

万联晨会

2023年06月26日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】

端午节前最后一个交易日，A股三大股指整体低开低走，上证指数收跌1.31%，报3197.90点；深证成指收跌2.18%，报11058.63点；创业板指收跌2.62%，报2211.84点。两市全天成交额1.02万亿元人民币，北向资金净卖出6.41亿元人民币，其中，沪股通净卖出0.77亿元人民币，深股通净卖出5.65亿元人民币。两市个股跌多涨少，超4000股下跌。申万行业方面，公用事业行业领涨，传媒、计算机、通信、电子行业领跌；概念板块方面，PET铜箔、减速器、页岩气概念指数涨幅居前，手机游戏、网络游戏概念指数跌幅居前。端午期间，港股及海外股市普遍下跌。

【重要新闻】

当地时间22日下午，国务院总理李强在巴黎会见法国总统马克龙。李强表示，习近平主席同总统先生为中法关系发展擘画了蓝图。中方愿同法方、欧方深化核能、航空航天等传统领域合作，挖掘环保、数字经济等新兴领域合作潜力，实现互利共赢。

国家邮政局监测数据显示，截至6月24日，今年我国快递业务量已达600亿件，比2019年达到600亿件提前了172天，比2022年提前了34天。6月份以来，全国多个电商平台陆续启动年中促销活动，带动了快递业务量的新一轮增长。有数据显示，6月1日-6月18日电商大促期间，快递日均业务量突破4亿件，市场规模进一步扩增。据国家电影局初步统计，2023年端午档（6月22日至6月24日）电影票房为9.09亿元，取得了影史端午档票房第二的成绩，观影人次为2249万，国产影片票房占比为80.08%。

经文化和旅游部数据中心综合测算，全国国内旅游出游1.06亿人次，同比增长32.3%，按可比口径恢复至2019年同期的112.8%；实现国内旅游收入373.10亿元，同比增长44.5%，按可比口径恢复至2019年同期的94.9%。

研报精选

行业景气度观察之周期行业

消费逐步复苏，看好化妆品、黄金珠宝板块

春风来不远，探寻新平衡

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,197.90	-1.31%
深证成指	11,058.63	-2.18%
沪深300	3,864.03	-1.53%
科创50	1,020.22	-3.33%
创业板指	2,211.84	-2.62%
上证50	2,519.08	-1.11%
上证180	8,166.42	-1.35%
上证基金	6,519.05	-1.53%
国债指数	202.41	0.04%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,727.43	-0.65%
S&P500	4,348.33	-0.77%
纳斯达克	13,492.52	-1.01%
日经225	32,781.54	-1.45%
恒生指数	18,889.97	-1.71%
美元指数	102.88	0.47%

主持人：夏清莹

Email: xiaqyl@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

端午节前最后一个交易日，A股三大股指整体低开低走，上证指数收跌1.31%，报3197.90点；深证成指收跌2.18%，报11058.63点；创业板指收跌2.62%，报2211.84点。两市全天成交额1.02万亿元人民币，北向资金净卖出6.41亿元人民币，其中，沪股通净卖出0.77亿元人民币，深股通净卖出5.65亿元人民币。两市个股跌多涨少，超4000股下跌。申万行业方面，公用事业行业领涨，传媒、计算机、通信、电子行业领跌；概念板块方面，PET铜箔、减速器、页岩气概念指数涨幅居前，手机游戏、网络游戏概念指数跌幅居前。端午期间，港股及海外股市普遍下跌。

【重要新闻】

当地时间22日下午，国务院总理李强在巴黎会见法国总统马克龙。李强表示，习近平主席同总统先生为中法关系发展擘画了蓝图。中方愿同法方、欧方深化核能、航空航天等传统领域合作，挖掘环保、数字经济等新兴领域合作潜力，实现互利共赢。

国家邮政局监测数据显示，截至6月24日，今年我国快递业务量已达600亿件，比2019年达到600亿件提前了172天，比2022年提前了34天。6月份以来，全国多个电商平台陆续启动年中促销活动，带动了快递业务量的新一轮增长。有数据显示，6月1日-6月18日电商大促期间，快递日均业务量突破4亿件，市场规模进一步扩增。

据国家电影局初步统计，2023年端午档（6月22日至6月24日）电影票房为9.09亿元，取得了影史端午档票房第二的成绩，观影人次为2249万，国产影片票房占比为80.08%。经文化和旅游部数据中心综合测算，全国国内旅游出游1.06亿人次，同比增长32.3%，按可比口径恢复至2019年同期的112.8%；实现国内旅游收入373.10亿元，同比增长44.5%，按可比口径恢复至2019年同期的94.9%。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

研报精选

行业景气度观察之周期行业

——策略跟踪报告

投资要点：

周期行业景气度回升：6月以来周期行业指数显著回暖，止跌回升。截至6月19日，房地产/非银金融/银行/建筑装饰指数分别上涨10.90%/4.96%/2.58%/1.86%。

房地产：5月国房景气指数环比微跌，地产投资/销售/开工/施工端数据环比走弱，仅竣工端增长继续提速。2023年5月国房景气指数当月环比小幅下降0.22%，2023年1-5月商品房销售面积累计同比下降0.90%，整体仍处于改善趋势中，跌幅较2022年显著收窄；2023年1-5月，房地产开发投资累计同比下降7.20%，环比上月跌幅扩大1.00pct；2023年1-5月房屋新开工面积/房屋施工面积/房屋竣工面积累计同比分别为-23.06%/-6.20%/19.60%，竣工端增长继续提速，环比上月提升0.80pct。

建筑装饰：基建热度维持高位。2023年4月地方政府新增专项债发行额2647亿元，同比多增1609亿元，发行节奏较2022年明显加快，资金端支持力度不减。2023年1-5月基础设施建设投资同比增长保持高位运行态势。5月平板玻璃产量同比跌幅加深，水泥产量同比微跌。受地产数据边际走弱拖累，1-5月建筑及装潢材料类商品零售类值降幅扩大至6.60%。

银行：固定利率同业存单利率回落。1年/6个月/3个月同业存单到期收益率延续2023年3月以来的回落趋势，6月17日当周环比分别下跌2.93bp/3.03bp/1.60bp；截至6月20日，5年期LPR报价自去年8月以来首次下调10个bp至4.20%；1年期MLF利率下调10个bp至2.65%。

保险：2023年1-4月保单件数累计值同比延续高增，保险金额累计值同比则延续下滑。2023年1-4月保单件数同比增长37.36%，增速环比上月提升2.78pct，而保险金额同比下滑6.37%，降幅较上月收窄3.23pct。

证券：A股交投情绪降温，4月以来两市换手率有所回落。5月上交所换手率环比下降11.54%，深交所换手率环比下降9.37%；5月新增投资者数量为97.26万人，环比上月小幅减少2.92%。

风险因素：数据统计偏误；行业分类不准确；所选指标不能完全反映行业景气情况；景气指标与现实情况存在差异。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

消费逐步复苏，看好化妆品、黄金珠宝板块 ——商贸零售行业2023年中期投资策略

投资要点：

行业回顾：国民经济企稳回升，消费呈现复苏态势。2023年上半年，我国经济社会逐步恢复常态化运行，此前受到压抑的消费需求持续释放，叠加政策利好频频出台，消费呈现逐步复苏态势。2023年1-5月，我国社零累计同比+9.3%，单月同比从1-2月的+3.50%逐步恢复至5月的+12.70%。

行情回顾：商贸零售行业表现不佳，科思股份、老凤祥表现亮眼。从二级市场来看，2023年初至6月16日，商贸零售行业累计下跌17.17%，其中，化妆品板块下跌4.36%，跑输上证综指10.32个pct，其中，科思股份表现亮眼，涨幅为+51.47%，若羽臣/水羊股份/壹网壹创分别上涨20.03%/11.64%/10.33%。黄金珠宝板块上涨3.49%，跑输上证综指2.47个pct，其中，老凤祥领涨，涨幅为+48.36%，潮宏基/周大生/菜百股份分别上涨47.70%/27.38%/21.46%。

下半年细分行业推荐：看好化妆品、黄金珠宝板块

化妆品：2023年上半年，化妆品需求逐渐回暖，限额以上企业化妆品零售额月度同比增速逐渐修复，2023年1-2月/3月/4月/5月限额以上企业化妆品零售额分别同比+3.8%/+9.6%/+24.3%/+11.7%，线上数据逐月向好。中长期来看，美妆消费年轻化、“她经济”崛起以及人均化妆品消费额的提升将共同助力行业规模稳步扩大。近年来，化妆品法律法规密集发布，监管趋严，行业洗牌加速。同时，在互联网红利消退背景下，国货化妆品龙头企业积极寻求新机遇，通过产品力、营销的升级，实现异军突起。看好强研发、多渠道、产品力优秀的化妆品龙头公司。

黄金珠宝：短期来看，黄金价格震荡走高，2023年以来黄金珠宝消费场景恢复，叠加国潮崛起、黄金首饰工艺提升等因素促使珠宝首饰消费量提高，行业迎来量价齐升。而行业龙头企业在过去三年期间积极开拓品类，并逆势开店抢占渠道，市占率稳步提升，龙头强者恒强。中长期而言，黄金珠宝在多场景渗透率的提升将驱动市场规模逐步扩大。下半年继续看好短期受益于行业量价齐升、长期市占率提升的黄金珠宝龙头企业。

风险因素：宏观经济下行风险、消费恢复不及预期风险、行业竞争加剧风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

春风来不远，探寻新平衡

——房地产行业 2023 年中期投资策略报告

行业核心观点：

房地产行业修复之路虽有波折，但是方向不会改变，作为国民经济的支柱产业，在经济修复过程中预计仍会受到政策的扶持，看好下半年行业销售重新企稳，在供求收缩中实现新的均衡。建议关注财务稳健、销售表现较好、土储充足的国央企背景房企及部分优质民营房企。

投资要点：

2022 年房地产板块表现相对较弱：截至 2023 年 6 月 12 日，房地产行业（申万一级行业）下跌 11.1%，沪深 300 下跌 0.7%，跑输大盘 10.4pct。基金重仓配置比例回落至低位。2023 年一季末房地产行业基金重仓配置比例为 1.19%，低于标准配置比例 0.7pct，环比-0.4pct。从两类不同属性的房企估值来看，2023 年 5 月国央企/非国央企房企平均估值分别为 0.75 倍 PB 和 0.52 倍 PB，国央企背景房企显示出了更强的估值优势，但两类房企估值均低于 1 倍 PB，关注“中特估”逻辑下估值修复机会。

2023 年以来政策维持宽松，供求有望在收缩中实现均衡。政策端，在“房住不炒”的框架下“满足购房者的合理住房需求”、“探索新的发展模式”、“因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”，2023 年以来持续保持较高频率的因城施策节奏，核心城市有望以“一区一策”形成持续深化。供给端，土地市场供应以及房企推盘均明显下降，市场整体处于去化状态。截至 6 月 12 日，百城土地供应建面为 1.38 亿平，较去年同期下降 35.64%。今年以来的百城住宅土地成交溢价率均值 6.51%，较上年同期提升 3.16pct。房企聚焦在核心城市拿地的趋势更加显著。开工端表现仍然较弱，竣工端预计在保交楼以及房企加快资金回笼的诉求下将维持较高景气度。需求端，尽管在疫情管控放松后，我国经济整体处于修复状态，但是居民收入预期并未明显改善，这是制约房地产市场修复进程的核心要素之一。但我们预计政策端将围绕改善居民收入预期角度发力，经济整体向好修复的方向未变，预计整体销售修复进程将在下半年重新回归，在供给收缩以及需求信心修复中逐渐实现均衡状态。

竞争格局重塑，关注“中特估”投资机会：销售，央国企背景房企在销售端市场份额明显提升，其销售金额和销售面积在 TOP20 中所占比重达到了 52.8%和 55.0%，2020 年占比仅为 23.1%和 21.1%；拿地，具有稳健财务优势的部分央国企背景房企拿地强度维持稳健积极，从主要城市拿地结构来看，央国企仍是拿地主力，但民营房企拿地占比明显提升；融资，国央企类房企居优势地位，民营房企有望受益于融资环境改善，按照企业属性不同统计发债占比情况来看，2023 年 1-5 月境内债发行以国央企背景房企为主，占比达到 93%，自 2020 年以来持续提升。

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