

2024 年 5 月 23 日 星期四

分析师推荐

【东兴地产】华润万象生活 (01209.HK)：手握稀缺重奢资源，商管能力行业领先 (20240520)

住宅物管：母公司持续提供高质量支持，社区增值服务有明显提升空间。母公司华润置地为公司住宅在管面积的稳健增长提供长期支持。截至 2023 年底，公司住宅物管业务在管面积 3.55 亿平，其中，来自华润置地的在管面积占比为 38.6%。华润置地稳健的销售业绩和丰富优质的土地储备，能为公司在管面积的稳健增长提供长期保障。

商写运营：重奢品牌资源与商业运营能力行业领先。华润置地持续强化重点城市布局，为公司实现稳健的内生增长提供了重要支撑。从华润置地的购物中心开业计划来看，购物中心项目仍然处在密集开业期，预计 2027 年末，在营购物中心将从 2023 年的 76 个增加至 117 个。聚焦核心城市的项目布局，为购物中心的成功运营打下重要基础。

结合绝对估值与相对估值分析，我们认为公司的合理股价区间为 33.0~37.7 港元，较当前 31.9 港元的股价有 3%~18% 的空间。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 34.7/39.2/44.9 亿元，对应每股收益分别为 1.52/1.72/1.97 元，当前股价对应 PE 分别为 19.3/17.1/14.9 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

(分析师：陈刚 执业编码：S1480521080001 电话：021-25102897)

【东兴能源】广汇能源 (600256.SH)：布局“气煤油”，成本优势凸显，有望成为集上中下游为一体的民营能源巨头 (20240509)

广汇能源 (600256.SH) 是第一家布局“气煤油”，集上中下游为一体的民营能源企业。公司营收和毛利主要来源于天然气、煤炭业务。该公司初步形成煤、气、煤化工、清洁能源、碳捕集与利用的五大产业格局。主营业务收入持续上涨，2023 年达近 4 年 (2020-2023 年) 最高为 614.75 亿元。公司营收和毛利主要来源于天然气、煤炭业务。2023 年公司天然气、煤炭、煤化工营业收入分别占总营收的 64.58%、24.79%、12.90%；2023 年公司天然气、煤炭、煤化工毛利分别占总毛利的 20.97%、50.83%、18.03%。

公司盈利预测及投资评级：我们推荐广汇能源基于以下四个方面：1) 公司拥有优质煤炭资源且马朗煤矿产能释放空间较大，开采成本低，单位煤炭销售成本显著低于同行业公司，自建物流系统降本增效，经营优势显著。2) 天然气业务采取“自产+贸易”模式，成本和价格优势支撑业绩提升。3) 公司煤化

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,116.39	-1.33
深证成指	9,541.64	-1.56
创业板	1,852.07	-1.38
中小板	5,888.05	-1.42
沪深 300	3,641.79	-1.16
香港恒生	18,868.71	-1.70
国企指数	6,701.78	-1.70

A 股新股日历 (本周网上发行新股)

名称	价格	行业	发行日
万达轴承	20.74	机械设备	20240521
汇成真空	12.20	机械设备	20240524

*价格单位为元/股

A 股新股日历 (日内上市新股)

名称	价格	行业	上市日
----	----	----	-----

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源, 东兴证券研究所

工业和绿色系能源项目借助自身煤气油资源，拥有较强的成本优势，在下游需求持续恢复叠加油价高位震荡的背景下，有望增长业绩。4) 公司保持高股息高分红，在保证稳定持续的资本支出的情况下，未来有望持续保持。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 659.62、745.76、828.75 亿元，归母净利润分别为 58.87、82.42、106.26 亿元，每股收益分别为 0.90、1.26、1.62 元，当前股价 7.63 元，对应 PE 分别为 8.51、6.08、4.71。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

(分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904 分析师：莫文娟 执业编码：S1480122080006 电话：010-66555574)

重要公司资讯

- 1. 快可电子：**公司计划在美国德克萨斯州设立全资子公司，注册资本不超过 1300 万美元，主要从事光伏接线盒、光伏连接器等产品的研发、生产和销售。此举旨在完善全球市场战略布局，提升公司综合实力。(资料来源：同花顺财经)
- 2. 金盘科技：**近日，武汉生金能源科技有限公司成立，注册资本 200 万元，经营范围包含：太阳能发电技术服务；储能技术服务；发电业务、输电业务、供(配)电业务；输电、供电、受电电力设施的安装、维修和试验等。企查查股权穿透显示，该公司由金盘科技全资持股。(资料来源：金融界)
- 3. 神州泰岳：**5 月 23 日，神州泰岳宣布成为中国首批获得亚马逊云科技生成式 AI 能力认证的合作伙伴，被认证的合作伙伴将成为企业应用生成式 AI 技术的首选专家。(资料来源：证券时报)
- 4. 汉得信息：**5 月 21 日，上海汉得信息技术股份有限公司与江苏睿思新能源科技有限公司正式签署战略合作协议。双方将在新能源产业数字化方面展开深度合作，以汉得在新能源领域的数字化能力和行业积累为基础，结合睿思新能源在锂电行业的核心技术与需求，助力睿思新能源实现产品领先、管理领先、成本领先，共同锻造消费电池领域的新质生产力。通过此次合作，双方将以数字化管理手段，帮助睿思新能源实现从供应链到生产的全流程协同拉通。(资料来源：证券时报)
- 5. 华扬联众：**推出 AI 视频混剪工具“灵剪”，并在私有化训练和部署的创意协作平台 HIGC 中接入视频生成工具 PixVerseAI。灵剪是一个集成了人工智能技术的视频编辑和混剪工具集合，它利用深度学习、计算机视觉和自然语言处理等先进算法，能够自动分析、理解视频素材，并根据预设的规则或用户的个性化需求，智能地生成混剪后的视频作品。(资料来源：证券时报)

经济要闻

- 1. 美联储：5 月美联储会议纪要“鹰声阵阵”。**周三公布的美联储 5 月会议纪要显示，多位政策制定者质疑政策是否足够严格，足以将通胀降至目标水平。会议纪要显示，尽管与会者评估政策“定位良好”，但多位政策制定者都提到，如果有必要，他们愿意进一步收紧货币政策。(资料来源：金融

界)

2. 发改委: 发改委等四部门发布关于做好 2024 年降成本重点工作的通知, 要求保持再贷款、再贴现政策稳定性。通知提到提升金融服务实体经济质效, 要引导金融资源精准滴灌。保持再贷款、再贴现政策稳定性, 实施好普惠小微贷款支持工具, 继续对涉农、小微企业、民营企业提供普惠性、持续性的资金支持。发挥存款准备金政策的正向激励作用, 继续对农村金融机构执行差异化存款准备金率政策。深入开展中小微企业金融服务能力提升工程。优化商业银行小微企业金融服务监管评价制度。引导金融机构持续加大对乡村振兴、科技创新、制造业、绿色发展等重大战略、重点领域和薄弱环节的金融支持力度。(资料来源: 北京商报)

3. 国家统计局: 4 月份城镇调查失业率继续下降, 稳就业政策成效显著。国家统计局数据显示, 4 月份城镇调查失业率为 5%, 同比与环比均下降 0.2 个百分点。目前, 就业主要指标运行平稳, 市场招聘需求热度上升, 重点群体就业有所改善, 为完成全年就业目标任务打下了良好基础。人社部就业促进司副司长陈勇嘉认为, 今年以来, 稳就业政策靠前发力, 一系列稳增长、惠民生的经济金融等政策密集出台, 各地紧扣高质量发展主题, 着力优化营商环境, 支持民营经济发展, 保障了就业工作顺利开展。(资料来源: 经济日报)

4. 商务部: 近期各地接连出台措施, 持续加大对外开放力度。东部沿海省份中, 广东近日出台专项方案, 最高奖励 1.5 亿元, 鼓励跨国公司设立总部。中西部地区吸引外资的积极性也很高。安徽省商务厅副厅长刘光近日表示, 安徽自贸区将积极推动电信、医疗、金融、教育等现代服务业对外开放; 支持各片区率先落地跨境交付、自然人移动等服务贸易新模式。商务部也表示会出台吸引外资的相关配套措施。“我们将在扩大准入、投资促进、强化服务、优化环境、对接国际高标准等方面持续发力, 不断增强企业获得感。我们还将会同各方落实好外商投资法及其实施条例, 全面保障外资企业国民待遇, 打造国际一流营商环境。”商务部外国投资管理司司长朱冰表示。(资料来源: 新华网)

5. 国家能源局: 全力推进三批大型风电光伏基地建设。国家能源局近日召开全国可再生能源开发建设调度视频会。会议要求, 一要全力推进三批大型风电光伏基地建设, 持续做好按月调度和按周监测, 推动基地项目尽快建成, 按期投产。二要积极推动新能源高质量发展, 充分发挥市场配置资源的决定性作用, 地方政府要加强行业引导, 指导新能源项目有序开发; 各开发企业要有序竞争, 严格依法依规开发项目; 电网企业要加大建设投入, 特别是配电网的升级改造。三要优化新能源发展的市场和政策环境, 进一步完善体制机制改革和市场建设相关政策措施。四要进一步解放思想, 转变观念, 改进作风。(资料来源: 每日经济新闻)

每日研报

【东兴商贸零售】商贸零售行业：可选消费持续分化，关注细分赛道和行业龙头的结构性机会——2023 年报和 2024 年一季度总结（20240522）

2023 年消费市场整体处于复苏通道，在 2022 年同期低基数下实现了较好的恢复性增长，但受制于消费能力和消费信心的影响，国民消费仍较为疲软，未来仍有较大恢复空间。分板块来看，22 年美护行业受疫情影响相对较小，因此 23 年的恢复弹性相对较小；黄金珠宝行业受疫情冲击较大，再叠加金价的持续上行，23 年实现较高速增长。

一、美容护理板块：美护板块稳健增长，医美板块呈现较大弹性。2023 年美容护理板块营收略有下滑，利润端明显修复，在 22 年同期低基数下高增。分板块看，医美板块表现最好，化妆品板块次之，个护用品板块最弱。2024 年 Q1 美容护理板块稳健增长，各细分板块延续 23 年增长态势。

化妆品板块：美护需求疲软行业表现较为一般，各板块分化加重龙头重点公司业绩亮眼

化妆品板按产业链拆分：中游品牌商 23 年业绩表现较为一般，24 年 Q1 有所改善。化妆品品牌商（根据申万二级分类，同时剔除福瑞达已经剥离的地产业务，同时加入华熙生物）23 年整体收入同比+8.58%，归母净利润同比-1.67%。美护消费整体仍疲软，收入端表现一般。行业整体毛利率有小幅提升，但费用率的增长幅度更大，从而导致利润端表现弱于收入端。24 年 Q1 收入端稳健增长，利润端较 23 年有所恢复。通过剖析上市公司的经营情况和业绩表现，我们总结出以下行业特点：（1）在行业增速下降的背景下，中游品牌商竞争加剧，业绩表现分化程度加重，只有少部分品牌坚挺，多数品牌处于调整期。（2）行业增长乏力且竞争加剧的背景下，主品牌的业绩贡献减弱，培育较成熟的子品牌收入高增，品牌矩阵的优势进一步显现。（3）头部美妆公司开始陆续探索国际市场，海外出口或为中长期发展的又一重要方向，有望打造新的业绩增长点。

化妆品上游原料端业绩表现波动较大，重点龙头公司业绩高增。中上游生产加工商业绩表现较弱，但利润端受益于青松股份的好转有明显改善。化妆品上游原材料板块 23 年整体收入同比+4.3%，净利润同比+269.51%。24 年 Q1 营收同比-20.43%，归母净利润同比+33.52%。板块业绩受青岛金王剧烈波动的扰动较大，但重点龙头科思股份实现高速且稳定增长，源于需求的持续增长、公司市场地位稳步提升，叠加公司以新型防晒剂为代表的产品进一步放量。中上游加工厂商 23 年整体收入同比-22%，归母净利润同比+102.05%；24 年 Q1 收入同比-1.43%，归母净利润同比+97.20%。我国美护市场消费需求仍较为疲软，带来中上游代工厂营收负增长，板块整体仍旧承压。青松股份完成了松节油业务剥离，利润端有所恢复。

医美板块：药械生产商业绩稳定向好，下游医美机构业绩波动较大。医美板块 2023 年整体营收同比+10.41%，归母净利润同比+216.78%。2024 年 Q1 收入同比+11.71%，利润同比+33.57%。按医美不同环节来看，药品器械生产商受益于产品力强、格局优，整体增长稳定性较好，下游医美机构受线下消费波动导致业绩波动较大。从不同业务结构的公司来看，医美产品和化妆品业务兼有的公司，其业绩受到化妆品品牌轮动影响明显。

二、黄金珠宝板块：金价上行和疫后复苏共同提振黄金珠宝销售。2023 年饰品行业受金价持续上行，叠加疫后线下复苏，营收端表现良好，利润端实现业绩飞跃。分板块来看，黄金珠宝行业业绩高增，其他板块收入稳

健增长，利润端受 ST 金一单只股票 23 年大幅扭亏为赢影响业绩高增。2024 年 Q1 饰品行业维持稳健增长态势。

以黄金为主业的公司业绩高增，钻石镶嵌品类表现较弱，行业拐点未至。黄金类板块 2023 年营收同比+21.27%；归母净利润同比+43.29%。受益于金价持续上行、疫后线下渠道恢复、门店拓展提速等因素，以黄金为主业的公司业绩高增。23 年钻石镶嵌品类整体营收同比-22.05%，归母净利润同比-90.21%。受到培育钻石对价格扰动的影响，以及消费者对兼具投资保值属性的黄金产品的偏好上升，对钻石镶嵌品类的需求受到较大分流，钻石镶嵌类公司业绩表现较差。展望 24 年全年，多种因素或将继续支撑金价高位运行，叠加上市公司开店积极性高，看好以黄金为主业尤其是主打性价比消费的公司业绩表现。

投资策略：消费市场整体处于复苏通道，但消费能力和消费信心的恢复仍相对较弱，消费需求整体较为疲软，可选消费行业也在持续分化。在此背景下我们认为应当抓住结构性机会，重点关注景气度较高的行业，以及在行业竞争加剧集中度提升过程中有望获益的优质龙头公司。

风险提示：消费需求仍较为疲软，市场竞争加剧，金价波动超过预期等。

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66555446 分析师：刘雪晴 执业编码：S1480522090005 电话：010-66554026）

【东兴交通运输】快递行业 4 月数据点评：件量增速超预期，价格依旧处于底部区域（20240522）

事件：4 月全国快递服务企业业务完成量 137.0 亿件，同比增长 22.7%，增速较 3 月的 20.1%继续提升，增速超市场预期。分类型看，4 月同城件业务量增长 17.9%，异地件业务量增长 23.4%。

点评：

件量增速超市场预期，低价件领域维持高强度竞争：3-4 月本是行业淡季，但行业件量都超越了去年 11 月份的水平，可以看出目前行业需求较为旺盛。通达系三家上市公司增速皆高于行业均值，韵达市场份额较去年同期提升约 1.0pct，申通份额同比提升约 0.6pct。顺丰件量增速提升 6.1%，若剔除丰网影响，则同比增长 17.4%。

价格方面，4 月行业价格竞争依旧激烈，单票价格由 3 月的 8.15 元/票降至 4 月的 7.99 元/票，同比降幅 11.8%。上市公司方面，申通、韵达与圆通 4 月单票收入降幅分别为 12.4%、15.6%和 3.0%。价格端的降幅较大说明以价换量的现象依旧比较普遍，特别是在低价件领域的价格战较为激烈。

今年以来通达系公司单票收入差距较为明显：4 月申通与韵达的单票收入都降至 2.05 元/票，今年以来二者单票收入水平趋同，说明两者竞争领域较为一致，且正处于激烈竞争的状态。圆通与申通、韵达的单票收入则拉开了一定差距，收入相对较低的降幅说明圆通虽然参与价格战，但并不完全以份额为导向，采取了平衡收入与份额的策略。

成本竞争边际收益递减，价格战正倒逼企业转型升级：通达系内部出现了较明显的价格走势分化。参考一季

报情况。圆通与中通的单价降幅明显低于申通和韵达。目前越是低价的领域价值竞争越激烈。但中高端电商件由于对服务质量有一定要求，同质化程度下降，竞争相对缓和。“生存靠份额，赚钱靠服务”可能会是未来较长一段时间行业的趋势，行业的竞争倒逼企业重视服务质量，走转型升级的道路。

投资建议：我们认为目前行业表现出的价格战烈度已处于较高水平，烈度继续提升的空间有限，若价格战缓和则相关公司业绩都具备较大弹性。虽然市场普遍认为单票盈利较低的申通和韵达具备更大弹性，但我们认为单票收入的较大幅度下降意味着加盟商派费的压降，因此价格战缓和时也需要优先缓和加盟商的经营压力；反观收入端较为稳定的中通和圆通则没有相关顾虑，价格战缓和会较为直接的反映在总部利润增长上。因此我们依旧建议重点关注行业龙头中通与圆通。

风险提示：行业价格战加剧；人力成本攀升；政策面变化等

（分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。