新时代证券-研究所晨报（20200709）

● 总量研究

策略研究：部分消费可能会突破估值天花板

最近周期、金融板块开始领涨，很多投资者担心由此导致消费板块的风险。我们认为，当下消费股的估值虽然贵，但是依然可能在现在的基础上继续突破历史估值天花板。我们统计了 2000 年以来的 4 次大级别主线行情，发现：大级别主线出现的时候，1-2 年内的估值是不受历史区间束缚的。板块的估值比价在达到历史天花板后，还能继续再涨 7-24 个季度。食品饮料（PE 为 37.98），处于近十年历史的 92.2%分位水平。PE（食品饮料/上证综指）为 2.96，尚未达到历史极值 3.26。这两个维度，均有可能继续抬升，并突破估值天花板。

● 公司研究

美亚柏科：2020H1 业绩预告增速亮眼，大数据业务有望提速

公司发布 2020H1 业绩预告：营收实现同比增长，预计归母净利润 340-500 万元，同比增长 151.07%-269.22%。公司是国内电子数据取证行业龙头，重视产品创新和升级。公司引领电子数据取证行业进入取证 3.0 时代，业务逐步向刑侦、监察委、税务、军工等领域横向拓展，市场从省和地市逐步下沉到区县，营收空间有望进一步打开。年初以来，国内重大会议中多次提及新基建相关政策，公司大数据业务有望提速。

盈利预测评级：预计 2020-2022 年归母净利润分别为 4.45（+0.30）、5.79（+0.33）和 7.44 亿元，上调至“强烈推荐”评级。

● 行业研究

Sunrun 拟收购 Vivint Solar，关注户用光伏大蓝海

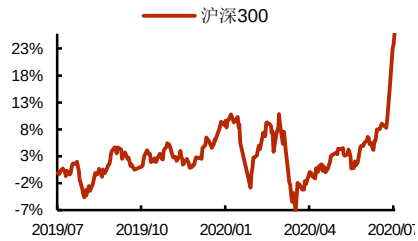
Sunrun 与 Vivint Solar 分别是美国排名第一、第三的户用光伏安装商，2019 年安装量分别为 412.7、233.1MW。据 SOLARZOOM 报道，Vivint Solar（NYSE：VSLR）与 Sunrun（NASDAQ：RUN）达成最终收购协议，根据该协议，Sunrun 将以全股票交易方式收购 Vivint Solar，Vivint Solar 的普通股将换成 0.55 股 Sunrun 普通股。Vivint Solar 股东预计将拥有约 Sunrun 36％的股权，Sunrun 股东预计将拥有收购完成后公司完全稀释股份的约 64％。二者合并后，将进一步扩大规模、提升运营效率、节约成本，加快推动美国户用光伏市场的发展。

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	
国防军工	8.21%	家用电器	-0.04%
非银金融	5.05%	银行	0.3%
有色金属	4.3%	食品饮料	0.46%
钢铁	3.61%	医药生物	0.46%
计算机	3.3%	房地产	0.64%

相关报告

《部分消费可能会突破估值天花板》2020-07-07

《2020H1 业绩预告增速亮眼，大数据业务有望提速》2020-07-07

《Sunrun 拟收购 Vivint Solar，关注户用光伏大蓝海》2020-07-08

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 策略研究：部分消费可能会突破估值天花板 3
2、 公司研究 4
2.1、 美亚柏科：2020H1 业绩预告增速亮眼，大数据业务有望提速 4
3、 行业研究 4
3.1、 Sunrun 拟收购 VivintSolar，关注户用光伏大蓝海 4

1、 总量研究

1.1、 策略研究：部分消费可能会突破估值天花板

最近周期、金融板块开始领涨，很多投资者担心由此导致消费板块的风险，特别是在估值偏贵的状态下。我们认为，当下消费股的估值虽然贵，但是依然可能在现在的基础上继续突破历史估值天花板。我们统计了 2000 年以来的 4 次大级别主线行情，发现：大级别主线出现的时候，1-2 年内的估值是不受历史区间束缚的。板块的估值比价在达到历史天花板后，还能继续再涨 7-24 个季度。食品饮料（PE 为 37.98），处于近十年历史的 92.2%分位水平。PE（食品饮料/上证综指）为 2.96，尚未达到历史极值 3.26。这两个维度，均有可能继续抬升，并突破估值天花板。

（1）A 股历史上共经历 4 轮大级别主线行情。每一轮长期的风格或牛市，都会有一个大级别主线。我们把机构集中持仓超过 2 年，配置比例接近 20%，并在相当长的一段时期内领涨市场的板块定义为“大级别主线”板块。

（2）作为领涨板块，食品饮料的估值还可以更高。我们通过行业 PE/上证指数 PE 来构建估值差异度指标，用以衡量 2000 年以来每轮大级别主线中的领涨板块与大盘的估值差异度情况。历史上每轮大级别主线板块在启动后，在上涨过程中，随着主线板块估值的提升，其与大盘的估值差异度基本都能突破历史极值。目前食品饮料持续上涨已经超过 5 年，当前食品饮料板块与大盘的估值差异度为 2.96，尚未突破历史极值 3.26，估值差异度并不极端。

历史上大级别主线的领涨板块与上证指数的估值比价在突破历史天花板后，还能继续上涨 7-24 个季度。从这个角度来看，我们认为食品饮料与大盘估值的差异度将会突破历史极值，并将在未来一段时间内通过估值提升及领涨市场的形式体现出来。

（3）历史上大部分大级别主线的领涨板块在上涨过程在均能突破历史估值的天花板。目前食品饮料板块（PE（TTM）估值为 37.98 倍）距离近十年历史估值的天花板已经非常接近了（目前处于近十年历史的 92.2%分位水平），但尚未突破。

（4）配置主线探讨：食品饮料能突破近十年历史估值的天花板。尽管低估值板块开始有绝对收益，不过，我们认为，目前只是阶段性领涨，还不是季度级别的大风格切换。今年风格大切换的出现最早也要等到 Q4。估值便宜只能支持补涨，中长期逻辑缺乏。Q3 依然可以重点关注消费，食品饮料将会有一段提估值的行情。

行业配置建议：消费股继续持有，存量资金已经配置到高位，但可以期待增量资金的推升，消费可能会阶段性类似 2 月的半导体。科技股去年 Q4-今年 Q1 估值急速拉升，市场需要时间或基本面超预期方能继续创新高，到了验证销量的时候了，关注新能源车、消费电子。低估值板块开始有绝对收益，不过我们认为，目前只是阶段性领涨，还不是季度级别的大风格切换。金融股中，券商可以重点关注，是我们持续推荐的黑马的行业。

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、 美亚柏科：2020H1 业绩预告增速亮眼，大数据业务有望提速

公司发布 2020H1 业绩预告：营收实现同比增长，预计归母净利润 340-500 万元，同比增长 151.07%-269.22%。扣除 Q1 已披露业绩部分，预计 Q2 公司归母净利润为 4789.43-4949.43 万元，同比增长 206.01%-216.23%。业绩大幅增长，主要由于复工复产后，公司加快订单的实施进度，促进项目的完结验收；以及降本增效等管理活动作用显著。此外，预计 2020H1，公司非经常性损益对净利润的影响金额约为 1270 万元，去年同期为 1043 万元。

2020H1 推出多款新品，电子取证业务稳步扩张。公司是国内电子数据取证行业龙头，重视产品创新和升级，2020H1，公司推出，“彩云”电子数据汇聚与智能分析平台、DC-7300 物联取证大师、FL-3000 手机取证航母系统、DC-4702 手机取证一体机系统、DC-6100 魔剑移动互联网 App 检测取证系统等多款新品和升级产品，并入选数世咨询发布的《中国网络安全能力 100 强》榜单领军企业。公司引领电子数据取证行业进入取证 3.0 时代，业务逐步向刑侦、监察委、税务、军工等领域横向拓展，市场从省和地市逐步下沉到区县，营收空间有望进一步打开。

新基建等政策催化，大数据业务有望提速。公司大数据智能化业务主要包括公安大数据、政府大数据和民生大数据。2019 年，大数据智能化业务收入同比增长 54.51%，占公司营收的 37.08%。2020 年 7 月 6 日，公司宣布成立“新型智慧城市板块”指挥部，落实“大数据智能化”战略。根据《2019 中国大数据产业发展白皮书》数据，2019 年中国大数据整体规模达到 5,386.2 亿元，预计 2020 年达到 6,605.8 亿元。年初以来，国内重大会议中多次提及新基建相关政策，公司大数据业务有望提速。

盈利预测与评级：2020H1 业绩预告增速亮眼，大数据业务增长有望提速。根据最新业绩预告并结合公司业务情况，调整盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 4.45（+0.30）、5.79（+0.33）和 7.44 亿元，上调至“强烈推荐”评级。

风险提示：大数据业务不及预期，行业竞争加剧。

3、 行业研究

3.1、 Sunrun 拟收购 VivintSolar，关注户用光伏大蓝海

事件：Sunrun 将以换股方式收购 VivintSolar。据 SOLARZOOM 报道，VivintSolar（NYSE：VSLR）与 Sunrun（NASDAQ：RUN）达成最终收购协议，根据该协议，Sunrun 将以全股票交易方式收购 VivintSolar，VivintSolar 的普通股将换成 0.55 股 Sunrun 普通股。VivintSolar 股东预计将拥有约 Sunrun36％的股权，Sunrun 股东预计将拥有收购完成后公司完全稀释股份的约 64％。

Sunrun 与 VivintSolar 是美国户用光伏市场领导者，此次合并进一步推动户用光伏发展。Sunrun 与 VivintSolar 分别是美国排名第一、第三的户用光伏安装商，2019 年安装量分别为 412.7、233.1MW。二者合并后，将进一步扩大规模、提升运营效率、节约成本，加快推动美国户用光伏市场的发展。

美国光伏稳定增长，户用光伏成长趋势明显。根据 SEIA，2019 年美国光伏新增装机 13.3GW，同比+25.5%。其中户用光伏新增装机 2.8GW，同比+16.7%，占全

年新增装机 21.05%，户用是美国光伏装机的重要构成。光伏系统成本下降带来的经济性及支持政策（加州 2020 年起三层及以下新建住宅都必须强制安装光伏），是美国户用光伏发展的重要因素。

户用光伏空间达万亿级，不可忽视的蓝海市场。中美户用光伏均为万亿级市场，潜在空间巨大，价值尚未被完全开发。据我们测算，2018 年底，美国市场目前存量住宅 1.38 亿套，按独栋占比 65%，单套价值 2.84 万美元（10KW）计算，美国户用光伏市场空间高达 2.55 万亿美元，10%渗透率对应 2547 亿美元市场空间。中国第六次人口普查家庭户 4.02 亿户，按 10%渗透率计算，对应装机规模超过 400GW，按单瓦价值 3.5 元/W 计算对应 1.4 万亿元市场空间。

投资建议：受益标的锦浪科技，中小逆变器龙头，Sunrun 是其最大客户。推荐中环股份，入股 SunPower 拆分的光伏电池与组件业务公司 MAXEON，SunPower 是美国第二大户用光伏安装商。推荐光伏龙头隆基股份、通威股份。

风险提示：户用光伏装机量不急预期、美国贸易战风险。

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/