

万联晨会

2023年05月16日 星期二

概览

核心观点

周一A股两市集体走强，沪指V型反转收复3300点，创业板指涨超2%。截至收盘，沪指涨1.17%，深成指涨1.57%，创业板指涨2.11%。从盘面来看，新能源赛道股全面反弹，锂矿、充电桩等方向领涨；午后以中字头、大金融为代表的权重股发力，带动指数回升。下跌方面，人工智能方向持续走弱，传媒、游戏等板块领跌；此外，纺织服装、农林牧渔板块跌幅居前。整体来看，行业板块涨多跌少，两市超3400只个股上涨，全天成交9383亿元，较上个交易日放量902亿，北向资金净买入40.85亿元。央行发布一季度货币政策执行报告。报告指出，我国经济运行有望持续整体好转，其中二季度在低基数影响下增速可能明显回升。未来几个月受高基数等影响，CPI将低位窄幅波动；预计下半年CPI中枢可能温和抬升，年末可能回升至近年均值水平附近。当前我国经济没有出现通缩，也不存在长期通缩或通胀的基础。我国金融机构对硅谷银行风险敞口小，硅谷银行破产对我国金融市场影响可控。下阶段，稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳。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)科技成长仍为中长期主线，可适当布局业绩改善预期较强的细分赛道。

研报精选

策略：从基金持仓年报看机构配置

策略：上市公司业绩处于修复通道之中

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,310.74	1.17%
深证成指	11,178.62	1.57%
沪深300	3,998.89	1.55%
科创50	1,025.79	1.15%
创业板指	2,299.93	2.11%
上证50	2,677.04	1.75%
上证180	8,588.07	1.53%
上证基金	6,625.91	1.12%
国债指数	201.39	0.03%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,348.60	0.14%
S&P500	4,136.28	0.30%
纳斯达克	12,365.21	0.66%
日经225	29,626.34	0.81%
恒生指数	19,971.13	1.75%
美元指数	102.43	-0.24%

主持人：刘馨阳

Email: liuxy1@wlzq.com.cn

核心观点

周一 A 股两市集体走强，沪指 V 型反转收复 3300 点，创业板指涨超 2%。截至收盘，沪指涨 1.17%，深成指涨 1.57%，创业板指涨 2.11%。从盘面来看，新能源赛道股全面反弹，锂矿、充电桩等方向领涨；午后以中字头、大金融为代表的权重股发力，带动指数回升。下跌方面，人工智能方向持续走弱，传媒、游戏等板块领跌；此外，纺织服装、农林牧渔板块跌幅居前。整体来看，行业板块涨多跌少，两市超 3400 只个股上涨，全天成交 9383 亿元，较上个交易日放量 902 亿，北向资金净买入 40.85 亿元。央行发布一季度货币政策执行报告。报告指出，我国经济运行有望持续整体好转，其中二季度在低基数影响下增速可能明显回升。未来几个月受高基数等影响，CPI 将低位窄幅波动；预计下半年 CPI 中枢可能温和抬升，年末可能回升至近年均值水平附近。当前我国经济没有出现通缩，也不存在长期通缩或通胀的基础。我国金融机构对硅谷银行风险敞口小，硅谷银行破产对我国金融市场影响可控。下阶段，稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳。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) 科技成长仍为中长期主线，可适当布局业绩改善预期较强的细分赛道。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

研报精选

从基金持仓年报看机构配置

——策略深度报告

投资要点：

1 公募基金净值震荡回升：2022 年基金净值震荡回升，截至 2022 年 12 月 31 日，全部基金净值回升至 257503.97 亿元，同比增长 1.16%，其中，货币市场基金规模最大为 104548.57 亿元，占基金净值总规模的 40.60%。

1 四季度各类型公募基金收益率回正：2022 年四季度基金收益率回正，三个月收益率为 0.13%，表现逊色于上证综指 2.14% 的涨幅，各类型公募基金收益率表现分化。具体来看，QDII 基金以 6.73% 涨幅居首，表现优异，股票型基金（2.05%）表现明显优于债券型基金（-0.50%）。

1 社会服务板块获基金大幅增配，制造业超配比例收窄：分行业看，相比 2022 年三季度，2022 年四季度基金调仓力度较大，多数行业的基金配置规模大幅走高，实现基金增持。社会服务行业获基金增配幅度最大，基金持仓市值增长 44.0%，计算机、美容护理、传媒、医药生物、机械制造也都得到基金增配，市值增长幅度均超过 20%。从基金配置的角度看，公募基金四季度超配行业较少，且超配比例变动幅度较小。相对标准行业超配了制造业、科学研究和技术服务业等五大行业。其中，信息传输、软件和信息技术服务业超配比例上升幅度最大，为 0.63pct，行业景气度有所提升。受疫情以及出口增速回落的影响，制造业超配比例收窄，较三季度下降 2.14pct。

1 重仓股行业格局稳定，电力设备持股市值下滑：前 20 大重仓股主要集中在食品饮料、电力设备、医药生物等行业，其中贵州茅台、宁德时代、五粮液位列公募基金持股市值前三，均为各细分领域的价值蓝筹。四季度基金重仓的前十大行业分别为食品饮料、电力设备、医药生物、电子、非银金融、计算机、银行、国防军工、有色金属和汽车。科技成长仍为市场投资主线，计算机行业持续受到基金青睐，持股总市值环比上升 40.5%。总体看，四季度重仓行业中，热门赛道如计算机、医药生物、电子等行业持股市值大多上涨，而有有色金属、电力设备等新能源新材料赛道景气走弱，持股市值下滑。

12022 年四季度加仓股中有色金属、公用事业等顺周期板块受到青睐：根据 2022 年年报数据，我们从公募基金重仓股中，筛选出获最多基金加仓份额的前 20 只股票，前 20 大加仓股主要集中在有色金属、公用事业、交通运输等行业，其中紫金矿业、永泰能源、南钢股份加仓获机构大幅加仓，加仓幅度居前，成为机构重仓股。整体看，机构偏好加仓有色金属、公用事业等顺周期板块。

1 机构新进个股主要集中于电力设备、计算机、电子等成长板块：从机构增持情况看，2022 年四季度获机构增持个股的每股收益大多集中在 0-0.5 元/股之间。从估值角度看，机构增持个股市盈率主要分布在 20-40 倍区间，其次为 0-20 倍之间。从 2022 年四季度个股新进机构情况看，尚太科技、首创证券、立讯精密、紫金矿业、亿纬锂能等个股新进机构家数排名靠前，分别为 3102 家、995 家、964 家及 851 家和 849 家，新进机构家数排名靠前的个股主要集中于电力设备、计算机、电子等成长板块及医药生物板块。

1 风险因素：数据统计偏差；经济表现不及预期；监管政策收紧。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

上市公司业绩处于修复通道之中

——策略深度报告

投资要点：

12022 年全部 A 股上市公司营收、扣非归母净利润增速走低：从营收看，2022 年全部 A 股上市公司营收相较 2021 年实现 6.70% 增长，比 21 年增速下滑 12.85pct，基本符合市场预期。从利润水平看，2022 年全部 A 股上市公司扣非归母净利润同比小幅增长 3.19%，较 21 年增速下滑 20.23pct。

12023 年 Q1 全部 A 股营收增速降低，利润呈现负增：2023Q1 全部 A 股上市公司营收增速同比增长 3.79%，相较 21Q1 单季度增速同比下滑 5.57pct；扣非归母净利润同比增速为-0.67%，由正转负，延续 2021Q3 以来的下跌趋势，扣非归母净利润规模收缩，上市公司盈利能力仍在修复中。

1 主要板块 ROE 集体走低，科创板 ROE 受销售净利率拖累：2022 年全年 A 股主要板块 ROE 整体下滑，销售利润率下行拖累 ROE 增速。2022 年全部 A 股净资产收益率为 9.08%，较上年下滑 0.74pct，通过杜邦分析可见，净资产收益率下降主因是企业盈利转弱。一季度全部 A 股净资产收益率为 2.45%，同比小幅下降 0.15pct；一季度经济温和复苏，企业经营趋于乐观，加杠杆意愿边际改善，权益乘数同比上升至 5.91。分板块看，2023 一季度科创板 ROE 受销售净利率下行拖累最为明显，销售净利率同比下降 5.61pct。

1 上游 ROE 受到冲击，中游 ROE 明显改善：分行业看，2022 年大部分行业 ROE 同比减少，仅少数行业实现同比正增长。受地产销售仍在磨底，地产景气仍处低位区间徘徊影响，处于地产链上游的钢铁（-10.35pct）、建筑材料（-8.52pct）及房地产（-6.34pct）行业盈利受到冲击，净资产收益率同比下行。具体看，受到大宗商品价格下跌冲击，2022 年以钢铁、石油石化、基础化工为代表的上游资源品的行业销售净利率大幅下滑，净资产收益率走弱；而中游制造业受益于上游原材料价格下降，生产成本减少且需求回暖，净资产收益率增速同比得到明显改善。

1A 股净利润现金比率整体改善，一季度科创板表现不佳：整体看，2022 年、2023 年一季度 A 股主要板块净利润现金比率集体提升，经营活动现金流均较 2021 年、2022 年一季度明显改善。23Q1 除科创板外，主要板块经营现金流净额同比均实现大幅增长，现金流情况表现相对稳健。23Q1 科创板经营现金流情况转弱，净利润现金比率同比继续下滑至-105.33%。

1 一季度以来申万一级行业盈利质量多数下滑：从经营活动净收益占利润总额比重来看，2023Q1 各宽幅指数的比重较 2022Q1 集体走低。从应收账款占总资产比重看，2023Q1 全部 A 股、沪深 300 和科创板均下降，全部 A 股同比下降 0.04pct 至 1.95%，沪深 300 同比下降 0.04pct 至 0.92%，盈利质量稳步提高。从应收账款占总资产比重来看，2023Q1 申万一级行业应收账款占总资产比重有所回落，其中计算机、机械设备、医药生物应收账款占总资产比重居于前列。

1 投资建议：从年报看，2022 年以来多数板块及行业经营在供应链中断、终端需求不足、成本上升等冲击下，盈利能力出现不同程度下滑，营收规模增速放缓。随着疫情政策调整、经济恢复势头向好叠加支持政策频出，社会总需求改善预期较强。伴随着通胀水平保持温和，企业成本端压力下降，经营压力在今年一季度以来逐步缓解，盈利质量及现金流情况均有所改善。同时，当前市场交投热情回升，投资者情绪低位回升，可把握景气赛道布局良机。建议关注：1) 需求回暖预期较强，业绩改善明确、盈利质量向好的消费赛道；2) 成长空间较大、政策支持力度加大，产品落地提速的高科技、数字经济领域。

1 风险因素：数据统计偏误；经济超预期下滑；监管环境变化。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

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