

万联晨会

2023年08月24日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大指数集体下挫，截至收盘，沪指跌 1.34%，深成指跌 2.14%，创业板指跌 2.30%。沪深两市成交额 7058 亿元，北向资金净卖出 104.61 亿元。申万行业方面，仅煤炭、环保出现上涨，其余行业均下跌，计算机、通信、国防军工领跌；概念板块方面，净水概念、土壤修复、污水处理概念涨幅居前，脑机接口、科创次新股、CPO 概念跌幅居前。

【重要新闻】

【习近平出席金砖国家领导人第十五次会晤并发表重要讲话】国家领导人在金砖国家领导人第十五次会晤上发表讲话称，要深化经贸、财金合作，助力经济发展。金砖国家要做发展振兴道路上的同行者，反对“脱钩断链”、经济胁迫。要聚焦务实合作，特别是数字经济、绿色发展、供应链等领域，促进经贸和财金领域往来与交流。金砖国家已经同意尽快启动人工智能研究组工作。要充分发挥研究组作用，进一步拓展人工智能合作，加强信息交流和技术合作，共同做好风险防范。

【中国证监会将不断推动内地与香港资本市场深化务实合作】中国证监会副主席李超 8 月 22 日在 H 股 30 周年志庆活动发表致辞时表示，30 年来，内地与香港资本市场能够实现互利共赢、共同发展，根本在于坚定贯彻落实“一国两制”方针，在于坚持深化改革开放，在于坚持市场化、法治化、国际化发展方向，接下来，中国证监会将从三方面不断推动内地与香港资本市场深化务实合作：发挥香港支持中国企业融资的国际平台作用，推动形成更加透明、高效、顺畅的境外上市监管协调机制，持续畅通内地企业境外上市渠道，推出更多有代表性的“绿灯”案例；优化完善互联互通机制，推动引入大宗交易机制、REITs 等更多产品纳入标的，进一步便利境外中长期资金入市；加大产品双向开放力度，支持香港推出国债期货等产品，丰富离岸市场风险管理工具，巩固提升香港风险管理中心地位等。

国内市场表现

| 指数名称 | 收盘 | 涨跌幅% |
|--------|-----------|--------|
| 上证指数 | 3,078.40 | -1.34% |
| 深证成指 | 10,152.60 | -2.14% |
| 沪深 300 | 3,696.63 | -1.64% |
| 科创 50 | 879.46 | -2.40% |
| 创业板指 | 2,038.98 | -2.30% |
| 上证 50 | 2,461.19 | -1.31% |
| 上证 180 | 7,934.01 | -1.45% |
| 上证基金 | 6,305.79 | -1.30% |
| 国债指数 | 204.35 | 0.00% |

国际市场表现

| 指数名称 | 收盘 | 涨跌幅% |
|--------|-----------|--------|
| 道琼斯 | 34,472.98 | 0.54% |
| S&P500 | 4,436.01 | 1.10% |
| 纳斯达克 | 13,721.03 | 1.59% |
| 日经 225 | 32,010.26 | 0.48% |
| 恒生指数 | 17,845.92 | 0.31% |
| 美元指数 | 103.42 | -0.14% |

主持人：刘馨阳

Email: liuxy1@wlzq.com.cn

研报精选

消费：啤酒成本下行趋势有望延续，长期发展向好

地产：基金重仓持股比重续降

核心观点

【市场回顾】

周三 A 股三大指数集体下挫，截至收盘，沪指跌 1.34%，深成指跌 2.14%，创业板指跌 2.30%。沪深两市成交额 7058 亿元，北向资金净卖出 104.61 亿元。申万行业方面，仅煤炭、环保出现上涨，其余行业均下跌，计算机、通信、国防军工领跌；概念板块方面，净水概念、土壤修复、污水处理概念涨幅居前，脑机接口、科创次新股、CPO 概念跌幅居前。

【重要新闻】

【习近平出席金砖国家领导人第十五次会晤并发表重要讲话】国家领导人在金砖国家领导人第十五次会晤上发表讲话称，要深化经贸、财金合作，助力经济发展。金砖国家要做发展振兴道路上的同行者，反对“脱钩断链”、经济胁迫。要聚焦务实合作，特别是数字经济、绿色发展、供应链等领域，促进经贸和财金领域往来与交流。金砖国家已经同意尽快启动人工智能研究组工作。要充分发挥研究组作用，进一步拓展人工智能合作，加强信息交流和技术合作，共同做好风险防范。

【中国证监会将不断推动内地与香港资本市场深化务实合作】中国证监会副主席李超 8 月 22 日在 H 股 30 周年志庆活动发表致辞时表示，30 年来，内地与香港资本市场能够实现互利共赢、共同发展，根本在于坚定贯彻落实“一国两制”方针，在于坚持深化改革开放，在于坚持市场化、法治化、国际化发展方向，接下来，中国证监会将从三方面不断推动内地与香港资本市场深化务实合作：发挥香港支持中国企业融资的国际平台作用，推动形成更加透明、高效、顺畅的境外上市监管协调机制，持续畅通内地企业境外上市渠道，推出更多有代表性的“绿灯”案例；优化完善互联互通机制，推动引入大宗交易机制、REITs 等更多产品纳入标的，进一步便利境外中长期资金入市；加大产品双向开放力度，支持香港推出国债期货等产品，丰富离岸市场风险管理工具，巩固提升香港风险管理中心地位等。

分析师 刘馨阳 执业证书编号 S0270523050001

研报精选

啤酒成本下行趋势有望延续，长期发展向好

——啤酒行业深度报告

行业核心观点：

澳麦“双反”政策取消叠加包材价格下降，啤酒企业成本压力有所缓解，有望延续成本下行趋势。近期促消费信号密集释放，市场信心有所修复，关注啤酒后续需求变动情况。目前啤酒行业处于存量竞争时代，高端化是未来发展趋势，行业集中度较高，啤酒龙头竞争优势明显，不断挤压中小酒企发展空间，预计市场份额将进一步向啤酒龙头集中。

投资要点：

1 消费复苏放缓，促消费信号密集释放。今年 1-7 月我国消费逐步恢复，其中与啤酒消费密切相关的餐饮行业复苏明显，但 7 月社零增速明显趋缓。2023 年 4 月政治局会议强调“恢复和扩大需求是稳增长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，8 月 16 日国务院第二次全体会议强调要着力扩大国内需求，继续拓展扩消费，政策的密集出台改善了市场信心。

1 啤酒原料+包装材料价格下降，酒企有望延续成本下行趋势。原材料和包装材料是啤酒最主要的生产成本，其中我国对大麦的需求主要靠进口满足。2020 年之前，澳大利亚长期占据我国大麦进口第一大国的地位，2020 年澳麦“双反”政策实施后，澳麦失去中国市场。2023 年 8 月 4 日澳麦“双反”政策取消，对比历史大麦进口价格，澳大利亚大麦整体价格水平较其他国家更低且运输成本更低，具备价格优势。中国啤酒企业一般于年底签订协议锁定次年的大麦价格，因此 2023 年大麦成本压力仍较为明显，2024 年啤酒企业的原料成本压力有望缓解。近期纸箱和玻璃价格有所回落，随着包材价格总体同比下行，后续啤酒企业成本压力有望逐步减小。

1 啤酒板块经营韧性十足，行业五大龙头格局已定。2018-2023Q1 啤酒板块营收/归母净利润持续保持正增长，毛利率/净利率保持相对稳定，彰显板块经营韧性。我国啤酒行业经过并购整合期后，形成了华润啤酒、青岛啤酒、百威英博、燕京啤酒、重庆啤酒五大企业寡头垄断的局面，2021 年 CR5 高达 92.9%。整体来看，我国啤酒市场格局稳定，啤酒龙头凭借其长期积累下的品牌、规模、渠道、技术等优势，逐步挤压中小酒企的生存空间，我国啤酒行业集中度预计进一步提升。

1 高端化是未来发展趋势，产品提价+结构升级打开长期增长空间。2013 年后我国啤酒行业进入存量竞争时代，在啤酒行业总体产销量持续下降的情况下，高端啤酒仍然实现市场规模扩张，各啤酒龙头正持续布局高端市场。为向高端化转型和应对成本上行的压力，啤酒企业纷纷开启提价模式，更有“一世传奇”、“大师传奇”等千元产品打开价格天花板。总体来看，我国啤酒企业吨价稳步提升，但较欧美等发达国家仍有较大的提升空间，行业整体量平价增趋势明显。

1 投资建议：目前啤酒行业处于存量竞争时代，华润啤酒、青岛啤酒、百威英博、燕京啤酒、重庆啤酒五大啤酒龙头牢牢把控市场，纷纷加速高端化进程，中小酒企生存空间被挤压。啤酒龙头业绩表现亮眼，竞争优势明显，长期向好趋势明确，建议关注高端化啤酒龙头。

1 风险因素：原材料及包材价格波动风险，高端化发展不及预期风险，食品安全风险，经济复苏不及预期风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

基金重仓持股比重续降 ——房地产行业跟踪报告

行业核心观点：

房地产行业基本面仍处于底部，资金面受销售走弱以及融资不振等影响整体承压，同时资金流更偏好流向国央企背景房企，行业修复仍需政策端的支持，7 月政治局会议整体表态积极，政策放松预期持续强化，建议持续关注政策端落地情况以及对销售端的带动情况，如政策端如期逐步兑现落地预计销售端有望于四季度企稳，当前公募基金对地产配置较低，政策端催化带来的弹性较大。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以及部分优质民营房企。

投资要点：

重仓配置比例仍在下降。我们根据同花顺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 房地产行业的总市值为 455.25 亿元，环比 2023Q1 末下降 13.98%，占基金重仓 A 股市值规模 1.48%，较标仓比例低 0.31pct，环比 2023Q1 末下降 0.18pct，自 2022 年四季度持续下降，预计主要是由于行业基本面偏弱，2022 年多项利好政策持续出台，随着政策持续兑现，2023 年 H1 市场对房地产行业可推出的政策工具预期下降，同时也伴随着房地产行业市场表现偏弱。

TOP10 持仓集中度环比提升。从持仓个股角度看，2023Q2 公募基金重仓 SW 房地产行业前 10 大和前 20 大个股市值合计分别为 387.42 亿元和 434.16 亿元，环比 2023Q1

分别下降 14.4%和 14.7%，占公募基金重仓 SW 房地产行业总市值比重为 85.1%和 95.4%，环比 2023Q1 分别提升 0.2pct 和降低 0.1pct。

开发板块蓝筹股及物业管理普遍遭减持：（1）住宅开发行业，大体可以划分为三类①核心蓝筹股以及前期重仓的地方龙头股遭减持，如行业龙头的万科 A、保利发展、金地集团、绿城中国；前期获的增持较多的区域龙头华发股份、越秀地产等；②受益于城中村改造或综合表现较好的中小型房企获得增持，如城建发展、天健集团、中国海外宏洋集团；③已出险房企或其他关注度较低的标的整体持仓处于非常低的位置；（2）商业地产行业，招商蛇口和华侨城 A 获明显增持；（3）物业管理行业，主要个股均遭减持。其中，中海物业连续四个季度遭减持，绿城服务获增持。

陆股通持仓情况：核心龙头个股遭减持。从陆股通持股市值角度来看，截至 2023H1 末，陆股通持有 SW 房地产行业市值居前 10 的个股有保利发展、万科 A、招商蛇口、金地集团、华侨城 A、新城控股、滨江集团、海南机场、格力地产和华发股份。从细分板块综合来看，（1）开发板块，龙头个股招保万金均遭减持，而绿地控股获较大幅度增持；（2）物业管理行业标的招商余积遭减持，海南机场获增持。

风险因素：政策传导不及预期、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、数据统计偏差等。

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