

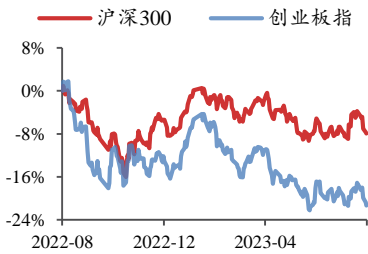
2023年08月16日

开源晨会 0816

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
非银金融	1.346
银行	1.074
纺织服饰	1.036
公用事业	0.400
轻工制造	0.273

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	-2.454
社会服务	-1.963
电力设备	-1.593
电子	-1.432
计算机	-1.256

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【宏观经济】政策进入落地期—815降息点评——宏观经济点评-20230815

行业公司

【商贸零售】7月社零同比+2.5%，社会消费复苏步伐放缓——行业点评报告-20230815

【地产建筑】投资销售累计降幅扩大，竣工面积保持增长——行业点评报告-20230815

【非银金融】7月保费延续高增，后续关注新品接续及资产端改善——上市保险公司7月保费收入数据点评-20230815

【医药：澳华内镜(688212.SH)】2023H1业绩快速增长，静待AQ-300遍地开花——公司信息更新报告-20230815

【化工：金石资源(603505.SH)】公司2023H1、Q2单季利润均创历史新高，未来业绩有望超预期增长——公司信息更新报告-20230815

【商贸零售：中国黄金(600916.SH)】二季度经营业绩稳步增长，培育钻石布局持续推进——公司信息更新报告-20230815

【传媒：创梦天地(01119.HK)】2023H1扭亏为盈，新游戏上线或继续驱动业绩修复——港股公司信息更新报告-20230815

【非银金融：财通证券(601108.SH)】区位优势得天独厚，财富管理和资管成长性可期——公司首次覆盖报告-20230814

研报摘要

总量研究

【宏观经济】政策进入落地期——815 降息点评——宏观经济点评-20230815

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

事件：8月15日，央行开展2040亿元7天期公开市场逆回购操作和4010亿元1年期中期借贷便利（MLF）操作，中标利率分别为1.80%、2.50%，上次分别为1.90%、2.65%。

7月基本面数据持续偏弱、内需不足促使降息以降低各类主体成本

本次降息略超预期，逆回购利率下调10bp，MLF利率下调15bp。综合来看，降息与实体经济融资需求偏弱、为各类主体降成本有关。

降息并不是“意料之外”。7月政治局会议强调“发挥总量和结构性货币政策工具作用”；8月4日央行货币政策司司长邹澜表示“将科学合理把握利率水平，既要根据经济金融形势和宏观调控需要，适时适度做好逆周期调节”，指向货币政策将适时发挥稳增长作用。值得注意的是，本次逆回购利率和MLF利率非对称调降，降实体融资成本的意义更大；且历史上两次降MLF仅间隔2个月除2020年4月外并无先例，体现中央对稳增长重视度大幅提升。首先，7月经济、出口、通胀等基本面数据全面走弱，金融数据反映出当前实体经济需求不足、居民信心、企业部门融资需求较弱。房地产投资和销售持续低迷，此时降息有利于降低企业贷款利率和个人住房贷款利率，提振融资需求。其次，7月政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，考虑到地方债化解方案可能出台，降息或为地方债务主体降成本创造条件。此外，降息或也是“活跃资本市场”的手段之一，通过改善实体需求活跃主体信心。

降准仍可期，1Y、5YLPR大概率跟随调降，增量和存量房贷利率有望下调

房地产景气度持续走低，本次降息大概率带动长端贷款利率下调，5年期LPR或调降15bp。7月居民贷款、存款回落反映居民加杠杆意愿降低，在此背景下，存量房贷利率有可能下调以促进房地产企稳。粗略估算对个人的付息成本影响，假设存量房贷利率由5%下调80bp，预计总额100万、20年的贷款每年节约利息支出5206元，约为2022年全国人均可支配收入的14%。可见，降存量房贷利率对于消费将有一定促进作用。

降准可能性较高。一方面，邹澜司长曾指出“综合评估存款准备金率政策，目标是保持银行体系流动性的合理区域”；另一方面，若下调存量房贷利率将压缩银行利润。假设50%的存量房贷下调80bp，测算全部上市银行利息减少约1408亿元，因此，后续可能降准来缓解银行息差压力。

降息影响方面，企业贷款成本或有效降低，实体融资需求将边际改善；若LPR跟随调降，则住房按揭成本降低，配合地产需求端边际放松，房地产有望企稳复苏。资金利率方面，7-8月，资金面较为平稳，7天质押式回购利率中枢趋下行，回落至政策锚以下，降息后资金利率或将逐步向政策利率收敛。

8月中下旬或是政策密集出台期，可关注利率、消费、地产、化债等政策

降息释放稳增长的积极信号，基本面修复待加速，我们判断8月中下旬将是政策密集出台期。可能出台的稳增长包括：财政方面延续减税降费、货币方面降准降息，下调增量与存量房贷利率等，民营经济支持举措有望落地；需求端，将继续扩大消费和投资。部分消费领域将有条件、差异化放松，《关于促进汽车消费的若干措施》的通知提出，优化汽车限购管理政策。实施城区、郊区指标差异化政策，因地制宜增加年度购车指标投放。后续部分地区汽车限购政策将有望调整优化。地产需求端或将因城施策逐步放松，二线城市应放尽放，我们判断认房认贷、降房贷利率、限购限售等有望陆续放开；短期一线城市核心区实质性放开可能性不高。

此外，化解地方政府债务风险也是2023年下半年重点，关注一揽子化债方案的落地情况。梳理历史化债经验，

债务置换、金融机构贷款展期、财政资金偿债等方案较为典型，我们推测新一轮化债或部分延续过去经验，关注是否会研究出台其他新模式。

风险提示：政策执行力度不及预期；经济超预期下行。

行业公司

【商贸零售】7月社零同比+2.5%，社会消费复苏步伐放缓——行业点评报告-20230815

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052

2023年7月社零同比+2.5%，社会消费复苏步伐放缓

国家统计局发布2023年7月社会消费品零售总额(以下简称“社零”)数据。2023年1-7月我国社零总额为264348亿元(+7.3%)；其中7月社零总额为36761亿元(+2.5%)，同比增速低于Wind一致预期(+5.3%)。我们测算得2023年1-7月/7月两年复合增速分别为+3.5%/+2.6%，增速环比分别-0.2pct/-0.5pct。分地域看，7月城镇、乡村消费品零售额同比分别+2.3%/+3.8%。我们认为，7月份社会消费复苏步伐放缓，国内消费潜力有待进一步释放，投资建议关注高景气赛道下，竞争优势、品牌势能边际提升的优质龙头品牌公司。

必选消费品类整体稳健，可选消费品类增长趋缓

价格因素方面，2023年7月CPI同比-0.3%（其中食品类CPI-1.7%）。商品消费方面，7月商品零售32483亿元(+1.0%)，分品类看：必选消费方面，粮油食品、饮料、烟酒7月同比分别+5.5%/+3.1%/+7.2%，测算得两年复合增长分别为+5.8%/+3.0%/+7.4%，整体稳健；可选消费方面，金银珠宝、化妆品、服装鞋帽7月同比分别-10.0%/-4.1%/+2.3%，两年复合增长分别为+4.8%/-1.7%/+1.5%，较6月分别-2.5pct/-8.2pct/-3.1pct，其中，黄金珠宝本月表现增速下滑主要系2022年同期金价急跌引发“抢金潮”带来高基数有关。此外，7月餐饮收入4277亿元(+15.8%)，两年复合增速+6.8%，线下接触型消费稳健恢复。

线上渠道稳步增长，各线下业态景气度均回落

线上渠道方面，2023年1-7月全国网上零售额83097亿元(+12.5%)，占社零的比重为26.4%，线上渗透率相对稳定；其中吃、穿、用类商品网上零售额同比分别+8.7%/+12.0%/+9.5%。线下渠道方面，2023年1-7月超市、便利店、百货店、专业店和专卖店累计零售额同比增速分别为-0.5%/+7.5%/+8.2%/+4.5%/+3.5%，较1-6月累计增速分别-0.1pct/-0.7pct/-1.6pct/-0.9pct/-1.1pct，此外中华全国商业信息中心数据显示，7月全国50家重点大型零售企业（以百货业态为主）零售额同比-3.6%（较6月-5.9pct），各线下业态景气度均回落。

建议关注国内消费复苏主线下的高景气赛道优质品牌公司

国内需求仍显不足、经济恢复向好基础有待加固，静待后续稳增长、促就业、促消费等政策出台落地推动消费意愿回升。投资建议方面，建议关注国内消费复苏主线下的高景气赛道优质品牌公司，重点关注三条主线：（1）黄金珠宝板块全年景气度无虞，短期关注七夕节消费带动，以及节后各大头部品牌开启秋季订货会安排，重点推荐潮宏基、老凤祥、周大生、中国黄金、周大福。（2）医美板块景气度坚挺，长期看渗透率、国产化率、合规化程度多重提升逻辑未变，监管发力规范行业发展，长期利好具备合法合规资质的医美产品和医美机构龙头，重点推荐爱美客、朗姿股份。（3）化妆品板块预计全年温和复苏，建议关注拥有较强产品力、品牌力、运营能力的国货美妆龙头品牌，重点推荐珀莱雅、巨子生物等。

风险提示：疫情反复影响；企业经营成本费用提升。

【地产建筑】投资销售累计降幅扩大，竣工面积保持增长——行业点评报告-20230815

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

销售数据同比下降，东部区域市场表现较优

国家统计局发布 2023 年 1-7 月商品房投资和销售数据。2023 年 1-7 月，全国商品房销售面积 6.66 亿平，同比下降 6.5% (1-6 月-5.3%)，其中商品住宅销售面积同比下降 4.3%；1-7 月商品房销售额 7.05 万亿元，同比下降 1.5% (1-6 月+1.1%)，其中商品住宅销售额同比增长 0.7%。分区域看，1-7 月东部、中部、西部、东北区域商品房销售额同比增速分别为 3.0%、-9.5%、-6.4%、-6.9% (1-6 月分别为 7.1%、-9.0%、-6.0%、-0.8%)。据我们跟踪的 64 城数据，8 月前两周新房销售面积同比降幅仍超 30%，三季度销售市场或将持续承压。

新开工意愿不足，竣工数据较为靛眼

2023 年 1-7 月，全国房屋新开工面积 5.70 亿平，同比下降 24.5% (1-6 月-24.3%)；其中住宅新开工面积 4.15 亿平，同比下降 25.0% (1-6 月-24.9%)，降幅进一步扩大，在三季度销售走弱预期下房企开工意愿保持低迷。2023 年 1-6 月，房屋竣工面积 3.84 亿平，同比增长 20.5% (1-6 月+19.0%)，其中住宅竣工面积 2.80 亿平，同比增长 20.8% (1-6 月+18.5%)，竣工端数据较为靛眼。在受疫情影响延期的项目陆续交付和保交楼政策持续推进预期下，预计全年竣工数据有望保持增长。

开发投资降幅扩大，房企资金压力犹存

2023 年 1-7 月，房地产开发投资额 6.77 万亿元，同比下降 8.5% (1-6 月-7.9%)，其中住宅开发投资额同比下降 7.6%，开发投资降幅持续扩大主要源于销售市场持续低迷，回款压力增大，房企投资拿地和开工动力下降。2023 年 1-7 月，房地产开发企业到位资金 7.82 万亿元，累计同比下降 11.2% (1-6 月-9.8%)，其中国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款累计同比分别-11.5%、-23.0%、-3.8%、-1.0% (1-6 月分别为-11.1%、-23.4%、-0.9%、+2.7%)，仅自筹资金边际改善，销售回款资金持续承压，企业资金压力犹存。

投资建议

自 7 月下旬政治局会议定调以来，中央多部密集发声支持购房政策宽松，一线城市陆续表态释放了因城施策往高能级城市扩散的信号，政策边际持续改善。我们认为地产板块当前估值水平、配置比例、市场预期和行业基本面都处于较低水平，2023 下半年的政策窗口期值得关注。我们持续看好投资强度高、布局区域优、机制市场化的强信用房企。受益标的：(1) 保利发展、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、越秀地产等优质央国企；(2) 万科 A、金地集团、新城控股、美的置业等财务稳健的民企和混合所有制企业。

风险提示：(1) 行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。(2) 政策放松不及预期。

【非银金融】7 月保费延续高增，后续关注新品接续及资产端改善——上市保险公司 7 月保费收入数据点评-20230815

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 吕晨雨（分析师）证书编号：S0790522090002

上市险企 2023M7 延续高增趋势，后续关注新产品适应水平及开门红筹备情况

2023 年 7 月 5 家上市险企寿险总保费合计 1076 亿元、同比+21.0%，增速较 6 月下降 4.9pct，其中：中国太保+89.8%、新华保险+21.9%、中国平安+14.9%、中国人保+12.8%、中国人寿+4.7%，上市险企 7 月保费同比延续此前扩张趋势，预计主要系新单同比改善带动。2023 年前 7 月寿险总保费累计同比分别为：中国人保+10.0%、中国太保+9.7%、中国平安+9.0%、中国人寿+6.8%、新华保险+6.6%。进入到 Q3 后，政策端负债成本降低催化依旧存在，由于 7 月末为高定价产品自主下架时点，7 月进一步释放居民预防性储蓄需求。考虑到负债端景气度较高，新业务保费同比高增有望带动代理人收入高于往年同期，叠加前期客户资源消耗较大，预计 Q3 后两月份新业务增长或面临一定压力，但全年角度看景气度依然维持较高水平。负债端后续关注渠道队伍对新产品适应水平及开门红筹备情况。

中国人保人身险板块 7 月延续高增趋势

中国人保人身险板块 2023 年前 7 月长险首年保费同比+18.0%，增速较前 6 月改善 1.3pct，7 月长险首年保费 23.1 亿元，同比+56.8%，同比较 6 月下降 153.9pct，延续此前高增态势。同时，产品结构持续改善，7 月期交首年保费同比+71.5%、趸交保费同比+32.6%。

2023 年 7 月新车销量同比转负拖累车险同比，意健险、责任险单月同比承压

2023 年 7 月 4 家上市险企财险保费收入 709 亿元、同比为+0.2%，较 6 月+8.8%下降 8.7pct，各家险企 7 月财险保费同比分别为：众安在线+35.3%（6 月+52.4%）、太保财险+4.5%（6 月+10.1%）、人保财险-2.3%（6 月+10.0%）、平安财险-2.5%（6 月+2.6%）。根据中汽协数据，2023 年 7 月乘用车销量同比-3.4%，同比较 2023 年 6 月下降 5.5pct，连续 3 个月下降，拖累车险保费增速。人保财险 7 月车险保费同比+3.3%，增速较 6 月下降 0.4pct，连续 5 个月下降，7 月非车险中意健险及责任险同比分别为-16.4%、-70.7%，拖累 7 月整体保费增速，责任险或受到大灾影响拖累展业，7 月农险同比+2.2%、企财险+5.5%、信用保证险+20.7%。众安在线 7 月保费 32.7 亿元、同比+35.3%、月环比+0.5%，超过 2023 年 6 月的 32.5 亿元成为历史最高单月保费收入，延续高增表现，众安在线综合成本率全年改善空间较大以及 2023 年权益市场表现优于 2022 年同期，2023 年净利润有望改善。

负债端预期下降不改全年高景气度，后续关注开门红筹备及资产端改善

高定价产品 7 月底自主下架带来 7 月新单保费同比延续高增趋势，预计 8、9 月将受需求端客户需求前期消耗较大以及供给端渠道队伍学习适应新产品、阶段性休整影响新业务增速有所下降，但全年视角看负债端仍然维持较高景气度且长期看供需改善趋势明显。负债端后续关注开门红筹备进展及渠道队伍新产品掌握情况，短期板块弹性将来自于资产端改善，关注长端利率变化趋势。首推负债端改善延续性较强的中国太保；关注资产端边际改善及低基数带来的弹性，受益标的新华保险。推荐中国平安、中国人寿。受益标的中国人保。港股推荐众安在线、友邦保险和中国财险。

风险提示：经济复苏不及预期；保险产品需求复苏不及预期。

【医药：澳华内镜(688212.SH)】2023H1 业绩快速增长，静待 AQ-300 遍地开花——公司信息更新报告-20230815

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 司乐致（联系人）证书编号：S0790121120016

2023H1 业绩快速增长，业务推广有望进一步开花结果，维持“买入”评级

2023 年 8 月 14 日，公司发布 2023 年半年报：2023H1 实现营收 2.89 亿元(+73%)，归母净利润 0.38 亿元(+651%)，扣非净利润 0.33 亿元(+2034%)，利润增速较快主要系 2022H1 基数低；分季度看，2023Q1 收入 1.25 亿元(+54%)，归母净利润 0.17 亿元，2023Q2 收入 1.64 亿元(+91%)，归母净利润 0.21 亿元；分业务，内窥镜设备收入 2.77 亿元，内窥镜耗材收入 757 万元，内窥镜维修服务收入 431.3 万元，与成熟外资软镜龙头比，此业务占比仍有较大提升空间；分地区，内销 2.34 亿元(+85%)，营收占比 81%，外销 0.55 亿元(+34%)，营收占比 19%。考虑公司 AQ300 已上市，放量期较长，我们维持 2023-2025 年的盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 0.86/1.24/1.77 亿元，EPS 分别为 0.64/0.93/1.33 元，当前股价对应 PE 分别为 85.6/59.4/41.6 倍，由于目前公司处于高端产品业绩释放期，且处在软镜高成长赛道，业绩有望加速释放，维持“买入”评级。

2023H1 研发和销售费用投入进一步加大，2023H2 进入收获期

2023H1 费用端，研发费用率 24.08%(+2.02pct)，管理费用率 13.91%(-10.31pct)，销售费用率 34.17%(+5.43pct)，研发和销售费用率略高与防控放开市场活动增多和研发节奏加快有关。我们认为所做研发布局和市场推广属于战略投入，AQ-300 需要持续打磨迭代，在操控性能、操作手感、稳定性以满足临床操作需求，前期投入有助于打造高端产品力和品牌影响力。同时公司正积极通过学术会议、临床科研合作和培训活动开展，不断提升品牌识别度并加大客户粘性，加快渗透软镜国产率低的三级终端医院市场。

研发铸就产品核心竞争力，新品加速上市构建产品护城河

公司通过多年技术研发沉淀，打造从 AC-1 到 AQ300 低中高端全系产品，创新推出 4K 超高清、无线供电、激光传递、射频卡识别等具有差异化竞争优势的功能，不断提升耐用性、可操作性等性能，并完善可变硬度、光学放大等镜体。2023 年 5 月公司发布十二指肠内镜，8 月发布全球最细复式 1.8mm 超细内镜和 2.8mm 超细经皮胆道内镜等 17 款完全覆盖超细镜、细镜、治疗镜、高清镜和高清治疗镜等镜种，且可与 AQ-300/AQ-200Elite/AQ-100 全面兼容，对平台全面赋能提升产品竞争力，满足不同诊疗需求。双焦点内镜、分体式胃肠镜，支气管内镜、鼻咽喉内镜、外科胆道内镜、泌尿内镜等产品目前处于型式检验阶段，同时公司正积极开发 3D 软性内镜和 AI 诊疗技术及内窥镜机器人，有望在未来新代产品中有序应用并持续提升安全性、可靠性和便利性，打造出满足临床需要的多功能综合性软镜设备，加速软性内窥镜设备的国产化替代进程。

风险提示：行业政策变化风险、产品推广不及预期、汇兑风险。

【化工：金石资源(603505.SH)】公司 2023H1、Q2 单季利润均创历史新高，未来业绩有望超预期增长——公司信息更新报告-20230815

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 毕挥（分析师）证书编号：S0790523080001 | 李思佳（联系人）证书编号：S0790123070026

Q2 单季度利润同比+49.86%，创历史盈利新高，维持“买入”评级

公司 2023H1 实现营收 5.59 亿元，同比+33.30%；实现归母净利润 1.26 亿元，同比+34.71%。其中，Q2 单季实现营收 3.91 亿元，同比+43.63%，环比+132.33%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比+49.86%，环比+165.43%。公司 2023H1、Q2 单季归母净利润均创历史新高，未来伴随包钢金石、江西金岭建设项目的逐步投产，公司业绩有望超预期增长。我们维持公司盈利预测不变，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.45、7.00、9.50 亿元，EPS 分别为 0.73、1.15、1.56 元/股，当前股价对应 PE 分别为 34.3、21.8、16.1 倍，维持“买入”评级。

公司萤石业务量价齐升，看好公司“基本盘”业务稳健增长

据百川盈孚数据，截至 2023 年 8 月 14 日，萤石 97 湿粉市场均价约为 3,040 元/吨（含税价），相比 2022 年同期低点上涨 19.64%。据公司 2023 半年报，2023H1 公司销售酸级萤石精粉 13.13 万吨，同比增长 18.29%；销售单价为 2,714 元/吨，同比增长 15.88%。报告期内，公司萤石业务量价齐升，为公司各项目建设提供充足现金流。我们认为，随着萤石行业环保政策、安全检查等趋严，以及含氟新材料等下游需求逐步增长，萤石价格有望进入长期、趋势性上行。

包钢“选化一体化”、锂云母精矿项目快速落地，第二曲线成长迅速

据公司 2023 半年报，公司包钢“选化一体化”项目中，“包钢金石选矿项目”在报告期内共生产萤石粉 19.25 万吨，其中“100 万 t/a 铁尾萤石综合回收技改项目”，计划于 2023 年 8 月进入试生产；金鄂博公司一期 12 万吨氢氟酸项目已于 2023 年 7 月底开始试生产，二期 18 万吨氢氟酸项目预计 2023Q4 建成。同时，报告期内，公司生产含锂细泥约 1.04 万吨，并于 6 月下旬开始对外销售，报告期内销售 0.36 万吨，实现利润 1,026.55 万元，未来有望为公司业绩贡献高增量。

风险提示：项目进展不及预期，产品价格大幅下滑，下游需求不及预期。

【商贸零售：中国黄金(600916.SH)】二季度经营业绩稳步增长，培育钻石布局持续推进——公司信息更新报告-20230815

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 骆峥（联系人）证书编号：S0790122040015

公司 2023 年上半年营收同比+16.7%、归母净利润同比+22.3%

公司发布半年报：2023H1 实现营收 295.67 亿元（+16.7%）、归母净利润 5.37 亿元（+22.3%）；2023Q2 实现

营收 134.28 亿元 (+22.5%)，归母净利润 2.37 亿元 (+26.6%)。我们认为，公司作为国字头品牌，全产业链布局深筑黄金品类竞争优势，发力培育钻石赛道则有望打开新成长空间。我们维持盈利预测不变，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 9.99/11.99/13.88 亿元，对应 EPS 为 0.59/0.71/0.83 元，当前股价对应 PE 为 19.9/16.6/14.3 倍，维持“买入”评级。

2023 年上半年主营业务恢复趋势向好，盈利能力保持稳定

公司 2023Q2 实现归母净利润同比增长 26.6%，相较于 2023Q1 增速提升明显，主营业务恢复良好，主要得益于公司主动出台“三减两免”加盟收费新政策，促进加盟渠道信心恢复，同时发力优化完善直营体系、银邮体系、电商体系、回购体系，保持向好的发展趋势。盈利能力方面，公司 2023Q2 综合毛利率为 4.5% (-0.2pct)，销售/管理/财务费用率分别为 0.8%/0.3%/0.0%，同比基本保持稳定，净利率为 1.8% (+0.1pct)，保持良好盈利能力。

传统珠宝业务不断精进，培育钻石新赛道布局持续推进

(1) 传统珠宝：渠道端，公司 2023 年上半年净增门店 18 家，期末门店总数达 3660 家；2023 年下半年拟增加门店共计 278 家，有望恢复较快扩张速度。在创新赋能方面，公司在广东省中山市推进文化创意产业园项目、积极融入湾区建设；推出可视化订货系统，提升终端销售客户订货体验；迭代黄金产品，推出承福金结缘镯、“年年有鱼”异形金条等系列产品，巩固“国宝金”系列的长板优势。(2) 培育钻石：2023 年 5 月，公司与培育钻石领域的头部经销商晶拓国际钻石有限公司达成战略合作；6 月 18 日，公司在京东平台举办品牌培育钻石新品发布会，同时全网上线培育钻石产品。我们认为，公司有望发挥渠道协同效应，推动产品结构调整，实现新兴品类先发卡位，打开新增长曲线。

风险提示：疫情反复；市场竞争加剧；金价波动；新品类开拓不及预期。

【传媒：创梦天地(01119.HK) 2023H1 扭亏为盈，新游戏上线或继续驱动业绩修复——港股公司信息更新报告-20230815

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（联系人）证书编号：S0790121100012

2023H1 同比大幅扭亏，看好新游戏上线表现，维持“买入”评级

公司发布 2023 年中期业绩预告，预计 2023H1 实现净利润 3500-5500 万元（2022H1 同期为亏损 2.22 亿元），经调整净利润为 1.95-2.15 亿元（2022H1 同期为亏损 5100 万元），净利润与经调整净利润均同比扭亏为盈，主要系：(1) 公司利用 Fanbook 进行的用户运营持续深入，自有渠道收入提高，毛利率有所提升；(2) 公司不断提升获客效率及精细化运营，带来营销费用的大幅下降；(3) 降本增效措施带来一般及行政开支下降；(4) IP 衍生品业务拆分，对经营亏损影响降低。基于公司新游戏产品预期，我们上调 2023-2024 年并下调 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.50/5.29/7.02（2023-2025 年前值为 1.95/4.11/7.46）亿元，对应 EPS 分别为 0.2/0.3/0.4 元，当前股价对应 PE 分别为 18.4/8.7/6.5 倍，我们看好公司新游戏上线表现，维持“买入”评级。

分拆 IP 衍生品业务，公司经营性现金流大幅改善

公司预计 2023H1 经营活动现金流净额为 2.3-2.5 亿元（同比增长 9326.2%-10145.9%），经营活动现金流大幅改善，或得益于公司分拆了 IP 衍生品业务，减少了现金流出，同时公司游戏产品表现稳健，贡献了稳定的现金流。我们认为，分拆 IP 衍生品业务，更有利于公司集中优势资源，保证自研游戏实现高品质上线，同时公司现金流也将持续改善，为公司业务开拓提供更多空间。

自研游戏上线有望驱动公司业绩增长；Fanbook 结合 AIGC 或带来体验变革

公司自研游戏《卡拉彼丘》PC 版已于 8 月 3 日上线，用户反响热烈，《卡拉彼丘》手游版与《二之国：交错世界》的陆续上线有望带动公司毛利率提升与业绩持续修复。截至 2022 年，Fanbook 用户数突破 1000 万，日活突破 100 万，且多个服务器用户数超百万。公司多款游戏已在 Fanbook 开设用户社区，有助于提高存量用户粘性，延长游戏生命周期。此外，公司积极推进 AIGC 技术落地，已在 Fanbook 中接入多款 AIGC 工具，赋能社区内容

创作场景。我们认为，Fanbook 结合 AIGC 技术，有望带来用户体验变革，帮助公司产品实现长线运营与毛利率提升。

风险提示：新游戏上线表现不及预期、Fanbook 用户增长或商业化不及预期等。

【非银：财通证券(601108.SH)】区位优势得天独厚，财富管理和资管成长性可期——公司首次覆盖报告-20230814

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（联系人）证书编号：S0790122030100

区位优势得天独厚，财富管理和资管成长性可期

公司是浙江省属券商，受益于区位优势和股东资源，公司投行+投资以及大财富管理等业务成长性可期。公司全资子公司财通资管近3年平均利润贡献19%，固收业务优势明显，公募非货币占率持续提升；公司新开户市占率持续提升，线上开户数迭创新高显现网金业务优势，公司与阿里集团合作密切，未来有望受益于三方导流松绑带来的支付宝流量红利。公司参股子公司永安期货、浙商资产2020-2022年平均合计利润贡献31%，作为期货和地方AMC龙头企业，两家子公司盈利能力突出，是公司ROE的稳定器。我们预计2023-2025年归母净利润21.8/27.7/35.3亿，同比+44%/+27%/+27%，ROE6.5%/7.8%/9.2%，EPS分别为0.5/0.6/0.8元。当前股价对应PB1.1/1.1/1.0倍，首次覆盖给予“买入”评级。

业务深耕浙江，子公司盈利能力较强

(1) 浙江省企业客户和零售客户资源优质、民间资本活跃、创投能力强，利于支撑公司投行+投资、大财富管理等业务的长期发展。2022年公司在浙江省内营业部数量第一，股基成交金额省内第二，省内IPO过会项目数第一，债券承销规模省内第三，直投和跟投子公司持续加大对浙江省内项目直投比例。(2) 公司参股的永安期货和浙商资产提供稳定利润贡献，2020-2022年平均利润贡献达15%/15%。永安期货是期货行业龙头，2013-2021年ROE维持13%以上水平，浙江省内毛利占比81%，永安期货有望充分受益于期货行业政策利好。浙商资产是浙江省内最大的地方AMC，ROE保持提升趋势，2022年ROE达14%。

新开户市占率提升，资管固收优势突出，与阿里集团合作紧密

(1) 公司客户数量和资产规模增速均跑赢市场，2022年末公司客户数达286万户，同比+15%，新开户市占率持续提升，其中线上开户数持续增长，2022年线上新增户数创六年新高，同比增长46%。(2) 公司资管业务收入2021年行业排名第6，2022年末公募AUM位列券商持牌资管第三。2022年财通资管ROE达27%，公募债基AUM2017-2022年5年CAGR达250%。(3) 公司与同属浙江省的阿里集团合作紧密，数字化改革稳步推进。三方导流政策或落地，公司业务有望率先受益于支付宝流量红利。

风险提示：市场波动影响资管业绩报酬；三方导流落地和影响有不确定性。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn