

## 浙商早知道

2023年04月04日

✍️ : 王禾 执业证书编号: S1230512110001

☎️ : 021-80105901

✉️ : wanghe@stocke.com.cn

### 市场总览

- 大势: 4月3日上证指数上涨0.7%, 沪深300上涨1%, 科创50上涨4.2%, 中证1000上涨1.3%, 创业板指上涨1.7%, 恒生指数上涨0.04%。
- 行业: 4月3日表现最好的行业分别是计算机(+4.5%)、传媒(+4.4%)、通信(+3.3%)、非银金融(+3.1%)、电子(+2.8%), 表现最差的行业分别是医药生物(-1.1%)、食品饮料(-0.6%)、汽车(-0.4%)、公用事业(-0.3%)、纺织服饰(-0.1%)。
- 资金: 4月3日沪深两市总成交额为12534.7亿元, 北上资金净流入5.8亿元, 南下资金净流入52.4亿港元。

### 重要观点

- 【浙商固收 高宇】债券市场专题研究: 对库存周期的思考——驱动、定位与定价——20230329
- 【浙商机械 邱世梁/王华君】徐工机械(000425)公司点评: 控股股东增持股份, “新徐工”彰显信心与活力——20230403

### 重要点评

- 【浙商银行 梁凤洁/邱冠华/陈建宇】银行行业专题: 信贷开门红延续——20230403
- 【浙商轻工 史凡可/马莉/傅嘉成】造纸行业深度: 需求复苏引导周期推演, 布局正当时——20230403

## 1 市场总览

### 1、大势

4月3日上证指数上涨0.7%，沪深300上涨1%，科创50上涨4.2%，中证1000上涨1.3%，创业板指上涨1.7%，恒生指数上涨0.04%。

### 2、行业

4月3日表现最好的行业分别是计算机(+4.5%)、传媒(+4.4%)、通信(+3.3%)、非银金融(+3.1%)、电子(+2.8%)，表现最差的行业分别是医药生物(-1.1%)、食品饮料(-0.6%)、汽车(-0.4%)、公用事业(-0.3%)、纺织服饰(-0.1%)。

### 3、资金

4月3日沪深两市总成交额为12534.7亿元，北上资金净流入5.8亿元，南下资金净流入52.4亿港元。

附：部分涨跌幅异动行业点评

异动行业	今日涨跌幅	异动原因分析	行业观点看法/变化	点评人
计算机	+4.5%	ChatGPT和AIGC相关概念股持续走高，彭博GPT发布，AI+金融相关个股同花顺、东方财富领涨。open AI数据泄露，且受意大利禁用，意味着国内更应该拥有自己的自建大模型，对应产业链龙头公司均大幅上涨，网络空间安全公司也有上涨。	1) 首先，全年看好AI、数据要素、信创三条行业主线，计算业将会持续景气； 2) 其次，全年景气赛道首选密码安全、遥感卫星应用两条产业链。	刘雯蜀
通信	+3.3%	AIGC带动，算力设备、运营商产业链各环节个股均表现较强。	持续看好aigc算力主线、数字经济主线机会，聚焦政策受益程度高、业绩预期乐观、估值合理标的，继续推荐电信运营商；算力设备中兴通讯、紫光股份；算力配套英维克、高澜股份等标的。	张建民
非银金融	+3.1%	从年报数据来看，证券公司信息技术投入持续提升。同花顺、东方财富等涉及金融科技概念的股票涨势较好，带动板块上涨。	维持看好。3月31日，证券公司监管条例修订草案征求意见，旨在引导证券公司回归行业本源、提升专业能力，长期来看行业将走高质量发展道路。短期来看，预计23Q1上市券商净利润总和将同比增长约50%，主要由投资净收入增长驱动，看好一季报业绩弹性催化板块估值提升。	梁凤洁
医药生物	-1.1%	医疗服务、AI、药店等领域下跌带动，我们认为可能跟消费复苏节奏、产业政策预期不确定性下，市场对于消息面因素的反映，和基本面预期无关。	我们的观点和前次持平，中药、创新药械的持续景气、复苏是贯穿全年、持续兑现的方向，持续推荐济川药业、康恩贝、羚锐制药、康缘药业等中药公司，我们4月组合济川药业今日表现也非常不错。	孙建
汽车	-0.4%	3月价格战带动消费者购车持观望情绪，同时终端价格战压力向零部件传导，导致汽车板块情绪不佳。	持续看好4月汽车板块反弹机会，电动车同比增速高+马斯克访华+上海车展，持续推荐特斯拉产业链。	何冠男
纺织服饰	-0.1%	1) 前期品牌服饰标的行情亮丽，部分龙头标的连续大涨，市值逼近或已经超越过去几年的高点，叠加纺服板块A股标的整体	1) 品牌服饰数据趋势持续向好，提示二线龙头投资机会：	詹陆雨

		市值小流通盘小，因此行情波动会相对剧烈； 2) 制造端今日越南海关出口数据披露，下滑幅度仍在双位数水平，也一定程度上影响了市场对制造龙头外需修复的信心。	3 月以来低基数效应下品牌服饰各龙头流水同比增长相较 1-2 月普遍提速，行业基本面依旧坚挺，建议关注运动龙头安踏、李宁、特步，零售增速持续亮丽的运动时尚龙头比音勒芬、报喜鸟、羽绒服龙头波司登并提示关注即将迎来替换及婚庆需求旺季的家纺赛道。  2) 制造关注内需占比高的细分龙头： Q1 内需景气度明显好于外需，因此短期建议关注内需占比高的细分行业龙头，如新澳股份，3 月下旬后根据外需修复情况关注华利集团、申洲国际、台华新材、伟星股份。	
--	--	---	--	--

## 2 重要观点

### 2.1 【浙商固收 高宇】债券市场专题研究：对库存周期的思考——驱动、定位与定价——20230329

#### 1、所在领域

固收

#### 2、核心观点

区别于欧美等发达国家消费驱动生产的逻辑，我国是投资驱动生产。

#### 1) 市场看法

(1) 商品和债券：商品和债券的周期性都非常明显，无论联系机制如何，最终呈现的特征都与库存周期高度相关。(2) 权益：周期性质弱化，成长股、赛道类标的与总量周期的关系较弱，周期股与总量相关性更强。具体定价特征总结如下：①拐点附近被动补库或被动去库阶段，市场预期不一致，库存周期并不是定价关键。②小盘股顺库存周期属性更强，在补库阶段沪深 300 相比中证 50 的收益更高。

#### 2) 观点变化

持平

#### 3) 驱动因素

库存分析

#### 4) 与市场差异

美国库存周期呈现终端消费需求驱动的特征，美国厂商的生产和累库行为是从下游往上游传导的，而我国这一特征并不明显，消费需求是否回暖和企业是否累库并不具备强相关性。区别于欧美等发达国家消费驱动生产的逻辑，我国是投资驱动生产。

#### 3、风险提示

1. 经济超预期；2. 政策超预期。

### 2.1 【浙商机械 邱世梁/王华君】徐工机械（000425）公司点评：控股股东增持股份，“新徐工”彰显信心与活力——20230403

#### 1、所在领域

工程机械行业龙头。

#### 2、核心观点

工程机械筑底向上，叠加公司内部活力释放，驱动业绩上行。

#### 1) 市场看法

市场对工程机械行业底部复苏节奏存疑，对公司管理水平及盈利能力提升的预期不充分。

## 2) 观点变化

2023 年行业见底，需求边际年内将逐渐好转，公司股权激励、回购及控股股东增持释放内部活力，叠加业务结构优化及规模化效应，将驱动业绩快速释放。

## 3) 驱动因素

下游房地产、基建需求边际改善，出口持续维持高增速，经营质量及盈利水平提升明显。

## 4) 与市场差异

我们坚定看好行业底部机会，对公司海外拓展速度及盈利能力提升更有信心。

## 3、风险提示

地产、基建需求修复不及预期、境外出口不及预期，原材料波动。

## 3 重要点评

### 3.1【浙商银行 梁凤洁/邱冠华/陈建宇】银行 行业专题：信贷开门红延续——20230403

#### 1、主要事件

3 月信贷社融前瞻暨年报综述。

#### 2、简要点评

预计 3 月信贷新增 3.5 万亿元，同比多增 3700 亿元，余额增速环比持平于 11.6%。2022 年上市银行营收利润增长低于此前预测，主要是息差压力较大。展望未来，上市银行业绩有望在 Q1 触底，Q2 起逐季好转。

#### 3、投资机会与风险

##### 1) 投资机会

上市银行 Q1 业绩低点将现，Q2 基本面反转在即。当下我们认为：存银行不如买银行。上半年先买中特估，首选股息率高、估值低的农行/邮储/中信；下半场再买中小行，首选竞争优势突出、市场化的平安银行。

##### 2) 催化剂

信贷社融数据披露，业绩披露。

##### 3) 投资风险

宏观经济失速，不良大幅暴露。

### 3.2【浙商轻工 史凡可/马莉/傅嘉成】造纸 行业深度：需求复苏引导周期推演，布局正当时——20230403

#### 1、主要事件

我们判断造纸板块伴随需求复苏下半年会进入被动去库阶段，复盘历史大宗纸的股价表现提前一个季度表现，推荐布局护城河深厚的太阳纸业，顺周期弹性标的玖龙纸业、山鹰国际，关注博汇纸业。

#### 2、简要点评

我们判断造纸行业从主动去库向被动去库转化，推荐布局太阳纸业，顺周期弹性标的玖龙纸业、山鹰国际，关注博汇纸业。

#### 3、投资机会与风险

##### 1) 投资机会

投资建议：推荐布局细分赛道优势龙头。

推荐布局太阳纸业（林浆纸一体化、上游资源领跑、长期稳健成长的优质白马），玖龙纸业（产能持续扩张、马来西亚前瞻布局浆纸资源、成品纸零关税后成本优势强化），关注山鹰国际（22 年底部已现轻装上阵、23 年需求复苏触底向上）、博汇纸业（白卡纸龙头、浆价下行&需求修复带来盈利弹性释放）。

##### 2) 催化剂

纸价超预期上涨。

##### 3) 投资风险

风险提示：浆厂产能投放不及预期；进口量增长超预期；行业需求弱复苏。

### 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

### 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>