

万联晨会

2023年05月15日 星期一

概览

核心观点

上周五A股两市集体收跌，三大指数均跌超1%，市场成交额进一步缩量。截至收盘，沪指跌1.12%，深成指跌1.23%，创业板指跌1.06%，两市全天成交额为8481亿元，北向资金逆市小幅净买入13.26亿元。从盘面来看，纺织服装全天强势，医药股反弹，电力板块震荡上行，旅游板块午后拉升。下跌方面，人工智能应用方向领跌，游戏板块持续调整；贵金属、汽车整车、采掘行业跌幅居前。5月13日，国务院国资委党委书记、主任张玉卓到驻沪中央企业调研，强调国资央企要认真学习贯彻党中央、国务院决策部署，强化企业科技创新主体地位，瞄准全球行业竞争前沿，加大和国内外各种所有制企业的合作力度，大力推进关键核心技术攻关，勇攀科技高峰，抢占未来发展制高点。国资委将进一步强化顶层设计，优化考核、投融资、选用人、模式创新等政策措施，打好组合拳，指导推动中央企业大力发展战略性新兴产业，加快布局价值创造的新领域新赛道，打造创新引领的现代产业集群。行业配置方面，1)在国企改革以及估值修复的背景下，可关注“中特估”领域筛选细分龙头。2)科技创新主线下，建议关注高端制造、电气设备等板块中优质央企投资机会。

研报精选

消费：整体业绩提速，保健品、预加工食品增速亮眼

消费：子板块业绩分化，白酒、预加工食品业绩增速靠前

银行：企业中长期贷款的投放保持稳健

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,272.36	-1.12%
深证成指	11,005.64	-1.23%
沪深300	3,937.76	-1.33%
科创50	1,014.11	-1.16%
创业板指	2,252.38	-1.06%
上证50	2,630.95	-1.32%
上证180	8,458.53	-1.41%
上证基金	6,552.69	-0.70%
国债指数	201.32	0.01%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,300.62	-0.03%
S&P500	4,124.08	-0.16%
纳斯达克	12,284.74	-0.36%
日经225	29,388.30	0.90%
恒生指数	19,627.24	-0.59%
美元指数	102.68	0.58%

主持人：刘馨阳

Email: liuxyl@wlzq.com.cn

核心观点

上周五 A 股两市集体收跌，三大指数均跌超 1%，市场成交额进一步缩量。截至收盘，沪指跌 1.12%，深成指跌 1.23%，创业板指跌 1.06%，两市全天成交额为 8481 亿元，北向资金逆市小幅净买入 13.26 亿元。从盘面来看，纺织服装全天强势，医药股反弹，电力板块震荡上行，旅游板块午后拉升。下跌方面，人工智能应用方向领跌，游戏板块持续调整；贵金属、汽车整车、采掘行业跌幅居前。5 月 13 日，国务院国资委党委书记、主任张玉卓到驻沪中央企业调研，强调国资央企要认真学习贯彻党中央、国务院决策部署，强化企业科技创新主体地位，瞄准全球行业竞争前沿，加大和国内外各种所有制企业的合作力度，大力推进关键核心技术攻关，勇攀科技高峰，抢占未来发展制高点。国资委将进一步强化顶层设计，优化考核、投融资、选用人、模式创新等政策措施，打好组合拳，指导推动中央企业大力发展战略性新兴产业，加快布局价值创造的新领域新赛道，打造创新引领的现代产业集群。行业配置方面，1) 在国企改革以及估值修复的背景下，可关注“中特估”领域筛选细分龙头。2) 科技创新主线下，建议关注高端制造、电气设备等板块中优质央企投资机会。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

研报精选

整体业绩提速，保健品、预加工食品增速亮眼 ——食品饮料行业 2023 年一季度业绩综述报告

行业核心观点：

白酒板块：1 季度白酒收入利润继续实现两位数增长，疫情影响弱化后，品牌影响力与渠道掌控力强的高端白酒龙头继续展现增长潜力。长期来看，白酒消费粘性较强，消费需求稳固，高端白酒稳占市场，次高端白酒成长空间较大。啤酒板块：行业市场回暖叠加疫情影响减弱，啤酒板块营收维持增长态势，主要啤酒企业陆续提价，叠加小麦等原材料成本压力逐步缓解，啤酒板块盈利能力逐步恢复，利润提升明显。大众品板块：线下消费场景恢复和消费复苏，1 季度保健品、软饮料行业业绩大幅提升，速冻食品等新兴赛道持续成长，调味品稳健增长。

疫后线下消费场景恢复，经济复苏带动消费整体复苏，叠加上游原材料价格普遍下降，食品饮料行业业绩也有望进一步向好，建议关注：1) 白酒：高端白酒稳占市场，持续推进改革，次高端白酒成长空间大，建议关注高端、次高端白酒配置机会；2) 啤酒：啤酒发展高端化、规范化进程加速推进，行业龙头业绩表现亮眼，长期向好趋势明确，建议关注高端化啤酒龙头；3) 大众品：大众食品需求刚性较强，业绩分化也比较明显，建议关注业绩表现较好的速冻食品、保健品、调味品、软饮料、乳制品、休闲零食等大众品行业龙头。

投资要点：

餐饮业绩增速靠前，同比环比均有提升：2023Q1 食品饮料行业实现营收 2906.34 亿元 (YoY+10.80%)，归母净利润 700.07 亿元 (YoY+18.22%)，营收和归母净利润增速在申万 31 个一级子行业中分别排名第 5 和第 10，业绩增速同比、环比均有提升，毛利率与净利率同比上升，费用率小幅下行。

保健品、预加工食品与白酒营收增速可观，保健品、软饮料、预加工食品利润增速亮眼。餐饮行业各子板块整体表现出色，2023Q1 保健品、预加工食品与白酒营收增速居

前列，营收增速分别为 33.58%、17.18%和 15.86%；保健品、软饮料和预加工食品归母净利润增速居前，归母净利润增速分别为 44.24%、41.54%和 37.79%。

1 白酒：白酒增速同比回落，营收利润维持稳健增长：2023Q1 白酒板块实现营收 1315.70 亿元 (YoY+15.49%)，归母净利润 535.54 亿元 (YoY+19.16%)，毛利率、净利率同比+0.49pcts、+0.93pcts。高端白酒市场占比高企，一季度“茅五泸”营收在白酒板块中占比提升 0.62pcts 至 59.10%，2023Q1 营收 (YoY+16.53%)、归母净利润 (YoY+19.73%) 稳步增长；积极拓展直销渠道，推动盈利能力提升，2023Q1 高端白酒毛利率、净利率同比+0.42pcts、+0.75pcts。

啤酒：高端化进程持续，一季度保持稳健增长：行业市场回暖叠加疫情影响减弱，啤酒板块营收利润维持增长态势，实现营收 195.74 亿元 (YoY+12.98%)，归母净利 19.81 亿元 (YoY+29.82%)。主要啤酒企业陆续提价，叠加小麦等原材料成本压力逐步缓解，啤酒板块盈利能力逐步恢复，2023Q1 啤酒板块 ROE 延续上涨趋势，同比增长 0.66pcts 至 3.71%，毛利率、净利率同比+0.09pcts、+1.21pcts。

其他酒类：营收整体呈现负增长，净利润同比大幅回升：23Q1 其他酒类板块实现营收 31.59 亿元 (YoY-1.22%)，归母净利润 7.12 亿元 (YoY+28.18%)。23Q1 其他酒类板块毛利率、净利率同比+3.39pcts、+5.95pcts，期间费用稳步下行。

乳制品：一季度营收利润实现小幅增长，产品毛利率下行：23Q1 乳制品板块实现营收 520.87 亿元 (YoY+5.74%)，归母净利润 41.65 亿元 (YoY+1.98%)。23Q1 乳制品板块毛利率、净利率同比-0.45pcts、-0.28pcts，盈利能力小幅波动。

软饮料：营收同比回升，净利润大幅上涨：23Q1 软饮料板块实现营收 87.22 亿元 (YoY+12.67%)，归母净利润 16.34 亿元 (YoY+41.54%)。2023Q1 软饮料板块毛利率、净利率同比+1.25pcts、+3.85pcts，期间费用同比下行。

休闲零食：营收小幅波动，净利润大幅回升：23Q1 休闲零食板块实现营收 179.51 亿元 (YoY-3.51%)，归母净利 14.64 亿元 (YoY+25.86%)。23Q1 休闲零食板块毛利率、净利率同比-1.23pcts、+1.88pcts，销售费用投入降低。

调味发酵品：营收利润稳步提升，销售费用率显著上升：23Q1 调味发酵品板块实现营收 166.49 亿元 (YoY+5.68%)，归母净利润 29.97 亿元 (YoY+5.69%)。23Q1 调味发酵品板块毛利率、净利率同比+2.19pcts、+0.22pcts，销售、财务、管理费用率分别为 7.67% (YoY+1.76pcts)、-0.83% (YoY-0.41pcts)、3.20% (YoY+0.45pcts)。

肉制品：营收小幅上涨，归母净利润呈现波动趋势：23Q1 肉制品板块实现营收 278.25 亿元 (YoY+6.30%)，归母净利润 16.48 亿元 (YoY-0.13%)。23Q1 肉制品板块毛利率、净利率同比-1.18pcts、-0.97pcts，盈利能力回落，费用率保持稳定。

预加工食品：速冻食品消费持续增长，净利润实现大幅增加：2023Q1 预加工食品板块实现营收 82.09 亿元 (YoY+17.18%)，归母净利润 6.90 亿元 (YoY+37.79%)。2023Q1 预加工食品板块毛利率、净利率同比-1.08pcts、+0.49pcts，费用率持续下降。

保健品：一季度营收净利润大幅上涨，净利率大幅回暖：2023Q1 保健品板块实现营收 48.89 亿元 (YoY+33.58%)，归母净利润 11.62 亿元 (YoY+44.24%)。2023Q1 保健品板块毛利率、净利率同比-0.68pcts、+2.10pcts，期间费用同比下行。

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。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

子板块业绩分化，白酒、预加工食品业绩增速靠前 ——食品饮料行业 2022 年业绩综述报告

行业核心观点：

白酒板块：2022年白酒收入利润均实现两位数增长，疫情下品牌影响力与渠道掌控力强的高端白酒龙头展现出强大的经营韧性。长期来看，白酒消费粘性较强，消费需求稳固，高端白酒稳占市场，次高端白酒成长空间较大，继续推荐基本面向好的高端、次高端白酒板块。啤酒板块：2022年啤酒板块高端化趋势持续，营收和利润均保持增长，其中利润增速超过营收增速，受小麦等原材料成本上涨影响，2022年毛利率下降，同时费用率下降，推动净利率小幅上升。大众品板块：2022年疫情下餐饮主要消费场景转向家庭，速冻食品、预制菜等新兴赛道受益，盈利能力提升明显，四季度受益于猪肉价格下降，肉制品企业利润率大幅回升。

疫后线下消费场景恢复，经济复苏带动消费整体复苏，叠加上游原材料价格普遍下降，食品饮料行业业绩也有望进一步向好，建议关注：1)白酒：高端白酒稳占市场，持续推进改革，次高端白酒成长空间大，建议关注高端、次高端白酒配置机会；2)啤酒：啤酒发展高端化、规范化进程加速推进，行业龙头业绩表现亮眼，长期向好趋势明确，建议关注高端化啤酒龙头；3)大众品：大众食品需求刚性较强，业绩分化也比较明显，建议关注业绩表现较好的速冻食品、保健品、调味品、软饮料、乳制品、休闲零食等大众品行业龙头。

投资要点：

食品饮料行业全年稳健增长，业绩增速靠前：2022年食品饮料行业实现营收9551.80亿元（YoY+7.52%），归母净利润1752.67亿元（YoY+12.34%），营收和归母净利润增速在申万31个一级子行业中分别排名第11和第9。毛利率与净利率同比上升，费用率小幅波动。22Q4营收2354.83亿元，保持稳健增速（YoY+8.26%），归母净利润354.89亿元（YoY+11.85%）。

各子板块业绩分化，白酒、预加工食品营收和净利润增速均靠前。2022年白酒、预加工食品和调味发酵品营收增速居前列，营收增速分别为15.12%、13.80%和8.35%；肉制品、预加工食品和白酒归母净利润增速居前，归母净利润增速分别为44.57%、30.64%和20.32%。2022Q4肉制品、预加工食品和白酒营收增速占据前三席，归母净利润增速肉制品大增位列第一，乳制品取代预加工食品排名第二，预加工食品位列第三。除了以上四个板块之外，Q4保健品、调味发酵品和软饮料实现营收同比正增长，仅软饮料实现利润同比正增长。

1白酒：营收增速同比回落，高端白酒市场占比持续提高：2022年白酒板块实现营收3563.45亿元（YoY+15.12%），归母净利润1305.10亿元（YoY+20.32%）。22Q4受疫情影响，营收净利增速有所下降，实现营收878.93亿元（YoY+12.57%），归母净利润304.59亿元（YoY+17.61%）。高端白酒市场占比高企，2022年营收（YoY+15.45%）、归母净利润（YoY+19.07%）稳步增长；积极拓展直销渠道，推动盈利能力提升，2022年毛利率、净利率同比+0.45pcts、+0.80pcts，22Q4同比-0.47pcts，+0.74pcts。

啤酒：高端化进程持续，全年保持稳健增长：2022年啤酒板块高端化趋势持续，实现营收654.98亿元（YoY+7.25%），归母净利58.69亿元（YoY+12.95%）。22Q4实现营收77.90亿元（YoY-1.55%），归母净利润-8.10亿元（YoY-18.60%）。受小麦等原材料成本上涨影响，啤酒板块2022年毛利率下降，同时费用率下降，推动净利率小幅上升，2022净利率同比+0.53pcts。

其他酒类：营收整体呈现负增长，净利润同比大幅下跌：2022年其他酒类板块实现营收111.91亿元（YoY-4.26%），归母净利2.03亿元（YoY-81.24%）；22Q4实现营收32.71亿元（YoY-7.02%），归母净利-6.91亿元（YoY-551.50%）。2022年其他酒类板块毛利率同比上行，净利率持续下降。

乳制品：营收实现持续增长，归母净利润大幅增长：2022年乳制品板块实现营收1971.33亿元（YoY+7.07%），归母净利105.11亿元（YoY-2.64%）。22Q4实现营收

467.79 亿元 (YoY+5.76%)，归母净利润 11.48 亿元 (YoY+65.07%)。产品结构优化提升毛利率，全年费用率小幅上涨。

软饮料：2022 营收同比下降，净利润回落明显：2022 年软饮料板块实现营收 287.39 亿元 (YoY-0.40%)，归母净利 43.07 亿元 (YoY-11.57%)。22Q4 实现营收 80.07 亿元 (YoY+0.12%)，归母净利 13.31 亿元 (YoY+8.84%)。2022 年毛利率、净利率整体下滑，四季度盈利能力有所回升。

休闲零食：营收小幅波动，净利润大幅降低：2022 年休闲零食板块实现营收 726.40 亿元 (YoY-0.40%)，归母净利 42.96 亿元 (YoY-30.40%)。22Q4 实现营收 193.43 亿元 (YoY-4.64%)，归母净利润 6.24 亿元 (YoY-32.71%)。2022 全年休闲零食板块利润率持续下行，销售费用投入降低。

调味发酵品：营收稳步提升，净利润同比下行：2022 年调味发酵品板块实现营收 609.77 亿元 (YoY+8.35%)，归母净利 89.67 亿元 (YoY-13.86%)；22Q4 实现营收 162.33 亿元 (YoY+0.96%)，归母净利润 13.54 亿元 (YoY-55.81%)。全年毛利率整体上行，销售费用率显著上升。

肉制品：营收持续承压，Q4 净利润大幅回升：2022 年肉制品板块实现营收 1168.06 亿元 (YoY-4.18%)，归母净利 63.67 亿元 (YoY+44.57%)；22Q4 实现营收 337.58 亿元 (YoY+18.36%)，归母净利 16.90 亿元 (YoY+827.45%)。四季度利润率大幅回升，费用率保持稳定，全年毛利率、净利率同比+1.98pcts、+2.63pcts，22Q4 同比+6.74pcts、+6.34pcts。

预加工食品：疫情反弹带动速冻食品消费，净利润实现大幅增加：2022 年预加工食品板块实现营收 315.88 亿元 (YoY+13.80%)，归母净利 25.29 亿元 (YoY+30.64%)。22Q4 实现营收 90.51 亿元 (YoY+17.65%)，归母净利 7.17 亿元 (YoY+63.26%)。费用率持续下降，2022 年净利率小幅上升，同比+1.04pcts。

保健品：全年营收微幅上涨，净利率持续下滑：2022 年保健品板块实现营收 142.63 亿 (YoY+0.40%)，归母净利润 17.05 亿元 (YoY-36.23%)。22Q4 实现营收 33.62 亿元 (YoY+5.98%)，归母净利润-3.33 亿元 (YoY-479.85%)。2022 年销售费用投入增加，净利率持续下滑。

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。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

企业中长期贷款的投放保持稳健

——银行业月报

行业核心观点：

央行发布 2023 年 4 月金融统计数据。

投资要点：

4 月社融存量增速环比持平于 3 月：4 月，社融新增 1.22 万亿，同比多增 2729 亿元，低于市场预期。居民贷款新增低于预期是主要拖累因素。另外，从单月同比多增的内部结构看，企业中长期贷款、信托融资以及政府债的同比多增是主要拉动项。4 月末社融存量为 359.95 万亿元，存量同比增速 10%，环比持平于 3 月。

企业中长期贷款的投放保持稳健：4 月，新增人民币贷款 7188 亿元，同比多增 734 亿元。金融机构各项信贷余额 226.16 万亿元，同比增长 12.2%，环比持平于 3 月。居民端，4 月住户贷款减少 2411 亿元，同比多减 2411 亿元。其中，短期贷款减少 1255 亿元，同比少减 601 亿元；中长期贷款减少 1156 亿元，同比多减 842 亿元。虽然房地产销售高频数据显示有所放缓，但是同比增速仍然保持相对高位，因此我们预计居民端中

长期贷款的下降，不完全是销售端的原因，或仍与提前还款以及今年一季度银行加快投放有关。企业端，4月新增6839亿元，同比多增1055亿元，其中，短期贷款减少1099亿元，同比少减849亿元；中长期贷款增加6669亿元，同比多增4017亿元；票据融资增加1280亿元，同比少增3868亿元。中长期贷款的增长保持稳健，预计基建相关的配套融资仍然是主要投向。按照过往稳增长阶段对公中长期贷款的持续增长情况看，我们预计2季度对公中长期贷款投放或仍将保持稳健。此外，受前期政策的支持，我们预计大消费端后续逐步释放的动能可能会提升。根据2023年第一季度城镇储户问卷调查数据，收入信心指数和就业预期指数，环比均有所回升。企业端，贷款总体需求指数也明显回升。另外，综合看信贷数据和市场利率，中短期贷款均保持较高增速，而市场利率保持平稳，说明政策仍保持积极。伴随着政策效应的逐步发酵，内生需求或处于逐步恢复趋势。

投资策略：近期，受估值修复行情的推动，部分大型银行的股价有所上涨。后续经济持续改善有望推动银行板块估值继续提升。2023年个股选择上，我们建议关注两条主线：第一是债务风险缓释，经济持续改善，板块的估值修复行情可期。建议关注低估的大型银行。第二是受规模扩张的支撑，营收端稳定高增的公司，总体业绩增速也相对较好。

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

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登记为证券分析师，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