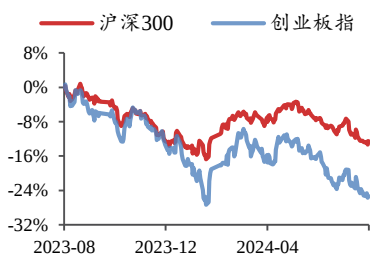


沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
煤炭	2.226
传媒	2.157
房地产	1.654
计算机	1.440
汽车	1.380

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
美容护理	-0.154
综合	0.210
农林牧渔	0.259
纺织服饰	0.340
家用电器	0.342

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【宏观经济】大幅降息预期或将逐渐修正——美国7月CPI点评-20240815

【金融工程】2024 年 8 月转债配置：看好偏股低估+平衡低估风格——转债配置月报-20240815

行业公司

【医药】血脂异常高发，PCSK9 药物为患者提供新选择——行业深度报告
-20240815

【社服：巨星传奇(06683.HK)】把握健康生活红利，焕新明星 IP 价值，加速进击——港股公司首次覆盖报告-20240815

【传媒：锋尚文化(300860.SZ)】2024Q2 业绩大增，关注 C 端项目业绩释放——公司信息更新报告-20240815

【纺织服装：伟星股份(002003.SZ)】2024H1 业绩超预期，看好长期成长逻辑持续兑现——公司信息更新报告-20240815

【传媒：腾讯控股(00700.HK)】Q2 延续高增长，新产品周期与视频号商业化共振
——港股公司信息更新报告-20240815

【计算机：海光信息(688041.SH)】Q2 收入增长提速，国产算力领军地位巩固——公司信息更新报告-20240815

【传媒：行动教育(605098.SH)】2024H1 业绩延续高增长，高分红与拓客并举——公司信息更新报告-20240815

【煤炭开采：中国神华(601088.SH)】深度系列二：煤企典范，多角度分析股息率锚与空间——公司深度报告-20240815

【化工：万华化学(600309.SH)】多项目稳步推进，看好公司长期成长潜力——公司信息更新报告-20240814

研报摘要

总量研究

【宏观经济】大幅降息预期或将逐渐修正——美国 7 月 CPI 点评-20240815

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 潘伟桢（分析师）证书编号：S0790524040006

事件：美国公布 7 月最新通胀数据。其中 CPI 同比上升 2.9%，环比上升 0.2%；核心 CPI 同比上升 3.2%，环比上升 0.2%，基本符合市场预期。

通胀水平再度下行，去通胀进程再进一步

1.总体通胀与核心通胀均延续下行趋势。美国 7 月 CPI 同比上升 2.9%，增速较 6 月下降 0.1 个百分点；核心 CPI 同比上涨 3.2%，同比增速较 6 月份下降 0.1 个百分点。7 月份 CPI 与核心 CPI 均延续 6 月下行趋势，主因核心商品、核心服务出现了一定幅度的下行，同时食品项去通胀进程仍在持续，不过能源通胀略有反弹。总的看，我们认为在经历了 4-6 月的通胀连续下行后，美国去通胀进程再进一步，美联储面临的通胀压力下降，其 9 月大概率开启首次降息。

2.能源通胀增速略有回升，核心服务通胀缓慢下行。具体而言，7 月能源项同比上升 1.1%，较 6 月份提升 0.1 个百分点；7 月份食品项同比上升 2.2%，增速较 6 月份持平；核心商品同比增速较 6 月下降约 0.05 个百分点至 -1.89%；核心服务同比上升 4.92%，较 6 月份下降 0.14 个百分点。其中住房项同比上升 5.1%，环比上升 0.4%，分别较 6 月下降 0.1 个百分点、上升 0.2 个百分点。

3.核心通胀反弹的压力可能会逐渐显现。总的看，7 月 CPI 数据显示美国通胀水平延续向下超过一个季度，去通胀进程再进一步。从美联储主席鲍威尔关注的超级核心服务通胀来看，7 月份同比、环比增速分别较 6 月份下降 0.19 个百分点、上升 0.26 个百分点，环比增速再度转正。往后看，我们对总体通胀下行的斜率和趋势保持密切跟踪的同时，还需要关注核心通胀改善的持续性，若出现下行停滞亦或者增速反弹，则美联储或将面临不小的压力。

9 月大概率降息 25bp，但 2024 全年降息幅度或相对有限

1.7 月 CPI 数据显示美国通胀已经历超过一个季度的连续下行，且 7 月份密歇根大学通胀预期较 6 月份继续下降 0.1 个百分点至 2.9%，纽约联储的未来一年通胀预期中值也维持在 3.0% 的相对低位，我们认为这些数据均有助于提升美联储在 9 月 FOMC 会议上降息 25bp 的概率。

2.不过当前市场的影响因素或已不是美联储是否会在 9 月份降息 25bp，市场交易和博弈的重点在于本轮降息的整体幅度，以及美国经济的潜在衰退风险。7 月份美国非农就业数据大幅不及预期，失业率亦较 6 月上行较多，引发市场对美国经济衰退的担忧，海外市场经历了较为明显的调整。虽然后续随着相关经济数据的发布以及对 Sahm 规则等衰退指标的讨论逐渐清晰，市场对美国经济衰退的担忧逐渐消退，风险资产也经历了一定程度的反弹，但从 CME 期货的表现来看，市场当前预期 2024 年将会有超过 75bp 的降息。从这个角度看，我们认为当下市场仍担心美国经济可能超预期下行，并预期美联储将会有至少一次 50bp 的降息，资产定价和交易的重点或是美联储后续的降息幅度。

3.我们认为，从 2 季度 GDP 数据来看，软着陆仍是美国经济在 2024 年的基准情形，且考虑到劳动力市场的走弱仍需观察，当前市场对于美联储的降息幅度定价过于激进，后续随着更多的经济数据出炉，相关定价或有不小的修正风险。往后看，需要关注 8 月 22 日 JacksonHole 会议上美联储主席鲍威尔的发言，从过往经验来看，届时市场预期或将逐渐向美联储的预测收敛。

风险提示：国际局势紧张引发通胀超预期，美国经济超预期衰退。

【金融工程】2024 年 8 月转债配置：看好偏股低估+平衡低估风格——转债配置月报-20240815

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 张翔（分析师）证书编号：S0790520110001 | 陈威（联系人）证书编号：S0790123070027

2024 年 7 月 9 日至 8 月 9 日之间，正股等权指数下跌 1.94%，转债等权指数跌幅为 2.96%。分区间来看，7 月 9 日至 7 月 25 日之间，权益指数磨底震荡，转债市场亦震荡下行；7 月 25 日之后，受政治局会议政策加码预期等因素影响，转债市场随正股小幅反弹；8 月 2 日之后，在日元套息交易、美国衰退预期升温等因素的影响下，资金避险情绪浓厚，转债市场再次回调。

转债和正股估值比较：转债相对正股估值较低

针对可转债与正股的估值比较，我们构建出时序上可比的估值指标“百元转股溢价率”，并计算滚动历史分位数衡量转债和正股当前的相对配置价值。

截至 2024 年 8 月 9 日，“百元转股溢价率”滚动三年分位数处于 1.2%，滚动五年分位数处于 0.7%，相对于正股整体配置性价比较高。

偏债转债和信用债估值比较：偏债型转债相对信用债估值较低

针对偏债型转债和信用债的估值比较，我们重点考量转股条款对转债 YTM 产生的影响进行剥离，取“修正 YTM-信用债 YTM”中位数衡量偏债型转债和信用债之间的相对配置价值。

截至 2024 年 8 月 9 日，“修正 YTM-信用债 YTM”指标中位数大于 0，偏债型转债的整体配置性价比较高。

近 1 月低估值因子在偏股、平衡、偏债三类转债中增强超额分别为-1%、0.16%、-1.19%

从长期来看，高估值的转债会系统性的带来负收益。我们构建出转股溢价率偏离度因子和理论价值偏离度因子（蒙特卡洛模型），并将两个因子融合构建出转债综合估值因子。我们选择转债综合估值因子排名前 1/3 的转债构建平衡转债低估指数、偏债转债低估指数；选择理论价值偏离度（蒙特卡洛模型）因子排名前 1/3 的转债构建偏股转债低估指数。

截至 2024 年 8 月 9 日，近 1 月低估值因子在偏股、平衡、偏债三类转债中增强超额分别为-1%、0.16%、-1.19%。

转债风格轮动：继续看好偏股低估风格

我们选择转债 20 日动量+转债波动率偏离度作为市场情绪捕捉指标构建转债风格轮动组合，双周频调仓。

截至 2024 年 8 月 9 日，根据风格轮动最新信号，未来两周将持有 50%偏股转债低估指数+50%平衡转债低估指数，2024 年以来区间收益 6.25%，最大回撤 13.54%。

偏股转债低估指数成分债：精达转债、运机转债、洪城转债、福能转债；

平衡转债低估指数成分债：希望转 2、利群转债、金丹转债、震裕转债等；

偏债转债低估指数成分债：广大转债、双良转债、天 23 转债、汇通转债等。

风险提示：本报告模型及结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险；历史数据不代表未来业绩。

行业公司**【医药】血脂异常高发，PCSK9 药物为患者提供新选择——行业深度报告-20240815**

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002

我国高 TC 血症患病率显著增加，PCSK9 药物为患者提供新选择

2018 年全国调查结果显示， ≥ 18 岁成人血脂异常总患病率为 35.6%，与 2015 年全国调查的血脂异常患病率相比依然有所上升；其中高 TC 血症（ $TC \geq 6.2\text{mmol/L}$ ）患病率的增加最为明显。与 2015 年的数据相比，2018 年高 TC 血症年龄标化患病率增高近 1 倍。

降脂药物联合应用及 PCSK9 抑制剂可以更强降低 LDL-C 水平。根据血脂管理指南中降脂达标策略推荐顺序，当患者接受中等强度他汀类药物联合胆固醇吸收抑制剂 LDL-C 仍不能达标、基线 LDL-C 水平较高且预计他汀类药物联合胆固醇吸收抑制剂难以达标的、以及不能耐受他汀类药物，可使用 PCSK9 抑制剂或 PCSK9 抑制剂联合方案，PCSK9 抑制剂已经成为治疗高 TC 血脂患者的新选择。

PCSK9siRNA 药物改善患者依从性的同时，长期有效性不输抗体药物

靶向 PCSK9 药物研发火热，全球已有四款药物陆续获批上市。截至 2024 年 7 月，全球共获批了四款 PCSK9 抑制剂，三款药物正在申请上市；处于临床阶段的管线共 36 条，III 期 4 条，II 期 9 条，I 期 23 条。其中，获批的四款 PCSK9 抑制剂中包括三款单抗和一款 siRNA 药物。

诺华制药的英克司兰钠注射液是全球首个也是唯一一个获批的靶向 PCSK9 的长效 siRNA 制剂。患者在首针后三个月注射加强针，此后每年仅需注射两针即可，依从性较高。从疗效上看，英克司兰钠的关键 III 期临床数据显示，患者在使用英克司兰钠 510 天后，低密度脂蛋白胆固醇（LDL-C）水平较基线的百分比变化为-52.3%，目前已经获批的三款 PCSK9 单抗药物的关键 III 期数据，在一定用药周期内，降低 LDL-C 百分比约在 55%~70% 之间。由此可见，英克司兰钠改善患者依从性的同时，长期有效性不输抗体药物。

PCSK9 抑制剂市场空间广阔，siRNA 药物在全球处于高速放量期

据 PDB 数据，2020-2023 年依洛尤单抗注射液销售额由 1.3 亿元增至 13.23 亿元，CAGR 达 116.5%，上市后快速放量；阿利西尤单抗注射液由 0.17 亿元增至 6.29 亿元，CAGR 达 235.0%。我们认为，两款 PCSK9 单抗药物销售额的快速增长，一定程度上受益于两产品于 2021 年纳入医保目录，对应年治疗费用得到大幅优化，进而实现快速放量。诺华制药的英克司兰钠注射液（PCSK9siRNA 药物）在 2023 年 8 月 22 日在国内获批上市，目前处于起始放量阶段，单抗药物在国内仍占据 PCSK9 抑制剂的主要市场。全球市场看，英克司兰钠注射液目前处于全球高速放量阶段。据诺华制药公告，2021-2023 年英克司兰钠注射液在全球范围内销售额由 0.12 亿美元增至 3.55 亿美元，CAGR 超 400%；且 2024H1 全球销售额已达 3.33 亿元，同比增长 134.5%，仍保持高速增长。

推荐及受益标的

我们看好 PCSK9 抑制剂在降血脂市场的机会，并重点提示依从性更高的 siRNA 药物的市场潜力，布局领先的企业有望受益。推荐标的：悦康药业；受益标的：信达生物、石药集团、君实生物等。

风险提示：药物临床研发失败、药物安全性风险、行业竞争格局恶化。

【社服：巨星传奇(06683.HK)】把握健康生活红利，焕新明星 IP 价值，加速进击——港股公司首次覆盖报告-20240815

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 方光照（分析师）证书编号：S0790520030004

IP 运营+新零售双轮驱动，稀缺明星 IP 构筑护城河

巨星传奇开辟了“自有明星 IP+内容化场景+新零售”的独特流量变现路径，背靠周杰伦、刘畊宏两大稀缺明星 IP，现有明星矩阵全网粉丝数约 2 亿，潜在商业价值较大。2023 年公司实现营收 4.3 亿元/同比+25%，其中 IP 运营业务创收 1.9 亿元/同比+83%，收入占比已提升至 44%。经多年深耕 IP 运营、新零售两大业务已逐步形成独立造血能力，呈现“IP 势能×渠道增长”的乘数效应，有望开启新一轮成长周期。我们预计 2024-2026 年实现归

母净利润 1.11、1.80、2.39 亿元，对应 EPS 为 0.13、0.22、0.29 元，当前股价对应 PE 为 70.5、43.5、32.8 倍。公司明星利益绑定关系稳固，且核心 IP 具备一定稀缺性，IP 运营业务变现路径丰富多元，享受一定估值溢价，首次覆盖，给予“买入”评级。

粉丝经济撬动万亿市场，健康管理赛道大有可为

粉丝经济盛行，红人 IP 市场快速成长，预计至 2025 年中国红人产业规模有望提升至 8.2 万亿元，2022-2025 年 CAGR 达 14.2%。借助明星 IP 社交流量和信任背书，明星 IP 可与社交电商形成良性互动，进而赋能新零售品牌变现。我国消费者愈发重视轻量化生活，健康管理有望成为社交电商的新细分风口，预计 2027 年中国健康管理社区社交电商市场规模达 384 亿元，2023-2027 年 CAGR 为 8.3%。

IP 业务：明星矩阵持续拓宽，泛娱乐平台生态繁荣可期

明星 IP 矩阵：公司持续挖掘优质的老牌艺人，打造多元化明星组合，2019 年首创明星虚拟 IP“周同学”，2022 年孵化现象级健身 KOL 刘畊宏，验证明星 IP 孵化能力。同时输出多元化的泛娱乐内容，累积流量池，丰富变现渠道。IP 内容创作：经验复用+借力 AIGC，IP 内容生产效率不断提升，综艺节目后续有望稳定上新，口碑积累进一步提升变现空间。活动策划：多样化活动投资或/及策划，加码演唱会经济，IP 线下场景植入进一步放大 IP 势能。IP 管理：为明星提供 IP 管理服务，并围绕刘畊宏、陈法蓉抖音矩阵号切入直播电商，现已形成机构化运营能力，2023 年三方带货佣金收入贡献 2210 万元。数字 IP：合作行业巨头，探索明星 IP 元宇宙生态，视频彩铃、元宇宙演唱会有望打造新增长点。

新零售业务：加码研发拓宽产品线，ToB/ToC 渠道并重发展

公司以 ToB 私域渠道起家，通过新零售品牌与自有明星 IP 的深度互动，释放 IP 社交流量的长尾价值，2019 年围绕健康管理赛道推出魔胴咖啡、爱吃鲜摩人抹茶粉等明星垂类产品，稳居细分赛道龙头。展望后续，新品&渠道放量有望构筑新零售业务成长潜力：（1）拓品类：与供应商、高校、科研院展开合作研发，通过拓展新品牌和现有品牌丰富 SKU，向上溯源提升产品力。（2）展渠道：巩固私域分销网络优势基础上，积极招募和培育自有 KOL，补足 ToC 渠道品牌声量。

风险提示：明星流失或声誉受损、产品质量风险、娱乐行业政策变动风险等。

【传媒：锋尚文化(300860.SZ)】2024Q2 业绩大增，关注 C 端项目业绩释放——公司信息更新报告-20240815

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

2024Q2 业绩大增，项目回款顺利，维持“买入”评级

2024H1 公司实现营业收入 1.94 亿元(同比+261.28%)，实现归母净利润 2025.7 万元(同比+5424.74%)；2024Q2 营业收入为 1.60 亿元（同比+328.58%，环比+361.99%），归母净利润为 2612.2 万元（同比+600.33%，环比扭亏为盈），扣非净亏损为 49.23 万（同比缩窄 98.59%），业绩高增主要系文旅演艺收入放量。基于公司 B 端稳步推进，C 端逐步放量的预期，我们维持盈利预测，预测 2024-2026 年归母净利润分别为 1.98/2.41/2.78 亿元，对应 EPS 分别为 1.04/1.26/1.45 元，当前股价对应 PE 分别为 21.0、17.2、15.0 倍，维持“买入”评级。

文旅演艺活动收入明显增长，客户回款良好

分结构看，2024H1 大型演艺活动实现营收 3978 万元（同比+5.05%），收入占比 20.50%，毛利率为 0.40%，主要为第十四届全国冬季运动会开闭幕式等，文旅演艺活动实现营收 1.52 亿元（同比+100%），收入占比 78.54%，毛利率为 43.71%，主要系《无界·长安》、上海天时 632 艺术空间等演出顺利开展。24H1 整体毛利率为 34.99%，同比下降-4.94pcts，主要系大型演艺活动毛利率下降所致，2024 年客户回款状况良好，截至 2024 年 6 月 30 日公司经营活动现金净流量为 2360.54 万元（同比+46.30%）。费用端大幅优化，销售费用率为 3.68%（同比-10.64pcts），

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

管理费用率为 12.87%（同比-39.95pcts），主要由于股权激励费用减少。

2024 年待确认收入较高，叠加 C 端收入开始放量，驱动后续成长

截至 2024H1 末，公司在手订单为 7.31 亿元，合同负债为 1.91 亿，相比 2024Q1 末增加 3.74%。收入回款节奏上，截至 2024H1 末已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为 6.56 亿元，其中 4.39 亿元预计将于 2024 年度确认收入。C 端方面，6 月以来《湘湖·雅韵》、《海上有青岛》各自首演，有望在 2024H2 贡献业绩。我们看好公司 B 端项目在手订单履约后稳步确认收入，C 端项目提供业绩弹性，打开公司业绩成长空间。

风险提示：国家重大项目执行风险、市场竞争风险、毛利率波动风险等。

【纺织服装：伟星股份(002003.SZ)】2024H1 业绩超预期，看好长期成长逻辑持续兑现——公司信息更新报告-20240815

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 吴晨汐（联系人）证书编号：S0790122120013

2024H1 业绩超预期，看好长期成长逻辑持续兑现，维持“买入”评级

2024H1 实现营收 22.96 亿元（同比+25.6%），归母净利润 4.16 亿元（同比+37.8%），扣非归母净利润 4.01 亿元（同比+33.7%）。分季度来看，2024Q1/Q2 营收分别同比+14.8%/+32.2%，归母净利润分别同比+45.2%/+36.2%，2024H1 补库背景下订单增长显著，业绩延续逐季改善趋势；我们看好越南工厂产能陆续爬坡，未来有望贡献业绩增量并释放规模优势；长期来看，公司国际品牌影响力逐步显现，在开拓国际品牌客户的过程中，公司有望持续抢占 YKK 份额，业绩实现稳步增长，我们上调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 6.83/7.67/8.73 亿元（前值：6.57/7.48/8.48 亿元），对应 EPS 为 0.58/0.66/0.75 元，当前股价对应 PE 为 21.2/18.9/16.6 倍，维持“买入”评级。

2024H1 纽扣收入增速快于拉链；伴随越南工厂落地，国际收入占比持续提升

分产品看，（1）拉链：2024H1 实现营收 12.59 亿元，同比+24.0%；毛利率为 42.89%（同比+0.34pct）。（2）纽扣：2024H1 实现营收 9.27 亿元，同比+27.1%；毛利率为 42.09%（同比+0.27pct）。（3）其他服装辅料：2024H1 营收 0.76 亿元，同比+23.2%，收入占比为 3.32%（同比-0.06pct）。分地区看，2024H1 国内/国际分别实现营收 15.36/7.60 亿元，同比+24.8%/+27.2%，国际收入占比提升 0.41pct 至 33.1%。2024H1 产能增长至纽扣 59 亿粒，拉链 4.4 亿米，产能利用率同比提升 13.6pct 至 70.7%；其中海外产能占比提升至 17.93%，看好海外市场持续拓展。

盈利能力稳中有升，营运能力保持良好水平，维持高分红比例

盈利能力：2024H1 毛利率为 41.8%（同比+0.6pct），公司通过采购和报价平滑原材料价格上涨影响，盈利能力稳中有升；期间费用率为 20.1%，同比-0.9pct，销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.1/-0.7/-0.3/-0.1pct；综上，归母净利率 18.1%，同比+1.6pct。营运能力：存货周转天数同减 5 天，应收账款周转天数同增 1 天。分红：公司维持高分红回报股东，2024 年中期拟派发现金红利 0.2 元/股，现金分红比例达 56.2%。

风险提示：产能爬坡不及预期，下游客户需求疲软风险、原材料价格大幅上涨。

【传媒：腾讯控股(00700.HK)】Q2 延续高增长，新产品周期与视频号商业化共振——港股公司信息更新报告-20240815

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

2024Q2 业绩延续高增长，新游戏与视频号继续驱动增长，维持“买入”评级

公司 2024Q2 实现营业收入 1611 亿元（同比+8%），归母净利润 476 亿元（同比+82%），Non-IFRS 归母净利

润 573 亿元（同比+53%）。2024Q2 增值服务业务收入 788 亿元（同比+6%），其中国内市场游戏收入 346 亿元（同比+9%），国际市场游戏收入 139 亿元（同比+9%），社交网络收入 303 亿元（同比+2%），主要系《DNF》手游及 Supercell 的游戏表现亮眼所致。网络广告业务收入 299 亿元（同比+19%），主要系视频号及长视频收入增长所致。金融科技与企业服务业务收入 504 亿元（同比+4%），主要系理财服务收入、云服务收入及视频号商家技术服务费增长所致。我们维持 2024-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1567/1873/2051 亿元，对应 EPS 分别为 16.8/20.1/22.0 元（变动系股本减少所致），当前股价对应 PE 分别为 20.4/17.1/15.6 倍，我们看好新游戏及视频号继续驱动公司业绩增长，维持“买入”评级。

继续保持高质量增长，盈利能力持续提升

2024Q2 公司毛利率为 52.6%（同比+5.8pct，环比+0.7pct），主要系国内游戏收入、视频号广告收入、小游戏平台服务费及视频号商家技术服务费等高毛利率收入增长良好。此外，Non-IFRS 准则下分占联营及合营公司盈利达 99 亿元（同比+154%），在毛利率提升、分占联营及合营公司盈利增长共同驱动下，2024Q2 的 Non-IFRS 净利率达 35.6%（同比+10.4pct，环比+4.1pct）。

《DNF》手游或开启新产品周期，微信生态体系下商业化变现不断加速

《DNF》手游 5 月 21 日上线后，激活了数百万 IP 粉丝，多日保持在 iOS 畅销榜第 1 名，有望成为公司又一款长青游戏。此外，公司储备产品丰富，包括《三角洲行动》（9 月公测）《星之破晓》《宝可梦大集结》《彩虹六号》等，有望开启新一轮产品周期。2024Q2 视频号用户时长同步显著增长，小程序用户使用时长同步增长超 20%，小游戏流水同比增长超 30%，基于微信平台超 13 亿月活跃用户的庞大用户基数，视频号、小游戏等有望持续驱动公司业绩增长。

风险提示：新游戏上线时间或表现不及预期，视频号商业化进程不及预期等。

【计算机：海光信息(688041.SH)】Q2 收入增长提速，国产算力领军地位巩固——公司信息更新报告-20240815

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘道遥（分析师）证书编号：S0790520090001

高度看好公司长期发展，维持“买入”评级

我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测为 17.93、25.18、33.70 亿元，EPS 为 0.77、1.08、1.45 元/股，当前股价对应 PE 分别为 95.4、67.9、50.7 倍，考虑公司在国产 CPU 及 DCU 领域的领先及稀缺地位，维持“买入”评级。

Q2 收入增长提速，客户认可度进一步提升

公司发布 2024 年中报，实现营业收入 37.63 亿元，同比增长 44.08%；实现归母净利润 8.53 亿元，同比增长 25.97%；实现扣非归母净利润 8.18 亿元，同比增长 32.09%。其中，Q2 单季度实现营业收入 21.71 亿元，同比增长 49.67%；实现归母净利润 5.65 亿元，同比增长 28.95%；实现扣非归母净利润 5.46 亿元，同比增长 27.37%。Q2 收入端增长较快，我们判断主要由于市场需求增加，客户对公司产品的认可度进一步提升；同时公司持续提升产品性能，加大市场拓展力度，市场份额同比提升所致。

毛利率保持较高水平，备货大幅增加打消产能担忧

（1）上半年公司毛利率为 63.43%，同比提升 0.56 个百分点，维持较高水平。（2）上半年公司经营活动净现金流为 -1.13 亿元，2023 年同期为 3.78 亿元，同比减少主要由于备货周期提前及备货数量增加。与此对应，二季度末公司存货为 24.55 亿元，较 2023 年底增长 128.59%，较一季度末增长 43.65%。此外，二季度末公司预付款项为 30.90 亿元，较 2023 年底增长 29.37%。存货和预付款项大幅增加说明公司备货充足，打消市场对于产能的担忧。

海光 DCU 系列生态优势突出，快速迭代有望成为国内主流 GPU 产品

海光 DCU 系列产品以 GPGPU 架构为基础，兼容通用的“类 CUDA”环境，海光 DCU 能够支持全精度模型

训练，实现 LLaMa、GPT、Bloom、ChatGLM 等为代表的大模型的全面应用，与国内包括文心一言等大模型全面适配，达到国内领先水平。公司 DCU 产品快速迭代，有望成为国内主流 GPU 产品。

风险提示：客户集中度较高风险、市场竞争风险。

【传媒：行动教育(605098.SH)】2024H1 业绩延续高增长，高分红与拓客并举——公司信息更新报告-20240815

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

2024H1 业绩延续高增长，看好大客户战略成效，维持“买入”评级

2024H1 公司实现营业收入 3.89 亿元（同比+35.16%），实现归母净利润 1.36 亿元（同比+29.19%）；2024Q2 营业收入为 2.49 亿元（同比+39.5%，环比+76.5%），归母净利润为 1.12 亿元（同比+28.1%，环比+367.7%），业绩高增长主要系公司持续深耕大客户，培训和咨询业务订单量充裕。我们看好公司大客户战略持续驱动业绩增长，基于公司在手订单及拓客能力，维持盈利预测，预测 2024-2026 年归母净利润分别为 2.82/3.38/4.19 亿元，对应 EPS 分别为 2.39/2.86/3.55 元，当前股价对应 PE 分别为 13.8、11.5、9.3 倍，维持“买入”评级。

管理咨询收入占比提高，拓客效率有效提升，高分红策略延续

收入分结构来看，2024H1 管理培训收入占比 80.44%（2023 年为 88.56%），毛利率为 83.55%（2023 年为 82.16%），管理咨询收入占比 18.78%（2023 年为 10.98%），毛利率为 46.12%（2023 年为 48.31%），或由于毛利率更低的管理咨询收入占比提升，致 2024H1 整体毛利率同比下滑 2.21pcts 至 76.14%，但卓有成效的人才梯队建设和销售策略带来拓客效率提升，2024H1 销售费用率为 23.0%，同比下降 2.4pcts，管理费用率为 14.1%，同比下降 3.5pcts，后续随规模效应显现，盈利能力或逐步提升。另外，公司延续高分红策略，2024 年 H1 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10.00 元（含税），现金分红比例达 86.70%，按 2024 年 8 月 14 日收盘价计算的股息率为 3.03%。

9 月“企业家校长节”及产品迭代或助力公司持续拓客，驱动长期成长

公司持续开发新客，2024H1 与郎酒、今世缘、艾比森、友发钢管、创新金属、火星人集成灶等行业、区域龙头达成合作。在手订单稳健，截至 2024 年 6 月 30 日公司合同负债为 10.01 亿，同比增长 15.3%，相比 2024 年 Q1 末增长 3.15%。王牌产品迭代升级，截至 2024H1《浓缩 EMBA》开班 520 期，《校长 EMBA》累计开班 81 期。2024 年 9 月公司还将举办“企业家校长节”，邀请“学习型组织之父”彼得·圣吉、著名经济学家朱民联袂演讲，或驱动新签订单及业绩增长。风险提示：社会培训政策变动、行业竞争加剧、关键业务人员流动等风险。

【煤炭开采：中国神华(601088.SH)】深度系列二：煤企典范，多角度分析股息率锚与空间——公司深度报告-20240815

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

煤企典范，多角度分析股息率锚与空间，维持“买入”评级

公司作为煤炭央企龙头，凭借高比例年度长协煤和“煤电化路港航”一体化经营模式，拥有很强的盈利稳定性，叠加持续高分红以及未来存在煤炭和电力潜在增量，估值水平有望继续抬升。考虑到 2024 上半年煤价整体下行但公司电力业务成长性确定性高（暂时不考虑大雁矿业和杭锦能源的资产注入），我们下调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 580.8/602.4/612.9 亿元（前值 615.2/630.1/646.3 亿元），同比-2.7%/+3.7%/+1.7%；EPS 为 2.92/3.03/3.08 元，对应当前股价 PE 为 13.4/12.9/12.7 倍。公司盈利仅小幅下降且仍可支撑高股息，维持“买入”评级。

长协煤占比高及一体化经营平抑周期波动，业绩稳定性强

公司煤炭核定产能 3.56 亿吨，资源储量 325.8 亿吨，可采储量 133.8 亿吨，均领先行业，2023 年煤炭自产煤产销量分别达 3.2 亿吨和 3.3 亿吨，位居上市煤企首位。2023 年，公司自产煤销量中，年度长协煤占比接近 80%，在上市煤炭企业中处于领先水平，长协价维持高位稳定从而保障了公司煤炭业务盈利稳定性。公司具备一定的煤

炭一体化程度，电力业务 2023 年消耗 22.9%自产煤，预计 2025 年及之前仍有 775 万千瓦在建煤电机组投运，内部耗煤量仍将逐步提升，叠加“路港航”稳步发展，公司一体化运营成效显著，进一步增强业绩稳定性。

股息率锚定“LPR 或长电股息率+风险溢价”，具备提升空间

公司作为响应政策的央企典范，早在 2016 年即开启高分红之路，且 2019 以来制定了股东回报承诺，彰显高分红态度，再叠加公司盈利稳定性的优势，PE 估值水平自 2022 年以来已超越行业并获得显著提升。公司作为高股息的标杆企业，我们分析认为股息率已逐步成为公司股价空间的锚点，且具备两种股息率锚定方法：一是股息率锚定“五年期 LPR+风险溢价”的方式，则公司合理股息率为 3.85%-4.35%；二是股息率锚定“长江电力股息率+风险溢价”的方式，则公司合理股息率为 4.0%-4.5%，随着股价的上行而股息率下降，当前股息率与锚定股息率的差值演变过程，即为资本利得空间。

多途径股息率仍有提升潜力，股息率锚定将使空间有望再增厚

一是煤炭和电力量增，有望带动股息率提升。大雁矿业和杭锦能源已公告将资产注入，且预期未来有更多优质煤炭资产注入；新街矿区总规划 5600 万吨产能有望陆续投产贡献产量；火电 775 万千瓦在建机组，预计 2025 年及之前全部投运并提升公司发电量；从已公告的增量测算，股息率有望从 5.62%提升至 6.82%。二是分红率仍有提升空间，有望带动股息率提升。公司拥有行业领先的低负债率及充沛现金流，基于过往曾有过 100%以上分红率及特别派息，结合当前央企市值管理及 ROE 考核，我们认为公司未来仍有提升分红率的可能性，假设分红率从 75.2%提升至 100%，股息率有望从 5.62%提升至 7.48%。如若同样锚定“五年期 LPR+风险溢价”或“长江电力股息率+风险溢价”的股息率数值，则随着股价的上行而股息率下降，相应股息率与锚定股息率的差值演变过程，则资本利得的空间更大。

风险提示：煤价超预期下跌，煤炭长协机制大幅度调整，电价超预期下调，火电利用小时数显著下滑。

【化工：万华化学(600309.SH)】多项目稳步推进，看好公司长期成长潜力——公司信息更新报告-20240814

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001 | 李思佳（联系人）证书编号：S0790123070026

公司 Q2 业绩环比略降，看好公司长期价值和成长，维持“买入”评级

2024H1 公司实现营收 970.67 亿元，同比+10.77%；实现归母净利润 81.74 亿元，同比-4.60%。其中，2024Q2 实现营收 509.06 亿元，同比+11.42%，环比+10.28%；实现归母净利润 40.17 亿元，同比-11.03%，环比-3.38%。考虑到纯苯等原材料涨价风险，我们下调 2024-2026 年盈利预测：预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 180.12（-22.07）、218.25（-40.89）、243.99（-24.12）亿元，对应 EPS 分别为 5.74（-0.70）、6.95（-1.30）、7.77（-0.77）元/股，当前股价对应 PE 分别为 12.7、10.5、9.4 倍。我们认为，公司作为化工行业龙头企业，有望率先受益于化工板块景气修复行情，未来新项目投产将带动公司业绩增长，维持“买入”评级。

2024Q2 公司各板块销量环比增长，但成本端持续承压，MDI 价差略有缩窄

据公司经营数据公告，2024Q2 聚氨酯、石化、精细化学品及新材料系列的销量分别为 138、141、48 万吨，环比+5.34%、+5.22%、+9.09%，各板块产品销量均实现环比增长。据金联创及天天化工网数据，2024Q2 我国综合 MDI 价格约为 17,636 元/吨，环比+1.52%；价差约为 11,840 元/吨，环比-2.01%。

公司 POE 装置一次性开车成功，看好公司向全球化工巨头持续迈进

2024 年 4 月，公司福建工业园 MDI 装置完成产能从 40 万吨/年至 80 万吨/年的技改扩能，进一步增强公司在聚氨酯领域的核心竞争力；2024H1，公司 20 万吨/年 POE 项目实现一次性开车成功，柠檬醛、香精香料等新兴业务产业化持续推进中；2024H2，公司将继续推动乙烯二期、蓬莱一期建设工作，争取如期投产。此外，7 月 23 日，公司公告拟与阿布扎比国家石油公司、北欧化工、博禄化学组成投资联合体和万融新材料意向按照 50%:50%持股比例组建中外合资公司，共同启动在福建省福州市建设一套产能 160 万吨/年的特种聚烯烃一体化设施的可行性研

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

9 / 12

究，该项目有望整体降低公司二氧化碳排放并再次大幅提升公司国际化水平。我们看好公司中长期内成长属性延续，向着全球化工巨头持续迈进。

风险提示：产能投放不及预期、下游需求放缓、产品价格大幅下滑。

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。

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。

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