

万联晨会

2024 年 05 月 21 日 星期二

概览

核心观点

【市场回顾】

周一 A 股主要指数上涨，截至收盘，上证综指涨 0.54%，深证成指涨 0.43%，创业板指涨 0.59%，沪深京三市成交额 9982 亿元，其中沪深两市 9954 亿元，较上日提升 1081 亿元。两市超 2700 只个股上涨。板块题材上，黄金、有色金属、猪肉养殖、煤炭、油气、景点旅游、港口航运板块涨幅居前；房地产、物业管理、家居轻工、家用电器、铜缆高速连接概念跌幅居前。

【重要新闻】

【财政部：1-4 月全国一般公共预算收入 80,926 亿元，同比下降 2.7%】据财政部官网，1-4 月，全国一般公共预算收入 80,926 亿元，同比下降 2.7%，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长 2% 左右。

【四部门：深化智慧城市发展，推进城市全域数字化转型】国家发展改革委、国家数据局、财政部、自然资源部发布《关于深化智慧城市发展 推进城市全域数字化转型的指导意见》。意见提出，深入推进数字技术与一二三产业深度融合，鼓励平台企业构建多层次产业互联网服务平台。因地制宜发展新兴数字产业，打造具有国际竞争力的数字产业集群。

研报精选

宏观：经济分化延续，关注未来需求端变化

商贸零售：4 月印度培育钻石毛坯进口额同比跌幅缩小，进口端渗透率提升

纺织服饰：2023 年行业出口承压，关注珠宝板块量价齐升

农林牧渔：盈利能力回升，养殖业亏损收窄

房地产：政策端持续加码，关注地产链行情

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,171.15	0.54%
深证成指	9,750.82	0.43%
沪深 300	3,690.96	0.35%
科创 50	753.54	-0.12%
创业板指	1,875.93	0.59%
上证 50	2,532.82	0.34%
上证 180	8,086.85	0.45%
上证基金	6,197.68	0.31%
国债指数	212.46	0.07%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	39806.77	-0.49%
S&P500	5308.13	0.09%
纳斯达克	16794.88	0.65%
日经 225	39069.68	0.73%
恒生指数	19636.22	0.42%
美元指数	104.60	0.10%

主持人： 宫慧菁

Email: gonghj@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周一 A 股主要指数上涨，截至收盘，上证综指涨 0.54%，深证成指涨 0.43%，创业板指涨 0.59%，沪深京三市成交额 9982 亿元，其中沪深两市 9954 亿元，较上日提升 1081 亿元。两市超 2700 只个股上涨。板块题材上，黄金、有色金属、猪肉养殖、煤炭、油气、景点旅游、港口航运板块涨幅居前；房地产、物业管理、家居轻工、家用电器、铜缆高速连接概念跌幅居前。

【重要新闻】

【财政部：1-4 月全国一般公共预算收入 80,926 亿元，同比下降 2.7%】据财政部官网，1-4 月，全国一般公共预算收入 80,926 亿元，同比下降 2.7%，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长 2% 左右。

【四部门：深化智慧城市发展，推进城市全域数字化转型】国家发展改革委、国家数据局、财政部、自然资源部发布《关于深化智慧城市发展 推进城市全域数字化转型的指导意见》。意见提出，深入推进数字技术与一二三产业深度融合，鼓励平台企业构建多层次产业互联网服务平台。因地制宜发展新兴数字产业，打造具有国际竞争力的数字产业集群

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

研报精选

经济分化延续，关注未来需求端变化

——4 月经济数据点评

总结与展望：经济延续生产强于需求的态势，结构性特征仍强。5 月地产政策的大幅放松有望部分提振销售，未来地产政策放松的趋势仍将持续。当前居民信心偏弱，内需不足的问题依然存在，节日效应的拉动作用仍强，日常消费预期依然表现平淡。大规模设备更新政策的推动下，预期生产仍将保持强势，出口将成为年内拉动经济的重要分项，制造业投资增速支撑作用延续，科技属性特征有望进一步强化。随着超长期国债发行开启，资金将支撑基建、保障房等建设。

事件：2024 年 4 月，工业增加值累计同比增速由 4.5% 上行为 6.7%，环比上涨 0.97%。固投累计同比 4.2%，前值为 4.5%，制造业、基建、房地产投资分别由 9.9%、8.75%、-9.5% 变动为 9.7%、7.78%、-9.8%，社零同比由上月的 3.1% 回落为 2.3%。

工业生产延续旺盛态势，高技术产业领跑，工业产品出口继续上行。工业生产增速超出市场预期，高端化、智能化、绿色化产品产量增速快速增长，高质量发展推进效果显现。下游高端制造业整体表现亮眼，中游设备制造业增速多数上行，大规模设备更新政策带动相关行业生产向好。上游黑色金属加工制造业下滑，钢材产量同比小幅回落，地产、基建相关产业链依然承压。农副产品加工业受到猪肉价格持续偏低影响，增速有所回落。

服务业商务活动指数下滑，生产相关服务业表现好于生活相关服务。信息传输、软件和信息技术服务与租赁和商务服务等生产相关的服务业领跑服务业整体，与居民生活相关的餐饮、出行、线下零售等服务业受制于居民需求端的恢复，依然相对承压。

地产投资继续下探，新开工、施工跌幅收窄，销售增速下滑，累库压力较大，地产政策大幅放松。地产新开工、施工延续负增，跌幅较上月收窄。地产销售持续疲弱，二手房低价给新房销售带来一定分流，并且部分城市房价持续下探，居民购房仍处于观望状态。房企融资白名单项目贷款审批金额稳步投放，房企资金来源边际好转。4月拿地再度下滑，一方面，房企拿地依然谨慎，另一方面，在住宅库存去化周期中，叠加“以旧换新”等政策影响，土地工业供应也边际减少。5月以来，多地陆续放开限购，地方层面主要涉及放松限购、放松落户、放松限贷、放松公积金贷款、发放购房补贴、支持“以旧换新”等。央行政策调降购房成本和居民购房门槛，“四箭齐发”助力稳楼市。

资金投放节奏影响基建增速回落，制造业依然为投资主要拉动项。年初以来专项债投放速度偏慢，部分影响基建增速。随着项目审批完成，资金陆续到位，5月超长期特别国债开启发行，未来基建增速仍有支撑。制造业增速小幅下滑，高技术产业、出口形成一定拉动。美国加征关税政策短期影响较小，产品覆盖规模有限。美国进入补库周期，出口给制造业带来的拉动有望持续。

居民线下消费放缓，假期错位带来一定影响。五一假期错位，去年同期出行、线下服务消费基数偏高，部分影响了线下消费表现。居民可选消费表现分化，必选行业多数下滑。网上零售增速同比回落，但网上商品和服务零售占社融比重上行。居民消费呈现节假日拉动效应加强的特点，日常消费热度相对偏低。消费者信心指数保持缓步修复的趋势。

风险因素：地缘政治风险发展超预期，地产政策落地不及预期，海外政策节奏和幅度超预期。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

4月印度培育钻石毛坯进口额同比跌幅缩小，进口端渗透率提升 ——商贸零售行业跟踪报告

投资要点：

4月培育钻石数据：

印度培育钻石毛坯进口额同比跌幅缩小，裸钻出口同比由正转负。据GJEPC数据显示，2024年4月印度培育钻石毛坯进口额为0.59亿美元，同比-1.79%，跌幅缩小；培育钻石裸钻出口额为0.84亿美元，同比-18.20%，由正转负。

印度培育钻石进口端渗透率提升，出口端渗透率微降。据GJEPC数据显示，2024年4月印度培育钻石出口端渗透率为6.76%，同比-0.07个pct；培育钻石进口渗透率为4.70%，同比+1.23个pct。

4月天然钻石数据：

印度天然钻石毛坯进口同比跌幅扩大，裸钻出口同比跌幅较上月缩小。据GJEPC数据显示，2024年4月印度天然钻石毛坯进口额为11.91亿美元，同比-19.27%，跌幅较上月扩大。天然钻石裸钻出口额为11.55亿美元，同比-16.76%，跌幅较上月缩小。

价格方面：由于钻石市场需求恢复不足等因素影响，天然钻石价格下探，目前处于低位区间。根据IDEX数据显示，4月份国际成品钻石价格指数小幅回落，截至4月30日，指数收于107.03点，环比3月下探0.51个pct。

投资建议：印度作为全球主要钻石加工地，其毛坯钻进口情况与裸钻出口情况对于判断下游景气度有着重要的参考意义。短期来看，4月印度培育钻石毛坯进口同比跌幅缩小，培育钻石裸钻出口同比由正转负，显示4月份培育钻石需求端景气度有所下降。此外，天然钻石毛坯进口同比跌幅扩大，裸钻出口同比跌幅缩小，但成品钻价格小幅回落，仍在低位震荡。中长期来看，随着宏观经济的逐步修复、“悦己”消费观念的进一步普及等，钻石下游消费需求有望逐渐修复。而培育钻石由于其成分和结构与天然钻石

相同，且在价格上相较天然钻石有较大的优势，叠加近年来媒体与品牌商对下游消费者的教育，未来培育钻石渗透率有望进一步提高。

风险因素：宏观经济下行风险、下游需求恢复不及预期、市场竞争加剧风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

2023 年行业出口承压，关注珠宝板块量价齐升 ——纺织服饰行业 2023&2024Q1 业绩综述报告

行业核心观点：

2023 年纺织服饰行业行情表现较好，跑赢沪深 300 指数，需求端恢复偏弱，但盈利水平同比好转。从二级子行业来看，纺织制造行业 2023 年表现一般，主因 2023 年市场需求收缩、订单外流，地缘政治冲突不断和海外通胀影响终端消费需求，叠加供应链调整加速等因素，纺织制造行业出口订单情况不佳。服装家纺行业 2024 年一季度归母净利润同比负增长，主因受全球高通胀高利率、外需疲弱、贸易环境复杂等因素的影响，行业出口压力增加。饰品行业收入表现亮眼，主因黄金价格震荡上行，以及消费场景的恢复下黄金珠宝首饰销量提升，行业迎来量价齐升。建议关注黄金珠宝首饰优质标的。

投资要点：

行情表现：2023 年纺织服饰行业行情表现较好，跑赢沪深 300 指数。2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，纺织服饰行业上涨 0.34%，在申万 31 个子行业中排名第 10，跑赢沪深 300 指数 10.21 个 pct，行业表现较好。2024 年 1 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日，纺织服饰行业下滑 2.91%，在申万 31 个子行业中排名第 15，跑输沪深 300 指数 3.98 个 pct，行业表现略有下滑。

总体业绩表现：2023 年需求端恢复偏弱，但盈利水平同比提升。（1）营收&归母净利润：2023 年，申万纺织服饰行业营业总收入（合计，下同）为 4802.65 亿元，同比+5.75%，在申万 31 个一级行业中排名第 8；归母净利润为 274.51 亿元，同比+39.77%，在申万 31 个一级行业中排名第 8，增速排名在申万一级行业中靠前。单季度来看，2024Q1 纺织服饰行业营收同比+5.74%，需求端略有恢复，归母净利润同比+15.94%。（2）盈利能力：2023 年，申万纺织服饰板块销售毛利率（整体法，下同）为 24.47%，较 2022 年上升了 0.32 个 pct；净利率为 5.90%，较 2022 年上升了 2.82 个 pct。单季度来看，2024Q1 纺织服饰板块毛利率同比有所下滑、净利率同比有所提升，行业盈利水平同比略有好转。

子行业及个股业绩表现：饰品行业表现亮眼，服装家纺行业盈利能力较好。（1）营收&归母净利润：饰品行业 2023 年表现亮眼，纺织制造行业表现一般。营收方面，在申万纺织服饰二级子行业中，2023 年饰品和服装家纺的营收同比增速为正，同比分别+18.49%和 1.15%，纺织制造板块营收同比负增长。单季度来看，2024Q1 饰品营收同比涨幅缩窄，纺织制造、服装家纺表现有所回升。归母净利润方面，2023 年，纺织制造、服装家纺、饰品行业归母净利润同比均正增长，饰品板块的归母净利润同比涨幅最大，为+655.91%。单季度来看，2024Q1 纺织制造和饰品归母净利润同比增速有所回落，同比+20.29%和+10.73%，服装家纺归母净利润同比负增长。其中，纺织制造行业 2023 年表现一般，主因 2023 年市场需求收缩、订单外流，纺织出口受阻，地缘政治冲突不断导致地区分化加剧和海外通胀影响终端消费需求，供应链调整加速等因素，纺织制造行业出口订单情况不佳。服装家纺行业 2024 年一季度归母净利润同比负增长，主因受全球高通胀高利率、外需疲弱、贸易环境复杂等因素的影响，行业出口压力增加。饰品行业收入表现亮眼，主因黄金价格震荡上行，以及消费场景的恢复下黄金珠宝首饰销量提升，行业迎来量价齐升。（2）盈利能力：服装家纺 2023 年盈利水平同比提升明显。2023 年，服装家纺板块的毛利率、净利率均位列二级子行业中的第 1，分别为

45.15%/7.97%，同比分别+3.11/+4.37 个 pct；饰品板块 2023 年的毛利率、净利率均为最低，分别为 10.67%/3.65%，同比分别-0.44/+2.83 个 pct，但饰品板块的 ROE 最高，为 11.96%，同比+10.43 个 pct。单季度来看，2024Q1 饰品净利率稳中有升，纺织制造和服装家纺毛利率、净利率同比有所提升。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险、原材料价格大幅波动风险、存货上升与跌价风险、行业竞争加剧风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

盈利能力回升，养殖业亏损收窄

——农林牧渔行业 2024Q1 业绩综述报告

投资要点：

行业整体：2024 年一季度农林牧渔板块营业收入合计 2,784.80 亿元，同比下降 4.28%，在申万一级行业中排名第 25；归母净利润合计-16.55 亿元，同比减亏 59.98%，在申万一级行业中排名第 1。板块 ROE 及毛利率、净利率有所回升，其中板块 ROE 为-0.32%，同比+0.53pct，毛利率、净利率分别为 6.70%、-0.82%，同比分别+1.04pct、+0.85pct。

种植业板块：2024 年一季度板块实现营收 238.73 亿元，同比+32.69%，归母净利润 9.05 亿元，同比-45.08%。板块个股中仅康农种业、敦煌种业与新赛股份利润增速较快。板块毛利率、净利率分别为 15.01%、4.13%，同比分别-4.27pct、-6.15pct。

饲料板块：2024 年一季度板块实现营收 550.96 亿元，同比-9.94%，归母净利润 2.62 亿元，同比+154.78%。宠物食品赛道表现持续亮眼，营收利润增速居板块前列。板块毛利率、净利率分别为 9.95%、0.25%，同比分别+3.04pct、+1.46pct。

农产品加工板块：2024 年一季度板块实现营收 869.36 亿元，同比-2.85%，归母净利润 20.60 亿元，同比+13.21%。板块多数个股归母净利润同比正增长。板块毛利率、净利率分别为 6.85%、2.33%，同比分别+0.19pct、+0.37pct。

养殖业板块：2024 年一季度板块实现营收 1006.54 亿元，同比-8.55%，归母净利润 -53.14 亿元，同比+32.71%。板块多数个股仍持续亏损，但部分公司亏损幅度收窄。板块毛利率、净利率分别为 1.43%、-5.85%，同比分别+0.68pct、+1.71pct。

投资建议：2024 年一季度农林牧渔行业营收同比增速下滑，利润持续亏损但亏损大幅收窄。分板块来看，农产品加工维持稳健增长，种植业与动物保健利润同比下滑，养殖业亏损收窄。当前生猪产能延续去化态势，预计生猪供给收缩有望贯穿 2024 年全年。随着消费旺季的到来，生猪价格有望逐季上行，叠加养殖成本的下降，行业利润有望逐季提升。维持行业“强于大市”投资评级，建议重点关注生猪养殖龙头企业。

风险因素：生猪价格上涨不及预期风险，成本上升风险，疫病防控风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

政策端持续加码，关注地产链行情

——房地产行业快评报告

行业核心观点：

随着房地产行业持续调整，政策力度显著加强，此次需求端政策三箭齐发，力度略超预期；供给端，对于保交楼以及房企融资支持工作持续稳定推进；库存去化方面，明确了政府收储具体安排，政策层面从多维度给予房地产行业支持，助力行业筑底企稳，

后续需要持续关注行业成交量以及房价情况。在政策推动下建议关注地产产业链β行情、受益于保交楼政策进一步加强下竣工端板块等。

事件：（1）2024年5月17日，国新办举行国务院政策例行吹风会介绍切实做好保交房工作配套政策有关情况。同日，央行下调住房首付款比例以及住房公积金贷款利率并取消房贷利率下限，“对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%”、“取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限”等。

点评：

此次明确了地方政府收储，推动去库存，改善供需矛盾：（1）收购主体：地方国有企业，该国有企业及所属集团不得涉及地方政府隐性债务，不得是地方政府融资平台，同时应具备银行授信要求和授信空间，收购后迅速配售或租赁；（2）资金来源：设立3000亿元保障性住房再贷款，按照贷款本金的60%发放再贷款，预计将带动银行贷款5000亿元，利率为1.75%，期限1+4（1年期，可展期4次），发放对象为国开行、政策性银行等21家全国性银行；（3）收购范围：已建成未出售商品房，对不同所有制房地产企业一视同仁；（4）所收购房产用途：作配售型或配租型保障性住房。地方政府收储将有利于目前库存较多的城市去化，同时加快推进保障性住房体系建设，加快房企资金回笼，助力保交房工作推进，但是同时需要关注整体具体落地情况以及收购价格、被收购的主体情况等。

需求端政策三箭齐发，降低购房成本，提振市场信心。（1）央行将首套首付比例下调至15%，创历史最低水平；（2）取消全国层面首套及二套住房贷款利率政策下限，此前我们在策略报告中提及房贷利率下调或是本轮房地产需求端提振的关键变量。根据2024年一季度货币政策执行报告显示截至3月末，全国343个城市（地级及以上）中，75个下调了首套房贷利率下限，64个取消了下限。3月，新发放个人住房贷款利率为3.69%，同比下降0.45个百分点。尽管房贷利率持续下降，但是整体下调节奏趋缓，此次取消全国层面首套及二套住房贷款利率政策下限，给与各个城市更大的政策宽松空间，有利于降低居民购房成本，提振市场需求；（3）央行下调个人住房公积金贷款利率0.25pct，其后北京、上海、深圳、广州、东莞、中山、江门、汕头、苏州、合肥、南京、成都、重庆、长沙、郑州、湖北等地住房公积金中心积极响应，纷纷下调公积金贷款利率。在居民收入预期信心不足背景下，降低居民购房成本，有利于需求释放，此次央行三项政策同时推出，体现了政策端对于稳定地产行业的决心，建议持续关注政策推出后市场成交量变化情况、房价变动情况等。

“保交房”仍是重点工作，关注后续竣工端表现：国务院政策例行吹风会上再次强调保交房、要充分利用城市房地产融资协调机制，自今年1月份发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》以来，截至5月16日，商业银行已按内部审批流程审批通过了“白名单”项目贷款金额9350亿元，预计“白名单”项目将持续获得融资支持。行业竣工端在2023年实现较高增长，2024年以来增速明显回落，随着保交房工作的进一步加强，竣工端有望进一步受益。

妥善处置闲土地、盘活存量土地。（1）支持企业优化开发，消除开发建设障碍，合理免除因自然灾害、疫情导致的违约责任，允许企业按照程序合理调整规划条件和设计要求，更好地适应市场需求；（2）促进市场流通转让，发挥土地二级市场作用，支持预告登记转让和“带押过户”，鼓励转让或者合作开发；（3）支持地方以合理价格收回土地，支持地方按照“以需定购”原则，以合理价格收回闲置土地，用于保障性住房建设。或将通过地方政策专项债券等给予资金支持、税收优惠、简化工作流程等方式支持收回土地用作保障性住房建设。

风险因素：政策支持力度不及预期、房地产行业修复不及预期、房地产行业信用风险超预期、需求端信心修复不及预期、房价持续下行等。

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