

万联晨会

2023年04月21日 星期五

概览

核心观点

周四 A 股三大指数走势分化，截至收盘，上证综指探底回升收跌 0.09%，深成指跌 0.37%，创业板指低开低走收跌 1.2%，北证 50 跌 0.49%，沪深两市全天成交额 11387 亿元，连续第十三个交易日突破万亿。两市超 3400 家个股下跌，北向资金全天净买入 46.91 亿元。题材上，CPO、游戏、传媒等板块涨幅居前，算力、半导体板块震荡走高，下跌方面，旅游、酒店、小金属、锂电、光伏等板块下跌。概念上，AI 概念股继续全线走强，6G 概念股开市大幅上涨。整体看，市场交易热情高涨，科技板块较受青睐，北向资金出现大幅流入。央行召开 2023 年科技工作电视会议。会议要求，要加强统筹协调，加快新型信息基础设施建设，提高系统研发与运行质量，提升数据归集共享与分析应用水平，推动科技赋能业务提质增效。要坚持底线思维，强化金融网络安全管理，保障业务连续性。要坚持人民至上，加快金融数字化转型，加强金融标准供给与实施。要加强调查研究，提升科技服务水平。行业方面，建议关注：1) 国家安全背景下，央行科技工作电视会议有望助推科技赋能金融，可关注数字经济等科技板块。2) 经济向好预期提振居民消费意愿，航空/酒店餐饮/美容护理等可选消费板块受益。

研报精选

物业管理：行业回归理性发展，长期成长逻辑未变

食品饮料：3 月休闲零食及冲饮销售持续复苏，调味品同比由正转负

美妆电商：3 月美妆线上数据表现平淡，彩棠、毛戈平同比高增

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,367.03	-0.09%
深证成指	11,717.26	-0.37%
沪深 300	4,113.02	-0.28%
科创 50	1,164.95	2.69%
创业板指	2,386.67	-1.20%
上证 50	2,704.86	-0.58%
上证 180	8,758.84	-0.20%
上证基金	6,825.88	0.12%
国债指数	200.49	0.00%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33786.62	-0.33%
S&P500	4129.79	-0.60%
纳斯达克	12059.56	-0.80%
日经 225	28657.57	0.18%
恒生指数	20396.97	0.14%
美元指数	101.81	-0.14%

主持人： 宫慧菁

Email: gonghj@wlzq.com.cn

核心观点

周四 A 股三大指数走势分化，截至收盘，上证综指探底回升收跌 0.09%，深成指跌 0.37%，创业板指低开低走收跌 1.2%，北证 50 跌 0.49%，沪深两市全天成交额 11387 亿元，连续第十三个交易日突破万亿。两市超 3400 家个股下跌，北向资金全天净买入 46.91 亿元。题材上，CPO、游戏、传媒等板块涨幅居前，算力、半导体板块震荡走高，下跌方面，旅游、酒店、小金属、锂电、光伏等板块下跌。概念上，AI 概念股继续全线走强，6G 概念股开市大幅上涨。整体看，市场交易热情高涨，科技板块较受青睐，北向资金出现大幅流入。

央行召开 2023 年科技工作电视会议。会议要求，要加强统筹协调，加快新型信息基础设施建设，提高系统研发与运行质量，提升数据归集共享与分析应用水平，推动科技赋能业务提质增效。要坚持底线思维，强化金融网络安全管理，保障业务连续性。要坚持人民至上，加快金融数字化转型，加强金融标准供给与实施。要加强调查研究，提升科技服务水平。行业方面，建议关注：1) 国家安全背景下，央行科技工作电视会议有望助推科技赋能金融，可关注数字经济等科技板块。2) 经济向好预期提振居民消费意愿，航空/酒店餐饮/美容护理等可选消费板块受益。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

研报精选

3 月美妆线上数据表现平淡，彩棠、毛戈平同比高增 ——3 月美妆电商数据跟踪

行业核心观点：

2023 年 3 月，美妆行业线上数据表现平淡，成交额有所下滑。淘系平台化妆品（护肤+彩妆，下同）GMV 同比-2%，其中护肤同比+0.14%，彩妆同比-7%；京东化妆品 GMV 同比-8%，其中护肤同比-7%，彩妆同比-14%；拼多多化妆品 GMV 同比-8%，跌幅缩窄，其中护肤同比-21%，彩妆同比+21%，由负转正；苏宁平台 GMV 同比-97%，跌幅进一步扩大，其中护肤同比-97%，彩妆同比-98%。3 月重点品牌淘系平台数据：贝泰妮旗下薇诺娜/薇诺娜宝贝 GMV 分别同比-18%/+43%，珀莱雅旗下珀莱雅/彩棠分别同比+4%/+191%，华熙生物旗下润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活分别同比+6%/-4%/-56%/-1%，丸美股份旗下丸美/恋火分别同比+15%/+10%。颜值时代下，美妆需求从“可选”变“必选”，美妆消费群体扩大、人均消费额提升与消费升级仍是行业快速增长的重要驱动力，维持行业“强于大市”投资评级，建议关注美妆优质标的。

投资要点：

行业数据：

3 月美妆行业线上数据表现平淡，成交额有所下滑。2023 年 3 月，淘系平台/京东/拼多多/苏宁平台化妆品（护肤+彩妆）成交额分别为 220.01/33.68/19.30/0.03 亿元，分别同比-2%/-8%/-8%/-97%。相比 2 月，淘系同比由正转负、京东同比转负、拼多多同比跌幅缩窄、苏宁同比跌幅扩大。分品类来看，淘系平台护肤/彩妆 GMV 分别同比+0.14%/-7%；拼多多护肤/彩妆 GMV 分别同比-21%/+21%；苏宁平台护肤/彩妆 GMV 分别同比-97%/-98%；京东护肤/彩妆 GMV 分别同比-7%/-14%。

重点品牌淘系平台数据：各品牌表现分化。贝泰妮旗下薇诺娜 GMV 同比-18%，薇诺娜宝贝表现优秀，同比+43%；珀莱雅旗下珀莱雅/彩棠/优资莱/悦芙媞 GMV 分别同比

+4%/+191%/-39%/+16%；华熙生物旗下润百颜/夸迪/米蓓尔/BM肌活分别同比+6%/-4%/-56%/-1%；上海家化旗下玉泽/佰草集分别同比-47%/-12%；上美集团、逸仙电商旗下品牌成交额同比负增长；丸美股份旗下丸美/恋火/春纪分别同+15%/+10%/-19%；水羊股份旗下大水滴成交额同比+12%，其余品牌成交额同比下滑；鲁商发展旗下颐莲/瓊尔博士成交额分别同比-16%/-21%；毛戈平旗下毛戈平/至爱终生成成交额分别同比+47%/+147%。

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）、宏观经济下行风险、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月休闲零食及冲饮销售持续复苏，调味品同比由正转负 ——食品饮料行业电商数据跟踪报告

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，在经济持续复苏及消费市场回暖的大背景下，大众食品不同品类线上销售情况出现分化。从细分品类来看，休闲零食销售额同比跌幅持续收窄，冲饮线上销售额同比增速小幅放缓，调味品同比由正转负，分别同比-5.43%/+12.54%/-4.94%。从线上渠道对比来看，三大电商中淘系平台在各细分品类中仍维持领先地位，但其销售额同比增速较上月均回落。京东在休闲零食与调味品行业中销售额同比均呈负增长，在饮料冲调行业中销售额同比增幅持续扩大。拼多多在休闲零食行业中销售额同比由负转正，在饮料冲调与调味品行业中同比跌幅均有所扩大。从龙头线上渠道来看，休闲零食行业中，三只松鼠与良品铺子销售额同比跌幅均收窄，分别同比-52.58%/-37.89%。冲饮行业中，伊利股份线上销售额同比增幅减小，蒙牛乳业增速小幅扩大，分别同比+1.65%/+6.18%。调味品行业中，海天味业线上销售额同比跌幅扩大，同比下跌27.43%。随着线下消费场景恢复以及经济复苏，国内消费或将呈现回升态势，建议关注：1）调味品：建议关注餐饮端收入占比高的调味品企业龙头，受益于餐饮行业复苏所带来的投资机会；2）冲饮行业：建议关注消费场景恢复，且原材料价格下降带来盈利能力提升的能量饮料、奶茶饮料行业龙头；3）休闲零食：建议关注线下消费渠道复苏的卤制品行业龙头。

投资要点：

休闲零食线上销售小幅回暖，同比跌幅收窄。本月三大电商休闲零食行业销售总额76.11亿元（YoY-5.43%），其中天猫淘宝销售额同比跌幅扩大，京东同比跌幅减小，拼多多同比由负转正。3月天猫淘宝零食线上销售额为51.69亿元（YoY-5.49%），京东休闲零食销售额为10.64亿元（YoY-15.37%），拼多多休闲零食销售额为13.78亿元（YoY+4.31%）。三只松鼠线上销售额同比跌幅收窄，本月销售额为1.94亿元（YoY-52.58%），淘系、京东、拼多多平台线上销售额分别为1.18/0.66/0.10亿元，占比分别为60.87%/34.14%/4.99%。良品铺子三大电商线上销售额为1.99亿元（YoY-37.89%），淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为0.97/0.77/0.25亿元，占比分别为48.93%/38.76%/12.31%。

冲饮行业线上销售同比增速小幅放缓，龙头维持正增长。本月三大电商饮料冲调行业销售总额为68.39亿元（YoY+12.54%），其中淘系销售额同比增速回落，京东同比增幅持续扩大，拼多多同比跌幅小幅增加。3月淘系平台冲饮销售额为44.03亿元（YoY+8.61%），京东冲饮销售额为18.05亿元（YoY+31.94%），拼多多冲饮销售额为6.31亿元（YoY-3.66%）。3月伊利股份三大电商线上销售总额为7.89亿元（YoY+1.65%），淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为3.63/3.44/0.83亿元，占比分别为45.96%/43.57%/10.47%。蒙牛三大电商线上销售总额为6.77亿元（YoY+6.18%），淘系平

台、京东、拼多多线上销售额分别为 3.73/2.38/0.66 亿元，占比分别为 55.05%/35.21%/9.74%。

调味品线上销售同比由正转负，海天味业销售持续低迷。本月三大电商调味品行业线上销售总额为 69.13 亿元 (YoY-4.94%)，其中淘系平台销售同比增速回落，京东和拼多多同比跌幅有所扩大。3 月天猫淘宝调味品销售额为 46.49 亿元 (YoY+2.17%)，京东调味品销售额为 10.84 亿元 (YoY-18.33%)，拼多多调味品销售额为 11.79 亿元 (YoY-15.41%)。海天味业三大电商线上销售总额为 0.52 亿元 (YoY-27.43%)，淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为 0.34/0.15/0.03 亿元，占比分别为 65.93%/29.17%/4.90%。

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

行业回归理性发展，长期成长逻辑未变

——物业管理行业深度报告

行业核心观点：

过去几年，物业管理行业经过快速的规模扩张后，2022 年物业管理公司受房地产行业信用风险以及整体经济环境影响较大，更多公司的发展重心向公建领域倾斜，导致公建领域竞争亦加剧。展望 2023 年，物业管理公司对规模增长的诉求回归理性，追求高质量发展。物业管理行业空间广阔，优质头部物业管理公司集中度提升以及行业增长带来的长期成长逻辑未变，行业轻资产及良好的现金流等特点未变，多元化增值服务潜在成长空间未变，建议积极关注优质的头部物业管理公司。

投资要点：

企业规模增速显著下降，对规模诉求回归理性：选取的 12 家样本物管企业的合约规模合计达到 60.38 亿平方米，同比增长 11.5%，较上年增速下降 32.7pct；在管规模达到 38.78 亿平方米，同比增长 15.4%，较上年增速下降 39.8pct，合约规模/在管规模约为 1.56，较上年下降 0.05。

受房地产行业下行等因素影响，非住领域竞争更趋激烈：（1）2022 年非住在管面积占比仍呈现小幅提升趋势。房地产开发行业下行，物业管理公司持续向公建领域倾斜。近三年，非住宅占比整体呈上涨趋势，选取的 12 家样本物业管理企业平均非住宅管理面积占比从 39.67%提升至 40.72%；（2）第三方拓展在管面积占比保持小幅提升。根据我们统计的主要样本物管公司第三方外拓面积占比情况来看，2022 年平均达到 62%，较上年提升 3pct，增幅明显下降。

2022 年物业管理行业收并购明显降温，市场化外拓仍是企业成长的核心手段：在 2022 年疫情防控和地产行业下行等因素影响下，物管企业并购规模大幅降低，物业管理公司对收并购趋于谨慎，标的的选择更倾向于补短板，增强竞争力。我们认为部分核心物业管理公司已逐步实现独立化和市场化运营，未来市场化外拓尤其收并购仍是未来行业整合的主要方式，但是会更加理性运用。

营收增速虽降但仍达到 20%+，但受信用/商誉减值影响利润表现：2022 年，17 家样本物管企业营业收入同比增长 20.82%，同比增速降低 28.22pct，由于房地产行业信用风险以及整体经济环境影响下，应收账款减值以及商誉减值风险上升，行业整体毛利率、净利率明显下降。

2022 年四季度基金重仓个股配置有所分化：从整体来看，在 2022 年四季度核心物管个股普遍获得增持，碧桂园服务、华润万象生活、绿城管理控股、保利物业等个股

2022 年四季度环比增持明显；招商积余 2022 年四季度遭到减持，绿城服务 2022 年持续被减持。

风险因素：业务外拓不及预期；增值服务拓展不及预期；收并购整合不及预期；应收账款风险；信用减值风险；人员成本超预期上涨风险等。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

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