

# 万联晨会

2023年05月18日 星期四

## 概览

### 核心观点

周三 A 股两市窄幅震荡，三大指数小幅收跌，成交量创阶段新低。截至收盘，沪指跌 0.21%，深成指跌 0.07%，创业板指跌 0.02%。从盘面来看，军工股领涨，中船系方向再度大幅走强；电力产业链持续活跃，虚拟电厂、智能电网、充电桩等细分板块延续强势；同时，互联网电商、CPO 概念涨幅居前。下跌方面，大金融板块走弱，教育、医药股领跌。整体来看，个股涨多跌少，两市超 3400 只个股上涨。两市成交额持续缩量，全天成交 7814 亿元，自 3 月 9 日以来首次成交低于 8000 亿；北向资金净买入 16.86 亿元。商务部公布数据显示，1-4 月，全国实际使用外资金额 4994.6 亿元人民币，同比增长 2.2%，折合 735 亿美元，下降 3.3%。从行业看，制造业实际使用外资金额 1300.5 亿元人民币，增长 4.1%；高技术制造业实际使用外资增长 37.1%。国家发改委今年前 4 个月共审批核准固定资产投资项目 56 个，总投资 3784 亿元。其中，4 月份审批核准固定资产投资项目 14 个，总投资 980 亿元，主要集中在高技术等行业。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

**消费：**4 月黄金珠宝线上景气度进一步上行，部分内资品牌表现杰出

**消费：**4 月社零同比增长 18.40%，消费回暖趋势不改

**传媒：**传媒行业 2022 年报及 2023 一季报综述：拨云见日，回暖可期

**计算机：**2022 年报及 2023Q1 业绩综述：静待需求修复，利润拐点可期

#### 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,284.23	-0.21%
深证成指	11,091.08	-0.07%
沪深 300	3,960.16	-0.45%
科创 50	1,029.65	0.37%
创业板指	2,293.64	-0.02%
上证 50	2,649.36	-0.79%
上证 180	8,497.54	-0.65%
上证基金	6,601.82	-0.15%
国债指数	201.38	0.01%

#### 国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,420.77	1.24%
S&P500	4,158.77	1.19%
纳斯达克	12,500.57	1.28%
日经 225	30,093.59	0.84%
恒生指数	19,560.57	-2.09%
美元指数	102.88	0.31%

主持人：刘馨阳

Email: liuxy1@wlzq.com.cn

## 核心观点

周三 A 股两市窄幅震荡，三大指数小幅收跌，成交量创阶段新低。截至收盘，沪指跌 0.21%，深成指跌 0.07%，创业板指跌 0.02%。从盘面来看，军工股领涨，中船系方向再度大幅走强；电力产业链持续活跃，虚拟电厂、智能电网、充电桩等细分板块延续强势；同时，互联网电商、CPO 概念涨幅居前。下跌方面，大金融板块走弱，教育、医药股领跌。整体来看，个股涨多跌少，两市超 3400 只个股上涨。两市成交额持续缩量，全天成交 7814 亿元，自 3 月 9 日以来首次成交低于 8000 亿；北向资金净买入 16.86 亿元。商务部公布数据显示，1-4 月，全国实际使用外资金额 4994.6 亿元人民币，同比增长 2.2%，折合 735 亿美元，下降 3.3%。从行业看，制造业实际使用外资金额 1300.5 亿元人民币，增长 4.1%；高技术制造业实际使用外资增长 37.1%。国家发改委今年前 4 个月共审批核准固定资产投资项目 56 个，总投资 3784 亿元。其中，4 月份审批核准固定资产投资项目 14 个，总投资 980 亿元，主要集中在高技术等行业。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

### 4 月黄金珠宝线上景气度进一步上行，部分内资品牌表现杰出 ——4 月珠宝电商数据跟踪

行业核心观点：

2023 年 4 月，黄金珠宝线上景气度进一步上行。4 月黄金珠宝淘系平台成交额为 41.95 亿元，同比+41%，增幅较 3 月进一步扩大；京东平台同比+5%，增幅较 3 月有所扩大；苏宁平台同比-87%，跌幅较上月收窄，行业景气度进一步上行。重点品牌淘系平台数据：部分内资品牌表现杰出。老庙、中国黄金、菜百、周大生、周六福、明牌珠宝成交额同比增速排名居前，分别同比+131%/+100%/+28%/+26%/+5%/+2%，其中，老庙同比涨幅较上月扩大。潮宏基、周大福旗下 SOINLOVE、DR、IDO、蒂芙尼等 GMV 同比有所下降，分别-5%/-36%/-45%/-87%/-95%。随着“悦己”消费、送礼、投资等多场景渗透率的提升，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：

1 行业数据：4 月黄金珠宝线上景气度进一步上行。2023 年 4 月，黄金珠宝行业淘系/京东平台成交额分别为 41.95/9.60 亿元，同比分别+41%/+5%，较上月同比增幅扩大；苏宁平台成交额为 160.00 万元，同比-87%，跌幅较上月收窄，行业整体景气度进一步上行。

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：老庙、中国黄金、菜百、周大生、周六福、明牌珠宝成交额同比增幅排名居前，分别同比+131%/+100%/+28%/+26%/+5%/+2%，其中，老庙同比涨幅较上月扩大；潮宏基、DR、IDO 等 GMV 同比有所下降，分别-5%/-45%/-87%。②港资品牌：谢瑞麟、六福珠宝、周大福旗下 MONOLOGUE、周生生销售额同比增速亮眼 34%/+30%/+27%/+2%。周大福旗下 SOINLOVE 的 GMV 同比有所下降 36%。③外资品牌：卡地亚、蒂芙尼销售额分别同比 32%/-95%。

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

## 4月社零同比增长18.40%，消费回暖趋势不改

### ——商贸零售行业跟踪报告

行业核心观点：

2023年4月我国社会消费品零售总额34910亿元，同比增长18.40%。在线下消费场景复苏背景下，本月增速再创新高，较3月同比增速提升了7.8个pcts。其中，商品零售和餐饮收入增速创近两年新高，分别同比+15.90%/+43.80%。①细分品类：必选品均同比正增长，多数可选消费品也实现同比正增长。4月粮油食品、中西药类增速持续放缓，日用品类增速进一步提高，烟酒、纺织品、化妆品、金银珠宝、通讯器材、石油、汽车类增长幅度增加，家电类增速由负转正，家具类增速回落，饮料、办公用品、建筑类呈负增长。②网上：线上零售额同比增速持续提高，1-4月全国网上零售额累计同比+12.30%。在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别同比+9.00%/+13.50%/+9.60%。总体来看，4月消费复苏态势强劲，烟酒、纺织品、化妆品、金银珠宝、通讯器材、石油、汽车、家电行业景气度提升。受益于线下消费场景恢复以及经济复苏，消费回暖趋势不改，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复苏的板块，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：4月社零同比+18.4%，消费场景复苏带动收入回暖。2023年4月，社会消费品零售总额为34910亿元，同比+18.40%，较3月增速增加7.80pcts。①按消费类型分类，商品零售和餐饮收入增速创近两年新高。4月商品零售同比+15.90%，较3月增速增加6.80pcts；餐饮收入同比+43.8%，较3月增速增加17.50pcts。②按地区分类，乡村和城镇增速均有所提升。4月城镇消费品零售额同比+18.6%，较3月增速增加7.90pcts；乡村消费品零售额同比+17.3%，较3月增速增加7.3pcts。

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提高。可选品类中，烟酒、纺织品、化妆品、金银珠宝、通讯器材、石油、汽车类增幅增加，家电类增速由负转正，家具类增速回落，饮料、办公用品、建筑类呈负增长。4月份，限额以上单位15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3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提高，分别同比+1.00%/+3.70%/+10.10%。②可选：限额以上单位烟酒、纺织品、化妆品、金银珠宝、通讯器材、石油、汽车类增幅增加，分别同比+14.90%/+32.40%/+24.30%/+44.70%/14.60%/+13.50%/+38.00%；家电类增速由负转正，同比+4.70%；家具类增速回落，同比+3.40%；饮料、办公用品、建筑类呈负增长，分别同比-3.40%/-4.90%/-11.20%。

网上：线上零售额同比增速持续提高。2023年4月，全国网上零售额累计44108亿元，同比+12.30%，较2022年同期增速增加9.00pcts。其中，实物商品网上零售额累计37164亿元，增长10.40%，占社会消费品零售总额的24.00%。在实物商品网上零售额中，吃类/穿类/用类商品分别同比+9.00%/+13.50%/+9.60%。

1 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

## 传媒行业 2022 年报及 2023 一季报综述：拨云见日，回暖可期

### ——传媒行业深度报告

行业核心观点：

在宏观经济环境的影响下，2022 年传媒行业市场恢复有所阻碍，板块营收为 4701.87 亿元 (YoY-6.07%)，归母净利润为 95.67 亿元 (YoY-72.81%)；23Q1 消费市场逐步放开，业绩回升态势显著，营收 1116.94 亿元 (YoY+0.53%)，归母净利润为 107.95 亿元 (YoY+23.50%)。分板块来看，影视院线影院恢复正常运营，叠加优质影片陆续定档上映，23Q1 票房逐步回暖，营收、归母净利润均有所上涨；数字媒体上，视频平台加强会员内容建设，独播剧比例上升巩固市场竞争力；游戏板块进入存量市场时代，版号发放迈向常态化，23Q1 营收、归母净利润同比微幅下降；广告营销板块市场尚待复苏，行业广告花费有所分化，23Q1 归母净利润大幅回升。

投资要点：

**游戏：**游戏进入存量市场时代，版号发放迈向常态化。1) 财报方面，22 年实现营收 865.99 亿元 (YoY+0.75%)，归母净利润转盈为亏，大幅下降至亏损 7.44 亿元，主要是受到世纪华通大额资产减值影响；23Q1 营收、归母净利润双下降，毛利率、净利率维稳。2) 行业数据方面，受到国内外复杂严峻形势影响，宏观经济仍处于恢复阶段，用户付费意愿和付费能力减弱，同时 2022 年版号发放受到限制，新游上线数量少，旧游流水自然下滑，市场收入、用户规模双双下降，游戏进入存量市场时代。

**影视院线：**影院恢复正常运营，23Q1 票房呈现回暖态势。1) 财报方面，22 年营收 313.22 亿元 (YoY-24.92%)，归母净利润为-54.10 亿元，亏损大幅增加，主要是受到影院大范围关停影响，影院业绩表现不及预期，毛利率与净利率有所回落；23Q1 影院恢复营业，叠加观众报复式观影，营收、归母净利润回升。2) 行业数据方面，2023 年影院均恢复运营，扩内需促消费政策措施持续发力，电影作为线下消费的重要场景，呈现良好回暖态势；影院建设速度持续放缓，说明电影市场资金投入建设较为谨慎，市场主要以恢复运营效率为首要任务。

**数字媒体：**平台加强会员内容建设，独播剧比例上升巩固市场竞争力。1) 财报方面，22 年营收 249.06 亿元 (YoY-9.66%)，归母净利润 27.82 亿元 (YoY-21.59%)；23Q1 归母净利润同比，环比上涨。2) 行业数据方面，剧集方面，剧集供给端对剧集的开发和上线的态度持续谨慎，总上新剧集有所减少，独播剧集占比均上涨，平台自身对于独播剧集内容、营销方面的把控能力得到进一步巩固，彰显平台独家资源优势的同时还可以增强市场竞争实力，同时纷纷加强会员内容建设，以优质内容来提升会员留存率及付费率，实现会员服务收入增量。

**广告营销：**市场尚待复苏，行业广告花费有所分化。1) 财报方面，22 年实现营收 1530.74 亿元 (YoY-12.20%)，归母净利润转盈为亏，亏损 17.93 亿元，主要是受到蓝色光标商誉及无形资产大幅减值影响，毛利率与净利率均有所回落；23Q1 营收同比、环比持续下降，归母净利润大幅回升。2) 行业数据方面，23 年 Q1 广告市场仍处于复苏阶段，整体广告花费同比微幅下降，但随着新消费等领域强势反弹，叠加宏观环境经济复苏，广告主投放需求回升，将带动广告市场整体回升。

**出版：**图书零售市场仍较为严峻，短视频电商保持正增长。1) 财报方面，22 年实现营收 1283.94 亿元 (YoY+4.24%)，归母净利润为 140.85 亿元 (YoY-6.39%)，毛利率维持水平，净利率波浪下降；23Q1 营收、归母净利润同比上涨，环比较下行业数据方面，2022 年宏观经济影响、大厂裁员、居民收入下降等因素依然存在，这在一定程度

上抑制了大众消费的意愿，图书零售市场处境较为严峻，网点细分渠道下，短视频电商依然保持正增长，同比上升 65.07%，成为图书销售新型崛起渠道。

广播电视：22 年营收、归母下跌，23Q1 毛利率逆转下跌趋势。22 年实现营收 458.93 亿元 (YoY-4.05%)，归母净利润 6.48 亿元 (YoY-80.78%)；23Q1 营收同比上涨，毛利率逆转下跌趋势，回升至 28.03%。

1 风险因素：监管政策趋严；新游延期上线及表现不及预期；出海业务风险加剧；疫情反复风险；商誉减值风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

## 2022 年报及 2023Q1 业绩综述：静待需求修复，利润拐点可期 ——计算机行业深度报告

投资要点：

2022 年计算机行业营收增速大幅放缓，利润表现欠佳：1) 收入端：2022 年计算机行业实现营业收入 11363.30 亿元，同比增长了 1.17%，较 2021 年增速下降了 14.25pct。近半数公司营收下降，营收规模在 20 亿以上的公司表现出较强韧性，营收增速好于行业整体。2) 利润端：2022 年行业整体归母净利润 314.34 亿元，同比下降 45.08%，六成以上公司利润减少，三成以上公司出现亏损。3) 成本费用：行业整体毛利率、净利率分别为 26.42%和 2.77%，分别同比下降了 0.66pct、2.33pct。销售、管理费用率保持稳健，研发费用率同比提升 0.79pct。员工数量同比增长 3.01%，人均薪酬同比增长 6.99%，增速均较上年大幅放缓。4) 细分板块：智能驾驶、智能制造、地理信息化板块营收增速表现较好；信创、工业软件板块归母净利润增速表现相对较好。

2023 年 Q1 计算机行业营收小幅下降，扣非净利润承压：1) 收入端：2023 年 Q1 计算机行业实现营业收入 2270.52 亿元，同比下降了 1.45%，较 22 年 Q1 的增速同比下降了 17.03pct。2) 利润端：2023 年 Q1 计算机行业实现归母净利润 54.54 亿元，同比上升 41.17%。但扣非净利润仅为-0.98 亿元，同比下降 104.02%。3) 成本费用：行业整体毛利率、净利率分别同比上升了 0.63pct、0.73pct。费用率整体小幅上升，其中研发费用率同比提升 1.04pct，销售费用率同比提升 0.8pct。4) 细分板块：智能驾驶、医疗 IT、智能制造领域营收增速表现较好；智慧交通、政务信息化、金融 IT 板块归母净利润表现较好。

投资建议：2022 年受宏观环境影响，计算机行业普遍存在项目实施和收入确认延期、商务活动受阻等现象，导致业绩表现较差。23Q1 业绩依然承压，下游需求亟待修复。但 22 年的主要不利因素已基本消除，部分细分领域已出现复苏迹象，随着招投标节奏恢复正常，行业的订单和收入增速有望恢复。同时行业积极控费降本，人员及费用增速呈下降趋势，预计收入-成本剪刀差有望扩大，利润有望释放弹性。我们建议把握“大安全”和“数字化”两大机遇，继续推荐“大安全”主线下的信创和信息安全赛道，以及“数字化”主线下的产业数字化和数据要素赛道。其中产业数字化赛道具体推荐电力 IT、医疗 IT 和证券 IT 三个细分板块。

1 风险因素：宏观经济波动风险；技术研发不达预期；行业 IT 资本支出低于预期；全球地缘政治风险；行业人员增速过快带来的业绩不确定性。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

### 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