国都证券 GUODU SECURITIES

晨会报告

国都证券研究所晨报 20200513

【财经新闻】

- 证券日报头版：创业板注册制改革，将带给市场三大变化
- 证券时报头版：促创新助转型是创业板改革初心
- 经参头版：落实税费减免有效激发市场活力

【行业动态与公司要闻】

- 国内手机出货量 11 个月来首现增长 产业链人士认为手机市场已全面回暖
- 人民日报：线上随时下单 门店随时送货
- 互联网广告行业风头正劲，佳云科技能否异军突起？

【国都策略视点】

- 策略观点：市场主逻辑动力正由流动性转向基本面修复

研究员：王树宝
电 话： 010- 84183369
Email： wangshubao@guodu.com
执业证书编号： S0940511080001
联 人：苏国印
电 话： 010- 84183274
Email： suguoyin@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ 证券日报头版：创业板注册制改革，将带给市场三大变化

5 月 11 日，创业板改革的多项业务规则向社会公开征求意见的反馈时间截止，这意味着创业板改革将进入“施工”阶段，资本市场全面推进注册制改革的新篇章由此拉开。

此次创业板改革一个鲜明的特点是首次将增量与存量市场改革同步推进，既要着力保持规则的稳定性和连续性，做好新旧规则衔接，稳定存量上市公司和投资者预期；又要在注册制整体规则体系和内容与科创板基本保持一致的情况下，结合自身的特点优化创新，聚焦资本市场发展需求，补齐制度短板。

这个鲜明特点也注定了创业板改革的“与众不同”，不仅承担着全面深化资本市场改革承前启后的重要使命，而且也是全市场推行注册制的“试验田”。创业板改革并试点注册制在发行、上市、交易、退市等基础性制度方面的调整带来整个市场三方面的变化。

首先，上市条件包容且多元化，退市标准快、精、准，大幅提升上市和退市效率，利于畅通企业上市至退市循环体系，利于进一步提升 A 股上市公司质量。

从发行上市的门槛条件上看，创业板注册制改革制定了更加多样化、包容性的上市要求，对于不同成长阶段和不同类型的企业，在申请创业板上市中将适用于不同的衡量标准。其中“支持已盈利且具有一定规模的特殊股权结构企业、红筹企业上市”有利于优质红筹企业的回归上市，进一步提升上市公司整体质量。笔者认为，上市标准的多元化给市场和投资者提供了更多的选择，在新证券法的护航下，在严格的信息披露和退市制度保障下，投资者可以更加准确的判断公司的价值，进退有序的市场化方式有利于打造出高质量的上市公司体系。

从退市机制看，退市标准更加丰富完善，取消暂停上市和恢复上市环节，交易类退市不再设置退市整理期，大大提升退市效率，加速市场内的优胜劣汰。

其次，创业板并购重组规则鼓励上市公司进行同行业或上下游并购，将引发一波上市公司并购重组潮，企业借助并购重组实现产业整合和转型升级，成为推动战略性新兴产业发展和实体经济发展的重要方式。

具体来看，创业板的并购重组规则兼顾创业板存量公司实际情况，从实体、程序、制度等方面做出适应性调整，明确符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业资产可在创业板重组上市，同时，兼顾存量，为存量企业转型升级、同行业或上下游并购留出制度空间。为创业板上市公司自主、便利和高效地利用并购重组做大做强主业，提升“硬实力”提供有力的制度支撑。

数据显示，截至 4 月 27 日，创业板共有上市公司 804 家，总市值 67655.74 亿元。其中代表新兴行业的计算机、通信、电子、医药生物上市公司有 323 家，占比为 40.17%，存量资源配置空间仍然很大。

第三，创业板交易制度的创新安排有利于提升市场活跃度，提高市场定价效率和机构投资者的定价能力，提振投资者信心，有利于整个市场价值投资理念的养成。

创业板交易制度改革主要体现在完善市场价格形成机制，将创业板股票涨跌幅限制比例由 10%提高至 20%；给予市场充分定价空间，创业板新股上市前五日不设涨跌幅限制，并设置价格稳定机制等方面。

交易机制的创新有利于在防止过度投机与保障市场合理流动性间实现良性平衡，而机构投资者定价能力的提升则有利于对市场投资价值的挖掘和市场价值投资理念的养成。

创业板改革并试点注册制进入“施工”季后，一定会遇到新情况、新问题，这就要求市场各方心怀敬畏、担当作为。事实上，这只是资本市场全面深化改革的其中一步。走好走稳这一步，资本市场全面实施注册制的“大工程”，才能走好走稳。

（来源：证券日报）

■ 证券时报头版：促创新助转型是创业板改革初心

注册制之下，融资行为更加市场化，企业融资、收购兼并将更加便利，制度成本将显著降低。实施注册制后，非市场因素干扰将减少，资产定价效率将更高，投资行为也将更加以市场为导向。创业板改革并试点注册制，更有利于发挥市场在资源配置中的决定性作用，更有利于加快实施国家创新驱动发展战略，更有利于推动中国经济高质量发展。

经过多年努力，中国多层次资本市场体系目前基本形成，主板、中小板、创业板、科创板、新三板分工不同，各具特色，错位发展。创业板设立近 11 年来，坚持以成长型创业企业为服务对象，重点支持自主创新企业。目前，在创业板全部上市公司中，国家高新技术企业占比超过九成，战略性新兴产业公司占比超过七成。根据近年来中国经济和资本市场发展实际情况，结合创业板实践，与时俱进，抓住试点注册制有利时机，深化改革，对板块定位进一步优化完善，已水到渠成。

根据最新表述，创业板定位为：深入贯彻创新驱动发展战略，适应发展更多依靠创新、创造、创意的大趋势，主要服务成长型创新创业企业，并支持传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合，简称为“三创四新”。定位的优化完善和并购重组、再融资、股权激励、交易便利等基础性制度方面的突破，使得创业板有望在保留原有板块特色优势的前提下，功能得到全面提升。

此次改革统筹规划，兼顾存量与增量，除了进一步推动政策鼓励的“三创四新”行业进入资本市场，也鼓励传统产业与“四新”融合，对传统产业转型升级提供了足够的包容性，农林牧渔、采矿、食品饮料、金融、房地产、仓储邮政等普通传统行业企业如果与云计算、大数据等创新技术有深度融合，仍然可以到创业板上市。在中国经济发展新变化下，支持引导传统企业转型升级，是创业板的重要使命。

当今国际经济竞争日益激烈，创新能力的强弱决定着一个国家经济的未来，但创新不是无源之水、无本之木。此次蔓延全球的新冠肺炎疫情更是让大家认识到，新兴行业和传统行业并不适用简单的二分法，新兴行业与传统行业也不是简单对立关系，创新不仅是新技术企业、新产业部门、新商业模式的大量涌现，利用新技术对传统产业进行改造，促其转型升级也是创新的重要内涵。

调结构、转方式、促升级，促进传统企业积极转型发展是未来一段时间我国重要的经济政策方向，过去创业板为大量企业转型升级发挥了重要的助推作用，改革后的创业板，关键词一以贯之，仍然是“创新”、“成长”。创业板对拟上市企业的类别限制不会太多，创业板将进一步覆盖到更多类型的企业。

总之，创业板改革方向与未来中国经济高质量发展方向相一致。通过市场化改革，进一步激活板块活力，形成助推经济创新转型重要资本平台，从而实现中国经济高质量发展，是创业板的固有使命和改革方向。

（来源：证券时报）

■ 经参头版：落实税费减免有效激发市场活力

近日，财政部、国家税务总局联合发文，明确增值税小规模纳税人的税收优惠政策实施期限延长到 2020 年 12 月 31 日。增值税的减免大大降低了小微企业及个体工商户的生产经营成本，减轻资金压力，激活企业的市场活力。

小微企业数量大、覆盖面广、容纳就业的人数多，小微企业渡过难关，才能保障经济社会平稳渡过这一困难时期。我国在疫情开始之初就及时地出台了一揽子支持小微企业的政策，包括税收、社会保险以及金融，此外还包括延长纳税、非接触式办税，以及银税互动，对帮助小微企业渡过难关起到了积极的作用。这些政策直接切入小微企业的现实困难，缓解人工成本高、融资

难、人力不足等问题。此外，增值税的减免可以降低企业经营成本，帮助企业尽快复工复产。

增值税是在经营环节征收的主体税种，复工复产将首先产生经营性收入，而增值税的减免可以直接降低小微企业及个体工商户的成本，帮助其节省现金流，有利于企业尽快恢复正常的生产经营。具体包括以下几种情况：

一是免税。湖北省增值税小规模纳税人，适用 3%征收率的应税销售收入，免征增值税；适用 3%预征率的预缴增值税项目，暂停预缴增值税。这意味着湖北省的小规模纳税可以在不用缴纳增值税的情况下复工复产，并且该项优惠政策延续至 2020 年 12 月 31 日，可以帮助其尽快恢复生产，而少缴纳的税收节约的成本，一则可以给员工发工资，稳定就业；二则可以购买原材料、转产或扩大再生产，以解企业燃眉之急。

二是降税率。除湖北省外，其他省、自治区、直辖市的增值税小规模纳税人，适用 3%征收率的应税销售收入，减按 1%征收率征收增值税；适用 3%预征率的预缴增值税项目，减按 1%预征率预缴增值税。这意味着湖北省以外的，全国范围内的小规模纳税人增值税税收成本降低两个百分点。如此低的税收成本对于小微企业的复工复产是十分有利的。

三是降低购买方的成本。购进小规模纳税人货物和劳务的大企业的税收成本也可以降低，关键点在于价税联动，也就是销售方小规模纳税人能够将定价机制价税分离，按照免税或低税率的价格报价，这样虽然作为购买方一般纳税人的抵扣减少了，但是成本也降低了。另一方面从促进销售而言，将税收的让利体现在价格中，通过降低价格促进消费，对于供需双方而言均是有利的。

也有一部分小微企业反映，真正的困难在于没有订单、没有周转的现金，无法享受政策红利。为此，政策层面在扩大普惠金融支持力度的同时，出台了相应的金融与财政协调政策，例如降低普惠金融的税收以扩大普惠金融的信贷规模；又如银税联动，通过纳税信用进行抵押贷款来解决小微企业当前复工复产的融资难问题。关于订单的问题，我国在“六稳”及“六保”的前提下，通过扩大内需、发行专项债、启动“新基建”、发放消费券等多种方式，扩大市场的规模。

企业与企业之间是相互关联的，大幅度降低小微企业的税收负担，整体而言可以使更多的企业能够在减税降费中获利，为更多的关联企业带来市场机会。总体而言，增值税的减免可以降低小微企业的税收成本、减轻资金压力、维持可持续性经营、激活市场、稳定就业及促进经济增长，对于帮助小微企业应对疫情、渡过难关是积极有效的。

（来源：经济参考报）

【行业动态及公司要闻】

■ 国内手机出货量 11 个月来首现增长 产业链人士认为手机市场已全面回暖

“二季度生产情况肯定比一季度好，最困难时期已经过去。”华南一家手机产业链上市公司人士对中国证券报记者说。

中国信通院 5 月 12 日发布的报告显示，4 月份国内手机市场总体出货量 4172.8 万部，同比增长 14.2%。其中，5G 手机出货量占近四成份额。国内手机市场出货量此前已连续 10 个月同比下滑，多位手机产业链人士认为国内手机市场已全面回暖。

5G 手机占比提升

光弘科技是一家专业电子代工厂商，其客户涵盖华为、vivo、小米、闻泰、华勤等。光弘科技董秘杨荣对中国证券报记者说，“现在是 4G 向 5G 过渡阶段，公司生产的 5G 手机占比在 20%至 25%之间。产能高峰远没到来，我们有几十条生产线，现在还在加紧下设备订单，准备迎接产能高峰。预计 5G 手机产能高峰在三、四季度。”

中国信通院报告显示，国内 5G 手机出货占比已从 1 月份的 26.3%提升至 4 月份的 39.3%。

从 5G 手机具体出货情况看，4 月份，国内市场 5G 手机出货量 1638.2 万部；上市新机型 22 款，占同期手机上市新机型数量的 45.8%。1-4 月，国内市场 5G 手机累计出货量 3044.1 万部，上市新机型累计 65 款，占比分别为 33.6%和 47.4%。

中信建投证券指出，尽管总量受到抑制，国内 5G 手机呈现明显的结构性上涨趋势。预计今年上半年 2500 元起机型将实现全系列搭载 5G，年底千元机将搭载 5G，国内 5G 智能手机全年出货量在 1.4 亿-1.5 亿部。

中信证券认为，一季度、三季度为各大手机品牌的密集发布新品时间。3 月，华为、荣耀、红米、OPPO、vivo 相继召开产

品发布会，普遍推出 5G 新机型。截至目前，主流品牌 5G 手机已全面覆盖 2000 元以上价位段，看好全年的 5G 渗透率提升以及价位段下探。从一到两年的维度看，预计 5G 等升级换代需求仍可支撑行业高速增长。

部分公司订单饱和

中国证券报记者从多家手机产业链公司了解到，二季度已恢复正常生产，部分公司甚至出现订单饱和状态。

杨荣对中国证券报记者表示，公司 3 月下旬就恢复正常生产，现在工厂处于满产状态。光弘科技拿到的订单增加了，公司扩产了，员工数量甚至超过去年峰值。公司惠州工厂去年 9 月份高峰时有 13000 人，现在超过 15000 人。

受益于通讯业务大幅增长、安世半导体并表等因素影响，闻泰科技预计上半年累计净利润较上年同期将有较大增幅。5 月 12 日，闻泰科技相关负责人对中国证券报记者表示，“我们订单充足，有些客户还追加了订单。现在订单情况好于去年同期。”

5 月 11 日，联创电子副总裁、董秘饶威在电话会议上表示，公司的手机镜头和手机模组，包括高清广角镜头都是全部满产状态。公司 5 月、6 月份的订单基本饱和，7、8 月份订单要在 5 月底才会有比较清晰的情况。光学业务全年销售收入目标没有太大变化。

5 月 7 日，领益智造接受机构调研时表示，“2020 年第一季度比较好，第二季度也会有所增长；但全年保持谨慎乐观的态度，主要因为第三季度存在不确定性。但第四季度和明年会有不错的表现。”

海外市场存不确定性

从手机产业链的情况看，海外疫情蔓延对手机市场需求的影响仍不可忽视。中信证券指出，受海外疫情影响，部分终端客户销量短期存下滑风险。

华南一家手机产业链上市公司人士对中国证券报记者说，“受海外疫情影响，手机品牌客户受到冲击，公司二季度遭遇了客户砍单情况。但公司非手机业务，平板、可穿戴设备业务订单有所增加。”

从港股公司舜宇光学科技的情况看，4 月公司手机镜头出货量为 1.11 亿件，同比减少 1.8%，环比下降 2.4%；手机摄像模组出货量为 4381.9 万件，同比增长 12.7%，环比增长 11.1%。

中信证券指出，短期看，受疫情影响终端需求面临不确定性，舜宇光学科技二季度出货情况或承压；展望未来，预计多摄新机拉货将推动出货量再上台阶，5G 商用将推动手机视频拍摄需求增加。长期看，公司镜头规格随客户持续升级及超大像面、5-10 倍光学变焦手机、超小头部等镜头按计划成功研发与量产，会为公司带来增量空间。

中信建投证券认为，从整体情况看，供给端风险小于需求下滑的风险，扩产能与补库存的恢复将比需求回暖速度更快，弹性也更大。

闻泰科技相关负责人对中国证券报记者表示，“现在海外市场需求还不确定，受疫情影响消费者对价格可能更加敏感。我们给客户做的多是高性价比机型，产品竞争力有所提升，没有遇到客户砍单的情况。印度工厂开始复工了，预计 6 月份恢复正常。国内市场开始全面回暖，特别是 5G 产品的上市有望带动公司业绩增长。”

（来源：Wind）

■ 人民日报：线上随时下单 门店随时送货

为更好满足消费者需求，一些实体门店推动线上线下融合发展，积极开展门店到家服务。消费者线上下单，所购商品通常在 1 小时之内由门店送货上门，时效快、有保障，受到广泛关注。

福建漳州消费者张晓芳——

到家服务满足即时需求

上午 10 时，一声门铃响，正在收拾衣橱的张晓芳赶忙放下手中的衣服，从快递员手中接过卷纸、儿童尿不湿、衣架、酱油……“有了门店到家服务，我们省了不少心。”家住福建漳州市的张晓芳是个新手妈妈，过去她愿意去附近的大卖场采购日用品，现在她喜欢上了门店到家服务，“时效快，质量有保障，很放心。” 张晓芳说。

所谓门店到家服务，是指一些实体商场、超市面向周边社区、线上线下融合开展的“送货上门”服务。从形式上看，门店到家是一种网上购物方式，但又不同于一般电商平台。消费者通过一般电商平台购物，从下单到收货，通常需要两三天时间，最快也要一天；而门店到家是一种面向周边社区居民的“点对点、一对一”服务，消费者随时下单，门店随时送货，整个过程通常不超过 1 小时。这种方式可满足人们的即时消费需求，受到普遍欢迎。疫情防控期间，人们不便外出，一些商超门店到家业务增长很快。

“门店到家服务真的很方便。” 张晓芳说，去超市采购，往往需要大包小包往回拎，“比如大米，一包 20 斤的大米从超市扛回家，对我来说并不容易；现在只需在手机上点两下，门店就直接送货上门，再也不用自己大包小包往家扛了。”

送货快、能够解决应急需求，是门店到家服务的主要优势。前不久，张晓芳一个人在家带孩子，临近饭点，才发现宝宝常吃的奶粉没有了。“网购最快也得第二天才能送到，家里就我一个大人，带孩子出门不方便，我选择附近超市的门店到家服务，半个小时后奶粉就送来了，解了燃眉之急!”张晓芳说。

“现在，小区周边许多超市都开放了网上购物入口，线上下单，送货上门，消费者的选择越来越丰富。”张晓芳告诉记者。

苏宁家乐福北京四元桥店店长孟玲宇——

技术赋能提升到家服务效率

“5 提‘心相印’卷纸只需 80 元，一箱盒装纯牛奶和一袋 5 公斤精选珍珠大米只要 59 元，基础运费 0 元，门店可直接送货上门。”这是苏宁家乐福北京四元桥店最新推出的优惠商品组合，在该店店长孟玲宇的全渠道推广下，两款商品组合销售火爆。

“在线上线下加快融合的新零售时代，实体商超要加大选品管理，紧跟市场需求变化，充分运用大数据技术捕捉消费者偏好，将选品与消费需求有机结合，提升门店服务效率。”作为门店店长，孟玲宇积极运用客户数据精准拓展客户群，对上线不久的门店到家业务满怀期待。

4 月初，孟玲宇将客户数据和促销单品结合分析发现，卷纸、大米、牛奶等日常消费品需求量大，通过合理搭配能有效带动销售。因此，他立即在门店推出精选商品组合，受到周边居民青睐。

为了提升门店到家服务能力，苏宁家乐福一边通过数据分析、精准营销开拓潜在客户群、挖掘消费需求，一边用科技赋能提升到家服务效率。

去年，苏宁家乐福宣布将到家服务全面接入苏宁“1 小时场景生活圈”。家乐福依托线下 200 多家门店前置仓和城市核心商圈布局，联动深入城市社区的苏宁小店，在业态完整性和供应链能力等方面形成优势互补，积极拓展到家服务。

今年，苏宁家乐福推出了智能拣货系统“微仓系统”，通过商品图片、信息提示、任务推荐、纠错等应用提升履约效率和消费体验。对拣货员来说，拣货产品有更直观的图片展示，可以优化路径，大大提高拣货效率；对门店管理员来说，可以实时查看库存、补货上架，加强精准管理。

“对于消费者的预约订单，微仓系统也能实现更智能化的推送、备货。比如，微仓系统能精准识别出含生鲜的预约订单，对这样的订单会在预约配送时间前 3 小时才推单到门店，保证了消费者能享受到最新鲜的产品。”孟玲宇说。

目前，苏宁家乐福到家业务已经形成“3 公里 1 小时达”“10 公里半日达”的供应模式，有效提升了用户活跃度和黏性。数据显示，今年一季度苏宁家乐福到家业务销售占比逐月快速提升，3 月份占比近 10%。

展望未来，孟玲宇表示，将继续以门店为依托，运用完善的数据管理体系为门店提供支持，实现全场景多业务融合发展，为社区居民提供更贴心的到家服务。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林——

零售企业要“到家+到店”两条腿走路

疫情防控期间，线下消费场景受到影响，到家服务需求激增。实体零售企业加快线上线下融合发展，积极开展到家服务，更好地满足消费者多样化的需求，配送范围和时效不断优化。

中南财经政法大学数字经济研究院执行院长盘和林认为，随着移动互联网技术的广泛应用，人们生产和生活的方方面面都在发生改变，线上消费习惯的逐渐养成和终端物流体系的不断完善为实体门店到家业务的发展打下了坚实基础，更多的零售企业能够以较低的成本触网上线，实现“到家+到店”两条腿走路。

今年一季度，永辉超市全面推进全渠道数字化转型，打通供应链资源，提升履约能力，到家业务的订单量、用户数等大幅提升。一季度，永辉超市到家业务销售额达 20.9 亿元，同比增长 2.3 倍。京东接入京东到家平台上的线下商超门店，首批引入超万个线下门店和近 300 万个产品，配送范围覆盖 100 个城市，同时新增覆盖 1 万个 1 小时生活圈，消费者不仅能享受百万种快速消费品的次日达、当日达、1 小时达，还能体验到海量商品从下单到收货最快 15 分钟的到家配送服务。

市场监测和数据分析公司尼尔森日前发布的《中国零售业的变革与机遇》报告称，67%的零售商家表示将大力拓展线上渠道，加快到家业务或前置仓布局，到家与到店深度融合将成为常态。

当然，数字化转型不仅仅是技术的叠加，也是组织和管理模式的深刻变化。专家认为，到家业务的优势，是以门店为中心服务周边 1 至 3 公里的用户。当然，线上促销会拉低毛利率、增加包装配送等经营成本，对门店运营、供应链、技术和物流配送能力等的综合要求高。因此，实体门店要根据地理位置、商品结构等现实情况量体裁衣，制定适合自己的到家业务发展计划和步骤。

盘和林认为，零售企业可以通过微信群、小程序、第三方电商平台等渠道增加企业线上获客触点，搭建线上社群加强会员管理，强化对人、货、场等全方位数据分析。在终端配送方面，企业可根据自身体量及经济性来决定与第三方平台合作或自建

配送体系，做到精准服务，增加顾客黏性。

（来源：人民日报）

■ 互联网广告行业风头正劲，佳云科技能否异军突起？

据佳云科技发布的 2019 年年报显示，2019 年公司实现营业收入约 55.29 亿元，归母净利润 849.29 万元，全年业绩成功实现扭亏为盈。

回顾 2020 年一季度，新冠病毒疫情肆掠全球资本市场，期间 A 股各行业板块走势显著分化，受疫情负面影响较大的餐饮、娱乐、航空等板块跌幅靠前，而随着互联网+、5G 商用加速网红经济崛起叠加因素的不断刺激，互联网广告营销行业迎来了不错的发展机会，除去火热的抖音、快手等，行业内或还有更多默默耕耘的优质企业值得挖掘，比如最早进入互联网营销行业的佳云科技（300242.SZ）或值得关注。

据佳云科技发布的 2019 年年报显示，2019 年公司实现营业收入约 55.29 亿元，归母净利润 849.29 万元，全年业绩成功实现扭亏为盈。

谈及业绩向好的原因，有位长期跟踪佳云科技的业内人士表示，一方面，佳云科技兢兢业业深耕互联网营销业务，积极维护和拓展大客户，巩固行业头部优势；另一方面，公司审时度势，瞄准行业发展方向，积极拓展信息流广告业务。

实际上，取得如今的成果并不容易。2019 年，随着国内经济下行压力的加大，互联网广告营销行业竞争更加白热化。面对新的市场竞争格局，佳云科技通过不断的创新发展，保持了在互联网营销领域的头部优势，同时通过准确的战略布局及稳健的内部组织架构能力，快速与头部信息流媒体“巨量引擎”建立了深度合作，积极拓展信息流广告业务。

优质的大客户矩阵夯实主营业务基础

佳云科技是 OPPO、vivo、小米、三星、华为等头部手机厂商多年的商业化合作伙伴，服务 BAT、链家、一汽丰田、小红书、唯品会、咪咕等大型客户。2019 年，佳云科技延续了百度五星级广告代理资质、小米生活服务行业独家代理、三星效果广告核心代理资质及 vivo 网服行业的核心代理，同时取得了 vivo 品牌广告代理资质，成功帮助广告主投放品牌资源。

同时，公司陆续取得了小米广告 2020 年生活服务行业独家代理、vivo 2020 年网服行业核心代理以及 OPPO 2020 年电商金融及游戏双行业核心代理资质。与众多优质媒体与客户的长期合作关系，不但为佳云科技稳定了营收来源，也为长期发展奠定了良好的基础。

发力信息流广告业务，重塑大数据时代核心竞争力

据艾瑞咨询的研报显示，2019 年第四季度中国短视频市场收入规模达 410.9 亿元，环比增长 31.7%，实现 2019 年以来的季度增速连续上升，2020 年一季度，受疫情影响，用户对短视频内容的消费需求激增，短视频平台收入的增长预计达 475 亿元。佳云科技新拓展的信息流广告头部媒体“巨量引擎”是字节跳动旗下的营销平台，汇聚了今日头条、抖音、抖音火山、懂车帝、西瓜视频等超级流量 APP。

同时，据佳云科技公开资料显示，公司 2019 年与巨量引擎相关的信息流广告业务实现营收约 15.52 亿元，比 2018 年同期增长 138 倍，在 2019 年营业收入占比近三成，其中公司自运营客户占比近九成，自运营收入占比近七成，营销效果显著。

随着“5G 商用”政策的推出，“抖音“、”快手“等短视频的风靡及”网红经济“的爆炸，从 2018 年以来就开始积极布局短视频营销业务，搭建并新增短视频拍摄团队的佳云科技有望乘上政策与行业的东风，让信息流广告业务成为业绩增长新引擎。

引战投，剥业务，优化产业结构

据佳云科技 2 月 23 日公告，在再融资新规“松绑”的背景下，公司根据业务运营及发展需要，公布面向控股股东佳速网络及多彩互动董事长张冰的定增方案。该方案不但可以持续优化佳云科技的资源整合能力，为公司移动互联网广告业务注入活力，也有望进一步发挥其在移动互联网广告领域的经营优势，夯实公司核心资产的竞争力。另外，为了更好地优化资源配置，改善业务结构，佳云科技还在 4 月 14 日发布拟挂牌转让旗下子公司微赢互动 100%股权的公告。剥离不良业务，有利于优化佳云科技的资源配置，改善业务结构，同时降低经营成本，提升运营效率，实现公司业绩的稳步发展。

整体而言，佳云科技在激烈的行业竞争中夯实了发展基础，以精准的全媒体营销能力和高质量的服务水平增强与大客户的粘性，实现公司稳步发展；精确瞄准市场机遇，积极搭建团队拓展信息流广告业务并取得阶段性成绩，未来或值得期待。

（来源：Wind）

【国都策略视点】

■ 策略观点：市场主逻辑动力正由流动性转向基本面修复

1、货币政策展望：对冲疫情压力下，宽货币宽信用政策有望延续，但力度或边际收缩。2 月至今，疫情冲击实体经济与企业压力下，央行持续宽货币，且近两月宽信用效果显现。M2、社融、信贷同比增速均创近几年新高；从货币市场资金价格来看，央行发布的银行间同业拆借、债券质押式回购的月度加权平均利率创近十年新低 1.1%附近，月度信贷、社融连续两月显著回升。

展望未来，疫情全球蔓延后，我国经济经受供需两端的内外两波冲击，“六稳”“六保”目标任务下，逆周期调节的宽货币宽信用政策有望延续；并预计在经济显著反弹前，货币政策转向概率小（近期债市连续多日调整，市场对此有所反应）。

然而，随着近两月重点投放流动性纾困企业现金流压力初见成效、以及后疫情下经济自底部企稳恢复，流动性投放力度或较前期有所收缩，降准、降息力度与节奏或减缓，即宽货币宽信用力度或边际收缩。这一点从央行在一季度货币政策执行报告的提法有迹可循，即将根据疫情防控和经济形势的阶段性变化，把握好政策力度、重点和节奏。

2、市场影响：主逻辑动力由流动性转向基本面修复。随着货币政策、宏观经济基本面的阶段性边际变化，市场主逻辑动力或将随之切换。具体而言，一在疫情显著冲击严重期的 2-4 月，央行宽货币密集落地，纾困企业与居民现金流压力，市场流动性充裕，无风险利率快速回落，估值提升为期间股指大跌后修复反弹的主逻辑动力；

二随着防控见效、企业复工复产、社会经济重启恢复，企业流动性压力边际缓和，货币政策或将适度灵活调整，后续若经济恢复态势持续巩固向好，则宽货币宽信用的逆周期调节力度或减弱，市场主逻辑动力由流动性转向基本面修复。

后疫情下，随着流动性边际收缩、经济基本面恢复，建议重点关注：耐用品消费（电子、汽车、家电）、可选消费（影院、酒店、旅游、航空等），及新老基建线条的中游制造（机械、化工、建材及通讯、云计算等）。

3、中期展望：趋势反弹或待后疫情下基本面的恢复预期向好。展望中期，当前 A 股正进入疫情防控曲线的第三阶段，即市场将进入消化疫情对经济、企业盈利等基本面的负面滞后影响，以及疫情暴发后的对冲性宏观政策效果观察与验证期。该阶段时长预计长达 1-2 季度。该阶段市场风险偏好或保持平稳，但受疫情的负面滞后影响，经济数据、企业盈利显著下滑，基本面冲击显现；同时，疫情后复工复产、供应链修复、消费回补等经济社会活动的正常化恢复过程较为缓慢，货币财政等对冲性政策见效延后。以上疫情对基本面滞后影响显现、经济恢复及政策见效延后，使得指数或保持阶段底部震荡，市场或围绕疫情对不同行业的冲击、修复、重构的不同影响，而呈现结构分化行情。

经济恢复力度有待提升。近两个月国内逐步有序复工复产、复商复市，经济较疫情防控高压期环比改善，内需已触底回升；然而，受制于新冠肺炎病毒的复杂性与长期性，尤其此次疫情全球蔓延、欧美发达经济体为疫情重灾区，年内全球经济陷入衰退，外需衰退二次冲击仍待释放（虽然 4 月我国出口贸易增速大幅好于预期且年内首次转正，但主要系低基数、防疫医疗器械与物质的集中出口、4 月大面积复工消化前两月积压订单所致，预计未来几个月随着欧美经济大幅下滑，我国出口贸易增速或将重新转负），居民收入预期下降；以上局面消费意愿与信心的下降，使得此次后疫情的消费修复力度较 2003 年的 SARS 疫情后偏弱；4 月中采制造业 PMI 指数环比回落、服务消费修复力度弱于预期，及五一假期居民跨城出游人数及假期消费额仍明显低于往年正常期，也进一步印证此次疫情的滞后影响较为深刻。经济恢复力度或待逆周期政策的加码落地来提振。

风险提示：全球疫情峰值反复，宏观对冲政策效果低于预期，海外市场继续探底等。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表					
研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoyin@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	朱天辉	机械	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shiyingchao@guodu.com	傅达理	轻工、医疗服务	fudali@guodu.com
王义	医药	Wangyi@guodu.com			