

# 万联晨会

2023年07月28日 星期五

## 概览

### 核心观点

#### 【市场回顾】

周四 A 股三大股指缩量收跌，上证指数下跌 0.20%，报 3216.67 点；深证成指下跌 0.41%，报 10923.77 点；创业板指下跌 0.32%，报 2184.10 点。A 股两市全天成交额 7798.26 亿元人民币，北向资金净流入 37.47 亿元人民币，其中，沪股通净流入 16.12 亿元人民币，深股通净流入 21.36 亿元人民币；南向资金净卖出 36.81 亿港元。A 股两市个股跌多涨少，超 3500 只个股下跌。申万行业方面，钢铁、银行、汽车领涨，电子、传媒领跌；概念板块方面，中船系、汽车热管理、胎压监测概念指数涨幅居前，先进封装（Chiplet）、空间计算概念指数跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.41%，恒生科技指数收涨 2.90%；海外方面，美国三大股指高开低走，全线收跌，道指收跌 0.67%，报 35282.72 点，标普 500 指数收跌 0.64%，报 4537.41 点，纳指收跌 0.55%，报 14050.11 点。欧洲股市和亚太股市主要股指普涨。

#### 【重要新闻】

【十四届全国人大常委会制定国有资产管理情况监督工作的五年规划】提出企业国有资产管理评价指标除利润总额、净资产收益率、营业现金比率、资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率外，研究增加反映核心竞争力、增强核心功能、自主创新贡献、产业链供应链安全等高质量发展类指标；金融企业国有资产管理评价指标在服务国家发展目标和实体经济、发展质量、风险防控、经营效益等管理指标基础上，研究增加反映国有金融资本布局优化、支持民营经济和普惠金融绿色金融、维护金融体系安全等指标。

【中国 1-6 月规模以上工业企业利润总额 33884.6 亿元，同比下降 16.8%】中国 1-6 月规模以上工业企业利润总额 33884.6 亿元，同比下降 16.8%，降幅比 1-5 月份收窄 2.0 个百分点；6 月份，规模以上工业企业实现利润总额 7197.6 亿元，同比下降 8.3%。国家统计局工业统计师孙晓解读工业企业利润数据表示，七成以上行业盈利较一季度改善，制造业盈利改善明显。

### 研报精选

政策利好有望加码，市场信心将修复

2023 年上半年 C-REITs 市场回顾

7 月份版号稳定常态化发放，战旗类游戏数量、质量提升

#### 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,216.67	-0.20%
深证成指	10,923.77	-0.41%
沪深 300	3,902.35	-0.12%
科创 50	952.30	-0.97%
创业板指	2,184.10	-0.32%
上证 50	2,575.36	-0.04%
上证 180	8,297.16	-0.11%
上证基金	6,578.82	-0.12%
国债指数	203.39	0.04%

#### 国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	35,282.72	-0.67%
S&P500	4,537.41	-0.64%
纳斯达克	14,050.11	-0.55%
日经 225	32,891.16	0.68%
恒生指数	19,639.11	1.41%
美元指数	101.77	0.88%

主持人：潘云娇

Email: panyj@wlzq.com.cn

拟收购金鹰卡通，丰富公司内容矩阵

## 核心观点

### 【市场回顾】

周四 A 股三大股指缩量收跌，上证指数下跌 0.20%，报 3216.67 点；深证成指下跌 0.41%，报 10923.77 点；创业板指下跌 0.32%，报 2184.10 点。A 股两市全天成交额 7798.26 亿元人民币，北向资金净流入 37.47 亿元人民币，其中，沪股通净流入 16.12 亿元人民币，深股通净流入 21.36 亿元人民币；南向资金净卖出 36.81 亿港元。A 股两市个股跌多涨少，超 3500 只个股下跌。申万行业方面，钢铁、银行、汽车领涨，电子、传媒领跌；概念板块方面，中船系、汽车热管理、胎压监测概念指数涨幅居前，先进封装（Chiplet）、空间计算概念指数跌幅居前。港股方面，恒生指数收涨 1.41%，恒生科技指数收涨 2.90%；海外方面，美国三大股指高开低走，全线收跌，道指收跌 0.67%，报 35282.72 点，标普 500 指数收跌 0.64%，报 4537.41 点，纳指收跌 0.55%，报 14050.11 点。欧洲股市和亚太股市主要股指普涨。

### 【重要新闻】

【十四届全国人大常委会制定国有资产管理情况监督工作的五年规划】提出企业国有资产管理评价指标除利润总额、净资产收益率、营业现金比率、资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率外，研究增加反映核心竞争力、增强核心功能、自主创新贡献、产业链供应链安全等高质量发展类指标；金融企业国有资产管理评价指标在服务国家发展目标和实体经济、发展质量、风险防控、经营效益等管理指标基础上，研究增加反映国有金融资本布局优化、支持民营经济和普惠金融绿色金融、维护金融体系安全等指标。

【中国 1-6 月规模以上工业企业利润总额 33884.6 亿元，同比下降 16.8%】中国 1-6 月规模以上工业企业利润总额 33884.6 亿元，同比下降 16.8%，降幅比 1-5 月份收窄 2.0 个百分点；6 月份，规模以上工业企业实现利润总额 7197.6 亿元，同比下降 8.3%。国家统计局工业司统计师孙晓解读工业企业利润数据表示，七成以上行业盈利较一季度改善，制造业盈利改善明显。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

## 研报精选

### 政策利好有望加码，市场信心将修复

#### ——2023 年 7 月策略月报

##### 投资要点：

A 股震荡走弱，政策支持预期升温：截至 7 月 24 日收盘，上证综指收报 3164.16 点，较 6 月末下跌 1.18%。分结构看，本月 A 股主要股指跌多涨少，其中上证 50 上涨 0.32%，沪深 300、中证 500、创业板指分别下跌 0.97%、1.37%、3.07%，科创 50（-5.43%）跌幅较大。

企业盈利持续改善：2023 年 1-6 月规模以上工业企业利润总额累计同比-16.80%，降幅较上月收窄 2.00pct。将工业企业利润拆分为营业收入与营业收入利润率两个维度来看，2023 年 1-6 月营业收入累计同比为-0.40%，较上月下滑 0.50pct，1-6 月营业收入利润率较上月提升 0.22pct 至 5.41%，仍在缓慢修复阶段。

宏观政策调控力度有望加大，流动性维持合理充裕水平：政治局会议要求要用好政策空间，加强逆周期调节和政策储备。7 月上旬逆回购到期规模较大，央行投放量则维

持在较低水平。中旬以来逆回购投放量有所加大，带动资金利率逐步回落。本月 MLF 维持净投放。

A 股市场流动性总体平稳，情绪仍偏谨慎：本月新成立偏股型基金份额发行数量回落，处于至 2020 年来低位，北向资金净流出市场，产业资本小幅净减持。截至 7 月 24 日，当月限售股解禁金额回落。总体看，A 股市场流动性边际走弱。

A 股主要指数估值表现下行：截至 7 月 24 日收盘，主要宽幅指数动态市盈率历史分位数较 6 月末水平全部下滑，其中科创 50 动态市盈率历史分位数较上月末下滑 12.76pct，下滑幅度最大。总体看 7 月市场风险偏好回落。

大势研判及行业配置建议：总体看，当前 A 股仍在调整期，风险偏好仍待改善，热门板块波动加大对市场情绪带来扰动。预计在政策支持力度加大、经济回升势头向好、投资者信心提振下，市场交投热情将回升，在调整期建议把握配置机会。行业方面，建议关注：1) 政策提振下，关注受益于需求恢复的大宗消费及文旅消费板块；2) 成长风格中科技创新、数字经济等主题中挖掘业绩增长预期较高的龙头企业。

风险因素：海外经济陷入衰退；国内经济复苏力度较弱；政策成效未如预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 2023 年上半年 C-REITs 市场回顾

### ——C-REITs 深度报告

行业核心观点：

当前我国公募 REITs 受业绩以及交易性因素影响出现明显回调，长期视角下，REITs 在大类资产配置中具有收益稳定的优势，在市场回调中 REITs 投资性价比逐渐显现，进入 7 月后 REITs 市场走势有所回升，随着宏观经济逐步修复，我国公募 REITs 业绩有望逐步修复，建议积极关注。

投资要点：

市场回顾：(1) 市场走势，截至 2023 年 6 月 30 日，我国公募 REITs 总市值为 869.14 亿元，较上年末增长 2%，随着市场下跌，近两月市值规模明显下降。2023 年 1-6 月中证 REITs 指数下跌 20.95%，中证 REITs 表现弱于权益、债市、商品期货。由于业绩不及预期以及流动性较弱等综合因素影响下，今年 2 月以来中证 REITs 便呈现出明显的下跌趋势，进入 7 月后有所反弹，1-6 月除中金湖北科投光谷 REIT（当天上市）外，其余所有 REITs 上半年均下跌，其中华夏中国交建 REIT（-27.92%）跌幅最大，中信建投国家电投新能源 REIT（-1.41%）跌幅最小；(2) 成交量，1-6 月累计成交额达到 394.09 亿元，但是相较于市场规模的扩张幅度（截至 6 月末 C-REITs 总市值较去年同期上涨了 69.0%）难言乐观；(3) 换手率，在 2023 年上半年，REITs 换手率处于低位徘徊，明显低于沪深 300 换手率。进入 7 月份 C-REITs 换手率有所改善。

扩募落地：今年上半年 C-REITs 一级市场中首发项目 6 个（3 个已上市、1 个已通过、2 个已申报）、扩募项目 4 个。上半年首批 4 支公募 REITs 扩募落地，均为产权类，四支基金共计扩募 50.64 亿元。

二季度业绩呈现边际修复迹象，下半年仍面临限售份额解禁压力：我们统计了部分已上市公募 REITs 租金和出租率变化情况，整体来看，23Q1 出租率以及租金指标相较于去年整体水平承压，23Q2 部分出现修复迹象。

REITs 具有长期投资价值，随着市场价格走低，投资性价比逐渐显现：截至 7 月 25 日，已上市 REITs 总市值达到 916.95 亿元，C-REITs 整体的现金分派率 6.7%（按照最新市值计算），其中产权类为 9.1%（按照募集说明书公告 2023 年可供分配现金与总市值进行估算）。中证估值方面，截至 2023 年 7 月 25 日，随着市场价格走低，多支 REITs 估值低于其对应的 ABS 估值，投资性价比逐渐显现。

风险因素：基础资产项目未来经营具有不确定性；募集说明书中测算的未来现金流或未准确反应实际情况；后续扩募发行进度不及预期；业绩不及预期；数据统计偏误等。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

## 7 月份版号稳定常态化发放，战旗类游戏数量、质量提升 ——传媒行业快评报告

行业事件：

2023 年 7 月 26 日国家新闻出版署公告 7 月份游戏版号，共计 88 款游戏通过审批，环比减少 1 款，基本持平，其中移动端 82 款（其中包含移动休闲益智类 26 款）、客户端 2 款、移动端及客户端双平台 4 款。包括多益网络《幻唐志：洪荒现世》、青瓷游戏《骑士冲呀》、里游互娱（朝夕光年）《三国：名将风云》、心动《铃兰之剑：为这和平的世界》、中手游《斗罗大陆：史莱克学院》、诗悦网络《星途天城》、西山居《剑侠世界：起源》、紫龙《钢岚》、创梦天地《三角洲行动》等，仍以移动端游戏为主。

投资要点：

紫龙《钢岚》、心动《铃兰之剑：为这和平的世界》受市场关注度较高。两者均为战旗类游戏，前者制作工作室战旗类产品开发经验丰富且广受好评；后者致敬黄金时代的新世代本格 SRPG，吸引玩家关注。

紫龙《钢岚》融合“二次元+机甲题材+SRPG 战棋玩法”，未来表现可期。《钢岚》是由紫龙游戏旗下 BlackJack 工作室研发的一款二次元机甲 SRPG 战棋游戏，此工作室之前已成功制作了《梦幻模拟战》手游和《天地劫：幽城再临》两款战棋游戏，并且都取得了较为良好的市场成绩，目前在 TapTap 平台预约量超过 65 万，评分 8.2 分，看好该产品上线后市场表现。

心动《铃兰之剑：为这和平的世界》致敬新世代本格 SPRG，备受玩家关注。该作作为一款致敬黄金时代的新世代本格 SRPG，于今年 5 月登上了日本知名游戏评测网站 Fami 通首页推荐，凭借新世代像素画面、策略战棋玩法，吸引了众多玩家关注。该作将 2D 像素艺术与 3DCG 技术充分融合，不仅使玩家体验到 RPG 原始玩法，又能感受 3D 技术的美感和立体效果，目前在 TapTap 上预约量突破 80 万，评分 8.8 分。

投资建议：顺应政策的严监管环境推动行业健康发展，版号发放常态化利好游戏板块估值修复。政策引导整体行业长期健康发展，游戏行业景气度回暖。随着游戏版号发放进入常态化，游戏行业稳定性得到增强，行业公司产品储备持续释放，游戏板块估值有望持续修复。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：政策监管风险、版号核发节奏不及预期、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

## 拟收购金鹰卡通，丰富公司内容矩阵 ——芒果超媒（300413）点评报告

报告关键要素：

7月25日，芒果超媒发布公告，拟以自有资金8.35亿元现金收购公司控股股东芒果传媒有限公司持有的湖南金鹰卡通传媒有限公司100%股权。芒果传媒承诺金鹰卡通2023年-2025年净利润不低于4,625.38万元、5,414.25万元、5,969.47万元。

#### 投资要点:

金鹰卡通深耕青少儿内容市场。金鹰卡通成立于2004年，主营青少儿内容制作，并凭借对内容市场的深刻理解、优秀的内容创作能力和深厚的优质IP积累开拓市场。2021年-2022年营收分别为4.52/2.73亿元，占芒果超媒对应年份营收2.94%/1.99%；净利润分别为0.62/0.47亿元，占芒果超媒对应年份净利润2.93%/2.66%。

内容制作优势显著，线下业务持续拓展，衍生品矩阵丰富。从内容制作方面来看，金鹰卡通深耕动画片、综艺、大型晚会等青少儿节目领域，制作优势显著，产出包括《麦咭和他的朋友们》、《中国新声代》、《23号牛乃唐》、《玩名堂》等多项优秀作品；从线下业务来看，金鹰卡通基于IP资源成功举办多项线下主题活动，并构建稳定的乐园运营业务模式；从衍生品开发来看，将牛乃唐、麦咭等自有IP与箱包、文创产品等多个SKU相融合，打造了丰富的IP\*SKU产品矩阵。

丰富公司内容矩阵，突进媒体深度融合发展，夯实核心竞争力。本次收购有助于倚靠金鹰卡通高质量的卡通IP资源丰富公司内容矩阵，巩固青少儿用户基础，扩充产品市场，同时金鹰卡通的节目供给能依托芒果TV“一云多屏”多牌照、全终端覆盖优势，实现用户规模拓展，覆盖更大范围人群。此次收购也是芒果超媒推进媒体深度融合发展的重要举措，构建起更具价值引领的全媒体传播生态，激发更多的产业活力和动能，夯实核心竞争力。

盈利预测与投资建议：由于收购未完成，暂不知晓并表时间，不考虑并表影响，预计2023-2025年实现营业收入为158.90/182.46/205.68亿元，归母净利润分别为22.85/27.79/32.75亿元，对应7月26日收盘价，EPS分别为1.22/1.49/1.75元，PE分别为28.48X/23.42X/19.86X，维持“增持”评级。

风险因素：政策监管不确定性、收购不确定性、会员增速滞缓、内容表现不及预期、新业务拓展不及预期、人才流失等风险。

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