

万联晨会

2023年05月24日 星期三

概览

核心观点

周二A股两市单边下行，上证指数收跌1.52%，深证成指收跌1.03%，创业板指下跌1.18%，市场成交额继续回落至7679亿元，北上资金大幅净流出79.76亿元。仅医药行业小幅上涨，“二阳”讨论再起，新冠特效药、熊去氧胆酸概念走高。近期AACR、ASCO等多个重磅学术会议窗口期，国内创新药企有望密集披露多个最新临床数据，给板块带来一定催化。我国将阶段性免征国家电影事业发展专项基金，给行业带来一定利好。618电商大促活动在昨天开启预售，零售消费有望受到一定提振。传媒、非银金融、通信行业领跌，人工智能概念回调。近期人民币汇率持续贬值，部分外资流出，日本政府正式出台半导体制造设备出口管制措施，美国债务上限谈判未有实质性进展，欧美股市大多下行，给我国股市带来一定负面影响。

二十届中央审计委员会第一次会议召开，会议要求，聚焦稳增长稳就业稳物价，继续盯紧看好宝贵的财政资金，加大对稳经济一揽子政策措施落实情况的审计力度。聚焦统筹发展和安全，密切关注地方政府债务、金融、房地产、粮食、能源等重点领域，牢牢守住不发生系统性风险底线。审计要立足经济监督定位，预期未来在公共资产、国有资产和资源方面将加强审计监督，在反腐治乱中发挥重要作用。行业方面可以关注：1) 一季度业绩表现较好，且估值仍具一定性价比的医药、服装等细分方向。2) 政策进一步助力以及企业经营效率有望提升，中特估相关企业仍有上行动能。

研报精选

- 5月份版本号稳定常态化发放，海外市场仍是国内厂商侧重点
- 4月休闲零食及冲饮销售持续复苏，调味品同比跌幅扩大
- 4月白酒销售保持高增长，啤酒增速小幅回升

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,246.24	-1.52%
深证成指	11,012.58	-1.03%
沪深300	3,913.19	-1.41%
科创50	1,016.11	-1.55%
创业板指	2,253.33	-1.18%
上证50	2,617.54	-1.55%
上证180	8,375.56	-1.62%
上证基金	6,546.29	-0.99%
国债指数	201.80	0.15%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,055.51	-0.69%
S&P500	4,145.58	-1.12%
纳斯达克	12,560.25	-1.26%
日经225	30,957.77	-0.42%
恒生指数	19,431.25	-1.25%
美元指数	103.53	0.27%

主持人：于天旭

Email: yutx@wlzq.com.cn

核心观点

周二 A 股两市单边下行，上证指数收跌 1.52%，深证成指收跌 1.03%，创业板指下跌 1.18%，市场成交额继续回落至 7679 亿元，北上资金大幅净流出 79.76 亿元。仅医药行业小幅上涨，“二阳”讨论再起，新冠特效药、熊去氧胆酸概念走高。近期 AACR、ASCO 等多个重磅学术会议窗口期，国内创新药企有望密集披露多个最新临床数据，给板块带来一定催化。我国将阶段性免征国家电影事业发展专项基金，给行业带来一定利好。618 电商大促活动在昨天开启预售，零售消费有望受到一定提振。传媒、非银金融、通信行业领跌，人工智能概念回调。近期人民币汇率持续贬值，部分外资流出，日本政府正式出台半导体制造设备出口管制措施，美国债务上限谈判未有实质性进展，欧美股市大多下行，给我国股市带来一定负面影响。

二十届中央审计委员会第一次会议召开，会议要求，聚焦稳增长稳就业稳物价，继续盯紧看好宝贵的财政资金，加大对稳经济一揽子政策措施落实情况的审计力度。聚焦统筹发展和安全，密切关注地方政府债务、金融、房地产、粮食、能源等重点领域，牢牢守住不发生系统性风险底线。审计要立足经济监督定位，预期未来在公共资产、国有资产和资源方面将加强审计监督，在反腐治乱中发挥重要作用。行业方面可以关注：1）一季度业绩表现较好，且估值仍具一定性价比的医药、服装等细分方向。2）政策进一步助力以及企业经营效率有望提升，中特估相关企业仍有上行动能。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

研报精选

5 月份版号稳定常态化发放，海外市场仍是国内厂商侧重点 ——传媒行业快评报告

行业事件：

2023 年 5 月 22 日国家新闻出版署公告 5 月份游戏版号，共计 86 款游戏通过审批，仍以移动端游戏为主。其中重点手游莉莉丝《众神派对》（《Dislyte》）秉持“先出海再回国”策略，凭借其独特的题材、美术风格及精品内容在美国市场表现不俗，受到海外市场印证，出海市场仍然是国内游戏厂商侧重点。随着行业公司产品储备持续释放，叠加境外游戏注入，游戏市场活跃度将有所回升。

投资要点：

5 月份公布 86 款版号，仍以移动端游戏为主。本批次共有 86 款游戏通过审批，连续三个月持平，其中移动端 79 款（其中包含移动休闲益智类 14 款）、客户端 2 款、移动端及客户端双平台 4 款、移动+客户端+游戏机-switch1 款。其中包括三七互娱《失落之门：序章》、雷霆互动《勇者与装备》、恺英网络《永恒觉醒》、电魂网络《大领主传说》、腾讯《王牌战士 2》、网易雷火《七日世界》、bilibili《依露希尔：星晓》、莉莉丝《众神派对》等。

《众神派对》受到海外市场印证，产品内容是市场关注重点。此次版号备受市场关注的是莉莉丝《众神派对》。《众神派对》是去年 5 月登陆欧美市场公测的《Dislyte》国内版，海外版公测首日即登顶美国 iOS 与 GooglePlay 手游下载榜，凭借首月吸金近 2,000 万美元占据 5 月海外收入增长榜榜首（美国市场收入占比超过 53%），成为莉莉丝在

美国市场表现最好的产品，后续上线日、韩、中国台湾公测，表现依旧亮眼。莉莉丝作为中国头部游戏出海公司，秉持“全球本地化”战略，打造全球发行品牌 FarlightGames，以强化自身产品内容，丰富玩家体验为目的，占据可观的海外市场，看好游戏上线国内市场表现。

1 投资建议：顺应政策的严监管环境推动行业健康发展，版号发放常态化利好游戏板块估值修复。政策引导整体行业长期健康发展，游戏行业景气度回暖。随着游戏版号发放进入常态化，游戏行业稳定性得到增强，行业公司产品储备持续释放，叠加境外游戏注入，游戏板块估值有望持续修复。建议关注版号储备丰富、研发能力较强、产品优质的头部公司。

1 风险因素：政策监管风险、版号核发节奏不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、商誉减值风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

4 月休闲零食及冲饮销售持续复苏，调味品同比跌幅扩大 ——食品饮料行业跟踪报告

行业核心观点：

4 月三大电商平台（淘系、京东、拼多多）线上销售数据公布，在经济持续复苏及消费市场回暖的大背景下，大众食品不同品类线上销售情况出现分化。从细分品类来看，休闲零食销售额同比由负转正，冲饮线上销售额同比增速提高，调味品线上销售额同比跌幅扩大，分别同比+0.85%/+17.68%/-8.47%。从线上渠道对比来看，三大电商中淘系平台在各细分品类中仍维持领先地位，在休闲零食行业中销售额同比增速由负转正，在冲饮行业中同比增速较上月提高，在调味品行业中同比增速较上月回落。京东在休闲零食与调味品行业中销售额同比跌幅均扩大，在冲饮行业中销售额同比增幅回落。拼多多在休闲零食行业中销售额同比由正转负，在冲饮与调味品行业中同比跌幅均有所扩大。从龙头线上渠道来看，休闲零食行业中，三只松鼠销售额同比跌幅收窄，同比-39.91%；良品铺子销售额同比跌幅扩大，同比-43.69%。冲饮行业中，伊利股份和蒙牛乳业同比增速均小幅提升，分别同比+4.40%/+19.77%。调味品行业中，海天味业线上销售额同比跌幅缩小，同比-25.19%。随着线下消费场景恢复和经济复苏，国内消费或将继续呈现回升态势，建议关注：1）调味品：建议关注餐饮端收入占比高的调味品企业龙头，受益于餐饮行业复苏所带来的投资机会；2）冲饮行业：建议关注消费场景恢复，且原材料价格下降带来盈利能力提升的能量饮料、奶茶饮料行业龙头；3）休闲零食：建议关注线下消费渠道复苏的卤制品行业龙头。

投资要点：

休闲零食线上销售回暖，同比由负转正。本月三大电商休闲零食行业销售总额 72.18 亿元（YoY+0.85%），其中天猫淘宝销售额同比由负转正，京东同比跌幅扩大，拼多多同比由正转负。4 月天猫淘宝零食线上销售额为 49.52 亿元（YoY+7.95%），京东休闲零食销售额为 10.71 亿元（YoY-18.90%），拼多多休闲零食销售额为 11.96 亿元（YoY-4.32%）。三只松鼠线上销售额同比跌幅收窄，本月销售额为 1.92 亿元（YoY-39.91%），淘系、京东、拼多多平台线上销售额分别为 1.22/0.60/0.10 亿元，占比分别为 63.30%/31.39%/5.31%。良品铺子三大电商线上销售额为 1.79 亿元（YoY-43.69%），淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为 0.89/0.66/0.23 亿元，占比分别为 50.04%/37.15%/12.81%。

冲饮行业线上销售同比增速提高，龙头维持正增长。本月三大电商饮料冲饮行业销售总额为 67.18 亿元 (YoY+17.68%)，其中淘系销售额同比增速提高，京东同比增速回落，拼多多同比跌幅扩大。4 月淘系平台冲饮销售额为 43.34 亿元 (YoY+17.49%)，京东冲饮销售额为 17.96 亿元 (YoY+29.70%)，拼多多冲饮销售额为 5.88 亿元 (YoY-7.44%)。4 月伊利股份三大电商线上销售总额为 7.68 亿元 (YoY+4.40%)，淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为 3.63/3.22/0.83 亿元，占比分别为 47.24%/41.97%/10.79%。蒙牛三大电商线上销售总额为 6.52 亿元 (YoY+19.77%)，淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为 3.60/2.32/0.60 亿元，占比分别为 55.20%/35.53%/9.27%。

调味品线上销售同比跌幅扩大，海天味业销售持续低迷。本月三大电商调味品行业线上销售总额为 67.10 亿元 (YoY-8.47%)，其中淘系平台销售同比增速回落，京东和拼多多同比跌幅有所扩大。4 月天猫淘宝调味品销售额为 45.08 亿元 (YoY+1.83%)，京东调味品销售额为 11.16 亿元 (YoY-27.29%)，拼多多调味品销售额为 10.86 亿元 (YoY-20.70%)。海天味业三大电商线上销售总额为 0.57 亿元 (YoY-25.19%)，淘系平台、京东、拼多多线上销售额分别为 0.35/0.16/0.05 亿元，占比分别为 61.88%/28.95%/9.17%。

1 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；5. 平台数据统计有误及统计不全风险。

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 月白酒销售保持高增长，啤酒增速小幅回升 ——酒类 4 月电商数据跟踪报告

行业核心观点：

4 月三大电商平台（淘系、京东、拼多多）线上销售数据公布，由于经济运行延续恢复向好态势，消费持续回暖，酒类线上销售总体表现良好，销售额同比维持正增长。从细分品类来看，白酒线上销售额同比增速亮眼，同比增加 58.16%，啤酒增速小幅上升，同比增加 3.53%。从线上渠道对比来看，三大电商中淘系平台与京东为销售主战场。白酒行业中，淘系和拼多多销售额同比增速有所放缓，京东销售额同比增速持续上行。啤酒行业中，淘系销售额同比涨幅回落，京东销售额同比由负转正，拼多多销售额同比跌幅进一步扩大。从龙头线上渠道来看，白酒行业中，茅台线上销售额同比翻倍，五粮液销售额同比增速持续扩大，分别同比+115.05%/+92.96%。啤酒行业中，青岛啤酒线上销售额同比由负转正，百威啤酒销售额同比跌幅小幅扩大，分别同比+8.03%/-6.59%。总体来看，4 月酒类线上销售景气度上行，主要原因是：1) 经济复苏，消费市场逐步恢复活力；2) 去年 4 月疫情爆发导致的低基数效应；3) 虽然春节送礼及宴席场景已过，但商务需求不断恢复。展望未来，随着线下消费场景恢复，以及经济持续复苏带来增量，基本面依旧向好，建议关注需求增长确定性和成长性较强的高端、次高端白酒龙头，以及产品结构高端化、边际向好的啤酒龙头。

投资要点：

1 白酒线上销售额同比增速亮眼，龙头景气度持续上行。4 月白酒三大电商线上销售总额 26.57 亿元 (YoY+58.16%)，其中京东仍为白酒线上销售主战场，其白酒销售额占比 56.14%。淘系平台同比增速有所放缓，销售额为 7.69 亿元 (YoY+37.59%)。京东同比增速持续上行，销售额为 14.92 亿元 (YoY+67.60%)。拼多多增速放缓，销售额为 3.96 亿元 (YoY+71.56%)。贵州茅台：线上销售总额为 7.81 亿元 (YoY+115.05%)，淘系、京东、拼多多销售额分别为 1.46/4.74/1.62 亿元，占比分别为 18.66%/60.60%/20.74%。4 月 20 年普飞批价维持 3060 元/瓶；飞天散瓶价格维持 2840

元/瓶，较上月整体价格小幅下跌。五粮液：4月淘系平台与京东线上销售总额2.94亿元（YoY+92.96%），淘系平台和京东销售额分别为0.70和2.24亿元，占比分别为23.79%和76.21%。4月普五（八代）价格较上月整体有所回升，大多在955元/瓶至965元/瓶价格区间内小幅波动，整体控价能力良好。

1 啤酒线上销售额同比维持正增长，京东与淘系差距缩小。4月三大电商啤酒销售总额为3.15亿元（YoY+3.53%）。其中，淘系线上销售额同比涨幅回落，销售额为1.50亿元（YoY+5.08%），京东同比由负转正，销售额为1.42亿元（YoY+9.29%），拼多多同比跌幅进一步扩大，销售额为0.23亿元（YoY-27.10%）。青岛啤酒：淘系与京东线上销售总额0.36亿元（YoY+8.03%），淘系平台、京东销售额分别为0.17/0.19亿元，占比分别为48.05%/51.95%。百威啤酒：三大电商线上销售总额为0.42亿元（YoY-6.59%），淘系平台、京东、拼多多销售额分别为0.19/0.22/0.01亿元，占比分别为44.39%/53.30%/2.32%。

1 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；5. 平台数据统计有误及统计不全风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

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