东吴证券晨会纪要

2020 年 11 月 05 日

晨会编辑 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn

宏观策略

宏观点评：“十四五”规划：九大安全议题和投资机会

随着《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（后文简称《建议》）的发布，中国经济未来五年乃至十五年的发展有了较为清晰的路径，比如在经济增速方面，习主席在关于《建议》的说明中提出“到 2035 年实现经济总量或人均收入翻一番”，这要求未来 15 年年复合增速在 4.7%左右。

除了经济发展之外，我们认为《建议》中最大的关注点在于安全，《建议》中提出了统筹安全与发展，其中“安全”是基石、是发展的前提和底线，《建议》中提及“安全”66 次，关于《建议》的说明中提及“安全”17 次，是关键词之首。

固收金工

固收月报：10 月经济数据前瞻月报：CPI 继续走低，消费、投资稳步回升

10 月数据预测：10 月的经济数据预测主要包含三大部分：总量经济数据、货币市场以及物价指数三个方面。从整体来看，10 月预计出口和进口同比增速小幅减缓，消费行业随着社零的持续增长继续回暖。价格方面，预计食品项继续上涨，但涨幅有所回落。猪肉方面，产能大幅度恢复的背景下，其价格预计会出现下跌，其他 CPI 食品项和非食品项综合来看预计涨多跌少，预计 10 月 CPI 同比收于 1.2%。PPI 方面，9 月 PPI 出现小幅回落，随着实体经济的复苏，预计 10 月 PPI 降幅略微收窄，同比收于-2.10%，货币市场：预计 10 月社融增量增速下降，增量约为 1 万亿。M2 增速在逐渐回归中性的政策背景下，预计 10 月份收于 10.5%。

行业

传媒行业 2020Q3 期末公募持仓分析：整体配置比例环比下降，分众传媒 Q3 获大幅加仓，游戏持仓环比有所下滑

整体：配置比例环比下降，前十重仓股持仓市值占比 90%。2020Q3 期末，公募基金重仓传媒总市值为 606.7 亿元，环比减少 25%，同比增加 103%，公募基金在传媒板块的重仓持股市值占公募基金股票投资总市值比例为 1.46%，环比下降 0.96pct，同比增加 0.11pct。行业重仓标的中，前十持仓个股持仓总市值为 546.6 亿元，占行业总重仓市值比例高达 90%，较 2020Q2 期末提升 4.7pct，自 2017Q4 至今，该比例维持在 80%以上水平，传媒板块集中持仓特点仍然明显。

推荐个股及其他点评

环旭电子（601231）：SiP 技术全球领先，卡位苹果赛道业绩可期

电子制造技术积累深厚，业务版图高速拓展；
5G 时代，多方需求拉动公司 SiP 相关业务业绩提升；
客户优势明显，三大类产品业务多点开花；

风险提示：1）客户集中度较高；2）宏观经济波动风险；3）行业技术快速升级换代风险；4）国际政治经济环境变动风险；5）人才流失风险。

宏观策略

宏观点评：“十四五”规划：九大安全议题和投资机会

观点

随着《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（后文简称《建议》）的发布，中国经济未来五年乃至十五年的发展有了较为清晰的路径，比如在经济增速方面，习主席在关于《建议》的说明中提出“到 2035 年实现经济总量或人均收入翻一番”，这要求未来 15 年年复合增速在 4.7%左右。

除了经济发展之外，我们认为《建议》中最大的关注点在于安全，《建议》中提出了统筹安全与发展，其中“安全”是基石、是发展的前提和底线，《建议》中提及“安全”66 次，关于《建议》的说明中提及“安全”17 次，是关键词之首。我们认为可以从下面九个安全议题中把握“十四五”投资主线：

1、科技安全：将“人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域”作为前瞻性、战略性的重大科技发展方向。

2、能源安全：通过“国内油气勘探开发、油气储备设施建设、全国干线油气管道建设，建设智慧能源系统、电力生产和输送通道、新能源消纳和存储、水利基础设施建设”诸多措施保障能源安全。

3、粮食安全：以保障国家粮食安全为底线，健全农业支持保护制度；强化绿色导向、标准引领和质量安全监管；保障粮、棉、油、糖、肉等重要农产品供给安全，提升收储调控能力。

4、军事安全：从“机械化信息化智能化融合发展、武器装备现代化、实施国防领域重大工程”来提升国防和军事现代化建设。

5、产业链安全：加大重要产品和关键核心技术攻关力度，发展先进适用技术，推动产业链供应链多元化，形成更安全可靠的产业链供应链。

6、基础设施安全：维护水利、电力、供水、油气、交通、通信、网络、金融等重要基础设施安全，提高水资源集约安全利用水平。

7、数据安全：建立数据资源产权、交易流通、跨境传输和安全保护等基础制度和标准规范，保障国家数据安全，加强个人信息保护。

8、生态安全：守住自然生态安全边界；推动能源清洁低碳安全高效利用；生态安全屏障更加牢固。

9、金融安全：守住不发生系统性风险的底线，稳慎推进人民币国际化。

风险提示：外部环境发生重大变化，要素市场化配置改革面临阻力

（证券分析师：陶川　证券分析师：王丹　研究助理：赵艺原）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

固收金工

固收月报：10 月经济数据前瞻月报：CPI 继续走低，消费、投资稳步回升

事件

10 月数据预测：10 月的经济数据预测主要包含三大部分：总量经济数据、货币市场以及物价指数三个方面。从整体来看，10 月预计出口和进口同比增速小幅减缓，消费行业随着社零的持续增长继续回暖。价格方面，预计食品项继续上涨，但涨幅有所回落。猪肉方面，产能大幅度恢复的背景下，其价格预计会出现下跌，其他 CPI 食品项和非食品项综合来看预计涨多跌少，预计 10 月 CPI 同比收于 1.2%。PPI 方面，9 月 PPI 出现小幅回落，随着实体经济的复苏，预计 10 月 PPI 降幅略微收窄，同比收于-2.10%，货币市场：预计 10 月社融增量增速下降，增量约为 1 万亿。M2 增速在逐渐回归中性的政策背景下，预计 10 月份收于 10.5%。

观点

总量指标：包含固定资产投资（房地产、基建以及制造业）、消费以及工业增加值等分项。针对不同分项我们预判结果有所不同，具体来说：在 9 月份，房市整体有所回暖，一线城市房地产销售同比增速继续加快，二线和三线城市房地产销售同比增速均有较大回落，9 月商品房销售面积当月同比约收于 9.4%，同比增速较上个月下降约 6.5 个百分点，但整体来看，商品房销售面积依然保持较高的同比增速，基本面持续改善，在房价调控和去杠杆等政策背景下，房市预计在 10 月保持稳定，房地产投资上升力度有限，预计 10 月房地产投资额累计同比增速收于 5.1%。基建投资持续增大，财政政策持续助力。在地方政府专项债加速发行的背景下，预计基建在 10 月将继续发力，收于 2.3%。制造业方面，计算机、装备制造和医药等领域等领域延续迅猛的发展势头，多个制造行业投资额持续增长，是拉动整体制造业增长的重要力量，带动整体制造业投资回升，预计 10 月收于-5.0%。

价格指标：CPI 方面，我们的预测略微高于市场预期值，且较 9 月下行。食品项中，由于去年同期猪瘟疫加重的基数效应及今年 8 月以来猪肉产能的恢复，预计 10 月份猪肉价格的环比增速会出现进一步下跌。羊肉近期报价也呈下跌趋势，牛肉价格微涨。由于今年天气转凉较早及国庆中秋双节的消费需求推动，水果、蔬菜的价格预计在 10 月会出现环比上涨。非食品项受到国际油价的影响，10 月份油价有涨有跌，虽然中国经济发展态势依旧强劲，但是近期由于欧美等国家出现疫情形势有所恶化、经济恢复缓慢等迹象，预计国际油价会较 9 月份有小幅下跌。国内经济恢复势头依然强劲，多个行业生产稳步扩大，同时消费稳步提升。综合考虑，预计 10 月 CPI 同比收于 1.2%。PPI 方面：9 月 PPI 小幅下降，与市场预期相反。主要由于石油相关的行业价格下降，比如石油和天然气开采业、煤炭及其他燃料加工业价格均环比下降。但是，我国 PPI 回暖的态势依旧强劲，消费和投资加快恢复，9 月份制造业 PMI 环比上涨 0.5%，相关行业工业产品价格也有所上升，但部分出现下降，工业生产继续扩张，生产，新订单和采购指数均继续上行，油价跌幅减小，预计 10 月有一定的上升空间；预计 10 月 PPI 降幅收窄，预计同比收于-2.10%。

货币方面：预判三大指标，信贷、社融以及 M2：信贷预计 0.95 万亿，社融增量收于 1 万亿，M2 增速收于 10.5%。信贷方面：10 月份以来，央行

请务必阅读正文之后的免责声明部分

多次进行逆回购操作，释放流动性。9 月 25 日，中国人民银行货币政策委员会 2020 年第三季度例会于在北京召开，强调货币政策保持稳定适度，要更加注重精准导向。综合来看，10 月货币政策延续维持边际收紧。9 月居民中长期贷款增速较快，主要由于房市拉动，企业中长期贷款增长较快，显示企业发展持续向好，10 月房市有所降温，货币政策进一步从宽松为中性，信贷上升空间有限，预计 10 月信贷增量为 0.95 万亿。社融方面：9 月社融主要由政府债券拉动，9 月政府债券当月融资 1.01 万亿元，大幅高于去年同期的 3777 亿元，财政部要求 10 月底前完成地方政府专项债的发行目标，预计 10 月政府债券发行依然是拉动社融增速的主要力量，但余额较少，此外非标融资预计会进一步压降，10 月社融增量约为 1 万亿元。M2：预计收于 10.5%。

风险提示：国内消费回暖不及预期，海外疫情扩散导致外需萎缩，国际形势复杂。

（证券分析师：李勇）

行业

传媒行业 2020Q3 期末公募持仓分析：整体配置比例环比下降，分众传媒 Q3 获大幅加仓，游戏持仓环比有所下滑

投资要点

整体：配置比例环比下降，前十重仓股持仓市值占比 90%。2020Q3 期末，公募基金重仓传媒总市值为 606.7 亿元，环比减少 25%，同比增加 103%，公募基金在传媒板块的重仓持股市值占公募基金股票投资总市值比例为 1.46%，环比下降 0.96pct，同比增加 0.11pct。行业重仓标的中，前十持仓个股持仓总市值为 546.6 亿元，占行业总重仓市值比例高达 90%，较 2020Q2 期末提升 4.7pct，自 2017Q4 至今，该比例维持在 80%以上水平，传媒板块集中持仓特点仍然明显。主要子板块中，按持仓市值排序，从大到小依次为：营销＞游戏＞影视>出版；按重仓公募基金数排序，从大到小依次为：游戏＞营销＞影视>出版，具体如下：

游戏：公募重仓基金数及持仓市值环比有所下滑。2020Q3 期末，公募基金重仓游戏行业上市公司个股 12 只，配置标的范围相对稳定；公募基金中重仓游戏板块个股的基金总数为 477 只，环比减少 420 只（或 47%），同比增加 239 只（或 100%）；持仓总市值为 185.6 亿元，环比减少 104.7 亿元（或 36%），同比增加 113.3 亿元（或 157%）；持仓市值占基金股票投资总市值比例为 0.45%，环比降低 0.42pct。个股方面，完美世界、吉比特、巨人网络被加仓，三七互娱持股总市值仍然为首位。

影视：持仓环比略增，仍处历史较低位。2020Q3 期末，公募基金重仓影视行业上市公司个股 8 只；重仓影视板块公募基金数为 89 只；持仓总市值为 36.8 亿元，占基金股票投资总市值比例为 0.09%；自 19Q2 最低水平后有所回升。个股方面，中国电影、北京文化新进公募基金影视板块重仓股，欢瑞世纪离开公募基金重仓序列。

出版：Q3 持仓略有降低，整体配置比例平稳。2020Q3 期末，公募基金重仓平面媒体行业上市公司个股 9 只，2018Q1 至今重仓个股数基本维持稳定；重仓基金数为 30 只，环比减少 5 只（或 14%），同比减少 49 只（或 62%）；持仓总市值为 125,037 万元，环比减少 29,453 万元（或 19%），占

请务必阅读正文之后的免责声明部分

基金股票投资总市值比例为 0.03%，环比降低 0.02pct。个股方面，2020Q3，中原传媒、中国出版、广弘控股新进公募基金出版板块重仓股，中文传媒、出版传媒离开公募基金重仓序列。

营销服务：板块持仓规模稳定，分众传媒 Q3 获大幅加仓。2020Q3 期末，公募基金重仓营销板块个股 6 只，环比减少 1 只；重仓营基金数为 227 只，环比增加 109 只（或 92%），主要因为重仓分众传媒基金数大幅增加。重仓营销服务板块总市值为 165.3 亿元，环比增加 86.6 亿元（或 110%）。板块持仓主要受分众传媒影响，Q2 期末公募共重仓持有分众传媒 200,119 万股，环比二季度末增加 66,957 万股。

其他重仓个股：芒果超媒、新媒股份持仓情况环比基本持平，中公教育三季度被减仓。

推荐标的：三七互娱、完美世界、吉比特、分众传媒、芒果超媒等。

风险提示：政策监管、行业竞争超预期，产品适销风险，系统性风险。

（证券分析师：张良卫　研究助理：李赛）

推荐个股及其他点评

环旭电子（601231）：SiP 技术全球领先，卡位苹果赛道业绩可期

投资要点

电子制造技术积累深厚，业务版图高速拓展：目前为止，公司已覆盖五大产品线——通讯类电子产品、消费电子类产品、电脑类及存储类电子产品、工业电子产品和汽车电子类产品。近年来经历了一系列产品结构调整、盈利结构调整和扩张战略落地，公司发展势头充足。2019 年公司生产规模位居全球电子制造业厂商 15 位。并且，目前在中国大陆、台湾地区、墨西哥、波兰、韩国有 10 个生产地点，服务全球知名品牌厂商。

5G 时代，多方需求拉动公司 SiP 相关业务业绩提升：公司是 SiP 微小化技术领导者。借助日月光集团的力量，“微小化”产品的设计制造能力已经是公司与竞争者拉开差距的利器。随着 5G 技术的演进，AiP 业务在 5G 设备中的运用有望拉升公司 SiP 相关产品业绩。同时，公司与通信巨头高通合作推动 QSiP，将进一步巩固公司 SiP 行业领导者的地位。除此之外，公司提前卡位苹果供应链，保持与苹果的稳定合作关系，成为苹果 AirPod 系列和 Watch 系列供应商之一。大客户在 UWB 方面的创新将成为公司 SiP 业务增长的潜在动力。总而言之，多方面多层次的需求都将推动公司 SiP 业务的进一步发展。

客户优势明显，三大类产品业务多点开花：电脑及存储类方面，疫情之下远程办公需求刺激电脑市场复苏，外加存储行业国产化趋势明显，市场迎来黄金期，公司坚守大客户战略，与联想、IBM 等世界知名厂商深入合作，业务规模未来有望得到稳定增长。工业类产品方面，公司提供完整的套装解决方案，主要产品为 POS 机和 SHD 设备，公司深耕核心客户，市占率有望进一步提高；根据公司测算，未来 5 年市场规模复合增长率将达到 3%，出货量和营收有望进一步提高。汽车电子类产品方面，公司研发设计经验丰富，市场规模持续增长，2018-2028 年汽车电子市场年复合成长率约为 7.1%。公司积极开发新产品和扩充生产据点，以提供

请务必阅读正文之后的免责声明部分

更好的服务。

盈利预测与投资评级：随着 5G 时代的到来、公司依托 SiP 等核心电子制造技术，切入苹果等世界知名厂商供应链，有望获得充足订单，支持公司持续的扩张计划，提高公司行业影响力。我们预计 2020/2021/2022 年公司营收分别为 443.85/538.91/634.39 亿元，同比增速分别为 19.3%/21.4%/17.7%；2020/2021/2022 年归母净利润分别 15.73/20.23/23.69 亿元，同比增速分别为 24.6%/28.6%/17.1%，实现 EPS 分别为 0.72/0.93/1.09 元，当前股价对应 PE 分别为 31/24/20 倍。我们看好公司迎来业绩高增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：1）客户集中度较高；2）宏观经济波动风险；3）行业技术快速升级换代风险；4）国际政治经济环境变动风险；5）人才流失风险。

（证券分析师：王平阳　证券分析师：王少南）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn