

浙商早知道

2023年08月28日

✍️ : 张延兵 执业证书编号: S1230511010020

☎️ : 021-80106048

✉️ : zhangyanbing@stocke.com.cn

重要推荐

- 【浙商大消费策略 马莉/史凡可】名创优品(09896)公司深度: 海外释放高增潜力, 品牌升级加码增长——20230825
- 【浙商传媒 姚天航】创梦天地(01119)公司深度: 精品化研发+精细化运营, 游戏龙头再造新辉煌——20230825

重要观点

- 【浙商固收 覃汉】债券市场专题研究: 解析30年国债强势行情背后的原因——20230824
- 【浙商宏观 李超/林成炜】宏观专题研究: 政策已至十字路口, 中性利率未有指引——20230826

重要点评

- 【浙商医药 孙建】桂林三金(002275)公司点评: 中药经营稳健, 销售改革深化, 战略亏损减少——20230825

1 重要推荐

1.1 【浙商大消费策略 马莉/史凡可】名创优品（09896）公司深度：海外释放高增潜力，品牌升级加码增长——20230825

1、大消费策略-名创优品（09896）

2、推荐逻辑：以 IP 为特色的生活好物零售龙头，海外尤其是北美市场有望释放高增潜力，叠加品牌升级战略带动毛利持续提高，看好公司持续成长性。

1) 超预期点

品牌升级战略持续深化，向上打开利润空间。

2) 驱动因素

①单店模型发展成熟，加盟商合作意愿增强，门店快速增长。

②产品创新、设计创新打造差异化优势，品牌力持续提升。

3) 盈利预测与估值

预计 FY2024-2025 年公司营业收入为 14753/ 17692 百万元，同比 28.59%/ 19.92%；归母净利润为 2161/2724 百万元，同比+22.16%/ 26.06%。当前市值对应 PE 分别为 23.98/ 19.02X，首次覆盖给予公司“增持”评级。

3、催化剂

拓店进度超市场预期；现象级产品高频出圈，品牌声量提高；单店 GMV 稳步提升

4、风险因素

国际贸易摩擦；拓店进展不及预期；线下客流减少；品牌升级战略受阻

1.2 【浙商传媒 姚天航】创梦天地（01119）公司深度：精品化研发+精细化运营，游戏龙头再造新辉煌——20230825

1、传媒-创梦天地（01119）

2、推荐逻辑：储备自研新游《卡拉彼丘》《二之国：交错世界》产品表现超预期有望驱动收入超预期

1) 超预期点

①储备自研新游《卡拉彼丘》《二之国：交错世界》收入表现超预期；

②Fanbook 作为游戏运营工具驱动公司游戏产品收入表现超预期；

③Fanbook 商业化表现超预期。

2) 驱动因素

①新游戏产品上线；

②Fanbook 商业化推进。

3) 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年公司归母净利润为 198/486/780 百万元

3、催化剂

新游戏产品上线；Fanbook 精细化运营公司游戏产品。

4、风险因素

行业政策变动风险；游戏版号申请风险；核心人才流失风险；新游上线表现不及预期；新业务拓展不及预期。

2 重要观点

2.1 【浙商固收 覃汉】债券市场专题研究：解析 30 年国债强势行情背后的原因——20230824

1、所在领域

固收

2、核心观点

2020 年年中以来，30Y-10Y 期限利差拾级而下，背后原因在于基本面短期逻辑和长期逻辑共振与背离的

切换。当前市场对国内经济高质量发展预期不变，预计 30Y 国债收益率对“利多敏感，利空钝化”的非对称波动特征维持。

1) 市场看法

30Y 国债利率运行区间下限或能至 2.75%-2.80%

2) 观点变化

持平

3) 驱动因素

对基本面、需求面、以及海外经验和历史经验的分析

4) 与市场差异

不同时期内债市表现强势的品种不尽相同。我们以每年债市下行波段为区间统计，可以发现 2020 年 5Y 国债表现超预期，2021 年转债收益最佳，2022 年银行二级债收益突出，2023 年 30 年超长国债收益最佳。总结强势券种切换的逻辑，机构偏好和负债端属性对强势券种的切换有关键性作用。

3、风险提示

一级市场地方政府债增发风险；保险利率下调导致居民配置保险意愿提前释放的风险；超长债补涨行情结束后的超调风险；经济数据出现显著边际改善趋势，稳增长发力大幅超出市场预期。

2.2 【浙商宏观 李超/林成炜】宏观专题研究：政策已至十字路口，中性利率未有指引——20230826

1、所在领域

宏观

2、核心观点

未来美国经济和中性利率的走势将核心取决于：财政对经济的广义支撑逐步退坡后（如学生贷款豁免、超额储蓄等），以人工智能为代表的产业周期能否接力成为经济增长的核心动能。

1) 市场看法

市场认为中性利率的改变源自于财政支持，10 年美债利率或已见顶

2) 观点变化

10 年美债利率可能上破 4.5%

3) 驱动因素

中性利率变化驱动美债利率上行

4) 与市场差异

财政对经济的支持将退坡，中性利率的变化取决于以人工智能为代表的产业周期。

3、风险提示

美国通胀超预期恶化；美债利率上行超预期

3 重要点评

3.1 【浙商医药 孙建】桂林三金（002275）公司点评：中药经营稳健，销售改革深化，战略亏损减少——20230825

1、主要事件

桂林三金公布 2023 年半年报，2023H1 收入 11.94 亿，同比增长 19.96%，归母净利润 3.80 亿，同比增 25.30%

2、简要点评

中药经营稳健，销售改革深化，战略亏损减少

3、投资机会与风险

1) 投资机会

营销改革带来收入增长，战略亏损减少带来利润弹性

2) 催化剂

产品提价，临床进展里程碑

3) 投资风险

中药材价格波动风险；创新药研发失败风险；生物药 CMO 产能利用率不及预期风险。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>