

# 平安研粹

——2023年6月市场观点



平安证券研究所



2023年5月30日

# 目录

- P3 宏观：美国加息预期再起，国内经济环比企稳
- P4 策略：静待边际新变化
- P5 固收：短端仍有一定博弈空间
- P6 基金：权益逢低布局，优选哑铃策略
- P7 银行行业：基本面待修复，关注高股息资产配置价值
- P8 非银金融行业：结构性行情下，关注低估值龙头
- P9 地产行业：楼市热度回落，信心仍需提振
- P10 建材行业：玻璃库存回升，静待市场回暖
- P11 食品饮料行业：基本面持续修复，建议底部布局
- P12 生物医药行业：中药行情独舞，建议自下而上选择标的
- P13 社服教育行业：关注618及暑期消费变化，精选有业绩支持的个股
- P14 新能源行业：关注供给端格局相对较优环节
- P15 有色与新材料行业：电子特气需求释放在即
- P16 半导体行业：持续看好AI+半导体结构性机会
- P17 电子行业：持续看好产业链核心环节自主可控
- P18 计算机行业：看好GPT和电力信息化方向的投资机会
- P19 汽车行业：降价预期减弱，终端观望需求释放

# 宏观：美国加息预期再起，国内经济环比企稳



## 海外：美国加息预期再起，市场交易“紧缩”

1、**美国经济预期上修，6月加息预期升温。**首先，美国债务上限谈判已达成“最终协议”，虽后续落地仍有变数，但违约风险已然下降。其次，银行危机并未再起波澜，信贷紧缩的影响尚不明显。在此背景下，美联储加息决策进一步聚焦于经济表现。美国一季度GDP环比终值上修至1.3%，最新GDPNow模型预测二季度GDP环比增长2%左右，高于此前市场预期的0%左右。美国4月失业率低至3.4%、P核心PCE高于预期。美联储多数官员对6月加息持开放态度。截至5月27日，CME 6月加息概率由一周前的17%上升至64%。**2、海外市场重回“紧缩交易”。**10年美债利率和美元指数强力反弹，基本收复3月银行危机以来跌幅。截至5月26日，10年美债收益率升破3.8%，美元指数升破104；黄金价格跌破1950美元/盎司。全球股市表现分化，日经225指数5月以来（截至26日）累涨7.1%，纳斯达克指数累涨6.1%，其余非美股市普遍承压。不过，商品市场对经济需求仍有担忧，原油、铜铝、农产品价格普跌。后续仍需警惕“紧缩”和“衰退”两类交易风格的切换。



## 国内：经济环比动能有低位企稳迹象

4月主要经济数据受去年同期低基数加持，同比增速虽普遍走强，但从环比情况看，经济景气度已明显下降。生产方面，工业需求整体偏弱，原材料减产的拖累已经显现。需求方面，固定资产投资增速放缓，居民大件消费力量仍然薄弱，就业改善冷热不均，但外需仍有韧性，出口结构转化红利不容小觑。**从高频数据看，经济复苏的环比动能有低位企稳迹象：**1) 上游开工率在5月中上旬表现偏弱，但下旬已有边际企稳迹象；基建实物工作量继续形成，是黑色、水泥、石油沥青等工业品需求的主要托底力量。2) 居民需求温和修复，乘用车销量、电影票房和航空客运稳中有升，市内交通活跃度仍处相对高位。3) 发达区域需求下滑或进一步拖累我国出口，5月美国、欧元区、英国、澳大利亚等区域PMI进一步收缩。以中国出口集装箱运价指数观察，美、欧、澳、东南亚等航线运价下跌，但南美、东西非航线运价大涨。



## 政策：存款利率市场化改革继续推进

**货币政策方面**，5月存款利率市场化改革推进，银行下调通知存款、协议存款加点上限。一季度银行净息差降至1.74%的极端低位，存款成本刚性是阻滞贷款利率下行的因素。在物价中枢下移、资本回报率偏低背景下，有必要推动实际贷款利率继续下行，存款利率市场化改革将更进一步，下半年降准降息仍可期待。**财政政策方面**，4月公共财政支出稳步增长，但投向偏重于稳就业和科技领域，对传统基建的支持力度不及去年同期。今年地方政府专项债剩余额度于5月中下旬下发，明显迟于去年的3月底，且未明确要求使用节点。预计6月专项债新发金额在5000亿左右，远低于去年同期的1.37万亿，对基建的支持力度可能减弱。下半年基建投资“稳增长”需广义财政增量政策支持。

# 策略：静待边际新变化



## 观点一

**经济基本面：欧美衰退预期修正，国内经济复苏继续分化。**欧美衰退预期有所修正。4月美国ISM制造业和服务业PMI小幅回升至47.1和51.9，4月新增非农就业25.3万人超预期，4月欧元区服务业PMI延续强势，美债10Y-3M利差倒挂程度收敛至-154BP。国内经济复苏继续分化。4月社零和出口当月同比分别为18.4%和8.5%，但前者仍低于市场预期，内需修复不足拖累商品价格持续低迷，4月CPI同比增长0.1%；固定资产投资累计同比超预期回落至4.7%，地产投资降幅扩大，新开工是主要拖累，高频数据反映地产销售在降温。



## 观点二

**流动性：美联储加息节奏有分歧，权益市场成交延续下行。**美联储加息节奏有分歧。4月美国核心PCE同比增长4.7%，较前值回升；5月美联储加息25BP，但经济及通胀仍有韧劲，市场加息预期出现分歧，月内美元指数反弹至104，人民币汇率跌至7.05。国内货币政策预计维持稳健宽松。4月新增社融和人民币贷款1.22万亿元和7188亿元，均弱于季节性，一季度货币政策执行报告确认经济内生动力仍不足。权益市场资金面偏弱。5月新成立偏股型基金278亿份，北上资金净流出达104亿元，IPO等资金需求与上月基本持平。



## 观点三

**权益配置策略：静待边际新变化。**5月A股市场整体偏弱势。本轮市场的调整一方面来自于前期市场涨幅的兑现，另一方面来自于经济复苏预期的修正。5月A股交易情绪转弱，日均成交额已从月初的万亿规模回落至8000亿元左右。截止至5月26日，主要市场估值处于50%以下分位水平，上证指数和创业板指PE估值分别位于历史的40%和4%分位，处于相对历史底部的区间。短期震荡调整等待边际新变化，但全年结构性主线不变，仍看好数字经济TMT和中特估板块，并关注现代化产业体系。

# 固收：短端仍有一定博弈空间



## 市场走势回顾：利率债牛陡，信用债收益率下行、信用利差走阔

5月资金面整体宽松、资金利率整体下行，央行等价续作MLF、5月中旬以来回归缩量逆回购投放，全月整体净回笼资金。利率债牛陡，1Y国债和国开债利率分别下行13BP和24BP，10Y国债和国开债分别下行6BP和8BP。

信用债方面，信用债收益率全部下行，但降幅不及利率债，信用利差平坦化走阔、期限利差整体走阔。5月AAA信用债1Y、3Y、5Y信用利差分别走阔7BP、5BP和1BP，AA信用债1Y、3Y、5Y信用利差分别变化6BP、1BP和-2BP。



## 宏观经济与政策：国内经济磨底，美联储论调开始转鹰

基本面偏弱，国内经济显现出磨底特征。生产持续偏弱、消费回落但呈现出一定韧性，高频数据显示出一定“磨底”特征：即数据仍然偏弱但下滑幅度未再扩大，个别指标近几周边际企稳（如发电量、出口高频、观影人次等）但不排除反复的可能性。

海外方面，美国经济降温速度不快，美联储官员总体论调转鹰且分歧扩大。5月美国Markit PMI初值54.5创13个月新高，就业数据、消费数据等也呈现一定韧性，密歇根长期通胀预期走高至3.2%；美联储官员分歧扩大，部分官员表态赞同额外的紧缩，引发债市下跌。



## 投资建议：资金价格可能仍有宽松空间，存款搬家增加短端债券配置力量

1、利率：目前债市对基本面走弱定价已基本充分，长端需观察是否出现打破市场平衡或引发货币政策新动作的线索。若信贷持续疲弱，资金价格仍有宽松的空间，对比历史相同水平的22年三季度DR007低于政策利率50-60BP，目前平均偏离度在-20BP左右，如果资金价格继续回落20-30BP，1-3年国债和国开约有20-35BP回落空间。此外，存款流向货基和理财或带来债市配置力量增加，5月继部分银行下调存款利率10BP以后，保险产品收益率也纷纷下调，货基与理财的性价比开始抬升，高频上可观测理财和货基每周债券净买入数据。

2、信用：目前高等级信用债和利率债估值水平基本持平，中低等级较利率债小有估值优势，但是近期城投监管和舆情有抬头的迹象，民营企业负面也有所增多，因此建议谨慎下沉，关注中等级中等久期的机会，同时可以通过套息和条款增厚收益。

3、公募REITs：估值整体已经在历史较便宜的水平，估值低位期选券持有的逻辑仍顺畅，如出租率明显下降的主体需关注消息面的招租的落地情况，而运营相对稳健的板块如能源、仓储物流以票息思路择券持有等。

4、转债：缺乏主题行情，权益市场情绪较3-4月更趋保守，成交量也逐渐收缩，转债建议以中性仓位保持观望。

# 基金：权益逢低布局，优选哑铃策略

## 行业动态

**业绩表现：**月内主动权益基金收益-3.3%，细分风格来看，小盘风格基金表现优于中盘和大盘风格，均衡风格基金优于成长和价值风格。仅环保行业主题基金收益为正，此外通信设备、发电设备主题基金跌幅较小，工程机械、建筑、餐饮旅游主题基金跌幅居前；固收+基金-0.83%；主动债券基金0.35%；货币基金0.14%；FOF基金-1.89%。

**基金发行：**月内新发行84只，规模471.5亿元，发行规模下降。权益类基金发行规模205.6亿元，占本月发行总规模的44%。热门产品：主动权益有付浩管理的易方达国企主题A（30.9亿）、黄琚管理的中银卓越成长A（12.9亿）；主动债券有杨杰管理的金信民安两年定开债（49.0亿）。

**ETF资金流向：**本月ETF资金净流入577.7亿元（除货币基金），其中权益型产品资金净流入508亿元，前十大净买入产品合计买入365亿元，集中在科创板、创业板宽基指数以及半导体芯片、游戏、医疗等板块。

## 投资逻辑

今年以来国内资产价格交易经历了强复苏预期向弱复苏预期的转变，随着4月经济数据和5月高频数据的进一步走弱，市场的悲观情绪加剧，人民币汇率呈现易贬难升，顺势破7，A股市场也快速调整，与经济周期关联度比较高的上证50指数已经连续调整4个月，沪深300股债收益比回到1.5X高性价比区域，当前位置已经释放了经济的悲观预期。

展望来看，6月美国债务上限问题逐步落定，6月的议息会议可能宣告加息周期结束，外围市场风险偏好有望好转，这有助于缓解人民币的贬值压力。国内来看，当前工业企业利润已经处在较深的负增长区间，后续PPI的逐步企稳对企业利润增速至关重要。在经济下行压力加大下，央行保持流动性充裕，DR007再次回到政策利率下方，市场对新的稳增长政策可能也会有所期待，叠加各指数估值处于历史较低分位，市场有望迎来修复，应该逢低布局。债券市场短端流动性充裕，长端利率在经济修复放缓和弱刺激的预期下，出现一定幅度下行，未来如果没有进一步的降息或者其他宽松政策，长债利率继续大幅下行空间不大。

## 投资建议

**基金组合配置建议：**在企业加速去库存和盈利增速低位下，权益基金配置整体偏防御。底仓优选价值和均衡风格基金，卫星资产可采取哑铃型配置策略，重点持有低波高分红和科技、高端制造成长性的主题基金。固收+基金建议关注偏稳健品种，债基关注短久期品种，具体如下：

**东方红中证东方红红利低波动（012708.0F，中高风险）：**红利低波指数基金，所跟踪指数在同类指数中风险回报比突出。

**中欧电子信息产业（004616.0F，中高风险）：**科技主题基金，基金经理侧重于在细分赛道作适度轮动，重点配置中长期持续性强的子行业或边际变化大的子行业。

**易方达环保主题（001856.0F，中高风险）：**专注制造业投资的主题基金，基金经理注重企业竞争优势，自下而上精选个股，挖掘高弹性个股的能力强。

**华夏恒生科技ETF（513180.0F）：**基金规模大、场内成交活跃。

**中银稳健添利（380009.0F，中风险）：**偏稳健“固收+”产品，股票投资上基于短期确定性选择重点配置行业，力争实现低波动下的高收益。



# 银行业：基本面待修复，关注高股息资产配置价值

## 行业动态

截至本月29日，银行月度跌幅0.53%，同期沪深300指数跌幅4.84%，跑赢沪深300指数4.31个百分点，当前板块PB静态估值0.56x。

国家金融监督管理总局公布2023年1季度主要监管指标，1季度末我国商业银行资产总额为337万亿元，同比增长11.7%（vs+10.8%，22Q4）。1季度商业银行共实现净利润6679亿元，同比增长1.3%（vs+5.4%，22A）。1季度商业银行净息差1.74%（vs1.91%，22A），成本收入比29.05%，同比上升1.33pct。资产质量方面，商业银行1季度末不良率1.62%，环比下降1BP，拨备覆盖率205%，环比下降0.61pct。分机构类型来看，在营收承压背景下，1季度除了城商行盈利增速环比提升14.8pct至21.4%，其他类型银行盈利均呈现负增长，1季度单季大行、股份行、农商行净利润分别负增1.5%/1.4%/3.0%。展望后续季度，考虑到年内经济向好趋势不变，银行业盈利能力在1季度筑底后有望进入上升通道，修复弹性重点关注零售端相关业务的改善幅度。

景气度方向：景气持平

## 投资逻辑

看好全年盈利能力修复，银行板块配置价值提升。我们认为1季度行业盈利增速低点确认，主要受资产重定价以及居民端复苏低于预期的影响。展望后续季度，国内经济向好趋势不变，在此背景下，居民消费倾向和风险偏好的修复仍然值得期待，成为推动板块盈利回升的催化剂。我们继续看好银行板块全年表现，考虑到当前银行板块静态PB仅0.56x，估值处于低位且尚未修复至疫情前水平，在后续盈利有望逐季修复的背景下，当前时点银行板块的配置价值提升。个股方面，我们看好基本面改善确定的优质区域性银行（长沙、苏州、江苏、成都、常熟），6-7月正值银行分红期，建议关注以邮储为代表的高股息大中银行配置价值。

## 投资建议

- 1、邮储银行：关注零售修复，定增落地打开规模扩张潜在空间。“强烈推荐”评级。
- 2、浙商银行：净表提速风险出清，资产质量进入改善通道，新战略提升盈利质量。“推荐”评级。

# 非银金融：结构性行情下，关注低估值龙头



## 行业动态

1) 本月行情：截至5月29日，非银金融指数、券商指数、保险指数分别变动-4.42%、-3.59%、-7.06%。5月以来，国内经济修复放缓、前期市场涨幅兑现，叠加月中人民币汇率再度走贬并跌破7.0、市场避险情绪升温，本月A股市场震荡调整、主要指数普遍下跌。非银金融板块β属性较强，较上证综指形成超额亏损，其中保险板块前期弹性较大、涨幅较高，调整幅度相对较深。

2) 5月行业动态：基本养老服务体系加速建设，专属商业养老险迎常态化经营。5月21日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进基本养老服务体系建设建设的意见》，表示将加快建成覆盖全体老年人、权责清晰、保障适度、可持续的基本养老服务体系。5月25日，国家金融监督管理总局向各人身险公司下发《关于促进专属商业养老保险发展有关事项的通知（征求意见稿）》，明确险企业经营门槛，专属商业养老险将由试点转为常态化经营，同时销售渠道扩容，银保渠道、专业中介渠道、自营平台均可销售。险企作为商业养老险和养老服务的重要供给者，将充分受益于养老体系的完善与建设。

景气度方向：景气持平



## 投资逻辑

1) 保险：居民储蓄需求旺盛、竞品吸引力下降，23Q1寿险NBV实现正增，预计23年寿险业绩将迎来修复。经济持续复苏，长端利率有望企稳回升，权益市场有望迎来修复，资产端将改善。行业估值和持仓处于底部，β属性和业绩改善将助力板块估值底部修复。

2) 证券：资本市场改革加速，证券业长期向好趋势不变；国内经济复苏推进，资本市场景气度整体修复，23Q1上市券商自营收入明显改善、低基数效应下业绩边际修复；当前市场情绪波动较大、板块轮动明显，但券商板块估值水平仍处低位，具备配置价值。

## 投资建议



1、中国太保：23年开门红主打增额终身寿、符合居民旺盛储蓄需求，23Q1业绩高增、2023年业绩有望在低基数下迎来改善。“推荐”评级。

2、中国人寿：基本面相对稳健、率先启动23年“开门红”，预计“开门红”业绩优于同业。“推荐”评级。

3、中信证券：低估值行业龙头，多项业务已建立优势、综合实力领先行业，业绩表现稳健优异。“推荐”评级。

# 房地产行业：楼市热度回落，信心仍需提振



## 行业动态

随着前期积压需求逐渐释放，5月楼市成交延续回落，前26日重点50城新房日均成交套数环比下降8.7%，同比增长10%，增速较4月回落16.3个百分点；重点20城二手房日均成交套数环比下降12.4%，同比增长59.3%，增速较4月回落10.4个百分点；6月房企年中冲刺下推盘、营销均有望加大力度，关注6月最终成交情况。基于谨慎市场预期，房企竣工端持续好于开工端，1-4月全国房屋竣工面积同比增长18.8%、新开工面积同比下降21.2%，全国房地产开发投资同比下降6.2%，拐点仍需等待。土地市场延续核心区热、边缘区冷状态，4月百城土地成交溢价率环比升0.8个百分点至6.35%，成交面积环比下降14.8%，预期未稳下房企投资更加追求确定性，后续仍将向核心城市聚集。

周期象限：去库存

景气度方向：底部震荡



## 投资逻辑

5月（截至29日）申万地产板块累计下跌7.4%，跑输沪深300 2.5个百分点，楼市热度回落下政策预期有所升温，关注6月成交情况。建议关注积极拿地改善资产质量、融资及销售占优的强信用房企；同时建议关注物业管理企业及产业链机会。



## 投资建议

- 招商蛇口：**央企地产龙头，融资及拿地优势突出，2022年积极获储为2023年提供充足货值保障，2023年销售预期13%增长，有望穿越周期并推动市场份额稳步上行，维持“推荐”评级。
- 招商积余：**招商蛇口下属物管公司，资源禀赋及市场化拓展优势突出，多业态综合服务能力强劲，规模业绩稳健增长，有望受益行业格局重构并持续向好发展，维持“推荐”评级。

# 建材行业：玻璃库存回升，静待市场回暖

## 行业动态



水泥方面，因下游需求相对疲弱，5月下旬全国水泥出货率同比降2.4pct至61%，20日P.042.5水泥散装价374元/吨，较3月底回落15元/吨，同比减少87元/吨，其中南方区域供需有所恶化、部分企业抢占份额导致水泥价格回落较多，北方区域相对稳定。短期水泥价格或延续小幅调整。浮法玻璃方面，5月市场成交由好转弱，下游加工厂暂缓取货、以消化自身库存为主，同时盈利改善促使玻璃产线复产，日熔量由4月下旬16.2万吨增至16.6万吨，供需变化带动玻璃厂商库存拐头向上，重点监测省份库存由4月下旬4446万重箱升至4789万重箱；叠加成本端纯碱因远兴能源点火投产、价格大幅回落，玻璃企业让利空间打开，预计短期玻璃价格或存下行压力。消费建材方面，5月份多数原材料价格环比保持平稳、同比延续下滑。25日中央印发《国家水网建设规划纲要》，提出加快构建国家水网，建设现代化高质量水利基础设施网络，统筹解决水资源、水生态、水环境、水灾害问题。PCCP管、塑料管材、防水等行业或将受益。

周期象限：库存见顶

景气度方向：景气向上

## 投资逻辑



建材板块整体表现与上游地产政策、销售、开竣工息息相关。近期楼市热度进一步走弱，加剧市场悲观情绪，建材板块股价承压。但一方面，政策预期正逐步升温，对后续楼市不宜过度悲观；另一方面，防水新规已正式实施，“保交房”亦逐步推进，有望提振行业需求；此外，消费建材市占率普遍不高，随着行业龙头积极拓展经销与零售领域、成本下行缓解盈利压力、减值担忧逐步消退，优质企业业绩正逐步回归正轨、市占率进一步提升。综合看好消费建材龙头未来发展，建议关注东方雨虹、科顺股份、三棵树、伟星新材、坚朗五金、海螺水泥、旗滨集团。

## 投资建议



1、**东方雨虹**：随着防水新规落地实施，行业迎来提标扩容；下游地产销售亦有望延续修复。公司作为防水龙头，积极发力经销、零售业务，新品类拓展逐见成效，全年业绩有望实现良好增长，维持“推荐”评级。

# 食品饮料行业：基本面持续修复，建议底部布局

## 行业动态

**板块表现：**5.1-5.29，中信食品饮料指数（CI005019.WI）下跌4.04%，跑输沪深300指数0.16%；中信白酒指数（CI005324.WI）下跌4.36%，跑输沪深300指数0.49%。

**泸州白酒价格指数：**从月定基指数看，5月中旬全国白酒批发价格总指数110.93（以2012年2月为100），其中名酒指数114.81，地方酒指数105.79，基酒指数108.38；从月环比指数看，5月中旬全国白酒批发价格指数99.99，其中名酒指数99.99，地方酒指数100.00，基酒指数100.00。

**周期象限：**关注白酒库存动销及批价；**景气度方向：**行业景气度持平。

## 投资逻辑

**基本面持续修复，建议底部布局。（1）市场底部或现，坚守白酒配置价值。**宏观经济呈现弱复苏，伴随Q2白酒进入消费淡季库存消化期，动销减缓，市场信心不足，白酒板块继续回调。但白酒基本面处于向好区间，在库存去化后，叠加消费场景全面复苏以及端午备货，白酒或将释放业绩弹性。当前白酒板块估值较低，消费复苏和动销加速有望提供持续的业绩支撑，建议重视当前布局窗口期。分价格带看，高端酒与地产酒或将引领白酒复苏趋势；次高端酒具高弹性，或走出分化行情；中端及大众酒消费场景边际改善，需求稳定恢复。我们建议关注具备业绩确定性的酒企，推荐贵州茅台、泸州老窖、山西汾酒。

**（2）成本压力缓解，大众品盈利能力有望修复。**受益于玉米、棕榈油、大麦、大豆、包材等成本进入下行通道，同时4月社零数据展现出需求持续恢复态势，在成本下降和需求改善共同作用下，企业盈利能力有望得到改善，可逢低布局细分行业。啤酒高端化趋势延续，旺季来临表现有望超预期；休闲食品动销良好，线下渠道扩张下沉带来渠道红利；调味品需求稳定，餐饮连锁化趋势下，复合调味品有望因此受益。我们认为餐饮产业链复苏仍是后续主线，其中速冻食品、啤酒、调味品等板块有望明显受益，推荐千味央厨，建议关注青岛啤酒。

## 投资建议

1. **贵州茅台：**行稳致远，23Q1开门红，i茅台助力直销占比提升，产品结构持续优化，整体势能向上。“推荐”评级。
2. **千味央厨：**大B端客户需求稳定，小B端客户稳步开拓，大单品策略成效显著，有望持续扩大市场份额。“推荐”评级。
3. **青岛啤酒：**消费场景全面恢复下，旺季动销可期；消费升级逻辑不变，吨价上升提速，有望量价齐升。建议关注。

# 生物医药行业：中药行情独舞，建议自下而上选择标的

## 行业动态：

截至5月29日，本月医药板块下跌0.90%，同期沪深300指数下跌4.84%；申万一级行业中2个板块上涨，医药行业在28个行业中排名第5位。

近期医药相关动态：（1）5月19日，全国中成药联合采购办公室正式发布《全国中成药联盟采购公告（第2号）》，覆盖30个省级单位，16个品种42个产品；（2）5月10日，全国卫生健康药政工作电视电话会议在京召开，工作重点围绕基本药物、短缺药品、儿童药品、药品使用监测、临床综合评价等，新版基药目录有望年内出台；（3）5月26日ASCO会议常规摘要对外公开释放，大会将于6月2日至6月6日正式召开，多家国内创新药企参加。

景气度方向：景气向上。

## 投资逻辑

主线一：中医药行业景气度持续提升。2019年后中医药行业重磅支持政策不断，其中医保对中药态度转变积极。2022年3月《“十四五”中医药发展规划》发布，是首个由国务院发布的中医药五年规划，行业站位持续提升，景气度进入质变阶段，建议关注：昆药集团、康缘药业等。主线二：医疗消费、药店等市场则有望复苏，建议关注：通策医疗、固生堂、老百姓等。主线三：产业升级，寻找摇摆环境下的确定性。产业升级在大方向上并没有发生改变，符合产业进化趋势的细分赛道及对应公司有更大机会能够穿越周期，实现可持续的发展，建议自下而上优选标的，建议关注：新产业、九典制药、东诚药业等。

## 投资建议

1、**新产业**：1) 国内化学发光龙头，近年产品力持续提升，X系列上市带动试剂销售快速提升，其中X8的普及为公司打开了高等级医院常规检测的大门。2) 公司较早开始海外布局，现已具有成熟的海外子公司管控、推广经验，有望在更多国家实现复制。3) IVD集采预期缓和，加上海外收入增长加速，估值具提升空间。“推荐”评级。

2、**九典制药**：国内经皮给药龙头雏形已现，酮洛芬凝胶贴膏顺利获批后公司已向平台性公司迈进。目前吲哚美辛凝胶贴膏、PDX-02、洛索洛芬钠凝胶贴膏正在开展临床，PDX-03 已经登记开展临床，氟比洛芬凝胶贴膏、酮洛芬贴剂和氟比洛芬贴剂已申报临床，椒七麝凝胶贴膏在做临床相关准备。另外还有多个品种处于临床前研究或立项阶段。2023Q1收入增速下降受短期因素影响，预计Q2开始显著提升。“推荐”评级。

# 社服行业：关注618及暑期消费变化，精选有业绩支持的个股

## 行业动态

截止5月29日，1) 旅游餐饮行业，社会服务（申万）指数-5.68%，涨跌幅较大个股：学大教育（+55.44%）、创业黑马（+41.98%）、国新文化（+23.61%）、锋尚文化（+15.49%）。其它重要个股：中国中免（-20.83%）、锦江酒店（-13.78%）、携程集团-S（-9.97%）、海底捞（-12.58%）、华住集团-S（-17.92%）、九毛九（-21.05%）、瑞幸咖啡（-12.64%）

2) 美容护理，美容护理（申万）指数-5.47%，涨跌幅较大个股：名臣健康（+27.45%）、科思股份（+17.40%）、登康口腔（+12.37%）。其它重要个股：爱美客（-14.49%）、贝泰尼（-17.91%）、珀莱雅（+2.12%）、逸仙电商（-2.08%）。

3) 教育人服，中国教育指数-4.89%，涨跌幅较大个股：国新文化（+23.61%）、拓维信息（+16.98%）、中国高科（+12.31%）。

景气度方向：景气向上

## 投资逻辑

1、酒旅餐饮：1) 关注暑期数据变化；2) 持续关注出入境板块修复，特别是口岸信息化；3) 现阶段最强消费赛道-咖啡。

2、美容护理：1) 关注618化妆品需求；2) 关注二线梯队内品牌的困境反转逻辑；3) 关注中高端医美渠道的成长价值。

3、教育人服：1) 教育方面，一是AI在教育场景的落地，二是龙头的困境反转机会；2) 人服行业相对顺周期，关注招聘变化。

## 投资建议

1、分众传媒：1) 二季度上刊质量较高，特别是618电商活动期间的广告投放量较大；2) 公司经营杠杆较高，业绩逐季好转带来的业绩弹性较大；3) 行业格局清晰，龙头地位稳固。“强烈推荐”评级。

2、珀莱雅：1) 主品牌珀莱雅势能提升，大单品策略+产品线丰富+营销破圈下持续放量，618渐进有望带来新催化；2) 子品牌彩棠、OR等逐步起量，增势较好，多品牌发展进入正向循环。“推荐”评级。

3、佳发教育：1) 新一轮标考业务周期启动，Q2有望率先落地；2) AI+机考的场景逻辑理顺；3) 安检门系统、智慧体育等新业务在落地，建议关注。

# 新能源：关注供给端格局相对较优环节

## 行业动态



**光伏：**1-4月，国内新增光伏装机48.31GW，同比增长186.2%，其中4月新增14.7GW，同比增长299.2%。4月，我国太阳能电池（含组件）与逆变器出口金额分别为44.62亿美元、10.01亿美元，同比分别增长26.6%、85.6%。5月以来，产业链价格快速下行，硅料价格已从2月高点230元/kg降至约130元/kg；硅片龙头纷纷下调报价，M10硅片价格较4月末降幅超30%；组件价格继续缓降，TOPCon与PERC组件价差仍维持在0.1元/w左右。近期SNEC光伏展上新技术与新产品密集发布，在光伏需求持续向好的背景下上下游企业积极推进合作与签单，N型产能与海外布局扩产加速。本月，美国两院通过了恢复东南亚光伏进口关税的议案，目前拜登已行使否决权，后续该提案将重回两院进行投票，预计两年关税豁免政策仍将持续到2024年6月。

**风电：**1-4月，国内风电新增装机1420万千瓦，同比增长462万千瓦，其中4月新增并网380万千瓦，同比增加212万千瓦。5月份国内风电企业出海步伐明显加快，大金重工连续获得欧洲海上风电管桩订单；东缆和中天中标欧洲海缆项目，东方电缆为Baltica 2海上风电项目提供整个风场66kV海缆及配套附件，中天科技为Baltica 2海上风电项目提供275kV高压交流海底光电复合缆以及配套附件；明阳与韩国Unison签署合作协议，拟投资4000亿韩元（约合20亿人民币）加强推进韩国和全球业务。

**储能：**国家发改委正式印发《国家发展改革委关于第三监管周期省级电网输配电价及有关事项的通知》，储能作为新型电力系统中重要的灵活性资源，有望受益于新规的出台；对于大储而言，新规将“系统运行费用”（包括辅助服务费用、抽水蓄能容量电费等）从“输配电价”中单列，有助于辅助服务市场发展；对于工商业储能而言，新规鼓励用户侧负荷管理，为工商业储能带来新的应用可能。国能信控1.4GWh磷酸铁锂电池框架采购开标，三标段中标方报价均已低于0.7元/Wh。年初至今，碳酸锂价格的持续下降使得储能系统成本压力有所放松，目前储能电芯及系统价格已处于低位，大储电站投资经济性已现。

## 投资逻辑



市场对光伏和储能未来供给端的激烈竞争存在担忧，建议关注供给端格局变化趋势相对较好的风电板块，关注整机、海上风电出口等方向。

景气度方向：持平。

## 投资建议



**1、明阳智能：**风机行业竞争格局逐步优化，公司在陆上和海上均具有较强的竞争优势，未来出口有望打开，低估值、高成长。“推荐”评级。

# 有色与新材料行业：电子特气需求释放在即

## 行业动态



特气：5月六氟化硫、四氟化碳、三氟化氮、六氟乙烷、三氯化硼等诸多电子特气产品价格以稳为主；稀有气体氦氖供需和价格维稳，氩氙价窄幅下调。传统行业开工下滑对氟化物/氯化物/硫化物等特气的需求有所减少，下游半导体基本面尚未修复使其对特气的需求量略有下滑，但是部分产品高壁垒、供不应求、进口依赖特征下，价格坚挺、调整有限。看好终端产业上行周期渐开启后，电子特气需求加速释放。

锂：4月底锂价止跌回升，5月持续上行。截至5月26日电碳价格为29.5万元/吨，较月初上涨11.55万元/吨，涨幅达64.3%；电氢价上涨9.55万元/吨至29.65万元/吨，锂精矿价格上涨10.3%至4120美元/吨。看好二季度终端旺季叠加锂价止跌提振下游备采情绪，锂盐需求上行。

景气度方向：景气向上

## 投资逻辑



电子特气：第一大应用半导体行业(占比约42%)仍处主动去库中，预期下半年需求渐修复、库存逐步去化，行业基本面有望改善；第二大应用显示面板(占比约37%)部分产品价格已调涨，二季度行业整体产能利用率有望上行，下半年产业加速回暖。终端景气向好预期，加上产业链不断向国内转移，相关技术迭代，或将驱动我国电子特气市场规模持续扩大，国产替代进程加速推进。

锂：5月中旬锂价加速上行，近一周增速下滑，有维稳趋势；4月新能源汽车产销两旺，产业链加速回暖，锂价持续上行提振下游备采情绪，冶炼厂库存有所下滑；根据梳理，2023年海外多个较大级别锂资源项目延期，将使全年锂资源供应增量大幅下调，锂资源供需平衡点大概率延后，同时部分项目单位LCE成本超25万元/吨，对锂价形成一定支撑。旺季行情下，锂供需改善，价格有望在30万元/吨左右维稳。

## 投资建议



1、金宏气体：我国综合性气体服务商龙头，多个新建特气项目投产在即，品类扩充、规模扩大、区域整合，致力于打造中国“林德”。建议关注。

2、中矿资源：Bikita和Tanco矿增储扩建进行时，新建高纯锂盐项目放量在即，资源高自给率+矿冶两端齐量增支撑公司业绩。“推荐”评级。

# 半导体行业：持续看好AI+半导体结构性机会

## 行业动态



1、**板块表现**：截至5月29日，本月半导体行业指数下跌0.70%，跑赢沪深300指数4.14pct。

2、**美光在华销售产品未通过网络安全审查**：2023年5月21日晚，国家网信办发布公告，美光公司在华销售的产品未通过网络安全审查。此前3月31日，网络安全审查办公室依法对美光公司在华销售产品进行了网络安全审查。审查发现，美光公司在华销售产品存在较严重网络安全问题隐患，对我国关键信息基础设施供应链造成重大安全风险，影响我国国家安全。按照《网络安全法》等法律法规，国内关键信息基础设施的运营者应停止采购美光公司产品。

3、**英伟达急单将推高台积电产能利用率**：2023年5月26日，据台媒电子时报消息，以最急件处理等级（SHR）的英伟达订单大量涌入台积电，将5nm工艺平台的产能利用率推高至接近满负荷。供应链透露，目前台积电15厂及14A厂的产能每天都往上提升，而18B厂3纳米制程，也因加入N3E而放量，将以每季增加1万片的速度推进，相关晶圆都会在第3季大量交货，预计台积电营收将强劲弹升。

## 投资逻辑



**看好AI+半导体结构性机会**：1) 美光被审查事件彰显出国家对半导体安全可控以及信创工程的高度重视，将进一步推动国产存储器产业链发展，推荐NOR Flash龙头兆易创新，建议关注国内DRAM封测龙头深科技等；2) 英伟达2023年第一财季业绩超预期，对第二财季展望也远超预期，随着人工智能商业化不断落地，将持续带动算力需求增长，光模块领域将受益，推荐源杰科技，建议关注中际旭创等。

## 投资建议



1、**深科技**：1) 国内DRAM存储封测龙头，高端存储封测业务领先；2) 美光被审查，其份额将释放，公司将受益。建议关注。

2、**源杰科技**：1) 客户资源优质且丰厚，盈利能力业内领先；2) 聚焦光模块等先进领域，持续受益于ChatGPT掀起的AI浪潮。“推荐”评级。

# 电子行业：持续看好产业链核心环节自主可控

## 行业动态



**中国大陆半导体装备营收规模快速增长：**根据CINNO Research数据，2022年中国大陆设备商半导体装备业务营收排名TOP10合计近300亿元，同比增长56%，其中，北方华创、中微公司、盛美上海、长川科技位列前四，2022年上市的拓荆科技以全年16.9亿元的营收由2021年的第九跃进至第五，同样2022年上市的华海清科以全年16.5亿元的营收由2021年的第八前进至第六，这两家公司营收同比增长均超过100%。

**5月电视面板价格进一步上涨：**根据TrendForce 5月22日信息，5月下旬电视面板价格进一步上涨，65寸电视面板均价145美元，环比上涨9.0%，55寸电视面板均价105美元，环比上涨10.5%，43寸电视面板均价57美元，环比上涨3.6%，32寸电视面板均价32美元，环比上涨3.2%。

## 投资逻辑



**美国对华半导体制裁，持续看好半导体设备国产化：**半导体设备开发难度大、周期长，是美国对华半导体制裁中的典型的卡脖子领域，在国家政策支持下，半导体设备国产化长期向好，建议积极关注国内相关半导体设备标的。

**电视面板价格持续上涨，利好面板产业链：**电视面板价格已连续数月上涨，引领面板行情复苏，面板厂稼动率有望回升，建议关注面板产业链相关标的。

## 投资建议

- 
- 1、中微公司：1) 刻蚀设备、MOCVD双龙头，业绩有望持续高增长；2) 深度受益国产化替代趋势。“推荐”评级。
  - 2、奥来德：1) OLED设备、材料双龙头，业绩增长潜力巨大；2) 钙钛矿太阳能电池有望成为第二增长点。建议关注。
  - 3、莱特光电：1) 国内OLED核心发光材料稀缺标的；2) 公司产品布局合理且全面；3) 下游客户粘性较高。建议关注。

# 计算机：看好GPT和电力信息化方向的投资机会

## 行业动态



**1、政策支持：**5月15日，发改委印发《关于第三监管周期省级电网输配电价及有关事项的通知》，以进一步深化输配电价改革，更好保障电力安全稳定供应，推动电力行业高质量发展。5月19日，发改委发布《电力需求侧管理办法（征求意见稿）》和《电力负荷管理办法（征求意见稿）》等文件，以适应新型能源体系建设要求，增强能源电力安全保障能力，促进资源节约集约利用。电力行业一系列文件的印发将进一步推动新型电力系统建设，带来电力信息化行业市场需求。

**2、行业驱动：**当地时间5月18日，OpenAI在官网宣布，在美国推出苹果手机版本的 ChatGPT应用程序。ChatGPT应用程序的推出，将为类ChatGPT产品的应用程序化提供示范效应，进一步加快大模型产品应用的落地。5月25日，英伟达（NVIDIA）公布了截至2023年4月30日的2024财年第一财季财报，营收为71.92亿美元，同比下降13%，环比增长19%。英伟达预计，2024财年第二财季公司的营收将达110亿美元，同比增长64%。

**3、景气度方向：**根据工信部数据，2023年1-4月份，我国软件业累计完成软件业务收入33166亿元，同比增长12.8%；软件业利润总额3674亿元，同比增长13.8%。我国软件业务收入平稳增长，利润保持两位数增长。其中，工业软件产品收入814.8亿元，同比增长15.1%；云计算、大数据服务共实现收入3476亿元，同比增长16.3%；嵌入式系统软件收入2906亿元，同比增长14.1%。

## 投资逻辑



行情方面，截至5月29日，5月计算机行业指数下跌4.21%，在31个申万一级行业排名第14，跑赢沪深300指数0.63个百分点。ChatGPT应用程序的推出，将为类ChatGPT产品的应用程序化提供示范效应，进一步加快大模型产品应用的落地。当前，我国大模型应用的落地如火如荼，行业上市公司纷纷下场推进大模型的应用，科大讯飞等公司推出了自研的大模型，金山办公等公司积极将大模型技术应用于公司的产品中。我国AIGC产业链迎来空前的市场机会。英伟达对于2024财年第二财季营收的乐观预期，将有力加强市场对于AI算力需求增长的确信，提升市场对于AI算力乃至整个GPT主题的信心与关注度。另外，受益于政策推动，我国电力信息化行业市场需求将加快增长。我们看好GPT和电力信息化方向的投资机会。

## 投资建议



**1、中科曙光：**公共事业板块IT需求保持高增，支撑公司2022年整体收入平稳增长。公司产品和方案市场竞争力较强，2022年毛利率持续保持上升态势。“数字中国”、AIGC将带来算力爆发，公司“提增量”潜力凸显。“推荐”评级。

**2、远光软件：**公司持续为能源行业央企和其他大型集团企业提供经营管理信息系统的软件产品，在数字企业、智慧能源、信创平台、社会互联等领域均取得了重要进展。公司在人工智能、区块链、大数据等新技术的创新应用方面取得了进一步的突破。建议关注。

**3、国网信通：**公司电力信息化产业体系完备，整体优势明显。公司拥有行业先发优势，客户黏性较强。公司人才储备雄厚，创新成果丰硕。建议关注。

# 汽车行业：降价预期减弱，终端观望需求释放

## 行业动态

 **板块层面：**本月（2023年05月29日收盘）汽车（中信一级）板块跌幅为0.67%，跑赢沪深300指数4.17个百分点，中信乘用车板块跌幅为4.64%，跑赢沪深300指数0.20个百分点。

**行业层面：**乘联会预计5月狭义乘用车零售销量173.0万辆，环比增长6.6%，其中新能源车零售销量预计58.0万辆，环比增长10.5%，新能源车渗透率达到33.5%。5月三大因素逐渐明确：国六B排放法规实施方案落地，非RDE车型给予半年销售过渡期（允许销售至2023年底），而非RDE库存车仅有约100万台左右，排放法规切换对价格体系影响减小；特斯拉5月小幅上调售价2000元以及碳酸锂价格近期止跌反弹，新能源车降价预期减弱，有利于释放终端观望需求。5月国常会审议通过了加快推进充电基础设施建设、更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见。

**周期象限：**去库存；**景气度方向：**景气持平

## 投资逻辑

 2023年新能源车往主流价格带渗透，各家车企将新能源车的市场份额摆在了更重要的位置，上半年由于价格战、渠道改革等因素各家车企的23年战略单品迟迟没有上市，但5月份长城汽车率先亮明底牌，吉利和长安的23年战略车型也将于6月份上市交付，我们对全年新能源车销量增长依然乐观，此外新能源车购置税补贴政策预计会在2023年底退出，对下半年新能源车销量增长提供进一步支撑，整车我们依然看好主流价格带内混动车布局迅速的车企，零部件方面看好当前渗透率低、未来增长空间大的细分赛道。

## 投资建议

-  1、长安汽车：传统自主业务盈利稳健，深蓝品牌新能源转型节奏较快，2023年两款车型竞争力较强。“推荐”评级。
- 2、华阳集团：HUD是用户强感知的舒适性配置，新车型搭载率较高，公司作为国产HUD龙头有望受益。“推荐”评级。

# 风险提示



## 宏观经济超预期下滑

若宏观经济出现超预期下滑，资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露；上市公司企业盈利将相应遭受负面影响。



## 海外资本市场波动加大

全球风险资产波动加大，随着我国资本市场对外开放的加强，外围市场的大幅波动也会给国内市场带来较大影响。

## 平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

## 分析师声明及风险提示：

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

分析师名录				
行业	分析师	座机	资格类型	资格编号
宏观经济与政策	钟正生		证券投资咨询	S1060520090001
	张璐		证券投资咨询	S1060522100001
	常艺馨		证券投资咨询	S1060522080003
	范城恺		证券投资咨询	S1060523010001
策略配置与前瞻性研究	魏伟	021-38634015	证券投资咨询	S1060513060001
	张亚婕	021-20661934	证券投资咨询	S1060517110001
	薛威	021-20667920	证券投资咨询	S1060519090003
	郝思婧		证券投资咨询	S1060521070001
固定收益	刘璐	010-56800337	证券投资咨询	S1060519060001
	张君瑞		证券投资咨询	S1060519080001
	郑子辰		证券投资咨询	S1060521090001
基金	郭子睿		证券投资咨询	S1060118070054
	王近		证券投资咨询	S1060522070001
银行	袁喆奇		证券投资咨询	S1060520080003
非银	王维逸		证券投资咨询	S1060520040001
	李冰婷		证券投资咨询	S1060520040002
建筑	杨侃	0755-22621493	证券投资咨询	S1060514080002
	郑南宏		证券投资咨询	S1060521120001

分析师名录				
行业	分析师	座机	资格类型	资格编号
地产	郑茜文		证券投资咨询	S1060520090003
	王懂扬		证券投资咨询	S1060522070003
食品饮料	张晋溢		证券投资咨询	S1060521030001
	王萌		证券投资咨询	S1060522030001
生物医药	叶寅	021-22662299	证券投资咨询	S1060514100001
	倪亦道	021-38640502	证券投资咨询	S1060518070001
	韩盟盟	021-20600641	证券投资咨询	S1060117050129
	李颖睿		证券投资咨询	S1060520090002
社会服务	易永坚		证券投资咨询	S1060520050001
	徐熠雯		证券投资咨询	S1060522070002
半导体	付强	010-56610303	证券投资咨询	S1060520070001
电子	徐勇	0755-33547378	证券投资咨询	S1060519090004
计算机	闫磊	010-56800140	证券投资咨询	S1060517070006
汽车	王德安	021-38638428	证券投资咨询	S1060511010006
前瞻性产业研究	陈骁	010-56800138	证券投资咨询	S1060516070001
	郝博韬		证券投资咨询	S1060521110001
新能源	皮秀	010-56800184	证券投资咨询	S1060517070004



谢谢！