

平安研粹

——2023年5月市场观点



平安证券研究所



2023年4月27日

目录

- P3 宏观：海外加息压力犹存，国内复苏结构分化
- P4 策略：弱复苏下的结构性机会
- P5 固收：经济修复放缓，债市阶段性回暖
- P6 基金：波动加大，积极布局
- P7 银行行业：业绩拐点确立，看好估值修复
- P8 非银金融行业：业绩边际修复，关注高弹性龙头
- P9 地产行业：成交阶段性回落，核心地市热度回升
- P10 建材行业：玻璃持续降库，关注防水新规实施
- P11 食品饮料行业：白酒业绩支撑强，静待板块修复
- 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：关注需求转变，寻找边际改善或困境反转
- P14 新能源行业：基本面边际改善，关注超跌反弹
- P15 有色与新材料行业：需求转暖在即，估值底部回调
- P16 半导体行业：看好上游国产替代的机会
- P17 电子行业：关注半导体设备和制造环节
- P18 计算机行业：看好GPT算力以及景气度较高的细分板块
- P19 汽车行业：战略单品亮相车展、有望激发需求复苏

宏观：海外加息压力犹存，国内复苏结构分化

海外：美联储加息压力犹存

1、**美国经济仍显韧性，美联储5月大概率加息。**4月以来公布的数据显示，美国4月Markit综合PMI初值为53.5，显著高于预期并创近一年新高；3月新增非农虽如期走弱，但失业率重回至3.5%的历史低位；3月新屋开工和销售均好于预期。整体来看，美国经济仍有韧性。考虑到银行业危机暂告一段落，4月欧佩克减产消息抬升油价、威胁通胀回落前景等，美联储5月大概率继续加息，且未必释放即将停止加息信号。2、**美国债务上限担忧扰动市场。**4月以来，随着美国进入纳税高峰期，美国政府债务“到期日”逐渐清晰，市场普遍预期“X日”在6月至7月之间。虽然历史经验看美国政府大概率不会允许债务真正违约，但本次风波放大了银行危机后市场的脆弱情绪，美债价格剧烈波动：4月以来（截至25日），1个月期美债收益率大跌63BP，3个月期则上涨27BP。同时，市场风险偏好较弱，风险资产承压：纳斯达克指数累计下跌3.5%；油价因供给因素小幅上涨、但LME铜价大跌5.2%；黄金、白银以及瑞郎汇率等避险类资产走强。

国内：经济修复结构分化

一季度中国经济开局良好。当前经济具有典型的疫后修复特征，服务业成为拉动经济增长的关键力量，但复苏基础尚不稳固：1) 工业产销率、产能利用率处于低位，且“生产热、投资冷”；2) 房地产销售好转和新开工意愿提升均不稳固；3) 居民收入增速改善不强，消费增长动能还需夯实。4月以来，**高频数据显示经济活跃度稳中有升，但结构依然分化。**亮点在于客货运物流持续恢复，乘用车零售回温，汽车轮胎开工率处于高位；基建地产投资上游的高炉、焦化、水泥、沥青开工率环比稳中有升，但相比2019-21年同期仍有差距。隐忧在于地产销售面积环比放缓，黑色商品价格持续下跌，可能逐步向生产端传导；成品油裂解价差走弱，已使部分化工原料开工率下行。出口方面，集装箱运价指数走势分化，美、欧、澳等发达区域航线运价下跌，东南亚、东西非航线运价微升，南美航线运价大涨。

政策：或进入调研观望期

货币政策方面，4月以来多家中小银行下调存款挂牌利率，主要为跟随去年9月大行动作，且存款利率市场化定价开始挂钩MPA考核。后续改革可能更进一步，但央行不太可能直接下调存款基准利率，而更可能推出挂钩短、中期政策利率的存款利率“锚”。**财政政策方面**，3月财政收入端边际改善，支出增速略有放缓，但教育、科技、基建相关支出提速。财政部一季度发布会提出加快专项债券发行和使用，4月数据中已有所体现。**近期部委密集调研**，近一个月仅国家发展改革委各司局部门的调研就超70次，内容更多围绕高质量、数字化转型、产业发展等展开，二季度经济同比增速压力不大，政策或进入调研观望期，短期重点关注4月政治局会议。

策略：弱复苏下的结构性机会

经济基本面：欧美衰退担忧再起，国内经济结构性复苏

欧美经济衰退担忧再起，核心通胀粘性仍存。3月美国ISM制造业PMI和非制造业PMI回落至46.3和51.2，不及市场预期，欧洲制造业PMI亦有下滑，3月新增非农就业放缓至23.6万人；3月美国CPI同比回落至5.0%，核心CPI同比上行至5.6%。

国内经济结构性复苏，低通胀≠通缩。3月出口当月同比增速超预期回升至14.8%，社零当月同比增速回升至10.6%，地产销售累积同比降幅收窄至-1.8%；3月CPI同比下滑至0.7%引发担忧，央行表示我国不存在长期通缩或通胀的基础。

流动性：美联储加息尾声临近，国内维持稳健宽松

美联储加息尾声临近。3月美联储继续加息25BP，市场对于美联储年中停止降息的预期强化，4月10Y美债收益率先下后上至3.57%，美元指数维持在102，人民币汇率在6.88上下波动。**国内维持稳健宽松。**一季度货币政策例会删除“逆周期调节”、增加信贷增长“节奏平稳”的表述，后续货币政策有望维持稳健宽松但力度相对有限。**权益市场流动性平稳。**4月新成立偏股型基金85亿份，北上资金净流入规模为20亿元，规模均较上月大幅下滑，IPO等资金需求亦有下滑。

权益配置策略：调整期间布局TMT+国企改革

经济弱复苏格局下把握结构性市场机会。一季度经济数据显示我国经济仍处于结构性的弱修复，地产销售持续回暖，服务类消费超预期改善，当然整体经济复苏仍在延续；整体市场估值水平仍处于中低分位；尽管海外风险有扰动，但是TMT向上产业突破趋势不变。因此，在近期市场调整下仍建议布局数字经济浪潮下的TMT和中特估两条共识投资主线。港股配置性价比凸显，关注互联网、新消费、生物医药、周期能源板块。

固收：经济修复放缓，债市阶段性回暖



4月市场复盘：债市情绪回暖，利率曲线小幅下移

资金价格平稳，央行操作谨慎。跨季之后，票据利率季节性下行，资金市场压力有所缓解。R007价格中位数回落19.12BP至2.02%，重回1-2月的中枢水平；1Y国股NCD下行10.82BP至2.65%，全月稳定。央行MLF净投放200亿元，低于市场预期；一季度央行例会经济现状的判断更为乐观，对信贷的表述由四季度的“有效增长”调整为“合理增长、节奏平稳”，货币政策的总量宽松程度或将边际收敛。

债市情绪回暖，利率曲线小幅下移。长端开始定价经济修复放缓，超长债下行幅度较大，短端利率也跟随资金回落；截至25日，30Y、10Y、1Y国债利率分别下行5.88BP、3.71BP、5.74BP至3.22%、2.82%、2.18%。



5月展望：若无新增政策，修复或逐渐乏力

高频数据回落，经济修复斜率放缓。一季度及3月经济数据整体符合市场预期，亮点在于消费和出口，但市场对出口表现的持续性存疑虑；拖累主要来自投资，生产、就业和通胀表现也略低于预期。4月高频数据在需求端出现见顶回落迹象，钢材库存去化放缓，房地产周销售面积自3月末高点回落33%。

若无新增政策，二季度或见到修复见顶。全年决策层对经济增长的目标不算高，政策投放的节奏被拉长，力度相对温和。政治局会议近日召开，但一季度GDP偏强，央行态度已边际谨慎，出台总量刺激政策的概率或不高。二季度经济有可能进入修复见顶、逐渐乏力的状态，居民信用融资修复的持续性也值得关注，这可能会压制消费和地产部门的后续表现。



投资建议：市场抢跑，关注赔率

利率债：债市对经济修复动力不足已一定程度上提前定价，但长端进一步下行暂时缺乏想象空间，目前的位置赔率不足；中短端，票据利率继续下行，如果能见证信贷强度走弱，非银资金价格或有回落空间，3Y-5Y估值有一定吸引力。未来风险可能来自权益波动带来的相关产品负债端冲击或金融监管政策，机会可能来自疫情二次冲击。

信用债：中短端信用债整体较利率债整体缺乏估值优势，但是信用债收益率曲线明显较利率债陡峭，可适当拉长久期到2Y以获取骑乘收益，尤其可关注2YAA（2）城投债。

REITs：结合当前估值，挑选出一些估值相对便宜+23年1季度现金分派率完成度表现不错的板块和个券，如华泰江苏交控REIT、中金厦门安居REIT、国君东久REIT等。

可转债：权益跌回去年12月水平，叠加PE仍在低位，权益不具备大幅下探基础，可逐步累积仓位。但热门板块波动放大，更建议投资者关注此前热度较低的顺周期板块转债，如轻工制造、建筑材料、钢铁等。

基金：波动加大，积极布局

行业动态

业绩表现：月内主动权益基金收益-3.09%，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。14%的主题基金收益为正，其中工程机械、文化传媒、互联网主题基金涨幅较大，日用化工、石油化工、精细化工主题基金跌幅居前；固收+基金-1.42%；主动债券基金0.24%；货币基金0.13%；FOF基金-0.67%。

基金发行：月内新发行74只，规模520.9亿元，基金发行规模下降；结构上，权益类基金发行规模99.7亿元，占本月发行总规模的19%。热门产品：主动权益有聂世林管理的安信睿见优选A（16.7亿）、齐炜中管理的大成新兴活力A（11.1亿）；主动债券有季伟杰、邓娟管理的兴证全球恒远A（70.0亿）。

ETF资金流向：本月ETF资金净流入285.1亿元（除货币基金），其中权益型产品资金净流入198亿元，前十大净买入产品合计买入260亿元，集中在医药、游戏、科创芯片等板块。

投资逻辑

美联储加息进入尾声，海外资产定价的因子通胀风险权重逐渐下降，经济增长风险权重上升，方向上有利于美债黄金，对美股美元偏空。但海外交易计入降息预期较多，通胀韧性使得美联储并不会大幅转鸽，海外以避险配置为主，波动仍会较大。

本轮国内经济复苏预期摇摆，信心脆弱，根源在于疫情期间资产负债表受损。疫后复苏分化，叠加自发性复苏和内生性复苏交织，不同主体视角，经济产生较大分歧。政府部门对经济复苏偏乐观，叠加二季度低基数效应使得经济数据表现较好，这可能会降低市场对刺激经济的政策预期。在美元走弱背景下，近期人民币汇率偏弱，这反应了对经济内生增长动能的担忧，也有地缘政治风险不确定性，**A股波动加大，适宜长期布局**。A股的配置仍将围绕经济复苏的结构性亮点和产业结构主题。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：在经济弱复苏和缺乏增量刺激政策背景下，权益基金配置整体偏防御。底仓优选价值和均衡风格基金，卫星资产围绕经济复苏的结构性亮点和产业方向优选结构性的主题基金。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。任职以来重仓股季度窗口平均跑赢行业基准22%，截至2023年一季末中特估值标的占重仓股比重66.3%。基金经理投资框架为基于相对价值锚的价值投资及交易体系为主，辅以趋势投资。

中欧电子信息产业（004616.0F，中高风险）：科技主题基金，基金经理侧重于在细分赛道作适度轮动，重点配置中长期持续性强的子行业或边际变化大的子行业。

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：业绩拐点确立，看好估值修复

行业动态

截至本月26日，银行月度涨幅3.73%，同期沪深300指数跌幅2.26%，跑赢沪深300指数5.99个百分点，当前板块PB静态估值0.57x。

A股基金2023年1季报披露完毕，据统计，1季度末包括偏股、股票型在内的主动管理型基金配置银行板块比例环比下降62BP至1.51%，达到历史低位，且参照板块在沪深300的流通市值占比来看依然低配14.40个百分点。我们认为1季度板块配置环比下行的原因除了与疫情不确定性消退后市场风格分化有关，更多在于市场对于行业基本面的担忧，年初行业资产端面临重定价的压力，负债端存款定期化的扰动仍然持续，市场对行业1季度息差及业绩表现预期并不乐观，板块相对低迷。但是展望后续季度，我们认为伴随重定价影响的消退，在经济复苏加快的支撑下行业息差和资产质量所面临的压力都将有所减缓，基本面有望迎来改善，同时板块估值处于历史低位，向上修复仍有空间，我们继续看好板块的配置价值。

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0.57x，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。个股建议关注基本面改善确定的优质区域性银行（苏州、长沙、江苏、成都、常熟）。

投资建议

- 1、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。“强烈推荐”评级。
- 2、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。

非银金融：业绩边际修复，关注高弹性龙头

行业动态

1) 本月行情：截至4月26日，非银金融指数、券商指数、保险指数分别变动+0.18%、-0.62%、+3.07%。3月以来，国内经济延续结构性复苏，金融数据延续好于预期，A股市场窄幅震荡、市场交投活跃度回升、市场板块轮动明显。非银板块业绩修复，总体较上证综指实现超额收益，其中上市险企23Q1业绩指标改善确定性较强，叠加估值和持仓处于历史底部，保险指数弹性较大、超额收益更高。

2) 3月行业动态：①23Q1公募基金减持保险、券商。23Q1保险、券商的全基金持股比例分别为0.48% (QoQ-0.37pct)、1.47% (QoQ-1.20pct)，由增持转为减持；主动管理型基金重仓比例分别为0.25% (QoQ-0.11pct)、0.61% (QoQ-0.29pct)，由增持转为减持。②监管组织人身险公司座谈会，调研险企负债成本。据财联社，银保监会召集保险业协会和多家寿险公司召开调研座谈会，摸底调研行业负债成本及资产负债匹配状况，以及降低评估利率对行业及公司的影响。近期监管陆续召集相关寿险公司、进行窗口指导，要求寿险公司调整新开发产品的定价利率、控制利差损，要求新开发产品的定价利率从3.5%下降到3.0%。

景气度方向：景气持平。

投资逻辑

1) 保险：竞品吸引力下降、居民储蓄需求旺盛，预计23年“开门红”业绩高增、23Q1寿险NBV有望正增；流动性环境改善、经济持续复苏，长端利率有望企稳回升，资产端将改善。行业估值和持仓处于底部，β属性和23Q1低基数下业绩改善将助力估值底部修复。

2) 证券：资本市场改革加速，证券业长期向好；市场景气度修复、交易热情回升；上市券商自营收入改善、低基数效应下业绩边际修复，截至4月25日已发布一季报或业绩快报的14家上市券商合计归母净利润同比+184%。当前板块估值水平仍处低位，具备配置价值。

投资建议

1、中国太保：22H2新单与NBV恢复正增，23年开门红主打增额终身寿、符合居民旺盛储蓄需求，预计23Q1业绩将在低基数下迎来修复。“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，业绩稳健、多项业务领先行业，将率先受益于全面注册制改革和市场情绪修复。“推荐”评级。

房地产行业：成交阶段性回落，核心地市热度回升

行业动态

随着前期积压需求集中释放，4月小阳春行情有所回落，前25日重点50城新房日均成交同比增长24.8%，增速较上月回落12.6pct，环比降27%；重点20城二手房日均成交同比增长75.2%，增速较上月回落32.2pct，环比降16%；当前政策环境仍旧温和，楼市热度仍在叠加上年低基数，后续成交同比有望改善。近期核心城市地市回温，3月百城土地成交溢价率5.56%，创近一年新高；根据中指院统计，截至4月21日，22城中有18城完成2023年首轮供地，其中“触顶”成交地块占比达48%，合肥、成都、杭州、上海触顶成交地块占比均超六成，预期未稳下房企投资更加追求确定性，布局聚焦核心城市优质地块，碧桂园、金地等部分优质民企重回土拍市场。随着5、6月供地小高峰来临，预计二季度土地成交规模有望延续回升。

周期象限：去库存。

景气度方向：底部震荡。

投资逻辑

4月（截至26日）申万地产板块累计下跌3.7%，跑输沪深300 1.4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，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

- 1、**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。
- 2、**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：玻璃持续降库，关注防水新规实施

行业动态

水泥方面，因下游需求相对疲弱，4月下旬全国水泥出货率同比降0.3pct至63%，库存累积加剧价格压力，30日P.042.5水泥散装价396元/吨，较3月底回落8元/吨。近期多地积极开展二季度错峰生产、头部企业注重协同背景下，水泥价格预计趋于平稳或小幅调整。**浮法玻璃方面**，受竣工改善、贸易加工商囤货带动，3月以来玻璃库存持续回落，目前重点检测省份生产企业库存天数仅23天，库存大幅回落支撑玻璃价格回升，4月20日4.8/5mm浮法平板玻璃1904元/吨，较3月底增加106元/吨。六七月梅雨季节来临之前，低库存支撑下短期价格或延续上涨趋势。**消费建材方面**，4月份多数原材料价格环比保持平稳、同比有所下滑。4月11日深圳建筑工程质量安全监督总站发文，要求实施《建筑与市政工程防水通用规范》相关要求，后续关注各地防水新规落地情况。从已披露一季报的建材企业看，多数企业业绩延续承压，尤其是玻璃、水泥行业，个别企业如雨虹凭借渠道产品实力取得良好增长，市占率进一步提升。

周期象限：库存见顶。

景气度方向：景气向上。

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。近期板块持续回落，或源于市场风格、地产开工低于预期等。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；防水新规已正式实施，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，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，新品类拓展初见成效，全年业绩有望实现良好增长，建议积极关注。

食品饮料行业：白酒业绩支撑强，静待板块修复

行业动态

板块表现：4.1-4.26，中信食品饮料指数（CI005019.WI）下跌-7.20%，跑输沪深300指数4.94%；中信白酒指数（CI005324.WI）下跌-8.08%，跑输沪深300指数5.82%。

泸州白酒价格指数：从月定基指数看，4月中旬全国白酒批发价格总指数110.74（以2012年2月为100），其中名酒指数114.59，地方酒指数105.57，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100.06，其中名酒指数100.07，地方酒指数100.06，基酒指数100.00。

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

投资逻辑

白酒业绩支撑强，静待板块修复。（1）**年报一季报密集披露，期待五一动销加速。**3、4、5月为库存消化期，整体动销情况转弱属正常现象，白酒基本面整体仍积极向好。当前白酒企业年报和一季报业绩密集披露，复苏逻辑持续得到验证，叠加消费场景恢复、消费信心改善以及五一/端午动销激励，后续白酒复苏趋势将持续。分价格带来看，高端酒确定性不减，表现依旧稳健，终端反馈积极；次高端酒企库存逐步消化，环比有所下降；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。我们持续看好整个板块的复苏机会，推荐贵州茅台、舍得酒业、今世缘。（2）**消费场景复苏，看好啤酒阶段性机会。**根据国家统计局数据，3月社会消费品零售总额同比增长10.6%；3月社零餐饮收入同比增长26.3%，消费表现超预期，餐饮弹性较好。五一出行盛况有望促进大众品消费提速，同时宴席消费也值得期待。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。调味品需求稳定，伴随消费场景复苏、餐饮连锁化趋势持续，成长空间较大的复合调味品有望因此受益。我们认为餐饮产业链复苏仍是后续主线，其中速冻食品、啤酒、复合调味品等板块有望明显受益，推荐安井食品、宝立食品。

投资建议

- 1、**贵州茅台：**公司23Q1实现开门红，白酒龙头地位稳固，在产品结构优化、线上直销平台取得成效基础上，公司营收规模有望稳步提升。“推荐”评级。
- 2、**安井食品：**年报一季报表现超预期，B端速冻食品高成长赛道，渠道能力和规模效应助力市占率提升，看好其在预制菜肴领域的持续发力。“推荐”评级。
- 3、**宝立食品：**研发能力加持，全方位满足B端客户口味需求，稳中有进；C端空刻意面高基数下增长势头持续；BC协同共振，公司成长可期。“推荐”评级。

生物医药行业：关注中药、疫后复苏、进口替代

行业动态：

截至4月26日，本月医药板块下跌2.49%，同期沪深300指数下跌2.26%；申万31个一级行业中8个板块上涨，医药行业排名第11位。

近期医药相关动态：（1）4月19日，国家中医药局、国家卫生健康委以及中央宣传部等八部门联合发布《“十四五”中医药文化弘扬工程实施方案》。明确到2025年，公民中医药健康文化素养水平提升至25%左右的总目标，并从加强中医药文化的传承及保护、打造医药文化传播体系、深化中医药文化的教育与学习以及跟踪中医药文化推广进度四个方面提出共计12项重点任务。（2）4月19日，国家药监局发布《药品监督管理统计年度数据（2022年）》。在临床要求趋严以及医药一级市场趋冷的大环境下，相比2021年，2022年我国创新药新批生产的数量有所减少，而新批临床品种数量则保持小幅增加。（3）4月11日，国家药品联采办公布第八批药品国采结果。药品集采已常态化，此次集采额外增加了肝素等生化药品。

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，近年产品力持续提升，X系列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，估值具提升空间。“推荐”评级。

3、九典制药：国内经皮给药龙头雏形已现。酮洛芬凝胶贴膏顺利获批后公司已向平台性公司迈进。23年疫后复苏加持，洛索增速仍有望保持30%以上增长。22年洛索洛芬钠凝胶贴膏集采落地，看好联盟地区快速放量，温和降价助力OTC渠道开拓。产品同时有望纳入2022新版基药目录，多渠道拓展值得期待。“推荐”评级。

社服行业：关注需求转变，寻找边际改善或困境反转

行业动态

截止4月26日，1) 旅游餐饮行业，社会服务（申万）指数-7.27%，涨跌幅较大个股：科德教育（+36.26%）、曲江文旅（+36.12%）、米奥会展（+18.50%）、西安旅游（+12.35%）。其它重要个股：中国中免（-13.59%）、锦江酒店（-10.88%）、携程集团-S（-1.83%）、海底捞（-11.28%）、华住集团-S（-3.34%）、九毛九（-5.65%）、瑞幸咖啡（-14.48%）。

2) 美容护理，美容护理（申万）指数-7.20%，涨跌幅较大个股：科思股份（+21.38%）、豪悦护理（+19.19%）、名臣健康（+18.24%）。其它重要个股：爱美客（-4.98%）、贝泰妮（-15.19%）、珀莱雅（-12.08%）、逸仙电商（-41.91%）。

3) 教育人服，中国教育指数-4.02%，涨跌幅较大个股：佳发教育（+27.80%）、新东方-S（+14.71%）、网龙（+9.43%）。

景气度方向：景气向上。

投资逻辑

- 1、酒旅餐饮：关注五一假期数据变化；持续关注出入境板块修复，特别是口岸信息化；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；提前关注618化妆品需求；关注中高端医美渠道的成长价值。
- 3、教育人服：教育方面，一是AI在教育场景的落地，二是龙头的困境反转机会；人服行业相对顺周期，关注招聘变化。

投资建议

- 1、盛视科技：口岸业务与疫情复苏相关，被压制了3年的口岸基础建设需求有望反弹；海南封关的建设需求2024年大范围开启。维持“强烈推荐”评级。
- 2、珀莱雅：主品牌珀莱雅势能提升，大单品策略+产品线丰富+营销破圈下持续放量，618渐进有望带来新催化；子品牌彩棠、OR等逐步起量，增势较好，多品牌发展进入正向循环。维持“推荐”评级。
- 3、佳发教育：新一轮标考业务周期启动，Q2有望率先落地；AI+机考的场景逻辑理顺；安检门系统、智慧体育等新业务在落地，建议关注。

新能源：基本面边际改善，关注超跌反弹

行业动态



光伏：2023年一季度，国内光伏新增装机33.66GW，同比增长154.8%。3月，我国太阳能电池（含组件）与逆变器出口金额分别为53.34、11.68亿美元，同比增速分别达到30%、149%，海外需求继续向好。近期，光伏企业陆续发布2022年报及2023一季度业绩，整体业绩较好，组件、逆变器、TOPCON电池等细分环节龙头的业绩增速整体超过100%。TCL中环、弘元、爱旭、天合等均有发布扩产公告，硅片电池龙头向下游延伸的一体化趋势加强；美国众议院提议恢复东南亚光伏进口关税。

风电：一季度国内新增风电装机10.4GW，同比增加2.5GW。山东能源渤中海上风电2023年度风电机组（含塔筒及附件）采购标段一开标，项目装机容量为400MW，第一中标候选人投标报价为3200元/kW，创近年新低。中车风电成为山东海卫半岛南U场址450MW项目风机招标的第一中标候选人，有望跻身成为海上风机新的玩家。明阳智能发布MySE216陆上超大型玻纤叶片，可搭载于明阳面向沙漠、戈壁、荒漠风电大基地推出的旗舰机型MySE7.15-216和MySE8.5-216。三一重能首批出口哈萨克斯坦的风电机组发运。

储能：4月，新华水电1.2GW/3.2GWh磷酸铁锂电化学储能系统集采发布入围名单，3个标段最低价投标方均未中标，且入围企业以头部集成商为主，部分头部企业以相对高报价入围；随着储能电站管理规范化和商业模式的成型，业主将更多考虑电站生命周期成本和安全性等因素，而非单一的价格因素。宁夏发改委发布《全国一体化算力网络国家枢纽节点宁夏枢纽建设2023年工作要点》，青海省发改委等14部门联合印发《青海省支持大数据产业发展政策措施》，均鼓励数据中心配套绿电和储能，数据中心有望成为驱动绿电和储能发展的重要增量。



投资逻辑

终端需求旺盛，估值处于近年低位，关注优势环节的超跌反弹，包括光伏板块的逆变器、新型电池和组件，海上风电，储能等。

景气度方向：向上。

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：需求转暖在即，估值底部回调

行业动态



锂：4月锂价继续走低，但近一周前期降幅较大的碳酸锂价格降幅已明显减小，趋稳态势显现，截至4月25日电碳价格为17.65万元/吨，较月初下降约22%；本月氢氧化锂降幅较大（降幅近39%），价格向碳酸锂趋近。二季度终端将进入旺季行情，锂盐需求上行，价格有望维稳。

碳纤维：4月碳纤维价格延续下行态势，但降幅较3月减小。截至4月25日，国内T300级大丝束价格降至98元/kg，同比下降4.9%；T700级小丝束价格190元/千克，同比下降2.6%。风电领域库存持续去化、体育器材厂需求有所回暖，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



锂：近期锂价降幅趋小，后续有望企稳；二季度终端新能源汽车产销旺季将迎，产业链将逐步回暖；下游正极厂的锂盐库存已降至相对低位，旺季行情催化下，下游厂家预计将有一波补库需求，冶炼厂库存有望加速去化；结合当前锂价已降至低点，部分冶炼厂出现成本利润倒挂现象，行业可能面临边际高成本矿延期投产甚至停产出清的情况，锂资源供需平衡点有概率延后，供需改善将推动锂板块价值中枢底部回调。

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，T300产品供应相对充足，价格延续下行，有望逐步替代玻纤成为风电叶片主流用材，以价换量逻辑验证中。上游原丝供应增量相对有限，目前吉林碳谷仍是市场上主要的原丝供应商，新建的15万吨原丝放量节奏对市场供需结构具有重要影响；目前原丝价格相对坚挺，且随着国内丙烯腈增量释放，原料成本压力有望下降，利润空间更为充足。

投资建议



1、中矿资源：Bikita和Tanco矿增储扩建进行时，新建高纯锂盐项目放量在即，资源高自给率+矿冶两端齐量增支撑公司业绩。“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。“推荐”评级。

半导体行业：看好上游国产替代的机会

行业动态

- 1、板块表现：**截至4月26日，本月半导体行业指数下跌6.89%，跑输沪深300指数4.63pct。
- 2、台积电发布2023年Q1财报：**4月20日，台积电发布2023年Q1财报，单季度营收为167.13亿美元，同比增长3.6%，环比下降18.7%，毛利率为56.3%，较22Q4（62.2%）下降了5.9个百分点，总体需求低迷、产能利用率不足以及能源成本上升是毛利率下行的主要原因。公司预计二季度营收将为152亿至160亿美元，中值将环比减少约6.7%，毛利率将介于52%-54%，预期区间下移。从全年看，公司预计营收可能出现中低个位数百分比的下降，低于此前公司持平预期。台积电认为当前市场变化明显低于公司预期，库存调整周期比此前预期的要长，可能延续到2023年3季度之后，才有希望恢复到较为健康的水平。
- 3、三星表示正在削减存储芯片产量：**三星声明称，正在调整将内存产量降低到有意义的水平，并优化已经在进行中的生产线运营。同时表示将继续投资基础设施建设并扩大研发支出，以巩固其市场领导地位。另外，SK海力士表示一季度仍处于存储芯片下降周期，需求低迷、价格下跌趋势持续，但考虑到同期客户库存开始回落，Q2的减产将使供应商库存也减少，预测下半年的市场形势将转好。

投资逻辑

看好上游的国产替代机会：2023年一季度，国内设备公司的收入、利润快速增长，在手订单超预期，国产替代持续深化。我们看到由于国内晶圆厂仍在扩产，叠加受美国、日本等国家出口管制影响，半导体上游设备类自主可控势在必行，国内晶圆厂加快导入国产设备，半导体设备行业持续高速增长。同时，半导体材料公司产品测试验证导入的进程也在加速，建议关注相关赛道龙头公司。

投资建议

- 1、华海清科：**公司以CMP设备为起点，拓展减薄设备、湿法设备、测量设备等领域；“设备+服务”业务布局，正在国产化浪潮中充分受益。“推荐”评级。
- 2、鼎龙股份：**平台型公司，国内CMP耗材一体化供应商，抛光垫市占率持续提升，抛光液、清洗液有望扭亏为盈；显示材料也同样打破垄断，预计今年起量。“推荐”评级。

电子行业：关注半导体设备和制造环节

行业动态

2023年全球折叠屏手机出货量达2140万部。根据IDC统计数据，2022年全球折叠屏手机出货量达1420万台，预计2023年将同比增加51%至2140万部，2027年全球折叠屏手机出货量将达4810万部，2022-2027年年复合增长率达27.6%。

2022年全球半导体制造设备销售额创新高。根据国际半导体产业协会统计数据，2022年全球半导体制造设备市场规模同比增加5%至1076亿美元，创下历史新高，主要因为半导体产业为高性能运算和汽车等下游需求持续增长而增加产能所带动。分地区来看，尽管中国大陆地区的销售额因多重因素同比下降5%，但是依旧凭借283亿美元的体量连续三年成为全球最大的半导体设备市场，其次为中国台湾和韩国，市场规模分别达268亿美元（同比+8%）和215亿美元（同比-14%）。

投资逻辑

关注半导体设备和制造环节：宏观层面，半导体作为信息技术产业的核心，是国家重点扶持对象，近期集成电路产业政策逐渐推出，尤其是财政政策正在逐步兑现，产业链自主可控主题持续深化；从终端角度来看，中国半导体消费需求在整个市场占比达30%，但制造端产能占比仅约10%，我们认为，从制造满足需求的角度出发，国内半导体制造产能存在大幅扩展的可能性，半导体设备、制造等“卡脖子”环节有望充分受益。

投资建议

- 1、**中芯国际：**国产晶圆代工龙头，半导体国产化最终落脚点；成熟制程竞争力不断提升，产能扩充持续推进。建议关注。
- 2、**中微公司：**国产刻蚀设备龙头；MOCVD设备市占率不断提升；受益半导体设备国产替代加速。“推荐”评级。
- 3、**信濠光电：**安卓手机库存逐步回落，产业链改善可期；国内玻璃防护屏领先企业，客户拓展顺利。建议关注。

计算机：看好GPT算力以及景气度较高的细分板块

行业动态



1、政策支持：4月11日，国家互联网信息办公室起草了《生成式人工智能服务管理办法(征求意见稿)》（简称《意见稿》）。2023年以来，以ChatGPT为代表的生成式人工智能快速发展，新的信息安全风险逐渐暴露，《意见稿》出台恰逢其时。《意见稿》对生成内容、主体责任、数据源和数据处理等方面均做出了规定，对AIGC本身的成长以及相关安全产业的培育意义重大。

2、行业驱动：4月11日，在2023阿里云峰会上，阿里正式宣布推出大语言模型通义千问。当前，以百度、华为、阿里等企业为代表，我国科技企业陆续展示或正式推出了大模型产品，我国大模型技术发展方兴未艾，国内AIGC产业链将迎来空前的市场机会。当地时间4月12日，微软宣布开源Deep Speed Chat，帮助用户轻松训练类 ChatGPT等大语言模型。Deep Speed Chat的开源，将显著降低用户获得大模型的成本，加速大模型在千行百业的应用落地。4月17日，科技部高新司在天津组织召开国家超算互联网工作启动会，会议发起成立了国家超算互联网联合体。科技部高新司负责人表示，科技部将通过超算互联网建设，打造国家算力底座，促进超算算力的一体化运营，助力科技创新和经济社会高质量发展。

3、景气度方向：截至4月26日，计算机行业共有154家公司发布2023年一季报，占比46.1%。根据已发布报告统计，2023年一季度，计算机行业154家上市公司合计营业总收入同比增长3.15%，合计归母净利润同比下降25.90%。其中，工业软件、数字地球等细分板块景气度相对较高。

投资逻辑



行情方面，截至4月26日，4月计算机行业指数下跌8.94%，在31个申万一级行业排名倒数第一，跑输沪深300指数6.68个百分点。随着行业上市公司2022年年报和2023年一季报的陆续披露，行业业绩整体表现不佳拖累了计算机行业行情的4月表现。但我们认为，长期来看，随着大模型产品在企业端和C端用户的普及，预计千行百业都将加快大模型应用的探索，大模型在各行业应用的落地将加快。大模型的普及将带来对算力的巨大需求。在经过4月份的调整之后，算力板块的投资机会仍值得重点关注。另外，2023年一季报业绩景气度较高的细分板块也有望在5月份迎来更好的投资机会。

投资建议



1、海光信息：公司2022年及2023年Q1业绩均实现大幅提升；第三代CPU已经实现量产，国产化替代需求旺盛，增长空间可观；DCU产品性能优异，随着AIGC的蓬勃发展，有望贡献新的业绩增长极。“推荐”评级。

2、龙芯中科：公司业绩虽短期承压，但后续开放性市场有望淡化政策性市场的不稳定影响；重视研发投入，综合竞争力稳居国内第一梯队；面向服务器领域的 3D5000 产品正式发布，有望成为公司业绩新的增长点。“推荐”评级。

3、紫光股份：公司2022年业绩平稳增长，营收结构持续优；运营商业务和紫光云业务表现突出；拟收购控股子公司新华三剩余49%股权，综合实力将进一步提高。“推荐”评级。

汽车行业：战略单品亮相车展、有望激发需求复苏

行业动态

板块层面：本月（2023年04月26日收盘）汽车（中信一级）板块跌幅为7.19%，跑输沪深300指数4.93个百分点，中信乘用车板块跌幅为5.26%，跑输沪深300指数3.00个百分点。

行业层面：乘联会预计4月狭义乘用车零售销量预计157.0万辆，环比下降1.3%，新能源车零售销量预计50.0万辆，环比下滑8.4%，渗透率达31.8%。第二十届上海国际车展举办，各家车企亮相2023年战略车型，自主新能源品牌成此次车展绝对主角。特斯拉公布2023年一季度报，一季度毛利率降至19.3%，特斯拉再次明确，2023年的战略是用更低的价格获取更大市场份额。

周期象限：去库存；景气度方向：景气持平。

投资逻辑

2023年一季度新能源车销量符合我们的预期，车展发布新车在2Q23陆续上市，我们对2023年新能源车销量依然乐观。其次在2023年特斯拉降价保量的大背景下，自主车企的纯电车型在一定程度上会受到特斯拉的压制，而在10-20万元价格带内依然拥有庞大的燃油车市场，多家传统自主车企在2023年也将推出各自主流价格带的重磅插混车型，与比亚迪一道加快对主流价格带燃油车的替代，因此在2023年混动车型矩阵丰富以及混动渠道变革步伐较快的车企有望受益。此外推荐受益于行业复苏的客车龙头。供应链方面优选发展空间确定、当前渗透率较低、用户感知度较高的赛道，如抬头显、空气悬架、域控制器等，推荐受益于自主品牌份额提升的配件标的。

投资建议

- 1、长安汽车：传统自主业务盈利稳健，深蓝品牌新能源转型节奏较快，2023年两款车型竞争力较强。“推荐”评级。
- 2、华阳集团：HUD是用户强感知的舒适性配置，新车型搭载率较高，公司作为国产HUD龙头有望受益。“推荐”评级。
- 3、宇通客车：2023年国内外客车行业将有恢复性增长，客车出口市场大有可为，公司分红率较高。“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
	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
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！