

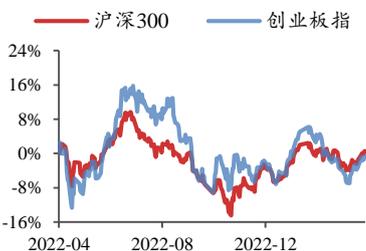
2023年04月10日

## 开源晨会 0410

市场快报

——晨会纪要

### 沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

### 昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	3.686
传媒	3.475
通信	2.257
医药生物	2.152
计算机	1.979

数据来源：聚源

### 昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
煤炭	-0.728
农林牧渔	-0.685
有色金属	-0.532
建筑装饰	-0.405
食品饮料	-0.396

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

### 观点精粹

#### 总量视角

- 【宏观经济】稳步扩大对外开放——宏观周报-20230409
- 【宏观经济】就业市场韧性或助推美联储5月继续加息——美国3月非农就业数据点评——宏观经济点评-20230408
- 【策略】史上三轮TMT“曲折”行情背后的逻辑与启示——投资策略周报-20230409
- 【固定收益】部分生产指标上升——经济高频周报-20230409
- 【固定收益】质押式回购规模创新高，国常会强调稳外贸——利率债周报-20230409
- 【固定收益】市场成交活跃，TMT热度持续高涨——可转债周报-20230409

#### 行业公司

- 【中小盘】换电重卡大势所趋，加速向干线场景渗透——中小盘周报-20230409
- 【机械】聚焦智能制造，着眼母机强国——行业周报-20230409
- 【商贸零售】AI赋能个性化护肤，有望引领新潮流——行业周报-20230409
- 【非银金融】居民投资意愿回升，财富迁移开启，增配非银正当时——行业周报-20230409
- 【电力设备与新能源】政策推动光热发电规模化发展，行业有望实现从“0-1”突破——行业点评报告-20230409
- 【食品饮料】糖酒会反馈理性客观，复苏回暖趋势不变——行业周报-20230409
- 【地产建筑】新房成交同比增长环比回落，合肥郑州限购松动——行业周报-20230409
- 【医药】中药板块支持政策与业绩共振，或为医药主线赛道——行业周报-20230409
- 【建材】基本面持续修复，关注建材板块投资机会——行业周报-20230409
- 【农林牧渔】生猪供给阶段性过剩，猪病及低猪价共驱产能去化——行业周报-20230409
- 【煤炭开采】煤炭股配置存在高胜率与高安全边际——行业周报-20230409
- 【化工】国家能源局通知推动光热发电规模化，“两钠”及硝酸企业或将受益——行业周报-20230409
- 【化工】半导体材料国产替代有望提速，新增覆盖东材科技——新材料行业周报-20230409
- 【计算机】坚定看好AI产业大势——行业周报-20230409
- 【家电：TCL电子(01070.HK)】TV业务高端化领先者，分布式光伏开启第二曲线——港股公司首次覆盖报告-20230409
- 【商贸零售：爱婴室(603214.SH)】2022年增长稳健，“渠道+品牌+多产业”持续拓展——公司信息更新报告-20230409

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【宏观经济】稳步扩大对外开放——宏观周报-20230409

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

国内宏观政策：巩固拓展向好势头

近两周（3月26日-4月9日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济方面，近两周，中央政策主要围绕两方面内容：一则国家领导人强调中国将以新发展格局实现高质量发展、稳步扩大对外开放；二则中央认为，2023年以来中国经济企稳回升，要适时出台务实管用的政策措施，加强扩大内需调控，巩固向好势头。

基建及产业政策方面，近两周政策聚焦交通基础设施改造、扎实落实交通强国规划、开展人工智能科技研发工作、推进能源及各产业数字化智能化发展、发布数字化供应链国际标准等。

货币与财政政策方面，货币政策主要聚焦发展转型金融、加强与数字经济相关的金融监管、推进数字人民币研发试点等。财政政策主要包括财政将支持民营经济发展、发布针对多主体的税收优惠减免、国税局解读一季度税收收入等。国税总局表示，一季度经济企稳回升，工业生产逐步恢复向好，消费需求有效扩大，住房消费回暖。二季度税收收入将显著增长，2023年预计新增减税降费1.2万亿元。

地产政策方面，地方需求端放松措施延续，主要以二、三线城市为主。大部分城市着力于提高公积金贷款额度、放松限购、发放购房补贴等。河南省再次强调保交楼、保房企、保项目，应交尽交、能交快交。

消费政策方面，消费政策方面，近两周各省市发放消费券以文旅、汽车消费为主；文旅部推出财税金融措施支持旅游业高质量发展的意见、恢复外国人入境团队旅游和机酒业务等。

贸易政策方面，近两周聚焦我国与沙特、以色列、巴西、新加坡、澳大利亚、法国等国家进行多种形式外交交流，并就经济贸易结算、国别间合作等方面达成一致。法国与中国发布《中华人民共和国和法兰西共和国联合声明》，涉及经贸合作和可持续发展共识、多领域深化合作，标志着中法合作开辟新前景。

金融政策方面，近两周主要聚焦证监会将支持北交所高质量扩容、银保监会强化消费金融公司监管、开展非银机构数据治理工作、商业银行监管修订法已上报国务院等。

海外宏观政策：OPEC+多成员国宣布“自愿”削减石油产量

海外宏观主要聚焦欧佩克+成员国石油减产、美国商业银行贷款规模减少、巴西外汇储备人民币取代欧元、美联储官员表态、欧央行仍有加息预期等。欧佩克+成员国减产与俄罗斯延长减产将推动国际石油价格回暖，扭转此前的油价持续下跌态势。美国财长耶伦表示欧佩克+减产是“非常没有建设性的行为”，显然对全球经济增长不利。此外，近期美联储官员们认为其采取的措施有助于稳定和提振美国银行体系，银行业动荡并未进一步在美国蔓延。我们认为，5月或将继续加息25bp，后续停止继续加息，维持较高利率水平一段时间。

风险提示：国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

#### 【宏观经济】就业市场韧性或助推美联储5月继续加息——美国3月非农就业数据点评——宏观经济点评-20230408

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 潘纬楨（联系人）证书编号：S0790122110044

美国就业市场韧性凸显，薪资增速环比提速

### 1. 劳动力市场紧张程度边际缓解，但韧性凸显

3月美国新增非农就业数量继续下降至23.6万人，劳动参与率上行至62.6%，平均时薪增速同比放缓至4.2%，2月职位空缺数与职位空缺率均持续下行，美国总体就业缺口亦收窄至400万，显示当前美国就业市场的紧张态势持续缓解。但3月份新增就业仍然同2022年12月水平相当，每个求职者对应的工作岗位仍较多，3.5%的失业率处于历史低位，显示当前美国劳动力市场韧性仍较足。

### 2. 新增就业结构上仍以服务业为主

(1) 从行业分布来看，服务业依旧占据了本次新增就业的绝大部分。具体来看：一是休闲和酒店业新增就业超过7万人，成为总体就业中的最重要部分；二是金融业持续两月就业维持负增长，或与当前美国银行业风险事件爆发有关，后续可能将会持续发酵。往后看，随着联储保持高利率水平，美国新增非农就业数量或将继续减少，但离美联储的合意区间仍有一段距离。

(2) 失业率和劳动参与率方面，3月份少数族裔失业率均有较大幅度下降。20岁以上男性劳动参与率上升0.4个百分点至70.6%，带动总体劳动参与率上行至62.6%，达到2020年疫情发生以来的最高值，并带动失业率下行至3.5%。

### 3. 薪资增速隐忧尚存

薪资增长同比增速下行，但环比增速提升。3月份平均时薪同比增速较2月下降0.4个百分点，但环比上涨0.3%，较2月份提升0.1个百分点。平均薪资的环比增速再度上升，特别是休闲和酒店业的环比增速仍高，当前薪资同比增速放缓或将偏慢，隐忧尚存，还需要密切观察亚特兰大联储薪资增速等指标。不过往后看，伴随着联储保持较高利率水平，我们认为薪资增速放缓仍是大概率事件。

### 美联储5月或将继续加息25bp

从3月份的就业数据来看，劳动力市场边际放缓的迹象亦较明显，但韧性还比较足。在此情况下，美联储有动力维持既定的加息路径，一则可以更好的稳定当前通胀持续缓慢下行的态势，避免出现反复；二则可以稳定市场预期，避免引发市场的猜测和恐慌。若3月通胀数据未明显低于预期，美联储5月或将继续加息25bp，后续停止继续加息，维持较高利率水平一段时间。从数据发布后的市场表现来看，CME利率期货显示5月份加息25bp的概率为71.2%，已经较前期有所上升。

风险提示：国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

## 【策略】史上三轮TMT“曲折”行情背后的逻辑与启示——投资策略周报-20230409

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002 | 吴慧敏（分析师）证书编号：S0790522110001

基于历史复盘，寻找TMT历史行情演绎中的“同”与“不同”

回顾A股历史上三轮TMT板块行情，我们对历史进行复盘以试图获得对后续TMT板块行情演绎的启示。第一阶段（2010年）：A股市场表现分化，电子（46.39%）和计算机（46.39%）表现较优；第二阶段（2012年12月~2014年2月初）：市场表现为结构性行情，传媒（186.33%）、计算机（129.84%）表现较优；第三阶段（2019年1月底~2021年12月）：市场亦表现为结构性行情，电子（173.83%）表现最为亮眼；计算机2019年1月底~2020年7月累计上涨108.27%。

根据历史上三轮TMT上涨行情，我们认为可总结出其相同点和不同点：

一方面，相同点共包括三点：（1）宏观经济动能放缓或表现为弱复苏，总量相关的板块难以具备盈利优势；（2）市场剩余流动性偏宽松；（3）A股市场均表现为结构性行情，以TMT为代表的成长行业表现较为占优。背后逻辑是新兴产业周期的兴起，在经济弱复苏或存在下行压力时，新兴产业可以跨越宏观经济周期，支撑TMT板块具备相对较高的景气度，更易获得市场的青睐。另一方面，不同点在于：伴随市场上涨，TMT板块内部分化，

背后逻辑是产业周期更迭下板块内部行业的相对景气度不同。

#### 产业周期下 TMT “曲折” 行情背后的逻辑与启示

回溯历史上三轮产业周期下，TMT “曲折” 表现背后的原因：(1) 2010 年 4 月：估值约束叠加贴现率抬升，导致 TMT 调整；(2) 2010 年 7 月：盈利驱动促 TMT 重回上涨通道；(3) 2013 年 4 月：TMT 超额收益明显扩大，背后是盈利驱动；(4) 2013 年 10 月：交易过热进入极值，导致 TMT 调整；(5) 2014 年 2 月：估值约束叠加贴现率抬升，再次导致 TMT 调整；(6) 2020 年 7 月：业绩支撑电子 “一枝独秀”。

综上，我们可以从历史复盘中得到以下四点启示：(1) 经济 “弱现实”、流动性趋于宽松叠加估值处于低位的背景下，基于我们的风格投资时钟框架，成长风格最为占优；(2) 产业周期所引导的 TMT 行情，拉长周期（中、后段）必然是基本面明显改善的支撑；(3) TMT 表现分化的本质，亦是盈利增长分化；(4) 阶段性调整原因，既可能是 “交易过热”（持续 1.5 个月以上），也可能是 “估值高企”，存在回落风险。

配置建议：(一) 成长风格具备基本面支撑，且受益于流动性与风险偏好弹性或将是市场主线，包括：(1) 增配硬科技：机械自动化+半导体>电力设备（储能、充电桩、光伏）；(2) 关注计算机、传媒、互联网 3.0（数字经济）中的估值合理偏低的方向。(二) 券商布局正当时：“赔率” 受益于流动性扩张周期，“胜率” 静待基本面 “反转”。(三) 关注央企国企提估值逻辑，包括：一带一路、纳入永续增长及提高分红等重要投资方向。

风险提示：国内经济复苏不及预期；美国货币政策超预期；工业用电未见明显扭转；历史经验具有一定局限性，未来可能存在变化。

#### 【固定收益】部分生产指标上升——经济高频周报-20230409

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 张鑫楠（联系人）证书编号：S0790122030068

#### 部分生产指标上升

生产端：生产端 12 个指标中，有 9 个指标更新。其中，7 个指标与上周（第 14 周，下同）保持一致，2 个指标出现下降，1 个指标出现上升，多数指标处于中位的位置。钢材方面，高炉开工率保持近五年最高、唐山钢厂产能利用率保持近五年最高。汽车方面，全钢胎开工率保持近五年中位，半钢胎开工率从近五年次高下降至近五年中位。煤炭方面，焦化企业开工率保持近五年最低。化工方面，PTA 开工率保持近五年中位、PX 开工率从近五年最低上升至近五年次低、涤纶长丝开工率保持近五年最低、涤纶短纤负荷率保持近五年最低。

消费端：消费端 10 个指标中，有 8 个指标更新。其中，5 个指标与上周保持一致，1 个指标出现下降，2 个指标出现上升，多数指标处于中位的位置。汽车方面，乘用车零售量从近五年次高下降至近五年最低，乘用车批发量保持近五年中位。轻纺方面，中国轻纺城成交量从近五年中位上升至近五年次高。电影方面，日均电影票房保持近五年中位。出行方面，北京地铁客运量保持近五年次高、上海地铁客运量从近五年中位上升至近五年最高、广州地铁客运量保持近五年中位、深圳地铁客运量保持近五年最高。

投资端：投资端 12 个指标中，有 9 个指标更新。其中 6 个指标与上周保持一致，3 个指标出现下降，多数指标处于中位的位置。地产方面，商品房成交面积从近五年次高下降至近五年次低，二手房成交面积从近五年最高下降至近五年次高。钢材方面，钢材价格保持近五年中位、热轧板卷价格保持近五年中位、螺纹钢价格保持近五年中位。沥青方面，石油沥青开工率从近五年中位下降至近五年次低、沥青价格保持近五年次高。水泥方面，水泥价格保持近五年最低、混凝土价格保持近五年最低。

出口端：出口端 5 个指标中，有 5 个指标更新。5 个指标与上周保持一致，多数指标处于中位的位置。价格端，CCFI 价格保持近五年中位、SCFI 价格保持近五年中位、TDI 指数保持近五年次低、东南亚集装箱运价指数保持近五年次低、BDI 指数保持近五年中位。

价格端：价格端 21 个指标中，有 19 个指标更新。17 个指标与上周保持一致，1 个指标出现下降，1 个指标出现上升，多数指标处偏高位置。农产品方面，农产品价格保持近五年次高、蔬菜价格保持近五年次高、水果价

格保持近五年最高、猪肉保持近五年次低、牛肉价格保持近五年中位、羊肉价格保持近五年中位、鸡肉从近五年最高下降至近五年次高、鸡蛋保持近五年最高、水产品价格保持近五年中位。工业品方面，工业品价格保持近五年次高、金属价格保持近五年次高、有色价格保持近五年次高、黑色价格保持近五年次高、能化价格保持近五年次高、原油价格从近五年中位上升至近五年次高、动力煤价格保持近五年最高、焦煤价格保持近五年次高、布伦特原油保持近五年次高、WTI原油价格保持近五年次高。

风险提示：政策变化超预期；大宗商品价格变化超预期。

### 【固定收益】质押式回购规模创新高，国常会强调稳外贸——利率债周报-20230409

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 张维凡（联系人）证书编号：S0790122030054

国常会强调稳外贸，美劳动力市场有所降温

国务院组织召开国务院常务会议，会议强调，要研究推动外贸稳规模优结构的政策措施，要想方设法稳住对发达经济体出口，引导企业深入开拓发展中国家市场和东盟等区域市场，同时，当前经济恢复处于关键时期，应适时出台务实管用的政策措施，进一步稳定市场预期，提振发展信心，巩固拓展向好势头，推动经济运行持续整体好转；截至2023年3月末，在汇率折算和资产价格变化等因素综合作用下，我国外汇储备规模为31839亿美元，较2月末上升507亿美元，升幅为1.62%；美国3月ISM制造业指数意外降至46.3，创2020年5月以来新低，已连续五个月低于荣枯线3月Markit制造业PMI终值49.2，创2022年10月份以来新高，两者走势出现背离；美国3月季调后非农就业人口新增23.6万人，创2020年12月以来最小增幅，美国劳动力市场有所降温但仍较强劲，随着美银行业信贷收缩，后续企业用工可能会加速下行。

市场流动性情况监测：同业存单收益率小幅下行，跨季后资金面显著转松

央行本周（2023.4.3-2023.4.7，下同）公开市场操作净投放-11320亿元，其中开展7天逆回购290亿元，到期11610亿元，执行利率为2.0%。下周预计回笼资金290亿元，其中7天逆回购到期290亿元。

货币市场层面，本周同业存单收益率整体小幅下行，跨季后资金面显著宽松。本周商业银行同业存单发行规模环比进一步下降，发行量1838.40亿元，较上周减少179.60亿元，到期2182.40亿元，净融资-344.00亿元。受资金面宽松影响，本周银行间质押式回购日均成交额放量上升，创下新高，达到7.53万亿，环比上升1.58万亿。截至本周五收盘，1M、3M、6M、1Y期同业存单收益率分为2.28%、2.39%、2.50%、2.64%，较上周五收盘分别变化-32bp、-8bp、-3bp、3bp；跨季后，本周资金利率显著下行，4月7日DR001、DR007、DR014分别报收1.37%、2.00%、2.05%，较上周收盘分别变化-45bp、-39bp、-54bp。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比减少，国债收益率小幅下行

本周共发行利率债38只，利率债发行总额2555.29亿元，较上周环比减少1560.43亿元。本周到期利率债3128.30亿元，净融资额-573.01亿元，较上周大幅减少。后续等待发行利率债36只，其中国债840亿元，地方政府债2419.84亿元，政策银行债310亿元，等待发行总额3569.84亿元。

本周国债收益率涨跌互现。截至4月7日收盘，1Y、2Y、5Y及10Y期国债较上周收盘分别变化-5.00bp、-1.64bp、-0.43bp、-0.64bp。本周国债期限利差整体小幅下行，10Y期与1Y期国债利差变化0bp，10Y期与2Y期国债利差变化-2bp。国债期货价格环比上周收盘全线小幅上涨，2Y、5Y、10Y期国债期货价格较上周五收盘分别变动-0.01%、0.02%及0.10%。

海外债市跟踪：美国国债收益率边际下行，中美利差倒挂幅度继续收敛

本周美国国债收益率延续下行趋势。4月7日美国1Y、2Y、5Y及10Y期国债收益率较上周收盘分别变化-3bp、-9bp、-11bp、-9bp。本周美债延续倒挂趋势，不同期限倒挂幅度有所收敛，10Y与2Y期美债利差-58bp，前值-58bp；10Y与5Y期美债利差-10bp，前值-12bp。本周中美利差倒挂持续，倒挂幅度边际收敛，其中2Y期中美国债利差

-156bp, 前值-167bp, 较上周收敛 11bp; 10Y 期中美国债利差-54bp, 前值-63bp, 较上周收敛 8bp。

风险提示: 疫情扩散超预期; 政策变化超预期。

### 【固定收益】市场成交活跃, TMT 热度持续高涨——可转债周报-20230409

陈曦(分析师) 证书编号: S0790521100002 | 梁吉华(联系人) 证书编号: S0790121120045

市场回顾: 成交活跃, TMT 热度再起

本周(2023.4.3-2023.4.7, 下同)转债市场整体上涨, 日均市场成交额、日均换手率均上升。转债行业涨跌分化, 信息技术、医疗保健和日常消费表现较好; 从不同维度来看, 转债平均涨幅弱于正股平均涨幅; 中盘、中等级、高价转债占优。个券涨多跌少, 在 481 只可交易转债中, 370 只上涨, 111 只下跌; 剔除本周新上市个券, 杭氧转债、精测转债、飞凯转债领涨, 嵘泰转债、润建转债、汉得转债领跌。剔除本周新上市个券, 万兴转债、北方转债、太极转债成交额居前。

转债价格上升, 转股溢价率上升。截至 4 月 7 日, 全市场可转债的平均价格是 135.56 元, 与前周相比上涨 1.33 元, 处于 2021 年以来 56.80%分位数; 全市场平均转股溢价率为 45.31%, 比前周上升 0.65pct, 处于 2021 年以来 65.70%分位数。本周股指方面, 中小盘表现优于大盘, 行业涨跌分化, 通信、电子、计算机、房地产、建筑装饰上涨较多, 汽车、煤炭、食品饮料下跌较多。A 股市场成交活跃, 日均成交额上升、换手率上升, 融资交易占比上升。

A 股估值有所上升, 截至 4 月 7 日, A 股整体市盈率(PE)为 18.31X, 处于 41.11%分位值(2015 年以来); 行业估值方面, 有色金属、银行、煤炭、电力设备、医药生物的 PE 处于其历史分位数的低位, 银行、房地产、环保、非银金融、建筑材料的 PB 处于其历史分位数的低位。

市场前瞻: 关注数据对经济恢复的验证

近期市场 TMT 热度持续高涨, 成交量占比处于高位, 交易集中度较高。美国非农数据表现较好, 对后续加息产生一定扰动。当前市场存在预期差, 机构投资者弱预期, 后续或转为强预期, 转债市场有望企稳上行。2023 年两会之后, 经济增速目标略低于市场预期, 政策没有强刺激, 市场下行, 反映了机构投资者对后续经济复苏预期较弱。但政策主线依然是扩内需、稳增长, 经济增长主要依靠经济内生动力和政府逆周期调节, 后续政策成效可能超预期。稳增长有望在 2023 年看到更多实效。基建有望继续保持高增速, 并形成更多实物工作量。扩大内需成为稳增长的重要支撑, 与内需紧密相关的大消费和基建产业链有望受益, 我们建议布局受益于内需扩大的基建产业链、大消费相关转债。近期赎回转债有所增多, 一方面注意跟踪高价、高溢价率转债赎回风险, 另一方面关注明确不赎回日期的个券。择券方面, 一是加大股性转债配置力度, 选取正股行业景气度高、有一定驱动力、弹性较强的个券, 同时注意赎回风险; 二是关注新券、次新券, 注册制实施后, 市场进入扩容期, 部分个券在细分领域具有一定竞争力, 拓宽了配置空间; 三是关注年报和一季度报业绩超预期个券。后续关注四月政治局会议、地产恢复、美联储加息等因素。

风险提示: 疫情复发影响超预期; 国际政治冲突加剧; 国内外通胀恶化。

## 行业公司

### 【中小盘】换电重卡大势所趋, 加速向干线场景渗透——中小盘周报-20230409

任浪(分析师) 证书编号: S0790519100001 | 李俊逸(联系人) 证书编号: S0790122080014

本周市场表现及要闻: 工信部: 将高质量建设大数据领域产业示范基地

市场表现: 本周(2023.4.3-2023.4.7, 下同)上证综指收于 3328 点, 上涨 1.67%; 深证成指收于 11968 点, 上涨 2.06%; 创业板指收于 2447 点, 上涨 1.98%。大小盘风格方面, 本周大盘指数上涨 1.24%, 小盘指数上涨 2.40%。

2022年以来大盘指数累计下跌18.02%，小盘指数累计下跌10.43%，小盘/大盘比值为1.39。源杰科技、北京君正、炬光科技本周涨幅居前。

本周要闻：黑芝麻将于2023年年内推出智能汽车跨域计算芯片平台武当系列C1200；深圳比克：将在未来三年内推出能量密度超330Wh/kg大圆柱准固态电池；工信部王建伟：将高质量建设大数据领域产业示范基地；国家税务总局：进一步落实新兴产业税收优惠支持政策；国内首个半潜式海上光伏发电平台交付。

本周重大事项：4月3日，卓胜微发布第二类限制性股票激励计划，业绩指标：2023年、2023-2024年、2023-2025年营收不低于40.47、87.02、140.54亿元。

本周专题：换电重卡大势所趋，加速向干线场景渗透

2023年3月，能源行业电动汽车充电设施标准化技术委员会发布了《新能源汽车换电试点城市标准化建设情况调研报告》，指出换电重卡应用于封闭场景的技术解决方案及商业模式已相对成熟并具备批量复制推广的条件。而探索重卡换电应用于中等距离干线运输成效显著。

DeepWay首款产品“深向星辰”已进入小批量试运营阶段，将于2023年6月正式开启量产，2023年计划交付1000台智能新能源重卡。而在落地场景方面，车辆成功覆盖多个真实运营场景。公司已启动中途干线运输、快递快运分拨、集疏港等丰富落地场景的试运营。2023年2月，宁普时代与福建省海丝高速新能源科技公司签署重卡换电项目合作协议。双方将充分发挥“高速+新能源”的资源融合优势，开展电动重卡换电站的投资建设及运营管理。项目首期将以高速公路长乐和洛阳江服务区为试点，投入运营4座电动重卡换电站，为往返宁德、厦门之间的电动重卡提供及时补能服务，解决新能源重卡的“里程焦虑”、“补能焦虑”，打造福建高速公路新能源绿色物流专线。启源芯动力已有内蒙古“鄂一包”运煤干线、唐山“三纵一横”城市级换电干线、“万达开”省际换电干线等多个成功项目案例，在唐山规划建设了全长620KM“三纵一横”的城市级换电干线网络，省际换电干线“万达开”项目链接川渝达州、万州、开州三地，首期开发落地绿色换电干线约420公里。

重点推荐主题和个股

智能汽车主题（华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技）；高端制造主题（凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林、台华新材）；休闲零食主题（良品铺子、三只松鼠、盐津铺子）；宠物和早餐主题（佩蒂股份、巴比食品）。

风险提示：下游需求不及预期、市场竞争激烈、产品研发进度不及预期。

## 【机械】聚焦智能制造，着眼母机强国——行业周报-20230409

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004

聚焦智能制造，着眼母机强国

2023年4月10-15日，第十八届中国国际机床展览会（CIMT2023）将在北京中国国际展览中心（顺义馆）举办。国际机床展览会是最大的国际机床工具展览会，被国际同行誉为世界四大国际机床展之一。本届展会主题确立为：“融合创新数智未来”本届展会的展品囊括机床主机、数控系统、功能部件、量具量仪、机床电器以及刀具、附件等，其中主机产品包括金属切削类、金属成形类、特种加工类。物联网、人工智能、机器人、增材制造等热点技术在机床行业的应用将成为各界关注的焦点。本届展会总展出面积14万平方米，有来自28个国家和地区的约1600家展商参展。

关注政策预期与机床核心部件

关注政策预期与机床核心部件。下周北京机床展开幕，被称为行业晴雨表。国内参展上市公司均会展出新品，进口替代有望加速落地，市场关注度高，关注政策预期；关注机床核心部件，包括数控系统，主轴，丝杠，刀具

以及磨床和五轴联动机床。华中数控：国产数控系统龙头，引领中国数控系统高端突围。对标发那科，从底层技术打造生态、长期看好在高端数控系统市场份额提升。数控系统是工业母机的灵魂，下游复苏、政策加持，助力国产中高端渗透。宇环数控：受益果链周期，进军第三代半导体。国内稀缺的高端数控机床研发制造企业，专注金属和非金属材料的精密磨削和切磨设备；业绩确定性强，包括果链增量、新能源车增量和半导体增量。基于终端用户需求切入碳化硅设备。秦川机床：精密齿轮加工机床核心标的，子公司布局丝杠、导轨。国内齿轮加工机床龙头，子公司汉江机床布局丝杠、导轨。磨齿机自给自足实现成本管控及供应链安全。RV 减速器工艺迭代与磨齿机设备升级相辅相成。昊志机电：数控机床核心部件和工业机器人协同发展。公司布局全面，立足主轴行业，稳步向数控机床、工业机器人等高端装备的核心功能部件领域横向扩张。技术实力雄厚，公司高度重视研发投入，2020 年度、2021 年度、2022 年 1-6 月公司的研发投入占营业收入的比重分别为 8.03%、7.86%和 10.04%。

#### 受益标的

华中数控(中高端数控系统龙头，高稀缺性)，宇环数控(高精磨床龙头)，秦川机床（磨床和高端工具，一带一路，国企改革，产品和行业地位独特），昊志机电（母机核心部件主轴，导轨丝杠，编码器），鼎泰高科（PCB 刀具，下游 PCB 复苏）。

风险提示：高端数控系统研发及市场化推广不及预期、高性能零部件出口管制、中高端数控机床国产化进程不及预期。

### 【商贸零售】AI 赋能个性化护肤，有望引领新潮流——行业周报-20230409

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 骆崢（联系人）证书编号：S0790122040015 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052

#### AI 赋能个性化护肤，有望引领新潮流

近日，上海家化牵头发布了国内首个《人工智能（AI）测肤数据分析法团体标准》，从皱纹、痘痘、肤色等 8 个维度，建立了国人肌肤衰老检测及定义的标准。随着消费者对护肤要求的提升，未来“千人千面”的个性化护肤有望成为行业潮流，而个性化护肤需要个性化肌肤数据作为支撑。我们认为，能够高效采集肌肤数据的 AI 技术将成为个性化护肤趋势重要助力，《标准》的发布有望推动这一进程规范化发展。具体来看，痤疮治疗是 AI 较好落地场景，贝泰妮旗下“贝芙汀”积极探索：根据严重程度，痤疮可划分为四个等级，不同等级需要不同解决方案，单纯依靠消费者自身知识积累或有限的医生资源，难以解决广大消费者对自身痤疮的认知问题，无法做到个性化治疗。为解决这一痛点，贝泰妮旗下“贝芙汀”品牌引入 AI 技术，通过 AI 图像识别检测并判断痤疮类型，然后结合医生线上问诊，最后给出“护肤品+药品+功能性食品”的个性化综合解决方案。我们认为，贝芙汀“AI+护肤”的积极尝试有望引领行业新潮流，也有望为贝泰妮公司带来新增长点。

行业关键词：Lanluma、AI 测肤团标、伊索、双抗精华 3.0、天图投资

【Lanluma】华东医药医美产品 Lanluma 斩获国际大奖。

【AI 测肤团标】上海家化牵头首个 AI 测肤团标发布。

【伊索】欧莱雅收购高端化妆品品牌伊索（Aesop）。

【双抗精华 3.0】珀莱雅发布升级产品双抗精华 3.0。

【天图投资】美妆 VC 创投公司天图投资再度递交港股招股书。

#### 板块行情回顾

本周（2023.4.3-2023.4.7，下同），商贸零售指数报收 2679.52 点，下跌 1.50%，跑输上证综指（本周上涨 1.67%）3.18 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 27 位。零售各细分板块中，本周仅钟表珠宝板块上涨，2023 年年初至今钟表珠宝板块领跑。个股方面，本周汇通能源（+11.0%）、中央商场（+10.1%）、农产品（+7.1%）涨

幅靠前。

投资建议：关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司

投资主线一（化妆品）：国货化妆品龙头品牌强者恒强，重点推荐华熙生物、珀莱雅、鲁商发展、贝泰妮，受益标的的巨子生物等；

投资主线二（医美）：行业具备较强成长性，重点推荐区域医美机构龙头朗姿股份、医美产品龙头爱美客；

投资主线三（线下消费）：疫后消费逐步复苏，关注线下消费赛道优质公司，珠宝钻石板块重点推荐潮宏基、老凤祥、周大生和中国黄金。

投资主线四（跨境电商）：AIGC 等新技术有望带来行业降本增效和生态变革，重点推荐东南亚跨境电商龙头吉宏股份，受益标的的华凯易佰、焦点科技等

风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

### 【非银金融】居民投资意愿回升，财富迁移开启，增配非银正当时——行业周报-20230409

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 吕晨雨（分析师）证书编号：S0790522090002 | 卢崑（联系人）证书编号：S0790122030100

本周（2023.4.3-2023.4.7，下同）观点：居民投资意愿回升，财富迁移趋势开启，增配非银正当时

（1）近日，央行披露 2023Q1 城镇储户问卷调查，收入感受和就业感受指数均环比明显提升。值得关注的是，一季度居民防御性储蓄明显减弱，58%倾向于“更多储蓄”，环比下降 3.8 个百分点，而居民投资意愿快速抬升，一季度 18.8%选择“更多投资”，环比提升 3.3 个百分点。23.2%选择“更多消费”，环比提升 0.5 个百分点。居民偏爱的前三位投资：“理财产品”“基金信托产品”和“股票”，分别占比 43.9%、21.5%和 15.3%，环比-20/+110/+60bp。

（2）3 月偏股基金和储蓄型保单销售均明显改善，居民储蓄迁移开启，基金销售、证券经纪和保险业务有望持续受益，叠加股市 beta，非银板块有望再次开启超额收益阶段，增配非银正当时。

券商：4 月首周日均股基成交额站上 1.3 万亿，板块迎来 beta 催化

（1）本周日均股基成交额 13389 亿，环比+19.5%，截止 4 月 7 日本年日均股基成交额 10110 亿，同比-6.9%；本周新发偏股/非货基金 23/37 亿，环比-60%/-88%，同比持平/-87%。（2）据中基协披露，2023 年 2 月公募偏股/非货保有规模 7.60/15.53 万亿，环比-2.5%/-1.2%，同比-6.8%/-3.0%。偏股基金环比变化主要由净值影响，申赎整体相当，2 月偏股基金指数下跌 2.7%，偏股基金份额环比+0.2%。（3）配合货银对付(DVP)改革落地，中国结算引入差异化最低结算备付金缴纳比例机制，将实现股票类业务最低备付缴纳比例由 16%平均降至 15%左右。以 3500 亿机构日均股票成交额估算(DVP 对个人交易没有影响，只对机构交易带来效率提升)，1%调降带来全市场机构交易主体 35 亿备付金占用，与机构主体庞大的资金体量相比，影响较小。（4）4 月首周日均股基成交额超 1.3 万亿，交易活跃度和基金新发明明显改善，推荐轻资本互联网券商东方财富和指南针，受益标的的同花顺。传统券商推荐东方证券和国联证券，受益标的的兴业证券、中信证券和方正证券。

保险：储蓄型产品供需改善，叠加高定价产品销售催化，负债端有望超预期

（1）根据我们调研，3 月保险负债端增速扩张，个险和银保渠道均有明显改善，储蓄型产品呈现供需两旺趋势，居民财富向低风险、保本型产品流动的趋势有望延续。（2）3 月底监管座谈调研负债成本，预计监管在年中有望引导负债成本降低，短期或带来存量 3.5%定价产品销售走高，2 季度有望看到数据端进一步改善，而中长期看，监管统一降低保险定价利率，利于降低行业利差损风险，提振保险估值，资产和负债综合实力突出的头部险企持续受益。（3）储蓄型产品供需改善有望延续，叠加 2 季度高定价产品销售走高，看好保险负债端超预期，首推估值空间仍较大且 NBV 预期边际改善明显的中国太保和中国平安，推荐负债端稳健且资产端弹性较大的中国人寿，推荐受益于香港市场改善的友邦保险。

## 受益标的组合

券商&多元金融：东方财富，东方证券，兴业证券，同花顺，指南针，方正证券，国联证券，广发证券，中信证券；江苏金租，中航产融，中粮资本。

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险。

风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

**【电力设备与新能源】政策推动光热发电规模化发展，行业有望实现从“0-1”突破——行业点评报告-20230409**

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 鞠爽（联系人）证书编号：S0790122070070

## 国家能源局发布推动光热发电规模化发展有关事项的通知

2023年4月6日，国家能源局发布《国家能源局综合司关于推动光热发电规模化发展有关事项的通知》，要求内蒙古、甘肃、青海、新疆等光热发电重点省份能源主管部门积极推进光热发电项目规划建设，统筹协调光伏、光热规划布局，合理布局或预留光热场址，在本地新能源基地建设中同步推动光热发电项目规模化、产业化发展，力争“十四五”期间，全国光热发电每年新增开工规模达到3GW左右。同时要求当地电网公司对配置光热发电的基地项目在并网和调度方面给予优先支持。鼓励有条件的省份和地区尽快研究出台财政、价格、土地等支持光热发电规模化发展的配套政策，提前规划百万千瓦、千万千瓦级光热发电基地，率先打造光热产业集群。

## 国内光热发电产业有望实现从“0-1”突破

光热发电原理主要为通过反射镜、聚光镜等聚热器将采集到的太阳辐射热能汇聚到集热装置，再加热装置内的导热油、熔融盐等传热介质，传热介质经过换热装置将水加热到高温高压蒸汽，从而驱动汽轮机带动发电机发电。其能源转换经历“光能-热能-机械能-电能”的过程，因此其产生的交流电能够直接并网发电，同时其特有的光热转换过程让其自带储能的本领，能够弥补太阳能发电的间歇性。其兼具调峰电源和储能的双重功能，可以为电力系统提供更好的长周期调峰能力和转动惯量，具备在部分区域作为调峰和基础性电源的潜力。此前因为其过高的初始投资成本与度电成本，其发展相对缓慢。截至2022年底，我国光热发电累计装机仅为588MW，当年新增光热发电装机仅为50MW。通过国家政策支持、引导和新能源基地对光热长时储能的刚性需求，我国光热产业有望逐步由示范阶段迈入商业化前期，实现从“0-1”突破。

“十四五”期间每年3GW的开工规模有望带动400亿左右的市场空间

根据首航高科披露的国投若羌10万千瓦光热发电项目EPC总包工程单价13.46元/W可大致计算得出每年最低3GW的开工需求可以带动400亿左右的光热市场空间。

## 建议关注光热发电板块

光热系统集成受益标的：首航高科、东方电气、上海电气；超白玻璃受益标的：安彩高科、耀皮玻璃；储热系统受益标的：西子洁能；熔融盐受益标的：云图控股、山东海化；

风险提示：新能源装机不及预期；光热发电技术进步不及预期。

**【食品饮料】糖酒会反馈理性客观，复苏回暖趋势不变——行业周报-20230409**

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（分析师）证书编号：S0790521060001 | 逢晓娟（分析师）证书编号：S0790521060002

核心观点：产业认知较为理性，行业展望保持乐观

4月3日-4月7日，食品饮料指数跌幅为1.9%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约3.7pct，子行业中保

保健品(+3.9%)、其他酒类(+0.8%)、肉制品(+0.3%)表现相对领先。从市场表现看，板块跌幅较多，应是受到AI+概念资金分流影响。本周糖酒会活动召开，我们认为看点在于：一是产业态度较为积极，一方面企业发布新品与招商较为活跃，酱酒招商气氛浓厚，龙头企业也在推新，市场还处于积极状态；另一方面从本次糖酒会参展厂商以及参会人员数量创疫情以来新高，可以看出市场态度较为活跃。二是产业对当前行业弱复苏的状态有较为清晰的认知，对于消费力以及消费场景尚未完全恢复也有足够耐心。春节旺销后，二季度消费相对平淡已成为市场共识；渠道秩序方面，当前高端与次高端白酒渠道库存处于良性，价格较弱。次高端白酒库存偏高，价格也有企稳迹象。经销商目前以观望为主，但产业普遍对于下半年相对乐观，对复苏回暖趋势仍有信心。当前白酒板块估值已处于合理偏低水平，短期行情可能与季报业绩相关性较大，建议按照确定性原则布局，短期以高端白酒与地产酒为主；一季报之后，考虑到经济活跃度增加带来商务场景恢复，建议关注次高端白酒的投资机会。

推荐组合：贵州茅台、五粮液、嘉必优、甘源食品

(1) 贵州茅台：2022年目标圆满完成，公司以i茅台作为营销体制、价格体系和产品体系改革的枢纽，未来将深化改革进程，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。(2) 五粮液：白酒市场快速修复，渠道库存低位，公司加大市场投入力度，全年有望实现超预期增长。(3) 嘉必优：计提减持是一次性影响，积极关注新国标配方获批催化剂和订单进展，展望后续国际市场开发确定性高，化妆品市场可能取得突破，合成生物学相应产品有望量产，持续看好。(4) 甘源食品：零食专卖店、会员店、电商等渠道拓展预期放量，叠加棕榈油价格同比回落，预计年内业绩弹性较大。

市场表现：食品饮料跑输大盘

4月3日-4月7日，食品饮料指数跌幅为1.9%，一级子行业排名第28，跑输沪深300约3.7pct，子行业中保健品(+3.9%)、其他酒类(+0.8%)、肉制品(+0.3%)表现相对领先。个股方面，汤臣倍健、华统股份、顺鑫农业涨幅领先；李子园、味知香、日辰股份跌幅居前。

酒业数据新闻：贵州茅台酒二十四节气春系列之清明产品上市

4月4日，“善行茅台·感恩思源”茅台癸卯年清明感恩大典在贵阳孔学堂举行。同期，“洁齐清明·美自天成”发布会在巽风数字世界举办，并正式发布茅台清明酒（来源于酒说）。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

## 【地产建筑】新房成交同比增长环比回落，合肥郑州限购松动——行业周报-20230409

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：新房成交同比增长环比回落，合肥郑州限购松动

我们跟踪的64城新房成交面积环比明显回落，在低基数下仍连续6周同比实现增长，年初以来累计成交面积首次止跌回正；23城二手房连续7周成交面积同比增长超85%，销售市场回暖节奏持续，但单周成交下行减弱了二季度持续复苏的预期。广州和青岛热点地块土拍摇号依旧，在房企信用和资金逐渐修复和补货动力影响下，我们预计二季度重点城市土地市场将维持热度。合肥和郑州限购政策松动，意味着核心城市宽松购房政策有望延续。我们认为新房市场基本面复苏态势初显，二手房成交持续回暖，市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

政策端：住建部发文排查自建房，合肥郑州限购放松

中央层面：住建部提出对排查发现存在安全隐患的经营性自建房，抓紧实施分类整治，加快推进危房解危，确保6月底前完成所有自建房摸底排查任务。央行一季度贷款总体需求指数为78.4%，环比上升19个点。

地方层面：合肥限购放松，新增部分不限购区域，持有居住证的非本市户籍家庭可在限购区购买1套住房，有60岁及以上老人或有未成年二孩及以上的本市区户籍家庭可购买第3套住房。郑州二环外取消限购，徐州限售

再次放宽。深圳取消了安居型商品房、人才住房，新增了保障性租赁住房 and 共有产权住房类型。

市场端：新房成交同比持续增长，青岛开启首批次土拍

销售端：2023年第14周，全国64城商品住宅成交面积300万平米，同比增加19%，环比下降55%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达5368万平米，累计同比增加1%。全国23城二手房成交面积为178万平米，同比增速144%，前值94%；年初至今累计成交面积2403万平米，同比增速67%，前值63%。

投资端：2023年第14周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积3773万平方米，成交土地规划建筑面积4116万平方米，同比增加13%，成交溢价率为7.2%。广州一批次荔湾区地块经过14轮竞价，达到上限价19.3亿，12家房企进入摇号环节，最终武汉地产成功竞得。青岛一批次土拍两宗地块成功出让，其中崂山张村河地块达到上限价20.55亿，9家房企进入竞品质环节，最终由越秀地产和青岛地铁联合体斩获。

融资端：国内信用债发行同比增长

2023年第14周，信用债发行131.2亿元，同比增加872%，环比增加15%，平均加权利率3.29%，环比减少145BPs；信用债累计同比发行1463.9亿元，同比增长12%；海外债无新增发行。

风险提示：(1) 行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大；(2) 调控政策超预期变化，行业波动加剧。

## 【医药】中药板块支持政策与业绩共振，或为医药主线赛道——行业周报-20230409

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 司乐致（联系人）证书编号：S0790121120016

一周（2023.4.3-2023.4.7，下同）观点：中药板块政策端较为完备，业绩端高增长预计逐步兑现

截至4月8日，据中药板块2022年度业绩报告或业绩快报统计，2022年收入增速均值为8.96%，整体增长稳健，其中较多中药OTC企业收入实现较好增长；2022年扣非净利润增速均值为17.67%，整体毛利率略有下降，但扣非净利率基本稳定，或与规模效应扩大和加大控费有关。同时从中药板块已发的2023年一季报和业绩预告可看出，利润端皆实现了较高增长。目前支持中医药行业发展的相关政策已较为完备，结合业绩增长情况，我们认为中医药将从前期政策支持发展阶段逐渐步入发展成效显现阶段。长远看，我们认为中药创新药、中药院内制剂、中药品牌OTC、中药配方颗粒、中医连锁等细分行业具备较大投资机会。

一周观点：零售药店客流快速恢复叠加政策端加持，业绩或将表现亮眼

2023Q1零售药店客流实现快速恢复，3月已基本恢复至正常水平，同店提升趋势明显。政策端支持板块发展，持续推进处方外流，院外零售终端市场有望扩容。《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》等政策有望带动药店承接处方量提升，龙头药房统筹资质药房布局领先，具备申请统筹资质的核心优势，有望优化行业竞争格局，推动行业集中度进一步提升。长期来看，行业集中度提升带来板块长期稳健增长，预计药店龙头2023年仍将保持较快扩张速度，新增门店未来将持续为公司贡献业绩；此外，各大药房通过提升中药等高毛利率品类占比，探索药妆等差异化业务等方式积极应对，为公司提供活力以及业绩增量，助力可持续增长。

一周观点：2023Q1板块预期稳健增长，院内外疫后复苏兑现

医药整体板块一季度业绩预期稳健增长，院内外疫后复苏兑现，当前企业生产、订单、销售、服务等回归正常秩序；中药原材料、大宗化工品等上游价格回落，下游结构优化；整体板块收入及毛利率有望持续提升，当前估值仍处于历史低位水平，长期投资价值凸显。医疗服务：体检、辅助生殖、医美等之前受损严重的赛道反弹明显，需求快速恢复，预计二至四季度业绩环比同比持续改善。CXO：企业在手订单较为充裕，整体业绩韧性较好，全年业绩兑现度较高。医疗器械：建议关注贴息贷款、配置证放开政策、新基建持续受益、AI辅助诊断、集采提升市场份额、手术量恢复受益、创新器械放量和2023H1业绩表现较佳标的。血制品&疫苗：建议关注浆站数量多，浆站拓展能力强的血制品企业，疫苗关注需求端恢复明显，拥有创新疫苗品种的企业。制药：建议关注市场空间

大、竞争格局好和集采风险低领域。

推荐及受益标的

推荐标的：4月金股：九芝堂、振德医疗、美年健康、迪安诊断、国际医学、康为世纪、博雅生物、希玛眼科。稳健组合：康龙化成、昌红科技、迈瑞医疗、海尔生物、开立医疗、羚锐制药、康缘药业、人福医药、东诚药业、益丰药房、老百姓、健之佳、海吉亚医疗、新天药业、寿仙谷、太极集团、中国中药。弹性组合：泓博医药、皓元医药、药石科技、海泰新光、澳华内镜、戴维医疗、采纳股份、博腾股份、康拓医疗、完美医疗。受益标的：同仁堂、健民集团、佐力药业、固生堂、华润三九、康恩贝、红日药业、以岭药业、济川药业、大参林、一心堂、漱玉平民。

风险提示：政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

### 【建材】基本面持续修复，关注建材板块投资机会——行业周报-20230409

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 朱思敏（联系人）证书编号：S0790122050026

基本面持续修复，关注建材板块投资机会

随着各地购房优惠政策持续落地以及房企加速推盘，2023年3月楼市显著回暖，30大中城市商品房单月成交面积为1545万平方米，同比增长43.6%，环比增长46.1%；2023年1-3月累计成交面积为3642万平方米，同比增长5.5%。同时土地成交降幅收窄，随着新房销售回暖以及融资端政策逐步落地，房企资金压力稍有缓解，地产项目陆续复工复产，叠加政府保交楼交付目标，有望进一步带动地产后周期建材需求回暖，但需持续关注地产销售回暖的持续性以及融资端政策落地节奏。本周（4月3日-4月7日）全国玻璃厂库为5346万重量箱，环比降低2.4%，降幅收窄，主要受南方雨水天气的影响出货节奏趋缓，截至4月8日玻璃现货价格为1826.6元/吨，环比增长0.84%。短期虽受天气因素扰动，玻璃基本面回暖趋势放缓，但4-5月是上半年传统需求旺季，且地产项目复工进展整体呈现逐步修复态势，随着第二笔保交楼资金逐步落地以及在施工面积高位支撑下，2023Q2竣工有望持续改善，短期内玻璃价格仍具备上涨动力。中长期来看，随着2023年6-9月500万吨天然碱、300万吨联氨碱陆续投产，盈利弹性有望加速释放，但需持续关注下半年需求释放弹性以及玻璃生产商复产节奏。受益标的：信义玻璃、旗滨集团。家装需求具有时滞性，受益于2023Q1地产新房、二手房销售超预期修复，2023Q2消费建材C端业务有望实现高速增长，优先推荐布局零售业务的消费建材企业。消费建材板块，受益标的：（1）业绩修复弹性较大的东方雨虹和三棵树，受益地产销售回暖以及渠道布局完善，零售业绩兑现预期较强，在节后未出现疫情高峰的背景下，业绩有望超预期。（2）经营稳健的伟星新材，深耕零售业务，地产下行周期背景下业绩呈现较强韧性。2023年新增专项债规模同比增长且明显前置，基建投资有望继续维持高增。除财政前置、专项债支持力度持续加大外，国家将“优先支持在建项目、尽快形成实物工作量”作为主要目标，基建项目有望加速落地。受益标的：上峰水泥、华新水泥、海螺水泥、东方雨虹、科顺股份、伟星新材。“双碳”时代下，风电、光伏成为能源低碳转型的重要途径，受益于政策红利以及产业技术迭代，产业链景气度有望显著提升。2023年或是光伏、风电装机大年，碳纤维、光伏玻璃、玻纤将会持续受益需求的增长。受益标的：光威复材、中复神鹰、旗滨集团、福莱特、中国巨石、中材科技、金晶科技、耀皮玻璃。

行情回顾

本周（2023.4.3-2023.4.7，下同）建筑材料指数上涨2.17%，沪深300指数上涨1.79%，建筑材料指数跑赢沪深300指数0.38个百分点。近三个月来，沪深300指数上涨2.75%，建筑材料指数下跌0.96%，建材板块跑输沪深300指数1.79个百分点。近一年来，沪深300指数下跌1.36%，建筑材料指数下跌13.94%，建材板块跑输沪深300指数12.58个百分点。

板块数据跟踪

水泥：截至4月8日，全国P.O42.5散装水泥均价385.92元/吨，环比微跌0.47%；水泥-煤炭价差为236.90

元/吨，环比上涨 0.05%；全国熟料库容比 59.71%，环比上升 3.03pct。

玻璃：截至 4 月 8 日，全国浮法玻璃现货均价 1826.59 元/吨，环比上涨 15.13 元/吨，涨幅为 0.84%；光伏玻璃均价为 160.96 元/重量箱，环比上涨 0.99%。浮法玻璃-纯碱-石焦油价差为 30.32 元/重量箱，环比提升 17.29%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为 17.49 元/重量箱，环比提升 5.42%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为 22.81 元/重量箱，环比上涨 6.01%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为 90.02 元/重量箱，环比上升 0.09%。

玻璃纤维：截至 3 月 30 日，无碱 2400 号缠绕直接纱主流出厂价为 3800-4200 元/吨不等，SMC 合股纱 2400tex 主流价为 4600-5200 元/吨，喷射合股纱 2400tex 主流价为 6600-7600 元/吨。

风险提示：经济增速下行风险；疫情反复风险；原材料价格上涨风险；房地产销售回暖进展不及预期风险；国内保交楼进展不及预期；房企流动性风险蔓延压力；基建落地进展不及预期风险。

### 【农林牧渔】生猪供给阶段性过剩，猪病及低猪价共驱产能去化——行业周报-20230409

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 李怡然（联系人）证书编号：S0790121050058

周观察：生猪供给阶段性过剩，猪病及低猪价共驱产能去化

生猪：需求疲弱供给过剩，猪价短期或仍低位运行。据涌益咨询，截至 2023 年 4 月 7 日，全国生猪销售均价为 14.34 元/公斤，周环比下跌 0.18 元/公斤。供给端，受 2022 年 6 月能繁存栏环比提升、2023Q1 二次育肥供给后移以及猪病影响，当前时点生猪供应充足。需求端，4 月仍为生猪消费淡季，需求疲弱毛白价差下行。猪病及低猪价共驱产能去化，养殖亏损加剧或加速去化节奏。据涌益咨询，2023 年 3 月监测样本能繁母猪存栏环比-1.95%，去化幅度较 2 月有所扩大，在仔猪价格上行利润抬升背景下，能繁存栏或主要受猪病影响被动去化，此外持续的低猪价导致养殖亏损资金紧张，抑制了养户补栏母猪积极性。

白糖：2022/2023 榨季主产区印度糖减产叠加其出口政策收紧基调，国际糖价上涨动力强劲。国内市场同样面临减产困境，国内外价差来看，由于进口配额有限不到 200 万吨，我国供需缺口约为 500 万吨，且配额外原糖及白糖税费较高为 50%（配额内为 15%），进口糖价高企，导致进口动力不足，因此国内外主产区减产背景下，国内糖价仍具上涨动力。

周观点：白羽肉鸡周期上行利润可观，猪价持续磨底成长企业占优

供需双驱白羽鸡价上行，全产业链盈利由年初展开。推荐种源优势的白羽一体化龙头企业圣农发展、白鸡屠宰龙头企业禾丰股份。

猪价持续磨底消耗现金，上市成长企业仍具发展优势。当前行业受益优先级为：成长性>规模性>投机性。推荐：巨星农牧、温氏股份、牧原股份；相关受益标的：华统股份、新希望等。

非瘟疫苗上市后有望重塑猪用疫苗市场。非瘟疫苗商业化落地后，研发、生产优势企业将在后期受益。重点推荐：普莱柯、科前生物、中牧股份等。

粮食价格高位震荡，转基因商业化东风已至。关注具备转基因技术优势的大北农；国内玉米育种龙头企业登海种业；基本面边际改善的隆平高科；相关受益标的荃银高科、先正达（拟上市）。

本周市场表现（2023.4.3-2023.4.7，下同）：农业跑输大盘 0.20 个百分点

本周上证指数上涨 1.67%，农业指数上涨 1.47%，跑输大盘 0.20 个百分点。子板块来看，畜养殖、种植、农产品加工及林业板块领涨。个股来看新五丰（+19.27%）、南宁糖业（+15.17%）、巨星农牧（+13.25%）领涨。

本周价格跟踪：本周白羽毛鸡、黄羽鸡、鲈鱼、糖价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，2023 年 4 月 7 日全国外三元生猪均价为 14.41 元/kg，较上周下跌 0.19 元；仔猪均价为 36.49 元/kg，较上周下跌 0.46 元/kg；白条肉均价 18.11 元/kg，较上周下跌 0.42 元/kg。4 月 7 日猪料比价

为 3.77:1。自繁自养头均利润-325.75 元/头，环比-42.63 元/头；外购仔猪头均利润-477.37 元/头，环比+8.67 元/头。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 6.22 元/羽，环比-0.32%；毛鸡均价 10.65 元/公斤，环比+0.66%；毛鸡养殖利润 2.32 元/羽，环比-0.55 元/羽。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷；冬季动物疫病不确定性等。

## 【煤炭开采】煤炭股配置存在高胜率与高安全边际——行业周报-20230409

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

煤炭股配置存在高胜率与高安全边际

本周（2023.4.3-2023.4.7，下同）秦港 Q5500 动力煤平仓价报价 1050 元/吨，小跌 2.33%，布伦特原油现货价 86.3 美元/桶，环比上涨 10.5%。动力煤方面：供给端：本周晋陕蒙 442 家煤矿开工率为 85.0%，环比微跌 0.24 个百分点；进口煤方面，受斋月影响印尼出口成交量下滑，当前虽然澳洲煤炭放开，但到中国港口并不具备明显价格优势；需求端：近期天气转暖以及国内外经济偏弱，电厂日耗环比下滑。后期判断：供给方面，4 月 6 日-5 月 5 日大秦线开启“加长版”集中检修，日运量目标为 102 万吨，相比一季度日均下降超过 10%，预计将对煤炭港口调入量带来较大影响，内蒙矿难事件及其它区域矿难将导致全国安监形势趋严，国家矿山安监局发布通知安全专项整治将持续至 2023 年底，预计 2023 年煤矿开工将受到一定限制，尤其是市场超产的黑煤将被打击；进口煤不存在总量冲击，澳煤的放开更多是结构调整，3 月 26 日国务院明确进口煤零关税延期至年底，侧面反映国内用煤紧张，此外 3 月 27 日澳大利亚众议院通过减排计划，将限制天然气和煤炭投资，预计大约有一半项目无法按照新拟议的立法进行，为未来澳煤出口量形成压制；需求方面，二季度是工业企业开工和需求的旺季，尤其是非电行业（水泥、化工）需求，在政策优先保电煤供应的大背景下，非电行业供需更容易失衡，而且当前非电行业需求也更多主导了现货煤价的走势，因此预判现货煤价仍具备更强的向上动能。炼焦煤方面：供给端几乎无新增产能，供给仍偏紧，一定程度上受到矿难影响；进口澳洲炼焦煤价格明显高于国内并无价格优势；需求端，当前下游焦煤库存同比处于低位，全国钢厂高炉开工率自 1 月 6 日起至上周连续 13 周上涨，螺纹钢价格近半年来维持上涨趋势，且当前钢厂钢材库存持续下跌，均反映下游需求持续向好。后期判断：供给端，炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策；澳洲焦煤当前仍无明显价格优势，预计进口量有限，长期来看也仅是结构调整；需求端，二季度也是“煤焦钢”产业链的旺季，此外政府工作报告提出 GDP 增速为 5% 左右的目标，预计相应的稳增长政策将在二季度落实和体现。投资逻辑与建议：当前市场对国内外的经济走势普遍表现出悲观预期，相关宏观及行业数据多数尚未出现反转，导致顺周期板块的估值被严重压制。然而对于煤炭板块而言，我们认为其有超然于其他顺周期板块的亮点，即存在攻守兼备的特点，且当前配置存在更高的胜率和安全边际。从胜率而言，当前配置无论是看多还是看空经济，煤炭板块都会带来不错的正收益：如果对经济悲观，当前买入煤炭股票则多数可以获得 10%+ 的股息率，当前正处于煤炭年报披露季，多数公司的股息率 10% 以上，稍弱一些的公司也至少有 9%，从已发布高分红年报的煤企来看，资本市场在股价层面上都给予了正面回应（年报后大涨）；如果看多经济，煤炭同样也会成为进攻品种，作为上游资源环节必然受到下游需求的拉升而反应出价格上涨，再叠加煤炭供给产量的受限，价格还有望表现出超预期上涨，从而反应在股票层面上可以赚到更多的资本利得或者更好的超额收益。从安全性而言，我们认为煤炭股的估值已经处在历史的底部区域，PE 估值对应 2023 年业绩多为 4-5 倍，PB 估值也处于历史底部，如果再以 PB-ROE 方法分析，当前煤炭高 ROE 而 PB 却明显被大幅折价；前几周陕西和内蒙在一级市场挂牌出让矿权均实现了极高溢价（陕西溢价率 500%+，内蒙溢价率 200%+），伊泰煤炭溢价 50% 回购 H 股并港股退市，这些均证明当前煤炭企业价值被低估；通过煤炭股二十年复盘，我们发现对盈利稳定性高且持续高分红的公司，确实会提升估值水平，中国神华从 2021 年 11 月以来的估值提升就是强有力的证明；此外，“中国特色估值体系”对煤炭板块的估值提升也带来催化。冶金煤受益标的：山西焦煤、潞安环能、平煤股份、淮北矿业（含转债）；高成长标的：广汇能源、中煤能源；海外及非电煤弹性受益标的：兖矿能源、兰花科创、山煤国际；销售结构稳定且高分红的受益标的：中国神华、陕西煤业；能源转型受益标的：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源、永泰能源。

风险提示：经济增速下行风险，疫情恢复不及预期风险，新能源加速替代风险。

## 【化工】国家能源局通知推动光热发电规模化，“两钠”及硝酸企业或将受益——行业周报-20230409

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 杨占魁（联系人）证书编号：S0790122120028 | 蒋跨越（联系人）证书编号：S0790122010041

本周（2023.4.3-2023.4.7，下同）行业观点一：国家能源局通知支持光热发电，“两钠”及硝酸企业或受益

据 PV-info 公众号，2023 年 3 月 20 日，国家能源局发布《国家能源局综合司关于推动光热发电规模化发展有关事项的通知》。该通知表示：1、充分认识光热发电规模化发展的重要意义。2、积极开展光热规模化发展研究工作。3、结合沙漠、戈壁、荒漠地区新能源基地建设，尽快落地光热发电项目。4、提高光热发电项目技术水平。在光热发电及储能功能运行中，传热储热介质的选择十分重要，熔盐具有工作温度高、传热性能好、安全性强、使用寿命长等一系列优点，已成为传热储热介质的主流选择。在熔盐选择方面，硝酸盐具有熔点低、比热容大、热稳定性高、腐蚀性相对较低等优点，目前被广泛使用。此外，熔盐储能在供热供暖与余热回收领域被成熟应用。2023 年 3 月初，马斯克在投资者大会上公布了特斯拉秘密宏图计划的第三部分，表示希望通过 5 个领域的变革实现可持续能源经济，其中提到：在工业过程中实施高温供热和储存。我们认为，随着光热发电项目的稳步推进，以及蓄热介质供热在工业中的普及，未来熔盐储能应用有望加速推进，带动上游硝酸钠、硝酸钾、硝酸等化学品的市场需求稳步提升，“两钠”及硝酸企业或将受益。【受益标的】云图控股、华尔泰、盐湖股份、山东海化等。

本周行业观点二：涤纶长丝市场价格上涨，POY 价差显著扩大

本周涤纶长丝市场价格上涨。据百川盈孚数据，本周 POY150D 市场主流价格为 8025 元/吨，较上周上涨 350 元/吨；FDY150D 市场主流价格为 8550 元/吨，较上周上涨 275 元/吨；DTY150D 市场主流价格为 9275 元/吨，较上周上涨 225 元/吨。

本周新闻：荣盛石化 38 万吨/年聚醚装置产出合格产品

【聚醚多元醇】荣盛石化 38 万吨/年聚醚装置产出合格产品。2023 年 4 月 4 日，公司公告称：公司控股子公司浙江石油化工有限公司在舟山绿色石化基地投资建设的 38 万吨/年聚醚装置中的 6 万吨/年 PPG（聚醚多元醇）生产线近日已产出合格产品。公司目前正在积极布局新能源材料、工程塑料、树脂材料等多产业链。

受益标的

【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、卫星化学、扬农化工、新和成、赛轮轮胎等；【化纤行业】新凤鸣、泰和新材、华峰化学、三友化工、海利得等；【氟化工】金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技、东岳集团等；【农化&磷化工】云天化、兴发集团、川恒股份、云图控股、和邦生物、川发龙蟒、湖北宜化、东方铁塔、盐湖股份、亚钾国际等；【硅】合盛硅业、硅宝科技、宏柏新材、三孚股份、晨光新材、新安股份；【纯碱&氯碱】远兴能源、三友化工、双环科技、山东海化、中泰化学、新疆天业、滨化股份等；【其他】振华股份、黑猫股份、江苏索普、苏博特等。

风险提示：油价大幅波动；下游需求疲软；宏观经济下行。

## 【化工】半导体材料国产替代有望提速，新增覆盖东材科技——新材料行业周报-20230409

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（联系人）证书编号：S0790122070041 | 蒋跨越（联系人）证书编号：S0790122010041

本周（2023.4.3-2023.4.7，下同）行情回顾

新材料指数上涨 1.61%，表现弱于创业板指。半导体材料涨 6.59%，OLED 材料涨 3.68%，液晶显示涨 2.92%，尾气治理跌 1.25%，添加剂跌 0.67%，碳纤维涨 4.79%，膜材料跌 2.33%。涨幅前五为联瑞新材、雅克科技、杭氧

股份、中芯国际、江丰电子；跌幅前五为利安隆、海优新材、上纬新材、艾可蓝、双星新材。

新材料周观察：半导体材料关注提升，国产替代有望加速

2023年以来，受年初下游需求复苏预期及长江存储获得大基金二期与湖北本土国资增资，刘鹤副总理调研集成电路企业发展并强调发展集成电路产业必须发挥新型举国体制优势，商务部部长王文涛会见全球第一大光刻机设备商荷兰ASML全球总裁温宁克，美国商务部要求申请芯片法案补助条件严苛或限制相关企业在中国大陆的先进制程、成熟制程的产能扩张等事件驱动，半导体材料及设备行业关注度提升，截至4月7日，Wind半导体材料指数、光刻胶指数较2023年初分别上涨23.7%、30.8%。半导体材料和设备是半导体产业的基石，均有望受益于晶圆厂扩产+国产替代提速。根据SEMI数据，2021年，全球/中国半导体材料市场规模为643亿美元/820亿元，同比增长15.9%/21.9%；其中全球晶圆制造材料/封装材料的市场规模分别为404/239亿美元；从晶圆制造材料的市场结构看，硅片/电子特气/光掩膜/光刻胶及其辅助材料/湿电子化学品占比分别为35%/13%/12%/8%/7%。我们认为，随着全球半导体产业转移和我国集成电路制造产能规模的扩张，自主可控与国产替代趋势将带动半导体材料需求提升，我们看好国内半导体材料产业发展提速，相关企业将迎来广阔发展空间。受益标的：电子特气（昊华科技、中船特气、华特气体、凯美特气、金宏气体、南大光电、雅克科技等）、湿电子化学品（兴发集团、格林达、飞凯材料等）、抛光材料（鼎龙股份等）、光刻胶材料（圣泉集团、万润股份、瑞联新材、强力新材、彤程新材、飞凯材料、南大光电、上海新阳、雅克科技等）。

重要公司公告及行业资讯

【利安隆】年度报告：2022年公司实现营收48.43亿元，同比增长40.59%；归母净利润5.26亿元，同比增长25.89%。

【京东方A】年度报告：2022年公司实现营收1784.14亿元，同比减少19.28%；归母净利润75.51亿元，同比减少70.91%。

受益标的

我们看好在国家安全、自主可控战略大背景下，化工新材料国产替代的历史性机遇：【电子（半导体）新材料】昊华科技、鼎龙股份、国瓷材料、阿科力、洁美科技、长阳科技、瑞联新材、万润股份、东材科技、松井股份、彤程新材等；【新能源新材料】泰和新材、晨光新材、宏柏新材、振华股份、百合花、濮阳惠成、黑猫股份、道恩股份、蓝晓科技、中欣氟材、普利特等；【其他】利安隆等。

风险提示：技术突破不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

## 【计算机】坚定看好AI产业大势——行业周报-20230409

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

市场回顾：本周（2023.4.3-2023.4.7，下同），沪深300指数上涨1.79%，计算机指数上涨5.23%。

周观点：坚定看好AI产业大势

1、巨头纷纷布局，AI战略地位凸显

4月7日，阿里云宣布自研大模型“通义千问”开启企业邀测。4月8日，在由中国人工智能学会主办的人工智能大模型技术高峰论坛上，华为云人工智能领域首席科学家田奇介绍了“盘古大模型的进展及其应用”。此前3月16日，百度召开主题围绕新一代大语言模型、生成式AI产品文心一言的新闻发布会，并展示了文心一言在文学创作、商业文案创作、数理推算、中文理解、多模态生成五个使用场景中的综合能力。在3月22日腾讯财报交流会上，CEO马化腾表示腾讯正大力投入建设人工智能的能力与云基础设施，拥抱基础模型发展趋势；总裁刘炽平表示，AI对腾讯而言是“增长加速器”，未来进一步加大对混元大模型投入。

### 政策支持国产人工智能大模型产业发展

科技部高新技术司司长陈家昌 4 月 3 日在国务院新闻办公室新闻发布会上表示，在人工智能方面，科技部专门加强顶层设计，成立人工智能规划推进办公室，启动实施新一代人工智能重大科技项目。2 月 13 日，在北京人工智能产业创新发展大会上，北京市经信局表示 2023 年将全面夯实人工智能产业发展底座，支持头部企业打造对标 ChatGPT 的大模型，着力构建开源框架和通用大模型的应用生态。加强人工智能算力基础设施布局。加速人工智能基础数据供给。

### 投资建议

坚定看好政策与产业共振下的 AI 产业大势，龙头推荐科大讯飞、金山办公、三六零、同花顺，同时建议重视国内巨头大模型生态投资机会。

华为盘古生态：推荐卓易信息、神州数码、软通动力、润和软件、中国软件国际等，受益标的包括拓维信息、同方股份、烽火通信、广电运通、常山北明、海量数据等。

阿里通义生态：推荐新开普、恒生电子、石基信息、朗新科技、卫宁健康、千方科技、安恒信息等，受益标的包括金桥信息、光云科技、税友股份、超图软件、吉大正元、数据港等。

百度文心一言生态：推荐金山办公、恒生电子、用友网络、浪潮信息、中科曙光、彩讯股份、致远互联等，受益标的包括金财互联、万兴科技、福昕软件、汉得信息、宇信科技、博彦科技、新致软件、科蓝软件、中科金财、银之杰、慧博云通、奥飞数据等。

腾讯混元生态：推荐金山办公等，受益标的包括泛微网络、神州信息、长亮科技、博思软件、东华软件、掌趣科技、天融信、世纪华通、常山北明等。

风险提示：AI 落地不及预期；市场竞争加剧风险；公司研发不及预期风险。

### **【家电：TCL 电子(01070.HK)】TV 业务高端化领先者，分布式光伏开启第二曲线——港股公司首次覆盖报告-20230409**

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 陆帅坤（联系人）证书编号：S0790121060033

彩电领域领军企业，分布式光伏开启第二曲线，首次覆盖给予“买入”评级

TCL 电子为中国彩电领军企业，TV 业务品牌化、全球化、高端化稳步推进，2021 年起彩电产品结构化升级显著。2021 年年底公司成立 TCL 光伏科技正式进军分布式光伏领域，依托前期渠道资源以及 TCL 中环供应链资源实现快速发展，2022 年光伏业务收入 3.3 亿港元，订单收入 7.4 亿港元。展望后续，随着面板市场格局逐步稳固，供给端扩产将得到有效控制，未来面板周期性波动或将减弱，结构升级有望带动彩电业务毛利率企稳。此外，随着代理商规模扩张和渠道拓展，分布式光伏业务有望加速成长，从而带动公司整体盈利改善，根据最新业绩报告，预计 2022-2024 年归母净利润 4.47/10.53/13.76 亿港元，对应 EPS 为 0.18/0.42/0.55 港元，当前股价对应 PE 为 18.5/7.9/6.0 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

彩电业务高端化进程快速推进，面板价格周期性减弱背景下毛利率有望企稳

成本侧，当前大陆面板厂已占据绝大部分 TV 面板市场，考虑到高世代线进入资金壁垒，预计供给端扩产将得到有序控制，未来面板的周期性波动将一定程度减弱。需求侧，高画质、大屏化等需求提升带动彩电行业结构性升级。公司作为 MiniLED 显示技术先行者，高端化进程持续推进，65 寸及以上产品市场份额稳步提升，从而带动公司彩电线上和线下整体均价上行。展望后续，考虑到面板价格周期性减弱以及公司产品结构性升级持续，公司显示业务毛利率或将企稳。

品牌和渠道优势助力分布式光伏业务快速发展，长期有望带动公司盈利提升

行业层面，按照每户变压器容量预计户用光伏渗透率仍有较大提升空间，2025年行业规模超2000亿元。竞争格局方面分布式光伏领域格局相对分散。2023年光伏上游产业链价格回落，渠道利润提升有望继续支撑装机规模提升。公司背靠TCL中环优质产业链资源，下沉渠道和品牌优势明显，“光伏+家电”模式一定程度上提升用户收益，伴随代理商规模扩张，装机规模有望加速拓展。此外为集团产业园建设分布式光伏电站积累项目经验，工商业光伏项目稳步推进。

风险提示：面板价格快速上涨；光伏业务区域拓展不及预期；行业竞争加剧等。

## 【商贸零售：爱婴室(603214.SH)】2022年增长稳健，“渠道+品牌+多产业”持续拓展——公司信息更新报告-20230409

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052

事件：2022年营收同比+36.5%、归母净利润同比+17.0%

公司发布年报：2022年公司实现营收36.19亿元(+36.5%)、归母净利润0.86亿元(+17.0%)；其中单2022Q4实现营收9.98亿元(-0.1%)、归母净利润0.41亿元(+3.0%)，疫情冲击下展现韧性。考虑新生儿人口减少和市场竞争激烈影响，我们下调2023-2024年并新增2025年盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润为1.05(-0.12)/1.26(-0.24)/1.49亿元，对应EPS为0.75(-0.08)/0.90(-0.17)/1.06元，当前股价对应PE为24.5/20.4/17.2倍。我们认为，公司“渠道+品牌+多产业”多维布局推动核心竞争力持续增强，估值合理，维持“买入”评级。

全渠道扩张营收较快增长，奶粉品类拖累整体毛利率下滑

分渠道看，门店、电商分别实现营收25.85亿元(+24.3%)/7.20亿元(+113.3%)，门店销售网络扩大亦助力线上O2O业务发展，2022年O2O平台营收同比增长超7倍。分产品看，奶粉/棉纺/食品/用品/玩具及出行类营收同比分别+54.9%/-3.0%/+37.5%/+16.7%/-2.3%，疫情冲击下偏可选属性的棉纺、玩具及出行类表现较弱。盈利能力方面，2022年公司综合毛利率为28.5%(-1.7pct)，主要原因系毛利率较低的奶粉营收占比提升至60.3%(+7.3pct)且毛利率进一步下滑(-1.5pct)。费用方面，2022年公司销售/管理/财务费用率分别为20.95%/3.41%/1.29%，同比分别-1.38pct/-0.20pct/-0.34pct，经营优化措施见效。

坚定“渠道+品牌+多产业”发展战略，核心竞争力持续增强

公司聚焦母婴市场，坚定“渠道+品牌+多产业”发展战略、多维度扩张布局，核心竞争力持续增强。(1)渠道：一方面持续推进线上线下一体化，实现多维度全域销售，另一方面“爱婴室+贝贝熊”双渠道品牌运营不断拓展，截至2022年底公司门店数量共471家。(2)品牌：通过战略合作、自研及收购等方式构筑差异化商品矩阵，品牌影响力持续深化。(3)多产业：积极探索市场需求，拓展托育、早教等增值服务，构筑泛母婴生态，提升客户生命周期价值。

风险提示：疫情反复、竞争加剧、收购整合效果不及预期等。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn