新时代证券-研究所晨报（20200616）

● 总量研究

宏观经济：供需修复速度放缓

经济修复速度放缓。从方向上来看，5 月经济数据延续修复的趋势；但从幅度上来看，5 月供给与内需修复速度均出现放缓，原因在于 3 月以来的经济修复是以补偿式修复为主。外需冲击兑现，工业生产修复速度放缓。基建、地产引领投资增速回升。限额以上商品消费基本回归正常。

策略研究：资金面环比改善，公募基金发行回升

上周 A 股市场资金合计净流入 445.21 亿元，前一期 A 股市场资金合计净流入 350.22 亿元，资金面环比改善，主要是公募基金发行回升和两融余额继续攀升。从资金净流入的行业来看，陆股通资金上周资金净流入较高的行业为电子、非银金融、电气设备、传媒和交通运输，净流出较高的行业为休闲服务、银行、医药生物和食品饮料。上周公募基金发行 503.52 亿元，前值金额为 139.96 亿元，周发行金额环比小幅上升。

● 公司研究

芒果超媒：《乘风破浪的姐姐》占领网综 C 位，有望带动芒果业绩创新高

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，各项数据均排在网综 top1。节目上线后各项数据登顶，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。综艺+直播带货创新玩法，大芒计划完善生态闭环。。

盈利预测、估值与评级：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 2020-2022 年 PE 分别为 65.5/53.8/44.1 倍。维持“强烈推荐”评级。

完美世界：国资背景资金入股加之新游蓄势待发，看好公司全年发展

公司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。另一方面，受国资背景资金认可，彰显公司未来发展可期。行业景气度高，公司二季度或保持较高业绩增速。

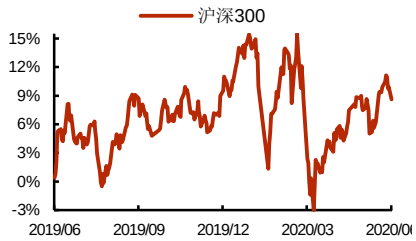
盈利预测、估值与评级：我们预计 2020-2022 年公司净利润分别为 24.55 亿元、28.83 亿元、32.83 亿元，同比增长 63.3%、17.5%，13.9%，对应 EPS 分别为 1.9/2.23/2.54 元，当前股价对应 2020 年-2022 年 PE 分别为 27/23/20 倍，上调至“强烈推荐”评级。

风险提示：海外疫情二次扩散；政策落实不及预期。

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

张美慧（联系人）
zhangmeihui@xsdzq.cn
证书编号：S0280117090011

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
农林牧渔	2.06%	家用电器	-2.85%
医药生物	1.43%	采掘	-2.23%
商业贸易	1.08%	电子	-1.99%
传媒	1.03%	休闲服务	-1.69%
综合	0.98%	食品饮料	-1.65%

相关报告

《供需修复速度放缓》2020-06-15

《资金面环比改善，公募基金发行回升》2020-06-15

《乘风破浪的姐姐》占领网综 C 位，有望带动芒果业绩创新高》2020-06-15

《国资背景资金入股加之新游蓄势待发，看好公司全年发展》2020-06-15

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 宏观经济：供需修复速度放缓 3
1.2、 策略研究：资金面环比改善，公募基金发行回升 3
2、 公司研究 4
2.1、 芒果超媒：《乘风破浪的姐姐》占领网综 C 位，有望带动芒果业绩创新高 4
2.2、 完美世界：国资背景资金入股加之新游蓄势待发，看好公司全年发展 5

1、 总量研究

1.1、 宏观经济：供需修复速度放缓

经济修复速度放缓。从方向上来看，5 月经济数据延续修复的趋势；但从幅度上来看，5 月供给与内需修复速度均出现放缓，原因在于 3 月以来的经济修复是以补偿式修复为主。短期经济仍然存在修复空间，尤其是基建投资，然而以下两大因素将制约经济修复的速度：（1）海外季度级别衰退对出口的冲击正在兑现，受此影响，5 月制造业工业生产增速仅回升 0.2 个百分点，而 4 月则是从-1.8%上升至 5%。（2）前期库存高企，二季度面临去库存压力，4-5 月产销率均处于近年同期高位，生产回升速度弱于需求，去库存会制约生产修复的速度。可以乐观的一点是，6 月欧美经济或将明显扩张，待前期全球经济衰退对出口影响消退、库存去化压力充分消化后，中美欧等核心国家经济迎来共振式修复，中国经济有望迎来二次加速。

外需冲击兑现，工业生产修复速度放缓。5 月工业增加值同比增长 4.4%，较 4 月回升 0.5 个百分点，其中，制造业增加值增长 5.0%，比 4 月回升 0.2 个百分点，回升力度已经较 4 月明显放缓，主要原因在于外需的冲击开始兑现，5 月工业出口交货值由增转降，部分出口占比较高的行业出口交货值下降 10%以上，对外需敏感的部分行业生产增速放缓。结构上，各行业分化明显：（1）对外需敏感行业工业生产普遍放缓。（2）基建相关行业表现较好。（3）汽车、服装消费需求回暖带动相关行业生产。

基建、地产引领投资增速回升。5 月固定资产投资降幅收窄至 6.3%，三大分项均出现改善，尤其是房地产与基建投资单月增速分别回升至 10.9%、8.1%，主要原因是疫情好转后，建筑业赶工加快，加上货币政策极度宽松以及财政政策力度加大，房地产与基建单月增速回到相对正常的水平。由于地产竣工仍然是两位数降幅，交房压力下，房企施工强度会提升，叠加货币宽松下房贷利率稳步下降刺激购房需求，我们预计房地产投资增速会继续修复。随着专项债等资金投入、财政政策支持以及新基建大幅推进，后续基建投资修复仍是相对确定性线索。

限额以上商品消费基本回归正常。5 月社零名义与实际增速分别回升至-2.8%、-3.7%，大部分分项均出现改善。经过最近几个月的修复，虽然整体社零增速离正常值还有 10 个百分点左右的距离，但当前限额以上商品零售增速基本接近疫情前的正常水平，拖累整体社零增速的主要是餐饮与限额以下商品零售，5 月餐饮与限额以下商品零售增速分别只有-18.9%、-2.4%，在不出现国内疫情大面积二次爆发的情况下，随着消费者恐慌心理的逐渐退去，未来这两部分消费仍有补偿式修复空间。但整体消费修复速度可能会放缓，主要原因在于，需求的大规模延后释放实际上掩盖了就业与收入承压对消费的影响，5 月城镇调查失业率为 5.9%，仍然高居不下，企业通过降薪裁员将经营压力转移到居民部门，因此，这一影响可能在后续逐渐体现出来，进而压制消费修复速度

风险提示：海外疫情二次扩散；政策落实不及预期。

1.2、 策略研究：资金面环比改善，公募基金发行回升

上周 A 股市场资金合计净流入 445.21 亿元，前一期 A 股市场资金合计净流入 350.22 亿元，资金面环比改善，主要是公募基金发行回升和两融余额继续攀升。

陆港通资金：净流入 49.15 亿元，增持消费和 TMT 等板块。上周陆股通净流入 49.15 亿元（前值净流入 240.51 亿元），其中深股通净流入 47.38 亿元（前值净

流入 121.94 亿元），沪股通净流入 1.78 亿元（前值净流入 118.58 亿元）。从资金净流入的行业来看，陆股通资金上周资金净流入较高的行业为电子、非银金融、电气设备、传媒和交通运输，分别净流入 7.77、7.16、6.43、6.16 和 6.11 亿元，净流出较高的行业为休闲服务、银行、医药生物和食品饮料，分别净流出 7.32、6.39、4.07 和 0.53 亿元。

融资余额：融资余额小幅上升，两融交易活跃度上升。截至 6 月 12 日，融资余额为 10807.40 亿元，较上周上升 109.22 亿元（前值上升 179.30 亿元），较前值余额小幅上升。上周两融日均交易金额为 607.62 亿元，前值为 666.57 元；上周融资融券交易额占比全部 A 股成交额均值为 9.19%，前值 9.08%，两融交易占比较前值略有上升。

基金发行：上周公募基金发行金额环比小幅上升。上周公募基金发行 503.52 亿元，前值金额为 139.96 亿元，周发行金额环比小幅上升。截止 2020 年 6 月 13 日，公募基金与 5 月同期累计发行 266.01 亿元相比资金规模上升。

产业资本：上周产业资本减持金额上升。上周产业资本净减持 99.93 亿元（前一期产业资本净减持 95.36 亿元）。分板块来看，主板净减持 13.61 亿元，中小板净减持 14.51 亿元，创业板净减持 71.81 亿元，其中创业板减持金额上升，主板和中小企业板减持金额下降。

IPO 发行：上周 IPO 募资至 50.50 亿元。上周 IPO 募集资金为 50.50 亿元，前值募集资金 42.67 亿元。本周预计 7 家公司上市发行，预计募集资金为 47.92 亿元。

主要指数基金申赎情况。上周创业板、中证 500 指数、沪深 300 以及上证 50 基金净申购金额分别为-12.44、-12.13、-61.20 和-5.49 亿元，合计净赎回 91.25 亿元。相比前值创业板、中证 500、沪深 300 和上证 50 净申购-11.66、-15.87、-37.29 和-7.55 亿元，总计净赎回 72.37 亿元，其基金净赎回金额增加。

市场资金价格情况。上周央行公开市场操作逆回购 4200 亿元，到期量 2200 亿元。资金价格方面，短期利率小幅上升，上周银行间质押式回购加权利率（R007）和存款类机构质押式回购加权利率（DR007）分别变动 6.30 和-2.85 个 BP，分别报 1.9265%、1.9066%。SHIBOR 隔夜、1 周、2 周及 1 个月利率分别上升-5.30、2.90、15.40、31.70 个 BP。长端利率小幅下降，国债到期收益率 1 年期、10 年期利率分别下降 2.97、10.24 个 BP 报 2.0504%、2.7451%。

风险提示：产业资本大幅净减持　北上资金大幅净流出。

2、 公司研究

2.1、 芒果超媒：《乘风破浪的姐姐》占领网综 C 位，有望带动芒果业绩创新高

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。

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。

2.2、 完美世界：国资背景资金入股加之新游蓄势待发，看好公司全年发展

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。

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。

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/