海外市场指数		
	收盘价	涨跌幅
道琼斯工业	25827.36	0.36%
标普 500	3130.01	0.45%
纳斯达克	10207.63	0.52%
富时 100	6240.36	1.34%
法国 CAC	5049.38	2.49%
日经 225	22145.96	0.11%
德国 DAX	12608.46	2.84%
国内市场指数		
上证指数	3152.81	2.01%
沪深 300	4419.60	1.93%
深圳成指	12433.26	1.33%
中小板	8287.90	1.37%
香港恒生	25373.12	0.99%
H 股指数	10243.29	1.85%
AH 溢价	132.56	0.87%
中证转债	358.00	1.43%
上证转债	320.29	1.28%
上证基金	6872.46	1.76%
汇率		
美元汇率	7.0664	1.10%
欧元汇率	7.9452	2.44%
英镑汇率	8.8065	-2.50%
澳元汇率	4.9027	1.35%

分析师：文献
执业证书号：S0010520060002
邮箱：wenxian@hazq.com

研究助理：郑磊
执业证书号：S0010120040032
邮箱：zhenglei@hazq.com

集萃聚焦

1. 行业观点

【食品饮料/文献】洋河股份：精准改革持续落地，估值修复正在路上

洋河在本轮调整中聚焦优化厂商关系，渠道回归一商为主、经销商动力恢复、核心产品价格稳步上扬；M6+换代成效逐步显现，期待 M6+模式下放至 M3，进一步提高梦之蓝品牌势能；公司渠道库存持续去化，围绕消费者加强动销，有助后续库存保持稳定。我们认为，目前公司仍处于预期低点，有望迎来持续估值修复，预计公司 2020~2022 年收入分别为 233、257、281 亿元，同比分别+1%、+10%、+9%，归母净利润分别为 75.8、86.4、97.1 亿元，同比分别+3%、+14%、+12%，当前股价对应 2020~2022 年 P/E 分别为 24.7X、21.7X、19.3X，维持 “买入”评级。

【传媒/郑磊】“影、视、综”中综艺逆势发力，板块景气度持续回升

过去，由于影视剧行业在题材上过于依赖古装剧和玄幻剧，因此“限古令”对影视剧的发展造成了较大的影响，也从很大程度上影响了电影的创作；而综艺不受“限古令”的影响，题材上贴近现代生活，且在创作上可操作空间更大、更加灵活。此外，**综艺节目通过快速调整内容思路的方式，满足监管层对于内容内核的管控要求；而反观电影和电视剧由于很大程度上受到剧本和题材的限制，因此很难在已有题材框架内对内容进行调整以满足监管层对于内容内核上的要求。**因此，综艺节目也成为了“影剧综”三者中受政策影响最小的板块。

2. 财经要闻

【多家券商新增开户数增 30%，场外配资又开始抬头】

【R16 标准开启 5G 应用新时代】

【上半年全国铁路固定资产投资超额完成】

3. 华安证券近期研究报告摘要

1. 行业观点

【食品饮料】洋河股份：精准改革持续落地，估值修复正在路上

一商为主多商帮衬，聚焦优化厂商关系

本轮洋河渠道调整中，核心聚焦优化厂商关系。过去洋河同一市场多商并存，分工不明确，造成内部资源无序争夺，致价格体系混乱；调整后，渠道一级商向“一商为主，多商帮衬”体系转型。以南京市场为例，此前每个辖区各有一家一级代理商，刘化霜总上任后在南京市场对其他经销商代理权到期后不再续签、恢复“一商统筹”的模式，目的为了解决渠道一批商利润率低、动力不足的问题。目前公司核心产品价格体系稳定上扬，得到逐步验证。

期待 M6+模式下放，提梦之蓝品牌势能

洋河于 2019 年 11 月推出 M6+，定位 700 元价格带大单品，率先完成产品换代，江苏省内已于 4 月完成招商，省外招商持续进行中年。根据渠道调研，省内 M6+消费端接受度高、动销较旺，1~6 月销售口径已实现 M6 同期约 50%销售额。当前渠道经销商期待 M6+模式向 M3 下放，我们认为，M6+模式下放至 M3（例如推出 M3+）有助于自上而下重构梦之蓝品牌结构、提高梦之蓝品牌势能、进行产品换代、并释放下方天之蓝价格空间。

动销持续消化库存，围绕终端加强动销

根据渠道调研了解，2019 年洋河渠道库存化明显，渠道及终端回笼资金、信心有所恢复。公司新成立用户经营中心，下属品牌推广部，定制服务部，社群运营部，配备专职团队围绕产品开展 To B、To C 动销活动，由区域分公司进行终端落地，疫情背景下持续进行库存管控，我们预计后续洋河渠道库存有望保持合理水平。

投资建议

洋河在本轮调整中聚焦优化厂商关系，渠道回归一商为主、经销商动力恢复、核心产品价格稳步上扬；M6+换代成效逐步显现，期待 M6+模式下放至 M3，进一步提高梦之蓝品牌势能；公司渠道库存持续去化，围绕消费者加强动销，有助后续库存保持稳定。我们认为，目前公司仍处于预期低点，有望迎来持续估值修复，预计公司 2020~2022 年收入分别为 233、257、281 亿元，同比分别+1%、+10%、+9%，归母净利润分别为 75.8、86.4、97.1 亿元，同比分别+3%、+14%、+12%，当前股价对应 2020~2022 年 P/E 分别为 24.7x、21.7x、19.3x，维持 “买入”评级。

风险提示

渠道营销调整进度不及预期；海之蓝、天之蓝恢复进度不及预期；梦之蓝 M6+推广进度不及预期。

【传媒】“影、视、综”中综艺逆势发力，板块景气度持续回升

“影、剧、综”三者中，综艺受政策监管影响最小，逆势发力

过去，由于影视剧行业在题材上过于依赖古装剧和玄幻剧，因此“限古令”对影视剧的发展造成了较大的影响，也从很大程度上影响了电影的创作；而综艺不受“限古令”的影响，题材上贴近现代生活，且在创作上可操作空间更大、更加灵活。此外，**综艺节目通过快速调整内容思路的方式，满足监管层对于内容内核的管控要求；而反观电影和电视剧由于很大程度上受到剧本和题材的限制，因此很难在已有题材框架内对内容进行调整以满足监管层对于内容内核上的要求。**因此，综艺节目也成为了“影剧综”三者中受政策影响最小的板块。

网络综艺、海外模式借鉴和选秀类是目前综艺主要的发展趋势

综艺节目近几年的发展趋势主要可概况为：**1）网综化：**从近三年来看，网络综艺播放数量已超越卫视综艺，逐渐由小众开始成为主流；**2）模式化：**借鉴海外综艺节目的模式，已成为近几年大多数爆款综艺的“标配”；**3）选秀类综艺崛起：**近几年选秀类综艺节目开始崛起，爆款率远高于其他类型的综艺节目。2017-2019 年分别有 3 档、3 档和 2 档选秀类综艺节目进入全网播放量前十的榜单。

综艺节目回归“制播合一”的趋势下，芒果系制播一体化的先发优势显著

在综艺节目制作端，在综艺节目近几年“制播合一”的趋势下，各大视频网站平台通过收编制作团队或者深度绑定的方式网罗优秀的节目制作团队。**综艺节目高度依赖于核心制作人的创造和创新能力。因此某种意义上说，视频网站平台之间综艺内容的竞争，本质上是对于优秀综艺节目制作人这类“核心资产”的争夺。**而芒果 TV 和湖南广电作为综艺节目的“黄埔军校”本身就具有强大的综艺节目制作基因，以及芒果系不断市场化的运行机制使得其人才流失处于较为合理的水平。因此，在综艺节目“制播合一”的趋势下，芒果系制播一体化的先发优势十分显著。

投资建议

我们认为，**视频网站平台之间综艺内容的竞争，本质上是对于优秀综艺节目制作人这类“核心资产”的争夺。**而芒果 TV 和湖南广电作为综艺节目的“黄埔军校”本身就具有强大的综艺节目制作基因，以及芒果系不断市场化的运行机制使得其人才流失处于较为合理的水平。因此，在综艺节目“制播合一”的趋势下，芒果系制播一体化的先发优势十分显著。建议重点关注**芒果超媒**，主要逻辑在于：1）**综艺板块是芒果 TV“拉新”的传统强项，而综艺板块是近几年影视行业中受政策影响最小的板块**，也是确定性最高的板块；2）公司在巩固综艺板块的同时，**开始进一步加强影视板块的自制能力**，全方位打造影视内容制作能力；3）在制播一体化下，公司的内容题材由以往高度依赖“青春、都市、女性”**开始转向多类型的题材**，是其未来渠道端用户数快速增长的重要驱动力。

风险提示

政策监管进一步趋严的风险；人才流失的风险

2. 财经要闻

【多家券商新增开户数增 30%，场外配资又开始抬头】

市场的火热还表现在新投资者跑步入场，虽然目前 6 月份新增投资者数据还未出炉，但从券商的新增线上开户数量就可见一斑。从国泰君安了解到，6 月份国泰君安线上开户环比上升三成以上，其中 90 后开户比例最高，达到 30%。君弘 APP 月活环比提升近 10%。另外从中信证券获悉，该公司 6 月新增开户数量大约环比增加 30%。在微博、微信等平台上以“配资”、“开户”为关键词进行搜索，不少配资平台的广告隐匿在其中，有的配资平台在近几天的广告中喊出“高收益、低风险”、“3-10 倍杠杆”、“一个涨停收益 110%”、“股票最高 10 倍，期货最高 20 倍”等口号。（来源：中证网）

【R16 标准开启 5G 应用新时代】

北京时间 7 月 3 日晚间， 国际标准组织 3GPP 官方宣布，5G R16 标准规范已经冻结。这是 5G 的第一个演进版本 ，也是 3GPP 史上第一个通过非面对面会议审议完成的技术标准。R16 标准，不仅增强了 5G 的功能，让 5G 进一步走入各行各业并催生新的数字生态产业，还更多兼顾了成本、效率、效能等因素，使通信基础投资发挥更大的效益，进一步助力社会经济的数字转型。(来源：Wind)

【上半年全国铁路固定资产投资超额完成】

从中国国家铁路集团有限公司获悉，上半年，全国铁路固定资产投资完成 3258 亿元，超去年同期 38 亿元，同比增长 1.2%。其中，国家铁路基建投资完成 2451 亿元，同比增长 3.7%；截至 7 月 1 日，铁路新线开通 1178 公里，其中高铁 605 公里。（来源：澎湃新闻）

3. 华安证券近期研究报告摘要

华安证券最新研报

日期	报告	分析师
5 月 30 日	两会新基建提案梳理，关注车联网和工业互联网	尹沿技、夏瀛涛
6 月 1 日	中国广电股份公司浮出水面，广电系千亿收入增量可期	尹沿技、郑磊
6 月 2 日	歌华有线复牌，建议关注低 PB 广电系上市公司	尹沿技、郑磊
6 月 3 日	大国雄芯.半导体深度报告(三)：瑞芯微（603893）：专注 SOC 设计，发力电源管理领域	尹沿技、虞晓文
6 月 3 日	对标 Zara，分析新宝的爆款模式可持续性——新宝股份首次覆盖	虞晓文、谢丽媛
6 月 4 日	大国雄芯.光学深度报告(一)：手机模组逆势增长景气延续	尹沿技、郑磊
6 月 4 日	尚品宅配（300616.SZ）：自我变革，持续创新的定制家居弄潮儿	虞晓文、谢丽媛
6 月 4 日	冠绝市场，牛市仍长	尹沿技、虞晓文
6 月 8 日	618 预售数据详解：九阳和科沃斯表现亮眼	虞晓文、谢丽媛
6 月 8 日	从历史数据和预售情况看今年的 618	虞晓文、谢丽媛
6 月 9 日	汇川技术（300124）：国际客户牵引战略落地，自动化业务加速进口替代	尹沿技
6 月 10 日	分裂的时代：A 股结构性行情启示	尹沿技、方晨
6 月 12 日	开工率回升，销量创新高，行业旺季如约而至——工程机械专题报告	尹沿技
6 月 15 日	北上广新基建方案解读，车联网和工业互联网是重点	尹沿技、夏瀛韬
6 月 15 日	全方位积极调整，重塑核心竞争力	虞晓文、谢丽媛
6 月 15 日	国产 COVID-19 灭活疫苗 I/II 期临床研究揭盲点评	邹坤
6 月 15 日	T+0 交易制度的境外发展与境内探索	邹坤
6 月 16 日	销售单月同比转正，开发投资稳中有升	邹坤
6 月 16 日	化妆品新股·丽人丽妆：美妆电商代运营龙头 ，坐享美妆、电商叠加红利	虞晓文、谢丽媛
6 月 17 日	大消费月报：可选消费边际改善，消费信心仍待恢复	文献、虞晓文
6 月 18 日	浙江鼎力： 臂式放量在即，市值有望再创新高	陈晓
6 月 18 日	洋河股份：产品渠道全面变革，梦之蓝引领核心增量	文献、虞晓文
6 月 22 日	浙江美大：家居 MCN 打开集成灶通往消费者的大门，内容平台有望助力弯道加速	虞晓文、谢丽媛
6 月 22 日	“工赋上海”政策发布，工业互联网再迎催化	尹沿技、夏瀛涛
6 月 24 日	金科股份（000656）：成长提速与质量兼顾，夯实主业携多元齐航	邹坤、王洪岩
6 月 28 日	新兴成长赛道，稳健优质龙头	陈晓
6 月 30 日	马钢股份：携手宝武发挥协同效应，降本增效提高盈利能力	石林
6 月 30 日	标准升级系列之一：替代市场空间巨大，可降解塑料大有可为	刘万鹏
6 月 30 日	国改新三年，看青花玻汾双轮驱动	文献
7 月 1 日	小间距 LED 持续景气，MINILED 蓄势待发	尹沿技、郑磊
7 月 2 日	高端白酒共享茅台红利，食品饮料延续长牛趋势	文献
7 月 6 日	“影、视、综”中综艺逆势发力，板块景气度持续回升	郑磊
7 月 6 日	洋河股份：精准改革持续落地，估值修复正在路上	文献

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

联系

华安证券研究所
上海市吴淞路宝矿国际大厦 27 层

机构请致电：
上海地区销售总监 纪孝娟 13524204720 jixj@hazq.com