

万联晨会

2023年08月28日 星期一

概览

核心观点

【市场回顾】

周五 A 股三大指数整体回落，截至收盘，沪指收跌 0.59%，深成指跌 1.23%，创业板指跌 1.17%。沪深两市成交额 7661 亿元，北向资金净流出 24 亿元。申万行业方面，银行、房地产、环保领涨，通信、计算机、传媒行业领跌；概念板块方面，租售同权、生物质能发电涨幅居前，MLOps、数据安全、F5G 概念跌幅居前。

【重要新闻】

【财政部：证券交易印花税实施减半征收】8月27日，财政部、税务总局公告，为活跃资本市场、提振投资者信心，自2023年8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。

【证监会：收紧 IPO、规范减持、降低两融保证金比例】8月27日，证监会一连发布三条公告：《证监会统筹一二级市场平衡 优化 IPO、再融资监管安排》、《证监会进一步规范股份减持行为》、《证券交易所调降融资保证金比例，支持适度融资需求》。主要内容包括，证监会将根据近期市场情况，阶段性收紧 IPO 节奏，促进投融资两端的动态平衡。认真研究评估股份减持制度，进一步规范相关方减持行为，上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润 30% 的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份，同时，从严控制其他上市公司股东减持总量。为促进融资融券业务功能发挥，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由 100% 降低至 80%，此调整将从 2023 年 9 月 8 日收市后实施。

【统计局：2023 年 1—7 月份全国规模以上工业企业利润下降 15.5%】8月27日上午，统计局公布 2023 年 1-7 月规模以上工业企业利润下降 15.5%。其中，国有控股企业利润同比下降 20.3%，股份制企业利润下降 16.6%，外商及港澳台商投资企业利润下降 12.4%，私营企业利润下降 10.7%。

研报精选

市场流动性仍在修复中，关注交投热度边际改善行业

7 月黄金珠宝线上表现有所降温，淘系、京东同比涨幅收窄

业绩稳健增长，高端化进程顺利

再生类产品发力，公司业绩增长提速

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,064.07	-0.59%
深证成指	10,130.47	-1.23%
沪深 300	3,709.15	-0.38%
科创 50	870.40	-1.70%
创业板指	2,040.40	-1.17%
上证 50	2,485.33	0.18%
上证 180	7,962.26	-0.16%
上证基金	6,311.52	-0.73%
国债指数	204.39	0.01%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	34,346.90	0.73%
S&P500	4,405.71	0.67%
纳斯达克	13,590.65	0.94%
日经 225	31,624.28	-2.05%
恒生指数	17,956.38	-1.40%
美元指数	104.08	0.09%

主持人：李滢

Email: liying1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周五 A 股三大指数整体回落，截至收盘，沪指收跌 0.59%，深成指跌 1.23%，创业板指跌 1.17%。沪深两市成交额 7661 亿元，北向资金净流出 24 亿元。申万行业方面，银行、房地产、环保领涨，通信、计算机、传媒行业领跌；概念板块方面，租售同权、生物质能发电涨幅居前，ML0ps、数据安全、F5G 概念跌幅居前。

【重要新闻】

【财政部：证券交易印花税实施减半征收】8 月 27 日，财政部、税务总局公告，为活跃资本市场、提振投资者信心，自 2023 年 8 月 28 日起，证券交易印花税实施减半征收。

【证监会：收紧 IPO、规范减持、降低两融保证金比例】8 月 27 日，证监会一连发布三条公告：《证监会统筹一二级市场平衡优化 IPO、再融资监管安排》、《证监会进一步规范股份减持行为》、《证券交易所调降融资保证金比例，支持适度融资需求》。主要内容包括，证监会将根据近期市场情况，阶段性收紧 IPO 节奏，促进投融资两端的动态平衡。认真研究评估股份减持制度，进一步规范相关方减持行为，上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润 30%的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份，同时，从严控制其他上市公司股东减持总量。为促进融资融券业务功能发挥，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例由 100%降低至 80%，此调整将从 2023 年 9 月 8 日收市后实施。

【统计局：2023 年 1—7 月份全国规模以上工业企业利润下降 15.5%】8 月 27 日上午，统计局公布 2023 年 1-7 月规模以上工业企业利润下降 15.5%。其中，国有控股企业利润同比下降 20.3%，股份制企业利润下降 16.6%，外商及港澳台商投资企业利润下降 12.4%，私营企业利润下降 10.7%。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

研报精选

市场流动性仍在修复中，关注交投热度边际改善行业

——策略深度报告

投资要点：

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。从宏观流动性看，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。8 月 15 日，央行下调 1 年期 MLF 利率 15 个 bp 至 2.50%，下调 7 日逆回购利率 10 个 bp 至 1.80%，为两个月内第二次调整，央行加大逆周期调节力度，发力稳增长决心明确。

权益市场资产端方面，短期内股市资产端流动性压力无忧。一级市场中 IPO 募资额回升，二级市场产业资本继续净增持、限售股解禁金额走低，A 股市场资产端流动性压力较低。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。

权益市场负债端方面，以北向资金为代表的外资呈现流出 A 股市场的态势，境内机构配置热度走弱，信心不足。通过跟踪北向资金的变动情况来观测外资资金的流向。7 月北向资金净买入额大幅上涨至 470.11 亿元。截至 8 月 17 日，本月北向资金净买入额为 -430.54 亿元，占总成交额比重为 -3.30%。杠杆资金净买入占比表现分化。分风格

看，截至8月17日，金融、周期风格融资由净卖出转为净买入，单月融资净买入占比较7月分别上升0.54pct、0.15pct。消费风格连续两月维持融资净流入。此外，成长风格融资由净买入转为净卖出，单月融资净买入占比较7月下降0.26pct；稳定风格连续两月维持融资净流出。

当前市场交投情绪处于修复期，预计金融风格交投情绪持续升温。从各风格区间成交额来看，截至8月17日，当前各风格区间成交额均超过7月二分之一水平。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。7月成长风格交投情绪再度回落，金融、周期风格略微回暖，消费、稳定风格小幅走弱。从当前数据推算，预计8月金融风格交投情绪持续升温，其余板块成交额或将持平或小幅上行。

中央政治局会议提出“活跃资本市场，提振投资者信心”，证监会及沪深京交易所出台一揽子政策举措，有望对提高成交活跃度和形成良性投资氛围产生积极影响。近期多家基金公司陆续宣布自购方案，据中国证券报消息，截至8月22日，根据不完全统计，包括易方达基金、广发基金等在内的多家公募基金及券商机构发布自购公告，自购标的为旗下或子公司管理的公募权益类基金。自购热度升温多出现市场阶段性底部，对市场流动性起一定支撑作用。

行业方面建议关注：（1）从申万一级行业看，与7月相比，8月多数行业换手率回升，市场交投热情边际转强。其中非银金融、医药生物、房地产等行业换手率回升幅度最大。相关赛道受益于降息政策及行业景气度预期改善，处于低位回升通道中。（2）从杠杆资金看，截至8月17日，超半数行业获得融资净流入。煤炭、非银金融、美容护理等行业杠杆资金交投较为活跃，融资净买入占比居前。此外，环保、农林牧渔、基础化工等行业重获杠杆资金青睐，值得布局。

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

7月黄金珠宝线上表现有所降温，淘系、京东同比涨幅收窄 ——7月珠宝电商数据跟踪报告

行业核心观点：

7月黄金珠宝线上表现有所降温，淘系、京东同比涨幅收窄。2023年7月，黄金珠宝淘系平台成交额为40.26亿元，同比+10%，同比涨幅相较6月收窄；京东平台成交额为13.30亿元，同比+1%，同比涨幅收窄；苏宁平台成交额为34.02万元，同比-83%，跌幅降低。总体而言，7月黄金珠宝线上数据表现有所降温，淘系、京东平台的涨幅较6月收窄。重点品牌淘系平台数据：内资品牌表现分化，老庙、周六福、中国黄金成交额同比增速排名居前，分别同比+42%/+27%/+11%，其中，老庙同比涨幅较上月扩大，周六福同比由负转正。港资品牌方面，周大福、周生生、六福、谢瑞麟成交额均同比下滑。短期来看，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近月黄金珠宝首饰消费量提高。接下来随着中秋、国庆节以及各品牌秋季订货会的到来，预计黄金珠宝行业将维持较高的景气度。中长期来看，随着“悦己”消费、送礼、投资等多场景渗透率的提升，黄金珠宝行业规模稳步扩大，维持行业“强于大市”投资评级，看好积极抢占渠道、升级品牌、开发新品的黄金珠宝龙头企业。

投资要点：

行业数据：7月黄金珠宝线上表现有所降温，淘系、京东同比涨幅收窄。2023年7月，黄金珠宝淘系平台成交额为40.26亿元，同比+10%，同比涨幅收窄，受618电商大促虹吸效应的影响，7月成交额环比下滑；京东平台成交额为13.30亿元，同比+1%，同比涨幅收窄；苏宁平台成交额为34.02万元，同比-83%，跌幅收窄。总体而言，7月黄金珠宝线上表现有所降温，淘系、京东同比涨幅收窄。

重点品牌淘系平台销售情况：7月各品牌淘系平台表现分化。①内资品牌：老庙、周六福、中国黄金成交额同比增速排名居前，分别同比+42%/+27%/+11%，其中，老庙同比涨幅较上月扩大，周六福同比由负转正；菜百、DR、IDO成交额同比有所下降，分别同比-24%/-70%/-89%。②港资品牌：周大福、周生生、六福、谢瑞麟成交额均同比下滑，分别同比-33%/-29%/-9%/-40%。③外资品牌：卡地亚、蒂芙尼线上表现不佳，分别同比-61%/-99%。

风险因素：萝卜投资统计有误及统计不全风险（若与公司官方披露的数据有出入，请以公司官方口径为准）、疫情复燃风险、市场竞争加剧风险。

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

业绩稳健增长，高端化进程顺利 ——珠江啤酒（002461）点评报告

报告关键要素：

8月24日，公司发布2023年半年度报告。报告显示，公司2023H1实现营业收入27.73亿元（YoY+14.01%），实现归母净利润3.66亿元（YoY+16.66%）。其中，2023Q2实现营业收入17.38亿元（YoY+11.35%），实现归母净利润2.79亿元（YoY+15.06%）。

投资要点：

毛利率及净利率均有所提升，销售费用率/管理费用率略有增加。2023H1/2023Q2公司毛利率分别为45.46%/48.24%，同比+2.3/+3.53pcts；2023H1/2023Q2公司净利率分别为13.64%/16.49%，同比+0.36/+0.67pcts。2023H1公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别14.09%/6.83%/3.23%，同比+0.36pcts/+0.3pcts/-0.07pcts。2023Q2销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为13.34%/5.89%/3.13%，同比+0.92pcts/+0.08pcts/-0.02pcts。

商超渠道发力，高端产品表现亮眼。按渠道分类，2023H1普通/商超/夜场/电商营收分别为25.27亿元/0.62亿元/0.48亿元/0.2亿元，同比+14.77%/+41.42%/+11.32%/+0.47%，占比分别为95.16%/2.32%/1.80%/0.73%，商超渠道营收增速较快。按产品分类，公司高端产品主要为雪堡啤酒及纯生啤酒，中档产品主要为零度啤酒，大众化产品主要为传统啤酒等。2023H1高档/中档/大众化产品营收分别为17.41亿元/7.48亿元/1.67亿元，同比+21.95%/+2.15%/+12.92%，占比分别为65.54%/28.17%/6.30%，高端产品占比最多且增速第一。按地区分类，2023H1公司在华南地区/其他地区分别实现营收25.64亿元/2.09亿元，同比+14.11%/+12.97%，占比分别为92.46%/7.54%，华南地区为公司主要辐射地。2023H1公司经销商净增加145家，其中广东地区净增加29家。

顺应啤酒高端化趋势，产品结构不断优化升级。公司围绕“3+N”（雪堡、纯生、珠江+N）品牌战略，加快产品结构升级，推出南粤虎尊、980mL罐装英式IPA、瓶装珠江识叹等产品。2023H1，公司实现啤酒销量68.88万吨，同比增长7.48%。公司高端产品纯生啤酒销量36.13万吨，同比增长16.25%，其中97纯生产品销量14.05万吨，同比增长36.49%；罐类产品销量27.46万吨，同比增长19.64%。

坚持科技创新，持续开发新产品。公司开展啤酒行业技术趋势分析和技术研究，新增科研项目立项99项，新授权发明专利5件，新授权实用新型专利20件，获省级专精

特新中小企业认定企业 6 家。目前，棕色艾尔啤酒、鸭屎香单丛茶啤酒、新风格德式小麦啤酒完成配方设计及中试生产。

盈利预测与投资建议：当前公司高端化进程顺利，新品持续推进，公司有望通过弹性释放高端产品利润维持稳健增长。根据半年报最新数据，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 6.95/7.92/9.95 亿元，同比增长 16.23%/13.96%/25.52%，对应 EPS 为 0.31/0.36/0.45 元/股，8 月 24 日股价对应 PE 为 28/25/20 倍，维持“买入”评级。

风险因素：市场变动风险，原材料供应及价格波动风险，行业竞争风险，食品安全风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

再生类产品发力，公司业绩增长提速

——爱美客（300896）点评报告

报告关键要素：

2023 年 8 月 24 日，公司发布 2023 年半年度报告。2023H1，公司实现营收 14.59 亿元（同比+64.93%），归母净利润 9.63 亿元（同比+64.66%），扣非归母净利润 9.34 亿元（同比+65.37%）。其中，2023Q2 实现营收 8.29 亿元（同比+82.60%），归母净利润 5.49 亿元（同比+76.53%），扣非归母净利润 5.47 亿元（同比+79.34%）。

投资要点：

医疗美容客流消费复苏，带动公司业绩高增长：受益于外部环境影响消退、消费场景修复，前期抑制消费需求释放，线下医美消费复苏。同时公司在产品端和营销端持续发力，业绩取得较大增幅。2023H1，公司实现营收 14.59 亿元（同比+64.93%），归母净利润 9.63 亿元（同比+64.66%），扣非归母净利润 9.34 亿元（同比+65.37%）。其中 2023Q2 单季度公司营收/归母净利润/扣非归母净利润分别同比+82.60%/76.53%/79.34% 至 8.29/5.49/5.47 亿元，增速环比 2023Q1 表现进一步提速。

产品矩阵丰富，公司核心产品持续放量：公司已上市及获批的注射类皮肤填充剂分为凝胶类和溶液类注射产品，2023H1 均实现同比增长。其中，溶液类注射产品实现营业收入 8.74 亿元，较上年同期增长 35.90%；凝胶类注射产品实现营业收入 5.66 亿元，较上年同期增长 139.00%。凝胶类产品中，儒白天使产品安全性与有效性得到了下游医疗机构与终端消费者的充分认可，增长迅速。公司 2023 年 7 月 23 日发布的新品如生天使塑造的是柔美轮廓的柔美感，而儒白天使塑造外轮廓的支撑和内轮廓高光点，二者产品定位具有差异，但又相辅相成，为公司带来新的增长动力。同时公司在研产品储备丰富，包括注射用 A 型肉毒毒素（完成 3 期临床试验）、利拉鲁肽注射液（完成 1 期临床试验）、利多卡因丁卡因乳膏（3 期临床试验阶段），此外还包括去氧胆酸注射液、注射用透明质酸酶、司美格鲁肽注射液三项临床前在研项目。

产品结构优化带动毛利率提升，净利率微降但仍处于高位：2023H1 溶液类产品毛利率为 95.10%，同比+1.03pcts；凝胶类产品毛利率为 97.38%，同比+1.33pcts。高毛利率凝胶类产品占比提升，由去年同期 26.78%增加 12.03pcts 至 38.81%，带动公司整体毛利率提升。2023H1 公司毛利率为 95.41%，同比+1.02pcts。费用端增加，致使净利率微降 0.92pct，但仍处于高位为 65.86%。其中由于人工费及营销活动费增加，销售费用同比增长 72.87%，销售费用率增加 0.49pct 至 10.21%；由于人工费、港股上市费用确认及房租物业费增加，管理费用同比增长 110.27%，管理费用率增加 1.19pcts 至 5.48%。

盈利预测与投资建议：短期，疫情后医美消费复苏，“嗨体”持续增长，再生类新品“濡白天使”放量和“如生天使”投放，有望推动公司业绩增速提升；长期，医美行业高景气度将延续，国产替代和监管趋严将有利于合规医美龙头发展，公司主打产品仍处于增长阶段，储备产品也将逐步推出，预计仍有可观成长空间。我们根据公司最新数

据调升盈利预测，预计 2023-2025 年，公司归母净利润分别为 20.94/29.32/37.42 亿元（调整前为 19.50/27.57/35.20 亿元），同比增长 66%/40%/28%，对应 8 月 24 日收盘价的 PE 估值分别为 44/31/24 倍。目前估值已极具性价比，综合考虑公司自身实力以及行业发展趋势，维持公司“买入”投资评级。

风险因素：行业政策变化、产品研发和注册风险、市场竞争加剧

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