新时代证券 New Times Securities

新时代证券-研究所晨报（20201015）

● 总量研究

宏观经济：美国财政刺激才是关键，市场逐渐计价拜登当选

美国财政刺激计划才是影响市场的关键，这不仅体现在股市上，还体现在美债市场。原因是美联储面临零利率下限（ZLB）、有效利率下限（ELB）约束，货币政策空间受限。

从 9 月起，拜登胜率再次扩大，9 月 29 日辩论之后，胜率进一步扩大。拜登胜率领先那么多，不确定性大幅下降，市场开始展望拜登当选后的经济政策。

● 公司研究

卓胜微：Q3 超预期增长，射频龙头边界扩张和加速成长

公司发布 20Q3 业绩预告，Q3 单季归母净利润为 3.48-3.65 亿元，同比增 104.90%-114.91%，环比增 73.13%-81.59%，显现 H2 旺季盈利之强势。电子旺季催化营收成长，5G 升级驱动盈利提升。从开关到高端射频器件，国产射频龙头厚积薄发。

盈利预测、估值与评级：我们上调公司 2020-2022 年的营收分别为 29.04、40.07、51.69 亿元，上调归母净利润为 10.21、14.29、18.61 亿元，对应 EPS 分别为 5.67、7.94、10.34 元，10 月 13 日股价下的 PE 分别为 75、54、41 倍，维持“强烈推荐”评级。

分众传媒：三季度业绩预增 97%-140%，看好公司品牌服务带来的强劲恢复增长

公司发布 2020 年三季报业绩预告，2020 年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。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。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。

盈利预测、估值与评级：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：美国大选生变。

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

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
纺织服装	2.17%	休闲服务	-2.21%
家用电器	0.39%	农林牧渔	-2.15%
化工	0.21%	电子	-2.08%
电气设备	0.14%	计算机	-1.48%
银行	0.03%	房地产	-1.37%

相关报告

《三季度业绩预增 97%-140%，看好公司品牌服务带来的强劲恢复增长》2020-10-14

《美国财政刺激才是关键，市场逐渐计价拜登当选》2020-10-11

《Q3 超预期增长，射频龙头边界扩张和加速成长》2020-10-14

内容目录

1、总量研究 3
1.1、宏观经济：美国财政刺激才是关键，市场逐渐计价拜登当选 3
2、公司研究 4
2.1、卓胜微：Q3 超预期增长，射频龙头边界扩张和加速成长 4
2.2、分众传媒：三季度业绩预增 97%-140%，看好公司品牌服务带来的强劲恢复增长 4

1、 总量研究

1.1、 宏观经济：美国财政刺激才是关键，市场逐渐计价拜登当选

中国国庆长假期间，海外发生了很多重要的经济事件，但抽丝剥茧会发现，美国财政刺激计划才是影响市场的关键。

10 月 1 日，特朗普助理希克斯新冠病毒检测结果呈阳性，特朗普感染风险较大，但这并没有引起市场恐慌，市场对财政刺激计划存在期待，美股小幅上涨。10 月 2 日，特朗普新冠病毒检验结果为阳性，市场出现较大幅度下跌。实际上在这之前，由于民主党提出的财政刺激方案被共和党否决，市场已经开始下跌。10 月 5 日，特朗普出院，美股报复性反弹。不过 10 月 6 日，特朗普表示暂停与民主党的财政刺激计划谈判，美股大幅跳水。然而 10 月 7 日，特朗普又表示将推出针对航空业及小型企业的小规模独立援助方案，美股再次由跌转涨。但是这遭到美国众议院议长佩洛西的反对，美国航空股纷纷转跌。10 月 9 日，中国国庆长假结束后的第一天，特朗普又改口说可以和民主党进行大规模财政刺激计划谈判，股市继续大涨。

财政刺激计划的重要性还体现在美债市场。10 月 1 日至 10 月 5 日，特朗普感染新冠病毒并没有使美债收益率下跌，美债收益率反而出现较大幅度上升，这主要是因为财政刺激方案谈判的窗口并未关闭，而且拜登民调领先扩大，市场开始计价未来财政刺激以及经济反弹。10 月 6 日特朗普暂停与民主党财政刺激计划谈判之后，美债收益率有所下跌。但是，在 10 月 7 日特朗普表示将推出小规模援助方案之后，美债收益率再次上升。市场对财政刺激充满期待，不管是谁当选，未来财政刺激必不可少，只是规模和时间问题。

财政刺激之所以很重要，原因是美联储面临零利率下限（ZLB）、有效利率下限（ELB）约束，货币政策空间受限。为了刺激经济，美联储煞费苦心，各种工具轮番尝试。9 月 23 日美联储主席鲍威尔表示“我们已经尽力了”，10 月 6 日鲍威尔再次呼吁国会迅速通过更多的财政刺激方案，10 月 7 日公布的 9 月 FOMC 议息会议纪要表达了同样的观点。美联储困境的本质在于自然利率比较低，货币政策利率无法低于自然利率就不能刺激经济。使货币政策有效的一个方式是，通过财政刺激提升自然利率。

从 9 月起，拜登胜率再次扩大，9 月 29 日辩论之后，胜率进一步扩大。拜登胜率领先那么多，市场不能不考虑拜登当选的后果。以前市场可能认为拜登当选是不利的，比如拜登的加税政策、行业管制政策、不干涉美联储的独立性。市场自有心理按摩大师，他们已经找到新的支撑逻辑。拜登不友好的税收政策或许不利于市场，但是市场认为拜登的贸易政策比特朗普温和，会对冲税收政策的不利影响，而且拜登还会推出财政刺激计划，拜登的政治、经济政策预期也比特朗普稳定，整体来看，拜登当选对市场仍是有利的。

美股、美债、A 股、人民币汇率等等资本市场似乎也是这么认为的。拜登胜率领先那么多，不确定性大幅下降，市场开始展望拜登当选后的经济政策。

风险提示：美国大选生变。

2、 公司研究

2.1、 卓胜微：Q3 超预期增长，射频龙头边界扩张和加速成长

公司发布 Q3 业绩预告，净利润超预期增长。公司发布 20Q3 业绩预告，前三季度归母净利润为 6.90-7.22 亿元，同比增 113.84%-123.76%；Q3 单季归母净利润为 3.48-3.65 亿元，同比增 104.90%-114.91%，环比增 73.13%-81.59%，显现 H2 旺季盈利之强势。公司业绩的快速增长，得益于：1）下游消费电子备货 H2 旺季，公司 Q3 销量快速增长；2）公司抓住 5G 和国产替代机遇，业绩规模扩张。

电子旺季催化营收成长，5G 升级驱动盈利提升。按 35%的归母净利率测算，Q3 对应营收中枢约为 10 亿元，同比增超 135%，环比增近 83%。营收跃升的背后，是公司作为全球射频开关领先厂商，旗下开关及 LNA 产品在大客户处份额的快速提升。20H1 公司毛利率水平在 53%，随着毛利率更高的开关及 LNA 产品占比提升，Q3 毛利率有望进一步抬升。

从开关到高端射频器件，国产射频龙头厚积薄发：1）在射频开关高速赛道上深耕：Yole 预测射频开关市场规模将从 2018 年的 5 亿美元增长至 2025 年的 12 亿美元，CAGR 高达 13%；而公司一方面继续巩固开关领域技术实力以期赶超海外先进水平，一方面完善射频产品布局，sub-6GHz 及 SiGe 产品逐步放量、模组产品产业化加速，公司不断完善射频开关的细分产品天线调谐开关系列产品；2）进军滤波器、WiFiFEM，驶入“国产替代蓝海”领域：公司前已有 SAW 滤波器实现量产，并积极开发 BAW 滤波器——滤波器作为国产替代最弱的射频领域之一，受益于该领域的国产替代也会最深入；WiFiFEM 部分产品实现小批量出货，整体研发进步正稳步进行；3）从器件到模组，借力上游打造技术壁垒：公司计划定增募资 30 亿元用于与晶圆厂合作建立前道晶圆产线，用于滤波器芯片模组和 5G 基站射频器件研发，以迎合终端集成化、上下游技术协同化趋势。

盈利预测及投资建议：作为国产射频的龙头厂商，公司充分受益于国产替代和 5G 带来的射频需求快速增长。我们上调公司 2020-2022 年的营收分别为 29.04、40.07、51.69 亿元，上调归母净利润为 10.21、14.29、18.61 亿元，对应 EPS 分别为 5.67、7.94、10.34 元，10 月 13 日股价下的 PE 分别为 75、54、41 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业竞争加剧，公司产品研发不及预期，客户拓展不及预期。

2.2、 分众传媒：三季度业绩预增 97%-140%，看好公司品牌服务带来的强劲恢复增长

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。

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R3（中风险），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C3、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C3、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。

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/