

万联晨会

2023年05月17日 星期三

概览

核心观点

周二A股两市震荡调整，沪指失守3300点。截至收盘，沪指跌0.60%，深成指跌0.71%，创业板指跌0.25%，北证50跌0.44%。从盘面来看，医药股全天活跃，新冠治疗、创新药方向领涨；半导体芯片板块震荡走高，存储芯片方向涨幅居前；电力相关板块持续活跃，虚拟电厂、智能电网方向涨幅居前。下跌方面，AI主线延续弱势，传媒、游戏、ChatGPT等概念板块领跌。整体来看，两市超3500只个股下跌，全天成交额8663亿元，较上个交易日缩量720亿，北向资金净卖出34亿元。国家统计局公布数据显示，4月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.6%，比上月加快1.7个百分点；服务业生产指数同比增长13.5%，比上月加快4.3个百分点；社会消费品零售总额同比增长18.4%，比上月加快7.8个百分点。另外，1-4月全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.7%，比1-3月份回落0.4个百分点；房地产开发投资同比下降6.2%，商品房销售额增长8.8%。统计局新闻发言人付凌晖表示，我国经济运行延续恢复向好态势，当前中国经济不存在通缩，下阶段也不会出现通缩。就业形势整体改善，消费和服务业企稳回升，有望成为二季度经济向好的重要支撑力量。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

银行：总量适度 节奏平稳

消费：行业整体呈现弱复苏态势，上海家化旗下各品牌正增长

地产：竣工端增速持续提升

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,290.99	-0.60%
深证成指	11,099.26	-0.71%
沪深300	3,978.21	-0.52%
科创50	1,025.87	0.01%
创业板指	2,294.19	-0.25%
上证50	2,670.45	-0.25%
上证180	8,552.82	-0.41%
上证基金	6,611.63	-0.22%
国债指数	201.37	-0.01%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,012.14	-1.01%
S&P500	4,109.90	-0.64%
纳斯达克	12,343.05	-0.18%
日经225	29,842.99	0.73%
恒生指数	19,978.25	0.04%
美元指数	102.56	0.13%

主持人：刘馨阳

Email: liuxy1@wlzq.com.cn

核心观点

周二 A 股两市震荡调整，沪指失守 3300 点。截至收盘，沪指跌 0.60%，深成指跌 0.71%，创业板指跌 0.25%，北证 50 跌 0.44%。从盘面来看，医药股全天活跃，新冠治疗、创新药方向领涨；半导体芯片板块震荡走高，存储芯片方向涨幅居前；电力相关板块持续活跃，虚拟电厂、智能电网方向涨幅居前。下跌方面，AI 主线延续弱势，传媒、游戏、ChatGPT 等概念板块领跌。整体来看，两市超 3500 只个股下跌，全天成交额 8663 亿元，较上个交易日缩量 720 亿，北向资金净卖出 34 亿元。国家统计局公布数据显示，4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.6%，比上月加快 1.7 个百分点；服务业生产指数同比增长 13.5%，比上月加快 4.3 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 18.4%，比上月加快 7.8 个百分点。另外，1-4 月全国固定资产投资（不含农户）同比增长 4.7%，比 1-3 月份回落 0.4 个百分点；房地产开发投资同比下降 6.2%，商品房销售额增长 8.8%。统计局新闻发言人付凌晖表示，我国经济运行延续恢复向好态势，当前中国经济不存在通缩，下阶段也不会出现通缩。就业形势整体改善，消费和服务业企稳回升，有望成为二季度经济向好的重要支撑力量。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

总量适度 节奏平稳

——银行业跟踪报告

事件：

人民银行发布《中国货币政策执行报告 2023 年第一季度》

投资要点：

当前没有出现通缩，二季度 GDP 增速可能明显回升：在专栏四《我国通胀水平处于温和区间》中详细讨论了物价水平的历史以及对当前和未来几个月物价水平的看法。明确表示当前没有出现通缩，未来几个月受高基数等因素的影响，CPI 仍将低位窄幅波动。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。在宏观经济展望部分，在居民收入增长有所恢复，消费场景改善以及重大项目建设加快推进，基建投资继续发挥稳增长重要支撑作用，制造业技术改造投资力度加大，房地产走稳对全部投资的下拉影响也会趋弱等因素的共同作用下，我国经济运行有望保持整体好转，其中二季度在低基数影响下增速可能明显回升。

新发放贷款利率回升：2023 年 3 月新发放贷款加权平均利率 4.34%，环比上升 20BP，其中一般贷款加权平均利率为 4.53%，环比下行 4BP；企业贷款加权平均利率为 3.95%，环比下行 2BP；个人住房贷款加权平均利率 4.14%，环比下行 12BP；票据融资加权平均利率 2.67%，环比上行 107BP。3 月新发放贷款利率回升更多受投放结构性因素的影响。3 月末人民币贷款余额 225.4 万亿元，同比增长 11.8%，比年初增加 10.6 万亿元，同比多增 2.3 万亿元。企事业单位中长期贷款比年初增加 6.7 万亿元，在全部企业贷款中占比为 74.3%。制造业中长期贷款余额、基础设施领域中长期贷款余额以及普惠小微贷款余额同比保持高增。

投资策略：本次货币政策执行报告强调总量适度，节奏平稳，保持利率水平合理适度，整体上看仍保持稳健基调。后续宏观经济运行有望保持整体好转，其中二季度在低基数影响下增速可能明显回升。降低银行负债成本，不仅有助于降低融资利率，而且有助于稳定息差。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。建议关注低估值的大型银行。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

行业整体呈现弱复苏态势，上海家化旗下各品牌正增长 ——4月化妆品电商数据跟踪

行业核心观点：

2023年4月，化妆品线上销售呈现弱复苏态势，淘系平台增速由负转正。2023年4月，淘系平台化妆品（护肤+彩妆，下同）GMV同比+4%，其中护肤同比+0.46%，彩妆同比+14%；京东化妆品GMV同比-5%，其中护肤同比-5%，彩妆同比-4%；拼多多化妆品GMV同比-16%，其中护肤同比-28%，彩妆同比+13%；苏宁平台GMV同比-80%，跌幅收窄，其中护肤同比-84%，彩妆同比-50%。4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-16%/+32%，珀莱雅旗下珀莱雅/彩棠分别同比+6%/+114%，华熙生物旗下润百颜/夸迪/米蓓尔/BM肌活分别同比-5%/-70%/-34%/-31%，丸美股份旗下丸美/恋火分别同比+31%/+117%。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：化妆品线上销售呈现弱复苏态势，淘系平台增速由负转正。2023年4月淘系/京东/拼多多/苏宁平台化妆品（护肤+彩妆）成交额分别为168.51/24.37/17.67/0.25亿元，分别同比+4%/-5%/-16%/-80%。相比3月，淘系同比由负转正，京东、苏宁同比跌幅缩窄，拼多多同比跌幅扩大。分品类来看，4月淘系平台护肤/彩妆GMV分别同比+0.46%/+14%。拼多多护肤/彩妆GMV分别同比-28%/+13%；苏宁平台护肤/彩妆GMV分别同比-84%/-50%；京东护肤/彩妆GMV分别同比-5%/-4%。

重点品牌淘系平台数据：各品牌表现分化，上海家化旗下各品牌正增长。贝泰妮旗下薇诺娜GMV同比-16%，薇诺娜宝贝表现优秀，同比+32%；珀莱雅旗下珀莱雅/彩棠/优资莱/悦芙媞GMV分别同比+6%/+114%/+21%/+30%；华熙生物旗下润百颜/夸迪/米蓓尔/BM肌活分别同比-5%/-70%/-34%/-31%；上海家化旗下玉泽/佰草集分别同比+22%/+177%；上美集团旗下韩束/一叶子/红色小象分别同比+14%/-29%/-40%；丸美股份旗下丸美/恋火/春纪分别同+31%/+117%/-36%；水羊股份旗下大水滴成交额同比+21%，其余品牌成交额同比下滑；鲁商发展、逸仙电商旗下品牌成交额同比负增长；毛戈平旗下毛戈平/至爱终生成成交额分别同比+42%/+27%。

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

竣工端增速持续提升 ——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：

1 投资：投资增速下滑幅度进一步扩大。2023年1-4月房地产开发投资完成额下滑6.2%，单月投资增速下滑16.2%，较前值下滑幅度扩大9pct。

1 开竣工：竣工面积持续提速。2023年1-4月施工面积累计增速为-5.6%，较前值下滑幅度扩大0.4pct。1-4月新开工面积同比下降21.2%，降幅较前值扩大2pct，单月下滑28.3%，环比+0.7pct，并连续23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，1-4月竣工面积同比增长18.8%，单月增长37.3%，增速较前值大幅提升5.2pct。

1 土地：土地市场成交规模收缩，溢价率回升。从百城土地数据来看，百城土地1-4月成交总价下降18.2%，成交规划建面同比-1.3%，较前值转弱，土地市场整体成交规模仍处于低位，4月百城土地成交溢价率为5.79%，同环比延续回升态势。

1 销售：4月销售同比延续修复，环比走弱。1-4月销售面积和销售金额同比变动-0.4%和+8.8%，较前值变动+1.4pct和+4.7pct。4月单月销售面积和销售金额同比增速为-11.8%和13.2%，环比-48.1%和-39%，均价1-4月同比+11.1%，房价均价延续修复态势。

1 资金：销售好转下到位资金下滑幅度持续收窄。1-4月到位资金来源同比下滑6.4%，较前值下滑幅度收窄2.6pct，其中国内贷款/自筹资金/定金及预收款/个人按揭同比分别-10%/-19.4%/+4%/+2.5%，较前值变化-0.4pct/-1.5pct/+6.8pct/+5.4pct，在销售回暖下定金及预收款、按揭款到位资金延续修复态势。

1 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

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