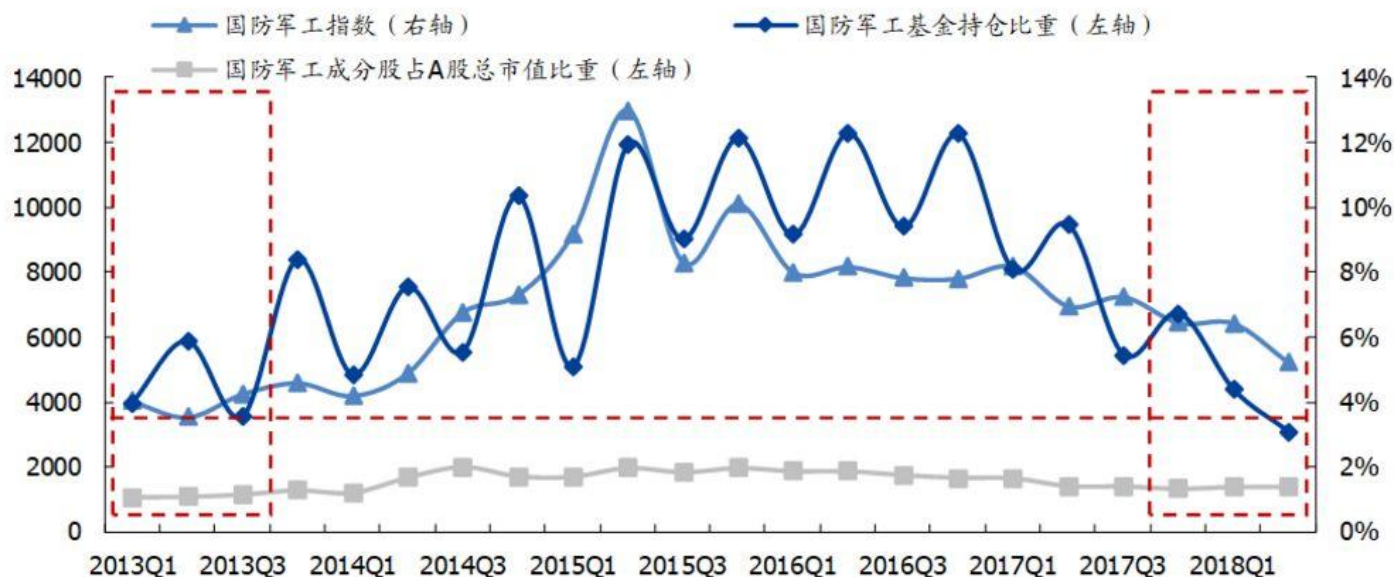
军工估值与持仓的分化与变化：1)军工板块整体PE回归至55-65倍，绝对值仍然偏高，但已接近2013水平，尤其是核心配套企业的PE已降至20-30倍。2)2018Q2军工机构持仓创下5年新低，仅为3.08%；民参军被机构减持，但成长白马却开始被逆势增持，我们判断2018Q4这一趋势将再延续。

选股主线与受益标的：1)首选景气上行、业绩确定性高、攻防兼备的成长白马：航天电器、中直股份、内蒙一机、中航沈飞；2)改革受益品种：航天电子、中航机电；3)军工+5G/半导体/新材料领域的优质民参军：火炬电子、

報告吧
菲利华、金信诺。

风险提示：1) 军工改革力度不及预期；2) 军工企业订单波动较大；3) 样本选取可能引起的误差的风险。

图表 1: 2018Q2 基金持仓比重继续下降，已经低于 2013 年初水平



资料来源：Wind，国盛证券研究所

【机械】关注专用设备板块，首推亿嘉和-20180920

姚健 S0680518040002 yaojian@gszq.com

罗政 S0680518060002 luozheng@gszq.com

重点关注专用设备板块，首推亿嘉和。制造业周期景气向下，我们对通用设备领域依然保持谨慎态度，由于上市公司中报体现的业绩有一定的滞后性，我们认为三季度才是观察本轮制造业周期的最重要窗口。重点关注与周期关联度较弱的专用设备板块，首推亿嘉和。

室内机器人垄断地位巩固，室外机器人仍有向上突破空间。从供应商到客户乃至同行全方位调研显示公司产品竞争力。根据国网披露最新招标数据，江苏招标 520 座配电站改造项目，公司中标率达 75%，省内龙头地位难撼；上半年，国网统一招标 198 台室外机器人，公司中标率为 8%，仍有向上空间。四季度电网预期仍有招标需求。

新品种机器人+省外市场突破，打造业绩增长弹性。研发人员大幅扩充、费用投入持续提升，公司带电操作、隧道、消防等机器人新品有望加速投放。目前，兼具带电操作与巡检功能的室内机器人已在镇江电网使用。以江苏市场为核心，室内机器人产品逐步向周边发达省市渗透，业绩弹性有望进一步提升。

盈利预测与估值：2018 年 EPS 2.8 元，对应现价 29 倍。

风险提示：省外市场开拓不及预期；新产品研发不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街 35 号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 101 层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com