新时代证券 New Times Securities

4 月金股配置：静待反弹

——月度金股报告

投资月报

● **组合构建思路：**

● **近期南下资金放缓，北上资金加速，充分说明股市的估值调整可能已经比较充分了。调整过后，板块之间的交易拥挤程度也已经下降到了 2020 年 3 月和 10 月的水平，存在着技术性反弹的内在诉求。4 月提供了一个非常有利于反弹的时间窗口，建议投资者积极参与。我们认为，周期股行情依然没有结束，但估值、流动性、中美关系等因素引发的多空分歧会加大市场波动的可能性，需重点寻找个股层面的预期差。我们建议重点关注在此轮经济周期中受疫情影响较大的电影、航空、酒店、旅游等行业，把握经济复苏后，其估值低、业绩拐点的逻辑所带来的利好。**

● **我们认为未来一段时间，影响市场板块风格的主要变量有：**

● **（1）股市资金格局：**从资金的流动方向来看，调整过后，北上的资金流入速度比南下的资金更快，从侧面说明了投资者对当下 AH 比价的认可。

● **（2）经济恢复情况：**结构上来看，生产端的复苏强于投资和消费端，消费端活力的复苏有望在下一阶段成为拉动经济继续回升的重要抓手。

● **（3）通胀预期：**美联储 3 月议息会议调高经济预期，海外通胀预期走强，部分新兴市场被迫加息。但 3 月中旬以来，中国国债利率连续小幅下行，整体非常健康，对股市整体估值的压制已经大幅缓解。

● **（4）疫情变量：**海外疫情状况出现分化。美国加速新冠疫苗的接种进度，而欧洲疫情出现再次反弹，部分国家因为阿斯利康疫苗的不良反应暂停接种该疫苗。

● **自上而下选了五个行业：**电新（宁德时代&法拉电子）、机械（埃斯顿）、轻工（太阳纸业）、化工（海利得&联化科技）。

● **自下而上的行业：**社服（中国中免、宋城演艺）、传媒（分众传媒、三七互娱）、食品饮料（贵州茅台）。

● **2021 年 4 月建议关注的金股（标的按所属行业进行分类，不代表推荐先后顺序）**

行业	公司名称	净利润（亿元）			PE		
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
电新	宁德时代	45.6	57.2	88.55	147.53	117.61	75.97
电新	法拉电子	4.56	5.27	6.23	1,475.28	1,276.53	1,079.82
旅游综合	中国中免	46.26	52.12	102.09	126.12	95.53	46.87
人工景点	宋城演艺	13.40	-17.45	11.27	39.89	-30.51	47.53
机械	埃斯顿	0.66	1.44	2.16	324	149	99
轻工	太阳纸业	21.78	19.70	31.20	9.6	19.2	12.2
化工	海利得	3.27	2.53	4.67	20	26.0	14.0
化工	联化科技	1.44	1.03	7.34	150	210.0	29.0
传媒	分众传媒	18.75	40.04	60.24	77.10	36.11	24.00
传媒	三七互娱	21.15	27.76	29.36	28.90	23.76	21.00
食品饮料	贵州茅台	412.06	461.01	559.76	61.00	55.00	45.00

资料来源：Wind、新时代证券研究所

● **风险提示：**美债收益率与美元指数超预期上行，经济周期下行。

推荐（维持评级）

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

程磊（分析师）
021-68864812
chenglei@xsdzq.cn
证书编号：S0280517080001

开文明（分析师）
021-68865582
kaiwenming@xsdzq.cn
证书编号：S0280517100002

姚轩杰（分析师）
010-69004656
yaoxuanjie@xsdzq.cn
证书编号：S0280518010001

赵汐雯（分析师）
zhaoxiwen@xsdzq.cn
证书编号：S0280520020001

马笑（分析师）
maxiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520070001

王言海（分析师）
wangyanhai@xsdzq.cn
证书编号：S0280520080003

目　录

1、 4 月各行业金股推荐逻辑.....3
1.1、 社服：中国中免&宋城演艺.....3
1.2、 食品饮料：贵州茅台.....5
1.3、 互联网传媒：分众传媒&三七互娱.....5
1.4、 轻工制造：太阳纸业.....7
1.5、 电新：法拉电子&宁德时代.....8
1.6、 化工：海利得&联化科技.....9
1.7、 机械：埃斯顿.....10
2、 4 月各行业金股财务数据.....11

图表目录

表 1: 4 月各行业金股盈利预测.....11

1、 4月各行业金股推荐逻辑

最近由于去年下半年投资者集中配置的热门赛道集体下跌，带动市场大幅调整，对投资者信心带来一定打击。但基于以下三点原因，我们认为 A 股向上突破动力犹存。其一，基于过往大宗商品牛市时长假设，目前商品涨价位于第二阶段，结合历史，A 股尚未进入熊市拐点。其二，A 股慢牛假设下，经济周期上行阶段，A 股牛市未尽。最后，展望 2021 年，盈利改善趋势将支撑股市资金循环正反馈，A 股向上突破动力仍在。我们认为，周期股行情依然没有结束，但估值、流动性、中美关系等因素引发的多空分歧会加大市场波动的可能性，需重点寻找个股层面的预期差。我们建议重点关注在此轮经济周期中受疫情影响较大的电影、航空、酒店、旅游等行业，把握经济复苏后，其估值低、业绩拐点的逻辑所带来的利好。我们认为未来一段时间，影响市场板块风格的主要变量有：

（1）股市资金格局：从资金的流动方向来看，调整过后，北上的资金流入速度比南下的资金更快，从侧面说明了投资者对当下 AH 比价的认可。

（2）经济恢复情况：结构上来看，生产端的复苏强于投资和消费端，消费端活力的复苏有望在下一阶段成为拉动经济继续回升的重要抓手。

（3）通胀预期：美联储 3 月议息会议调高经济预期，海外通胀预期走强，部分新兴市场被迫加息。但 3 月中旬以来，中国国债利率连续小幅下行，整体非常健康，对股市整体估值的压制已经大幅缓解。

（4）疫情变量：海外疫情状况出现分化。美国加速新冠疫苗的接种进度，而欧洲疫情出现再次反弹，部分国家因为阿斯利康疫苗的不良反应暂停接种该疫苗。

自上而下选了五个行业：电新（宁德时代&法拉电子）、机械（埃斯顿）、轻工（太阳纸业）、化工（海利得&联化科技）。

自下而上的行业：社服（中国中免、宋城演艺）、传媒（分众传媒、三七互娱）、食品饮料（贵州茅台）。

1.1、 社服：中国中免&宋城演艺

1.中国中免

投资逻辑：

事件：公司 2020 年实现归母净利超 61 亿元增长 32%。1 月 29 日盘后，中国中免发布 2020 年度业绩快报。公司 2020 年实现营收约 526 亿元，同比增长 8.24%；归母净利润约 61.2 亿元，同比增长 32.07%，扣除非经常损益后约 59.4 亿元，同比增长 55.05%。

Q4 营收 175 亿增 40%环比再提速，剔除租金减免 Q4 净利略降符合预期。Q4 实现营收 174.79 亿元，同比增 40.3%，环比 Q3 增 10.42%；实现归母净利 29.53 亿元，同比增 586.7%，环比 Q3 增 32.2%。若剔除上海机场 30 亿的租金减免，经测算，中免调整后的 2020 年利润总额为 66.7 亿元；Q4 单季利润总额 22.7 亿元，归母净利约 18-19 亿元，相比 Q3 归母净利 22.34 亿元略降；归母净利率约 10.3%-10.9%。参照过往年份，Q4 一般会因集中计提、存货减值等原因，归母净利及净利率低于前三季度，因此我们认为 20Q4 营收继续大增超预期，净利符合历史规律。

上机租金协议落地促租金降 70%，今年京、穗机场租金有望下调。公司子公

司日上上海与上海机场近日签署补充协议，因疫情影响导致国际客流锐减，中免2020年实际支付上机的租金为11.56亿元，相比原先的保底租金41.58亿元减少30亿元，下降70%。按照协议规定，当月实际国际客流≤2019年月均80%，按月实际销售提成；当月实际国际客流＞2019年月均80%，按月保底销售提成。这使得中免的租金支付从“上不封顶，下有保底”逆转为“上有封顶，下不保底”，将极大提高公司机场店的利润空间。我们预计有上海机场的谈判成功先例，今年北京、广州等机场的租金下调将有望落地。经测算，三大国际机场的租金下调有望达到50亿元左右，对公司今年业绩将带来丰厚的增量规模。

盈利预测及投资建议：离岛免税爆发+租金大降，净利翻倍逻辑稳固，维持“强烈推荐”评级。离岛免税2020年实现了327亿的销售额增长127%。2021年，市场扩容，“邮寄送达”等政策执行，离岛免税（含有税）销售预计可达700亿，增长112%。同时，机场店租金下调，和市内店政策松绑带动新的业绩增量也非常显著。我们上调公司盈利预测，预计公司2020-2022年实现营收526.2亿元、1020.1亿元、1325.1亿元，同比增长9.7%、93.9%、29.9%；归母净利润分别为61.17亿元、124.6亿元、160.1亿元，同比增长32.1%、103.7%、28.5%。对应PE分别为92、45、35倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情反弹风险、免税销售低于预期风险、公司经营风险。

2.宋城演艺

投资逻辑：

事件：公司是中国最大旅游演艺企业，业务扩张持续成功。宋城演艺是中国最大的旅游演艺企业，成立于1994年，开创了“主题公园+文化演艺”的独特商业模式，业务版图从杭州宋城景区起步，不断向三亚、丽江、九寨、桂林、张家界等国内重点旅游城市扩张，且持续取得成功。现场演艺、旅游服务是公司的核心业务，收入占比超八成。目前，杭州宋城、三亚千古情、丽江千古情占公司现场演艺收入的88%，是顶梁柱。

渗透率提升促演艺市场规模10年增5倍，行业呈现“一超多强”。道略文旅统计，2019年旅游演艺总票房超68亿，5年复合增速达17%。目前，旅游演艺观众9600万人次，游客渗透率仅1.6%，而海外成熟市场可超20%，这意味着未来10年游客渗透率提升潜力较大。我们预测，国内旅游人次70亿，按5-6%的渗透率可得演艺观众人次接近4亿，市场规模可增5倍达到约400亿。行业仍处于成长期，竞争格局呈现“一超多强”，宋城演艺市占率超过30%，持续稳居第一。

公司业绩10年增7倍，净利率达40%，ROE达15%，质地优良。2010-2019年，公司营收从4.5亿元增至26.1亿元，累计增4.8倍，复合增速21.6%；净利润从1.6亿元增至13.4亿元，累计增7.4倍，复合增速26.6%。公司毛利率超70%，净利率达40%，费用率控制出色。从经营性现金净流量/净利润比值看，公司始终保持110%以上，表明公司盈利质量高。公司负债率常年低于10%，不依靠举债扩张。ROE从2010年的6.5%稳步升至2019年的14.8%。公司经营质地优良。

●业务恢复明显，看好演艺主业稳定性和成长性，给予“强烈推荐”评级。我们预计公司2020-2022年的收入分别为8.9亿元、24.74亿元、36.5亿元，同比增长-66%、178%、47.6%；归母净利润分别为-17.45亿元、11.27亿元、16.51亿元，同比增长-230.3%、-164.6%、46.5%。对应公司2020-2022年PE分别为-31、48、33倍。公司第二轮扩张项目在未来2-3年将进入业绩爆发期，我们看好公司在政策红利和旅游消费升级下游客对演艺产品需求提升的内外驱动因素叠加下，业务发展的

稳定性和成长性将不断强化。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：项目收入不达预期风险，疫情或灾害风险，经济及政策风险。

1.2、 食品饮料：贵州茅台

投资逻辑：

事件：中报业绩增长符合预期。公司公布 2020 年中报，实现营收 456.34 亿元/+10.84%，归母净利润 226.02

亿元/+13.29%，销售商品、提供劳务收到的现金 464.46 亿元/+7.19%；2020Q2 实现营收 203.36 亿元/+8.79%，归母净利润 95.08 亿元/+8.92%；合同负债（含其他流动负债）较 2020Q1 增长 37%至 105.71 亿元；收入+Δ合同负债 232 亿元，同比增长 18.6%；销售回款 245.8 亿元/+19.5%；整体符合预期。

系列酒经销结构持续调整，直营加速落地。2020H1 公司茅台酒收入 392.6 亿元/+12.8%，系列酒 46.5 亿元/-0.1%，其中 2020Q2 茅台酒收入 170.4 亿元/+11.4%，系列酒 24.8 亿元/-1.6%，主要是报告期内国内酱香系列酒经销商净减少 393 家所致。分渠道来看 2020H1 直销收入 51.5 亿元/+222%，2020Q2 直销收入 32 亿元/+530%，加速落地趋势显著，若全部以自营渠道茅台酒（1499 元）推算，上半年自营发货约 1600 吨，与全年增量 2800 吨规划目标趋势一致，从落地看，2020 年公司分两批继续扩大 KA 商超、电商渠道招商，增量直营以提升成交价格管控能力，当前已完成与 35 家 KA 招商，预计将持续推进。

季节性纳税波动干扰二季度盈利。公司毛利率 91.46%，同降 0.40pct，销售费用率 2.55%，同降 2.28pct；管理费用率 6.57%，同降 0.16pct；净利率 54.44%，同升 0.76pct。中其中 2020Q2 比税金及附加占比 15.5%，同升 3.0pct，判断主要系季节性纳税因素致消费税加增加 8.26 亿元至 43.18 亿元所致；；销售费用率 2.5%，同降 3.5pcts，判断系二季度疫情影响户外营销及文化茅台等活动推广减少，叠加新收入准则下运输费从“销售费用”调整至“营业成本”核算（运费下降 1.14 亿元）；净利率降低 0.2pct 至 49.5%。现金回款 245.8 亿元/+19.5%，经营性现金流 126.21 亿元/-48%，主要系本期客户存款和同业存放款项净增加额减少 135 亿元所致。

盈利预测及投资建议：高端市场格局稳定，扩容趋势持续，维持“强烈推荐”评级。短期看，国家逆周期调节政策效果年内逐步显现支撑需求，非标和直营增量推升均价，全年收入有望突破千亿。长期看，高端格局稳定，按照公司“十四五”规划 5.6 万吨测算，量增价升趋势确立，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 480.41/600.99/704.60 亿元，同比增长 16.6/25.1/17.2%；当前股价对应 PE 分别为 42.4/33.9/28.9X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济持续下行影响高端白酒需求，疫情时间拉长致商务活动频次降低等风险。

1.3、 互联网传媒：分众传媒&三七互娱

1.分众传媒

投资逻辑：

事件：2021 年 3 月 24 日，公司发布 2020 年业绩快报及 2021 年一季度业绩预告，公司 2020 年实现营收 120.97 亿，同比减少 0.32%，实现归母净利润 40.04 亿，

同比增加 113.55%；第四季度实现营收 42.22 亿，同比增加 30.69%，实现归母净利润 18.02 亿，同比增加 249.87%；2021 年第一季度预计实现归母净利润 12.2-13.8 亿，同比增长 3120.08%-3542.39%。

2020 年业绩表现亮眼，四季度创近两年最佳。分众楼宇媒体业务自 2020 年第二季度起快速反弹，全年实现营业收入 115.76 亿元，同比增长 15.19%。影院媒体业务由于疫情期间全国影院暂停营业，2020 年实现营业收入 4.78 亿元，同比减少 75.90%。同时公司 2020 年营业成本同比减少 33.13%，主要由于：1）疫情期间未发生影院媒体租赁成本，2020 年公司影院业务的租赁成本同比大幅减少 81.73%；2）根据财政部政策，2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日免征文化事业建设费，公司 2020 年营业税金及附加同比减少 2.19 亿元，降幅为 77.39%。2020 年第四季度公司实现归母净利润 18.02 亿元，业绩创近两年最佳，其中楼宇媒体收入 38.95 亿元，同比增长 47.04%，延续高速增长。

2021 年第一季度延续高增长，净利预增 3120%-3542%。2021 年第一季度梯媒广告延续高景气，根据 CTR 数据，2021 年 1 月电梯 LCD 及电梯海报广告刊例花费同比分别增长 19.8%、27.2%。同时影院媒体广告随着元旦档《送你一朵小红花》、春节档《你好，李焕英》等影片优异表现逐步复苏。并且受到 2020 年第一季度低基数影响，公司预计 2021 年第一季度归母净利润 12.2-13.8 亿，同比大幅增长 3120.08%-3542.39%。

盈利预测及投资建议：新消费的崛起带来广告需求增长迅速，看好公司梯媒优质赛道与长期的品牌服务能力，看好公司新周期内的长期投资机会，维持“强烈推荐”评级。看好新消费赛道高增长带来的旺盛广告需求，看好梯媒的优质赛道与公司品牌服务能力，随着影院复工、梯媒点位调优和客户结构改善，智能分发系统的使用和推行，以及股东资源形成的线上线下和交易协同，预期整体业绩或能持续稳定健康增长。上调盈利预测，预计公司 2021/2022 年归母净利润分别为 60.24 亿/75.05 亿；当前股价对应 PE 分别为 24/20 倍，维持“强烈推荐”。

风险提示：行业竞争加剧风险，宏观经济导致广告行业不景气等风险。

2.三七互娱

投资逻辑：

事件：公司发布 2020 年和 20201Q1 业绩预告。2020 年公司实现营收 144 亿元，同比增长 8.87%；实现归母净利润 27.76 亿元，同比增长 31.28%。预计 2021Q1 归母净利润 0.8-1.2 亿元，同比下降 84%-89%，多重因素致下降较大。

20 年研发投入同增 30%，高研发叠加新品投入致 21 年 Q1 净利同比下滑。公司 2020 年游戏业务，特别是海外业务增长迅猛。存量游戏流水稳定。《精灵盛典》《斗罗大陆 H5》《大天使之剑 H5》等在海内外发行均取得良好效果。公司加码海外业务后取得重大突破的游戏为《Puzzles&Survival》，2020 年 8 月上线后海外市场表现优异，进入欧美多地区游戏畅销榜前 50，日本下载双榜第一。为了配合公司“双核+多元“发展战略，2020 年公司研发投入预计将达 11 亿元，同比增长超过 30%。因此在成本端承受较大压力，但有助于提高游戏业务护城河，完善业务模型，从单核流量到双核流量与研发共振。

2021 年 Q1 利润端下滑明显，收入端保持增长，销售费用有望隔季收回。2021Q1 归母净利润下滑幅度较大，主因系收入端靠存量游戏较多及新游上线带来的营销费用大幅增加等。具体来说，《荣耀大天使》《一千克拉女王》的营销费用较大，且

2020Q1 因新冠肺炎疫情基数较高，导致利润水平下降较多。1 月上线《荣耀大天使》的类型决定了其投放节奏必须大幅加快，短时期内达到数亿的投放费用，但一般此类游戏的营销费用，最迟会在上线后的第二、三个季度即可获得流水回收，实现盈利。另外，公司海外市场表现优异，《我叫大掌柜》《Puzzles&Survival》等游戏表现突出榜单靠前，海外市场占比有望持续提升。公司目前储备 50 多款游戏，后续利润释放不必悲观。

盈利预测及投资建议：单季度剧烈波动虽然超预期，但属于高研发投入和新产品高投放的错配期，后续季度有望数据走好。公司走向长期持续的稳定增长，仍需思考如何推出长期产品去平滑波动，基于当下的高研发投入和新产品储备，我们对公司的后续发展比较乐观，下调 2021 年盈利预测，预计公司 2021 年-2022 年的净利润为 29.36 亿元、36.20 亿元，同比增长 3.1%、23.3%，对应 2021 年-2022 年 PE 分别为 21/17 倍，但维持“强烈推荐”评级。

风险提示：新游上线进度或质量不及预期，买量成本大幅上升等。

1.4、 轻工制造：太阳纸业

投资逻辑：

事件：公司公布 2020 年中报。2020H1 营收 104.28 亿元（-3.23%），归母净利润 9.36 亿元（+5.61%）；其中 2020Q2 营收 48.76 亿元（-8.43%），归母净利润 4 亿元（-20.93%）。

2020H1 盈利符合预期，静待 Q3-Q4 需求旺季来临：分季度看，2020Q1 归母净利润同比增速 40.97%，Q2 同比下降 20.93%，主要是一季度疫情影响下，供给短期受抑制导致纸价上涨，二季度供需格局变化与销售竞争加剧促使纸价高位回落，对公司业绩构成一定冲击。但整体看，上半年公司毛利率 23.72%，净利率 9.03%，较上年同期分别增长 4.01pct、0.71pct。分品类看，文化纸、铜版纸、溶解浆、生活用纸、牛皮箱板纸分别实现收入 37.86 亿元、14.66 亿元、13.09 亿元、3.71 亿元、3.86 亿元、16.59 亿元，分别同比变化+7.80%、-2.94%、-28.31%、-6.16%、+15.82%。展望 Q3-Q4 行业旺季到来、规模纸厂纷纷提价，叠加浆价低位运行、预计下半年公司作为文化纸龙头企业盈利弹性有望充分释放。

运输费用增加、股权激励影响下，整体费用率有所上升：2020H1，公司期间费用率为 12.62%，同比增加 2.41pct；其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.76%/5.13%/2.73%/1.98%，分别同比+1.24/+1.25/-0.08/+0.49pct。其中，疫情导致运输费用增加；股权激励费用摊销导致管理费用率上升。

林浆纸一体化领先布局，三大生产基地助力未来产能投放：公司在老挝与广西领先布局林浆纸一体化，成本优势显著；其中，老挝基地难以模仿，在育苗、基建、资金投入与税收优惠上均有很高进入壁垒，核心优势明显，同时与山东兖州本部基地协同，形成国内外生产全覆盖。目前，公司已进入产能释放窗口期，广西 350 万吨林浆纸一体化项目已进入实施阶段，一期纸浆项目将在明后年陆续投产。此外，20 万吨生物质纤维已于上半年试产，5 万吨生活用纸、45 万吨文化纸、老挝 80 万吨高档包装纸项目预计在未来三年陆续投产，公司总产能有望突破 1000 万吨，规模化优势与综合实力进一步提升，业绩增厚可期。

盈利预测及投资建议：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 22.76 亿元/26.74 亿元/30.49 亿元，EPS 分别为 0.88 元/1.03 元/1.18 元，对应 PE 为 15.8/13.4/11.8X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：浆价超预期上行，行业竞争加剧，宏观经济恢复不达预期。

1.5、 电新：法拉电子&宁德时代

1.法拉电子

投资逻辑：

事件：业绩超预期：20Q3 营收同比+26%，归母净利润同比+44%。20Q1-3 年公司营收约 13.4 亿元，同比+12.1%；归母净利润 3.7 亿元，同比+20.7%；扣非后归母净利润约 3.5 亿元，同比+20.2%。其中，Q3 公司营收约 5 亿元，同比+25.6%；归母净利润约 1.4 亿元，同比+44.4%。业绩超预期。

盈利水平稳定，经营业绩有望继续向上。20Q3 公司整体盈利水平和成本控制持续稳健，毛利率约 43.8%，同/环比+1.1/-1.7 个 pct；费用率合计约 12.6%，同/环比-0.1/+1 个 pct；净利率约 27.7%，同/环比+3/-0.8 个 pct。20Q3 期末存货约 3.2 亿元，继续维持在高位，同比+14.3%，环比持平，业绩有望继续向上。

新动能带动效应显著。新能源车、光伏等下游景气向上。1）新能源车，欧洲新能源汽车注册量高增长，Q1-3 欧洲主流 10 国累计注册量约 67 万，同比+102%。同时，国内新能源车销量从 7 月开始同比转正，Q3 合计销量约 35 万辆，同比+40%。2）光伏，受益于阳光等下游客户逆变器出货量的大幅提升，有效对冲了华为美国市场出口受限的影响。国内厂商产品竞争力强，且持续布局海外营销，我们预计 Q4 国内厂商的整体出货量将呈同比增长。3）工控，9 月制造业 PMI51.5，从 3 月开始连续 7 个月在荣枯线以上，其中大型企业、中型企业和小型企业 PMI 分别从 5、6、9 月开始转好，9 月 PMI 分别为 52.5、50.7 和 50.1。制造业工业增加值同比增幅稳步上升，9 月达到 7.6%。

薄膜电容龙头进入新一轮增长期。中欧步调一致致力于提高清洁能源的使用占比以减少碳排放。中长期看，新型能源将进入快速发展期。其中，1）新能源车方面，油电平价正逐步实现，优质车型供给增多，预计到 2025 年全球新能源车 CAGR 将近 40%。2）新能源，作为清洁能源的重要组成部分，光伏、风电将迎来黄金发展期，我们预计全球光伏装机量将从 2019 年的 112GW 提高 2025 年的 300GW。全球风电将从目前的 60GW/年的装机量上升到 70GW/年。

盈利预测和投资建议：公司是薄膜电容龙头，持续受益于下游新能源、新能源车和工控等市场向好。我们调高公司的盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润 5.3、6.2、7.4 亿元，对应 EPS 为 2.34、2.77、3.29 元，当前股价对应的 PE 分别为 38、32 和 27 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原材料价格波动，海外市场业务波动，汇率波动。

2.宁德时代

投资逻辑：

事件：拟投资不超过 290 亿元建设锂电池项目。公司发布公告，拟合计投资不超过 290 亿元用于建设/扩建三大锂电池生产基地。1）宜宾（五期、六期），扩建资金不超过 120 亿元，动力电池项目分两期建设，每期自开工建设起均不超过 26 个月；2）广东肇庆，不超过 120 亿用于建设动力及储能锂离子电池，建设期不超过 24 个月；3）时代一汽，扩建资金不超过 50 亿元，动力电池项目分两期建设，项目一期自开工建设起不超过 12 个月，项目二期计划在一期建设后一年内启动。

产能扩张再提速近，新增近 100GWh 电池产能规划。若根据 2020 年 2 月定增公告中的单位产能投资 3.08 亿元/GWh 来计算，预计本次公告的 290 亿元投资、扩建电池产能合计约 94GWh。本次公告是继 2020.12.29 公告拟投资不超过 390 亿元（预计产能 127GWh）加码电池产能后，短时间内的又一大规模产能扩张规划。到 2025 年，公司动力电池产能规划合计超 500GWh。

需求爆发，公司优质供给提前加速布局。新能源车正处于爆发式发展的阶段。根据 SNE 统计，2020 年全球动力电池出货量超 190GWh，同比+30%；装机量达到 138GWh，同比+19%。其中，国内装机量约 64GWh，同比+2%。预计到 2025 年全球动力电池需求量将超 1.2TWh，年复合增速超 40%。公司是动力电池龙头，2020 年国内市占率达到 50%，全球市占率约 25%。公司产能扩张大幅提速，有利于打破优质电池产能供给瓶颈，再次巩固公司在锂电池领域的龙头地位。

盈利预测及投资建议：我们预计 2020-2022 年营收分别为 496、780、1009 亿元，归母净利润分别为 57、89、113 亿元，EPS 分别为 2.46、3.8、4.84 元，当前股价对应的 PE 分别为 150、97、76 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情影响超预期，投产进度不及预期。

1.6、 化工：海利得&联化科技

1.海利得

投资逻辑：

事件：公司公告 2020 年三季报，2020 年前三季度公司实现营业收入 25.65 亿元，同比下滑 14.27%，归母净利润 1.49 亿，同比下滑 38.95%；单季度来看，2020 年第三季度公司实现归母净利润 4720 万，同比下滑 43.13%。

外需求疲软拖累盈利，前三季度盈利略低于预期。公司海外营收占比约 7 成，上半年受海外疫情影响，出口订单大幅减少，到 2020 年 9 月才恢复正常，同时国际油价大幅走低使得工业丝价格也跟随下跌，公司前三季度营业收入下滑在预期之内。由于高附加值的出口产品减少，公司整体毛利率略有下滑，三项费用同比基本持平，由于产品价格下跌带来了约 2000 万存货跌价及期货平仓损失使得公司盈利下滑。

单季度来看，2020 年第三季度公司实现收入 9.59 亿，环比上升 21.32%，归母净利润 4720 万，环比下降 15.22%。由于出口订单恢复，公司收入端已出现大幅改善，但越南项目工厂正式投产初期有较多费用支出，同时普通丝加工价差仍处历史低位，使得单季度盈利略低于预期。

越南项目顺利投产，海外布局扫清发展障碍。2020 年 8 月，公司越南项目第一条 1.2 万吨产线顺利投产，2.5 万吨产能也于 10 月底投产，2021 年将分三批将产能扩充到 11 万吨，通过客户认证后将生产高附加值的车用丝产品。近几年受国际贸易争端影响，工业丝产品从中国出口到欧美发达国家被征收大量关税，越南项目布局将有效规避贸易摩擦风险，同时在所得税、能源等方面具有明显优势。

深耕涤纶车用丝行业，经营拐点已现，维持“推荐”评级。公司深耕车用丝细分领域近十载，具有较高的品牌及客户认可度，随着全球汽车产业链的复苏，公司越南项目落地，加上 1200 万平石塑地板项目及 47000 吨高端压延膜项目的逐步投产，公司将重回发展正轨。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.17、3.95、4.84 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21、12、9 倍，我们认为公司盈利低点已过，

未来将迎来业绩拐点，维持“推荐”评级。

风险提示：产品价格大幅下跌，新项目投产不及预期，贸易摩擦风险。

2.联化科技

投资逻辑：

事件：公司公告 2020 年业绩快报，2020 年全年预计实现营业收入 47.55 亿，同比增长 11.01%，归母净利润 1.03 亿，同比下滑 28.91%。2020 年公司计提资产减值准备金额 2.84 亿，其中商誉减值 2.76 亿，存货减值 1821 万，冲回应收款项 973 万。

计提英国子公司商誉减值准备，单季度盈利大幅改善，公司业绩符合预期。受益于医药 CDMO 业务快速发展（2020 年半年报增长超 50%）以及工业厂房出售（收入约 2.69 亿），公司整体收入稳步增长；利润主要受英国子公司 Project Bond Hold coLimited 商誉减值影响。公司于 2017 年收购英国公司，2020 年受疫情影响出现经营亏损，故计提商誉减值 2.76 亿，我们估算账面剩余商誉约 0.33 亿，后续减值风险较小。

单季度来看，2020 年公司第四季度实现营业收入 13.31 亿，同比增长 35.40%，在盐城未复产的情况下，公司业务持续增长。不考虑商誉减值，公司 2020 年全年净利约 3.79 亿，第四季度净利约 1.57 亿，环比增加 37.72%，为公司近五年来最高的单季度盈利，盈利能力大幅改善。

盐城复产农药 CDMO 重回正轨，股权激励推动医药 CDMO 发展。2020 年 12 月 21 日，公司盐城联化及江苏联化合计 9 条生产线实现复产，预计年贡献收入超 3 亿，其余生产线也有望整治检修后复产，作为公司农药 CDMO 业务最重要的生产基地，盐城逐步复产将推动公司业务重回正轨。公司积极布局医药 CDMO 领域，拟将台州联化作为公司医药板块主要经营主体，并实施员工持股计划。近年来我国医药 CDMO 行业快速发展，年复合增速超 30%，而公司台州联化 2020 年上半年实现收入 9.03 亿，同比增长 162%，净利润 2.10 亿，同比增长 309%，在更好的激励机制下，未来将保持高速成长，增速将超越行业平均水平。

医药 CDMO 行业的后起之秀，维持“强烈推荐”评级。公司由农药 CDMO 行业，已成功切入医药 CDMO 领域，打开长期发展空间。暂不考虑保险赔偿，我们预测公司 2020-2022 年业绩分别为 1.02、7.28、8.84 亿，当前股价对应 PE 分别为 217、30、25 倍，我们看好公司医药 CDMO 业务的长期发展，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：安全生产事故，公司研发不及预期，新项目投产不及预期。

1.7、 机械：埃斯顿

投资逻辑：

事件：2020 年预计盈利 1.22-1.55 亿元，同比增长 96%-149%。内生：通用自动化需求持续旺盛，公司依靠自主技术、成本和定制优势抢占“通用+细分”多个市场，工业机器人及运控解决方案业务在 2020 年三、四季度大幅增长；**外延：**公司协同德国 Cloos 在焊接领域收入、订单快速增长，业绩并表增厚公司收入利润。**另外政策加大扶持，**2021 年政府工作报告中将制造业企业研发费用加计扣除比例从 75%提高到 100%，**预计 21 年增厚公司净利润在 1000 万元左右，占比 2020 年**

利润 9%。

国产机器人龙头，有望成长为中国“发那科”。公司自研+并购掌握机器人核心运控、伺服、机器视觉等技术，向下拓展本体和集成，打造全产业链技术服务优势，是国内机器人龙头，有望成为中国“发那科”。公司正复制发那科当年市占率提升之路，同时抢占国内+外资份额，运控解决方案+机器人+CLOOS 三大业务持续高增长。

通用自动化持续高景气，公司市占率加速提升。市场端：“3-4 年产品更新驱动设备更新周期”、“10 年设备投资朱格拉周期”、“制造业智能化自动化升级趋势”三重逻辑共振，通用自动化持续景气，3C 电子、光伏、锂电、食饮等下游机器人需求持续旺盛；供给端：日本工业机器人巨头产能已到瓶颈，未来将在中国扩产并加大国产零部件采购（但产能爬坡需要时间）。因此未来 2-3 年，国产机器人和国产零部件份额均会提升，埃斯顿作为国产机器人龙头兼具核心零部件业务最为受益。

吴侃先生履任副董事长、总经理，公司经营活力进一步迸发。2020 年 12 月 31 日，年富力强的吴侃先生履任公司副董事长及总经理（与董事长吴波先生为父子关系）。吴侃在公司工作近 8 年，在多个核心岗位积累了丰富扎实的工作经验，对公司各板块业务发展具有清晰的战略思考和规划，履任总经理后公司本部业务及 CLOOS 业务（与三一重工签订超 1 亿元大单）均取得了重要进展。未来在吴侃总的带领下，公司经营活力将进一步迸发。

盈利预测、估值与评级：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.44/2.16/3.30 亿元，增速分别为 119.7%/49.4%/53.0%；EPS 分别为 0.17/0.26/0.39 元，对应市盈率 139、93、61 倍。考虑公司国产机器人龙头的稀缺资产属性，维持“推荐”评级。

风险提示：市场复苏持续性、并购整合风险、市占率提升不达预期。

2、 4 月各行业金股财务数据

表1： 4 月各行业金股盈利预测

行业	公司名称	净利润（亿元）			PE			盈利增速		PEG	ROE	PB
		2019	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2020E	2021E		最新值	
电新	宁德时代	45.6	57.2	88.55	147.53	117.61	75.97	25.44%	54.81%	4.62	7.6200	10.96
电新	法拉电子	4.56	5.27	6.23	1,475.28	1,276.53	1,079.82	15.57%	18.22%	81.99	13.6800	7.45
旅游综合	中国中免	46.26	52.12	102.09	126.12	95.53	46.87	12.7%	95.9%	7.53	18.30%	29.70
人工景点	宋城演艺	13.40	-17.45	11.27	39.89	-30.51	47.53	-230.2%	-164.6%	-1.14	2.15%	5.66
机械	埃斯顿	0.66	1.44	2.16	324	149	99	118.18%	50.00%	1.26	4%	15
轻工	太阳纸业	21.78	19.70	31.20	9.6	19.2	12.2	-9.55%	58.38%	-2.01	6.00	2.52
化工	海利得	3.27	2.53	4.67	20	26.0	14.0	-22.63%	84.58%	-	8.70	2.29
化工	联化科技	1.44	1.03	7.34	150	210.0	29.0	-28.47%	612.62%	-	1.74	3.59
互联网传媒	分众传媒	18.75	40.04	60.24	77.10	36.11	24.00	113.52%	50.45%	0.68	0.27%	9.53
互联网传媒	三七互娱	21.15	27.76	29.36	28.90	23.76	21.00	31.25%	5.76%	0.92	30.09%	6.00
食品饮料	贵州茅台	412.06	461.01	559.76	61.00	55.00	45.00	11.88%	21.42%	4.63	33.09%	17

资料来源：Wind、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

程磊，14 年证券研究经验，2017 年加盟新时代证券，2011-2015 年连续 5 年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012 年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017 年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

姚轩杰，社服行业首席分析师，中国人民大学硕士，5 年投资研究经验，擅长扎实的基本面研究和行业趋势把握，精于挖掘具有中长期投资价值的优质个股。

赵汐雯，加拿大圣玛丽大学，金融学硕士。2015 年开始从事行业研究工作，曾先后供职于民生证券研究院、方正证券研究所。2020 年 1 月加盟新时代证券研究所，从事轻工制造和家电领域研究。

马笑，华中科技大学硕士，2017 年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5 年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018 年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019 年每市组合传媒行业第三名；2020 年 Wind 金牌分析师。

王言海，现任职于新时代证券，大消费组组长，食品饮料首席分析师，执业证书编号为：S0280520080003。7 年酒类消费品专业咨询经验，2018 年入职新时代证券，曾深度参与多家酒类上市公司营销管理类咨询，以产业视角全周期思考行业和个股长期价值。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**梁　爽　销售总监**	
	固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn	
上海	**阎喜蒙　销售副总监**	
	固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn	
广深	**丁培培　销售经理**	
	邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/