2020 年 11 月 13 日

证券研究报告

晨会纪要(2020 年 11 月 13 日)

今日要点：

【公司评论】 腾讯控股(00700)：Q3 业绩小幅超出市场预期，网络游戏维持强势

【行业评论】 2020 双 11 落幕，天猫京东继续实现高增长

财经要闻：

1、国家领导人表示，党中央正在研究制定《关于支持浦东新区高水平改革开放、打造社会主义现代化建设引领区的意见》

2、商务部：前三季度，民营企业在进出口中的占比特别是出口占比已达 55.5%

3、国家药监局：就《药品网络销售监督管理办法》公开征求意见

4、商务部：推动年内签署 RCEP，力争完成中欧投资协定谈判

5、海关总署等多部门发布通知，在海南自贸港实施原辅料“零关税”政策

6、国家邮政局：11 月 1 日-11 日，全国邮政、快递企业共处理快件 39.65 亿件

7、广东出台加快氢燃料电池汽车产业发展实施方案

8、上证指数报 3338.68 点，下跌 0.11%

9、恒生指数跌 0.22%，报 26169.38 点

10、标普 500 指数收盘下跌 35.60 点

重点公告：

云煤能源:拟逾 35 亿元投建年产 200 万吨焦化环保搬迁转型升级项目

安正时尚:拟 5500 万元至 1.1 亿元回购股份

中国平安:前 10 月保费收入 6788 亿元

豆神教育:董事、CEO 窦昕拟增持 600 万股-1200 万股

杭州园林:拟向实控人定增募资不超 6700 万元

正邦科技:非公开发行股票申请获证监会核准批复

晨会纪要

分析师 盖斌赫
SAC 执业证书编号：S0910516800002
gaibinhe@huajinsc.cn
021-20377177

国内市场表现

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	4908.46	0.07%
上证综指	3338.68	-0.11%
深证综指	2273.74	0.43%
恒生指数	26169.38	-0.22%
中小板指数	9188.39	0.42%
创业板指数	2700.51	0.71%
新三板做市指数	1080.44	-0.05%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
建材(中信)	5.0%	2.0%	58.3%
石油石化(中信)	4.5%	4.8%	6.7%
钢铁(中信)	3.6%	8.0%	20.1%
基础化工(中信)	2.9%	5.6%	50.3%
食品饮料(中信)	2.8%	14.4%	63.4%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
汽车(中信)	-4.6%	21.7%	63.0%
国防军工(中信)	-2.7%	-11.8%	47.9%
传媒(中信)	-2.0%	-6.5%	22.9%
农林牧渔(中信)	-1.4%	-22.0%	4.3%
电力设备(中信)	-1.2%	12.7%	70.5%

【行业公司评论】

腾讯控股(00700)：Q3 业绩小幅超出市场预期，网络游戏维持强势

高歆嘉 021-20377166 gaoyoujia@huajinsc.cn

投资要点

事件：腾讯控股发布 Q3 财报，本季度公司实现营业总收入 1254.5 亿元，同比增长 29.0%，Non-IFRS 归母净利润 323.0 亿元，同比增长 32.3%。两项核心指标均小幅超出了市场预期。

网络游戏好于预期，泛娱乐生态健康发展。Q3 增值服务业务收入 698 亿元，同比增速 37.9%，占总收入比 55.6%。其中，网络游戏收入 414.2 亿元，社交网络收入 283.8 亿元。

网络游戏业务：整体同比增速 44.8%。手游方面，61.2%的同比增幅远超中国手游行业当季 25%的增长水平，《王者荣耀》延续了强劲表现，今年前十个月平均 DAU 超过 1 亿；端游方面，同比转正至 1.1%，环比增速 6.5%，《英雄联盟》、《Valorant》等均有良好表现。值得注意的是，期末递延收入环比小幅下降 2.0%至 864.3 亿元，Covid-19 之于网络游戏行业的影响逐渐淡去。

社交网络业务：同比增速 28.1%，主要因虎牙并表、订阅服务、游戏虚拟道具收入增长拉动。收费增值服务账户数同比增长 25%至 2.1 亿，视频服务会员数同比增速 20%至 1.2 亿，音乐服务会员数同比增速 46%增至 5200 万。

网络广告整体增长符合预期，其中社交及其他广告收入受益视频激励广告拉动，媒体广告降幅收窄。网络广告 20Q3 收入 213.5 亿元，在总收入中占比 17.0%，同比增速 16.3%，除了旅游等少数行业表现滞后，大部分行业广告开支正常化，其中教育、互联网服务、电商平台等行业广告开支保持强劲增长。其中，社交及其他广告收入 177.5 亿元，同比增速 20.6%，主要由微信朋友圈库存增加及 eCPM 上升拉动，移动广告联盟受益于视频格式广告驱动 eCPM 提升；媒体广告收入 36.0 亿元，收入降幅明显收窄至 1%，主要得益于腾讯视频的重磅内容贡献。

金融科技稳健增长，云服务低于预期。Q3 金融科技及企业服务收入 332.6 亿元，同比增速放缓至 24.3%。

金融科技业务：主要由商业支付与理财业务扩张带动，社交支付与小额贷款稳健增长。商业支付总支付金额同比增速超 30%，主要因线下交易渗透率提升，以及小程序在杂货、服装等零售类别的交易增加;理财平台用户及资产保有量均有 50%左右的同比增幅，且相较于支付用户的渗透率仍有长足提升空间。

云及其他企业服务：疫情影响项目部署与新合同签署，部分 IaaS 合同进行非经常性调整，收入同比增速放缓，低于预期。其他产品方面，企业微信 DAU 同比增速超 100%，腾讯会议注册用户超过 1 亿，中长期成长潜力巨大。

毛利率环比略有降低，经调整归母净利增速超出市场预期。20Q3 公司毛利率为 45.2%，同比提升 1.5pct，环比降低 1.2pct。具体来看，三大业务板块毛利率环比均略有降低，增值服务、网络广告、金融科技及企业服务的毛利率环比分别下降 1.1/0.5/1.0pct。经营费用率方面，销售及推广开支费用率同比增加 1.2pct，一般及行政开支（包含研发费用）费用率保持平稳。最终，三季度 Non-IFRS 归母净利润为 323.0 亿元，同比增速 32.3%，环比增速 7.1%，小幅超出市场预期。

投资建议：公司三季度延续了稳健的业绩表现，泛娱乐业务根基深厚的同时，小程序生态、企业服务产品等仍有长期增长潜力，我们维持公司“增持-A”投资评级。

风险提示：互联网行业监管风险、泛娱乐行业市场竞争加剧风险、ToB 投入期亏损加大的风险、新游戏延期的风险。

2020 双 11 落幕，天猫京东继续实现高增长

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

【华金零售】【2020 双 11 落幕，天猫京东继续实现高增长】

时段延长推动双 11 高速增长：第十二届双 11 落下帷幕，天猫京东双 11 GMV 均取得快速增长。其中天猫双 11 累计实现 GMV 4982 亿元，较去年双 11 阿里平台的 2684 亿元大幅增长，一方面源于疫情后的电商继续较快增长，另一方面源于今年预售期拉长，将 10 月下旬电商消费需求后移至 11 月前 3 天，以及天猫时长口径变化。若考虑同周期同口径，天猫双 11 GMV 增长约 26%。另有京东双 11 实现 GMV 约 2715 亿元/+33%，苏宁线上订单量增长 75%，小米平台实现支付金额 143 亿元。

天猫双 11 继续直播强化、商品拓维：我们认为天猫双 11 有两个主要看点，一是直播通过更好的交互方式获得高热度，双 11 店铺自播 GMV 同比增长超 5 倍，吸引消费者超 8 亿，吸引品牌超 25 万，实时成交额超 1 亿元品牌超 300 个；二是下沉及全球化为商品拓展的重要方向，1 日至 11 日中午，天猫进口商品成交额同比增 47.3%，其中 180 个进口品牌成交上千万，另有双 11 累计销售 1406 县域的 41 万款农产品，首次推出价值超 10 亿元的农产品地域品牌。

关注品类消费排名及有突破的品牌：品牌端，目前尚未有较完整榜单数据，截止 11 日 1 点，29 大类目的品牌热卖榜上，苹果、耐克、雅诗兰黛、茅台、海尔、林氏木业、优衣库、Ubras、巴拉巴拉、美的、百丽、蔻驰、周大福、小仙炖等都

排在类目榜首。另有太平鸟双 11 全网销售 14.5 亿元，首次进入 10 亿元；森马电商截止 2 点销售 14 亿元，突破去年当天总业绩；罗莱生活实现 GMV 3.65 亿元；水星家纺实现 GMV 3.51 亿元等。

投资建议：电商双 11 大促为下半年电商热点，平台方面建议继续关注头部平台竞争，以及平台经济反垄断政策落地；品牌方面，可选消费复苏背景下，建议关注双 11 有较好突破的化妆品、纺织服装品牌。

风险提示：双 11 品牌详细榜单尚未披露；平台经济反垄断政策尚待落地；直播加剧电商竞争。

【财经要闻】

1、国家领导人表示，党中央正在研究制定《关于支持浦东新区高水平改革开放、打造社会主义现代化建设引领区的意见》

国家领导人表示，党中央正在研究制定《关于支持浦东新区高水平改革开放、打造社会主义现代化建设引领区的意见》，将赋予浦东新区改革开放新的重大任务。浦东要聚焦关键领域发展创新型产业，加快在集成电路、生物医药、人工智能等领域打造世界级产业集群；支持浦东发展人民币离岸交易、跨境贸易结算和海外融资服务，建设国际金融资产交易平台。

2、商务部：前三季度，民营企业在进出口中的占比特别是出口占比已达 55.5%

商务部：前三季度，民营企业在进出口中的占比特别是出口占比已达 55.5%，比 2008 年增长 28.7%。民营企业已成为外贸领域最活跃的力量。在这次疫情大考过程中，民营企业加快创新，积极开拓国际市场，对我国外贸发展发挥了重要推动作用。

3、国家药监局：就《药品网络销售监督管理办法》公开征求意见

国家药监局：就《药品网络销售监督管理办法》公开征求意见。疫苗、血液制品、麻醉药品、精神药品、医疗用毒性药品、放射性药品、药品类易制毒化学品等国家实行特殊管理的药品，不得通过网络销售。药品零售企业通过网络销售药品，不得以买药品赠药品、买商品赠药品等方式向公众赠送处方药和甲类非处方药。

4、商务部：推动年内签署 RCEP，力争完成中欧投资协定谈判

商务部：推动年内签署 RCEP，力争完成中欧投资协定谈判，落实好中欧地理标志协定，推进制度型开放，加快形成与国际投资、贸易规则相衔接的基本制度体系和监管模式。

5、海关总署等多部门发布通知，在海南自贸港实施原辅料“零关税”政策

海关总署等多部门发布通知，在海南自贸港实施原辅料“零关税”政策，并实行正面清单管理。海南自贸港首张“零关税”清单共有 169 个货品，包括椰子等农产品，煤炭等资源性产品，以及飞机、船舶等零部件等。

6、国家邮政局：11 月 1 日-11 日，全国邮政、快递企业共处理快件 39.65 亿件

国家邮政局监测数据显示，11 月 1 日-11 日，全国邮政、快递企业共处理快件 39.65 亿件，其中 11 月 11 日当天共处理快件 6.75 亿件，同比增长 26.16%，再创历史新高。

7、广东出台加快氢燃料电池汽车产业发展实施方案

广东出台加快氢燃料电池汽车产业发展实施方案，提出加快整合省内氢燃料电池汽车产业资源，打造粤港澳大湾区氢燃料电池汽车产业发展示范区。

8、上证指数报 3338.68 点，下跌 0.11%

上证指数报 3338.68 点，下跌 0.11%，成交额 2869.27 亿。深证成指报 13792.07 点，上涨 0.52%，成交额 4211.66 亿。两市合计成交 7080.93 亿。盘面上，白酒、啤酒、养殖业等板块涨幅居前，注册制次新、银行、农业等板块跌幅居前。

9、恒生指数跌 0.22%，报 26169.38 点

恒生指数跌 0.22%，报 26169.38 点。国企指数涨 0.36%，报 10579.47 点。

10、标普 500 指数收盘下跌 35.60 点

标普 500 指数收盘下跌 35.60 点，跌幅 1.00%，报 3537.01 点；纳斯达克指数收盘下跌 76.80 点，跌幅 0.65%，报 11709.59 点；道琼斯指数收盘下跌 317.50 点，跌幅 1.08%，报 29080.17 点。

【重点公告】

【采掘】

云煤能源:拟逾 35 亿元投建年产 200 万吨焦化环保搬迁转型升级项目

【传媒】

巨人网络:今日首次回购 108 万股

【电气设备】

合康新能:转让东菱技术 74%股权给美的集团

尚纬股份:延期回复上交所问询函

【纺织服装】

地素时尚:上市前曾购买比特币传闻不属实

安正时尚:拟 5500 万元至 1.1 亿元回购股份

航民股份:控股股东今日增持 350 万股 拟累计增持 1000 万股-2000 万股

【非银金融】

中国平安:前 10 月保费收入 6788 亿元

中国太保:前 10 月保费收入 3186 亿元

中国人寿:前 10 月保费收入 5659 亿元

【钢铁】

杭钢股份:向证监会申请中止发行股份购买资产事项审查

【公用事业】

川能动力:拟 9.27 亿元收购四川能投锂业 62.75%股权

【国防军工】

海格通信:拟筹划分拆驰达飞机至创业板上市

【化工】

诚志股份:子公司取得科学研究类工业大麻种植许可证

【机械设备】

美畅股份:拟收购宝美升剩余 41%股权

智慧农业:重庆东银控股集团债务重组仍在重组期内 各项债务重组工作仍在有序推进

华民股份:终止向特定对象发行股票事项并撤回申请文件

博深股份:参股公司科创板上市申请获上交所审核通过

【计算机】

神州数码:公司不存在未披露的重大事项

豆神教育:董事、CEO 窦昕拟增持 600 万股-1200 万股

科大讯飞:11 月 1 日-11 月 11 日累计销售额同比增长 56%

银之杰:控股股东等拟合计减持不超 1.46%股份

中科信息:子公司取得医疗器械经营许可证

【建筑材料】

伟星新材:第二大股东拟减持不超 3%股份

塔牌集团:股东拟减持不超 2%股份

【建筑装饰】

杭州园林:拟向实控人定增募资不超 6700 万元

【交通运输】

上海雅仕:近期公司主要业务品种价格上升将对经营产生积极影响

【农林牧渔】

正邦科技:非公开发行股票申请获证监会核准批复

【汽车】

兴民智通:拟 8478.8 万元出售英泰斯特 10.34%股权

【轻工制造】

乐歌股份:“乐歌转债”存在较大估值风险

【商业贸易】

上海九百:控股股东增持 0.98%公司股份

【食品饮料】

金徽酒:公司股票近期涨幅较大 市盈率明显高于行业平均水平

桂发祥:股东中华传统转让公司 5.5%股份给涌津滦海 1 号

涪陵榨菜:定增事项获重庆市涪陵区国资委批复

【通信】

平治信息:子公司签订智能家庭网关生产项目采购代工生产框架合同

【医药生物】

贝达药业:BPI-23314 药品临床试验申请获得受理

吉药控股:控股股东拟变更为本草汇医药

复星医药:子公司药品临床试验申请获受理

【有色金属】

格林美:参股公司欧科亿科创板 IPO 获证监会同意注册

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

盖斌赫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn