

万联晨会

2025 年 04 月 18 日 星期五

概览

核心观点

【市场回顾】
周四 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收涨 0.13%，深成指收跌 0.16%，创业板指收涨 0.09%。沪深两市成交额 9993.36 亿元。申万行业方面，房地产、综合、建筑材料领涨，汽车、有色金属、通信领跌；概念板块方面，环氧丙烷、光刻胶、染料领涨，中韩自贸区、跨境支付(CIPS)、电子身份证领跌。港股方面，恒生指数收涨 1.61%，恒生科技指数收涨 1.9%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收跌 1.33%，标普 500 收涨 0.13%，纳指收跌 0.13%。

【重要新闻】
【央行等六部门联合印发《促进和规范金融业数据跨境流动合规指南》】为推动金融高水平开放，央行等六部门近期联合印发《促进和规范金融业数据跨境流动合规指南》。《指南》旨在促进中外资金融机构金融业数据跨境流动更加高效、规范，进一步明确数据出境的具体情形以及可跨境流动的数据项清单，便利数据跨境流动，要求金融机构采取必要的数据安全保护管理和技术措施切实保障数据安全。

研报精选

行业仍有较大发展空间，支持性政策有望加快推进
3 月行业数据跟踪点评：销售端降幅持续收窄
业绩高增长，“全国化+多品类”战略持续推进

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,280.34	0.13%
深证成指	9,759.05	-0.16%
沪深 300	3,772.22	-0.02%
科创 50	1,016.81	0.23%
创业板指	1,908.78	0.09%
上证 50	2,659.90	0.05%
上证 180	8,425.15	-0.01%
上证基金	6,729.55	0.20%
国债指数	224.50	-0.02%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	39,142.23	-1.33%
S&P500	5,282.70	0.13%
纳斯达克	16,286.45	-0.13%
日经 225	34,377.60	1.35%
恒生指数	21,395.14	1.61%
美元指数	99.38	0.00%

主持人： 叶柏良
Email: yeb1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周四 A 股三大指数涨跌不一，截止收盘，沪指收涨 0.13%，深成指收跌 0.16%，创业板指收涨 0.09%。沪深两市成交额 9993.36 亿元。申万行业方面，房地产、综合、建筑材料领涨，汽车、有色金属、通信领跌；概念板块方面，环氧丙烷、光刻胶、染料领涨，中韩自贸区、跨境支付（CIPS）、电子身份证领跌。港股方面，恒生指数收涨 1.61%，恒生科技指数收涨 1.9%；海外方面，美国三大指数涨跌不一，道指收跌 1.33%，标普 500 收涨 0.13%，纳指收跌 0.13%。

【重要新闻】

【央行等六部门联合印发《促进和规范金融业数据跨境流动合规指南》】为推动金融高水平开放，央行等六部门近期联合印发《促进和规范金融业数据跨境流动合规指南》。《指南》旨在促进中外资金融机构金融业数据跨境流动更加高效、规范，进一步明确数据出境的具体情形以及可跨境流动的数据项清单，便利数据跨境流动，要求金融机构采取必要的数据安全保护管理和技术措施切实保障数据安全。

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

研报精选

行业仍有较大发展空间，支持性政策有望加快推进

——房地产行业快评报告

行业核心观点：

我国房地产市场仍有较大发展空间，尽管当前行业多项指标表现仍较弱，但今年一季度销售端持续改善。在更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环的背景下，促进住房消费将是重要着力点，预计收储、城市更新等政策将不断优化，更多增量政策值得期待。二级市场投资方面，建议关注①受益于供给侧出清的优质央国企背景房企；②受益于收储政策的相关个股；③行业止跌回稳预期下具有困境反转预期的个股的交易性机会。

事件：中共中央政治局常委、国务院总理李强 4 月 15 日在北京调研时提到：“收购存量商品房用作保障性住房，是促进房地产市场止跌回稳、保障和改善民生的重要抓手。要落实好各项相关政策，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权，并及时研究推出新的支持措施。要深入推进城市更新，加力实施城中村和危旧房改造，通过多种方式盘活存量、优化增量。要聚焦城市新市民、住房困难群众关切，调整完善相关政策，支持居民刚性和改善性住房需求。李强强调，当前和今后一个时期，我国房地产市场仍有很大的发展空间，要进一步释放市场潜力，着力推动“好房子”建设，加快构建房地产发展新模式，促进房地产市场平稳健康发展”。

投资要点：

我国房地产市场仍有很大发展空间：中共中央政治局常委、国务院总理李强强调“当前和今后一个时期，我国房地产市场仍有很大的发展空间，要进一步释放市场潜力”。尽管我国商品房销售规模连续三年下滑，但整体市场规模体量仍较大（2024 年我国商品房销售面积和销售额分别为 9.7 亿平和 9.7 万亿元），随着政策支持下房价等趋于稳定，潜在需求将有望实现稳定释放，并有望支撑行业健康发展。

收储工作持续推进，增量政策有望持续释放：2024 年 4 月中央政治局会议首次提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，将“去库存”作为政策发力方向

之一后，围绕“收储”相关政策不断优化。存量商品房收购方面，延续两会提法“在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权”，同时进一步指出“及时研究推出新的支持措施”，后续增量政策有望持续推出。土储收购方面稳步推进，根据中指研究院数据显示，截至4月17日查询数据，已经公告拟使用专项债收购存量土地规模达到1387亿元。

高能级城市仍有调减限制性政策空间：此次李强总理在调研中强调“要深入推进城市更新，加力实施城中村和危旧房改造，通过多种方式盘活存量、优化增量。要聚焦城市新市民、住房困难群众关切，调整完善相关政策，支持居民刚性和改善性住房需求”。一方面，在城中村改造等方面，政策端一直给予较大支持，高能级城市仍有政策空间，有望为市场释放增量需求；另一方面，在支持居民刚性和改善性住房需求，部分高能级城市目前在购房政策方面仍有一定限制，具有进一步释放空间。

风险因素：政策支持力度及政策效果不及预期、房地产行业修复不及预期、需求端信心修复不及预期、城中村改造进展不及预期、存量商品房收购进展不及预期、存量土地收购不及预期、高能级城市政策释放不及预期、房价持续下行等。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

3月行业数据跟踪点评：销售端降幅持续收窄

——房地产行业快评报告

行业核心观点：

一季度房地产行业各项指标仍偏弱，销售端处于筑底阶段，降幅持续收窄，但受供给端约束修复高度或有限，投资端及开竣工均仍下行。当前宏观经济受贸易战影响，外需不确定显著增加，稳内需必要性持续增强，房地产行业的稳定发展对国内经济目标实现重要性愈加凸显，预计房地产行业方面的支持性政策将延续，宏观经济宽松政策有望加码，提振国内需求，同时也有助于购房需求释放。二级市场投资方面，建议关注①受益于供给侧出清的优质央国企背景房企；②受益于收储政策的相关个股；③行业止跌回稳预期下具有困境反转预期的个股的交易性机会。

投资要点：

投资：投资端仍下滑。2025年一季度房地产开发投资完成额下滑9.9%，较2024年全年下滑幅度收窄0.7pct，较1-2月下滑幅度扩大0.1pct；3月单月投资增速下滑10.3%，较1-2月下滑幅度扩大0.8pct。受土地市场滞后性影响，以及当前土地市场成交规模仍在低位，预计投资端短期仍将保持偏弱态势。

土地：房企聚焦核心城市拿地，溢价率抬升，成交总价同比回升。从百城土地数据来看，一季度百城土地成交总价同比增加3.9%，成交规划建面同比-15.1%，较前值下滑幅度有所扩大，3月单月环比来看，成交规划建面和成交总价均有所下降。3月百城土地成交溢价率为13.24%，今年以来持续抬升。

开竣工：新开工单月下滑幅度环比有所收窄，但仍维持低位。一季度新开工面积同比下降24.4%，降幅较1-2月收窄5.2pct，3月单月下滑18.7%，环比变动+11.1pct。竣工端降幅有所收窄，一季度竣工面积同比下滑14.3%，较1-2月变动+1.3pct，3月单月下滑11.7%，增速较1-2月+4pct。

销售：销售端降幅持续收窄。一季度销售面积和销售金额同比变动-3%和-2.1%，较1-2月变动+2.1pct和+0.5pct，3月单月销售面积和销售金额增速分别为-1.6%和-2.3%，较前值降幅收窄3.9pct和0.59pct。一季度销售均价同比+0.9%，3月当月销售均价同比增速-0.8%。

资金：一季度到位资金小幅下滑，其中国内贷款及个人按揭有所改善。一季度到位资金来源同比下滑3.7%，较前值下滑幅度扩大0.1pct，其中国内贷款/自筹资金/定金及预

收款/个人按揭同比分别-2.3%/-5.8%/-1.1%/-7.0%，较前值变化+3.8pct/-3.7pct/-0.2pct/+4.7pct。

风险因素：政策支持力度及政策效果不及预期、房地产行业修复不及预期、需求端信心修复不及预期、城中村改造进展不及预期、商品房收购进展不及预期、房价持续下行等。

分析师 潘云娇 执业证书编号 S0270522020001

业绩高增长，“全国化+多品类”战略持续推进

——东鹏饮料（605499）点评报告

报告关键要素：

2025年4月15日，公司发布2025年一季度报告。2025年第一季度，公司实现营业收入48.48亿元（同比+39.23%），归母净利润9.80亿元（同比+47.62%），扣非归母净利润9.59亿元（同比+53.55%）。公司业绩表现略超预期。

投资要点：

多品类产品战略显效，全国化布局持续推进：分产品看，2025年1-3月，公司主营业务收入主要来自能量饮料，能量饮料销售收入为39.01亿元，同比+25.71%，占比为80.50%；电解质饮料收入5.70亿元，同比+261.46%，占比同比增加7.23pcts至11.76%；其他饮料销售收入为3.75亿元，同比+72.62%，占比同比增加1.49pcts至7.74%。分区域看，2025Q1公司东鹏饮料通过“全国化+多品类”战略，成功实现华北、西南等新兴市场的高速扩张，推动传统区域广东的稳步增长。2025Q1华北区域实现销售收入7.46亿元，同比+71.67%，占比同比增加2.90pcts至15.40%；西南区域收入6.23亿，同比+61.78%，占比同比增加1.79pcts至12.87%；广东收入11.25亿元，同比+21.58%，占比同比下降3.39pcts至23.22%。分渠道看，经销渠道仍为主要销售渠道，重客/线上渠道增速表现亮眼，经销/重客/线上渠道分别实现营业收入42.83/4.57/1.04亿元，同比增长37.13%/62.83%/54.18%，占比分别为88.40%/9.44%/2.14%。截至2025年一季度末，公司经销商数量为3244个，一季度净增加51个经销商，主要是华北区域、重客及其他渠道增加了经销商。

盈利能力有所上升，原材料价格下降拉高毛利率。2025Q1毛利率同比上升1.70pcts至44.47%，主因是原材料价格下降，规模效应发挥作用。2025Q1净利率同比上升1.14pcts至20.21%。销售/管理/研发/财务费用率分别为16.68%/2.48%/0.35%/-0.37%，分别同比-0.43/-0.47/+0.03/+0.92pcts，销售和管理费用率有所下降，研发和财务费用率有所上升，研发费用率上升主要是本期加大研发投入所致，财务费用率上升主要是本期定期存款利息收入减少所致。

盈利预测与投资建议：公司持续推进“全国化+多品类”战略，以广东为大本营进行渠道精耕，同时推进全国化发展战略，大力发展新兴市场，全国化布局成效显著；同时在饮料领域全面实施多品类产品矩阵战略，积极打造第二成长曲线，目前电解质饮料营收增长迅速，已成为继能量饮料后的第二大品类。公司在年报中确定2025年营收和净利润增长20%以上的经营目标，我们判断大概率能完成经营目标，我们维持此前盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为40.29/49.37/61.07亿元，每股收益分别为7.75/9.49/11.74元/股，对应2025年4月16日收盘价的PE分别为30/24/20倍，维持“增持”评级。

风险因素：全国化拓展不及预期风险，成本上涨风险，核心产品销售不及预期风险，食品安全风险。

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