新时代证券 New Times Securities

10 月金股配置：增配金融、周期

——月度金股报告

投资月报

● **组合构建思路：**

● **最近一个季度，顺周期的关注度有所回升，不过主流的预期认为周期是鸡肋，增配主要是为了控制风险。我们认为，顺周期不只是为了配置，可能会迎来 2016-2017 年以来难得的再次进攻的时期。时间上，至少一个季度，长则两个季度，顺周期均会有不错的表现。空间上，利润回升比 2016-2017 年小，但估值抬升可能会比 2016-2017 年大很多。由此带来的顺周期的机会，是大部分投资者都值得参与的，特别是考核周期 1 年以内的投资者均建议增配金融周期。我们认为 7 月中旬以来的震荡调整时间已经比较充分，市场随时可能会进入新一轮中枢抬升的上涨。**

● **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：**从北向资金 9 月份的动向来看，食品饮料、电子等前期主线板块遭到持续减持，化工、钢铁周期等板块则开始出现净流入。

● **（2）经济恢复情况：**近期快速上升的利率，对短期融资带来了一定的负面影响。不过，利率上行是经济上行初期或中期不可避免的现象，经济如果要出现实质性拐头，需要长时间的利率上行，目前上行的时间可能还不足以扭转经济。

● **自上而下选了六个行业：**银行（长沙银行）、化工（联化科技、龙蟒佰利）、轻工（太阳纸业、欧派家居）、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（中国中免）、食品饮料（贵州茅台）、医药（博腾股份）、传媒（芒果超媒）、电子（传音控股）。

● **2020 年 10 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
银行	长沙银行	51.00	57.00	65.00	6.01	5.31	4.69
化工	联化科技	1.44	4.25	8.34	338.19	114.59	58.39
化工	龙蟒佰利	25.94	30.14	39.77	9.06	7.80	5.91
社服	中国中免	46.29	42.67	95.73	87.40	94.82	42.26
轻工	太阳纸业	21.98	26.25	29.57	9.60	14.80	13.00
轻工	欧派家居	18.39	20.81	24.66	25.00	31.00	26.20
非银金融	新华保险	145.60	163.40	198.30	13.27	11.95	9.85
食品饮料	贵州茅台	412.06	480.41	600.99	50.00	43.00	34.00
医药	博腾股份	1.86	3.07	3.66	96.18	58.27	48.88
传媒	芒果超媒	11.56	16.54	21.12	99.62	69.64	54.54
电新	比亚迪	16.10	40.70	46.90	178.00	71.00	61.00
电新	法拉电子	4.60	4.70	5.30	29.00	29.00	26.00
机械	昊志机电	-1.55	1.20	1.58	-33.00	43.00	33.00
电子	传音控股	17.97	23.05	28.17	38.90	30.33	24.81

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

郑嘉伟（分析师）
zhengjiawei@xsdzq.cn
证书编号：S0280519040001

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

沈瑞（分析师）
证书编号：S0280520060001

目 录

1、 10 月各行业金股推荐逻辑.....3
1.1、 银行：长沙银行.....3
1.2、 化工：联化科技&龙蟒佰利.....4
1.3、 轻工：太阳纸业&欧派家居.....5
1.4、 非银金融：新华保险.....7
1.5、 电新：比亚迪&法拉电子.....8
1.6、 机械：昊志机电.....9
1.7、 社服：中国中免.....10
1.8、 食品饮料：贵州茅台.....11
1.9、 医药：博腾股份.....12
1.10、 传媒：芒果超媒.....12
1.11、 电子：传音控股.....13
2、 10 月各行业金股财务数据.....14

图表目录

表 1： 10 月各行业金股盈利预测.....14

1、 10 月各行业金股推荐逻辑

最近一个季度，顺周期的关注度有所回升，不过主流的预期认为周期是鸡肋，增配主要是为了控制风险。我们认为，顺周期不只是为了配置，可能会迎来 2016-2017 年以来难得的再次进攻的时期。时间上，至少一个季度，长则两个季度，顺周期均会有不错的表现。空间上，利润回升比 2016-2017 年小，但估值抬升可能会比 2016-2017 年大很多。由此带来的顺周期的机会，是大部分投资者都值得参与的，特别是考核周期 1 年以内的投资者，均建议增配金融周期。我们认为 7 月中旬以来的震荡是牛市中的技术性调整，调整时间已经比较充分，市场随时可能会结束调整，进入新一轮中枢抬升的上涨。

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：从北向资金 9 月份的动向来看，食品饮料、电子等前期主线板块遭到持续减持，化工、钢铁周期等板块则开始出现净流入。

（2）经济恢复情况：近期快速上升的利率，对短期融资带来了一定的负面影响。不过，利率上行是经济上行初期或中期不可避免的现象，经济如果要出现实质性拐头，需要长时间的利率上行，目前上行的时间可能还不足以扭转经济。

自上而下选了六个行业：银行（长沙银行）、化工（联化科技、龙蟒佰利）、轻工（太阳纸业、欧派家居）、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（中国中免）、食品饮料（贵州茅台）、医药（博腾股份）、传媒（芒果超媒）、电子（传音控股）。

1.1、 银行：长沙银行

1、长沙银行

投资逻辑：

长沙银行于 2020 年 8 月 27 日披露中报业绩：资产总额为 6,504.79 亿元，较年初增加 484.82 亿元，增长率为 8.05%。长沙银行致力于在疫情的背景之下抢发展、促转型，优化信贷结构，上半年发放贷款及垫款总额 2,918.03 亿元，较年初增加 314.80 亿元，增长 12.09%。归母净利润和营业收入增速有所放缓。归母净利润 28.72 亿元，同比增长 7.51%，增速较去年末下降 5.92pct；实现营业收入 88.28 亿元，同比增长 8.22%，较一季度下降 4.85pct。营收下降主要是由于非息收入的影响，非息收入同比下降 2.12%，其中手续费及佣金净收入下降 4.25%。

零售业务颇有成效：公司践行下沉深耕和数字驱动的业务发展策略，持续做大做强零售业务。上半年公司管理零售客户资产（AUM）2,066.74 亿元，较年初增长 13.41%；个人存款余额较年初增长 12.24%，个人贷款余额较年初增长 12.24%，信用卡累计发卡量 187.76 万张，数量跻身全国城商行前列。

NIM 收窄，生息资产收益率下降：公司上半年 NIM 为 2.38%，与上年同期持平，较 19 年末下降 4bp。虽然计息负债成本率有所下降，但给净息差带来冲击的还是生息资产收益率较去年末下降了 8bp，生息资产收益率下降主要由于同业市场利率上行，同业存单利率增加。

贷款增长，个贷收益率明显提升：公司发放贷款较去年末增长 12.9%，贷款带

来的利息收入为 82.04 亿元，同比增长 26.49%，其中个人贷款增长 12.24%，占贷款 39.23%。个人贷款平均收息率 6.34%，同比增加 0.66 个百分点，主要是公司大力发展零售业务所致。

资产质量提升，关注类贷款率下降：公司上半年不良率为 1.23%，较去年末上升 1bp；关注贷款率为 3.08%，较去年末下降 36bp，资产质量整体平稳可控。资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率分别为 12.66%、10.28%、8.82%，较去年末分别下降 0.59%，0.48%和 0.34%。为应对外部风险，公司加大拨备计提。拨备覆盖率 285.25%，较年初上升 5.27 个百分点。

定增项目补充核心以及资本：公司于今年 6 月发布定增预案，拟向包含长沙市财政局在内的 35 名合格投资者非公开发行不超过 6 亿股（含）普通股，募集资金总额不超过 60 亿元（含），全部用于补充核心一级资本。

投资建议：公司拥有国资背景，能够获取优质客户资源，吸纳政策性存款等，具有较大的竞争优势。贷款增速提升，资本质量有望不断提升。我们采用 DDM 和相对估值法，得出的目标价为 10.5-12.5 元，对应 PB 为 1x，维持“推荐”评级。

风险提示：转型带来经营风险；监管趋严下政策风险；疫情冲击下市场风险。

1.2、 化工：联化科技&龙蟒佰利

1、联化科技

投资逻辑：

事件：公司公告 2020 年半年报，2020 年上半年公司实现营业收入 21.19 亿元，同比下滑 11.21%，归母净利润 1.08 亿元，同比下滑 54.67%；单季度来看，2020 年第二季度，公司实现归母净利润 1.45 亿，同比上升 67.46%。

停产不减公司成长能力，单季度盈利同比大幅增长：自 2019 年 3 月 21 日响水爆炸事故以来，公司重要子公司江苏联化及盐城联化均处于停产状态，使得公司农药业务收入同比下滑 19.72%；公司湖北生产基地受疫情影响，停产时间较长，公司功能化学品业务收入下滑 13.36%，同时部分产品价格同比上升，使得功能化学品业务毛利率上升 14.77 个百分点至 57.45%；公司医药业务大幅增长 66.38%，同时毛利率上升 14.98 个百分点至 42.98%，已接近行业先进水平。单季度来看，2020 年一季度公司生产销售受疫情影响较大，而二季度快速恢复，业绩环比扭亏为盈，符合预期。

医药 CDMO 业务高速发展，盐城子公司复产在即：公司医药 CDMO 业务在 2020 年上半年成功完成 3 个新注册中间体/原料药项目的工艺验证，同时公司在建工程较年初增加 4.4 亿至 14.09 亿，医药 CDMO 业务中的 LT228、LT968、LT226 等项目稳步推进，我们认为公司在医药 CDMO 领域已获得国际医药巨头认可，新项目新产能将持续推动公司发展，未来 3-5 年内医药 CDMO 业务复合增速将超 30%。

6 月 24 日响水县工信局公示江苏联化及盐城联化部分项目通过县级复产验收并提请市级复核，通过市级复核后，公司相关产线将可以复产。在农药 CDMO 领域，公司深耕十余载，具有较高的口碑及客户粘性，复产后订单将快速恢复，同时截止 2020 年 6 月 30 日，公司拥有超 4 亿的一年以上预收款，用于未来新项目的建设，重要生产基地复产后，公司农药业务将持续增长。

医药 CDMO 的后起之秀，维持“强烈推荐”评级：公司凭借其在农药领域积

累的技术、管理、研发能力，成功开辟医药 CDMO 赛道，长期发展可期。暂不考虑营业中断险的赔偿及出售土地带来的非经常性受益（公司营业中断险保费上限为 6.94 亿；公司拟出售小微企业园区部分厂房，预计产生利润约 1.26 亿），我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.25、8.34、10.19 亿元，当前股价对应 PE 分别为 59、30、24 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。

1.3、 轻工：太阳纸业&欧派家居

1、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。

财务预测预估值：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

2、欧派家居

投资逻辑：

事件：公司公布 2020 年中报。2020H1 营收 49.66 亿元（-9.88%），归母净利润 4.89 亿元（-22.70%）；其中，2020Q2 营收 35.36 亿元（+6.91%），归母净利润 5.91 亿元（+9.23%）。

品类多元化布局，全屋定制+整装大家居助力业绩增长：公司在橱柜、衣柜、卫浴、木门等品类全面开花，具备大家居战略实施基础，同时不断强化终端品类协同，以自主+区域联动开展多品类促销活动，拉动橱衣、衣木、橱卫之间相互带单，提高整装客户多品类购买率。2020Q2 公司全屋定制（衣柜）业绩率先实现快速增长，2020H1 整装大家居接单增速超 70%。

优化数字管理，成本费用管控良好，经营效率提升：2020H1 销售毛利率、净利率分别为 33.43%、9.85% ，分别同比降低 4.19pct、1.63pct；Q2 分别为 37.30%、16.71%，分别同比变动-2.58pct、+0.36pct，分别环比提升 13.43pct、23.81pct，Q2 利润增长快于收入增速。2020H1 期间费用率为 22.16%，同比下降 1.79pct；其中销

售、管理、财务、研发费用率分别为 9.23%、13.48%、-0.55%、4.81%，分别同比变动-1.96pct、+0.85pct、-0.69pct、-0.02pct，主要原因分别为广告费、薪酬及办公费下降/折旧费用增加/利息收入增加/研发投入支出下降。此外，公司正加快数字化转型，打通从营销端到制造端的信息化管理流程，搭建一体式运营体系。

传统渠道优势显著，线上+工程渠道拓展巩固龙头地位：公司拥有超 5700 家经销商，大幅领先同业。同时，积极开展线上裂变营销+视频直播落地，赋能零售终端，提升获客能力及成交率；今年公司已举办包括“26 周年宠粉节”、“安家节”、“爱家节”14 场直播活动，累计带来超过 10 万单业绩。此外，公司继续深化工程渠道改革，上半年大宗合同签单业绩已达成目标。长期来看，公司全渠道建设分别对应家居整装+全屋定制大趋势、国内线上经济腾飞、以及精装房政策快速推进，未来业绩增长势能十足。

财务预测预估值：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 20.81/24.66/29.02 亿元，EPS 分别为 3.54/4.19/4.93 元，对应 PE 为 28.3/23.9/20.3X，维持“推荐”评级。

风险提示：1）内销恢复不达预期；2）开店量低于预期；3）竣工增速下降。

1.4、 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。

1.5、 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

1.6、 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

1.7、 社服：中国中免

投资逻辑：

8 月离岛免税销售 31 亿增 218%，7-8 月销售 56 亿增 222%。据海口海关统计，7 月 1 日-8 月 31 日，海南全岛离岛免税销售收入达到 55.8 亿元，同比增长 222%。其中，7 月份，离岛免税销售规模为 24.9 亿元，同比增长 228%；8 月份，离岛免税销售规模为 30.9 亿元，同比增长 217.6%。7-8 月离岛免税销售均实现 2 倍以上爆发式增长，主要原因是离岛免税新政推动国人免税消费热情高涨；海南暑期旅游市场迎来快速恢复，游客量大增。

8 月客单价已达 6900 元，比去年底增长近 1 倍。根据海口海关数据，7 月离岛免税购物人次为 38.4 万人次，人均客单价达到 6478 元。7-8 月离岛免税购物人次为 83.2 万人。据此我们可以测算，8 月份离岛免税购买人群的客单价已经达到近 6900 元，环比 7 月增长 8%，相比起 2019 年底的 3542 元增长了 95。客单价成倍增长的主要原因是单价 8000 元以上的奢侈品同比增长 4 倍以上，极大提升了客单价；化妆品购买件数放宽后购买数量同比增长 1.8 倍，销售额增长 3 倍。

中免 9 月计划增加营业面积，下半年离岛免税销售或增超 2 倍。近期，奢侈品销售出现缺货、排队长等现象。中免计划将通过进行全球调货、增加提货点面积以及 9 月底增加海口三亚店营业面积的方式提升购物体验。中免三亚机场店也正式落定，预计 11 月底开业。从下半年离岛免税销售的外部环境来看，三季度正值旅游旺季，四季度有十一黄金周以及双十一、双十二等促销狂欢日，这都有利于下半年

离岛免税销售规模继续高幅增长。经测算，下半年离岛免税销售规模可以同比增长2倍以上，有望达到210亿元。2020年离岛免税规模或达到300亿元，同比增长117.6%。

看好公司业务高增长中长期逻辑，维持"强烈推荐"评级。我们预计公司2020-2022年实现营收549.36亿元、957.79亿元、1260.97亿元，同比增长14.5%、74.3%、31.7%；归母净利润分别为42.67亿元、95.73亿元、132.28亿元，同比增长-7.82%、124.35%、38.18%。对应PE分别为95、42、31倍。新政效应显著，离岛免税消费增长强劲，在政策红利继续释放的情况下，我们认为公司业绩有望继续保持高速增长，公司在未来仍有较大市值增长潜力，因此维持"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。

1.8、 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。其中2020Q2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。

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：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。

1.9、 医药：博腾股份

投资逻辑：

公司中报收入端高速增长，CRO 业务二季度从疫情中恢复。公司上半年收入 9.25 亿（+48.2%），增速较去年同期增加 26 百分点，主要是客户和管线不断拓展，上半年公司全球团队已经自年初的 2,000 余人发展为 2,370 余人，增长 15%。CRO 上半年 2.28 亿（+36%），增速较去年同期提高 16 个百分点。一季度，受疫情影响，CRO 业务进展稍慢，但第二季度各大研发中心逐步常态化，CRO 业务增长逐步恢复。CMO 上半年 6.7 亿（+52%），增速较去年同期提高 29 个百分点。临床三期项目 21 个（+10 个），商业化项目 61 个（-1 个）临床三期项目增加较快。

利润端受新项目和股权激励影响，仍保持高速增长。上半年归母净利润 1.31 亿（+31.2%），一方面，收入增长拉动净利润；另一方面，公司产能利用率和运营效率不断提升，cro 项目价格提升，使得公司整体盈利能力提升。上半年整体毛利率同比增加 1.45 个 pp。

利润增速慢于收入增速主要是因为制剂 CDMO 和生物 CDMO 近年来仍处于布局初期，上半年减少并表净利润约 1,490 万元。2019 年以来公司实施了两期股权激励计划，上半年历次股权激励计划的实施共计增加公司管理费约 1,065 万元。不考虑这两点影响归母净利润为 1.55 亿元（+137.18%）。

盈利预测及投资建议：预计公司 2020-2022 年营业收入 20.8、27.8、36.7 亿，同比增长 34.1%、33.4%、32.1%，归母净利润 3.07、3.66、4.86 亿，同比增长 65.6%、19.3%、32.7%，EPS 分别为 0.57、0.68、0.90 元，对应 PE 分别为 53.5、44.9、33.8 倍。

风险提示：新业务进展不及预期。

1.10、 传媒：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。

1.11、 电子：传音控股

投资逻辑：

公司业绩不惧疫情，营收净利双双逆势增长。营收净利双双上涨、盈利能力进一步提高：公司 H1 实现营收 138 亿元，同比增 32%；扣非归母净利 9.4 亿元，同比增 36%。Q2 对应营收 82 亿元，同比增 46%、环比增 45%。Q2 扣非归母净利 6.4 亿元，同比增 48%、环比增 117%。销售毛利率边际改善，从 Q1 的 26.42%提升至 26.88%。

此外，公司 H1 经营现金净流量由正转为负 4.6 亿元，系因购买商品支付现金同比增近 45 亿，相应存货较 19 年末增超 106%，其背后是公司加大芯片等核心器件备货，以应对未来芯片供给端的不稳定，以及加大总体库存以满足市场需求增长。

逆风宏观环境下，方显公司优良质地。20H1 手机行业面临两大负面因素：疫情及全球智能机销量放缓。而同期公司手机业务营收 127.6 亿元，同比增近 32%，一方面得益于非洲地区疫情受影响程度相对较小，另一方面更重要的，是公司牢牢把握非洲、南亚等新兴市场手机加速渗透的大趋势。此外，围绕手机衍生的 OS 及移动互联 App 发展势头迅猛，增厚公司营收。展望 H2，在公司库存尤其是核心器件备货充足情况下，加之疫情在全球范围内放缓，公司手机业务增长确定性强，同时叠加移动互联网生态的反哺，有望较 H1 继续边际改善。

逐梦一带一路，科技品牌出海新标杆。公司的核心优势是对新兴市场需求的独特把握公司为非洲市占率排名第一的厂商，“手机+自研 OS+全领域移动互联 App+家电配件”全生态布局，已初步成型。其背后的β因素是中国发达的电子制造生态和新兴市场强劲的渗透需求，α因素则是公司对非洲消费者需求的深刻把握及行之有效的经销模式。这一α因素，使得公司在孟加拉、巴基斯坦再次取得市占率第一的成绩。一带一路国内外双循环，打开公司新兴市场开拓广阔空间：公司立足于国内发达的电子制造，结合自身对新兴市场的优势，有望将在非洲和南亚地区的成功经验，移植到同等收入区间的其他一带一路地区，从而充分受益于国家内外双循环大战略，成为科技品牌出海新标杆。

盈利预测及投资建议：我们预计公司 2020-2022 年的营收分别为 287.69、349.88、410.76 亿元，归母净利润分别为 23.05、28.17、32.21 亿元，对应 EPS 分别为 2.88、3.52、4.03 元，8 月 26 日股价下的 PE 分别为 37、30、27 倍，上调至“强烈推荐”

评级。

风险提示：疫情反复对需求的冲击，非洲网络设备建设进度不及预期。

2、 10 月各行业金股财务数据

表1： 10 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	
银行	长沙银行	51.00	57.00	65.00	6.01	5.31	4.69	20.00%	25.00%	0.75	12.00%	0.80
化工	联化科技	1.44	4.25	8.34	338.19	114.59	58.39	195.14%	96.24%	0.59	2.44%	3.92
化工	龙蟒佰利	25.94	30.14	39.77	9.06	7.80	5.91	16.19%	31.95%	0.48	18.70%	3.63
社服	中国中免	46.29	42.67	95.73	87.40	94.82	42.26	-7.80%	124.40%	-12.16	24.30%	20.10
轻工	太阳纸业	21.98	26.25	29.57	9.60	14.80	13.00	12.90%	13.90%	1.15	3.52%	2.37
轻工	欧派家居	18.39	20.81	24.66	25.00	31.00	26.20	13.10%	18.50%	2.37	-1.07%	6.52
非银金融	新华保险	145.60	163.40	198.30	13.27	11.95	9.85	12.25	21.36	0.46	17.24	2.04
食品饮料	贵州茅台	412.06	480.41	600.99	50.00	43.00	34.00	17.00%	25.00%	2.58	33.09%	14.97
医药	博腾股份	1.86	3.07	3.66	96.18	58.27	48.88	65.05%	19.22%	0.90	6.25%	6.01
传媒	芒果超媒	11.56	16.54	21.12	99.62	69.64	54.54	43.04%	27.69%	2.31	13.16%	11.86
电新	比亚迪	16.10	40.70	46.90	178.00	71.00	61.00	151.80%	15.30%	0.47	3.40%	5.50
电新	法拉电子	4.60	4.70	5.30	29.00	29.00	26.00	6.50%	11.90%	4.46	17.40%	6.20
机械	昊志机电	-1.55	1.20	1.58	-33.00	43.00	33.00	-177.40%	31.40%	1.37	8.10	2.80
电子	传音控股	17.97	23.05	28.17	38.90	30.33	24.81	28.27%	22.21%	1.07	12.35%	6.43

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。

郑嘉伟，经济学博士，具有多年金融监管及相关研究工作经验，在《中国金融》等期刊发表多篇研究成果，曾就职于中国银保监会派出机构、国信证券，任银行团队负责人。

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。

沈瑞，中山大学生物与会计双学士，北京大学金融学硕士，中山大学会计硕士。09 年进入国信证券研究所从事医药宏观及相关课题研究，17 年进入财通证券研究所担任医药资深分析师，20 年加入新时代证券研究所，担任医药行业首席分析师。

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/