新时代证券-研究所晨报（20200831）

● 总量研究

策略研究：9 月金股配置：增配金融、周期

我们在 5-6 月份观察到增量资金进场后，强调消费可能会适度泡沫化，周期股可能会开始有绝对收益。站在当下时点来看，现在出现更大级别风格切换的概率更高，建议增配金融周期，这里的机会估计是季度级别的。这一变化的推动力有两点：1.从持续披露的经济数据来看，之前的经济回升可以用疫情后经济反弹来解释，但如果经济继续回升，则库存周期等长期逻辑可能会被证实。2.目前处于增量资金大幅进场的第二个季度，2014 年 Q4 大级别风格切换就是发生在增量资金进来的第二个季度。背后原因是增量资金刚进来时，定价的话语权依然是存量资金，风格只会扰动，不会完全变化，但随着增量资金增多，风格可能发生季度级别以上的变化。

● 公司研究

太阳纸业：业绩符合预期，行业景气向上静待盈利释放

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。

盈利预测评级：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。

中环股份：业绩符合预期，看好混改带来新动能

事件：2020H1 归母净利润 5.38 亿元，同比+19.06%。上半年业绩符合预期。光伏：大硅片产能加速释放，组件业务全球化布局。半导体：12 英寸硅片持续突破，国际销售占比快速提升。看好混带带来新动能。

盈利预测评级：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 13.08、18.31、23.52 亿元，同比分别增长 44.8%、39.9%、28.5%，当前股价对应的 PE 估值分别为 32.8、23.4、18.2 倍。维持“强烈推荐”评级

● 行业研究

梯媒刊例花费六月同增超 25%，楼宇媒体引领广告行业逐步复苏

核心观点：一、梯媒赛道优势明显受广告主青睐，行业回暖中引领复苏。二、新消费迎来新国货新品牌机会，梯媒引爆案例频出持续带来品牌效应。投资建议：1、行业层面：把握楼宇广告行业复苏的投资机会。2、公司层面：分众传媒系梯媒龙头，点位优化与客户结构调优叠加数字赋能迎来业绩提振。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

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	
休闲服务	5.76%	公用事业	0.21%
医药生物	2.95%	通信	0.29%
家用电器	2.84%	汽车	0.49%
食品饮料	2.76%	综合	0.5%
国防军工	2.52%	纺织服装	0.7%

相关报告

《梯媒刊例花费六月同增超 25%，楼宇媒体引领广告行业逐步复苏》2020-08-30

《业绩符合预期，看好混改带来新动能》2020-08-29

《业绩符合预期，行业景气向上静待盈利释放》2020-08-29

《9 月金股配置：增配金融、周期》2020-08-29

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 策略研究：9 月金股配置：增配金融、周期 3
2、 公司研究 3
2.1、 太阳纸业：业绩符合预期，行业景气向上静待盈利释放 3
2.2、 中环股份：业绩符合预期，看好混改带来新动能 4
3、 行业研究 5
3.1、 梯媒刊例花费六月同增超 25%，楼宇媒体引领广告行业逐步复苏 5

1、 总量研究

1.1、 策略研究：9 月金股配置：增配金融、周期

组合构建思路：我们在 5-6 月份观察到增量资金进场后，强调消费可能会适度泡沫化，周期股可能会开始有绝对收益。站在当下时点来看，现在出现更大级别风格切换的概率更高，建议增配金融周期，这里的机会估计是季度级别的。这一变化的推动力有两点：1.从持续披露的经济数据来看，之前的经济回升可以用疫情后经济反弹来解释，但如果经济继续回升，则库存周期等长期逻辑可能会被证实。2.目前处于增量资金大幅进场的第二个季度， 2014 年 Q4 大级别风格切换就是发生在增量资金进来的第二个季度。背后原因是增量资金刚进来时，定价的话语权依然是存量资金，风格只会扰动，不会完全变化，但随着增量资金增多，风格可能发生季度级别以上的变化。

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 7 月份的动向来看，食品饮料等前期主线板块遭到大幅减持，金融周期等板块则开始出现净流入。另外从各类 ETF 的发行情况来看，周期类 ETF 的发行量也出现上涨。目前处于增量资金加速进场的第二个季度，按照 2014 年的经验，流动性可能会向低估值板块扩散。（2）经济恢复情况：3 月-7 月的经济恢复可以用疫情后的反弹来解释，但是如果经济恢复持续到 10 月，则大概率会触发库存周期。

自上而下选了五个行业：银行（招商银行、常熟银行）、化工（联化科技、龙蟒佰利）、轻工（太阳纸业、顾家家居）、非银（新华保险）、电新（福斯特）。
自下而上的行业：社服（中国中免）、食品饮料（顺鑫农业）、医药（博腾股份）、传媒（芒果超媒）、电子（传音控股）。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

2、 公司研究

2.1、 太阳纸业：业绩符合预期，行业景气向上静待盈利释放

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。

盈利预测与评级：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。

2.2、 中环股份：业绩符合预期，看好混改带来新动能

事件：2020H1 归母净利润 5.38 亿元，同比+19.06%。公司发布 2020 年半年报：2020H1 实现营收 86.44 亿元，同比+8.85%，归母净利润 5.38 亿元，同比+19.06%，扣非后归母净利润 4.23 亿元，同比+19.37%，经营活动净现金流 10.24 亿元，同比+20.14%。2020Q2 实现营收 41.28 亿元，同比+0.22%，环比-8.61%，归母净利润 2.86 亿元，同比+8.13%，环比+13.34%，扣非后归母净利润 2.22 亿元，同比+1.44%，环比+11.04%。经营活动净现金流 10.24 亿元，同比+20.14%，环比+67.88%。

上半年业绩符合预期。新能源材料业务（硅片、组件）营收 77.17 亿元，同比+10.17%，毛利率 18.01%，同比+3.1 pct。新能源业务盈利能力提升明显。半导体硅片业务营收 5.96 亿元，同比+5.97%，毛利率 22.35%，同比-4.47 pct。

光伏：大硅片产能加速释放，组件业务全球化布局。公司 2019 年发布全新平台型产品 G12 大硅片，得到行业认可，下游应用加速。公司年中单晶硅片产能 45GW，年底达 52GW，预计 2023 年，G12 总产能达到 85GW。公司在电池组件持续发力，控股环晟光伏打造先进叠瓦组件平台。公司与道达尔合作，投资 Sunpower 拆分的全球化光伏电池与组件企业 MAXEON（占比 28.85%），为公司的先进制造和全球化经营打下基础。

半导体：12 英寸硅片持续突破，国际销售占比快速提升。公司是国内为数不多的掌握 8 英寸和 12 英寸半导体硅片生产的企业，目前 12 英寸硅片大客户认证正在稳步推进，未来将填补我国在大尺寸集成电路用硅片领域的空白。公司国际业务销售占比快速提升，产品在全球前十大功率半导体客户的销售收入持续攀升

看好混带带来新动能。8 月份，TCL 与天津市完成中环集团混改签约。未来将全方位赋能，支持中环发展。混改落地后将大幅提升公司的市场化水平和经营效率，更好的激励体制有助于公司进一步放大技术优势、提升盈利能力。

盈利预测与评级：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 13.08、18.31、23.52 亿元，同比分别增长 44.8%、39.9%、28.5%，当前股价对应的 PE 估值分别为 32.8、23.4、18.2 倍。维持“强烈推荐”评级

风险提示：需求不急预期、价格下跌、半导体项目及认证进展不及预期。

3、 行业研究

3.1、 梯媒刊例花费六月同增超 25%，楼宇媒体引领广告行业逐步复苏

核心观点：一、梯媒赛道优势明显受广告主青睐，行业回暖中引领复苏。梯媒引领整体行业复苏：随着疫情得到控制，2020 年三至六月广告市场整体刊例花费环比分别增长 15.1%、8.9、25.6、1.0%。2020 年六月梯媒刊例花费同比去年增长 25%以上，引领广告行业逐步复苏。根据 CODC 数据，上半年户外广告投放刊例费达 688 亿元（包含高铁视频媒体）。如除高铁视频媒体外，户外广告实际刊例花费增长 3%。排除范围和刊例变化，净增长为 1%。

梯媒赛道优势明显，受广告主青睐：梯媒得益于“高频、必达、覆盖主流人群、低干扰”等广告价值，相对其他广告类型具有较高的触达率与购买转化率且更能形成关注与记忆，赛道优势明显，更受广告主青睐。根据 CTR 研究数据，相比 2019 年，超 30%的广告主将提升 2020 年在数字户外广告投放的预算。

二、新消费迎来新国货新品牌机会，梯媒引爆案例频出持续带来品牌效应。一级市场资金流向趋势明显，相关行业迎机遇：后疫情、5G 时代一级市场资金投资偏好线上化，健康化，便捷化，环保化等领域，相关消费、医疗健康、企业服务与教育行业更易获得资金进而增加广告投放。2020 年 6 月整体户外广告中，IT 产品及服务同比增长 92%，电梯 LCD 广告中，食品同比增长 447.3%，饮料同比增长 382.4%，在电梯海报广告中，饮料同比增长 220.5%。从广告主结构来看， IT 产品及服务，食品及饮料行业广告主广告投放大幅增加。

梯媒赛道持续性得以验证，或将激活潜在客户：经梯媒成功引爆的新老品牌不断涌现，其广告价值被验证。如经分众传媒引爆的新消费品牌元气森林，2020 年 5 月销量 2.6 亿，已达到去年全年销量总和。老牌奶粉企业飞鹤经分众引爆，市场份额有所提升。2020 年 6 月，部分新老品牌于梯媒广告投放同比与环比均有大幅度的提升。

投资建议：1、行业层面：把握楼宇广告行业复苏的投资机会。自 2020 年三月疫情得到控制，线下逐步回暖基本至疫情前水平，梯媒得益于独特优势受广告主追捧，引领行业增长。

2、公司层面：分众传媒系梯媒龙头，点位优化与客户结构调优叠加数字赋能迎来业绩提振。分众传媒为 A 股稀缺生活圈楼宇媒体龙头公司，覆盖主流人群核心真实生活场景。（1）公司 2020H1 进一步深化梯媒点位调优成效明显，进行客户结构重构调优；（2）公司叠加数字赋能下，公司差异化、数字化、智能化营销能力优势明显，有利广告投放有效性与精准度，品牌引爆能力进一步提升；（3）新老品牌案例持续体现，2020H1 已有元气森林、飞鹤奶粉等案例。预计公司全年营收能力与营收质量均将大幅提振。

风险提示：行业竞争加剧风险，广告主预算不及预期等风险

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/