

## 万联晨会

2023年05月22日 星期一

### 概览

#### 核心观点

上周五A股两市震荡分化,上证指数收跌0.42%,深证成指收涨0.12%,创业板指微涨0.03%,市场成交额明显回落,上周5天均不到万亿元,北上资金净流出22.26亿元。电子、医药、家电行业领涨,存储芯片板块涨幅居前,下游人工智能等部分带动行业需求增长,SK海力士启动筹资计划,存储芯片厂商涨价计划也带动行业上行。传媒、非银金融、建筑行业领跌。海外风险给国内市场带来一定担忧,美国债务上限谈判问题仍有待解决,G7峰会召开也存在一定地缘政治风险。A股市场短期有所调整,在经济缓步复苏、流动性保持相对宽松的背景下,A股上行仍有支撑力。

中国-中亚峰会线举行,会议达成54项合作共识和倡议,提出加强弓箭“一带一路”倡议,同中亚五国倡议和发展战略对接,并完善交通基础设施,以及推进中国-中亚铁路运输建设等。2022年以来,我国央国企在中亚五国新签项目和资金额已经突破百亿元以上,未来中亚地区基建工程有望继续放量,相关央国企有望持续收益。行业方面可以关注:1)一季度业绩表现较好,且估值仍具一定性价比的医药、服装等细分方向。2)政策进一步助力以及企业经营效率有望提升,中特估相关企业仍有上行动能。

#### 研报精选

4月新游探索经典玩法创新,86款游戏版号正常发放

佳都科技(600728):业绩修复可期,AI+智能交通带来新机遇

#### 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,283.54	-0.42%
深证成指	11,091.36	0.12%
沪深300	3,944.54	-0.29%
科创50	1,040.16	0.52%
创业板指	2,278.59	0.03%
上证50	2,633.39	-0.41%
上证180	8,456.72	-0.52%
上证基金	6,594.69	-0.14%
国债指数	201.43	0.03%

#### 国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,426.63	-0.33%
S&P500	4,191.98	-0.14%
纳斯达克	12,657.90	-0.24%
日经225	30,808.35	0.77%
恒生指数	19,450.57	-1.4%
美元指数	103.19	-0.35%

主持人: 于天旭

Email: yutx@wlzq.com.cn

## 核心观点

上周五 A 股两市震荡分化，上证指数收跌 0.42%，深证成指收涨 0.12%，创业板指微涨 0.03%，市场成交额明显回落，上周 5 天均不到万亿元，北上资金净流出 22.26 亿元。电子、医药、家电行业领涨，存储芯片板块涨幅居前，下游人工智能等部分带动行业需求增长，SK 海力士启动筹资计划，存储芯片厂商涨价计划也带动行业上行。传媒、非银金融、建筑行业领跌。海外风险给国内市场带来一定担忧，美国债务上限谈判问题仍有待解决，G7 峰会召开也存在一定地缘政治风险。A 股市场短期有所调整，在经济缓步复苏、流动性保持相对宽松的背景下，A 股上行仍有支撑力。

中国-中亚峰会线举行，会议达成 54 项合作共识和倡议，提出加强弓箭“一带一路”倡议，同中亚五国倡议和发展战略对接，并完善交通基础设施，以及推进中国-中亚铁路运输建设等。2022 年以来，我国央国企在中亚五国新签项目和资金额已经突破百亿元以上，未来中亚地区基建工程有望继续放量，相关央国企有望持续收益。行业方面可以关注：1) 一季度业绩表现较好，且估值仍具一定性价比的医药、服装等细分方向。2) 政策进一步助力以及企业经营效率有望提升，中特估相关企业仍有上行动能。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 研报精选

### 4 月新游探索经典玩法创新，86 款游戏版号正常发放 ——传媒行业月报

投资要点：

1 新游情况：4 月份共 5 款新重点手游上线、2 款新重点手游公测。新游以角色扮演类型为主，主要来自中小游戏厂商。5 款上线的重点新游分别是雷霆游戏发行的《都市大亨物语》（4 月 11 日上线）、腾讯游戏发行的《合金弹头：觉醒》（4 月 18 日上线）、莉莉丝游戏发行的《战火勋章》（4 月 20 日上线）、三七手游发行的《亮剑》（4 月 20 日上线）、游族网络发行的《战火与永恒》（4 月 28 日上线）；2 款公测的重点新游分别是完美世界发行的《天龙八部 2：飞龙战天》（4 月 14 日公测）、米哈游发行的《崩坏：星穹铁道》（4 月 26 日公测）。从上线后至 5 月 17 日平均收入及下载量表现来看，《合金弹头：觉醒》与《崩坏：星穹铁道》表现突出，两者亮点均较为明显。

1 游戏运营情况：1)《合金弹头：觉醒》承袭《合金弹头》系列经典玩法，联动《王者》IP 加强热度。游戏玩法背靠强大 IP，基于原本成熟的横版射击框架上进行微创新，基于移动端进行操作优化，旨在缩短游戏流程，加快整体节奏。截止 5 月 17 日，《合金弹头：觉醒》日均收入 975,974 美元，日均下载量达 133,016 次，评分为 4.5 分。从目前玩家的反馈看，存在付费体验不佳、玩法内容数值对抗过多等问题，《合金弹头：觉醒》在操作和养成的比重平衡还有待提高；2)《崩坏：星穹铁道》主打日系卡通风格，融合创新探索元素。游戏画风延续米氏风格，生动精致，画面深受玩家喜爱，主线采取卡级开放形式，剧情代入感强，玩法深度有所增加。公测当日下午下载量达到 429,483 次，单日最高收入达 2,933,898 美元。据玩家反馈，《崩坏：星穹铁道》存在游戏社交性较差、养成元素过于冗杂、回合制对策略要求较低等不足，制作方需对游戏进行更深层次的差异化改进，着重关注玩家提出的理性建议。

1 版号发放情况：4 月版号发放数量稳定，版号发放处于常态化。86 款国产游戏版号以移动游戏类型为主。自 2022 年 12 月起，游戏版号每月的发放数量均超过 80 款，

处于较高水平，市场预期良好。虽然版号发放情况稳定，但我们认为版号审批标准仍会保持严格的趋势不变，游戏市场仍将朝着优质化、精品化方向发展。

1 投资建议：版号恢复常态化发放，助力游戏市场复苏。版号恢复常态化发放给市场带来了较强的信心，利好整体板块的估值修复，游戏行业景气度持续回暖。自 2022 年 4 月版号恢复发放以来，新游上线的数量和质量也有望增强，建议关注版号储备丰富、研发能力较强、产品优质的头部公司。

1 风险因素：监管政策趋严、版号落地不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、商誉减值风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

## 业绩修复可期，AI+智能交通带来新机遇

### ——佳都科技（600728）跟踪报告

报告关键要素：

5 月 18 日，AI 赋能数字中国产业论坛暨 2023 云从科技人机协同发布会在广州举行。公司与云从科技达成战略合作协议，双方将共同致力于新一代智能交通大模型及其应用技术的联合研发攻关，围绕大模型在智能轨道交通以及城市路面交通领域的应用展开产品研究和成果转化等工作，共建面向新一代智能交通场景的 Maas（出行即服务），推动人工智能新技术在智能交通领域场景落地。

投资要点：

22 年受宏观环境影响业绩承压，23Q1 公允价值收益拉动利润大幅增长：公司 22 年业绩承压，主要原因有：1）收入端，公司的智能化业务收入以轨交智能化为主，2022 年全国出现多轮疫情导致地铁土建进度延后，而公司相关智能化产品的交付需在车站封顶后 1-2 年内才能完成并确认收入。叠加供应链运转不畅导致公司智能化产品生产延后，造成公司智能化业务收入同比减少；2）利润端，公司战略投资的人工智能上市企业市值下降，造成非经常性损益-2.62 亿元（税后）。23 年 Q1 利润大幅增长，主要原因是公司持有的云从科技股份市值回升，形成公允价值变动收益 13.37 亿元。

自研产品加速落地，在手订单持续夯实：智能轨交方面，华佳 Mos 地铁智慧大脑”、“智慧车站”系列产品继广州 18/22 号线后，在长沙 6 号线实现全线交付。2023 年公司再次中标成都轨道交通 17 号线二期、18 号线三期、19 号线二期工程综合监控（含通信）系统集成及安装项目，中标金额 12.91 亿元，并在武汉、长沙、西安、粤港澳大湾区等多地落地智慧轨道交通专业产品。地面交通方面，2022 年，“IDPS 城市交通大脑”依托上海标杆案例，在广州、成都等地推进先导系统的落地测试。截至 2022 年底，公司智能化业务累计在手订单 163.37 亿元，为后续业绩释放奠定充分基础。

1 前瞻性战略投资多家人工智能企业，打造 AI 生态圈：公司参股投资云从科技、睿帆科技、思必驰科技等国内 AI 领军企业，在 CV 视觉、自然语言处理、语音识别等 AI 技术领域均有技术交流与合作，保障了公司在 AI 前沿技术领域的洞察力和敏锐性。2022 年，公司与 Unity、中移动、阿里巴巴、抖音集团等共同投资成立 Unity 中国，卡位 3D 引擎、云渲染、AIGC 技术，与 Unity 中国合作在智慧城市、智慧交通领域开拓数字孪生、人工智能数字化业务。

1 盈利预测与投资建议：公司在手订单充足，前期递延的项目进度有望随地铁跟随地铁竣工节奏加速，预计 2023-2024 年将是订单的集中交付期。同时，随着公司全国销售网络的发力，粤港澳地区以外的市场有望迎来订单的快速增长。此外，公司高毛利的自研产品市场认可度不断提升，我们预计其收入占比有望持续提升，带动公司整体盈利能力的提升。根据公司年报和一季报情况，调整盈利预测。预计 2023-2025 年营业收入分别为 72.62/86.82/99.30 亿元；不考虑公司持有的二级市场股权公允价值变动，预计

2023-2035 年归母净利润分别为 4.11/6.05/7.64 亿元，对应 5 月 18 日收盘价 PE 分别为 38.73x/26.30x/20.84x，维持“买入”评级。

风险因素：项目交付进度不及预期，市场拓展不及预期，自研产品推广不及预期，技术研发不及预期，市场竞争加剧。

**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登记为证券分析师，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