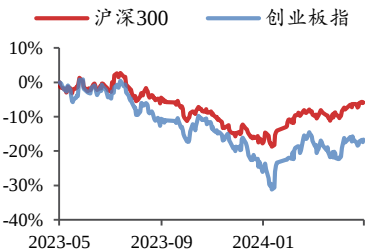


2024 年 05 月 23 日

开源晨会 0523

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电力设备	2.722
房地产	1.329
建筑装饰	1.075
电子	0.684
计算机	0.614

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
家用电器	-1.101
食品饮料	-0.757
有色金属	-0.739
石油石化	-0.681
农林牧渔	-0.525

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

总量视角

【策略】三大要素催化，设备更新主题有望贯穿全年——设备更新专题系列一-20240521

【金融工程】公募指增超额震荡回调，私募中性继续小幅修复——量化基金业绩简报-20240522

行业公司

【计算机：莱斯信息(688631.SH)】低空数字基建龙头，迈入发展新阶段——公司首次覆盖报告-20240522

【传媒：网易-S(09999.HK)】多款重磅新游戏有望加速上线，增长动能强劲——港股公司信息更新报告-20240522

【传媒：腾讯控股(00700.HK)】《DNF》手游登顶畅销、免费榜，或再造国民手游——港股公司信息更新报告-20240522

研报摘要

总量研究

【策略】三大要素催化，设备更新主题有望贯穿全年——设备更新专题系列一-20240521

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002 | 李浩齐（分析师）证书编号：S0790524040005

理解设备更新对经济形势的意义——助力新旧动能切换，加速产业结构升级

理解本轮设备更新对当前中国经济的意义，需从经济短期挑战和中长期目标两个维度把握。短期挑战：如何在实施更积极的财政政策和谨慎选择所投公共工程项目之间作出平衡；中长期目标：加快培育发展新动能，实现产业结构转型升级。通过投资端设备更新及消费端以旧换新，在托底经济总量的同时，能够进一步助力新旧动能平稳过渡，是兼顾总量和结构、长期和短期问题的较优解。

工欲善其“质”，必先利其器——基于中观维度测算设备更新增量空间

1、通过【各行业设备工器具购置金额占购置总额的比例=基期行业设备工器具购置占比*（1+行业累计增速）/（1+总额累计增速）】的计算方法，我们估算2023年的农业、工业等重点领域的更新规模约为4.86万亿，与国家发改委表述“2023年，工业、农业等重点领域设备投资规模约4.9万亿元”基本吻合。

2、分三种情形测算2024年设备投资的增量规模：第一，总行动方案目标测算潜在增长下限，依据“7大重点领域设备投资规模较2023年增长25%以上”，在不考虑政策靠前发力的情况下，重点领域未来4年的设备投资年增量超2700亿元；第二，以地方行动规划测算中性情况，部分重要省市对2024年的重点领域设备更新增速目标定在8%，据此测算2024年7大重点领域的年增长量将超3500亿；第三，线性外推测算乐观情形，设备工器具投资2024年Q1同比增速为17.6%，全年同比增速或将落于10%-20%区间，对应2024全年增量在4855亿-9711亿。

3、我们预计2024年设备投资增量靠前的行业包括：计算机通信和其他电子设备、电气机械、化学原料及制品、汽车、专用&通用设备、黑色及有色金属冶炼等。

三大强主题要素催化下，设备更新有望成为贯穿全年的主题性投资机会。

1、从紧锣密鼓的政策落地节奏来看，自上而下推动意图非常明确，设备更新及以旧换新有望在未来两至三年内作为“新旧动能”平滑切换期的重要政策工具。

2、想象空间广阔：（1）总量大，未来四年有望推动年均2500亿以上的设备投资增量；（2）覆盖广，政策支持拓展至农业、制造业和服务业等多个领域；（3）让利实体力度大，政策工具在资金规模、贴息力度和资金来源渠道上均有进一步提升。我们认为本轮设备更新效果可能是一轮小的类似2016-2018年的供给侧改革。

3、需求+政策双重催化剂：一方面，部分传统制造业客观就存在老旧设备的更新需求；另一方面，相较以往，本轮政策在持久性、连续性以及规模上均有显著提升，设备更新概念有望受到需求侧和政策端的持续推动。

设备更新主题四大方向：先进制造、数字转型、绿色装备、传统设施。

结合业绩弹性以及相关细分赛道梳理，设备更新主题涉及的投资机会主要包括四大方向：（1）先进设备更新：工业母机、仪器仪表、农机；（2）数字化转型：电子元器件、通信设备、数字基建；（3）绿色装备推广：工业金属、白电、电机；（4）本质安全及传统设施更新：石油化工、民爆、固废处置、工程机械。

风险提示：政策落地不及预期；设备投资规模测算与实际统计结果存在误差。

【金融工程】公募指增超额震荡回调，私募中性继续小幅修复——量化基金业绩简报-20240522

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002 | 苏良（分析师）证书编号：S0790523060004

公募量化指增基金收益表现：沪深 300 指增超额小幅调整

为了更好聚焦公募量化指增基金的收益表现，我们定期跟踪市场上主流宽基指数（沪深 300、中证 500、中证 1000）增强产品，数据截至 2024 年 5 月 21 日。

公募沪深 300 增强基金：2024 年 4 月 21 日以来公募沪深 300 增强基金整体超额收益率为-0.69%，2024 年以来公募沪深 300 增强基金整体超额收益率为 0.40%。2024 年以来，32 只沪深 300 增强基金超额收益为正，17 只沪深 300 增强基金超额收益为负，累计超额收益排名靠前的沪深 300 增强基金分别为：易方达沪深 300 精选增强 A（11.35%）、鹏华沪深 300 指数增强 A（3.97%）、南方沪深 300 增强 A（3.43%）。

公募中证 500 增强基金：2024 年 4 月 21 日以来公募中证 500 增强基金整体超额收益率为-0.32%，2024 年以来公募中证 500 增强基金整体超额收益率为 1.79%。2024 年以来，39 只中证 500 增强基金超额收益为正，9 只中证 500 增强基金超额收益为负，累计超额收益排名靠前的中证 500 增强基金分别为：中邮中证 500 指数增强 A（7.83%）、富安达中证 500 指数增强 A（5.87%）、华泰柏瑞中证 500 增强策略 ETF（5.69%）。

公募中证 1000 增强基金：2024 年 4 月 21 日以来公募中证 1000 增强基金整体超额收益率为 0.01%，2024 年以来公募中证 1000 增强基金整体超额收益率为 2.74%。2024 年以来，18 只中证 1000 增强基金超额收益为正，2 只中证 1000 增强基金超额收益为负，累计超额收益率排名靠前的中证 1000 增强基金分别为：鹏华中证 1000 指数增强 A（5.52%）、华夏中证 1000 指数增强 A（5.48%）、华泰柏瑞中证 1000 增强策略 ETF（5.17%）。

私募量化基金收益表现：5 月业绩继续回弹

我们选择私募量化中性精选指数，来衡量私募量化对冲策略的整体业绩表现。同时我们选取了管理规模相对较大的 10 家量化私募，统计各家量化中性策略的月度收益表现。

从私募量化对冲精选指数的净值表现和周度收益来看，2024 年以来（20231231-20240510），私募量化中性产品的收益率为 1.41%。

我们选取了管理规模相对较大的 10 家量化私募，统计各家量化中性策略的月度收益表现。2024 年 5 月，头部量化私募中性策略的平均收益率为 0.27%，月度收益率最高为 6.84%，月度收益率最低为-1.37%。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

行业公司

【计算机：莱斯信息(688631.SH)】低空数字基建龙头，迈入发展新阶段——公司首次覆盖报告-20240522

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘道遥（分析师）证书编号：S0790520090001

考虑公司在空管领域领先地位，首次覆盖给予“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.74、2.26、2.91 亿元，EPS 分别为 1.07、1.38、1.78 元/股，当前股价对应 PE 分别 69.6、53.7、41.7 倍。公司估值高于同行可比公司平均估值水平，考虑公司在空管领域领先地位及在低空经济的前瞻布局，未来有望高度受益于低空经济大产业趋势，首次覆盖给予“买入”评级。

民航空管自动化龙头，市占率遥遥领先

公司是电科莱斯民品产业核心发展平台，也是电科莱斯体系下唯一上市公司。公司在空管自动化系统、空管场面管理系统、空管模拟训练系统领域均具有较为领先的市场地位。根据三胜咨询统计数据，截至 2022 年 12 月，全国空管体系有 7 个地区局、37 个分局站，共 44 个空管用户，其中 35 个空管用户使用公司提供的自动化系统，

系统覆盖率达 80%。各空管用户空管自动化运行系统共 88 套，其中公司提供 37 套，市场占有率 42%，市占率遥遥领先。

新增民航区域管制中心建设即将加速，有望带来行业需求扩容

根据《“十四五”民用航空发展规划》，“十四五”期间将进一步完善全国“区域-终端（进近）-塔台”总体布局，优化高中低空域结构，统筹推进区域管制中心建设，在航班量饱和、空域结构复杂、运行矛盾突出的地区增设第二区域管制中心。新增区域管制中心的空管自动化建设有望为公司带来显著的增量业务需求。

加速业务布局，立志成为引领低空智联服务的国家低空经济建设主力军

国家级及地方性政策密集出台，中央经济工作会议也将低空经济提升到战略性新兴产业的高度，低空经济产业迎来高速发展期。针对未来低空经济引发交通出行方式重大变革，公司能够提供低空城市交通运行场景下，大规模、高密度、灵活自主的低空智联保障体系，主要产品包括国家/省/市低空飞行服务管理平台、飞行服务中心/服务站、面型应用场景的无人机管控系统，依托公司在民航空管积累的技术与产品优势，公司有望成为引领低空智联服务的低空经济建设主力军。

风险提示：行业竞争加剧；核心技术人员流失风险。

【传媒：网易-S(09999.HK)】多款重磅新游戏有望加速上线，增长动能强劲——港股公司信息更新报告-20240522

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（分析师）证书编号：S0790523090001

公司发布多款新游戏动态，产品周期持续向上，维持“买入”评级

5 月 20 日，网易游戏 520 游戏发布会公布了 40 多款产品的新动态，其中新游戏超 10 款，包括《萤火突击》（6 月 6 日上线）《燕云十六声》（7 月 26 日上线）《永劫无间手游》《漫威终极逆转》《七日世界》《破碎之地》《九畿：歧风之旅》《天启行动》《突袭：暗影传说》《龙之灵域》《勇拳冲锋》（VR 游戏）等，除《漫威终极逆转》和《勇拳冲锋》（VR 游戏）外，其他新游戏均已取得版号，有望加速上线。其中，《燕云十六声》全网预约量超 1500 万，为公司第一款以 3A 技术规格开发的全平台大作，采用单机+联机的运营模式，计划登陆主机、PC 和移动平台。《永劫无间手游》全网预约量超 3000 万，此前《永劫无间》端游于 2023 年 7 月销量突破 2000 万份，转为免费游戏后 3 个月全球玩家数量便超 4000 万。多款重磅新游戏的上线有望带来可观流水增量，驱动公司业绩持续增长。我们维持 2024-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 339/373/404 亿元，对应 EPS 分别为 10.5/11.6/12.6 元，当前股价对应 PE 分别为 13.9/12.6/11.7 倍，我们看好新游戏上线继续驱动公司业绩增长，维持“买入”评级。

产品矩阵不断丰富，稳定产出成功产品，驱动长期成长

近年来，随着公司研发能力的积累与优势不断显现，公司成功产品层出不穷，如 2022 年推出的《暗黑破坏神：不朽》和《蛋仔派对》、2023 年推出的《逆水寒手游》《全明星街球派对》和《巅峰极速》等。公司不仅在主流赛道把头部产品做出了新的高度，也在细分赛道或新的赛道不断实现突破，如派对游戏方向的《蛋仔派对》、体育赛道的《全明星街球派对》《实况足球》、竞速赛道的《巅峰极速》等。全品类的产品矩阵与优质产品的稳定产出有望驱动公司游戏业务持续增长。

未来全球化产品周期开启，或进一步打开海外市场成长空间

目前公司已实现了研发团队的全球化布局，储备游戏中如《七日世界》《代号：无限大》等都具有较大全球化潜力，而海外工作室研发的 3A 主机游戏主要面向全球市场，随未来全球化产品周期开启或进一步突破海外市场，打开成长空间。

风险提示：新游戏上线时间或流水表现不及预期，老游戏流水下滑等风险。

【传媒：腾讯控股(00700.HK)】《DNF》手游登顶畅销、免费榜，或再造国民手游——港股公司信息更新报告-20240522

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（分析师）证书编号：S0790523090001

DNF 手游公测登顶双榜，有望贡献可观业绩增量，维持“买入”评级

5月21日《地下城与勇士：起源》（《DNF》手游）公测，并在线上后登顶 iOS 免费榜与畅销榜，期间甚至由于进入用户太多曾导致服务短暂崩溃。根据微信游戏，《DNF》手游下载量超 457 万，在 TapTap 下载量超 70 万，新增用户体量较大。此外，《DNF》手游在 TapTap 平台的评分也从上线前的 2.7 提升至 3.8，游戏口碑有所改善。我们认为，《DNF》端游作为端游时代最火爆的网游之一，积累了庞大的《DNF》IP 用户群体，玩家对手游产品的推出期待已久，同时借助腾讯微信、QQ 等社交平台的流量优势与丰富的手游发行经验，以及《DNF》手游产品本身对《DNF》端游原汁原味的还原和优化创新，《DNF》手游后续有望延续首日的亮眼表现，为公司带来可观业绩增量。我们维持 2024-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1567/1873/2051 亿元，对应 EPS 分别为 16.6/19.9/21.8 元（变动系股份回购所致），当前股价对应 PE 分别为 21.4/17.9/16.3 倍，我们看好新游戏及视频号继续驱动增长，维持“买入”评级。

储备游戏丰富，或继续驱动游戏业务增长

公司储备游戏包括基于王者 IP 的《星之破晓》（定档 2024Q2）《王者万象棋》，以及《塔瑞斯世界》（6月19日上线）《极品飞车：集结》（定档 2024Q3）《三角洲行动》《创造吧！我们的星球》《彩虹坠入》《宝可梦大集结》《王牌战士 2》《洛克人 11》等。此外，公司将于 5 月 28 日召开 SPARK2024 腾讯游戏发布会，或将发布更多新产品信息，丰富的产品线有望驱动公司游戏业务持续增长。

视频号商业化与小游戏快速发展，或共同驱动公司业绩高质量增长

微信视频号 2024Q1 总用户时长同比增长超 80%，视频号广告收入及商家技术服务费作为高质量的收入来源之一，推动了公司毛利和经营盈利增幅超过收入增幅。2024Q1 微信小程序总用户使用时长同比增长超 20%，小游戏流水同比增长 30%。我们认为，基于微信的庞大流量，视频号电商及广告仍有较大的变现空间，同时小游戏也保持快速发展，或共同驱动公司业绩高质量增长。

风险提示：新游戏上线时间或表现不及预期，视频号商业化进程不及预期等。

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，属于商业秘密材料，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9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