

万联晨会

2023年04月19日 星期三

概览

核心观点

周二A股三大指数涨跌不一，截至收盘，上证综指涨0.23%，深成指涨0.04%，创业板指跌0.14%，北证50涨0.23%，沪深两市全天成交额10600亿元，连续第十个交易日突破万亿。两市超3500家个股下跌，北向资金全天净买入22.64亿元。题材上，食品、家电、通信设备、煤炭开采加工等板块涨幅居前，半导体及元件等板块下跌；概念上，CPO概念涨幅领先，CRO概念板块有所下滑。消息面上，工信部发布《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》（第六十四批），涉及纯电动汽车、插电式混合动力汽车燃料电池汽车三大领域，包括比亚迪、长城汽车、上汽通用等热门的车型。

4月18日，国家统计局发布2023年一季度国民经济运行情况。初步核算，一季度国内生产总值284997亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，比上年四季度环比增长2.2%，创下近四个季度最高水平。一季度主要经济指标中，消费、工业、外贸、商品房销售等多方面数据都出现明显回暖。其中，社会消费品零售总额同比增长5.8%，上年四季度为下降2.7%；规模以上工业增加值同比增长3.0%，比上年四季度加快0.3个百分点；全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.1%，上年全年持平；商品房销售额30545亿元，增长4.1%；货物贸易进出口总值（以人民币计）同比增长4.8%。行业方面，建议关注：产业政策驱动下，企业加速布局AI+领域，可关注传媒、计算机等有望受益于技术进步，且估值、业绩修复空间较大的板块。

研报精选

房地产：销售、竣工持续修复

食品饮料：3月白酒销售额同比创新高，啤酒同比由负转正
贵州茅台（600519）：23Q1业绩超预期，彰显龙头强劲实力

国内市场表现

| 指数名称 | 收盘 | 涨跌幅% |
|-------|-----------|--------|
| 上证指数 | 3,393.33 | 0.23% |
| 深证成指 | 11,860.40 | 0.04% |
| 沪深300 | 4,162.03 | 0.30% |
| 科创50 | 1,129.82 | -0.90% |
| 创业板指 | 2,431.10 | -0.14% |
| 上证50 | 2,744.45 | 0.42% |
| 上证180 | 8,845.53 | 0.39% |
| 上证基金 | 6,853.09 | -0.19% |
| 国债指数 | 200.45 | 0.03% |

国际市场表现

| 指数名称 | 收盘 | 涨跌幅% |
|--------|----------|--------|
| 道琼斯 | 33976.63 | -0.03% |
| S&P500 | 4154.87 | 0.09% |
| 纳斯达克 | 12153.41 | -0.04% |
| 日经225 | 28658.83 | 0.51% |
| 恒生指数 | 20650.51 | -0.63% |
| 美元指数 | 101.74 | -0.35% |

主持人：宫慧菁

Email: gonghj@wlzq.com.cn

核心观点

周二 A 股三大指数涨跌不一，截至收盘，上证综指涨 0.23%，深成指涨 0.04%，创业板指跌 0.14%，北证 50 涨 0.23%，沪深两市全天成交额 10600 亿元，连续第十一个交易日突破万亿。两市超 3500 家个股下跌，北向资金全天净买入 22.64 亿元。题材上，食品、家电、通信设备、煤炭开采加工等板块涨幅居前，半导体及元件等板块下跌；概念上，CPO 概念涨幅领先，CRO 概念板块有所下滑。消息面上，工信部发布《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》（第六十四批），涉及纯电动汽车、插电式混合动力汽车燃料电池汽车三大领域，包括比亚迪、长城汽车、上汽通用等热门的车型。

4 月 18 日，国家统计局发布 2023 年一季度国民经济运行情况。初步核算，一季度国内生产总值 284997 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，比上年四季度环比增长 2.2%，创下近四个季度最高水平。一季度主要经济指标中，消费、工业、外贸、商品房销售等多方面数据都出现明显回暖。其中，社会消费品零售总额同比增长 5.8%，上年四季度为下降 2.7%；规模以上工业增加值同比增长 3.0%，比上年四季度加快 0.3 个百分点；全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.1%，上年全年持平；商品房销售额 30545 亿元，增长 4.1%；货物贸易进出口总值（以人民币计）同比增长 4.8%。行业方面，建议关注：产业政策驱动下，企业加速布局 AI+ 领域，可关注传媒、计算机等有望受益于技术进步，且估值、业绩修复空间较大的板块。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

研报精选

销售、竣工持续修复

——房地产行业跟踪报告

行业核心观点：

房地产行业是我国国民经济支柱产业，在疫情管控放松的背景下，宏观经济的修复仍离不开地产的企稳，预计政策面仍以宽松为主。地产在经历了一年半快速下行期后，供给已降至接近中长期均衡水平，继续下降的空间有限，政策不断叠加下有望驱动行业走出困境。建议关注（1）均好型头部房企以及深耕高能级城市的区域类房企；（2）融资政策放松下具有资源整合或风险化解能力的房企；（3）优质的头部物业管理公司。

投资要点：

投资：预计仍受土地市场拖累增速下滑幅度扩大。2023 年 1-3 月房地产开发投资完成额下滑 5.8%，单月投资增速下滑 7.2%，较前值下滑幅度扩大 1.5pct，预计主要是受制于土地购置费滞后影响整体表现较弱。

开竣工：新开工面积下滑幅度扩大，竣工面积增速进一步提升。2023 年 1-3 月施工面积累计增速为 -5.2%，较前值下滑幅度扩大 0.8pct。1-3 月新开工面积同比下降 19.2%，降幅较前值扩大 9.8pct，单月下滑 29%，环比下滑幅度扩大 19.7pct，并连续 22 期单月数据负增长。在“保交楼”相关政策发力下竣工端延续增长，1-3 月竣工面积同比增长 14.7%，单月增长 32%，增速较前值大幅提升 24pct。

土地：百城土地市场成交规模仍处于低位。从百城土地数据来看，百城土地 1-3 月成交总价下降 13.9%，成交规划建面同比 +5.5%，土地市场整体成交规模仍处于低位，3 月百城土地成交溢价率为 5.31%，同环比均有所回升。

销售：3月销售延续修复趋势。1-3月销售面积和销售金额同比变动-1.8%和+4.1%，较前值变动+1.8pct和+4.2pct。3月单月销售面积和销售金额同比增速为-3.46%和6.34%，均价1-3月同比+6.8%，房价均价延续修复态势。

资金：到位资金单月同比增速转正，累计下滑幅度明显收窄。1-3月到位资金来源同比下滑9%，较前值下滑幅度收窄6.2pct，其中国内贷款/自筹资金/定金及预收款/个人按揭同比分别-9.6%/-17.9%/-2.8%/-2.9%，较前值变化+5.4pct/+0.3pct/+8.6pct/+12.4pct，在销售回暖下定金及预收款、按揭款到位资金修复幅度更加明显。在政策端维持宽松以及购房者信心持续修复的背景下，资金面有望持续改善。

风险因素：消费者信心修复不及预期、政策放松力度不及预期、房价超预期下跌、房企盈利能力大幅下降等

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

3月白酒销售额同比创新高，啤酒同比由负转正

——食品饮料行业跟踪报告

行业核心观点：

3月三大电商平台（淘系、京东、拼多多）线上销售数据公布，随着经济复苏，消费回暖，以及积极的政策加持，酒类线上销售总体表现良好，销售额同比增速有所回升。从细分品类来看，白酒销售额增速创近一年新高，同比增加62.66%，啤酒增速由负转正，同比增加2.28%。从线上渠道对比来看，三大电商中淘系平台与京东占据主导地位。白酒行业中，淘系销售额同比增速涨幅扩大，京东销售额同比由负转正，拼多多销售额同比增速放缓。啤酒行业中，淘系销售额同比增速涨幅扩大，京东销售额同比跌幅收窄，拼多多销售额同比由正转负。从龙头线上渠道来看，白酒行业中，茅台线上销售额同比翻倍，五粮液销售额同比由负转正，分别同比+109.71%/83.09%。啤酒行业中，青岛啤酒和百威啤酒线上销售额同比跌幅均收窄，分别同比-2.64%/-7.56%。总体来看，3月酒类线上销售逐渐回暖，主要原因是：1）经济复苏，消费市场逐步恢复活力；2）我国政策大力支持白酒行业成为特色优势产业，专注打造世界级白酒产业集群，产业结构不断升级，行业前景可观；3）虽然春节送礼及宴席场景已过，但商务需求不断恢复。展望未来，随着线下消费场景持续恢复带来增量，基本面依旧向好，建议关注需求增长确定性和成长性较强的高端、次高端白酒龙头，产品结构高端化、长期边际向好的啤酒龙头。

投资要点：

白酒线上销售额同比创新高，茅五同比大幅回升。3月白酒三大电商线上销售总额27.55亿元（YoY+62.66%），其中京东仍为白酒线上销售主战场，其白酒销售额占比超过三大电商线上总销售额的50%。淘系平台同比增速涨幅扩大，销售额为7.98亿元（YoY+58.47%）。京东同比由负转正，销售额为15.18亿元（YoY+55.13%）。拼多多增速放缓，销售额为4.39亿元（YoY+107.49%）。贵州茅台线上销售总额为8.61亿元（YoY+109.71%），淘系、京东、拼多多销售额分别为2.13/4.82/1.66亿元，占比分别为24.75%/56.00%/19.25%。3月初20年普飞批价跌至3030元，随后又上涨至3060元；飞天散瓶价格落在2850元至2870元价格区间，较上月整体有所抬升。五粮液3月淘系平台与京东线上销售总额3.18亿元（YoY+83.09%），淘系平台和京东销售额分别为0.70和2.48亿元，占比分别为22.00%和78.00%。3月普五（八代）单瓶价格在900元至945元价格区间内小幅波动。

啤酒线上销售额同比由负转正，龙头企业同比跌幅收窄。3月三大电商啤酒销售总额为2.74亿元（YoY+2.28%）。其中，淘系线上销售额同比增速涨幅扩大，销售额为

1.37 亿元 (YoY+11.12%)，京东同比跌幅收窄，销售额为 1.16 亿元 (YoY-4.62%)，拼多多同比由正转负，销售额为 0.21 亿元 (YoY-8.40%)。青岛啤酒淘系与京东线上销售总额 0.27 亿元 (YoY-2.64%)，淘系平台、京东销售额分别为 0.13/0.14 亿元，占比分别为 47.75%/52.25%。百威啤酒三大电商线上销售总额为 0.38 亿元 (YoY-7.56%)，淘系平台、京东、拼多多销售额分别为 0.18/0.19/0.01 亿元，占比分别为 47.84%/49.18%/2.98%。

风险因素：1. 政策风险；2. 食品安全风险；3. 疫情风险；4. 经济增速不及预期风险；5. 平台数据统计有误及统计不全风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

23Q1 业绩超预期，彰显龙头强劲实力

——贵州茅台（600519）点评报告

报告关键要素：

4 月 16 日，公司发布 2023 年第一季度主要经营数据公告。报告期内，公司实现营业总收入 391.6 亿元左右，同比增长 18% 左右，实现归母净利润 205.2 亿元左右，同比增长 19% 左右，略高于此前预期。

投资要点：

业绩超出预期，顺利实现开门红。公司在 2022 年年报中披露 2023 年营收指引目标为同比增长 15% 左右，2023Q1 营收同比增长 18% 左右，超出全年增速目标。公司作为白酒行业龙头企业，较好地统筹了各项经营工作，一季度延续良好的发展趋势，业绩超出预期，为全年的业绩奠定了基调，同时也为公司实现 2023 年全年营收增速目标打下良好的基础，预计完成全年目标无虞。

系列酒持续发力，茅台酒产能进一步释放。系列酒中的茅台 1935 已成为千元产品价格带的茅台明星产品，自上线以来一直受到市场追捧，预计 2023 年营收有望实现翻番，向百亿级大单品进军。此外，茅台系列酒新增的 6400 吨产能将在 2023 年释放，系列酒产销量有望实现双升。根据公司 2018 和 2019 年的基酒数量，测算出公司 2023 年茅台酒的产量预计达到 4 万吨左右。

探索“数实融合”新方向，进一步丰富产品矩阵。2023 年初，公司上线“巽风数字世界”，打造首款“数实融合”的文化产品二十四节气酒，目前已推出春系列的 6 款产品，夏、秋、冬系列还将陆续上线。从已经发布的立春、雨水等“数字藏品”推算，单个节气产品的投放量约为 24 吨左右。据此推算，2023 年节气茅台酒产品投放量将达到 580 吨左右。目前，巽风数字世界还处于起步阶段，未来将有望成为业绩增长的重要推动力。

“i 茅台”表现亮眼，线上渠道建设不断加强。截止 2023Q1 末，“i 茅台”上线运营一周年，用户超 3700 万人，销售额破 200 亿元。仅 2023Q1 “i 茅台”的注册用户就新增 700 多万，假设销售额占比不变，预计 2023Q1 “i 茅台”的销售额达到 50 亿元左右，为公司 2023Q1 的营收增长贡献了重要力量。作为公司线上销售的重要平台，“i 茅台”后续将不断丰富线上产品聚集，吸引更多客流，为公司创造更多的营收。

五合营销法成效显著，持续深化营销转型。公司在主动营销、数字营销、文化营销、品牌营销和服务营销方面成效显著，未来还将持续深化营销转型，2023 年营销重点落在数字营销、文化营销和服务营销上。

盈利预测与投资建议：公司 23Q1 业绩亮眼，业绩增长超预期，顺利实现开门红，彰显公司强劲的实力，极深的护城河是公司增长确定性的强大支撑。公司 23 年营收指引目标为同比增长 15% 左右，我们判断公司能顺利完成预定目标，维持此前预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 728.50/838.20/972.22 亿元，同比增长 16%/15%/16%，

对应 EPS 为 57.99/66.72/77.39 元/股, 4 月 17 日股价对应 PE 为 30/26/23 倍, 维持“增持”评级。

风险因素: 宏观经济下行风险, 直销推进不及预期风险, 疫情反复风险, 食品安全风险。

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