

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

要更好推动国资央企在中国式现代化新征程中走在前列,提升科技自立自强水平,强化企业科技创新主体作用,加快关键核心技术难题攻关,提升自主创新能力;发展实体经济特别是战略性新兴产业,指导企业坚决端牢主业饭碗,聚焦重点产业,推进现代化产业体系建设;抓好新一轮国企改革深化提升行动组织实施,高水平参与共建“一带一路”。

乘联会:4月1-16日,新能源车市场零售22.3万辆,同比增长89%,较上月同期增长13%;今年以来累计零售154.6万辆,同比增长30%。乘用车厂商新能源批发20.4万辆,同比增长50%,较上月同期下降7%;今年以来累计批发170.5万辆,同比增长29%。

美联储褐皮书:工资显示出一定的温和性,但仍处高位,就业增长放缓,劳动力市场趋紧,对经济增长预期保持不变,CPI上涨的原因是需求仍在上升。

银河观点集萃:

- **宏观:** 2季度预计经济继续上行社会消费品零售的增长没有结束,投资方面基建仍然起到承托作用。2季度基数作用下经济实际增速可能达到7.8%左右。政策层对消费的支持加强,可能会出台消费让利政策。1季度天量的信贷和社融投放也有助于经济恢复。
- **机械:** 持续看好制造强国与供应链安全趋势下高端装备进口替代以及双碳趋势下新能源装备领域投资机会。建议关注:1)机械领域存在进口替代空间的子行业,包括数控机床及刀具、机器人、科学仪器、半导体设备等;2)新能源领域受益子行业,包括光伏设备、风电设备、核电设备、储能设备等;3)新能源汽车带动的汽车供应链变革下的设备投资,包括一体压铸、换电设备、复合铜箔等。
- **建材:** 玻璃:建议关注受益于地产竣工端回暖及高端产品占比提升的行业龙头旗滨集团(601636.SH)、凯盛新能(600876.SH);消费建材:推荐具有规模优势及产品品质优势的龙头企业东方雨虹(002271.SZ)、公元股份(002641.SZ)、坚朗五金(002791.SZ)、伟星新材(002372.SZ)、科顺股份(300737.SZ)、北新建材(000786.SZ);水泥:推荐南方区域龙头企业华新水泥(600801.SH)、上峰水泥(000672.SZ)。
- **轻工:** 建议关注:定制龙头【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】及【金牌厨柜】;软体龙头【顾家家居】、【喜临门】及【慕思股份】。环保包装发展向好的【裕同科技】。文化办公用品的【晨光股份】。金银珠宝类的【老凤祥】、【周大生】、【迪阿股份】。

## 银河观点集锦

### 宏观：3月经济喜忧参半，需求恢复需要时间和政策支持

#### 核心观点

1 季度经济回升，第三产业推动经济上行 2023 年 1 季度经济增速总体上行，处于持续恢复的阶段。第三产业和服务业在 1 季度有明显的修复，对经济的贡献度上行，这是疫情逐步退却后经济的正常修复。

3 月份整体经济运行喜忧参半 3 月份经济恢复仍然是偏缓的，国内居民信心恢复偏缓，居民资产负债表修复需要时间，整体消费的恢复并非一帆风顺。投资方面政府仍然在承托，房地产底部震荡，仍然在出清过程中。

制造业恢复，采矿业下滑，生产需要下游需求配合 1 季度工业生产处于继续恢复的状态。3 月份现阶段工业仍然处于去库存的状态，制造业恢复速度更快，采矿业下滑。工业生产受到出口带动更大，3 月份有出口行业订单积累的影响。

3 月份生产春高峰，出口推动和对下游需求恢复预期推动生产出口产业（电气机械、通用设备）、中间品行业（黑色、有色、化学原料和制品）、汽车行业、部分下游行业的生产回升。

生产未来恢复有压力生产会逐步恢复，低基数与经济的逐步回升会推动生产恢复正常。但压力仍然存在，出口需要持续观察，汽车持续性可能有限，房地产刚刚走出底部。

3 月份社会零售品消费喜忧参半，其同比大幅上行，环比走低从两年平均增速来看，汽车、石油制品、通讯器材消费走高，持续性待观察，房地产相关消费仍然疲软，医药消费持续回落。3 月份餐饮消费回落，对应了食品消费的上行，居民收入增速的缓慢回升使得居民支出更加谨慎。现阶段来看，居民消费品零售增速的上行仍然是缓慢而曲折的，居民收入恢复需要时间，需要观察五一出行和消费恢复情况，居民收入恢复需要时间。于 2022 年低基数的因素，2 季度消费增速可能在 16.8% 左右，全年消费增速会在 9% 以上。

房地产投资重新震荡房地产投资 3 月份下滑速度略有加快，商品房新开工和施工面积再次回落，商品房竣工大幅上行，商品房销售继续好转。房地产行业的支持政策延续，房地产行业仍然处于出清过程，房地产行业自身扭转需要时间，房地产行业可能在底部震荡。2023 年房地产行业仍需观察，制造业和基建投资逐步下行，整体固定资产投资可能在 3%~4% 左右运行。

2 季度预计经济继续上行社会消费品零售的增长没有结束，投资方面基建仍然起到承托作用。2 季度基数作用下经济实际增速可能达到 7.8% 左右。政策层对消费的支持加强，可能会出台消费让利政策。1 季度天量的信贷和社融投放也有助于经济恢复。

(分析师：许冬石)

### 机械：3月出口超预期，关注机械行业出口链投资机会

#### 核心观点

多重因素共振，3月出口超预期。根据海关总署数据，中国3月商品出口3155.9亿美元，同比增长14.8%，结束连续5个月的下跌趋势；商品进口2274亿美元，同比下降1.4%，贸易顺差881.9亿美元。一季度出口累计值8218.3亿美元，累计同比增长0.5%，进口累计值6171.2亿美元，累计同比下降7.1%。主要原因是：1) 去年年底国内生产受疫情冲击严重，叠加春节因素，导致年后出口订单积压；2) 随着疫情影响消除和出入境限制的解除，多省市鼓励企业出国抢订单，2-3月制造业PMI新出口订单指数保持在荣枯线之上；3) 与东盟(+35.4%)、非洲(+46.5%)、俄罗斯(+136.4%)等地区 and 国家的贸易对出口形成有力支撑。从结构上看，机电产品出口强劲，同比+12.3%，拉动出口增速上涨7.2pct；其中，汽车(+123.8%)、船舶(+82.3%)增幅较大，分别拉动出口2.1pct、0.5pct。

中国制造业优势显著，关注机械行业出口链投资机会。全球化背景下，中国制造业凭借低成本、高生产效率、产业链完备等优势构筑全球竞争力，实现出口份额的持续攀升。2023年全年我国出口仍将保持一定韧性，出口相关产业链投资机会值得关注。一方面，我国汽车、新能源等产业在全球范围内快速占据优势地位。反映到出口数据上，今年一季度，电动载人汽车、锂电池、太阳能电池“新三样”产品合计出口增长66.9%，同比增量超过1000亿元，拉高出口整体增速2个百分点，比去年的拉动力进一步增强。其中，电动载人汽车出口647.5亿元，同比+122.3%；锂电池出口1097.9亿元，同比+94.3%；太阳能电池出口突破900亿元，同比+23.6%。目前我国锂电设备、光伏设备企业全球领先，将充分受益于节能减排趋势下海外新能源行业加速发展及国内新能源企业出海进程；另一方面，我国工程机械、机床、刀具等行业产品已具备出口竞争力，相关企业加快海外市场布局，有望成长成为全球领军企业。

投资建议：持续看好制造强国与供应链安全趋势下高端装备进口替代以及双碳趋势下新能源装备领域投资机会。建议关注：1) 机械设备领域存在进口替代空间的子行业，包括数控机床及刀具、机器人、科学仪器、半导体设备等；2) 新能源领域受益子行业，包括光伏设备、风电设备、核电设备、储能设备等；3) 新能源汽车带动的汽车供应链变革下的设备投资，包括一体压铸、换电设备、复合铜箔等。

风险提示：新冠肺炎疫情反复；政策推进程度不及预期；制造业投资增速不及预期；行业竞争加剧等。

(分析师：鲁佩，范想想)

## **建材：地产竣工超预期，浮法玻璃、消费建材需求恢复可期**

### **核心观点**

基建端小幅回落，地产投资及开工端疲软，竣工端显著回升 基建投资虽有小幅回落，但整体保持较高增速水平。地产投资及开工端走弱，竣工端改善显著。预计后续基建投资维持较高增速，支撑水泥需求，地产开工端保持弱势运行态势，对水泥需求的拉动仍需等待。预计后续竣工端继续保持上行态势，利好浮法玻璃需求修复。

错峰生产结束，水泥产量增加 3月水泥产量显著增加，其主要原因是：1) 3月中旬各省份水泥行业错峰停窑结束，水泥企业恢复正常生产，水泥产量增加；2) 随着今年疫情防控政策的优化，叠加稳中求进的政策背景下，基建、地产预期向好，水泥下游需求预期增强，各水

泥企业生产积极性较高；3) 2022年3月水泥产量基数较低所致。随着春季开工、需求复苏，水泥企业熟料库存压力缓解，但自3月中旬错峰生产结束后，熟料库存呈增长态势。建议继续关注熟料库存变化情况及Q2部分省份错峰生产执行情况。3月份需求增加带动水泥价格上行。水泥需求有所恢复但仍不及预期，关注需求恢复情况及价格走势。

平板玻璃产量减少，需求底部回升确定 3月平板玻璃产量维持减少态势，中小企业淘汰加速，行业供给收缩。3月份地产竣工端加速恢复，浮法玻璃市场需求回升，浮法玻璃企业库存大幅下降，浮法玻璃价格回涨。竣工端持续修复，浮法玻璃需求底部回升趋势确定，预计后续将继续保持需求增长态势，价格有上行空间。在行业供给收缩、需求修复的背景下，浮法玻璃行业龙头企业市占率有望提升，业绩修复可期。

消费建材零售额同比下降 3月份消费建材零售端弱势运行，其主要原因是：1) 消费建材采购（零售）与地产竣工存在一定时间滞后性，3月份消费建材零售额与前期地产竣工端弱势运行情况相符，预计3月份地产竣工的快速修复将为后续消费建材零售端带来更多需求增量；2) 3月份部分消费建材产品价格有所下调，一定程度上导致其零售额下行。受益于地产竣工面积的回升，其市场需求有增长预期。看好消费建材细分领域龙头企业。

投资建议 玻璃：建议关注受益于地产竣工端回暖及高端产品占比提升的行业龙头旗滨集团（601636.SH）、凯盛新能（600876.SH）；消费建材：推荐具有规模优势及产品品质优势的龙头企业东方雨虹（002271.SZ）、公元股份（002641.SZ）、坚朗五金（002791.SZ）、伟星新材（002372.SZ）、科顺股份（300737.SZ）、北新建材（000786.SZ）；水泥：推荐南方区域龙头企业华新水泥（600801.SH）、上峰水泥（000672.SZ）。

风险提示 原材料价格大幅波动的风险、下游需求不及预期的风险、地产政策推进不及预期的风险。

（分析师：王婷，贾亚萌）

## **轻工：3月社零超预期，消费实现稳步复苏**

### **行业观点：**

3月社零总额同比增长10.6%，消费复苏持续兑现。2023年1~3月，社会消费品零售总额为11.49万亿元，同比增长5.8%；除汽车以外的消费品零售总额为10.41万亿元，同比增长6.8%；餐饮收入同比增速达到13.9%，明显优于商品零售的4.9%。单月来看，3月社零总额为3.79亿元，同比增长10.6%。

家具类零售增速略有回落，地产向好支持后续需求。2023年1~3月，家具类零售额为364亿元，同比增长4.6%。其中，3月单月零售额为134亿元，同比增长3.5%。地产端景气度持续向好，1~3月房屋竣工面积同比增长14.7%，商品房销售面积同比下降1.8%，住宅销售面积增速由负转正，同比增长1.4%。同时，疫后客流显著复苏，延期需求持续释放，315反馈来看，定制龙头前端普遍增长约20%，有望带动Q2报表端实现改善。建议关注：定制龙头【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】及【金牌厨柜】；软体龙头【顾家家居】、【喜临门】及【慕思股份】。



餐饮复苏提振烟酒消费，看好配套包装需求增加。2023年1~3月，烟酒类零售额为1,527亿元，同比增长6.8%。其中，3月单月零售额为430亿元，同比增长9%。23年线下社交、商务餐饮需求明显修复，3月餐饮收入延续复苏，同比增长26.3%，进而带动烟酒消费提升。原材料方面，废黄板纸、纸浆价格快速下跌带动包装纸价格下行，4月14日，瓦楞纸、箱板纸、白卡纸价格分别较22年初下降26.28%、18.89%、20.29%。建议关注：受益于下游3C、白酒板块增长，环保包装发展向好的【裕同科技】。

文化办公用品短暂承压，全年消费仍然向好。2023年1~3月，文化办公用品类零售额为948亿元，同比下降1.4%。其中，3月单月零售额为352亿元，同比下降1.9%。我们认为，23年外部环境已明显改善，持续看好后续文化办公用品需求修复。同时，消费升级带动产品高端化发展，价增将持续驱动市场扩容。建议关注：一体两翼持续发力，不断强化核心竞争力的【晨光股份】。

金银珠宝类表现亮眼，龙头前瞻布局将迎快速增长。2023年1~3月，金银珠宝类零售额为970亿元，同比增长13.6%。其中，3月单月零售额为288亿元，同比增长37.4%。延期婚庆需求释放&避险需求增加，带动3月金银珠宝消费实现亮眼表现。此前龙头企业在疫情背景下逆势拓店，预计23年业绩有望快速增长。建议关注：持续进行产品研发升级、品牌建设及渠道拓展的【老凤祥】、【周大生】、【迪阿股份】。

风险提示：经济增长不及预期、原材料价格大幅波动、市场竞争加剧的风险

(分析师：陈柏儒)

### 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：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

### 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](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)