新时代证券-研究所晨报（20200909）

● 总量研究

策略研究：北上资金小幅流出，公募发行高位回落

上周 A 股市场资金合计净流出 190.34 亿元，前一期 A 股市场资金合计净流入 556.33 亿元，资金面环比下降，主要是公募基金发行金额回落和北上资金小幅流出。陆港通资金：净流出 222.62 亿元，减持消费和金融等板块。融资余额：融资余额小幅上升，两融交易活跃度下降。基金发行：上周公募基金发行金额环比小幅下降。产业资本：上周产业资本减持金额上升。IPO 发行：上周 IPO 募资至 43.39 亿元。

● 公司研究

芒果超媒：姐姐综艺迎来成团，芒果电商逐步发力，持续看好芒果生态成长

事件：姐姐综艺迎来成团，公司内容电商招兵买马。公司业绩持续靓丽，爆款剧集综艺推动会员数增长超 80%。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。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。

盈利预测评级：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。

长沙银行：零售 AUM 快速增长，定增有望提升核心一级资本

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%。

盈利预测评级：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。

中公教育：扩招带动培训人次逆势增四成，下半年各业务已加速增长

事件：中公教育发布 2020 年半年度报告。上半年，公司实现营业总收入 28.08 亿元，同比下降 22.80%；归母净利润-2.33 亿元，同比下降 147%。考试延期导致收入确认减少业绩亏损，但下半年业务已加速回补。

盈利预测评级：预计公司 2020-2022 年营收分别为 125.50 亿元、162.10 亿元、205.81 亿元，同比增长 36.8%、29.2%、27.0%；归母净利润分别为 23.86 亿元、32.25 亿元、41.95 亿元，同比增长 32.2%、35.1%、30.1%；对应 PE 分别为 96、71、55。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：产业资本大幅净减持 北上资金大幅净流出。

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	
采掘	2.86%	休闲服务	-1.54%
非银金融	2.46%	食品饮料	-1.23%
公用事业	2.07%	农林牧渔	-1.07%
建筑装饰	1.76%	电子	-0.37%
银行	1.61%	化工	0.05%

相关报告

《北上资金小幅流出，公募发行高位回落》2020-09-08

《姐姐综艺迎来成团，芒果电商逐步发力，持续看好芒果生态成长》2020-09-08

《零售 AUM 快速增长，定增有望提升核心一级资本》2020-09-07

《扩招带动培训人次逆势增四成，下半年各业务已加速增长》2020-09-07

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 策略研究：北上资金小幅流出，公募发行高位回落 3
2、 公司研究 4
2.1、 芒果超媒：姐姐综艺迎来成团，芒果电商逐步发力，持续看好芒果生态成长 4
2.2、 长沙银行：零售 AUM 快速增长，定增有望提升核心一级资本 4
2.3、 中公教育：扩招带动培训人次逆势增四成，下半年各业务已加速增长 5

1、 总量研究

1.1、 策略研究：北上资金小幅流出，公募发行高位回落

上周 A 股市场资金合计净流出 190.34 亿元，前一期 A 股市场资金合计净流入 556.33 亿元，资金面环比下降，主要是公募基金发行金额回落和北上资金小幅流出。

陆港通资金：净流出 222.62 亿元，减持消费和金融等板块。上周陆股通净流出 222.62 亿元（前值净流入 79.46 亿元），其中深股通净流出 88.46 亿元（前值净流入 61.69 亿元），沪股通净流出 134.16 亿元（前值净流入 17.77 亿元）。从资金净流入的行业来看，陆股通资金上周资金净流入较高的行业为电子、交通运输、家用电器、机械设备和化工，分别净流入 14.40、9.97、7.69、4.18 和 3.81 亿元，净流出较高的行业为食品饮料、非银金融、医药生物、农林牧渔和休闲服务，分别净流出 22.74、17.16、14.16、8.10 和 8.01 亿元。

融资余额：融资余额小幅上升，两融交易活跃度下降。截至 9 月 4 日，融资余额为 14333.00 亿元，较上周上升 175.26 亿元（前值上升 19.22 亿元），较前值余额小幅上升。上周两融日均交易金额为 915.20 亿元，前值为 851.18 元；上周融资融券交易额占比全部 A 股成交额均值为 9.45%，前值 9.72%，两融交易占比较前值略有下降。

基金发行：上周公募基金发行金额环比小幅下降。上周公募基金发行 197.46 亿元，前值金额为 758.66 亿元，周发行金额环比小幅下降。截止 2020 年 9 月 5 日，公募基金与 8 月同期发行 461.95 亿元相比资金规模下降。

产业资本：上周产业资本减持金额上升。上周产业资本净减持 206.13 亿元（前一期产业资本净减持 99.52 亿元）。分板块来看，主板净减持 92.35 亿元，中小板净减持 39.10 亿元，创业板净减持 74.68 亿元，主板和创业板减持金额均上升，中小板减持金额下降。

IPO 发行：上周 IPO 募资至 43.39 亿元。上周 IPO 募集资金为 43.39 亿元，前值募集资金 112.55 亿元。本周预计 9 家公司上市发行，预计募集资金为 131.21 亿元。

主要指数基金申赎情况。上周创业板、中证 500 指数、沪深 300 以及上证 50 基金净申购金额分别为-7.95、-13.47、0.08 和-1.83 亿元，合计净赎回 23.16 亿元。相比前值创业板、中证 500、沪深 300 和上证 50 净赎回 22.34、-12.70、2.28 和 24.92 亿元，总计净赎回 36.84 亿元，基金净赎回金额减少。

市场资金价格情况。上周央行公开市场操作逆回购 2800 亿元，到期量 7500 亿元。资金价格方面，短期利率小幅下降，上周银行间质押式回购加权利率（R007）和存款类机构质押式回购加权利率（DR007）分别下降 14.29 和 1.73 个 BP，分别报 2.3408%、2.2057%。SHIBOR 隔夜、1 周、2 周及 1 个月利率分别变动 70.70、-2.40、-11.80 和 3.30 个 BP。长端利率小幅上升，国债到期收益率 1 年期、10 年期利率分别上升 10.16 和 5.56 个 BP 报 2.5885%、3.1228%。

风险提示：产业资本大幅净减持 北上资金大幅净流出。

2、 公司研究

2.1、 芒果超媒：姐姐综艺迎来成团，芒果电商逐步发力，持续看好芒果生态成长

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。

盈利预测与评级：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：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。

2.2、 长沙银行：零售 AUM 快速增长，定增有望提升核心一级资本

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。

盈利预测与评级：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。

2.3、 中公教育：扩招带动培训人次逆势增四成，下半年各业务已加速增长

事件：中公教育发布 2020 年半年度报告。上半年，公司实现营业总收入 28.08 亿元，同比下降 22.80%；归母净利润-2.33 亿元，同比下降 147%。

考试延期导致收入确认减少业绩亏损，但下半年业务已加速回补。分季度看，Q1，公司实现收入 12.30 亿元下降 6.22 %；归母净利 1.16 亿元增长 9.52%。Q2，公司实现收入 15.78 亿元下降 32.16%；归母净利亏损 3.49 亿元下降 190.31%。二季度一般是公务员省考的密集时间，但今年省考基本都推迟到 8 月进行，导致公司二季度收入确认大幅减少。但我们认为，这是暂时性亏损。随着下半年各类招录考试的恢复，以及教师、考研及专升本等扩招政策带动相关招录人数出现较大增长，公司高增长逻辑反而更加强化。

网点及教师、研发人员等产能逆势扩张，培训人次增四成。在疫情冲击下，公司并未收缩战线，反而逆势大幅扩张。上半年，公司直营分支机构共 1335 家，较期初 1104 家同增约 20.92%。公司研发人员 2702 人、教师 18036 人，分别同增

31.74%/33.85%。受益扩招政策，公司培训人次逆势大幅增长 37.08%，从 179 万人次到 245 万人次；合同负债（学院培训费预收款）达到 72.22 亿元增长 31.50%。

考研、医疗等新业务收入达 9.7 亿增 26%，占比升至 34.6%。上半年，公司公务员、教师考试培训收入下降，但考研和医疗等新业务依然保持了较高的活跃度，综合序列营收达 9.7 亿元增长 26.04%。营收占比从去年同期的 21.18%扩大至 34.58%。今年，硕士研究生、专升本、第二学士学位三项扩招可吸纳 170 余万人。公司将持续受益扩招政策，考研、医疗、IT 等新业务是公司未来 3-5 年业绩最大增长点。

扩招红利促进公司业务高增长逻辑强化，维持“强烈推荐”。公职类考试培训收入将在下半年大幅增长，全年看业绩确定性高。扩招政策使中公受益明显，看好公司长期成长性。

盈利预测与评级: 预计公司 2020-2022 年营收分别为 125.50 亿元、162.10 亿元、205.81 亿元，同比增长 36.8%、29.2%、27.0%；归母净利润分别为 23.86 亿元、32.25 亿元、41.95 亿元，同比增长 32.2%、35.1%、30.1%；对应 PE 分别为 96、71、55。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

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/