

## 万联晨会

2023年08月09日 星期三

### 概览

#### 核心观点

##### 【市场回顾】

周二A股两市震荡收跌。上证指数收盘跌0.25%收报3260.62点，深证成指收跌0.42%，创业板指下跌0.53%。北向资金净流出68.15亿元，其中，沪股通净流出32.58亿元，深股通净流出35.57亿元，南向资金净流入67.57亿元，两市成交额继续缩量至7999亿元。行业多数下跌，医药行业反弹上涨，房地产、计算机、国防军工行业跌幅最大。概念板块方面，中药、医药电商、仿制药等概念指数领涨，炒股软件、超导等概念指数领跌。港股方面，恒生指数下跌1.81%，恒生科技指数收跌2.78%。海外方面，美国三大股指集体收跌。亚太地区股市多数收跌，欧洲股市多数下跌。

##### 【重要新闻】

【今年前7个月我国进出口增长0.4%】按美元计价，今年前7个月我国进出口总值3.4万亿美元，下降6.1%。其中，出口1.94万亿美元，下降5%；进口1.46万亿美元，下降7.6%；贸易顺差4895.7亿美元，扩大3.5%。一般贸易进出口比重提升。对东盟出口增长，自欧盟、美国进口增长。内资企业进出口保持增长。机电产品出口比重近6成。铁矿砂、原油、煤进口量增价跌，天然气、大豆进口量价齐升。

【六部门印发新版氢能产业标准体系建设指南】近日，国家标准委等六部门联合印发《氢能产业标准体系建设指南（2023版）》。在基础与安全、氢制备、氢存储与运输、氢加注、氢能应用方面，提出了标准制修订工作的重点。明确了近三年国内国际氢能标准化工作重点任务，部署了核心标准研制行动和国际标准化提升行动等“两大行动”，提出了组织实施的有关措施。

#### 研报精选

白酒板块低估值+预期改善，反弹有望持续  
基金持仓环比续降，关注地产链机会  
公募FOF入市提振市场信心  
广告市场H1复苏显著，梯煤保持高景气度

#### 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,260.62	-0.25%
深证成指	11,098.45	-0.42%
沪深300	3,979.73	-0.26%
科创50	965.53	-0.35%
创业板指	2,228.91	-0.53%
上证50	2,631.38	-0.12%
上证180	8,466.69	-0.23%
上证基金	6,670.99	-0.40%
国债指数	203.68	0.00%

#### 国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	35,314.49	-0.45%
S&P500	4,499.38	-0.42%
纳斯达克	13,884.32	-0.79%
日经225	32,377.29	0.38%
恒生指数	19,184.17	-1.81%
美元指数	102.54	0.45%

主持人：于天旭

Email: yutx@wlzq.com.cn

## 核心观点

### 【市场回顾】

周二 A 股两市震荡收跌。上证指数收盘跌 0.25% 收报 3260.62 点，深证成指收跌 0.42%，创业板指下跌 0.53%。北向资金净流出 68.15 亿元，其中，沪股通净流出 32.58 亿元，深股通净流出 35.57 亿元，南向资金净流入 67.57 亿元，两市成交额继续缩量至 7999 亿元。行业多数下跌，医药行业反弹上涨，房地产、计算机、国防军工行业跌幅最大。概念板块方面，中药、医药电商、仿制药等概念指数领涨，炒股软件、超导等概念指数领跌。港股方面，恒生指数下跌 1.81%，恒生科技指数收跌 2.78%。海外方面，美国三大股指集体收跌。亚太地区股市多数收跌，欧洲股市多数下跌。

### 【重要新闻】

【今年前 7 个月我国进出口增长 0.4%】按美元计价，今年前 7 个月我国进出口总值 3.4 万亿美元，下降 6.1%。其中，出口 1.94 万亿美元，下降 5%；进口 1.46 万亿美元，下降 7.6%；贸易顺差 4895.7 亿美元，扩大 3.5%。一般贸易进出口比重提升。对东盟出口增长，自欧盟、美国进口增长。内资企业进出口保持增长。机电产品出口比重近 6 成。铁矿砂、原油、煤进口量增价跌，天然气、大豆进口量价齐升。

【六部门印发新版氢能产业标准体系建设指南】近日，国家标准委等六部门联合印发《氢能产业标准体系建设指南（2023 版）》。在基础与安全、氢制备、氢存储与运输、氢加注、氢能应用方面，提出了标准制修订工作的重点。明确了近三年国内国际氢能标准化工作重点任务，部署了核心标准研制行动和国际标准化提升行动等“两大行动”，提出了组织实施的有关措施。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 研报精选

### 白酒板块低估值+预期改善，反弹有望持续

#### ——白酒行业深度报告

##### 行业核心观点：

当前白酒行业处于估值低位，近期促进消费、扩大内需等政策密集出台，市场信心有所修复。白酒作为宏观经济强相关行业，在政策提振信心背景下，需进一步关注后续宏观经济恢复情况，以及白酒企业升学宴席+双节旺季动销表现和业绩情况，判断基本面有望持续向好，白酒板块有望继续反弹，当前为较好的配置时点。

##### 投资要点：

1 消费复苏放缓，促消费政策密集发力。今年上半年我国消费逐步恢复，其中与白酒消费密切相关的餐饮行业复苏明显，但 6 月社零增速明显趋缓，消费者信心指数和居民人均可支配收入增速呈现弱复苏态势，但仍处于过去 5 年较低的水平。2023 年 4 月政治局会议强调“恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在”，7 月 24 日中央政治局会议再次谈及促进消费，7 月 28 日国家发展改革委发布《关于恢复和扩大消费的措施》，并出台了恢复和扩大消费的 20 条措施，政策密集出台改善了市场的悲观预期。

1 白酒板块处于低估值水平，看好预期好转。低估值前期白酒库存周期及批价倒挂问题凸显，叠加外部宏观环境因素导致市场对白酒板块较为悲观，当前（8 月 3 日）白酒估值位于 2018 年以来的 32% 分位，估值处于较低水平，经过较长时间的调整，

风险得到较好地释放。此外，白酒板块陆股通持股比例下降，基金对白酒的持仓减配明显，2023Q2 山西汾酒、洋河股份与古井贡酒跌出基金重仓前 20 大公司之列。白酒作为宏观经济强相关行业，在政策提振信心背景下，可持续关注白酒基本面的变化情况，下半年随着经济复苏及节假日消费场景的刺激，渠道库存持续去化，板块有望反弹。

1 白酒板块基本面向好，行业集中度提升。2023Q1 春节白酒需求较旺，A 股白酒板块 23Q1 实现营收/归母净利 1315.7/535.54 亿元，同比+15.5%/+19.16%，多数酒企顺利实现开门红。2022 年白酒行业总销售额为 6626.50 亿元，2018-2022 年 CAGR 为 5.43%，高端及次高端白酒 A 股上市公司 2018-2022 年营收 CAGR 为 15.08%，收入市占率由 34.81%提升 14.61pcts 至 49.42%，高端及次高端白酒不断进行市场扩容。此外，白酒产量呈下降趋势，行业进入存量竞争，品牌化、品质化发展趋势愈加明显，规模以上白酒企业数量从 2016 年的 1593 家降至 2022 年的 963 家，行业集中度不断提高。

1 高端及次高端白酒恢复较好，高端白酒彰显强大的经营韧性。高端白酒最具韧性，泸州老窖、贵州茅台、五粮液 2023Q1 均实现开门红，营收/归母净利润增速均表现较好。次高端白酒企业整体业绩实现增长但分化加剧，今世缘、古井贡酒、口子窖、山西汾酒增长强劲，未来势能有望延续；洋河股份、舍得酒业收入/归母净利润亦实现正增长；水井坊与酒鬼酒业绩短暂承压。中低端白酒企业开年以来复苏较为明显，但表现依旧不及高端及次高端白酒。

1 投资建议：历史上白酒板块调整结束，高端酒需求往往最先回暖，体现为高端酒茅五泸批价最先恢复上行，高端化发展仍是白酒行业的主旋律。重点推荐：1) 高端白酒：业绩确定性高，同时护城河较深、壁垒高，建议持续关注高端白酒企业。2) 次高端白酒：随着经济持续复苏、白酒景气度回升，次高端白酒渠道扩张有望重启，下半年业绩可期，建议持续关注业绩表现较好的次高端白酒龙头企业。

1 风险因素：政策风险，食品安全风险，经济增速不及预期风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

## 基金持仓环比续降，关注地产链机会

### ——建筑材料行业跟踪报告

行业核心观点：

2023 年 7 月政治局会议对房地产领域政策表述积极，其后高层相继作出关于优化地产相关政策的表态，地产相关支持性政策值得期待，当前建材板块基金持仓比例处于历史相对低位，建议积极关注地产链相关建材板块个股配置价值，同时建议关注业绩预期向好的消费建材个股等。

投资要点：

1 基金重仓配置比例下降，但仍处超配状态：我们根据 wind 数据统计了内地公募基金重仓股情况，2023 年 H1 末公募基金重仓 SW 建筑材料行业的总市值为 169.37 亿元，环比 2023Q1 末下降 22.46%，占基金重仓 A 股市值规模 0.55%，略高于标配比例 0.01pct，环比 2023Q1 末下降 0.01pct，延续了 Q1 的下降趋势。

持仓集中度提升：从持仓个股角度看，2023Q2 公募基金重仓 SW 建筑材料行业前 10 大和前 20 大个股市值合计分别为 156.23 亿元和 167.68 亿元，环比 2023Q1 分别变动-

22.4%和-25.7%，占公募基金重仓 SW 建筑材料行业总市值比重为 92.2%和 99.0%，环比 2023Q1 提升 4.2pct 和 0.3pct。

浮法玻璃及涂料主要个股获增持，多支管材类个股新进重仓股中：从各个细分板块来看：（1）水泥行业，与“一带一路”相关的主要区域性个股普遍获增持，如祁连山、天山股份获增持数量流通比居前，另，祁连山、西藏天路新进入基金重仓股中；（2）玻璃行业，浮法玻璃龙头旗滨集团在 2023Q2 获增持，金晶科技和南玻 A 遭减持；（3）玻纤行业，玻纤产品价格低位徘徊，景气度较低，主要个股均遭减持；（4）消费建材，① 涂料行业，业绩表现较好的三棵树自 2022 年 Q4 起连续三个季度获得增持；② 防水及耐火材料行业均遭减持；③ 管材，除伟星新材外其他主要个股均获得增持，同时青龙管业、公元股份、东宏股份、国统股份均是新进入公募基金重仓股之列；（5）其他建材个股普遍获得增持，2023Q2 坚朗五金和北新建材分别获增持 1220.3 万股和 881.82 万股，占流通股比为 7.44%和 0.54%，垒知集团遭减持。

1 陆股通持仓情况：部分水泥、浮法玻璃、涂料、管材获增持。从季度持仓变动角度看，2023Q2 期间 SW 建筑材料行业中陆股通增持流通股比前 5 标的为三棵树、公元股份、中国巨石、塔牌集团、伟星新材；减持流通股比居前的个股有华新水泥、海螺水泥、兔宝宝、上峰水泥、中材科技。从各细分领域来看：（1）水泥行业，与“一带一路”相关的区域性水泥股普遍获得一定的增持，其他个股普遍遭减持；（2）玻璃，23Q2 期间除金晶科技外普遍获得增持；（3）玻纤，中国巨石获明显增持，其他个股普遍遭减持；（4）消费建材，① 涂料及管材获增持，三棵树获得陆股通净买入额为 5.85 亿元，增持较明显；② 防水和耐火材料均遭减持；③ 其他建材，兔宝宝遭减持。

1 风险因素：房地产政策不及预期、原材料价格大幅波动、业绩不及预期、数据统计偏差等。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

## 公募 FOF 入市提振市场信心

### ——7 月 REITs 月报

行业核心观点：

公募 FOF 入市有利于提振公募 REITs 市场投资信心、有望引入增量资金并优化投资者结构，疫后经济有望持续修复，公募 REITs 业绩有望边际改善，建议关注估值具有优势、业绩预期改善的项目。

投资要点：

1 市场回顾：（1）收益率，7 月中证 REITs 指数上涨 4.39%，表现弱于权益、商品期货，强于债市。从 7 月涨跌幅看，本月 REITs 市场绝大多数上涨，已上市的 28 支 REITs 中 27 支都呈上涨趋势；（2）成交量，REITs 市场整体成交活跃度大幅上升。7 月月度成交额为 72.35 亿元，日均成交额为 3.45 亿元，环比上升 29.4%；月度成交量为 175,029 万份，日均成交量为 8334.70 万份，环比上升 40.3%。（3）换手率，7 月份换手率显著上升至 21%，较 6 月明显提升。

公募 FOF 入市有利于提振公募 REITs 市场信心，优化投资者结构。2023 年 7 月多家基金管理人发布公告称，旗下部分 FOF 产品已完成证监会备案，将公募 REITs 正式纳入这些产品的投资范围内（中国经济网）。公募 FOF 的入市将为公募 REITs 市场带来新的增量资金，提振市场信心，优化投资者结构。根据 wind 数据统计，截至 2023 年 7 月，变更投资范围以将公募 REITs 纳入投资范围的 FOF 产品共计有 99 支，基金规模合计 661 亿元，简单假设以上基金的 5%用于投资公募 REITs 对应为公募 REITs 带来的增量资金大约 30 亿元，约为 7 月末已上市公募 REITs 流通市值的 8%。

公募 REITs 资产类型以及投资主体有望进一步丰富。7 月，商务部等 13 部门发布《关于促进家居消费若干措施的通知》，提及支持符合条件的家居卖场等商业网点项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）；国家发展改革委《关于进一步抓好抓实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》，提出“鼓励民间投资项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）”；证监会 2023 年系统年中工作座谈会，提及“抓紧推动消费基础设施等新类型公募 REITs 项目落地”；国家发展改革委发布《关于恢复和扩大消费措施的通知》提及“支持符合条件的消费基础设施发行不动产投资信托基金（REITs）”。

预期可供现金分派率情况：截至 8 月 4 日，已上市 REITs 总市值达到 926.04 亿元，C-REITs 整体的现金分派率 6.6%（按照最新市值计算），其中产权类为 3.9%，经营类为 9.0%。

1 风险因素：基础资产项目未来经营具有不确定性；募集说明书中测算的未来现金流或未准确反应实际情况；后续扩募发行进度不及预期；业绩不及预期；数据统计偏误等。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

## 广告市场 H1 复苏显著，梯媒保持高景气度 ——传媒行业跟踪报告

行业核心观点：

随着新消费等领域强势反弹，叠加宏观环境经济复苏，广告主投放需求回升，带动广告市场整体回暖，23H1 整体广告花费同比上涨 4.8%，市场复苏趋势显著。

投资要点：

广告市场复苏显著，Q2 同比增幅维持较高水平。23H1 整体广告花费同比上涨 4.8%。具体到单月的广告花费情况来看，广告市场自 3 月份开始恢复正增长态势，4、5 月份分别同比上涨 15.1%、21.4%，广告需求有所增强，虽然 6 月份广告花费增幅有所回落，但仍保持增长趋势，同比上涨 8.9%，整体市场震荡调整，恢复趋势显著。

各行业广告花费情况有所分化，化妆品/浴室用品、娱乐及休闲、药品行业增幅较大。由于居民对生活品质追求愈来愈高，23 年 H1 化妆品/浴室用品行业广告花费同比增加 52.6%；得益于消费者出游需求强烈，文旅市场回暖，国家/城市形象、快餐店、公园/风景区等品类大幅增加广告投放带动娱乐及休闲行业重回正增长态势，广告花费同比增加 25.0%；药品在民生中的重要性凸显，药品需求持续增加，23 年 H1 药品行业广告花费同比增加 17.2%；食品、饮料等快消品行业虽然同比增长幅度较小，分别上涨 2.1%、11.2%，但是从整体投放量来看，处于较高水平。

梯媒保持高景气度，影院视频渠道强势反弹。从细分渠道来看，梯媒仍然保持高景气度，电梯 LCD 和电梯海报同比均保持上涨趋势，6 月份涨幅分别为 13.1%、13.7%；影院视频渠道随着电影市场逐步复苏，居民观影热情升高，影院运营恢复，从而实现强力反弹，4 月份同比上涨 233.9%，5、6 月份涨幅超过 1000%，上半年与火车/高铁站、机场和地铁广告渠道均实现广告花费同比变化由负转正；电视、街道设施渠道的广告花费上半年同比跌幅较去年同期分别收窄 12 个百分点和 34 个百分点；广播广告渠道跌幅有所扩大。

投资建议：在 2023 年广告整体市场表现回暖的情况下，梯媒持续保持高景气度。随着宏观政策放开，线下消费场景的人流量逐步恢复，对应场景下的线下广告需求也会

得到复苏。梯媒有着用户必经、人流量大的特点，预计 2023 年下半年仍为核心价值赛道；此外，影院广告等线下渠道复苏具备较大的弹性。

1 风险因素：宏观经济下行风险；政策环境变化；消费复苏不及预期；细分渠道广告投放增速不及预期；广告行业竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

### 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