

2024 年 5 月 20 日 星期一

分析师推荐

【东兴交运】中通快递-W (02057.HK)：坚持不做亏本件，单票盈利逆势提升 (20240517)

事件：公司发布 2024 年一季报，公司实现业务量 71.7 亿件，同比增长 13.9%，市场份额由去年同期的 21.2%降至 19.3%。调整后净利润 22.24 亿元，同比增长 15.8%。

下半年价格竞争有望放缓，预计公司份额逐步回升：我们认为公司份额下降是暂时性的。一方面，低价件领域的激烈价格战导致相关公司的加盟商与快递员收入承压较严重，本身难以长期持续；另一方面，行业处于资本开支下行期，持续的高增长会对各公司的产能提出挑战，一季度为行业淡季，各家公司产能都不饱和，但若旺季依旧维持高增速，则产能问题可能逐渐凸显。若下半年“以价换量”的模式逐渐受阻，则竞争有望放缓，公司的市场份额也会相应回升。

盈利预测与估值建议：中通一直坚持服务质量、业务规模和盈利水平三者均衡提增的战略。依靠多样化的产品服务、一流的运营效率和最稳定的加盟网络，中通成功构建了高品牌认知度和客户满意度并以此获得了收入端的溢价，避免了公司陷入行业成本内卷的困境。这是我们持续推荐中通的原因。

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 102.0、121.1 与 138.6 亿，对应 PE 分别为 13.9X、11.7X 和 10.2X。公司作为通达系龙头的地位稳固，公司盈利强劲，PE 估值不高，具备较强的安全边际。若价格战缓和，则盈利与股价皆有较大的向上弹性，维持“强烈推荐”评级。

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

【东兴纺服】罗莱生活 (002293)：23 年整体稳健，24 年静待家居业务改善 (20240517)

事件：公司 2023 年公司主营收入 53.15 亿元，同比微增 0.03%，归母净利润 5.72 亿元，同比微降 1.44%。2024 年第一季度，单季度主营收入 10.88 亿元，同比下降 12.26%，归母净利润 8948 万元，同比下降 49.47%。

家纺主业表现稳健，家具业务暂时有所拖累。公司拥有罗莱、LOVO 两个家纺品牌，2023 年家纺业务占到公司收入的 80%，公司另有莱克星顿美式高端家具品牌。家纺业务利润率维持优秀，公司整体利润率受到家居业务拖累。家纺业务的盈利能力较为稳健，未来随着海外需求企稳改善海外家具业务的恢复将带来的利润率恢复。公司库存及现金流状况整体平稳，优秀分红率有保证。2023 年末公司存货 13.44 亿元，同比下降 17.9%，存货余额、周转天数

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,171.15	0.54
深证成指	9,750.82	0.43
创业板	1,875.93	0.59
中小板	6,005.61	0.54
沪深 300	3,690.96	0.35
香港恒生	19,636.22	0.42
国企指数	6,964.99	0.44

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	-	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

均有明显改善。2023 年度分红每股 0.4 元，并拟在 2024 年半年度计划分红不低于每股 0.2 元，总体上保持了每股 0.6 元以上的整体分红。

盈利预测与投资评级：公司家纺主业线上线下持续扩张及推行精细化运营；海外莱克星顿家居品牌优质，恢复增长可期，同时看好公司持续较高的分红水平。预计 2024-2026 年归母净利润为 5.81、6.39、7.13 亿元人民币，目前股价对应 PE 分别为 12.82、11.66、10.44 倍，维持“推荐”评级。

(分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：常子杰 执业编码：S1480521080005 电话：010-66554040 分析师：沈逸伦 执业编码：S1480523060001 电话：010-66554044)

重要公司资讯

- 1. 上海医药：**上海医药公告，下属全资子公司上药康丽（常州）药业有限公司收到国家药品监督管理局颁发的关于培哌普利叔丁胺原料药的《化学原料药上市申请批准通知书》（通知书编号：2024YS00408），该药物获得批准生产。（资料来源：每日经济新闻）
- 2. 华电重工：**控股子公司河南华电金源管道有限公司与江苏国信马洲发电有限公司、中煤靖江发电有限公司签署了《国信靖江 2×100 万千瓦机组扩建项目六大管道管材及管件采购合同》，合同金额约为 2.49 亿元（含税）。（资料来源：同花顺财经）
- 3. 航天彩虹：**航天彩虹 5 月 20 日在互动平台回复投资者提问时表示，太阳能无人机相关资产目前处于控股股东体内培育状态，应用前景广泛，将在具备条件时注入公司。（资料来源：界面新闻）
- 4. 东亚药业：**东亚药业公告，公司拟使用自有资金与县金投公司、北部湾区域集团、台州海盛、嘉富天成共同出资设立合伙企业；后续与该合伙企业共同投资设立一家专业从事制剂开发的药证公司，由药证公司自主研发或委托 CRO 机构开发制剂产品并申报获取药品注册证书。（资料来源：同花顺财经）
- 5. 华设集团：**5 月 20 日于互动平台表示，公司近期中标《南京市城市市场的空中交通航线网络近期规划》，同时，公司与南京市交通运输局、南京市交投集团、秦淮区政府、南航大、莱斯信息签订合作协议，共同打造南京市低空产业发展先导区，打造全国领先的城市级低空智能网联体系，牵引低空产业集聚，打造低空经济全国样板。（资料来源：每日经济新闻）

经济要闻

- 1. 农业农村部：**据农业农村部监测，5 月 20 日“农产品批发价格 200 指数”为 118.38，比上周五下降 0.62 个点，“菜篮子”产品批发价格指数为 118.88，比上周五下降 0.71 个点。截至今日 14:00 时，全国农产品批发市场猪肉平均价格为 20.7 元/公斤，比上周五下降 0.3%。（资料来源：证券时报网）
- 2. 央行：**5 月 20 日，央行授权全国银行间同业拆借中心公布，最新一期贷款市场报价利率（LPR）仍维持不变。其中，1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%，均与上月持平。（资料来源：每日经济新闻）
- 3. 商务部：**为维护国家主权、安全和发展利益，决定将参与对台湾地区军

售的美国波音防务、空间与安全集团 (Boeing Defense, Space & Security) 列入不可靠实体清单。(资料来源: 证券时报网)

4. 发改委: 国家发展改革委产业司副司长霍福鹏在新华社 20 日推出的“中国经济圆桌会”大型全媒体访谈节目上说, 国家发展改革委将会同有关方面采取更多务实举措, 推动新能源汽车提质、降本、扩量, 巩固和扩大产业发展优势。在鼓励新能源汽车消费方面, 下一步要推动落实汽车以旧换新、新能源汽车下乡、公共领域车辆电动化等政策措施, 进一步扩大市场规模。在加快推动技术进步和创新方面, 将支持相关企业加快电动化和智能化技术研发, 锻长板、补短板, 持续增强产业竞争力。(资料来源: 澎湃新闻)

5. 财政部: 财政部数据显示, 1-4 月印花税收入 1358 亿元, 同比下降 17.1%。其中, 证券交易印花税 339 亿元, 同比下降 52.7%。(资料来源: 东方财富网)

每日研报**【东兴银行】银行业：政策重在去化商品房库存，有助缓释银行潜在不良压力（20240520）**

事件：5月17日，全国切实做好保交房工作视频会议在京召开；同时，央行、国家金融监管总局发布了三条关于个人住房贷款的重要通知。

？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。各地可根据房地产市场形势及当地政府调控要求，自主确定是否设置下限及下限水平。

？5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率 25BP，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套房公积金贷款利率分别调整为 2.35%和 2.85%。

？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%，二套最低首付款比例调整为不低于 25%。各地可在此基础上，按因城施策原则自主确定首付比例下限。

点评：

1、政策目标：推动商品房库存去化，解决房企债务风险。有助于缓释银行房地产贷款资产质量隐性压力。

在 4 月底政治局会议定调“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”以来，地产需求端的限购政策进一步放开，各地以旧换新等库存去化政策陆续推出。在本次全国切实做好保交楼工作视频会议上，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰强调“打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作”。政策推出旨在进一步降低居民购房门槛、资金成本，推动商品房库存去化，缓释房企流动性压力、债务风险。有助于缓释银行房地产贷款资产质量隐性压力。

2、政策效果展望：有助于刺激成交量，提振居民住房贷款需求。从本次政策力度来看，（1）公积金贷款利率下调 25BP：为 2022 年 10 月（下调 15BP）以来首次下调，调降后 5 年期以上公积金贷款利率 2.85%。本次调整降幅更大。（2）取消全国层面房贷利率下限：放松力度较大，此前全国层面的首套、二套房贷利率下限分别为 5Y LPR -20BP 和 5Y LPR +20BP（上次调整于 2023 年 8 月 31 日）。事实上，在因城施策的框架下，已有许多城市陆续取消了房贷利率下限。我们认为，此次全国层面下限取消，将进一步打开后续一线、核心城市取消房贷利率下限的空间。（3）首付比例下调：分别降低 5 个百分点。全国首套住房和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限由不低于 20%、30%下调至不低于 15%、25%。进一步降低了居民购房首付门槛。从购房者角度来看，首付门槛、按揭资金成本均有较大幅度下调，政策力度较强。有助于释放居民刚需、刺激成交量，提振住房按揭贷款需求。

3、预计新发放按揭贷款利率将继续下行；在息差压力加大背景下、LPR 短期内调整可能性或不大，仍需进一步观测存款成本改善情况。我们认为，在当前信贷供需环境下，新发放住房按揭贷款利率将进一步下行，行业息差仍面临下行压力。近期存款自律机制叫停“手工补息”、银行下架部分高成本存款、优化负债结构，旨在降低存款端成本。我们判断，在存款成本压降没有看到明显效果时，出于呵护银行息差、维持银行体系安全性

的考虑，LPR 短期内调降的概率不高。仍需持续关注负债端成本改善的情况。

投资建议：政策落地有望推动地产风险隐忧缓解，有助于居民按揭需求释放。随着房地产行业政策定调转变，消化存量商品房、解决房企债务风险问题的优先级提升。我们认为：（1）需求端的限购、信贷政策持续放松，有助于推动商品房库存去化、消化房企债务风险，缓解银行房地产贷款资产质量隐忧。（2）从规模来看，有助于提升居民住房贷款需求。（3）从息差角度来看，考虑到政策对银行负债端成本调降的关注和推动，预计息差压力可控。

当前利率中枢下行，板块高股息配置价值突出。我们继续看好稳健国有大行的配置价值。此外，在规模趋势性下行和扩张分化之下，也建议关注个股标的成长性溢价机会。

风险提示：经济复苏、实体需求恢复不及预期，政策力度不及预期，资产质量大幅恶化。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66554013）

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不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。