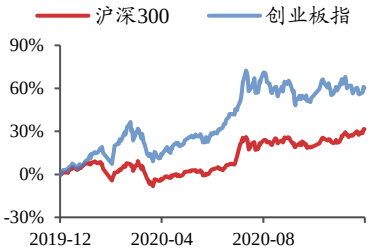
2020 年 12 月 03 日

# 开源晨会 1203

## ——晨会纪要

市场快报

**沪深 300 及创业板指数近 1 年走势**




数据来源：贝格数据

**昨日涨跌幅前五行业**

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|---|---|
| 家用电器 | 2.07 |
| 电子 | 1.28 |
| 采掘 | 1.13 |
| 房地产 | 0.76 |
| 钢铁 | 0.73 |

数据来源：贝格数据

**昨日涨跌幅后五行业**

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|---|---|
| 汽车 | -1.55 |
| 电气设备 | -0.77 |
| 纺织服装 | -0.5 |
| 银行 | -0.43 |
| 非银金融 | -0.34 |

数据来源：贝格数据

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

## 观点精粹

### 总量视角

**【金融工程】资产配置月报（2020 年 12 月）——金融工程定期-20201202**

股债轮动模型观点：12 月份中配股票类资产

我们基于宏观视角和技术视角分别构建了股票类资产的择时指标，进一步将择时信号融入风险预算资产配置模型中进行组合权重优化，构建了股债轮动模型。当股票类资产为华夏沪深 300ETF 时，在全样本区间内，股债轮动组合年化收益率 10.35%，最大回撤 2.32%，收益波动比 1.86。回看股债组合月度收益情况，11 月份组合月度收益率为-0.11%。展望 12 月份，建议配置沪深 300 股票类资产 13.4%权重，配置债券类资产 86.6%权重，整体上中配股票类资产。

### 行业公司

**【新能源电气设备】龙头变革推动新能车市场化大周期——行业点评报告-20201201**

①12 月 1 日，LG 化学宣布成立 LG Energy Solution，并将原来的电池事业部的三个电池部门（汽车电池、能量储存系统和小型 IT&新应用电池）以及 6500 名员工分拆至 LG Energy Solution，CEO 由电池事业部总裁金钟现担任。②近日国产 Model Y 进入工信部《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2020 年第 12 批）》，预计 2020 年底或者 2021 年初上市，LG 化学是其核心供应商之一。LG 化学供应链体系较为开放，多家国内供应商进入其供应链，相关供应商将受益。优质企业逐步分拆电池业务，将加快动力电池环节进化，宁德时代、比亚迪等优质企业自身具备较强的产品开发能力，将受益于行业优化。

**【农林牧渔：美团-W(03690.HK)】传统业务持续复苏，新业务表现强劲——港股公司信息更新报告-20201202**

美团发布 2020Q3 财报：Q3 公司实现收入 354.0 亿元（同比+28.8%），经调整净利润 20.5 亿元（同比+5.8%）。随着公司逐步从疫情中走出，外卖业务收入增速逐季提升，到店业务也在 Q3 首次转正。同时，公司食杂零售业务全面加码提速，Q3 新业务收入增长强劲。我们预计 Q4 外卖及到店业务收入有望继续提速，新业务中电单车、社区团购等继续攻城略地，预计 2020-2022 年经调整净利润分别为 63/123/236 亿元，对应 EPS 分别为 1.1/2.1/4.0 元，当前股价对应 PE 分别为 228/117/61 倍，维持“买入”评级。

**【传媒：创梦天地(01119.HK)】从扩大游戏利基优势，到打通线上线下流量闭环——港股公司首次覆盖报告-20201202**

1、深耕数字精品内容，打造全方位娱乐模式，首次覆盖给予“买入”评级；
2、发力休闲竞技自研及海外中重度游戏本地手游化发行，利基市场优势或扩大；
3、携手腾讯发力线下娱乐，增量空间大，线上线下或实现联动，拓宽公司护城河。

# 研报摘要

## 总量研究

### 【金融工程】资产配置月报（2020 年 12 月）——金融工程定期-20201202

**魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 张翔（分析师）证书编号：S0790520110001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002**

股债轮动模型观点：12 月份中配股票类资产

我们基于宏观视角和技术视角分别构建了股票类资产的择时指标，进一步将择时信号融入风险预算资产配置模型中进行组合权重优化，构建了股债轮动模型。

当股票类资产为华夏沪深 300ETF 时，在全样本区间内，股债轮动组合年化收益率 10.35%，最大回撤 2.32%，收益波动比 1.86。回看股债组合月度收益情况，11 月份组合月度收益率为-0.11%。展望 12 月份，建议配置沪深 300 股票类资产 13.4%权重，配置债券类资产 86.6%权重，整体上中配股票类资产。

当股票类资产为南方中证 500ETF 时，在全样本区间内，股债轮动组合年化收益率 9.15%，最大回撤 3.88%，收益波动比 1.58。回看股债组合月度收益情况，11 月份组合月度收益率为-0.23%。展望 12 月份，建议配置中证 500 股票类资产 10.9%权重，配置债券类资产 89.1%权重，整体上中配股票类资产。

行业轮动模型观点：12 月份看好有色、钢铁、机械、化工、军工等

开源金工从交易行为、资金面、景气度等维度出发，分别构建 4 个行业轮动子模型，对一级行业指数进行打分，每月选择分数最高的 9 个行业作为行业多头组合，基准组合为 28 个行业等权组合。

11 月份多头行业组合：有色金属、机械设备、综合、银行、钢铁、家用电器、汽车、纺织服装、食品饮料。组合平均收益率为 7.09%，基准组合收益率为 4.66%，超额收益率为 2.43%。

12 月份多头行业组合：有色金属、钢铁、机械设备、化工、国防军工、休闲服务、电子、银行、非银金融。12 月板块上看多大制造、大周期板块。

股基 FOF 模型观点：11 月组合收益 3.84%，12 月份 FOF 组合详见表 2

基于净值的业绩归因方法，每月对偏股主动型基金的选股能力和择时能力进行分析。11 月份组合收益率 3.84%，沪深 300 指数收益率为 5.64%，主动股基指数收益率为 1.07%，工银股混指数收益率为-0.37%。12 月份股基 FOF 组合信息详见表 2。

风险提示：本报告模型及结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险；历史数据不代表未来业绩。

## 行业公司

### 【新能源与电气设备】龙头变革推动新能车市场化大周期——行业点评报告-20201201

**刘强（分析师）证书编号：S0790520010001**

龙头变革推动新能车市场化大周期

事件：①12 月 1 日，LG 化学宣布成立 LG Energy Solution，并将原来的电池事业部的三个电池部门（汽车电池、能量储存系统和小型 IT&新应用电池）以及 6500 名员工分拆至 LG Energy Solution，CEO 由电池事业部总裁金钟现担任。②近日国产 Model Y 进入工信部《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2020 年第 12 批）》，预计 2020 年底

或者 2021 年初上市，LG 化学是其核心供应商之一。LG 化学供应链体系较为开放，多家国内供应商进入其供应链，相关供应商将受益。此外，优质企业逐步分拆电池业务，将加快动力电池环节进化，宁德时代、比亚迪等优质头部企业自身具备较强的产品开发能力，将受益于行业优化。

优质企业电池业务分拆，激活全球锂电产业链

海外电池厂一直以来是“大集团、小业务”模式，电池业务并不是利润主要来源，集团资源并未向电池业务大规模倾斜，扩产规划也相对谨慎。而此次 LG 化学分拆锂电池业务，表明其对锂电池业务的重视以及对未来新能源车产业链空间的较高预期。LG 化学目前拥有在手订单 1250 亿美元，且扩产规划积极，2020 年产能约在 81GWh，预计 2022 年产能将达 132GWh。LG 化学供应链相对其他海外厂更加开放，多家国内供应商进入其供应链，相关供应商业绩增量可观。国内正极厂当升科技、天津巴莫、厦门钨业，负极厂商璞泰来、翔丰华、贝特瑞、杉杉股份，隔膜厂恩捷股份、中材科技、星源材质，电解液厂新宙邦、天赐材料、江苏国泰，结构件厂科达利等受益。此外，值得注意的是，国内企业比亚迪也在谋划电池业务分拆事项。动力电池是新能源汽车产业链必配元器件，同时具备较高制造壁垒，短期看，电池业务分拆将带来市值重估，长期看，电池业务分拆利于公司电池外供。动力电池产业链环节注入优质企业资源，利于行业长期发展。

Model Y 有望充分激发国内纯电动 SUV 需求，提升国内供应链未来增速

目前，进口版特斯拉 Model Y 仅包含长续航版和高性能版两款车型，售价分别为 48.8/ 53.5 万元。当前国内豪华纯电动 SUV 市场仍处于“供给不充分”的阶段。2019 年国内 25 万元以上乘用车 SUV 销售占比 50%，而 2020Q1-Q3 国内 25-50 万元纯电动 SUV 销售占比 30%，且目前主要被蔚来 ES6、蔚来 ES8、小鹏 G3 占据。预计随着 Model Y 交付，纯电动 SUV 市场增速客观。我们测算，2021/2022 年 25-50 万乘用车 SUV 销量将达 175.69/189.74 万辆，Model Y 国内销量有望分别达到 10/15 万辆。电池供应商方面，我们预计特斯拉或延续 Model 3 策略：前期使用 LG 化学电池主攻豪华 SUV 市场，后续或使用性价比高的宁德时代电池推出标续版提升产品性价比。从终端车企供应链变化来看，动力电池环节宁德时代、LG 化学双雄格局逐步凸显。

风险提示：新能源车销量不及预期、锂电池行业竞争加剧等。

**【农林牧渔：美团-W(03690.HK)】传统业务持续复苏，新业务表现强劲——港股公司信息更新报告-20201202**

**陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001**

Q3 传统业务持续复苏，新业务表现强劲，整体略超市场预期

美团发布 2020Q3 财报：Q3 公司实现收入 354.0 亿元（同比+28.8%），经调整净利润 20.5 亿元（同比+5.8%）。随着公司逐步从疫情中走出，外卖业务收入增速逐季提升，到店业务也在 Q3 首次转正。同时，公司食杂零售业务全面加码提速，Q3 新业务收入增长强劲。我们预计 Q4 外卖及到店业务收入有望继续提速，新业务中电单车、社区团购等继续攻城略地，预计 2020-2022 年经调整净利润分别为 63/123/236 亿元，对应 EPS 分别为 1.1/2.1/4.0 元，当前股价对应 PE 分别为 228/117/61 倍，维持“买入”评级。

外卖业务继续复苏，整体表现略超预期

Q3 外卖业务订单量 32.1 亿，同比增长 30.1%，收入 207 亿元，同比增长 32.8%，单均利润 0.24 元，2019 年同期为 0.13 元。Q3 外卖业务单量及利润水平处市场预期上限，由于补贴逐步向会员倾斜，营销效率明显提升，未来交易频次等指标有望持续提升，我们预计 Q4 单量及收入增速有望进一步加快。

到店酒旅业务收入增速转正，营销服务收入拉动明显

Q3 到店业务实现收入 64.8 亿元，同比增长 4.8%（其中佣金收入基本持平，在线营销服务收入增长 10.4%），经营利润 27.9 亿元，同比增长 19.5%，酒店间夜量 1.14 亿，同比增长 3.7%，三者都是疫情以来首次实现正增长。经营利润的快速增长主要由于在线营销服务增长以及交易用户激励减少，我们预计 Q4 收入端有望继续好转，经营

利润率或在 43%高位下略有下降。

新业务收入高增，亏损加深

Q3 公司新业务实现收入 82.3 亿元，同比增长 43.5%，经营利润-20.3 亿元，上年同期为-12.0 亿元。新业务收入增加主要由于快驴、美团买菜、优选及闪购收入增长。亏损加深主要由于美团闪购及买菜随着业务扩张经营利润率下滑。

风险提示：1）疫情风险；2）细分领域竞争加剧；3）酒旅行业恢复节奏不及预期；4）新业务持续拖累业绩。

**【传媒：创梦天地(01119.HK)】从扩大游戏利基优势，到打通线上线下流量闭环——港股公司首次覆盖报告-20201202**

**方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 余倩莹（联系人）证书编号：S0790120040010**

深耕数字精品内容，打造全方位娱乐模式，首次覆盖给予“买入”评级

一方面，公司基于休闲游戏发行优势，积累用户资源，并通过源代码二次开发提升自研能力，扩充精品游戏矩阵，在益智消除及休闲竞技游戏细分赛道的优势有望持续扩大；另一方面，公司携手腾讯合作开设腾讯视频好时光娱乐街区，通过提供影院、电竞、主机游戏、桌游等综合娱乐服务，创造沉浸式的泛娱乐线下体验，且随着线下店商业模式逐步标准化，有望迎来高速扩张期。我们认为，公司线上线下业务用户娱乐需求相似，可实现流量互补、协同发展，公司是拥有线下实体娱乐布局的稀缺性游戏公司。我们预测公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 3.35/4.65/5.82 亿元，对应当前股本的 EPS 分别为 0.26/0.37/0.46 元，当前股价对应 PE 分别为 12/9/7 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

发力休闲竞技自研及海外中重度游戏本地手游化发行，利基市场优势或扩大

2020 年休闲游戏 MAU 增长领先，整体（IAA+IAP）市场规模或达 833 亿元。目前，休闲游戏以单机玩法为主，用户社交需求未被完全满足，休闲竞技或为增长新方向。公司聚焦益智消除及休闲竞技赛道，创始人的丰富经验及与腾讯紧密的战略协作成为公司游戏业务核心竞争力，《全民冠军足球》《梦幻家园》《梦幻花园》等王牌奠定业绩基础，并储备有《女巫日记》（三消+解谜，预计 2020Q4 上线）、《小动物之星》（小动物吃鸡游戏，预计 2020Q4 上线）、《卡拉比丘》（二次元射击竞技游戏，预计 2021 年上线），细分赛道优势或扩大。

携手腾讯发力线下娱乐，增量空间大，线上线下或实现联动，拓宽公司护城河

公司与腾讯于 2017 年合作开设腾讯视频好时光娱乐街区，整合腾讯、Sony、任天堂等优质资源，相较于传统线下娱乐业态，能够为消费者提供多元化的娱乐产品，从而提升消费者的消费意愿及 ARPPU；通过“腾讯视频”的品牌效应进行有效引流，吸引用户进店体验；产品兼具娱乐性和益智合作性，能够满足用户线下社交需求；能够通过会员体系积累数据，实现用户精准运营。

风险提示：新游戏上线时间推迟或表现不及预期的风险、游戏行业政策变化存在不确定性、新冠肺炎疫情反复对线下娱乐恢复进度的影响存在不确定性。

## 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，开源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。

## 分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

## 股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%～20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动； |
| | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。 |
| 备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。 | | |

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。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。

## 开源证券研究所

**上海**
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

**深圳**
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

**北京**
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

**西安**
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn