

2023年8月16日星期三

## 分析师推荐

**【东兴交运】中国神华(601088)完整产业链成就全球能源巨头，“中特估”加持，投资价值有望提升（2023年7月27日）**

中国神华煤炭上下游完整产业链成就全球能源巨头。煤炭储量居行业首位。煤矿产能优越，构建自产煤炭成本护城河。中国神华自产煤单位成本具明显相对优势。长协定价机制稳定煤炭售价。

一体化经营模式增强公司经营稳定性。发电业务：“煤电联营”经营模式稳定公司业绩。煤化工业务：收入稳定，产品结构灵活调整。运输业务：自有铁路运输成本低、距离短，使得自有铁路成为中国神华一体化经营优势的重要组成部分，港航联合完善销售链条。新能源产业：公司在新能源项目开发和投资产业基金上双力齐发。

公司业绩稳定，现金流充沛，分红稳定。资本市场对全年经济弱复苏形成一定预期，在“中特估”加持下，销售结构稳定且高分红高盈利低估值的煤炭股中国神华具备提估值基础的可能，投资价值有望提升。

**投资建议：**预计公司23~25年归母净利润有望达630/633/651亿元，对应EPS为3.17/3.18/3.28元，并且公司作为ESG水平领先的国内煤电一体化能源央企，有望享受中国特色估值溢价，首次覆盖给与“强烈推荐”评级。

**风险提示：**宏观经济复苏程度不及预期，行业内国企改革不及预期，行业面临有效需求不足，煤价波动不及预期的风险。

（分析师：曹奕丰，执业编码：S1480519050005，电话：021-25102904；研究助理：莫文娟，执业编码：S1480122080006，电话：010-66555574）

**【东兴传媒】明源云(0909)首次覆盖报告：不动产生态链 saas 龙头，天际 paas 平台构建长期竞争优势（2023年7月28日）**

不动产生态链 SaaS 龙头，全面覆盖住宅、产业及基建开发/运营/服务。2021年至今，公司加速从住宅房地产市场进入产业及基建类非住宅房地产市场，同时加速从增量开发市场进入存量资产管理、运营及服务市场。

建成全国性销售网络，行业低谷期与区域渠道依旧稳固。公司销售网络按地理区域组建，覆盖全国30+个省市自治区，由直销团队和区域渠道合作伙伴组成。2017-2022年区域渠道销售收入CAGR为38.4%。2021年-2022年，尽管地产行业处于低谷期，但公司给予渠道的SaaS产品佣金比例依旧稳定。

**投资建议：**公司积极调整运营策略，一方面加快拓展以国企为主导的产业/基建等市场；另一方面降本提效，推进组织及人才结构优化。我们预计2023年-2025年公司收入分别为19.86/23.88/28.61亿元，给予公司2023年4XPS，对应市值79亿元（87亿港元），给予“强烈推荐”评级。

**风险提示：**地产行业复苏不及预期，天际PaaS平台研发投入加大，产品商业化进程不及预期，区域销售渠道不稳定等。

（分析师：石伟晶，证书编号：S1480518080001，电话：021-25102907）

## A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,150.13	-0.82
深证成指	10,579.56	-0.94
创业板	2,132.97	-0.73
中小板	6,806.8	-1.34
沪深300	3,818.33	-0.73
香港恒生	18,329.30	-1.36
国企指数	6,272.86	-1.47

## A股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
波长光电	29.38	电子	20230814
众辰科技	49.97	机械设备	20230814
视声智能	10.30	电子	20230814
多浦乐	71.80	机械设备	20230815
泰凌微	24.98	电子	20230816

\*价格单位为元/股

## A股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
德福科技	28.00	电力设备	20230817
信宇人	23.68	电力设备	20230817
博迅生物	9.75	机械设备	20230817

\*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

## 重要公司资讯

1. **奥特维：**拟以现金 2.7 亿元的方式受让上海鼎富科技有限公司持有收购普乐新能源 100% 股权。本次收购完成后，普乐新能源将成为公司全资子公司。（资料来源：同花顺）
2. **晋控电力：**上半年净利润 2465 万元，同比增长 24.87%。（资料来源：同花顺）
3. **甬金股份：**上半年 300 系冷轧不锈钢卷板销量 101.65 万吨；400 系冷轧不锈钢卷板销量 15.04 万吨。（资料来源：同花顺）
4. **华丰股份：**上半年净利润 4816 万元，同比增长 96.33%。（资料来源：同花顺）
5. **壶化股份：**在磁县公共资源交易系统以 1.16 亿元的成交价竞得安顺化工 100% 股权。（资料来源：同花顺）

## 经济要闻

1. **国家统计局：**7 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比连续两月持平；二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为下降 0.2%；三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅比上月扩大 0.2 个百分点。从二手住宅看，7 月份，一线城市二手住宅销售价格环比下降 0.8%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点；二线城市二手住宅销售价格环比下降 0.5%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点；三线城市二手住宅销售价格环比下降 0.4%，降幅与上月相同。（资料来源：同花顺）
2. **国家铁路局：**国家铁路局 8 月 16 日发布的全国铁路主要指标完成情况显示，7 月，全国铁路旅客发送量达到 4.09 亿人，同比增长 80.9%。（资料来源：同花顺）
3. **卓创资讯：**自 7 月中旬前后，国内液化气市场价格开始出现明显上涨，尤其是民用气市场价格上涨尤为明显。截至 8 月 15 日，全国民用气均价 5029 元/吨，较 7 月低价上涨 1369 元/吨，涨幅 37.42%。（资料来源：同花顺）
4. **中国摩托车商会：**7 月我国摩托车产销量环比增长，同比下降，外贸出口继续保持恢复态势，处于历史同期较高水平。（资料来源：同花顺）
5. **北京市经济和信息化局：**加大机器人领域“专精特新”企业培育力度，组织专业机构为机器人创新型中小企业和“专精特新”企业提供孵化、投资等服务，根据服务绩效对符合条件的机构予以奖励。（资料来源：同花顺）

## 每日研报

### 【东兴轻工制造】东兴轻纺&商社周观点：家居静待政策落地，造纸关注盈利改善预期（20230815）

观点综述：

家居静待政策落地推动板块估值回升，关注中报情况。中共中央政治局7月24日会议的诸多表述表现出了对地产及家居的支持。我们看好在定调转变后，地产及家居政策将会持续落地，带动对家居板块预期的改善，从而带动板块估值回升。本周喜临门披露中报，业绩稳健，我们看好定制家具板块受益收入低基数及成本回落，有更优的业绩弹性，建议关注优质家居公司中报。家具出口7月数据延续5月以来的下滑态势，静待回暖，关注出口轻工左侧机会。我们推荐关注定制家具板块，索菲亚、志邦家居、欧派家居、金牌厨柜；以及受益智能马桶品类渗透率提升的瑞尔特；同时建议关注业绩确定性强的顾家家居、喜临门。

特种纸企发布涨价函，低成本下纸企盈利改善可期。8月10日仙鹤、五洲、江河纸业等特种纸企发布涨价函，计划自8月15日起对格拉辛原纸涨价500元/吨。尽管短期整体需求仍偏疲软，但浆价底部回升有助于纸企企稳回暖，供需关系较好的纸种有望率先受益。从纸企用浆成本来看，随着前期高价木浆影响减小、纸企更多使用低价木浆，Q3纸企成本预计将进一步回落，同时下半年有望维持低位。在此情况下，纸价的企稳回暖有利于纸企下半年的盈利改善。建议关注特种纸和旺季文化纸的盈利表现，若需求复苏超预期可关注前期供需矛盾较大的包装纸企。推荐关注仙鹤股份、太阳纸业。

市场回顾

本周纺织服装行业下跌2.63%，轻工制造下跌3.73%，商贸零售下跌4.24%，社会服务下跌2.23%，美容护理下跌3.78%，在申万31个一级行业中分别排第9、17、24、7、18名。指数方面，上证指数下跌3.01%，深证成指下跌3.82%。

重点推荐：

索菲亚、志邦家居、欧派家居、金牌厨柜、瑞尔特、顾家家居、喜临门、仙鹤股份、太阳纸业、珀莱雅、贝泰妮、华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店、海伦司、奈雪的茶

风险提示：宏观经济下行影响购买力、政策风险

(分析师：常子杰 执业编码：S1480521080005 电话：010-66554040 分析师：刘雪晴 执业编码：S1480522090005 电话：010-66554026 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66555446 分析师：沈逸伦 执业编码：S1480523060001 电话：010-66554044)

### 【东兴房地产】房地产统计局1-7月数据点评：7月销售继续下行，竣工显著回暖，资金面未见改善（20230815）

销售：7月新房销售面积同比跌幅略微收窄，销售金额下行趋势未见改善。2023年1-7月商品房累计销售面积同比增速为-6.5%、前值为-5.3%；累计销售金额同比增速-1.5%、前值为1.1%。其中，7月单月商品房销售面积同比增速为-15.5%、前值为-18.2%；销售金额同比增速为-19.3%、前值为-19.2%；销售均价单月同比增速为-0.3%、前值为4.3%。我们认为，随着高能级区域复苏动能的减弱，全国新房销售正面临较大的下行压力。

开发投资：7月新开工面积同比降幅略微收窄，竣工明显改善，开发投资降幅扩大。2023年1-7月房屋累计新开工面积同比增速为-25.1%，前值为-24.9%；房屋累计竣工面积同比增速为20.5%，前值为19.0%；开发投资累计金额同比增速为-8.5%，前值为-7.9%。其中，7月单月新开工面积同比增速为-26.5%，前值为-31.4%；竣工面积同比增速为33.1%，前值为16.3%；开发投资金额同比增速为-12.2%，前值为-10.3%。我们认为，土地市场的弱势和销售恢复程度的不确定性将会持续制约新开工和投资的恢复速度。房企特别是民营房企投资信心的恢复，还需要等到资金面和销售预期出现更加实质性的改善。随着“保交楼”的落地和前些年销售的楼盘的进入交房周期，竣工情况迎来明显好转。

到位资金：7月受到销售持续下行的影响，房企到位资金未见改善。2023年1-7月房地产开发企业累计到位资金同比增速为-11.2%，前值为-9.8%。7月单月到位资金同比增速为-20.2%，前值为-21.5%；其中，国内贷款同比增速为-14.7%，前值为-13.8%；自筹资金同比增速为-20.5%，前值为-29.5%；定金及预收款同比增速为-21.7%，前值为-19.4%；个人按揭贷款

同比增速为-23.5%，前值为-12.8%。销售的下行导致定金及预收款、个人按揭贷款两项资金来源进一步下滑，行业资金面依旧面临较大压力。销售不振之下，房企的自我造血能力减弱，将会更加需要融资端政策的落地支持。

投资建议：我们认为中央对楼市的定调已经发生重大变化，热点一二线城市的政策空间已经打开。后续核心城市的政策出台力度与效果对市场整体预期的修复至关重要。目前仍有诸多一二线城市首套房首付比例在30%甚至更高，部分城市首套房贷利率仍高于5年期以上LPR。众多核心一二线城市仍执行二套房“认房又认贷”政策。随着中央政治局对地产行业定调的转变以及住建部明确了政策支持方向，包括一线城市在内的各核心城市，都在积极落实中央和住建部的相关政策精神，后续核心一二线城市的楼市支持政策有望陆续落地。

我们认为重点布局一二线城市的优质房企将受益于一二线需求端政策的落地和城中村改造的加速推进。高能级城市布局较多的保利发展、龙湖集团、越秀地产、万科等优质房企有望受益于核心一二线城市的政策改善，在需求回暖之际抢占先机。

风险提示：行业政策落地不及预期的风险、盈利能力继续下滑的风险、销售不及预期的风险、资产大幅减值的风险。

(分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：010-66554028)

### 【东兴传媒】阅文集团 (0772.HK) 2023H1 业绩公告点评：主营收入承压，IP 可视化战略持续推进 (20230815)

事件：公司发布 2023H1 业绩公告，实现营业收入 32.83 亿元，同比减少 19.7%；归母净利润 3.77 亿元，同比增长 64.8%；经调整净利润 6.03 亿元，同比下降 9.4%。

点评：

主营收入承压，在线阅读付费业务稳中向好。2023 年上半年，公司实现营业收入 32.83 亿元，同比减少 19.7%。其中：(1) 在线业务收入 20.39 亿元，同比减少 11.6%，其中自有平台产品收入 17.64 亿元，同比增长 0.1%，主要源于公司提升运营效率，减少 ROI 较低的营销支出，同时公司加强反盗版措施；腾讯产品渠道收入 1.77 亿元，同比减少 49.1%，主要源于优化分销渠道；第三方平台收入 0.98 亿元，同比减少 50.3%，主要源于公司中止与一些第三方分销平台的合作。(2) 版权运营业务收入 11.90 亿元，同比减少 31.2%，主要源于上线的影视项目同比减少。我们认为，当前公司主营收入承压主要由于在线阅读业务免费模式广告收入下滑以及第三方渠道优化。公司聚焦精品内容以及创新社区互动玩法均取得进展，上半年付费人数同比提升 8.6%，环比增长 12.8%，达到 880 万人，在线阅读付费业务稳中向好。

净利率率同比提升，盈利能力仍有提升空间。2023 年上半年，公司营业成本 16.78 亿元，毛利率 48.9%，同比下降 3.6 个百分点，主要源于影视项目毛利率下降。销售费用 8.22 亿元，销售费率 25.0%，同比下降 2.1 个百分点，主要源于在线业务的推广及广告开支的减少；管理费用 5.35 亿元，管理费率 16.3%，同比增加 2.6 个百分点；归母净利润 3.77 亿元，同比增长 64.8%，主要源于去年同期投资及收购的公司公允价值亏损 2.35 亿元。上半年公司净利率率 11.5%，同比增加 5.9 个百分点。我们认为，在降本增效以及高质量发展思路下，公司盈利能力仍有提升空间。

IP 可视化战略持续推进，IP 影响力和商业价值将持续提升。2023 年上半年，公司持续推进 IP 可视化战略。影视领域，公司上线电视剧《平凡之路》和《纵有疾风起》，均取得优异收视效果；动画领域，公司播出经典 IP《星辰变》和《全职法师》的续作；漫画领域，公司上线《大奉打更人》、《从红月开始》、《超神宠兽店》等作品；在游戏领域，《凡人修仙传》和《吞噬星空》等授权改编游戏成功上线，并向合作伙伴授权《斗破苍穹》、《星辰变》等热门 IP 改编权；自主运营的经典 IP 游戏《新斗罗大陆》推出新资料片。我们认为，公司将持续推动优质 IP 的全链路开发，加速 IP 可视化进程和衍生商品开发进程，IP 影响力和商业价值将持续提升。

投资建议：阅文集团不断强化 IP 全产业链运营能力，持续释放 IP 商业化价值。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 10.34 亿元，11.68 亿元和 12.88 亿元，对应有股价 PE 分别为 29X，26X，24X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：(1) 在线业务付费用户数快速下降；(2) IP 可视化战略进展低于预期。

(分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907)

## 免责声明

以上内容均来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。