

万联晨会

2023年07月18日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】

周一A股三大股指单边下跌，上证指数收跌0.87%，报3209.63点；深证成指收跌0.63%，报11010.36点；创业板指收跌0.75%，报2207.44点。A股两市全天成交额8024.12亿元人民币。A股两市个股多数下跌，下跌个股数为2783只。申万行业方面，农林牧渔、环保、通信领涨，煤炭、传媒、美容护理领跌；概念板块方面，3D打印、虚拟电厂、电力物联网概念指数涨幅居前，稀土永磁、手机游戏、一体化压铸概念指数跌幅居前。港股昨日因台风休市；海外方面，美国三大股指全线收涨，道指收涨0.22%，报34585.35点，标普500指数收涨0.39%，报4522.79点，纳指收涨0.93%，报14244.95点。欧洲股市、亚太股市主要股指全线下跌。

【重要新闻】

【中国经济“半年报”重磅出炉】上半年国内生产总值593034亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%，比一季度加快1.0个百分点。其中，二季度GDP同比增长6.3%，环比增长0.8%。上半年全国规模以上工业增加值同比增长3.8%，其中6月份增长4.4%。上半年社会消费品零售总额227588亿元，同比增长8.2%，其中6月份增长3.1%。上半年固定资产投资（不含农户）同比增长3.8%。分领域看，基础设施投资增长7.2%，制造业投资增长6.0%，房地产开发投资下降7.9%。

【国新办就上半年国民经济运行情况举行发布会，国家统计局回应热点问题】国家统计局表示，上半年国民经济恢复向好，完全有信心、有条件也有能力完成全年经济社会发展预期目标任务；中国经济目前不存在通货紧缩的现象，下阶段也不会出现通货紧缩；下阶段消费对增长拉动会持续显现；房地产市场会逐步企稳，房地产投资会逐步回到合理增长水平。对于青年人失业率问题，国家统计局指出，6月青年失业率为21.3%，7月可能还会提高，8月后会逐步下降。

研报精选

A股市场流动性仍在修复途中

竣工端增速有所回落但仍处高位

业绩稳健增长，大模型有望带来新机遇

2023H1业绩稳健增长，龙头韧性凸显

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,209.63	-0.87%
深证成指	11,010.36	-0.63%
沪深300	3,867.17	-0.82%
科创50	984.82	-0.68%
创业板指	2,207.44	-0.75%
上证50	2,520.79	-1.07%
上证180	8,179.93	-0.94%
上证基金	6,548.44	-0.57%
国债指数	203.16	0.04%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	34,585.35	0.22%
S&P500	4,522.79	0.39%
纳斯达克	14,244.95	0.93%
日经225	32,391.26	-0.09%
恒生指数	-	-
美元指数	99.84	-0.07%

主持人：陈雯

Email: chenwen@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周一 A 股三大股指单边下跌，上证指数收跌 0.87%，报 3209.63 点；深证成指收跌 0.63%，报 11010.36 点；创业板指收跌 0.75%，报 2207.44 点。A 股两市全天成交额 8024.12 亿元人民币。A 股两市个股多数下跌，下跌个股数为 2783 只。申万行业方面，农林牧渔、环保、通信领涨，煤炭、传媒、美容护理领跌；概念板块方面，3D 打印、虚拟电厂、电力物联网概念指数涨幅居前，稀土永磁、手机游戏、一体化压铸概念指数跌幅居前。港股昨日因台风休市；海外方面，美国三大股指全线收涨，道指收涨 0.22%，报 34585.35 点，标普 500 指数收涨 0.39%，报 4522.79 点，纳指收涨 0.93%，报 14244.95 点。欧洲股市、亚太股市主要股指全线下跌。

【重要新闻】

【中国经济“半年报”重磅出炉】上半年国内生产总值 593034 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%，比一季度加快 1.0 个百分点。其中，二季度 GDP 同比增长 6.3%，环比增长 0.8%。上半年全国规模以上工业增加值同比增长 3.8%，其中 6 月份增长 4.4%。上半年社会消费品零售总额 227588 亿元，同比增长 8.2%，其中 6 月份增长 3.1%。上半年固定资产投资（不含农户）同比增长 3.8%。分领域看，基础设施投资增长 7.2%，制造业投资增长 6.0%，房地产开发投资下降 7.9%。

【国新办就上半年国民经济运行情况举行发布会，国家统计局回应热点问题】国家统计局表示，上半年国民经济恢复向好，完全有信心、有条件也有能力完成全年经济社会发展预期目标任务；中国经济目前不存在通货紧缩的现象，下阶段也不会出现通货紧缩；下阶段消费对增长拉动会持续显现；房地产市场会逐步企稳，房地产投资会逐步回到合理增长水平。对于青年人失业率问题，国家统计局指出，6 月青年失业率为 21.3%，7 月可能还会提高，8 月后会逐步下降。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

研报精选

A 股市场流动性仍在修复途中

——策略深度报告

投资要点：

宏观流动性延续合理充裕：截至 6 月 30 日，6 月央行公开市场操作货币净投放 10690 元。MLF 投放方面，6 月央行延续超额续作，MLF 净投放 370 亿元，为连续第七个月超额续作，1 年期 MLF 利率调降至 2.65%，7 天期逆回购利率调降至 1.9%。跨季时点资金波动加大，但降息后，同业存单利率较上月走低，交易量震荡上升，市场流动性维持合理充裕。

新增社融与信贷数据好于预期，信贷结构向好：6 月当月新增社会融资规模为 4.22 万亿元，好于市场预期。分结构看，新增人民币贷款 3.05 万亿元，较上年同期增加 2400 亿元，实体经济融资需求改善势头不改。新增中长期贷款占比为 67.42%，较去年同期提高 1.00 个百分点。

货币政策重心仍为支持经济恢复，第二季度货币政策例会强调要进一步加强部门间政策协调，充分发挥货币信贷政策效能。预计货币政策依然以支持“稳增长”为重心，宏观流动性环境继续维持较为宽松水平。

A股资产端流动性压力缓释：总体看，一级市场中IPO募资额回落，二级市场产业资本继续净增持、限售股解禁金额走低，短期内股市资产端流动性压力缓释。当前经济延续复苏向好，随着企业盈利预期改善、市场信心的修复，A股交投热情有望回升，股市流动性有望得到提振。

北向资金波动加大，7月上旬净流出A股市场：通过跟踪北向资金的变动情况来看外资资金的流向。4-5月北向资金净流出A股市场，6月净买入额转负为正，为140.26亿元。截至7月12日，本月北向资金净买入额为-39.46亿元，占总成交额比重为-0.46%。

险资、信托投向权益市场规模回落：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持续震荡回落。截至今年五月末，保险资金运用余额为263,497.19亿元，其中投向股票和证券投资基金比例小幅下滑至12.70%，环比4月下降0.22个百分点。投向证券市场的集合信托规模小幅下滑。6月投向证券市场的集合信托资金下降至87.04亿元，占集合信托规模比例为10.63%，环比5月下滑56.55个百分点。总体看，5月以来机构配置热度走弱，配置信心不足。当前A股市场板块轮动较为频繁，市场波动有所加大。

杠杆资金净买入占比较6月总体回升：分风格看，截至7月10日，7月各风格指数融资净买入占比较6月多数实现上升，杠杆资金投资热度上升。其中，周期、成长、消费风格融资由净卖出转为净买入，单月融资净买入占比较6月分别上升0.24pct、0.06pct和0.27pct。此外，稳定风格虽然连续两月融资表现为净流出，但7月融资净流出情况有所好转；金融风格连续两月维持融资净流出。

市场整体交投情绪回落，周期风格占优：从各风格区间成交额来看，截至7月10日，除周期风格外，当前各风格区间成交额均未超过6月三分之一水平。2023年3-4月，成长风格持续走强，区间交易额规模维持在5万亿元以上。5月市场整体交投情绪回落，金融、稳定风格表现偏强，周期、成长、消费交易规模均回落。6月成长风格交投情绪再度回暖，成交额重回5万亿元附近，周期风格交投热度也回升，消费风格成交额则继续小幅下降。当前市场交投情绪处于修复期，预计7月周期风格交投情绪较6月有所升温，区间成交额或将延续此前趋势继续回升。其余板块成交额或将持平或小幅下滑。

TMT交投热度回落，汽车板块换手率边际抬升：与6月相比，7月多数行业换手率回落，市场交投热情边际转弱，传媒、计算机、社会服务、通信等行业换手率回落幅度最大，汽车、有色金属行业换手率提升幅度靠前。7月交易活跃的板块中，TMT板块交易热度较此前明显回落，汽车板块换手率边际显著抬升。其中汽车板块受到新能源补贴政策出台利好提振，交易热度高涨，换手率提升较6月提升2.35pct达6.36%，居全市场首位。

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；历史数据不能代表未来；数据统计偏误。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

竣工端增速有所回落但仍处高位 ——房地产行业跟踪报告

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、土储充足的央企背景房企及部分优质民营房企。

投资要点:

投资: 投资增速下滑幅度再次扩大。2023 年上半年房地产开发投资完成额下滑 7.9%，较前值下滑幅度扩大 0.7pct；6 月单月投资增速下滑 20.6%，较前值下滑幅度收窄 0.9pct。

竣工: 竣工面积增速维持较高位。2023 年 1-6 月施工面积累计增速为-6.6%，较前值下滑幅度扩大 0.4pct。1-6 月新开工面积同比下降 24.3%，降幅较前值扩大 1.7pct，6 月单月下滑 31.3%，环比-2.9pct，并连续 25 期单月数据负增长。在“保交楼”相关政策发力下竣工端延续增长，1-6 月竣工面积同比增长 19%，较前值回落 0.6pct，6 月单月增长 15.2%，增速较前值回落 9.3pct。

土地: 土地市场成交规模仍处低位。从百城土地数据来看，百城土地 1-6 月成交总价下降 15.2%，成交规划建面同比-2.2%，较前值走弱，土地市场整体成交规模仍处于低位，6 月百城土地成交溢价率为 6.12%，同环比均有所回升。

销售: 6 月销售增速仍在回落。1-6 月销售面积和销售金额同比变动-5.3%和 +1.1%，较前值变动-4.4pct 和-7.3pct。6 月单月销售面积和销售金额同比增速为-28.1%和 25%，均价 1-6 月同比+10.6%，较前值回落 1.9pct。

资金: 销售回落到位资金下滑幅度再度走阔。1-6 月到位资金来源同比下滑 9.8%，较前值下滑幅度扩大 3.2pct，其中国内贷款/自筹资金/定金及预收款/个人按揭同比分别-11.1%/-23.4%/-0.9%/+2.7%，较前值变化-0.6pct/-1.8pct/-5.3pct/-3.8pct，在销售回落到位资金及预收款、按揭款到位资金增速明显回落。

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

业绩稳健增长，大模型有望带来新机遇

——恒生电子（600570）点评报告

报告关键要素:

公司发布 2023 年半年度业绩预告。预计 2023 年半年度实现营业收入约为 28.20 亿元，同比增长约 18.21%；实现归母净利润约为 4.38 亿元，同比扭亏为盈；实现扣非归母净利润约为 2.51 亿元，同比增长约 130.24%。

投资要点:

Q2 收入稳健增长，成本费用控制效果显著: Q2 单季度来看，公司营业收入约 16.90 亿元，同比+19.69%；扣非归母净利润约 1.76 亿元，同比+88.3%。公司 2022Q3-2023Q2 单季度收入同比增速分别为 26.45%/16.40%/16.05%/18.21%；扣非归母净利润单季度同比增速分别为扭亏为盈/21.07%/386.09%/130.24%。近四个季度扣非净利润增速均高于收入增速，主要原因为公司在实现收入增长的同时，加强内部管理，控制成本费用，提升销售回款水平，使得收入增速高于成本费用增速，销售回款增速高于收入增速。

积极拥抱 AI，发布金融行业大模型及数智金融新产品: 6 月 28 日，公司金融行业大模型 LightGPT 首次公开发布。LightGPT 在包括金融专业问答、逻辑推理、超长文本处理能力、多模态交互能力、代码能力等在内的金融大模型能力评测中均有不错表现，并保证内容和指令的合规安全，处于业内领先水平。LightGPT 将于 9 月底完成新一轮的金融能力升级，并正式开放试用接口。此外，公司还发布了基于大语言模型技术打造的数智金融新品，金融智能助手光子和全新升级的智能投研平台 WarrenQ。我们认为公司在金融领域深耕多年，具备丰富的数据积累和深厚的金融行业 Know-how，其训练的金融专用大模型能够满足金融行业的特定需求，有望在投研、投顾、客服、合规等细分场景得到充分应用，为公司带来新的业绩增长点。

盈利预测与投资建议：预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 79.32/94.94/112.94 亿元，归母净利润分别为 18.18/22.30/27.65 亿元，对应 2023 年 7 月 14 日的收盘价 PE 分别为 39.40x/32.12x/25.90x，维持“增持”评级。

风险因素：大模型在金融行业落地不及预期；资本市场景气度不及预期；技术研发不及预期。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

2023H1 业绩稳健增长，龙头韧性凸显 ——贵州茅台（600519）点评报告

报告关键要素：

7 月 13 日，公司发布 2023 年上半年主要经营数据公告。报告显示，公司 2023H1 预计实现营业总收入 706 亿元左右（YoY+18.8%左右），预计实现归母净利润 356 亿元左右（YoY+19.5%左右）。估算公司 2023Q2 实现营业收入 312.21 亿元左右（YoY+18.91%左右），实现归母净利润 148.05 亿元左右（YoY+17.98%左右），业绩略超市场预期。

投资要点：

23H1 业绩保持稳健增长，预计全年营收目标可顺利完成。2023H1 营收同比增长 18.8%左右，超出全年 15%的增速目标。2023 年公司总营收目标为 1466.87 亿元左右，按业绩预告计算，上半年总营收完成率约为 48.13%，为全年目标达成坚实基础，预计完成全年目标无虞。短期来看，伴随经济复苏与消费回暖，茅台需求有望增加；长期来看，茅台作为白酒龙头有望享受行业高端化的红利，带领行业进一步发展。

茅台酒表现较好，系列酒增速放缓。2023H1 茅台酒实现收入 591 亿元，同比+18.28%；系列酒实现收入 99 亿元，同比+30.30%。其中，2023Q2 茅台酒实现收入 253.78 亿元，同比+20.25%，收入占比较去年同期提升 0.35 个 pcts 至 83.86%，主要系生肖/精品/年份酒等非标产品投放增加；系列酒实现收入 48.86 亿元，同比+17.16%，收入占比较去年同期下降 0.35 个 pcts 至 16.14%。系列酒中的茅台 1935 已成为千元产品价格带的茅台明星产品，2023 年向百亿级大单品进击。

茅台持续发力，渠道建设不断优化。根据 6 月 13 日贵州茅台股东大会上发布的数据显示，截至 2023 年 6 月 12 日，“i 茅台”的注册用户数达 4179 万人，日活用户超 500 万，累计预约人次 33.82 亿，酒类交易总量达 7217 吨，投放门店 2374 家，累计交易额 270.3 亿元。“i 茅台”建设稳步推进，持续为公司创收。

盈利预测与投资建议：公司 2023Q2 表现依旧亮眼，维持稳健增长，彰显公司强劲的实力，极深的护城河是公司增长确定性的强大支撑。公司 23 年营收指引目标为同比增长 15%左右，我们判断公司大概率能顺利完成预定目标，根据最新数据更新盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 731.44/844.94/983.89 亿元（更新前 2023-2025 年归母净利润为 728.50/838.20/972.2 亿元），同比增长 16.63%/15.52%/16.45%，对应 EPS 为 58.23/67.26/78.32 元/股，7 月 14 日股价对应 PE 为 30/26/22 倍，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济下行风险，直销推进不及预期风险，政策风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

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