新时代证券-研究所晨报（20200803）

● 总量研究

策略研究：再次上涨的信号是什么？

7 月中旬以来的震荡大概率是技术性调整。空间上，由于银行地产的估值继续下行空间很小，指数的调整空间基本已经达到。时间上，我们认为，8 月中下旬出现突破上涨信号的概率较大。可能的信号有三种：第一种是利空（中美关系、货币政策的担心、解禁&创业板注册制、中报等）落地。第二种是利多出现，比如经济层面形成了库存周期的逻辑。第三种是发现新的上涨主线。

● 公司研究

金石资源：半年业绩符合预期，行业波动不减公司成长能力

我国萤石产量约 400 万吨，约占全球总产量的 57%，但我国萤石储量仅占全球的不到 15%，长期处于过度开采状态，为此萤石已被列为我国战略资源，国家政策、行业规范陆续推出，不断引导行业向规范化、集中化方向发展，有望诞生出具有极高议价权的资源巨头。

掌趣游戏：移动游戏龙头归来，多个国际化 IP 引领海内外业务协同发展

公司是国内领先移动游戏开发商、发行商和运营商。公司成立于 2004 年 8 月，主营业务包括移动游戏、互联网页面游戏及其周边产品的产品开发、代理发行和运营维护，已自主研发和代理发行了 200 余款游戏产品。目前公司通过内生加外延的整合、协同，公司的手游及页游产品全面覆盖了卡牌、重度 ARPG、休闲、竞速、射击、体育、策略塔防等主流游戏类型，成为行业产品门类全的开发、发行和运营商。

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）
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	6.06%	国防军工	-0.93%
电子	2.7%	采掘	0.05%
电气设备	1.68%	银行	0.05%
计算机	1.67%	房地产	0.26%
医药生物	1.66%	钢铁	0.32%

相关报告

《中国游戏 2020H1 上半年同增 22.34%，投资主线游戏视频加速融合》2020-08-02

《2020H1 业绩表现稳健，下游逐渐回暖》2020-08-02

《再次上涨的信号是什么？》2020-07-12

《核能协会发布上半年核电情况，生态环境十四五规划编制启动》2020-08-02

《移动游戏龙头归来，多个国际化 IP 引领海内外业务协同发展》2020-08-02

《好莱客拟收购千川木门，惠达卫浴积极布局旧改工程业务》2020-08-01

《半年业绩符合预期，行业波动不减公司成长能力》2020-07-30

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 策略研究：再次上涨的信号是什么？ 3
2、 公司研究 3
2.1、 金石资源：半年业绩符合预期，行业波动不减公司成长能力 3
2.2、 掌趣游戏：移动游戏龙头归来，多个国际化 IP 引领海内外业务协同发展 4

1、 总量研究

1.1、 策略研究：再次上涨的信号是什么？

7 月中旬以来的震荡大概率是技术性调整。空间上，由于银行地产的估值继续下行空间很小，指数的调整空间基本已经达到。时间上，我们认为，8 月中下旬出现突破上涨信号的概率较大。可能的信号有三种：第一种是利空（中美关系、货币政策的担心、解禁&创业板注册制、中报等）落地。第二种是利多出现，比如经济层面形成了库存周期的逻辑。第三种是发现新的上涨主线。

（1）股市的资金格局依然是较为健康的。由于外资的买入数据非常高频，而且对过去几年板块风格有较大影响，投资者对外资近期的流出非常担心。不过如果从总量来看，其实外资对 2020 年 A 股指数的影响是可以忽略的。从流进流出速度来看，外资最近 2 年其实没有太大变化，但是内资从 2019 年底开始出现了大幅流入，除了公募基金发行放量之外，我们看到融资余额最近一个季度大幅增加超过 3000 亿，这一流入的速度超过外资 1 年的规模。

所以我们认为，虽然 2019 年 4 月、2020 年 3 月外资流出后都带来的 A 股较大的调整，但这一次影响可能会小很多，因为居民资金流入的规模很大。

（2）投资者心态类似 2019 年 9-11 月。目前的利空（解禁、中美关系）不会改变经济恢复和居民资金活跃的大环境，当下的格局比 2020 年 3 月（疫情带来盈利大幅下滑）、2019 年 4 月（市场尚未发行科技的产业趋势）、2018 年 2 月（经济进入了趋势性下行）都好很多。现在的投资者心态和板块特征类似 2019 年 9-11 月。

（3）再次加速的信号是什么？技术性调整结束的信号往往会比较多，我们认为可能的信号有三种。

第一种信号是利空落地：利空对股市冲击结束，比如中美关系、货币政策边际收紧的担心，都已经对股市产生的冲击，但随着政治局会议的落地，货币政策的担心进一步出现的概率下降。后续还有中报的验证，如果中报披露后，没有太多业绩雷，第一种信号就会具备。

第二种信号是利多出现：国内经济过去一个季度恢复较好，近期随着经济进入淡季，商品价格有所震荡。后续如果经济进入旺季，经济的强度能否进一步加强？从而形成更长期的经济复苏逻辑（比如库存周期回升）。8-9 月都是验证期。

第三种信号是投资者发现新的上涨主线：虽然 7 月市场出现了普涨，但 7 月下旬后，领涨板块依然是之前的消费龙头。后续能否出现新的主线板块？这是观察指数能否再次加速上涨的第三种信号。

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、 金石资源：半年业绩符合预期，行业波动不减公司成长能力

事件：公司 2020 年半年报，2020 年上半年公司实现营业收入 3.24 亿，同比下降 9.50%，归母净利润 9030 万，同比下降 18.44%。单季度来看，2020 年第二季度公司实现净利 5619 万，同比下滑 18.83%。

萤石产销量保持稳定，盈利受价格周期影响，公司业绩符合预期：2020 年上半年，公司萤石产品（包括酸级萤石精粉、高品位萤石块矿、冶金级萤石精粉）产销量分别为 15.05、13.48 万吨，同比变化+4.30%，-5.40%，基本保持稳定。受疫情冲击，萤石主要下游制冷剂需求减弱，拖累萤石价格。2020 年上半年公司酸级萤石粉销售均价约 2420 元吨（不含税、下同），同比下降 143 元/吨或 5.58%，高品位萤石块矿及冶金级萤石精粉价格也有不同程度下降，而采选矿成本相对稳定，公司盈利因此下滑，业绩符合预期。

供需逐步改善，萤石价格触底反弹：6 月国内空调产量同比增长 12%，今年以来首次转正，萤石终端需求出现回暖迹象，随着国内疫情逐步控制，铝厂开工率也略有上升；供应端受南方汛情影响，部分萤石企业检修，萤石供需逐步改善，华东市场价格也自 5 月触及 2400 元/吨低点后，逐步反弹至目前 2700 元/吨。我们认为萤石行业至暗时刻已过，2020 年下半年萤石价格将处于合理水平。

周期波动不改长期成长，稀缺的萤石行业龙头，维持“强烈推荐”评级：我国萤石产量约 400 万吨，约占全球总产量的 57%，但我国萤石储量仅占全球的不到 15%，长期处于过度开采状态，为此萤石已被列为我国战略资源，国家政策、行业规范陆续推出，不断引导行业向规范化、集中化方向发展，有望诞生出具有极高议价权的资源巨头。

截止 2019 年底，公司保有萤石资源储量 2700 万吨，对应矿物量约 1300 万吨，采矿规模 107 万吨/年，是目前我国萤石行业拥有资源储量、开采及加工规模最大的企业公司也是萤石行业唯一上市企业，未来有望引领行业集中度提升，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 2.17、2.81、3.53 亿，当前股价对应 PE 分别为 28、21、17 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：萤石价格大幅下滑，安全生产事故，国家政策风险。

2.2、 掌趣游戏：移动游戏龙头归来，多个国际化 IP 引领海内外业务协同发展

公司是国内领先移动游戏开发商、发行商和运营商：公司成立于 2004 年 8 月，主营业务包括移动游戏、互联网页面游戏及其周边产品的产品开发、代理发行和运营维护，已自主研发和代理发行了 200 余款游戏产品。目前公司通过内生加外延的整合、协同，公司的手游及页游产品全面覆盖了卡牌、重度 ARPG、休闲、竞速、射击、体育、策略塔防等主流游戏类型，成为行业产品门类全的开发、发行和运营商。

《奇迹》IP 领衔，公司 IP 储备丰富，重点游戏经营数据保持较高增速：公司拥有《奇迹》、《拳皇》、《一拳超人》、《魔法门》与《塔防三国志》等多款知名 IP。公司运营模式主要采取自主运营与第三方运营，对应外部运营商主要有腾讯等其他知名公司。公司的拥有的重点 IP《奇迹》系列是由韩国网禅开发的一款 MMORPG 网络游戏，2002 年在中国大陆正式上线运营，玩家反响强烈，并在其后的数年内保持了较高的热度。2018 年，《奇迹 MU：觉醒》一经上线便冲至榜单首位，目前上线两年有余，《奇迹 MU 觉醒》在 AppStore 上的免费 RPG 游戏榜上仍长期排名前列，并为公司提供较好的现金流。

未来公司产品线品类丰富，《一拳超人》出海前景广阔：公司 2020 年计划上线多款新产品，包括《罗兰创世录》、《黑暗之潮》、《街霸：对决》、《那些需要守护的》、《修普诺斯 Hypnos》等；根据 TapTap 数据，《那些需要守护的》与《修普诺斯》

获得了较高的关注。此外，2019 年在国内市场火爆的《一拳超人：最强之男》等产品也将陆续上线海外。《一拳超人》系列在海外同样拥有较为广发的粉丝基础，2018 年其漫画总销量已突破 1400 万册，2019 年漫单行本销量依然荣登日本前十，出海前景广阔。

看好公司未来游戏产品线及出海业务，首次覆盖给予“强烈推荐”评级：公司未来产品线品类丰富，出海前景广阔，我们预计 2020 年至 2022 年公司的归母净利润分别为 6.51 亿、10.24 亿、12.84 亿 EPS 分别为 0.24、0.37、0.47；对应 PE 分别为 33、21、17。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：新产品上线进度和质量不及预期，海外市场发行效果不及预期等。

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/