

海外周报 (2021.05.10-2021.05.16)

证券研究报告

2021年05月16日

科技龙头估值优势逐步显现，南下资金港股通净买入 143 亿元

周观点

本周港美股全线下跌，道指跌 1.14%，标普 500 指数跌 1.39%，纳指跌 2.34%，恒生指数跌 2.04%。

海外宏观：短期通胀压力仍然存在。美国劳工部 12 日公布数据显示，4 月美国消费者价格指数（CPI）环比增长 0.8%，同比增长 4.2%，创 2008 年 9 月以来最大同比增幅，通胀压力大增。数据公布后，市场反应剧烈，10 年期利率逼近 1.7%。

海外政策：5 月 13 日，美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）就《外国公司问责法案》中如何确定“不能有效实施会计监管”的认定细则征求意见。这意味着针对中概股的监管政策已经起草完毕，即将进入实质性执行阶段，连续三年未接受审计检查的中国公司将面临摘牌。

行业及公司观点更新：

南下港股通资金加速流入。本周南向资金重回净流入，除 5 月 10 日短暂流出外，其余四天重回净买入状态，且 5 月 12 日单日港股通南向资金净流入超 80 亿元。从个股方面来看，本周南向资金周净买入第一名为腾讯控股，净买入资金为 53.29 亿元，第二名为小米集团，净买入资金为 50.45 亿元。

公募港股通持股大幅增长，可比股票资产中占比 28%，较理论上限仍存较大提升空间，有望逐步成为南向资金的主导力量，推动内资进一步增配科技行业。

我们认为，在监管政策落地、业务拓展和业绩兑现层面的担忧有所缓解后，商业壁垒稳固、基本面稳健的科技龙头估值优势将逐步显现。

Coinbase:加密货币的综合金融服务商

我们认为 coinbase 的增长空间主要来源于：1) 短期来自于产品及客户的多元化。产品方面，除了持续增加加密货币的种类，还需要服务的深度，提供包括质押挖矿（Staking）、高效的链上治理的给等服务；2) 长期来看，平台在合规方面的建设是其长期发展的重要保障。伴随行业资产规模扩大，行业合规化的发展大势所趋，而 Coinbase 前期在合规上谨慎布局、在牌照上的持续获取将成为其在合规化大背景下的有利保障。公司预计 2021 年全年 MTU 分别为 550 万、700 万、900 万，我们估算全年的收入在 41-85 亿美元之间。

公司财报与新闻：

关注港美股财报季。关注港美股财报季。财报季来临，市场将继续迎来一批重磅公司的财报，包括知乎（ZH），百度（BIDU），腾讯音乐（TME），贝壳（BEKE），爱奇艺（IQ），网易（NTES），Sea（SE），京东（JD），腾讯（0700.HK）等。

风险提示：海外疫情控制不及预期；海外监管政策趋严风险；通胀快速上行。

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

王梦恺 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521030002
wangmengkai@tfzq.com

李泽宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110002
lizeyu@tfzq.com

杨雨辰 联系人
yuchenyang@tfzq.com

曹睿 联系人
caorui@tfzq.com

1. 周观点

本周美股全线下跌，道指跌 1.14%，标普 500 指数跌 1.39%，纳指跌 2.34%，三大股指均创 3 月以来最大周跌幅。

1.1. 海外宏观经济动态

短期通胀压力仍然存在。美国劳工部 12 日公布数据显示，4 月美国消费者价格指数 (CPI) 环比增长 0.8%，同比增长 4.2%，创 2008 年 9 月以来最大同比增幅，通胀压力大增。数据公布后，市场反应剧烈，10 年期利率逼近 1.7%。

1.2. 海外重点政策更新

5 月 13 日，美国公众公司会计监督委员会 (PCAOB) 就《外国公司问责法案》中如何确定“不能有效实施会计监管”的认定细则征求意见。这意味着针对中概股的监管政策已经起草完毕，即将进入实质性执行阶段，连续三年未接受审计检查的中国公司将面临摘牌。

1.3. 行业及公司观点更新

1.3.1. 港股通南向资金专题

南下港股通资金加速流入。本周南向资金重回净流入，除 5 月 10 日短暂流出外，其余四天重回净买入状态，且 5 月 12 日单日港股通南向资金净流入超 80 亿元。从个股方面来看，本周南向资金周净买入第一名为腾讯控股，净买入资金为 53.29 亿元，第二名为小米集团，净买入资金为 50.45 亿元。

公募港股通持股大幅增长，可比股票资产中占比 28%，较理论上限仍存较大提升空间，有望逐步成为南向资金的主导力量，推动内资进一步增配科技行业。

我们认为，在监管政策落地、业务拓展和业绩兑现层面的担忧有所缓解后，商业壁垒稳固、基本面稳健的科技龙头估值优势将逐步显现。

《港股通南向资金专题：公募港股通持股大幅提升，科技股超配明显》(2021 年 5 月 13 日发布，完整版请参考原文)

1.3.2. Coinbase: 加密货币的综合金融服务商

CoinBase 是全球首个上市的加密货币交易所，也是加密货币领域的综合金融服务商。CoinBase 是首个上市的加密货币领域综合金融服务商，核心服务是提供加密货币的交易，除此以外亦提供存储、借贷等一系列增值金融服务。平台面向个人、机构客户及生态系统合作伙伴提供服务。截止 2020 年 12 月 31 日，平台共有 4300 万个人用户，7000 机构客户，11.5 万生态系统合作伙伴。

加密货币市场整体走热与公司市场份额抬升带动 Coinbase 的业绩整体波动上升。加密资产价格的升高会带动 MTU 抬升及单用户交易量增加，从而带动 Coinbase 平台上交易总量增加。2019~2020，受加密货币市场走强影响，公司收入总体波动上升。

前瞻性行业，合规化大势所趋。加密货币市场自 2008 年起发展，典型代表比特币被认为数字时代“数字黄金”。加密货币交易所伴随加密货币市场的发展而随之发展，目前可分为 CEX (中心化交易所)、DEX (去中心化交易所) 以及衍生品交易所三种。CoinBase 属于中心化交易所，2020 年总交易量排名第四。总体来看，全球加密货币交易行业整体监管趋严。

交易手续费贡献绝大部分收入，短期看产品与客户多元化，长期看合规化带来的发展空间

CoinBase 收入分为三类：交易收入、订阅与服务收入，交易收入是最主要收入来源。CoinBase 2020 年总收入为 12.8 亿美元，同比增加 139.3%。交易收入、订阅与服务收入、其它收入占总收入比分别为 85.8%/3.5%/10.7%。

CoinBase 增长空间：1) 短期来自于产品及客户的多元化。产品方面，除了持续增加加密货币的种类，还需要服务的深度，提供包括质押挖矿 (Staking)、高效的链上治理的给等服务；2) 长期来看，平台在合规方面的建设是其长期发展的重要保障。伴随行业资产规模扩大，行业合规化的发展大势所趋，而 Coinbase 前期在合规上谨慎布局、在牌照上的持续获取将成为其在合规化大背景下的有利保障。

收入空间测算

公司预计 2021 年全年 MTU 分别为 550 万、700 万、900 万，我们估算全年的收入在 41-85 亿美元之间，在 50%调整后 EBITDA、12%归母净利润的假设下，对标传统金融公司的市值空间在 431~919 亿美元之间。截至 2021 年 5 月 14 日，公司市值为 528 亿美元，与加密货币交易所龙头币安 (1021 亿美金) 仍有一定距离。

《coinbase：加密货币的综合金融服务商》(2021 年 5 月 16 日发布，完整版请参考原文)

1.4. 下周前瞻

关注港美股财报季。财报季来临，市场将继续迎来一批重磅公司的财报，包括知乎 (ZH)，百度 (BIDU)，腾讯音乐 (TME)，贝壳 (BEKE)，爱奇艺 (IQ)，网易 (NTES)，Sea (SE)，京东 (JD)，腾讯 (0700.HK) 等。

2. 公司财报与新闻

2.1. 公司财报

表 1：本周重点公司财报

公司名称	财报时间	财报信息汇总	财报亮点	截止 5/14 市值
中国有赞	2021/5/10	21Q1 总营收 4.17 亿元，同比增长 11.9%；净亏损为 0.91 亿元，同比增长 21.33%	第一季度，公司推出“有赞企业微信助手”，助力商家用企业微信实现私域流量精准营销，驱动生意增长。	278 亿港元
Roblox	2021/5/10	21Q1 总营收 3.87 亿美元，同比增长 140%；净亏损为 1.34 亿美元，同比增长 80.12%	用户时长和 DAU 不断增长。用户在 Roblox 平台投入时间累计约为 97 亿小时，日活跃用户数达到 4210 万，同比增加 79%。2018 年 Roblox 的日活跃用户约为 1200 万，2019 年达到 1760 万，截止 2020 年 9 月增至 3110 万。	349.96 亿美元
图森未来	2021/5/10	21Q1 总营收 94.4 万美元，同比增长 264%；净亏损为 3.85 亿美元，高与去年同期的 2580 万美元	截至第一季度末，预订订单量增加了 1200 份，总数达到 5775 份。预订订单来自蓝筹股托运人、承运人和卡车租赁公司，包括潘世奇 (Penske)、施耐德 (Schneider) 和美国速运企业公司 U.S。 截至第一季度末，图森未来的已被颁发的专利数量比上一季度增加了 13%，达到 280 项，在全球商用车相关 AV 专利组合中是最大的。图森未来的研发人员环比增长了 17%，到第一季度末达到 821 人。	78.02 亿美元
阿里巴巴	2021/5/13	21Q1 总营收 1873.95 亿元，同比增长 64%；净亏损为 76.63 亿元，主要由于国	集团于 2021 财年，全球年度活跃消费者达到了 10 亿，其中 8.91 亿来自	44376 亿港元

国家市场监督管理总局就中国反垄断法处以罚款 182.28 亿元

国内零售市场、本地生活服务和数字媒体及娱乐平台；实现 1.2 万亿美元 GMV 的新纪录，主要包括中国零售市场 GMV 和跨境及全球零售市场和本地生活服务的 GMV

哔哩哔哩	2021/5/13	21Q1 总营收 39.01 亿元，同比增长 68%；净亏损为 9.05 亿元，同比增长 68%	第一季度财务表现亮眼，营收破纪录，月付费用户增加值 2050 万，推动整体付费率提高至创纪录的 9.2%，毛利率从去年同期的 23% 攀升至 24%。	2712 亿港元
涂鸦智能	2021/5/13	21Q1 总营收 5690 万美元，同比增长约 200%；净亏损为 4050 万美元，同比增长 96.6%	截至 2021 年 3 月 31 日的 12 个月内，涂鸦智能的 IoT PaaS 净收入扩张率为 210%，且连续 6 个季度保持在 160% 以上。于 2019 年下半年开始的涂鸦酒店 SaaS 业务，今年 Q1 客户续签率为 90% 以上。另一方面，涂鸦智能的平台注册开发者数量由 2020 年底的 26.2 万多名，增长为 2021 年 Q1 的 32.4 万多名，环比增长 23.7%。	97.68 亿美元
爱彼迎	2021/5/13	21Q1 总营收 8.87 亿美元，同比增长 5.36%；净亏损为 11.72 亿美元，同比增长超过 2 倍	考虑到新冠病毒疫情对上年同期的影响，预计 2021 财年第二季度的营收将远高于 2020 财年第二季度的水平，并与 2019 财年第二季度的营收水平相似。	846.12 亿美元
中芯国际	2021/5/13	21Q1 总营收 72.92 亿元，环比增长 9.3%；毛利率为 27.0%	上半年公司业绩预计超出原先预期，一季度收入站稳新台阶。面对困难，公司精准攻坚克难，越做越好。成熟制程到今年年底产能将持续满载，新增产能主要在下半年形成；先进制程一季度营收经过波谷后环比成长，NTO 稳步导入。	2717 亿港元
京东	2021/5/14	21Q1 总营收 1462 亿元，同比增长 20.7%；净利润 10.57 亿元	京东在零售基础设施服务领域获得了强劲发展，一季度来自服务净收入同比大幅增长了 60.0%，呈现出加速增长的态势。京东平台的第三方商家数量同比增长 42%，并且京东先后与唯品会、万达商业、步步高等大型零售企业进行了战略合作。	1062 亿美元

资料来源：Wind，天风证券研究所

2.2. 本周重要公司新闻

表 2：本周重点公司部分新闻

公司	时间	重要新闻信息
百度	2021/5/10	原首汽约车 CEO 魏东正式加盟百度，担任百度智能驾驶事业群副总裁、百度智能驾驶事业群首席安全运营官，后续魏东将牵头百度 Apollo 共享无人车的商业运营。
美团、拼多多	2021/5/10	“五一”前后，上海消费市场投诉总体平稳，但线上平台类消费争议相对集中多发。

		上海市消保委在 10 日下午，约谈了美团、拼多多，指出其在消费者权益保护方面存在的突出问题。
美团	2021/5/11	美团酒旅业务进行了一轮人事变动，其中美团 S-team (Senior team) 成员、副总裁郭庆被任命为骑行事业部负责人，向创始人兼 CEO 王兴汇报； 美团住宿、门票度假与民宿业务将由三位美团内部培养的年轻管理者负责，继续向美团高级副总裁、到店事业群总裁张川汇报。其中，住宿事业部由何潇任负责人，门票度假、民宿业务负责人不变，分别为刘燕翔、冯威赫。
美团	2021/5/11	美团在近期调整了配送规则，新模式下，技术服务费（佣金）和配送服务费将分开计算，配送服务费在商家选择平台配送时产生，随时段、距离和单价三个因素变化。饿了么也在近期开始推行类似的新的阶梯式计价费率模式。
Soul、腾讯	2021/5/11	Soul 正式提交 IPO 招股书，拟于纳斯达克上市，股票代码为“SSR”。其机构股东包括腾讯、五源、晨兴、DST、GGV、元生及魔量资本等，其中腾讯持股 49.9%，拥有公司 25.7%投票权。
小米、腾讯音乐	2021/5/11	小米 MIUI 官方宣布“小米音乐与 QQ 音乐达成合作”，QQ 音乐为小米定制在线音乐服务，小米手机用户可以通过小米音乐 APP 畅听千万正版音乐内容。
阿里巴巴	2021/5/12	阿里巴巴副总裁范驰正式从阿里巴巴集团离职，目前阿里体育相关工作，由公司首席运营官穆旻负责。
京东物流	2021/5/12	京东物流计划 5 月 17 日至 5 月 21 日启动招股，5 月 28 日在港上市，估值约 350 亿美元（约合人民币 2250 亿元）。据港交所披露信息显示，京东物流已于本月初通过港交所聆讯，进入了路演的阶段。
特斯拉	2021/5/13	马斯克在 Twitter 宣布特斯拉暂停支持比特币购车，理由是担心挖矿和交易导致的能耗。
货拉拉	2021/5/13	货拉拉开始启动造车项目，招揽新能源货车制造方面的人才。
爱奇艺	2021/5/14	北京爱奇艺科技有限公司新增一条行政处罚，处罚单位为北京市文化和旅游局，处罚事由为该单位所登载的音乐 MV 含血腥暴力、性爱画面，歌词含脏话等低俗内容，处罚结果为罚款 1.5 万元。
腾讯	2021/5/14	腾讯云与智慧产业事业群（CSIG）宣布新一轮架构升级，腾讯高级执行副总裁汤道生担任云与智慧产业事业群 CEO，腾讯副总裁、腾讯云总裁邱跃鹏将在原有职责之上，出任云与智慧产业事业群 COO，除腾讯云业务外，负责事业群的销售、质量、运营等平台建设和管理工作，向汤道生汇报。CSIG 其他业务线负责人林璟骅、丁珂、钟翔平等，分别担任腾讯智慧零售总裁、腾讯安全总裁、腾讯智慧交通和出行总裁。
小米	2021/5/14	小米与美国诉讼达成和解，被移除涉军黑名单。
阿里巴巴	2021/5/14	阿里巴巴集团董事会主席兼首席执行官张勇表示，未来阿里将继续大力建设饿了么作为本地生活服务的入口。

资料来源：Wind，天风证券研究所

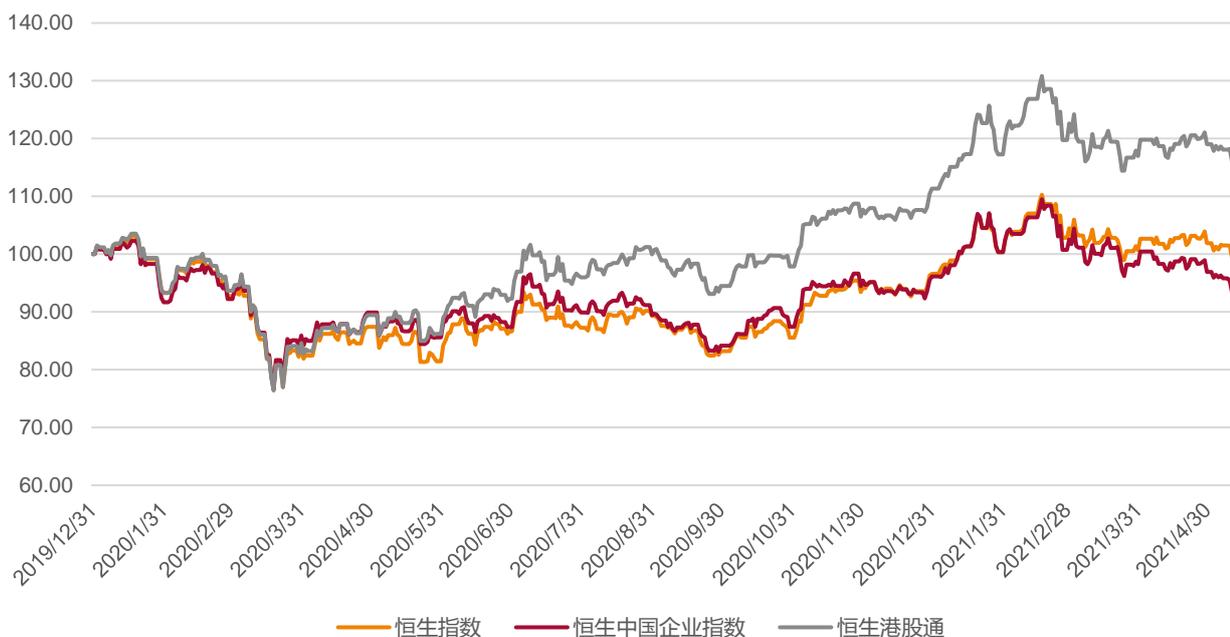
3. 港股及美股市场综述及估值变化

3.1. 本周港美股市场回顾：恒生指数-2.04%，纳斯达克指数-2.34%

本周（2021 年 5 月 11 日至 5 月 16 日，下同）恒生指数收盘 28,027.57 点，-2.04%。本周道琼斯工业指数收盘 34,382.13 点，-1.14%；标普 500 指数收 4,173.85，-1.39%；纳斯达克指数收盘 13,429.98 点，-2.34%。

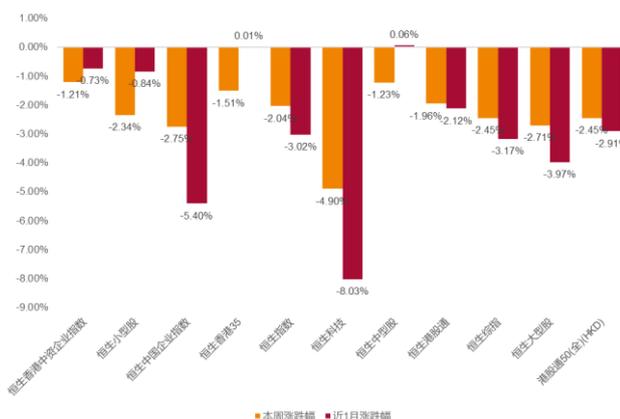
香港市场：

图 1：恒生指数、恒生国企指数、恒生港股通指数走势（20191231 定基数 100）



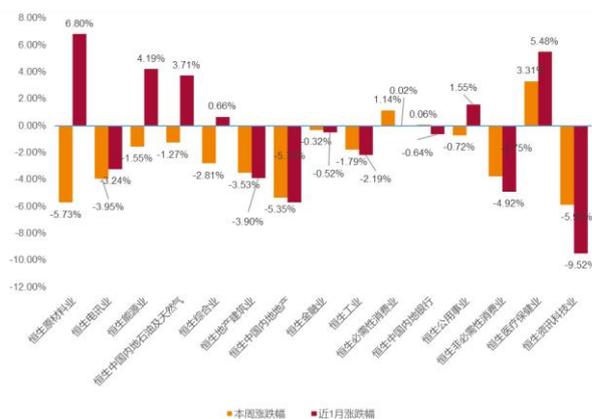
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 港股主要指数涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

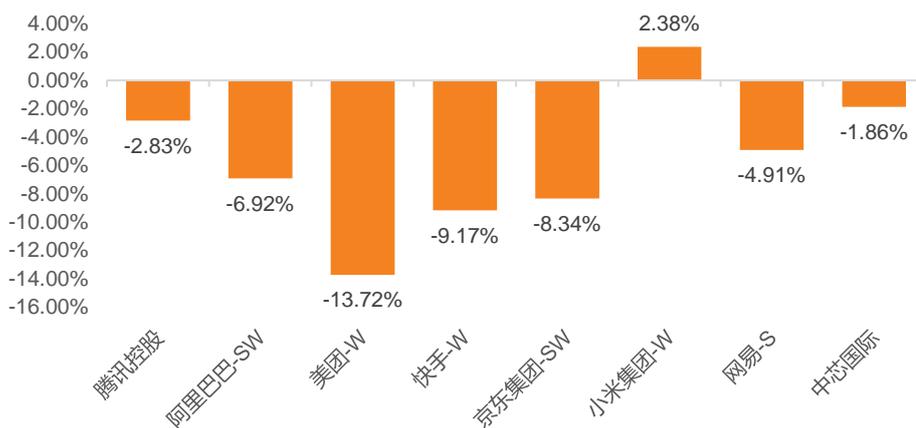
图 3: 恒生综合行业指数涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周部分科技股中腾讯跌 2.83%，阿里巴巴跌 6.92%，美团跌 13.72%，快手跌 9.17%，京东跌 8.34%，小米涨 2.38%，网易跌 4.91%，中芯国际跌 1.86%。

图 4: 港股科网股本周涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

美股市场:

本周标普 500 价值股指数下跌 0.64%，成长股指数下跌 2.10%。标普 500 中能源、金融、材料、工业、公共事业、信息技术，涨跌幅分别为-0.83%，0.28%、0.06%、-0.64%、-0.41%、-2.23%。

图 5: 道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数、美国中国股指数走势 (20191231 定基数 100)



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19581



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn