

向阳而生，深耕高性价比

核心要点：

- **前一周市场表现：**上周各指数均有所下跌，上证指数、深证成指和创业板指涨跌幅分别为-1.86%、-1.57%和-0.67%。前一周日均成交额10263.40亿元，较上周有所下降，但是仍在万亿以上，说明交投活跃度仍高。北上资金前一周合计净流入99.60亿元，较前一周有所上升。
- **宏观经济温和复苏。**根据国家统计局5月11日最新发布的数据：2023年4月份，全国居民消费价格(CPI)上涨，国内需求扩大，消费修复力度较为温和；受国内外市场需求总体偏弱等因素影响，工业生产价格指数(PPI)下降，但仅为输入性暂时影响，伴随国内经济的温和恢复，预计三四季度PPI将恢复上行趋势。未来预计将适度加大促销费的政策支持力度，增强内生动力，持续提振市场信心。
- **医药具有估值高性价比，看好未来其投资机会。**医药生物方面，近期在波动中有所下跌，但医药作为业绩确定性强的传统型和防御性行业，叠加估值具有高性价比，预计医药板块在未来拥有较大反弹空间。医药各细分分子行业的不同投资逻辑也为医药整个板块带来了更多的机会。而医药的强刚需属性也将帮助医药企业未来以高态势增长，医药行业长期稳定增长，长期收益较高且持续。在政策端，预计也会有医疗、医保、医药各方面更加深化、利好的政策出台。而老龄化的加速也已成为促进我国医药行业迅速发展的重要因素之一。整体来看，作为具有多种投资逻辑的行业以及有政策利好催化预期，医药板块的阶段性投资机会仍较为丰富。
- **新能源产业链仍具有高景气度，未来行情可期。**虽然新能源自2022年8月以来持续下跌了8个月，但是随着业绩的披露证明行业的基本面向好，行业持续保持高景气度，再叠加当前估值性价比的提升，新能源仍具有长期投资价值，短期有望迎来反弹机会。政策方面，国家的支持力度不断加大，出台政策不断完善，为新能源维持稳健发展提供助力。
- **A股短期容易被情绪主导，通常在经过情绪释放后会有所好转。**在上一波没有大涨的行业或者主题或将是市场震荡出的新方向，需重点关注。
- **建议配置：**展望未来，当前A股没有大幅下跌的基础，A股市场虽短期有所调整，但是在经济持续复苏为A股上行提供有力支撑的背景下，市场人气并未退潮，只是风格轮动加速。A股短期调整带来投资机会，也带来了向上的空间。建议关注已充分调整+基本面扎实的高景气板块是配置主要方向。投资策略应当聚焦风险已充分释放+低估值的龙头个股。
- **建议关注：**1) 行业景气度持续高位且安全垫较高的新能源产业链；2) 医药板块；估值性价比高+基本面较为稳定；3) 受益于经济复苏叠加盈利面回暖的消费板块。
- **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

蔡芳媛

☎: 15210656365

✉: caifangyuan@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130517110001

策略团队(杨超、蔡芳媛、王新月、马宗明)

相关研究

2023/4/28 2023年5月投资组合报告：经济复苏助力行情回暖，5月反弹可期

2023/3/29 2023年4月投资组合报告：蓄势待发，寻找安全边际

2023/2/26 2023年3月投资组合报告：经济复苏行稳致远，聚焦行业景气度

2023/2/12 市场平稳运行，关注政策预期

2023/1/28 2023年1月投资组合报告：耐心观察，在大消费中寻找机会

目 录

一、医药：估值低+基本面向好带来投资机会	3
二、新能源：估值性价比提升+高景气度有望带动反弹	4
三、附录	6
(一) 板块整体下跌	6
(二) 市场交易情绪稳定	6
(三) 周板块估值多数下跌	6
插图目录	8
表格目录	8

一、医药：估值低+基本面向好带来投资机会

医药生物方面，近期在波动中有所下跌，表现不及沪深 300。这一方面是由于之前上涨幅度较大，估值偏高；另一方面也与医疗需求不及预期，国家集中采购等政策有关。从估值方面来看，医药历史估值水平 PE 在 3 年、5 年的维度来看，都处于 63.49 以下。而近期未高于 30 倍，目前处于估值底部区域。

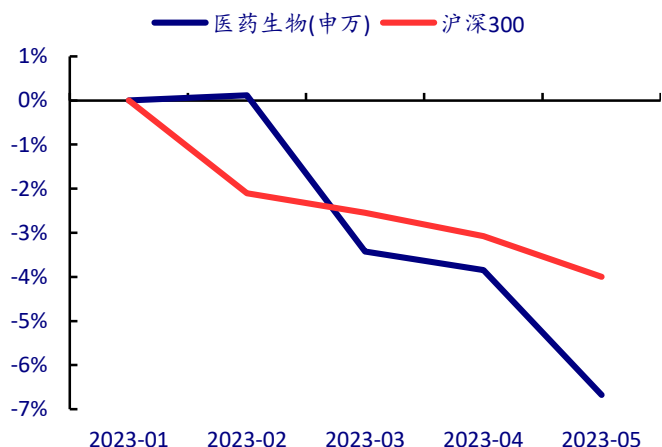
医药行业具有稳定的业绩增速和长期成长性，由于其子行业较多，各领域的投资逻辑迥异，例如，原料药偏向周期逻辑，OTC 偏向消费逻辑，药店是零售逻辑以及创新药是创新属性等。虽然医药是一个大板块，各细分分子行业的不同投资逻辑也为医药整个板块带来了机会。

刚需驱动+业绩稳定有望带动市场反弹。医药具有强刚需属性，医药研发硕果累累，有较好的增长态势；医药企业未来的增长态势高涨，医药行业长期稳定增长，长期收益较高且持续。

随着疫情的影响逐渐消退，在后疫情时代，我国的医药需求将随着门诊人次、住院人次的反弹明显反弹。据弗若斯特沙利文统计，2017 年，我国的医药市场规模就已达到约 1.4 万亿人民币，并以 2.7% 的复合增长率增长至 2021 年的约 1.6 万亿人民币。可以预见未来的中国医药市场规模也依旧会稳步上升。

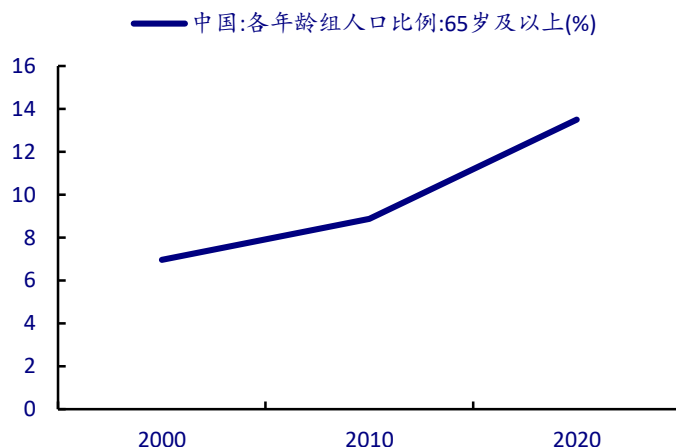
而在政策端，近年我国医疗、医保、医药各方面改革不断深化，医药行业有着政策趋紧、监管趋严的趋势。在后疫情时代，预计更多利好的医药政策的出台频率会加快。

图 1：年初至今医药生物行业涨跌变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：中国 65 岁以上人口百分比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

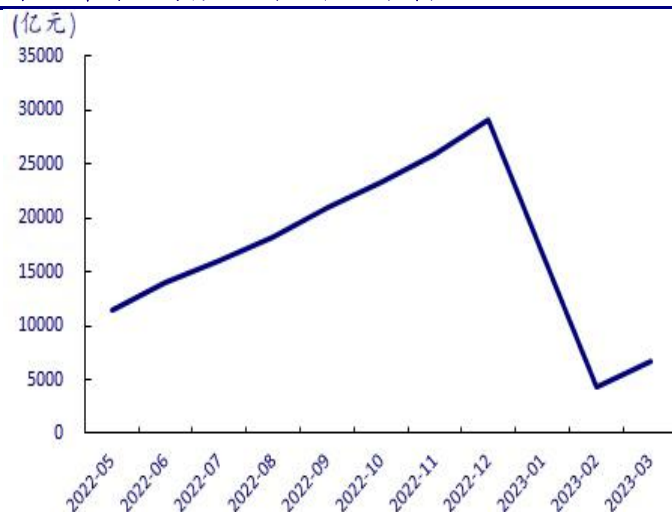
老龄化的加速也是促进我国医药行业迅速发展的重要因素之一。第七次全国人口普查公报显示，我国 65 岁及以上人口比例为 13.5%，相比 2013 年的 9.7% 上涨了 3.8%，未来人口老龄化趋势将进一步延续。人口的持续老龄化以及与之相伴随的疾病

谱的变化，以及居民医疗意识增强，会导致我国医疗卫生服务需求急剧增长。除了医疗方面，老龄化还会促进老年人健康保障需求，促进保健用药、服务的发展。

从医药行业的业绩表现来看，医疗服务、医疗器械、中药均有所下跌，跌幅分别为 1.24%、2.17%、2.03%。整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中等待医药板块催化。

图 3：医药行业总市值变化情况


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：中国：医药制造业：营业收入：累计值


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

估值足够便宜的背景下，作为业绩确定性强的传统型和防御性行业，预计医药板块在未来拥有较大反弹空间。我们认为，作为具有多种投资逻辑的行业+政策利好，仍看好医药板块的阶段性投资机会。

二、新能源：估值性价比提升+高景气度有望带动反弹

新能源板块自 2022 年 8 月以来，持续调整了 8 个月。长期下跌让很多投资者失去信心，那么持续下跌的原因是什么呢？市场的担忧是多因素叠加导致的：包括担心锂电池行业格局恶化、利润低于预期等，但是随着业绩的披露证明行业的基本面向好，行业持续保持高景气度，再叠加当前估值性价比的提升，具有长期投资价值，短期有望迎来反弹机会。

随着年报和一季报的披露，行业龙头在具有技术优势、管理优势以及规模优势等的背景下，龙头公司业绩实现持续增长，且受政策端的加持，行业具有持续高景气度，行业增速有望高于之前的市场预期。

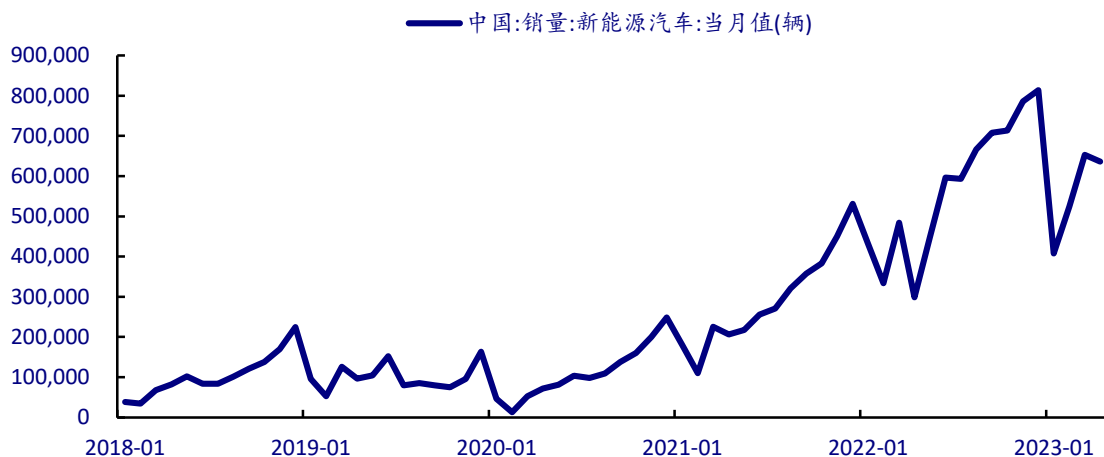
从估值端来看，截至 5 月 12 日收盘，当前市盈率 TTM 为 17.55，较 2015 年的 75.60 严重下降，新能源板块估值处于较低位，具有较高的投资价值。

从行业的景气度来看，行业仍是向上发展的。新能源碳中和、碳达峰的目标仍存在，新能源汽车终端销量好转，4 月新能源汽车产销分别完成 64 万辆和 63.6 万辆，

同比均增长 1.1 倍，市场占有率达到 29.5%。1-4 月，新能源汽车产销分别完成 229.1 万辆和 222.2 万辆，同比均增长 42.8%，市场占有率达到 27%。

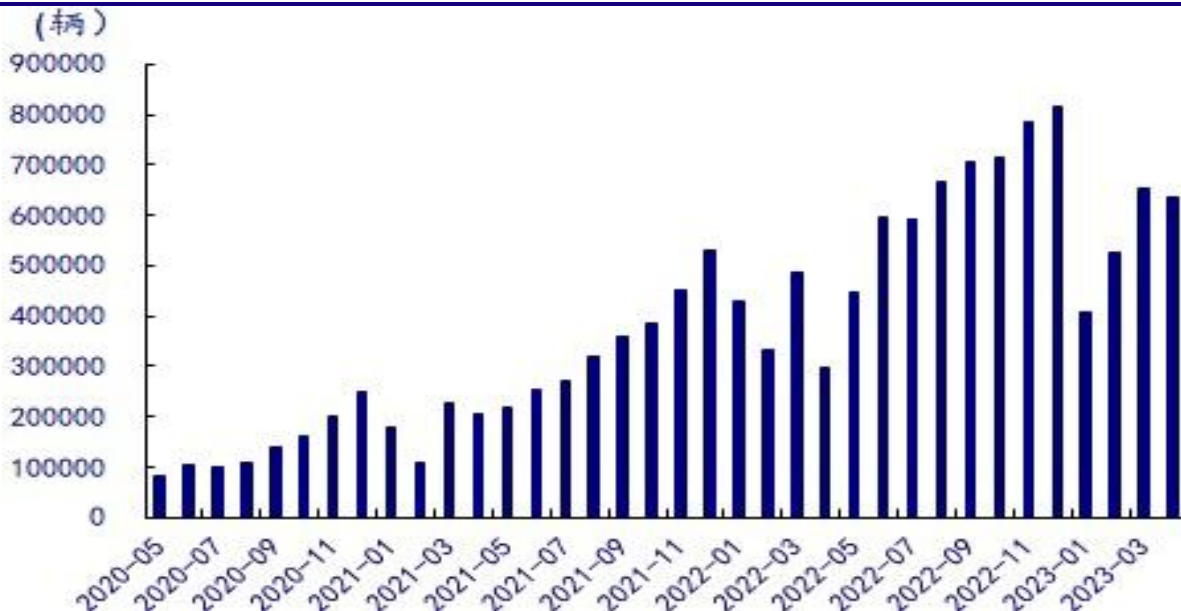
政策端，5 月 5 日国务院常务会议审议通过了加快部署建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的若干实施意见，为新能源汽车产业发展，提供有力政策支持，有助于新能源汽车产业克服当下其中一个发展瓶颈，保持稳健发展势头。

图 5: 新能源汽车销量



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 中国:销量:新能源汽车:当月值

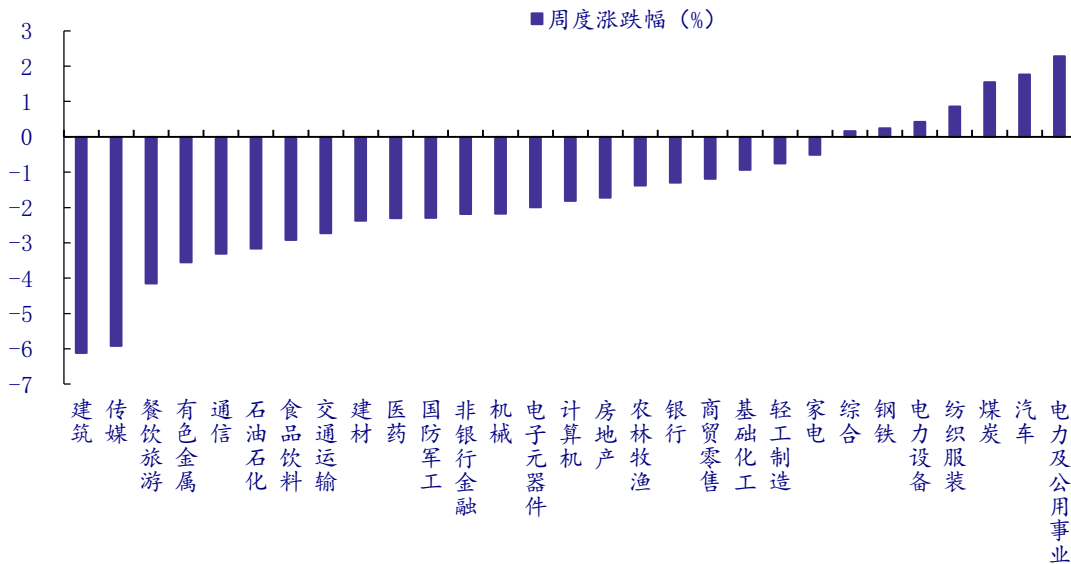


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

三、附录

(一) 板块整体下跌

图 7：市场整体下跌，建筑、传媒、餐饮旅游等跌幅靠前



资料来源：wind，中国银河证券研究院

(二) 市场交易情绪稳定

表 1：交投活跃度提升，北向资金净流入，风险偏好降低

类别	指标	最近一周数值	一周之前数值	增减
交投活跃度	A 股日均成交额 (亿元)	10263.4043	10736.5829	↓
	A 股日均换手率	1.3226	1.2621	↑
资金流向	IPO 数量	7	2	↑
	融资余额 (亿元)	15274.31	15245.41	↑
	北上资金 (亿元)	99.5964	-8.0577	↑
	股票型 ETF 总规模变动	17.7272		
	股票型 ETF 总份额变动	73.4663		

(三) 本(三)周板块估值多数下跌

表 2: 受市场震动影响, 前一周板块多数下跌

市盈率					市净率				
行业	当前值	均值	历史分位数	环比涨跌幅(周)	行业	当前值	均值	历史分位数	环比涨跌幅(周)
农林牧渔	29.8700	47.8349	30.56%	-1.29%	农林牧渔	2.8300	3.5449	12.92%	-1.39%
采掘	11.7600	24.5534	16.82%	0.00%	采掘	0.0000	1.4607		
化工	16.7500	28.7895	15.67%	-1.06%	化工	2.0000	2.5279	17.52%	-0.99%
钢铁	23.6400	34.4406	60.10%	0.25%	钢铁	1.0000	1.2407	31.80%	0.00%
有色金属	13.6200	49.3578	0.12%	-3.54%	有色金属	2.2700	2.8357	22.17%	-3.81%
电子	40.9000	47.3938	38.05%	-1.54%	电子	2.6100	3.6165	6.21%	-1.51%
家用电器	13.7300	16.8885	17.98%	-0.65%	家用电器	2.3600	3.0535	11.60%	-0.84%
食品饮料	30.2400	31.5951	43.97%	-2.92%	食品饮料	5.7500	5.7066	55.37%	-2.87%
纺织服装	26.4000	28.8059	49.12%	0.19%	纺织服装	1.8300	2.3478	32.21%	0.00%
轻工制造	29.9600	35.7510	49.77%	-0.70%	轻工制造	1.9500	2.5253	25.09%	-0.51%
医药生物	28.1200	37.8543	14.23%	-2.46%	医药生物	3.0000	4.1815	3.62%	-2.28%
公用事业	25.0800	21.9842	74.04%	3.42%	公用事业	1.7100	1.9379	42.37%	3.01%
交通运输	13.3900	19.4710	12.34%	-2.26%	交通运输	1.4500	1.6793	31.02%	-2.68%
房地产	15.0200	13.8594	65.82%	-1.70%	房地产	0.8500	1.6410	2.80%	-2.30%
商业贸易	38.7100	29.6094	80.01%	-3.83%	商业贸易	2.0600	2.1251	46.69%	-3.74%
休闲服务	85.7600	63.7380	81.37%	-1.90%	休闲服务	3.3700	4.3592	23.08%	-1.46%
综合	42.9000	49.5642	42.99%	-2.05%	综合	1.8100	2.7564	23.61%	-2.16%
建筑材料	19.1300	21.5264	57.14%	-2.60%	建筑材料	1.4600	2.1026	0.33%	-2.67%
建筑装饰	10.3300	13.1760	38.17%	-6.01%	建筑装饰	0.9500	1.4266	25.38%	-5.94%
电气设备	21.7900	40.7943	0.78%	1.30%	电气设备	3.1400	3.3864	46.07%	1.29%
国防军工	54.2200	87.6159	7.40%	-1.99%	国防军工	3.2200	3.3020	48.83%	-1.83%
计算机	67.7600	59.7695	78.53%	-1.70%	计算机	3.7500	4.7167	28.22%	-1.83%
传媒	48.1900	43.7989	64.95%	-6.08%	传媒	2.9400	3.7066	49.57%	-6.07%
通信	28.9200	43.2644	6.01%	-3.60%	通信	2.1800	2.8223	20.53%	-3.54%
银行	5.0000	6.3609	15.14%	-1.38%	银行	0.5000	0.8529	6.05%	-1.96%
非银金融	15.3900	17.6007	36.32%	-2.04%	非银金融	1.2000	1.8610	7.86%	-1.64%
汽车	28.1700	22.8488	74.91%	1.59%	汽车	2.0300	2.2118	36.49%	1.50%
机械设备	29.0200	41.3527	40.27%	-2.58%	机械设备	2.2600	2.6156	34.92%	-2.59%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

插图目录

图 1: 年初至今医药生物行业涨跌变化	3
图 2: 中国 65 岁以上人口百分比	3
图 3: 医药行业总市值变化情况	4
图 4: 中国:医药制造业:营业收入:累计值	4
图 5: 新能源汽车月销量	5
图 6: 中国:销量:新能源汽车:当月值	5
图 7: 市场整体下跌, 建筑、传媒、餐饮旅游等跌幅靠前	6

表格目录

表 1: 交投活跃度提升, 北向资金净流入, 风险偏好降低	6
表 2: 受市场震动影响, 前一周板块多数下跌	7

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：蔡芳媛

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