

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

欧央行放缓加息,加息 25 基点,表示“高息将长期持续”;拉加德称通胀前景仍存在重大上行风险

美油此前盘中暴跌超 7%,有猜测是交易员“乌龙指”;沙特下调销往亚洲的石油价格,降幅低于预期

中国 4 月财新制造业 PMI 为 49.5,新出口订单升至扩张区间

十一部门:医疗美容服务属于医疗活动,必须遵守卫生健康行业法律法规

房产中介安居客报告:68.5%青年可付房款首付,约两成打算年内买房

银河观点集萃:

- **策略:** 2023 年 4 月中央政治局会议再次明晰 A 股市场投资主线。基于 A 股市场投资环境分析,结合 4 月 28 日中央政治局会议精神,A 股市场颠簸向上的行情仍在途;结合宏观背景、行业估值、流动性等分析,预判 5 月份结构性机会占优。建议关注以下三条主线轮动: (1) 国产科技替代创新: 计算机、电子、通信、软件服务、数字经济等科创领域。(2) 消费细分领域: 食品饮料、医药生物、酒店、旅游、交运、新能源消费等; (3) 中国特色估值重塑主题: 能源、基建、房地产产业链等。
- **宏观:** 分化下制造业偏弱,但内生复苏继续。复苏初期的内生需求偏弱,观察政策加力的空间。政治局会议做出了内生复苏动力不强的判断,因此对政策的期望是合理的;财政至少将延续对稳就业、促销费、扩大有效投资的支持,稳货币、宽信用下格局下的政策利率在二季度过后也有降调的可能。总体上,经济在内需偏弱和制造业与非制造业分化之下的缓复苏势头没有改变,不应过度解读单月的数据波动,政策精准加力和地产修复的程度还存在想象空间。二季度国内盈利底、货币政策宽信用、美联储停止加息等利好依然可以支撑权益资产;同时,经济缓复苏和利率下行的空间也利于债市的表现,这一逻辑目前也面临更少的不确定性。
- **固收:** 美联储后续加息可能降低,降息周期启动依赖通胀数据。经济可能面临来自紧缩信贷的阻力,债务上限协议至关重要。从 CME 美联储观察来看,市场预计 2023 年美联储加息已经结束,尽管美联储议息声明和鲍威尔的表态均没有提到确定性的降息机会,但市场仍预期较大概率 7 月(即下次议息会议)货币政策就将转向为降息,年底将降 75BP 至 4.25%-4.5% 区间。

银河观点集锦

策略：2023年4月中央政治局会议再次明晰A股市场投资主线

1、核心观点

当前经济形势分析：（1）一季度GDP不变价增长26.90万亿元，增长4.5%、好于市场预期预期的4.0%，与场景恢复、稳增长发力靠前等紧密相关，消费、投资、进出口数据超预期改善，市场预期稳定向好。（2）PPI呈现结构性持续下行，低通胀不等于通货紧缩，我国不存在系统性和持续性的通缩压力。（3）金融数据超预期改善。但从社融与M1增速分析，当前企业经营情况改善仍然不足。

2023年4月中央政治局会议内容解读：（1）会议认为，2023年一季度，我国经济社会全面恢复常态化运行，宏观政策靠前协同发力，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复，经济发展呈现回升向好态势，经济运行实现良好开局。但当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足，经济转型升级面临新的阻力，推动高质量发展仍需要克服不少困难挑战。（2）从未来经济工作重点来看，在恢复和扩大需求中，4月中央政治局会议强调“要多渠道增加城乡居民收入，改善消费环境，促进文化旅游等服务消费”；要加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，既要逆势而上，在短板领域加快突破，也要顺势而为，在优势领域做大做强。要夯实科技自立自强根基，培育壮大新动能；还重点提及了要有效防范化解重点领域风险。

防范化解风险领域：（1）稳房地产。“销售-投资-开发”传导路径分析，2023年房地产销售额、投资额、开发资金均明显回暖。从增速看，新开工面积周期与销售面积周期基本同步，2020年以来短周期已持续3年，当前房屋销售增速难以为继。同时，受融资收紧影响，高财务杠杆率也难以维持。（2）稳地方债。政治局会议强调，要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务。在当前我国推进中国式现代化、实现高质量发展进程中，防范化解城投债务风险是保持金融市场稳定、维护社会安定、促进地方经济发展的重要举措，也是统筹发展与安全、贯彻新发展理念、构建新发展格局的必然选项，因此，从大类资产配置视角，地方债存交易性机会。

把握主线投资机会：基于A股市场投资环境分析，结合4月28日中央政治局会议精神，A股市场颠簸向上的行情仍在途；结合宏观背景、行业估值、流动性等分析，预判5月份结构性机会占优，建议关注以下三条主线轮动：（1）国产科技替代创新：计算机、电子、通信、软件服务、数字经济等科创领域。（2）消费细分领域：食品饮料、医药生物、酒店、旅游、交运、新能源消费等；（3）中国特色估值重塑主题：能源、基建、房地产产业链等。

风险提示：经济复苏弱于预期风险，政策调整不及预期风险，全球通胀下行不及预期风险。

（分析师：杨超）

宏观：分化下制造业偏弱，但内生复苏继续

1、核心观点

PMI 数据情况：2023 年 4 月份中采制造业 PMI 指数 49.2，比 3 月份下行 2.7，低于近年均值 0.6，低于预期并脱离了扩张区间。非制造业 PMI 录得 56.4，比 3 月份下行 1.8，高于近年均值 6.4；建筑业 PMI 录得 63.9，比上个月下行 1.7，高于近年均值 7.3。中采先进制造业 EPMI 录得 53.1，比上月回落 3.0，低于近年均值 1.4。在上月超预期的环比增速下，各类 PMI 均出现回落，服务业在内生修复的支持下表现好于制造业，缓复苏下正向循环的趋势仍在。

产需下行带动价格回落，库存依然偏高。4 月份生产回落 4.4 至 50.2，保持在扩张区间，15 个主要行业中有 8 个的产量高于往年同期均值，和需求降低的幅度接近。不低的库存水平、内需的缓慢修复和外需的不振继续压制生产在二季度的改善空间。订单分项显示内需下行幅度更大，原材料和设备类回落明显。外需中东盟有望保持韧性，欧元区底部缓慢改善的阶段，而美国经济短期韧性难以持久，出口上半年可能继续维持负增长。综合一季度经济数据来看，地产、汽车与出口是工业需求的重要来源，外需不振之下地产和汽车的需求可能需要政策进一步支持。产成品库存回落但去库存并不顺畅，原材料库存进一步萎缩显示库存偏高、需求偏弱下企业生产意愿依旧不强。价格同样反映短期需求依然较弱，但 PPI 从底部修复的趋势仍在。

除了环比特征和季节性因素外，地产偏弱的表现可能是 4 月 PMI 低于预期的重要因素。

2、3 月份制造业 PMI 的扩张强于预期造成了较高的基数，同时 3 月的工业高峰后 4 月环比通常下降，因此其景气降低并不意外。另外，房地产销售在 4 月仍处于近年较低水平；销售的回落通过地产的长链条对工业品的内需形成压制，黑色系价格下行反映市场对地产边际走向和预期并不乐观。一季度出口超预期对 4 月外需环比的影响也是潜在解释，不过全国新订单反映的内需下行幅度大于外需，地产链偏弱的表现以及收入缓慢恢复对非服务消费的限制或是 PMI 不及预期的主要因素。

非制造业延续高景气，建筑和服务保持活力。非制造业全国经营活动状况下降 1.8 至 56.4，高于近年均值 6.4。服务业方面，经营活动状况下行 1.8 至 55.1，新订单下降 2.1 至 56.4，价格继续上行。建筑业在基建投资和保交楼政策支持下保持高位；房地产环比回落但依旧好于近年同期。服务业对经济复苏的信号依旧积极，运输、住宿餐饮等在旅游的加持下景气有望延续。

复苏初期的内生需求偏弱，观察政策加力的空间。政治局会议做出了内生复苏动力不强的判断，因此对政策的期望是合理的；财政至少将延续对稳就业、促销费、扩大有效投资的支持，稳货币、宽信用下格局下的政策利率在二季度过后也有降调的可能。总体上，经济在内需偏弱和制造业与非制造业分化之下的缓复苏势头没有改变，不应过度解读单月的数据波动，政策精准加力和地产修复的程度还存在想象空间。二季度国内盈利底、货币政策宽信用、美联储停止加息等利好依然可以支撑权益资产；同时，经济缓复苏和利率下行的空间也利于债市的表现，这一逻辑目前也面临更少的不确定性。

核心风险：地产恢复不及预期、海外经济衰退提前。

(分析师：许东石)

宏观：大兴调查研究、再次聚焦创新、多国元首访华——2023年4月政策月报

1、核心观点

当前国内政策重心已经从扩大内需切换至加快建设现代化产业体系，主要抓手是落实机构改革和大兴调查研究。

1.大兴调查研究聚焦科技自立自强、高水平对外开放、共同富裕、先进制造业等。3月中共中央办公厅印发《关于在全党大兴调查研究的工作方案》，提出了12个调研内容。随后中央和地方各级政府领导开展了密集调研。总书记在广东考察，进一步阐释中国式现代化，聚焦科技自立自强、重视实体经济、共同富裕、扩大高水平对外开放。总理在湖南、海南、北京调研，聚焦先进制造业、对外开放、医疗养老、科技自立自强。

2.中央深改委会议聚焦企业科技创新主体地位、加强和改进国有经济管理、促进民营经济发展壮大。4月21日，二十届中央深改委第一次会议召开，审议通过了《关于强化企业科技创新主体地位的意见》、《关于加强和改进国有经济管理有力支持中国式现代化建设的意见》、《关于促进民营经济发展壮大的意见》等。

3.4月28日中央政治局会议部署下一阶段的经济工作。相比于此前，加快建设现代化产业体系排序上升至第一位，恢复和扩大需求次之。主要任务依次是：(1)加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系(突破短板同时强化优势、巩固和扩大新能源汽车发展优势、重视通用人工智能发展)；(2)恢复扩大需求(积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，形成扩大需求合力；增加城乡居民收入，促进消费；激发民间投资等)；(3)坚持“两个毫不动摇”；(4)深化改革和扩大开放；(5)防范化解重点领域风险(包括中小银行、保险和信托机构改革化险；房地产市场平稳健康发展与房地产业新发展新模式；城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设；保障性住房建设；地方政府债务管理；新冠疫情防控等)；(6)民生、就业、安全、电力、农业与乡村振兴、生态环境治理、领导干部调查研究等。

4.扩大高水平对外开放，稳外贸、稳就业同样是当前国内政策的重点。4月7日国务院常务会议聚焦稳就业、稳外贸。4月25日国务院办公厅发布了《关于推动外贸稳规模优结构的意见》，提出五方面18条措施，其中特别强调了发挥RCEP优势，鼓励和引导地方组织面向RCEP等自由贸易伙伴的贸易促进活动。同时，中央也在多个场合多次强调了中国要坚持对外开放的基本国策。

5.我国迎来“访华热潮”。美国对华政策矛盾重重。从三月底到四月底，我国进行18次外交活动，两次国际论坛。本次外交潮凸显世界多国与我国进一步强化双边关系的意愿。包括中法、中欧关系转暖，中国将在乌克兰事务中发挥自身影响。中俄继续提升战略互信。中国与马来西亚、新加坡、巴西、加蓬、菲律宾等相继举行外交会晤。沙伊在北京建交，中东稳定也对一带一路发展提供支持，OPEC+国家非联合减产等。中美关系方面，拜登宣布参选。近期拜登政府多个成员发布矛盾但步调统一的措辞，体现出拜登政府既需要中国在多项问题上的合作，又需展现对华强硬以免被共和党攻击，同时还要保证团队一致性。

风险提示：地缘政治事件；全球经济衰退。

(分析师：高明,詹璐)

固收：美联储后续加息可能降低，降息周期启动依赖通胀数据——2023年5月美联储议息会议简评

1、核心观点

2023年5月美联储加息25BP，后续加息可能降低，符合市场预期。

美国时间5月3日，美联储公布的议息决议显示上调联邦基准利率目标区间25BP至5%-5.25%，缩表计划未变，仍保持950亿美元（600亿美元国债+350亿美元MBS）的缩表步伐。

美联储5月FOMC议息声明与上月变化较大，加息态度明显软化。

从利率决议对比来看，本次决议声明最重要的一点是删除了3月会议上的“一些额外的政策收紧可能是适当的”暗示加息措辞，并强调随着通胀回归长期目标2%，“委员会将考虑到货币政策的累积紧缩、货币政策对经济活动和通货膨胀的影响的滞后性以及经济和金融发展”；

鲍威尔在新闻发布会上强调原则上不需要把利率提高到那么高，试图让利率达到并保持在足够的限制性水平，但目前无法确定，可能已达到或者距离这一水平已经并不遥远。但在宣布我们已经采取了足够的紧缩政策之前，我们需要更多的数据。

这意味着美联储的加息进程在本次加息后大概率将结束，但将更关注本轮激进加息的累积紧缩对于经济和通胀影响的滞后性。

降息周期启动依赖通胀数据，银行业风险的考量仍是重点。

美联储5月FOMC议息声明针对通胀，仍然强调了“通货膨胀率仍然居高不下”；针对银行业风波美联储表态不变，仍然认为美国的银行系统是健全且有弹性的。

关于降息周期何时启动，通胀数据是关键。鲍威尔在新闻发布会上强调：货币政策快速转为降息不现实，关注后续数据对通胀中枢下行的印证。本次议息会议讨论过暂停加息的可能性，但降低通胀还有很长的路要走，现在降息并不合适，此后将采取依赖数据的方法对通胀进行评估。鲍威尔的表态呼应声明的鸽派态度，但降息周期启动依赖通胀数据。

银行业风波的影响是货币政策决策的另一重要因素。对于银行业风波的持续发酵，本次会后新闻发布会鲍威尔表示银行业情况总体上有所改善，并认为美国银行系统健康且具有弹性。他表示银行业危机带来的影响程度尚不确定，不过大型银行存款流动已经真正稳定下来；地区性银行发挥非常重要的作用，不希望大型银行进行大规模收购；美联储特别关注信贷紧缩的情况以确定政策是否足够限制性，将继续谨慎监控银行系统，这将在美联储决策中发挥重要作用。

关于经济衰退和债务上限协议的看法

经济可能面临来自紧缩信贷的阻力，债务上限协议至关重要。鲍威尔一改之前对美国经济可能衰退缄口不言的做法，表态称有可能避免经济衰退，但如果美国出现经济衰退也可能是温和的，美国可能会出现轻微的经济衰退；另外他强调必须及时提高债务上限，如若不然将对美国经济造成“高度不确定的”后果，但本次利率决定未考虑债务上限僵局。

从 CME 美联储观察来看，市场预计 2023 年美联储加息已经结束，尽管美联储议息声明和鲍威尔的表态均没有提到确定性的降息机会，但**市场仍预期较大概率 7 月（即下次议息会议）货币政策就将转向为降息，年底将降 75BP 至 4.25%-4.5% 区间。**

风险提示：通胀超预期、银行业风波发酵超预期。

（分析师：刘丹）

环保公用：欧盟理事会通过碳边境调节机制，或将加速国内减排降碳进度

1、核心观点

公用事业方面，2023 年 1-3 月，我国原煤生产稳定增长，进口大幅增加。据国家统计局统计，2023 年 1-3 月，规模以上企业生产原煤 11.5 亿吨，同比增长 5.5%，3 月份生产原煤 4.2 亿吨，同比增长 4.3%，日均产量 1346 万吨。1-3 月，进口煤炭 1.0 亿吨，同比增长 96.1%。据中国煤炭工业协会统计与信息部统计，排名前 10 家企业原煤产量合计为 5.9 亿吨，同比增加 2003 万吨，占规模以上企业原煤产量的 51.3%。

环保行业方面，国家发改委等 11 部门发布《碳达峰碳中和标准体系建设指南》，指南指出：到 2025 年制修订不少于 1000 项国家标准和行业标准，标准体系框架如下：包括基础通用标准子体系、碳减排标准子体系、碳清除标准子体系 and 市场化机制标准子体系等 4 个一级子体系，

并进一步细分为 15 个二级子体系、63 个三级子体系。

2、投资建议

公用：预计今年全国电力供需平衡偏紧，局地高峰时段电力供需紧张。根据《中国电力供需分析报告 2023》以及《2022 年我国气候主要特征及 2023 年夏季气候预测》，2023 年全国最大负荷 13.7 亿千瓦，同比增长 6.5%，出现在夏季。预计全国电力供需平衡偏紧，局地高峰时段电力供需紧张，2023 年汛期（5 月至 9 月）气候状况总体为一般到偏差，旱涝并重，暴雨、高温、干旱等极端天气气候事件偏多。若出现燃料供应不足、极端天气等情况，或将继 2022 年夏天之后再次出现用电高峰时段电力缺口。电力供需紧平衡背景下，火电有望受益于现货高电价。

建议关注：三峡能源（600905.SH）、龙源电力（001289.SZ）、芯能科技（603105.SH）、太阳能（000591.SZ）、中闽能源（600163.SH）、江苏新能（603693.SH）、华能国际（600011.SH）、国电电力（600795.SH）、大唐发电（601991.SH）、协鑫能科（002015.SZ）、华能水电（600025.SH）、川投能源（600674.SH）、九丰能源（605090.SH）、新奥股份（600803.SH）。

环保：欧盟理事会通过碳边境调节机制，或将加速国内减排降碳进度。CBAM 的实施会降低我国高碳产品出口竞争力，倒逼国内加速减排降碳，完善碳排放市场纳管行业范围和定价机制。再生资源、垃圾焚烧发电、节能改造等有助于降碳的业务有望迎来快速发展时机。

建议关注：盛剑环境（603324.SH）、国林科技（300786.SH）、美埃科技（688376.SH）、仕净科技（301030.SZ）、景津装备（603279.SH）、ST 龙净（600388.SH）、伟明环保（603568.SH）、聚光科技（300203.SZ）、山高环能（000803.SZ）、英科再生（688087.SH）、高能环境（603588.SH）、华宏科技（002645.SZ）、天奇股份（002009.SZ）、旺能环境（002034.SZ）、路德环境（688156.SZ）。

风险提示：原料价格大幅波动的风险；下游需求不及预期的风险；政策执行力度不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；政策调控压力下煤价大幅下跌的风险。

（分析师：陶贻功,严明）

机械：年报业绩承压，新能源/油服/煤机矿机板块表现亮眼

1、核心观点

市场行情回顾：上周机械设备指数下跌 0.99%，沪深 300 指数下跌 0.09%，创业板指下跌 0.70%。机械设备在全部 28 个行业中涨跌幅排名第 18 位。剔除负值后，机械行业估值水平 30.0（整体法）。上周机械行业涨幅前三的板块分别是航运装备、仪器仪表、锂电设备；年初至今涨幅前三的细分板块分别是仪器仪表、半导体设备、轨道交通设备。

周关注：年报业绩承压，新能源/油服/煤机矿机板块表现亮眼

收入稳健增长，23Q1 净利润环比改善。近日，机械行业上市公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。在国内外经济下行压力、国际地缘政治、疫情防控等因素影响下，2022 年机械行业上市公司收入实现小幅增长，但净利润同比下滑。2022 年 614 家公司合计实现收入/净利润 21799/1401 亿元，同比+1.58%/-1.76%。随着 22Q4 疫情快速过峰，企业生产交付逐步好转，2023Q1 机械行业上市公司共实现收入 4710 亿元，同比增长 6.96%，环比下降 30.41%；实现净利润 292 亿元，同比下降 3.88%，环比提升 15.56%。

盈利水平承压，费用率基本持平。2022 年机械行业整体毛利率/净利率为 21.66%/6.43%，同比-0.10pct/0.22pct。2023Q1 毛利率为 22.44%，同比/环比+0.84pct/1.45pct，净利率为 6.20%，同比/环比-0.70pct/+2.47pct。2022 年期间费用率为 14.13%，同比增加 0.42pct。2023Q1 期间费用率同比略有上升，增长 1.05pct 至 15.52%；环比 22Q4 下降 0.47pct。

细分子行业中，锂电设备、光伏设备、油服装备、煤机矿机、半导体设备表现亮眼，保持收入和净利润双增长态势。2022 年机械行业营业收入增幅前五的行业为锂电设备（+59%）、光伏设备（+57%）、半导体设备（+50%）、油服装备（+14%）和煤机矿机（+13%），归母净利润增幅前五的行业为油服装备（+181%）、半导体设备（+69%）、光伏设备（+66%）、3C 及面板设备（+55%）和锂电设备（+52%）。2023Q1 营业收入增速前六的细分行业为半导体设备（+47%）、锂电设备（+26%）、机器人（+14%）、光伏设备（+14%）、油服装备（+11%）和煤机矿机（+11%），净利润增速前五的是机器人（+147%）、油服装备（+109%）、半导体设备（+96%）、光伏设备（+37%）和锂电设备（+27%）。

2、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)

机械：基金持仓回落，布局复苏+自主可控投资机会

1、核心观点

2023Q1 机械板块基金持仓规模及配置比例环比回落。选取截至 2023 年 3 月 31 日全市场主动偏股型公募基金，包括普通股票型、偏股混合型、灵活配置性、平衡混合型人民币基金共 6823 支公募基金作为研究对象，合计总规模 8.21 万亿元，分析公募基金前十大重仓股中机械行业公司的变化情况。今年第一季度，随着疫情的快速过峰，企业生产交付逐步恢复，供需两端压力缓解，PMI 指数保持在荣枯线之上，领先指标企业中长期贷款保持多增态势，制造业有望持续复苏。2023Q1 偏股型基金重仓机械行业持仓市值合计 1424.45 亿元，环比下降 4.65%；在基金总规模中占比 3.74%，环比减少 0.36pct。

布局复苏+自主可控，相关板块配置比例提升。2023Q1 持仓市值排在前五的细分子行业为光伏设备、其他专用机械、基础件、仪器仪表和工程机械，持仓市值占机械板块持仓总市值的比例分别为 20.55%、18.50%、10.77%、9.12%、6.81%。前五大细分子行业持仓市值占机械板块持仓总市值的比例下降 2.73pct 至 65.75%。安徽合力、杭叉集团带动叉车行业基金持仓市值连续两个季度高增。除叉车外，起重运输设备、其他运输设备、3C 设备、塑料加工机械、工业机器人及工控系统持仓市值也均实现大幅增长，环比分别增加 1055.41%、216.16%、203.23%、191.34%和 123.50%；电梯、激光加工设备、油气装备、锂电设备持仓市值下降较多，环比分别下降 54.83%、36.30%、22.44%、20.22%。

具备复苏预期的工程机械、通用设备龙头获重点加仓。2023Q1 共有 242 只机械个股得到偏股型公募基金重仓，相比 2022Q4 再增加 28 只个股；前十大重仓机械个股市值合计 566.73 亿元，环比下降 2.80%。从持仓占总规模比例变化情况来看，2022Q4 基金加仓明显的有精测电子 (+1.83pct)、中国船舶 (+1.53pct)、徐工机械 (+1.44pct)、安徽合力 (+1.13pct)、三一重工 (+1.13pct)、浙江鼎力 (+0.97pct)、豪迈科技 (+0.93pct)、中国中车 (+0.87pct)、晶盛机电 (+0.81pct)、埃斯顿 (+0.67pct)；减持较多的包括迈为股份 (-3.22pct)、时代电气 (-2.15pct)、科达制造 (-1.61pct)、新莱应材 (-1.01pct)、杭氧股份 (-0.97pct)、双环传动 (-0.89pct)、东威科技 (-0.87pct)、海容冷链 (-0.80pct)、迪威尔 (-0.71pct)、斯莱克 (-0.64pct)。

2、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：产业政策变化；细分行业竞争加剧；原材料价格上涨；制造业投资低于预期；新技术发展不及预期等。

(分析师：鲁佩)

零售：“五一”假期全国消费市场强劲复苏，维持推荐优质零售标的

1、核心观点

本周行业热点：①2023 国际消费季暨第四届上海“五五购物节”启动；②商务部新闻发布会介绍第五届“双品网购节”有关情况；③4 月 28 日中共中央政治局召开会议分析研究当前经济形势和经济工作；④北京首季新落地首店 164 家，今年计划新开大型商业设施 23 个，新建项目八成左右布局在商业薄弱地区；⑤上海浦东新区计划到 2025 年累计引进首店超 1000 家。

行情表现：本周（2023.04.24-2023.04.28）商贸零售指数上涨 2.46%，表现优于上证指数（0.67%）、沪深 300 指数（-0.09%）、深证成指（-0.98%）。2023 年年初至今行业指数累计上涨 0.28%，跑输上证指数（7.58%）、深证成指（2.93%）、沪深 300（4.07%）。

“五一”假期消费数据：全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 18.9%。消费品细分领域来看，金银珠宝、服装、化妆品、烟酒、家电销售额同比分别增长 22.8%/18.4%/16.5%/15.1%/13.9%。全国示范步行街客流量、营业额同比分别增长 121.4%/87.6%。餐饮休闲消费持续火热，重点餐饮企业销售额同比增长 57.9%。全国各地“五一”假期消费表现亮眼，增速与去年同期相比明显回升，与春节假期相比增速表现同样更加优异。2023 年“五一”假期消费水平已突破 2019 年同期水平，热门旅游省市基本实现 10%以上增长。居民消费需求迎来释放，预计上半年社消增速在“五一”假期消费强势复苏的助力下进一步向疫前水平靠拢。

新兴消费市场的特点主要表现为：新兴大众消费旅游、电影等表现较为乐观，与线下商业复苏回暖相互引流，形成良好消费氛围。

传统消费市场的结构性特点持续发力：重点省市客流量情况较去年同期同比大幅上涨，与之对应销售额也有所提升。当前，各大商圈活动呈现出一定的年轻化趋势，国潮等元素不断涌现有利于吸引年轻消费者线下消费。疫情影响虽已基本消退，但消费券发放等消费提振政策依旧持续。有专门针对于“五一”假期促进当地文旅市场消费的文旅及餐饮消费券，也有长期效用更加明显的覆盖百货零售、餐饮住宿、家装家电等多个消费领域且有效时间更长的消费券；另外还有直接实行景区门票减免或打折的惠民旅游措施。

2、投资建议

维持全渠道配置的逻辑不变，推荐重点关注零售渠道类天虹百货、王府井、永辉超市、家家悦、红旗连锁、华致酒行；以及消费品类的上海家化、珀莱雅、水羊股份、贝泰妮、可靠股份、豪悦护理、稳健医疗、百亚股份、豫园股份、周大生、老凤祥、中国黄金。

风险提示：市场信心不足的风险；转型进展及效果低于预期的风险。

（分析师：甄唯萱）

晨光股份(603899.SH): 文具龙头稳健扩张, 一体两翼协同发展

1、核心观点

引领文具行业发展, 未来成长性依然。公司深耕文具行业 30 余年, 成为行业龙头, 依托核心业务优势拓展办公直销业务, 并成立晨光生活馆、九木杂物社, 打造全国领先的文创杂货零售品牌, 带动公司品牌、产品升级。2022 年, 公司实现营业收入 199.96 亿元, 同比增长 13.57%, 11 年 CAGR 达到 26.96%; 归母净利润 12.82 亿元, 受疫情影响同比下降 15.51%, 11 年 CAGR 达到 23.22%。

传统核心: 高端化发展实现稳健成长, 多重优势塑造强护城河。

行业: 书写工具人均用量提升支撑总量稳增, 消费升级驱动价格长期成长。晨光为书写工具绝对龙头, 2022 年市占率为 24.8%, 远高于得力的 7.7%。同时, 我们预计短期 K12 人口仍有增长空间, 叠加人均消费提升, 学生文具市场将持续成长。办公用品方面, 经济发展水平提升驱动市场发展, 办公文具市场规模维持稳健扩张。

产品: 公司长期深耕塑造竞争优势, 专注研发掌握核心技术, 快速市场反应及转化能力支撑大量新品开发。公司持续推进产品高端化发展, 通过新功能、新技术实现价值提升, 并联名 IP、设计外观洞察用户需求, 打造个性化场景体验, 系列产品明显提价。同时, 公司把握行业趋势丰富品类矩阵, 针对双减政策推出专业美术、益智文娱及体育用品等, 并借助书写工具优势拓展纸张本册。

渠道: 公司线下销售体系以区域经销为主, “层层投入、层层分享” 绑定利益机制, 并制定完备的渠道管理体系, 多维考核充分激励。公司前期推广样板店卡位校边店优质资源, 并借助大篷车、小篷车大范围推广, 深度下沉城乡市场。后续, 公司将同优质门店加深合作, 推动门店升级、效益提升, 并借助晨光联盟数字化手段, 提高渠道运营效率。线上来看, 疫情加速渠道线上化, 2022 年书写工具线上销售占比达到 24.4%, 较 2019 年提升 10.6pct。公司积极拓展线上渠道, 专门开发线上产品矩阵, 并以电商平台为起点, 向新媒体、直播等新形式延伸。

办公直销: 万亿级市场空间广阔, 科力普快速成长。全国采购市场规模超 174 万亿元, 而数字化渗透率仅约 7.5%, MRO、办公物资数字化采购渗透率分别低于 5%、3%。未来降本增效&政策推动下, 数字化采购空间广阔。科力普聚焦一站式服务采购解决方案, 为各类型企业提供办公物资、MRO 工业品、营销福利及员工福利四大业务, 持续深化供应链能力建设, 大举投入打造智能化物流网络, 全面布局拓展服务网络, 属地供应商模式促进客户拓展, 不断开发重点客户资源。

零售大店: 品牌、产品升级桥头堡, 看好九木杂物社未来成长。杂货零售行业稳健成长, 对标日本单店面积及坪效均存在较大提升空间。行业呈现头部集中, 2022 年 CR2 达到 56.5%, 我们认为, 目前行业中部存在空档, 未来尾部企业存在较大成长空间。公司杂货零售模式迭代

实现稳步扩张，晨光生活馆聚焦单店质量提升，2016 年以来门店数量持续收缩，单店收入稳步增长；九木杂物社为战略核心，注重消费者情感体验，实现场景化、主题化、互动化消费，直营&加盟协同发展，有望实现快速扩张。

风险提示：消费复苏不及预期、行业竞争加剧、业务拓展不及预期、原材料价格大幅上涨。

(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