

万联晨会

2023年05月19日 星期五

概览

核心观点

周四A股两市走势分化，成交量有所放大。截至收盘，沪指涨0.40%，深成指跌0.12%，创业板指跌0.68%，北证50跌0.31%。从盘面来看，AI相关板块集体走强，CPO、ChatGPT概念股领涨；机械设备、银行、家电等行业涨幅居前。下跌方面，新能源产业链集体回调，消费股走势低迷，电力产业链方向跌幅居前。沪深两市全天成交额8799亿元，较上个交易日放量985亿元；北向资金净卖出16.28亿元。国家金融监督管理总局正式揭牌，总局党委书记李云泽在揭牌仪式上表示，将全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，依法将各类金融活动全部纳入监管，努力消除监管空白和盲区，大力推进央地监管结合，牢牢守住不发生系统性金融风险底线。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

宏观：经济结构分化，弱复苏下有待政策提振

固收：广义基金配置力度大幅回升

恩捷股份(002812)：湿法隔膜龙头标的，格局优化长期向好

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,297.32	0.40%
深证成指	11,078.28	-0.12%
沪深300	3,956.07	-0.10%
科创50	1,034.82	0.50%
创业板指	2,277.97	-0.68%
上证50	2,644.22	-0.19%
上证180	8,501.07	0.04%
上证基金	6,603.98	0.03%
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	33,535.91	0.34%
S&P500	4,198.05	0.94%
纳斯达克	12,688.84	1.51%
日经225	30,573.93	1.60%
恒生指数	19,727.25	0.85%
美元指数	103.58	0.68%

主持人：刘馨阳

Email: liuxy1@wlzq.com.cn

核心观点

周四 A 股两市走势分化，成交量有所放大。截至收盘，沪指涨 0.40%，深成指跌 0.12%，创业板指跌 0.68%，北证 50 跌 0.31%。从盘面来看，AI 相关板块集体走强，CPO、ChatGPT 概念股领涨；机械设备、银行、家电等行业涨幅居前。下跌方面，新能源产业链集体回调，消费股走势低迷，电力产业链方向跌幅居前。沪深两市全天成交额 8799 亿元，较上个交易日放量 985 亿元；北向资金净卖出 16.28 亿元。国家金融监督管理总局正式揭牌，总局党委书记李云泽在揭牌仪式上表示，将全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，依法将各类金融活动全部纳入监管，努力消除监管空白和盲区，大力推进央地监管结合，牢牢守住不发生系统性金融风险底线。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

经济结构分化，弱复苏下有待政策提振

——4 月经济数据点评

1 事件：工业增加值同比由 3.9% 变为 5.6%，环比-0.47%。固投累计同比回落 0.4 个百分点至 4.7%。社零同比由 10.6% 变为 18.4%。

1 工业生产环比转负，采矿业同比持续回落，制造业生产保持上行。工业生产在低基数作用下，持续上行，但是环比增速转负，生产端压力有所显现。去年同期受疫情封控政策影响较大的汽车产业链，在低基数作用下迎来显著反弹，中游设备制造业生产保持旺盛，上游行业生产整体走弱。

1 固投整体稳步回落，不同地区表现分化，地产投资跌幅加深。地产新开工、施工增速进一步下探，拖累投资端表现。低基数、保交房政策共同作用下，竣工增速高位继续上行。房企资金来源跌幅收窄，主要是定金及预收款、个人按揭贷款拉动。资金链压力下，房企拿地依然谨慎。地产销售不同能级城市分化加剧，大中城市依然是购房主力阵营，三四线城市房地产仍不被看好，居民购房投资信心尚未修复，预期房地产销售未来修复斜率不高。

1 基建投资增速持续放缓，制造业投资继续减速。随着稳增长政策措施落地阶段性放缓，专项债投放在一季度投放较快，进入二季度基建投资增速有所回落，微观数据上看，水泥、钢材等基建消耗商品产量同比回落。在高基数作用下，未来基建增速或逐步放缓。疫后企业快速修复，随着生产、需求报复性冲高反弹之后，需求支撑逐步走弱，并且政策落地也有所放缓，制造业投资增速边际回落，高技术产业也高位下行。

1 消费持续上行，修复背后仍有连续多年低基数作用的拉动，消费者信心为长期支撑项。消费增速保持上行，但低基数效应可能带来一定幻觉。五一假期出行热度高涨，但人均消费支出不及往年。4 月居民信贷数据收缩，表明当前居民资产负债表依然阶段性承压，消费修复动能斜率或趋于平坦，居民部门信心修复依然是未来消费的重要关注点。分项来看，低基数作用下汽车类消费上行幅度最大，餐饮、化妆品等可选消费保持上行，药品消费增速放缓。房地产下游行业分化，建筑装潢消费走弱，未来竣工的上行修复存在隐忧。

1 失业率总体回落，年轻劳动力失业率持续攀升。青年人口就业压力较大，应届生就业压力之外，低学历年轻劳动力就业也形成一定拖累。春节后线下消费快速修复，服

务业用工需求快速得到满足，年轻劳动力在求职过程中的熟练度低于成熟劳动力，薪资水平接近的情况下，年轻劳动力被企业选择的概率降低。青年群体的就业压力下，也给消费的持续性和信心带来一定掣肘。

1 风险因素：疫情再袭导致消费修复受阻，房地产修复不及预期，海外衰退超预期带动出口下滑。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

广义基金配置力度大幅回升 ——4 月债券托管数据跟踪

投资要点：

1 总览：债券托管总增量环比回升。中债登和上清所债券总托管余额为 131.61 万亿元，较上月增加 11522.15 亿元，增量较上月抬升 14%。其中，中债登总托管余额为 98.95 万亿元，较上月增加 5585.68 亿元，增量较上月回落 32%，增量主要来源于国债和地方政府债；上清所总托管余额为 32.66 万亿元，较上月增加 5936.47 亿元，增量较上月增长 209%，增量主要来源于短融及超短融、同业存单。

1 分券种：1) 利率债方面，国债托管量小幅正增，地方债、政金债由正转负。2023 年 4 月，利率债托管总增量为 6289.51 亿元，其中：国债、地方政府债、政策性银行债托管月增量分别为 1850.01 亿元、3501.81 亿元、937.7 亿元，增量较上月分别 431.22 亿元、-1102.35 亿元、-2671.1 亿元。国债托管增幅较上月有所扩大，地方债、政金债增量明显收窄。2) 信用债及同业存单方面，2023 年 4 月，信用债托管总增量为 581.7 亿元，其中：企业债、中期票据、短融及超短融、定向工具托管月增量分别为-371.61 亿元、-554.12 亿元、+1401.18 亿元、+106.24 亿元，增量较上月分别+97.51 亿元、-709.99 亿元、+484.32 亿元、+106.49 亿元。2023 年 4 月，同业存单托管总增量为 2,839.31 亿元，增量较上月+4,693.50 亿元。企业债托管增量连续 6 个月为负，中票增量大幅转负，短融及超短融、定向工具增量显著回升，同业存单增量由负转正。

1 分机构：1) 商业银行：主要增配利率债，整体配置力度持续回落。2) 广义基金：利率债、同业存单全面增配，整体配置力度显著回升。3) 证券公司：仅小幅增持地方债，其余券种全面减配。4) 保险机构：同业存单持续增配，信用债配置力度回升。5) 信用社：利率债、信用债及同业存单配置力度全面回升。6) 境外机构：配置力度持续减弱，主要券种普遍减配。

1 风险因素：资金面宽松不及预期，经济修复不及预期等

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

湿法隔膜龙头标的，格局优化长期向好 ——恩捷股份（002812）首次覆盖

报告关键要素：

恩捷股份早期从事包装印刷品业务，2016 年 9 月在深交所挂牌上市，2018 年通过并购上海恩捷进军湿法隔膜业务，随后开始其隔膜版图的构建。公司是锂电隔膜赛道龙头，2022 年公司实现营业收入 125.91 亿元，同比增长 57.73%，归母净利润 40.00 亿元，同比增长 47.20%。

投资要点：

1 公司是全球湿法隔膜龙头，湿法隔膜市占率持续领先：公司现已形成了以湿法隔膜为核心，干法湿法共同发展的业务布局。2021 年公司通过收购捷力、纽米，行业整合下龙头地位进一步稳固，公司已在上海、无锡、江西、珠海、苏州、常州、重庆等地布

局隔膜生产基地，2022年底湿法隔膜产能合计达70亿平，国内市占率约40%，位居第一。

1 隔膜行业需求高景气，新增产能释放有序：隔膜行业具备高壁垒、高利润、高集中度的特点。行业需求方面，我们预计2023/2024年锂电池规模将达到1388/1831GWh，对应隔膜需求190/250亿平左右。供给方面，我们预计2023/2024年全球隔膜供给量有望达223/306亿平。预计随着23年新增产能有序释放，隔膜供需紧张状况将有望缓解。

1 多重优势构造龙头核心壁垒：客户优势：公司与国内主流锂电池生产企业及海外锂电池生产企业均建立了合作关系，拥有优质的海外客户资源。产能优势：公司积极扩张拓展市场，加大产能建设，形成规模效应，预计2022-24年隔膜产能有望突破70、97、119亿平。技术优势：恩捷股份良品率在行业内处于领先地位，技术优势保证公司降本增效成果。公司的技术优势实现了综合良品率超过78%，远远高于其他隔膜企业良品率。更高的良品率降低了公司辅料回收成本和单平原材料成本，同时在电池企业客户中树立起良好口碑，有助于稳固湿法隔膜龙头地位。

1 盈利预测与投资建议：预计公司23-25年实现营业收入166.19/219.50/279.05亿元，净利润54.54/71.00/87.93亿元，EPS分别为6.11/7.96/9.85元/股，基于公司在湿法隔膜领域的龙头地位，首次覆盖给予增持评级。

风险因素：下游需求不及预期；市场份额拓展不及预期；客户拓展不及预期；全固态电池量产时间大幅提前。

分析师 黄星 执业证书编号 S0270522070002

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