

责任编辑:

周颖

☎: 010-80927635

✉: zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130511090001

要闻

美国 5 月 ISM 非制造业创年内新低, 物价指标三年新低, 库存激增

中国 5 月财新服务业 PMI 为 57.1, 创两年半以来次高增速

财政部: 我国财政状况健康、安全, 为应对风险挑战留出足够空间

沙特“中阿企业家峰会”本周开幕, 2000 人参会, 港交所主席演讲

中国药企首次以国内市场在售产品对美进行短缺药供应

银河观点集萃:

- **策略:** 从内外部投资环境看, A 股在经历 5 月大幅回调后, 降至 1 月初点位, 估值处于历史中低水平, 6 月份上涨可能性较大, 预计大盘走势将震荡上行。结构性机会绝对占优, 建议关注以下三条主线轮动: (1) 国产科技替代创新: 计算机、电子、通信、软件服务、数字经济等科创领域。(2) 中国特色估值重塑主题: 能源、基建、房地产产业链等; (3) 消费: 食品饮料、医药生物、酒店、旅游、交运、新能源消费等。但向上行情需观察国内宏观经济修复状况及政策面催化, A 股市场上上市公司业绩修复情况, 以及资金面的表现。
- **北交所:** 直联审核机制压缩时间成本, 吸引优质企业高质量扩容。5 月整体交易活跃度大幅提升。市盈率水平约为 20 倍左右。截至 5 月末, 北证 A 股的市盈率为 20, 主板公司市盈率最低仅为 15 倍, 科创板公司和创业板公司市盈率更高, 分别为 74 倍和 49 倍, 投资者相对更愿意为科创属性公司付出一定溢价。长期仍建议关注: ① 政策支持的专精特新, 专注于细分赛道龙头优质中小公司; ② 长周期战略下的高景气度赛道, 如双碳、半导体、高端制造等, 关注其上下游产业链的相关标的。
- **电新:** 广东发布 2023 海风竞配方案, 属地布局公司有望受益。广东作为海洋强省, 海岸线超 4000 公里, 风资源优越, 风速约为 7.3-9.5m/s, 发电小时数 3000-4000h。随着海风大型化、深远化发展, 广东有望发挥风资源好、上网价格高、产业链成熟等综合优势, 造价有望继续下降, 项目收益率有望持续提升。在广东布局的相关企业将从此次政策中充分受益, 建议关注整机厂商明阳智能 (601615.SH)、三一重能 (688349.SH)、运达股份 (300772.SZ)、金风科技 (002202.SZ) 以及零部件厂商东方电缆 (603606.SH)、大金重工 (002487.SZ)、泰胜风能 (300129.SZ)、天顺风能 (002531.SZ) 等。维持“推荐”评级。

银河观点集锦

策略：2023年5月战略投资股票池月度动态

1、核心观点

宏观环境复盘与判断：

4月份整体经济运行低于预期，经济恢复的道路出现波折。国内居民信心恢复速度仍然偏缓，居民资产负债表修复需要时间，叠加了海外需求的减弱，使得终端消费整体表现低迷。政府的经济托底政策仍然以稳为主，并且集中在供给层面，使得政策发挥作用时间偏长，经济恢复缓慢。经济运行数据来看，从年初至今的经济恢复进程在4月份出现了波折。下游需求的弱势已经逐步影响到了中游和上游，制造业生产回落，企业处于去库存状态。服务业的回升以及居民出行增加并没有有效带动商品销售上行。居民仍然在修复资产负债表过程中，企业在生产和库存之间寻找平衡，在这种情况下，经济的恢复进程是复杂和曲折的，这需要政策层给与更多的支持。2季度是政策效果的观察期，同时由于基数效应，2季度的同比扰动较大，给经济观察带来困难。如果经济偏缓持续，货币政策在3季度可能放松。

社融和信贷回落显示需求偏弱。4月份社会融资规模1.22万亿，环比大幅回落。2023年4月社融增速和信贷增速基本平稳，但鉴于2022年4月份我国正经历疫情封控，4月份社融和信贷表现偏弱。央行三季度货币空间打开稳固对实体经济的可持续支持力度仍是央行货币政策的重要取向。货币三角平衡关系很可能在二季度末被打破：1、5月份美联储加息后预计不再加息，这会缓解汇率压力。2、二季度通胀偏弱运行会加重市场通缩担忧。3、二季度社融信贷数据会季节性回落，货币投放数量不再会制约价格工具。因此央行三季度货币政策空间打开。

5月市场表现：截至2023年5月31日，本月A股市场整体下行。上证指数、深证成指、创业板指分别下跌3.57%、4.8%和5.65%。美股重要估值涨跌不一，标普500和纳斯达克指数分别上涨0.25%和5.8%，道琼斯工业指数下跌3.49%。行业来看，公用事业、电子、通信等行业涨幅靠前，商贸零售、农林牧渔、建筑装饰等板块表现较差。

后市研判：

从内外部投资环境看，A股在经历5月大幅回调后，降至1月初点位，估值处于历史中低水平，6月份上涨可能性较大，预计大盘走势将震荡上行。结构性机会绝对占优，建议关注以下三条主线轮动：（1）国产科技替代创新：计算机、电子、通信、软件服务、数字经济等科创领域。（2）中国特色估值重塑主题：能源、基建、房地产产业链等；（3）消费：食品饮料、医药生物、酒店、旅游、交运、新能源消费等。但向上行情需观察国内宏观经济修复状况及政策面催化，A股市场上市公司业绩修复情况，以及资金面的表现。

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）

北交所：直联审核机制压缩时间成本，吸引优质企业高质量扩容

1、核心观点

积极推进北交所改革和发展工作，常态化推进北交所市场高质量扩容。中国证监会非上市公众公司监管部主任鲁颂宾近期表示，北交所开市一年多来，市场建设取得积极成效，未来将进一步优化市场发展生态。一是稳步推进高质量扩容，北交所市场初具规模。二是着力建设市场功能，市场活力初步显现。开市以来，北交所股票公开发行融资超 400 亿元。三是多方汇聚发展合力，市场向好发展势头增强。北交所合格投资者已有 544 万户，公募、私募、保险资金等踊跃参与市场交易，全市场已有北交所主题基金 11 只。目前，全国申报北交所辅导备案企业近 400 家。此外，北交所还以政府债为突破口，启动国债和地方政府债券发行，目前已累计发行超 2.14 万亿元，金融服务能力进一步提升。当前北交所正处于高质量建设关键时期，将稳中求进，持续巩固市场向好趋势，未来也应按照坚守定位、发挥特色、错位发展的要求，为广大创新型中小企业发展做好服务，促进北交所高质量发展。

北交所直联企业再添两家，优质上市资源储备提速。5月30日，恒茂高科和爱联科技，两家公司计划于挂牌后 18 个月内提交北交所发行上市申报文件。自 2022 年 11 月份北交所直联机制推出以来，截至 2023 年 5 月末，已有 72 家企业意向申报，15 家企业已申报，10 家企业已经审结，6 家企业已挂牌。通过直联审核机制，优质企业可在全国股转公司实现常态化挂牌满一年后 1 至 2 个月内在北交所上市。直联审核机制缩短了符合条件的新三板挂牌企业到北交所的上市时间，大幅提升北交所对优质上市企业的吸引力。开市以来，北交所发行审核效率较高，新股从受理到上市平均所需天数为 219 天，月度平均上市公司家数约 7 家。未来，在直联机制的相关规则持续完善后，存量挂牌公司或将有有望纳入直联审核，进而推动整个市场的高质量发展。

5 月整体交易活跃度大幅提升。近一周（5 月 22 日-26 日）市场整体成交额达 108.06 亿元，环比提升 17.34%；成交量为 7.36 亿股，环比提升 22.61%。近期，一方面北交所跟随沪深股市，人工智能、数字经济等上市公司成为交易热门，另一方面，北交所新股质量较高、存量企业基本面整体向好也是北交所市场活跃度提升的重要推手。

市盈率水平约为 20 倍左右。截至 5 月末，北证 A 股的市盈率为 20，主板公司市盈率最低仅为 15 倍，科创板公司和创业板公司市盈率更高，分别为 74 倍和 49 倍，投资者相对更愿意为科创属性公司付出一定溢价。

2、投资建议

长期仍建议关注：①政策支持的专精特新，专注于细分赛道龙头优质中小公司；②长周期战略下的高景气度赛道，如双碳、半导体、高端制造等，关注其上下游产业链的相关标的。

风险提示：政策支持力度低于预期的风险，技术迭代较快的风险，市场竞争加剧的风险。

(分析师: 范想想)

金工: AI 浪潮逐渐转向应用层扩散, 梳理人工智能转债

1、核心观点

AI 浪潮逐渐转向应用层扩散, 梳理人工智能转债

年初至今 AIGC 与 ChatGPT 的主题行情已开始从算力及相关基础设施、多模态相关技术逐渐转向应用层扩散。由此我们对 AI 及其应用端的相关转债标的进行梳理。AI+医疗: 卫宁、思创、润达、药石; AI+建筑: 华阳、设研; AI+制造: 博杰、万讯、奕瑞; AI+家电: 火星、科沃; AI+办公: 万兴; AI+安全: 山石; AI+影视/游戏: 风语、游族; AI+机器人: 三花; AI+交通: 多伦; 华为/盘古大模型: 烽火、特发转 2、法本等。

转债市场概况

本周(2023 年 5 月 29 日至 6 月 2 日), 中证转债涨幅为 0.48%, 表现劣于中证全指(0.74%)。我们计算的转债平价指数全周 0.26%, 100 以上平价区间转债的转股溢价率均有所抬升。平价 [90,100)、[100,110)、[110,120)的转债算数平均转股溢价率分别变动 0.12%、+1.23%、+2.01%, 目前处于历史 83%、85%、86%分位数。存量可转债共 502 只, 余额为 8501.43 亿元。转债市场总成交额为 2577.36 亿元, 日均成交额为 468.32 亿元, 较上周有所回暖。本周无发行转债, 新上市 1 只转债。

行业变化与因子表现

本周表现较好的前五大行业转债分别为计算机(2.51%)、传媒(1.34%)、社会服务(1.93%)、机械设备(2.36%)、有色金属(1.29%)。防御性因子和低估值因子在因子表现方面显示出明显的防御性优势。本周市场整体呈现震荡上行趋势, 转债市场的防御性优势得到了充分的体现, 投资者更倾向于选择防御性较强、低估值的转债。由于复合因子具有较强的防御性, 在市场的波动下, 其收益只出现了小幅回调。

转债策略表现与持仓分析

本周"固收+"组合净值出现 0.92%的涨幅, 组合仓位调整至 40.21%, 平均价格为 131.78 元。此外, 本周转债市场的活跃表现出现明显的放缓, 高平价转债回落幅度相对较小, 这也表明市场的整体表现相对乐观。

风险提示: 历史数据不能外推, 本文仅以统计数据及模拟测算提供判断依据, 不代表投资

建议。

(分析师: 马普凡)

电新: 广东发布 2023 海风竞配方案, 属地布局公司有望受益

1、核心观点

事件: 近日, 广东省发布《2023 年海上风电项目竞争配置工作方案》, 总体方案符合市场预期。

省管 7GW+国管 8GW 竞配规划落地。《方案》指出, 省管海域项目合计 15 个, 总装机容量达到 7GW, 包括湛江 (2 个/0.7GW)、阳江 (6 个/3GW)、江门 (2 个/0.8GW)、珠海 (2 个/1GW) 和汕尾 (3 个/1.5GW)。国管海域暂定预选项目 15 个, 装机容量为 16GW, 包括汕头 (5 个/5GW)、汕尾 (4 个/4GW)、揭阳 (3 个/4GW) 和潮州 (3 个/3GW), 再从中遴选出 8GW 示范项目开展前期工作。

政策规划延续性强, 广东海风发展再提速。早在 2021 年 11 月,《广东省海洋经济发展“十四五”规划》提出力争到 2025 年底累计建成投产装机容量达到 18GW, 建设粤东、粤西 10GW 级海风基地。2022 年 4 月,《广东省能源发展“十四五”规划》提出,“十四五”时期新增海风装机容量约 17GW。2023 年 5 月,《广东省推进能源高质量发展实施方案》要求 2023-2025 新增建成 8GW, 新增开工 12GW 海风项目。结合前期政策, 可以看出广东海风按照竞配 22GW (省管 8GW+国管 16GW)、开工 15GW (省管 7GW+国管 8GW)、并网 6GW (省管 4GW+国管 2GW) 有序推进, 打开海风中长期增长空间。

不竞电价以及地补两方面有效保证海风项目收益率。方案指出, 上网电价不作为本轮竞配因素, 参与配置的海风项目上网电价执行燃煤发电基准价 0.45 元/度。采取综合评分法 (地市/省评分为 70/30 分, 附加分为 20 分) 对申报主体进行评选, 放弃省海风补贴的最高加 5 分。此外, 2021 年国补退出后, 广东实行地补, 对 2023 年/2024 年全容量并网的省管海域项目每千瓦分别补贴 1000 元/500 元。

国管海域开始启动, 海风市场空间更广阔。此前, 广东未明确国管海域竞配方案, 此次文件明确规划及实施节奏 (12 月中旬省组织遴选确定示范项目、12 月底省印发通知并组织实施), 为国管海域风电市场建设提速铺平道路。这也意味着一个空间更大、离岸距离更远、管桩和海缆价值量更高的市场的启动。2023 年 2 月, 国家能源局新能源司综合处处长陈永胜表示,《深远海海风管理办法》即将出台。随着深远海海风项目规划持续推进, 我们预计有关“双三十”建设新规可能即将落地。

2、投资建议

广东作为海洋强省，海岸线超 4000 公里，风资源优越，风速约为 7.3-9.5m/s，发电小时数 3000-4000h。随着海风大型化、深远化发展，广东有望发挥风资源好、上网价格高、产业链成熟等综合优势，造价有望继续下降，项目收益率有望持续提升。在广东布局的相关企业将从此次政策中充分受益，建议关注整机厂商明阳智能（601615.SH）、三一重能（688349.SH）、运达股份（300772.SZ）、金风科技（002202.SZ）以及零部件厂商东方电缆（603606.SH）、大金重工（002487.SZ）、泰胜风能（300129.SZ）、天顺风能（002531.SZ）等。维持“推荐”评级。

风险提示：“双碳”目标推进不及预期；产业政策变化带来的风险；装机不达预期；行业竞争加剧导致产品盈利下滑超预期的风险。

（分析师：周然）

煤炭：电厂日耗或将持续提升

1、核心观点

动力煤

港口煤价方面，6月2日，秦皇岛港山西产 Q5500 动力末煤平仓价 765 元/吨，环比下降 105 元；CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 6 月份为 709 元/吨，环比下降 10 元；产地煤价方面，山西大同/陕西榆林/内蒙鄂尔多斯/新疆哈密 Q6000 动力煤坑口价环比上周下降 10-110 元不等；6月1日，欧洲三港动力煤(Q6000(NAR))CIF 价为 107 美元/吨，周环比上涨 5 美元；港口库存本周仍以上涨为主；电厂方面，近期库存上涨日耗量增长。5月20日，中国统调电厂煤炭日耗量 700 万吨，环比+6.9%；库存 16500 万吨，环比+3.1%。非电煤需求方面，6月1日，国内甲醇产品开工率为 69.11%，环比上升 1.11pct；5月26日，全国磨机运转率为 47.76%，环比-0.56pct。运价与调度方面，本周国内国际煤炭海运价均延续下跌趋势。

炼焦煤

港口方面，6月2日，京唐港山西产主焦煤库提价为 1800 元/吨，环比持平；出矿价方面，6月2日，山西古交/灵石/孝义/柳林主焦煤出矿价分别为 1440/1350/1550/1500，均环比持平；国际焦煤价格方面，澳大利亚峰景矿硬焦煤中国到岸现货价 6月2日为 237.5 美元/吨，环比+1.5%。澳大利亚/俄罗斯/美国产炼焦煤进口到岸价 6月2日分别为 236/148/280 美元/吨，环比+2.6%/-4.5%/0%；蒙古产炼焦煤（甘其毛都）/蒙古产焦原煤（甘其毛都）/蒙古产 1/3 焦煤（策克口岸）场地价 6月2日分别为 1410/970/890 元/吨，周环比分别-4.7%/-4.9%/0%。

焦炭

焦炭价格港口方面，6月2日，天津港准一级冶金焦平仓价为 1940 元/吨，环比-2.5%；产地价格方面，6月2日山西/河北/内蒙/山东产冶金焦平均价环比-1.6%/-0.3%/0/-0.9%。焦炭库

存方面本周涨跌互现，6月2日，唐山钢厂高炉/全国螺纹钢主要钢厂/华北地区独立焦化厂开工率环比-1.59/-0.66/+0.4pct；全国高炉炼铁产能利用率(247家)为89.66%，环比-0.27pct；Myspic综合钢价指数6月2日为139.43，环比+0.7%。

2、投资建议

据中国天气网报道，气温方面，下周北方不少地方炎热天气将回归，西北、华北、黄淮等地30℃以上的区域迅速扩张，部分地区还将出现高温天气，同时，华南部分地区仍将有高温。结合5月下旬统调电厂及重点电厂煤炭日耗数据，日耗量或将在反弹基础上进一步抬升，延续下跌的动力煤价有企稳可能。建议继续关注下游生产节奏的旺季表现，个股推荐动力煤龙头中国神华(601088)、中煤能源(601898)、陕西煤业(601225)、兖矿能源(600188)；焦煤龙头山西焦煤(000983)、焦炭行业龙头中国旭阳集团(1907.HK)。

风险提示：行业面临下游有效需求不足煤价持续下跌及国企改革不及预期等的风险。

(分析师：潘玮)

建材：淡季需求疲弱，价格持续下行

1、核心观点

水泥：价格下行，熟料库存上升。需求方面，本周全国水泥市场需求依旧疲软，资金紧张问题仍存，影响下游开工，此外部分地区受降雨天气影响需求下行。6、7月为南方梅雨季节，预计后续降雨增加将继续影响下游开工及施工，水泥需求有进一步减少的预期。供给方面，近期部分省份错峰停产拟提前，今年实际停窑天数多于错峰计划，但当前熟料库存仍保持高位运行。价格方面，水泥价格持续下降的同时煤炭价格持续下行，水泥单位利润保持较平稳运行，成本端对水泥价格暂无实质影响；需求疲软且后续有继续减少的预期，企业为缓解库存压力有以价换量的可能性，水泥价格将继续下行。建议关注水泥库存变化情况及下游需求恢复情况。

浮法玻璃：价格降幅继续扩大。本周浮法玻璃价格继续下降，周环比降幅有所扩大。需求方面，近期中下游以按需备货为主，终端订单量增速放缓，下游补货一般，部分地区受降雨影响，下游施工受阻需求放缓，短期浮法玻璃市场需求稳中偏弱运行，长期受益于竣工端回暖，市场需求将呈回暖态势。供给方面，本周供给小幅增加，叠加短期需求疲软，浮法玻璃企业库存有所增加。价格方面，需求疲软下浮法玻璃市场价格有所下降。建议关注受益于竣工端改善的玻璃龙头企业。

玻璃纤维：粗纱价格有所下调、电子纱价格暂稳。近期部分玻纤厂家粗纱价格下调，下游需求偏弱，深加工新增订单有限。本周电子纱价格弱势维稳，下游需求释放有限，但其成本对价格仍有一定支撑。当前粗纱、电子纱库存较高，企业去库压力较大。短期来看，需求偏弱

叠加厂家去库压力，价格或将维持弱势运行。中长期来看，玻璃纤维下游需求如风电、新能源汽车等产业持续扩张，行业仍有较大发展空间。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。4月消费建材零售额继续下降，消费建材采购与地产竣工存在一定时间滞后性，目前地产竣工底部回升趋势确定，预计将带动后续消费建材需求恢复。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。在碳中和背景下，建筑能耗标准的提升有助于高品质绿色建材应用的普及和推广，具有规模优势和产品品质优势的龙头企业将受益。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）

机械：5月PMI仍处收缩区间，政策频出看好机器人产业链投资机会

1、核心观点

市场行情回顾：上周机械设备指数下跌0.59%，沪深300指数上涨0.28%，创业板指上涨0.18%。机械设备在全部28个行业中涨跌幅排名第23位。剔除负值后，机械行业估值水平29.9（整体法）。上周机械行业涨幅前三的板块分别是轨道交通设备、工程机械、航运装备；年初至今涨幅前三的细分板块分别是仪器仪表、半导体设备、机器人。

周关注：5月PMI仍处收缩区间，政策频出看好机器人产业链投资机会

5月制造业PMI指数48.8%，继续处于收缩区间。5月31日国家统计局发布数据，5月我国PMI指数为48.8%，环比回落0.4pct，继续位于收缩区间。从各分项指标来看，前期报复性需求释放完毕，经济延续弱复苏趋势，需求疲软拖累企业生产，去库存仍在持续，制造业产需两端均有所放缓。5月制造业生产指数为49.6%，环比下降0.6pct；新订单指数为48.3%，环比下降0.5pct；供应商配送时间指数为50.5%，环比上升0.2pct。分行业来看，装备制造业PMI为50.5%，环比回升1.2pct；高技术制造业PMI为50.4%，环比回升0.3pct，景气有所回升，

均高于制造业总体。

深圳发布行动方案赋能人工智能，长期看好机器人产业链投资机会。5月31日，深圳发布《深圳市加快推动人工智能高质量发展高水平应用行动方案（2023—2024年）》，提出要开展通用型具身智能机器人研发应用，加快组建广东人形机器人制造业创新中心，开展人形机器人规模化应用，推进公共服务、城市治理、生产制造等领域机器人应用。此前，上海、北京也相继发布相关政策。到2025年，上海将打造1000亿元机器人关联产业规模，带动工业机器人应用量新增2万台，工业机器人密度提升100台/万人；北京实现全市机器人核心产业收入300亿元以上。我国经济复苏不及预期，下需求持续疲软，23Q1机器人产销同比均下滑。从市场格局来看，根据MIR数据，23Q1国产机器人在锂电、光伏、汽车等细分市场加速渗透，国产化率持续提升，内资厂商市场份额首次突破40%。我们认为，在国家和各地方政策引导下，随着人工智能的快速发展，机器人产业链尤其是国产替代空间广阔，产业化进程有望提速，相关主机厂和零部件厂商将充分受益。

2、投资建议

持续看好制造强国与供应链安全趋势下高端装备进口替代以及双碳趋势下新能源装备领域投资机会。建议关注：1）机械设备领域存在进口替代空间的子行业，包括数控机床及刀具、机器人、科学仪器、半导体设备等；2）新能源领域受益子行业，包括光伏设备、风电设备、核电设备、储能设备等；3）新能源汽车带动的汽车供应链变革下的设备投资，包括一体压铸、换电设备、复合铜箔等。

风险提示：新冠肺炎疫情反复；政策推进程度不及预期；制造业投资增速不及预期；行业竞争加剧等。

（分析师：鲁佩,范想想）

轻工：5月浆价有所反弹，把握家居低估值机遇

1、核心观点

家居：地产改善叠加需求复苏，看好全年业绩表现。地产端同比持续向好，环比有所走弱。竣工方面，保交楼促进完工将支撑家居需求，1~4月累计竣工面积涨幅进一步扩大，同比增长18.8%，4月单月同比增长41.8%；销售方面，1~4月商品房销售面积同比下降0.4%，降幅收窄1.4pct，4月单月边际走弱，环比下降48.08%，但低基数下同比增长5.5%。23Q1前期积压需求得到集中释放，线下客流复苏明显，315反馈前端订单表现良好，需求传导需要一定时间，23Q1报表端反映22Q4压力，预计23Q2后报表端将逐季改善。估值角度来看，伴随行情下跌，家居龙头估值性价比凸显，以欧派/顾家为例，6月2日上市以来市盈率TTM分位点分别为5.99%/5.51%。建议关注：定制龙头【欧派家居】、【索菲亚】、【志邦家居】及【金牌厨

炬】；软件龙头【顾家家居】、【慕思股份】。

造纸：供应投放带动浆价下行，静待下游需求改善。废纸系：下游需求表现疲软，废纸系价格表现较弱，静待后续经济好转带动需求复苏。5月，废黄板纸、瓦楞纸、箱板纸价格分别较上月下跌0.31%、2.07%、0.96%。浆纸系：供应投放下，浆价下行逻辑持续兑现，目前浆价已降至低位，5月浆价有所反弹，阔叶浆、针叶浆及化机浆价格分别较上月变动+10.71%、-0.89%、-3.97%。同时，文化纸价格在成本下行带动下持续下滑，双胶纸、双铜纸及白卡纸价格分别较上月下跌10.82%、6.08%、5.59%。看好党建及教辅教材板块需求表现：印刷新规出台预计将使教辅教材需求增长10%~20%，且预计二十大以后党建刊物需求将逐步释放。特种纸：浆价快速下行将带动特种纸盈利改善，且特种纸下游需求表现稳健，价格有望保持坚挺；中长期来看，特种纸下游需求扩张，竞争格局良好，龙头持续建设产能，布局自给浆，成长性显著。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：下游消费持续修复，原材料价格维持低位。纸包装方面，受益于环保趋势，纸包装行业有望实现扩张，且市场集中度较低，未来提升空间巨大。疫后居民生活恢复正常，线下社交、商务餐饮需求明显修复，进而驱动烟酒消费复苏，预计配套包装需求将得到保证。2023年1~4月，烟酒类零售额同比增长8.3%，其中，4月单月同比增长14.9%，增速环比提升5.9pct。金属包装方面，二片罐需求受益于啤酒罐化率提升&碳酸饮料扩张，三片罐需求受益于能量饮料扩张。供需格局改善强化包装龙头议价能力，盈利有望增强。原材料方面，瓦楞纸、箱板纸价格持续下行，未来料将维持低位，白卡纸后续产能投放将压制价格表现；镀锡板卷、铝活跃合约期货结算价自高位下行后维持低位。建议关注：包装行业龙头【裕同科技】、【奥瑞金】。

轻工消费：新型烟草发展前景明朗，文具行业市场持续扩容。新型烟草：海外市场规模快速成长，中国电子烟产业链全球化布局，竞争优势突出，政策支持下出口前景广阔；国内电子烟政策落地将实现有序发展，未来行业料将稳健扩张，市场份额向头部集中。文具：疫后需求复苏将带动23年业绩改善，23Q1晨光股份传统核心/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；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。建议关注：电子烟行业龙头【思摩尔国际】，文具行业引领者【晨光股份】，露营经济受益者【浙江自然】。

风险提示：宏观经济下行；房地产复苏不及预期；原材料价格上涨。

(分析师：陈柏儒)

社服：暑期旺季行情有望提前演绎，关注景区及澳门博彩板块

1、核心观点

板块表现:

本周社服行业涨跌幅为 2.13%，在所有 31 个行业中周涨跌幅排名第 9 位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：专业服务(-1.51%)，酒店餐饮(1.13%)，教育(2.86%)，旅游及景区(5.73%)。

重点公告&事件:

(1)深圳机场 5 月起降架次破历史新高;(2)华住集团第一季度酒店营业额同比增长 71.3% 同比扭亏为盈;(3)美媒：银河娱乐与美高梅国际酒店正研究在泰国设赌场的可能性。

2、投资建议

旅游：暑期旺季行情或提前演绎，推荐景区产业链+澳门博彩板块。本周 A 股景区板块表现强劲，主要由今年旅游人次表现强劲+市场对暑期旺季预期提升驱动。我们重申五一假期数据点评观点，考虑补偿性需求+口红效应，今年国内游高景气有望持续，景区公司得益于高经营杠杆，年内业绩弹性预计较为可观。标的方面，优选疫后有增量、交通环节有改善标的，推荐大丰实业、峨眉山 A、天目湖。此外持续建议关注港股澳门博彩板块机会，推荐美高梅中国、金沙中国、银河娱乐。

免税：继续等待数据改善、政策催化。维持前期判断，行业高频数据改善仍需等待、居民消费预期较为悲观仍是板块承压主要原因，后续重点关注期数据改善拐点以及政策催化。中长期维度，我们认为消费回流大逻辑未变，短期回调后将为长期布局提供契机。推荐中国中免，海南机场，建议关注王府井、海汽集团、海南发展、上海机场、白云机场、百联股份。

会展：行业旺季来临，板块二季度业绩兑现概率高。会展业自 4 月开始进入旺季，Q2 板块业绩从绝对和相对值角度看将迎来快速提升。近期米奥会展减持事项已落地，我们持续看好公司自主办展、合作办展、外延并购三轮驱动下，在一带一路、RCEP 市场的成长空间。新增推荐国资会展龙头兰生股份（困境反转+会展中国战略打开成长空间）。

酒店：高频数据保持稳定，持续关注加盟商开店信心变化。国内酒店行业中长期供需、竞争格局均较为清晰，头部酒店集团受益于供给出清+轻资产扩张+中高端升级，仍是疫后行业复苏最大受益者，推荐锦江酒店、首旅酒店、华住集团-S、君亭酒店。

餐饮：行业门店止跌回升，看好餐饮品牌连锁化率持续提升。据番茄资本数据，1Q23 全国餐饮门店数量较 2022 年增加 13 万家，为疫后首次止跌回升。我们维持前期判断，伴随多个餐饮品牌开放加盟/类加盟机制，未来 2-3 年将是强势品牌开店提速的最佳阶段，行业连锁化率提升有望延续，推荐强品牌势能餐企九毛九、海伦司、奈雪的茶。

风险提示：疫情二次传播风险；宏观经济下行风险；行业竞争格局恶化风险。

(分析师：顾熹闽)

零售：关注优质品牌“618大促”首轮预售战绩表现，维持推荐优质零售标的

1、核心观点

本周行业热点：①中国化妆品发布4月美妆指数，天猫、京东平台来看，护肤品销量榜中，国产品牌珀莱雅、薇诺娜均进入前十；②“618”第一阶段预售期间（5月26-30日），天猫美妆GMV约85.87亿元，同比基本持平；其中美容护肤GMV为73.71亿元（YOY+3.63%）；彩妆GMV为12.16亿元（YOY+29.98%）。抖音618美妆预售额为30-35亿元，同比+60%；其中美容护肤GMV为15-20亿元，同比+47%；彩妆香水GMV为5-10亿元，同比+65.7%。预售首日李佳琦以“美妆节”作为618头阵，累计上架338个单品链接，其中包括324个美妆产品，GMV高达49.77亿元，同比增长21.4%；预售首日直播间有30多个单品销量超10万件，19个单品库存售罄。按预售首日定金额排序，在美容护肤前十名中，本土品牌珀莱雅、薇诺娜与可复美占据3席。此外，珀莱雅旗下的彩妆品牌彩棠，洗护品牌OR；国产彩妆品牌花西子、毛戈平；男士护理高夫、百雀羚等品牌均有较为突出的表现。

行情表现：本周（2023.05.29-2023.06.02）商贸零售指数上涨1.44%，表现优于沪深300指数（0.28%）、上证指数（0.55%），同时跑赢深证成指（0.81%）。

电商及代运营板块：南极电商发布转让苏州黑蚁三号股权部分认缴出资额，不会对公司经营产生重大影响，符合全体股东的利益。

超市板块：Costco开市客公布2023财年第三季度业绩，总营收较上年同期上涨但净利润有所下滑；家家悦发布关于2022年度权益分派引起的“家悦转债”转股停牌的提示性公告。

专业连锁板块：红星美凯龙发布控股股东股份转让协议暨控制权可能变更的进展，本次权益变动是控股股东协议转让股份，属于减持，未构成关联交易。

购百板块：翠微集团发布关于重大资产重组标的资产减值测试情况的公告，补偿方案符合法律、法规相关规定以及协议约定，遵循了公平公正的原则。

化妆品板块：水羊集团发布公司控股股东部分股份质押延期购回公告，御家投资资信状况良好，具备相应的履约能力；赞宇科技发布2022年年度权益分派实施公告；嘉亨家化发布关于注销部分募集资金专项账户的公告。

珠宝首饰板块：上海豫园发布关于向特定对象发行股票摊薄即期回报。

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（002419）、王府井（600859）、永辉超市（601933）、家家悦（603708）、红旗连锁（002697）、华致酒行（300755）；以及消费品类的上海家化（600315）、珀莱雅（603605）、贝泰妮（300957）、水羊股份（300740）、可靠股份（301009）、豪悦护理（605009）、稳健医疗（300888）、百亚股份（003006）、豫园股份（600655）、周大生（002867）、老凤祥（600612）、中国黄金（600916）。

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)

山西汾酒(600809.SH)：2023年稳中求进，全面发力

1、核心观点

事件：近期我们参加了公司股东大会，反馈交流重点。

管理层对于全年收入增长目标保持信心。公司整体发展基调为稳中求进。在汾酒的发展上，由此前的“抓两头带中间”到“抓两头挺腰部”，2023年进一步升级为高中低端产品全面发力。同时，管理层希望竹叶青酒有较好的增长速度，杏花村酒销量稳步提升。

青花系列引领汾酒发展。汾酒品牌当前处于品牌势能进一步释放，全国化进程处于精耕的阶段，青花系列引领汾酒的结构增长势头越来越强劲。增长的动力来自于高于竞品的渠道利润，重点消费市场的品牌投入，以及改革和聚焦产生的管理动能。2023年在具体打法上，由玻汾推动终端网点数量扩张，老白汾产品升级后沿着已有百万终端推广，汾酒所有管理力量聚焦在青花20、青花30上。2022年青花系列收入突破百亿元，同比+60%，因高速增长和年底费用和奖励兑现2023年春节后青花20、青花30批价有所下行，目前青花20批价已回稳，部分地区价格略有回升，中秋旺季前有望进一步提升。

扩大清香型白酒品类与产区优势。股东大会交流中多次提及清香型白酒品类的发展，以及汾酒对其的带动与受益。去年山西省政府推动打造专业镇，汾阳市政府针对杏花村汾酒专业镇瞄准500亿级产业目标。在清香型白酒品类消费热潮和当地政府产区政策支持下，作为引领品类的龙头企业，我们认为汾酒在2023年将进一步扩大市场份额和品牌影响力。

人事变动的风险与机遇。投资人关注公司营销负责人变更。新任营销负责人出席股东大会并与投资人交流，表示将保持销售政策的连贯性，实现平滑交接；以及危中有机，希望明年加快增长。

2、投资建议

从股东大会交流来看，公司传递2023年稳健经营、稳中求进的总基调，推动引领清香型品类发展、自身三大品牌均衡发展、汾酒品牌高中低端产品全面发力。我们更新盈利预测，预计2023-2025年营业收入317/390/468亿元，归母净利101/128/158亿元，EPS8.31/10.48/12.92元，目前股价对应P/E分别为26/21/17倍，维持“推荐”评级。

风险提示：人事调整引起销售波动；价格和库存管控风险。

(分析师: 刘来珍)

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