

万联晨会

2023年07月27日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大股指缩量收跌，上证指数下跌 0.26%，报 3223.03 点；深证成指下跌 0.47%，报 10968.98 点；创业板指下跌 0.08%，报 2191.17 点。A 股两市全天成交额 7919.76 亿元人民币，北向资金净流入 5.15 亿元人民币，其中，沪股通净流入 9.51 亿元人民币，深股通净流出 4.36 亿元人民币；南向资金净买入 77.83 亿港元。A 股两市个股跌多涨少，超 2800 只个股下跌。申万行业方面，房地产、钢铁、环保领涨，传媒、通信领跌；概念板块方面，汽车拆解、新型城镇化、租售同权概念指数涨幅居前，减速器、英伟达概念指数跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 0.36%，恒生科技指数收跌 0.91%；海外方面，美国三大股指涨跌不一，道指收涨 0.23%，报 35520.12 点，标普 500 指数收跌 0.02%，报 4566.75 点，纳指收跌 0.12%，报 14127.28 点。欧洲股市和亚太股市主要股指涨跌不一。

【重要新闻】

【国务院国资委举办地方国资委负责人国有企业改革深化提升行动研讨班】会议强调，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业集中，向提供公共服务、应急能力建设和公益性等关系国计民生的重要行业集中，向前瞻性战略性新兴产业集中，当好“长期资本”“耐心资本”“战略资本”。会议要求，扎实做好下半年工作，更好推动国资国企高质量发展。指导国有企业加强预研预判，及时优化调整经营策略和产品结构；推动国有企业把科技创新摆在核心位置，构筑竞争新优势；坚决遏制片面做大规模的冲动，严控债务、投资、合规经营等风险。

【美联储如期加息 25 个基点，将联邦基金利率的目标区间上调至 5.25%到 5.50%，创 2001 年 1 月以来最高】美联储已累计加息 11 次，累计加息幅度达 525 个基点。FOMC 声明显示，经济活动以温和步伐扩张；就业增长强劲，失业率保持低位。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，未来加息仍将取决于数据，9 月加息和不加息都有可能；美联储没有决定每隔一次会议加息。今年不会降息，FOMC 有几位成员称预计明年会降息。鲍威尔相信能够在不大幅损害经济的情况下降低通胀；美联储工作人员不再预测今年会出现经济衰退。预计通胀率到 2025 年前后才会回落至 2%。

研报精选

上游行业估值边际回升，TMT 板块估值回落

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,223.03	-0.26%
深证成指	10,968.98	-0.47%
沪深 300	3,907.01	-0.21%
科创 50	961.60	-0.29%
创业板指	2,191.17	-0.08%
上证 50	2,576.39	-0.08%
上证 180	8,306.06	-0.07%
上证基金	6,586.88	-0.11%
国债指数	203.31	0.01%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	35,520.12	0.23%
S&P500	4,566.75	-0.02%
纳斯达克	14,127.28	-0.12%
日经 225	32,668.34	-0.04%
恒生指数	19,365.14	-0.36%
美元指数	100.89	-0.46%

主持人：潘云娇

Email: panyj@wlzq.com.cn

6月新游《逆水寒》表现亮眼，89款国产游戏版号稳定发放
扩内需、提信心、防风险

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大股指缩量收跌，上证指数下跌 0.26%，报 3223.03 点；深证成指下跌 0.47%，报 10968.98 点；创业板指下跌 0.08%，报 2191.17 点。A 股两市全天成交额 7919.76 亿元人民币，北向资金净流入 5.15 亿元人民币，其中，沪股通净流入 9.51 亿元人民币，深股通净流出 4.36 亿元人民币；南向资金净买入 77.83 亿港元。A 股两市个股跌多涨少，超 2800 只个股下跌。申万行业方面，房地产、钢铁、环保领涨，传媒、通信领跌；概念板块方面，汽车拆解、新型城镇化、租售同权概念指数涨幅居前，减速器、英伟达概念指数跌幅居前。港股方面，恒生指数收跌 0.36%，恒生科技指数收跌 0.91%；海外方面，美国三大股指涨跌不一，道指收涨 0.23%，报 35520.12 点，标普 500 指数收跌 0.02%，报 4566.75 点，纳指收跌 0.12%，报 14127.28 点。欧洲股市和亚太股市主要股指涨跌不一。

【重要新闻】

【国务院国资委举办地方国资委负责人国有企业改革深化提升行动研讨班】会议强调，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业集中，向提供公共服务、应急能力建设和公益性等关系国计民生的重要行业集中，向前瞻性战略性新兴产业集中，当好“长期资本”“耐心资本”“战略资本”。会议要求，扎实做好下半年工作，更好推动国资国企高质量发展。指导国有企业加强预研预判，及时优化调整经营策略和产品结构；推动国有企业把科技创新摆在核心位置，构筑竞争新优势；坚决遏制片面做大规模的冲动，严控债务、投资、合规经营等风险。

【美联储如期加息 25 个基点，将联邦基金利率的目标区间上调至 5.25% 到 5.50%，创 2001 年 1 月以来最高】美联储已累计加息 11 次，累计加息幅度达 525 个基点。FOMC 声明显示，经济活动以温和步伐扩张；就业增长强劲，失业率保持低位。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，未来加息仍将取决于数据，9 月加息和不加息都有可能；美联储没有决定每隔一次会议加息。今年不会降息，FOMC 有几位成员称预计明年会降息。鲍威尔相信能够在不大幅损害经济的情况下降低通胀；美联储工作人员不再预测今年会出现经济衰退。预计通胀率到 2025 年前后才会回落至 2%。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

研报精选

上游行业估值边际回升，TMT 板块估值回落

——策略跟踪报告

投资要点：

全市场估值跟踪：截至 7 月 20 日，同花顺全 A 市盈率、市净率分别为 13.95x、1.59x，处于 2010 年以来 19.54%、14.69% 的分位数水平。上证 50、沪深 300、中证 500、创业板指、科创 50 市盈率分别为 9.60x、10.94x、18.87x、30.63x、33.10x，按当前动态市盈率所处 2010 年来历史分位数划分，上证 50 市盈率处于 36.31% 分位数水平，在主要指数中分位数水平最高，科创 50 市盈率仅处于历史 3.58% 分位数水平。与年初相比，中证 500 指数市盈率 30% 修复幅度较大，创业板指和科创 50 市盈率则分别下滑 14.60% 和 4.98%；近一个月，主要指数市盈率全部下滑，科创 50 市盈率下降 7.31%。

从风格指数看，截至7月20日，金融、周期、消费、成长、稳定风格指数市盈率分别为6.44x、13.61x、24.53x、28.86x、14.26x，按当前动态市盈率所处2010年来历史分位数划分，周期风格与稳定风格估值水平均位于60%历史分位数水平以上，其中周期风格处于88.79%的历史分位数水平，在主要风格指数中分位数水平最高。年初至今，金融风格市盈率下滑15.80%，稳定风格市盈率修复幅度最大，提升18.56%。近一个月以来，周期风格和稳定风格市盈率分别回升2.26%和0.14%，其余风格指数市盈率均出现下滑。

截至7月20日，创业板指/沪深300、中证500/沪深300、科创50/沪深300市盈率比值分别为2.80、1.72、3.02。年初至今，仅中证500/沪深300市盈率之比小幅提升6.43%，其余比值均下滑，其中创业板指/沪深300市盈率比值下滑最为严重，下滑幅度达16.90%。近一个月，各市盈率比值均下降，其中科创50相对沪深300市盈率比值下降幅度最大，为5.03%。

行业估值跟踪：截至7月20日，在申万31个一级全行业中，剔除行业内估值为负的企业后，市盈率最高为国防军工行业，达到53.09x，其次下游的计算机行业市盈率为52.40x。与年初相比，当前大部分行业的市盈率和市净率有所提高。其中，通信行业提升幅度最大。近一个月以来，多数行业市盈率和市净率小幅回落。其中，石油石化行业提升幅度排名第一，市盈率和市净率分别上涨6.18%和5.96%。传媒行业估值回落幅度最大，市盈率和市净率分别下滑18.66%和17.47%。近一个月，上游行业中仅煤炭行业估值水平下降，其余行业估值水平回升。中游行业估值水平涨跌参半，其中轻工制造和交通运输行业估值小幅上升，机械设备和电力设备行业估值水平小幅下滑。下游行业估值水平多数下跌。截至7月20日，按行业当前动态市盈率所处2010年来历史分位数划分，汽车行业市盈率超过历史70%分位数。

热门概念板块估值跟踪：截至7月20日，粤港澳大湾区、数字经济、国企改革、新能源汽车、人工智能板块市盈率分别为22.04x、34.14x、11.74x、21.82x和36.58x。年初至今，各热门概念板块市盈率均有不同程度提升，人工智能板块市盈率上升28.17%，幅度最大；近一个月以来，各概念板块市盈率均下滑，数字经济板块市盈率下滑最大，下降12.93%。

风险因素：经济修复不及预期；企业盈利不及预期；监管政策收紧。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

6月新游《逆水寒》表现亮眼，89款国产游戏版号稳定发放 ——传媒行业月报

投资要点：

新游情况：6月份共5款新重点手游上线、6款新重点手游公测。新游以角色扮演类型为主，腾讯、网易稳定发力。5款上线的重点新游分别是心动网络《火力苏打》（6月9日上线）、腾讯游戏《白夜极光》（6月13日上线）、游族网络《十万个冷笑话：2022》（6月15日上线）、三七手游《浮生妖绘卷》（6月16日上线）、网易游戏《巅峰极速》（6月18日上线）；6款公测的重点新游分别是朝夕光年《神仙道3》（6月7日公测）、网易游戏《超凡先锋》（6月8日公测）、中手游及青瓷数码《新仙剑奇侠传之挥剑问情》（6月9日公测）、紫龙游戏《第七史诗》（6月20日公测）、淘米网络《赛尔计划》（6月21日公测）、网易游戏《逆水寒》（6月30日公测）。从上线后至7月15日平均收入及下载量表现来看，《巅峰极速》与《逆水寒》表现突出，两者亮点均较为明显。

游戏运营情况：1)《巅峰极速》凭借高品质表现打开市场，构建内容生态闭环破圈传播。游戏对车辆、赛道、音效完美还原，为玩家带来沉浸式赛车体验，构筑去中心化的内容生态，与抖音开展深度内容合作，激励用户产出内容、传递赛车乐趣，实现了破

圈增长。截止7月15日,《巅峰极速》的评分为4.5分,目前手游的画面表现为了适应各式手机,渲染分辨率有所降低,还存在车辆无法与周围环境互动、没有“翻车”“磨损”等真实物理引擎效果等不足;2)《逆水寒》颠覆传统MMO玩法,开放大世界创造无限可能。游戏画质精湛细腻,开放大世界的玩法能够让玩家在游戏江湖中创造出无限可能。同时颠覆传统MMO套路,通过AI深度植入影响游戏世界,游戏体验真实且生动有趣。公测后单日最高下载量达到120,355次,单日最高收入达1,888,120美元。目前,《逆水寒》复杂大地图探索的玩法中布局及内容规划较为冗杂,元素堆砌叠加,影响游戏质感。

版号发放情况:6月版号发放数量增加,版号发放处于常态化。89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。

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。

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

扩内需、提信心、防风险

——银行业跟踪报告

事件:

7月24日,召开中共中央政治局会议,分析研究当前经济形势,部署下半年经济工作。

投资要点:

会议指出新的困难挑战:7月24日,中央政治局会议指出当前经济运行面临新的困难挑战,主要是国内需求不足,一些企业经营困难,重点领域风险隐患较多,外部环境复杂严峻。疫情防控平稳转段后,经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程。

银行业资产质量有望保持稳定:会议指出,要切实防范化解重点领域风险,适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势,适时调整优化房地产政策。要有效防范化解地方债务风险,制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管,稳步推动高风险中小金融机构改革化险。随着政策的不断落地,叠加宽松的环境以及经济增长预期有望好转,我们预计银行板块整体的资产质量仍有望保持稳定。

政策助力,有望推动零售业务及中间业务收入环比回升:会议强调,要积极扩大国内需求,发挥消费拉动经济增长的基础性作用,通过增加居民收入扩大消费。要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费,推动体育休闲、文化旅游等服务消费。会议指出要活跃资本市场,提振投资者信心。在政策加码改善居民债务负担以及扩大内需政策的推动下,消费的环比动能或将逐步改善,零售信贷新增或环比回升。另外,随着资本市场的逐步活跃,投资者信心的提振,居民风险偏好将逐步提升。综合来看,随着消费者信心的提振以及风险偏好的提升,零售业务以及中间业务收入有望环比回升。

投资策略:展望2023年下半年,在扩大内需稳增长的政策推动下,预计宏观经济总体呈现温和复苏格局,银行业的资产质量或整体保持稳健。盈利方面,行业整体处于业绩触底阶段,下半年随着零售信贷需求的逐步恢复,零售信贷占比高的银行净息差或有望边际企稳,叠加规模扩张支撑,仍将保持较高的业绩增速。2023年个股选择上,我

们认为经济预期回暖，资产质量保持稳健，板块业绩筑底阶段，部分低估值高股息的个股市场表现或持续占优。而在零售信贷逐步回暖后，部分零售业务占比高的银行，净息差有望边际企稳，叠加规模扩张的支撑，营收端保持稳定高增。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

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