2 月金股配置：增量资金助推牛市

——月度金股报告

投资月报

● **组合构建思路：**

● **未来 1 个季度，市场上涨的主要驱动力将由之前的盈利预期改善，阶段性变为增量资金，板块表现也会随之有所变化，大部分板块都将有绝对收益。成长股的估值调整已经比较充分，存在估值修复的可能，特别是增量资金进来的初期。2021 年基本面预期最高的新能源车，将会继续吸引增量资金，近期可能依然是最强的方向。周期金融前期的表现比我们预期的弱，背后主要原因不是基本面，而是投资者认识和学习的惯性转变比较慢，周期金融依然建议超配，很有可能越来越强，特别是年报季报披露期和春节后开工。重点关注汽车、军工、有色、化工、券商、银行。**

● **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：**12 月 M1、M2 增速均出现下降，社融规模和新增人民币贷款都出现收缩。但居民资金增配公募产品的趋势仍将继续，在公募基金持有消费和成长仓位较高的当下，流动性向估值洼地扩散的可能性也在提升。

● **（2）经济恢复情况：**年末寒潮来袭，经济目前进入开工淡季，12 月当月基建、房地产、制造业投资增速环比均出现回落。

● **（3）疫情变量：**入冬以来国内出现了局部的疫情扩散。但全球经济和股市都没有受到太大的影响。背后很重要的原因是，疫情的反复，已经不足以改变全球经济逐步恢复的趋势了，只会影响到恢复的速度。

● **自上而下选了五个行业：**电新（福斯特、比亚迪、天齐锂业）、轻工（太阳纸业）、化工（龙蟒佰利）、机械（埃斯顿）、计算机（东方财富）。

● **自下而上的行业：**电子（京东方 A）、社服（中国中免）、传媒（芒果超媒、分众传媒）。

● **2021 年 2 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
电子	京东方 A	19.19	46.00	100.00	82.00	54.00	25.00
社服	中国中免	54.15	52.15	102.03	119.37	105.99	54.11
传媒	芒果超媒	11.56	19.48	23.48	108.40	64.40	53.40
传媒	分众传媒	18.75	40.33	55.59	80.50	37.50	27.20
轻工制造	太阳纸业	21.98	20.24	29.57	9.60	21.20	15.10
电新	福斯特	9.57	15.41	20.43	71.50	44.40	33.50
电新	比亚迪	16.14	59.21	69.87	411.00	112.00	95.00
电新	天齐锂业	-59.83	-14.95	5.24	-36.00	-143.00	407.00
计算机	东方财富	18.31	41.04	53.62	185.10	82.58	63.21
化工	龙蟒佰利	25.94	28.08	39.50	33.00	30.00	22.00
机械	埃斯顿	0.88	1.52	2.60	57.00	171.00	101.00

资料来源：Wind、新时代证券研究所

● **风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。**

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

毛正（分析师）
证书编号：S0280520050002

孟鹏飞（分析师）
mengpengfei@xsdzq.cn
证书编号：S0280520030004

目　录

1、 2 月各行业金股推荐逻辑.....3
1.1、 电子：京东方 A.....3
1.2、 社服：中国中免.....4
1.3、 传媒：芒果超媒&分众传媒.....5
1.4、 轻工：太阳纸业.....6
1.5、 电新：福斯特&比亚迪&天齐锂业.....7
1.6、 计算机：东方财富.....9
1.7、 化工：龙蟒佰利.....10
1.8、 机械：埃斯顿.....11
2、 2 月各行业金股财务数据.....12

图表目录

表 1: 2 月各行业金股盈利预测.....12

1、 2月各行业金股推荐逻辑

未来1个季度，市场上涨的主要驱动力将由之前的盈利预期改善，阶段性变为增量资金，板块表现也会随之有所变化，大部分板块都将有绝对收益。成长股的估值调整已经比较充分，存在估值修复的可能，特别是增量资金进来的初期。2021年基本面预期最高的新能源车和军工，将会继续吸引增量资金，近期可能依然是最强的方向。周期金融前期的表现比我们预期的弱，背后主要原因不是基本面，而是投资者认识和学习的惯性转变比较慢，周期金融依然建议超配，很有可能越来越强，特别是年报季报披露期和春节后开工。重点关注汽车、军工、有色、化工、券商、银行。

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：12月M1、M2增速均出现下降，社融规模和新增人民币贷款都出现收缩。但居民资金增配公募产品的趋势仍将继续，在公募基金持有消费和成长仓位较高的当下，流动性向估值洼地扩散的可能性也在提升。

（2）经济恢复情况：年末寒潮来袭，经济目前进入开工淡季，12月当月基建、房地产、制造业投资增速环比均出现回落。

（3）疫情变量：入冬以来国内出现了局部的疫情扩散。但全球经济和股市都没有受到太大的影响。背后很重要的原因是，疫情的反复，已经不足以改变全球经济逐步恢复的趋势了，只会影响到恢复的速度。

自上而下选了五个行业：电新（福斯特、比亚迪、天齐锂业）、轻工（太阳纸业）、化工（龙蟒佰利）、机械（埃斯顿）、计算机（东方财富）。

自下而上的行业：电子（京东方A）、社服（中国中免）、传媒（芒果超媒、分众传媒）。

1.1、 电子：京东方A

投资逻辑：

事件：公司Q3营收稳健增长、实现扣非后扭亏。公司Q3季度迎来高速成长周期，盈利能力改善明显：公司前三季度实现营收1016.88亿元，同比去年增长18.63%；扣非归母净利8.88亿元，同比去年增长569.73%。经测算，Q3单季营收408.21亿元，同比增长33.04%；扣非归母净利为10.64亿元，同比大幅增长226.61%——实现对H1的扭亏。前三季毛利率16.91%同比升1.9ptc，Q3单季毛利率达到18.61%，环比继续抬升。

行业格局加速调整，龙头公司受益于此：随着行业旺季的到来，三季度面板价格全线回升，带动公司销售业绩大幅增长。中长期来看，面板行业供需格局整体处于平衡偏紧状态：一方面，消费终端设备大尺寸化以及体育赛事的刺激将持续拉动面板需求；另一方面，韩厂产能持续退出导致产能萎缩，市场供给相对疲弱。长期来看，疫情推动行业竞争格局重构，行业内并购动作频频，行业集中度提升。20年上半年，公司显示器件五大主流产品销量市占率稳居全球第一，高附加值产品出货占比提升，创新应用保持高增长率。作为龙头企业，京东方将持续受益于行业格局变化。

面板龙头加速布局，产能产线持续调整优化：1）公司拟收购南京中电熊猫平板显示科技有限公司80.831%的股权，成都中电熊猫显示科技有限公司51%的股权，

若收购完成：公司将拥有 5 条 8.5 代线、1 条 8.6 代线、2 条 10.5 代线，产能优势持续扩大；同时收购的产线将提升公司的技术版图，提升公司在氧化物技术、VA 技术方面的优势；成都 8.6 代线能够对应 50 寸、58 寸、70 寸产品，以丰富产品组合，综合应对客户需求。2）产线运营方面：北京 8.5 代产线良率创新高；武汉 10.5 代产线有望于 2021 年一季度实现满产；6 代柔性 AMOLED 目前处于量产爬坡，未来竞争力有望提升。3）新应用拓展方面：公司目前已实现成熟的玻璃基 MiniLED 背光量产技术，下游应用产品不仅可以覆盖手机和电视等传统市场，还可应用于穿戴、车载、电子标牌等新兴市场。

盈利预测及投资建议：我们预计公司 2020-2022 年的营收分别为 1433、1720、1995 亿元，归母净利润分别为 37.7、46.9、56.7 亿元，对应 EPS 分别为 0.11、0.13 和 0.16 元，最新收盘价下的 PE 分别为 45、36、30 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：中美贸易摩擦加剧，面板产能释放超预期。

1.2、 社服：中国中免

投资逻辑：

事件：双十一消费旺季，11 月离岛免税销售 37.1 亿，同比增长 180.5%。海口海关统计，11 月 1 日-31 日，离岛免税销售金额达到 37.1 亿元，同比增长 180.5%；环比有国庆黄金周加持的 10 月份 34.1 亿元销售额增长 8.8%。从 11 月 1 日起，海南免税消费迎来年底最旺季。11 月 37 亿元的销售额成为单月销售最高纪录，充分说明国人对免税品的消费需求，不会因为黄金周的集中消费后就出现增长乏力、衰减，反而呈现持久、稳定、高增长的特点。

前 11 月销售 232 亿已增长 97%，中免全年离岛免税营收或达 315 亿增 119%：据海口海关统计，1-11 月海关监管的离岛免税商品 232.2 亿元，同比增长 97%。海南省商务厅预计，今年海南离岛免税销售额将超过 260 亿元，包含有税商品的情况下，中免在海南省内四家免税店的总体销售额将有望超过 315 亿元，同比 2019 年海南全省免税销售 144 亿元将增长 118.75%。

11 月购物人次继续大增 58%，客单价因促销环比降 5%：海口海关数据，11 月离岛免税购物人次为 56.6 万，同比增长 57.8%；环比有黄金周的 10 月还增长了 7.6%。这除了归功于双十一的促销节之外，也进一步验证国人免税消费需求强劲、持续的逻辑。因双十一促销力度大，11 月客单价 6563 元，环比下降 5%，但比 2019 年底 3542 元增近九成。

化妆品占比降至 50%奢侈品占比提至 25%，线上销售达 50 亿增长 4 倍。免税新政实施后，离岛免税商品销售结构明显优化，香化品销售额从过去占销售总额的 75%下降到只占 50%左右，以手表、首饰、箱包服饰为代表的奢侈品销售额占销售总额的比例从不足 15%快速上升至 25%以上。销售方式上，线上渠道成新动力，今年中免集团线上销售已达 50 亿，同比去年的 10 亿元增长了 4 倍之多。

盈利预测及投资建议：10 月、11 月销售数据亮眼，四季度延续高增长，维持“强烈推荐”评级。公司 10 月、11 月的离岛免税销售数据仍表现亮眼，四季度或延续高增长趋势，我们预计公司 2020-2022 年实现营收 600.3 亿元、102.08 亿元、1260.1 亿元，同比增长 25.1%、69.9%、23.5%；归母净利润分别为 52.15 亿元、102.03 亿元、132.01 亿元，同比增长 12.7%、95.7%、29.4%。对应 PE 分别为 92、47、36 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。

1.3、 传媒：芒果超媒&分众传媒

1、芒果超媒

投资逻辑：

事件：2021 年 1 月 10 日，公司发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年归母净利润为 19-20 亿元，同比增长 64.32%-72.97%。预计 2020Q4 实现归母净利润 2.88-3.88 亿元，同比增长 58.56%-113.6%。预计公司 2020 年非经常性损益约为 1.02 亿元。2020 年末芒果 TV 有效会员数达 3613 万。

全年业绩高增长，会员数达 3613 万仍有巨大增长空间：2020 年公司坚持将长视频作为核心竞争力的内容战略，持续发挥内容自制优势，内容创新屡创佳绩；同时公司稳步提升互联网视频业务运营效能，优化收入结构，全产业链上下游业务协同发展。《乘风破浪的姐姐》、《朋友请听好》等热门综艺和《以家人之名》、《下一站是幸福》等热播剧集，有效带动公司广告收入和会员收入增长，2020 年年末芒果 TV 有效会员数达 3613 万，同比大幅增长 99.28%。对比来看，截止 2020 年第三季度，爱奇艺、腾讯视频会员数分别为 1.05 亿、1.2 亿，公司会员数仍具备巨大增长空间。

持续推出优质内容，2021 年内容储备丰富：公司剧集综艺生态持续拓展，剧集方面，21 年推出“季风计划”布局短剧，打造国内首个台网联动周播剧新样态；综艺方面，预期公司传统优势综艺仍将保持稳定增长，《乘风破浪的姐姐 2》、《披荆斩棘的哥哥》等综艺将于 2021 年上线。

内容电商布局优势显著，有望成为公司新增长极：2021 年 1 月 1 日，湖南卫视在跨年演唱会上发布全芒果生态最新战略产品——小芒 App，打造首个内容电商平台。阿里以 62 亿元入股，成为公司第二大股东，有望为公司的内容电商业务带来协同效应。芒果深厚内容积累、艺人经纪，结合天猫拼多多等电商品牌的产品生态及供应链体系，打造内容电商新商业模式，成为公司新增长极。

盈利预测及投资建议：我们看好公司“人才+内容”壁垒，持续推出精品综艺和剧集的能力，内容电商成为公司新增长极，维持“强烈推荐”评级。看好公司持续推出精品综艺和剧集能力，充分发挥内容制作优势和全产业链协同优势，围绕精品内容开展新业态为公司带来新增量。预计 2020/2021/2022 年净利润分别为 19.48/23.48/28.39 亿元，同比增长 68.4%/20.6%/20.9%，当前股价对应 PE 分别为 64/53/44 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：内容电商竞争加剧、人才流失、新项目及用户付费不及预期等。

2、分众传媒

事件：2020 年 12 月 17 日，公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年归母净利润 38.6-42.6 亿元，同比增长 105.84%-127.17%；2020 年第四季度归母净利润 16.58-20.58 亿元，同比增长 221.91%-299.59%。2020 年 12 月 14 日，公司披露第二期员工持股计划，总人数不超过 200 人，合计不超过 770 万股，占公司总股本的 0.05%，受让价格为 0 元/股。

2020 年四季度业绩表现亮眼，创近两年最佳：根据业绩预告，2020 年四季度公司实现归母净利润 16.58-20.58 亿元，同比增长 221.91%-299.59%。创下 2018 年

三季度以来最佳。疫情背景下 2020 年上半年广告市场需求有所下滑，但同时也使得市场竞争环境大幅改善。随着国内宏观经济的整体回暖，新消费品赛道高速增长，分众打造多个爆款案例，提高客户认同度，整体刊挂率不断提升，带来业绩快速反弹。

公司发布第二期员工持股计划，充分提振骨干员工信心：本次员工持股计划参加总人数不超过 200 人，其中 196 人为公司、子公司关键岗位和技术（业务）核心人员。本次员工持股计划股份来源为公司此前已回购股票，合计不超过 770 万股，约占公司总股本的 0.05%，受让价格为 0 元/股，充分激励核心骨干，提振员工信心。

广告市场持续回温，10 月广告市场花费同增和环增迎来双增长：CTR 数据显示，2020 年 10 月广告市场持续回温，全媒体广告花费同比增长 10.1%，环比增长 5.8%。其中梯媒表现出色，电梯 LCD 广告花费同比增长 41.3%，电梯海报广告花费同比增长 43.9%。行业方面，食品、IT 产品及服务高速增长，10 月份在电梯 LCD 的广告花费分别同比增长 168.8%、114.8%。公司作为品牌服务方，将持续受益于新消费行业高景气。

盈利预测及投资建议：新消费行业崛起广告需求增长迅速，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，公司整体业绩或将持续稳定健康增长。预计公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 40.33 亿、55.59 亿和 66.94 亿；当前股价对应 PE 分别为 37.5、27.2、22.6 倍。

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。

1.4、 轻工：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：1）浆价超预期上行；2）行业竞争加剧；3）宏观经济恢复不达预期。

1.5、 电新：福斯特&比亚迪&天齐锂业

1、福斯特

投资逻辑：

业绩预告超预期：2020 年预计实现归母净利润 15.4 亿元，同比+61%。公司发布 2020 年业绩预告：2020 年预计实现归母净利润 15.4 亿元，同比+61%；预计实现扣非后归母净利润 15.0 亿元，同比+85%。其中，2020Q4 预计实现归母净利润 6.7 亿元，同比+83%。环比+61%；预计实现扣非后归母净利润 6.5 亿元，同比+105%，环比+60%。

光伏胶膜 Q4 延续 Q3 高景气，销量增长及平均销售单价上涨，推动公司盈利大幅上涨：公司本期业绩预增主要得益于主营业务盈利能力提升。2020 年度光伏行业发展迅猛，公司加速扩大光伏胶膜产能，进一步优化产品结构，实现光伏胶膜销量增长及平均销售单价上涨，产品的盈利增加。出货量方面，2020Q3 胶膜销量 2.22 亿平米，Q4 销量环比增长，主要由于年底抢装，下游需求旺盛。价格方面，2020Q3 胶膜平均不含税单价为 8.36 元/平米，Q4 环比上升，主要由于下游需求旺盛、供货紧张，胶膜在组件成本中占比不高，客户期望通过涨价锁定胶膜供应。

持续扩产增强光伏胶膜龙头，长期持续看好公司成长为新材料平台型公司：光伏迎来黄金时代，胶膜是行业里最好的赛道。（1）跟随行业增长，无技术替代风险。（2）行业格局优异（单寡头市场），福斯特作为行业龙头，市占率超过 55%（仍在提升）。（3）产品结构优化，高毛利产品 POE 和白色 EVA 占比增加，福斯特在 POE 优势更突出（市占率 70%）。（4）持续扩产满足下游需求、增强龙头地位。除可转债项目滁州 5 亿平胶膜扩产外，公司于 2020 年 9 月公告在嘉兴扩产 2.5 亿平米胶膜与 1.1 亿平米背板。

感光干膜有望复制胶膜成长路径，看好公司长期成长为平台型公司。公司在 PCB 感光干膜上实现“0 到 1”突破，成功进入深南、景旺供应链，感光干膜国产替代趋势清晰。公司拥有深厚技术积累和强大研发优势，新产品 FCCL、铝塑膜等持续突破，看好公司长期成长为平台型新材料公司。

盈利预测及投资建议：考虑到胶膜价格上涨及公司新扩产规划，上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润 15.4/20.4/26.1 亿元，对应 2020-2022 年 EPS 分别为 2.00/2.65/3.38 元。给予公司 2021 年 PE 估值 50~55 倍，对应股价 133~146 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：光伏需求不及预期，产品价格超预期下跌风险，感光干膜进展不及预期风险，应收账款回收风险。

2、比亚迪

投资逻辑：

事件：H 股配售 1.33 亿股，筹集约 300 亿港元。2021 年 1 月 21 日，比亚迪发布公告披露公司将在 H 股配售 1.33 亿股，配售价 225 港元/股，配售筹集资金约 299.25 亿港元，经扣除佣金和估计费用后的配售所得款项净额预计约 298 亿港元。

配售港股占目前 A+H 股的 4.9%左右：配售前 A+H 股总股本约为 27.28 亿股（A 股共 18.13 亿股，H 股共 9.15 亿股），本次配售的 1.33 亿 H 股约占已发行 H 股的约 14.54%、A+H 股的约 4.88%；占经扩大已发行 H 股的约 12.69%、A+H 股的约 4.65%。

牢牢抓住新能源车爆发窗口期，整装待发：此次配售将作为公司补充运营资金、偿还带息负债、研发投入和一般企业用途。比亚迪是全球新能源车的先行者和领导者，2020 年公司新能源车销量约 19 万辆，连续多年位居国内车厂第一。配套资金将助力公司抓住新能源车爆发的窗口，牢牢把握住新能源车产业链关键领域，如电池、新能源整车和智能化等。.此外，配售前公司的资产负债率在 65%左右，利息费用较高拖累利润表现。偿还带息负债有助于帮助公司优化资本结构，增强盈利表现。

插电、纯电车齐发力，全面电动化加速中：插电混动车方面，1 月公司发布了 DM-i 版本的秦、宋、唐插电混动车，价格区间覆盖 10~23 万元，相较于 DM-p 版本价格下探 2~4 万元，续航里程超 1000 公里，打开了更加广阔的插电混动车市场空间。同时，纯电动车方面，今年公司全系将配套刀片电池，售价将进一步下降，降低消费者的购买门槛。凭借插电和纯电车的技术为王、降本领先的路线，公司将加速开启全面电动化进程。动力电池方面，公司加快刀片电池的产能建设与投放，目前重庆产能已达到约 12.8GWh，贵阳、长沙和蚌埠的刀片电池工厂正在建设和产能逐步释放中，预计 2021 年年底刀片电池产能将达到 46GWh，为公司新能源车销量增长提供强大保障。

盈利预测及投资建议：公司汽车业务向好，电子业务多点开花，半导体上市在即。预计 2020~2022 年归母净利润分别为 59、70、77 亿元，EPS 分别为 2.17、2.56、2.81 元，当前股价对应的 PE 分别为 102、87、79 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：汽车市场受疫情影响复苏不及预期，零部件外供不及预期。

3、天齐锂业

投资逻辑：

引言：2021 年的天齐锂业是否值得投资？近期上游锂板块有两件事引起了资本市场的广泛关注，一是碳酸锂价格上涨，二是天齐锂业债务问题开始预期好转。投资者越来越关注：2021 年的天齐锂业是否值得投资？

天齐锂业——否极泰来，蓄势待发。

1、天齐锂业布局了全球品质最高的锂矿和盐湖。对于矿业企业来说，核心竞争力是成本。天齐锂业布局了全球最优质的锂资源，控股泰利森，泰利森拥有全球品质最高的硬岩型锂矿格林布什锂辉石矿，参股 SQM，SQM 拥有全球最优质盐湖

Atacama 盐湖的开采权。

2、天齐锂业债务问题顺利推进，破产风险消除。目前天齐的债务状态是，期待引入 IGO 战投的新方案顺利执行，之后贷款压力减少约一半（原来 35 亿美金，执行后剩余 18.84 亿美金），还本金的压力移到明年末 6.84 亿美金，后年末 12 亿美金。

3、整个行业进入上行周期，锂资源企业价值面临重估。我们预计 2021 年全球新能源车市场迎来景气向上的拐点，渗透率快速提升，全年销量将达到 434 万辆，同比+57%。目前国内电池级碳酸锂和电池级氢氧化锂价格已开启向上通道，在 2021 年供需偏紧将会持续。

4、中性假设下，预计天齐锂业 2021 年净利润 5 亿元。从 2021 年出货情况来看，泰利森锂矿预计产量 75 万吨（权益减少约一半），天齐本部锂盐出货预计 4 万吨，SQM 锂盐预计 10 万吨，债务利息预计 15 亿元，在此假设下，不同锂盐价格对应不同的业绩，我们预计中性情况下（即碳酸锂价格 8 万元/吨），预计天齐锂业 2021 年净利润为 5 亿元。

盈利预测及投资建议：维持“强烈推荐”评级。我们看好公司作为全球锂资源龙头的长期竞争力，站在目前时点，随着行业景气上升锂价上行，以及公司债务问题的进一步解决，预计公司将否极泰来，蓄势待发，业绩和市值均将得以修复。我们预计公司 2021 年净利润 5 亿元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：引入 IGO 战投方案未通过，公司债务问题进一步恶化风险；锂价快速下滑风险；全球经济因新冠疫情等原因下滑严重的风险；全球货币流动性持续收缩的风险；新能源汽车销量不及预期的风险。

1.6、 计算机：东方财富

投资逻辑：

事件：20 年东方财富证券非合并净利润 28.94 亿元，同增 104.14%。公司发布东方财富证券 2020 年未经审计非合并财务报表，实现营收 45.95 亿元，同比增长 77.12%；净利润 28.94 亿元，同比增长 104.14%。其中，利息净收入 12.60 亿元，同比增长 87.93%；手续费及佣金净收入 29.93 亿元，同比增长 76.04%；投资收益 2.85 亿元，同比增长 46.15%。

基金代销：2020 年新发行基金份额同增 109.40%，21 年或延续高增长。2020 年，我国新发行基金份额为 3.11 万亿份，同比增长 109.40%，其中 2020Q4 新发行基金份额分别为 7290.57 亿份，同比增长 19.17%，截至 2020 年 12 月，我国基金市场资产净值 18.59 万亿元，同比增长 26.75%。整体而言，我国基金市场发行数量稳增，公司基金代销业务有望继续维持高增长。

证券经纪：21 年 1 月交易热度提升，市场赚钱效应明显。2021 年 1 月 4 日至 1 月 19 日，沪深两市日均成交额为 11432.93 亿元，对比 2020 年 12 月日均成交额涨幅达 39.57%，市场交易热度提升。2020 年 12 月，两市日均成交额为 8191.76 亿元；2020Q4，两市日均成交额为 8064.69 亿元。2021 年 1 月 19 日，沪深 300 指数为 5437.52，近 1 月涨幅 10.34%，近 1 年涨幅 30.87%，赚钱效应明显。此外，截至 2020 年 12 月，沪深两市上市公司总数 4154 家，同比增加 377 家，上市企业数量持续提升。总体而言，证券市场维持健康稳定发展趋势，公司证券业务具备显著的个人投资者特色，线上流量优势明显，在市场交易热度提升趋势下，经纪业务有望维持增长。

融资融券：资本金持续扩增，两融余额有望维持增长。截至 2021 年 1 月 19 日，市场两融余额为 1.69 万亿元，环比增长 5.97%，同比增长 59.70%。1 月 13 日，公司发布公告，东方财富证券非公开发行 2021 年公司债券（第一期）完成发行，发行规模 20 亿元。1 月 20 日，公司发布公告，东方财富证券 2021 年第一期短期融资券已完成发行，发行金额 15 亿元。公司资本金稳步扩增，将有利于公司持续扩大两融余额规模。

盈利预测及投资建议：看好互联网龙头券商的综合生态发展，维持“强烈推荐”评级。公司是国内金融 IT 核心标的，证券业务排名稳进，基金代销长居领先地位，网站、APP 流量均居行业第一梯队，融资方案稳进。预计 2020-2022 年 EPS 为 0.48、0.62、0.76 元，对应 PE 为 79、61、50 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济下行，证券交易量下降，基金代销市场竞争加剧等。

1.7、 化工：龙蟒佰利

投资逻辑：

事件：公司 2020 年三季报，2020 年前三季度公司实现营业收入 99.41 亿，同比上升 19.52%，归母净利润 19.50 亿，同比下滑 5.62%。单季度来看，2020 年第三季度公司实现净利 6.57 亿，同比下滑 17.52%，环比上升 67.60%。同时公司提出三季度分红预案，拟 10 派 1.1。

钛白产销提升助力收入增长，钛矿-钛白粉价格波动影响利润。公司 20 万吨氯化法钛白顺利投产，同时成功收购云南新立，公司整体钛白粉产能由 71 万吨扩大至 101 万吨，而我国钛白粉出口量不断增长，2020 年 1-9 月，我国钛白粉累计出口达 88.95 万吨，同比增长 19.98%，公司钛白粉产销提升助力收入增长。受全球疫情冲击，2020 年钛白粉价格大幅波动，1-9 月钛白粉市场均价同比下滑 14.41%，但是钛精矿市场均价同比上涨 16.98%，使得公司毛利率同比下降 4.91 个百分点至 38.44%，公司凭借自有钛矿优势，依然保持了较高的盈利水平，但受行业周期波动影响，利润下滑在预期之内。单季度来看，钛白粉价格在第二季度见底后，公司在分别在 7 月、9 月两次上调钛白粉价格，同时第三季度钛白粉销量约 23 万吨，创单季度新高，业绩环比大幅改善。

钛白粉景气持续，公司持续加码氯化法钛白：步入 10 月，钛白粉行业景气延续，公司再次上调钛白粉售价，钛精矿价格也涨至 1900 元/吨，创近三年新高，成本端给予钛白粉价格较强的支撑，在出口量持续扩大的情况下，钛白粉景气将延续。公司持续加码氯化法钛白，攀西 50 万吨钛精矿综合利用项目将实现氯化法钛白原材料的国产化，在云南继续扩产 20 万吨氯化法钛白，产能保持高速扩张。

盈利预测及投资建议：我国钛白粉行业转型升级的龙头企业，维持“强烈推荐”评级。公司是我国率先掌握氯化法钛白规模化生产的企业，未来将形成 60 万吨硫酸法钛白+60 万吨氯化法钛白的生产能力，比肩国际钛白粉巨头；同时依托全产业链优势，布局金属钛业务，将成为全球钛业巨头。我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 28.24、39.10、46.32 亿，当前股价对应 PE 分别为 17、12、10 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：钛白粉价格下跌，安全环保事故，新建项目进度低于预期。

1.8、 机械：埃斯顿

投资逻辑：

事件：最像日本发那科，国产机器人“真龙头”，模式极具稀缺性。公司通过自主研发（持续 10%以上研发投入）及并购，掌握机器人核心运动控制软硬件技术，以此为基础拓展本体及集成业务，打造全产业链一体化，发展模式最像全球机器人龙头日本发那科。

并购落地+重磅定增，协同发展可期：公司并购全球顶尖的焊接机器人德国 CLOOS 落地，技术、品牌、渠道、市场等多方面协同可期。另外近期发布 10 亿元定增预案，拟引入中国通用技术、国家制造业转型升级基金、小米产业基金三大重磅战略投资者，将为公司发展提供资金和产业两方面支持和协同。

运控解决方案持续增长可期，本体市占率不断提升。零部件：收购 TRIO 控制器+公司伺服系统打造运控完整解决方案是零部件业务增长新亮点，整体市场超 100 亿元，依靠技术优势及研发转化效率提升优势，持续增长可期；**本体：**疫情不改机器人市场复苏趋势，长期来看投资回收期缩短、机器换人提速。公司有望复制发那科当年市占率提升之路，抢占国产（超 5%中低端产能出清）及外资份额（库卡和安川份额收到冲击），预计 2024 年机器人收入空间可达 25 亿元。

扩张期盈利不佳，并购整合后财务报表迎来修复：2017-2019 年公司并购及研发扩张造成费用率远超行业，大大拖累利润。对比发那科快速扩张期，盈利、存货及应收周转基本一致，反映机器人企业快速扩张期正常财务表现。未来随着 1）技术整合吸收之后，研发中心及人员的高效精简；2）技术整合转化效率提高，单位研发费用支撑更大收入，预计费用率将不断降低，财务报表修复。

盈利预测及投资建议：预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 25.07/28.14/32.99 亿元，增速分别为 76.3%/12.3%/17.2%；归母净利润分别为 1.52/1.71/2.15 亿元，增速分别为 130.9%、12.5%/16.1%；EPS 分别为 0.18/0.20/0.26 元，对应市盈率 106、94、75 倍，当前股价对应 2020-2022 年市盈率 106、94、75 倍。埃斯顿目前对应发那科第二估值阶段 50 倍 PE，考虑 A 股估值平均是日股估值 3 倍，目前埃斯顿估值上限在 150 倍 PE，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、 2 月各行业金股财务数据

表1： 2 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	
电子	京东方 A	19.19	46.00	100.00	82.00	54.00	25.00	139.00%	118.00%	0.59	4.69%	1.95
社服	中国中免	54.15	52.15	102.03	119.37	105.99	54.11	-3.70%	95.60%	-41.64	18.30%	28.11
传媒	芒果超媒	11.56	19.48	23.48	108.40	64.40	53.40	68.51%	20.53%	1.58	13.16%	16.03
传媒	分众传媒	18.75	40.33	55.59	80.50	37.50	27.20	115.06%	37.84%	0.70	0.27%	11.27
轻工制造	太阳纸业	21.98	20.24	29.57	9.60	21.20	15.10	-7.92%	46.10%	-2.68	6.00	2.79
电新	福斯特	9.57	15.41	20.43	71.50	44.40	33.50	32.60%	27.50%	0.73	19.80%	9.00
电新	比亚迪	16.14	59.21	69.87	411.00	112.00	95.00	267.00%	18.00%	0.40	5.89%	11.63
电新	天齐锂业	-59.83	-14.95	5.24	-36.00	-143.00	407.00	75.00%	135.00%	-1.90	8.70%	13.00
计算机	东方财富	18.31	41.04	53.62	185.10	82.58	63.21	124.14%	30.65%	0.33	8.63	10.66
化工	龙蟒佰利	25.94	28.08	39.50	33.00	30.00	22.00	8.00%	41.00%	3.64	19.51%	6.24
机械	埃斯顿	0.88	1.52	2.60	57.00	171.00	101.00	80.00%	27.00%	3.00	8.00%	20.00

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，从事轻工和纺织服装领域研究。

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。

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020 年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

孟鹏飞，机械行业分析师，7 年高端装备产业经验+4 年证券从业经验。2008-2015 年先后任职欧洲知名光伏设备企业和全球最大的机器人、数控企业日本 FANUC。2015-2019 年任职于国金证券，先后负责新兴产业高端装备研究、机械行业智能制造研究等。2019 水晶球机械行业第三名团队成员；新浪金麒麟机械行业第三名。2020 年 2 月进入新时代证券研究所。

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	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@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/