

万联晨会

2023年08月21日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】

上周五A股两市集体收跌，截至收盘，沪指跌1.00%，深成指跌1.75%，北证50跌0.99%，创业板指跌1.31%。沪深两市成交额7444亿元，北向资金净卖出85.22亿元。申万行业方面，仅环保、银行上涨，其余行业均下跌，传媒、通信、计算机领跌；概念板块方面，次新股相关概念、污水处理、土壤修复概念涨幅居前，医药电商、超级真菌、CRO概念跌幅居前。

【重要新闻】

【三部门：增强金融支持实体经济力度稳定性】中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开电视会议，学习贯彻中央决策部署，研究落实金融支持实体经济发展和防范化解金融风险有关工作。会议提出，金融支持实体经济力度要够、节奏要稳、结构要优、价格要可持续。要继续推动实体经济融资成本稳中有降，规范贷款利率定价秩序，统筹考虑增量、存量及其他金融产品价格关系。发挥好存款利率市场化调整机制的重要作用，增强金融支持实体经济的可持续性，切实发挥好金融在促消费、稳投资、扩内需中的积极作用。

【“一带一路”创造需求 跨境人民币收付总额快速增长】

目前人民币是全球第五大支付货币、第三大贸易融资货币、第五大国际储备货币，人民币外汇交易在全球市场份额增至7%，成为近3年来市场份额上升最快的货币。2022年跨境人民币收付总额是42万亿元，比2017年增长了3.4倍，在本外币跨境收付总额中占了约50%。人民币在国际货币基金组织特别提款权的权重排名第三，位列全球第五位主要储备货币。央行报告指出，有序推进人民币国际化，进一步扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用，深化对外货币金融合作，发展离岸人民币市场。稳步推进人民币资本项目可兑换和金融市场制度型开放。

研报精选

策略：2023年中报业绩预告跟踪

宏观：货币政策部署积极

固收：银行增利率减信用，广义基金全面增配

新澳股份(603889)：羊毛羊绒业务双轮驱动，公司业绩稳步提升

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,131.95	-1.00%
深证成指	10,458.51	-1.75%
沪深300	3,784.00	-1.23%
科创50	904.25	-0.67%
创业板指	2,118.92	-1.31%
上证50	2,507.58	-1.14%
上证180	8,087.83	-1.12%
上证基金	6,418.82	-1.18%
国债指数	204.16	0.05%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	34,500.66	0.07%
S&P500	4,369.71	-0.01%
纳斯达克	13,290.78	-0.20%
日经225	31,450.76	-0.55%
恒生指数	17,950.85	-2.05%
美元指数	103.38	-0.19%

主持人：刘馨阳

Email: liuxy1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

上周五 A 股两市集体收跌，截至收盘，沪指跌 1.00%，深成指跌 1.75%，北证 50 跌 0.99%，创业板指跌 1.31%。沪深两市成交额 7444 亿元，北向资金净卖出 85.22 亿元。申万行业方面，仅环保、银行上涨，其余行业均下跌，传媒、通信、计算机领跌；概念板块方面，次新股相关概念、污水处理、土壤修复概念涨幅居前，医药电商、超级真菌、CRO 概念跌幅居前。

【重要新闻】

【三部门：增强金融支持实体经济力度稳定性】中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开电视会议，学习贯彻中央决策部署，研究落实金融支持实体经济发展和防范化解金融风险有关工作。会议提出，金融支持实体经济力度要够、节奏要稳、结构要优、价格要可持续。要继续推动实体经济融资成本稳中有降，规范贷款利率定价秩序，统筹考虑增量、存量及其他金融产品价格关系。发挥好存款利率市场化调整机制的重要作用，增强金融支持实体经济的可持续性，切实发挥好金融在促消费、稳投资、扩内需中的积极作用。

【“一带一路”创造需求跨境人民币收付总额快速增长】

目前人民币是全球第五大支付货币、第三大贸易融资货币、第五大国际储备货币，人民币外汇交易在全球市场份额增至 7%，成为近 3 年来市场份额上升最快的货币。2022 年跨境人民币收付总额是 42 万亿元，比 2017 年增长了 3.4 倍，在本外币跨境收付总额中占了约 50%。人民币在国际货币基金组织特别提款权的权重排名第三，位列全球第五位主要储备货币。央行报告指出，有序推进人民币国际化，进一步扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用，深化对外货币金融合作，发展离岸人民币市场。稳步推进人民币资本项目可兑换和金融市场制度型开放。

分析师 刘馨阳 执业证书编号 S0270523050001

研报精选

2023 年中报业绩预告跟踪

——策略跟踪报告

投资要点：

1 全 A 预喜率 46.58%，预增预告最多：截至 2023 年 8 月 15 日，披露半年度业绩预告报告的 A 股企业达 1825 家，披露率为 34.75%。全部 A 股发布预喜（包括略增、扭亏、续盈、预增）业绩预告的企业数量为 850 家，占全部 A 股比例为 16.18%，占全部预告公司比例为 46.58%。其中，按业绩预告类型划分，预告类型为预增的企业数量最多，为 490 家，占全部 A 股比例为 9.33%。

1 稳定板块预喜比例高，成长板块预喜比例较低：截至 2023 年 8 月 15 日，按风格分类，在业绩报告预喜数量方面，周期板块中预喜企业数量（188 家）最多，消费、成长板块中预喜企业数量均为 151 家。在业绩报告预喜比例方面，稳定板块的企业报告预喜比例最高，达到 27.42%，消费板块（22.27%）和金融板块（20.67%）的企业报告预喜比例次之，而周期、成长板块企业报告预喜比例相对较低，分别为 15.55%和 15.41%。

1 预喜数占比较高的行业中大消费赛道独占鳌头：与去年同期相比，较低的基数是主要原因。其次，上半年市场供需再平衡，多数企业营销渠道拓宽、产品创新获得市场认可，同时原材料成本压力缓释，从 PPI 原材料分项走势可以得到一定印证。

1 大幅盈利企业供需两端均有改善，大幅转亏企业受行业不利影响较深：截至 2023 年 8 月 15 日，企业预喜占比最高的三个行业为社会服务、美容护理和商贸零售行业。剔除重大资产变动外，社服行业内企业财务表现向好多数得益于出行意愿与相关消费的提升，带动商旅、餐饮、会展市场的回暖。在商贸零售行业中，从预计盈利幅度最大的五家企业看，部分企业享受租金减免政策，成本压力得以缓释。同时，在零售端，关闭长期亏损门店，推进数字化转型，也是使得盈利能力得到增强的重要原因。

1 截至 2023 年 8 月 15 日，企业续亏占比最高的三个行业为综合、房地产和农林牧渔行业。在综合及地产行业中，部分企业受房地产开工不足影响，水泥市场需求持续低迷，建材产品价格大幅下跌。此外，受房地产行业低位运行和居民购房意愿降低影响，商品房销量持续承压导致业绩压力加大。部分企业还涉及公司债务风险，在资产变现过程中，相关交易亏损对当期业绩造成了较大影响。在农林牧渔行业中，公司产品售价下降是大幅预亏的主要原因，其中生猪市场销售价格下降影响最大，引致部分企业对消耗性生物资产和生产性生物资产初步计提了减值准备。

1 投资建议：下游行业业绩预告较 Q1 增速提升幅度较大。从测算的 2023 年中报业绩情况来看，社会服务、非银金融、商贸零售、纺织服饰、美容护理净利润同比增长率居前，增速均超过 70%。其中社会服务行业盈利持续修复，连续两个季度净利润增速保持在 100%以上。环比一季报净利润增长率表现来看，多数行业业绩有所改善，其中综合行业、纺织服饰、医药生物、商贸零售、交通运输行业净利润同比增速环比一季度提高均超过 70pct，企业盈利明显改善。

1 结合板块、行业预喜情况与行业中预喜幅度较大的企业以及与一季报业绩对比表现看，预计中下游行业利润改善较为明显。建议关注：（1）大消费赛道中纺织服饰、商贸零售业需求回升支撑力度大；（2）与社会民生息息相关的社会服务、交通运输、公用事业等行业在重大项目建设加快带动、存量订单消化、业务模式拓展等带动下，财务表现向好。

1 风险因素：数据统计偏差；所选指标不能完全反映行业财务情况；指标与现实情况存在差异。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

货币政策部署积极

——央行二季度货币政策报告点评

1 事件：2023 年 8 月 17 日央行公布二季度货币政策报告。

1 下半年经济形势有望持续好转，但隐忧仍存。报告指出我国经济已经恢复常态化运行，高质量发展扎实推进，对全球经济形势表述较一季度转好。困难挑战在于居民收入预期不稳、信心不足，一些企业经营困难，地方财政平衡压力和生产线外迁，以及国际政治经济形势复杂等风险。未来将加大宏观政策调控力度，从内生动力、社会预期、风险化解等方面着手。

1 加大宏观政策调控力度，总量、结构政策双重发力。报告提及“加大宏观政策调控力度”，将“搞好跨周期调节”表述修改为“加大逆周期调节”。政策抓手预期将兼顾总量和结构性工具，6 月、8 月 7 天期 OMO 和 MLF 利率分别累计调降 20bp、25bp，有助于提振市场信心，8 月 21 日 LPR 利率预期将跟随调降，降准的总量工具也有待发力。

1 结构性货币政策聚焦重点行业，地产融资端表述放松。结构性政策聚焦于对小微企业、科技创新、绿色发展、普惠养老等的支持，结构性工具保持稳定性，必要时可再创设新工具。地产政策方面，延续了 7 月政治局会议的表述，删除了“房住不炒”，将落实好“金融 16 条”，延续支持保交楼、住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融政策。推进民营企业“第二只箭”扩容增量。

1 流动性预期保持合理充裕，资金利率仍将维持低位。本次货币政策报告删除了“引导市场利率围绕政策利率波动”的表述，当前融资需求依然疲弱，删除次表述不意味着央行放松对资金价格的约束，允许资金利率大幅波动上行。政策取向呵护流动性平稳偏宽松的背景下，预期资金利率或呈低于政策利率的常态，税期冲击和资金跨季或带来短期的波动上行。

1 央行提出坚决防范汇率超调风险。中美利差持续倒挂，近期人民币汇率贬值压力边际增加，央行提出“必要时对市场顺周期、单边行为进行纠偏”，央行表态短期有助于维稳汇率市场，未来如果汇率贬值超出政策可容忍阈值，政策预期将进行干预调节。

1 新增金融协调支持地方化债。防风险方面，新增了“统筹协调金融支持地方债务风险化解工作”，地方政府财政平衡压力依然较大，财政政策发力空间受到掣肘，可以关注央行对于地方化债支持的政策举措。流动性预期保持合理充裕，为金融机构提供流动性，利率预期保持低位，降低地方政府债务融资成本。

1 专栏聚焦银行利润、结构性货币政策、汇率、金融支持经济问题。银行在服务实体经济上起到重要作用，前期引导存量利率下调，减小银行息差收窄压力，也是推进利率市场改革的过程，银行盈利随经济周期波动，当前不存在潜在风险。未来仍有进一步调降存款利率的可能。

1 货币政策取向宽松，债市仍有安全边际。经济弱复苏，政策利率下调带动下，利率债投资仍然占优，长端利率债仍有压降空间，可以关注长债和二永债的表现。

1 风险因素：政策推进及落地不及预期，房地产下行幅度超预期，海外经济衰退幅度超预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

银行增利率减信用，广义基金全面增配 ——7月债券托管数据跟踪

投资要点：

总览：债券托管增量持续走高。中债登和上清所债券总托管余额为 134.26 万亿元，较上月增加 11636.76 亿元。其中，中债登总托管余额为 100.93 万亿元，较上月增加 6028.67 亿元，增量主要来源于地方债和政金债；上清所总托管余额为 33.32 万亿元，较上月增加 5608.08 亿元，增量主要来源于同业存单和中票。

分券种：1) 利率债方面，地方债托管增幅扩大，国债、政金债环比负增。2023 年 7 月，利率债托管总增量为 5848.89 亿元，其中：国债、地方政府债、政策性银行债托管月增量分别为 736.79 亿元、3425.8 亿元、1686.3 亿元，增量较上月分别-3087.25 亿元、1798.6 亿元、-554.5 亿元。整体来看，利率债托管增量环比下降，增配节奏有所回落。2) 信用债及存单方面，信用债增量处于低位，存单大幅反弹。2023 年 7 月，信用债托管总增量为 161.47 亿元，其中：企业债、中期票据、短融及超短融、定向工具托管月增量分别为-167.7 亿元、913.12 亿元、-760.43 亿元、176.47 亿元，增量较上月分别-20.72 亿元、532.54 亿元、-493.96 亿元、-4.79 亿元。

分机构：1) 商业银行增利率债、减信用债，整体配置力度偏强。2) 广义基金全面增配利率、信用和存单，同时为当月同业存单托管贡献了主要增量。3) 证券公司全面减配，各券种配置力度边际减弱。4) 保险机构主要增持政金债、中票，增配力度有所减弱。5) 信用社主要增持利率债、存单，整体增配力度不弱。6) 境外机构大幅减持利率债、增持存单，信用债增配意愿明显不足。

债市杠杆率：债市杠杆率有所回落。由于自 2021 年 3 月起中债登口径的待回购余额不再披露，我们采用银行间质押回购式余额来代替待回购余额对债市杠杆率进行估算（2021 年 3 月及之前数据已追溯）。经计算，2023 年 7 月债市杠杆率环比-1.2%至 107.9%，市场情绪有所回落。

债市总结与展望：从中债登和上清所债券托管数据来看，7月利率债和存单托管量显著高增，信用债托管增量处于低位，各机构配置需求明显分化。具体来看，银行基金对利率债的配置需求的上升主要受7月理财市场规模扩张以及理财产品销售回暖的拉动，券商大幅减持止盈离场，险资配置力度边际减弱。8月利率债和信用债供给端均有望发力：一方面，地方债发行有望提速，利率债供给大概率走强；另一方面，银行补充资本需求提升、发行成本下降，叠加季节性因素影响，二永债有望迎来发行高峰。需求端仍有望实现小幅增长：7月高基数下，8月理财规模或将延续小幅增长态势，从而带动银行基金配置需求进一步走高，券商配置力度有望低位回升。

风险因素：资金面宽松不及预期，经济增速不及预期，信用风险超预期。

分析师 刘馨阳 执业证书编号 S0270523050001

羊毛羊绒业务双轮驱动，公司业绩稳步提升

——新澳股份（603889）点评报告

报告关键要素：

2023年8月17日，公司发布2023年半年报。2023H1，公司实现营收23.21亿元（同比+9.51%），归母净利润2.55亿元（同比+5.08%），扣非归母净利润2.46亿元（同比+20.78%）。其中，2023Q2实现营收13.43亿元（同比+9.54%），归母净利润1.65亿元（同比-1.79%），扣非归母净利润1.58亿元（同比+21.54%）。

投资要点：

1 公司业绩稳步提升，保持健康发展态势：公司作为毛纺细分行业龙头企业之一，营收净利实现同期新高。2023H1公司实现营收23.21亿元（同比+9.51%），归母净利润2.55亿元（同比+5.08%），扣非归母净利润2.46亿元（同比+20.78%）。其中2023Q2单季度公司营收/扣非归母净利润分别同比+9.54%/+21.54%至13.43/1.58亿元，增速环比2023Q1进一步提速；归母净利润为1.65亿元，同比减少1.79%。同时2023H1公司基本每股收益为0.36元，净资产收益率为8.33%。

1 精纺羊毛量价齐升&羊绒业务持续优化，羊绒业务有望成为公司新的增长引擎：2023H1公司毛精纺纱线产品销量与均价在去年同期高基数水平上继续保持增量，分别增长3.2%和2.6%。随着公司羊绒业务积极开拓国内外市场，2023H1羊绒纱线产销同比增加8.5%。公司名下负责羊绒业务的子公司持续优化客户结构和产品结构，盈利能力大幅改善。其中新澳羊绒2023H1营业收入为4.26亿元（同比+0.71%），净利润为4024.49万元（同比+63.63%）；邓肯公司2023H1营业收入为1.60亿元（同比+17.65%），净利润扭亏为盈，由去年同期的-194.56万元增长为2459.58万元。

公司毛利率小幅增加，但费用上升使公司盈利能力小幅下降：2023H1公司毛利率为20.34%，相较去年同期增加1.32pcts。其中毛精纺业务毛利率25.69%，同比+0.46pct；而羊绒业务得益于精细化管理和产能利用率提升，毛利率同比+5.97pcts至16.27%。但公司费用上升使其盈利能力小幅下降，2023H1销售费用率/管理费用率由于公司宣传费、差旅费以及职工薪酬增加，分别上升0.32pct/0.21pct至1.74%/2.66%，公司净利率由此下降0.29pct至11.56%。

践行可持续宽带发展战略，公司市场持续扩容：公司宽带发展战略以横向、纵向多元化发展开拓市场，一方面为全球客户提供品种更多、功能性更强、应用场景更广的纱线产品，另一方面向家纺用、产业用、新材料等高附加值纺织应用进一步探索延伸。2023H1公司拓展羊毛梭织纱线品类，加强功能性纤维羊毛混纺产品在户外运动等场景应用，为公司业务带来动能和空间；参展“潮起东方设计时尚实验室”家居展&第8届深圳时尚家居设计周”等，有助于功能性纱线在家纺家居、交通运输等更多领域的研发以及对市场趋势的洞察。

国内消费有望进一步复苏，出口增速略有下降：内需方面各类毛纺产品的国内消费市场仍有待进一步恢复，根据国家统计局数据显示，从服装、鞋帽、针纺织品零售额情况来看，2023H1 其零售额为 6834 亿元，同比增长 8.79%，但与 2021 年同期基本持平。外需方面毛纺出口增速略有下降，2023H1 毛纺原料及制品出口总额 54.2 亿美元，同比增长 4%，增速较一季度下滑 3pcts。

盈利预测与投资建议：中长期来看，公司深耕毛纺三十余年，发展成为全球细分行业龙头之一，以产能扩张、多元宽带突破成长天花板，再启新增速曲线。短期来看，外需增速略有下降，内需回暖仍有空间，我们根据最新数据调减公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 4.50/4.95/5.57 亿元（调整前为 4.60/5.49/6.47 亿元），每股收益分别为 0.63/0.69/0.78 元/股，对应 2023 年 8 月 18 日收盘价的 PE 分别为 12.8/11.7/10.4 倍，考虑到业绩增速有所放缓，叠加今年以来股价上涨较多，下调至“增持”评级。

风险因素：宏观经济、行业和市场波动风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险

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