

万联晨会

2023年03月23日 星期四

概览

核心观点

周三A股两市震荡收涨，上证指数收涨0.31%，深证成指收涨0.61%，创业板指上涨0.20%，两市成交额上行至9585亿元，北向资金净流入4.97亿元。成长风格领跑，通信、传媒、计算机行业领涨，CPO、AI算力、东数西算、IDC等概念指数涨幅靠前，ChatGPT带动下，数据中心、算力、PCB板块表现较好。消费者服务、家电、国防军工行业领跌，炒股软件、光刻胶、光伏逆变器等概念指数跌幅靠前。短期来看，随着上市公司业绩逐步披露，在我国经济修复、政策扶持的背景下，A股有望迎来新一轮行情。

3月23日凌晨美联储议息会议宣布加息25bp，联邦目标基金利率上调至4.75%-5%，表达了对近期银行业危机的谨慎态度，美联储决议声明删除了“持续加息是适宜的”措辞，改为“一些额外的政策紧缩可能是适当的”。此外，声明称美国银行业健康、有韧性，但诸多倒闭事件将拖累经济增长，此次加息周期预期接近尾声。会议提及通胀依然高企，美联储控通胀诉求依然较强。此次会议上调了2023年的通胀预期，GDP增速预期下调至0.4%。行业方面可以关注：1) 地产头部企业海外债重组完成，可关注房地产产业链的相关机会。2) 政策环境利好下，可中期布局国企改革、数字经济等主题板块。

研报精选

策略：降准后市场表现如何？

银行：欧美银行业风险事件分析

东鹏饮料(605499)：大鹏一日同风起，扶摇直上九万里

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,265.75	0.31%
深证成指	11,496.93	0.61%
沪深300	3,999.44	0.43%
科创50	1,034.05	0.38%
创业板指	2,341.92	0.20%
上证50	2,651.53	0.31%
上证180	8,460.67	0.26%
上证基金	6,619.79	0.37%
国债指数	199.73	-0.00%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	32,030.11	-1.63%
S&P500	3,936.97	-1.65%
纳斯达克	11,669.96	-1.6%
日经225	27,466.61	1.93%
恒生指数	19,591.43	1.73%
美元指数	102.56	-0.64%

主持人：于天旭

Email: yutx@wlzq.com.cn

核心观点

周三 A 股两市震荡收涨，上证指数收涨 0.31%，深证成指收涨 0.61%，创业板指上涨 0.20%，两市成交额上行至 9585 亿元，北向资金净流入 4.97 亿元。成长风格领跑，通信、传媒、计算机行业领涨，CPO、AI 算力、东数西算、IDC 等概念指数涨幅靠前，ChatGPT 带动下，数据中心、算力、PCB 板块表现较好。消费者服务、家电、国防军工行业领跌，炒股软件、光刻胶、光伏逆变器等概念指数跌幅靠前。短期来看，随着上市公司业绩逐步披露，在我国经济修复、政策扶持的背景下，A 股有望迎来新一轮行情。

3 月 23 日凌晨美联储议息会议宣布加息 25bp，联邦目标基金利率上调至 4.75%-5%，表达了对近期银行业危机的谨慎态度，美联储决议声明删除了“持续加息是适宜的”措辞，改为“一些额外的政策紧缩可能是适当的”。此外，声明称美国银行业健康、有韧性，但诸多倒闭事件将拖累经济增长，此次加息周期预期接近尾声。会议提及通胀依然高企，美联储控通胀诉求依然较强。此次会议上调了 2023 年的通胀预期，GDP 增速预期下调至 0.4%。行业方面可以关注：1) 政策提振和疫后修复带动，可关注建材行业需求和景气度的回升。2) 政策环境利好下，可中期布局国企改革、数字经济等主题板块。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

研报精选

降准后市场表现如何？

——策略跟踪报告

投资要点：

央行宣布全面降准 25bp：3 月 17 日央行宣布将于 2023 年 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，调降力度与 2022 年 12 月、2022 年 4 月保持一致。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%，预计将释放近 6000 亿元长期资金，叠加此前 MLF 超额续作，有望缓解银行长端资金压力，为经济进一步修复提供有力支持。

经济修复仍需宽松流动性环境支持：今年以来经济进入底部回升期，1-2 月社会消费品零售总额同比上涨 3.5%，固定资产投资累计同比增加 5.5%；规模以上工业增加值累计同比增速为 2.4%。2 月出口总值同比下降 1.30%。国家统计局新闻发言人表示，当前国际形势比较复杂，全球经济增长趋于下行，国内经济结构性问题依然突出，稳经济需要付出努力。在此背景下，此次降准有助于维持宽松的流动性环境，助力经济企稳向好，进一步改善消费、扩大内需。

实体融资需求回暖有赖于政策支持：从 M2 增速来看，截至 2023 年 2 月，M2 同比增长 12.90%，增速处于近年来较高水平。从社会融资规模存量增速来看，截至 2023 年 2 月，社会融资规模存量同比增加 9.90%，实体融资需求改善仍不稳固。从信贷结构看，截至 2023 年 2 月，新增中长期贷款在新增人民币贷款中占比为 66.09%。

降准后大盘蓝筹、金融及消费风格表现较优：从最近五次降准后 A 股主要指数表现看，大盘蓝筹如上证 50、沪深 300 表现明显优于中小盘成长指数（创业板指、科创 50）。除 2022 年 4 月受整体市场情绪低迷拖累，降准后一周出现下跌以外，其余四次降准后一周主要指数呈现上涨态势。分风格看，金融、消费风格受到降准利好提振作用最大，在 2022 年 11 月、2021 年 12 月、2020 年 4 月三次降准后一周和一个月均实现上

涨；周期风格在 2020 年 4 月和 2021 年 7 月的降准后表现较优，其中 2021 年 7 月份降准后一个月，周期风格累计上涨 8.08%，居所有风格指数涨幅首位。

风险因素：海外风险恶化超预期；政策落地效果不及预期；经济修复不及预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

欧美银行业风险事件分析

——银行行业跟踪报告

投资要点：

瑞士信贷问题分析：瑞士信贷在 2021 年和 2022 年分别亏损 16.5 亿瑞士法郎和 72.93 亿瑞士法郎。2021 年的亏损主要是受到 Archegos 和供应链金融基金事件的影响。同时，对公司的组织架构进行了重组。不过，2022 年受投行相关收费业务收入下滑以及财富管理相关收入的萎缩，使得营收端整体下滑 34.3%。此外，2022 年以来，负债端客户存款也持续下滑，从 2022 年一季度末最高点的 3986 亿瑞士法郎，一直下滑至 2022 年末的 2332 亿瑞士法郎，仅四季度单季环比下滑了 37.2%。

瑞士政府和央行具体应对措施：瑞银集团发布公告收购瑞信集团。根据瑞士联邦委员会的紧急法令，瑞士央行提供流动性支持，并提供违约担保。瑞士政府已行使其紧急权力，以便在不需要股东批准的情况下迅速完成合并。在获得监管部门的快速批准后，预计交易将于 2023 年第二季度完成。

后续影响分析：综合考虑瑞士信贷以及硅谷银行事件，我们认为本轮的欧美银行危机，更多的是利率快速上升导致资产负债表出现问题，而短期流动性压力上升导致风险的迅速传导和蔓延。不过，监管部门的快速反应，仍有助于缓解风险的蔓延速度。总结来看，流动性宽松，金融机构资产负债表扩张，资产负债期限错配严重，加息周期面临较高的利率风险。在短期利率高于长期利率的背景下，负债成本明显上升，持有资产的价格下跌，负债端规模波动，引发流动性风险。中小银行受制于负债端结构单一、集中度高因素影响，风险相对较高。另外，海外风险的持续暴露，国内市场有必要保持流动性的宽松。

投资策略：欧美银行业风险事件对国内银行业的冲击或相对有限。开年经济修复符合预期，后续经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升。需重点关注消费端增长的变动，以及居民端收入预期的变化情况。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

大鹏一日同风起，扶摇直上九万里

——东鹏饮料（605499）首次覆盖

报告关键要素：

东鹏饮料成立于 1994 年，主营业务为饮料的研发、生产和销售，主要产品包括东鹏特饮、东鹏大咖、东鹏气泡特饮、东鹏零糖特饮、由柑柠檬茶、陈皮特饮、包装饮用水等，其中东鹏特饮贡献绝大部分收入。作为能量饮料的先行者之一，“累了困了喝东鹏特饮”、“年轻就要醒着拼”的宣传标语深入人心。公司在能量饮料赛道一路追赶获得成功，2021 年，东鹏特饮的销售量占比 31.70%，位居市场第一；销售额占比 23.40%，位居市场第二。

投资要点：

国内首家能量饮料上市公司，与同业上市公司比盈利能力强劲。东鹏饮料近年来销售收入增长迅速，从2017年的28.44亿元上升至2022年的85.01亿元，年复合增长率达24.48%，ROE大幅领先于同业上市公司。

行业看点：能量饮料赛道长坡厚雪，潜在发展空间大。①能量饮料具有功能性、成瘾性等特征，是软饮料行业中增速最快的子行业。②同国外相比，中国能量饮料市场人均饮用量及人均消费金额均有较大差距。未来随着市场教育程度的提高、消费场景的多元化，以及行业竞争趋于缓和，人均饮用量及人均消费金额将有所上升。③泰国天丝和华彬集团的红牛纷争还未完全落地，第二梯队发展环境优异，其中专注于能量饮料的东鹏饮料预计有最佳的发展前景。在全球前五的能量饮料企业中，东鹏饮料的销售量及销售额增速均位列第一，远超其他竞争对手。

公司看点：

①大单品引爆市场，差异化策略大有可为。公司在产品包装、价格、容量上实施差异化策略，代表性产品500ml金瓶凭借大包装和高性价比大获成功，2017-2021年的复合增长率高达203.08%，对标美国能量饮料龙头怪兽饮料发展历程，公司未来持续增长可期。

②多元化布局“能量+”产品，咖啡品类有望开启第二增长曲线。制定“品牌年轻化”的战略：在品牌宣传上，由“累了困了喝东鹏特饮”转为“年轻就要醒着拼”；拓展消费场景，拓展出的“运动、加班、驾车及电竞”四大消费场景；多元化布局“能量+”产品，陆续推出“东鹏大咖”、“东鹏0糖特饮”、“东鹏气泡特饮”等新产品，迎合年轻人口味，并向中高端消费人群渗透。新产品的推出完善了公司的产品矩阵，拓展了消费场景，减少了公司单一产品的风险，并带来新的增长点，其中咖啡品类具有成瘾性和市场增速快的特点，有望接力能量饮料，开启公司第二增长曲线。

③持续推进全国化、全渠道、数智化战略，拟围绕主业进行产业链投资。公司因地制宜打造渠道政策，以经销模式为主，以直营、线上模式为辅，全渠道精耕模式和大流通模式相结合，不断加强渠道下沉能力，提高产品的渗透力；公司全国化的营销网络布局初步完成，七大生产基地为全国化奠定基础，两大新基地正积极推进，广东外全国区域成为公司新的增长点，并尝试竞逐海外市场；公司积极推进数智化战略，运用二维码、大数据等技术，占据了互联网大数据领先优势，并提高了渠道的管理效率，拓宽了品牌护城河；公司拟于未来1年开展境内外产业链战略投资，投资总额不超过21亿元，有望加强公司与全球产业链的协同与合作，保障关键资源的供应。

④原材料价格回落提升毛利率，规模效应和产品结构升级提升盈利能力。东鹏特饮生产成本中直接材料占比高达8成，原材料价格变动对毛利率影响很大，从22年下半年开始主要原材料价格呈现持续回落态势，毛利率有望触底回升。长期来看，受益于规模效应显现，核心产品500ml金瓶的毛利率不断提高，带动整个公司毛利提高；同时公司推出新品向高端消费人群渗透，产品结构不断升级，毛利率有望提升。

盈利预测与投资建议：预计公司2022-2024年的营收分别为85.01/110.91/139.19亿元，YOY分比为21.84%/30.46%/25.49%，归母净利润分别为14.42/19.05/24.44亿元，YOY分别为20.85%/32.12%/28.31%，对应EPS分别为3.60/4.76/6.11元。我们选取A股和H股上市的饮料类公司进行对比，考虑到公司所处赛道成长性以及公司竞争优势，我们给予公司对应2023年EPS48倍PE，对应目标股价为228.58元。首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

风险因素：原材料价格上涨的风险、疫情反复的风险、新产品推广不及预期的风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

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注册为证券分析师，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