

万联晨会

2024 年 03 月 01 日 星期五

概览

核心观点

【市场回顾】

周四, A 股快速反弹, 主要指数均上涨, 上证综指涨 1.94%, 报 3015.17 点, 深证成指涨 3.13%, 创业板指涨 3.32%。A 股两市全天成交额约 10,523.03 亿元人民币, 北向资金净买入 166.03 亿元人民币, 其中, 沪股通净买入 86.42 亿元人民币, 深股通净买入 79.62 亿元人民币; 南向资金净买入 13.68 亿港元。申万行业方面, 电子、计算机行业涨幅居前, 银行、煤炭行业涨幅靠后; 概念板块方面, 光刻机、光刻胶板块指数涨幅居前, 人造肉、ST 板块指数涨幅靠后。港股方面, 香港恒生指数跌 0.15%, 恒生科技指数涨 0.14%。海外方面, 美国三大股指集体收涨, 道指涨 0.12%, 标普 500 指数涨 0.52%, 纳指涨 0.90%。欧洲股市主要股指涨跌不一, 亚太股市主要股指收盘涨跌互现。

【重要新闻】

【中共中央政治局召开会议, 讨论《政府工作报告》稿】会议强调, 要加大宏观调控力度, 持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。积极的财政政策要适度加力、提质增效, 稳健的货币政策要灵活适度、精准有效, 增强宏观政策取向一致性, 营造稳定透明可预期的政策环境。要大力推进现代化产业体系建设, 加快发展新质生产力。

【国家统计局发布 2023 年国民经济和社会发展统计公报】初步核算, 全年国内生产总值 1260582 亿元, 比上年增长 5.2%。最终消费支出拉动 GDP 增长 4.3 个百分点, 资本形成总额拉动 GDP 增长 1.5 个百分点, 货物和服务净出口向下拉动国内生产总值 0.6 个百分点。

研报精选

政策持续发力, A 股低位反弹

1 月游戏市场同比微增, 预期向好, 腾讯系游戏表现突出

2023 年稳中有进, 指标向好, 多平台协同拓展内容生态

紧抓数字经济发展机遇, 业绩超预期增长

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,015.17	1.94%
深证成指	9,330.44	3.13%
沪深 300	3,516.08	1.91%
科创 50	807.71	4.68%
创业板指	1,807.03	3.32%
上证 50	2,413.14	1.15%
上证 180	7,696.19	1.49%
上证基金	5,975.14	1.87%
国债指数	209.30	0.08%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	38,996.39	0.12%
S&P500	5,096.27	0.52%
纳斯达克	16,091.92	0.90%
日经 225	39,166.19	-0.11%
恒生指数	16,511.44	-0.15%
美元指数	104.16	0.17%

主持人: 陈达

Email: chenda@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周四，A股快速反弹，主要指数均上涨，上证综指涨1.94%，报3015.17点，深证成指涨3.13%，创业板指涨3.32%。A股两市全天成交额约10,523.03亿元人民币，北向资金净买入166.03亿元人民币，其中，沪股通净买入86.42亿元人民币，深股通净买入79.62亿元人民币；南向资金净买入13.68亿港元。申万行业方面，电子、计算机行业涨幅居前，银行、煤炭行业涨幅靠后；概念板块方面，光刻机、光刻胶板块指数涨幅居前，人造肉、ST板块指数涨幅靠后。港股方面，香港恒生指数跌0.15%，恒生科技指数涨0.14%。海外方面，美国三大股指集体收涨，道指涨0.12%，标普500指数涨0.52%，纳指涨0.90%。欧洲股市主要股指涨跌不一，亚太股市主要股指收盘涨跌互现。

【重要新闻】

【中共中央政治局召开会议，讨论《政府工作报告》稿】会议强调，要加大宏观调控力度，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效，增强宏观政策取向一致性，营造稳定透明可预期的政策环境。要大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。

【国家统计局发布2023年国民经济和社会发展统计公报】初步核算，全年国内生产总值1260582亿元，比上年增长5.2%。最终消费支出拉动GDP增长4.3个百分点，资本形成总额拉动GDP增长1.5个百分点，货物和服务净出口向下拉动国内生产总值0.6个百分点。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

研报精选

政策持续发力，A股低位反弹

——2024年2月策略月报

投资要点：

1 政策持续发力，A股实现低位回升：截至2月26日收盘，上证综指收报2977.02点，较1月末上涨6.76%。分结构看，本月A股主要股指集体上涨。其中科创50（12.21%）涨幅最大，创业板指、中证500、沪深300、上证50分别上涨11.33%、10.61%、7.40%、6.18%。在利好政策的带动下，市场情绪得到提振，资金回流A股市场。

1 央行下调5年期LPR利率，助力房地产市场企稳复苏：春节假期后央行公开市场操作力度有所减弱，截至2月26日，当月逆回购净回笼资金18,100亿元，MLF净投放量也有所减少。2月以来，银行间资金利率震荡回落，银行间资金面总体宽裕。2月20日公布的贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为3.95%。5年期LPR利率调降0.25个百分点，幅度超市场预期。此举将降低房贷利率水平，体现出助力房地产市场企稳复苏的意图。预计3月央行OMO操作与MLF操作有望保持宽松，维护流动性合理充裕，后续有望进一步推动社会融资成本下降。

1 A股市场流动性环境有望改善：截至2月26日，本月产业资本净增持，且规模增加。北向资金重新净流入A股市场，限售解禁规模减少。往股看，市场流动性环境有望继续改善。资本市场风险情绪受到提振，配置性价比依然突出，北向资金配置意愿有望提升。证监会继续发布多项利好政策，并召开多场座谈会、记者会回应市场关切，有助于稳定市场预期、提振交易活跃度。

1 大势研判及行业配置建议：最新披露的 CPI 数据显示，美国通胀边际回升，同时劳动力市场表现依然有较强韧性，美联储降息节奏后置，短期人民币兑美元或维持高位震荡。央行降息落地、证监会频频发声进一步稳市场、稳信心，推动 A 股市场情绪改善。全国“两会”召开在即，利好政策有望陆续出台，巩固经济企稳回升的势头。宏观经济复苏有望带动企业盈利预期回暖。目前 A 股估值优势仍然突出，配置性价比较高。行业方面，建议关注：1) 加快发展新质生产力要求下，科技创新主线配置热度升温；2) “全国两会”即将召开，关注经济恢复向好主线，在顺周期板块中寻找业绩支撑力度较大的细分领域。

1 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 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

1 月游戏市场同比微增，预期向好，腾讯系游戏表现突出——传媒行业跟踪报告

投资要点：

中国游戏市场：2024 年 1 月中国游戏整体市场收入同比增长 1.22%，环比下降 2.10%。1) 中国整体游戏市场：1 月份中国游戏市场实际销售收入 243.46 亿元，环比下降 2.10%，同比逆转大幅下跌趋势，微幅回升 1.22%；2) 移动游戏市场：2024 年 1 月，中国移动游戏市场实际销售收入为 176.87 亿元，环比下降 4.17%，同比小幅上升 0.39%。由于 1 月临近春节，各大游戏活动亟待上线，我们预计 2 月份整体游戏市场流水有望呈现可观的增长幅度。

全球游戏市场：腾讯《王者荣耀》蝉联全球手游收入榜榜首，中国头部厂商稳定发力。2024 年 1 月，全球手游玩家在 AppStore 和 GooglePlay 付费 65 亿美元，同比下降 2.3%，环比下降 2.99%，收入前三的国家分别是美国、中国及日本；2024 年 1 月共 38 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，合计吸金 19.6 亿美元，占本期全球 TOP100 手游发行商收入 37.8%。1 月中国手游发行商收入榜前五名由腾讯、网易、米哈游、点点互动和三七互娱包揽，腾讯持续维持在榜单榜首。

榜单：游戏收入榜呈头部垄断，腾讯系游戏表现优异。2024 年 1 月中国区 AppStore iPhone 端游戏收入榜单腾讯霸榜前三，腰部尾部竞争激烈。收入榜单头部前三名依次是腾讯《王者荣耀》、腾讯《和平精英》和腾讯《穿越火线枪战王者》，腾讯系游戏 1 月份前十席位占据 6 席。《王者荣耀》和《和平精英》两款大体量游戏基于多年平稳运营和假期促新活动，表现维稳；《穿越火线：枪战王者》凭借春节预热的各种福利活动和内容更新，环比实现大幅增长，较上月提升 21 个位次；上个月在榜的手游仅《金铲铲之战》实现环比增长，幅度为 73.40%。

出海：自研游戏出海收入微幅下跌。2024 年 1 月，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 13.02 亿美元，环比下跌 3.24%，同比下跌 4.13%。从具体游戏来看，点点互动《寒霜启示录》推出“NewYear”、“CrazyJoe”等一系列热门活动，稳定的内容更新推动游戏日流水再创新高，1 月收入再度提升 9%，首次问鼎出海游戏收入榜。

1 投资建议：版号持续加码发放，优质手游带动市场预期向好。2024 年游戏版号持续加码发放，头部厂商优质爆款新游持续推出，中国游戏整体市场预期向好，海外市场头部产品表现良好，中国自研游戏出海收入维稳，整体来看，游戏市场有望呈现增长趋势。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：监管政策趋严、版号落地不及预期、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

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

2023 年稳中有进，指标向好，多平台协同拓展内容生态

——芒果超媒（300413）点评报告

报告关键要素：

公司披露 2023 年业绩快报，2023 年实现全年营业收入 146.31 亿元，较 2022 年（追溯调整后）139.77 亿元同比增长 4.68%；由于公司根据相关规定对当期企业所得税费用进行调整，可净额确认递延所得税资产金额约 16.28 亿元计入非经常性损益，2023 年实现归母净利润 35.59 亿元，较 2022 年（追溯调整后）18.64 亿元同比增长 90.90%；扣非归母净利润 16.96 亿元，同比增长 5.71%。由于公司 2023 年进行了同一控制下的企业合并（湖南金鹰卡通传媒有限公司），在发布的 2023 年业绩快报中进行了追溯调整，2022 年（追溯调整前）营收 137.04 亿元，同比增长 6.76%；2022 年（追溯调整前）归母净利润 18.25 亿元，同比增长 95.05%。

投资要点：

1 公司夯实综艺领头羊地位，长、短剧不断强化优质内容供给。根据云合数据显示，2023 年芒果 TV 全网综艺正片有效播放量同比上涨 31%，全网剧集正片有效播放量同比上涨 46%，增速位居长视频行业第一。在 2024 年公司将持续深耕综 N 代，包括《歌手 2024》、《大侦探 9》、《乘风 2024》、《披荆斩棘 4》等，并携手头部影视公司从七个维度持续发力长剧集；同时公司在 23 年推出了首部上星微短剧《风月变》，并与抖音在 12 月签订合作协议，共同布局精品微短剧，在 24 年将不断探索更多元化和更深层次的合作模式，实现双方多维融合和跨屏发展，促使公司以差异化内容突围微短剧领域，逐步形成头部优势。

1 会员数量续创新高，广告业务有所回暖。在公司优质内容的加持下，公司积极拓展中国移动动感地带芒果卡、淘宝 88VIP 权益合作等优质渠道，精细化提升会员 ARPPU 值，Q4 会员收入同比增长 35.76%，全年会员收入同比增长 10.23%，年末有效会员规模达 6653 万，续创新高，会员增长与内容投入形成良性循环、正向反馈；持续夯实与各大运营商的业务合作，全年运营商业务收入 27.67 亿元，同比增长 10.27%；广告业务有所回暖，Q4 广告收入同比增长 16.13%，同比增速实现由负转正的趋势逆转，全年广告业务 35.32 亿元，同比下降 11.57%，较上半年降幅明显收窄。

1 收购金鹰卡通丰富公司内容矩阵，推进媒体深度融合发展，夯实核心竞争力。公司在 2023 年完成了对湖南金鹰卡通传媒有限公司 100% 股权收购，有助于公司倚靠金鹰卡通高质量的卡通 IP 资源丰富公司内容矩阵，巩固青少年用户基础，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。这推进了公司媒体深度融合发展，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。

1

1 盈利预测与投资建议：根据公司业绩快报中业绩表现情况，以及合并、资产调整等影响，我们调整其盈利预测 2023 年实现营业收入 146.31/161.49/180.78 亿元（调整前为 143.57/160.62/179.78 亿元），归母净利润分别为 35.59/27.02/32.15 亿元

(调整前为 33.86/26.61/30.79 亿元)，EPS 为 1.90/1.44/1.72 元，对应 2 月 29 日收盘价，对应 PE 为 13.02X/17.16X/14.42X，维持“增持”评级。

1

风险因素：政策监管不确定性、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

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

紧抓数字经济发展机遇，业绩超预期增长

——广电运通（002152）点评报告

报告关键要素：

公司发布 2023 年度业绩快报，实现营业总收入 90.42 亿元，同比增长 20.14%；实现归属于上市公司股东的净利润 9.79 亿元，同比增长 18.39%；实现扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 8.34 亿元，同比增长 22.32%。

投资要点：

业绩稳健增长，双主线高质量发展。公司 2023Q4 单季度营业收入预计为 32.98 亿元，同比增长 20.20%，增速与 2023 年前三季度累计营收同比增速基本持平；2023Q4 单季度归母净利润预计为 2.27 亿元，同比增长 41.82%，增速较 2023 年前三季度累计归母净利润同比增速大幅提升，我们认为主要受益于公司金融科技和城市智能两条主业的高质量发展以及公司在成本费用端的精细化管理。一方面，公司通过收购中金支付、中数智汇切入第三方支付和企业征信业务，延展了公司金融科技业务领域的布局；另一方面，公司持续迭代更新其大数据平台 aiCoreSystem，推出了“望道”行业大模型以及数据中台、掌纹掌静脉、雷视一体机等多个新技术、新产品，助力公司城市智能业务的稳健发展。

积极转型“数据运营商”，发力公共数据运营业务。公司成交了广州人工智能公共算力中心的二期项目，该项目将在公司承建的一期基础上扩容，提供高性能、高精度的 AI 计算能力与高效易用的数据处理、模型训练、推理部署服务，助力广州构建适用数据要素特征、促进数据流通利用、发挥数据价值效用的数据基础设施。该项目将深化公司在数据基础设施上的能力建设，强化公司与广州数据集团的合作粘性，推动公司公共数据运营业务的良好发展。此外，公司还有效助力广州公共数据的价值落地，在清远市政务服务数据管理局和广州数据交易所的指导下，推出了“清易贷（社保数据）”和“清易保（医保理赔）”两款公共数据产品，并成功通过合规审批在广州数据交易所上架交易。

盈利预测与投资建议：公司整体业绩稳健增长，较我们此前的盈利预测略超预期。根据业绩预告，我们调整盈利预测，预计 2023-2025 年营业收入分别为 90.42/103.65/116.75 亿元（调整前为 83.83/92.00/100.64 亿元），归母净利润分别为 9.80/11.46/12.93 亿元（调整前分别为 9.55/10.69/11.79 亿元），对应 2024 年 2 月 28 日的收盘价 PE 分别为 28.14/24.05/21.32 倍，维持“买入”评级。

风险因素：数据要素业务进展不及预期；市场竞争加剧；技术研发不及预期；汇率波动风险。

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