

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

**要闻**

**秦刚: 以“去风险”之名行去中国化之实, 就是去机遇、去合作、去稳定、去发展**

**中国4月出口同比增长8.5%, 进口同比下降7.9%; 原油、煤炭进口量环比双双下滑**

**中国城镇平均工资出炉, 信息传输、软件和信息技术服务业中层及以上管理人员去年平均工资超过42万元**

**五部门: 7月1日起全国禁止生产、进口、销售不符合国六排放标准6B阶段的汽车**

**乘联会: 4月新能源车零售同比增85.6%, 国内零售渗透率32.3%, 汽车行业利润率低于工业企业平均水平; 八家车企电车销量破2万**

**银河观点集萃:**

● **策略:** 5月关键词——“回归”和“分化”。风格轮动中带来主线的“回归”: AI 和中特估上行逻辑强, 是可以作为全年配置的主线, 无论是从产业浪潮还是政策面支撑的角度来看, 都能获得较好的上涨动能。AI 主线有望在5、6月份逐步回归, 中特估主线有望进一步扩散上行。在主线回归的过程中, 势必会出现板块的轮动, 短期可以关注金融、消费、新能源、军工等具有反弹上行动力的板块。中特估和AI 板块可以细选品种、逢低布局。

● **宏观:** 美国劳动数据分析: 劳动数据再显韧性, 较晚的弱衰退仍是基准假设。年内难以多次降息, 二季度数据波动使资产以震荡为主, 警惕美元和美债短期回升的风险。近期美国PMI数据和银行信贷均出现边际修复的趋势, 超额储蓄和实际收入的继续恢复也使消费放缓的斜率比较平缓。从资产角度考虑, 市场依然计入了较多的降息次数, 以美国当前的经济状况来看这一预期可能出现下调, 因此美元和美债收益率短期有向上风险, 主要围绕数据的边际变化震荡; 不过美元和美债年内跟随通胀而向下的趋势比较确定。美股在盈利预期还有下修空间, 估值并不低的情况下需要保持谨慎。

● **银行:** 中特股催化银行板块行情, 关注估值重塑机遇。Q1 信贷实现开门红, 实体融资需求逐步回暖, 叠加货币政策趋稳、空间仍存, 银行经营环境良好, 基本面预计维持稳健, 地产风险对资产质量影响有限。中特估催化下, 银行面临估值重塑机遇。我们继续看好银行板块投资机会。个股方面, 推荐江苏银行(600919)、建设银行(601939)、中国银行(601988)、邮储银行(601658)、招商银行(600036)、平安银行(000001)。

## 银河观点集锦

### 策略：5月关键词——“回归”和“分化”

#### 1、核心观点

##### 指数层面——5月震荡上行为主：

市场角度看，近年五一长假过后，市场重要指数大多数会出现一定程度的上行，主要由于长假效应的减退使部分资金回流。行业角度来看，科技主线在出现较大幅度回调后安全垫较高，在4月财报披露完成后，部分业绩环比增速较强或整体景气度较高但估值低位的行业如消费、新能源、金融等反弹动力较强，带来市场上行动力。但需要注意的是，目前来看整体经济复苏仍较偏弱，盈利面拐点也还未完全显现，市场以震荡为主。

##### 5月关键词——“回归”和“分化”。

风格轮动中带来主线的“回归”：AI和中特估上行逻辑强，是可以作为全年配置的主线，无论是从产业浪潮还是政策面支撑的角度来看，都能获得较好的上涨动能。AI主线有望在5、6月份逐步回归，中特估主线有望进一步扩散上行。在主线回归的过程中，势必会出现板块的轮动，短期可以关注金融、消费、新能源、军工等具有反弹上行动力的板块。中特估和AI板块可以细选品种、逢低布局。

普涨后的行业分化和个股分化：1) 产业上涨>行业上涨。AI和中特估主线都是主题投资，因此本轮上涨行情中一个突出的特点是产业的上涨大于行业的上涨，反映在科技板块中更加明显。2) 板块内部上涨行情的发散。中特估主线由基建逐步扩展至央企国企券商，内涵逐步丰富。TMT主线中，一开始是计算机和通信等硬件设施及产品上涨，之后行情扩散至电子，最后发散至传媒的AI内容板块。未来主线内部上涨将更加分化。3) 个股普涨到个股分化。5月我们认为个股的分化将更加明显，可以更多选择估值较低的优质个股进行配置。

##### 2022年报及2023一季报：

全A盈利继续筑底，实体经济复苏偏弱。2022年年报及2023年一季报全A盈利整体表现偏弱，2023年一季报全A、全A（非金融）、全A（非金融石油石化）营收增速分别为3.8%、3.3%和3.9%，较此前有所下降。

行业层面：上游资源品板块业绩明显回落，伴随上游产能逐步释放，供需格局走弱，上游产品价格下行，整体上游资源品板块业绩出现明显回落。高端制造板块业绩表现仍然靠前，新能源产业链行业政策支持较好，需求端一直较旺盛，相关行业盈利仍保持高增，电力设备2023Q1归母净利润增速达46%，行业景气度仍在。消费板块盈利持续边际回升，行业之间有所分化。农林牧渔、社会服务、美容护理等盈利增速大幅抬升，食品饮料、汽车等盈利增速略有改善。金融板块业绩大幅好转，非银金融2023Q1归母净利润增速达64.7%。TMT板块分化较大，计算机、传媒板块盈利改善明显，电子2023Q1归母净利润增速下行。

**风险提示：**政策超预期的风险；经济超预期下行的风险。

(分析师: 王新月)

## **宏观: 劳动数据再显韧性, 较晚的弱衰退仍是基准假设——美国劳动数据分析**

### **1、核心观点**

**新增非农就业高于预期, 失业率保持历史低位, 薪资增速回升。**单位调查 (establishmentsurvey) 方面, 4月新增非农就业 25.3 万人, 高于 18 万人的预期; 同时, 2、3 月份的新增非农就业分别从 31.1 万人和 23.6 万人的初值下修至 24.8 万人和 16.5 万人, 因此年内整体就业情况并没有大超预期。不过非农时薪增速加快, 4月同比增长 4.45%, 环比 0.48%; 同时 2 月时薪增速重新上调至 0.27%, 将三月均环比增速抬升至 0.34%。家庭调查 (householdsurvey) 方面, 失业率从 3.5% 降至 3.4%, 保持极低水平; 劳动参与率保持 62.6%, 55 岁及以上参与率降低 0.2 至 38.4%。近期全职就业增长反映劳动需求粘性, 累计兼职工作人数同比增速降低至 2.20%, 累计全职工作人数同比增长 1.88%。

**服务业依然是支柱, 商品生产边际改善, 两者均未发出短期衰退的预警。**新增的 25.3 万人中, 商品生产增加 3.3 万人, 与制造业 PMI 的边际改善相符, 而服务生产多增 19.7 万人; 政府部门多增 2.3 万人。剔除政府影响后, 私人非农就业新增 23 万人, 比前值明显回升。全部非农就业三个月均值降低至 22.2 万人。我们认为对周期下行更敏感的商品生产新增就业是较好的衰退预警指标, 其三月均进入负增长后 NBER 的衰退判定容易出现, 目前其 1.3 万人的三月均值显示短期衰退仍不易发生; 同时, 服务的三月均值进入负增长似乎也是衰退的先决条件。

**虽然劳动市场缓慢缓和趋势暂未改变, 但薪资回升对核心通胀的压力和经济韧性的支持需要注意。**(1) 最值得关注的是时薪增速的上修和反弹, 数据修正后暂时否定了时薪环比靠近疫情前水平, 也意味着年末薪资同比增速可能在 3.6% 附近。虽然这种增速下核心 PCE 依然保持下降趋势, 数据修正小幅降低了年末经济陷入衰退和降息的概率。(2) 美国就业在一季度的强劲是多种数据的共识, 首先 ECI 显示一季度同比和环比增速为 5.1% 和 1.2%, 没有显著放缓; 其次, 家庭调查中全职就业新增明显上行, 兼职降低, 这表明就业稳定性更强。(3) 尽管工资上修和不弱的新增就业支持美国经济韧性, 但美国周期性部门下行仍在继续, 中小银行面临的问题没有得到根本解决, 年末的弱衰退和首次降息仍是我们的基准假设。(4) 银行业信贷派生问题整体缓解, 但中小银行现金状况有再次恶化的可能, 高利率、QT 和放缓的信贷派生暗示年末弱衰退的风险, 不过目前市场对年内多次降息预期依然为时尚早。

**年内难以多次降息, 二季度数据波动使资产以震荡为主, 警惕美元和美债短期回升的风险。**近期美国 PMI 数据和银行信贷均出现边际修复的趋势, 超额储蓄和实际收入的继续恢复也使消费放缓的斜率比较平缓。从资产角度考虑, 市场依然计入了较多的降息次数, 以美国当前的经济状况来看这一预期可能出现下调, 因此美元和美债收益率短期有向上风险, 主要围绕

数据的边际变化震荡；不过美元和美债年内跟随通胀而向下的趋势比较确定。美股在盈利预期还有下修空间，估值并不低的情况下需要保持谨慎。

**风险提示：**美国经济衰退提前的风险，市场出现严重流动性危机的风险。

(分析师：许东石)

## **策略：2023年4月战略投资股票池月度动态**

### **1、核心观点**

**宏观外部环境变化判断：**1.美国劳动参与率持续提升，劳动力市场缺口趋于缩小，既有助于通胀率缓和，也有助于经济软着陆。3月失业率3.5%，劳动参与率升至62.6%（前值62.5%，疫情前为63.3%），时薪同比4.24%，趋于下行，预计2023年末回落至3.5%。2.美国一季度GDP环比折年率低于预期，但经济韧性仍在。美国一季度GDP同比1.56%（前值0.88%）；环比折年1.1%，低于2.0%的市场预期，从分项来看，主要拖累是私人存货投资，主要支撑是个人消费支出。3.美国通胀率下行，但核心通胀压力仍在。由于基数效应的影响，二季度美国CPI下行较为确定，但下半年美国CPI进入粘性区间，因此年内降息仍有不确定性。4.由于通胀压力更大，欧央行比美联储更鹰派，压制美元指数。5.海外银行业的风险仍然存在。但由于政府兜底储户存款、货币当局流动性工具充足，因此出现大规模挤兑的危机模式仍概率不高。这反而会强化美联储停止加息之后尽快降息的预期，对全球金融市场形成流动性宽松利好。

**4月市场表现：**截至4月30日，本月A股市场重要指数涨跌不一。上证指数上涨1.5%，深证成指和创业板指并分别下跌3.3%和3.1%。美股整体上行，道琼斯工业指数、标普500和纳斯达克指数分别上涨2.48%、1.46%和0.04%。行业来看，传媒、建筑装饰等行业涨幅靠前，基础化工、电子、计算机等板块表现较差。

### **2022年报及2023一季报：**

全A盈利继续筑底，实体经济复苏偏弱。2022年年报及2023年一季报全A盈利整体表现偏弱，2023年一季报全A、全A（非金融）、全A（非金融石油石化）营收增速分别为3.8%、3.3%和3.9%，较此前有所下降。

行业层面：上游资源品板块业绩明显回落，伴随上游产能逐步释放，供需格局走弱，上游产品价格下行，整体上游资源品板块业绩出现明显回落。高端制造板块业绩表现仍然靠前，新能源产业链行业政策支持较好，需求端一直较旺盛，相关行业盈利仍保持高增，电力设备2023Q1归母净利润增速达46%，行业景气度仍在。消费板块盈利持续边际回升，行业之间有所分化。农林牧渔、社会服务、美容护理等盈利增速大幅抬升，食品饮料、汽车等盈利增速略有改善。金融板块业绩大幅好转，非银金融2023Q1归母净利润增速达64.7%。TMT板块分化

较大，计算机、传媒板块盈利改善明显，电子 2023Q1 归母净利润增速下行。

**风险提示：**政策超预期的风险；经济下行超预期的风险。

(分析师：王新月)

## **银行：中特股催化银行板块行情，关注估值重塑机遇**

### **1、核心观点**

**事件：**近期，银行板块呈现连续上涨行情。5月8日，银行板块上涨逾4%。其中，国有行涨幅超过6%，实现领跑，其次是股份行、农商行和城商行，涨幅均超过3%，中信银行、西安银行和中国银行涨幅靠前。

我们认为本轮银行板块行情主要受益于中特估概念催化，叠加稳增长政策延续以及部分银行 2023 年一季报业绩表现超预期，为银行估值重塑和提升打开空间。具体来看：

银行股具备国资背景、稳盈利、高分红、服务实体经济与国家战略等特征，有望显著受益中国特色估值体系建设。截至目前，银行板块股息率为 3.53%，在 31 个申万一级行业中排名第 4，归母净利润连续 3 年保持正增长，平均 ROE 为 10.15%。在 30 个申万一级行业里排名第 8。细分板块与个股来看，国有行、股份行、城商行和农商行的股息率分别为 3.28%、3.99%、4.11% 和 3.94%；20 家上市银行的股息率超过了 5%。

上市银行业绩增速放缓，但分化格局延续、部分银行表现超预期。2023Q1，42 家上市银行累计营业收入 1.5 万亿元，同比下降 4.39%，累计归母净利润 5742.96 亿元，同比增长 2.09%，均低于 2022 年增速水平。从个股层面来看，西安银行、青岛银行、常熟银行、长沙银行、兰州银行、中国银行、江苏银行等银行营收增速靠前，同比增速超过 10%；杭州银行、江苏银行、无锡银行、苏州银行和常熟银行归母净利润增速靠前，同比增速超过 20%。

稳增长政策导向延续，地产风险持续化解，银行业经营环境良好，不良风险基本可控。4 月的央行货币政策例会删除了“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大”表述，稳健的货币政策由“加大实施力度”转向“精准有力”，继续兼顾总量+结构，并剔除了逆周期调节要求，但对稳增长稳物价扩内需的支持延续，同时要求继续防范化解头部优质房企风险。总体来看，稳增长政策导向不变、发力空间仍存，实施力度预计会更加平稳，利好银行经营环境改善和风险释放。截至 2023 年 3 月末，42 家上市银行平均不良率为 1.18%，较 2022 年末进一步下降 0.03 个百分点，多数上市银行不良率不同程度下滑。

银行板块估值与持仓处于低点，性价比突出，具备较好的向上修复空间。截至 5 月 5 日，银行板块 PB 为 0.58X，位于 2019 年以来 19.8% 的分位，配置价值明显，同时 2023Q1 公募对银行板块重仓总市值为 651.86 亿元，持仓占比为 1.9%，低配比例为 6.63%，有较好的提升空

间。

## 2、投资建议

Q1 信贷实现开门红，实体融资需求逐步回暖，叠加货币政策趋稳、空间仍存，银行经营环境良好，基本面预计维持稳健，地产风险对资产质量影响有限。中特估催化下，银行面临估值重塑机遇。我们继续看好银行板块投资机会。个股方面，推荐江苏银行（600919）、建设银行（601939）、中国银行（601988）、邮储银行（601658）、招商银行（600036）、平安银行（000001）。

**风险提示：**宏观经济增长低于预期导致资产质量恶化的风险。

（分析师：张一纬）

## 汽车：低基数下车市延续弱势复苏，出口表现亮眼

### 1、核心观点

**低基数效应下车市弱复苏，插混增长靓丽提振新能源车销量表现。**2023年3月乘用车产销数据：当月零售销量为158.7万辆，同比+0.3%，环比+14.3%；批发销量为198.7万辆，同比+9.3%，环比+22.9%。新能源乘用车零售销量54.3万辆，同比+21.9%，环比+23.6%；批发销量61.7万辆，同比+35.2%，环比+24.5%，其中插电混动销量16.4万辆，同比+92.1%。

**海外需求复苏，出口延续强势表现。**2023年3月，汽车企业出口36.4万辆，环比增长10.6%，同比增长1.1倍。1-3月，汽车企业出口99.4万辆，同比增长70.6%，出口延续去年强势表现。其中乘用车出口82.6万辆，同比增长82.9%，商用车出口16.8万辆，同比增长28.1%，新能源汽车出口24.8万辆，同比增长1.1倍，自主品牌在竞争激烈的国内场所积累的技术实力和品牌形象不断向海外市场辐射，产品认可度持续提升。

**上海车展提振汽车消费情绪，车市复苏节奏有望加快。**乘联会预估4月狭义乘用车零售157.0万辆，环比-1.3%，受同期低基数影响，同比+49.8%，其中新能源零售50.0万辆左右，环比-8.4%，渗透率31.8%，总体车市及新能源车销售均表现出一定程度的疲软态势，我们判断原因主要有两方面，一方面，近期政府部门多次提及出台促进汽车市场消费政策，造成消费者持币观望情绪延续，另一方面，4月18日-25日上海车展成功举办，期间各主机厂展出多款亮眼车型，消费者或更多将目光转向新车，交付周期滞后造成新能源车销量短期未有明显增长。整体来看，新能源车短期的销量维稳尚不足以充分反映市场需求，上海车展带动的未来新车密集上市有望提振汽车消费情绪，新能源车替代的中长期趋势不改，新能源车也将继续成为推动车市复苏的核心助力。

### 2、投资建议

整车端推荐广汽集团(601238.SH)、比亚迪(002594.SZ)、长安汽车(000625.SZ)、长城汽车等(601633.SH); 智能化零部件推荐华域汽车(600741.SH)、伯特利(603596.SH)、德赛西威(002920.SZ)、经纬恒润(688326.SH)、中科创达(300496.SZ)、科博达(603786.SH)、均胜电子(600699.SH)、星宇股份(601799.SH)等; 新能源零部件推荐法拉电子(600563.SH)、菱电电控(688667.SH)、中熔电气(301031.SZ)、拓普集团(601689.SH)、旭升集团(603305.SH)等。

**风险提示:** 1、新能源汽车行业销量不及预期的风险; 2、芯片短缺带来产能瓶颈的风险; 3、原材料价格维持高位导致成本高企的风险。

(分析师: 石金漫, 杨策)

## 科创板: 布局盛夏行情, 科创 50 具备配置价值

### 1、核心观点

**科创板整体 2023 年 Q1 基金年报持仓数据显示**, 公募基金持仓科创板市值为 2703.52 亿元, 占公募基金总持仓市值比例为 8.4%, **较 2022 年年报提升 428.5 亿元, 环比增长 18.8%**。基金持股市值前十的依次为金山办公、中芯国际、中微公司、天合光能、澜起科技、寒武纪-U、晶科能源、中控技术、西部超导、传音控股。

**分行业来看, 机构增持电子与计算机行业, 减持电新与医药生物。**目前公募持仓科创板公司主要集中在电子、计算机、电力设备、医药生物等行业, 持仓市值第一的行业为电子行业, 持仓市值为 1120.14 亿元, 占总持仓市值比例为 41.43%, 较上季度增长 11.11pct; 第二为计算机, 持仓市值为 507.22 亿元, 占总持仓市值的 18.76%, 较上季度增长 7.33pct; 其次为电力设备与新能源行业, 持仓市值为 452.35 亿元, 占总持仓市值的 16.73%, 较上季度减少 13.0pct; 医药生物、机械设备、国防军工均遭到减持, 持仓占比位于 5%-7% 区间。

**科创 50 一季报优于科创板整体, 估值处于底部区间, AIGC 浪潮下具备较高配置价值。**科创 50 一季报指标表现优于科创板整体。报告期内, 科创 50 公司实现营收 1251 亿元, 占总体科创板近 50% 的收入, 同比增长 13.4%, 远高于科创板整体的 0.30%; 实现归母净利润为 113.5 亿元, 同比增长-7.4%, 优于科创板整体的-46.8%; 单季度 ROE 均值为 2.10%, 高于科创板整体的 1.08%; 研发费用率均值为 7.11%, 略低于科创板整体水平。

**科创 50 估值与价格均处于底部区间, 具备相对配置价值。**截至 2023 年 4 月 30 日, 科创 50 市盈率 PE-TTM 为 45.76X, 从 2020 年年初至今均值为 60.70X, 远低于均值, 处于低位区间。价格方面, 截至 2023 年 4 月 30 日, 科创 50 收盘价为 1087.87 点, 受益于 AIGC 浪潮, 年初至今涨幅为 9.76%, 但从上市至今整体来看, 处于底部区间。在今年经济弱复苏大环境背景下, 具备相对配置价值, 叠加政策面持续推进数字经济, 产业面 AIGC 科技浪潮来袭, 看好

科创 50 配置价值。

## 2、投资建议

建议关注数字经济赛道下的新一代信息技术投资机会，以及新能源、半导体、高端制造等中期景气度高，有技术优势壁垒的优质个股的投资机会。

**风险提示：**解禁的风险；疫情反复的风险；技术迭代较快的风险；市场竞争加剧的风险；产品研发进度不及预期的风险。

(分析师：吴砚靖,邹文倩,李璐昕)

## 轻工：基本面持续向好，看好全年业绩改善——2022 年年报及 2023 年一季报综述

### 1、核心观点

**家居用品：家居需求稳中向好，看好全年业绩表现。**受疫情及地产等外部环境压力影响，家居行业 22 年及 23 年一季度业绩明显承压。23 年来看，1) 地产端景气度有所修复，3 月竣工数据加速改善，且销售端仍延续复苏态势；2) 终端消费持续复苏，线下客流明显修复，家居 315 活动前端接单表现亮眼；3) 家居龙头信心十足，均对 23 年设定乐观目标，且积极推动营销策划，加大业务投入力度。23Q1 实际消费已有复苏，考虑到需求传导需要一定时间，Q1 报表端仍有一定压力，预计 Q2 以后报表端业绩将迎逐季改善。同时，伴随行情下跌，家居龙头估值性价比进一步凸显，以欧派/顾家为例，5 月 8 日上市以来市盈率 TTM 分位点分别为 11.83%/3.07%。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】、【慕思股份】。

**造纸：浆价加速下行，盈利弹性料将逐步兑现。**造纸板块整体承压：浆纸系及特种纸在成品纸提价&产能扩张中，营收实现稳健增长，而库存浆价处于高位致盈利能力大幅下滑；废纸系下游需求疲软，导致成品纸价格持续下滑，且盈利能力处于较低水平，营收小幅增长，利润由盈转亏。展望后续，伴随全球纸浆产能投放，浆价快速下行，考虑到库存周期影响，预计 Q2 浆纸系及特种纸盈利弹性将得到释放；废纸系核心矛盾仍为终端需求，预计后续伴随需求改善将有望筑底回升。建议关注：浆纸系龙头【太阳纸业】、【岳阳林纸】，特种纸龙头【仙鹤股份】。

**包装：行业整体承压，看好需求复苏&成本改善。**受终端需求影响，包装板块业绩承压，营收小幅增长，纸包装/金属包装/塑料包装分别实现营收 572.54/375.08/185.33 亿元，分别同比增长 1.11%/9.25%/1.8%。23 年聚焦需求复苏及成本改善两条主线：疫后居民生活恢复正常，线下社交、商务餐饮需求明显修复，进而驱动烟酒饮料消费复苏，预计配套包装需求将得到保



证；瓦楞纸、箱板纸、白卡纸价格持续下行，未来料将维持低位，金属包装原材料自高位下行后低位波动，后续盈利有望得到改善。建议关注：包装行业龙头【裕同科技】、【奥瑞金】。

**文具：23Q1 实现复苏，全年有望延续。**22 年受疫情反复影响，行业需求下滑，晨光股份营收增长 13.57%，其中传统核心下降 6.89%，办公直销增长 40.74%，零售大店下降 16.12%。短期来看，疫后需求复苏将带动 23 年业绩改善，23Q1 传统核心/办公直销/零售大店分别增长 6.75%/23.06%/13.31%。中长期来看，人均用量提升带动总量稳增，消费升级驱动价格长期成长，传统核心业务料将稳健成长；采购行业数字化渗透空间广阔，降本增效&政策推动助力行业发展；科力普持续投入打造核心竞争力，推进客户开拓，规模扩张&运营优化助力盈利改善；零售大店开店空间广阔，经营优化推动店效提升。建议关注：文具行业龙头【晨光股份】。

**风险提示：**经济增长不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

(分析师：陈柏儒)

## **零售：22 年零售行业整体表现承压，23Q1 部分行业已有弱复苏态势**

### **1、核心观点**

**本周行业热点：**①税务总局：五一假期消费相关行业销售收入同比增长 24.4%；②世界黄金协会：央行购金促一季度黄金需求增长，一季度中国金饰消费同比大涨 11%；③美团闪购五一消费报告：异地订单同比增长 220%。

**行情表现：**本周（2023.05.04-2023.05.05）商贸零售指数上涨 0.90%，表现逊于上证指数（0.34%），但优于沪深 300 指数（-0.30%），深证成指（-1.39%）。

**22 年报及 23 年一季报综述：**我们覆盖线上电商，线下超市、购百、专业连锁等渠道商以及化妆品、个护等品牌商共计上市公司 100 家，形成零售行业。2022 年全年零售行业合计实现营业收入 9864.47 亿元，同比下跌 9.14%。营收水平相较于同样受疫情影响的 2020、2021 两年出现小幅下滑，主要系全年总体点状疫情频繁，国内多个重点区域先后爆发大规模疫情，防疫形势转严。年末疫情政策转向速度超出预期，居民避险情绪上涨影响出行人数进而影响线下客流量。而传统零售行业均以经营线下门店为主业，而疫情期间暂停营业、缩短营业时间，以及客流下滑等因素直接导致销售规模出现萎缩。同时受新零售业态的挤压较大，外部竞争激烈。2022 年全年行业合计实现扣非后归母净亏损为 92.12 亿元，但较前一年上涨 42.27%，尚未恢复到正区间，与疫前水平相比差距较大。2022 年全年零售行业年报表现总体承压，但 618 大促增速仍高于社会消费品零售总额增速、双十一表现也基本与去年水平持平，叠加疫情下线上消费受影响较小，电商及代运营板块年内表现较优。

23 年一季度零售行业合计实现营业收入 2832.58 亿元，同比增长 4.81%。化妆品板块、个

护板块、珠宝首饰板块在疫情影响年份以及疫后复苏首年穿越周期，表现较好。其中珠宝首饰板块在复苏中表现出强劲动力。超市板块对应消费品类为必选消费品，电商及代运营板块对应渠道为线上渠道，虽在疫情期间表现出较好的抗压能力，但在疫后复苏中恢复弹性明显不足，营收表现承压。购百板块受会计准则变更影响，营收调整幅度较大。从利润端来看，零售行业合计实现扣非后归母净利润 97.16 亿元，同比小幅上涨 3.22%。

## 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：甄唯莹)

## 建材：假期需求略有下降

### 1、核心观点

**水泥：价格继续下降，错峰生产力度加大。**需求方面，本周水泥市场需求表现低迷，近期需求持续下降，水泥价格走弱。本周全国水泥磨机开工负荷为 51.81%，环比上周下降 2.2 个百分点。今年旺季需求恢复情况不及预期，预计短期市场需求仍呈较弱态势，价格或将继续回调。供给方面，目前各省份水泥生产处于正常状态，自 3 月中旬冬季错峰停窑结束后，水泥熟料库存处于高位，本周全国熟料库容率为 66.49%，虽然环比上周下降 0.49 个百分点，仍处于较高水平。近期部分省份发布二季度错峰生产计划，错峰停窑时间普遍为 10-20 天，预计后续水泥熟料库容将小幅减少，但供给仍保持充裕。建议关注二季度错峰限产执行情况及需求恢复情况。

**浮法玻璃：价格仍维持上涨态势。**本周浮法玻璃价格继续上涨，环比涨幅扩大。需求方面，受益于竣工端回暖，浮法玻璃市场需求持续好转，刚需表现较好。竣工端回暖超预期，将带动浮法玻璃下游需求持续恢复。此外，因前期下游加工厂库存较低，后续有一定补货需求。在地产保交楼政策支持下，终端工程需求恢复预期仍存，叠加下游补货需求，预计浮法玻璃需求维持增长态势，价格将继续上涨。建议关注受益于竣工端改善的玻璃龙头企业。

**玻璃纤维：假期前后粗纱、电子纱价格暂稳。**本周玻纤厂家粗纱价格较为稳定，下游多为按需采购，部分合股纱产品产销良好，但深加工新增订单有限。本周电子纱价格稳定运行，下游需求释放有限，厂家库存较高。短期来看，粗纱、电子纱市场需求偏弱，厂家去库压力较大，价格或将维持弱势运行。中长期来看，我们认为玻璃纤维下游需求如风电、新能源汽车等

领域与碳中和高度相关，受益于下游新应用需求的扩张，行业仍有较大发展空间。目前来看行业处于需求上行，景气度向上阶段，建议关注玻纤行业龙头企业。

**消费建材：地产竣工助力消费建材需求恢复。**3月建筑及装潢材料类零售额同比下降。因消费建材零售端与地产竣工存在时间滞后性，目前竣工端底部回升趋势确定，预计将带动后续消费建材需求的恢复。此外，房企融资渠道拓宽有利于缓解房企资金压力，同时缓解建筑材料供应商回款压力。4月1日起防水新规实施，利好防水龙头企业。建议关注消费建材龙头企业。

## 2、投资建议

**消费建材：**推荐具有规模优势和产品品质优势的龙头企业东方雨虹（002271）、公元股份（002641）、伟星新材（002372）、北新建材（000786）、科顺股份（300737）、坚朗五金（002791）。**玻璃纤维：**推荐产能进一步扩张的玻纤龙头中国巨石（600176）。**水泥：**推荐水泥区域龙头企业华新水泥（600801）、上峰水泥（000672）。**玻璃：**建议关注高端产品占比提升的旗滨集团（601636）、凯盛新能（600876）。**新材料：**建议关注工业胶需求高增长的硅宝科技（300019）。

**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；行业新增产能超预期的风险；地产政策推进不及预期风险。

（分析师：王婷）

### 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](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)