民生证券研究院

会议纪要/晨会

晨会纪要

晨会纪要 2020 年 11 月 23 日

客户观点反馈

目前大盘维持3100-3500震荡，人民币升值叠加外部风险落地，仍处于较为友好的交易窗口。客户认为投资主线仍然需要观望，关注长期空间大逻辑通顺标的，偏好龙头股，未来持续看好新能源汽车以及低估值的金融和地产板块。

总量观点

【民生宏观】临近年末，工业品价格上行——高频数据观察

（解运亮，分析师 S0100519040001，010-85127730）

国内经济：发电耗煤季节性回升，水泥价格继续走高，多重因素影响国际油价震荡。房地产销售同比增速放缓，100大中城市供应土地占地面积较前一周上升。本周土地溢价率回升至24.53%，主要受起拍价下调影响。采暖季来临，发电耗煤进入季节性上升区间。良好的疫苗消息以及OPEC推迟增产的支撑油价上涨，同时利比亚增产和OPEC内部减产配额的矛盾对油价造成的下行压力导致了油价的波动。

海外热点：美联储主席鲍威尔称短期内复苏面临严重的下行风险；国际黄金伦敦金再度探底30周均线支撑后回升，但仍收阴。鲍威尔在周二（11/17）发表讲话，指出疫情在未来几个月对经济构成了重要风险，现在评判疫苗将如何改变前景还为时过早。同日公布的美国10月零售销售数据不及预期。从周二(17日)开始，金价出现连续性下挫并于周四录得周低点，周五(20日)金价又一次探底回升收于1872.63美元，周振幅46美元。

风险提示：

全球疫情延续时间及影响不确定，警惕对疫苗过分乐观的情绪。

行业观点

【民生传媒】哔哩哔哩三季报点评：用户增长大超预期，多元化变现能力持续增强

（刘欣，分析师 S0100519030001，010-85127513）

一、事件概述

哔哩哔哩（BILI.O）于11月19日发布了三季报，2020年Q3实现营业收入32.26亿元，同比增长73.5%，Non-GAPP下净亏损9.9亿元，去年同期净亏损3.43亿元。三季度月均活跃用户数1.97亿人，日均活跃用户数5330万人，付费用户1500万人。

二、分析与判断

营收保持高速增长，多元化变现能力持续增强

哔哩哔哩2020年Q3实现营业收入32.26亿元，同比增长73.5%，环比增长23.3%，营收增长超出Q2业绩指引。从营收结构来看，游戏/增值服务/广告/电商及其他业务的营收占比分别为39.5%/30.4%/17.3%/12.8%。游戏业务实现营收12.75亿元，同比增长36.7%，营收规模仍居首位，但其占比已逐渐下降至40%以下。与此同时，增值服务实现营收9.80亿元，占比30.4%，同比增长116.5%；广告业务实现营收5.58

民生证券研究院

分析师：田铭

执业证号： S0100516010001

电话： 0755-22662077

邮箱： tianming@mszq.com

昨日重点研报

【民生金工】指数震荡向上，市场量能不足

【民生化工】有机硅价格持续走高，草铵膦维持高位震荡

【民生电新】通威股份（600438）点评报告：与天合共同投资光伏产业链，深化战略布局

亿元，占比17.3%，同比增长125.5%；电商及其他业务实现营收4.13亿元，占比12.8%，同比增长82.8%。我们认为，未来哔哩哔哩将从游戏业务主导业绩的增长转变为游戏、增值服务、广告共同拉动营收的增长，多元化变现能力持续增强。

PUGC内容仍为主流，发力OGC内容

从内容上供给来看，PUGC内容仍然是哔哩哔哩视频的主流，20Q3 哔哩哔哩的PUGC视频播放量占整体播放量的91%。但在PUGC视频外，哔哩哔哩正在增加OGC内容的供给。包括与BBC Studio达成长期战略合作，深度参与纪录片共制；认购欢喜传媒9.9%股份，签署五年期合作协议，在影视内容制作上加深合作。从策略上来看，目前哔哩哔哩更倾向于与上游制作方达成合作，开展自制内容，并未进行大规模内容采买。从实际成果来看，本季度哔哩哔哩首部自制说唱类综艺《说唱新世代》在站内播放量达4.1亿次，与欢喜传媒合作的首部剧集《风犬少年的天空》吸引超3.8亿次播放量，国创动画《元龙》三个月内播放量突破2.6亿，哔哩哔哩发力OGC内容取得了一定的成效。

用户持续增长，社区保持高活跃度

20Q3哔哩哔哩的月均活跃用户数同比增长54%达1.97亿人，日均活跃用户数同比增长42%达5300万人，付费用户数同比增长89%达1500万人。而在用户留存与黏性上，截止20Q3，哔哩哔哩的正式会员数同比增长56%达9700万人，12个月用户留存率稳定在80%以上，用户日均使用时长达81分钟。与用户增长相对应的是，20Q3哔哩哔哩UP主数量同比增长51%达170万，月均视频投稿量同比增长79%达560万。内容供需双方的持续增长带来的是社区的高活跃度，20Q3 哔哩哔哩日均视频播放量同比增长77%达13亿次，月均互动数同比增长177%达55亿次，社区保持高活跃度。

三、 投资建议

不同于格局逐渐稳固的长视频与短视频，中视频的竞争尚处“战国时代”。目前中视频领域的头部玩家主要为哔哩哔哩和西瓜视频，相比长短视频均为亿级DAU规模，中视频行业未来成长空间巨大。目前哔哩哔哩活跃用户近2亿，日活用户突破5000万，看好哔哩哔哩长期在中视频行业的竞争地位。

四、 风险提示：

用户增长不及预期、内容采买成本提高、游戏版号获取进度不及预期。

- 个股观点

【民生通信】科华恒盛（002335）点评报告：剥离充电桩业务，中标大订单印证研判

（王芳，分析师 S0100519090004，021-60876730）

一、 事件概述

公司于 2020 年 11 月 17 日发布《关于新增 2020 年度日常关联交易预计的公告》。公司于 2020 年 8 月 10 日发布了《关于剥离充电桩业务的预案暨关联交易的公告》，公告称公司为聚焦主业，拟剥离充电桩业务。今日，公司与公司控股股东厦门科华伟业股份有限公司签署了《股权转让协议》，参考经审计及评估的权益价值，双方协商确定转让标的资产作价为人民币 2,805.3 万元，并通过董事会审议。

二、 分析与判断

充电桩业务收入占比较小，剥离业务影响有限

充电桩业务由公司 100%控股的两家子公司负责，截至 2019 年底，充电桩业务占总营收占比为 4.73%，净利润占比为 5.69%，2020H1 占总营收 4.65%，净利润占比为 0.09%，该项业务在总营收和净利润中的占比都较小，并且与公司的主营业务相关性较低，预计剥离后对公司负面影响有限。

资金用于数据中心建设，优化财务结构

本次转让资产标的作价 2805.3 万元，本次剥离所得的现金，公司将全部用于数据中心的建设投资。数据中心业务发展需要前期投入大量资金进行数据中心建设，对企业的融资能力和现金流有较大的考验，本次剥离所获得的资金用于数据中心建设，有望加速数据中心业务进一步拓展。公司剥离业务后，现金余额略有提高，预计取得一次性的收益 462 万元，能有效加强公司现金流，降低财务负担。

中标 7900 万 IDC 项目，IDC 业务发展可期

2020 年 11 月 10 日，公司公告称中标“上海悦科大数据产业园二期-2 工程微模块设备及安装服务采购”项目，预计项目金额为 7900 万元。在之前的研究中，我们认为科华恒盛与腾讯合作 IDC 项目能够树立标杆，从而反哺 IDC 设备的销售情况，此次中标印证了我们之前研究的判断。目前，公司已在北上广建设运营 5 大数据中心，预计年底机柜数达 3 万架以上。公司有望未来在 IDC 业务方面深度绑定腾讯，快速发展 IDC 业务。

三、 投资建议

公司聚焦 IDC 行业的战略目标明确，剥离充电桩业务，加大一线城市 IDC 布局并与腾讯签订战略合作协议，有望在行业发展的过程中进一步受益。由于公司成功剥离充电桩业务，并且中标大项目，我们上调对公司 21-22 年业绩预期，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 3.87/5.32/6.52 亿元，EPS 分别 0.84/1.15/1.41 元，对应 PE 分别为 27X/20X/16X，参考 IDC 行业可比公司 20 年平均 PE 估值为 66 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

电源业务发展不及预期、新建机柜不及预期、资产剥离进度不及预期的风险。

- **风险提示**

宏观政策变化的风险，商品价格大幅下跌的风险，个股业绩不达预期的风险。

分析师简介

田铭，英国南安普顿大学国际银行与金融研究硕士。2011年加盟民生证券，原新三板分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。