11 月金股配置：估值降维，增配金融、周期

——月度金股报告

投资月报

● **组合构建思路：**

● **近期消费科技中部分白马股出现较大调整，我们认为这已经预示着风格的转变了，时间上至少一个季度，甚至可能长达两个季度。背后的原因有三个：（1）6-7 月基金发行量井喷，导致部分资金被迫配置消费科技，由此提前透支了消费科技的基本面。（2）年底前后，投资者开始布局 2021 年，估值的重要性提升。（3）经济改善的趋势依然在继续，将会对金融周期的基本面有正面影响。建议增配金融周期。重点关注汽车、机械、有色、券商、银行、化工。**

● **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：**从公募基金三季度调仓来看，机构三季度减持了医药、TMT 等前期主线，加仓金融、可选消费等板块。

● **（2）经济恢复情况：**中国 10 月 PMI 下降了 0.1，分项中下降最多的是产成品库存，而新订单数据继续改善。我们认为国内经济已经进入的企业信心恢复后的库存周期，这一趋势不会轻易改变。展望未来一个季度，股市往上的空间和时间将会远大于下行的风险。

● **自上而下选了五个行业：**化工（万华化学、龙蟒佰利）、轻工（顾家家居、公牛集团）、非银（新华保险）、电新（比亚迪、法拉电子）、机械（昊志机电）。

● **自下而上的行业：**社服（中公教育）、食品饮料（五粮液）、传媒（芒果超媒、分众传媒）、电子（歌尔股份）。

● **2020 年 11 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	比亚迪	16.14	40.65	46.88	237.00	94.10	81.60
电新	法拉电子	4.51	5.16	5.78	41.90	37.00	33.00
社服	中公教育	18.05	25.3	34.97	107.76	76.88	55.62
轻工	顾家家居	12.20	13.22	15.74	36.4	30.5	25.8
轻工	公牛集团	23.04	25.32	30.52	42.2	42.4	35.2
传媒	分众传媒	18.75	35.28	45.72	74.59	39.65	30.59
传媒	芒果超媒	11.56	18.38	23.23	111.81	70.32	55.64
非银金融	新华保险	145.6	163.4	198.3	14.31	12.75	10.5
电子	歌尔股份	12.8	21.8	29.5	64.87	71.09	52.36
机械	昊志机电	-1.55	1.2	1.58	-33	49	37
食品饮料	五粮液	174.02	204.13	246.78	30	46	38
化工	龙蟒佰利	25.94	30.14	39.77	21	18	13
化工	万华化学	103.97	80.37	130.78	25	32	20

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

孙山山（分析师）
sunshanshan@xsdzq.cn
证书编号：S0280520030002

毛正（分析师）
证书编号：S0280520050002

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

鲍淼（分析师）
baomiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520050001

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

目 录

1、 11 月各行业金股推荐逻辑 3
1.1、 化工：万华化学&龙蟒佰利 3
1.2、 轻工：顾家家居&公牛集团 5
1.3、 非银金融：新华保险 6
1.4、 电新：比亚迪&法拉电子 7
1.5、 机械：昊志机电 9
1.6、 社服：中公教育 9
1.7、 食品饮料：五粮液 10
1.8、 传媒：芒果超媒&分众传媒 11
1.9、 电子：歌尔股份 12
2、 11 月各行业金股财务数据 13

图表目录

表 1： 11 月各行业金股盈利预测 13

1、 11 月各行业金股推荐逻辑

近期消费科技中部分白马股出现较大调整，我们认为这已经预示着风格的转变了，时间上至少一个季度，甚至可能长达两个季度。背后的原因有三个：（1）6-7 月基金发行量井喷，导致部分资金被迫配置消费科技，由此提前透支了消费科技的基本面。（2）年底前后，投资者开始布局 2021 年，估值的重要性提升。（3）经济改善的趋势依然在继续，将会对金融周期的基本面有正面影响。建议增配金融周期。重点关注汽车、机械、有色、券商、银行、化工。

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：从公募基金三季度调仓来看，机构三季度减持了医药、TMT 等前期主线，加仓金融、可选消费等板块。

（2）经济恢复情况：中国 10 月 PMI 下降了 0.1，分项中下降最多的是产成品库存，而新订单数据继续改善。我们认为国内经济已经进入的企业信心恢复后的库存周期，这一趋势不会轻易改变。展望未来一个季度，股市往上的空间和时间将会远大于下行的风险。

自上而下选了五个行业：化工（万华化学、龙蟒佰利）、轻工（顾家家居、公牛集团）、非银（新华保险）、电新（比亚迪、法拉电子）、机械（昊志机电）。

自下而上的行业：社服（中公教育）、食品饮料（五粮液）、传媒（芒果超媒、分众传媒）、电子（歌尔股份）。

1.1、 化工：万华化学&龙蟒佰利

1、万华化学

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 492.32 亿元，同比上升 143%，归母净利润 53.49 亿元，同比下滑 32.28%；单季度来看，2020 年第三季度，公司实现归母净利润 25.14 亿，环比上升 72.43%，同比上升 10.35%。

MDI 价格触底反弹，新材料业务稳健增长，第三季度业绩重回增长：2020 年上半年全球经济受疫情冲击，国际油价大跌，公司聚氨酯、石化产品价格同比均出现下跌：前三季度公司纯 MDI 挂牌均价为 17400 元/吨，同比下滑 25.99%；聚合 MDI 挂牌均价为 14611 元/吨，同比下滑 6.14%，TDI，组合聚醚等产品价格也有不同程度下滑，导致公司聚氨酯业务收入同比下滑 9.28%；公司新材料业务销量稳健增长，前三季度实现销售 38.21 万吨，同比增长 34.88%，收入同比增长 7.6%，公司前三季度净利符合预期。

单季度来看，7-9 月公司 MDI 价格始终处于上升通道，纯 MDI 挂牌价由 16500 元/吨提升至 18000 元/吨，聚合 MDI 价格由 14500 元/吨提升至 17000 元/吨是公司业绩环比大幅上升的主要原因。第三季度 MDI 均价（按聚合与纯 MDI 比例 7:3 计算）同比基本持平，而公司 TDI、新材料业务销量同比增加，推动公司第三季度业绩重回增长。

MDI 行业景气度持续上升，公司自身保持高成长：由于 MDI 下游需求的逐步回暖（特别是冰箱、冰柜等产品），而 MDI 供给已形成寡头垄断格局，产品价格持续上涨，据百川资讯，最新（10 月 23 日）华东聚合 MDI 市场价已达 22000 元/吨，

纯 MDI 市场价已达 34000 元/吨。公司自身保持高成长，2020 年前三季度资本开支超 170 亿，百万吨乙烯项目将于年底投产，研发投入超 14 亿，新材料业务将持续增长。

成长中的全球综合性化工巨头，维持“强烈推荐”评级：公司是全球 MDI 寡头之一，稳固的行业格局下 MDI 将保持较高的盈利水平，石化业务为新材料提供原料保障，持续高研发及完善的激励机制将推动公司在精细化工领域不断发展，未来将成为全球综合性化工巨头。考虑到 MDI 行业回暖，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 80.37（+5.70）、130.78（+17.26）、149.19（+19.79）亿元，当前股价对应 PE 分别为 31、19、16 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产品价格大幅下跌，新项目投产不及预期，安全生产事故。

2、龙蟒佰利

投资逻辑：

事件：公司 2020 年半年报，2020 年上半年公司实现营业收入 63.25 亿，同比上升 17.98%，归母净利润 12.93 万，同比增长 1.84%。单季度来看，2020 年第二季度公司实现净利 3.92 亿，同比下滑 39.43%。

氯化法钛白产量翻倍，二季度出口受挫，盈利低于预期：2020 年上半年公司共生产钛白粉 40.53 万吨，同比增长 32.08%，是推动收入增长的主要因素，其中生产硫酸法钛白粉 31.02 万吨，同比增长 13.51%，氯化法钛白 9.51 万吨，同比增长 183.17%，氯化法钛白是公司重要增长点。

2020 年钛白粉市场价格呈前高后低的走势，主要由于一季度海外提前备货，而到二季度，海外市场受疫情影响，需求持续低迷。据海关总署数据 2020 年一季度我国钛白粉共出口 33.13 万吨，同比增长 42.30%，而第二季度仅出口 23.19 万吨，同比下滑 6.89%，使得金红石型钛白粉市场价由约 1.5 万吨下降至约 1.3 万吨，公司第二季度毛利率环比下降 4.73 个百分点，同时国内防疫使得管理费用及运输费用等均有不同程度上升，公司盈利低于预期。

钛白粉价格逐步恢复，公司将进一步提高市占率：6 月钛白粉出口环比上升 16.28%，国内需求也逐步恢复 7 月国内主要钛白粉企业上调钛白粉出厂价 300-500 元/吨，同时成本端钛矿价格坚挺，支撑钛白粉价格逐步恢复合理水平。公推动襄阳 10 改 15 万吨硫酸法技改项目、焦作 6 改 10 万吨氯化法钛白技改项目，进一步提高钛白粉产能。

公司还计划通过非公开发行募资新建 20 万吨氯化法钛白，并依托攀枝花钛矿资源，实现氯化法钛白原材料的国产化；通过与金川集团战略合作，公司将进军金属钛产业，将保持长期成长。

崛起中的全球钛业巨头，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 30.72、41.27、48.92 亿，当前股价对应 PE 分别为 16、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。

1.2、 轻工：顾家家居&公牛集团

1、顾家家居

投资逻辑:

事件：公司公布 2020 年中报。2020 年上半年营收 48.61 亿元（-2.97%），归母净利润 5.76 亿元（+3.06%）。其中 2020Q2 营收 25.74 亿元（+0.91%），归母净利润 2.69 亿元（+2.23%）。

内外销回暖、品牌竞争力强带动业绩逆势增长。2020H1 家具制造业营业收入 2796.10 亿元，同比下降 15%。受疫情冲击行业景气度下行，但公司盈利性稳中小幅提升 2020H1 公司毛利率 35.47%、净利率 12.40%，同比分别变动-0.17pct、+0.76pct。我们认为，公司业绩优于行业得益于产品核心竞争优势明显、内外销非同步修复下带动销售订单稳步增长。

品类高效迭代助力客单价提升，打造一站式软体购物服务商。分品类看，①功能沙发：现代类风格新款产品快速上市，抢占市场；②布艺沙发：睿致和缤纷系列快上快下，提升终端产品力；③软床：产品舒适度升级、优化床垫产品矩阵，打造差异化竞争优势；④全屋定制：成立青少年房、五金功能件专项项目小组，丰富新开门型以补充门型工艺矩阵；⑤顾家生活：聚焦全屋内容展示输出，提升连单率与客单价。

费用管控良好，研发投入力度加大。2020H1 公司销售管理财务研发费用分别为 8.93 亿元/1.37 亿元/0.23 亿元/0.93 亿元，同比分别变动 -0.53%/-14.75%/-57.74%/+25.45%，其中管理、财务、研发费用变动较大，主要原因分别是咨询费减少/利息收入增加/研发投入增加。公司成立七大技术平台，上半年获得外观设计专利等共计 200 余项。

品牌力持续稳固、产能提升助力公司长远发展。2020H1，公司协同奥美广告启动全年品牌焕新计划提升品牌形象；协同品牌市场线组助推营销系统变革与创新。产能布局上，嘉兴工厂、黄冈基地、定制工厂、越南基地稳步建设中，工程进度分别为 79.60%、38.00%、25.00%、40.00%，未来新增产能投产后有望继续提升市占有率和业绩。

财务预测预估值:预计 2020-2022 年归母净利润分别为 13.08/15.48/17.44 亿元，EPS 分别为 2.10/2.48/2.80 元，对应 PE 为 32.3/27.3/24.2X，维持“推荐”评级。

风险提示：1）原材料价格上涨；2）新品销售与产能投放不及预期。

2、公牛集团

投资逻辑:

事件：公司公布 2020 年中报。2020 年上半年营收 41.09 亿元（-17.35%），归母净利润 8.04 亿元（-24.62%）；其中，第二季度营收 27.29 亿元（-0.67%），归母净利润 6.33 亿元（-4.55%）。

产品与技术创新提升市场竞争力，二季度业绩快速恢复。2020Q2 公司营收与归母净利润分别环比增长 97.78%、271.67%，销售毛利率与净利率分别为 37.99%、23.21%，环比分别提升 1.04pct、10.86pct。公司业绩快速修复的根本原因是产品与技术迭代更新较好，核心护城河深厚助力各项业务得以较快复苏。转换器方面，今年新推出“MINI 款两极插座系列”以突出的性价比迅速抢占市场，份额呈现持续

增长；墙开业务，定位于中高端的 PIANO（皮亚诺）系列装饰开关于上半年成功上市 LED 照明业务，公司推出数十款新品，快速拓展产品线；数码精品与智能电工领域积极拓展 65W 及更大充电功率的快充电源，加速布局 TWS 等产品，同时优化公牛智家 APP 的用户体验，实现与阿里、百度、京东、小米等物联网平台的对接，支持多款主流智能音箱。

精细化、数字化营销夯实线上份额拓展 B 端渠道初见雏形。公司在全国线下零售渠道布局基础上（73 万个五金店、10 万个专业建材及灯饰店、12 万个数码配件售点），持续开展经销商赋能培训活动，全方位提升综合运营管理水平，提高单店效率及产出。同时，公司大力拓展 B 端渠道，在集团层面设立 B 端事业部，目前公司已与保利、融创、金地等多家大型地产商绑定，并在嵌入式产品领域与索菲亚、欧派、曲美家居达成合作。此外，公司积极开展数字化营销，借助抖音、小红书、微博等数字化平台开展线上传播及导流，2020 年上半年转换器、墙开继续保持天猫市占率第一。

供应链创新强化品质与成本优势，信息化建设提升运营效率。公司不断推进自动化升级改造，主要工厂持续优化 MES 生产管理系统，并实现了生产全环节的数字化和可视化，进一步增强了品质、交付及成本优势。今年上半年，营业成本同比降低 13.69 销售费用率 5.44、管理费用率 8.67%、财务费用率-0.56%，较上年同期分别变动-1.19pct、+0.85pct、-0.55pct，主要原因是新收入准则对运输费核算科目变动、员工股权激励计划与大额存单利息增加。此外，公司大力推进信息化建设，构建了 PLM、SRM、MES、QMS、WMS、CRM 等信息系统，有效提升了运营管理水平。

财务预测与估值：维持“推荐”评级。预计 2020-2022 年归母净利润增速分别为 9.9%、20.5%、21.2%，对应 PE 为 38/32/26 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：1）原材料上涨；2）业务与渠道拓展不达预期；3 需求低于预期。

1.3、 非银金融：新华保险

投资逻辑：

事件：公司公布 2020 年中报，公司实现归属于母公司股东净利润 82.18 亿元，同比下降 22.1%。截至 2020 年中期，公司总资产规模达 9,393.51 亿元，较上年末增长 6.9%；归属于母公司股东权益 911.65 亿元，较上年末增长 8.0%；公司内含价值为 2,247.57 亿元，较上年末增长 9.61%（公司在 2020 年中期对内含价值假设进行调整，将风险贴现率由 11.5%调整为 11%）。

截至 2020 年 6 月 30 日，公司个险队伍达 52.6 万人，同比增长 36.5%；月均人均综合产能 3,578 元，同比下降 20.0%。公司加大银保渠道和趸交产品的投放，2020 上半年，银保渠道保费收入同比增长 133.8%；新单保费在总保费中的占比为 35.29%，同比上升 14.21 个百分点；代理人渠道保费占比为 68.39%，同比下降 12.68 个百分点。
受产品结构变化影响，公司上半年实现新业务价值 52.21 亿元，同比下降 11.36%；按首年保费计算新业务价值率为 15.27%，同比下降 22.64 个百分点。

我们对公司的观点。短期内公司仍将面临人均产能提升、产品结构优化、新业务价值率改善等考验，但为了维护销售相对优势、稳定队伍规模、推动持续发展，公司实施规模与价值并重的策略具有必要性，最终仍要落实到高质量的发展。

盈利预测及投资建议。假设公司业务整体平稳增长，剩余边际长期摊销稳定贡

献利润，投资成果与市场表现相吻合。预计公司 2020 至 2022 年 EPS 分别为 5.24、6.36、8.13 元，对应 2020 年 8 月 25 日收盘价 PE 分别为 11.8、9.7、7.6 倍；预计公司 2020 至 2022 年 EVPS 分别为 74.27、81.66、90.56 元，相应 P/EV 分别为 0.83、0.76、0.68 倍。
采用保险评估价值法测算，得到公司 A 股的合理价值为 69.58 元每股，对应 2020 年 P/EV 为 0.94 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导。保险风险发生率发生重大变化带来的损失风险、巨灾风险、利率风险、行业政策风险等。受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险。

1.4、 电新：比亚迪&法拉电子

1、比亚迪

投资逻辑：

观点更新：我们重申今年 4 月深度报告中的观点，坚持认为公司作为国内新能源汽车的领头羊，拥有动力电池、汽车半导体等优质资产，有望成为具有全球竞争力的世界级车企。同时，子公司比亚迪电子在大客户渗透率不断提升的同时加大开拓下游新领域，快速成长为结构件和组装垂直一体化的精密制造龙头。根据公司最近经营情况的变化，我们做了相关的梳理和总结，认为公司下游业务正迎来向上拐点，打开长期增长空间，具体观点如下：

汽车业务：寒冬已过，拐点向上正当时。1）提高刀片电池供给，保障强劲需求。前期由于订单超公司预计，刀片电池供给不足，“汉”在 7 月的交付量只有 1200 辆。目前，公司加快产能爬坡，在重庆基地 3 条线通线的基础上，每半个月新增一条产线，到今年年底将实现 8 线全通，预计产能达到 13GWh 左右。同时，长沙、贵阳生产基地分别在 21Q1、21Q2 实现全面量产，预计刀片电池产能合计约 25GWh，基本能保障公司近期需求。远期看，公司动力电池规划 100GWh，。

2）下半年新车型集中投放，激活市场需求。受疫情的影响，公司新车型将集中在下半年发布，既有全新车型，如“汉”、“宋 Plus”，也有改款车型，如“唐”、“e2”、“e3”等。此外，“元”已登上公告目录，有望在 20Q4 上市。这些车型的销量占公司纯电动车的一半份额，新车型的密集上市将极大推动公司新能源车销量向上。

3）不断提升公司软实力，安全、经济、性能多重并举。公司不断构建长期竞争力：1）加强营销能力，构建品牌影响力，根据公司规划，今年 11 月将增加到 200 多个商超店，增加曝光度。同时在店内展示公司优秀车型如“汉”、“唐”来提高品牌影响力。2）坐实安全性，21Q1 纯电动全系切换到刀片电池，明年推出刀片电池 PHEV 将全面替代目前的三元电池 PHEV。3）改善经济性，提高性能表现：21Q1 推出 DMI 超级混动技术，油耗仅 3.9L；骁云 1.5TI 高功率动力总成达到世界顶尖动力水准，并具备超凡经济性。

比亚迪电子：下游多点开花，打开长期增长空间。1）结构件和组装垂直一体化优势明显，深化大客户合作。比亚迪电子深化和苹果合作，凭借过去几年在配件方面的合作所建立的信任关系，公司于 2019 年进入核心产品平板的组装供应链，有望在 20Q4 放量，营收超百亿元。同时，2021 年公司还将在组装的基础上渗透到新款智能手表前后盖玻璃、平板玻璃等结构件，进一步提升对北美大客户的出货量。我们预计 2021、2022 年对苹果的营收规模有望达到 500、750 亿元。安卓客户方面，公司与小米等客户继续加强合作，全方位配套结构件、组装、功能配件等。受益于

大客户的持续合作和深化，能有效对冲华为手机业务下滑的影响。

2）开拓新领域，多点开花。在新型智能硬件方面，公司深度参与无人机等行业的发展，配套大疆等行业龙头。电子烟领域，公司有望导入美国知名电子烟公司，承接零部件和组装业务，未来成长空间可观。医疗健康领域，经过 20H1 疫情的影响，公司凭因口罩业务切入医疗健康赛道，熟悉了医疗资质认证流程，也意识到巨大的机遇。短期，口罩作为防疫必需品依然有较强的需求，长期看，公司将通过自研和收购的方式进一步布局，打开长期增长空间。

盈利预测及投资建议。我们预计 2020~2022 年归母净利润分别为 41、47、60 亿元，EPS 分别为 1.49、1.72、2.20 元，当前股价对应的 PE 分别为 60、52 和 41 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济波动风险，原材料价格波动风险，疫情波动风险机械：昊志机电

2、法拉电子

投资逻辑：

2020H1 营收同比+5%，归母净利润同比+10%。2020H1 年公司营收约 8.4 亿元，同比+5.4%；归母净利润 2.3 亿元，同比+10%；扣非后归母净利润约 2.2 亿元，同比+11.5%；毛利率约 44%，同比+1.3 个 pct；归母净利率约 27.5%，同比+1.1 个 pct；扣非后归母净利率约 26%，同比+1.4 个 pct。Q2 公司营收约 4.9 亿元，同比+18.9%，归母净利润约 1.4 亿元，同比+24.2%；毛利率约 45.5%，同比+2.7 个 pct；归母净利率约 28%，同比+1.2 个 pct；扣非后归母净利率约 27%，同比+1.1 个 pct。业绩整体符合预期。

成本控制稳健，研发持续高投入。2020H1 年公司成本控制稳健，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用分别为 2.6%、6.3%、4.3%、-1.7%，期间费用率合计 11.5%，同比-0.5 个 pct。其中，研发费用占营收比例常年高于 4%。2020H1 研发费用 3620 万元，同比+12.3%。目前，公司通过自主开发，逐步从电容器设计延伸至材料应用、工装模具开发和生产设备开发等全方位，在薄膜电容器行业的技术制高点占据一席之地。

新基建驱动公司整体营收增长。上半年，受益于新基建的带动作用，公司在 5G 网络、数据中心、充电桩等领域销售增长。同时，光伏发电成本降低、风电同价等成本驱动影响，光伏、风电领域销售也有较大幅度增长，预计风电、光伏和工控营收占公司总营收的 51%左右，占比有微幅提升。家电和照明业务由于下游需求减弱，销售下降，预计占公司营收约 32%左右。

新基建刚需叠加新能源汽车复苏保障下游需求增长。下半年新基建持续推进，贡献持续发展动力。同时，下游新能源汽车需求持续复苏，从 7 月销量同比转正。随着新能源汽车消费刺激政策出台和新车型的集中投放，预计下半年同比正增长可期，助力公司新能源汽车用薄膜电容发展。公司 Q2 开始增加材料储备，购买商品、接受劳务支付的现金达到 2.2 亿元，同比+28.7%，为下半年行业下游需求增长提前布局。

盈利预测和投资建议。公司是国内专业从事薄膜电容研发、生产和销售的企业，产销量位列全球前三。我们看好公司产品在新能源、汽车、轨道交通、电网等市场中的应用，预计公司 2020-2022 年归母净利润 4.7、5.3、6 亿元，对应 EPS 为 2.08、2.33、2.66 元，当前股价对应的 PE 分别为 29、26 和 22 倍，维持“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

1.5、 机械：昊志机电

电主轴国产稀缺龙头，困境反转、重新起航。电主轴是机床三大核心部件之一，公司是电主轴国产龙头，属于工控自动化领域的核心资产。2017-2019 年机床下游低迷，2019 年计提 1.62 亿元资产减值损失，经历至暗时刻。2020 年下游需求复苏，公司甩掉包袱、重新起航。

机床十年周期拐点已至，电主轴需求旺盛。周期拐点：中国机床 2000-2004 年、2010 年是两个高峰，2020 年是机床需求新景气周期的开端；下游复苏：电子（5G 及苹果产业链）、航天军工、工程机械等行业需求旺盛；国退民进：沈阳、大连机床等国企衰落，民企机床格局优化后国产替代提速；订单旺盛：头部机床企业 2020 年 4-8 月订单均十分旺盛；百亿空间：2019 年我国主轴市场 200 亿元，其中电主轴市场 50 亿元。电主轴相比机械主轴替代优势巨大，市场潜力在百亿空间。

技术+规模优势，电主轴国产龙头地位稳固。外资及台系领先，大陆持续替代。瑞士、德国、日本、台湾电主轴领先，但以昊志机电为龙头的国产厂商持续追赶，在 PCB、钻攻机等细分领域依靠性价比优势、服务优势持续替代进口。

技术及规模优势明显，昊志机电是国产绝对龙头。公司目前是行业唯一上市公司，出货量国产第一。目前拥有发明专利 150 件、技术人员 247 人。另外公司固定资产 4.8 亿元，拥有先进加工设备数百台，技术及规模优势明显。

收购后转型运控平台，打开更大成长空间。瑞诺集团核心产品伺服电机、伺服驱动器和控制系统，与公司在品牌、技术、产品、客户上均有较强的协同效应。收购后公司初步形成从硬件到软件的运动控制解决方案，向运控平台企业进发，打开更大成长空间。

盈利预测、估值与评级。预计公司 2020-2022 归母净利润分别为 1.20/1.58/2.15 亿元，增速分别为-177.4%/31.4%/36.2%；EPS 分别为 0.42/0.56/0.76 元，对应市盈率分别为 42.6/32.4/23.8 倍。基于公司资产稀缺、困境反转、周期拐点、平台转型的核心逻辑，参考同属工业自动化“核心资产”可比公司 2021 年平均 50 倍的 PE，以及公司历史平均 74 倍的 PE，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：市场复苏持续性、并购整合风险、应收及现金流风险

1.6、 社服：中公教育

投资逻辑：

事件：公司发布业绩预告。Q3 净利超 15 亿增长 220 以上。10 月 13 日晚间，中公教育发布三季度业绩预告显示：预计前三季度公司归母净利润 12.87-13.7 亿元，同比增长 34.2%-42.6%，Q3 单季度归母净利润 15.2-16 亿元，同比增速 226.3%-243.5%，超出市场预期。

Q2 考试延至 Q3 带来确认高峰，推动 Q3 净利增长表现超预期。公司 Q3 业绩迎来爆发式增长，主要原因是：1）因疫情影响，原本 4 月份举行的公务员省考基本都延期至 8 月份，导致公司收入确认顺延至三季度，从而出现三季度业绩高峰；2）且在稳就业的政策背景下，今年各省公务员扩招数量同比增长超过 20%，促进公司培训人次高增长，贡献了 Q3 业绩增量。

Q4 是传统旺季，且 2021 年公考及考研人次增长无疑，全年业绩或劲增。展望 Q4 及全年，我们认为公司高增长逻辑更加稳固。具体而言，1）Q4 本身就是公司经营旺季、业绩最高峰 2019 年 Q4 净利占公司全年利润的 46.87%。随着各类考试已恢复正常，加上前三季度部分公考面试、教考、事考等延至 Q4 举行，我们认为公司 Q4 将继续保持收入和利润确认高峰。2）Q4 有国考和考研两大主要考试的时间将确定。2021 年考研时间已确定在 12 月 26-27 日，公务员国考时间根据过往经验预计定在 11 月下旬或者 12 月上旬，相关报名人次无疑将进一步上升，推动公司经营业绩继续较快增长。

政策红利+参培率提升，公司四大业务线均保持中长期成长性。公司的考试培训业务具有逆周期的特征，在经济下行、就业压力加大的背景下，国家密集出台稳就业政策包括公务员、事业单位、国企等招录人数同比增长 20%以上；扩招硕士、专升本、第二学位 170 余万人。我们认为考试招录行业未来 5-10 年仍将处于中高速发展期公司中长期受益于政策红利和参培率提升，各业务线均有较高成长性。

业绩超预期，全年高增长逻辑强化，维持“强烈推荐”。基于公司三季度业绩超预期，Q4 继续保持业绩确认高峰，我们进一步上调公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年营收分别为 131.78 亿元、178.13 亿元、238.27 亿元，同比增长 43.6%、35.2%、33.8%；归母净利润分别为 25.3 亿元、34.97 亿元、45.1 亿元，同比增长 40.2%、38.2%、29%；对应 PE 分别为 80、58、45。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济波动、政策风险、市场竞争风险、经营管理风险。

1.7、 食品饮料：五粮液

投资逻辑：

事件：公司公布 2020 年中报，实现营收 307.68 亿元/+13.32%；归母净利润 108.55 亿元/+16.28%。其中，2020Q2 实现营收 105.29 亿元/+10.13%；归母净利润 31.51 亿元/+10.16%。预收账款 40.8 亿元/-16.9%，Q2 收入+Δ预收款变化 98.41 亿元，同增 8.6%，判断系直营团购、数字酒证、新零售等的自营类增量所致；销售回款 159 亿元/+55%，主要系票据打款减少，应收款项减少 28.7 亿元至 123.6 亿元所致；阶段性量价目标致业绩略低于预期。

分量价关系逐步理顺，普五批价稳步上涨趋势已基本确立；趋势的确立将强化渠道终端备货积极性正向循环。分产品看，2020H1 公司酒类收入 281.7 亿元/+10.81%，非酒（塑料制品等）收入 26 亿元/+50%。公司坚持“1+3”品牌战略，加强“三个优化”和“三个转型”，克服疫情不利影响，逐步构建了从总部到区域经销商的量价均衡控制机制普五批价从 900 元附近稳步抬升至 960 元附近。：一、量方面，优化调整渠道供给量的结构与节奏，以经销商覆盖区域实际销售情况均衡配额量，按需分批次小批量配给，减量分销配额，增量直营团购（预计全年规划团购目标占比约 20%），同时联合新浪网推进“数字酒证”交易拉升老酒投资、收藏升值预期。二、价方面，强化厂商合作长期共赢意识与行动的一致性，控盘分利，以数字化手段监控市场产品进出库流量，引导价格提升预期。另外五粮浓香系列酒升级聚焦五粮特曲、五粮醇、五粮春、尖庄四大全国性战略品牌，着力培育 5 亿级、10 亿级、20 亿级、50 亿级大单品，而高线光瓶尖庄卡位 40-50 元，有望持续承接光瓶需求流量。

Q2 经营现金流环比改善，盈利能力稳步提升。2020H1 公司毛利率 74.54%，同升 0.72pct，其中酒类毛利率 80.27%，同升 2.11pct，主要系八代五粮液换代提价

所致；净利率 36.96%，同升 0.84pct。Q2 毛利率 70.7%，同升 0.5pct 主要是非酒类收入高增拖累毛利；税金附加占比 13.9%，同降 0.40pct；销售费用率 13.8%，同降 0.60pct；管理费用率 5.9%，同升 0.6pct；净利率 31.44%，同升 0.11pct。Q2 经营性现金流 23.70 亿元/+400%，较一季度-12.02 亿元环比持续改善。

普五成交价站上千元价位将迎需求新常态，维持“强烈推荐”评级。高端品牌寡头格局确定，预计未来 5 年 CAGR10%左右，我们坚持品牌稀缺的底层逻辑，新进品牌或可分享细分小众市场，公司机制改革成效内化优势的长效性，中期普五量价均衡机制基本确立，价位站上千元必将迎来新常态；预计 2020-2022 年归母净利润分别为 204.51/247.01/285.50 亿元，同比增长 17.5/20.8/15.6%，当前股价对应 PE 为 44.9/37.2/32.2X，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。

1.8、 传媒：芒果超媒&分众传媒

1、芒果超媒

投资逻辑：

事件：姐姐综艺迎来成团，公司内容电商招兵买马。《乘风破浪的姐姐》9 月 5 日迎来成团之夜，宁静、万茜、孟佳、李斯丹妮、张雨绮、郁可唯、黄龄七位姐姐成功成团，当晚直播迎来收视高峰。9 月 4 日，“芒果 TV 电商中心集团内部招聘宣讲会”召开，芒果 TV 首次发布了最新孵化的新视频内容电商平台“小芒”，并现场发布人才需求信息，招聘电商相关人才。

公司业绩持续靓丽，爆款剧集综艺推动会员数增长超 80%。公司 2020H1 实现收入 57.74 亿元，同比增长 4.90%；归母净利润 11.03 亿元，同比增长 37.30%。2020 年二季度实现营收 30.47 亿元，同比增长 0.91%，实现归母净利润 6.24 亿元，同比增长 61.67%，业绩持续靓丽。2020H1 芒果 TV 开机剧集达 14 部，《下一站是幸福》、《锦衣之下》成为开年大剧，《韫色过浓》《时光与你都很甜》、《以家人之名》等接力形成精品内容连发，流量和口碑双丰收。综艺方面，上半年《乘风破浪的姐姐》引爆综艺圈，成为现象级社会话题之一。精品内容带动芒果 TV 互联网视频业务占比持续上升，2020H1 营收占比达到 68.35%。其中，芒果会员收入 14.18 亿，同增 80.40%，会员数达 2766 万，同增 84.28%，各项业务数据稳定向好。

平台边界不断拓展，内容生态从综艺到剧集，变现路径从内容向电商拓展。公司推出“新芒 S 编剧导演计划”，自有影视制作团队已达 12 个，战略合作工作室已达 15 个，与 8 家新锐影视剧制作团队的签约合作，剧集制作已成体系。同时公司围绕互联网视频平台，持续推进艺人经纪、音乐版权、游戏与 IP 衍生开发、媒体零售及消费金融等全产业链生态融合，SaaS 平台赋能帮助公司降本增效，探索带货、定制综艺和“芒果好物”等新业态拓宽芒果生态边界，助力平台多渠道营销变现。公司的内容策略和变现路径十分明确。

看好公司“人才+内容”壁垒，持续推出精品综艺和剧集能力，爆款内容带动付费会员和广告增长，生态边界有望持续扩大，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，公司充分发挥内容制作优势和全产业链协同优势，会员业务、广告业务、运营商业务稳健增长，围绕精品内容开展新业态为公司带来新增量。预计 2020/2021/2022 年净利润预测分别为 16.5/21.1/25.8 亿元，同比增长 43%/28%/22%，当前股价对应 2020/2021/2022 年 PE 分别为 72.0/56.4/46.2 倍。维持

“强烈推荐”评级。

风险提示：内容合规风险、人才流失、新项目及用户付费不及预期等风险。

2、分众传媒

事件：公司于 2020 年 10 月 13 日披露 2020 年三季报业绩预告。公司发布 2020 年三季报业绩预告，2020 年前三季度实现归母净利润 19.73-22.23 亿元，同比增长 45.07%-63.44%，其中三季度实现归母净利润 11.5-14 亿元，同比增长 97.45%-140.37。

行业集中度提升，新消费赛道崛起，疫情后业绩快速反弹。公司三季度业绩表现超预期，归母净利润同增 97.45%-140.37%，主要原因有：1、行业环境改善：疫情后逐步复苏过程中，整个广告行业同比下降，但广告预算向头部充分集中，同时市场竞争大幅减弱，单屏租赁成本有所下降，且受疫情影响不能正常发布广告的媒体资源的租赁成本获得了减免。2、新消费品类崛起：梯媒广告中新消费品类占比提升，公司成功打造猿辅导、元气森林等众多品牌引爆案例，新消费赛道本身具备高增长特征。3、其他因素：客户回款改善，公司信用减值损失同比减少；受益于电影行业税费政策优惠，公司营业税金及附加同比有所减少等原因。

广告市场持续回温，8 月电梯广告花费同增 30%+，新消费品类高速增长。CTR 数据显示，2020 年 8 月全媒体广告花费环比增长 5.8%，同比降幅进一步收窄为 4.5%；广告市场持续回温，电梯广告表现优异，花费同比增长超过 30%，其中电梯海报筒体增长高达 59.4%。饮料、线上教育等新消费品类高速增长，饮料品类 8 月份在电梯 LCD 的广告花费同比增长 344.4%，在电梯海报的广告花费同比增长 156.3%。其中农夫山泉、君乐宝、元气森林等品牌均位于广告行业榜单前列。斑马 AI 课的 8 月电梯 LCD 广告花费环比增加 252.5%，位居榜单第一，学而思 8 月电梯 LCD 广告花费环比增速也达到 183.2%。我们认为公司作为品牌服务方，将持续受益新品牌和新消费的出现。

伴随中国优秀企业不断成长，看好公司梯媒优质赛道与长期的品牌服务能力。我们看好公司新周期的投资机会，上调公司评级至“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，公司整体业绩或将持续稳定健康增长。预计公司 2020/2021/2022 年营业收入分别为 128.36 亿、160.78 亿和 181.63 亿；归母净利润分别为 35.28 亿、45.72 亿和 55.45 亿；当前股价对应 PE 分别为 37、29、24 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。

1.9、 电子：歌尔股份

投资逻辑：

公司发布 20Q3 季报营收、净利双超预期。公司前三季度实现营收 347.3 亿元，同比增 43.9%；Q3 单季营收加速增长，为 191.6 亿元，同比大增 81.4%、环比增 110.5%。利润方面，前三季度和 Q3 单季扣非归母净利分别为 19.8、12.5 亿元，双双同比大增超 80%。前三季整体毛利率为 17.7%，同比升 1.5pct，盈利能力续增。

消费电子硬件生态加速构建，声学、穿戴硬件迎行业“甜蜜点”。营收、净利高增，来自声学整机、智能硬件的比翼齐飞：前三季声学整机 152.7 亿同比增 61.5%、智能硬件 101.5 亿同比增 52.1%，精密零组件业务 83.1 亿增 13.6%。公司声学整机最大驱动力来自 A 客户 TWS 产品，Q3 加速增长则源自公司在 A 客户向高端 Airpods

型号的上拓、产能爬坡。智能硬件则受益于消费电子生态完善、智能硬件加速渗透的“甜蜜点”：各大手机厂商依托自家手机平台，大力布局智能手表手环，依托庞大用户基础搭建自家闭环生态。此外，疫情带来的远程办公、居家娱乐需求，提前催化 VR/AR 反弹。

高度稳定下游需求强执行力，业务多点开花、蓄势待发。以 TWS 耳机为代表的 Hearables 有望成手机后下一个风口，渗透趋势确定手机渗透饱和、无线网络普及下，各家手机厂商试图通过智能配件的渗透搭建移动互联服务生态，寻找新的营收增长点公司作为上游具备卓越制造能力厂商，受益于行业整体需求提振。与此同时，5G 高宽带普及叠加居家办公娱乐深入演化，VR/AR 产业处于反弹爆发的前夜而公司多年稳定供应奠定良好的关键部件和整机制造水准。

另一方面，公司在资金、产能、人员上强悍执行、全面扩张：三季末货币资金较年初增 46%，系募资到位，该笔资金有望用于声学整机、虚拟设备等产线的扩张体现在产能和研发上，即在建工程季末较年初增 53%、开发支出增 77%；应付薪酬达 10.4 亿，较年初增 34%。

公司尽享消费电子生态扩张红利，维持“强烈推荐”。公司作为国内声学和可穿戴电子龙头厂商呈现“以部件提质、以整机带量”的业务扩张模式，凭借卓越部件制造能力形成壁垒，向下游整机拓展做大规模并反哺巩固上游优势，持续享受消费电子硬件生态加速构建的红利。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 31/46/60 亿元，对应 EPS 分别为 0.86/1.40/1.85 元股，对应 PE 分别为 50X/30X/23X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：TWS 行业竞争加剧、VR/AR 反弹不及预期、与新领域已有玩家竞争加剧。

2、 11 月各行业金股财务数据

表1： 11 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	比亚迪	16.14	40.65	46.88	237.00	94.10	81.60	151.80%	15.30%	0.62	2.80%	7.3
电新	法拉电子	4.51	5.16	5.78	41.90	37.00	33.00	9.60%	14.70%	3.85	8.85%	7.47
社服	中公教育	18.05	25.3	34.97	107.76	76.88	55.62	40%	38%	1.92	52.60%	59.2
轻工	顾家家居	12.20	13.22	15.74	36.4	30.5	25.8	8.36%	19.06%	3.65	10.40%	7.73
轻工	公牛集团	23.04	25.32	30.52	42.2	42.4	35.2	9.90%	20.54%	4.29	10.59%	14.17
传媒	分众传媒	18.75	35.28	45.72	74.59	39.65	30.59	88.13%	29.59%	0.85	0.27%	9.22
传媒	芒果超媒	11.56	18.38	23.23	111.81	70.32	55.64	59.00%	26.39%	1.90	13.16%	13.31
非银金融	新华保险	145.6	163.4	198.3	14.31	12.75	10.5	12.25%	21.36%	0.46	17.24%	2.04
电子	歌尔股份	12.8	21.8	29.5	64.87	71.09	52.36	69.85%	35.77%	1.02	7.95%	4.06
机械	昊志机电	-1.55	1.2	1.58	-33	49	37	-177.40%	31.40%	1.5	9.6%	3
食品饮料	五粮液	174.02	204.13	246.78	30	46	38	17.5%	20.8%	2.7	24%	10.8
化工	龙蟒佰利	25.94	30.14	39.77	21	18	13	16%	32%	1.1	18.70%	3.94
化工	万华化学	103.97	80.37	130.78	25	32	20	-23%	63%	-	23.91%	5.63
电新	比亚迪	16.14	40.65	46.88	237.00	94.10	81.60	151.80%	15.30%	0.62	2.80%	7.3

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。

孙山山，食品饮料分析师，深圳大学经济学硕士，2017 年 9 月从事券商行业研究工作，曾就职于国信证券，任食品饮料分析师。现任新时代证券，从事食品饮料行业研究。

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。

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，传媒互联网行业组长。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&Choice · 中国最佳分析师传媒行业第一名；2019 年每市组合传媒行业第三名。

鲍淼，非银首席分析师，南开大学精算学硕士，南开大学学士，2020 年 5 月进入新时代证券研究所。

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。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

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/