新时代证券-研究所晨报（20200819）

● 总量研究

策略研究：增配金融周期

对近期风格影响最大的变化在于：1.经济的边际变化正在逐步验证经济状态由疫情之后的超跌反弹转变为库存周期回升的长期逻辑。2.北向资金开始减持消费（食品饮料），增配金融地产等低估值板块。3.目前正处于增量资金加速进场的第二个季度。9-10 月经济进入旺季后，可能会触发库存周期，叠加全球放水后再通胀的逻辑，周期股的上涨幅度可能会非常可观。

策略研究：北上资金转为流入，基金发行处于高位

上周 A 股市场资金合计净流入 277.76 亿元，前一期 A 股市场资金合计净流入 272.02 亿元，资金面环比小幅改善，主要是公募基金发行流入高位和北上资金流入。上周陆股通净流入 66.65 亿元，从资金净流入的行业来看，上周资金净流入较高的行业为非银金融、银行、电气设备、医药生物和食品饮料，净流出较高的行业为建筑材料、农林牧渔、电子、家用电器和计算机。

● 公司研究

晶澳科技：业绩大幅增长，海外出货成绩亮眼

公司发布 2020 年中报，2020H1 归母净利润 7.01 亿元，同比+77.74%。业绩超预期，组件出货、毛利率双双增长，海外市场是业绩增长主要动力。全方位扩产，一体化龙头加速成长。

盈利预测及投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润 14.13、17.6、21.52 亿元，同比增长 12.9%、24.6%、22.2%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 19.7、15.8、12.9 倍。维持“强烈推荐”评级。

吉比特：营收同增 31.61%，长线运营与新品研发齐头并进

公司披露 2020 年上半年业绩，2020H1 公司营业收入达到 14.09 亿元，同比增长 31.61%。《问道手游》运营数据继续凸显公司优秀长线运营能力。参投公司旗下游戏表现亮眼，后续多款佳作可期。

盈利预测及投资建议：预计公司 2020/2021/2022 年营业收入分别为 27.9 亿、34.7 亿和 40.7 亿；归母净利润分别为 11.2 亿、14.5 亿和 17.3 亿；对应 EPS 为 15.61、20.18 和 24.12。维持“强烈推荐”评级。

● 行业研究

字节跳动专题报告一：算法驱动的互联网科技巨头，流量为基多元变现

字节跳动覆盖短视频、信息分发、长视频、游戏等各个领域，旗下拥有今日头条、抖音、西瓜视频等知名产品。看好字节跳动的技术能力，组织能力，商业变现能力，不断推出新产品和内容的能力。

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	
非银金融	4.68%	休闲服务	0.52%
有色金属	3.09%	农林牧渔	0.74%
国防军工	2.96%	电气设备	0.91%
银行	2.81%	交通运输	1.06%
建筑材料	2.51%	纺织服装	1.08%

相关报告

《增配金融周期》2020-08-18

《北上资金转为流入，基金发行处于高位》2020-08-18

《业绩大幅增长，海外出货成绩亮眼》2020-08-18

《营收同增 31.61%，长线运营与新品研发齐头并进》2020-08-18

《算法驱动的互联网科技巨头，流量为基多元变现》2020-08-18

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 策略研究：增配金融周期 3
1.2、 策略研究：北上资金转为流入，基金发行处于高位 4
2、 公司研究 5
2.1、 晶澳科技：业绩大幅增长，海外出货成绩亮眼 5
2.2、 吉比特：营收同增 31.61%，长线运营与新品研发齐头并进 5
3、 行业研究 6
3.1、 字节跳动专题报告一：算法驱动的互联网科技巨头，流量为基多元变现 6

1、 总量研究

1.1、 策略研究：增配金融周期

对近期风格影响最大的变化在于：1.经济的边际变化正在逐步验证经济状态由疫情之后的超跌反弹转变为库存周期回升的长期逻辑。2.北向资金开始减持消费（食品饮料），增配金融地产等低估值板块。3.目前正处于增量资金加速进场的第二个季度。在增量资金加速进场的第一个季度中，消费和科技虽然贵，但是由于存量资金有积累了两年的信仰支撑，所以消费和科技依然可以表现最强，这个时候的风格切换只是技术性的补涨。但当进入增量资金进场的第二个季度，资金更多了，流动性将开始更多地流向低估值板块，带来真正的风格切换，需要积极参与。9-10月经济进入旺季后，可能会触发库存周期。库存周期一旦触发，叠加全球放水后再通胀的逻辑，周期股的上涨幅度可能会非常可观。

（1）基本面比较：周期股的基本面边际变化最大，如果经济恢复持续到10月，则大概率会触发库存周期。一方面，尽管南方部分地区遭受洪涝灾害，下游施工受到影响，但7月份经济仍显示出较强韧性，延续修复的趋势，房地产销售和投资成为最大亮点。考虑到专项债将在10月底前全部发行完毕，汛期结束后，基建投资也将提速。复工复产的持续推进带动工业品的价格稳步上涨。另一方面，PPI已于5月触底，如果经济恢复持续到10月，则可能带来企业的主动补库行为，进而触发库存周期。考虑到2020年全球央行大放水的力度和过去两年周期板块压制得过低的预期，库存周期一旦触发，叠加全球放水后在通胀的逻辑，周期股的上涨幅度可能会非常可观。

（2）估值和资金比较：消费、科技、医药等前期主线板块估值较高，北向资金开始布局金融地产等低估值板块。自7月初以来，北上资金开始流入银行、地产等低估值板块，大幅减仓食品饮料。另一方面，7月份新成立偏股型基金份额已经突破2015年大牛市的最高峰。目前正处于增量资金加速进场的第二个季度。从2014年牛市的经验来看，在增量资金加速进场的第一个季度中前期主线通常仍然最强，市场短期的风格切换可以不参与。增量资金加速进场的第二个季度中，流动性将开始向低估值板块扩散，市场将迎来真正的风格切换。

配置主线探讨：对近期风格影响最大的变化在于：1.经济的边际变化正在逐步验证经济状态由疫情之后的超跌反弹转变为库存周期回升的长期逻辑。2.北向资金开始减持消费（食品饮料），增配金融地产等低估值板块。3.目前正处于增量资金加速进场的第二个季度。近期部分低估值板块在利空消息出现后不跌反涨(如银行)，我们认为这可能是利空出尽的信号。考虑到2020年全球央行大放水的力度和过去两年周期板块压制得过低的预期，库存周期一旦触发，叠加全球放水后再通胀的逻辑，周期股的上涨幅度可能会非常可观。站在当下时点来看，增配金融周期会是胜率较高的一种策略。

配置建议：当增量资金很多的时候，一个板块逻辑一旦被挖掘出来后，会在短期内快速吸引大量的资金，从而在估值层面快速透支基本面的逻辑，即使是这个逻辑还没被完全证明是完美的。建议增配金融周期。7月的风格只是月度的补涨，不是真正的风格切换，9月后有可能进入真正的风格切换。重点关注有色、化工、银行、券商、汽车、家电。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

1.2、 策略研究：北上资金转为流入，基金发行处于高位

上周 A 股市场资金合计净流入 277.76 亿元，前一期 A 股市场资金合计净流入 272.02 亿元，资金面环比小幅改善，主要是公募基金发行流入高位和北上资金流入。

陆港通资金：净流入 66.65 亿元，增持消费和金融等板块。上周陆股通净流入 66.65 亿元（前值净流出 44.49 亿元），其中深股通净流出 2.18 亿元（前值净流入 0.26 亿元），沪股通净流入 68.83 亿元（前值净流出 44.76 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非银金融、银行、电气设备、医药生物和食品饮料，分别净流入 22.22、9.46、3.52、3.16 和 2.22 亿元，净流出较高的行业为建筑材料、农林牧渔、电子、家用电器和计算机，分别净流出 4.27、3.29、2.52、0.79 和 0.62 亿元。

融资余额：融资余额小幅下降，两融交易活跃度下降。截至 8 月 14 日，融资余额为 13937.09 亿元，较上周下降 99.24 亿元（前值上升 316.86 亿元），较前值余额小幅下降。上周两融日均交易金额为 1012.10 亿元，前值为 1430.33 元；上周融资融券交易额占比全部 A 股成交额均值为 10.53%，前值 11.13%，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上升。上周公募基金发行 501.70 亿元，前值金额为 461.95 亿元，周发行金额环比小幅上升。截止 2020 年 8 月 15 日，公募基金与 7 月同期发行 945.89 亿元相比资金规模上升。

产业资本：上周产业资本减持金额下降。上周产业资本净减持 77.92 亿元（前一期产业资本净减持 83.50 亿元）。分板块来看，主板净减持 27.95 亿元，中小板净减持 47.61 亿元，创业板净减持 2.36 亿元，主板和创业板减持金额均下降，中小企业板减持金额上升。

IPO 发行：上周 IPO 募资至 154.34 亿元。上周 IPO 募集资金为 154.34 亿元，前值募集资金 250.54 亿元。本周预计 14 家公司上市发行，预计募集资金为 94.51 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-16.78、4.11、-9.95 和 5.87 亿元，合计净赎回 16.75 亿元。相比前值创业板、中证 500、沪深 300 和上证 50 净申购 3.55、-28.84、-45.09 和-9.43 亿元，总计净赎回 79.81 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 5000 亿元，到期量 100 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）分别上升 15.24 和 0.86 个 BP，分别报 2.3743%、2.2098%。SHIBOR 隔夜、1 周、2 周及 1 个月利率分别上升 11.80、1.70、25.50 和 2.00 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 5.19 和-5.49 个 BP 报 2.2744%、2.9369%。

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、 晶澳科技：业绩大幅增长，海外出货成绩亮眼

事件：公司发布 2020 年中报，2020H1 归母净利润 7.01 亿元，同比+77.74%。公司发布 2020 年中报：2020H1 实现营业收入 108.84 亿元，同比+22.73%；归母净利润 7.01 亿元，同比+77.74%；扣非后归母净利润 7.5 亿元，同比 78.74%。综合毛利率 23.28%，同比+2.49pct。

对应 2020Q2 营业收入 62.93 亿元，同比+28.64%，环比+37.09%；归母净利润 4.15 亿元，同比+34.86%，环比+45.30%；扣非后归母净利润 4.07 亿元，同比+18.75%，环比+18.80%。

业绩超预期，组件出货、毛利率双双增长，海外市场是业绩增长主要动力。上半年组件营收 97.71 亿元，占比 89.5%。组件出货 5.46GW，同比+29.38%，其中海外占比 72%，充分凸显公司老牌组件厂全球化的渠道建设与品牌价值。

2020H1 组件 ASP1.78 元/W，同比-6.21%，组件销售均价高于市场同期价格，主要为较高的海外销售占比及品牌溢价所致。单 W 毛利 0.43 元，同比+14.73%。上半年组件业务毛利率 24.31%，同比+4.44pct。公司单晶硅片环节自有产能提升，有效助力降本。

全方位扩产，一体化龙头加速成长。公司是老牌组件龙头，组件出货量 2018-2019 连续两年排名全球第二，且拥有硅片、电池片、组件完整的一体化产业链，技术及成本优势明显。公司 2019 年底回归 A 股，开启加速成长。拉晶环节，新建曲靖 2GW、包头 2.6GW 项目顺利投产；电池环节，公司宁晋三四车间 3.6GW 高效电池升级项目有序推进；组件环节，新建合肥 1.5GW、扬州 4GW 项目陆续投产。公司 52 亿元定增项目已获批文，用于建设义乌 5GW 电池、10GW 组件（总规划 10GW 电池+组件）。未来曲靖二期还将规划 20GW 拉棒+切片产能，投资额 58 亿元。

盈利预测及投资建议：公司是为数不多的单晶硅片、电池、组件产能齐备的龙头之一，技术及成本优势明显。公司作为老牌组件龙头，拥有有全球化的渠道及品牌优势，回归 A 股后，进一步加速成长。预计公司 2020-2022 年归母净利润 14.13、17.6、21.52 亿元，同比增长 12.9%、24.6%、22.2%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 19.7、15.8、12.9 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：需求不及预期、价格下跌超预期、原材料涨价。

2.2、 吉比特：营收同增 31.61%，长线运营与新品研发齐头并进

事件：公司披露 2020 年中报。公司披露 2020 年上半年业绩，2020H1 公司营业收入达到 14.09 亿元，同比增长 31.61%；归母净利润 5.5 亿元，同比增长 18%；扣非后的归母净利润 4.98 亿元，同比增长 12.89%。利润增速小于营业收入增长的主因系新游上线前期营销推广投入较大和外部研发商游戏分成支出不再进行摊销导致。另外，公司对外投资业务预提了部分奖金和新增办公面积导致折旧增加同样影响了利润水平。

《问道手游》运营数据继续凸显公司优秀长线运营能力。《问道手游》给公司继续带来较高收入增速，2020H1 营收增速超过三成。目前《问道手游》已上线四

年多，运营数据依然优秀，其累计注册用户数量超过 4300 万，PCU 一度接近百万，并曾获得 AppStore 编辑推荐奖。2020H1《问道手游》在 AppStore 游戏畅销榜平均排名为第 23 名，最高至该榜单第 6 名。其他游戏方面，截至 2020 年 6 月 30 日，《奇葩战斗家》累计注册用户数量超过 1100 万;《失落城堡》累计注册用户数量超过 1000 万。

参投公司旗下游戏表现亮眼，后续多款佳作可期。公司参投的青瓷数码在 2020H1 表现亮眼，根据七麦数据显示，《最强蜗牛》上线 10 天 iOS 流水便过亿，上线后连续 9 日登顶 iOS 免费游戏榜榜首；青瓷数码的另一款产品《不思议迷宫》截至 2020 年 6 月 30 日累计注册用户数量超过 1800 万。公司持有青瓷数码的股权比例约 37%，并将在 2020 年下半年发行《最强蜗牛》的港澳版本，未来青瓷数码的《最强蜗牛》与《不思议迷宫》两款 IP 有望持续为公司带来可观收益。

盈利预测及投资建议：年内仍有大作上线，维持“强烈推荐”评级。公司以《问道手游》为基础，《最强蜗牛》、《不思议迷宫》为增量，并储备有《摩尔庄园》、《魔渊之刃》、《一念逍遥》、《巨像骑士团》、《石油大亨》等多品类新品；其中，《魔渊之刃》超前公测在即。我们看好公司未来的新品上线节奏和优秀的长线运营、研发能力，预计公司 2020/2021/2022 年营业收入分别为 27.9 亿、34.7 亿和 40.7 亿；归母净利润分别为 11.2 亿、14.5 亿和 17.3 亿；对应 EPS 为 15.61、20.18 和 24.12。

风险提示：新游上线进度与质量不及预期，版号审批进度不及预期等。

3、 行业研究

3.1、 字节跳动专题报告一：算法驱动的互联网科技巨头，流量为基多元变现

算法驱动的互联网科技巨头，产品多样布局全球。字节跳动为一家跨国互联网科技公司，覆盖短视频、信息分发、长视频、游戏等各个领域，旗下拥有今日头条、抖音、西瓜视频等知名产品。2012 年发展至今，经历多轮融资，估值已超 1000 亿美元。国内产品以今日头条、抖音为基础，向外拓展多个垂直领域产品，抖音月活已超过 6 亿、头条月活已超过 3 亿。公司布局全球化，位列全球移动应用发行商下载量第四位。

依托抖音等流量入口，以广告为主进行多元商业变现。字节跳动依托海量优质流量入口，通过广告、游戏等方式变现。核心变现能力为广告，巨量引擎为旗下营销服务品牌，整合今日头条、抖音、西瓜视频、懂车帝、穿山甲等产品的营销能力，受到 80%以上在投广告主的青睐。

今日头条：资讯平台型媒体龙头，边界不断拓宽。今日头条自 2012 年成立后，历经八年从单一的资讯平台变为平台型媒体，内容更多元化。MAU 持续增长，2020 年 7 月已达 3.28 亿。根据 2019 年度官方数据报告显示，2019 平台内容创作者全年共发布内容 4.5 亿条，所有内容累计获赞数达 90 亿次。

抖音：MAU 达 6 亿，国民短视频应用，电商迅速发展。抖音为字节跳动旗下 2016 年上线的短视频分享平台，MAU 高速增长，2020 年 7 月抖音 MAU 已达 6.13 亿。用户粘性高，人均日使用 30 分钟以上占比 38%。抖音电商迅速发展，2019 年 12 月至 2020 年 5 月期间，共增加 285 万直播主播，同期直播场次共计 5531 万场，从 2 月起同比增长 511%。

看好字节跳动的技术能力，组织能力，商业变现能力，不断推出新产品和内容的能力，在广告变现的基础上，随着电商、游戏和教育等的发展及商业化，看好公司不断创新带来的护城河壁垒，业绩持续增长。

受益标的：同样流媒体赛道的公司，芒果超媒、哔哩哔哩；广告营销类的公司元隆雅图、华扬联众、龙韵股份等；在字节买量的游戏公司，吉比特、完美世界、三七互娱、姚记科技等。

风险提示：市场竞争加剧、用户增速放缓、变现不及预期、政策风险等。

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/