川财证券研究所晨报

——20200702

重点推荐

❖ 国内外疫情数据更新

据国家卫健委消息，截至 7 月 1 日 22 时，全国(含港澳台地区)现存确诊病例 533 例(较昨日+17)，累计报告确诊病例 85,260 例(较昨日+31)，累计治愈出院病例 80,079 例(较昨日+21)，累计死亡病例 4,648 (例(较昨日+0)，累计境外输入病例 1,918 例(较昨日+0)。国外现存确诊病例 4,251,519 例，累计报告确诊病例 10,554,574 例，累计治愈出院病例 5,792,252 例，累计死亡病例 510,803 例，其中美国累积确诊逾 273 万例。

❖ 国外疫情应对措施

瑞典央行：委员会已经进一步决定调降对银行业者的贷款利率，并延长期限。

意大利 7 月将通过欧盟 200 亿欧元的刺激计划；在新的经济刺激措施刺激下，预计意大利的预算赤字率为 11.6%。

美国参议院投票通过将小型企业救助计划延长 5 周，该议案将于下周提交给众议院表决。

加拿大延长强制性检疫条令至 8 月 31 日，国际边境关闭措施延长至 7 月 31 日。

❖ 市场核心观点

蔡跃洲：数字化转型是中国产业升级的重要方向

王雍君：平衡资源观和权力观的预算改革与优先事项——兼论现行预算制度的短板

❖ 金融、电力、能源相关政策措施

金融：（1）上海出台金融支持稳企业保就业 18 条新举措，将设首期 120 亿元纾困专项贷款；（2）央行决定自 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。

电力：国家发改委、能源局印发《电力中长期交易基本规则》

能源：上海：将进一步加快新能源汽车充电桩新基建

❖ 行业及公司动态

2020 年食品饮料行业中期策略：消费逐渐恢复，集中度提升与消费行为改变为主线

佳发教育（300559.SZ）：牵手“腾讯云”，发力“教育新基建”

风险提示

宏观经济不达预期；政策执行不达预期；下游需求持续低迷对行业的影响。

证券研究报告

报告类别 | 研究晨报

报告时间 | 2020/07/02

分析师

方科

证书编号：S1100518070002

fangke@cczq.com

联系人

周紫瑞

证书编号：S1100119080005

zhouzirui@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

一、国内外疫情数据更新

	现存确诊	累计确诊	累计死亡	累计治愈	境外输入
中国	**533（+17）**	**85,260（+31）**	**4,648（+0）**	**80,079（+21）**	**1,918（+0）**
北京	326（+2）	922（+3）	9（+0）	587（+1）	174（+0）
国外	**4,251,519**	**10,554,574**	**510,803**	**5,792,252**	
美国	**1,457,433**	**2,730,803**	**130,134**	**1,143,688**	
巴西	559,908	1,409,693	59,745	790,040	
俄罗斯	221,938	654,408	9,536	422,934	
印度	221,754	591,001	17,417	351,779	
英国	268,977	314,162	43,815	1,370	
西班牙	71,038	296,351	28,355	196,958	
秘鲁	101,001	285,213	9,677	174,535	
智利	32,476	279,393	5,688	241,229	
意大利	15,563	240,578	34,767	190,248	
伊朗	27,766	230,211	10,958	191,487	

资料来源：国家卫建委，各省市区卫健委，川财证券研究所，截至 7 月 1 日 22:00。

二、国外疫情应对措施

时间	新闻简述
07/01	瑞典央行：委员会已经进一步决定调降对银行业者的贷款利率，并延长期限。
07/01	哈萨克斯坦总统：将因新冠肺炎疫情实行为期两周的封锁。
07/01	意大利 7 月将通过欧盟 200 亿欧元的刺激计划；在新的经济刺激措施刺激下，预计意大利的预算赤字率为 11.6%。
07/01	美国参议院投票通过将小型企业救助计划延长 5 周，该议案将于下周提交给众议院表决。
07/01	加拿大延长强制性检疫条令至 8 月 31 日，国际边境关闭措施延长至 7 月 31 日

资料来源：wind，川财证券研究所

三、市场核心观点

核心观点
蔡跃洲：数字化转型是中国产业升级的重要方向
在新一轮科技革命和产业变革的大背景下，数字化转型将是我国产业升级的重要方向或者目标。数字化转型本身会是先易后难的推进过程。到目前为止，中国数字化转型或者已经形成的新模式、新业态，主要还是在消费或者服务领域。今年的疫情期间，数字化在疫情防控、复工复产方面发挥了重要的支撑作用。疫情后，中国数字化转型推进的重点必然由消费或服务领域转向制造业领域。 http://finance.sina.com.cn/zl/china/2020-07-01/zl-iircuyvk1341691.shtml
王雍君：平衡资源观和权力观的预算改革与优先事项——兼论现行预算制度的短板
为挖掘公共治理改革的最大红利，预算改革需要两面作战：有效约束与引导财政与行政权力，以及促进财政资源有效利用。前者宜以预算过程的责任机制和竞争机制设计作为优先事项，后者宜以强化预算-政策间联结、支出整合和技术健全性作为优先事项。如此，预算才可望被塑造为促进发展的核心工具。 预算制度因而在现代财政制度以及国家治理中扮演核心角色，但现状相距尚远。在即将到来的十四五规划期之际，中国亟需更新和充实现有预算改革议程。重点不应是零打碎敲的一事一议或者摸着石头过河，而是良好的顶层设计和持续的政治承诺。新的改革议程需要更多细节，但焦点应是致力消除两类根本的脆弱性：一类指向限制权力的过度行政裁量，一类指向引导合意的绩效结果；前者重点关注预算过程与文件的责任与竞争机制设计，后者重点关注形成预算-政策间的直接联结、支出整合和技术健全性。两类议程高度互补而非相互冲突。 https://money.163.com/20/0701/11/FGEQDTO100258J1R.html

资料来源：wind，川财证券研究所

四、金融、电力、能源相关政策措施

行业	政策措施简述
金融	上海出台金融支持稳企业保就业 18 条新举措，将设首期 120 亿元纾困专项贷款 从人民银行上海总部获悉，近日，人民银行上海总部会同上海银保监局、上海市金融工作局、上海市经信委、上海市财政局、上海证监局制定发布《关于进一步做好金融支持稳企业保就业工作的指导意见》，提出 18 条有力政策举措，以引导金融机构持续加大支持力度，促进融资供求双方有效对接，从而扩

	大上海地区企业融资支持覆盖面，进一步降低企业融资成本。《指导意见》强调发挥货币政策和财政政策协同效应。如，设立首期 120 亿元纾困专项贷款。
金融	央行决定自 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率。 具体来看，下调的利率分为三类：下调支农再贷款、支小再贷款利率 0.25 个百分点；下调再贴现利率 0.25 个百分点；下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点。
电力	国家发改委、能源局印发《电力中长期交易基本规则》 电力中长期交易现阶段主要开展电能量交易，灵活开展发电权交易、合同转让交易，根据市场发展需要开展输电权、容量等交易。
能源	上海：将进一步加快新能源汽车充电桩新基建 上海将进一步加快新能源汽车充电桩新基建，未来三年新增 10 万至 20 万个公共和私人充电桩，使充电桩网络变得更加密集。同时，也将推动共享充电技术的快速更新迭代，使更多的新能源车可以实现快速充电，对时间要求不高的车就可以采用慢充的方式，从而实现资源的合理和优化配置。

资料来源：wind，川财证券研究所

五、 行业及公司动态

食品饮料	**中期策略：消费逐渐恢复，集中度提升与消费行为改变为主线**

核心观点

外资持续流入，主要加仓对象涨幅明显。食品饮料行业在 2-3 月份外资影响下有了较大的调整，但近期海外市场企稳并回升，食品饮料行业开始了近期的一轮行情，并且从具体公司来看食品饮料行业公司的外资持仓增减持明显，被海外资金增持的平均涨幅达到 39.23%，减持的平均涨幅为 26.56%。

疫情后消费者行为习惯改变明显。我们需要考虑到新冠病毒有可能会长期存在于人类社会中，这将有可能会导致永久性的改变消费行为习惯，进而带来消费行业新的长期性的结构性改变，根据埃森哲、UBS Evidence Lab、艾媒数据显示，我们认为疫情后消费者的消费行为习惯有望向三个方向长期性改变，1、消费者更加理性，整体需求以健康为主；2、对国货印象提升明显；3、线上支出/更加方便的购物持续增加。基于此结合消费行为习惯的改变去探讨未来行业变化，将更能把握主线。

投资策略：在 2020 年二季度的策略思考中，我们通过分析海外因素、疫情影响以及当前行业趋势，认为此前外资流出情况已进入阶段性企稳，并且部分持仓已经为近一年多以来的低点，行业趋势以及竞争格局并未发生改变，二季度食品饮料如期整体出现了较大的涨幅。站在当前时间点，以上三个关键因素中只有行业趋势尚未发生变化，海外金融市场近期表现一般，疫情也出现一定反复，同时由于当前食品饮料估值整体偏高，所以我们认为下半年行业的投资机会主要来自于：

1）行业集中度提升以及消费行为改变。卤制品、烘焙行业以及坚果炒货仍较为景气，卤制品以及烘焙行业头部企业的核心竞争力已经受到市场验证，坚果炒货将受益于消费行为改变以及行业集中度提升，未来仍将长期处于持续成长的赛道，建议关注绝味食品、煌上煌、桃李面包、良品铺子、洽洽食品、三只松鼠等。2）拐点已至的啤酒行业。啤酒行业先后经历市场扩容期、第一轮市场整合期、第二轮市场整合期，当前已步入量稳价升的高端机遇期，行业已至高端化拐点。从投资角度来看，当前高端啤酒仍处于持续扩容期，而头部厂商在高档啤酒领域具备品牌、渠道、产品等先发优势，仍将呈现马太效应下的强者恒强，建议关注：青岛啤酒。3）白酒以及乳制品受影响较大，但疫情后恢复较为确定。我们预计白酒和乳制品将逐渐恢复，尤其是拥有较强优势的龙头企业，建议关注竞争格局较为稳固的高端白酒以及乳制品，其业绩恢复的确定性强，建议关注茅台、五粮液、泸州老窖、伊利股份。4）此次疫情下全国性肉制品企业受影响较小，同时当前生猪养殖本就受非洲猪瘟影响，市场被严重分割，只有拥有全国销售渠道以及屠宰的双汇发展才拥有实力平衡市场，获取成本优势，并提升品牌形象以及市场占有率。建议关注双汇发展。

风险提示：宏观经济及居民收入波动风险；重大食品安全事件的风险；原材料价格波动风险。

佳发教育　牵手“腾讯云”，发力“教育新基建”

核心观点

佳发教育：国内优秀的智慧教育解决方案提供商。2002 年成立，2016 年在创业板上市，公司是教育信息化行业的先行者和领先者。公司产品主要包括“智慧招考”和“智慧教育”两大产品系列，遍布全国 29 个省（直辖市、自治区），应用于上千个教育管理机构及上万所学校。标准化考点产品是公司主要收入来源，智慧教育业务是公司未来业绩的重要增长点。公司上市以来始终保持双位数增长，2020Q1 营业收入同比增长 29.59%，净利润比上年同期增长 74.94%。公司受疫情影响较小，年度经营计划和预算未发生重大变

化。

教育信息化，教育新基建。我们预计 2023 年教育信息化投入有望超过 5000 亿元。第二轮标准化考点建设与第一轮相比量价齐升，空间有望超过 150 亿元。标准化考点市场竞争格局相对集中且相对稳定，公司具有绝对竞争优势，智慧招考正在发力；智慧教育行业的竞争相对充分，具有自主研发能力专业服务公司在未来更具竞争优势。公司有望继续在智慧教育保持领先。和不同于其他 A 股上市公司，佳发教育专注于教育行业，彰显公司在教育领域竞争优势。和 A 股其他教育信息化公司相比，佳发教育 ROE 较高。

公司看点：（1）标准化考点建设稳步推进，全年整体订单情况无忧。凭借前期在标准化考点建设所积累的优势，在新高考改革所催生的智慧教育产品新需求下，公司具备竞争力，杠杆效应突显。（2）公司中标千万级项目，加码“智慧城市”。公司从智慧教育向智慧城市发展，有望打开经营天花板。（3）公司与腾讯云间全方位战略合作值得期待，腾讯的流量入口优势有利于公司智慧教育产品在 C 端进行推广，同时公司和腾讯联合向 B 端和 G 端拓展业务。技术角度看，腾讯在大数据、云计算等方面的优势长期对公司产生深远影响。

首次覆盖予以“增持”评级

我们预计 2020-2021 年公司营业收入分别为 8.69、11.97、15.93 亿元；归属于上市公司股东净利润分别为 2.91、3.87、4.91 亿元。EPS 为 0.73、0.97、1.23 元/股对应当前股价为 21.22 元，PE 分别为 29.10X、21.92X、17.28X，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：1）政府教育信息化投入不及预期；2）产业政策推动和执行低于预期；3）和腾讯云合作进度和效果不及预期；4）新领域开拓情况不及预期。

【川财研究】近期报告

【川财研究】2020 年食品饮料行业中期策略：消费逐渐恢复，集中度提升与消费行为改变为主线(20200630)

【川财证券】佳发教育：牵手“腾讯云”，发力“教育新基建” （20200630）

【川财证券】四川上市公司巡礼之科技篇（一）：5G 建设全国领先，网安国家队深度布局（20200630）

【川财证券】四川上市公司巡礼之科技篇（二）：四川科技生态圈形成，细分领域百花齐放（20200630）

风险提示

宏观经济不达预期

政策执行不达预期

下游需求持续低迷对行业的影响

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857