

2020年12月21日

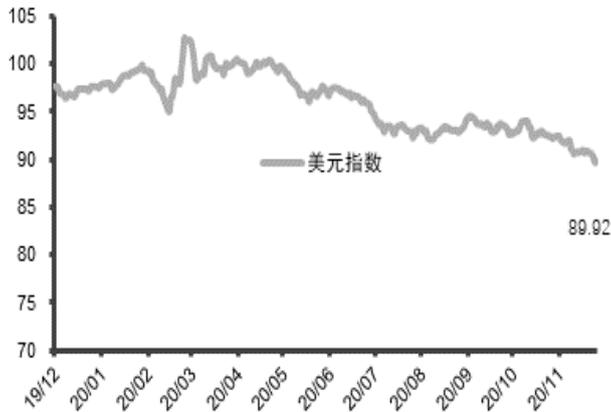
2020年第49期(总第825期)

基金视窗

上证综合指数近一年走势图



数据来源: 万得, 截至日期: 2020.12.18



数据来源: 万得, 截至日期: 2020.12.18

国际原油价格近一年走势图



数据来源: 万得, 截至日期: 2020.12.18

基金经理论市:

流动性收紧言之尚早, 盈利有望消化估值

十二月第三周, 国内方面, 经济数据延续复苏势头, 但市场屏息等待中央经济工作会议定调, 并普遍担忧流动性边际收紧; 国外方面, 疫苗大规模接种正式开启, 美股在震荡中再创新高, 带动外盘整体表现强势。最终上证综指收涨 1.43%, 深证综指收涨 1.74%。结构上看, 大盘股明显占优, 表现在上证 50 与沪深 300 分别收涨 2.34% 和 2.26%, 排名靠前, 创业板指涨幅第一, 表现明显好于创业板综指。

成交量方面, 两市日均成交额同比再度下滑 3.3%, 持续缩量, 结合指数走势上来看, 市场赚钱效应持续下降, 场外资金维持观望, 场内资金的博弈热情也有所降温, 机构资金集体退守核心资产。

本周涨幅前三位的中信一级行业为有色 (6.94%), 电力设备 (6.48%) 和医药 (4.34%)。其余表现较好的板块包括食品饮料, 汽车, 餐饮旅游等。新能源汽车和汽车板块高位震荡后, 部分资金布局一季度高增长, 本周再度迎来主升浪。涨幅后三位为纺服 (-2.23%), 通信 (-2.13%), 和电子 (-1.2%)。其余表现较差的板块包括传媒, 农业, 房地产。美国对于国内部分企业以涉军为由再度展开制裁, 对于电子和通信板块形成压制。

展望 2021 年, 我们对于市场保持谨慎乐观。从基本面来看, 随着疫苗大规模接种, 群体免疫可期, 全球经济有望向上形成共振, 叠加基数效应, 盈利高增长是大概率事件, 行业龙头业绩更将受益于市场集中度提升。资金面看, 虽然部分投资者担心流动性边际收紧, 但我们认为就当前的复苏高度来看言之尚早, 各国央行的对于货币政策“正常化”的态度都趋于保守, 今年的估值提升将被明年的盈利增长充分消化。

专栏：防水行业龙头集中度加速提升

防水行业属于“大行业，小公司”的典型。防水行业规模大约 1800 亿，而 CR3 只有 20%左右，过去防水分散主要因为在我国地产和建筑业务高速发展阶段，依赖度高的防水行业规模也粗放扩大。行业非标产品众多，对防水的整体质量要求和环保要求都较低，一定程度上存在“劣币驱逐良币”的现象。但近几年行业发生了较大变化，竞争格局明显优化，从数据上看，过去三年防水行业增速约 10-15%，而几家上市防水龙头企业的规模增速均在 30%甚至更高的水平，远快于行业增速，集中度有加速提升的趋势。

如果分析其中的原因，行业格局的变化受到多重因素影响。大客户对防水性能和质量的要求越来越高，由于过去存在很多非标产品，我国的房屋渗漏率超过 90%，很多居民都有过屋顶漏水，卫生间漏水等体验，可以说防水材料直接关系到建筑工程的使用寿命，修缮成本较高，但其本身在建安成本中不到 2%，因此随着下游客户越来越注重自身产品品质，开发商和建筑商对防水的品质要求提升，而对价格相对不敏感，这促使国标产品比例快速提升。

标准化产品快速增长主要来自地产商集中度提升且集采比例提升，大地产商更倾向于资金实力较强，产能布局完善和供应服务能力较强的龙头防水供应商，其次政府反腐工程推进，工程市场竞争更规范，很多招投标门槛将小企业排除，再次近几年环保政策的趋严迫使许多落后产能关停，污染严重的小企业加速淘汰。

近两年防水龙头纷纷上市，上市后通过借助资本力量，与非上市小企业进一步拉开差距。下游客户对供应商的垫资能力、施工服务能力越来越看重，这也意味着上市龙头在规模效应、资金壁垒等方面的优势越来越明显。

今年受益于疫情影响下的油价下跌，原材料沥青和分子等材料价格下跌明显，给行业带来很大的盈利弹性，从前三季度的报表看，防水公司业绩增速显著快于收入增速。随着海外经济复苏预期，石油链条价格反弹明显，市场短期对防水盈利能力担忧，以及地产政策端的担忧使得防水板块股价高位显著回落。但笔者认为，成本因素和政策担忧只是短期因素，并不影响板块的长期投资逻辑，盈利端或有一定扰动，但龙头收入增速或将维持较高增长，集中度加速提升趋势不变。市场预期较低时和估值回落后则是较好的布局时点，依然看好明年防水龙头的投资机会。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 沈菁）

风险提示：本周刊中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这固定性及完整性不作任何保证。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。本周刊中专栏的观点、分析仅代表作者意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理有限公司立场。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管有限公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制。投资有风险，敬请谨慎选择。

摩根士丹利华鑫基金管理有限公司
深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场一期二座 17 楼
邮编：518048

电话：(0755) 88318883
传真：(0755) 82990384
www.msfnunds.com.cn