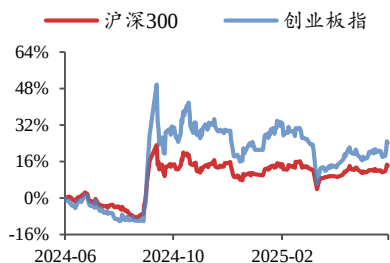


2025 年 06 月 27 日

开源晨会 0627

——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(%)
银行	1.01
通信	0.773
国防军工	0.552
社会服务	0.423
石油石化	0.273

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
汽车	-1.374
非银金融	-1.199
医药生物	-1.046
美容护理	-1.037
钢铁	-0.756

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

行业公司

【非银金融】券商中报向好叠加公募欠配，看好板块机会——行业点评报告
-20250625

综上，提经济、稳股市政策态度延续，货币政策适度宽松，证券行业基本面向好，估值处于低位，基准约束有望带来资金回补，我们当下继续看好券商板块。选股方面推荐三条主线：（1）低估值、零售业务具有优势的头部券商；（2）高 beta 弹性的金融科技标的；（3）受益于港股市场 IPO 扩容和活跃度提升的香港交易所及海外业务占比高的头部券商。

推荐标的组合：国泰海通，香港交易所，同花顺，指南针，东方财富。

受益标的组合：国信证券，九方智投控股，中国银河，招商证券，中金公司 H。

【传媒：巨人网络(002558.SZ)】IP 为盾，锐意创新，老牌游戏龙头再启航——公司首次覆盖报告-20250626

核心 IP 稳固,《超自然行动组》等驱动成长,首次覆盖,给予“买入”评级。IP 为盾,“国战 MMO”“多人休闲竞技”两大赛道基石稳固。新品类游戏为矛,《超自然行动组》《五千年》等新游逐渐构筑新增长曲线。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 19.19/23.07/25.60 亿元, EPS 分别为 0.99/1.19/1.32 元,当前股价对应 PE 分别为 21.6/18.0/16.2 倍。我们看好公司征途、休闲竞技两大赛道业绩基石稳固,新品类突破及新产品周期驱动公司长期成长,首次覆盖,给予“买入”评级。

【有色钢铁：金诚信(603979.SH)】矿服资源协同作战，铜矿业务快速成长——公司首次覆盖报告-20250626

金诚信是国内领先的矿山服务商之一，目前在手订单充裕，主业发展稳健。在矿服业务稳定发展基础上，公司积极向资源领域延伸，形成“矿服+资源”双轮驱动的业务模式。随着 Dikulushi 铜矿、Lonshi 铜矿、二岔河磷矿等项目持续放量，公司铜矿及磷矿石销售有望贡献可观业绩。考虑到采矿运营管理业务周期通常与矿山生命周期一致，公司矿服业务的在手订单将保持稳定，叠加资源板块的业绩增长，我们预计 2025-2027 年公司将实现归母净利润分别为 21.70/24.66/32.45 亿元，当前股价对应 PE 为 12.6/11.0/8.4 倍。首次覆盖给予公司“买入”评级。

研报摘要

行业公司

【非银金融】券商中报向好叠加公募欠配，看好板块机会——行业点评报告-20250625

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002

事件：本周前三天证券板块上涨 9.6%，相对沪深 300 超额 6.6%，市场交易量明显放大。

二季度市场数据改善，券商中报延续高景气

(1) 经纪：2025Q2（截至 6.25，下同）日均股票成交额 1.25 万亿，同比+48%，环比-18%（6 月交易量环比+7%企稳，6.25 达 1.64 万亿），Q2 交易量同比增长驱动券商经纪业务同比改善，环比或承压。2025 年 1-5 月新开户数 1095 万户，同比+30%。6 月 24 日两融规模 1.82 万亿，同比+22%，较年初-2%。(2) 自营：2025Q2 中证综合债上涨 1.82%（2025Q1 下跌 0.66%，2024Q2 上涨 1.74%），债市同环比均有改善，利好券商债券自营业务。(3) 投行：2025 年 1-6 月 IPO 规模 371 亿，IPO 项目数 50 单（2024H1 为 325 亿，44 单），同比+14%/+14%稳步改善。2025Q2IPO 规模 236 亿，项目数 30 单，环比+75%/+50%。近期陆家嘴会议提出 1+6 政策措施，重启未盈利企业上市，6 月受理量明显增加，下半年 IPO 有望加速，利好券商投行和直投业务。(4) 港股：港股市场交易量和 IPO 同比扩张明显，2025 年 1-5 月港股现货市场 ADT2423 亿港元，同比+120%，港股 IPO 规模 777 亿港元，同比+709%。港股高景气利好海外业务占比高的头部券商盈利增长，2024 年中金公司/中信证券/国泰君安/广发证券海外子公司利润贡献为 46%/18%/10%/8%。(5) 券商中报向好：市场数据同比改善，预计上市券商中报业绩增速延续高景气，预计同比增长 50%左右（剔除国泰海通 1 季度非经常性损益干扰）。

提经济、稳股市政策态度延续，国泰君安国际获批可提供虚拟资产交易服务

(1) 资本市场政策：6 月 18 日陆家嘴会议，证监会推出进一步深化改革的“1+6”政策措施，发布实施《关于在科创板设置科创成长层？增强制度包容性适应性的意见》，下半年科创板 IPO 有望边际宽松，利好券商投行与直投业务发展。(2) 稳增长政策：6 月 24 日，央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，聚焦消费重点领域和环节加大金融支持力度，旨在拉动内需稳定经济，其中提到“提高居民财产性收入”，延续监管稳股市的态度。(3) 券商个股：6 月 24 日晚，国泰君安国际控股有限公司正式获香港证监会批准，将现有证券交易牌照升级为可提供虚拟资产交易服务，以及在提供虚拟资产交易服务的基础上提供意见。此次牌照升级后，客户将可在国泰君安国际平台直接交易加密货币（如比特币、以太币等）、稳定币（如泰达币等）等虚拟资产。(4) 流动性：6 月 24 日，中国人民银行提前公告将于 25 日开展 3000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，较当月 1820 亿元到期量实现超额续作，净投放达 1180 亿元，货币政策适度宽松。

公募低配明显，行业估值仍处低位，看好板块三条主线

公募基金在非银板块欠配显著，2025Q1 主动权益基金重仓股配置券商/保险比例为 0.42%/0.58%，较沪深 300 低配 6.24%/3.30%，强化基准限制后，非银板块配置必要性提升，预计将出现持续资金回补支撑。截至 6.25，券商板块 PB/PE-TTM 为 1.44/20.75 倍，处于近五年分位数 58%/52%，考虑到全年基本面向好，ROE 延续提升，目前估值仍在低位。

综上，提经济、稳股市政策态度延续，货币政策适度宽松，证券行业基本面向好，估值处于低位，基准约束有望带来资金回补，我们当下继续看好券商板块。选股方面推荐三条主线：(1) 低估值、零售业务具有优势的头部券商；(2) 高 beta 弹性的金融科技标的；(3) 受益于港股市场 IPO 扩容和活跃度提升的香港交易所及海外业务占比高的头部券商。

推荐标的组合：国泰海通，香港交易所，同花顺，指南针，东方财富。

受益标的组合：国信证券，九方智投控股，中国银河，招商证券，中金公司 H。

风险提示：政策落地效果具有不确定性；行业竞争加剧。

【传媒：巨人网络(002558.SZ)】IP 为盾，锐意创新，老牌游戏龙头再启航——公司首次覆盖报告-20250626

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（分析师）证书编号：S0790523090001

核心 IP 稳固，《超自然行动组》等驱动成长，首次覆盖，给予“买入”评级

公司为研运一体的网络游戏龙头公司，公司核心 IP “征途”系列通过精细化长线运营，基本盘稳固，以《球球大作战》为代表的休闲竞技游戏也为公司优势品类，两大赛道构成公司稳定业绩基石。《超自然行动组》《五千年》等新品类游戏有望进一步拓展公司成长空间。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 19.19/23.07/25.60 亿元，EPS 分别为 0.99/1.19/1.32 元，当前股价对应 PE 分别为 21.6/18.0/16.2 倍。我们看好公司征途、休闲竞技两大赛道业绩基石稳固，新品类突破及新产品周期驱动公司长期成长，首次覆盖，给予“买入”评级。

IP 为盾，“国战 MMO”“多人休闲竞技”两大赛道基石稳固

公司拥有“征途”“球球大作战”两大强生命力的核心 IP，积累了庞大且忠实的用户基础，构成了坚实的护城河。在 2024 年，公司成功拓展小游戏渠道，推出的《王者征途》全年贡献流水 6 亿元，新增用户超 2500 万，验证了重度 MMO 游戏在小程序赛道的可行性。该模式成功扩大了用户圈层，并可复制到《原始征途》及其他存量游戏中，有望持续贡献业绩增量，对标“传奇”IP 的 300 亿市场规模，“征途”IP 仍有较大发展空间。此外，在休闲竞技赛道，《球球大作战》《太空杀》等产品流水仍有望继续提升，并积极出海，寻找更广阔成长空间。

新品类游戏为矛，《超自然行动组》《五千年》等新游逐渐构筑新增长曲线

公司在巩固 MMORPG 和休闲竞技两大核心赛道的同时，积极向 SLG、卡牌等新品类拓展。公司自研的非对称竞技手游《超自然行动组》于 2025 年初开启不删档付费测试，用户反馈良好，游戏在 iOS 免费榜、畅销榜排名持续爬升，最高进入畅销榜前 50 名，公司计划 2025 年年内正式上线进行推广，有望进一步推动游戏用户及流水增长。此外，《五千年》作为公司在中国历史题材 SLG 领域的重点布局，已取得版号且已完成多轮测试，有望加速上线，助力公司在新赛道取得突破，并持续贡献可观流水增量。

风险提示：新游戏流水不及预期，老游戏流水下滑，行业竞争加剧。

【有色钢铁：金诚信(603979.SH)】矿服资源协同作战，铜矿业务快速成长——公司首次覆盖报告-20250626

孙二春（分析师）证书编号：S0790525060001 | 冯伟珉（联系人）证书编号：S0790124070040

“矿服+资源”双轮驱动，国内矿服龙头乘风而起

金诚信是国内领先的矿山服务商之一，目前在手订单充裕，主业发展稳健。在矿服业务稳定发展基础上，公司积极向资源领域延伸，形成“矿服+资源”双轮驱动的业务模式。随着 Dikulushi 铜矿、Lonshi 铜矿、二岔河磷矿等项目持续放量，公司铜矿及磷矿石销售有望贡献可观业绩。考虑到采矿运营管理业务周期通常与矿山生命周期一致，公司矿服业务的在手订单将保持稳定，叠加资源板块的业绩增长，我们预计 2025-2027 年公司将实现归母净利润分别为 21.70/24.66/32.45 亿元，当前股价对应 PE 为 12.6/11.0/8.4 倍。首次覆盖给予公司“买入”评级。

矿服为基，行业需求提升有望助力主业稳健发展

全球铜矿资源老龄化严重，普遍面临品位下降问题，地下深部开采或成为未来趋势。据 Bloomberg 统计，全球铜矿山平均品位已经由 2004 年的 0.74% 下滑至 2022 年的 0.42%。随着矿石品位的下滑，为保证产量稳定，开发新矿山及扩大在产矿山采选规模势在必行，矿服市场亦有望迎来快速增长。公司作为国内矿服龙头，深耕市场二十余载并与国内外众多客户建立良好合作关系，且作为国内熟练掌握自然崩落采矿技术的服务商之一，未来获取矿服订单将具备竞争优势。考虑到公司在手订单充裕，及技术能力处于国内前列，矿服业务有望持续稳定增长。

资源为矛，资源开发板块将成为公司第二成长曲线

公司在保持主营业务稳健发展的基础上，利用多年从事矿山开发服务积累，积极向下游资源开发领域延伸，打造“矿服+资源”双轮驱动的业务模式。自 2019 年起，公司先后收购了 Dikulushi 铜矿、Lonshi 铜矿、SanMatias 铜金银矿、Lubambe 铜矿等优质资源。随着 Lubambe 铜矿并表及技改落地+Lonshi 铜矿一期放量，我们预计 2025-2027 年公司铜金属产量分别为 7.9/8.0/10.0 万吨，后续随着 Lonshi 铜矿二期落地，预计公司远期铜金属产量有望达到 15 万吨。

风险提示：公司项目建设进度低于预期；全球铜资源供给超出预期；全球铜矿石品位超预期提升。

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。

¹ 根据新凤鸣 2024 年三季报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 5.43% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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3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