

万联晨会

2023年04月26日 星期三

概览

核心观点

周二A股两市震荡下行，沪指收五连阴，创业板指创年内新低。截至收盘，沪指跌0.32%，深成指跌1.48%，创业板指跌1.83%，两市全天成交额11339亿元，北向资金净卖出49.17亿元。从盘面来看，大金融板块逆势走强，银行股领涨；游戏、传媒板块持续活跃。下跌方面，医药股全线走低，CRO、新冠药等概念领跌；锂电、光伏等赛道股延续调整；景点及旅游、酒店餐饮板块再度走弱。整体来看，个股跌多涨少，两市超4000只个股下跌，低估值银行股护盘，短期来看A股调整空间已较为有限。国务院办公厅发布关于推动外贸稳规模优结构的意见。其中提到，进一步扩大跨境贸易人民币结算规模。意见还提出，稳定和扩大重点产品进出口规模，培育汽车出口优势；推进贸易数字化，培育服务中小微外贸企业的第三方综合数字化解决方案供应商；推动跨境电商健康持续创新发展；妥善应对国外不合理贸易限制措施；想方设法稳住对发达经济体出口，引导企业深入开拓发展中国家市场和东盟等区域市场等。行业配置方面，1)一季报密集披露，关注业绩超预期品种；2)中国特色估值体系下，关注现金流质量有所改善、分红比例提升的通信、建筑、银行等央国企。

研报精选

固收：银行增持力度减弱，债市杠杆率显著回升

新媒股份(300770)：IPTV业务稳健增长，持续深耕垂类赛道，推进AI技术赋能产品运营

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,264.87	-0.32%
深证成指	11,149.01	-1.48%
沪深300	3,962.67	-0.50%
科创50	1,076.86	-1.78%
创业板指	2,259.19	-1.83%
上证50	2,619.23	0.03%
上证180	8,478.64	-0.14%
上证基金	6,586.18	-0.78%
国债指数	200.65	0.03%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,530.83	-1.02%
S&P500	4,071.63	-1.58%
纳斯达克	11,799.16	-1.98%
日经225	28,620.07	0.09%
恒生指数	19,617.88	-1.71%
美元指数	101.86	0.51%

主持人：刘馨阳

Email: liuxy1@wlzq.com.cn

核心观点

周二 A 股两市震荡下行，沪指收五连阴，创业板指创年内新低。截至收盘，沪指跌 0.32%，深成指跌 1.48%，创业板指跌 1.83%，两市全天成交额 11339 亿元，北向资金净卖出 49.17 亿元。从盘面来看，大金融板块逆势走强，银行股领涨；游戏、传媒板块持续活跃。下跌方面，医药股全线走低，CRO、新冠药等概念领跌；锂电、光伏等赛道股延续调整；景点及旅游、酒店餐饮板块再度走弱。整体来看，个股跌多涨少，两市超 4000 只个股下跌，低估值银行股护盘，短期来看 A 股调整空间已较为有限。国务院办公厅发布关于推动外贸稳规模优结构的意见。其中提到，进一步扩大跨境贸易人民币结算规模。意见还提出，稳定和扩大重点产品进出口规模，培育汽车出口优势；推进贸易数字化，培育服务中小微外贸企业的第三方综合数字化解决方案供应商；推动跨境电商健康持续创新发展；妥善应对国外不合理贸易限制措施；想方设法稳住对发达经济体出口，引导企业深入开拓发展中国家市场和东盟等区域市场等。行业配置方面，1) 一季报密集披露，关注业绩超预期品种；2) 中国特色估值体系下，关注现金流质量有所改善、分红比例提升的通信、建筑、银行等央企国企。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

研报精选

银行增持力度减弱，债市杠杆率显著回升

——3 月债券托管数据跟踪

投资要点：

总览：债券托管增量环比回落。中债登和上清所债券总托管余额为 130.45 万亿元，较上月增加 10139.06 亿元，高基数下增量环比回落。其中，中债登总托管余额为 98.39 万亿元，较上月增加 8220.17 亿元，增量主要来源于地方债和政金债；上清所总托管余额为 32.06 万亿元，较上月增加 1918.89 亿元，增量主要来源于短融及超短融。

分券种：1) 利率债方面，国债、政金债托管量持续正增，地方债增量由正转负。2023 年 3 月，利率债托管总增量为 9631.74 亿元，其中：国债、地方政府债、政策性银行债托管月增量分别为 1418.78 亿元、4604.16 亿元、3608.8 亿元，增量较上月分别 +53.2 亿元、-2167.86 亿元、+1670.9 亿元。2) 信用债及同业存单方面，各券种托管增量全面转负。2023 年 3 月，信用债托管总增量为 603.36 亿元，其中：企业债、中期票据、短融及超短融、定向工具托管月增量分别为 -469.11 亿元、155.87 亿元、916.86 亿元、-0.25 亿元，增量较上月分别 -387.34 亿元、-471.44 亿元、-626.02 亿元、-27.52 亿元。

分机构：1) 商业银行：各券种持续增配，增配力度有所减弱。2) 广义基金：企业债、同业存单持续减配，配置力度整体回落。3) 证券公司：利率债增配带动配置力度持续回升。4) 保险机构：利率债、同业存单增配，信用债全面减配。5) 信用社：除企业债外，各券种全面减配，配债力度整体回落。6) 境外机构：利率债、信用债全面减配，同业存单增配。

债市杠杆率：债市杠杆率环比回升。由于自 2021 年 3 月起中债登口径的待回购余额不再披露，我们采用银行间质押回购式余额来代替待回购余额对债市杠杆率进行估算（2021 年 3 月及之前数据已追溯）。经计算，2023 年 3 月债市杠杆率环比 +1.2% 至 108.1%，市场情绪显著回升。

风险因素：资金面宽松不及预期，经济增速不及预期，信用风险超预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

IPTV 业务稳健增长，持续深耕垂类赛道，推进 AI 技术赋能产品运营 ——新媒股份（300770）点评报告

报告关键要素：

4月22日，公司披露2022年年度报告及2023年一季报，2022年实现营收14.29亿元（YoY+1.39%）；归母净利润6.91亿元（YoY+1.70%）；扣非归母净利润6.70亿元（YoY+7.05%）。2023年第一季度实现营收3.57亿元（YoY-8.15%）；归母净利润1.70亿元（YoY-0.63%）；扣非归母净利润1.64亿元（YoY-0.54%）。

投资要点：

IPTV 业务：坚守“打造互联网新视听头部平台”的战略目标，各项业务实现稳步增长。1) IPTV 基础业务：公司继续保持与广东移动、广东电信、广东联通三大运营商的稳定良好合作，持续强化“喜粤 TV”内容和产品运营，推动用户规模和收入稳步增长，22 年实现收入 7.41 亿元（YoY+0.89%），有效用户达到 1,985 万户（YoY+1.38%）；2) IPTV 增值业务：公司搭建增值产品矩阵，集成咪咕、优酷、腾讯、爱奇艺等平台优质内容，加强其引入的时效性，实现会员付费率的稳健增长；同时全面聚焦精细化运营，打造少儿、电竞等精品垂类内容，精准对接用户需求，从而提高平台会员粘性和价值贡献，推动会员付费率和 ARPU 双增长，22 年实现收入 3.74 亿元（YoY+8.22%）。

互联网电视业务：行业监管加严，公司持续加强云视听系列产品运营。在外部经济大环境、行业监管、行业规范化发展等综合因素的影响下，云视听系列产品的用户发展和垂类产品创新均面临众多挑战，云视听系列 APP 全国有效用户微幅下降至 2.38 亿户（YoY-3.25%），22 年实现收入 1.90 亿元（YoY-0.69%）。但公司一方面优化云视听极光、云视听小电视两大核心产品的用户体验，提升用户粘性和活跃度；另一方面，加强云视听系列 APP 产品运营，促进垂类产品逐步从规范发展走向价值变现，同时随着影视行业复苏，制作效率提高，精品内容将拉动云视听用户数回升。

内容版权业务：深耕少儿、国潮等垂类赛道，期待后续制作节奏恢复。公司将业务从需求端延伸到供给端，构建精品内容资源库，在 22 年陆续打造《技惊四座（第二季）》、《国乐大典（第四季）》等国潮综艺、与广州艾飞文化打造少儿动画剧《飞狗莫柯之呼噜噜奇妙夜》、制作少儿品牌活动《少儿街舞》、《家有酷宝》等多项垂类内容项目，深挖国潮、少儿赛道，提升市场竞争力，但是由于制作计划不及预期、内容版权投资回报周期性等影响，22 年收入同比下降 10.69% 至 1.05 亿元。

重点推进 AI 等多项技术创新，赋能公司产品运营。公司重点推进大数据、数字版权体系、超高清、AI 等方面的技术创新，面向广电和家庭场景的虚拟现实和元宇宙应用做好技术准备。在 AI 方面，进行自由视点技术应用研究，联合高校、华为等单位开展 AI 超高清视频产业协同合作；开展人工智能技术新应用研究，进一步升级智能运维平台，以智能运营手段提升业务精细化运营水平，通过充分的用户行为数据和内容数据分析，为日常业务运营提供精准的决策依据。

盈利预测与投资建议：根据公司的业绩报告及业务布局，调整盈利预测，预计 2023-2025 年实现营业收入为 15.53/17.06/18.99 亿元，归母净利润分别为 7.72/8.46/9.27 亿元，对应 4 月 24 日收盘价，EPS 分别为 3.34/3.66/4.01 元，PE 分别为 14.79X/13.51X/12.32X，维持“买入”评级。

风险因素：增值业务发展不及预期、内容布局不及预期、会员人数拓展不及预期、广告业务拓展风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联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。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场