新时代证券 New Times Securities

7 月金股配置：持有消费，关注新能源车、消费电子

——月度金股报告

投资月报

● **组合构建思路：**

● **如果从股市的资金供需结构来看，股市现在的点位可能是大幅低估的。上证综指自 2019 年 5 月以来一直围绕 3000 点上下震荡，与此同时，我们观察到股票的总需求（资金流入）出现了系统性的抬升。新入场的增量资金集中配置消费等强势股，这种格局短期内很难改变。存量资金虽然担心消费高估，但增量资金却最青睐价值型基金，我们建议消费继续持有，可能会适度泡沫化，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，建议关注新能源车、消费电子。**

● **我们认为未来一段时间，影响市场板块风格的主要变量有：**

（1）股市资金格局：当下 A 股的资金格局非常好，2020 年上半年流入股市的资金已经快接近 2019 年全年的规模了。新入场的增量资金集中配置消费等强势股，这种格局短期内很难改变；

（2）经济恢复情况：如果客观来看过去 1 个季度的边际变化，其实周期股的基本面改善幅度是最大，房地产销售投资、基建投资当月同比均已大幅正增长，而消费整体的增速（社会消费品零售总额）一般，但是白酒、家电、汽车等消费恢复较快。但从股价表现来看，周期股反而是最差的，我们认为可能是由于投资者尚且无法把最近的投资改善线性外推，而消费的短期数据又不会改变长期逻辑。这种边际变化如果要带来股价变化，可能需要时间。

● **自上而下选了三个行业：食品饮料（安琪酵母、五粮液、青岛啤酒）、电新（比亚迪、福斯特）、电子（生益科技）**

● **自下而上的行业：化工（联化科技）、计算机（美亚柏科、深信服）、传媒（完美世界、芒果超媒）、通信（杭钢股份）。**

● **2020 年 7 月建议关注的金股（标的按所属行业进行分类，不代表推荐先后顺序）**

行业	公司名称	净利润（亿元）			PE		
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
化工	联化科技	1.44	4.25	7.60	127.78	43.29	24.21
电新	比亚迪	16.14	19.56	29.63	113.2	93.40	61.70
电新	福斯特	9.57	10.6	12.72	28.63	25.85	21.54
计算机	美亚柏科	2.9	4.27	5.72	56.00	38.00	28.00
计算机	深信服	7.59	9.16	12.48	97.00	81.00	59.00
电子	生益科技	14.49	19.69	25.05	46.00	34.00	27.00
互联网	完美世界	15.03	24.24	27.8	44.23	27.42	23.91
传媒	芒果超媒	11.56	15.1	18.3	100.30	76.80	63.37
通信	杭钢股份	9.33	12.85	14.36	17.99	34.31	31.11
食品饮料	安琪酵母	9.02	10.15	12	42.30	37.59	31.80
食品饮料	五粮液	174.02	204.51	247.01	37.61	32.00	26.50
食品饮料	青岛啤酒	18.52	19.81	23.74	52.67	49.24	41.09

资料来源：新时代证券研究所

● **风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。**

推荐（维持评级）

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

胡皓（分析师）
huhao@xsdzq.cn
证书编号：S0280518020001

程磊（分析师）
021-68864812
chenglei@xsdzq.cn
证书编号：S0280517080001

田杰华（分析师）
tianjiehua@xsdzq.cn
证书编号：S0280517050001

开文明（分析师）
021-68865582
kaiwenming@xsdzq.cn
证书编号：S0280517100002

孙山山（分析师）
sunshanshan@xsdzq.cn
证书编号：S0280520030002

毛正（分析师）
maozheng@xsdzq.cn
证书编号：S0280520050002

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

目 录

1、 7 月各行业金股推荐逻辑.....3
1.1、 化工：联化科技.....3
1.2、 电新：比亚迪&福斯特.....4
1.3、 计算机：美亚柏科&深信服.....5
1.4、 电子：生益科技.....7
1.5、 传媒互联网：完美世界&芒果超媒.....7
1.6、 通信：杭钢股份.....9
1.7、 食品饮料：安琪酵母&五粮液&青岛啤酒.....10
2、 7 月各行业金股财务数据.....12

图表目录

表 1： 7 月各行业金股盈利预测.....12

1、 7月各行业金股推荐逻辑

如果从股市的资金供需结构来看，股市现在的点位可能是大幅低估的。上证综指自2019年5月以来一直围绕3000点上下震荡，与此同时，我们观察到股票的总需求(资金流入)出现了系统性的抬升。新入场的增量资金集中配置消费等强势股，这种格局短期内很难改变。存量资金虽然担心消费高估，但增量资金却最青睐价值型基金，我们建议消费继续持有，可能会适度泡沫化，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，建议关注新能源车、消费电子。

我们认为未来一段时间，影响市场板块风格的主要变量有：

（1）股市资金格局：当下A股的资金格局非常好，2020年上半年流入股市的资金已经快接近2019年全年的规模了。新入场的增量资金集中配置消费等强势股，这种格局短期内很难改变；

（2）经济恢复情况：如果客观来看过去1个季度的边际变化，其实周期股的基本面改善幅度是最大，房地产销售投资、基建投资当月同比均已大幅正增长，而消费整体的增速（社会消费品零售总额）一般，但是白酒、家电、汽车等消费恢复较快。但从股价表现来看，周期股反而是最差的，我们认为可能是由于投资者尚且无法把最近的投资改善线性外推，而消费的短期数据又不会改变长期逻辑。这种边际变化如果要带来股价变化，可能需要时间。

自上而下选了三个行业：食品饮料（安琪酵母、五粮液、青岛啤酒）、电新（比亚迪、福斯特）、电子（生益科技）

自下而上的行业：化工（联化科技）、计算机（美亚柏科、深信服）、传媒（完美世界、芒果超媒）、通信（杭钢股份）。

1.1、 化工：联化科技

投资逻辑：

1.医药CDMO业务：截止2019年底，公司已拥有14个商业化CDMO项目，临床三期项目28个，并已拓展至API特色原料药领域，同时台州募投项目已于2019年8月投产，2020年预计增厚约1亿净利，展望未来3-5年，随着医药CDMO储备项目增加及商业化项目放量，我们认为公司医药业务复合增速超过30%，同时随着公司API项目的增加，业务毛利率将超过40%（凯莱英2019年收入24.6亿，当前市值约500亿，而公司2019年医药CDMO收入6.29亿，我们预计2020、2021年收入分别达8.18、10.63亿）。

2.农药CDMO：盐城子公司停产及英国子公司的商誉减值是拖累公司业绩的主要因素，我们认为今年将是重大转折点。一方面，随着盐城化工上市公司不断的复产趋势来看，预计盐城子公司将于今年三季度复产，并且未来仍有希望作为化工重点监测点新扩建项目，届时农药CDMO将年化收入将超30亿，贡献利润约5亿；另一方面，英国子公司商誉计提已比较充分（目前已累计计提3.23亿，剩余3.25亿），其原有低盈利产品正逐步被替换，未来协同效应值得期待。

3.催化剂：公司2019年一季度单季度实现盈利约1.5亿，当时台州联化因春节停产，盐城联化还有部分产品未在3月底发出，我们认为，当前公司订单充足，公

司复产并满产后单季度净利将达 2 亿，业绩将持续超市场预期。

盈利预测、估值与评级：短期挫折不改公司长期竞争力，维持“强烈推荐”评级，暂不考虑保险赔偿，由于疫情影响，我们下调公司 2020-2022 年业绩预测分别为 4.25、7.60、9.67 亿，当前股价对应 PE 分别为 37、21、17 倍，公司客户粘性高，生产技术水平优秀，未来在医药领域有望保持高速发展，短期挫折不改公司长期竞争力，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：订单不及预期，盐城复产复工延后，安全事故。

1.2、 电新：比亚迪&福斯特

1、比亚迪

投资逻辑：

子公司拆分顺利。比亚迪半导体已完成 A+轮融资，投后估值 102 亿元，引入红杉资本、中金资本及国投创新等战投和 SK、小米、联想、中芯国际、北汽产投、上汽产投等产业投资者。比亚迪半导体未来将充分结合自身及投资者的资源优势，推进半导体行业国产化进程。同时，这也标志着比亚迪市场化战略布局拉开序幕，后续更多子公司有望逐步实现市场化运营。

动力电池外供加速。比亚迪电池除了已经实现批量外供长安、龙马环卫、金康汽车、中联重科等外，今年还实现了配套北汽、长安福特、青岛索尔、北京华林、中通客车和湖北五环专汽。同时，刀片电池外供也在洽谈中。目前已获得某国际汽车品牌的订单。

汉预售订单火爆。汉肩负着比亚迪品牌向上的使命。根据汽车之家的数据，汉稳居新能源汽车关注榜前二。截止 6 月 9 日，汉的预售订单超 1.5 万份，其中线上 9000 左右，线下 6000 左右。根据比亚迪董事长王传福在投资者交流会上透露，汉的目标销量在 3000 多辆，预计目前预售订单可满足约 5 个月的产销量。

刀片电池配套提升，DMI 即将驶来。刀片电池方面，刀片电池配套车型不断增多，2020 年汉、全新秦 EV、秦 ProEV 和宋 Plus 将配套刀片电池，未来更多车型有望搭载。插电驱动方面，明年开始全系插电混动车型将配套 DM-i。未来 3 年，DM-i 是核心技术平台，将使燃油车用户更加平顺、更快地过渡到插电汽车。

比亚迪有望成为全球电动车龙头正逐步验证中。近期公司基本面积极向上，逐步验证我们之前的逻辑，即外供成长（子公司拆分和外供突破）和持续进化的比亚迪收获在望（品牌向上和技术进步带来量利齐升）这两方面将重塑公司市值。

盈利预测、估值与评级：受益于动力电池持续开拓外供、口罩业务的增长和汉订单火爆等因素，我们提高公司的盈利水平,预计 2020-2022 年公司的归母净利润分别为 19.6、29.6 和 46.4 亿元，按照最新收盘价对应的 PE 分别为 93、62 和 39 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：汽车市场受疫情影响复苏不及预期，零部件外供不及预期。

2、福斯特

投资逻辑：

公司概况：光伏胶膜龙头，开拓电子材料，向新材料平台化公司迈进。公司主营为光伏材料（胶膜和背板），是光伏胶膜行业的绝对龙头，市占率常年保持在 50%

以上。目前新产品感光干膜已实现“0 到 1”突破，正在放量发展的关键期。未来还将持续拓展其他新材料，向平台化新材料公司迈进。

短期：光伏材料量利齐升，总量受益光伏总需求增长与产能扩张，毛利率受益产品结构优化。公司是光伏胶膜的绝对龙头，市占率常年保持在 50%以上，背板出货也位于行业前列。随着光伏全球范围内平价上网带来的需求增长，光伏胶膜需求量也稳定增长。公司计划产能翻番，未来行业地位进一步加强。公司胶膜销售产品结构不断优化，高毛利品类如白色 EVA、POE 等销售占比提升，推升公司毛利率提升。**未来光伏业务整体处于量利齐升状态。**

中期：电子材料业务放量，感光干膜突破，FCCL 开始形成销售。电子材料是公司第二个重点发展的领域，感光干膜国产化替代空间十分广阔，是百亿级市场。**公司感光干膜已实现“0 到 1”突破，顺利进入深南电路、景旺电子供应链，**未来有望加速放量发展，有成为行业龙头的可能。同时，FCCL、感光覆盖膜等材料也在积极储备，目前已经开始形成销售。

长期：技术积累和研发优势促成公司向新材料平台化公司迈进。新材料是先进制造业的基础。公司拥有深厚技术积累和强大研发优势，具备持续研发新产品的能力，向平台化新材料公司迈进。通过不断寻找高增长的下游行业，利用技术积累和研发优势，快速突破成长为细分领域龙头，为公司成长不断构建支点。**公司具备持续成为细分领域隐形冠军的能力。**

盈利预测、估值与评级：预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 72.88、98.54、131.57 亿元，同比分别增长 14.3%、35.2%、33.5%，归母净利润 10.55、14.42、19.41 亿元，同比分别增长 10.2%、36.7%、34.6%，对应 2020-2022 年 EPS 分别为 1.44、1.97、2.65 元。给予公司 2021 年 PE 估值 24-27 倍，对应股价 47.28-53.19 元。考虑公司短、中、长三个周期均有新的变化，上调公司评级至“强烈推荐”。

风险提示：光伏需求不及预期风险、产品价格超预期下跌风险、感光干膜进展不及预期风险、应收账款回收风险。

1.3、 计算机：美亚柏科&深信服

1、美亚柏科

投资逻辑：

Q4 营收增长提速，机构改革落地，市场采购和建设需求回暖。公司发布 2019 年业绩预告：预计营收同比增长 25-35%；归母净利润预计 2.7-3.03 亿元，同比下降约 0%~10.95%；非经常性损益约 2150-2500 万元，扣除后，归母净利润增速 13.95%-30.70%。单季度来看，Q4 营收增速预计 29.74-38.00%，较 2019Q3 增速(16%)显著提升，Q4 营收增长提速。据公告披露，2019 年营收同比 2018 年增长的原因包括 2019 年在国家机构体制改革逐渐落地的同时，市场采购和建设需求也在恢复。

电子取证、大数据信息化业务持续增长，税务及刑侦业务快速增长。公司披露 2019 年业绩增长主要是：（1）电子取证产品业务范围已拓展到刑侦、监察委等行业（2）公司中标多个大数据信息化项目（3）全资子公司江苏税软加大产品研发力度，更新迭代及推出新的产品解决方案，使得公司在税务细分市场业务保持较快的增长；全资子公司珠海新德汇加强了电子数据取证产品在刑侦的业务销售，整体收入保持增长。

公安大数据建设重要性提升，大数据平台业务有望持续增长。公安部部长赵克

志多次强调公安大数据的重要性，将大数据建设上升到公安改革新高度，公安大数据建设需求旺盛增长。公司从下游数据取证向上游大数据分析延伸，积累的跨警种数据取证经验使公司在公安大数据领域竞争优势明显。公司背靠国投有望承接更多大数据平台订单，业务持续成长可期。

电子取证下游需求驱动，产品开发与销售力度加大，业务持续成长可期。2017年出台的电子物证实验室相关标准要求2018-2020年完成省市区电子物证实验室的能力建设。目前，刑侦电子物证实验室建设、经侦、交管等部门对电子取证需求不断提升。全资子公司珠海新德汇加强了电子数据取证产品在刑侦业务的销售、江苏税软加大了税收相关产品开发，业务有望持续成长。

盈利预测、估值与评级：Q4营收增长提速，电子取证、大数据业务持续增长。综合考虑业绩预告及公司业务情况，我们调整盈利预测，预计公司2019-2021年归母净利润分别为2.90（-0.64）、4.15（-0.50）和5.46（-0.46）亿元，维持“推荐”评级。

风险提示：大数据业务进展不达预期，行业竞争加剧。

2、深信服

投资逻辑：

2020年一季度营收增速好于市场预期。公司发布2020年一季报：实现营收6.09亿元，同比减少5.12%。据公司公告披露，营收下降主要是一方面受新冠病毒肺炎疫情影响；另一方面是公司执行新收入准则，原来跟商品销售一起确认收入的售后技术支持等服务，在服务期开始作为单项履约业务，在服务期内按履约进度确认收入，原本可以在报告期确认的收入须递延至报告期后确认收入。归母净利润-1.94亿元，同比减少452.25%；扣非后归母净利润-2.06亿元，同比减少254.95%。与市场预期相比来看，因新冠疫情影响，公司下游中小企业客户较多，前期市场不少担忧营收出现大幅下滑。从一季报来看，收入增速好于市场预期。

2020年一季度销售毛利率66.29%，应收账款同比减少35.11%。2020Q1销售毛利率66.29%。费用端，销售费用同比增长8.01%；管理费用同比增长77.41%，主要是人员增加导致的薪酬福利费用增加；财务费用同比减少38.13%，主要是利息收入增加。经营活动产生的现金流量净额同比减少128.39%。应收账款同比减少35.11%，主要是报告期内收回客户应收款项。

2019Q1研发费用同比增长28.39%，云计算战略再升级发布新产品。2020Q1研发费用3.09亿元，同比增长28.39%。据公司微信公众号披露，一季度内，公司云计算业务战略再升级并发布多款新产品：发布了基于ARM架构超融合云平台；发布云计算平台助力企业数据中心云化演进；发布云原生平台，企业通过平台实现云与安生应用的开发运维管理。公司已从过去超融合承载业务向数据中心全面云化完成转变。

信息安全下游需求旺盛，企业数字化转型驱动云计算需求向好。信息安全事件频发，等保2.0、护网行动、密码法等网络安全政策和安可后周期驱动，信息安全下游需求保持增长。随着企业数字化转型持续推进，国家多次提出运用云计算等新兴技术加速企业数字化转型升级，支持企业上云、用云，云计算未来需求向好。

投资建议：2020年一季度营收增速好于市场预期，信息安全和云计算需求向好，看好公司业务持续成长。预计公司2020-2022年归母净利润分别为8.50、11.07和14.82亿元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情影响下游需求不及预期、研发不及预期、行业竞争加剧。

1.4、 电子：生益科技

投资逻辑：

覆铜板原材料涨价迅猛，龙头建滔积层板发布涨价函。据凤凰网报道，覆铜板龙头建滔积层板近期发布通知，对覆铜板售价进行调涨，缘由是上游铜、树脂和丙酮等价格不断回升。查阅 Wind 数据，电解铜、环氧树脂和丙酮价格自 3 月底、4 月初以来，均有不同幅度上涨。

覆铜板相关上市企业迎股价上扬。涨价通知发布后，覆铜板主要上市公司股价纷纷上涨：6 月 16 日，建滔积层板、生益科技、超声电子涨幅均在 6%以上；17 日，生益科技、超声电子涨幅均在 3%以上，建滔积层板为 1.3%——整个覆铜板板块行情整体走高。

覆铜板龙头成本传导能力强，生益科技有望脱颖而出。我们对此次涨价事件的 3 个观点：

1.此次涨价并非无序、有真实依托。此前市场认为 5 月部分覆铜板企业的涨价，体现的是中低端市场的价格无序性。按成本占比加权平均测算，此次原材料涨价至少使覆铜板整体成本上涨 20%，覆铜板厂家面临真实成本压力，建滔作为行业出货量龙头明确涨价，即是明证。

2.市场认可覆铜板龙头议价能力，且看好下游需求回暖。与 PCB 不同，覆铜板行业集中度高，建滔积层板和生益科技合计市占率超 25%，向下游传导成本压力的能力强。涨价通知后市场大涨，表明市场对覆铜板龙头议价能力的认可。另一方面，市场大涨来自下游需求回暖的支撑。5G 刺激基站、服务器用板向高频、高速演进，同时汽车电子、消费电子复苏超预期，覆铜板下游空间扩张确定性高。

3.继续维持对生益科技“强烈推荐”的评级。最核心逻辑在于，生益科技凭借在 PTFE、碳氢、封装等领域的全面布局，通过“内研+外购”获得全面的覆铜板底层配方体系，进而凭借龙头地位巩固业务延伸性，淡化周期属性，长期成长下价值凸显。

盈利预测、估值与评级：我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.86、1.10 和 1.32 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 33.85、26.60 和 22.13 倍。持续看好，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情反复影响下游需求，5G 基站减配降低覆铜板价值量。

1.5、 传媒互联网：完美世界&芒果超媒

1、完美世界

投资逻辑：

事件：公司控股股东转让 5%股权。公司控股股东完美世界控股集团有限公司（下称集团公司）与北京东富锐进投资管理中心（有限合伙）（下称东富锐进）于 2020 年 6 月 12 日签署了《股份转让协议》，集团公司以协议转让的方式向东富锐进转让其所持的占公司总股本 5%的股份，对应公司无限售流通股 6466.39 万，转让价格为本协议签署日前一交易日公司收盘价的 90%，转让价款共计人民币 28.71

亿元。

股权变动后股东结构未有巨大变动，取得价款将帮助降低股票质押比例。本次权益变动后，集团公司仍持有公司 3.4 亿股，占公司总股本的 26.29%，仍为公司控股股东。根据公司公告还，本次协议转让取得的价款将主要用于偿还集团公司等的股票质押借款及相关利息，进一步降低股票质押比例。

受国资背景资金认可，公司未来发展可期。根据天眼查数据，东富锐进为有限合伙制公司，合伙人为中国东方资产管理股份有限公司和北京东富汇通投资管理中心（有限合伙），东方资产为财政部控股 79.5%的大型国有资产管理公司，而东富汇通也同样为财政部通过东方资产间接持股的公司，可以看出，东富锐进具有较强的国资背景。我们认为，此次有国资背景资金入股公司股东 5%的股份，显示了当前时间点公司发展受到的认可度较高且游戏板块投资愈发趋于主流。

行业景气度高，公司二季度或保持较高业绩增速。行业景气度在二季度仍然保持了较高水平，根据伽马数据，5 月手游市场规模环比增长近 12%，增长率重回两位数。公司的《完美世界》Q2 以来在 AppStore 游戏（免费）榜上长期一度冲上前 50，《新笑傲江湖》在 AppStore 角色扮演（免费）榜上长期保持前 50，排名一度高达前 10，流水可期。《新神魔大陆》和《战神遗迹》有望 Q3 上线，预计将为公司贡献较大流水增量。

盈利预测与投资建议：看好公司互联网平台建设与游戏业务快速增长，上调至“强烈推荐”评级公司收到国资背景资金认可，且 Q3 还有两款确定性较高的新游上线，我们预计 2020-2022 年公司净利润分别为 24.55 亿元、28.83 亿元、32.83 亿元，同比增长 63.3%、17.5%，13.9%，对应 EPS 分别为 1.9/2.23/2.54 元，当前股价对应 2020 年-2022 年 PE 分别为 27/23/20 倍，上调至“强烈推荐”评级。

风险提示：上线游戏进度与质量不及预期风险，政策管控风险等。

2、芒果超媒

投资逻辑：

事件：2020 年 6 月 14 日中午 12 时，《乘风破浪的姐姐》上线芒果 TV，人气火爆，截至 6 月 14 日 23 时，第一期上下两集累计播放量达到 3.4 亿次。

《姐姐》是高水准现象级的综艺节目，各项数据均排在网综 top1。节目创新定位打造 30+女团，高能不断挑战传统女团观念，话题性十足。节目上线后各项数据登顶，在豆瓣拿到 8.5 的高评分；七麦数据显示，移动端 APP 芒果 TV 的排名也有明显上升。

观众以 90 后为主，占比到达 60%，付费意愿更加强烈，新会员有望增长。根据百度指数，《乘风破浪的姐姐》关注人群中有 46%年龄在 20-29 岁，90 后合计占比达 60.76%，男女观众比例为 52:47，相对比较均衡,青年女性观众表现出对实力派选手和姐姐们的关注，《乘风破浪的姐姐》的观众男女比例相差不大，呈现出广泛的接受度。

品牌广告赞助第一期达到 13 家，目前处于同类型选秀节目第一。据不完全统计，在首期节目中提到的品牌赞助达到 13 家，除了梵蜜琳和经典有单独的小剧场广告以外，其余品牌均是通过口播、花字和品牌露出的形式出现在节目里。超过同期相似节目《青春有你》第二季（5 个）、《创造营 2020》（11 个）品牌数，体现了赞助商对节目的高认可度。

综艺+直播带货创新玩法，大芒计划完善生态闭环。本次《乘风破浪的姐姐》周边物品同步上线，并穿插了节目中的关键台词。观众可通过芒果 TV 文创好物微信公众号与芒果 TV 平台直接购买，这是基于粉丝对明星、节目以及节目中出现物品的喜爱而产生的产品生产链和消费链，更提升了综艺带来的经济效益。

盈利预测、估值与评级：看好爆款综艺带动付费会员和广告增长，5G 融媒体发展时代下，看好公司“人才+内容”壁垒和多元商业变现前景，维持“强烈推荐”评级看好《乘风破浪的姐姐》爆款带动流媒体平台付费会员增长和广告增长，公司充分发挥可持续内容自制优势和全产业链协同优势，整体业务实现持续稳健增长，进一步夯实芒果生态。我们预计 2020/2021/2022 年净利润预测分别为 15.3/18.7/22.8 亿元，同比增长 32.6%/21.6%/22%，当前股价对应 2020/2021/2022 年 PE 分别为 65.5/53.8/44.1 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：内容合规风险、人才流失、新项目及用户付费不及预期等风险。

1.6、 通信：杭钢股份

投资逻辑：

IDC 业务加速公司业务升级，公司全力打造国内领先的数据中心。公司业务为钢铁及其压延产品的生产和销售，目前正积极转型进行产业升级。公司 IDC 业务是公司“数字经济”业务的主要内容。公司一期 IDC1,500 余个机柜 2019 年末投产后已经售罄。公司二期项目首批 5,000 余个机柜预计在 2020 年中投产，其余批次机柜也预计在 2020 年完成建设。同时公司与大型互联网企业合作拓宽业务发展规模。公司中短期内机柜保有数量预计突破 2 万个，公司向全国一流的 IDC 运营企业看齐。

钢铁企业内核具备快速发展 IDC 业务优势。公司依托大型国企优质资源，紧扣公司用电、用水、用地等的便利条件，加速发展 IDC 业务。公司利旧原有钢铁厂房 IDC 建设周期短，便于业务落地。同时公司手握 18.26 万吨标准煤能耗指标，能有力支撑 2 万余个 5KW 标准机柜的投产。在一线城市能耗环评指标趋紧的形势下，公司预计成为 IDC 行业内的稀缺标的。

行业发展向上，“新基建”助力 IDC 行业发展。国内数据流量不断增长，数据量指数级增长趋势不变。“新基建”政府侧预计为 IDC 行业注入 1,000—1,300 亿投资规模。4 月 1 日高层领导在浙江调研时再次强调加速数据中心建设，行业景气度再度提升。

同区域内 IDC 核心机房资源紧缺，公司设备高品质，售价有溢价权。公司所在区域内，数据中心核心机房上架率超过 80%，部分机房上架率超过 90%。行业需求旺盛，大型互联网商、金融机构、电信运营商高品质 IDC 机柜供不应求，公司产品稀缺性有保障。公司距市中心半小时车程，IDC 机房是国内罕见的位于“内环”以内的大型 IDC 基地。公司按 T3+行业高标准进行机房建设。一期项目机柜销售情况乐观，后期设备预计复制一期项目成功经验，成为大型 IDC 三方运营商。

盈利预测、估值与评级：我们预计 IDC 业务在 2020 年、2021 年、2022 年将为公司带来 4,000 万元，1.7 亿元，2.7 亿元增量收入，对应年份净利润为 10.46 亿元、11.55 亿元，13.07 亿元。对应 EPS 为 0.28、0.31、0.35。首次覆盖给予强烈推荐评级。

风险提示：与战略合作伙伴的订单落地不达预期的市场风险。

1.7、 食品饮料：安琪酵母&五粮液&青岛啤酒

1、安琪酵母

投资逻辑：

C 端量价齐升，净利润超预期。公司披露 2020 年一季报：2020 年 Q1 公司实现营业收入 20.50 亿元/+12.68%，归母净利润 3.03 亿元/+28.0%，超市场预期。受新冠疫情影响，小包装酵母在 C 端增长迅速，弥补了 B 端开工率下降的影响，国内酵母收入完成既定的销售目标，海外工厂和出口业务因酵母的刚需属性保持超过 20%的高速增长；其他下游衍生品业务中，YE 提取物、动物营养、酿酒等业务均完成季度目标，保持了 15%以上的增长。产品价格方面，小包装终端价涨幅超 50%，500g 大包装也进入 C 端售卖，价格高于工业供给的 20-30%，家庭用酵母潜力巨大，C 端量价齐升推动净利润大幅增长。

费效比优化，B 端逐渐修复，国内外存扩张机会。2020Q1 小包装供不应求、促销减弱，销售费用率 10.49%，同比减少 0.72pct；产品结构优化及海外工厂超负荷生产、下游衍生品如 YE 等业务平稳增长，销售毛利率 37.94%，同比增加 1.51pct；销售净利率 15.59%，同比增加 2.08pct。3 月份开始国内疫情逐步控制，公司酵母和衍生品 B 端市场逐步恢复，整体收入进展与计划保持一致；国外疫情虽蔓延，但公司两个海外工厂相对并不在最严重的地区，仍超负荷生产。目前公司埃及酵母抽提物项目已建成投产，营养健康食品数字化生产线项目已进入调试收尾阶段，新疆可克达拉年产 3.2 万吨酵母制品绿色制造项目、宜昌总部研发综合体项目已开工建设，中长期看，全球酵母产能非常集中，其他主要竞争对手（乐斯福、英联马利）产能主要集中在欧美，以鲜酵母居多，受疫情影响更大。随公司新增产能逐步投放，规模效应显现，借疫情可实现国内酵母家用化和国际酵母扩张。

管理层战略清晰，维持“推荐”评级。春节前公司已完成全年采购计划 70%，北方和海外地区糖蜜价格相比去年下降，而节前南方糖蜜价格已上涨，加之疫情导致酒精需求大幅上升（糖蜜可用于生产酒精），南方糖蜜价格预计上涨，总体看，全年成本与去年相比微增。管理层亦对未来充满信心，对董事高管的薪酬考核体系进行了修改和梳理，开始实施企业年金方案，股权激励方案有望落地。我们预计 2020-2022 年净利润分别为 10.46/12.26/14.41 亿元，当前股价对应 PE26/22/19 倍，估值处于低位，维持“推荐”评级。

风险提示：糖蜜价格波动，汇率波动。

2、五粮液

投资逻辑：

事件：公司召开股东大会和业绩说明会，**坚持“聚焦主业、追赶型发展、重回酒业大王”三个思路不变，坚持“时间过半、任务过半”，5 月动销已恢复 70%+，疫情期间公司多措并施保证全年双位数增长：**（1）高端和大众产品 5 月份都有明显恢复，动销已恢复 70%+，尖庄恢复超越去年同期水平；（2）团队能力提升，“两管控一加快”、“三损三补”精准施策发力渠道；（3）渠道价格压力测试保持顺价销售，彰显经销商信心；（4）系列酒逐步理顺，重点解决“方向感、安全感、自豪感和幸福感（挣钱）”问题；（5）数字化赋能提升管控能力，强化能力型经销商支持力度；（6）资源向名优白酒集中，2020Q1 超预期增长，预计 2020Q2 预计也会实现快速增长。

品牌与产品战略更清晰、更聚焦，渠道网络深化与发力企业团购，年内批价提升目标积极。坚持主品牌“1+3”产品战略，即第八代经典五粮液+501 五粮液、80 版经典五粮液、39 度五粮液（2020 年发布超高端 501，布局 3000 元价格带产品）；浓香系列酒聚焦打造五粮春、五粮醇、尖庄和五粮特曲四大全国化战略品牌。供需两端齐发力，2020 年渠道网络覆盖面更广、更深，供给端，严格控制库存水平及价格刚性，目前渠道库存良性仅 9%，普五批价 920-930 元，呈现稳步提升态势，批价目标 959 元；需求端，聚焦北上广深意见领袖资源梳理与开发，发力企业团购，全年规划团购渠道占比 20%；我们预计全年高端产品收入增速有望实现 15-20%，其中量增约 5-8%。

浓香系列酒补短板，聚焦打造 48 元尖庄大单品。2019 年公司砍条码瘦身清理 129 个品牌，近 1600 款产品，2020 年按照“做强自营品牌、做大区域品牌、做优总经销品牌”的战略规划，从“4+4”产品矩阵调整成四大全国战略品牌，着力培育 5 亿级、10 亿级、20 亿级、50 亿级大单品，2020 年以尖庄为抓手，抢占光瓶酒升级替代市场的同时，重点解决“渠道不畅、末端梗堵问题，平台商能力不够，经销商不愿卖，消费者不知道品质好”的问题，给渠道商方向感、安全感、自豪感、幸福感（经销商赚取规模利润，终端商赚取单瓶利润）。

盈利预测及投资评级：改革持续深化，数字化转型行业领跑，公司机制建设已内化为长期竞争优势，维持“强烈推荐”评级。2019 年公司对营销体系改革，成立 21 个营销战区、60 个营销基地，下沉职能、资源，深耕细分市场；导入数字化赋能精致化管理，控盘分利精准管理渠道资源。2020 年公司继续深化数字化“精细化内装修”，深度挖掘渠道问题，强化能力型经销商支持力度，精准资源投放，实现价格盘和物流盘管控。我们认为公司机制改善已内化为其长期竞争优势，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 204.51/247.01/285.50 亿元，同比增长 17.5/20.8/15.6%，当前股价对应 PE 为 28/23/20X，维持“强烈推荐”评级。

3、青岛啤酒

投资逻辑：

公司发布一季报，2020Q1 实现销量 163 万千升/-24.5%，吨价 3861 元/+5.17%；实现营收 62.93 亿元/-20.86%，归母净利为 5.37 亿元/-33.48%，现金回款 58 亿元/-30%。

疫情致餐饮等聚饮场景短期停摆，龙头抗风险能力好于行业。国内餐饮、夜场等主渠道（啤酒收入占比 60%+）及海外出口订单受疫情影响基本停滞或大幅下滑，致 2020Q1 销量下滑 24.5%，营收下滑 21%，归母净利下滑 33.48%，公司业绩相对优于行业，据国家统计局数据，2020 年 1-3 月啤酒产量 549.5 万千升/-33.8%，销售收入 270.59 亿元/-30.26%，利润 6.37 亿元/-82.15%。为应对疫情冲击，公司积极实施“社区营销推广和无接触配送”等策略，加强线上销售，通过完善“网上超市+官方旗舰店+授权分销专营店+微信商城”的立体式电商渠道体系多渠道满足消费者多品种、便捷高效的购买需求以开拓销售市场，弥补损失。

固定费用摊销影响 2020Q1 短期盈利能力。2020Q1 公司毛利率 40.06%，同升 0.4pcts，税金及附加占比 6.72%，同降 0.84pcts；销售费用率 21.32%，同升 3.82pcts；管理费用率 3.86%，同升 0.31pcts；净利率 8.81%，同降 1.81pcts；我们判断主要系固定费用摊销影响，如行业渠道费用（餐厅进店费等）多固定平摊，销售费用下滑幅度（运费等变动费用下降 3.56%）低于收入下滑所致。

行业高端化拐点已至，股权激励蓄力“二次增长”势能。公司高端化增长逻辑

逐步得到业绩验证：2019 年公司“奥古特”等高端产品销量 185.6 万千升/+7.08%，高端销量占比 23.06%，同升 1.47pcts，吨价 3431 元，较 2018 年提高 5.0%。啤酒行业份额竞争已接近尾声，利润诉求趋势明显，竞争格局稳定，高端化成为行业二次增长曲线新动能，据统计局数据 2019 年 1-10 月行业吨价 7.25%，高于销量增速（1.05%）。此外，3 月 23 日公司发布实行股权激励计划，拟向公司的董事、高管、中层管理人员和核心骨干人员授予 1350 万股限制性股票，我们认为激励方案落地将有助构建长效激励体系，激发公司管理效能，利于产能优化和价位升级，蓄力增长势能。

盈利预测及投资评级：疫情影响短期业绩，但不改高端化长期逻辑，维持“推荐”评级我们预计 2020-2021 年公司归母净利润分别为 19.81/23.74/29.41 亿元，同比增长 6.9/19.9/23.9%，EPS 分别为 1.47/1.76/2.18 元，当前股价对应 2020-2022 年的 PE 分别为 34.1/28.5/23.0 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情时间拉长持续冲击餐饮、夜场等聚饮消费，原料价格持续上涨等风险。

2、7 月各行业金股财务数据

表1：7 月各行业金股盈利预测

行业	公司名称	净利润（亿元）			PE			盈利增速		PEG	ROE	PB
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	最新值		
化工	联化科技	1.44	4.25	7.60	127.78	43.29	24.21	279%	195%	0.22	2.44%	3.14
电新	比亚迪	16.14	19.56	29.63	113.20	93.40	61.70	-42%	21%	4.41	2.88%	3.49
电新	福斯特	9.57	10.6	12.72	28.63	25.85	21.54	27%	11%	2.66	14.67%	5.09
计算机	美亚柏科	2.9	4.27	5.72	56.00	38.00	28.00	-4%	47%	0.80	10.51%	5.59
计算机	深信服	7.59	9.16	12.48	97.00	81.00	59.00	26%	21%	3.89	19.56%	17.92
电子	生益科技	14.49	19.69	25.05	46.00	34.00	27.00	45%	36%	0.94	19.60%	6.4
互联网	完美世界	15.03	24.24	27.8	44.23	27.42	23.91	-12%	61%	-3.71	15.79%	6.55
传媒	芒果超媒	11.56	15.1	18.3	100.30	76.80	63.37	34%	31%	2.99	13.16%	12.52
通信	杭钢股份	9.33	12.85	14.36	17.99	34.31	31.11	-53%	7%	4.60	3.25%	1.77
食品饮料	安琪酵母	9.02	10.15	12	42.30	37.59	31.80	5%	13%	3.00	19.37%	7.678
食品饮料	五粮液	174.02	204.51	247.01	37.61	32.00	26.50	30%	18%	1.83	25.26%	8.61
食品饮料	青岛啤酒	18.52	19.81	23.74	52.67	49.24	41.09	30%	7%	7.07	10%	4.76

资料来源：新时代证券研究所

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R4（中高风险），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。

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009 年 4 月加盟光大证券研究所，期间曾获 2010 年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011 年加盟银河证券，2012、2014 年新财富最佳分析师第四名，2015 年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

程磊，14 年证券研究经验，2017 年加盟新时代证券，2011-2015 年连续 5 年基础化工行业新财富最佳分析师，善于产业链跟踪与分析，及时把握行业和公司拐点。

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017 年加入新时代证券研究所。2016 年新财富最佳分析师计算机第 7 名团队核心成员。

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012 年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017 年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

孙山山，食品饮料分析师，深圳大学经济学硕士，2017 年 9 月从事券商行业研究工作，曾就职于国信证券，任食品饮料分析师。现任新时代证券，从事食品饮料行业研究。

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020 年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

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/