

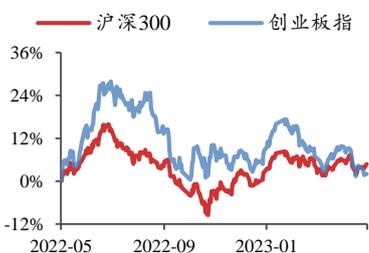
2023年05月09日

开源晨会 0509

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(%)
银行	4.166
煤炭	3.603
国防军工	3.475
石油石化	3.118
计算机	2.186

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
食品饮料	-1.164
美容护理	-1.045
商贸零售	-0.977
家用电器	-0.885
综合	-0.67

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

【策略】“五一”假期后资金面回暖，电子或仍具增配空间——投资策略点评-20230508

行业公司

【电子】下半年有望景气复苏，AI带来新增量，自主可控逻辑强化——半导体行业2023年中期投资策略-20230508

【中小盘】GPT 大模型驱动智能汽车加速发展——中小盘2023中期投资策略-20230508

【商贸零售】复苏正当时，顺应消费趋势、把握优质品牌——商贸零售行业2023年中期投资策略-20230508

【地产建筑】五一期间新房成交不及预期，多地放宽公积金政策——行业周报-20230507

【传媒】供给释放+AI赋能，或驱动板块业绩估值继续共振——行业周报-20230507

【机械】Q1核电火电景气上行，激光设备合同负债增幅较大——行业周报-20230507

【社服】一季度景区业绩开门红，医美行业强复苏——行业周报-20230507

【电力设备与新能源】全球需求持续向好，聚焦产业链瓶颈与结构性领域——储能行业中期投资策略-20230507

【地产建筑：万科A(000002.SZ)】单月销售同比增长，一线城市投资力度加大——公司信息更新报告-20230508

【社服：复星国际(00656.HK)】瘦身调整聚焦主业，创新协同提供增量——港股公司首次覆盖报告-20230508

研报摘要

总量研究

【策略】“五一”假期后资金面回暖，电子或仍具增配空间——投资策略点评-20230508

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002 | 杨宗华（联系人）证书编号：S0790122050015

资金面回暖并有望继续改善，关注消费电子增配空间

内、外资均有所回暖，基金新发规模仍偏低。具体来看：（1）近7日陆股通净流出收窄，融资重新转向净流入；（2）4月偏股型公募基金新发规模月环比有所回落；近30日场内基金延续净流入。资金面有所恢复，我们预计流动性仍将继续改善：一方面，4月以来货币面总体趋松，即将出炉的4月份社融和信贷数据有望延续2023Q1的向好趋势。消费数据同样持续复苏，持续验证信用传导有望更加通畅，市场剩余流动性将呈现出扩张趋势。另一方面，美联储本轮加息或已达终点。10年期美债收益率或将继续下行，中美负利差有望继续收窄，有利于外资流入，增加我国市场剩余流动性。

细分电子行业下或仍有较大机构资金增配空间：截止2023Q1，基金对消费电子/光学光电子的配置比例分别为1.15%和0.64%，距离各自高点仍有3.7/3.9pct的较大距离；而且目前基金对消费电子/光学光电子处于欠配状态：截止2023Q1，基金对消费电子/光学光电子超配比例分别为-0.67%/-0.44%。因此电子下的消费电子/光学光电子可能成为基金进一步增持TMT板块助推主要行情的另一抓手。

内外资风格偏好：近30日资金在板块之间分布较为分散

近7日内资净买入TOP5行业：传媒、银行、建筑装饰、家用电器及公用事业，对电子、计算机等行业的净流出显著收窄。近30日风格增持【成长】。近7日外资净买入TOP5行业：食品饮料、银行、非银金融、汽车及医药生物，加快流入非银金融、食品饮料等行业。近30日风格增持【周期】。近期内外资净流入均有所收窄，且部分前期热点板块资金有所流出，资金轮动下资金在板块之间分布较为分散。

内外资行业偏好与影响力

近30日内资“持股市值/流通市值”上升TOP5：计算机、电子、社会服务、农林牧渔和商贸零售；“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升行业：食品饮料、电子、计算机、农林牧渔和电力设备。近30日外资“持股市值/流通市值”上升TOP5：纺织服饰、有色金属、汽车、环保和建筑装饰；“持股市值/流通市值”绝对占优且偏好显著上升行业：电力设备、食品饮料、医药生物和有色金属。期间，内、外资偏好上升共振的行业：食品饮料、电力设备。

情绪面指标：市场上涨动力回落

全A腾落指数回落，市场上涨动力下降；全A换手率回升，交易情绪回升；板块轮动速度持续回落、头部交易集中度回升，或反映市场聚焦主线风格。净新高占比显示传媒上涨动力最高。

风险提示：国内通胀明显升温、贴现率明显抬升、国内剩余流动性释放低于预期。

行业公司

【电子】下半年有望景气复苏，AI带来新增量，自主可控逻辑强化——半导体行业2023年中期投资策略-20230508

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

1.半导体行业整体库存较高，预计2023H2将逐步改善，行业下半年有望景气复苏

基本面从需求端来看，目前半导体行业库存整体处于较高水位，2023Q1 国内外 PC 及手机芯片厂商库存及库存周转天数有所提升，但终端 PC 大厂预计 2023H2 迎来 PC 市场反弹，韦尔股份与卓胜微库存 2023Q1 环比已经开始降低，消费需求下半年有望触底反弹，且从价格方面来看，2023Q2 存储价格跌幅或将缩小，预计 2023H2 有望逐步改善。供给方面来看，晶圆厂出货量持续下滑，台积电指引 2023Q2 稼动率有望触底。封测公司受景气度干扰 2023Q1 业绩承压，但从台股封测公司营收来看，3 月开始环比回暖，随着下游需求逐渐回暖，封测公司业绩有望逐季提升，同时先进封装为未来趋势，建议关注国内封测龙头。功率方面，消费类下游承压，新能源领域持续增长，但随着下半年需求回暖，同时功率公司估值均处于低位，建议关注下游汽车等非消费类业务占比较高标的。

2. AI 带来新增量，自主可控逻辑强化

未来 AI 服务器增速将快于普通服务器，而 GPU 逐渐取代 CPU 成为 AI 服务器的绝对核心部件，由于 GPU 头部市场竞争相对激烈，建议关注布局 GPU 等核心算力芯片，未来在大算力背景下，科研实力扎实，产品竞争力较强的公司。中国大陆晶圆制造产能占比仍然较低，而国内半导体市场需求在全球占比较高，晶圆制造产能供给相比需求仍有较大提升空间。而国外对于中国的半导体限制持续收紧，自主可控的紧迫性进一步增强。另一方面，国产半导体设备国产化率仍较低，从国内半导体设备厂商合同负债及存货情况来看，国内半导体设备厂商在手订单充沛，份额加速提升逻辑将持续兑现。随着晶圆厂稼动率有望在二季度见底，下半年稼动率提升将带动对于国产半导体材料的需求，同时国产半导体材料国产化率仍低，下半年半导体材料厂商有望随着迎来总需求提升和国产化率提升的双重利好。

3. 投资建议

重点推荐：晶晨股份、恒玄科技、中颖电子、乐鑫科技、瑞芯微、安路科技、圣邦股份、艾为电子、思瑞浦、晶丰明源、上海贝岭、纳芯微、芯朋微、卓胜微、斯达半导、新洁能、士兰微、华润微、扬杰科技、捷捷微电、东微半导、中微公司、北方华创、至纯科技、华海清科、拓荆科技、华峰测控、万业企业、芯源微、晶瑞电材、鼎龙股份、立昂微、江丰电子、江化微、沪硅产业、金宏气体、长电科技、通富微电、华天科技。

风险提示：宏观经济下行风险；下游需求低于预期风险；行业竞争加剧风险；原材料涨价等风险。

【中小盘】GPT 大模型驱动智能汽车加速发展——中小盘 2023 中期投资策略-20230508

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

1. 特斯拉引领汽车智能化，变革道路并非坦途

特斯拉推动以电子电气架构集中化为代表的一系列智能化变革。汽车从一次性的消费品变成可持续迭代的流量入口，迎来盈利模式的全面革新。一段时期内，智能化硬件上车成为风潮，新势力、传统车企迅速推出高级电动智能化车型，行业空前繁荣，硬件预埋、软件迭代成为共识。然而硬件快速渗透的同时，实际上能够搭载的功能主要为 L2 以下或高速 NOA 为主，消费者难以为长期无法兑现的硬件买单。同时特斯拉、燃油车降价去库存，车企成本压力空前，高成本自动驾驶硬件渗透阻力重重。

2. 大模型横空出世，人工智能迎来“iPhone 时刻”

2022 年 11 月，ChatGPT 横空出世，其理解人类意图的能力、回答的准确性、生成结果的流畅性远超人类预期，ChatGPT 产品推出仅 2 个月用户数量即过亿。2023 年 3 月 Open AI 发布 GPT-4，性能全面提升并具备多模态性能。GPT 的能力来源于预训练+指令微调+基于人类反馈的强化学习，基于标准化的范式，行业诸多玩家开始构建自有大模型。同时下游应用也繁荣发展，随着后期多模态大模型变得更准确、更可靠、更安全，基础大模型+特定行业应用的业务形式会逐步铺开，人工智能赋能千行百业，有望再次引领新的“iPhone”时刻。

3. 大模型赋能，自动驾驶渐行渐近，产业链玩家全面受益

特斯拉全栈自研的自动驾驶闭环体系构成行业的“IOS”，海量的车队数据形成数据壁垒，其他玩家难以复制。

大模型时代，第三方科技巨头有望通过提供完善的工具链帮助整车厂构建自己的自动驾驶算法和数据闭环系统，同时依靠大模型的数据生成能力缩小在数据领域的差距，自动驾驶的安卓时代有望来临。目前，大模型已经被用于赋能数据闭环、仿真、感知算法、规控算法等领域。而巨头如微软、英伟达在大模型和自动驾驶争相布局，或将擦出新的火花。此外大模型的出现也促进行业分工，避免“重复造轮子”，同时加速传感器和芯片迭代，系统成本有望大幅下降。大模型开发者和自动驾驶产业链玩家有望全面受益。

4.投资建议：智能化加速，全产业链受益。重点关注德赛西威、经纬恒润、华阳集团、北京君正、晶晨股份、美格智能、均胜电子、华测导航、瀚川智能、炬光科技、源杰科技、长光华芯。

风险提示：技术发展进度不及预期、市场需求不及预期等。

【商贸零售】复苏正当时，顺应消费趋势、把握优质品牌——商贸零售行业 2023 年中期投资策略-20230508

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

1. 行业回顾

2022 年社会消费受疫情扰动明显，零售企业经营普遍承压；2023Q1 受益线下消费场景恢复，多个细分板块、上市公司业绩显著回暖。此外值得注意的是，行业内横向比较看，具备较强品牌力的黄金珠宝和医美化妆品龙头企业，经营表现持续优于行业整体。

2. 细分板块梳理分析

黄金珠宝：“线下客流销售恢复+加盟商开店”构成贯穿全年的双重业绩弹性；年初以来，行业景气度持续验证的背后，除了消费需求（婚庆、悦己、送礼）的释放外，金价持续上涨也对黄金品类的投资属性（保值增值）带来显著强化。行业竞争格局方面，头部集中仍是主旋律，但除了表观销售数据外，我们认为更值得关注的，是珠宝消费年轻化日常化（弱化了行业周期性）、品牌竞争要素变化（从渠道转向产品）和加盟商代际变迁等几个因素对行业的长期潜在影响和变革机会。

医美：2023 年以来医美消费持续复苏；行业趋势方面，产品端看“轮廓固定”等引领浪潮、机构端看医美机构客流与盈利能力修复；建议重点关注水光针、胶原蛋白、再生类产品等高景气细分赛道。

化妆品：预计行业 2023 年基调为温和弱复苏，因此需更加关注渠道、品牌的结构性机会；行业趋势方面，围绕大单品打造系列化产品、着墨独特成分打造标签是头部国货品牌的共同策略。此外考虑线下出行场景修复，建议关注彩妆、防晒等相关细分赛道。

传统零售：超市百货受益市场环境改善，亦有零食连锁等增量布局；母婴零售享政策东风，关注龙头横向扩张整合、纵向生态布局。

跨境电商：外部市场环境不利因素已有明显改善，基本面修复动能强劲；AIGC 等技术赋能，有望带来降本增效和电商生态变革机会。

3. 投资建议

黄金珠宝：看好具备较强渠道力（开店兑现）和产品力（差异化）的龙头品牌，重点推荐老凤祥、潮宏基、周大生和周大福等。

医美：全年景气度有望持续向上，看好合规龙头医美产品厂商和龙头医美机构，重点推荐爱美客、朗姿股份。

化妆品：看好具备强产品力、强品牌力和强运营能力的国货美妆龙头珀莱雅以及具备估值弹性的华熙生物、贝泰妮等。

风险提示：宏观经济下行，疫情反复影响，行业竞争加剧、政策风险等。

【地产建筑】五一期间新房成交不及预期，多地放宽公积金政策——行业周报-20230507

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：五一期间新房成交不及预期，多地放宽公积金政策

五一期间，我们跟踪的 64 城新房成交面积自三月以来单周同比首次下降，23 城二手房单周同比增速走低，销售市场回暖节奏放缓，总体成交不及预期，二季度小阳春持续性有待观察。4 月底以来，上海、广州、苏州、宁波和南昌等地陆续放宽公积金贷款政策，我们认为在稳预期和防风险前提下，短期内各地政策仍有优化空间。北京两地块土拍热度依然高企，但武汉和青岛土拍均为底价成交，城市间投资热度分化明显。我们认为新房市场复苏态势初显，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：渤海银行下调活期存款利率，多地公积金政策放松

中央层面：渤海银行发布公告称，自 2023 年 5 月 5 日起调整人民币存款挂牌利率，活期存款利率由 0.35% 调整为 0.25%；三个月、半年、一年期整存整取利率均下调 10 个基点至 1.33%、1.59%、1.85%；二年期、五年期整存整取利率均下调 25 个基点至 2.40%、2.95%；三年期整存整取由 3.25% 调整为 2.95%。

地方层面：上海符合规定的多子女家庭购买首套住房，最高贷款限额的基础上可上浮 20%。苏州大市多孩家庭首房首贷公积金额度可上浮 30%。宁波支持银行机构在风险可控前提下，放宽房贷年龄限制，激活老年人购房需求。

市场端：新房成交同比微降，武汉一批次土拍均底价成交

销售端：2023 年第 18 周，全国 64 城商品住宅成交面积 207 万平米，同比下降 1%，环比下降 50%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 6768 万平米，累计同比增加 3%。全国 23 城二手房成交面积为 84 万平米，同比增速 17%，前值 57%；年初至今累计成交面积 3177 万平米，同比增速 66%，前值 68%。

投资端：2023 年第 18 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2686 万平方米，成交土地规划建筑面积 1729 万平方米，同比下降 56%，成交溢价率为 5.5%。北京 2 宗宅地均封顶成交，揽金 64.7 亿，吸引了近 30 家房企参与报名，中国铁建&华润置地联合体摇号获取 1 宗地块。武汉一批次 3 宗宅地最终 1 宗溢价、2 宗底价成交，收金 22.86 亿，武汉城建&招商蛇口获取 1 宗地块。青岛 6 宗涉宅用地全部底价出让，揽金 20.62 亿，中国金茂&青岛世园获取 2 宗地块。

融资端：国内信用债发行同比下降

2023 年第 18 周，信用债发行 25 亿元，同比减少 35%，环比减少 84%；信用债累计同比发行 1787.1 亿元，同比增长 1%；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。

【传媒】供给释放+AI 赋能，或驱动板块业绩估值继续共振——行业周报-20230507

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（联系人）证书编号：S0790121100012

一季报或验证业绩修复，供给释放叠加 AI 赋能驱动板块估值业绩继续共振

根据上市公司披露的 2023 年一季报，游戏板块和广告板块 2023Q1 归母净利润较 2022Q4 均转正，影视板块和出版板块 2023Q1 扣非后归母净利润分别同比增长 211% 和 3%，增速均较 2022Q4 提升；具体公司来看，游戏板块中神州泰岳、姚记科技 2023Q1 扣非后归母净利润分别同比大增 160% 和 130%，三七互娱和巨人网络在 2022 年

同期高基数及新游戏上线带来的买量投放力度加大影响下，2023Q1 归母净利润分别实现同比增长和仅下降 10%，广告板块龙头分众传媒 2023Q1 归母净利润亦实现同比增长，出版板块长江传媒 2023Q1 归母净利润同比增长 32%，均超出市场预期，且或验证游戏、广告、影视、出版等板块在供给释放、疫后消费复苏、降本增效举措和 AIGC 应用的驱动下，业绩已开启修复。后续随着 2022 年底以来获得版号的上市公司核心游戏产品陆续上线，优质剧集内容、电影新片供给释放及疫后消费持续复苏，叠加 AIGC 在游戏、教育、动画、视频、电商领域应用的不断落地衍生新的商业模式，传媒板块业绩及估值或持续修复。

继续布局“AI+游戏/教育/IP/电商”

基于 AIGC 应用落地进度，建议继续加码布局“AI+游戏/教育/IP/电商”。(1) 游戏：AI 不仅仅带来开发端降本提效，基于 AIGC 的更智能化 NPC、更人性化对话系统、更自由的场景生成及更流畅的行军战斗或大幅提升玩家体验感及游戏社交属性，从而推动游戏用户数、时长及 ARPU 提升，进而“增收”，当前市场对于“增收”预期仍不充分，AIGC 驱动下，板块估值有进一步提升空间，2023Q2 开始或陆续上线的网易《逆水寒》、星辉娱乐《战地无疆》、电魂网络《野蛮人大作战》等游戏在玩法、运营、NPC 互动等环节 AI 的应用值得关注，而新一轮产品周期或驱动游戏板块业绩继续逐季修复；建议优选业绩弹性大、估值相对低、拥抱 AI 更积极的公司，重点推荐完美世界、姚记科技、吉比特、心动公司、创梦天地、腾讯控股、网易-S，受益标的包括星辉娱乐、神州泰岳、巨人网络、电魂网络、恺英网络、盛天网络、宝通科技等。(2) 教育：垂直细分领域的海量教学数据（如题库）与大模型结合，或驱动 AI 辅助教学细分市场空间打开，AIGC 应用市场空间打开叠加政策对 AI 教育的重视或推动青少年 AI 培训市场规模加快增长；受益标的包括世纪天鸿、山东出版、长江传媒、盛通股份等。(3) IP:MetaSAM 为代表的图片分割模型及 Gen-2 为代表的视频生成模型或进一步推动多模态大模型发展，从而推动 IP 从自上而下变现效率提升，拥有 IP 储备优势的内容公司商业化空间或打开；重点推荐奥飞娱乐、芒果超媒，受益标的包括上海电影、中文在线、掌阅科技、华策影视、捷成股份等。(4) 电商：大模型或赋能电商平台人货匹配效率提升，自身具备流量基础的导购平台或更受益于大模型接入带来的效率提升和流量增长，头部代运营公司基于 AI 工具或明显降本，从而提升净利率；重点推荐值得买、壹网壹创，受益标的包括返利科技、丽人丽妆、青木股份等。

风险提示：AIGC 应用进展低于预期，新游戏上线推迟或流水不及预期等。

【机械】Q1 核电火电景气上行，激光设备合同负债增幅较大——行业周报-20230507

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

宏观经济及终端需求影响犹在，机械板块整体业绩承压

受宏观经济下行、终端需求疲软等因素影响，2023 年 Q1 机械设备板块营收、净利润增速均呈现下滑。2023 年 Q1 机械设备板块营收同比+3.1%，归母净利润同比+3.6%。盈利能力小幅修复，毛利率 23.25%，同比+1.80pct；净利率 6.84%，同比+0.05pct。

能源与重型机械：核电、火电景气上行，板块净利润持续上升

2023 年 Q1 能源与重型机械板块净利润稳健增长。2023 年 Q1 能源与重型机械板块营收 493.39 亿元，同比+12.0%；归母净利润 27.96 亿元，同比+34.0%。研发费用同比+11.3%。目前我国核燃料运输容器等关键设备国产化率仍较低，国产厂商持续加大研发支出抢占海外厂商份额。核电核准加速、火电装机量增速有望迎来拐点，自主可控需求下，国产核心设备需求增长，景气度有望持续。

机床工具、机器人板块盈利能力修复，工控板块景气度下行

机床工具板块 2023 年 Q1 机床工具营业收入 56.41 亿元，同比下降 1.7%，营收降幅有所收窄；归母净利 4.83 亿元，同比上升 5.0%，利润水平持续修复。净利表现持续改善。2023 年 Q1 销售毛利率 24.40%，较 2022 年同期下降 0.31pct；2023 年 Q1 销售净利率 8.31%，较 2022 年同期提升 0.49pct。机器人板块 2023 年 Q1 机器人行业营收 73.45 亿元，同比上升 24.5%；归母净利润 5.36 亿元，同比上升 53.7%。盈利能力较 2022 年全年修复明显，毛利率 24.72%，净利率 7.27%。合同负债 68.68 亿元，与上年同期相比未见明显增长。工控设备板块 2023Q1 实现营

业收入 139.62 亿元，同比+3.1%，增速有所下降。归母净利润 14.88 亿元，与 2022 年同期持平。毛利率有所修复，2023Q1 为 32.70%，同比+0.72pct；净利率略有下降 10.88%，同比-0.36%。

激光设备合同负债增幅较大，刀具行业营收增速反转

激光设备板块 2023 年 Q1 营业收入 84.4 亿元，同比上升 0.1%，归母净利润为 5.98 亿元，同比下降 8.2%。销售毛利率 28.62%，同比下降 0.57pcts；销售净利率 7.21%，同比下降 0.75pcts。合同负债涨幅较大。2023 年 Q1 达 67.88 亿元，同比增长 48%，板块未来收入有望高增。伴随 2023 年宏观经济复苏，激光设备板块有望迎来盈利能力修复。刀具行业相关标的 2023 年 Q1 平均营收 7.94 亿元，同比上升 5.31%；平均归母净利 0.46 亿元，同比下降 6.65%。刀具行业 2023 年 Q1 平均销售毛利率 34.36%，同比下降 0.07pct；销售净利率 16.99%，同比下降 0.22pct。平均库存周转天数持续上升，2023 年 Q1 达 189.45 天，同比上升 17%。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，细分领域国产替代进度不及预期。

【社服】一季度景区业绩开门红，医美行业强复苏——行业周报-20230507

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

出行/免税：2023Q1 景区业绩开门红，离岛免税即购即提政策效果初显

出行/旅游：五一节后热门城市机票降幅近半，错峰出游有望延续旅游热度；中国夜间文旅市场空间广阔，多地刺激政策落地有望持续释放消费潜力；2023Q1 景区上市公司业绩实现开门红，有望持续受益于旅游市场高景气。访港数据追踪：本周（4.30-5.6）内地访客总入境人次达 650040 人，环比+6.4%，日均 9.3 万人，恢复至 2019 年同期 61.0%。免税：2023Q1 中免收入 207.7 亿元，同比+23.8%，收入端符合预期，利润端承压。1-3 月离岛免税购物金额 169 亿元/+14.6%，购物旅客人次 224 万人次/+27.2%。均价方面，2023 年 1-3 月离岛免税客单价 7513 元，较上年同期 8174 元略有下滑。4 月“即购即提”免税购物金额 3.48 亿元，购物件数 36.28 万件，政策效果初显。

餐饮/酒店：美国快餐增长强劲股价创新高，酒店景气度持续上行

(1) 餐饮：麦当劳、墨式烧烤一季度业绩强劲，利润增长均超营收增长，同店在通胀提价背景下，客单量仍保持增长，快餐业态于经济疲软期受益，建议重点关注海伦司、奈雪的茶等平价、高频次消费。(2) 酒店：酒店一季度迎开门红 2023Q1 华住/锦江/首旅/亚朵 RevPAR 分别恢复至 2019Q1 的 118/103/96/115+%，华住/锦江/首旅分别新开 262/195/210 家酒店，开店节奏符合预期，二、三季度旺季有望保持高景气。(3) 人力资源：一季度服务外包合同额同比增长 18.2%，发展态势向好，国务院出台政策，加大对吸纳就业能力强的行业企业扩岗支持。

医美：2023Q1 医美业务复苏持续，十一部门联合发文推动医美合规加强

2023Q1 医美行业强复苏：爱美客 2023Q1 营收 yoy+46.3%，华东医药医美营收 yoy+11%，2023Q2 在 2022 同期低基数以及五一黄金周和暑期催化下，业绩有望持续修复。十一部门联合印发指导意见，医疗美容服务属于医疗活动，必须遵守卫生健康有关行业准入的法律法规，并将监管延伸到上下游和相邻行业，体现了医美行业的监管再次升级。

本周社服板块整体略有波动，旅游类领涨

本周（2023.5.1-2023.5.5，下同）社会服务指数+1.35%，跑输沪深 300 指数 0.01pct，在 31 个一级行业中排名第 16；2023 年初至今社会服务行业指数-2.81%，低于沪深 300 指数的+3.63%，在 31 个一级行业中排名第 24。

受益标的：大丰实业、佳禾食品、倍加洁、医思健康、复星旅游文化、科锐国际、北京城乡、外服控股、中国中免、海伦司、九毛九、康冠科技、科思股份、华熙生物、爱美客、珀莱雅、贝泰妮、锦江酒店、首旅酒店、中国黄金、米奥会展

风险提示：疫情反复，项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

【电力设备与新能源】全球需求持续向好，聚焦产业链瓶颈与结构性领域——储能行业中期投资策略-20230507

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001

1、原材料降价大背景下全球储能市场有望加速放量，需求释放确定强

2023年受电动汽车销量萎靡影响，碳酸锂价格持续下行，截至2023年4月，碳酸锂价格最低跌至17.65万元/吨，相比2022年高点下降近68.9%，储能电芯价格跌至0.66元/Wh，相比2022年高点下降33.7%。锂电储能成本的持续下行，有望持续刺激商业模式成熟的美国储能、欧洲户储与国内工商业储能市场放量。同时在国内大储市场，随着国内风光装机量的持续增加强配政策约束下国内表前储能装机放量确定性高，同时政策端对国内大储商业模式的积极探索有望从根本上改变国内储能装机的驱动力，将储能的角色定位由配套新能源建设成为打开新能源装机天花板的角色。我们预计2023年全球储能市场装机规模将达141.5GWh，其中中国、美国和欧洲分别贡献46.3、47.7与32.3GWh，全球市场空间有望达2215亿元。同时到2025年，全球储能市场装机规模有望达432.3GWh，2023-2025年年化复合增速达74.8%。

2、投资主线应聚焦具备议价权的产业链瓶颈环节与结构性市场机会，投资节奏应注重标的盈利兑现节奏与估值匹配性

投资主线方面，从稀缺性角度出发，考虑到光伏组件与电芯成本下降，全球集中式光伏与大储均将大规模放量，国产化能力尚显不足的大功率IGBT模块供需仍将呈现紧平衡状态，因此具备IGBT保供能力的头部PCS企业有望在产业链当中具有一定的议价权。从市场的结构性机会出发，国内工商业储能市场有望在电价差持续拉大和锂电储能系统成本下降两大边际条件兑现的情况下实现从“0-1”的突破。此外，美国储能市场在当地新能源建设的刚性需求约束下，其光伏及配套的各类储能设施建设有望逐渐放量，作为全球增速最快同时准入壁垒最高的储能市场之一，国内具备出口美国资质的企业有望享受该市场发展红利。

投资节奏方面，基于市场对表前与表后储能市场竞争格局恶化的担忧和行业受原材料降价通缩的影响，预计板块估值不具备大幅抬升基础，因此需要把握对应标的的盈利兑现与估值匹配度情况。

3、投资建议

具备IGBT模块保供能力的PCS企业建议关注阳光电源、科华数据、华自科技，受益标的禾望电气、上能电气、时代电气、盛弘股份。美国大储建议关注阳光电源、科华数据、宁德时代、亿纬锂能、英维克，受益标的南都电源、科陆电子、比亚迪。美国户储建议关注科华数据、德业股份、派能科技，受益标的固德威、科士达。工商业储能受益标的苏文电能、芯能科技、南网能源。此外还建议关注鹏辉能源、普利特、新风光、珠海冠宇，受益标的南网科技、金盘科技、同力日升、智光电气、锦浪科技等。

风险提示：海外贸易政策变化，行业需求不及预期，行业竞争加剧风险。

【地产建筑：万科A(000002.SZ)】单月销售同比增长，一线城市投资力度加大——公司信息更新报告-20230508

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

单月销售保持增长，一线城市投资力度加大，维持“买入”评级

万科发布2023年4月经营简报，单月销售同比持续提升，投资拿地力度增大。公司开发业务保持稳健，多赛道扩张优势明显，我们认为公司有动力和机会保持现有规模，整体盈利水平将持续修复。我们维持盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为278.0、320.5、342.8亿元，EPS分别为2.33、2.69、2.87元，当前股价对应PE估值分别为6.7、5.8、5.4倍，维持“买入”评级。

单月销售同比持续提升，累计销售金额降幅收窄

公司4月实现合同销售面积206.3万平方米，合同销售金额334.7亿元，同比分别增长28.2%和8.5%，环比下降22.1%和21.5%，较3月销售小阳春有所回落。公司1-4月累计实现合同销售面积832.0万平方米，合同销售金额1348.6亿元，分别同比增长4.8%和下降1.8%，销售金额累计降幅持续收窄。3月以来公司销售同比回升，在2021年同期低基数下，公司有望在二季度通过集中供货推盘实现销售业绩的持续改善。

投资拿地聚焦高能级城市，四城新增5宗地块

公司4月投资动作相较一季度有所增加，单月在上海、杭州、南京和宁波新增4宗地块，总土地计容建面55.2万方，对应总土地款146.0亿元，拿地面积和金额权益比分别为76.3%和66.4%。其中公司在上海一批次供地获取松江和闵行优质地块，权益地价达76.3亿元，继续加大一线城市投资力度。

负债结构优化，三道红线维持绿档

公司4月公开市场发行20亿元中期票据，票面利率3.33%。截至2023年一季度末，公司净负债率45.5%；持有货币资金1400.1亿元，对短期借款和一年内到期有息负债覆盖倍数为2.4倍；长期负债占比进一步提高至81.5%；“三道红线”持续保持绿档，国际信用评级稳定。

风险提示：行业恢复不及预期，政策放松不及预期，公司销售恢复不及预期。

【社服：复星国际(00656.HK)】瘦身调整聚焦主业，创新协同提供增量——港股公司首次覆盖报告-20230508

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

整备发力“家庭大消费”，创新协同引领业绩成长

复星国际创立于1992年，三十年发展，主营业务历经变迁，在多个领域沉淀了独到的经验。随着家庭大消费产业的集团定位确立，复星国际瘦身蓄力，资金聚焦高协同产业。集团内四大板块业务布局全球，寻求国际间业务相互赋能，板块间业务相互协同，以创新驱动，不断提升全球化运营能力。随着疫后复苏的进行，集团业绩将进入收获期。我们看好公司创新引领、全球化的发展势能，预计2023-2025年归母净利润分别为87.6/107.74/130.32亿元，yoy+1561.1%/23%/21%，EPS为1/1.3/1.5元，当前股价对应PE为4.6/3.8/3.1倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

深化“产业运营+产业投资”战略，四大板块颇具成长性

复星国际高全球化投资能力使集团运营产业外沿快速延伸，形成四大主营业务板块，产业融入集团后深耕运营得到赋能，业绩提升明显。（1）快乐板块：复星旅文和豫园股份构成板块主力，通过收购ClubMed、舍得酒业等优质资产，深度运营，筑建集团营收增长极。（2）健康板块：集团资产布局全球，注力科创研发，创新产品贡献业绩增长点。（3）富足板块：“投资+产业”双轮驱动，通过收购海外保险公司，取得全球低成本资金，并注入优质资管运营。（4）智造板块：拥抱绿色智能轻工业，产业升级带来盈利增长。

关注产业定位协同性，“全球化+创新”驱动集团发展

复星国际于2019年确立了“创新驱动的家庭消费产业集团”的战略定位。此后，与集团定位协同性较低的非核心主业资产逐步得到退出，并跟随消费升级的契机，深化现有产业与家庭消费的联系。复星国际植根中国，欲打造全球幸福生态系统，自2010年起就进行全球化布局。复星依靠全球合伙人等机制推进全球化

发展，深化产业布局，帮助海外品牌拓展中国市场，打造复星全球平台。此外，集团重视产业创新投入，研发成果助力集团发展。

风险提示：疫情反复风险、创新研发风险、资本市场波动风险。

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