

2023 年 05 月 30 日

开源金股，6 月推荐

策略研究团队

——投资策略专题

张弛（分析师）

zhangchil@kysec.cn

证书编号：S0790522020002

吴慧敏（分析师）

wuhuimin@kysec.cn

证书编号：S0790522110001

● 策略：市场维持谨慎观点，配置盈利确定性与性价比

我们认为，近日反弹之后，对于 6 月 A 股市场的整体情况或将维持谨慎观点，主要基于：一方面，海外市场来看，预计年内美联储降息概率较低，甚至 6 月加息市场预期仍在攀升，短期中美利差倒挂扩大或掣肘 A 股市场流动性；另一方面，国内经济内生性修复正面临较为困难的“主动去库”尾声，降息概率依然较大，但短期人民币贬值压力上升，或导致市场风险偏好下降。而中长期对于 A 股市场我们依然保持乐观。静待 2023H2 国内消费能力修复、储蓄率下降，以及产能利用率、CPI、PPI 等逐步企稳，国内经济将逐步进入“被动去库”阶段，A 股亦将迎来趋势性、明显的上涨行情。

● 金融工程：基于行业轮动模型的 6 月行业多头

基于行业轮动模型，6 月行业多头为：纺织服饰，公用事业，通信，社会服务，传媒，机械设备，环保，基础化工，电力设备，钢铁。

● 电力设备与新能源：通合科技（300491.SZ）、华自科技（300490.SZ）

通合科技：充电桩需求放量，公司充电桩模块有望量价齐升；华自科技：储能在手订单丰富，业绩有望加速落地。

● 电子：长电科技（600584.SH）、华天科技（002185.SZ）

长电科技：随着半导体景气度回暖以及先进封装的行业需求逐渐加强，公司稼动率有望回升；华天科技：目前订单及稼动率均呈修复趋势，公司业绩全年有望逐季提升。

● 中小盘：源杰科技（688498.SH）

公司作为国产光通信芯片的龙头将在 AI 驱动的需求提升和进口替代趋势中双重受益。

● 计算机：卓易信息（688258.SH）

受益 AI 算力高景气，以及国产替代推进，公司业绩有望加速增长。

● 传媒：奥飞娱乐（002292.SZ）

公司“IP+全产业链”版图持续扩张，2023 年多部动画及大电影将上线，或驱动业绩增长。

● 机械：鼎泰高科（301377.SZ）

高端数控刀具、高性能功能膜产品有望打开公司的第二成长曲线。

● 食品饮料：路德环境（688156.SH）

公司从传统环保业务出发，布局产业转型，新业务食品饮料槽渣资源化项目近年发展迅速，收入占比快速提升，带动公司高速增长。

● 家用电器：新宝股份（002705.SZ）

公司 2023Q2-Q3 有望率先反映宏观数据改善，收入端恢复性增长确定性较强。

● 风险提示：国内经济复苏不及预期；美国货币政策超预期；工业用电未见明显扭转。

相关研究报告

《6 月美联储加息预期升温，维持谨慎——投资策略点评》-2023.5.29

《景气掘金：经济结构性分化下的短、中期布局——投资策略专题》-2023.5.25

《短期人民币仍有贬值压力，6 月偏谨慎——投资策略点评》-2023.5.22

目 录

1、 开源金股，6月推荐	3
2、 核心观点	3
2.1、 策略：市场维持谨慎观点，配置盈利确定性与性价比	3
2.2、 金融工程：基于行业轮动模型的6月行业多头	4
2.3、 电力设备与新能源：通合科技（300491.SZ）、华自科技（300490.SZ）	5
2.3.1、 通合科技（300491.SZ）	5
2.3.2、 华自科技（300490.SZ）	5
2.4、 电子：长电科技（600584.SH）、华天科技（002185.SZ）	5
2.4.1、 长电科技（600584.SH）	5
2.4.2、 华天科技（002185.SZ）	6
2.5、 中小盘：源杰科技（688498.SH）	6
2.6、 计算机：卓易信息（688258.SH）	6
2.7、 传媒：奥飞娱乐（002292.SZ）	6
2.8、 机械：鼎泰高科（301377.SZ）	6
2.9、 食品饮料：路德环境（688156.SH）	7
2.10、 家用电器：新宝股份（002705.SZ）	7
3、 风险提示	7

图表目录

图 1： 开源金股，6月推荐	3
图 2： 行业配置模型下的 ETF，金融工程 6月推荐	5

1、开源金股，6月推荐

图1：开源金股，6月推荐

★6月金股推荐★														
序号	所属行业	股票代码	股票简称	投资评级	2023/5/29收盘价(元)	EPS (元)				PE			ROE	PB
						2022A	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
1	电力设备与新能源	300491.SZ	通合科技	买入	29.49	0.26	0.75	1.29	2.05	39.32	22.86	14.39	11.41	4.01
2	电力设备与新能源	300490.SZ	华自科技	买入	15.90	-1.07	0.74	1.08	1.47	21.57	14.69	10.83	8.64	1.68
3	电子	600584.SH	长电科技	买入	31.20	1.82	2.06	2.33	2.71	15.15	13.39	11.51	13.10	2.10
4	电子	002185.SZ	华天科技	买入	9.75	0.24	0.33	0.43	0.58	29.55	22.67	16.81	6.40	2.10
5	中小盘	688498.SH	源杰科技	买入	254.38	1.66	2.46	3.42	5.44	103.41	74.38	46.76	6.60	6.70
6	计算机	688258.SH	卓易信息	买入	87.17	0.59	1.18	1.74	2.54	73.87	50.10	34.32	6.24	9.55
7	传媒	002292.SZ	奥飞娱乐	买入	8.66	-0.12	0.12	0.22	0.34	72.17	39.36	25.47	5.20	4.00
8	机械	301377.SZ	鼎泰高科	买入	20.69	0.54	0.77	1.11	1.48	26.87	18.64	13.98	12.70	3.80
9	食品饮料	688156.SH	路德环境	买入	34.07	0.28	0.95	1.91	2.67	36.02	17.83	12.76	11.20	3.70
10	家用电器	002705.SZ	新宝股份	买入	16.95	1.16	1.25	1.41	1.57	13.56	12.02	10.80	12.90	1.80

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、核心观点

2.1、策略：市场维持谨慎观点，配置盈利确定性与性价比

我们此前在报告《短期人民币仍有贬值压力，6月偏谨慎》中提示，短期人民币汇率或在中美利差收窄预期的叠加影响下仍有贬值压力，期间A股或面临阶段性调整压力，直到基本面复苏程度有实质性提升。近期A股连续下跌，风险偏好回落，市场担忧加剧。那么，在经历短期的风险释放之后，将如何看待6月A股市场表现？我们认为，近日反弹之后，对于6月A股市场的整体情况或将维持谨慎观点，主要基于：

一方面，海外市场来看，预计年内美联储降息概率较低，甚至6月加息市场预期仍在攀升，短期中美利差倒挂扩大或掣肘A股市场流动性。根据CME的FedWatch工具，截至5月28日，市场预期美联储6月加息25BP的概率已经从5月21日的约17%上升至5月28日的约64%。究其原因：美联储鹰派成员认为，当前美国通胀回落较慢，重回2%目标水平的周期可能过于漫长。不难发现，美国经济动力虽有放慢迹象，但程度依然较低，尤其是薪资、就业保持强劲，促使美国居民可支配收入仍处于上行通道，从而拉动其服务业、抑制通胀回落。事实上，最新4月美国核心CPI同比5.5%，环比0.4%；核心PCE同比为4.7%，环比回升7bp。根据亚特兰大联储测算的通胀粘性指标，2023年4月粘性CPI和粘性核心CPI分别为6.5%和6.3%，均处于历史高位，或反映核心通胀回落在一定程度上受到掣肘。我们基于此前报告《重新审视美债超预期，海外流动性掣肘或将逐步下降》搭建的美债收益率定价三因子模型，考虑到：一是短期美联储货币紧缩政策或仍不会转向；二是“10年期美债收益率”对于货币紧缩“延长”及长期利率上调预期可能存在不充分定价。这意味着，短期而言，“10年期美债收益率”仍有上涨动力，故我们维持短期人民币汇率将继续存在贬值压力，或掣肘外资流入，甚至导致A股市场进一步调整。

另一方面，国内经济内生性修复正面临较为困难的“主动去库”尾声，降息概率依然较大，但短期人民币贬值压力上升，或导致市场风险偏好下降。2023年初以来伴随宏观场景放开，前期积压的需求得到释放带动经济复苏，后续或更多取决于

经济内生性需求的修复。进入 2023H2 市场焦点不再是经济复苏预期，要看经济复苏的程度，检验复苏的成果。而近期宏观数据表明，经济虽然仍处于复苏趋势但程度仍偏弱，2023 年 3~4 月的房地产投资增速、社零增速等数据均表现出走弱的迹象。目前我国经济尚处于主动去库的尾声，PPI 处于负值扩张区间，这意味着企业实际利率成本上升，实际回报率下降，从而影响到微观生产者的积极性，并可能通过向宏观传导，短期内对国内经济的可持续性复苏形成掣肘。因此，我们预计未来仍存在降息的可能性：在积极配合企业推动 ROE 逐步回升的同时，切实降低企业融资成本，加快实现企业实际回报率企稳回升。考虑到中、美货币政策背离或加大中美利差倒挂幅度，预计短期人民币贬值压力仍然较大。

综上，短期内我们对 A 股维持偏谨慎的态度，但中长期对于 A 股市场我们依然保持乐观。静待 2023H2 国内消费能力修复、储蓄率下降，以及产能利用率、CPI、PPI 等逐步企稳，国内经济将逐步进入“被动去库”阶段，A 股亦将迎来趋势性、明显的上涨行情。

6 月配置建议：我们判断在短期人民币贬值压力下，情绪面、流动性回落，这意味着现阶段应该赚“盈利”的钱，而非估值，配置方面偏向于业绩贡献较大，估值相对便宜的行业：（1）电力设备，包括：大储、充电桩、特高压、光伏等未来仍具成长性，且目前估值已经降至合理偏下水平的细分领域，尤其是光伏（TOPcon）具有较高性价比。（2）公用事业，尤其电力行业，受益于成本下降及用电量回升，净利率改善明显；（3）AI 调整之后或将再次走出分化，6 月在“苹果”MR 的催化下，具备落地性且估值合理的细分领域，包括：AI 算力、半导体及游戏等亦有望受益于盈利增长的确定性；同时，我们亦看好硬科技的其他领域如机械自动化。此外，银行、食品饮料等盈利波动较低，且相对收益预期扩大，亦具备较好的防御属性。

风险提示：国内经济复苏不及预期；美国货币政策超预期；工业用电未见明显扭转。

2.2、金融工程：基于行业轮动模型的 6 月行业多头

开源证券金融工程团队于 2020 年发布的专题报告《A 股行业动量的精细结构》，从纵向和横向两个维度对“行业动量”进行了“微观切割”。该报告提出的核心问题是：行业的动量效应微弱，应该怎样使用呢？黄金律模型的回答是，在时间轴上进行纵向切割，拆分出两个矛盾的成分：日内动量、隔夜反转，取“日内收益-隔夜收益”作为新的代理变量。龙头股模型的回答是，在成分股中进行横向切割，拆分出两个矛盾的成分：龙头股动量、普通股反转，取“龙头股收益-普通股收益”作为新的代理变量。我们根据黄金律因子和龙头股因子，对一级行业指数进行打分，每月选择分数最高的作为行业多头组合。基于截至 2023 年 5 月 26 日的数据，开源金工动量模型给出的 6 月行业推荐为：纺织服饰，公用事业，通信，社会服务，传媒，机械设备，环保，基础化工，电力设备，钢铁。

风险提示：模型测试基于历史数据、市场未来可能发生变化。

图2：行业配置模型下的 ETF，金融工程 6 月推荐

★6月ETF★						
序号	ETF代码	ETF名称	2023/05/26 份额(亿份)	2023/05/26 单位净值	2023/05/26 总净值(亿元)	5月复权净值 增长率(%)
1	515400.OF	大数据ETF	14.3363	0.9442	13.5363	-5.71
2	159731.OF	石化ETF	0.7038	0.7041	0.4955	-5.62
3	512220.OF	TMTETF	2.8647	1.5194	4.3526	-4.10
4	159994.OF	5GETF	23.85	0.7614	18.1594	-0.96
5	562350.OF	电力指数ETF	0.3641	1.0141	0.3692	3.63
6	512980.OF	传媒ETF	54.0442	0.8456	45.6998	-11.76
7	159886.OF	机械ETF	0.6904	0.932	0.6435	-3.06
8	515210.OF	钢铁ETF	10.5773	1.2651	13.3813	-2.75

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、电力设备与新能源：通合科技(300491.SZ)、华自科技(300490.SZ)

2.3.1、通合科技(300491.SZ)

公司深耕电力电子行业二十余载，产品主要应用于新能源汽车、智能电网和军工装备三大业务领域。受益于充电桩需求放量，公司充电桩模块有望量价齐升。

催化剂：行业需求超预期。

风险提示：新能源汽车销量不及预期；出海进度不及预期；电网投资力度不及预期；行业竞争加剧；国际贸易形势变化。

2.3.2、华自科技(300490.SZ)

公司深耕电力自动化领域三十年，业务横跨新能源与环保领域，优质的湖南本地储能市场有望持续刺激公司储能业务放量。储能在手订单丰富，业绩有望加速落地。

催化剂：Q2 业绩或超预期。

风险提示：储能项目建设不及预期；商誉减值风险；行业竞争加剧风险；核心原材料短缺风险。

2.4、电子：长电科技(600584.SH)、华天科技(002185.SZ)

2.4.1、长电科技(600584.SH)

公司是半导体封测龙头，随着半导体周期逐渐见底，目前公司订单及稼动率均呈修复趋势。公司也是先进封装的龙头，先进封装技术布局全面，chiplet 技术领先，随着半导体景气度回暖以及先进封装的行业需求逐渐加强，未来公司稼动率有望回升，业绩有较大弹性。

催化剂：下游订单增加、chiplet 应用需求提升。

风险提示：市场竞争加剧；行业景气度不及预期；技术进展不及预期。

2.4.2、华天科技（002185.SZ）

公司是半导体封测龙头，随着半导体周期逐渐见底，公司稼动率的低点已经过去，目前订单及稼动率均呈修复趋势。随着半导体景气度回升，公司业绩全年有望逐季提升，同时目前公司估值处于低位，控股股东增持更加证明公司对未来信心充足，股价有望迎来戴维斯双击。

催化剂：下游订单增加。

风险提示：下游景气度不及预期；扩产进度不及预期；行业竞争加剧。

2.5、中小盘：源杰科技（688498.SH）

公司是国内光通信芯片的国产龙头。算力作为 AI 的基础设施，大模型驱动算力需求的大幅提升，而算力产业链中仅有光模块环节国内具备全球竞争力。公司正在陆续突破 50G 和 100G 光通信芯片的产品，并正在客户认证中。公司作为国产光通信芯片的龙头将在 AI 驱动的需求提升和进口替代趋势中双重受益。

催化剂：新产品发布和客户认证通过。

风险提示：市场需求不及预期；产品验证不及预期；竞争激烈。

2.6、计算机：卓易信息（688258.SH）

AI 服务器必备 BIOS 和 BMC 固件，公司作为国内固件领军，有望充分受益于 AI 浪潮。受益 AI 算力高景气，以及国产替代推进，公司业绩有望加速增长。

催化剂：AI 算力高景气。

风险提示：国产化进程低于预期；竞争加剧导致价格下降；人工成本上升较快。

2.7、传媒：奥飞娱乐（002292.SZ）

公司为以 IP 为核心，集小说、漫画、动画、电影为一体的内容生态，以及横跨媒体、玩具、消费品、教育、主题乐园等板块的产业平台。公司“IP+全产业链”版图持续扩张，2023 年多部动画及大电影将上线，或驱动业绩增长。此外，AIGC 技术的赋能有望丰富 IP 内容、加快 IP 效率，进一步打开商业化空间。

催化剂：苹果 MR 设备 6 月或发布，超级飞侠 IP 大电影暑期或上映。

风险提示：玩具销售不及预期；疫情反复对电影和线下乐园业务产生影响等。

2.8、机械：鼎泰高科（301377.SZ）

(1) 公司自研高端 PCB 钻针可完全替代进口的核心装备，持续高端化；(2) 内部工厂自动化降本增效；(3) 高端数控刀具、高性能功能膜产品打开第二成长曲

线。

催化剂：PCB 刀具国产替代、高端数控刀具自主可控。

风险提示：PCB 景气上行不及预期；新品放量、自动化产能建设不及预期。

2.9、食品饮料：路德环境（688156.SH）

（1）路德环境从传统环保业务出发，布局产业转型，新业务食品饮料槽渣资源化项目近年发展迅速，收入占比快速提升，带动公司高速成长。（2）公司产品下游需求旺盛，供不应求，量价齐升，市场空间广阔。（3）上游项目持续落地，扩产规划亮眼，项目壁垒深厚。

催化剂：和新酒厂签订酒糟合同。

风险提示：原材料涨价风险；竞争格局加剧风险；项目落地不及预期风险。

2.10、家用电器：新宝股份（002705.SZ）

底部反转机会，外销有望迎来拐点向上，外销掣肘缓解下投资性价比及安全性兼具。

海关数据显示，2023 年 3-4 月绝大部分厨小电/家居环境电器出口同比增速环比 1-2 月份及 2022Q4 改善明显，包括咖啡机及电茶壶/电热水壶/电炒锅/面包机/食品研磨机/多士炉/榨汁机/电烤箱/吸尘器/空气净化器等多个品类，4 月部分品类增速放缓但仍显著优于 2022Q4 及 2023 年 1-2 月表现。

根据下游渠道商以及品牌商库存情况并结合相关公司前瞻，判断 Q3 起下游库存有望逐步回归常态。新宝股份作为出口代工龙头企业，咖啡机、电水壶、面包机、吸尘器等主营品类出口份额位居前列，同期低基数叠加库存压力趋缓，2023Q2-Q3 有望率先反映宏观数据改善，收入端恢复性增长确定性较强。此外近期人民币贬值或增厚利润端表现。

催化剂：外销订单逐月度改善。

风险提示：人民币汇率大幅波动；海外需求持续疲软；原材料价格反弹等。

3、风险提示

（1）国内经济复苏不及预期；（2）美国货币政策超预期；（3）工业用电未见明显扭转。

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R4（中高风险），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