

万联晨会

2023年05月29日 星期一

概览

核心观点

周五A股三大指数早盘震荡走低，午后走势分化。截至收盘，上证综指涨0.35%，收报3212.50点，深证成指涨0.12%，创业板指跌0.66%，科创50涨1.66%。沪深两市全天成交额继续萎缩至8205亿元，全天两市超2900只个股上涨。板块方面，AI概念板块回暖，教育、存储芯片、算力、板块涨幅居前，医药医疗板块集体活跃，煤炭、光伏板块走弱，跌幅居前。整体来看，市场弱复苏现实下，A股延续缩量博弈行情，板块加速轮动，成交量持续萎缩，后续期待政策发力释放较强稳增长信号，带动A股上行。

1-4月，全国规模以上工业企业实现利润总额20328.8亿元，同比下降20.6%。1-4月，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额7579.8亿元，同比下降17.9%；股份制企业实现利润总额14962.4亿元，下降22.0%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额4679.9亿元，下降16.2%；私营企业实现利润总额5240.3亿元，下降22.5%。行业方面，建议关注：1) 中特估主线下，银行、电力、通信等板块内盈利改善的大型国、央企较具投资价值。2) 疫后需求提振下，医药板块有望迎来反弹行情，建议关注受到政策支持力度较大，且业绩确定性较强的中药板块。

研报精选

策略：资金流入放缓，行业间流动性表现分化

商贸零售：金银珠宝零售额同比增幅逐月扩大，部分公司23Q1业绩表现优异

亿华通(688339)：盈利短期承压不改氢能龙头发展趋势

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,212.50	0.35%
深证成指	10,909.65	0.12%
沪深300	3,850.95	0.01%
科创50	1,038.66	1.66%
创业板指	2,229.27	-0.66%
上证50	2,559.61	-0.19%
上证180	8,238.10	0.10%
上证基金	6,501.21	0.24%
国债指数	201.71	-0.04%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33093.34	1.00%
S&P500	4205.45	1.30%
纳斯达克	12975.69	2.19%
日经225	30916.31	0.37%
恒生指数	18746.92	--
美元指数	104.23	0.03%

主持人： 宫慧菁

Email: gonghj@wlzq.com.cn

核心观点

周五 A 股三大指数早盘震荡走低，午后走势分化。截至收盘，上证综指涨 0.35%，收报 3212.50 点，深证成指涨 0.12%，创业板指跌 0.66%，科创 50 涨 1.66%。沪深两市全天成交额继续萎缩至 8205 亿元，全天两市超 2900 只个股上涨。板块方面，AI 概念板块回暖，教育、存储芯片、算力、板块涨幅居前，医药医疗板块集体活跃，煤炭、光伏板块走弱，跌幅居前。整体来看，市场弱复苏现实下，A 股延续缩量博弈行情，板块加速轮动，成交量持续萎缩，后续期待政策发力释放较强稳增长信号，带动 A 股上行。

1-4 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 20328.8 亿元，同比下降 20.6%。1-4 月，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 7579.8 亿元，同比下降 17.9%；股份制企业实现利润总额 14962.4 亿元，下降 22.0%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 4679.9 亿元，下降 16.2%；私营企业实现利润总额 5240.3 亿元，下降 22.5%。行业方面，建议关注：1) 中特估主线下，银行、电力、通信等板块内盈利改善的大型国、央企较具投资价值。2) 疫后需求提振下，医药板块有望迎来反弹行情，建议关注受到政策支持力度较大，且业绩确定性较强的中药板块。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

研报精选

资金流入放缓，行业间流动性表现分化

——策略深度报告

投资要点：

1 宏观流动性维持宽松，有利于提振权益市场表现：截至 5 月 19 日，本月央行公开市场操作货币净回笼 7120 元。MLF 投放方面，央行本月延续超额续作，MLF 净投放 250 亿元，为连续第六个月超额续作，1 年期 MLF 利率维持 2.75% 不变，7 天期逆回购利率同步维持 2% 不变。资金价格呈现环比回落。总体看，5 月银行间市场资金面紧张情况得到缓解，资金利率中枢回落，同业存单利率较上月走低。

1 新增社融与信贷数据符合预期，信贷结构向好：4 月新增社会融资规模 12171 亿元，符合市场预期。分结构看，新增人民币贷款 7188 亿元，同比增加 734 亿元，实体经济融资需求继续回暖。新增中长期贷款占比为 76.70%，同比上升 40.47 个百分点，信贷结构延续改善。

1 央行表态稳健货币政策要总量适度、节奏平稳：央行在一季度货币政策执行报告中表示，下一阶段，稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳，搞好跨周期调节，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。

1A 股资产端流动性有所改善：一级市场中 IPO 募资额自 3 月高位回落，同时二级市场产业资本净减持规模环比大幅下降、限售股解禁金额走低，短期内股市资产端流动性压力无忧。当前经济基本面正处于复苏进程中，企业盈利预期改善，若后续两市交易额、两融余额等指标数据向好，市场交投热情回升，股市流动性有望得到进一步提振。

1 北向资金持股市值震荡回落，占比小幅下滑：陆股通持股市值自今年年初以来呈现回升态势，1 月大幅走高至 24890.92 亿元，创两年来新高。二季度以来受到市场情绪震荡走弱影响，截至 5 月 22 日，陆股通持股市值震荡回落至 24367.32 亿元，占流通 A 股市值比例小幅下滑至 3.39%。

1 险资、信托投向权益市场规模小幅回落：受 A 股市场波动影响，投向股票和证券投资基金的保险资金比例自年初冲高后有所回落。4 月投向证券市场的集合信托资金有所下降，占集合信托规模比例较去年同期则有所提升，环比下滑 3.24 个百分点，处于 2023 年 2 月以来的震荡态势中。公募基金持股市值占比较 2022 年同期回落。从季报披露数据看，今年一季度公募基金持股市值占全部 A 股流通市值的比重为 4.07%。总体看，机构配置热度低位回升态势确立，流入权益市场资金规模的继续增长有赖于市场生态的改善与信心的进一步提振。

1 杠杆资金净买入占比较 4 月总体回升：从融资净买入占比指标观察，分风格看，5 月各风格指数融资净买入占比相较 4 月多数实现回升，表明市场情绪有所缓和，杠杆资金投资热度上升。其中，周期、稳定风格融资由净卖出转为净买入。分板块看，当前主要指数板块融资净买入占比相较 4 月多数回升，仅创业板融资净买入占比出现下滑，主板、沪深 300、中证 500 融资净买入占比分别提高 0.16pct、0.15pct 和 0.07pct。

1 市场交易热情回升趋势不改，成长风格占优：从各风格区间成交额来看，除成长风格外，截至 5 月 19 日，当前各风格区间成交额均超过 4 月半数水平。2022 年 12 月以来，金融、成长、消费风格交投情绪走强，区间成交额不断提升，周期风格区间成交额冲高回落，稳定风格区间成交额规模处于宽幅波动之中。此外，3-4 月成长风格区间成交额呈现扩大态势，规模连续维持在 5 亿元以上。整体看，预计本月成长风格交投情绪延续较高水平，金融风格区间成交额或将延续此前趋势继续回升。

1 TMT、建筑建材、国防军工、银行等行业交投热度较高：从融资净买入占比看，5 月超过半数行业获得融资净流入。5 月融资净买入占比排名前三的行业为银行、石油石化、非银金融，分别占比 1.15%、0.48%和 0.41%。与一季度末相比，融资净买入占比增加幅度最大的三个行业是综合、银行、有色金属。从日均换手率看，5 月多数行业换手率较 4 月出现回落，传媒行业换手率在申万一级行业中处于首位，市场活跃度凸显。整体看，传媒、通信、计算机行业换手率排名靠前，交易持续活跃。与 4 月相比，传媒、纺织服饰、国防军工换手率提升幅度靠前。综合融资净买入占比、成交额、日均换手率情况来看，近期多数行业资金交投热度降温，TMT、建筑建材、国防军工、银行等行业交易热度较为活跃，杠杆资金关注度提高。

1 风险因素：海外风险恶化；国内经济修复不及预期；政策效果不及预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

金银珠宝零售额同比增幅逐月扩大，部分公司 23Q1 业绩表现优异 ——珠宝行业 2023 年一季报综述

行业核心观点：

短期来看，金价震荡走高，婚嫁刚需释放叠加近年来黄金工艺的提升促使黄金珠宝消费量提升，量价齐升推动黄金珠宝行业规模扩大。中长期来看，“悦己”观念之下的日常消费、节假日送礼、黄金投资等多场景渗透率的提升驱动行业规模稳步扩大，加之近三年疫情加速行业整合，珠宝龙头企业通过积极抢占渠道、升级品牌、开发新品等方式抢占市场，实现强者恒强。维持行业“强于大市”投资评级，建议关注优质珠宝标的。

投资要点：

行业总体情况：2023 年金银珠宝零售额同比增幅逐月扩大，行业全面回暖。据统计局数据，2023 年以来，限额以上企业黄金珠宝零售额同比增幅逐月扩大，1-2 月/3 月/4 月同比分别+5.9%/+37.4%/+44.7%，珠宝行业全面回暖。从价的角度来看，近期黄金价

格震荡上行，2023Q1 伦敦金价涨幅为 9.15%；从量的角度来看，近几年黄金工艺提升使得黄金饰品更受消费者青睐，随着“悦己”消费、送礼等多场景渗透率的提升，黄金首饰消费占比增加。

行情表现：珠宝板块 2023Q1 跑赢大盘指数，重点个股涨跌分化。从 2023 年 1 月 1 日-3 月 31 日，珠宝板块上涨 6.93%，对标申万一级行业涨跌幅，珠宝排名第 9，落后于计算机（+36.79%）、传媒（+34.24%）、通信（+29.51%）、石油石化（+10.63%）、家用电器（+7.74%）等板块，跑赢上证综指 0.98 个 pct。

财务表现：（1）营收&净利润：2023Q1，板块个股业绩分化。萃华珠宝、周大生、老凤祥等业绩增长亮眼，中兵红箭、黄河旋风、迪阿股份、莱绅通灵业绩承压；（2）毛利率&净利率：中兵红箭、黄河旋风盈利能力有所下滑，曼卡龙、老凤祥、莱绅通灵盈利能力稳中有升；（3）存货周转率&营运资金周转率：板块个股存货周转率多数同比上升，中国黄金存货周转率（3.78 次）居珠宝板块个股之首，培育钻石板块营运资金周转率较低；（4）收入现金比&净现比：绝大多数个股收入现金比大于 1，少部分个股净利润现金比为负值；（5）估值：2023 年，培育钻石、黄金珠宝板块个股的一致预测 EPS 对应的 PE 值在 8-35 倍之间，曼卡龙的 PE 领先，为 35 倍，紧接着中兵红箭的 PE 在 20 倍以上，黄金珠宝板块个股 PE 分化。

基金持仓情况：部分个股受机构资金追捧。截止 2023Q1，老凤祥机构持股比例最高，达 82.11%，中兵红箭、潮宏基、周大生、豫园股份、中国黄金均超 40%，持续受机构资金追捧。

风险因素：经济下行风险、行业竞争加剧风险、渠道拓展不达预期风险、品牌品类拓展不达预期风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

盈利短期承压不改氢能龙头发展趋势

——亿华通（688339）点评报告

报告关键要素：

公司与丰田合资成立的华丰燃料电池有限公司发布了全新一代大功率氢燃料电池系统——TLPower150。据介绍，TLPower150 额定功率达到了 150kW，重量 166kg，采用 FCPC、电堆、BOP 三层构造，质量功率密度达 900W/kg，最低启动温度为零下 30 摄氏度。丰田表示：“TLPower150 可满足城际客车、重卡等动力需求，质量轻、体积小、功率大、效率高、氢耗低、快速响应、系统高度集成化，能适配更多商用车型。”

投资要点：

产业发展提速，产品产销两旺：受益于国家“双碳”减排目标及燃料电池汽车示范应用城市群政策的落地实施，2022 年中国燃料电池汽车行业取得了快速发展。根据中国汽车工业协会公开数据显示，2022 年全国燃料电池汽车销量超过 3,000 辆，同比增长超过 112.8%。在此背景下，公司加强市场营销拓展，产品产销两旺。年报显示，公司 2022 年燃料电池系统生产量为 1683 台、销售量为 1537 台，分别增长 113.31%及 183.06%，燃料电池系统销售总功率为 161,520KW，同比增长 175.73%。营业收入实现持续增长，2022 年实现营业收入 7.38 亿元，同比增长 17.28%。

加强技术研发，拓展产品应用场景：公司研发实力雄厚，2022 年，公司获得授权专利 397 项，软件著作权 5 项，累计获得授权专利 845 项，软件著作权 103 项。公司完成了高低频耦合的单片级交流阻抗测量技术、三级闭环快速冷启动技术及高性能引射匹配液氢技术等开发，进一步提升了燃料电池系统产品的相关性能。同时为丰富公司产品应用场景，公司开展了热电联供新应用的开发，提前拓展百 KW 级大功率燃料电池系

统，并积极与国内主流整车厂合作拓展开发客车、环卫车、牵引车、冷链物流等新车型，从而满足多元化市场需求。

成本增加叠加存货跌价，公司仍面临亏损：2022年，公司归属于上市公司股东的净利润为-1.66亿元，亏损金额同比增加453.02万元。亏损主要原因为（1）燃料电池行业现阶段仍处于产业化初期阶段，市场规模较小。（2）公司始终坚持以研发驱动发展，2022年研发费用1.01亿元，同比增加9.15%。（3）2022年，公司根据持续扩大的经营规模，相应的加大了在市场拓展及人才储备等方面的投入，公司管理费用与销售费用分别为2.13亿元和1.05亿元，同比增加56.49%和68.41%。（4）为进一步夯实公司资产质量，公司对部分已不能满足客户市场需求或适配公司在售产品的存货及固定资产等计提了减值损失。2023年第一季度，归属于上市公司股东的净利润为-0.39亿元，同比减少65.56%，主要系报告期内营业收入较同期减少50.16%及本期支付H股上市相关费用。

盈利预测与投资建议：考虑到年初行业整体承压，下调公司23-24年盈利预测，预计公司2023-2025年营业收入分别为12.31/19.33/30.06亿元；归母净利润-35.91/43.02/106.06亿元，同比增长78%/220%/147%；EPS分别为-0.30/0.36/0.90元/股，盈利短期承压不改氢能龙头发展趋势，维持公司“买入”评级。

风险因素：政策红利消退；研发进度不及预期；应收帐款回款不及预期。

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