

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-06-13

宏观策略

2023年06月13日

宏观点评 20230607: 出口这根“最后的稻草”折了吗?

5月-7.5%的出口增速给经济亮了“红灯”，但是让我们离政策的“绿灯”越来越近。2023年出口有着重要经济作用和政策含义。4月政治局会议明确指出当前经济最大的问题是“内生动力不足”，而今年经济的关键点就在于内生增长真正企稳回升前，出口能否体现出足够的韧性。因此，出口也会是今年影响政策态度的重要因素，如果出口出现超预期下滑，政策出手经济的可能性会大大上升。对于5月偏弱的出口，我们觉得主要可以从两个层面去寻找机会：一是总量上的政策信号；二是结构上的行业机会。风险提示：东盟、俄罗斯及其他新兴经济体经济增长不及预期，对外需拉动不足。疫情二次冲击风险对出口造成拖累。欧美经济韧性超预期，对于中国出口的拖累不足。

晨会编辑 陈李

执业证书：S0600518120001

021-60197988

yjs_chenl@dwzq.com.cn

固收金工

固收点评 20230611: 山河转债：药辅行业龙头受益国产替代加速

事件：山河转债（123199.SZ）于2023年6月12日开始网上申购：总发行规模为3.20亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于新型药用辅料系列生产基地一期项目和合肥研发中心及生产基地项目，并补充流动资金。观点：我们预计山河转债上市首日价格在113.55~126.76元之间，我们预计中签率为0.0012%。综合可比标的以及实证结果，考虑到山河转债的债底保护性一般，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在20%左右，对应的上市价格在113.55~126.76元之间。我们预计网上中签率为0.0012%，建议积极申购。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

固收点评 20230611: 恒邦转债：贵金属冶炼优质企业

事件：恒邦转债（127086.SZ）于2023年6月12日开始网上申购：总发行规模为31.60亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于含金多金属矿有价元素综合回收技术改造项目和补充流动资金。观点：我们预计恒邦转债上市首日价格在118.13~131.61元之间，我们预计中签率为0.0101%。综合可比标的以及实证结果，考虑到恒邦转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在25%左右，对应的上市价格在118.13~131.61元之间。我们预计网上中签率为0.0101%，建议积极申购。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

固收周报 20230611: 存款利率下调和降息可能性

事件：2023年6月8日，中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行和交通银行五大国有银行下调存款挂牌利率。其中，活期存款利率从此前的0.25%下调至0.2%；2年期定期存款利率下调10个基点至2.05%；3年期定存利率下调15个基点至2.45%；5年期定期存款利率下调

15个基点至2.5%。观点：国有大行的存款利率再度下调，同时降息预期发酵，如何看待后续债券利率走势？我们认为存在降息的可能性，债券收益率有望延续下行。风险提示：变种病毒超预期传播、宏观经济增速不及预期、全球“再通胀”超预期、地缘风险超预期。

固收点评 20230610：绿色债券周度数据跟踪（20230605-20230609）

事件：本周（20230605-20230609）银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券15只，合计发行规模约35.00亿元，较上周减少32.00亿元。发行年限均为5年及以下中短期；发行人性质为其他国有企业、地方国有企业、其他企业和中小微民企；主体评级以AAA和AA+级为主。发行人地域为福建省、广东省、广西壮族自治区、江苏省、山西省、上海市和境外。发行债券种类为超短期融资券、公司债、券商专项资产管理、商业银行普通债、中期票据和资产支持票据。风险提示：Choice信息更新延迟；数据披露不全。

固收点评 20230610：二级资本债周度数据跟踪（20230605-20230609）

事件：本周（20230605-20230609）银行间市场及交易所市场共新发行二级资本债1只，发行规模为5.00亿元，较上周增加200.00亿元，发行年限为10Y，发行人性质为大型民企，发行人为银行，主体评级为AA-，发行人地域为浙江省。截至2023年6月2日，二级资本债存量余额达37,211亿元，较上周（20230602）减少5亿元。风险提示：Choice、Wind信息更新延迟；数据披露不全。

行业

电子行业深度报告：存储行业拐点渐显，产业国产化势在必行

投资建议：存储产业链国产化势在必行。通过对产业链主要玩家减产动作、库存及价格逐渐见底等观测，我们认为当前存储行业已进入筑底阶段，具有估值底部复苏预期，并且在美光审查落地、长存NAND产品小幅提价等催化下，我们在当前时点看好存储产业尤其是国产化进程加速，在景气度反转前提下，格局未来有望呈现国产化加速的局面。基于产业配套及国产化替代等逻辑，我们认为存储产业投资重点看三条主线：1) 建议关注国内存储芯片材料设备、设计、晶圆及代工厂、模组、封测等产业链相关厂商：配套长江存储、长鑫存储、三星、海力士等大厂的材料供应商：雅克科技、彤程新材、晶瑞电材等；半导体设备供应商：北方华创、拓荆科技、长川科技、盛美上海等；封测厂商：深科技、通富微电等。2) 利基存储及配套芯片IC设计厂商：兆易创新、东芯股份、澜起科技、聚辰股份、德明利、北京君正、芯天下等。3) 国产化产业链：材料及设备（南大光电等）、模组厂商（佰维存储、江波龙、朗科科技等）；晶圆代工厂（华虹宏力、中芯国际等）；封测（新益昌、华天科技、长电科技等）；分销厂商（香农芯创、雅创电子、中电港等）。风险提示：下游复苏不及预期风险；存储价格反弹不及预期风险；宏观经济形势变化风险；龙头厂商减产不及预期风险

自动化设备行业深度报告：机器人行业深度：工业机器人国产化加速，寻找产业链强阿尔法

观点：工业机器人产业链中优选强阿尔法，我们认为主要有三个思路：（1）上下游全产业链布局，应对可能到来的行业格局分化；（2）国产化率低、壁垒较高的环节：大六轴、汽车3C、焊接；（3）规模持续扩大，有望迎来盈利能力上行。根据以上条件，我们筛选出7家机器人产业链核心标

的进行梳理，分别为发那科、埃斯顿、汇川技术、新松机器人、埃夫特、华中数控、凯尔达。风险提示：制造业复苏不及预期、工业机器人国产化不及预期、行业竞争加剧。

国防军工行业跟踪周报：军工人事更迭与装备中期调整是当前行业波动的核心变量，中期拐点布局正当时

相关标的：增量订单、增量资金、主题优势是军工行业核心逻辑的三点驱动力，相应的个股选择的标准就是：中期调整中有增量订单的方向，属于增量资金配置权重的个股，以及在军工的强优大中特估国家安全中最先受益的央企军工标的。四个条线值得关注：（1）军工集团下属标的的兼顾改革增效可挖掘的点：中航西飞、江航装备、中航沈飞、中航高科。（2）新订单、新概念、新动向：七一二、航天电子、华如科技、康拓红外。（3）超跌上游反弹布局：铂力特、华秦科技、菲利华、航宇科技。（4）中国推动沙伊和解后效逐渐形成新的全球地缘格局之下的军贸拳头产品的相关总装企业：无人机、固定翼作战飞机、军用直升机；远火系统（北方导航）、地面装甲；导弹平台；驱护类军舰（中国船舶、中船防务、中国重工）；军用雷达。风险提示：成飞借壳审批风险、业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

汽车行业点评报告：L3 级别自动驾驶有望加速落地量产

观点：智能化带来车企格局变化，硬件增量带来供应链机会。国内 L3 智能驾驶落地具备里程碑意义，加速本轮 AI 创新在汽车端的应用，带动产业链新的机会。具备以下特征的车企有望从中收益：一、小鹏汽车、特斯拉等智能化有先发优势且新车周期有所改善；二、理想汽车、比亚迪等电动化头部优势建立且加速智能化；三、赛力斯/江淮汽车等华为合作伙伴智能技术储备好且下半年有望新车加速。同时，L3 级别智能驾驶推动智能硬件渗透率提升，降本因素推动纯视觉方案成为主流，大算力域控制器+冗余执行单元+AI 算法环节有望充分受益。推荐标的：【德赛西威】【经纬恒润】【伯特利】【亚太股份】【耐世特】；关注：【均胜电子】【中科创达】【光庭信息】【科博达】等。风险提示：L3 级别自动驾驶政策推出节奏不及预期，乘用车价格战幅度超出预期，下游乘用车需求复苏不及预期。

汽车行业跟踪周报：5 月第五周乘用车批发销量环比+62%，优选【出海+智能化】！

投资建议：2023 是汽车切换之年，破旧立新，拥抱【出海+AI 智能化】两条核心主线！【汽车出海投资主线】选股：首选客车板块：天时地利人和开启技术输出大周期。【宇通客车+金龙汽车】。其次重卡板块：高性价比+一带一路驱动中国制造崛起。【中集车辆 A/H+中国重汽 H/A】其次零部件板块：紧跟特斯拉实现中国制造全球扩散。优选特斯拉墨西哥产业链标的。【爱柯迪/嵘泰股份/岱美股份】/【拓普集团/旭升集团/新泉股份】等。乘用车板块：2023 年国内价格战是主矛盾。纯出海维度看重点关注【新能源出口-比亚迪】。【AI 智能化投资主线】选股：AI 大模型新一轮技术创新对汽车智能化将形成深远影响。中国 L3 智能化法规标准如果能落地或具备里程碑意义，加速本轮 AI 创新在汽车端的应用，带动产业链新的机会。乘用车板块：智能化有先发优势且新车周期有所改善【小鹏汽车】，电动化头部优势建立且加速智能化【理想汽车/比亚迪】，智能技术储备好且下半年有望新车加速【华为合作伙伴（赛力斯/江淮汽车等）】。零部件板块：智能驾驶域控制器【德赛西威/经纬恒润】等，关注【均胜

【电子/光庭信息】等。风险提示：乘用车价格战超预期，乘用车产销低于预期

建筑装饰行业跟踪周报：稳增长政策预期升温，继续推荐低估值建筑央企和一带一路链条

观点：国企改革、中特估和一带一路仍是主线，持续推荐建筑板块的投资机会：（1）1-4月基建投资仍维持同比较快增长，反映狭义财政支出和专项债的前置发力效果，4-5月建筑PMI有所回落，但整体仍处于高景气区间，政策预期有所升温，我们预计后续稳增长政策有望继续发力，基建链条景气有望继续维持；同时2023年国务院国资委开始试行“一利五率”指标体系，提升净资产收益率和现金流考核权重，将指引建筑央企继续提升经营效率，结合2022年报情况来看，经营效果已开始体现，结合此前证监会提出的探索建立中国特色估值体系，建筑央企有望迎来基本面和估值共振，我们继续看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会，推荐中国交建、中国建筑、中国电建、中国铁建，建议关注中国中铁等。（2）“一带一路”方向：二十大报告提出共建“一带一路”高质量发展，将进一步深化交通、能源和网络等基础设施的互联互通建设，开展更大范围、更高水平、更深层次的区域合作，为建筑央企参与一带一路沿线市场打开更大空间，今年以来我国与“一带一路”沿线国家贸易保持较快增长；近期中国-中亚峰会顺利举办，取得丰硕成果，互联互通有望助力基建投资发展。今年是一带一路倡议提出10周年，第三届“一带一路”高峰论坛召开可期，在丰富成果的基础上，预计更多政策支持有望出台，叠加近期多重外事活动事件催化，海外工程业务有望受益，建议关注国际工程板块和相关区域热点板块，个股推荐中材国际，建议关注中工国际、北方国际、中钢国际等。（3）需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：在双碳战略、绿色节能建筑等政策推进下，装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益。推荐铝模板租赁服务商志特新材；建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构、建筑+AI方向的华阳国际；新能源业务转型和增量开拓方面，推荐中国电建，建议关注中国能建等。风险提示：地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

医药生物行业跟踪周报：抵御市场风险战略性配置血制品，建议关注卫光生物、天坛生物、华兰生物、博雅生物等

具体配置思路：1)血制品领域：天坛生物、卫光生物、博雅生物等；2)创新药领域：百济神州、恒瑞医药、海思科、荣昌生物、康诺亚、泽景制药-U等；3)优秀仿创药领域：吉贝尔、恩华药业、京新药业、仙琚制药、立方制药、信立泰等；4)耗材领域：惠泰医疗、威高骨科、新产业等；5)中药领域：太极集团、佐力药业、方盛制药、康缘药业等；6)消费医疗领域：济民医疗、华夏眼科、爱尔眼科、爱美客等；7)其它医疗服务领域：三星医疗、海吉亚医疗、固生堂等；8)其它消费医疗：三诺生物，建议关注我武生物等；9)低值耗材及消费医疗领域：康德莱、鱼跃医疗等；10)科研服务领域：金斯瑞生物、药康生物、皓元医药、诺禾致源等。风险提示：药品或耗材降价超预期；医保政策风险等。

建筑材料行业跟踪周报：博弈窗口仍在

观点：目前来看板块的上涨还没有结束，三个博弈理由依旧成立，一是出口和基建预期转弱，稳增长预期增强。二是地产销售增速回落，景气

复苏低于预期导致供给侧加速出清。三是地产链股票虽有反弹，但机构参与较少，成交量占比仍低。择股角度工程端白马股弹性大，短期博弈价值更高。中期角度，国内地产链基本面最差时候已经过去了，业绩预期下修空间明显收窄，可以逐渐布局。一方面地产销售持续回暖，龙头民营企业加杠杆的能力和意愿回升，开始拿地。另一方面地产链的竞争格局在持续得到优化。长期维度估值已经处于低位，Q2~3 工程端可见利润拐点。景气回暖角度从高到底排列分别是家居家电、消费建材、工程建材、大宗建材。长期角度，国内市场的景气中枢较难回到过去水平，需要重新定位中枢水平。海外市场对于长期增长更为重要，例如东盟、拉美、中东、非洲。（1）零售端定价能力强、现金流好，龙头企业持续下沉渠道和提升品牌，推荐伟星新材、兔宝宝、北新建材、蒙娜丽莎、东鹏控股，建议关注箭牌家居。（2）工程端供给侧持续出清，推荐龙头坚朗五金、旗滨集团、东方雨虹、科顺股份、凯伦股份等，建议关注三棵树。（3）基建链条实物需求加速落地，利好水泥混凝土产业链，长三角水泥价格底部已现，龙头的强定价权、高分红和现金流价值提供充足安全边际，推荐华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。风险提示：地产信用风险失控、政策定力超预期。

非银金融行业跟踪周报 20230605-20230611：财富管理行业迎来多项新规，建议低位配置券商

投资建议：当前证券行业政策利好频出，估值处于低位，市场情绪回暖迹象显现，板块有望迎来快速反弹，建议左侧布局。科技金融主线下，推荐【同花顺】、【指南针】、【财富趋势】；财富管理主线下，推荐【东方财富】、【广发证券】，建议关注【东方财富】；“中特估”方向，建议关注【中国银河】；头部券商方向，推荐【中信证券】。风险提示：1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧。

商贸零售行业跟踪周报：消费行业全年重要主线-国企改革：关注小商品城、重庆百货、厦门象屿、老凤祥等

观点：建议关注商社行业的优质国企不断改革及价值重估趋势：商贸社服领域中有许多掌握优质稀缺资源的国企央企。近年来国企改革的两大路径包括：①通过股权激励、市场化考核机制等方式激发内部活力；②更积极地协同外部资源，盘活原有优质资产的经营价值。这些动作带动公司业务提速发展，实现业绩增长，进而带动价值重估，产生重要投资机会。投资建议：我们认为国企改革会是消费行业 2023 年全年的重要投资主线。近年来随着商社行业的国企改革不断推进，伴随混改、股权激励、管理市场化等举措，行业头部国企的经营不断向上。未来我们看好这些具备优质资产的国企实现价值重估。推荐标的：小商品城、厦门象屿、老凤祥、重庆百货等。建议关注：苏美达、轻纺城、厦门国贸等。风险提示：消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

石油石化行业跟踪周报：大炼化周报：聚酯链价格整体上移，化工依旧弱势运行

【国内外重点炼化项目价差跟踪】国内重点大炼化项目本周价差为 2611.80 元/吨，环比减少 18.76 元/吨（环比-0.71%）；国外重点大炼化项目本周价差为 1000.79 元/吨，环比减少 80.23 元/吨（环比-7.42%），本周布伦特原油周均价为 76.30 美元/桶，环比增加 0.90 美元/桶（环比+1.19%）。风险提示：1) 大炼化装置投产、达产进度不及预期。2) 宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3) 地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价

出现大幅度的干扰。4) PX-PTA-PET 产业链产能的重大变动。

新能源汽车销售向好、硅料加速下跌有望刺激需求

重点推荐标的：宁德时代（动力&储能电池全球龙头、优质客户、领先技术和成本优势）、阳光电源（逆变器全球龙头、储能集成业务进入爆发期）、比亚迪（电动车销量持续向好且结构升级、电池外供加速）、亿纬锂能（动力&储能锂电上量盈利向好、消费类电池稳健）、曼恩斯特（磨头龙头持续高增、多品类扩张）、晶澳科技（一体化组件龙头、2023 年利润弹性可期）、晶科能源（一体化组件龙头、topcon 明显领先）、科达利（结构件全球龙头、结构创新受益）、璞泰来（负极&隔膜涂覆全球龙头、布局复合铜箔等打造材料平台）、钧达股份（Topcon 电池龙头、扩产上量）、爱旭股份（PERC 电池龙头、ABC 电池组件上量在即）、天赐材料（电解液&六氟龙头、新型锂盐领先）、天合光能（210 组件龙头战略布局一体化、户用系统和储能爆发）、隆基绿能（单晶硅片和组件全球龙头、新电池技术值得期待）、三花智控（热管理全球龙头、布局机器人业务）、德业股份（并网逆变高增、储能逆变器和微逆成倍增长）、禾迈股份（微逆龙头出货有望连续翻番、储能产品开始导入）、固德威（组串逆变器高增长、储能电池和集成有望爆发）、汇川技术（通用自动化开始复苏龙头 Alpha 明显、动力总成国内外全面突破）、锦浪科技（组串式逆变器龙头、储能逆变器成倍增长）、恩捷股份（湿法隔膜全球龙头、盈利能力强且稳定）、宏发股份（继电器全球龙头、高压直流翻倍增长）、容百科技（高镍正极龙头、海外进展超预期）、星源材质（隔膜龙二、量利双升）、华友钴业（镍钴龙头、前聚体龙头）、昱能科技（微逆龙头有望连续翻番、大举布局储能）、科士达（UPS 全球龙头、户储 ODM 绑定大客户起量弹性大）、派能科技（户储电池龙头翻番以上增长、盈利能力超预期）、新宙邦（电解液&氟化工齐头并进）、平高电气（特高压交直流龙头、业绩拐点）、通威股份（硅料和 PERC 电池龙头、大局布局组件）、福斯特（EVA 和 POE 胶膜龙头、感光干膜上量）、德方纳米（铁锂需求超预期、锰铁锂技术领先）、天顺风能（海工装备开始放量、陆塔/叶片稳定、风电运营稳步释放）、泰胜风能（陆塔稳健增长、海塔开始放量）、天奈科技（碳纳米管导电龙头，进入上量阶段）、中伟股份（前聚体龙头、镍冶炼布局）、东方电缆（海缆壁垒高格局好，龙头主业纯粹）、大金重工（自有优质码头，双海战略稳步推进）、日月股份（铸件龙头盈利修复弹性大）、金雷股份、当升科技、尚太科技、许继电气、TCL 中环、思源电气、国电南瑞、福莱特、中信博、振华新材、三一重能、雷赛智能、美畅股份、上机数控、新强联、贝特瑞、禾川科技、嘉元科技、诺德股份、大全能源、九号公司、金风科技。建议关注：盛弘股份、聚和材料、上能电气、亿晶光电、通合科技、华电重工、昇辉科技、帕瓦股份、科陆电子、东方日升、通灵股份、快可电子、宇邦新材、元琛科技、欣旺达、厦钨新能、信捷电气、岱勒新材、赣锋锂业、天齐锂业、中科电气、明阳智能、海力风电、泰胜风能等。风险提示：投资增速下滑，政策不及市场预期，价格竞争超市场预期。

工程机械行业点评报告：5 月挖机销量同比-19%降幅收窄，出口好于预期

观点：5 月挖机销量同比-19%降幅收窄，出口销量同比+21%好于预期 2023 年 5 月挖机行业销量 16809 台，同比下降 18.5%，好于 CME 预测降

幅 25%。其中，国内销量 6592 台，同比下降 46%，与预期基本一致；出口 10217 台，同比增长 21%，好于 7% 预期值。受下游项目资金面紧张影响，5 月工程机械内销下滑幅度仍较大。从地产、基建数据看，2023 年 4 月房屋新开工面积同比下滑 27%，地产投资完成额同比下滑 16%，地产施工热度未回暖。基建投资完成额 1.8 万亿元，同比增长 8%，维持较高增速。2022&2023 年 Q1 十七家 A 股工程机械企业合计实现营收 3240/804 亿元，同比变动 -13%/+4%，归母净利润 161/59 亿元，同比变动 -47%/+6%，Q1 业绩增速转正，随着行业基数自然回落，预计全年行业增速前低后高。投资建议 推荐【三一重工】中国最具全球竞争力的高端制造龙头之一，看好国际化及电动化进程中重塑全球格局机会。【徐工机械】产品线最全的工程机械龙头，业绩阿尔法属性明显，估值修复具备高弹性。【中联重科】起重机、混凝土机械龙头，高机、挖机等新兴板块贡献新增长极，有望迎价值重估。【恒立液压】上游高端液压零部件龙头，受益工程机械及通用制造业复苏。风险提示：基建及地产项目落地不及预期；行业周期波动；国际贸易争端加剧

石油石化行业跟踪周报：原油周报：美国原油库存下降，海外成品油价差整体修复

【油价观点】预计 2023 年油价仍然高位运行：供给端：紧张。能源结构转型背景下，国际石油公司依旧保持谨慎克制的生产节奏，资本开支有限，增产意愿不足；受制裁影响，俄罗斯原油增产能力不足且会一定程度下降；OPEC+ 供给弹性下降，减产托底油价意愿强烈，沙特控价能力增强；美国原油增产有限，长期存在生产瓶颈，且从 2022 年释放战略原油库存转而进入 2023 年补库周期。需求端：增长。今年国内经济恢复，引领全球原油需求增长，海外市场或将担心经济衰退引起原油需求下滑。综合国内外来看，全球原油需求仍保持增长态势。我们认为，油价出现大幅暴跌可能性较小，油价或将持续高位运行。 【相关上市公司】中国海油/中国海洋石油（600938.SH/0883.HK）、中国石油/中国石油股份（601857.SH/0857.HK）、中国石化/中国石油化工股份（600028.SH/0386.HK）、中海油服（601808.SH）、海油工程（600583.SH）、海油发展（600968.SH）、石化油服/中石化油服（600871.SH/1033.HK）、中油工程（600339.SH）、石化机械（000852.SZ）。 【风险提示】1）地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰。2）宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3）新能源加大替代传统石油需求的风险。4）OPEC+ 联盟修改石油供应计划的风险。5）美国解除对伊朗制裁，伊朗原油快速回归市场的风险。6）美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。7）全球 2050 净零排放政策调整的风险。

机械设备行业跟踪周报：推荐进口替代加速的半导体设备；看好低氧单晶炉拉长设备景气周期

观点：推荐进口替代加速的半导体设备；看好低氧单晶炉拉长设备景气周期。投资建议：推荐“一带一路+中特估”催化下的低估值国企【徐工机械】，中国最具全球竞争力的制造龙头之一【三一重工】，出口高速增长的行业大黑马【中联重科】，受益主机厂出海及国产替代的核心零部件环节【恒立液压】，建议关注业绩好+估值低位【柳工】【山推股份】。风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动；疫情影响持续

煤炭开采行业跟踪周报：需求有所改善，煤价企稳运行

投资要点 行业近况: 动力煤方面, 库存略有去化, 价格环比上涨。本周港口动力煤现货价环比上涨 10 元/吨, 报收 775 元/吨。供给端, 由于需求不振、煤价下跌, 部分产地减产, 本周日均港口调入量约 177.50 万吨, 环比减少 5.21%, 低于去年及前年同期水平。需求端, 近期高温天气来临, 下游电厂采购需求增加, 本周日均港口调出量约 186.67 万吨, 环比增加 5.40%。库存端, 电厂库存仍处于较高水平, 港口方面, 本周环渤海四港口日均库存有所下降, 环比减少 0.96%, 但整体仍处于近年高位。预计随着用电旺季到来, 后续动力煤需求仍有支撑, 价格企稳运行。炼焦煤方面, 短期价格预计承压。本周山西产主焦煤京唐港库提价格收报 1690 元/吨, 环比上周下跌 30 元/吨。供给端, 产地整体供应稳定, 进口量高位回落。需求端, 下游钢铁企业利润低迷, 生产积极性较弱, 铁水需求下降; 且随着淡季到来, 短期需求预期较为弱势, 焦煤价格承压。不过考虑到未来稳增长政策环境下基建投资持续发力、房地产用钢需求边际改善, 同时供给偏紧支撑下, 中期焦煤价格预期企稳。风险提示: 下游需求不及预期; 保供力度强于预期, 煤价大幅下跌。

有色金属行业跟踪周报: 降息预期尚未明朗, 黄金价格震荡运行

投资要点 行业近况: 回顾本周行情, 有色板块本周下跌 1.56%, 在全部一级行业中涨幅靠后。二级行业方面, 能源金属、小金属、工业金属等板块全线下跌。工业金属、贵金属方面, 上周公布的美国 5 月非农数据大超预期, 彰显其经济仍存在韧性, 而本周美国初请失业金人数上升大超预期则反应了美国经济仍存在一些隐忧。本周美元指数有所回落, 工业金属价格小幅反弹。周观点: 铜: 供应宽松状态持续, 需求弱稳运行。供应端, 海外铜矿供应增加, 国内 6 月炼厂有检修但精铜新产能顺利释放, 精铜产量继续环比微增, 供应端宽松状态仍持续。需求端, 国内建筑和房地产行业处于淡季, 精铜消费需求未见明显好转。本周美元指数回落下铜价小幅上涨, 而往后看, 低库存对铜价形成一定支撑, 预计后市铜价维持震荡。铝: 复产量预计低于预期, 需求维持弱势。供应端, 云南降水环比出现改善, 但同比仍处于低位, 短期来看, 水电供应预计维持低位, 供电稳定性难以保证, 云南地区当地电解铝企业虽有复产, 但预计 6 月复产进度将较为缓慢, 复产量将低于预期。需求端, 本周下游铝棒企业以减产为主, 铝棒产量为 28.4 万吨, 环比减少 0.69%, 需求表现仍显疲弱。整体来看, 供应小幅上行而需求保持冷淡, 预计后市铝价将维持偏弱震荡。黄金: 降息预期尚未明朗, 黄金价格维持震荡。美国 6 月 3 日当周首次申请失业金人数为 26.1 万人, 为 2021 年 10 月 30 日当周以来新高, 市场预期 23.5 万人, 前值 23.2 万人。就业市场再度出现降温, 美元指数和美债收益率持续走弱, 基本冲抵加拿大央行意外加息 25 个基点带来的影响, 本周黄金价格承压回落后再度走升。当前市场对于下半年降息预期尚未明朗, 后市预计金价将震荡运行。风险提示: 美元持续走强; 美债违约风险上升; 下游需求不及预期。

环保行业点评报告: 两部门关于征集 2023 年国家鼓励发展的重大环保技术装备的通知

事件: CCER 重启在即, 支持林业碳汇等纳入碳交易市场。5 月 30 日, 生态环境部气候司司长李高表示, 目前正在抓紧启动全国统一的温室气体自愿减排交易系统各项工作, 争取今年内重启 CCER, 将继续支持林业碳汇等项目的核定自愿排放量进入全国碳交易市场参与交易, 进行配额的清缴抵消, 更好发挥市场作用和碳定价功能。国家林业和草原局副

局长唐芳林表示，要深入研究林草碳汇定价制度和自愿减排碳信用价格机制，规范林草碳汇项目开发，激励引导林草碳汇产品使用。 低估值+高股息+现金流发力，一带一路助力，水务固废环保资产价值重估。1) 水务：低估值+高分红+价格改革。重点推荐【洪城环境】高分红兼具稳定增长，2021-2023年承诺分红 $\geq 50\%$ ，股息率(TTM) 5.83%，2022年净现比提至 2.31，自由现金流转正。预计 2023-2025 年业绩复增 10%，对应 2023 年 PE 8.5。建议关注【重庆水务】【兴蓉环境】【首创环保】【中山公用】等。2) 垃圾焚烧：现金流改善+行业整合+设备出海。重点推荐【光大环境】固废龙头恒强，运营占比提升+国补回笼+资本开支下降，现金流改善在即，PB0.41 倍，2017 年以来分红维持 30%左右，股息率(TTM) 7.64%，对应 2023 年 PE4 倍；【瀚蓝环境】国补收回+REITs+处置账款，现金流改善中，整合进行时，预计 2023-2025 年复增 15%，对应 2023 年 PE 12 倍。建议关注【三峰环境】国补加速，设备发力海外市场，对应 2023 年 PE 10 倍。(估值日期：2023/6/4) 风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧。

推荐个股及其他点评

奥特维 (688516)：实控人及部分董事合计增持 6000 万元，彰显长期发展信心

事件：公司董事长&总经理葛总、董事&副总经理&核心技术人员李总、董事&董事会秘书周总等 3 人拟自 2023 年 6 月 12 日起 6 个月内，通过集中竞价和大宗交易等增持公司股份，增持金额为 6000 万元。 盈利预测与投资评级：随着组件设备持续景气+新领域拓展顺利，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润为 11/16/22 亿元，对应当前股价 PE 为 21/15/11 倍，维持“买入”评级。 风险提示：下游扩产不及预期，新品拓展不及预期，研发进展不及预期。

小鹏汽车-W (09868.HK)：G6 新车有望推动小鹏困境反转

段落提要：小鹏汽车全新中型纯电 SUV，超智驾轿跑小鹏 G6 开启预售，预售价 22.5 万元。G6 以“全域 800V 高压 SiC 碳化硅平台+XNGP 全景智能辅助驾驶+百公里 3.9s 超跑级畅快感受+超大内部空间表现”为核心优势，是国内首批融合 800V 高压快充以及高级别智能辅助驾驶功能的落地量产车型，有望加速智能驾驶快速普及，助力小鹏开启新一轮向上大周期。 盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023~2025 年归母净利润为-76/-59/-20 亿元的盈利预测，考虑公司持续推进组织架构变革&降本增效，智能驾驶领域优势保持，展望长期竞争力依然强劲，维持小鹏汽车“买入”评级。 风险提示：新能源汽车行业发展低于我们预期；新平台车型不及预期等。

高测股份 (688556)：与英发睿能签订 20GW 切片产能战略合作协议，切片代工逻辑持续兑现

事件：高测与英发睿能就切片达成战略合作，英发睿能在宜宾投资建设的 20GW 拉晶产能所生产的单晶硅棒全部委托高测进行代工切片，高测预留 20GW 的切片产能优先满足英发睿能的切片需求。 盈利预测与投资评级：随着公司切片代工及金刚线产能加速释放，我们维持公司 2023-2025 年的归母净利润为 13.5/17.8/21.6 亿元，对应 PE 为 10/8/6 倍，维持“买入”评级。 风险提示：新品拓展不及预期，下游扩产不及预期。

桐昆股份（601233）：景气先行，估值筑底

事件：2023年5月31日，公司董事会选举陈蕾女士担任公司董事长；2023年6月9日，公司持股5%以上股东磊鑫实业通过二级市场竞价交易增持公司股份，增持后持股比例达5.42%。未来12个月内，磊鑫实业将继续增持不低于2亿元、不超过4亿元，增持价格不高于18元/股。盈利预测与投资评级：长丝行业景气度逐渐修复，公司产能不断释放，我们维持公司2023-2025年归母净利润35、51和67亿元，按2023年6月9日收盘价计算，对应PE分别8.9、6.1和4.6倍。周期底部投资价值凸显，公司业绩弹性与成长性兼具，维持“买入”评级。风险提示：原材料价格剧烈波动、终端需求表现疲软、投产不及预期

宏观策略

宏观点评 20230607: 出口这根“最后的稻草”折了吗?

5月-7.5%的出口增速给经济亮了“红灯”，但是让我们离政策的“绿灯”越来越近。2023年出口有着重要经济作用和政策含义。4月政治局会议明确指出当前经济最大的问题是“内生动力不足”，而今年经济的关键点就在于内生增长真正企稳回升前，出口能否体现出足够的韧性。因此，出口也会是今年影响政策态度的重要因素，如果出口出现超预期下滑，政策出手经济的可能性会大大上升。对于5月偏弱的出口，我们觉得主要可以从两个层面去寻找机会：一是总量上的政策信号；二是结构上的行业机会。PMI < 50 + 出口同比增速 < -5% ≈ 政策窗口期到来。如图1，从历史经验上看，一旦PMI连续跌破50，且出口同比增速降至-5%以下，政策往往会出手应对，货币政策和地产政策都可能出现松动。例如2022年第四季度，PMI和出口双双走弱，疫情政策优化、“金融支持地产16条”和央行降准接踵而来。高基数不是问题，逆季节性下跌可能更加值得注意。5月出口同比增速超预期大幅下滑，去年同期的高基数是重要因素——2022年5月全国稳定经济大盘会议后，各省市将保供给、稳外贸作为重要任务。不过，2022年第四季度出口同样面临高基数的问题，但是这并未成为政策犹豫的理由。可能更重要的是出口的逆季节性走弱，如图2所示，一般而言，第二季度出口金额会逐步增长，但2023年4、5月单月出口金额却逐步下行，类似的情况在2022年第四季度出现过。总量之外，出口整体偏弱的背景更能检验哪些结构性的机会更加具有韧性，具体来看：国别方面，“一带一路”国家相较更稳定，俄罗斯和中东等地区的空间更大。尽管5月出口降温，但是如图3所示，这并未扭转我国出口中一带一路国家份额上升、美欧日份额下降的趋势。尤其值得关注的是整体出口同比增速录得-7.5%的情况之下，中国对俄的出口增速却取得了114.3%的好成绩。“一带一路”基本盘也存在分化，相较而言俄罗斯和中东的弹性更大。我们从“一带一路”国家的角度（主要挑选东盟、俄罗斯和中东三个地区），引入“进口占比”和“进口增速”的维度：一方面，产品进口中“中国占比”相较“欧美日韩占比”偏低，可能一定程度上反映出未来上涨的潜力；另一方面，近年来产品进口增速的加快则意味着相对竞争力有所加强。从这两个维度看，如果以进口中中国占比和欧美日韩占比之差为横轴，以对中国进口增速之差为纵轴，则处于第二象限（占比有差距而且在加速）的产品和行业是更有空间的。参考图5至7，从整体来看，俄罗斯和中东的相对空间比东盟更大（但是从绝对规模上看东盟还是最大的）；商品方面，汽车出口持续亮眼，但电子、半导体的拖累有些超预期。汽车出口金额较4月降温但仍翻倍增长，新能源车在西欧、东盟与俄罗斯市场的开拓前景持续乐观。但机电产品出口金额同比转负，集成电路、手机以及高新技术产品同比跌幅扩大；纺服、玩具等劳动密集型产品同样转负，外部环境恶化+外需萎缩对出口的冲击力有些超预期。我们继续使用上述“占比-增速”的框架，从大类商品类别上看，除去农产品和成品油，基础有机化学品是三个地区（东盟、俄罗斯和中东）共有的进口“洼地”，其次是占我国出口权重最大的机电产品，不过截至2021年中东地区进口我国机电的整体增速偏慢，随着2023年我国和中东关系愈发密切，对该地区的机电出口有望加速；除此之外，参考东盟的情形，我国对俄罗斯和中东的陶瓷、塑料制品出口仍有不小的空间。机电产品中，关注汽车及零部件，机械设备等。细

分机电产品中，三个地区（即东盟、俄罗斯和中东）对中国进口占比较低的汽车、汽车零配件、通用基础设施、机械基础件增速也有明显上升，此外值得注意的是我国造船业在全球的竞争力也不断上升（2022年我国造船完工量、新接订单量和手持订单量均为世界第一）。凭借全球汽车新能源和智能化转型、新能源车渗透率提高的东风，汽车及其零部件的出口尤其值得期待，这一点在5月出口数据中已有体现。风险提示：东盟、俄罗斯及其他新兴经济体经济增长不及预期，对外需拉动不足。疫情二次冲击风险对出口造成拖累。欧美经济韧性超预期，对于中国出口的拖累不足。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

固收金工

固收点评 20230611：山河转债：药辅行业龙头受益国产替代加速

事件 山河转债（123199.SZ）于2023年6月12日开始网上申购：总发行规模为3.20亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于新型药用辅料系列生产基地一期项目和合肥研发中心及生产基地项目，并补充流动资金。当前债底估值为69.04元，YTM为2.12%。山河转债存续期为6年，中诚信国际信用评级有限责任公司资信评级为A+/A+，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.2%、0.5%、1.0%、1.5%、2.0%、3.0%，公司到期赎回价格为票面面值的108.00%（含最后一期利息），以6年A+中债企业债到期收益率8.76%（2023-06-09）计算，纯债价值为69.04元，纯债对应的YTM为2.12%，债底保护一般。当前转换平价为100元，平价溢价率为-0.05%。转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至转债到期日止，即2023年12月18日至2029年06月11日。初始转股价18.25元/股，正股山河药辅6月9日的收盘价为18.26元，对应的转换平价为100.05元，平价溢价率为-0.05%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为6.96%。下修条款为“15/30，85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价18.25元计算，转债发行3.20亿元对总股本稀释率为6.96%，对流通盘的稀释率为8.60%，对股本摊薄压力较小。观点 我们预计山河转债上市首日价格在113.55~126.76元之间，我们预计中签率为0.0012%。综合可比标的以及实证结果，考虑到山河转债的债底保护性一般，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在20%左右，对应的上市价格在113.55~126.76元之间。我们预计网上中签率为0.0012%，建议积极申购。安徽山河药用辅料股份有限公司是国内排名前列的口服固体制剂药用辅料生产供应商。公司药用辅料品种丰富、结构合理，主要产品涵盖填充剂、黏合剂、崩解剂、润滑剂、包衣材料等常用口服固体制剂类药用辅料和注射级药用辅料，目前有39个品种、80余个规格，是国内药用辅料行业专业化、系列化品种较多的生产企业之一。2018年以来公司营收稳步增长，2018-2021年复合增速为13.23%。2022年，公司实现营业收入7.05亿元（同比+14.24%），实现归母净利润1.31亿元（同比+46.45%），主要系公司持续拓展与国内知名药企的合作，替代进口项目业务增长逐步加快，且外贸出口业务保持高速增长。公司主要营收构成稳定，纤维素及其衍生物类产品、淀粉及衍生物类、无机盐类、其他类产品为主要营收来源。公司是国内领先的专业药用辅料生产企业，微晶纤维素、羧甲淀粉钠和硬脂酸镁的产销量，均居国内首位；羟丙甲纤维素、交联羧甲纤维素钠、倍他环糊精等产品的产能供应，也均居于市

场领先水平。公司销售净利率和毛利率稳中有升，销售费用率下降，财务费用率有所波动，管理费用率逐步降低。2018-2022年，公司销售净利率分别为18.01%、19.43%、17.61%、13.87%和18.58%，销售毛利率分别为33.92%、36.53%、30.96%、28.89%和29.77%。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

固收点评 20230611：恒邦转债：贵金属冶炼优质企业

事件 恒邦转债(127086.SZ)于2023年6月12日开始网上申购：总发行规模为31.60亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于含金多金属矿有价元素综合回收技术改造项目和补充流动资金。当前债底估值为91.89元，YTM为2.01%。恒邦转债存续期为6年，中诚信国际信用评级有限责任公司资信评级为AA+/AA+，票面面值为100元，票面利率第一年至第六年分别为：0.20%、0.40%、0.60%、1.50%、1.80%、2.00%，公司到期赎回价格为票面面值的108.00%（含最后一期利息），以6年AA+中债企业债到期收益率3.48%（2023-06-08）计算，纯债价值为91.89元，纯债对应的YTM为2.01%，债底保护较好。当前转换平价为99.83元，平价溢价率为0.17%。转股期为自发行结束之日起满6个月后的第一个交易日至转债到期日止，即2023年12月18日至2029年06月11日。初始转股价11.46元/股，正股恒邦股份6月8日的收盘价为11.44元，对应的转换平价为99.83元，平价溢价率为0.17%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为19.37%。下修条款为“15/30，85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价11.46元计算，转债发行31.60亿元对总股本稀释率为19.37%，对流通盘的稀释率为23.25%，对股本有一定的摊薄压力。观点 我们预计恒邦转债上市首日价格在118.13~131.61元之间，我们预计中签率为0.0101%。综合可比标的以及实证结果，考虑到恒邦转债的债底保护性较好，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在25%左右，对应的上市价格在118.13~131.61元之间。我们预计网上中签率为0.0101%，建议积极申购。恒邦股份主要从事黄金矿产资源开发、贵金属冶炼、高新材料研发及生产、国际贸易等业务，是国家重点黄金冶炼企业。公司在不断夯实黄金冶炼的基础上，充分发挥多金属回收的资源综合利用优势，实现了对金、银等贵金属和铜、铅、锌、铋、锑、碲、砷等有价元素的综合回收，成为国内具有较强竞争力的黄金冶炼和资源综合利用企业。2018年以来公司营收稳步增长，2018-2022年复合增速为23.95%。自2018年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“V型”波动，2018-2022年复合增速为23.95%。2022年，公司实现营业收入500.47亿元，同比增加20.94%。与此同时，归母净利润也不断增长，2018-2022年复合增速为5.31%。公司主营业务收入主要来自黄金、白银、铜、铅、硫酸等产品的销售收入及有色金属贸易及矿粉贸易收入。2021年以来，恒邦股份贵金属加工快速增长，2021-2022年占主营业务收入比重分别为45.53%/43.20%。同时有色金属贸易业务收入占比也持续上升。公司销售毛利率下降，销售净利率趋稳；销售费用率、财务费用率和管理费用率均下降。2018-2022年，公司销售净利率分别为1.85%、1.02%、1.01%、1.03%和0.93%，销售毛利率分别为7.02%、5.52%、4.75%、5.03%和3.76%。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

(证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭)

固收周报 20230611：存款利率下调和降息可能性

国有大行的存款利率再度下调，同时降息预期发酵，如何看待后续债券利率走势？2023年6月8日，中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行、中国银行和交通银行五大国有银行下调存款挂牌利率。其中，活期存款利率从此前的0.25%下调至0.2%；2年期定期存款利率下调10个基点至2.05%；3年期定存利率下调15个基点至2.45%；5年期定期存款利率下调15个基点至2.5%。自2022年4月新的存款利率市场化调整机制确立后，自律机制成员银行参考以10年期国债收益率为代表的债券市场利率和以1年期为代表的贷款市场利率，合理调整存款利率水平。通过该机制，可以确保银行的资产收益和负债成本水平相匹配，在去年7-8月10年期国债收益率下行后，9月国有大行进行了存款利率的下调，而近日10年期国债收益率再度快速下探，存款利率由此下调。在这一机制下，存款利率滞后于债券利率，因此存款利率下调对债券利率没有直接的定价传导，但表明宽松的货币环境仍将保持。在此基础上进一步探讨以MLF利率为代表的政策利率下调的可能性，我们指出经济增长、货币条件和杠杆率是判断是否会降息的三个角度。目前，经济增长方面，PMI已经连续两个月位于荣枯线之下，且5月出口数据显示在内需不稳的情况下，外需存在下滑风险；货币条件方面，广义流动性相对于狭义流动性来说是更加值得关注的指标，4月社融存量同比为10%，虽较年初略有回升，但仍然处于低位；杠杆率方面，根据国家金融与发展实验室报告，2022年实体经济部门总债务增速回落至9.5%，差不多是2000年以来的低点；居民部门债务增速仅为5.4%，是1992年以来的新低，因此过度举债并不构成货币政策放松的障碍。因此我们认为存在降息的可能性，债券收益率有望延续下行。

地方债市场一周回顾：1) 一级市场概况：地方债共发行27只，发行金额1,734.52亿元，其中新增一般债184.85亿元，新增专项债640.68亿元，再融资债909.00亿元，偿还量939.23亿元，净融资额795.29亿元；加权平均招标倍数为25.33。新增专项债主要投向为交通基础设施和综合。本周有7个省市发行地方债，前三大发行总额省份分别为福建省、湖南省和吉林省，分别发行666.71亿元、484.56亿元和196.11亿元；2) 二级市场成交概况：本周地方债存量37.29万亿元，成交量2,322.86亿元，换手率为0.62%。前三大交易活跃地方债省份分别为山东省、广东省和江苏省，前三大交易活跃地方债期限分别为5Y、20Y和10Y。

信用债市场一周回顾：1) 一级市场概况：本周一级市场信用债（包括短融、中票、企业债、公司债和PPN）共发行309只，总发行量2,512.82亿元，总偿还量1,950.31亿元，净融资额562.51亿元，较上周增加了325.24亿元。具体来看，本周城投债发行1,262.37亿元，偿还709.60亿元，净融资额552.76亿元；产业债发行1,250.45亿元，偿还1,240.70亿元，净融资额9.75亿元。按照债券类型细分，短融净融资额-228.97亿元，中票净融资额167.27亿元，企业债净融资额-11.14亿元，公司债净融资额521.59亿元，定向工具净融资额113.76亿元。2) 二级市场成交概况：本周工业行业债券周交易量最大，达4,099亿元，其次分别为公用事业、金融、材料、房地产和可选消费。

风险提示：变种病毒超预期传播、宏观经济增速不及预期、全球“再通胀”超预期、地缘风险超预期。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭 证券分析师：徐沐阳 研究助理：徐津晶）

固收点评 20230610：绿色债券周度数据跟踪（20230605-20230609）

观点 一级市场发行情况：本周（20230605-20230609）银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券15只，合计发行规模约35.00亿元，

较上周减少 32.00 亿元。发行年限均为 5 年及以下中短期；发行人性质为其他国有企业、地方国有企业、其他企业和中小微民企；主体评级以 AAA 和 AA+ 级为主。发行人地域为福建省、广东省、广西壮族自治区、江苏省、山西省、上海市和境外。发行债券种类为超短期融资券、公司债、券商专项资产管理、商业银行普通债、中期票据和资产支持票据。二级市场成交情况：本周（20230605-20230609）绿色债券周成交额合计 778 亿元，较上周增加 314 亿元。分债券种类来看，成交量前三为金融机构债、非金公司信用债和利率债，分别为 375 亿元、249 亿元和 132 亿元。分发行期限来看，3Y 以下绿色债券成交量最高，占比约 89.16%，市场热度持续。分发行主体行业来看，成交量前三的行业为金融、公用事业和交运设备，分别为 495 亿元、98 亿元和 23 亿元。分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、福建省和湖北省，分别为 373 亿元、127 亿元和 52 亿元。估值偏离%前三十位个券情况：本周（20230605-20230609）绿色债券周成交均价估值偏离幅度不大，折价成交幅度和比例均低于溢价成交。折价个券方面，折价率前三的个券为 G17 龙湖 3(-0.27%)、G17 龙湖 2(-0.27%) 和 21 云能投 GN001(权益出资)(-0.14%)，其余折价率均在 -0.11% 以内，主体行业以金融和建筑为主，中债隐含评级以 AAA- 评级为主，地域分布以北京市和重庆市居多。溢价个券方面，溢价率前三的个券为 G 三峡 EB2(0.77%)、G 三峡 EB1(0.63%) 和 22 长金绿色债 02(0.45%)，其余溢价率均在 0.4% 以内。主体行业以金融和公用事业为主，中债隐含评级以 AAA- 评级为主，地域分布以北京市和湖北省居多。风险提示：Choice 信息更新延迟；数据披露不全。

(证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶)

固收点评 20230610：二级资本债周度数据跟踪 (20230605-20230609)

观点 一级市场发行与存量情况：本周（20230605-20230609）银行间市场及交易所市场共新发行二级资本债 1 只，发行规模为 5.00 亿元，较上周增加 200.00 亿元，发行年限为 10Y，发行人性质为大型民企，发行人为银行，主体评级为 AA-，发行人地域为浙江省。截至 2023 年 6 月 2 日，二级资本债存量余额达 37,211 亿元，较上周（20230602）减少 5 亿元。二级市场成交情况：本周（20230605-20230609）二级资本债周成交量合计约 1284 亿元，较上周减少 321 亿元，成交量前三个券分别为 22 中国银行二级 01(70.32 亿元)、23 中行二级资本债 01A(60.86 亿元) 和 22 建设银行二级 01(58.72 亿元)。分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、上海市和广东省，分别约为 875 亿元、100 亿元和 81 亿元。从到期收益率角度来看，截至 6 月 9 日，5Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-8.19 BP、-6.87 BP、-3.86 BP；7Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-2.00 BP、-2.00 BP、1.00 BP；10Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-3.31 BP、-3.32 BP、-0.32 BP。估值偏离%前三十位个券情况：本周（20230605-20230609）二级资本债周成交均价估值偏离幅度整体不大，折价成交比例及幅度均大于溢价成交。折价个券方面，折价率前二的个券为 21 龙江银行二级 01(-1.74%) 和 23 泰隆商行二级资本债券 01(-1.23%)，其余折价率均在 -1.0% 以内。中债隐含评级以 AAA- 评级为主，地域分布以北京市、浙江省和福建省居多。溢价个券方面，溢价率前二的个券为 21 秦农农商二级 01(0.61%) 和 20 绍兴银行二级 03(0.42%)，其余溢价率均在 0.2% 以内。中债隐含评级以 AAA- 评级为主，地域分布以北京市、上海市

和广东省居多。 风险提示：Choice、Wind 信息更新延迟；数据披露不全。

（证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶）

行业

电子行业深度报告：存储行业拐点渐显，产业国产化势在必行

投资要点 多事件持续催化，存储国产化进程加速。美光审查事件落地，有望加快存储国产化进程。伴随三星 2023 第一季度利润暴跌 96%，存储业务亏损达 3 万亿韩元，三星正式宣布存储芯片减产，截至 2023 年 3 月中旬已减产 20%。由于存储产品库存达到顶峰，存储价格跌至低谷，为减少亏损，长江存储也正式宣布存储晶圆涨价 3-5%，外媒报道铠侠与西部数据将加快合并事宜谈判以增强竞争力。存储赛道供给格局持续优化，静待下游需求景气度回暖。 价格、库存拐点渐显，AI 服务器、车载等领域空间广阔：自 2022 年初以来存储下游需求不振引发供需错配，厂商竞相出货导致存储价格持续下探。2023Q1 存储产品价格继续下跌，伴随下游笔电需求回暖、AI 应用浪潮袭来与汽车市场景气度上升，叠加龙头企业减产停止价格跌势，预计价格在 2023Q2 环比跌幅持续缩小，存储产品价格有望迎来拐点。海外存储大厂如美光、海力士相继缩减资本支出并降低产能利用率，国内厂商库存拐点逐渐显现。根据我们测算，2023 年全球 AI 服务器存储市场规模为 81 亿美元，预计 2026 年能达到 492 亿美元，23-26 年 CAGR 为 82.5%，AI 服务器带来的增量主要体现在对大容量 DDR、HBM、SSD 产品的拉动。车载存储方面，根据 Yole 数据，2027 年车载存储市场规模达到 125 亿美元，2021-2027 年 CAGR 为 20%，随着美光产品被禁，车载存储领域的国产替代进程将继续加快。 投资建议：存储产业链国产化势在必行。通过对产业链主要玩家减产动作、库存及价格逐渐见底等观测，我们认为当前存储行业已进入筑底阶段，具有估值底部复苏预期，并且在美光审查落地、长存 NAND 产品小幅提价等催化下，我们在当前时点看好存储产业尤其是国产化进程加速，在景气度反转前提下，格局未来有望呈现国产化加速的局面。基于产业配套及国产化替代等逻辑，我们认为存储产业投资重点看三条主线：1) 建议关注国内存储芯片材料设备、设计、晶圆及代工厂、模组、封测等产业链相关厂商：配套长江存储、长鑫存储、三星、海力士等大厂的材料供应商：雅克科技、彤程新材、晶瑞电材等；半导体设备供应商：北方华创、拓荆科技、长川科技、盛美上海等；封测厂商：深科技、通富微电等。2) 利基存储及配套芯片 IC 设计厂商：兆易创新、东芯股份、澜起科技、聚辰股份、德明利、北京君正、芯天下等。3) 国产化产业链：材料及设备（南大光电等）、模组厂商（佰维存储、江波龙、朗科科技等）；晶圆代工厂（华虹宏力、中芯国际等）；封测（新益昌、华天科技、长电科技等）；分销厂商（香农芯创、雅创电子、中电港等）。 风险提示：下游复苏不及预期风险；存储价格反弹不及预期风险；宏观经济形势变化风险；龙头厂商减产不及预期风险

（证券分析师：马天翼 证券分析师：金晶）

自动化设备行业深度报告：机器人行业深度：工业机器人国产化加速，寻找产业链强阿尔法

投资要点 看好工业机器人赛道，受益智能制造、国产化双重驱动 工业机器人为誉为“制造业皇冠上的明珠”。IFR、中国电子学会数据显示，2022 年中国工业机器人市场规模 609 亿元，全球占比 45%，为

第一大市场。2022年国内工业机器人销量28万台，2011-2022年CAGR 26%，十年间销量扩增十倍。2021年韩国/日本/德国/中国工业机器人密度分别为1000/399/397/322台/万人，我们认为我国渗透率仍具备翻倍空间：①从经济性看，人口老龄化加剧导致人力成本提升，机器替人为大势所趋。②从政策导向看，2023年1月工信部发布《“机器人+”应用行动实施方案》，目标2025年我国制造业机器人密度较2020年实现翻番。受益机器替人及机器人政策导向，我们预计2022-2025年我国机器人销量CAGR为14%。工业机器人国产化提速，关注大六轴、焊接等低国产化率环节 IFR、中国电子学会数据显示，2022年我国工业机器人国产化率仅35%，国产龙头埃斯顿/汇川机器人市占率仅6%/5%，国产化仍有较大提升空间。2023Q1工业机器人国产化率41%，同比提升9pct，国产化提速。我们认为国产化率较低的环节成长空间大、壁垒高、盈利能力较好，是行业阿尔法来源之一，我们将国产化率较低的环节总结为三点：①大六轴：2022年国产化率仅17%，国产龙头埃斯顿份额8%，引领国产替代。②汽车3C：2022年汽车及3C行业机器人销量占比达47%，市场大、国产化率低，在锂电与汽车融合趋势下，国产品牌由光伏、锂电拓展至传统3C、汽车行业。③焊接：2021年焊接机器人国产化率仅34%，凯尔达专注于焊接机器人业务，埃斯顿通过收购CLOOS补齐国内厚板焊接短板，未来有望在焊接领域取得突破。工业机器人下一个风口：AI自然语言及具身智能 工业机器人痛点在于开发交付门槛较高，需要专业工程师手动编写代码、反复调试后，才能匹配产线特有的任务需求，高昂成本极大阻碍了工业机器人的普及。在AI大模型趋势下，工程师可通过大模型自动生成代码指令完成机器人功能的开发与调试，用日常对话的方式来指挥机器人。2023年年初，谷歌推出视觉语言模型PaLM-E，并运用到工业机器人上，根据环境变化寻找行动方案，无需任何人类引导。2023年阿里巴巴将千问大模型接入工业机器人，成功用对话操控机器人工作。在工业领域内，机器人能够与人类直接对话，加速应用实现及潜在应用领域渗透率飞跃，是未来十年最重要的机会之一。寻找工业机器人产业链强阿尔法 工业机器人产业链中优选强阿尔法，我们认为主要有三个思路：（1）上下游全产业链布局，应对可能到来的行业格局分化；（2）国产化率低、壁垒较高的环节：大六轴、汽车3C、焊接；（3）规模持续扩大，有望迎来盈利能力上行。根据以上条件，我们筛选出7家机器人产业链核心标的进行梳理，分别为发那科、埃斯顿、汇川技术、新松机器人、埃夫特、华中数控、凯尔达。风险提示：制造业复苏不及预期、工业机器人国产化不及预期、行业竞争加剧。

（证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦）

国防军工行业跟踪周报：军企人事更迭与装备中期调整是当前行业波动的核心变量，中期拐点布局正当时

投资要点 上周行业走势情况 上周五个交易日（0605-0609），军工（申万分类）全周涨跌幅为-3.69%，行业涨幅排名位居第29/31位；目前行业总体观点是：国家安全体现高层战略意志，人事更迭与中期调整负面情绪已经触底，中期拐点布局正当时。行业核心逻辑有三点：（1）增量订单。主要看装备中期调整方向和节奏（2）增量资金。军工指数ETF申报与获批，指数权重个股有望迎来较多资金配置（3）主题优势。国家安全主题上新动向将更好的放大对行业的正向催化。相应的个股选择的标准就是：中期调整中有增量订单的方向，属于增量资金配置权重的个股，以及在军工的强优大中特估国家安全中最先受益的央企军工标的。 上周几个重点事项 “军企人事更迭”与“装

备中期调整”是当前行业波动的核心变量。军工行业进行装备中期调整，着重降低采购成本和加强结构性能力。后期预计将释放延迟的装备大订单，并加快提升作战效能和优化成本，加速扩大规模。增量资金：涉及军工的指数 ETF 申报与获批，指数权重个股有望迎来较多资金配置。中证商用飞机高端制造主题 ETF 涵盖商用飞机制造、航空零部件和航空电子等领域的 50 家企业。中证国新央企科技引领指数 ETF 涉及航空航天、国防、计算机、电子、半导体、通信设备和技术服务等行业的 50 只央企上市公司。两个指数 ETF 将为军工行业带来增量资金。局势与技术动态。俄军启动自卫国战争以来规模最大的军事改革计划。包括新建 2 个集团军、1 个陆军兵团、1 个海军军区，成立莫斯科和列宁格勒两大新战区，以及增加总人数至 150 万人，并组建新的空中集团军。中俄两军完成了第 6 次联合空中战略巡航的第二阶段任务，标志着本次战略巡航的成功结束。中央军委联合参谋部参谋长刘振立与俄罗斯国防部第一副部长兼武装力量总参谋长格拉西莫夫进行视频通话，双方确认俄方将参加中方组织的“北部·联合-2023”演习。俄罗斯计划在白俄罗斯部署核武器。北约最近在俄罗斯周边频繁举行大规模军演，包括在爱沙尼亚进行的“春季风暴”和“波罗的海行动-2023”演习。此外，北约将在德国举行“空中卫士 23”军演。相关标的：增量订单、增量资金、主题优势是军工行业核心逻辑的三点驱动力，相应的个股选择的标准就是：中期调整中有增量订单的方向，属于增量资金配置权重的个股，以及在军工的强优大中特估国家安全中最先受益的央企军工标的。四个条线值得关注：（1）军工集团下属标的兼顾改革增效可挖掘的点：中航西飞、江航装备、中航沈飞、中航高科。（2）新订单、新概念、新动量：七一二、航天电子、华如科技、康拓红外。（3）超跌上游反弹布局：铂力特、华秦科技、菲利华、航宇科技。（4）中国推动沙伊和解后效逐渐形成新的全球地缘格局之下的军贸拳头产品的相关总装企业：无人机、固定翼作战飞机、军用直升机；远火系统（北方导航）、地面装甲；导弹平台；驱护类军舰（中国船舶、中船防务、中国重工）；军用雷达。风险提示：成飞借壳审批风险、业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

（证券分析师：苏立赞 证券分析师：钱佳兴 证券分析师：许牧）

汽车行业点评报告：L3 级别自动驾驶有望加速落地量产

投资要点 海外量产方案加速落地，L3 级别自动驾驶渐行渐近。2023 年 6 月 8 日，美国加州机动车辆管理局（DMV）批准了奔驰的 L3 级自动驾驶系统（DRIVE PILOT）可以在特定条件下（白天+不超过 64km/h）在指定的公路上行驶。在此之前，1 月份内华达州已经率先批准该套系统的上路。奔驰这套 L3 级别自动驾驶系统，通过多种传感器的配套使用，并且配备了冗余系统，确保一套系统失效后仍然能够正常使用。2021 年 12 月份，该套系统首次获得德国联邦汽车运输管理局（KBA）的技术条例审批，配备于奔驰 EQS 以及奔驰 S 车型。除了奔驰之外，起亚 EV9 预计在下半年推出 L3 级别选项，L3 级别自动驾驶在产业+政策的推动下有望加速落地。深度学习+大数据加持，系统解决方案成本快速下降。奔驰 L3 级别自动驾驶系统采用了激光雷达+多摄像头的传感器配置，具备较高的硬件成本。以特斯拉为代表的纯视觉方案自动驾驶车企，借助 Transformer 模型带来的深度学习能力+大批保有量带来的海量数据，提出的 BEV+占用网络算法能够很好的解决纯视觉自动驾驶算法对于 Corner Case 的不足，有效提升驾驶体验。代表特斯拉全新架构的自动驾驶软件 FSD V11 版本从 2022 年 11 月份开始小规模推送，并带来极佳的市场反响，2023

年5月完成V11.4.2版本更新。以纯视觉为核心的算法能够消除对激光雷达等高成本传感器的依赖，推动整套系统成本快速下降，成为国内主流车企的技术变革方向。国内法规陆续出台，年内有望获取实质性进展。2023年5月5日，工业和信息化部装备工业一司组织全国汽车标准化技术委员会开展了《汽车整车信息安全技术要求》《智能网联汽车自动驾驶数据记录系统》等四项强制性国家标准的制修订，为构造智能交通体系，助力汽车智能化升级起到推动作用。5月12日，《北京市促进通用人工智能创新发展的若干措施（2023-2025年）（征求意见稿）》支持在北京市高级别自动驾驶示范区3.0建设中，构建车路协同数据库，引导企业开展基于真实场景的自动驾驶模型训练迭代。全国+地方智能驾驶政策逐步落地，年内L3级别智能驾驶落地有望取得突破。智能化带来车企格局变化，硬件增量带来供应链机会。国内L3智能驾驶落地具备里程碑意义，加速本轮AI创新在汽车端的应用，带动产业链新的机会。具备以下特征的车企有望从中收益：一、小鹏汽车、特斯拉等智能化有先发优势且新车周期有所改善；二、理想汽车、比亚迪等电动化头部优势建立且加速智能化；三、赛力斯/江淮汽车等华为合作伙伴智能技术储备好且下半年有望新车加速。同时，L3级别智能驾驶推动智能硬件渗透率提升，降本因素推动纯视觉方案成为主流，大算力域控制器+冗余执行单元+AI算法环节有望充分受益。推荐标的：【德赛西威】【经纬恒润】【伯特利】【亚太股份】【耐世特】；关注：【均胜电子】【中科创达】【光庭信息】【科博达】等。风险提示：L3级别自动驾驶政策推出节奏不及预期，乘用车价格战幅度超出预期，下游乘用车需求复苏不及预期。

（证券分析师：黄细里 研究助理：谭行悦）

汽车行业跟踪周报：5月第五周乘用车批发销量环比+62%，优选【出海+智能化】！

投资要点 每周复盘：5月乘用车复苏明显。SW汽车下跌0.9%，跑输大盘0.9pct。子板块涨跌互现。申万一级31个行业中，本周汽车板块排名第19名，排名靠后。估值上，SW乘用车的PE/PB分别处于历史80%/70%分位，分位数环比上周+0pct/-1pct；SW零部件的PE/PB分别处于历史69%/26%分位，分位数环比上周-2pct/-1pct；SW商用载客车的PE/PB分别处于历史83%/53%分位，分位数环比上周+2pct/+1pct；SW商用载货车的PE/PB分别处于历史95%/61%分位，分位数环比上周+0%/-5%。基本面跟踪：1)乘用车景气度跟踪：周度销量：乘联会周度数据口径：5月第五周批发日均17.8万辆，同比+91%，环比+62%。5月狭义乘用车产量实现198.5万辆（同比+18.7%，环比+14.8%），批发销量实现199.7万辆（同比+25.4%，环比+12.4%）。库存：4月乘用车行业企业库存-2.9万辆，4月乘用车渠道库存-8.2万辆。2)重点新车：小鹏G6正式开启预售。3)重卡景气度跟踪：4月产批零环比略有下滑，海外出口稳中有进。4月重卡销量8万辆，同环比+83%/-31%。4月重卡月度整体产量为8.58万辆，同环比分别+101%/-28%；批发量为8.31万辆，同环比分别+90%/-28%；终端销量为5.54万辆，同环比分别+51.5%/-27.5%；出口1.26万辆，同环比分别+52.1%/+4.4%。4)客车景气度跟踪：产批零同环比增长，出口持续复苏。4月客车整体产量为4.07万辆，同环比+63.54%/-14.44%；批发量为3.81万辆，同环比分别+51.85%/-15.54%；4月终端销量为2.90万辆，同环比分别+51.8%/-15.5%；出口8552辆，同环比分别+157.44%/-5.85%。5)上游成本：原材料价格明显上升。本周（6.5-6.11）环比上周（5.29-6.4）乘用车总体原材料价格指数+3.03%，玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别

+5.51%/+0.08%/+0.13%/+0.97%/+3.92%。个股基本面更新：乘用车：长安/吉利/长城/广汽集团/上汽集团发布5月产销报告；小鹏G6开启预售；蔚来发布2023年一季报；商用车：宇通客车/金龙汽车发布5月产销报告；零部件：旭升集团获得某新能源客户3个定点项目。投资建议：2023是汽车切换之年，破旧立新，拥抱【出海+AI智能化】两条核心主线！【汽车出海投资主线】选股：首选客车板块：天时地利人和和开启技术输出大周期。【宇通客车+金龙汽车】。其次重卡板块：高性价比+一带一路驱动中国制造崛起。【中集车辆 A/H+中国重汽 H/A】其次零部件板块：紧跟特斯拉实现中国制造全球扩散。优选特斯拉墨西哥产业链标的。【爱柯迪/嵘泰股份/岱美股份】/【拓普集团/旭升集团/新泉股份】等。乘用车板块：2023年国内价格战是主矛盾。纯出海维度看重点关注【新能源出口-比亚迪】。【AI智能化投资主线】选股：AI大模型新一轮技术创新对汽车智能化将形成深远影响。中国L3智能化法规标准如果能落地或具备里程碑意义，加速本轮AI创新在汽车端的应用，带动产业链新的机会。乘用车板块：智能化有先发优势且新车周期有所改善【小鹏汽车】，电动化头部优势建立且加速智能化【理想汽车/比亚迪】，智能技术储备好且下半年有望新车加速【华为合作伙伴（赛力斯/江淮汽车等）】。零部件板块：智能驾驶域控制器【德赛西威/经纬恒润】等，关注【均胜电子/光庭信息】等。风险提示：乘用车价格战超预期，乘用车产销低于预期

（证券分析师：黄细里 证券分析师：刘力宇 研究助理：谭行悦 研究助理：杨惠冰）

建筑装饰行业跟踪周报：稳增长政策预期升温，继续推荐低估值建筑央企和一带一路链条

投资要点 本周（2023.6.3-2023.6.9，下同）：本周建筑装饰板块（SW）涨跌幅0.55%，同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别为-0.65%、-0.89%，超额收益分别为1.2%、1.44%。行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评：证监会主席易会满在第十四届陆家嘴论坛上发表主题演讲：证监会主席易会满在第十四届陆家嘴论坛上围绕“坚定不移走好中国特色现代资本市场发展之路，更好助力中国式现代化”发表主题演讲时指出：更加精准高效支持科技创新，助力现代化产业体系建设；坚持投融资协调发展，更好服务居民多元化金融需求；严守监管主责主业，牢牢守住风险底线。在“坚持投融资协调发展，更好服务居民多元化金融需求”中，易会满指出，证监会将认真抓好新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案的实施，会同有关方面着力完善长效化的综合监督机制，持续提高信息披露质量，保持高压态势，从严惩治财务造假、大股东违规占用等行为，推动上市公司提升治理能力、竞争能力、创新能力、抗风险能力、回报能力，夯实中国特色估值体系的内在基础。周观点：国企改革、中特估和一带一路仍是主线，持续推荐建筑板块的投资机会：（1）1-4月基建投资仍维持同比较快增长，反映狭义财政支出和专项债的前置发力效果，4-5月建筑PMI有所回落，但整体仍处于高景气区间，政策预期有所升温，我们预计后续稳增长政策有望继续发力，基建链条景气有望继续维持；同时2023年国务院国资委开始试行“一利五率”指标体系，提升净资产收益率和现金流考核权重，将指引建筑央企持续提升经营效率，结合2022年报情况来看，经营效果已开始体现，结合此前证监会提出的探索建立中国特色估值体系，建筑央企有望迎来基本面和估值共振，我们继续看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会，推荐中国交建、中国建筑、中国电建、中国铁建，建议关注中国中铁等。（2）“一带一路”方向：二十大报告提出共建“一带

一路”高质量发展，将进一步深化交通、能源和网络等基础设施的互联互通建设，开展更大范围、更高水平、更深层次的区域合作，为建筑央企参与一带一路沿线市场打开更大空间，今年以来我国与“一带一路”沿线国家贸易保持较快增长；近期中国-中亚峰会顺利举办，取得丰硕成果，互联互通有望助力基建投资发展。今年是一带一路倡议提出 10 周年，第三届“一带一路”高峰论坛召开可期，在丰富成果的基础上，预计更多政策支持有望出台，叠加近期多重外事活动事件催化，海外工程业务有望受益，建议关注国际工程板块和相关区域热点板块，个股推荐中材国际，建议关注中工国际、北方国际、中钢国际等。（3）需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：在双碳战略、绿色节能建筑等政策推进下，装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益。推荐铝模板租赁服务商志特新材；建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构、建筑+AI 方向的华阳国际；新能源业务转型和增量开拓方面，推荐中国电建，建议关注中国能建等。风险提示：地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

（证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊 证券分析师：石峰源 研究助理：杨晓曦）

医药生物行业跟踪周报：抵御市场风险战略性配置血制品，建议关注卫光生物、天坛生物、华兰生物、博雅生物等

投资要点 本周、年初至今医药指数涨幅分别为-2.63%、-4.07%，相对沪指的超额收益分别为-2.67%、-8.67%；本周医药商业、医疗器械及化学制药等股价跌幅较小，生物制品、医疗服务及中药等股价跌幅大；本周涨幅居前 *ST 辅仁（+26.56%）、润达医疗（+23.97%）、九芝堂（+17.60%），跌幅居前西山科技（-23.02%）、益方生物（-22.84%）、罗欣药业（-19.19%）。涨跌表现特点：医药板块大小市值出现普跌。五重逻辑看好血制品下半年β行情，业绩确定性高，行业整合加速：供给端：1. 献浆人员不再受到疫情封控限制，采浆端可以恢复正常，新获批浆站的建设也能如期进行；2. 国家不再批准设立新的血制品生产企业，目前不足 30 家，行业集中度很高，并购整合趋势促进行业集中度进一步提高；3. 血液制品属于不可或缺的国家战略性储备物资，临床上有着其他药品难以替代的重要作用。目前只有白蛋白允许进口，未来国产白蛋白占比有望进一步提升。需求端：1. 最近各地陆续再次迎来新冠重症高峰，临床对静丙和白蛋白的需求量再次激增，叠加库存量比较少，再次面临白蛋白和静丙供不应求的局面；2. 医生对以静丙和白蛋白为代表的血制品认可度进一步提高，有望促进未来血液制品的学术推广。建议关注卫光生物、天坛生物、华兰生物、博雅生物等！

中药 1.1 类创新药参郁宁神片获批准上市，治疗抑郁症；安斯泰来 CLDN18.2 单抗申报上市；恒瑞医药旗下硫酸艾玛昔替尼片申报上市；广东思济药业有限公司申报的中药 1.1 类创新药参郁宁神片获批准上市，用于治疗抑郁症；安斯泰来 CLDN18.2 单抗申报上市，用于一线治疗 CLDN18.2 阳性、HER2 阴性的局部晚期不可切除或转移性胃或胃食管交界处（G/GEJ）腺癌。如果获得批准，zolbetuximab 将成为全球首个获批的 CLDN18.2 靶向治疗药物。恒瑞医药旗下硫酸艾玛昔替尼片申报上市，有望成为首个上市的国产新一代 JAK1 抑制剂。推测此次申报的适应症为特应性皮炎。具体配置思路：1) 血制品领域：天坛生物、卫光生物、博雅生物等；2) 创新药领域：百济神州、恒瑞医药、海思科、荣昌生物、康诺亚、泽景制药-U 等；3) 优秀仿创药领域：吉贝尔、恩华药业、京新药业、仙琚制药、立方制药、信立泰等；4) 耗材领域：惠泰医疗、威高骨科、新产业等；5) 中药领

域：太极集团、佐力药业、方盛制药、康缘药业等；6)消费医疗领域：济民医疗、华夏眼科、爱尔眼科、爱美客等；7)其它医疗服务领域：三星医疗、海吉亚医疗、固生堂等；8)其它消费医疗：三诺生物，建议关注我武生物等；9)低值耗材及消费医疗领域：康德莱、鱼跃医疗等；10)科研服务领域：金斯瑞生物、药康生物、皓元医药、诺禾致源等。 风险提示：药品或耗材降价超预期；医保政策风险等。

(证券分析师：朱国广)

建筑材料行业跟踪周报：博弈窗口仍在

投资要点 本周(2023.6.5-2023.6.9,下同):大宗建材基本面与高频数据:(1)水泥:本周全国高标水泥市场价格为398.7元/吨,较上周-4.3元/吨,较2022年同期-58.2元/吨。较上周价格持平的地区:东北地区;较上周价格上涨的地区:西北地区(+6.0元/吨);较上周价格下跌的地区:长三角地区(-13.8元/吨)、长江流域地区(-9.3元/吨)、泛京津冀地区(-3.3元/吨)、两广地区(-15.0元/吨)、华北地区(-2.0元/吨)、华东地区(-10.7元/吨)、中南地区(-10.0元/吨)、西南地区(-3.0元/吨)。本周全国样本企业平均水泥库位为75.8%,较上周+1.1pct,较2022年同期+1.1pct。全国样本企业平均水泥出货率(日发货率/在产产能)为55.0%,较上周-5.7pct,较2022年同期-4.2pct。(2)玻璃:卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为2059.5元/吨,较上周-57.8元/吨,较2022年同期+209.2元/吨;全国13省样本企业原片库存为5229万重箱,较上周+16万重箱,较2022年同期-1822万重箱。(3)玻纤:目前主要企业无碱纱产品主流报价如下:无碱2400tex直接纱报3800-4100元/吨,无碱2400texSMC纱报4600-5200元/吨,无碱2400tex喷射纱报6600-7600元/吨,无碱2400tex毡用合股纱报4300-4500元/吨,无碱2400tex板材纱报4500-4700元/吨,无碱2000tex热塑直接纱报4800-5600元/吨,不同区域价格或有差异,个别企业报价较高;电子纱主流报价7400-8000元/吨不等,较上周价格基本持平;电子布当前主流报价维持3.4-3.5元/米不等,成交按量可谈。 周观点:目前来看板块的上涨还没有结束,三个博弈理由依旧成立,一是出口和基建预期转弱,稳增长预期增强。二是地产销售增速回落,景气复苏低于预期导致供给侧加速出清。三是地产链股票虽有反弹,但机构参与较少,成交量占比仍低。择股角度工程端白马股弹性大,短期博弈价值更高。 中期角度,国内地产链基本面最差时候已经过去了,业绩预期下修空间明显收窄,可以逐渐布局。一方面地产销售持续回暖,龙头民营地产加杠杆的能力和意愿回升,开始拿地。另一方面地产链的竞争格局在持续得到优化。长期维度估值已经处于低位,Q2~3工程端可见利润拐点。景气回暖角度从高到底排列分别是家居家电、消费建材、工程建材、大宗建材。长期角度,国内市场的景气中枢较难回到过去水平,需要重新定位中枢水平。海外市场对于长期增长更为重要,例如东盟、拉美、中东、非洲。(1)零售端定价能力强、现金流好,龙头企业持续下沉渠道和提升品牌,推荐伟星新材、兔宝宝、北新建材、蒙娜丽莎、东鹏控股,建议关注箭牌家居。(2)工程端供给侧持续出清,推荐龙头坚朗五金、旗滨集团、东方雨虹、科顺股份、凯伦股份等,建议关注三棵树。(3)基建链条实物需求加速落地,利好水泥混凝土产业链,长三角水泥价格底部已现,龙头的强定价权、高分红和现金流价值提供充足安全边际,推荐华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。 弱复苏下主题投资更加受重视,国企改革和一带一路相关标的有天山股份、北新建材等。 大宗建材方面:玻纤:行业供需平衡持续修复,源于行业产能投放速度显著放缓,叠加风电等细分领域需求回升。短期需求表现一般制约了库

存去化速度以及企业提价动力。中期随着风电、热塑等领域需求继续回暖，我们判断下半年库存有望开始去化，若海外经济复苏或者风电需求弹性超预期，有望带来行业库存的超预期去化，涨价空间也有望打开。当前板块估值处于历史低位，需求和盈利回升预期有望推动估值修复，推荐中国巨石，建议关注中材科技、山东玻纤、长海股份等。玻璃：厂商产销开始转好，玻璃价格逐步企稳，虽然短期终端需求释放略弱于季节性规律，而得益于供给同比仍有明显削减，在贸易商和加工厂前期较高库存得到消化后，预计价格阶段性底部基本确认。我们认为短期供给恢复弹性有限，支撑行业库存去化的趋势。若终端需求转暖，随着下半年纯碱价格下跌+旺季需求释放，若保交付落地，盈利弹性有望超预期。浮法玻璃龙头企业享有中长期成本优势，叠加新业务拓展的估值弹性，继续推荐旗滨集团，建议关注南玻 A 等。水泥：短期水泥出货较弱，主要受到下游资金短缺的影响，在市政、房建需求疲弱的背景下，基建发力仍难以拉动整体需求回暖，因此行业供需平衡仍需要错峰停窑的配合，价格预计将震荡回落。中期来看，5月建筑业 PMI 维持高位景气区间，基建实物需求有望继续落地，若市政、房建需求好转或错峰停窑力度到位，景气中枢有望企稳回升，旺季价格弹性有望增强；另一方面，煤炭价格的回落也有利于企业盈利修复。水泥企业市净率估值处于历史底部，若需求端现积极信号，有望催化估值修复。推荐受益沿江景气反弹，中长期产业链延伸有亮点的华新水泥、海螺水泥和上峰水泥等，中长期推荐基建需求占比更高、市场格局优化的北方区域产能占比较大的水泥标的，如冀东水泥、天山股份等。装修建材方面：Q1 部分品类经销渠道反馈出货速度有所加快，总体需求结构来看零售好于工程，非房好于地产，进入 Q2 以来由于去年同期低基数，同比均有改善，市场温和复苏。成本端例如铝合金、不锈钢、PVC、沥青等价格已有回调，预计 2023 年盈利继续修复。在地产放松政策效果逐步显现、坏账计提和现金流风险预期逐渐释放之下，板块整体有望迎来业绩及估值修复。参考消费建材板块历史经验和当前的竞争态势来看，在地产行业资金缓和+信心从底部逐渐恢复的阶段，部分公司或将率先借助渠道领先布局、经营效率优势或融资加杠杆等进一步提升份额、进入新的扩张周期，发货或订单增速的拐点可作为右侧信号。推荐坚朗五金、东方雨虹、伟星新材、兔宝宝、科顺股份、北新建材、凯伦股份、东鹏控股、蒙娜丽莎、垒知集团，建议关注三棵树、中国联塑、苏博特、公元股份等。风险提示：地产信用风险失控、政策定力超预期。

(证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊 证券分析师：石峰源 证券分析师：任婕 研究助理：杨晓曦)

非银行业跟踪周报 20230605-20230611：财富管理行业迎来多项新规，建议低位配置券商

投资要点 券商经纪业务细则出炉，展业过程全面规范，投资者保护再升级：6月9日，中国证券业协会正式发布了《证券经纪业务管理实施细则》《证券公司客户资金账户管理规则》等两项自律规则及《证券公司客户账户开户协议必备条款》《证券交易委托代理协议必备条款》配套文件，全面规范证券公司经纪业务，引领行业高质量发展。1) 规范经纪业务营销。《实施细则》重点对证券公司不正当竞争行为和经纪业务佣金收取标准作出了规范。2) 加强客户行为管理。《实施细则》延续、明确了《管理办法》对于身份识别、落实投资者适当性、账户实名制的要求，还在此基础上增加了投资者回访制度的方式和时限。3) 保护投资者合法权益。《实施细则》要求证券公司应在涉及客户权益变动业务的经办人员间设立制衡机制，要求证券公司定期开展

经纪业务稽核审计。基金投顾业务管理规定公开征求意见，鼓励长期投资及分散投资：6月9日，证监会就新起草的《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定》向社会公开征求意见，基金投顾业务正式由试点转向常规。1) 基金投顾自试点至今，已取得一定成效。2019年10月，证监会启动基金投顾试点，带动投资者参与感不断增强，同时试点机构买方中介作用逐步发挥，进一步推动了基金行业的良性发展。截至2023年3月底，共有60家机构纳入试点，服务资产规模1464亿元，客户总数524万户，10万元以下个人投资者占比94%。2) 《规定》强调了对“顾问”服务的监管，加强业务管控的同时优化了投资分散度等监管要求。本次《规定》要求以基金组合策略形式向投资者提供建议，并鼓励通过多个基金组合策略提供综合财富管理服务。在投资分散度方面，《规定》明确要求对于单个客户，持有单只基金不超过其委托资产的20%，对于单个基金投资顾问机构，所有管理型客户配置单只基金不得超过该基金总份额的50%，货币市场基金、开放式债券基金不超过20%。3) 静待个人养老金制度相对成熟后，引入基金投资顾问。在此次《规定》的起草说明中，证监会明确提及，拟待将来个人养老金制度相对成熟定型后再适时引入基金投资顾问，为证券公司发挥财富管理优势、深耕个人养老金市场提供了有利条件。投资建议：当前证券行业政策利好频出，估值处于低位，市场情绪回暖迹象显现，板块有望迎来快速反弹，建议左侧布局。科技金融主线下，推荐【同花顺】、【指南针】、【财富趋势】；财富管理主线下，推荐【东方财富】、【广发证券】，建议关注【东方证券】；“中特估”方向，建议关注【中国银河】；头部券商方向，推荐【中信证券】。风险提示：1) 宏观经济不及预期；2) 政策趋紧抑制行业创新；3) 市场竞争加剧。流动性及行业高频数据监测：

高频数据监测	本周	上周环比	2022 同期比
中国内地日均股基成交额（亿元）	9,997	-5.49%	1.20%
中国香港日均股票成交额（亿港元）	649	-36.58%	-13.44%
两融余额（亿元）	16,000	-0.87%	4.43%
基金申购赎回比	1.06	0.87	1.07
开户平均变化率	6.56%	7.81%	12.90%

数据来源：Wind, Choice, 东吴证券研究所 注：中国内地股基成交额和中国香港日均股票成交额2022同期比为2023年初至今日均相较于2022年同期日均的同比增速；基金申购赎回比和开户平均变化率上周环比/2022年同期比分别为上周与2022年同期（年初至截止日）的真实数据（比率）

（证券分析师：胡翔 证券分析师：朱洁羽 证券分析师：葛玉翔）

商贸零售行业跟踪周报：消费行业全年重要主线-国企改革：关注小商品城、重庆百货、厦门象屿、老凤祥等

本周行业观点（本周指2023年6月5日至6月11日，下同）建议关注商社行业的优质国企不断改革及价值重估趋势：商贸社服领域中有许多掌握优质稀缺资源的国企央企。近年来国企改革的两大路径包括：①通过股权激励、市场化考核机制等方式激发内部活力；②更积极地协同外部资源，盘活原有优质资产的经营价值。这些动作带动公司业务提速发展，实现业绩增长，进而带动价值重估，产生重要投资机会。小商品城：受益于“一带一路”的小商品出口枢纽，跨境人民币等新业务高增。公司管理着我国小商品核心集散地义乌国际商

贸城，在小商品出口及内贸产业中拥有重要地位。受益于“一带一路”政策，义乌一带一路国家出口额高增，2023年1-2月对沙特、巴西出口分别同比+47%/+26%。近年来公司内部管理不断优化，市场化程度提升。2020年股权激励落地后，公司 Chinagoods 线上小商品平台和跨境人民币等新业务发展成果不断显现。据财联社，公司业绩会披露2月21日跨境人民币支付平台 yiwu pay 上线后，至5月底已经完成2亿元人民币的支付流水。未来借助义乌小商品产业枢纽，公司业务仍有进一步挖潜空间。

重庆百货：低估值高股息的国企混改先锋，消费复苏+多元业务促业绩高增。公司是重庆百年零售商业龙头，放开恢复后有望经营复苏，且伴随百货资产重估有望实现估值修复。近期公司混改+股权激励释放经营活力。2023年5月公司拟反向吸收合并重庆商社，实现集团零售板块的整体上市，提升治理水平和经营效率。2022年9月公司完成股权激励，覆盖463名骨干，有望提振员工积极性。公司多元化不断取得新进展，旗下马上消费金融快速成长，2022年贡献5.5亿元（同比+29%）的投资收益。

厦门象屿：市场化程度较高的大宗供应链龙头，受益于行业整合趋势。厦门象屿作为国内大宗供应链国企龙头企业，在资金、行业话语权等方面都有一定优势。近年来受益于制造业企业对供应链效率的需求不断提升，大宗供应链行业集中度不断提升。从2016年至2022年，厦门象屿的市占率从0.3%提升至1.0%，收入/归母净利翻了4.5/6.2倍。公司内部管理的市场化程度较高，业绩增速在行业内处于领先水平。近期公司于2022年7月完成股权激励授予，本次激励规模为总股本的5%，覆盖公司总员工中11%的核心骨干。

老凤祥：百年黄金招牌价值凸显，国企改革下注入新动力。老凤祥历史悠久，品牌价值处于同行业的领先地位。老凤祥品牌距今已有175年的历史，多年品牌历史沉淀了丰富的品牌内涵，消费者认同度高。公司提出“双百行动”，国企改革下有望逐步释放经营活力。“双百行动”下公司加速股权改革，引入战略投资者，实现销售规模增长，在内部治理不断推进优化的过程中，公司经营潜力也有望得到逐步释放。

投资建议：我们认为国企改革会是消费行业2023年全年的重要投资主线。近年来随着商社行业的国企改革不断推进，伴随混改、股权激励、管理市场化等举措，行业头部国企的经营不断向上。未来我们看好这些具备优质资产的国企实现价值重估。推荐标的：小商品城、厦门象屿、老凤祥、重庆百货等。建议关注：苏美达、轻纺城、厦门国贸等。风险提示：消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：石旻瑄 证

券分析师：张家璇 证券分析师：谭志千 证券分析师：阳靖）

石油石化行业跟踪周报：大炼化周报：聚酯链价格整体上移，化工依旧弱势运行

投资要点 【六大炼化公司涨跌幅】截至2023年06月09日，6家民营大炼化公司近一周股价涨跌幅：桐昆股份（环比+4.31%）、新凤鸣（环比+2.43%）、恒逸石化（环比-1.34%）、东方盛虹（环比-1.58%）、荣盛石化（环比-3.27%）、恒力石化（环比-9.90%）。近一月涨跌幅为新凤鸣（环比+5.09%）、桐昆股份（环比-3.82%）、恒力石化（环比-8.44%）、东方盛虹（环比-9.49%）、恒逸石化（环比-9.77%）、荣盛石化（环比-11.21%）。

【国内外重点炼化项目价差跟踪】国内重点大炼化项目本周价差为2611.80元/吨，环比减少18.76元/吨（环比-0.71%）；国外重点大炼化项目本周价差为1000.79元/吨，环比减少80.23元/吨（环比-7.42%），本周布伦特原油周均价为76.30美元/桶，环比增加0.90美元/桶（环比+1.19%）。

【聚酯板块】聚酯链价格整

体上移，长丝价差增厚。MEG 方面，成本端支撑走暖，下游刚需支撑稳固，不过港口库存再度累积，市场价格弱势依旧。PX 方面，供需共同提振，市场重心上移。PTA 成本及需求转好，整体呈上行趋势。涤纶长丝市场涨后维稳，产销数据回落。瓶片方面，成本端支撑一般，供应端新产能释放，叠加下游需求弱势，市场重心小幅下移。短纤方面，下游需求疲软，场内观望情绪偏浓，整体成交重心维稳。【炼油板块】供给支撑强化，油价震荡上涨。美国债务上限危机解决，叠加 OPEC+ 延长减产计划，美国原油库存意外下降，原油价格震荡上涨。成品油价格偏弱运行。汽油方面：受夏季高温和端午假期临近影响，需求端存在刚性支撑，然近期降雨天气持续，叠加二轮阳性感染，使得出行强度减弱，整体上需求提振有限。柴油方面：虽“三夏”农忙带来需求支撑，同时电商大促推升物流需求，但国内进入休渔期，叠加阴雨天气抑制下游开工，市场多空因素交织。航煤方面：近期国内大面积区域降雨不断，需求有所抑制，市场面观望气氛较强，价格小幅回落。【化工板块】本周化工板块疲态难改，价格价差整体回落。具体来看，EVA 供需整体偏弱，价格价差延续回落。聚乙烯价格跟随成本上涨，聚丙烯整体弱势运行。纯苯价格维稳、苯乙烯价格回落，价差双双收窄。PC 供需压力仍存，价格仍未止跌。丙烯腈、MMA 及酚酮产业链表现不佳，价格价差显著回落。风险提示：1) 大炼化装置投产、达产进度不及预期。2) 宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3) 地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。4) PX-PTA-PET 产业链产能的重大变动。

(证券分析师：陈淑娴 证券分析师：陈李 证券分析师：郭晶晶)

新能源汽车销售向好、硅料加速下跌有望刺激需求

投资要点 电气设备 8415 下跌 4.34%，表现弱于大盘。本周（6月5日-6月9日，下同）发电及电网涨 0.39%，核电跌 2.02%，光伏跌 2.82%，新能源汽车跌 2.98%，发电设备跌 3.04%，风电跌 3.45%，电气设备跌 4.34%。涨幅前五为华仪电气、爱旭股份、台海核电、天奇股份、中际旭创；跌幅前五为明星电缆、博众精工、埃斯顿、亿纬锂能、航天机电。

行业层面：储能：全国：工信部数据显示 3-4 月我国锂电池总产量超 138GWh；全国：能源部发文，5MW 以下新型储能电站建设工程，不需进行质量监督；广东：广东发布促进储能电站发展措施，目标 25 年达 1GW，新能源配储 10%/1h；广东：广东发布通知，储能租赁期 5 年，未按要求配储不予调度；河北：河北发文支持承德钒钛产业高质量发展，创建钒储能示范区；新疆：新疆发文加快推动抽水蓄能发展，奖励 100 万元，配置 25% 新能源装机；日本：松下退出铅蓄电池生产业务。电动车：商务部办公厅发布关于组织开展汽车促消费活动的通知；SNE：全球 1~4 月电动汽车动力电池装车量 182.5GWh 同比增长 49.0%；5 月国内动力电池产量 56.6gwh，同环比+57%/20%，装机 28gwh，同环比+52%/12%，其中宁德份额 41%、比亚迪份额 31%；中汽协：5 月国内电动车销 71.7 万辆，同环比+60%/+13%，电动车出口 10.8 万辆，同环比+150%/8%；乘联会：5 月电动车乘用车批发 67 万辆，同环比+59%/12%，零售 58 万辆；欧洲主流 9 国 5 月合计销量 19 万辆，同环比+27%/+30%；美国：5 月电动车注册 12.1 万辆，同环比+48%/+6%；理想汽车：6 月周销量达 0.66 万辆，冲击 3 万辆月销量目标；松下将在美国建设第三家电池工厂；宁德时代与泰国 Arun Plus 有限公司 (Arun Plus) 达成 CTP (高效成组技术) 合作协议；塔塔集团将建立印度首座锂离子电池超级工厂初始投资近 16 亿美元；百川金属钴 26.8 万元/吨，本周+3.9%；

MB 钴（高级）15.5 美元/磅，本周+4.7%；上海金属网镍 16.76 万元/吨，本周-0.1%；百川工业级碳酸锂 30.1 万元/吨，本周+5.6%；百川电池级碳酸锂 31.6 万元/吨，本周+3.6%；百川氢氧化锂 30.54 万元/吨，本周+1.7%；SMM 磷酸铁锂动力正极材料 9.75 万元/吨，本周+1.6%；SMM 六氟磷酸锂 16 万/吨，本周+3.9%；百川磷酸铁锂电解液 4.0 万/吨，本周+5.3%；SMM 金属锂 175 万/吨，本周+10.8%。新能源：美国一季度组件进口大增达 12GW，光伏装机达 6.1GW；同降 171%，印度光伏行业 2023Q1 投资 10.3 亿美元；中国电建拟分拆新能源业务独立上市，“十四五”新增目标 50GW；中能建签约宁夏 120MW 农光互补等 3 个项目，总投资 118 亿元；赴美建厂，印组件商拟在美国投建 1.5GW 工厂；一道、晶澳、通威、东方日升、晶科、隆基中标三峡 6.2GW 组件集采；华晟：5GW 异质结电池及组件项目在肥西开工；金辰股份：10GW，签约最大海外订单；24.7%，IBC 组件效率破纪录；高景太阳能 IPO 获受理；阿拉善盟碳达峰方案：三大沙漠新能源基地规划 200GW，推动存量电站增配储能；广东：7 月 1 日新能源项目需配 10%*1h 储能；云南：投资 67.2 亿 20GW 单晶硅棒及硅片项目签约。据 Solarzoom，本周单晶硅料 98 元/kg，环降 16.95%；硅片 182/210mm 3.65/5.33 元/片，环降 8.75%/环降 6.49%；PERC182/210 电池 0.86/0.92 元/W，环降 3.37%/环降 3.16%；单面 PERC182/双面 TOPCon182 组件 1.56/1.65 元/W，环降 1.27%/环降 2.94%；玻璃 3.2mm/2.0mm 25.5/17.5 元/平，环降 1.92%/环降 5.41%。本周陆上风电招标 1.44GW，海上暂无；本周陆风开/中标 0.86GW，海上暂无。按美元计价，1-4 月光伏组件出口 158 亿美元，同增 14%，其中 4 月出口 40 亿美元，同增 22%，环减 19%；1-4 月逆变器出口 41 亿美元，同增 122%，其中 4 月出口 10 亿美元，同增 86%，环减 14%。1-4 风电累计装机 14.2GW，同增 48%，其中 4 月装机 3.8GW，同增 126%，环减 17%；1-4 光伏累计装机 48.3GW，同增 186%，其中 4 月装机 14.7GW，同增 299%，环增 10%。电网：2023 年 1-4 月电网累计投资 984 亿元，同比+10.3%。公司层面：隆基绿能：签订投资协议，一期 20GW 单晶硅棒项目、12GW 单晶电池项目，预计投资金额 75 亿元；二期 12GW 单晶电池项目、配套建设隆基全球创新中心项目，预计投资分别 35、15 亿元。亿纬锂能：拟在匈牙利投建乘用车大圆柱电池项目，投资额不超 99.71 亿元。通威股份：成都市双流区投资 25GW 太阳能电池暨 20GW 光伏组件项目，预计项目固定资产投资总额约 105 亿元。福斯特：以集中竞价方式首次回购公司股份 34.95 万股，占总股本 0.02%。晶澳科技：投资鄂尔多斯高新区年产 30GW 拉晶、10GW 硅片、10GW 组件项目，预计投资额 60.20 亿元。爱旭股份：出资 24 亿设立山东爱旭子公司，公司持股比例为 100%。林洋能源：预中标国网第一批智能电表采购 2.91 亿元、南网第一批智能电表框架采购 1.67 亿元。福莱特：总裁阮洪良先生和常务副总裁姜瑾华女士分别申请辞去总裁和常务副总裁的职务。多氟多：拟将定增募资规模从不超 55 亿元调整为不超 20 亿元。正泰电器：拟分拆子公司正泰安能至上海证券交易所主板上市。格林美：拟投资 17.1 亿元建设 10 万吨退役动力电池与电池废料再制造生产线、5 万吨磷酸铁锂再制造生产线、3GWh 再制造储能电池包生产线等三个子项目。投资策略：储能：22 年美国储能装机 4.8GW/12.18Gwh，同增 34/12%，23 年 4 月底备案量达 30GW，环增 12%，美国大储 23 年重回 150%以上增长；国内储能 22 年 13-15Gwh，同增 150%+，今年 1-5 月招标超 25wh，5 月开始需求明显好转，今年预计近 2 倍的增长到近 40Gwh，欧洲户储上半年需求淡季叠加去库存出货疲软，6 月将是重要时间窗口，全年预计

保持较高增长；非洲因缺电光储需求旺盛；全球储能三年的 CAGR 为 60-80%，持续高成长，继续看好储能逆变器/PCS 和储能电池龙头。

电动车：5 月电动车销 71.7 万辆，同环比+60%/+13%，符合预期，且 5 月车企新增订单有所恢复，全年销量预计 880-900 万辆，同时国常会明确电动车购置税减免将延续，力度超预期，有望助力未来销量维持平稳增长；5 月欧洲主流 9 国 5 月合计销量 19 万辆，同环比+27%/+30%，略好于市场预期，预估全年销 300 万辆，增 20%；5 月美国电动车注册 12.1 万辆，同环比+48%/+6%，环比小幅持续向上，特斯拉在美全系车型均可获得 7500 美金补贴，有望刺激销量，预计美国全年销量 160 万辆，同比增 60%。碳酸锂突破 30 万后企稳，厂商按需采购较为谨慎，预计 6 月锂电行业排产环比 5-15%继续平稳复苏。当前电动车仍为基本面、估值、预期低点，龙头地位稳固且 25 年估值仅 10x，看好 Q2-Q3 月盈利低点出现+需求逐步好转后锂电板块酝酿反转，首推盈利确定的电池环节、盈利趋势稳健的结构件、负极&电解液、隔膜龙头等。

光伏：随着硅料产能逐步投产，硅料价格加速下跌，硅业分会致密料报价 9.59 万元/吨，周环比降幅 16.7%+，部分散单跌破 8 万，硅片价格相应明显调整，电池价格相应下降，组件招标价格跌至 1.6 元/瓦以下，随着产业链价格快速下调将刺激下游序曲再次超预期。Q2 头部组件厂满产预计出货量环增 30%+；Topcon 投产持续加速，SNEC 展会成为各家主推，晶科速度和效率均领先，今年光伏供给瓶颈解决，储备项目释放，美国和中国市场确定高增，欧洲等保持稳健增长，预计 23 年全球光伏装机 375GW+，同增 45%以上，继续全面看好光伏板块成长，看好组件、topcon 新技术和逆变器龙头。

工控：Q1 工控公司订单均微增，4 月同比下降后，5 月订单同比大幅增长，国产替代持续加速，工控拐点临近，看好汇川技术及国内龙头。

风电：陆风 22 年需求旺盛，海风 22 年招标放量，23 年恢复持续高增长，重点推荐零部件&海风龙头。

电网：投资整体稳健，关注特高压、储能、需求侧响应等结构性方向。重点推荐标的：宁德时代（动力&储能电池全球龙头、优质客户、领先技术和成本优势）、阳光电源（逆变器全球龙头、储能集成业务进入爆发期）、比亚迪（电动车销量持续向好且结构升级、电池外供加速）、亿纬锂能（动力&储能锂电上量盈利向好、消费类电池稳健）、曼恩斯特（磨头龙头持续高增、多品类扩张）、晶澳科技（一体化组件龙头、2023 年利润弹性可期）、晶科能源（一体化组件龙头、topcon 明显领先）、科达利（结构件全球龙头、结构创新受益）、璞泰来（负极&隔膜涂覆全球龙头、布局复合铜箔等打造材料平台）、钧达股份（Topcon 电池龙头、扩产上量）、爱旭股份（PERC 电池龙头、ABC 电池组件上量在即）、天赐材料（电解液&六氟龙头、新型锂盐领先）、天合光能（210 组件龙头战略布局一体化、户用系统和储能爆发）、隆基绿能（单晶硅片和组件全球龙头、新电池技术值得期待）、三花智控（热管理全球龙头、布局机器人业务）、德业股份（并网逆变器高增、储能逆变器和微逆成倍增长）、禾迈股份（微逆龙头出货有望连续翻番、储能产品开始导入）、固德威（组串逆变器高增长，储能电池和集成有望爆发）、汇川技术（通用自动化开始复苏龙头 Alpha 明显、动力总成国内外全面突破）、锦浪科技（组串式逆变器龙头、储能逆变器成倍增长）、恩捷股份（湿法隔膜全球龙头、盈利能力强且稳定）、宏发股份（继电器全球龙头、高压直流翻倍增长）、容百科技（高镍正极龙头、海外进展超预期）、星源材质（隔膜龙二、量利双升）、华友钴业（镍钴龙头、前聚体龙头）、昱能科技（微逆龙头有望连续翻番、大举布局储能）、科士达（UPS 全球龙头、户储 ODM 绑定大客户起量弹性大）、派能科技（户储电池

龙头翻番以上增长、盈利能力超预期)、新宙邦(电解液&氟化工齐头并进)、平高电气(特高压交直流龙头、业绩拐点)、通威股份(硅料和 PERC 电池龙头、大局布局组件)、福斯特(EVA 和 POE 胶膜龙头、感光干膜上量)、德方纳米(铁锂需求超预期、锰铁锂技术领先)、天顺风能(海工装备开始放量、陆塔/叶片稳定、风电运营稳步释放)、泰胜风能(陆塔稳健增长、海塔开始放量)、天奈科技(碳纳米管导电龙头, 进入上量阶段)、中伟股份(前聚体龙头、镍冶炼布局)、东方电缆(海缆壁垒高格局好, 龙头主业纯粹)、大金重工(自有优质码头, 双海战略稳步推进)、日月股份(铸件龙头盈利修复弹性大)、金雷股份、当升科技、尚太科技、许继电气、TCL 中环、思源电气、国电南瑞、福莱特、中信博、振华新材、三一重能、雷赛智能、美畅股份、上机数控、新强联、贝特瑞、禾川科技、嘉元科技、诺德股份、大全能源、九号公司、金风科技。建议关注: 盛弘股份、聚和材料、上能电气、亿晶光电、通合科技、华电重工、昇辉科技、帕瓦股份、科陆电子、东方日升、通灵股份、快可电子、宇邦新材、元琛科技、欣旺达、厦钨新能、信捷电气、岱勒新材、赣锋锂业、天齐锂业、中科电气、明阳智能、海力风电、泰胜风能等。风险提示: 投资增速下滑, 政策不及市场预期, 价格竞争超市场预期。

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 阮巧燕)

工程机械行业点评报告: 5月挖机销量同比-19%降幅收窄, 出口好于预期

投资要点 5月挖机销量同比-19%降幅收窄, 出口销量同比+21%好于预期 2023年5月挖机行业销量16809台, 同比下降18.5%, 好于CME预测降幅25%。其中, 国内销量6592台, 同比下降46%, 与预期基本一致; 出口10217台, 同比增长21%, 好于7%预期值。受下游项目资金面紧张影响, 5月工程机械内销下滑幅度仍较大。从地产、基建数据看, 2023年4月房屋新开工面积同比下滑27%, 地产投资完成额同比下滑16%, 地产施工热度未回暖。基建投资完成额1.8万亿元, 同比增长8%, 维持较高增速。2022&2023年Q1十七家A股工程机械企业合计实现营收3240/804亿元, 同比变动-13%/+4%, 归母净利润161/59亿元, 同比变动-47%/+6%, Q1业绩增速转正, 随着行业基数自然回落, 预计全年行业增速前低后高。出口拉动行业提前复苏, 迈向全球工程机械龙头 2022年挖掘机行业出口销量同比增速达60%, 占总销量比例跃升至42%, 主要受益于海外工程机械景气复苏及龙头全球阿尔法兑现。展望2023年, 三一重工海外收入占比有望突破50%以上, 徐工机械约40%, 中联重科约30%, 并且出口收入增速有望维持30%, 出口成为业绩主要驱动力。对标海外龙头卡特彼勒、小松, 全球化兑现有望贡献业绩增量, 拉平周期波动, 工程机械龙头有望迎估值上移。行业仍在筑底阶段, 业绩呈现底部回暖趋势受钢材、海运费价格高企及规模效应下降等影响, 2022年工程机械企业利润率大幅下滑, 2023年上述因素压力减弱, 预计利润率开启修复过程。2022年主要企业净利率仅5%左右, 基于当前钢材价格水平, 我们预计2023年主要企业有望提升约3个点, 带来利润端50%以上增长弹性。2023年Q1三一重工、徐工机械、中联重科毛利率同比提升5/7/6pct, 利润率修复趋势有望延续, 业绩有望触底回暖。此外, 按照七至八年更新周期, 2024-2025年内销工程机械市场有望新一轮更新周期, 工程机械有望困境反转。“一带一路”催化不断, 关注工程机械板块机会 2022年工程机械主要企业出口收入占比达30%-50%, 其中“一带一路”占比达70%以上, 为主要市场。2023年为一带一路倡议十周年, 包括不限于东盟峰会、金砖国家领导人峰

会、一带一路高峰论坛等高规格会议会在今年相继举办。2023年1-4月，我国对一带一路相关的65个国家非金融类直接投资75亿美元，同比增长9%，行业分布以能源、交通等基建类项目为主，占比60%以上。工程机械为一带一路核心板块之一，关注一带一路催化下工程机械行情机会。投资建议推荐【三一重工】中国最具全球竞争力的高端制造龙头之一，看好国际化及电动化进程中重塑全球格局机会。【徐工机械】产品线最全的工程机械龙头，业绩阿尔法属性明显，估值修复具备高弹性。【中联重科】起重机、混凝土机械龙头，高机、挖机等新兴板块贡献新增长极，有望迎价值重估。【恒立液压】上游高端液压零部件龙头，受益工程机械及通用制造业复苏。风险提示：基建及地产项目落地不及预期；行业周期波动；国际贸易争端加剧

(证券分析师：周尔双 证券分析师：罗悦 研究助理：韦译捷)

石油石化行业跟踪周报：原油周报：美国原油库存下降，海外成品油价差整体修复

投资要点 【油价回顾】美国债务上限危机解决，缓和了市场悲观情绪，但地缘政治事件或将有所变化，原油价格收盘下跌，海外成品油价差整体修复。周前期，美国积极推动债务上限谈判的法案通过，避免了违约风险，缓解了经济衰退担忧，同时市场对美联储暂停加息的预期升温，推动国际油价上涨。周后期，美国汽油库存超预期增加令市场对需求前景充满担忧，地缘政治事件或将有所变化，原油价格收盘下跌。【油价观点】预计2023年油价仍然高位运行：供给端：紧张。能源结构转型背景下，国际石油公司依旧保持谨慎克制的生产节奏，资本开支有限，增产意愿不足；受制裁影响，俄罗斯原油增产能力不足且会一定程度下降；OPEC+供给弹性下降，减产托底油价意愿强烈，沙特控价能力增强；美国原油增产有限，长期存在生产瓶颈，且从2022年释放战略原油库存转而进入2023年补库周期。需求端：增长。今年国内经济恢复，引领全球原油需求增长，海外市场或将担心经济衰退引起原油需求下滑。综合国内外来看，全球原油需求仍保持增长态势。我们认为，油价出现大幅暴跌可能性较小，油价或将持续高位运行。【原油价格板块】截止至2023年06月09日当周，布伦特原油期货结算价为74.79美元/桶，较上周下降1.34美元/桶（环比-1.76%）；WTI原油期货结算价为70.17美元/桶，较上周下降1.57美元/桶（环比-2.19%）；俄罗斯Urals原油现货价为53.77美元/桶，较上周上升1.81美元/桶（环比+3.48%）；俄罗斯ESPO原油现货价为65.76美元/桶，较上周下降1.30美元/桶（环比-1.94%）。【美国原油板块】1)供给端。产量板块：截止至2023年06月02日当周，美国原油产量为1240万桶/天，较之前一周增加20万桶/天。钻机板块：截止至2023年06月09日当周，美国活跃钻机数量为556台，较上周增加1台。压裂板块：截止至2023年06月02日当周，美国压裂车队数量为266部，较上周增加6部。2)需求端。截止至2023年06月02日当周，美国炼厂原油加工量为1664.7万桶/天，较之前一周增加48.2万桶/天，美国炼厂原油开工率为95.80%，较之前一周上升2.7pct。3)原油库存。截止至2023年06月02日当周，美国原油总库存为8.13亿桶，较之前一周减少231.9万桶（环比-0.28%）；商业原油库存为4.59亿桶，较之前一周减少45.2万桶（环比-0.10%）；战略原油库存为3.54亿桶，较之前一周减少186.7万桶（环比-0.53%）；库欣地区原油库存为4057.9万桶，较之前一周增加334.9万桶（环比+9.00%）。4)成品油库存。截止至2023年06月02日当周，美国汽油总体、车用汽油、柴油、航空煤油库存分别为21881.5、1730.5、

11173.1、4233.2 万桶，较之前一周分别+274.5（环比+1.27%）、+40.4（环比+2.39%）、+507.4（环比+4.76%）、+89.1（环比+2.15%）万桶。

【相关上市公司】中国海油/中国海洋石油（600938.SH/0883.HK）、中国石油/中国石油股份（601857.SH/0857.HK）、中国石化/中国石油化工股份（600028.SH/0386.HK）、中海油服（601808.SH）、海油工程（600583.SH）、海油发展（600968.SH）、石化油服/中石化油服（600871.SH/1033.HK）、中油工程（600339.SH）、石化机械（000852.SZ）。【风险提示】1）地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰。2）宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3）新能源加大替代传统石油需求的风险。4）OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。5）美国解除对伊朗制裁，伊朗原油快速回归市场的风险。6）美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。7）全球 2050 净零排放政策调整的风险。

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：陈李 证券分析师：郭晶晶）

机械行业跟踪周报：推荐进口替代加速的半导体设备；看好低氧单晶炉拉长设备景气周期

1.推荐组合：三一重工、晶盛机电、恒立液压、拓荆科技、先导智能、迈为股份、长川科技、华测检测、柏楚电子、芯源微、杰瑞股份、奥特维、富创精密、绿的谐波、杭可科技、奥普特、海天精工、高测股份、新莱应材、金博股份、至纯科技、联赢激光、纽威数控、利元亨、道森股份。 2.投资要点： 半导体设备：拥抱国产替代投资机遇，看好下半年第二波行情 5 月市场担心外部制裁升级，整个板块经历横盘调整，G7 未看到联合制裁落地，等到了日本 5 月 23 日出口管制落地。我们认为日本出口管制对国内成熟制程扩产影响不大，对先进制程扩产有一定影响，但会加速半导体自主可控，往后看半导体在中美博弈下不缺催化。在招标方面，上半年中芯国际等大厂并未看到大规模招标，下半年行业订单预计环比持续改善，先进制程持续突破也是大概率事件，半导体设备下半年存在基本面催化。此外近期，美股台积电和英伟达等半导体龙头股价近期表现强势，AMAT、KLA、LAM 等设备龙头也走出了近期股价新高，点燃了半导体投资热情，市场风格再一次回到了 TMT，有望对 A 股半导体设备形成明显催化。重点推荐精测电子、拓荆科技、长川科技、德龙激光、北方华创、赛腾股份、万业企业、芯源微、华海清科、至纯科技、中微公司、盛美上海、华峰测控，建议关注微导纳米、晶升股份等。 光伏设备：新款低氧单晶炉即将放量，推荐处于历史估值底部的龙头设备商 TOPCon 同心圆缺陷出现的机率与单晶氧含量存在的相关关系，晶盛机电 2023 年 5 月推出第五代光伏低氧单晶炉，配置了超导磁场来降低氧含量，氧含量降低至 7ppma、提效 0.1%-0.5%，目前晶盛第五代单晶炉已签订约 3500 台设备订单，2023 年有望配置近 300 台带超导磁场的第五代单晶炉，占比约 9%。奥特维结合低氧拉晶技术，优化单晶炉软硬件设计，显著降低同心圆缺陷比例。奥特维目前已中标晶科 4.8 亿元低氧单晶炉订单（300+台），占晶科此次招标比重约 30%，晶盛占比约 70%。新技术下单晶炉有望实现更新迭代，拉长行业景气周期。硅片环节推荐单晶炉龙头晶盛机电、切片代工龙头高测股份，电池片环节推荐 HJT 整线设备龙头迈为股份，组件环节推荐串焊机龙头奥特维。 通用自动化：绿的谐波新品发布会亮点满满，看好自主可控助力国产数控系统加速突围 5 月 31 日绿的谐波成功举办新品发布会，亮点满满。1）高精度数控转台：转台为机床重要部件，绿的借助高刚性 Y 系列谐波，研发出刚性+精度双提升的谐波转台，

其产品承载力强，可以实现大行程高刚性加工。2) 微型电液执行器：传统电液执行器体积大易漏油，而绿的研发出微型电液执行器，具备高功重比、适应高频变工况、耐高压三大优势。3) 爬壁机器人：即在垂直墙壁上攀爬并完成作业的机器人，通过将其与焊接系统、打磨头等工具相结合，能够在危险环境中实现焊接、检测等复杂应用；4) 液控磨抛工具：机器人传统磨抛工具以气动为主，而液压磨抛工具具有能耗低、输出力大、体积小重量轻等优势。除机器人谐波减速器外，绿的谐波不断探索非机器人应用，有望打开第二成长曲线。三大逻辑坚定看好国产数控系统龙头加速突围：1) 逻辑一（国产数控系统性能加速提升）：以华中数控为例，一方面其校企背景能够为其提供大量的研发资源，“04”专项等国家项目也能够帮助其加速技术迭代，近年来其技术水平提升明显。2) 逻辑二（外资品牌封锁逐步加强）。3) 逻辑三（自主可控需求下，国产系统渗透率提升）：目前以华中数控为首的国产厂商逐步进入到航天军工领域国企的供应链。投资建议：工业自动化推荐国茂股份、埃斯顿、怡合达、绿的谐波；刀具推荐欧科亿、华锐精密、新锐股份；机床行业推荐华中数控、科德数控、海天精工、纽威数控、国盛智科，建议关注秦川机床；注塑机行业推荐伊之密。工程机械：5月挖机销量同比-19%降幅收窄，出口同比+21%好于预期 2023年5月挖机行业销量16809台，同比下降18.5%，好于CME预测降幅25%。其中，国内销量6592台，同比下降46%，与预期基本一致；出口10217台，同比增长21%，好于7%预期值。受下游项目资金面紧张影响，5月工程机械内销下滑幅度仍较大。从地产、基建数据看，2023年4月房屋新开工面积同比下滑27%，地产投资完成额同比下滑16%，地产施工热度未回暖。基建投资完成额1.8万亿元，同比增长8%，维持较高增速。2022&2023年Q1十七家A股工程机械企业归母净利润161/59亿元，同比变动-47%/+6%，Q1业绩增速转正，随着行业基数自然回落，预计全年行业增速前低后高。投资建议：推荐“一带一路+中特估”催化下的低估值国企【徐工机械】，中国最具全球竞争力的制造龙头之一【三一重工】，出口高速增长的行业大黑马【中联重科】，受益主机厂出海及国产替代的核心零部件环节【恒立液压】，建议关注业绩好+估值低位【柳工】【山推股份】。风险提示：下游固定资产投资不及市场预期；行业周期性波动；疫情影响持续

（证券分析师：周尔双 证券分析师：黄瑞连 证券分析师：罗悦 证券分析师：刘晓旭）

煤炭开采行业跟踪周报：需求有所改善，煤价企稳运行

投资要点 行业近况：动力煤方面，库存略有去化，价格环比上涨。本周港口动力煤现货价环比上涨10元/吨，报收775元/吨。供给端，由于需求不振、煤价下跌，部分产地减产，本周日均港口调入量约177.50万吨，环比减少5.21%，低于去年及前年同期水平。需求端，近期高温天气来临，下游电厂采购需求增加，本周日均港口调出量约186.67万吨，环比增加5.40%。库存端，电厂库存仍处于较高水平，港口方面，本周环渤海四港口日均库存有所下降，环比减少0.96%，但整体仍处于近年高位。预计随着用电旺季到来，后续动力煤需求仍有支撑，价格企稳运行。炼焦煤方面，短期价格预计承压。本周山西产主焦煤京唐港库提价格收报1690元/吨，环比上周下跌30元/吨。供给端，产地整体供应稳定，进口量高位回落。需求端，下游钢铁企业利润低迷，生产积极性较弱，铁水需求下降；且随着淡季到来，短期需求预期较为弱势，焦煤价格承压。不过考虑到未来稳增长政策环境下基建投资持续发力、房地产用钢需求边际改善，同时供给偏紧

支撑下，中期焦煤价格预期企稳。风险提示：下游需求不及预期；保供力度强于预期，煤价大幅下跌。

(证券分析师: 郭晶晶 证券分析师: 陈李 证券分析师: 陈淑娴)

有色金属行业跟踪周报: 降息预期尚未明朗, 黄金价格震荡运行

投资要点 行业近况: 回顾本周行情, 有色板块本周下跌 1.56%, 在全部一级行业中涨幅靠后。二级行业方面, 能源金属、小金属、工业金属等板块全线下跌。工业金属、贵金属方面, 上周公布的美国 5 月非农数据大超预期, 彰显其经济仍存在韧性, 而本周美国初请失业金人数上升大超预期则反应了美国经济仍存在一些隐忧。本周美元指数有所回落, 工业金属价格小幅反弹。周观点: 铜: 供应宽松状态持续, 需求弱稳运行。供应端, 海外铜矿供应增加, 国内 6 月炼厂有检修但精铜新产能顺利释放, 精铜产量继续环比微增, 供应端宽松状态仍持续。需求端, 国内建筑和房地产行业处于淡季, 精铜消费需求未见明显好转。本周美元指数回落下铜价小幅上涨, 而往后看, 低库存对铜价形成一定支撑, 预计后市铜价维持震荡。铝: 复产量预计低于预期, 需求维持弱势。供应端, 云南降水环比出现改善, 但同比仍处于低位, 短期来看, 水电供应预计维持低位, 供电稳定性难以保证, 云南地区当地电解铝企业虽有复产, 但预计 6 月复产进度将较为缓慢, 复产量将低于预期。需求端, 本周下游铝棒企业以减产为主, 铝棒产量为 28.4 万吨, 环比减少 0.69%, 需求表现仍显疲弱。整体来看, 供应小幅上行而需求保持冷淡, 预计后市铝价将维持偏弱震荡。黄金: 降息预期尚未明朗, 黄金价格维持震荡。美国 6 月 3 日当周首次申请失业金人数为 26.1 万人, 为 2021 年 10 月 30 日当周以来新高, 市场预期 23.5 万人, 前值 23.2 万人。就业市场再度出现降温, 美元指数和美债收益率持续走弱, 基本冲抵加拿大央行意外加息 25 个基点带来的影响, 本周黄金价格承压回落后再度走升。当前市场对于下半年降息预期尚未明朗, 后市预计金价将震荡运行。风险提示: 美元持续走强; 美债违约风险上升; 下游需求不及预期。

(证券分析师: 郭晶晶 证券分析师: 陈李 证券分析师: 陈淑娴)

环保行业点评报告: 两部门关于征集 2023 年国家鼓励发展的重大环保技术装备的通知

投资要点 重点推荐: 洪城环境, 光大环境, 瀚蓝环境, 美埃科技, 盛剑环境, 凯美特气, 华特气体, 国林科技, 金科环境, 景津装备, 三联虹普, 赛恩斯, 新奥股份, 天壕环境, 仕净科技, 英科再生, 高能环境, 九丰能源, 宇通重工。建议关注: 重庆水务, 兴蓉环境, 鹏鹞环保, 三峰环境, 再升科技, 卓越新能。CCER 重启在即, 支持林业碳汇等纳入碳交易市场。5 月 30 日, 生态环境部气候司司长李高表示, 目前正在抓紧启动全国统一的温室气体自愿减排交易系统各项工作, 争取今年内重启 CCER, 将继续支持林业碳汇等项目的核定自愿排放量进入全国碳交易市场参与交易, 进行配额的清缴抵消, 更好发挥市场作用和碳定价功能。国家林业和草原局副局长唐芳林表示, 要深入研究林草碳汇定价制度和自愿减排碳信用价格机制, 规范林草碳汇项目开发, 激励引导林草碳汇产品使用。低估值+高股息+现金流发力, 一带一路助力, 水务固废环保资产价值重估。1) 水务: 低估值+高分红+价格改革。重点推荐【洪城环境】高分红兼具稳定增长, 2021-2023 年承诺分红 $\geq 50\%$, 股息率 (TTM) 5.83%, 2022 年净现比提至 2.31, 自由现金流转正。预计 2023-2025 年业绩复增 10%, 对应 2023 年 PE 8.5。建议关注【重庆水务】【兴蓉环境】【首创环保】

【中山公用】等。2) 垃圾焚烧: 现金流改善+行业整合+设备出海。重点推荐【光大环境】固废龙头恒强, 运营占比提升+国补回笼+资本开支下降, 现金流改善在即, PB0.41 倍, 2017 年以来分红维持 30% 左右, 股息率 (TTM) 7.64%, 对应 2023 年 PE4 倍; 【瀚蓝环境】国补收回+REITs+处置账款, 现金流改善中, 整合进行时, 预计 2023-2025 年复增 15%, 对应 2023 年 PE 12 倍。建议关注【三峰环境】国补加速, 设备发力海外市场, 对应 2023 年 PE 10 倍。(估值日期: 2023/6/4) 关注泛半导体等环保设备+再生资源+天然气投资机会。(1) 技术驱动设备龙头: ① 半导体配套: A) 耗材: 进入高端制程/外资客户, 重点推荐【美埃科技】电子洁净过滤设备, 海外大厂+耗材占比提升驱动加速成长; 建议关注半导体洁净室上游滤材和过滤器设备【再升科技】; 电子特气新品类突破、制程升级, 重点推荐【凯美特气】【华特气体】。B) 设备: 国产化, 份额显著突破: 重点推荐半导体制程废气处理【盛剑环境】; 【国林科技】臭氧发生器介入半导体清洗, 国产化从 0 到 1。② 压滤设备: 重点推荐【景津装备】全球压滤机龙头, 下游新兴领域促成长, 配套设备+出海贡献新增长极。③ 光伏配套重点推荐【仕净科技】光伏制程污染防控设备龙头, 单位价值量 5-11 倍提升成长加速, 水泥固碳&光伏电池片积极拓展第二成长曲线; 【金科环境】水深度处理及资源化专家, 数字化软件促智慧化应用升级, 促份额提升。光伏再生水开拓者, 水指标+排污指标约束下百亿空间释放。(2) 再生资源: ① 重金属资源化: 重点推荐【赛恩斯】重金属污染、污水水治理新技术, 政策驱动下游应用打开+紫金持股。欧洲碳需求驱动: 再生塑料减碳显著, 欧盟强制立法拉动需求, 重点推荐【三联虹普】尼龙&聚酯再生 SSP 技术龙头, 携手华为云首个纺丝 AI 落地; 【英科再生】。生物油原料供应修复单位盈利回升。欧盟减碳加码&生柴原料限制下, UCOME 迎替代性成长良机。建议关注【卓越新能】。危废资源化: 重点推荐【高能环境】经济复苏 ToB 环保迎拐点+项目放量期。(3) 天然气: 重点推荐【新奥股份】龙头城燃转口气量稳定性提升, 【天壕环境】稀缺管道资产+布局气源, 【九丰能源】。最新研究: 水务行业点评: 理顺价格机制推动加快国家水网建设, 智慧水务&监测设备需求提速。风险提示: 政策推广不及预期, 财政支出低于预期, 行业竞争加剧。

(证券分析师: 袁理 研究助理: 朱自尧)

推荐个股及其他点评

奥特维 (688516): 实控人及部分董事合计增持 6000 万元, 彰显长期发展信心

事件: 公司董事长&总经理葛总、董事&副总经理&核心技术人员李总、董事&董事会秘书周总等 3 人拟自 2023 年 6 月 12 日起 6 个月内, 通过集中竞价和大宗交易等增持公司股份, 增持金额为 6000 万元。高管团队积极增持, 看好公司未来发展。本次葛总拟增持 5000 万元、李总拟增持 900 万元、周总拟增持 100 万元, 合计增持 6000 万元。截至 2023 年 6 月 11 日, 葛总持股比例 27.0%、李总持股比例 17.8%、周总持股 0.006%。本次增持计划不设置增持股份价格区间, 将根据公司股票价格波动情况及资本市场整体趋势择机增持公司股份, 彰显了管理层团队对公司未来发展的信心。近期中标晶科 4.8 亿元低氧单晶炉订单 (300+台)。我们预计新型单晶炉约 150 万元/台, 则 4.8 亿订单对应约 320 台低氧单晶炉。过去松瓷机电作为独立第三方设备商和客户的合格二供, 受益于行业订单外溢、实现快速增长, 2022 年单

晶炉新签订单 12.9 亿元，同比+667%，2023 全年新签订单有望达 20 亿元，未来随着 TOPCon 加速扩产，我们判断一体化企业将优先选择低氧单晶炉，奥特维凭借高性价比方案有望获得一定份额。23Q1 新签订单创新高，全年有望突破 120 亿元。受益于串焊机类耗材属性，更新替换周期仅为 1.5-2 年，公司新签订单过往一直保持较高增速，2021 年新签订单约 43 亿元，同比+59%，2022 年我们预计新签订单约 73 亿元，同比+71%，2023 年组件厂积极扩产带来串焊机新签订单高增，同时半导体铝线键合机批量订单、单晶炉渗透率提升，Q1 新签订单创历史新高，我们预计全年新签订单有望突破 120 亿元，同比增速 60%+。2024-2025 年 OBB 技术迭代下串焊机新签订单持续高增。目前东方日升进展最快，2023 年上半年有望招标量产订单，8 月量产 OBB 组件，正在中试的厂商包括通威、爱康、华晟、REC 等，隆基等组件大厂有望开启试样，随着 HJT2024 年大规模放量，我们估计 2024 年下半年大厂有望开启规模 OBB 招标，有望复制 SMBB 仅一年便大规模放量节奏，我们预计到 2025 年 OBB 串焊机新增+存量替换市场空间 140+亿元，相较于 2023 年市场空间有望翻倍，奥特维作为串焊机龙头充分受益，2024-2025 年新签订单同比增速有望维持 40-50%。盈利预测与投资评级：随着组件设备持续景气+新领域拓展顺利，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润为 11/16/22 亿元，对应当前股价 PE 为 21/15/11 倍，维持“买入”评级。风险提示：下游扩产不及预期，新品拓展不及预期，研发进展不及预期。

(证券分析师：周尔双 证券分析师：刘晓旭 研究助理：李文意)

小鹏汽车-W (09868.HK)：G6 新车有望推动小鹏困境反转

投资要点 段落提要：小鹏汽车全新中型纯电 SUV，超智驾轿跑小鹏 G6 开启预售，预售价 22.5 万元。G6 以“全域 800V 高压 SiC 碳化硅平台+XNGP 全场景智能辅助驾驶+百公里 3.9s 超跑级畅快感受+超大内部空间表现”为核心优势，是国内首批融合 800V 高压快充以及高级别智能辅助驾驶功能的落地量产车型，有望加速智能驾驶快速普及，助力小鹏开启新一轮向上大周期。G6 超充+智驾+动力等维度行业领先，爆款可期。小鹏 G6 定位未来智驾新物种，四大优势助力车型综合竞争力市场领先。1) 电动化维度：G6 搭载全域 800V 碳化硅高压平台，CLTC 综合续航最高 755km，百公里综合电耗降低至 13.2kwh；通过超高压平台可实现 10min 充电续航 300km。2) 智能化维度：小鹏汽车基于国内首发 Xnet 深度视觉神经网络实现 BEV 感知，在软件能力大幅提升的同时，G6 搭载 31 颗智驾传感器（2 激光雷达+12 摄像头）+508TOPS 双英伟达 ORIN 芯片，实现国内唯一量产 XNGP 智能辅助驾驶系统，支持高速/城市领航辅助驾驶以及停车场全程自主学习式智能泊车。3) 动力维度：G6 搭载 800V XPower 电驱系统，最大功率 368kw，峰值扭矩 660Nm，前后一体式铝压铸车身+CIB 电池车身一体化技术保障驾驶安全系数并提升整车效率。4) 空间维度：G6 提供 2890mm 超长轴距，云感环抱座椅+12 档可调后排座椅靠背+571L 后备箱容积提供舒适性驾乘体验。G6 以超充+智驾+大空间+强动力四方面优势综合，对标 Model Y 市场竞争力强劲，爆款可期。坚持长期智能化，SEBA2.0 全域智能化扶摇架构保障小鹏汽车智驾持续领跑行业。扶摇架构兼容轿车/SUV/MPV/皮卡等多类型产品，囊括三大要素：1) 三电/桩/网等全域 800V，标配 3C 并兼容 4C 电芯，92% 电驱系统综合效率。2) X-EEA E/E 架构领先行业一代，600PFLOPS 算力的扶摇智算中心帮助 XNGP 快速迭代，至 2023/2025 年分别实现高速/城市场景每千/每百公里接管次数小于 1 次。3) 采用前后一体化

铝压铸技术，整车扭转刚度比传统车身提升 50%，CIB 一体化技术节省车内 5% 垂向空间。经由扶摇架构，小鹏实现新车研发周期缩短 20%，架构零部件通用化率提升 80%，以更快速率迭代车型，保障市场竞争力持续领先。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023~2025 年归母净利润为 -76/-59/-20 亿元的盈利预测，考虑公司持续推进组织架构变革&降本增效，智能驾驶领域优势保持，展望长期竞争力依然强劲，维持小鹏汽车“买入”评级。风险提示：新能源汽车行业发展低于我们预期；新平台车型不及预期等。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：黄细里 研究助理：杨惠冰)

高测股份(688556)：与英发睿能签订 20GW 切片产能战略合作协议，切片代工逻辑持续兑现

事件：高测与英发睿能就切片达成战略合作，英发睿能在宜宾投资建设的 20GW 拉晶产能所生产的单晶硅棒全部委托高测进行代工切片，高测预留 20GW 的切片产能优先满足英发睿能的切片需求。切片代工产能已规划 102GW，代工模式加速渗透。此次为英发睿能预留的 20GW 切片产能，隶属于高测宜宾 50GW 大硅片切片项目中的一期 25GW，我们预计宜宾一期 25GW 将于 2024 年 3-4 月投产，10 月满产。公司切片代工业务原规划产能 35GW，2022 年 4 月上调至 47GW；2022 年 12 月新增规划河南 5GW，总产能进一步上调至 52GW；2023 年 4 月新增宜宾 50GW 上调至总产能 102GW，不排除后续继续上调产能规划的可能性。按照当前规划，我们预计公司 2022-2024 年底总产能分别达到 21GW、45GW、77GW，考虑到产能爬坡，我们预计 2022-2024 年出货量分别为 10GW、28GW、60GW。代工费上涨约 10%，薄片化加速过程中高测已在研发端切出 60 μ m 210 半片。(1) 过去市场担忧代工客户技术进步导致代工费下行，但目前高测提高交片数使代工费持续上涨。182 与 210 电池的代工费均增长 10% 以上，目前 182 的代工费从 0.34 元/片提高到 0.4 元/片；210 的代工费从 0.47 元/片提高到 0.52 元/片，由于目前高测单公斤硅料交付的硅片已提高到 61 片以上，代工费也呈现阶段性上涨（交片数提高导致客户收益的增长远大于代工费的增长），并对大部分客户均有调整。(2) 2023 年【供给端】石英坩埚紧缺导致硅棒有限+【需求端】可适配薄片的 N 型电池加速渗透，均会推动薄化进展加速，进一步巩固高测切片工艺的领先优势。(1) 目前建湖基地 20%-30% 是 N 型硅片，主要配套 TOPCon；(2) HJT 的切片产能在乐山，目前客户的大批量需求是 120 μ m 和 110 μ m，小批量需求是 100 μ m，80 μ m 正处于小批量验证阶段，60 μ m 处于研发试验阶段，目前高测在研发端已切出 60 μ m 210 半片。客户需求饱满，看好切片代工长期逻辑。客户结构方面，我们认为短期高测受益于行业集中度分散，长期受益于产业分工趋势。目前，公司已经与通威股份、美科股份、京运通、双良节能、润阳光伏、爱旭股份、英发、东方日升、华晟、华耀、亿晶等公司建立了长期切片合作关系，并与隆基、晶澳等客户建立了切片合作关系，高测的代工客户逐步从硅片行业新玩家延伸至行业头部玩家。中长期看，硅料产能释放后，硅片行业将进入买方市场。我们认为供给紧张阶段，为保证供应链安全，行业倾向于走垂直一体化路线；而当进入买方市场后，企业会更加注重自己的优势环节以获得更强的研发效率，尤其是在技术迭代迅速的光伏行业，分散研发和业务布局不利于提高竞争力，因此我们认为产业分工会日益明确，高测在单一环节投入大量研发可以建立低成本技术壁垒，后续通过规模优势提高竞争力。盈利预测与投资评级：随着公司切片代工及金刚线产能加速释放，我们维

持公司 2023-2025 年的归母净利润为 13.5/17.8/21.6 亿元，对应 PE 为 10/8/6 倍，维持“买入”评级。风险提示：新品拓展不及预期，下游扩产不及预期。

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 刘晓旭 研究助理: 李文意)

桐昆股份 (601233): 景气先行, 估值筑底

投资要点 事件: 2023 年 5 月 31 日, 公司董事会选举陈蕾女士担任公司董事长; 2023 年 6 月 9 日, 公司持股 5% 以上股东磊鑫实业通过二级市场竞价交易增持公司股份, 增持后持股比例达 5.42%。未来 12 个月内, 磊鑫实业将继续增持不低于 2 亿元、不超过 4 亿元, 增持价格不高于 18 元/股。底部增持彰显信心, 价差已先于估值修复: 年初以来, 涤纶长丝震荡复苏, 其中 4 月份受原料强势影响阶段性承压, 随后再度修复, 截至 6 月 9 日, POY/FDY/DTY 近五年价差分位数已回升至 53%/80%/48%, 而同期公司 PB 仅为 0.9 倍, 仍处于近五年 4% 分位, 估值修复明显滞后于价差表现。大股东在此背景下增持股份, 彰显了对于公司经营前景的信心。全产业链库存回落, 看好涤纶长丝向上弹性: 22Q4 以来行业进入主动去库周期, 截至 6 月 8 日, POY/FDY/DTY 库存天数分别为 14/19/26 天, 较去年同期分别回落 16/11/9 天, 同时下游织造环节库存维持中低位, 终端服装环节已连续 13 个月去库, 全产业链库存均回归合理区间。向后看, 低库存将赋予行业更高的业绩弹性, 随着国内纺服零售好转, 以及出口需求边际企稳, 下游补库力度或将加大, 长丝开工率和盈利中枢有望进一步修复。聚酯链在建项目丰富, 远期有望再造一个“新桐昆”: 截至 23Q1, 公司在建工程 210 亿, 在建工程/固定资产比值达 93%, 极具成长性。具体上看, 长丝方面恒超二期 60 万吨、嘉通一期 5#30 万吨、恒阳首套 30 万吨、新疆宇欣 30 万吨聚合装置已于 23Q1 投产, 预计全年新增长丝产能或达 300 万吨, 另外还有安徽佑顺、福建古雷两个项目处于规划阶段。PTA 方面, 嘉通一期 2#装置将于 Q2 投产, 届时公司 PTA 产能将达到 970 万吨。乙二醇方面, 新疆 120 万吨天然气制乙二醇项目一期预计于年底进入试生产阶段。浙石化盈利环比改善, 新材料延伸持续增厚投资收益: 年初以来国内成品油盈利向好, 芳烃高景气, 油制烯烃利润回升, 浙石化盈利逐步改善。与此同时, 浙石化追加 1178 亿投资下游三大新材料项目, 精细化水平和附加值持续提升, 有望为公司贡献高额投资收益。盈利预测与投资评级: 长丝行业景气度逐渐修复, 公司产能不断释放, 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 35、51 和 67 亿元, 按 2023 年 6 月 9 日收盘价计算, 对应 PE 分别 8.9、6.1 和 4.6 倍。周期底部投资价值凸显, 公司业绩弹性与成长性兼具, 维持“买入”评级。风险提示: 原材料价格剧烈波动、终端需求表现疲软、投产不及预期

(证券分析师: 陈淑娴 证券分析师: 陈李 证券分析师: 郭晶晶)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>