

万联晨会

2023年04月20日 星期四

概览

核心观点

周三A股三大指数午后走低，集体收跌，截至收盘，上证综指跌0.68%，深成指跌0.84%，创业板指跌0.63%，北证50跌0.15%，沪深两市全天成交额10826亿元，连续第十二个交易日突破万亿。两市超3300家个股下跌，北向资金全天净卖出9.16亿元。题材上，景点及旅游、酒店及餐饮、传媒、CPO等板块涨幅居前，房地产开发板块下跌，证券板块领跌。

工信部、商务部组织开展2023纺织服装优供给促升级活动，活动将扩大纺织服装市场需求同深化供给侧结构性改革有机结合，深入推动纺织服装增品种提品质创品牌“三品”行动，提振发展信心，提升产业韧性，提高供给水平，促进产业升级、产品升级、消费升级，推动纺织服装行业稳中求进，巩固纺织服装优势产业领先地位。工作任务主要包括五个方面：聚焦高端化智能化绿色化，加快产业体系升级发展；促进区域发展差异化均衡化，培育特色优质纺织产品；强化创意设计与品牌建设，引领时尚消费新趋势；维护产业链供应链稳定畅通，扩大纺织服装市场需求；推进高水平对外开放合作，增强国内国际联动效应。行业方面，建议关注：1) 纺织服装供给侧优化升级，有效改善纺织服装行业产业体系，带动相关消费升级，可关注纺织服装相关板块。2) “中特估”体系催化下，关注数字经济、安全自主可控领域内优质央企投资机会。

研报精选

宏观：经济仍处复苏前期，消费支撑作用加强

珠宝电商：3月黄金珠宝线上数据表现分化，淘系平台涨幅喜人

商贸零售：3月社零同比增长10.60%，增速超预期

璞泰来（603659）：需求持续增长，负极龙头产能持续扩张

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,370.13	-0.68%
深证成指	11,760.27	-0.84%
沪深300	4,124.56	-0.90%
科创50	1,134.40	0.41%
创业板指	2,415.76	-0.63%
上证50	2,720.72	-0.86%
上证180	8,776.29	-0.78%
上证基金	6,817.76	-0.52%
国债指数	200.49	0.02%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33897.01	-0.23%
S&P500	4154.52	-0.01%
纳斯达克	12157.23	0.03%
日经225	28606.76	-0.18%
恒生指数	20367.76	-1.37%
美元指数	101.95	0.20%

主持人： 宫慧菁

Email: gonghj@wlzq.com.cn

核心观点

周三 A 股三大指数午后走低，集体收跌，截至收盘，上证综指跌 0.68%，深成指跌 0.84%，创业板指跌 0.63%，北证 50 跌 0.15%，沪深两市全天成交额 10826 亿元，连续第十二个交易日突破万亿。两市超 3300 家个股下跌，北向资金全天净卖出 9.16 亿元。题材上，景点及旅游、酒店及餐饮、传媒、CPO 等板块涨幅居前，房地产开发板块下跌，证券板块领跌。工信部、商务部组织开展 2023 纺织服装优供给促升级活动，活动将扩大纺织服装市场需求同深化供给侧结构性改革有机结合，深入推动纺织服装增品种提品质创品牌“三品”行动，提振发展信心，提升产业韧性，提高供给水平，促进产业升级、产品升级、消费升级，推动纺织服装行业稳中求进，巩固纺织服装优势产业领先地位。工作任务主要包括五个方面：聚焦高端化智能化绿色化，加快产业体系升级发展；促进区域发展差异化均衡化，培育特色优质纺织产品；强化创意设计与品牌建设，引领时尚消费新趋势；维护产业链供应链稳定畅通，扩大纺织服装市场需求；推进高水平对外开放合作，增强国内国际联动效应。行业方面，建议关注：1) 纺织服装供给侧优化升级，有效改善纺织服装行业产业体系，带动相关消费升级，可关注纺织服装相关板块。2) “中特估”体系催化下，关注数字经济、安全自主可控领域内优质央企国企投资机会。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

研报精选

经济仍处复苏前期，消费支撑作用加强

——3 月经济数据点评

事件：2023Q1，GDP 不变价同比 4.5%，环比 2.2%。工业增加值累计同比由 2.4% 上行为 3.0%，固投累计同比由 5.5% 回落为 5.1%，其中制造业、基建、房地产投资分别由 8.1%、12.18%、-5.7% 回落为 7.0%、10.82%、-5.8%，社零累计同比由 3.5% 上行为 5.8%。

经济增速超出市场预期，第三产业显著修复。随着我国疫情快速过峰，线下消费场景修复，第三产业一季度同比增速显著抬升。工业产能利用率受到春节等假期影响，季节性回落。

工业生产稳步恢复，制造业增速上行，采矿业边际回落。春节后生产逐步改善，制造业中游设备制造表现出较强的韧性，上游黑色、有色、非金属矿物冶炼加工生产增速也边际好转。下游汽车制造业上行幅度最大，医药制造增速边际回落。随工业生产好转，电热气生产供应业也有所上行。

投资整体回落，商品房销售行情遇冷，新开工面积加速下滑。房企资金来源持续收紧压力下，开工和拿地持续放缓，年后房地产销售持续遇冷。居民收入和购房意愿阶段性受到疫情影响，房地产投资短期尚未见底。政策持续放开，但居民信心尚未修复，未来有待更多居民按揭贷的利好释放，并给与新市民更多优惠。

基建投资进入上行通道，制造业投资增速回落。专项债等资金支持下，基建有望成为投资端重要支撑项。从分项来看，电力建设的提速，仍是基建的主要推力之一。制造业部分受到疫情的干扰，阶段性回落，中小企业受到成本高企、疫情影响更大。

服务业生产指数显著上行，线下消费和服务持续修复。疫情对线下消费影响减小，餐饮、旅游、商务等需求正在回温，随着五一长假的到来，服务业有望进一步上行。

固投增速回落，基建增速放缓，房地产新开工形成拖累。房地产投资小幅下跌，新开工面积再度下滑，竣工继续增长，商品房销售行情止跌企稳，“价”的涨幅相对

“量”更大，刚需、改善依然为当前主要引领。房企资金来源跌幅延续收窄，销售回暖形成一定拉动。“预供地”制度影响下，土地成交规模依然处于相对低位。高基数作用下，基建投资增速高位回落，但基建仍是经济增长的“压舱石”。制造业投资持续回落，高技术产业反弹上行。

消费显著上行，餐饮收入大幅攀升，线下消费回温形成较强拉动。一季度，居民实际可支配收入增长，居民消费信心继续改善。可选消费整体上行，金银珠宝类增速涨幅最大，汽车降价促销带动了3月的汽车销售。房地产下游的家电、家具等增速回落，地产竣工的拉动效果尚未显现。必选消费表现分化。

风险因素：海外经济衰退幅度超预期，疫情再袭导致消费修复受阻，房地产销售不及预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

3月黄金珠宝线上数据表现分化，淘系平台涨幅喜人

——3月珠宝电商数据跟踪

行业核心观点：

2023年3月，黄金珠宝线上数据表现分化，淘系平台涨幅喜人。3月黄金珠宝淘系平台成交额为43.90亿元，同比+31%，增幅较上月扩大；京东平台成交额为12.31亿元，同比+2%，涨幅收窄；苏宁平台同比-94%，跌幅略微缩窄。重点品牌淘系平台数据：部分内资品牌表现杰出。菜百、中国黄金、周大生、老庙、周六福、明牌珠宝、潮宏基成交额同比增速排名居前，分别同比+127%/+108%/+38%/+35%/+19%/+16%/+7%，其中，老庙同比涨幅较上月扩大。谢瑞麟、周大福、卡地亚、DR、IDO、蒂芙尼、老凤祥等GMV同比有所下降，分别-2%/-5%/-28%/-63%/-88%/-96%/-97%。随着“悦己”消费、送礼、投资等多场景渗透率的提升以及金价的上涨，黄金珠宝行业规模稳步扩大，维持行业“强于大市”投资评级，看好积极抢占渠道、升级品牌、开发新品的黄金珠宝龙头企业。

投资要点：

行业数据：3月黄金珠宝线上数据表现分化，淘系平台涨幅喜人。2023年3月，黄金珠宝淘系/京东平台成交额分别为43.90/12.31亿元，同比分别+31%/+2%，淘系平台涨幅扩大，京东平台涨幅收窄；苏宁平台成交额为82.21万元，同比-94%，跌幅略微缩窄。

重点品牌淘系平台销售情况：部分内资品牌表现杰出。①内资品牌：菜百、中国黄金、周大生、老庙销售额同比增幅排名靠前，分别同比+127%/+108%/+38%/+35%，其中，老庙同比涨幅较上月扩大；DR、IDO、老凤祥等销售额同比有所下滑，分别同比-63%/-88%/-97%。②港资品牌：六福珠宝、周生生、周大福旗下MONOLOGUE表现较好，销售额同比+35%/+13%/+12%。谢瑞麟、周大福销售额分别同比-2%/-5%。③外资品牌：卡地亚、蒂芙尼销售额分别同比-28%/-96%。

风险因素：萝卜投资统计有误及统计不全风险（若与公司官方披露的数据有出入，请以公司官方口径为准）、疫情复燃风险、市场竞争加剧风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

3月社零同比增长10.60%，增速超预期

——商贸零售行业跟踪报告

行业核心观点：

2023年3月我国社会消费品零售总额37855亿元，同比增长10.60%。在防疫政策优化、线下消费场景复苏背景下，本月增速远超预期。其中，商品零售和餐饮收入增速创近一年新高，分别同比+9.10%/+26.30%。①细分品类：必选品类同比均正增长，多数可选消费品复苏强劲。3月粮油食品、中西药类增速持续放缓，日用品类增速进一步扩大，烟酒、纺织品、化妆品、金银珠宝类增长幅度增加，通讯器材、汽车类增速由负转正，家具、石油类增速回落，饮料、家电、办公用品、建筑类呈负增长。②网上：线上零售额同比增速回暖，1-3月全国网上零售额累计同比+8.60%。在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别同比+7.30%/+8.60%/+6.90%。总体来看，3月可选消费复苏强劲，烟酒、纺织品、化妆品、金银珠宝行业景气度提升。由于线下消费场景恢复以及经济复苏，消费回暖成效显著，伴随稳增长促消费政策出台、居民收入信心提振、流动性持续宽松，国内消费或将呈现回升态势，尤其是可选品类的复苏弹性更大。建议关注：1) 受益于线下消费场景恢复，以及五一假期旅游出行的板块，包括酒店、餐饮、旅游、免税等；2) 受益于餐饮宴席、送礼场景恢复的板块，包括白酒、金银珠宝等；3) 受益于可选消费复苏的板块，包括化妆品等。

投资要点：

总体：3月社零同比+10.60%，增速超预期。2023年3月，社会消费品零售总额为37855亿元，同比+10.60%，较1-2月增速增加7.10pcts。①按消费类型分类，商品零售和餐饮收入增速创近一年新高。3月商品零售同比+9.10%，较1-2月增速增加6.20pcts；餐饮收入同比+26.30%，较1-2月增速增加17.10pcts。②按地区分类，乡村和城镇增速持续扩大。3月城镇消费品零售额同比+10.70%，乡村消费品零售额同比+10.00%。

细分：必选品类中，粮油食品、中西药类增速持续放缓，日用品类增速进一步扩大。可选品类中，烟酒、纺织品、化妆品、金银珠宝类涨幅增加，通讯器材、汽车类增速由负转正，家具、石油类增速回落，饮料、家电、办公用品、建筑类呈负增长。3月份，限额以上单位16类商品中，12类商品零售额同比正增长，其中9类商品零售额同比增速较1-2月有所提升。①必选：限额以上单位粮油食品、中西药类增速持续放缓，日用品类增速进一步扩大，分别同比+4.40%/+11.70%/+7.70%。②可选：限额以上单位烟酒、纺织品、化妆品、金银珠宝类涨幅增加，分别同比+9.00%/+17.70%/+9.60%/+37.40%，通讯器材、汽车类增速由负转正，分别同比+1.80%/+11.50%，家具、石油类增速回落，分别同比+3.50%/+9.20%，饮料、家电、办公用品、建筑类呈负增长，分别同比-5.1%/-1.4%/-1.9%/-4.7%。

网上：线上零售额同比增速回暖。2023年1-3月，全国网上零售额32863亿元，同比+8.60%，较2022年同期增速增加2.00pcts。其中，实物商品网上零售额27835亿元，增长7.30%，占社会消费品零售总额的比重为24.2%。在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别同比+7.30%/+8.60%/+6.90%。

风险因素：疫情反复感染风险、消费恢复不及预期风险、政策风险

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

需求持续增长，负极龙头产能持续扩张

——璞泰来（603659）点评报告

报告关键要素：

根据中国汽车动力电池产业创新联盟统计，1-3月，我国动力电池累计产量130.0GWh，累计同比增长26.3%。公司作为负极材料龙头，23年一季度营收达到36.99亿元，同比增长18.16%；实现归母净利润7.02亿元，同比增长10.26%，盈利能力保持优异。

投资要点:

锂电需求不断增长，各业务表现亮眼：2022 年全年公司实现主营业务收入 154.17 亿元，比上年同期增长 71.82%；实现归属于上市公司股东的净利润 31.04 亿元，比上年同期上升 77.53%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润为 29.59 亿元，比上年同期上升 78.25%。公司涂覆隔膜加工量达到 43.38 亿平，占同期国内湿法隔膜出货量的 44.31%，较上年同期提升 9.12%，市场占有率继续大幅提升，规模经济性不断呈现。锂电设备实现营业收入 24 亿，同比增长 75.55%。

受价格回落影响，产品盈利小幅下滑：4 月 15 日，公司发布 2023 年第一季度报告，Q1 公司营收达到 36.99 亿元，同比增长 18.16%；归母净利润 7.02 亿元，同比增长 10.26%；扣非归母净利润达到 6.78 亿元，同比增长 10.64%；受石墨化加工成本回落和高成本库存影响，2023 年 Q1 公司盈利能力有所下滑，Q1 毛利率为 34.30%，同比-4.43pct；2023Q1 净利率为 21.22%，同比-0.75pct。2023 年一季度，韩系客户占比和欧洲客户占比较去年有明显回升，鉴于海外客户产品定位毛利率较为稳定，公司负极材料客户格局会继续保持多元化，整体产品以中高端为主，享受技术溢价。

产能一体化扩张，推动降本增效：据高工锂电不完全统计，2022 年负极材料投扩产项目达到 34 起。随着产能集中释放，无差异化产品优势、研发技术优势和生产要素成本优势的劣势产能将面临淘汰，未来负极行业仍可能存在有效供给不足的情形。在负极材料方面，公司已经形成年产 15 万吨以上的负极材料有效产能，其中包括 11 万吨石墨化加工及 10 万吨碳化加工配套产能，力争在 2025 年实现 25 万吨负极材料有效产能。在基膜涂覆隔膜方面，公司已经形成年产 5 亿平基膜、2 万吨纳米氧化铝及勃姆石、0.6 万吨 PVDF 及 60 亿平涂覆隔膜加工的有效产能。公司计划总投资 20 亿元投资复合集体研发生产基地，年产 1.6 万吨复合铜箔，预计 6-12 个月建成投产。

盈利预测与投资建议：预计公司 23-25 年实现营业收入 224.01/298.16/360.97 亿，净利润 42.23/56.11/64.27 亿元，EPS 分别为 3.04/4.03/4.62 元/股，基于公司在动力电池高端负极领域的龙头地位，我们维持增持评级。

风险因素：新能源汽车销量不及预期；新建产能投产时间不及预期；新产品研发失败风险

分析师 黄星 执业证书编号 S0270522070002

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