

一季报接连而至，沐光而行

核心要点：

- **本周市场表现：**上周各指数下跌居多，深证成指下跌1.40%，创业板指下跌0.77%，中小综指下跌1.23%，上证指数微涨0.32%。上周日均成交额11388.55亿元，较前一周有所上升。北上资金周度合计净买入64.24亿元，上升幅度较大。
- **宏观经济稳步恢复，经济发展趋势持续向好。**中国经济正在稳步复苏，房地产市场出现积极变化，预计今年GDP增速将达5%左右。**2023年一季度我国对外贸易出口平稳开局，逐月向好。**一季度我国货物贸易进出口总值9.89万亿元人民币，同比增长4.8%。出口5.65万亿元，同比增长8.4%；进口4.24万亿元，同比增长0.2%。原油、天然气等能源品，消费品进口均有所增长；服装、家具等劳动密集型产品出口也有所增长。外贸主体活力进一步增强，外贸结构进一步优化。
- **煤炭板块投资价值较高。**2023年1-2月全国累计生产原煤7.34亿吨，同比增长5.8%。今年一季度，中国煤炭进口量约1.02亿吨，同比增加96.1%。需求方面，下游数据显示，今年一季度全社会用电量累计21203亿千瓦时，同比增长3.6%；一季度我国水泥产量3.87亿吨，同比下降12.1%。一季度是建筑行业的传统淡季，再由于受天气原因和春节假期影响，需求下降属于正常情况。随着进入二季度，进入开工旺季，受房地产复苏影响，水泥产量预计会有所提升。随着开工旺季需求和天气转热旺季即将来临的预期，动力煤将迎来投资机会。新能源方面，我国新能源行业发展迅速，新能源汽车产销量继续保持快速增长。中期看其产业趋势、景气度、业绩均具有投资价值。
- **黄金市场向好发展。**当前地缘政治问题和区域化的趋势都是黄金投资的重要考虑因素。美元走弱和大宗商品走强是正相关的关系，美元阶段性走弱支撑黄金上涨。出于对黄金作为抗通胀资产、投资价值的考量以及对地缘政治风险和经济风险的规避情绪影响，黄金价格或可得到支撑继续走高。
- **建议配置：**展望未来，A股市场短期预计将保持区间震荡，有结构性机会的趋势。当前资金需要寻求新的方向，因此带来结构性的机会变化。投资者更多的看到中国经济复苏可能带来的投资机会，提振投资者信心；叠加4月是一季报密集披露时期，建议短期关注基本面良好，业绩有超预期增长的板块及公司；中长期可关注低估值+景气度高的产业。
- **建议关注：**1) 有色金属，一季报预期向好+当前地缘政治问题和区域化的趋势发展等带来的投资机会；2) 新能源产业链，具有乐观的产业趋势、高景气度、和强业绩支撑的背景，随着一季报披露，短期出现利好；3) 高端制造如半导体等有望受政策利好驱动。
- **风险提示：**1) 通胀超过预期，较高通胀导致的经济下行风险；2) 各国政策不及预期，货币政策持续收紧的风险；3) 俄乌地缘政治紧张局势对经济的威胁风险。

分析师

蔡芳媛

☎: 15210656365

✉: caifangyuan@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130517110001

相关研究

2023/2/12 市场平稳运行，关注政策预期

2023/1/28 2023年1月投资组合报告：耐心观察，在大消费中寻找机会

2022/11/27 2022年12月投资组合报告：政策春风吹拂，跨年行情值得期待

目 录

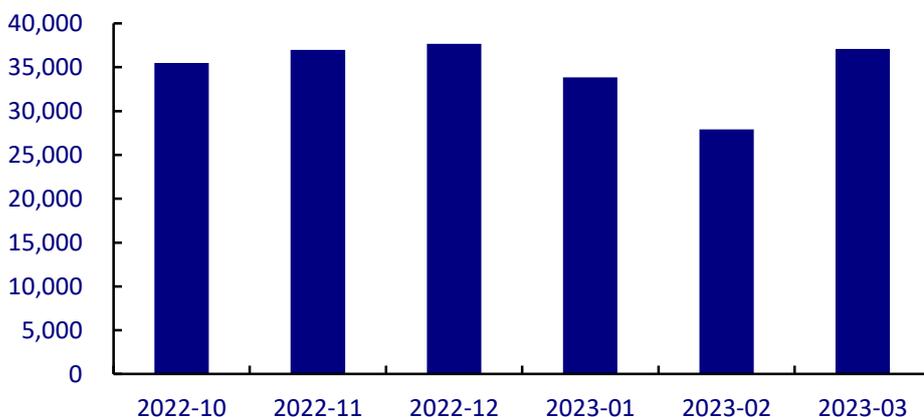
一、外贸逐月增加，经济稳步恢复	3
二、能源板块：看好煤炭投资机会，新能源保持高景气度	4
三、黄金价格持续走高，市场景气度有望持续	6
附录	8
(一) 本周板块估值下跌居多	8
(二) 市场交易情绪稳定	8
(三) 本周板块估值多数下跌	9
插图目录	10
表格目录	10

一、外贸逐月增加，经济稳步恢复

据统计，一季度我国货物贸易进出口总值为 9.89 万亿元人民币，同比增长 4.8%。其中出口为 5.65 万亿元，同比增长 8.4%，进口为 4.24 万亿元，同比增长 0.2%。

图 1：我国近半年进出口总额

进出口总值(人民币计价):当月值 (单位: 亿元)

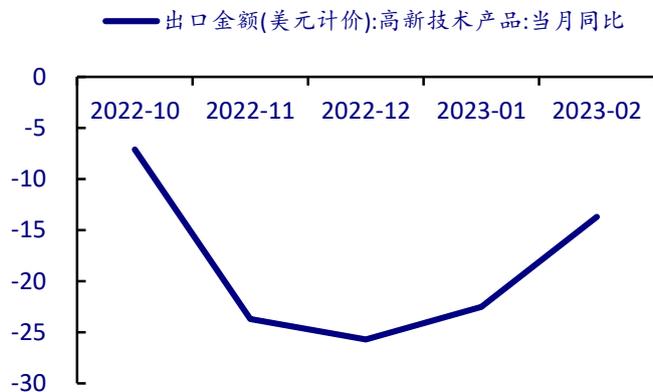


资料来源：同花顺 iFind，中国银河证券研究院

外贸主体活力进一步增强。统计分析司司长吕大良 13 日表示，1 月份，受春节假期影响，进出口下降 7%。2 月“由负转正”，当月增长 8%，3 月同比增速提升到 15.5%，呈现逐月向好态势。一季度整体增长 4.8%，较去年四季度提速 2.6 个百分点。外贸经营主体数量稳中有增，呈现出新活力。一季度，我国有进出口实绩的外贸企业 45.7 万家，同比增加 5.9%。其中，民营企业 38.4 万家，增加 7.5%，进出口 5.18 万亿元，增长 14.4%，占我国进出口总值的 52.4%。同期，外商投资企业进出口 3.04 万亿元，国有企业进出口 1.65 万亿元，分别占进出口总值的 30.7%和 16.7%。

外贸结构进一步优化。一季度，我国电动载人汽车、锂电池、太阳能电池（“新三样”）合计出口 2646.9 亿元，同比增长 66.9%，占我国出口比重同比提升 1.7 个百分点，达到 4.7%。近年来，随着环保理念在全球范围受到重视以及绿色技术的飞速发展，全球对新能源、绿色低碳领域的产品与技术越发重视，国际市场的较大需求也是我国绿色低碳产品出口持续增长的重要推力。一季度，我国中西部地区进出口达 1.84 万亿元，同比增长 12.6%，规模创造历史同期新高。在国家区域协调发展战略推动下，我国中西部地区近年来经济稳步发展，外贸进出口占比稳步提升，促进我国外贸区域结构进一步优化。

图 2：我国近半年高新技术产品出口金额当月同比



资料来源：同花顺 iFind，中国银河证券研究院

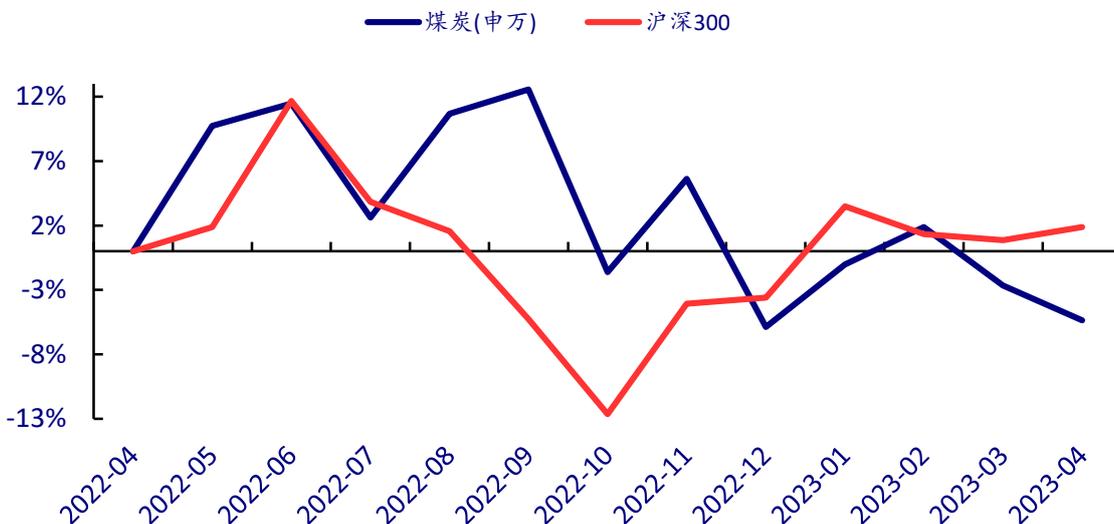
外贸市场拓展更均衡。一季度，对我国出口最大的几个合作伙伴大多保持正增长，对东盟、日本、欧盟出口分别增长 28%、5.3%、0.3%。对韩国、印度等国出口增速也较高。一季度，我国对“一带一路”沿线国家进出口增长 16.8%，较同期我国外贸整体增速高 12 个百分点，占进出口总值的 34.6%。一季度，我国对《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）其他 14 个成员国合计进出口 3.08 万亿元，同比增长 7.3%，占同期我国外贸总值的 31.2%。

二、能源板块：看好煤炭投资机会，新能源保持高景气度

4 月 13 日，海关总署发布了 2023 年我国 3 月进出口统计数据。数据显示今年一季度，中国煤炭进口量约 1.02 亿吨，同比增加 96.1%；进口总金额 935.4 亿元，同比上涨 76.6%。与之相比，去年一季度，中国进口煤炭 5181 万吨，同比下降 24.2%；进口总金额达 521 亿元，同比增加 66.3%。这是由于今年煤炭进口价格与国内价格相比具有优势，且跟去年同期进口较少有关。受俄乌冲突等不稳定因素影响，去年 3 月初煤炭价格曾有过飙升。

煤炭板块上周下跌 0.74%，估值市盈率为 6.7，与 2022 年 4 月 15 日最高点 11.5 比具有较高安全边际。煤炭价格下降直接原因是一季度是建筑行业的传统淡季，再加上春节假期的影响，用煤需求有所减少。随着煤炭迎来季节性波动，我们应该关注煤炭终端需求有何种变化。5 月中下旬随着夏天用煤旺季的到来以及开工旺季需求，动力煤价可能重新进入上涨通道。

图 3： 近一年煤炭板块行情图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

与煤炭产业紧密相关的其它产业，也显示煤炭价格有上升趋势，具有投资机会。今年一季度全社会用电量累计 21203 亿千瓦时，同比增长 3.6%。并且值得注意的是，工业和制造业用电量增长表现突出，1-3 月，全国工业用电量 13602 亿千瓦时，同比增长 4.4%，占全社会用电量的比重为 64.2%。下游产业供电情况展现了对煤炭的高度需求。随着夏天用电旺季的到来，煤炭需求也将大幅提升。

一季度我国水泥产量 3.87 亿吨，同比下降 12.1%，这是由于本季度是建筑淡季以及受到春节假期的影响，有所下降属正常情况。随着进入二季度，开工旺季即将到来，受房地产复苏影响，水泥产量预计将快速上涨。

从业绩的表现看，全国煤炭工业协会数据显示，2022 年全国规模以上煤炭企业营业收入 4.02 万亿元，同比增长 19.5%，利润总额 1.02 万亿元，同比增长 44.3%。

近年来，我国不断加快推进能源消费方式变革，并取得了不错的成效。当前我国能源行业重点是实现“三个转变”。一是能源结构转变，力争未来五年，非化石能源消费比重年均增长 1 个百分点；到 2035 年，新增电量 80% 来自非化石能源发电；本世纪中叶，非化石能源成为主体能源。二是能源系统和形态转变，加快规划建设新型能源体系，构建新型电力系统，推进重点领域电能替代，引导大数据中心、工业可中断负荷等参与电力系统调节，因地制宜发展可再生能源非电利用。三是能源空间布局转变，新建输电通道可再生能源比例原则上不低于 50%，加快发展分布式能源、沿海核电、海上风电，实现能源“从远方来”与“从身边来”协同发展。

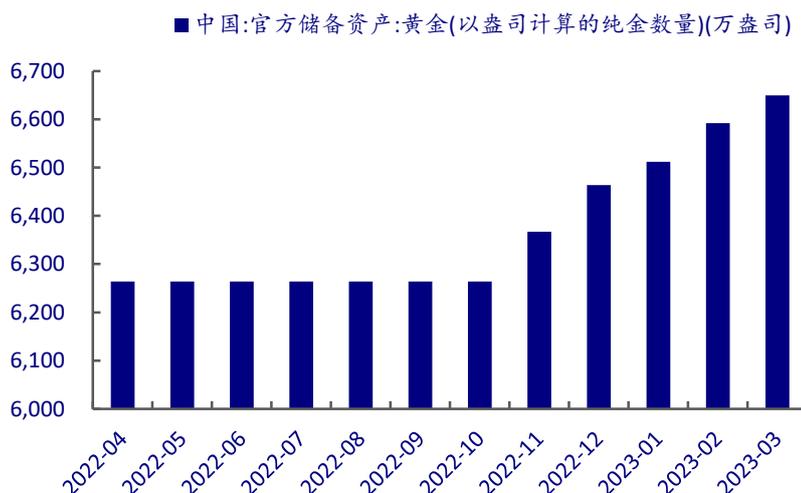
新能源汽车是我国实现：“碳中和”“碳达峰”的重要一环。在有关政策的助力下，我国新能源汽车蓬勃发展。根据中国汽车工业协会 4 月 11 日发布的数据显示，今年一季度，我国新能源汽车产销量继续保持快速增长，新能源汽车正加速带动多产业联动发展。今年一季度，我国新能源汽车产量、销量分别为 165 万辆和 158.6 万辆，

同比分别增长 27.7%和 26.2%，市场占有率达到 26.1%。不仅如此，与之配套的产业也迅速发展。新能源汽车充电桩建设从 2012 年的不足 5 万个增长至 2022 年的 521 万个；全球最大的锂电生产企业宁德时代 2022 年全球市场占有率为 37.0%，连续六年排名全球第一。相比销量增长，市场当前更加关注其增速，关注汽车行业的政策支持带来的催化剂，预计短期有波段性机会。

三、黄金价格持续走高，市场景气度有望持续

黄金是一种特殊的贵金属，具有商品和金融双重属性，是储备资产多元化和安全性的保障。近期全球经济复苏乏力，地缘政治以及滞胀风险变化莫测，硅谷银行和瑞士信贷事件使金融市场更加震荡不定，各国央行纷纷增持黄金储备量。据统计，3 月末我国央行持续增持黄金，中国外汇储备里的黄金储备达到 6650 万盎司，较 2 月环比增加 58 万盎司，这是中国外汇储备连续第五个月增持黄金。

图 4：我国官方黄金储备量



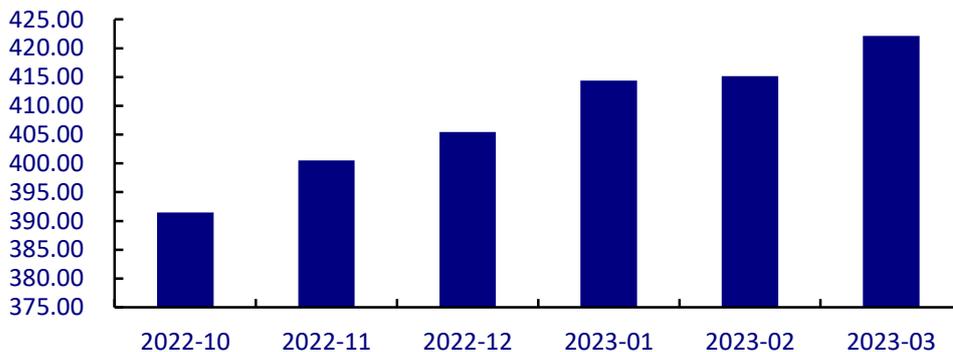
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

3 月结束的两会期间，全国政协委员，中国黄金集团有限公司党委书记、董事长卢进向全国政协十四届一次会议提交了题为《以新发展理念推进我国黄金产业高质量发展》的书面发言，我国黄金产业进一步发展得到指示，黄金市场向好发展。同时我国经济复苏，市场回暖，预期良好，近期黄金股，黄金 ETF，金饰等均受到投资者密切关注，看好黄金市场景气度。

随着全球金融市场的不稳定性加剧，金融投资风险不断加大，4 月欧佩克多个成员国和俄罗斯相继宣布减少石油供应量，欧美持续至今的衰退和通胀风险、美联储加息预期，美元贬值的风险或难以避免。出于对黄金作为抗通胀资产、投资价值的考量以及对地缘政治风险和经济风险的规避情绪影响，黄金价格或可得到支撑继续走高。

图 5：黄金市场行情走势

上海黄金交易所:加权平均价:黄金:Au9995:当月值(单位：元/克)



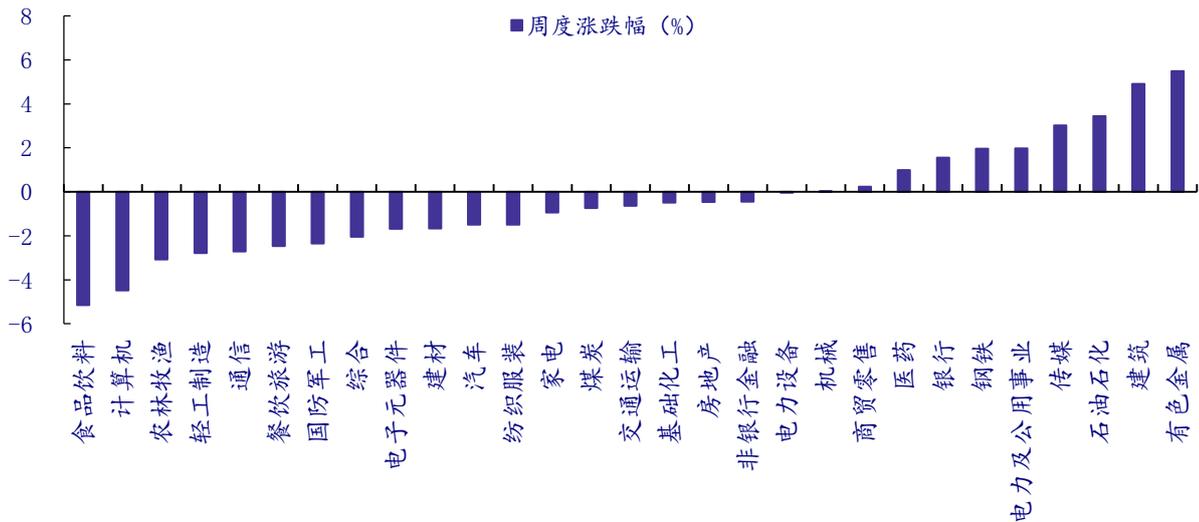
资料来源：同花顺 iFind，中国银河证券研究院

当前地缘政治问题和区域化的趋势都是黄金投资的重要考虑因素。近期全球经济形势较为复杂，全球经济增长潜力减弱，美国、欧元区等主要经济体的核心通胀水平继续上升，引发市场对未来货币政策的担忧。受未来全球或将持续高通胀影响，黄金作为一种避险资产，中期存在许多投资机会。美元走弱和大宗商品走强是正相关的关系，美元阶段性走弱支撑黄金上涨。

附录

(一) 本周板块估值下跌居多

图 6：市场整体下跌，食品饮料、计算机、农林渔牧等跌幅靠前



资料来源：wind，中国银河证券研究院

(二) 市场交易情绪稳定

表 1：北向资金转向净流入，市场情绪转好

类别	指标	本周数值	上周数值	增减
交投活跃度	A 股日均成交额 (亿元)	11388.55	11341.15	↑
	A 股日均换手率	1.2	1.2	↓
资金流向	IPO 数量	11	7	↑
	融资余额	15394.04	15129.93	↑
	北向资金	64.24	16.75	↑
	股票型 ETF 总规模变动	-42.14		
	股票型 ETF 总份额变动	71.96		

(三) 本周板块估值多数下跌

表 2: 受市场震动影响, 本周板块多数下跌

行业	市盈率				行业	市净率			
	当前值	均值	历史分位数	环比涨跌幅(周)		当前值	均值	历史分位数	环比涨跌幅(周)
农林牧渔	97.05	47.68	90.58%	-2.89%	农林牧渔	3.09	3.54	27.15%	-3.13%
采掘	11.76	24.59	16.13%	0.00%	采掘	0.00	1.46	#N/A	#DIV/0!
化工	15.24	28.88	9.58%	-0.97%	化工	2.25	2.53	31.96%	-1.75%
钢铁	18.18	34.45	53.97%	1.39%	钢铁	1.06	1.24	41.01%	1.92%
有色金属	14.77	49.53	1.44%	5.80%	有色金属	2.71	2.84	42.37%	5.04%
电子	38.18	47.44	32.78%	0.03%	电子	3.08	3.62	23.61%	-1.91%
家用电器	14.35	16.89	25.92%	-1.44%	家用电器	2.57	3.05	25.92%	-0.77%
食品饮料	33.07	31.50	63.51%	-5.24%	食品饮料	6.44	5.69	67.63%	-5.15%
纺织服装	23.41	28.79	32.41%	-3.26%	纺织服装	1.77	2.35	20.98%	-1.67%
轻工制造	29.25	35.80	47.88%	-7.11%	轻工制造	2.03	2.53	33.77%	-2.87%
医药生物	24.70	37.92	8.27%	0.82%	医药生物	3.30	4.19	15.51%	0.61%
公用事业	24.80	21.95	72.52%	2.10%	公用事业	1.69	1.94	39.24%	2.42%
交通运输	12.53	19.49	8.76%	-0.63%	交通运输	1.47	1.68	36.36%	-0.68%
房地产	15.55	13.85	68.04%	-0.38%	房地产	0.86	1.65	3.21%	-1.15%
商业贸易	38.27	29.47	79.84%	1.49%	商业贸易	2.17	2.12	55.74%	-1.81%
休闲服务	119.59	63.24	91.44%	-2.97%	休闲服务	3.71	4.35	45.17%	-0.54%
综合	47.44	49.49	50.68%	3.54%	综合	1.90	2.76	29.41%	-2.56%
建筑材料	17.73	21.58	52.78%	2.43%	建筑材料	1.62	2.11	8.19%	-1.82%
建筑装饰	10.61	13.19	44.06%	4.43%	建筑装饰	1.01	1.43	34.68%	4.12%
电气设备	25.57	40.87	5.47%	-0.62%	电气设备	3.54	3.38	61.17%	0.00%
国防军工	53.76	87.57	6.71%	-2.84%	国防军工	3.33	3.30	56.11%	-2.35%
计算机	65.12	59.56	77.01%	-4.60%	计算机	4.25	4.71	54.59%	-4.49%
传媒	43.22	43.76	55.37%	-0.92%	传媒	2.77	3.71	45.45%	2.59%
通信	32.54	43.29	11.89%	-2.40%	通信	2.44	2.82	41.63%	-2.40%
银行	4.84	6.37	8.72%	1.26%	银行	0.49	0.86	3.04%	0.00%
非银金融	16.94	17.66	53.35%	-0.65%	非银金融	1.19	1.87	7.08%	-0.83%
汽车	29.62	22.76	80.21%	-2.21%	汽车	2.09	2.21	40.64%	-1.88%
机械设备	31.24	41.27	53.06%	-0.92%	机械设备	2.50	2.61	48.87%	0.00%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

插图目录

图 1: 我国近半年进出口总额	错误!未定义书签。
图 2: 我国近半年高新技术产品出口金额当月同比	4
图 3: 近一年煤炭股市行情图	5
图 4: 我国官方黄金储备量	6
图 5: 黄金市场行情走势	7
图 6: 市场整体下跌, 食品饮料、计算机、农林渔牧等跌幅靠前.....	8

表格目录

表 1: 北向资金转向净流入, 市场情绪转好	8
表 2: 市场震动影响, 本周板块多数下跌	9

分析师承诺及简介

本人承诺，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：蔡芳媛

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn