东吴证券月度策略及金股组合

箱体震荡，风格切换

2020 年 9 月 1 日

投资要点：

■ **策略分析：**

■ **海外市场方面：**1）到目前为止，尽管拜登在民意调查中都是一路领先，但美国股市都没有 PRICE IN 他当选的预期。预计越靠近大选期间，拜登越来越表现出获选优势的话，对美股的影响就会越明显。2）若拜登当选，加税的原因使得科技和传统能源可能会有明显下跌，全面恢复奥巴马的医保方案和 2 万亿的基建政策将促使医药和新能源上涨。3)拜登愿意取消所有对中国关税，他认为这些关税摧毁了美国消费者的福利。对中国主要讨论的应该是让中方停止窃取知识产权，向美国企业开放整个市场，而不是对中方增加关税。

■ **国内市场方面，预计指数 9 月仍是箱体震荡格局：**1）从流动性来看，宏观流动性和微观流动性在二阶导上均在收紧，但仍处在高平台期，流动性压力偏大；2）从中美贸易战来看，仅存经贸协议的沟通，中方完全不知道美方会采取什么措施，市场的风险溢价可能会明显下降，但不会造成大幅下跌。3）目前还没有造成市场明显大幅下跌的特别因素，政府对股市的需求也是前所未有的迫切，后续市场大概率会维持现在的位置震荡。

■ **后续市场风格将从成长落回价值：**1）基于 DCF 模型理论，如果长端利率水平不再下降或者上升，成长风格就会弱于价值。我国长端利率已经上行三个半月，即使滞后性因素存在，价值股也会跑赢成长股。2）中小创估值历史分位数接近历史峰值，而上证指数估值仍然处在合理区间，目前公募基金持仓估值的分化已经达到过往 07 年牛市顶峰的水准，未来有望出现风格切换。3）基金经理普遍选择降低组合市盈率，大多数选择从消费里面的食品、医药转向白电、白酒，从科技里面的半导体芯片转向消费电子。

■ **行业配置：** 1）周期股具有性价比，尤其是制造业设备类，业绩具有稳健增长。2）科技股尽管估值很贵，但苹果产业链需求良好，看好消费电子类股票。3）对消费行业保持谨慎，但对白酒和家电持乐观态度。其估值相对比较便宜，且后期北上资金流入，白酒和家电可能受到追捧。

■ **本月十大金股**

单位：元

代码	简称	行业	20EPS	21EPS	20PE	21PE
000001.SZ	平安银行	银行	1.21	1.41	12.46	10.70
601012.SH	隆基股份	电新	2.27	3.19	27.88	19.84
601633.SH	长城汽车	汽车	0.55	0.75	25.36	18.60
688006.SH	杭可科技	机械	1.26	1.87	48.06	32.39
000967.SZ	盈峰环境	环保	0.49	0.53	18.82	17.40
300122.SZ	智飞生物	医药	2.08	2.68	64.98	50.43
600887.SH	伊利股份	食品饮料	1.19	1.36	35.24	30.84
603043.SH	广州酒家	社服	1.07	1.53	41.73	29.18
300315.SZ	掌趣科技	传媒	0.23	0.47	38.52	18.85
002027.SZ	分众传媒	传媒	0.17	0.27	44.35	27.93

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

■ **风险提示：** 美股发生危机模式下跌；疫情二次爆发。

证券分析师 陈 李
执业资格证书号码：S0600518120001
yjs_chenl@dwzq.com.cn
研究助理 张家琦
执业资格证书号码：S0600119070011
zhangjiaqi@dwzq.com.cn
证券分析师 汤 军
执业资格证书号码：S0600517050001
tangj@dwzq.com.cn
证券分析师 黄细里
执业资格证书号码：S0600520010001
huangxl@dwzq.com.cn
证券分析师 曾朵红
执业资格证书号码：S0600516080001
zengdh@dwzq.com.cn
证券分析师 马祥云
执业资格证书号码：S0600519020002
maxy@dwzq.com.cn
证券分析师 陈显帆
执业资格证书号码：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 张良卫
执业资格证书号码：S0600516070001
zhanglw@dwzq.com.cn
证券分析师 袁理
执业资格证书号码：S0600511080001
yuanl@dwzq.com.cn
证券分析师 杨默曦
执业资格证书号码：S0600518110001
yangmx@dwzq.com.cn
证券分析师 朱国广
执业资格证书号码：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 策略分析: 3
2. 本月十大金股推荐 3
2.1. 银行：平安银行 3
2.2. 电新：隆基股份 4
2.3. 汽车：长城汽车 5
2.4. 机械：杭可科技 6
2.5. 环保：盈峰环境 7
2.6. 医药：智飞生物 8
2.7. 食品饮料：伊利股份 8
2.8. 社服：广州酒家 9
2.9. 传媒：掌趣科技 10
2.10. 传媒：分众传媒 11
3. 本月十大金股财务数据 12
4. 风险提示 12

1. 策略分析:

海外市场方面: 1）到目前为止，尽管拜登在民意调查中都是一路领先，**但美国股市都没有 PRICE IN 他当选的预期。**预计越靠近大选期间，拜登越来越表现出获选优势的话，对美股的影响就会越明显。2）**若拜登当选，加税的原因使得科技和传统能源可能会有明显下跌**，全面恢复奥巴马的医保方案和 2 万亿的基建政策将促使医药和新能源上涨。3)拜登愿意取消所有对中国关税，他认为这些关税摧毁了美国消费者的福利。对中国主要讨论的应该是让中方停止窃取知识产权，向美国企业开放整个市场，而不是对中方增加关税。

国内市场方面，预计指数 9 月仍是箱体震荡格局: 1）从流动性来看，宏观流动性和微观流动性在二阶导上均在收紧，但仍处在高平台期，流动性压力偏大：1.政治局会议官宣，**流动性最宽松的局面已经过去，不会变得更宽松了**；2.月度新发基金规模已显著下滑。2）从中美贸易战来看，仅存经贸协议的沟通，中方完全不知道美方会采取什么措施，市场的风险溢价可能会明显下降，但不会造成大幅下跌。3）目前还没有造成市场明显大幅下跌的特别因素，政府对股市的需求也是前所未有的迫切，后续市场大概率会维持现在的位置震荡。

后续市场风格将从成长落回价值: 1）基于 DCF 模型理论，如果长端利率水平不再下降或者上升，成长风格就会弱于价值。我国长端利率已经上行三个半月，**即使滞后性因素存在，价值股也会跑赢成长股**。2）中小创估值历史分位数接近历史峰值，而上证指数估值仍然处在合理区间，目前公募基金持仓估值的分化已经达到过往 07 年牛市顶峰的水准，未来有望出现风格切换。3）基金经理普遍选择降低组合市盈率，大多数选择从消费里面的食品、医药转向白电、白酒，从科技里面的半导体芯片转向消费电子。

行业配置: 1）周期股具有性价比，尤其是制造业设备类，业绩具有稳健增长。2）科技股尽管估值很贵，但苹果产业链需求良好，看好消费电子类股票。3）消费行业保持谨慎，但对白酒和家电持乐观态度。其估值相对比较便宜，且后期北上资金流入，白酒和家电可能受到追捧。

2. 本月十大金股推荐

2.1. 银行：平安银行

投资建议:

1. 盈利能力: 公司中报拨备前利润仍然高增，营收同比增长 15.5%，减值前盈利（PPOP）同比增长 18.9%，得以上半年贷款规模保持较高增速，同时息差稳定（二季度息差仍维持 2.59%的高位），非息收入强劲增长；净利润同比下滑 11.2%，但主要系大幅

计提拨备以应对未来潜在的信用风险压力，但我们判断公司资产质量非常稳定：不良率持平于 1.65%，测算新生成不良率甚至较 2019 年下降 38BP 至 2.38%，拨备覆盖率较年初提升 32pct 至 214.93%，逾期 60+天、逾期 90+天的拨备覆盖率也大幅提高至 228.44%、267.01%；

2. 长期来看，银行在平安集团内战略地位显著提升，集团资源推动银行基本面向上。零售业务借助集团客户资源拓展财富管理、拉动存贷款及中收增长，对公业务依托集团综合金融模式推动融资规模增长并沉淀低成本负债。财富管理及中收业务在中报中表现持续亮眼：私人银行达标客户数较年初增长 16.7%至 5.11 万户，AUM 较年初增长 25.8%至 9230.55 亿元；负债端活期存款占比环比提升；

3. 受疫情影响，公司股价今年下跌幅度超过招行等优质龙头银行，年初至今累计下跌 7.43%，但考虑到公司风险抵补能力大幅增强、未来三年基本面向上的趋势、我们认为未来增长空间和弹性高于可比龙头银行，因此当前估值重点推荐。

4.盈利预测：预计 2020 年和 2021 年公司净利润增速分别为-13.5%、+15.5%，BVPS 分别为 15.1/16.2，给予目标估值 1.2X2020PB。

关键假设及驱动因素： 1. 对公业务保证一定增长并沉淀活期存款、压降负债成本；2. 零售业务保持同业中较高收益率，中收业务保持高增长；3. 三季度起资产质量逐步企稳。

有别于大众的认识：判断公司基本面向上空间弹性高，提升息差及中收；同时中报中不良贷款充分暴露，后续资产质量总体可控。

股价催化剂：2020 年三季度营收增速、归母净利润增速；净息差走势；不良贷款率、拨备覆盖率

风险提示： 1. 疫情冲击宏观经济，造成银行资产质量承压；2. 零售业务不良率上行；3. 对公业务发展不及预期

2.2. 电新：隆基股份

投资建议：

1. 隆基未来四个增长点：行业增长、单晶占比提升、公司硅片、组件市占率的提升；

2. 新产能释放，非硅成本进一步降低，后硅片产能周期仍能保持 25-30%毛利率；

3. 组件端高效和品牌、成本优势促进快速放量，未来业绩担当；

4. 产业链产能加码，一体化优势进一步巩固。

关键假设及驱动因素：1.公司组件、硅片市占率进一步提升；2.单晶地位巩固

有别于大众的认识：

1. 公司组件拓展能力强于预期；

2. 硅片端盈利韧性强于预期

股价催化剂：1.海外需求恢复；2.Q3/4 市场好于预期

风险提示：1.装机不及预期；2.竞争加剧

2.3. 汽车：长城汽车

投资建议：

1. 哈弗 SUV 有望迎来市占率+利润率双升。需求复苏带动下 2020-2022 年传统车 SUV 总容量有望企稳小幅回升，但受合资品牌 2017-2020 年 SUV 新车集中上市将有望导致自主 SUV 市占率稳中微降至 50%。行业红利消失+产业升级压力下，自主 SUV 内部淘汰赛继续，前 3 名行业集中度有望持续提升至 50%，自主龙头市占率有望实现提升到 20%。三重优势将助推长城稳坐自主 SUV 龙头地位，有望实现 100 万辆：1）SUV 产品线最全最丰富。2）哈弗品牌在自主 SUV 中已经建立良好口碑。3）始终维持良好的厂商关系。国五库存逐步出清+产能利用率企稳回升+零部件供应链开放+新平台提高零件共享度，哈弗 SUV 利润率有望企稳回升。

2. 皮卡业务贡献稳定现金流。受益皮卡进城政策逐步放开，皮卡市场未来稳健增长可期。长城稳坐皮卡市场龙头地位。皮卡市场竞争格局相对稳定，长城一直保持第一位置（2019 年份额 32%），江铃皮卡排名第二，郑州日产排名第三。前五名集中度达到近 68%，格局稳定。长城炮兴起皮卡乘用车化第一线，相比风骏系列产品性能进一步升级，上市四个月累计销量近 2.4 万辆，有望带动皮卡业务量价齐升。

关键假设及驱动因素：1. SUV 市占率及利润率双升。2.皮卡贡献稳定现金流

有别于大众的认识：

1. 市场对 SUV 行业格局充满担忧，尤其是自主 SUV。我们认为 SUV 依是长城业绩未来三年核心变量，长城在 SUV 市场占有率+利润率有望迎来双升；

2. 下半年公司全新推出的平台，非常值得期待，陆续进入宣传期，有望形成重要股价催化剂。

股价催化剂：1.中央及地方政府刺激政策出台；2.新平台下半年推出

风险提示：1.疫情控制低于预期；2.乘用车需求复苏低于预期；3.自主 SUV 价格战

超出预期

2.4. 机械：杭可科技

投资建议：

1. 2020Q2 业绩快速回升，下半年业绩有望受益于海外市场复苏收入确认加速

2020H1 营收持平，归母净利润+10%.其中 Q2 单季度公司实现营收 4.41 亿，同比+16%，环比 164%；归母净利润 1.49 亿元，同比 25.4%，环比+206.6%。随着海外疫情的控制，我们判断下半年收入有望环比大幅提升。上半年行业不景气，公司毛利率（51%）净利率（32%）仍创历史新高，下游好转加速扩产龙头设备商业绩弹性更大。

2. 后道设备对安全性要求高，进入壁垒较难打破

锂电后道制造被定义为高危险性、高技术含量的环节，发生爆炸的概率远高于前、中道环节，所以电池厂对于后道设备的质量要求很高，选择了一家后段设备企业后不会轻易更换，客户粘性极高，我们认为行业进入壁垒很难打破，新进入者较难获得发展机会。

3. 后道设备竞争格局长期向好，公司将充分受益电池厂投资扩产周期

锂电设备前、中、后段价值量分别约占总设备的 35%、30%、35%，净利率水平分别为 10%、20%、30%左右。考虑到后道设备技术难度大、客户粘性高，因此竞争格局长期向好，我们判断，后道设备厂中长期能够继续保持较高的盈利能力。杭可科技是行业领先的锂电池化成分容测试设备商，目前在充放电设备、电压/内阻测试设备等后段核心设备方面拥有核心技术，是立足后道优质赛道的龙头设备商，我们判断未来公司盈利能力仍能稳定维持在高水平，同时将充分受益下游电池厂投资扩产的大趋势。

4. 盈利预测与投资评级：我们认为杭可科技不断开拓国内大客户，同时在动力电池扩产高峰期具备研发实力的一线设备企业稀缺性显现，业绩和估值均存在弹性空间，预计公司 2020-2022 年净利润分别为 5.1/7.5/11.0 亿，当前股价对应 PE 为 48/32/22 倍。

关键假设及驱动因素：

关键假设：

1、2025 年大众、奔驰、宝马等巨头将有望实现 15-25%电动化率目标，我们预计 2025 年全球电动车销量 1800 万辆以上，全球电动化率将达到 16-20%左右。

2、设备国产化是未来大趋势，国内的龙头设备商例如先导智能，将会获得全球一线电池企业的订单。

驱动因素：

1、电池行业进入新扩产周期由集中走向分化，设备行业将继续向龙头集中。

2、国际车企巨头和欧美国家推出电动化战略;

3、国产设备商迎来进口替代和自动化率提高两大机遇。

有别于大众的认识:

1.市场担忧设备产值高点将在未来两年出现，我们认为目前全球电动化率仅为 2-3%，渗透率仍很低，有效电池产能不到 200GWh，对应 2025 年 16%电动化率产能缺口+更新需求在 1000GWh 以上，周期高点论为时尚早。

2.市场认为设备二阶导不能给予高估值。参照全球成长行业和公司的历史估值水平，处于高速成长周期过程，均按照 PEG 给估值，按照 2025 年 16%电动化率，电动车行业 CAGR 将达 35%，设备环节属于早周期强 BETA，增速将更快，弹性将更大。

股价催化剂：新接订单落地、大客户新扩产规划落地

风险提示：1.新能源汽车销量低于预期；2.下游电池厂扩产节奏低于预期。

2.5. 环保：盈峰环境

投资建议:

1. 环卫行业趋于标准化&机械化，龙头营收 6 年可扩张 5.58 倍。应用面积因子与强度因子反映环卫机械化程度，全国机械化程度提升空间达 38.66pct。

2. 环卫服务：依托装备装备龙头机械化能力&渠道优势，市场能力强劲规模扩张迅速。18 至 19 年新增合同总金额 184.31 亿元，行业第 2，20H1 新增合同年化金额&总金额行业双第 1。深圳市场创佳绩，3 大 PPP 项目豪取 2 单。

3. 环卫装备：市场稳定释放富有弹性，龙头公司持续引领行业稳固护城河。连续 19 年环卫装备销量第一，前沿技术领跑行业，中高端市占率 30%。政策推进环卫新能源提供市场弹性，预计 2025 年市场规模 1076 亿，年化 12.82%，环卫新能源提高壁垒，装备龙头集中度有望提升。

4. 公司 2020 年 PE19x，对比行业环卫公司 PE30x 较低，考虑 1）环卫服务业务快速增长，收入占比提升和 2）装备龙头在新能源推进中装备利润释放，估值有望提升。

关键假设及驱动因素: 1. 环卫市场率提升; 2. 环卫装备新能源政策推进力度加大; 3. 公司环卫服务保持新订单获取竞争力.

有别于大众的认识:

1. 环卫行业竞争不仅是 to G 资源的 PK，装备龙头凭丰富渠道累积、机械化&智慧

化能力市场拓展优势明显；

2. 应用面积因子与强度因子反映环卫机械化程度，全国机械化程度提升空间达38.66pct。

股价催化剂：1. 环卫服务新订单获取行业持续领先；2. 大体量环卫服务订单获取；3.各地环卫装备新能源政策持续落地

风险提示：环卫市场率提升不及预期，装备销售不及预期，市场竞争加剧

2.6. 医药：智飞生物

投资建议：

1. 自产和代理品种市场空间巨大，市场存在预期差。自有产品加上代理品种持续带动公司快速增长，即将上市的微卡疫苗也将成为公司又一重要增长点；

2. 研发管线 2020 年将迎来众多催化剂，现有研发管线中，多个重磅品种将迎来里程碑进展，公司研发实力将得到进一步认知；

3. 新冠疫苗研发进度进入二期临床，进度处于国内第一梯队。

关键假设及驱动因素：1. 现有品种持续快速放量；2. 在研产品研发进度符合预期

有别于大众的认识：1. 微卡疫苗市场认知存在较大预期差；2. HPV 疫苗市场天花板较高。

股价催化剂：新冠疫苗研发推进；代理业务谈判落地

风险提示： 研发不及预期的风险；谈判结果不及预期的风险

2.7. 食品饮料：伊利股份

投资建议：

1. Q2 轻装上阵，收入大幅改善。20Q2 实现营收 268.76 亿元 （+22.5%），其中销量/结构升级分别贡献增速约+20/3%，价格恢复正贡献。20H1 新品收入占比 15.3%（-2.1pct），期间公司推出安慕希芝士波波球常温酸奶、金典低温奶、畅轻纤酪乳低温酸奶等新品。上半年费用投放未大幅增加，新品推广节奏相比去年同期有所放缓，预计 20H2 新品将释放更大潜力。20H1 经销商分别同比+37/275/132 家，期末经销商合计 12790 家，增加海外东南亚、新西兰市场贡献增量；

2. 终端需求旺盛，促销力度减弱。20Q2 毛利率 38.7%(+1.58pct)，因疫后消费者健康意识提升，对乳制品需求旺盛，故 Q2 毛利率有所改善。今年 8 月公司以 1.8 亿元认

购中地乳业定增股份，目前持股 16.6%，进一步增强上游协同性。展望 H2 预计终端需求旺盛将导致原奶温和小幅上涨，但公司对原奶掌控力持续提升，预计成本仍可控。20H2 预计在成本小幅上涨的背景下，预计终端竞争格局将持续有所改善，公司也能合理通过效率提升使得费用率稳中有降；

3. 布局大健康，蓄力后千亿时代。产品：试水新品增加 SKU，20H1 公司奶粉事业部推出 QQ 星儿童成长配方奶粉，康饮事业部推出伊然乳矿气泡水、植选无糖豆乳，奶酪事业部推出 2C 端定位白领女性的妙芝口袋芝士成人奶酪棒。此外收购的 Westland 奶酪、黄油等产品有望加强公司 2B 端布局。团队：康饮/奶酪事业部自成立以来积极组建优秀的运营团队，招聘有奶酪、饮品运营经验的管理人才，为长期增长打下基础。

关键假设及驱动因素：

1. 6 月开始奶价上涨，且下半年节日较多销售旺季，20H2 奶价小幅上涨背景下，行业价格战意愿较低，利润端得到保证；

2. 公司多品类新品持续推出，布局大健康，为长期增长打开空间。

有别于大众的认识：下半年行业竞争趋缓，费用率预计稳中有降；伊利上游奶源优势成为产品质量的重要保障；下游渠道端强掌控力保障渠道下沉的力度和成本控制

股价催化剂：Q3 恢复超预期，促销力度下降，新品业务发力

风险提示：食品安全风险、大单品推广不及预期、原奶价格涨幅过大

2.8. 社服：广州酒家

投资建议：

1、疫情下速冻等食品需求激增，产能支持充分。得益于疫情下居家餐食需求激增与产能支持，20H1 速冻食品营收 4.3 亿（+64.4%）；其他产品（腊味、盆菜）等产品营收 3.4 亿（+12.2%）；茂名粮丰园两条速冻生产线疫情后复工较早，预计 3 月底满产；今年新增梅州基地一期产能也将以速冻为主，预计将于年底试产，产能支持充分，速冻营收有望持续高增长；

2、2020 年中秋国庆双节重叠，供需共振期待月饼热销。20 年公司于 3 月开始（较往期提前 3 个月）根据疫情及时跟进月饼产品、营销规划，或尝试直播带货等新形式进行售卖。行业中小月饼供应商出清/境外月饼厂商进口限制下供给收缩，公司积极调整经销商考核，月饼经销商预定情况超预期，叠加湘潭厂产能释放，伴随中秋国庆双节重叠刺激，送礼/应节需求旺盛，月饼有望在 Q3 迎来热销；

3、积极拓展省外/线上渠道，打开长期成长空间。20Q1 境内广东省外/境外营收同增 27.3%/5.3%，主要是公司线上省外销售业务进一步增长。疫情催化下打开品牌认知，

湘潭、梅州、茂名生产基地扩建有序推进，未来有望以湘潭为支点在附近华中区域开拓客户，从珠三角区域向华中等区域逐渐渗透，市占率提升可期。

关键假设及驱动因素：1、月饼销量有望高增；2、速冻有望持续较高增长；3、新产能支持充分；4、省外渠道拓展持续。

有别于大众的认识：

1.行业中小月饼供应商出清/境外月饼厂商进口限制下供给收缩，公司积极调整经销商考核，产能支撑充分，月饼经销商预定情况超预期;

2.需求端我国消费者月饼及礼品消费需求仍然旺盛，叠加中秋/国庆双节，月饼有望放量

股价催化剂：1.产能支撑下月饼销量有望超预期，速冻保持高增长；2.省外渠道拓展良好，市占率提升贡献业绩增长

风险提示：1.疫情反复带来宏观经济波动风险；2.产品销售不及预期风险；3.渠道扩张不及预期风险；4.食品安全与负面新闻风险

2.9. 传媒：掌趣科技

投资建议：

1. 公司上半年业绩表现超预期，营收实现 33.04%增长，主要系海外新上线自研游戏市场表现出色所致，其中《一拳超人：最强之男》营收业绩突出，该产品于 2020 年 1 月上线港澳台地区并持续多时位于港澳台地区 APP Store 及 Google play 榜单前列；于 2020 年 6 月上线东南亚地区， 并一举登上新加坡、马来西亚、泰国、菲律宾等国 Google Play 下载榜及 App Store 下载榜第一;

2. 2020 年 8 月 5 日，公司自研自发产品《真红之刃》上线，将对公司下半年业绩做出贡献。同时，后续由腾讯代理重点产品《全民奇迹 2》、《黑暗之潮》、《街霸：对决》等正在稳步推进中，有望于 2020 下半年至 2021 上半年陆续上线，将为公司带来充足业绩弹性;

3. 公司在提升业务能力同时，也积极推进长效激励机制的建立和实施。2020 年 8 月 18 日，公司公布第二期员工持股计划草案，拟将公司回购 1.06 亿元用于员工持股计划，受让价格为 3.80 元/股;

4. 盈利预测与投资评级：公司后续重点产品蓄势待发，随着产品陆续上线，将为公司带来显著业绩增长，我们预计 2020-2022 年实现营业收入 25.99/33.57/38.51 亿元，实现净利润 6.29/12.95/15.45 亿元，实现 EPS0.23/0.47/0.56 元，维持“买入”评级。

关键假设及驱动因素：新游戏《真红之刃》流水数据，以及后续腾讯发行产品《街霸》、《黑暗之潮》、《全民奇迹 2》上线时间及流水。

有别于大众的认识：掌趣当前市值不到 250 亿，约为吉比特 1/2，完美世界 1/3，三七 1/4,但行业地位及历史沉淀不止该市值，因此随着产品流水不断兑现，公司将由 EPS 驱动估值，有较大回升空间。

股价催化剂：产品上线，测试数据良好

风险提示：产品上线延期，系统性风险

2.10. 传媒：分众传媒

投资建议：

1. 公司经营杠杆高，边际收入变化都会体现在边际利润上，因此在经济逐步复苏的过程中，分众的盈利弹性会非常大。因行业竞争格局改善，公司大力优化点位数，点位优化带来的成本下行超出预期，盈亏平衡点大幅下降，随着经济状况好转，公司业绩会展现出更大的盈利弹性。Q2 公司实现 26.72 亿元的收入，已经达到 7.86 亿元利润，随着经济好转，保守假设公司营收同比增长 12%，则会带来约 3 亿元税前利润，扣除 20%所得税后，利润增量达 2.4 亿元，也就意味着单季度约 10 亿元的归母净利润水平，全年有望实现将近 40 亿元归母净利润。另外随着疫情得到控制，影院也将恢复营业，预计也将带来一定的利润增量。

2. 公司收入端经营拐点已现，盈亏平衡点下移，利润弹性突显，我们上调公司业绩预测，预计公司 2020/2021/2022 年收入分别为 101.73/134.83/153.30 亿元，同比增长-16.2%/32.5%/13.7%，归母净利润分别为 24.71/39.58/47.67 亿元，同比增长 31.8%/60.2%/20.4%，对应 PE 分别为 44.35/27.93/23.56 倍。我们维持公司“买入”评级。

关键假设及驱动因素：经济逐步恢复，竞争格局稳定

有别于大众的认识：

投资者在研究媒介的时候有一个误区，就是通过消费者的思维来研究广告投放，消费者一般是内容消费思维，就是我不看了，内容方就赚不了我的钱了，从而认为随着新媒介的崛起，分众长期价值向下；但实际上广告主广告投放的思维完全不是这样，他们是为了产生影响，就是消费者在广告的覆盖下会不知不觉的被影响，这就是广告主可以实际追求的目的。基于此，只要媒介掌握受众，其实就具有长期价值。但当前在分众的估值中，投资者已经认为这是趋势向下，只想炒一波经济回暖的趋势，所以这里蕴含着较大的预期差。

股价催化剂：宏观经济好转，成本下行超出预期

风险提示：疫情反复，宏观情况超预期下滑，回款不利

3. 本月十大金股财务数据

	营业收入（百万元）			净利润（百万元）			EPS（元）		
	20E	21E	22E	20E	21E	22E	20E	21E	22E
平安银行	155,232	167,546	186,421	24,403	28,196	34,773	1.21	1.41	1.75
隆基股份	54,315	84,141	100,609	8,567	12,031	15,307	2.27	3.19	4.06
长城汽车	95,705	109,911	122,435	5,028	6,916	9,023	0.55	0.75	0.98
杭可科技	1,602	2,414	3,578	505	751	1,104	1.26	1.87	2.75
盈峰环境	14,295	16,248	19,525	1,537	1,784	2,135	0.49	0.53	0.64
智飞生物	14,167	19,319	24,147	3,331	4,281	5,610	2.08	2.68	3.51
伊利股份	97,992	107,490	118,537	7,236	8,254	9,237	1.19	1.36	1.52
广州酒家	3,579	4,769	6,053	432	618	810	1.07	1.53	2.01
掌趣科技	2,599	3,357	3,851	629	1,295	1,545	0.23	0.47	0.56
分众传媒	10,173	13,483	15,330	2,471	3,958	4,767	0.17	0.27	0.32

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

4. 风险提示

美股发生危机模式下跌。如果疫情在海外扩散持续加剧，全球经济下行压力加大且通胀压力上升，叠加持续下跌带来的流动性问题，美股风险或加剧。

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 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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