

## 宏观策略

## 2023 年 6 月策略观点&amp;金股组合

2023 年 5 月 31 日

宏观策略研究/金股月报

## 山证宏观策略团队

## 分析师：

张治

执业登记编码：S0760522030002

邮箱：zhangzhi@sxzq.com

## 研究助理：

范鑫

邮箱：fanxin@sxzq.com

## 投资要点：

## ➤ 策略观点：

过去一个月中，海外风险性事件冲击基本告一段落，美联储 6 月加息 25bp 也已被市场定价，A 股核心矛盾开始转向基本面弹性不足。欧美银行业风险事件的影响已转弱，虽然在高息与恐慌环境中或许后续仍有区域性银行面临破产，但发生系统性风险的概率不大，一是风险集中在中小行，存款转移后大行存款稳定性尚可，二是风险的源头是安全资产浮亏，而非“有毒”资产。后续信贷收缩对于美国经济的影响有待观察。月底债限协议达成使得海外市场风险偏好修复，即使填补 TGA 账户而出现短暂的流动性压力，预计影响也十分有限且不具有持续性。当前市场已定价 6 月加息 25bp，我们认为 6 月要么是加息结束，要么不加息市场开始重新定价宽松。总体来看，风险暂缓，靴子逐个落地，至于美国经济是否最终软着陆预计不是短期内交易的主要叙事逻辑。而国内方面，由于周期领先半个身位，进入 Q2 以来宏观经济数据以及需求不足的问题开始显现，市场预期走向悲观。我们认为，A 股市场短期内存在压力，但部分板块此前已经历了较长时间的调整，往后看，在产业逻辑与政策方向未变、市场存量博弈的环境中，TMT 及中特估的主线仍在，而多数消费估值已居于历史底部，性价比凸显，可考虑逢低布局。

## ➤ 行业配置：

农业、军工、机械、电新

## ➤ 风险提示：

海外流动性超预期恶化；地缘冲突超预期发展。

表 1：2023 年 6 月金股组合

| 代码        | 公司名称 | 所属行业     | 市盈率 (TTM) | 市净率  |
|-----------|------|----------|-----------|------|
| 002311.SZ | 海大集团 | 饲料加工     | 24.57     | 4.36 |
| 300747.SZ | 锐科激光 | 激光加工设备   | 264.58    | 5.54 |
| 300842.SZ | 帝科股份 | 半导体材料    | 152.57    | 8.40 |
| 600435.SH | 北方导航 | 兵器兵装 III | 93.51     | 6.56 |
| 601088.SH | 中国神华 | 动力煤      | 8.37      | 1.47 |
| 601318.SH | 中国平安 | 保险 III   | 8.65      | 1.02 |

资料来源：最闻，山西证券研究所

表 2：行业观点&amp;金股推荐理由

|   |                      |                               |
|---|----------------------|-------------------------------|
| <b>分析师：陈振志</b>  | <b>行业名称：农林牧渔</b>     | <b>本月推荐金股：海大集团（002311.SZ）</b> |
| <b>行业观点：</b><br>1、近期处于猪肉消费淡季，行业供给压力仍较大，预计近期国内生猪价格或将继续维持震荡磨底走势，产能去化有望进一步演进；2、由于去年上半年受到畜禽产品价格低迷和上游饲料原料价格大幅上涨的影响，养殖和饲料业绩处于低谷，从而使得 2023 年 H1 同比业绩基数较低，同比增长潜力较大；3、白羽肉鸡行业目前处于行业周期底部，在上游饲料原料价格压力趋缓、行业供需格局改善等因素共同驱动下，基本面有望进一步趋好，PB 估值处于历史底部区域的优质公司已经具备配置价值。 |                      |                               |
| <b>推荐理由：</b><br>1、在上游大宗原料价格压力趋缓、下游总体需求回暖、以及去年低基数等多因素驱动下，我们认为饲料行业 2023 年景气度或优于 2022 年；2、从业绩同比趋势来看，公司 2023 年 H1 的同比业绩基数较低，具有较大的增长潜力，且年度业绩有望进入回升期；3、近期逐渐进入水产饲料销售旺季；4、目前股价对应 2023 年 PE 估值处于历史底部区域。  |                      |                               |
| <b>风险提示：</b><br>疫情反复导致运输不畅风险、养殖疫情风险、原材料涨价风险、自然灾害风险。   |                      |                               |
| <b>分析师：王志杰</b>  | <b>行业名称：机械</b>       | <b>本月推荐金股：锐科激光（300747.SZ）</b> |
| <b>行业观点：</b><br>下游需求复苏，光纤激光器价格战或趋缓。   |                      |                               |
| <b>推荐理由：</b><br>国内光纤激光器龙头，2022 年国内市占率达 26.8%；2022 年经营业绩见底，2023 年业绩有望大幅回升  |                      |                               |
| <b>风险提示：</b><br>下游需求恢复不及预期；行业竞争持续加剧；技术进步不及预期；新品拓展不及预期   |                      |                               |
| <b>分析师：肖索</b>   | <b>行业名称：电力设备及新能源</b> | <b>本月推荐金股：帝科股份（300842.SZ）</b> |
| <b>行业观点：</b><br>1-4 月光伏行业国内新增装机 48.3GW，海外一季度出口 50.9GW，同比增长 37%，环比增长 53%。二季度以来光伏产业链价格持续下行，需求增速放缓，供给端产能释放较多，预计行业需求有望在硅料价格见底后开始新一轮高增长，重点推荐新技术及辅材相关标的。  |                      |                               |
| <b>推荐理由：</b><br>一季度业绩超预期，TOPCon 电池需求放量，带来银浆需求上行。  |                      |                               |
| <b>风险提示：</b><br>TOPCon 放量不及预期；行业需求不及预期。   |                      |                               |
| <b>分析师：骆志伟</b>  | <b>行业名称：国防军工</b>     | <b>本月推荐金股：北方导航（600435.SH）</b> |

**行业观点:**

业绩兑现驱动板块行情，行业成长性渐受市场认可。2022 年前三季度 A 股所有行业净利润增速，国防军工行业同比增长 40.62%，在所有行业中排名第六。必须要说明的是国防军工行业的收入确认具有极其明显的季节性，四季度产品交付和确认收入的比例在全年中最高，但即使如此军工行业业绩增速依然处于市场前列。军工行业用自身的业绩向资本市场证明了自身价值，在全球经济复苏前景不明朗的未来一段时间，资本市场对军工行业的信心将更加坚定，市场将形成较为广泛的共识，彼时军工行业市盈率会进一步上升。

俄乌战争长期化影响深远，世界局势不安定性增加。在乌克兰战场上，俄罗斯并没有表现出战前世界所认为的对地区事务的迅速的的决定性处理能力。俄乌战争长期化和集体安全条约国家内部的分歧，将导致俄罗斯国际地位的严重下降，其参与国际和地区事务的能力将受到严重削弱。在俄国和西方均在乌克兰战场上付出极大代价的同时，他们对世界其他热点地区控制力的下降将使世界局势更加不安定。

武器装备外贸进入黄金发展时期，市场规模将超过国内采购。俄乌战争导致作为传统武器装备外贸大国的俄罗斯和北约国家均消耗了大量装备，并且其为补充自身军队作战需求及库存，短期内无法向国际军售市场提供足够数量的先进装备，因此中国作为新兴武器装备外贸强国来说，凭借其武器装备的高技术水平、充足的产能、优秀的服务，现在可以迅速占领原属于俄罗斯和北约国家的一部分高净值客户国市场。中东地区每年的装备采购市场总额约在 630 亿美元-900 亿美元之间。在俄乌战争的大背景下，中东市场是中国武器装备外贸可以迅速扩大份额的市场。

建议关注箭弹武器、新型航空装备、雷达电子产业链。新军事变革主要围绕着弹药精确制导化、武器装备无人化、战场体系网络化三个方面进行，在相应的子产业链里我们重点推荐箭弹武器产业链、新型航空装备产业链、雷达电子产业链。

**推荐理由:**

公司以导航控制、弹药信息化系统、短波电台和卫星通信系统、军用电连接器等领域的整机和核心部件为主要产品。公司主要客户是兵器集团，在军品惯性导航产业链中属于二级配套单位，负责研发和生产精确制导武器的核心分系统控制舱，处于产业链核心环节。子公司中兵通信是目前中国兵器工业集团唯一一家军用通信产品生产企业，在军用超短波地空通信领域处于国内领导地位，在军用卫星通信领域居于国内领先地位。

受益于型号放量，公司业绩有望持续高增长。公司紧跟总体单位研制步伐，大力发展制导火箭武器系统，随着相关型号陆续批量生产以及实战化训练带来的精确制导武器需求的提升，公司业绩有望持续高增长。

**风险提示:**

精确制导武器列装不及预期；生产交付不及预期；技术研发不及预期

分析师：胡博

行业名称：煤炭

本月推荐金股：中国神华（601088.SH）

**行业观点:**

夏季前行业博弈加剧，短期价格快速出清有利于新的多头逻辑形成，行业或更接近阶段底部。

**推荐理由:**

第一，全产业链攻守兼备；第二，央企价值重估。

**风险提示:**

煤炭价格大幅下跌，电力需求不及预期

分析师：崔晓雁

行业名称：银行

本月推荐金股：中国平安（601318.SH）

**行业观点:**

Q123 上市险企 NBV 增速：太保+16.5%、平安+8.8%、新华+7.7%，复苏态势显著。一方面，过去三年被压抑的保险需求得以释放；另一方面保险产品的保本属性、良好的风险收益比在目前市场环境下，安全性、收益性显著优于其他金融产品；第三，险企代理人规模逐步企稳、人均产能提升、银保持续发力，也在助力负债端复苏。尽管短期或面临监管引导预定利率下调，炒停过后阶段性的新单保费增速放缓，但我们保险行业中长期周期扭转的趋势不会改变。

**推荐理由：**

- 1、Q422/Q123 时 NBV 已处于拐点位置，负债端的持续复苏可期。对于保险股而言，负债端出现改善时，股价亦会有正面表现。结合此前国寿、太保负债端复苏时的股价表现，我们认为本轮平安股价涨势或将持续。
- 2、公司资产端开始好转，总投资收益率逐步提升，资产减值计提充分，涉房资产规模持续压缩。Q123 公司总投资收益 3.20%、同比+100BP，不动产投资规模 2045 亿元，占比降至 4.6%。
- 3、当前股价对应 2023E P/EV 0.56x，仍低于近 5 年合理估值区间下限。

**风险提示：**

监管趋严、资本市场波动加剧，长端利率下行，负债端改善不及预期等。

资料来源：山西证券研究所

### 分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师,本人承诺,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规,研究方法专业审慎,分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:



#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话: 010-83496336