新时代证券-研究所晨报（20201103）

● 总量研究

策略研究：11 月金股配置：估值降维，增配金融、周期

组合构建思路：近期消费科技中部分白马股出现较大调整，我们认为这已经预示着风格的转变了，时间上至少一个季度，甚至可能长达两个季度。背后的原因有三个：（1）6-7 月基金发行量井喷，导致部分资金被迫配置消费科技，由此提前透支了消费科技的基本面。（2）年底前后，投资者开始布局 2021 年，估值的重要性提升。（3）经济改善的趋势依然在继续，将会对金融周期的基本面有正面影响。建议增配金融周期。重点关注汽车、机械、有色、券商、银行、化工。我们认为未来一段时间，影响市场板块风格的主要变量有：（1）股市资金格局：从公募基金三季度调仓来看，机构三季度减持了医药、TMT 等前期主线，加仓金融、可选消费等板块。

● 公司研究

芒果超媒：Q3 归母净利同比增长 197.41%，持续看好公司内容电商布局发展

事件：2020 年 10 月 29 日，公司发布 2020 年三季报。2020 年前三季度实现营业收入 94.71 亿元，同比增长 15.05%，实现归母净利润 16.12 亿元，同比增长 65.39%。三季度实现营收 36.97 亿元，同比增长 35.53%，实现归母净利润 5.09 亿元，同比增长 197.41%，接近此前预告上限的 208%。三季度归母净利同比增长 197.41%， 8 月 DAU 跃居第三。公司三季度营收同比增长 35.53%，营业成本同比增长 17.63%，带动毛利同比大幅增长 75.11%，毛利率上升至 40.23%，同比增加 9.09pct。

盈利预测评级：预计 2020/2021/2022 年净利润分别为 18.1/22.55/27.26 亿元，同比增长 56.6%/24.6%/20.9%，当前股价对应 PE 分别为 72.8/58.4/48.3 倍。维持“强烈推荐”评级。

● 行业研究

保险行业 2020 年 1 至 9 月概况

行业简介：银保监会公布 2020 年 1 至 9 月保险行业数据。行业原保费收入为 36,990 亿元，同比增长 7.16%（前值 7.15%）。其中，产险业务保费收入为 9,222 亿元，同比增长 6.51%（前值 6.47%）；寿险业务保费收入为 20,187 亿元，同比增长 4.85%（前值 4.92%）；健康险业务保费收入为 6,666 亿元，同比增长 17.42%（前值 18.15%）。保险赔款和给付支出同比增长 6.14%（前值 4.45%）。截至 2020 年 9 月，行业资金运用余额为 207,062 亿元，较上年末增长 11.76%；其中，股票和证券投资基金规模为 26,762 亿元，环比下降 3.13%，占比 12.92%，较上年末下降 0.23 个百分点，较上月下降 0.54 个百分点。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

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

吕卓阳（联系人）
lvzhuoyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
家用电器	4.74%	休闲服务	-2.07%
电气设备	3.02%	通信	-1.36%
汽车	2.87%	国防军工	-0.97%
电子	1.94%	计算机	-0.91%
有色金属	1.43%	商业贸易	-0.9%

相关报告

《Q3 归母净利同比增长 197.41%，持续看好公司内容电商布局发展》2020-11-02

《保险行业 2020 年 1 至 9 月概况》2020-11-02

《11 月金股配置：估值降维，增配金融、周期》2020-11-01

内容目录

1、 总量研究 3
1.1、 策略研究：11 月金股配置：估值降维，增配金融、周期 3
2、 公司研究 3
2.1、 芒果超媒：Q3 归母净利同比增长 197.41%，持续看好公司内容电商布局发展 3
3、 行业研究 4
3.1、 保险行业 2020 年 1 至 9 月概况 4

1、 总量研究

1.1、 策略研究：11 月金股配置：估值降维，增配金融、周期

组合构建思路：近期消费科技中部分白马股出现较大调整，我们认为这已经预示着风格的转变了，时间上至少一个季度，甚至可能长达两个季度。背后的原因有三个：（1）6-7 月基金发行量井喷，导致部分资金被迫配置消费科技，由此提前透支了消费科技的基本面。（2）年底前后，投资者开始布局 2021 年，估值的重要性提升。（3）经济改善的趋势依然在继续，将会对金融周期的基本面有正面影响。建议增配金融周期。重点关注汽车、机械、有色、券商、银行、化工。

我们认为未来一段时间，影响市场板块风格的主要变量有：（1）股市资金格局：从公募基金三季度调仓来看，机构三季度减持了医药、TMT 等前期主线，加仓金融、可选消费等板块。（2）经济恢复情况：中国 10 月 PMI 下降了 0.1，分项中下降最多的是产成品库存，而新订单数据继续改善。我们认为国内经济已经进入的企业信心恢复后的库存周期，这一趋势不会轻易改变。展望未来一个季度，股市往上的空间和时间将会远大于下行的风险。

自上而下选了五个行业：化工（万华化学、龙蟒佰利）、轻工（顾家家居、公牛集团）、非银（新华保险）、电新（比亚迪、法拉电子）、机械（昊志机电）。

自下而上的行业：社服（中公教育）、食品饮料（五粮液）、传媒（芒果超媒、分众传媒）、电子（歌尔股份）。

风险提示：房地产市场超预期下行，美股剧烈波动。

2、 公司研究

2.1、 芒果超媒：Q3 归母净利同比增长 197.41%，持续看好公司内容电商布局发展

事件：2020 年 10 月 29 日，公司发布 2020 年三季报。2020 年前三季度实现营业收入 94.71 亿元，同比增长 15.05%，实现归母净利润 16.12 亿元，同比增长 65.39%。三季度实现营收 36.97 亿元，同比增长 35.53%，实现归母净利润 5.09 亿元，同比增长 197.41%，接近此前预告上限的 208%。

三季度归母净利同比增长 197.41%， 8 月 DAU 跃居第三。公司三季度营收同比增长 35.53%，营业成本同比增长 17.63%，带动毛利同比大幅增长 75.11%，毛利率上升至 40.23%，同比增加 9.09pct。三季度公司期间费用率 26.09%，同比增加 2.71pct，同时受增值税加计扣除增加、处置马栏山文化创意投资有限公司股权等影响，其他收益、投资收益等科目大幅增长，公司实现归母净利同比增长 197.41%，净利率达到 13.76%，同比增加 7.49pct。三季度公司经营数据持续亮眼，芒果 TV 整体播放量达 354.1 亿，同比增长 94.5%，突破 2020Q1 疫情期间的高点。根据 QuestMobile，截至 2020 年 8 月，芒果 TV DAU 达 5355 万人，超过优酷跃居第三。

内容生态持续拓展，看好电商成为公司新增长极。内容方面，公司剧集综艺生态持续拓展，推出“季风计划”布局短剧，《浪姐》团综《姐姐的爱乐之程》已于 10 月 30 日上线。电商方面，公司持续加大布局，旗下小芒电商预计于明年年初作为独立 App 上线。本次双十一湖南卫视携手天猫、拼多多承办两场晚会，其中 10 月 31 晚播出的《天猫双 11 开幕直播盛典》收视五网第一，截止 11 月 1 日 20 点芒

果 TV 播放量达 2400 万。晚会形式上通过 1 块大屏链接 17 块小屏直播间，将电视娱乐场景和电商消费场景有机衔接，嘉宾阵容方面邀请到薇娅、李佳琦等金牌主播与王一博、宋茜等顶流明星。芒果深厚内容积累、艺人营销，结合天猫拼多多等电商品牌的产品生态及供应链体系，有望打造内容电商新商业模式，成为公司新增长极。

我们看好公司“人才+内容”壁垒，持续推出精品综艺和剧集的能力，内容电商成为公司新增长极，维持“强烈推荐”评级。看好公司持续推出精品综艺和剧集能力，充分发挥内容制作优势和全产业链协同优势，围绕精品内容开展新业态为公司带来新增量。

盈利预测与评级：预计 2020/2021/2022 年净利润分别为 18.1/22.55/27.26 亿元，同比增长 56.6%/24.6%/20.9%，当前股价对应 PE 分别为 72.8/58.4/48.3 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：内容电商竞争加剧、人才流失、新项目及用户付费不及预期等。

3、 行业研究

3.1、 保险行业 2020 年 1 至 9 月概况

行业简介。银保监会公布 2020 年 1 至 9 月保险行业数据。行业原保费收入为 36,990 亿元，同比增长 7.16%（前值 7.15%）。其中，产险业务保费收入为 9,222 亿元，同比增长 6.51%（前值 6.47%）；寿险业务保费收入为 20,187 亿元，同比增长 4.85%（前值 4.92%）；健康险业务保费收入为 6,666 亿元，同比增长 17.42%（前值 18.15%）。保险赔款和给付支出同比增长 6.14%（前值 4.45%）。

截至 2020 年 9 月，行业资金运用余额为 207,062 亿元，较上年末增长 11.76%；其中，股票和证券投资基金规模为 26,762 亿元，环比下降 3.13%，占比 12.92%，较上年末下降 0.23 个百分点，较上月下降 0.54 个百分点。行业总资产规模达 224,386 亿元，较上年末增长 9.11%；行业净资产规模达 25,733 亿元，较上年末增长 3.73%（前值 8.74%），环比下降 4.60%。

短期观点。人身险业务方面，行业逐步进入常态发展，人力及销售策略回归公司正常节奏；财产险业务方面，随着生产、生活的逐步恢复，预计保费增速将逐步回升。十年期国债到期收益率企稳，压制板块估值的重要因素短期内相对弱化。

长期观点。行业成长的方向依然比较明确，为实体经济提供风险保障和长期资金支持的职能得到稳定和强化，作为估值基础的内含价值预计也将稳健增长，板块具备长期配置价值。

投资建议。行业逐步恢复常态发展，十年期国债到期收益率企稳，资产端对板块压制的负面影响相对弱化，维持行业“推荐”评级。受益标的：新华保险(601336.SH)/（01336.HK）、中国人保（601319.SH）、中国平安(601318.SH)/（02318.HK)、中国太保(601601.SH)/（02601.HK）、中国人寿(601628.SH)/（02628.HK)。

风险提示：外部金融环境、国际关系等发生重大变化带来系统性风险传导。保险风险发生率发生重大变化带来的损失风险、巨灾风险、利率风险、行业政策风险等。受经济、公司决策，以及资本市场波动等影响带来的经营成果不达预期风险。。

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/