

平安研粹

——2023年4月市场观点



平安证券研究所




2023年3月30日

目录

- P3 宏观：美欧银行阴霾未散，国内复苏斜率放缓
- P4 策略：把握科技TMT和国企改革两大主线
- P5 固收：震荡格局下优选中短端
- P6 基金：小盘占优，结构致胜
- P7 银行行业：估值有待修复，业绩期关注绩优个股
- P8 非银金融行业：关注低估值、高弹性、业绩稳健龙头
- P9 地产行业：楼市修复延续，房企业绩分化
- P10 建材行业：地产销售持续复苏，关注一季报业绩
- P11 食品饮料行业：年报业绩催化，期待板块修复
- P12 生物医药行业：关注中药、疫后复苏、进口替代
- P13 社服教育行业：关注财报季，甄选预期差标的
- P14 新能源行业：关注基本面较好环节的超跌反弹
- P15 有色与新材料行业：等待终端需求转暖的价值重估机会
- P16 半导体行业：边际改善，后市可期
- P17 电子行业：看好产业链核心环节自主可控
- P18 计算机行业：持续看好AIGC的主题投资机会
- P19 汽车行业：主流自主品牌加速混动化


宏观：美欧银行阴霾未散，国内复苏斜率放缓

海外：美欧银行阴霾未散




1、美国中小银行和欧洲大型银行风波未平。3月10日美国硅谷银行倒闭，拉开美欧银行业危机序幕。一方面，随着美国监管部门第一时间承诺“完全救助”储户、美联储新设BTFP流动性支持、美国第一公民银行宣布收购硅谷银行、以及美国政府和美联储不断强调银行系统稳健，目前围绕美国中小银行担忧已逐渐平复。另一方面，随着瑞信被收购、德银CDS飙升，市场更加关注欧洲大型银行风险。我们认为，调整后的欧洲银行股与欧洲经济基本面更加匹配，但欧洲银行基本面仍好于2019年，现在判断系统性风险的爆发为时过早。2、美国经济面临信贷紧缩压力，市场衰退预期升温。美联储3月会议加息25BP，是权衡通胀压力和金融风险的体现。鲍威尔讲话强调银行事件后信贷紧缩的影响，认为信贷紧缩和货币紧缩的作用是同向的。我们认为，后续美联储或将根据信贷紧缩的程度和持续时间，来相机决定加息的高度和持续时间。截至3月29日，CME利率期货认为5月不加息概率约53%，下半年或降息2次左右。市场开启衰退交易：3月以来（截至28日），10年美债利率下跌37BP至5.5%，纳指涨2.3%、道指跌0.8%，布伦特油价跌6.2%，黄金涨7.2%，美元指数跌2.4%。

国内：经济修复斜率放缓



前两个月中国经济较快复苏。其中基建投资、房地产投资及服务业餐饮消费表现亮眼；隐忧在于工业生产恢复不快，且盈利下滑，库存有所累积，可能制约投资扩产后劲；居民大件耐用品消费偏弱，限额以上汽车、通讯器材、家电音像销售额均同比收缩。3月以来，中国经济疫后高斜率的“自然修复”告一段落，各项高频指标表现分化，经济恢复的“二阶导”斜率放缓。生产方面，基建地产投资需求相关的开工率表现尚可，汽车轮胎开工率出现回落。内需方面，30大中城市口径的地产销售继续改善，但线下交通客流自高位有所回落，电影票房、汽车零售等消费数据偏弱；外需方面，集装箱运价指数持续下行，中国出口加权的全球制造业PMI继续走低。信用方面，前两个月社融信贷连续超市场预期。3月以来银行间资金利率维持高位，票据贴现利率稳中有升，企业信贷投放端可能延续强势表现。

政策：“稳增长”路线有望进一步明确



货币政策方面，央行于3月17日宣布降准，有助于稳定资金利率、缓解银行流动性约束，同时释放货币政策支持实体经济的积极信号。财政政策方面，财政前置特征明显，前两个月公共财政支出进度创20余年新高。从投向看，资金更多用于债务付息和民生领域，对基建投资的支持力度不强。3月24日国常会延续前期减税降费政策，稳预期强信心，支持民营经济发展。往后看，稳增长路线有望进一步明确：广义财政支持基建、增加公共消费仍有空间，结构性货币政策工具将加速落地，有助于提振民营企业信心的产业政策可能更多出台。

策略：把握科技TMT和国企改革两大主线



观点一

经济基本面：欧美通胀回落延续放缓，国内经济结构性复苏。 欧美经济仍具韧性，通胀回落延续放缓。3月美国制造业和服务业PMI初值上行至49.3和53.8，2月新增非农就业达31.1万人再超市场预期；2月美国和欧元区CPI同比分别为6.0%和8.5%，降幅连续放缓。国内经济结构性复苏，内需修复仍待观察。1-2月固定资产投资同比增5.5%，基建分项达12.2%超市场预期，地产数据出现底部回暖迹象；1-2月进口及CPI同比均回落，耐用品消费仍然疲弱；ChatGPT为人工智能发展打开更多空间。



观点二

流动性：金融风险扰动美联储节奏，国内降准以对冲流动性。 3月美联储加息25BP，通胀和就业数据以及金融风险事件加剧市场对欧美货币政策走向分歧，月内10Y美债利率回落至3.38%，美元指数回落至103，人民币即期汇率在6.9上下波动。国内维持稳健宽松。两会政府工作报告部署“稳健的货币政策要精准有力”，3月17日降准25BP意在流动性对冲。权益市场流动性平稳。3月融资业务余额为1.5万亿元，新成立偏股型基金391亿份，均较上月有所回暖，北上资金净流入规模回升至250亿元。



观点三

权益配置策略：把握科技TMT和国企改革两大主线。 对于后市，A股市场在指数层面上仍有空间，但以结构性机会为主，把握科技TMT和国企改革两大主线。当前TMT板块交易拥挤度已至历史高位，但短期拥挤较高不会改变中期方向，数字经济、现代化产业体系和国企改革的政策主线确定性较高，关注结构性机会向机械/军工等存在主线重叠板块的扩散。另外，近期海外金融风险事件本质是高利率下金融脆弱性显著抬升，密切关注风险演化和对实体经济造成的潜在冲击。

固收：震荡格局下优选中短端



3月市场复盘：资金利率小降，债市整体走牛

- 在财政支出及央行超预期降准的推动下，全月资金利率保持回落。3月份降准前资金利率和同业存单利率均下降约5.5BP，降准后又均下降约2.5BP，全月二者均下降约8BP。
- 市场回暖，信用强于利率。1年期国开和国债利率走势稍滞后于资金利率，全月均下降约5BP。10年期国开和国债利率先上后下，全月分别下降6BP和5BP。信用债利率下行幅度大于利率债，信用利差普遍压缩，尤其是中低等级城投债信用利差压缩26BP左右。



3月基本面及政策：经济延续修复，市场预期转弱

- 3月基本面温和恢复，金融数据相对强劲。1-2月经济数据整体好于预期，特别是投资和金融数据。3月基本面延续修复，强度温和：生产端高炉开工率回归20年和22年之间的水平。需求端，消费表现基本符合季节性规律，汽车销量回落，商品房销售底部升温。投资方面，基建领衔发力，制造业投资保持稳定，地产投资跌幅有所收窄。出口方面，尽管美国消费维持韧性，但中国出口份额面临长期的变化，外需仍在回落通道。此外，价格表现相对偏弱，一定程度上影响企业盈利的修复。
- 两会增长目标落在预期下沿，市场预期转弱。两会公布的经济增速目标低于市场预期，而且政府表态也对高质量发展重视更多，对目前的经济复苏较为满意，使得市场对经济刺激的预期明显下降。



投资建议：震荡格局下优选中短端

- 长端震荡调整，票息类资产套息为主。基本面转向前，长端难有明显的下行动力，从赔率看，2.85%的水平距离防疫放开前仅上行5BP，估值没有吸引力，或仍以震荡调整为主。中短端的政策基调是流动性维持不缺不溢的思路，套息策略可以维持，目前信用债相对有估值优势的是城投债、信用评级AA（2）或以下的资产以及久期3年或以上的部分，在经济预期较弱以及政府保刚兑决心仍高的背景下建议适度拉长城投债久期到2年期附近，获取骑乘回报。若有金融政策扰动，关注中短端利率债的交易机会。

基金：小盘占优，结构致胜

行业动态

业绩表现：月内主动权益基金收益-2.6%，细分风格来看，小盘风格基金表现优于中盘和大盘风格，价值风格基金优于成长风格。18%的主题基金收益为正，其中互联网、电脑硬件、文化传媒主题基金涨幅较大，石油化工、钢铁、发电设备主题基金跌幅居前；固收+基金-0.49%；主动债券基金0.4%；货币基金0.14%；FOF基金-0.87%。

基金发行：月内新发行113只，规模1216.8亿元，基金发行规模上升；结构上，权益类基金发行规模275.7亿元，占本月发行总规模的23%。权益发行规模相比上月143.9亿有所回升，但结构占比基本持平。

ETF资金流向：本月ETF资金净流入276.0亿元（除货币基金），其中权益型产品资金净流入154亿元，前十大净买入产品合计买入256亿元，集中在创业板宽基指数以及港股互联网、医药、光伏、新能源、证券等板块。

投资逻辑

面临短期稳金融与中长期控通胀之间平衡，3月美联储议息会议表态“短鸽长鹰”，采取如期加息+结构性扩表操作。硅谷银行事件引发中小银行流动性风险担忧后，存款会加快流失，这会限制其信贷扩张能力，增大美国经济衰退风险。美联储加息接近尾声，后续我们需要关注在美国经济开始呈现衰退特征时，美股可能面临新一轮调整风险。国内资产价格的核心矛盾仍在于国内经济增长的修复以及稳增长强度不及预期。对于股票市场，过去三年，每次经济从疫情谷底走出，都会交易经济预期修复—数据兑现——是否强复苏验证三个阶段，当前经济修复放缓，对经济周期更敏感的沪深300和上证50指数已经连续两月调整。交易风格上，在工业企业去库存，私人部门融资增速底部徘徊，尚未进入上行趋势时，总体上还是中小成长结构性行情，但需要警惕以TMT为代表的主题交易拥挤度过高，波动难免加大。随着一季报的陆续公布，市场资金可能会关注有基本面支撑且处于相对低位的板块。债券市场短端流动性回到中性水平，长端利率在经济修复放缓和弱刺激的预期下，可能呈现阶段性下行。

投资建议

基金组合配置建议：在经济弱复苏背景下，权益基金配置整体偏防御。底仓优选价值和偏左侧择时策略，卫星资产优选结构性的主题基金。4月份需要关注有季报业绩支撑且相对处于低位的板块。固收+基金建议关注偏稳健品种，债券基金建议关注短债型基金等偏短久期品种。具体如下：

融通内需驱动（161611.0F，中高风险）：基金经理选股胜率高+最新重仓股中特估值含量高。

融通健康产业（000727.0F，中高风险）：逆向投资风格的医药基金经理，偏好挖掘中小市值的冷门或隐形龙头股，注重估值和成长匹配度，会做止盈。

易方达环保主题（001856.0F，中高风险）：专注制造业投资的主题基金，基金经理注重企业竞争优势，自下而上精选个股，挖掘高弹性个股的能力强。

中银稳健添利（380009.0F，中风险）：偏稳健“固收+”产品，股票投资上基于短期确定性选择重点配置行业，力争实现低波动下的高收益。

鹏华稳利短债（007515.0F，低风险）：短债型基金，定位货币增强产品，净值波动回撤小。基金经理固收短端类资产投资经验丰富。

银行业：估值有待修复，业绩期关注绩优个股

行业动态

截至本月29日，银行月度跌幅1.90%，同期沪深300指数跌幅1.56%，跑输沪深300指数0.34个百分点，当前板块PB静态估值0.55x。

央行决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），我们认为降准一方面是为了巩固经济复苏趋势，另一方面在海外银行的风险事件之后，央行降准充分考量了银行体系的长期流动性，给予积极政策信号，维护了市场信心。此次全面降准后，大行、股份行的存款准备金率将分别降至9.25%、7.50%，区域银行降至5.25%-8.25%。此次降准预计可以缓解行业净息差下行压力，经我们测算有望提升净息差约0.4BP，提高利润贡献率约0.3%，整体有益银行成本端管控。

景气度方向：景气持平。

投资逻辑

估值修复进程不改，弹性释放等待经济数据验证。春节后银行板块出现一定调整，我们认为一定程度与前期政策优化带来的经济预期修复与短期实际数据间的背离所致。考虑到当前银行板块静态PB仅0.55x，估值处于低位且尚未修复至疫情前水平，我们判断全年板块修复的逻辑不变，弹性释放等待经济数据验证。个股首推基本面改善确定的优质区域性银行（长沙、苏州、成都、江苏），并继续看好招行、邮储为代表的前期估值受损的零售银行。

投资建议

- 1、长沙银行：零售转型初显成效，深耕本土基础夯实，股权担忧化解助力轻装上阵。“推荐”评级。
- 2、苏州银行：区域禀赋突出，大零售转型和事业部改革持续推进提质增效。“推荐”评级。

非银金融：关注低估值、高弹性、业绩稳健龙头



行业动态

1) 本月行情：截至3月29日，非银金融指数、券商指数、保险指数分别变动-3.93%、-3.07%、-5.72%。3月以来，国内经济延续结构性复苏，但海外金融流动性风险事件扰动，国内央行降准25bp、维持流动性合理充裕。A股市场整体有所调整、主要指数普遍下跌，同时市场风格切换、成长风格占优，非银板块beta属性相对较强，整体较上证综指实现超额亏损。

2) 3月行业动态：①保险资管公司可参与开展ABS及REITs业务。3月3日，证监会发布《保险资产管理公司开展资产证券化业务指引》，支持符合条件的优质保险资产管理公司参与ABS及REITs业务，将进一步拓宽保险资管公司的经营业务范围，头部保险资管机构资管能力较强、内控管理规范，更符合监管资质要求、有望率先受益。②中证协发布证券公司2022年度经营数据。2022年券商业绩短期承压，140家证券公司合计实现营收3949.73亿元（YoY-21.38%）、净利润1423.01亿元（YoY-25.54%），但资本实力稳步提升，截至2022年末，行业总资产11.06万亿元（YoY+4.41%）、净资产2.79万亿元（YoY+8.52%）、净资本2.09万亿元（YoY+4.69%）。

景气度方向：景气持平。

投资逻辑



1) 证券：资本市场改革加快推进，证券业长期向好；市场景气度修复、交易热情有所回升。当前市场板块轮动明显，但券商板块估值水平仍处低位，具备配置价值。看好2023年自营业务企稳、经营业绩修复，以及全面注册制主线下的投行业务成长性。

2) 保险：地产政策发力、权益市场向好，资产端迎来改善；竞品吸引力下降、居民储蓄需求旺盛，预计2023年“开门红”业绩高增、上市险企NBV企稳。目前行业估值和机构持仓处于历史底部，建议关注保险板块配置价值。

投资建议



- 1、中国太保：2023年开门红主打增额终身寿、符合居民旺盛储蓄需求，23Q1业绩有望在去年同期低基数下迎来改善。“推荐”评级。
- 2、中国人寿：基本面相对稳健、率先启动23年“开门红”，预计“开门红”业绩优于同业。“推荐”评级。
- 3、中信证券：低估值行业龙头，综合服务能力提高竞争壁垒；收入结构均衡、多项业务保持领先，上半年业绩稳定性优于行业平均。“推荐”评级。

房地产行业：楼市修复延续，房企业绩分化



行业动态

3月小阳春延续前期楼市修复状态，前24日重点50城新房日均成交同比增长22.5%，重点20城二手房日均成交同比增长103.9%，后续考虑新房推盘逐步增长，成交修复有望持续。近期南京、成都、北京等多城土拍热度提升，“集中挂牌、分散出让”成为常态；从百城维度来看，3月前26日100大中城市土地成交平均溢价率3.7%，高于2022年月均水平（3.3%）。3月房企密集发布2022年度业绩，由于限价、促销等因素影响，房企结算毛利率下行且存在减值计提，利润普遍承压，其中越秀地产、龙湖集团、华发股份2022年归母净利润同比增长10.2%、2.1%、下降19.3%，实现较为不错表现。另外越秀地产、招商蛇口等由于可售资源相对充足，2023年销售预期同比正增长。

周期象限：去库存。

景气度方向：底部震荡。



投资逻辑

3月（截至29日）申万地产板块累计下跌7.6%，跑输沪深300指数6个百分点。当前市场关注点已由前期政策催化转化为需要基本面说话阶段，重点城市新房与二手房成交持续好转，二季度市场修复有望延续，建议关注积极拿地改善资产质量、融资及销售占优的强信用房企；同时建议关注物业管理企业及产业链机会。



投资建议

- 越秀地产：**大湾区地方国企，市场下行期2022年销售同比为正，拿地力度行业前茅，2023年销售预期6%增长，融资优势叠加多元化扩储模式助力突围，维持“推荐”评级。
- 招商蛇口：**央企地产龙头，融资及拿地优势突出，2022年积极获储为2023年提供充足货值保障，2023年销售预期13%增长，有望穿越周期并推动市场份额稳步上行，维持“推荐”评级。

建材行业：地产销售持续复苏，关注一季报业绩

行业动态

地产方面，3月（截至24日）50城新房、20城二手房月日均成交同比升22.5%、103.9%，楼市延续较暖和态势，部分城市土拍亦有回暖。**水泥方面**，受益市政基建项目推动与错峰生产执行较好，3月下旬全国水泥出货率升至61%，20日P.042.5水泥散装价404元/吨，较2月底回升10元/吨，长三角水泥涨幅更大。考虑错峰生产陆续结束，供给增加下价格继续上行空间或有限，但在需求预期不高、头部企业注重协同生产背景下，不必过度担忧价格战。**浮法玻璃方面**，3月以来玻璃库存持续回落，支撑价格小幅回升，20日4.8/5mm浮法平板玻璃1766元/吨，较2月底增加20元/吨，库存回落或源于加工厂提货、履约上年疫情挤压订单。考虑当前生产商库存仍高，后续继续关注保交楼进展。此外石油焦价格跟随油价大幅回落，利于缓解成本端压力。**消费建材方面**，受益原油价格回落，多数原材料如沥青、丙烯酸丁酯、PVC、HDPE以及不锈钢、铝锌合金价格小幅回落，预计全年多数企业利润率迎来改善。近期产业链调研反馈，年初以来基建需求表现优于房建，零售端修复优于工程，消费建材企业普遍对地产态度相对谨慎，通过积极发力经销渠道、零售与非房业务，全年业绩增长可期。

周期象限：库存见顶。

景气度方向：景气见底。

投资逻辑

建材板块整体表现与上游地产政策、销售、开竣工息息相关。近期板块有所回落，或源于上年底市场预期过高、近期产业链反馈需求修复相对平稳，以及市场对后续地产修复存疑导致。我们认为政策利好、房价与经济预期逐步改善下，地产基本面有望延续修复，提振产业链信心；四月防水新规正式实施，亦将提振防水行业需求；此外“保交房”作为地产工作重点，竣工修复确定性强，对管材、五金等后周期建材企业形成利好。综合看好消费建材龙头未来发展，短期关注一季报各家业绩表现，建议关注东方雨虹、科顺股份、伟星新材、坚朗五金、海螺水泥、旗滨集团。

投资建议

东方雨虹：随着防水新规落地实施，行业迎来提标扩容；下游地产销售亦持续逐步改善。公司作为防水龙头，积极发力经销、零售业务，新品类拓展逐见成效，全年业绩有望实现良好增长，建议关注。

食品饮料行业：年报业绩催化，期待板块修复

行业动态

板块表现：3.1-3.29，中信食品饮料指数（CI005019.WI）下跌-2.98%，跑输沪深300指数1.43%；中信白酒指数（CI005324.WI）下跌-1.93%，跑输沪深300指数0.37%。

泸州白酒价格指数：从月定基指数看，3月中旬全国白酒批发价格总指数110.65（以2012年2月为100），其中名酒指数114.53，地方酒指数105.38，基酒指数108.26；从月环比指数看，3月中旬全国白酒批发价格指数99.99，其中名酒指数99.97，地方酒指数100.02，基酒指数100.00。

周期象限：关注年报业绩情况及白酒动销批价；**景气度方向：**行业景气度持平。

投资逻辑

年报业绩催化，期待板块修复。（1）**年报业绩支撑下，白酒板块持续复苏。**年报季来临，部分白酒企业年报业绩略超预期，提振市场信心。我们认为，伴随年报和一季报业绩披露，复苏逻辑将持续得到验证，叠加消费场景恢复和消费信心改善，白酒复苏趋势将延续。4月成都春季糖酒会即将召开，期待对板块产生催化。分价格带来看，高端酒确定性不减，节后持续保持快速动销，终端反馈积极；次高端酒企库存逐步消化，弹性空间充足；地产酒本轮表现较优，恢复节奏快，酒企改革逐步落地，期待后续改革效能兑现；中端及大众酒多款新品上市，关注新品铺货动销情况。我们持续看好白酒板块的复苏机会，推荐舍得酒业、今世缘。（2）**大众品势能向好，积极布局投资机会。**1-2月消费情绪恢复较快，大众品动销明显提速，3月复苏斜率有所放缓，表明消费力的恢复仍需时间。大众品在关注需求恢复的同时也应关注成本出现的下降趋势，或将贡献业绩弹性。啤酒高端化趋势延续，叠加前期低基数，随着现饮场景复苏，旺季表现有望超预期。休闲食品Q1动销良好，原材料价格下行带来毛利率修复，零食专营店等渠道不断扩张下沉带来渠道红利。此外，我们认为餐饮产业链复苏仍是后续主线，其中高成长复合调味品板块有望明显受益，建议关注宝立食品。

投资建议

- 1、**舍得酒业：**公司年报表现超预期，作为次高端名酒将充分受益商务宴席复苏，叠加股权激励提振信心，公司韧性十足，未来发展可期。“推荐”评级。
- 2、**今世缘：**公司动销表现较优，四开、对开等核心单品实现稳健增长，渠道阶段性整合完成，整体经营势头向上。“推荐”评级。
- 3、**宝立食品：**研发能力积累，B端客户稳中有进，C端空刻意面增长势头持续，BC端业务双轮驱动公司成长。建议关注。

生物医药行业：关注中药、疫后复苏、进口替代

行业动态：

截至3月29日，本月医药板块下跌4.10%，同期沪深300指数下跌1.56%；申万31个一级行业中5个板块上涨，医药行业排名第17位。

近期医药相关动态：（1）2023年3月1日，国家医保局发布《关于做好2023年医药集中采购和价格管理工作的通知》。《通知》提到：1）持续扩大药品集采覆盖面。重点指导湖北牵头扩大中成药省际联盟采购品种和区域范围，江西牵头开展干扰素省际联盟采购，广东牵头开展易短缺和急抢救药省际联盟采购。2）推进医用耗材集中带量采购。聚焦心内科、骨科重点产品，指导更多省份推进吻合器、超声刀等普外科耗材集采，继续探索体外诊断试剂集采，各省份至少开展1批省级耗材集采。（2）3月20日，四川省药械招标采购服务中心发布《关于口腔牙冠竞价挂网拟入围结果公示的通知》，共有767个品种入选，涉及企业107家，价格均值为327元。此次挂网的产品均为单牙种植使用的全瓷牙冠产品，材质主要为氧化锆。此次挂网意味着口腔种植牙集采将加速落地，从而推动种植牙渗透率的快速提升。（3）2023年3月21日，国家卫健委颁布了《大型医用设备配置许可管理目录（2023年）》。64排及以上CT、1.5T及以上MRI不再纳入目录管理，PET/MR、部分高端放射治疗设备由甲类移至乙类，磁共振引导放射治疗系统纳入甲类。伴随着新目录的调整，大型医用设备及造影剂药物有望放量。

景气度方向：景气向上。

投资逻辑

主线一：中医药行业景气度持续提升。2019年后中医药行业重磅支持政策不断，其中医保对中药态度转变积极。2022年3月《“十四五”中医药发展规划》发布，是首个由国务院发布的中医药五年规划，行业站位持续提升，景气度进入质变阶段；**主线二：防疫政策优化，需求复苏可期。**随着我国疫苗接种率的提升，以及Omicron毒株的重症率下降，我国疫情防控政策持续优化。新冠药物、疫苗需求有望持续走高，而医疗消费、药店等市场则有望复苏；**主线三：产业升级，寻找摇摆环境下的确定性。**产业升级在大方向上并没有发生改变，符合产业进化趋势的细分赛道及对应公司有更大机会能够穿越周期，实现可持续的发展，我们认为下列细分赛道的长期价值有望在2023年重新得到市场重视，迎来估值回归：1）**创新药及其产业链（CXO&上游）**；2）**临床价值明确的医疗器械**；3）**高壁垒制剂及原料企业**。

投资建议

1、康辰药业：主要品种血凝酶22年医保解限，收入弹性大。密盖息业绩承诺确定性强，23年1.2亿净利润目标（20%增长）。创新药KC1036（AXL/FLT3/VEGFR2多靶点）目前处于2期临床，有望年中数据读出，创新药价值未被充分挖掘。“推荐”评级。

2、新产业：国内化学发光龙头，近年来产品力持续提升，X系列的上市带动试剂销售快速提升，其中X8的普及为公司打开了高等级医院常规检测的大门。公司较早开始海外布局，现已具有成熟的海外子公司管控、推广经验，有望在更多国家实现复制。IVD集采预期缓和，加上海外收入增长加速，估值仍具提升空间。“推荐”评级。

社服行业：关注财报季，甄选预期差标的



行业动态

截止3月29日，1) 旅游餐饮行业，社会服务（申万）指数-2.06%，涨跌幅较大个股：创业黑马（+85.20%）、力盛体育（+44.72%）、零点有数（+31.28%）、美吉姆（-18.53%）、ST三盛（-15.96%）、中公教育（-15.94%）。其它重要个股：同程旅行（+9.38%）、华住集团-S（+2.30%）、锦江酒店（-2.26%）、九毛九（-3.91%）、海底捞（-4.61%）、中国中免（-7.61%）、瑞幸咖啡（-16.57%）。

2) 美容护理，美容护理（申万）指数-5.84%，涨跌幅较大个股：力合科创（+5.97%）、家亨家化（-16.16%）、科思股份（-14.19%）、锦盛新材（-12.93%）、贝泰妮（-12.92%）、豪悦护理（-12.28%）。其它重要个股：爱美客（-6.05%）、珀莱雅（+1.21%）、逸仙电商（+2.11%）。

3) 教育人服，中国教育指数-1.95%，涨跌幅较大个股：拓维信息（+46.45%）、新开普（+27.77%）、科大讯飞（+22.57%）、佳发教育（+12.32%）、视源股份（+10.56%）、东方甄选（-23.01%）、中国东方教育（-20.68%）、网龙（-20.04%）。

景气度方向：景气向上。



投资逻辑

- 1、酒旅餐饮：出入境板块修复；兑现能力较强的酒店板块；口岸信息化需求持续；现阶段最强消费赛道-咖啡。
- 2、美容护理：关注二线梯队内品牌的困境反转逻辑；重视新渠道红利，包括抖音等新平台的化妆品带货能力。
- 3、教育人服：教育行业现阶段关注政策变化；人服行业相对顺周期，关注招聘变化。



投资建议

盛视科技：口岸业务与疫情复苏相关，被压制了3年的口岸基础设施建设需求有望反弹；海南封关的建设需求2024年大范围开启；市场格局佳，公司“一家独大”。“强烈推荐”评级。

新能源：关注基本面较好环节的超跌反弹

行业动态



光伏：2023年1-2月，我国光伏制造端主产业链各环节保持增长态势，多晶硅、硅片、电池片、组件的产量同比增长分别为60%、78.7%、57.5%、62.2%。光伏装机与出口数据亮眼，1-2月国内光伏累计新增装机20.37GW，同比增长87.6%；1-2月，我国光伏产品出口总额（硅片、电池片、组件）约86亿美元，同比增长7.9%。3月以来，硅料价格缓降，硅片受高纯石英砂供应紧张影响价格坚挺。部分光伏企业发布年报及一季度业绩，整体业绩较好。欧盟发布《净零工业法》和《欧洲关键原材料法案》提案，将扶持本土光伏制造业，引发对光伏出口的担忧。当前，光伏板块已体现市场对光伏长期需求、供给格局、海外贸易保护的担忧，估值处于近年低点。

风电：根据能源局披露数据，1-2月份，国内风电新增装机容量584万千瓦。国家能源局等四部委发布《关于组织开展农村能源革命试点县建设的通知》，提出充分利用农村地区空间资源，积极推进风电分散式开发。三一重能104米的全球最长陆上风电叶片下线，叶片的大型化暂时还看不到明确的天花板。丹麦可再生能源开发商沃旭能源表示，除非政府提供税收减免政策以抵消其不断飙升的成本，否则该公司正在开发建设的2.8GW全球单体最大海上风电场Hornsea 3将面临暂停建设的风险。中材科技公布2022年报，2022年风电叶片单瓦收入和毛利率大幅下降。GE与现代电气合作在韩国本土生产海上风机。

储能：3月国内储能招标功率6.28GW，环比增长2.9倍。截至3月28日，国内新增储能项目招标6.28GW/12.74GWh，按功率计算的环比增速高达293%。3月，多家央国企开展大规模集采，招标规模达到4.27GW/7.82GWh，引领招标规模增长。3月，2023年国民经济和社会发展计划出炉，提出深化电力价格改革，全面实施电网企业代理购电制度，全面推动电力现货市场建设，有望进一步促进独立储能、工商业储能等市场化程度较高的储能形式发展。



投资逻辑

板块近期较大幅度调整，关注基本面相对较好环节的超跌反弹，包括风电整机、TOPCon电池等。

景气度方向：持平。

投资建议



- 1、明阳智能：**风机行业竞争格局逐步优化，公司在陆上和海上均具有较强的竞争优势，未来出口有望打开，低估值、高成长。“推荐”评级。
- 2、捷佳伟创：**TOPCon经济性持续验证，产能呈爆发式增长，到年底名义产能有望突破400GW。捷佳伟创PE-poly设备路线逐步成为主流，在手及预期订单超预期。“推荐”评级。

有色与新材料行业：等待终端需求转暖的价值重估机会

行业动态



稀土：3月稀土价格持续走低，氧化镨钕达54.75万/吨，同比下降19%；氧化铽965万/吨，同比下降21%；氧化镱199万/吨，同比下降6%。终端淡季转暖进程持续，节奏上来看三月下旬稀土价格已企稳。

碳纤维：3月碳纤维价格延续下行态势，国内T300级大丝束价格103元/千克，同比下降10.4%；T700级小丝束价格195元/千克，同比下降13.3%。风电领域需求小幅回暖，库存已呈现向下走势，看好碳纤维以价换量逻辑的逐步兑现。

景气度方向：景气向上。

投资逻辑



稀土永磁：2023年第一批稀土指标下发，开采总量指标同比增长19%，增速同比放缓1个百分点；中重稀土同比下降4.8%，现近年来首次下降。严控稀土供应，保护中重稀土资源的政策基调不变。随着进入二季度终端旺季，稀土供需格局有望进一步收紧。上游资源端建议关注集中度不断提升的龙头企业，中游永磁环节建议关注掌握核心技术，新增产能落地确定性高的高成长性标的。

碳纤维：2023年吉林&宝旌系等公司新建T300级大丝束产能将陆续释放，预计今年国内碳纤维大丝束产能将达9.9万吨左右，同比增速约87%，T300产品供应相对充足，价格延续下行，有望加速替代玻纤成为风电叶片主流用材。大丝束原丝供应量主要看吉林碳谷新增15万吨产能释放情况，供应增量可调节，价格相对坚挺，且随着国内丙烯腈增量释放，原料成本压力有望再降，利润空间更为充足。

投资建议



- 1、金力永磁：**核心技术带来的成本优势凸显，扩产打开业绩增长空间。“推荐”评级。
- 2、吉林碳谷：**国内唯一市场化供应原丝的企业，集规模+技术+成本+客源优势于一体，下游碳纤维厂商扩产带来需求增量空间。建议关注。

半导体行业：边际改善，后市可期

行业动态



国家大基金投资结构性调整：3月中旬以来，万业企业、长川科技、国科微、景嘉微和安集科技等公司一连发布减持公告，传递出国家大基金一期开启新一轮减持的信号。3月24日晚，晶瑞电材发布公告，参股子公司湖北晶瑞拟通过增资扩股方式引入战略投资者—国家集成电路产业投资基金二期（简称“大基金二期”）。

五部门政策支持集成电路产业发展：3月22日，国家发改委等五部门发布关于做好2023年享受税收优惠政策的集成电路企业或项目、软件企业清单制定工作有关要求的通知：延用2022年清单制定程序、享受税收优惠政策的企业条件和项目标准，覆盖半导体材料、芯片制造、封装测试等方向，并对所报企业提出一定的要求。

景气度方向：震荡上行。

投资逻辑



1) 火爆的ChatGPT背后，离不开GPU、CPU、FPGA等算力芯片的技术支撑，因此ChatGPT将带来此类芯片的量价齐升，建议关注AI芯片、算力芯片等相关龙头企业；2) 国家大基金投资正进行结构性调整，从已在技术上取得部分突破的相对成熟企业转移至仍处在难题攻克阶段且需资金支持的企业，建议关注半导体材料、光刻胶等相关企业。

投资建议



1、晶瑞电材：日本相关光刻胶企业对华断供，国产光刻胶突破刻不容缓；国家大基金二期增资，公司半导体材料产品品质和相关技术受认可；公司KrF光刻胶完成中试，ArF高端光刻胶研发工作也已经正式启动。“建议关注”评级。

2、芯原股份：国内半导体IP龙头厂商，市场地位领先；ChatGPT所需算力芯片驱动，公司GPU IP将受益；公司业绩首次扭亏为盈，边际改善，摘除特殊标识U。“推荐”评级。

电子行业：看好产业链核心环节自主可控

行业动态



华为举办春季旗舰新品发布会：发布了华为P60系列、Mate X3系列及WATCH Ultimate等全场景智慧生活产品。P60全系列、Mate X3系列均采用高通骁龙8+Gen1（4G）CPU，均支持双向北斗卫星通信，P60及Mate X3外屏均采用1-120Hz自适应刷新LTPO屏；Mate X3通过结构设计优化及材料创新，将整机重量减轻至239g，轻薄性能大幅提升；Watch Ultimate是华为高端旗舰智能手表，支持双向北斗卫星通信，支持100米深潜，售价5999元起。

3月下旬电视面板价格进一步上涨：根据TrendForce信息，3月下旬，电视各尺寸面板价格全面上涨，65寸面板均价120美元，环比上涨9.1%，55寸面板均价88美元，环比上涨6.0%，43寸面板均价52美元，环比上涨4.0%，32寸面板均价30美元，环比上涨3.4%。

投资逻辑



华为新品发布，看好芯片国产化及折叠屏赛道：华为作为5G的引领者，其本次发布的旗舰手机却均为4G产品，芯片国产化刻不容缓，同时，折叠手机作为消费电子中为数不多能维持逆势增长的细分赛道，其长期的增长趋势较为明确，建议关注芯片国产化及折叠屏相关标的。

电视面板价格全面上涨，利好面板产业链：电视作为显示面板产能消耗的主力产品，价格上涨引领面板行情复苏，在面板厂控产以及整机厂补库存的双向驱动下，面板涨价趋势有望维持，建议关注面板产业链相关标的。

投资建议



- 1、**龙芯中科：**国产CPU龙头企业；自主可控程度国内首屈一指；受益于国产化替代趋势。“推荐”评级。
- 2、**凯盛科技：**UTG价值量高，公司具备量产能力；受益于折叠手机快速增长趋势。建议关注。
- 3、**莱特光电：**国内OLED核心发光材料稀缺标的；公司产品布局合理且全面；下游客户粘性较高。“推荐”评级。

计算机：持续看好AIGC的主题投资机会

行业动态



1、政策支持：3月7日，十四届全国人大一次会议上，《国务院机构改革方案》（以下简称：《方案》）提请审议，《方案》的具体内容包括重新组建科学技术部、组建国家数据局等。科技“自立自强”和“数字中国”建设，是国内科技或者电子信息产业发展和投入的主要方向，相关机构的重新组建和设立，一方面可以解决国内数字中国或者数字经济建设的能力问题，另一方面也为数字中国建设提供了机制体制保障，重点任务落实和执行将更为有力。ICT行业也将在这一轮“国产化”和“数字化”的浪潮中，深度受益。

2、行业驱动：当地时间3月14日，OpenAI发布GPT-4。相比ChatGPT，GPT-4在多模态处理能力、高级推理能力等方面提升明显，是生成式预训练大模型领域新的里程碑。3月16日，微软发布了由GPT-4模型驱动的AI助手产品——Microsoft 365 Copilot，旨在为用户提供更高效的办公体验。3月21日，英伟达GTC和Adobe发布新品，有望解决AIGC未来商业化过程中的算力和场景两大难题。

3、景气度方向：根据工信部数据，2023年1—2月份，我国软件业累计完成软件业务收入14461亿元，同比增长11%。软件业利润总额1769亿元，同比增长12.2%。其中，工业软件产品收入390亿元，同比增长13.6%；云计算、大数据服务共实现收入1761亿元，同比增长13.3%；信息安全产品和服务收入301亿元，同比增长14.2%。

投资逻辑



行情方面，截至3月29日，3月计算机行业指数上涨12.79%，在31个申万一级行业排名第2，跑赢沪深300指数14.35个百分点。大模型产品应用的想象空间已经打开，国内AIGC产业链将迎来空前的市场机会。算法方面，预计今年国内龙头AI厂商有希望推出更多大模型产品；应用场景方面，预计国内将有办公、教育、医疗、金融等越来越多的行业探索大模型产品的应用；算力是短板，由于供应链的问题，我国高端训练芯片供给可能面对较大的压力，AI算力不足的问题可能显现，相关设备研发和基础设施建设企业可能继续受益。同时，AIGC新技术也会带来新的安全挑战，国产安全厂商也将受益。我们持续看好AIGC的主题投资机会。

投资建议



1、金山办公：信创产品用户反馈良好，机构授权业务未来将重回高增长；公司紧跟AIGC技术发展趋势，产品智能化水平持续提升；机构订阅及服务业务高速增长，个人办公服务订阅业务ARPU值持续提高。“推荐”评级。

2、海光信息：公司是国产处理器龙头企业，业绩提升空间较为可观；公司基于x86技术面向服务器领域构建了丰富的CPU产品组合，是公司业绩长期稳定的增长点；公司DCU产品性能优异，DCU有望成为公司下一个业绩爆发点。“推荐”评级。

3、广联达：公司数字造价业务全面完成云转型。数字新成本业务未来的市场空间将是百亿量级，将是公司数字造价业务未来新的有力增长点。公司提出“2025年实现营业收入相较2022年翻一番，净利率高于15%”的“九三”期间发展目标，彰显公司对未来发展的信心。“强烈推荐”评级。

汽车行业：主流自主品牌加速混动化

行业动态



板块层面：本月（2023年03月29日收盘）汽车（中信一级）板块跌幅为6.97%，跑输沪深300指数5.42个百分点，中信乘用车板块跌幅为7.14%，跑输沪深300指数5.59个百分点。

行业层面：乘联会预计3月狭义乘用车零售销量预计159.0万辆，同比持平，环比增长14.5%，其中新能源零售销量预计56.0万辆，同环比分别增长25.8%/27.5%，渗透率达到35.2%。3月车市价格战引发市场关注，为维持健康定价体系，主流车企不会使降价成为主要竞争手段。比亚迪继推秦冠军版后又推出汉/唐冠军版，将加速实现各级别乘用车的“油电平价”。由于低基数及消费需求逐步恢复，加之4月上海车展举办有望提振车市消费，看好从2023开始的汽车行业复苏趋势。

周期象限：去库存；景气度方向：景气持平。

投资逻辑



价格战表层原因为排放法规切换以及年初以来汽车需求疲弱，深层原因是合资品牌在新能源车领域被边缘化，汽车定价权切换至特斯拉与头部自主品牌手中。尽管价格战短期影响车企利润，但更应关注价格战背后的深层原因及后续影响，近几年多个外资品牌退出中国，预计后续还将有弱势品牌出清，目前看传统合资车企普遍存在中外股东方粘性下降、新能源车产品后继乏力、混动赛道缺位等不足，主流自主品牌正快速布局全新混动产品+独立混动渠道，自主品牌份额将继续大幅上升。2023年我们认为应该重点关注车企的混动品牌发展情况，如长安之深蓝品牌、吉利之银河系列、长城之龙网，目前除比亚迪外，以上三家车企步伐相对较快。供应链方面推荐受益于自主品牌高端化个性化发展的标的，看好抬头显示、空气悬架、域控制器等渗透率基数低+发展空间大的配件赛道。

投资建议



- 1、长安汽车：深蓝品牌先人一步推出，23年两款车型竞争力较强，自主业务成长为公司盈利支柱。“推荐”评级。
- 2、华阳集团：国产HUD龙头，汽车电子产品加速放量，受益于汽车智能化和轻量化趋势。“推荐”评级。

风险提示



宏观经济超预期下滑

若宏观经济出现超预期下滑，资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露；上市公司企业盈利将相应遭受负面影响。



金融监管以及去杠杆政策加码超预期

在流动性收紧的环境下，倘若金融监管出台政策出台节奏超出市场预期，中小金融企业经营压力也会加剧，流动性会遭受较大负面影响。



海外资本市场波动加大

全球风险资产波动加大，随着我国资本市场对外开放的加强，外围市场的大幅波动也会给国内市场带来较大影响。



疫情蔓延超预期或疫情防控不及预期风险

新冠变异毒株出现加大全球疫情不确定性，后续仍有可能出现更多变异毒株扰动疫情，疫苗和口服药有效性等也面临一定挑战。如果疫情蔓延超预期导致消费回复进展缓慢，进而带来经济增长下行超预期。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

分析师声明及风险提示：

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

分析师名录				
行业	分析师	座机	资格类型	资格编号
宏观经济与政策	钟正生		证券投资咨询	S1060520090001
	张璐		证券投资咨询	S1060522100001
	张德礼		证券投资咨询	S1060521020001
	常艺馨		证券投资咨询	S1060522080003
策略配置与前瞻性研究	魏伟	021-38634015	证券投资咨询	S1060513060001
	张亚婕	021-20661934	证券投资咨询	S1060517110001
	薛威	021-20667920	证券投资咨询	S1060519090003
	郝思婧		证券投资咨询	S1060521070001
	谭诗吟		证券投资咨询	S1060522070004
固定收益	刘璐	010-56800337	证券投资咨询	S1060519060001
	张君瑞		证券投资咨询	S1060519080001
	郑子辰		证券投资咨询	S1060521090001
基金	郭子睿		证券投资咨询	S1060118070054
	王近		证券投资咨询	S1060522070001
银行	袁喆奇		证券投资咨询	S1060520080003
非银	王维逸		证券投资咨询	S1060520040001
	李冰婷		证券投资咨询	S1060520040002
建筑	杨侃	0755-22621493	证券投资咨询	S1060514080002
	郑南宏		证券投资咨询	S1060521120001

分析师名录				
行业	分析师	座机	资格类型	资格编号
地产	郑茜文		证券投资咨询	S1060520090003
	王懂扬		证券投资咨询	S1060522070003
食品饮料	张晋溢		证券投资咨询	S1060521030001
	王萌		证券投资咨询	S1060522030001
生物医药	叶寅	021-22662299	证券投资咨询	S1060514100001
	倪亦道	021-38640502	证券投资咨询	S1060518070001
	韩盟盟	021-20600641	证券投资咨询	S1060117050129
	李颖睿		证券投资咨询	S1060520090002
社会服务	易永坚		证券投资咨询	S1060520050001
	徐熠雯		证券投资咨询	S1060522070002
半导体	付强	010-56610303	证券投资咨询	S1060520070001
电子	徐勇	0755-33547378	证券投资咨询	S1060519090004
计算机	闫磊	010-56800140	证券投资咨询	S1060517070006
汽车	王德安	021-38638428	证券投资咨询	S1060511010006
前瞻性产业研究	陈骁	010-56800138	证券投资咨询	S1060516070001
	郝博韬		证券投资咨询	S1060521110001
新能源	皮秀	010-56800184	证券投资咨询	S1060517070004



谢谢！