

万联晨会

2023年06月29日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大股指探底回升、震荡整理。上证指数基本平收，报 3189.38 点；深证成指收跌 0.47%，报 10926.32 点；创业板指收跌 0.44%，报 2182.10 点。A 股两市全天成交额 8881.11 亿元人民币，北向资金净卖出 40.72 亿元人民币，其中，沪股通净卖出 25.83 亿元人民币，深股通净卖出 14.89 亿元人民币；南向资金净买入 73.09 亿港元。A 股两市个股涨跌不一，约 2100 股上涨、2700 股下跌。申万行业方面，煤炭、公用事业、电力设备行业领涨，计算机、通信、传媒行业领跌；概念板块方面，减速器、煤炭概念指数涨幅居前，ML0ps 概念、共封装光学（CPO）概念指数跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.12%，恒生科技指数收涨 0.75%；海外方面，美国三大股指收盘涨跌不一，道指收跌 0.22%，标普 500 指数收跌 0.04%，纳指收涨 0.27%。欧洲股市全线上涨，亚太股市多数走高。

【重要新闻】

国家发改委表示，根据近期国际市场油价变化情况，按照现行成品油价格形成机制，自 2023 年 6 月 28 日 24 时起，国内汽、柴油价格（标准品）每吨均提高 70 元。

国务院、中央军委公布《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》，自 2024 年 1 月 1 日起施行。《条例》共 6 章 63 条，旨在规范无人驾驶航空器飞行以及相关活动，促进无人驾驶航空器产业健康有序发展，维护航空安全、公共安全、国家安全。

28 日，国家统计局发布 2023 年 1—5 月份全国工业企业数据。1—5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 26688.9 亿元，同比下降 18.8%，降幅比 1—4 月份收窄 1.8 个百分点。国家统计局工业司统计师孙晓解读称，5 月份，随着工业生产继续恢复，工业企业利润降幅持续收窄，企业效益状况呈现以下主要特点：1) 工业企业利润降幅持续收窄；2) 装备制造业利润保持较快增长，工业企业利润行业结构持续改善；3) 消费品制造业利润降幅收窄，助推工业企业利润改善；4) 电气水行业利润保持快速增长；5) 不同规模企业利润均有改善。总体看，工业企业利润延续恢复态势，但也要看到，外部环境更趋复杂严峻，国内需求仍显不足，制约企业利润进一步恢复，工业企业效益恢复的基础仍不牢固。

2023 上海世界移动通信大会（简称“MWC 上海”）田雁上海新国际博览中心开幕。在主题论坛环节，华为轮值董事长孟晚舟表示，5G 正在跨越从量变到质变的拐点，2022 年中国 5G 用户达到 5.61 亿，

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,189.38	-0.00%
深证成指	10,926.32	-0.47%
沪深 300	3,840.80	-0.12%
科创 50	1,008.22	-0.31%
创业板指	2,182.10	-0.44%
上证 50	2,510.72	0.16%
上证 180	8,133.34	0.11%
上证基金	6,493.58	-0.01%
国债指数	202.55	0.03%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,852.66	-0.22%
S&P500	4,376.86	-0.04%
纳斯达克	13,591.75	0.27%
日经 225	33,193.99	2.02%
恒生指数	19,172.05	0.12%
美元指数	102.91	0.40%

主持人：夏清莹

Email: xiaqy1@wlzq.com.cn

2023 年全球实现 15 亿 5G 连接，预计到 2030 年全球将实现 50 亿 5G 连接，全球移动产业对 GDP 贡献达到 6 万亿美元。

研报精选

分化中寻找相对确定性

政策、事件驱动复苏，AI 赋能行业创新

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大股指探底回升、震荡整理。上证指数基本平收，报 3189.38 点；深证成指收跌 0.47%，报 10926.32 点；创业板指收跌 0.44%，报 2182.10 点。A 股两市全天成交额 8881.11 亿元人民币，北向资金净卖出 40.72 亿元人民币，其中，沪股通净卖出 25.83 亿元人民币，深股通净卖出 14.89 亿元人民币；南向资金净买入 73.09 亿港元。A 股两市个股涨跌不一，约 2100 股上涨、2700 股下跌。申万行业方面，煤炭、公用事业、电力设备行业领涨，计算机、通信、传媒行业领跌；概念板块方面，减速器、煤炭概念指数涨幅居前，MLOps 概念、共封装光学（CPO）概念指数跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.12%，恒生科技指数收涨 0.75%；海外方面，美国三大股指收盘涨跌不一，道指收跌 0.22%，标普 500 指数收跌 0.04%，纳指收涨 0.27%。欧洲股市全线上涨，亚太股市多数走高。

【重要新闻】

国家发改委表示，根据近期国际市场油价变化情况，按照现行成品油价格形成机制，自 2023 年 6 月 28 日 24 时起，国内汽、柴油价格（标准品）每吨均提高 70 元。

国务院、中央军委公布《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》，自 2024 年 1 月 1 日起施行。《条例》共 6 章 63 条，旨在规范无人驾驶航空器飞行及有关活动，促进无人驾驶航空器产业健康有序发展，维护航空安全、公共安全、国家安全。

28 日，国家统计局发布 2023 年 1—5 月份全国工业企业数据。1—5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 26688.9 亿元，同比下降 18.8%，降幅比 1—4 月份收窄 1.8 个百分点。国家统计局工业司统计师孙晓解读称，5 月份，随着工业生产继续恢复，工业企业利润降幅持续收窄，企业效益状况呈现以下主要特点：1）工业企业利润降幅持续收窄；2）装备制造业利润保持较快增长，工业企业利润行业结构持续改善；3）消费品制造业利润降幅收窄，助推工业企业利润改善；4）电气水行业利润保持快速增长；5）不同规模企业利润均有改善。总体看，工业企业利润延续恢复态势，但也要看到，外部环境更趋复杂严峻，国内需求仍显不足，制约企业利润进一步恢复，工业企业效益恢复的基础仍不牢固。2023 上海世界移动通信大会（简称“MWC 上海”）6 月 28 日在上海新国际博览中心开幕。在主题论坛环节，华为轮值董事长孟晚舟表示，5G 正在跨越从量变到质变的拐点，2022 年中国 5G 用户达到 5.61 亿，2023 年全球实现 15 亿 5G 连接，预计到 2030 年全球将实现 50 亿 5G 联接，全球移动产业对 GDP 贡献达到 6 万亿美元。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

研报精选

分化中寻找相对确定性

——信用债 2023 年中期投资策略报告

投资要点：

市场回顾：（1）一级市场：2023 年前 5 个月，到期偿还量高增拖累信用债净融资走弱，发行规模同比正增，发行久期小幅回落。（2）二级市场：今年年初至 3 月初，信用债收益率维持区间窄幅震荡，3 月初以来债市估值修复叠加资产荒行情催化，收益率加速向下。信用利差先下后上，整体压缩信用事件：企业评级严监管下，主体评级调低或负面事件占比较上年有所上升。地产评级调整频次有所下降，房企未兑付事件占比仍较高。

城投债：2023年上半年城投融资仍偏紧，城投债余额较去年末增长5%，净融资有待改善。钱多资产荒行情再度演绎，城投债收益率下行，信用利差压缩至历史低位，短端交易拥挤度偏高，中高等级利差保护较厚，仍有进一步压缩空间。区域分化加剧，部分弱区域债务率高企，不建议过度下沉。

地产债：“房住不炒”长效机制下，政策端稳健发力，支持刚性和改善性住房需求，推动建立房地产业发展新模式。地产销售、库存去化速度不及市场预期，新开工指标下滑趋势不改，预计后续住房需求改善将带动供给端企稳回升。央国企发行占比提升，民营房企融资仍有待改善。地产基本面弱修复预期下，不建议过度下沉，短久期中高等级品种具有较厚的安全垫。

产业债：(1) 煤炭债：信用利差持续压缩，低等级利差保护偏薄，中高等级品种利差仍有压缩空间。煤炭价格持续回落，但仍维持在历史高位运行，供需矛盾边际改善预期下，行业整体降维持高景气度。(2) 钢铁债：中高等级利差呈修复态势，低等级利差持续调整，低等级利差处于80%历史分位数以上，市场下沉意愿不足。2022年大中型钢企利润持续负增，钢价自今年4月以来持续下行，行业盈利能力承压。下半年，在地产产业链持续复苏预期下，钢材需求端有望修复，带动行业盈利能力企稳回升。

投资建议：城投债方面，短久期下沉建议选择优质区域，在经济财政实力较强的省份可适度拉久期至3y以增厚收益。地产债方面，基本面弱修复预期下，短久期中高等级品种配置价值相对占优。产业债方面，煤炭行业维持高景气度预期下，建议关注3Y中高等级品种；钢铁行业基本面静待改善，可关注高等级央国企估值修复带来的配置机会。

风险因素：经济复苏不及预期，资金面宽松不及预期，信用风险超预期，地产行业修复不及预期等。

分析师 刘馨阳 执业证书编号 S0270523050001

政策、事件驱动复苏，AI 赋能行业创新

——传媒行业投资策略报告

行业核心观点：

传媒行业2023年上半年行情表现突出，截至2023年6月16日申万传媒行业上涨59.48%，在申万各一级行业中排名第1，跑赢沪深300指数及创业板指。行业估值PE-TTM逐步回升，已经超过近六年均值水平。宏观经济环境影响市场恢复，22年营收、归母净利润同比回落，随着23年消费复苏，市场景气度上行，23Q1营收、归母净利润同比上涨，归母净利润环比实现扭亏为盈。支持性政策指引产业方向，热点事件驱动市场发展，AIGC赋能行业各个领域，推动市场全新发展，同时随着消费娱乐需求复苏，电影、广告、游戏等领域景气度逐步回升。

投资要点：

游戏：版号发放常态化，电竞市场热度回升。2023年一季度中国游戏整体市场收入环比上升，4月份保持稳步回升态势，其主要收入由移动端游戏占据，在春节提振作用及重点新游上线的促进下，收入月度持续环比上涨，随着版号持续常态化发放，新品上线节奏恢复，优质新游进入市场，刺激用户充值流水上升，市场竞争格局将有所改变，看好游戏景气度恢复，市场规模将再次迎来增长。在政策的支持和规范下，电竞已经成为集科技、竞技、娱乐、社交于一体的体育产业，初步实现成熟化运营，但受国内外宏观经济发展形势和游戏市场降温影响，电竞市场首次出现微幅回落，随着亚运会电竞赛事举办及消费复苏，其回弹趋势显著。

电影：免征政策助力市场恢复，暑期档电影蓄势待发。2023年影院均恢复运营，扩内需促消费政策措施持续发力，电影作为线下消费的重要场景，呈现良好回暖态势，随

着优质电影定档，Q1 票房 158.6 亿元，同比上涨 13.3%，各大档期票房表现良好；从影院建设来看，Q1 新增影院数量 214 家，同比下降 35.9%，电影市场资金投入建设较为谨慎，市场主要以恢复运营效率为首要任务。而随着免征电影发展资金政策发布，免征期跨越多个重点档期，影片供给端数量、质量有望进一步提升，暑期档待映电影品类丰富，类型多元，各大体量电影蓄势待发；影院运营压力将会有所缓解，推动影院加强市场拓展。

广告营销：梯媒表现突出，消费复苏有望带动行业回暖。广告市场 2023 年随着经济复苏、政策放开、居民消费意愿增强，整体花费跌幅同比缩窄。在各行业广告投放中，食品及饮料行业投放量仍处于头部，药品、化妆品/浴室用品和交通行业广告花费上涨显著。在 2023 年广告整体市场表现回暖的情况下，梯媒持续保持高景气度。随着宏观政策放开，线下消费场景的人流量逐步恢复，对应场景下的线下广告需求也会得到复苏。梯媒有着用户必经、人流量大的特点，预计 2023 年下半年仍为核心价值赛道；此外，影院广告等线下渠道复苏具备较大的弹性。

AIGC：AIGC 快速发展，赋能行业多领域。AIGC 已在广告、影视、游戏、娱乐等多个传媒互联网的细分领域进行广泛应用，从而提升内容生产效率，降低内容生产成本，助力行业变革。游戏方面，AIGC 能压缩游戏整体项目的研发周期与人员规模，大幅降低游戏制作成本，降本增效；对已有的游戏进行产品更新升级，实现真正的人与 AI 的互动，优化游戏体验；对电竞行业进行数字化创新；营销买量制作周期缩短，缩减营销成本。广告营销方面，AIGC 内容生产能力契合广告营销需求，从获取广告创意、进行内容生成、后期进行广告投放，最后实现高效的消费转化，有望显著提升营销内容生产效率，同时降低优质营销内容生产门槛。电影、影视方面，AIGC 从剧本制作、影视制片、导演拍摄、后期制作以及宣发营销五大环节对整体影视制作提供助力，大幅缩短创意落地实现的时间成本，也降低了影片创作的人力成本，显著提高工作效率。

投资建议：政策指引、事件驱动、AIGC 技术创新，共同赋能行业发展，重点关注游戏、电影、广告营销等领域的投资机遇。

风险提示：政策环境变化；消费复苏不及预期；市场竞争加剧；创新技术应用不及预期；商誉减值风险。

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