

2023年8月29日星期二

分析师推荐

【东兴有色金属】金力永磁（300748）：稀土价格回落压制盈利，半年业绩符合预期（20230829）

财务要点：公司披露2023年半年报，实现营收34.30亿元，同比增长3.82%，实现归母净利3.33亿元，同比下滑28.29%。

以量补价，上半年业绩符合预期。在上半年稀土价格回落的背景下，公司以量补价，实现营收增长3.82%，使用晶界渗透技术生产高性能稀土永磁产品销售5755万吨，同比增长38.4%。公司在营收正增长的同时利润却出现下滑，主要是由于稀土原材料价格向下波动，以金属镨钕为例，上半年价格跌幅约达40%，成本与售价在短期内的传递差异使得产品毛利率下滑，公司23H1毛利率水平为15.72%，较去年同期下降4.81%。

新能源车业务市占率继续提升，贡献主要增长。2023年H1，公司新能源汽车驱动电机磁钢产品贡献了公司业绩的主要增量，上半年新能源汽车及汽车零部件领域收入达到16.30亿，同比增长54.04%，营收占比提升至47.5%；报告期内，公司产品已被包括比亚迪、特斯拉在内的全球前十大新能源车企采用，产品可装配新能源乘用车203.1万辆，按上半年新能源车销量计算，产品渗透率已达34.8%，较去年同期增加11.0bp。我们认为，公司与行业优质客户深度整合，有望受益新能源车发展浪潮，实现产品出货稳步成长。

技术领先的稀土永磁强者，规划产能稳步提升。公司晶界渗透技术国际领先，23H1使用晶界渗透技术生产的高性能稀土永磁材料产品，占同期公司产品总产量的86.0%，已掌握以该技术为核心的自主核心技术及专利体系。同时，公司规划在2022年现有2.3万吨产能的基础上，建设赣州、包头、宁波生产基地，到2025年建成4万吨高性能稀土永磁材料产能。产能+技术先发优势下，公司有望抓住下游行业需求增长的发展机遇，巩固行业领先地位。

盈利预测：预计公司2023-2025年归母净利润分别为7.05/8.73/10.63亿元，EPS分别为0.53/0.65/0.79元，对应2023.8.25收盘价16.22元，PE分别为30.9/24.9/20.5。维持公司“推荐”评级。

风险提示：下游需求或不及预期；原材料价格或大幅波动。

（分析师：洪一 执业编码：S1480516110001 电话：0755-82832082 研究助理：侯河清 执业编码：S1480122040023 电话：010-66554108 研究助理：吴征洋 执业编码：S1480123010003 电话：010-66554045）

【东兴银行】招商银行（600036）：净利润增速平稳，资产质量稳健 20230828（20230829）

事件：8月25日，招商银行公布2023年半年报，上半年实现营收、拨备前利润、净利润1,784.6、1,250.7、757.5亿，分别同比-0.4%、-2.1%、9.1%。加权平均ROE为17.55%，同比下降0.52pct。我们点评如下：

A股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,135.89	1.2
深证成指	10,233.15	1.01
创业板	2,060.04	0.96
中小板	6,564.87	1.24
沪深300	3,790.11	1.0
香港恒生	18484.03	1.95
国企指数	6386.80	2.25

A股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
威尔高	28.88	电子	20230828
中巨芯	5.18	电子	20230828
福赛科技	36.60	汽车	20230829
热威股份	23.10	家用电器	20230830
力王股份	6.00	电力设备	20230830

*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
儒竞科技	99.57	机械设备	20230830

*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

非息收入回暖支撑营收降幅收窄，拨备反哺净利润增速回升。1H23 招商银行营收同比-0.4%（Q1 营收同比-1.5%），降幅环比收窄；净利润同比增 9.1%，环比提升 1.3pct。由于规模增速略有放缓、净息差延续下行趋势，净利息收入增速进一步放缓；但得益于上半年较强的债市表现，其他非息收入实现恢复性增长，支撑营收降幅收窄。同时，在优异资产质量支撑下，信用成本继续降低，推动净利润增速回升。

从单季度来看，2Q23 营收同比增 0.8%，增速环比回升 2.3pct。其中，净利息收入同比增 0.7%，增速环比下降 1.1pct。非息净收入同比增 1.1%，增速环比上升 7.2pct；主要贡献来自其他非息收入（同比增 33.42%），其中投资收益、公允价值变动损益分别同比+25.02%、56.83%，主要是上半年债市整体走强推动。手续费净收入同比下降 10.9%，降幅环比收窄 1.7pct。上半年招行零售客户基础持续夯实，实现高基数下的稳健增长。6 月末零售客户达 1.90 亿户，零售 AUM 12.54 万亿元，同比分别增长 6.74%和 9.58%。其中，金葵花及以上客户数、AUM 同比分别增长 10.39%、9.37%，私行客户数和 AUM 同比分别增长 10.11%、10.09%。支出端来看，2Q23 管理费用同比增 4.6%，对拨备前利润增速有所拖累（同比-0.7%，增速环比下降 2.7pct）。信用减值损失同比下降 25.9%，净利润同比增 10.5%，增速环比上升 2.7pct。

零售贷款投放回暖，个人信用类贷款新增占比提升。6 月末，招商银行贷款同比+7.1%（增速较 3 月末放缓 2.9pct）。Q2 贷款新增 195 亿，同比少增 1542 亿。主要由于受票据市场利率下降影响，Q2 票据贴现减少 966 亿；个贷有所回暖，Q2 新增 921 亿，同比多增 272 亿；对公贷款新增 240 亿。6 月末，个贷占比较 3 月末提升 1.29pct 至 52.39%。从上半年来看，个贷、对公均同比多增（分别新增 2012 亿、1678 亿，同比多增 511 亿、652 亿）。其中，个人贷款主要贡献来自小微客户贷款和消费贷、商用房贷款、汽车贷等，新增占全部贷款比重分别为 26.27%、25.39%。对公贷款主要投向制造业、基建领域，新增占比分别为 27.72%、24.83%。

存款保持较快增长，个人定期存款占比上升。招商银行存款保持较快增长，6 月末存款余额同比+14.1%。从存款日均余额结构来看，个人存款呈定期化趋势。1H23 个人定期存款日均余额占比为 16.4%，较 2022 年上升 3.3pct。当前悲观经济预期下，居民储蓄意愿提升，居民存款定期化有一定被动因素。但考虑公司积极平衡量价关系，负债成本管控能力较强，预计结构因素的负面影响有限，负债成本率有望保持稳中下降。

资产负债承压，净息差继续下行。1H23 净息差为 2.23%，环比 1Q23 下降 6BP（单季净息差环比降幅较大，Q2 净息差 2.16%，环比下降 13BP）；较 2022 年全年下降 17BP，与同业降幅接近。资产端：生息资产收益率为 3.83%，较 22 年下降 6BP。贷款收益率下降 18BP 至 4.36%。其中，由于上半年按揭贷款重定价，新发放按揭贷款利率持续下行，以及消费贷竞争加剧，个贷收益率降幅较大（-28BP 至 5.16%）。对公贷款新发放利率基本企稳，对公贷款收益率降幅相对较小（-5BP 至 3.8%）。负债端：计息负债付息率为 1.71%，较 22 年上升 10BP。其中，存款付息率上升 9BP 至 2.28%。一方面，由于居民、企业储蓄意愿较强，存款呈定期化、长期化趋势；另一方面，尽管在挂牌利率下调背景下，人民币存款利率下行，但受加息影响，外币存款利率上升推升整体存款成本。考虑到①后续存量按揭贷款利率大概率下调，会继续拉低资产收益率，②负债端存款定价下调的成本改善效果逐步显现，预计下半年净息

差继续下行，但幅度收窄。

资产质量总体稳健，信用卡不良率环比下降。6月末，招商银行不良贷款率为0.95%，环比持平；存量资产质量保持稳健。其中，对公贷款不良率环比上升2BP至1.27%，主要由于房地产行业风险持续暴露；Q2房地产行业新增不良贷款44亿，占全部对公新增不良的101%，房地产行业不良率环比上升97BP至5.52%，预计风险出清还需时间。零售贷款不良率环比下降5BP至0.84%，主要得益于信用卡不良改善；Q2信用卡不良贷款环比减少3.13亿，信用卡不良率环比下降8BP至1.68%。上半年不良贷款生成率（年化）1.04%，较一季度下降5BP，不良生成较平稳。6月末关注贷款占比为1.02%，环比下降10BP，潜在不良压力较小。拨备覆盖率447.63%，环比基本持平，拨备安全垫厚实，具备盈利释放空间。

投资建议：招行二季度资产规模稳健增长，零售需求有所回暖，信贷结构环比改善；尽管净息差仍然承压，但其他非息收入表现好于预期，支撑营收增速小幅回升。在资产质量稳健、拨备充足基础上，降低拨备计提反哺利润，净利润增速小幅回升。展望后续，我们预计下半年公司规模平稳增长，净息差仍有下行压力；期待“活跃资本市场”政策下，具备传统优势的资本市场相关业务中恢复性增长。考虑招行资产质量稳健、拨备充足，在可持续支持实体经济诉求下，下半年利润有望平稳释放。

预计2023-2025年净利润增速分别为10.1%、10.6%、13.3%，对应BVPS分别为38.75、45.42、52.98元/股。2023年8月28日收盘价32.26元/股，对应0.8倍2023年PB，招商银行零售金融领先优势持续，管理体系成熟，零售金融基因强大。中长期来看，零售业务发展有望进一步优化收入结构、稳定资产质量、协同促进对公和投行业务发展，支撑盈利能力提升。我们持续看好，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，扩表速度、净息差水平、资产质量受冲击。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66555383）

重要公司资讯

1. **招商银行**：存量房贷利率下调是大概率事件，已制定了相关预案。（资料来源：同花顺）
2. **比亚迪**：上半年净利同比增205%。（资料来源：同花顺）
3. **顺丰控股**：上半年净利润同比增长66%。（资料来源：同花顺）
4. **太平洋**：上半年净利2.1亿元，同比扭亏。（资料来源：同花顺）
5. **歌尔股份**：上半年净利润4.22亿元，同比减少79.71%。（资料来源：同花顺）

经济要闻

1. **财政部：**受国务院委托，财政部部长刘昆作了关于今年以来预算执行情况的报告。报告指出，今年以来，财政改革发展各项工作扎实推进，财政运行总体平稳，预算执行情况较好。报告介绍了落实十四届全国人大一次会议预算决议情况，提出下一步要加力提效实施好积极的财政政策，支持做强做优实体经济，切实保障和改善民生，防范化解地方政府债务风险，进一步严肃财经纪律。（资料来源：同花顺）
2. **国务院：**《国务院关于财政转移支付情况的报告》正提请十四届全国人大常委会审议。报告指出，随着转移支付制度不断完善，转移支付的政策效能持续释放，为推动地区间财力均衡、推进基本公共服务均等化和保障国家重大政策落实提供了制度保障，在促进经济社会持续平稳健康发展中的作用日益显现。（资料来源：同花顺）
3. **国务院：**国务院关于今年以来国民经济和社会发展计划执行情况的报告 28 日提请十四届全国人大常委会审议。报告指出，前 7 个月，新设经营主体 1910.2 万户，其中企业 579.1 万户，同比分别增长 12% 和 15.6%。（资料来源：同花顺）
4. **商务部：**8 月 28 日，商务部部长王文涛在京与来访的美国商务部长雷蒙多举行会谈。王文涛部长和雷蒙多部长认识到中美在经贸领域开展开放和富有成效对话的重要性，宣布在中美两国商务部之间建立新的沟通渠道。双方成立了一个工作组，由中美副部长级和司局级的政府官员组成，并有企业代表参加，以寻求解决具体商业问题的办法。工作组将每年举行两次副部长级会议。两位部长同意经常性沟通，每年至少会见一次。此外，双方还启动了出口管制信息交流机制，作为解释各自出口管制制度和改善沟通的机制。双方将按照各自法律，就出口管制信息进行交流。（资料来源：同花顺）
5. **央行：**央行今日进行 3850 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%，与此前持平。今日有 1110 亿元 7 天期逆回购到期。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴非银行金融】证券行业：政策利好频出，提振市场信心——财政部和证监会公布一系列活跃资本市场的措施点评（20230828）

事件：8月27日，财政部和证监会重磅公布一系列活跃资本市场、提振投资者信心的措施，包括印花税减半征收、阶段性收紧IPO节奏、降低融资保证金比例、限制股东减持等。

财政部和证监会、三大交易所四项政策“四箭齐发”，实质性政策利好加大力度集中出台，从多方面助力投资者信心恢复。我们认为，此次的“政策组合拳”对资本市场的影响可观且积极，无论是短期提振市场信心层面，还是中长期改善资本市场生态层面，均有重大意义。

核心要点如下：

（一）交易端（更重短期和信心）

1. 自2023年8月28日（周一）起，证券交易印花税实施减半征收，即出让方单向收取，税率从0.1%降至0.05%；
2. 将投资者融资买入证券时的保证金最低比例由100%降至80%，融券保证金比例不变。

（二）融资端（长期利好）

1. 阶段性收紧IPO节奏，促进投融资两端的动态平衡；
2. 对于金融行业上市公司或者其他行业大市值上市公司的大额再融资，实施预沟通机制，关注融资必要性和发行时机；
3. 突出扶优限劣，对于存在破发、破净、经营业绩持续亏损、财务性投资比例偏高等情形的上市公司再融资，适当限制其融资间隔、融资规模。

（三）投资端（长期利好）

上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润30%的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。

我们认为，短期内减税、降低保证金比例望有效提振市场信心，而调整融资端节奏、规范融资行为、限制减持等政策举措将构成中长期利好，有效优化市场生态。具体来看，

1. 在前期三大交易所降费标准发布后，截至目前已有十余家证券公司发布佣金调降措施，而本次财政部同步发布印花税减半征收政策，将进一步大幅降低投资者交易成本，提升市场活跃度；
2. 调降两融保证金比例有助于杠杆业务政策松绑，将为市场提供更多投资方式选择，引导活跃的杠杆资金入市；
3. 注册制下，A股快速扩容对低流动性市场的承受能力造成一定压力，通过阶段性收紧IPO节奏、加强再融资审核，可以有效促进投融资两端的动态平衡，助力资本市场行稳致远；
4. 规范减持的核心是保护中小投资者利益，从而实现让居民通过证券投资“能赚到钱”和资本市场繁荣向好的正向循环，后续中长期价值投资资金持续入市也将水到渠成。

总的来看，自7月起，本轮政策密集期呈现出多年罕见的持续性、全面性和深入性。力度之大，涉及范围之广望从中长期维度为国内资本市场带来深远变革，从制度、市场运行等层面加快资本市场发展进程。

投资建议：在当前时点看，2023年资本市场大发展趋势已现，以注册制为代表的资本市场改革提速有望成为行业价值回归的直接催化剂，政策松绑、监管让利&业务创新亦将为盈利增长开启想象空间，行业中长期发展前景继续向好。整体上看，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外证券ETF为板块投资提供了更多选择。在持续性政策利好预期下，我们继续建议顺势而为，中期右侧操作。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

（分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043 分析师：高鑫 执业编码：S1480521070005 电话：010-66554130）

【东兴房地产】房地产周报 20230828：中央推动落实“认房不认贷”，销售降幅有所收窄（20230828）

市场行情：

本周（8.21-8.25）A股地产指数（申万房地产）涨幅-3.42%（上周-1.93%），A股大盘（中证A股）涨幅-2.85%（上周-2.40%）；H股（8.21-8.25）地产指数（克而瑞内房股领先指数）涨幅1.56%（上周-7.20%），H股物业指数（恒生物业服务及管理指数）涨幅6.25%（上周-6.41%），H股大盘（恒生指数）涨幅0.03%（上周-55.89%）。本周A股地产板块表现弱于大盘、H股地产板块表现强于大盘、H股物业板块表现强于大盘。

行业基本面：

新房及二手房销售降幅均有所收窄。从数据来看，28城商品房累计销售面积（1.1~8.25）同比增长1.6%，本月至今（8.1~8.25）同比下滑10.4%，上月整月同比下滑23.4%；其中一线城市（4城）本月至今（8.1~8.25）同比下滑31.6%、上月整月同比下滑11.0%；二线城市（10城）本月至今（8.1~8.25）同比增长7.3%、上月整月同比下滑27.1%。12城二手房成交面积（1.1~8.25）同比增长25.3%，本月至今（8.1~8.25）同比下滑3.1%，上月整月同比下滑10.0%；其中，一线城市（2城）本月至今（8.1~8.25）同比下滑13.7%，上月整月同比下滑15.1%。

土地市场持续弱势。从数据来看，100大中城市本年累计（2022.12.26~2023.8.20）成交土地建面同比下滑21.0%，上周累计同比下滑19.9%；本周100大中城市（8.7~8.13）土地成交溢价率5.7%，上周3.4%；100大中城市本年累计（2022.12.26~2023.8.20）土地成交总价同比下滑25.8%，上周累计同比下滑26.5%。

内债融资走弱。从数据来看，境内地产债发行规模（1.1~8.27）累计同比下滑6.5%，8月（8.1~8.27）同比下滑6.8%。

中央部委密集出台楼市支持政策。8月25日，住建部、央行、金融监管总局推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施，财政部、税务总局、住建部发布公告，延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策。8月27日，证监会发文，房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。

投资策略：

我们认为中央对楼市的定调已经发生重大变化，中央部委接连出台的各项政策，展现出了足够的决心。核心城市的政策空间已经打开，随着政策预期的改善和政策效果的逐步显现，楼市在金九银十的旺季有望迎来筑底回暖。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）

【东兴银行】银行业跟踪：“认房不认贷”政策或促按揭需求回升，行业基本面维持稳健-20230828（20230828）

周观点：

息差近底部，行业基本面有望维持稳健。本周住建部推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施，或释放部分居民按揭融资需求。我们判断（1）在量上，预计伴随稳增长政策持续加码落地，市场化融资需求逐步改善，有助于行业规模保持平稳增长。（2）在价上，央行“保持银行合理利润和净息差水平”表态释放积极信号。我们认为，后续LPR下调、高价存量按揭贷款利率等调整方案，在节奏上将平稳推进，在幅度上将以银行存款成本率下调为前提考虑安排。预计行业净息差或近底部；（3）在资产质量上，地产与平台类业务信用风险在政策支持之下，有望逐步稳妥处置。当前信用卡不良率有所抬升，后续有待观察。但得益于此前一轮较大力度的不良出清，行业整体资产质量保持稳健。综合来看，行业基本面有望维持稳健。在可持续支持实体经济诉求下，我们预计下半年业绩释放空间打开。

看好当前板块绝对收益机会，长期看好优质区域性银行。考虑目前板块估值、持仓仍处于历史低位。我们认为，板块当前具有估值修复机会，Q3有望取得绝对收益。个股方面，看好业绩确定性较高、优质江浙区域性银行。短期来看，在区域经济优势、以及政策支持下，优质区域性银行有望延续高成长。从长期角度来看，优质地区的优质城商行、农商行拥有深耕区域、

网点下沉以及当地股东等自身优势，并且长期坚持以中小企业客户和小微客户为战略定位，客户基础逐步夯实下，基本面有望长期向好。建议关注宁波银行、常熟银行、江苏银行。

板块表现

行情回顾：上周中信银行指数下跌 0.35%，跑赢沪深 300 指数 1.63pct（沪深 300 指数跌 1.98%），在各行业中排名第 4。从细分板块来看，国有行指数涨 0.28%，农商行、股份行、城商行指数分别跌 0.37%、0.56%、0.72%。个股方面，涨幅居前的有建设银行（1.34%）、无锡银行（1.28%）、重庆银行（1.13%）、工商银行（1.08%）、瑞丰银行（1.07%），跌幅较大的有平安银行（-2.85%）、浙商银行（-2.26%）、张家港行（-1.94%）、贵阳银行（-1.90%）、宁波银行（-1.83%）。

板块估值：截止 8 月 25 日，银行板块 PB 为 0.54 倍，处于近五年来的 7.50%分位数、估值仍在低位。

成交额：银行板块上周成交额为 140.06 亿，占全部 A 股的 1.83%，在各行业中排名第 18。

北向资金：上周北向资金净流出银行板块 47.31 亿，在各行业中排名第 25。个股方面，成都银行（+1.01 亿）、北京银行（+0.65 亿）、沪农商行（+0.59 亿）、紫金银行（+0.36 亿）、张家港行（+0.28 亿）流入规模居前，招商银行（-25.30 亿）、平安银行（-10.98 亿）、宁波银行（-5.32 亿）、浦发银行（-1.53 亿）、工商银行（-1.49 亿）流出规模居前。

流动性跟踪

央行动态：上周央行共开展 7280 亿逆回购操作，同时 7750 亿逆回购到期，实现净回笼 470 亿。

利率跟踪：短端利率方面，DR001、DR007 较上周分别-11BP、+3BP 至 1.83%、1.95%。长端利率方面，10 年期国债收益率较上周+1BP 至 2.57%，国开债收益率与上周持平于 2.67%。同业存单利率方面，1 年期中债商业银行同业存单到期收益率(AAA)较上周+4BP 至 2.26%。票据利率方面，3M、半年国股票据转贴现利率分别较上周-7BP、+2BP 至 1.14%、1.09%。8 月 LPR，1 年期 LPR 较上月-10BP 至 3.45%，5 年期 LPR 环比持平于 4.20%。

行业要闻跟踪

①8 月 LPR：1 年期 LPR 报 3.45%，上月为 3.55%；5 年期以上 LPR 报 4.2%，与上月持平。

②住建部：推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。

个股重要公告

①资本补充工具发行情况：成都银行-境内 2023 年二级资本债券发行完毕。本期债券为 10 年期固定利率债券，发行规模为人民币 48 亿元，票面利率为 3.35%，在第 5 年末附有条件的发行人赎回权。募集资金将用于补充本公司二级资本。杭州银行-董事会第七次会议通过《关于长沙银行股份有限公司发行无固定期限资本债券的议案》。拟发行总额不超过人民币 50 亿元的无固定期限资本债券，募集资金将用于补充本行其他一级资本。

②半年报披露情况：上周已有 17 家 A 股上市银行披露半年报。大部分银行营收增速较 Q1 放缓，在拨备反哺下净利润稳健增长。其中，优质区域城农商行业绩表现更加优异。大部分银行规模增速放缓，净息差环比收窄。资产质量和拨备水平总体保持平稳。

风险提示：经济下行压力加大导致资产质量恶化，房企销售低迷或融资恶化引发信用风险暴露等。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66555383）

【东兴非银行金融】非银行金融行业跟踪：周末四重利好齐发，有力提振市场信心——20230828（20230828）

证券：本周市场日均成交额环比上升约 200 亿至 0.75 万亿，交易情绪持续低迷；两融余额（8.24）微降至 1.57 万亿。在政治局会议、证监会工作会议为资本市场定调后，上周末证监会和三大交易所提出了一系列活跃资本市场的设想和政策发力方向。本周日，实质性的政策利好加大力度、加快出台，财政部和证监会、三大交易所“四箭齐发”，多方面助力投资者信心恢复，对资本市场的影响可观且积极。

我们认为，自 7 月起，本轮政策密集期呈现出多年罕见的持续性、全面性和深入性。力度之大，涉及范围之广望从中长期维

度为国内资本市场带来深远变革，从制度、市场运行等层面加快资本市场发展进程。短期亦能在“让利于民”的同时，缓解市场流动性压力，降低市场波动，引导中长期价值投资资金进场，全方位提振各类市场参与者的信心。

保险：从中国人寿、中国太平和中国太保中报中可以看到，上半年在代理人展业逐步恢复，储蓄型产品需求大幅上升的背景下，险企负债端强势复苏，三家险企上半年新业务价值均实现双位数增长。但权益市场波动、债券风险事件频发、利率下行和汇率波动给险企投资端带来较大压力，内含价值和利润增长仍较为低迷。而近期资本市场的多重政策利好落地，有望有效改善险企投资端表现，助力险企业绩持续修复。

板块表现：8月21日至8月25日5个交易日非银板块整体下跌2.48%，按申万一级行业分类标准，排名全部行业11/31；其中证券板块下跌2.67%，跑输沪深300指数（-1.98%）；保险板块下跌1.70%，跑赢沪深300指数。个股方面，券商涨幅前五分别为国盛金控（9.32%）、锦龙股份（7.87%）、华鑫股份（7.66%）、中金公司（5.68%）、信达证券（2.70%），保险公司涨跌幅分别为中国平安（-1.07%）、中国人保（-1.66%）、新华保险（-2.71%）、中国人寿（-2.77%）、中国太保（-4.28%）、天茂集团（-4.31%）。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

（分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043 分析师：高鑫 执业编码：S1480521070005 电话：010-66554130）

【东兴传媒】传媒互联网行业周报：腾讯携15款产品亮相科隆游戏展，上半年国内直播电商交易规模2万亿元（20230828）
周观点：

本周（2023.8.21-2023.8.25），传媒（申万）指数下跌0.38%，恒生科技指数上涨1.29%。腾讯视频生态持续壮大，推出腾讯云模型并应用于部分行业。2023Q2，微信及WeChat合计月活跃用户数13.27亿，同比增长2%。二季度，视频号总用户使用时长同比几乎翻倍。小程序的月活跃账户数超过11亿，其中作为休闲游戏平台小游戏贡献显著，并贡献高毛利率和具有平台经济效应的分发和广告收入。AI方面，公司推出腾讯云模型即服务（MaaS）模型库和解决方案，并应用于旅游和公共服务等行业，为客户提供高效率 and 低成本的开发专属大模型。我们认为，大模型具有极大的进入门槛，公司具有场景、技术、人才、资本等多重优势。未来人工智能将会成为公司业务发展倍增器。

走势概览：

本周（2023.8.21-2023.8.25），传媒（申万）指数下跌0.38%，上证指数下跌2.17%，创业板指数下跌3.71%，中概股指数下跌0.38%，恒生科技指数上涨1.29%，恒生指数上涨0.03%，纳斯达克综指上涨2.26%。

本周（2023.8.21-2023.8.25），涨跌幅排名前三的申万一级行业依次为环保（+0.85%）、农林牧渔（-0.03%）、食品饮料（-0.31%）。

本周（2023.8.21-2023.8.25），涨跌幅排名前三的A股传媒重点标的依次为每日互动（+14.35%）、中信出版（+6.18%）、光线传媒（+3.76%）。

本周（2023.8.21-2023.8.25），涨跌幅排名前三的海外互联网重点标的依次为微博（+4.72%）、拼多多（+3.81%）、云音乐（+3.02%）。

行业新闻及公司重要公告：

- （1）腾讯携15款产品亮相2023科隆国际游戏展；
- （2）上半年国内直播电商交易规模2万亿元；
- （3）SHEIN收购Forever21母公司1/3股份。

风险提示：

监管政策变化，国内经济下行，行业发展不及预期等。

（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。