新时代证券-研究所晨报（20200818）

● 总量研究

宏观经济：经济或将加快修复

7 月工业生产、基建投资增速不及市场预期，主要是受南方洪涝灾害和雨季的短期干扰。投资增速受基建投资拖累且制造业投资修复疲弱，但房地产投资仍表现较好。经济修复动力仍在，随着雨季影响减弱、天气更加凉爽，经济或将再次加快修复。但工业生产增速分化，消费修复不及预期。

策略研究：基金发行月度数据跟踪

7 月基金市场，其基金数量和基金份额环比 6 月分别增加 1.70%和-1.32%。其中股票型基金和混合型基金占比均上升。偏股混合型基金新发行份额大幅增加，金融类 ETF 发行占比最大，主要指数型基金仍为净赎回。

市场基金份额环比下降，开放式基金维持 99%占比。混合型基金占比增加，偏股型基金资产净值增幅 28.85%。普通股票型+偏股混合型基金显示：新发份额上升，仓位整体偏高。主要指数类基金显示：金融类 ETF 占比较大，净赎回金融减少。私募基金显示：新发规模仍处于低位。

● 公司研究

重庆啤酒：业绩超预期，非即饮高增

公司公布 2020 年中报，实现啤酒销量 46.52 万千升/-3.64%；实现营收 17.51 亿元/-4.45%；归母净利润 2.46 亿元/+3.06%。销售恢复明显，业绩超预期增长。公司多措并施，发力非即饮渠道，弥补疫情损失。高端化逻辑进一步得到验证，盈利能力稳步上升。且嘉士伯中国资产注入，夯实公司西部龙头地位。

我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 5.42/6.84/7.81 亿元，同比增长-17.6/26.9/13.6%；当前股价对应 PE 分别为 61/48/42X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：宏观经济超预期变化，流动性环境波动剧烈。

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

《基金发行月度数据跟踪》2020-08-17
《经济或将加快修复》2020-08-16
《业绩超预期，非即饮高增》2020-08-16

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 宏观经济：经济或将加快修复 3
1.2、 策略研究：基金发行月度数据跟踪 3
2、 公司研究 4
2.1、 重庆啤酒：业绩超预期，非即饮高增 4

1、 总量研究

1.1、 宏观经济：经济或将加快修复

7 月工业生产、基建投资增速不及市场预期，主要是受南方洪涝灾害和雨季的短期干扰。7 月工业生产增速持平上月，采矿业和电力燃气供应业是主要拖累，但制造业增速已经上升至 6%，达到 2019 年的全年增速水平。投资增速受基建投资拖累且制造业投资修复疲弱，但房地产投资仍表现较好。除汽车外消费降幅再次扩大，消费信心仍显不足，整体消费增速未能转正，低于市场预期。

经济修复动力仍在，随着雨季影响减弱、天气更加凉爽，经济或将再次加快修复。第一，下半年出口增速大概率高于上半年。第二，虽然经济预期不佳、收入增速下滑制约整体消费，但随着消费限制放松，处于低位的线下服务业消费将加快修复。第三，地方政府专项债将在 10 月底之前发行完毕，带来大规模资金投入，加上雨季导致的工程后移以及灾后重建，未来基建投资增速有望加快。第四，如果终端需求修复良好，不排除企业开启补库存、增加制造业投资。整体来看，出口和投资将弥补消费的不足，下半年实际经济增速可能达到甚至超过潜在经济增速。

工业生产增速分化。7 月工业增加值同比增长 4.8%，增速与上月持平，不及市场预期。原因有两方面。一方面，受降雨影响，部分地区气温低于去年同期，用电需求下降，电力、燃气和水的生产供应业同比增长 1.7%，增速较上月 5.5%回落了 3.8 个百分点。另一方面，降雨也会阻碍生产，采矿业增加值同比下降 2.6%，增速较上月的 1.7%下降了 4.3 个百分点。不过，和 PMI 数据一致的是，在汽车消费和出口拉动下，制造业表现较好，部分弥补了采矿业和电力燃气供应业对工业生产增长的拖累。

房地产投资拉动下，1-7 月固定资产投资累计同比下降 1.6%，增速较上半年的-3.1%回升 1.5 个百分点。房地产开发投资完成额累计同比增长 3.4%，增速较上半年的 1.9%上升 1.5 个百分点。单 7 月房地产投资同比增速升至 11.7%，较 6 月上升 3.2 个百分点。房地产投资增速加快的原因在于：（1）地产需求增长，商品房销售回升，拉动房企施工强度上升。（2）房企拿地成交价款上升。1-7 月基础设施建设投资累计同比增长 1.2%，较上半年上升 1.2 个百分点，其中电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比增速小幅回落。江、淮、太湖流域洪涝灾害自 6 月开始，持续到 7 月，对基建产生了干扰，但这不改变基建投资趋势。和房地产与基建投资相比，制造业投资仍显得疲弱。

消费修复不及预期。在汽车消费和餐饮消费拉动下，7 月社会消费品零售总额名义与实际同比分别下降 1.1%和 2.7%，降幅分别较上月收窄 0.7 和 0.2 个百分点，但修复不及预期，核心原因在于居民收入的制约。不考虑消费刺激政策，消费是经济的滞后变量，上半年城镇居民人均可支配收入实际同比下降 2%，增速远低于 2019 年同期的 5.8%，这是消费修复的最大阻碍。不过，处于低位的线下服务业消费在加快修复，这会缓解消费对下半年经济的拖累。

风险提示：海外疫情二次扩散；政策落实不及预期。

1.2、 策略研究：基金发行月度数据跟踪

7 月基金市场，其基金数量和基金份额环比 6 月分别增加 1.70%和-1.32%。其中股票型基金和混合型基金占比均上升。偏股混合型基金新发行份额大幅增加，金融类 ETF 发行占比最大，主要指数型基金仍为净赎回。

市场基金份额环比下降，开放式基金维持 99%占比。自 2002 年以来开放式基金占比不断提升，直至近几年来一直维持在 99%的占比。截至 2020 年 7 月 31 日，市场上共有 6822 只基金，其基金份额为 158363 份。相比 6 月分别环比增加 1.70%和-1.32%。截至 7 月，开放式基金共有 6821 只，基金份额为 157982 亿份，环比分别增加 1.70%和-1.31%。封闭式基金共有 106 只，基金份额为 381 亿份，环比分别变动-3.64%和-6.34%。

混合型基金占比增加，偏股型基金资产净值增幅 28.85%。按照投资范畴进行划分，货币市场型基金仍占据半壁江山，但货币市场型基金的占比有所下降，股票型基金、QDII 基金的占比有所上升。截至 7 月 31 日，股票型基金、混合型基金、债券型基金、货币市场型基金、另类投资基金和 QDII 基金截止日份额占比分别为 6.80%、14.52%、29.00%、48.62%、0.43%和 0.65%，环比分别变化 1.04%、9.92%、7.69%、-6.82%、38.71%和 1.56%。截至 7 月，股票型基金和偏股型基金总份额增高于市场的平均增速，偏股型基金发行总份额增幅较大。其中，股票型基金和偏股混合型基金发行总份额 23347 亿份，资产净值为 32138 亿元，环比分别增加 5.44%和 18.06%。股票型基金发行总份额为 10772 亿份，资产净值为 14053 亿元，环比分别增加-0.36%和 6.59%；偏股混合型基金发行总份额为 12574 亿份，资产净值为 18086 亿元，环比分别增加 10.97%和 28.85%

普通股票型+偏股混合型基金：新发份额上升，仓位整体偏高。普通股票型基金+偏股混合型基金 7 月新发基金份额大幅上升，其中普通股票型基金发行下降幅度最大。7 月共发行 34 只基金，环比 6 月上升了 240.00%，其中普通股票型 4 只，偏股混合型 30 只；发行份额共计 2174 亿份，其中普通股票型 374 亿份，偏股混合型 1800 亿份，环比 6 月分别上升了 737.49%、2151.92%和 640.77%。与此同时 7 月较上月相比，普通股票型基金和偏股混合型基金均大幅加仓。

主要指数类基金：金融类 ETF 占比较大，净赎回金融减少。7 月份科技、消费、周期和金融 ETF 基金上市交易份额分别为 29.19、0、0 和 29.78，共计 58.79 亿元。相比 6 月份总交易份额的 6.4 亿份大幅增加。7 月基金的投资风格转为科技和金融。按照各板块指数基金的申赎情况来看，7 月创业板、中证 500 指数、沪深 300 以及上证 50 基金净申购金额分别为 30.25、-45.78、-72.33、39.12 亿元，合计净赎回 48.74 亿元。相比 6 月创业板、中证 500、沪深 300 和中证 50 净申购 9.48、-107.62、-330.94、-29.10 亿元，总计净赎回 458.17 亿元。

私募基金：新发规模仍处于低位。因私募基金发行的规模相对公募较小，尤其是股票型基金。因此我们只定期追踪每月发行规模和发行个数，以观察是否有异动。7 月私募共发 2302 只基金，发行规模为 18.56 亿元，其中股票型基金 2124 只，发行规模为 1.22 亿元，混合型基金 75 只。

风险提示：宏观经济超预期变化，流动性环境波动剧烈。

2、 公司研究

2.1、 重庆啤酒：业绩超预期，非即饮高增

公司公布 2020 年中报，实现啤酒销量 46.52 万千升/-3.64%；实现营收 17.51 亿元/-4.45%；归母净利润 2.46 亿元/+3.06%。2020Q2 实现营收 11.96 亿元/+19.66%，环比增长 115%；归母净利润 2.12 亿元/+38.47%，环比增长 521%，扣非归母净利润 2.02 亿元/+45%，销售回款 12.97 亿元/+13.2%；销售恢复明显，业绩超预期增长。

多措并施，发力非即饮渠道，弥补疫情损失 2020H1 公司啤酒收入 17.26 亿元/-3.56%，其中高档啤酒收入 3.34 亿元/+22%，占比 19.4%，同升 4.1pct；主流和大众啤酒收入分别为 11.34 亿元和 2.57 亿元，分别同比-12.3%和+15.9%。疫情期间餐饮业受损严重，2020 年 1-7 月餐饮收入 1789 亿元/-29.6%，针对啤酒即饮需求下降，公司积极拓展 O2O、到家线上业务，加大商超、便利店、电商等非即饮渠道资源投放，如与京东到家、美团外卖、饿了么等平台进行深度合作，增加线上产品分销。同时以 K1664、乐堡等国际高端品牌为抓手，积极推动本地产品高端化、提高罐化率（目前罐化率约 15%+），如 2020H1 国宾醇麦销量同比增长 30%+，罐装产品销量同比增长接近 40%；2020H1 商超等非即饮渠道（占比约 30%）预计增长超过 20%。分区域看，2020Q2 重庆、四川和湖南分别为 8.2 亿元/+13.54%、2.3 亿元/+26.31%和 1.3 亿元/+88.08%。

高端化逻辑进一步得到验证，盈利能力稳步上升。2020Q2 公司净利率 21.3%，同升 4.28pct，毛利率 46.12%，同升 2.69pct，主要系高毛利的乐堡等高档啤酒占比提升 5pct 至 20.7%，产品结构优化和罐化率提升所致。税金及附加占比 7.4%，同升 0.26pct；销售费用率 9.7%，同降 6.35pct，主要系疫情期间户外等广告宣传费用下降所致；管理费用率 5.7%，同升 2.07pct，主要系公司进行资产重组，支付项目咨询费用所致。2020H1 经营性现金流 6.55 亿元/+38.90%。

嘉士伯中国资产注入，夯实公司西部龙头地位，维持“强烈推荐”评级。啤酒行业已进入二次增长曲线，量稳价升，结构优化逻辑清晰；嘉士伯国际品牌加持公司高端化进程，预计嘉士伯资产注入后，品牌上将收获乌苏、西夏、大理、风花雪月、天目湖等区域强势品牌，区域上扩展至新疆、宁夏、云南、广东、华东等全国市场，或可将重庆地区经验复制至云南、新疆和宁夏新基地市场，西部市场占有率仍有进一步提升空间。我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 5.42/6.84/7.81 亿元，同比增长-17.6/26.9/13.6%；当前股价对应 PE 分别为 61/48/42X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情时间拉长持续冲击餐饮消费，原料价格持续上涨等风险。

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/