



商品周期利好，汇率有望走稳，权益市场或将逐步向好

——资产配置与比较月报（2023年7月）

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

联系人

董澄溪

dcx@longone.com.cn

投资要点

- **扩内需必要性仍强，但积极因素也在增加。**PPI与盈利周期相关性强，环比预测法下6月或是周期底部；国内库存继续加速去化，四季度去库或向补库切换；降息落地，打开政策空间，新能源汽车、家电、家居等促消费措施密集落地，国常会强调具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，最大限度发挥政策综合效应；PMI收缩区间内继续小幅改善，积极的现象更多一些；人民币汇率贬值幅度较大，但6月北向净买入140亿元，结束连续两月的净流出。
- **去库存背景下商品低位波动，且三季度汇率有望走稳，利好权益市场。**美元加息尾声背景下，大宗商品承压；但由于库存去化，整体或处于低位，引领国内的进口成本下降；当前商品周期利好权益。汇率角度，我们认为三季度国内宽货币叠加去库周期或步入尾声，中美周期差或有所收敛，人民币汇率有望重拾升势。
- **我们认为权益市场对经济过于悲观的预期将逐步得到修正，7月可关注：**
 - **1.关注中报可能超预期的板块。**7月进入中报披露期，从二季度工业企业利润的结构、目前行业所处的库存周期、以及对出口的支撑来看，产业链优势叠加上游原材料成本下降，高端制造相关板块中报或存在超预期的可能。看好受益于原料成本下降，以及在全球产业链竞争力提升的家电、机械、汽车零部件等行业标的。
 - **2.关注电力及产能可能受限的板块。**7月2日国家气候中心表示，今年以来（截至6月30日），平均高温日数在4.1天，为1961年以来历史同期最多。而与去年不同的是，厄尔尼诺现象可能导致“南涝北旱”，极端天气可能增加。受益于成本降低，火电优势或更加凸显；用电紧张地区可能以民生为主，部分高耗能产品产能可能短期受限。
 - **3.关注出行服务消费板块。**今年以来，服务业PMI始终位于景气区间以上。7月进入暑期旅游旺季，疫情三年积累的出行需求仍有望持续释放，受益于“量价齐升”，出行服务如航空、景点、酒店等板块或有超预期的可能。
 - **投资建议：**权益市场对悲观预期可能已充分定价，基本上积极的因素正在累积。上证50、沪深300、中证500股债比分位数均在90%以上（2010年以来），政策底已现，市场底可期。“科技-产业-金融”循环是未来发展重点，长线上我们仍然看好科技产业发展，关注科创50。行业上，7月可关注基本面改善明显，中报可能超预期的板块，如高端制造；高温预期下，电力缺口利好火电板块及部分产能可能受限的工业品；暑期出行需求增加，关注相关板块。个股上，依然看好研发占比高、现金流良好、负债率低的长线选股逻辑。
 - **重点推荐：**消费：盐津铺子、贵州茅台。周期：海油工程、中海油服、桐昆股份、荣盛石化。大健康：益丰药房，华兰生物。高端制造：美的集团、埃斯顿、中航西飞。金融：宁波银行、常熟银行。
 - **风险提示：**国内政策落地不及预期；地缘政治事件导致通胀再次上升；全球金融市场不稳定的风险；中美关系的不确定性。

正文目录

1. 回顾与展望	4
1.1. 美联储暂停加息，国内经济低于预期	4
1.2. 展望：商品周期利好，汇率有望走稳，权益市场或将逐步向好	6
2. 总量观点	7
2.1. 经济复苏力度仍偏弱，高端制造表现相对较好	7
2.1.1. 端午假期经济活跃度较高，但地产仍显疲弱	10
2.2. 海外：理性看待前瞻性指引	12
3. 各行业观点总结与展望	14
3.1. 电力设备及新能源	14
3.1.1. 光伏：上游降价底部已至，静待下游博弈及需求释放	14
3.1.2. 新能源汽车&锂电：政策驱动需求向好，储能中长期装机确定性强	14
3.1.3. 风能：海风景气度回暖，“以大代小”大开增量空间	14
3.2. 大消费	15
3.2.1. 消费趋势：复苏方向未变，场景恢复从服务型向商品型转移	15
3.2.2. 食品饮料：白酒龙头布局价值逐步抬升，零食及乳制品迎布局期	15
3.2.3. 非白酒食饮：关注零食、益生菌、速冻及预制菜、部分乳制品赛道	15
3.2.4. 美容护理：关注国产龙头机遇	16
3.3. 资源品及周期	16
3.3.1. 石油石化：能源供需短期保持紧张，上游资本开支维持	16
3.3.2. 建筑建材：行业承压下关注企业阿尔法	17
3.3.3. 化工：行业库存压力缓解，关注行业景气拐点	18
3.3.4. 农林牧渔：节后猪价继续回落，宠物出口短期波动	18
3.4. 大健康	19
3.5. TMT	20
3.5.1. 半导体：短期周期下行减缓、长期国产加速不变	20
3.5.2. 消费电子：关注下半年周期复苏的优质标的	21
3.5.3. 显示面板：大尺寸涨价与小尺寸周期复苏	22
3.5.4. 电子元器件：元器件底部涨价有望延续	22
3.5.5. 半导体材料：CMP 材料国产替代势不可挡，行业龙头长期价值凸显	22
3.6. 高端制造	23
3.6.1. 家电：把握空调行业机遇，关注新品类及出口链变化	23
3.6.2. 机械军工：机器人产业前景可期，国产大飞机首航彰显技术实力	24
3.6.3. 汽车：新车型增量逐步释放，新能源汽车渗透率或加速提升	25
3.7. 金融	26
4. 风险提示	27

图表目录

图 1 2023 年 6 月期间主要资产价格表现, %	5
图 2 2023 年 6 月申万一级行业涨跌幅, %	6
图 3 6 月经济数据预测, %	6
图 4 GDP 增速与 PMI, %	8
图 5 制造业 PMI 各分项, %	8
图 6 国内航班执飞情况, 架次	11
图 7 端午假期电影消费对比, 万元, 万人次	11
图 8 居民新增中长期贷款, 亿元	11
图 9 1 年期和 5 年期 LPR, %	11
图 10 端午假期 30 城商品房销售面积对比, 万平米	12
图 11 100 城住宅用地成交占地面积, 万平米	12
图 12 利率期货市场计价的 7 月 FOMC 会议政策利率概率变动, %	12
图 13 有效联邦基金利率实际值与 SEP 预测, 预测公布日期	13
图 14 不变价 GDP 同比增速实际值与 SEP 预测, 预测公布日期	13
表 1 建设现代化产业体系相关政策	9

1.回顾与展望

1.1.美联储暂停加息，国内经济低于预期

美国债务上限风险解除，通胀继续回落，住房价格同比两年内首次放缓。周期内首次暂停加息，偏鹰的前瞻性指引使市场不再预期年内可能放松货币政策，7月是否会出现隔次加息依然会取决于经济数据。国内方面，经济数据多数低于预期，但政策已开始积极落地。

权益市场：

A股方面，市场预期仍然相对偏弱，主要指数涨跌表现不一。深证成指上涨2.2%，在主要指数中涨幅最高；沪深300指数、创业板指分别上涨1.2%和1.0%；权重表现稍弱，上证综指下跌0.1%。港股表现略好于A股，恒生指数上涨3.7%。

从行业指数来看，申万一级行业中13个行业收涨，较上月增加8个。高科技产业板块表现相对较好，上游及大金融表现偏弱。其中，家用电器（11.38%）、通信（9.26%）、汽车（8.00%）、机械设备（6.34%）、国防军工（2.34%）领涨；医药生物（-5.33%）、商贸零售（-3.56%）、交通运输（-3.44%）、非银金融（-3.11%）、银行（-2.76%）领跌。

海外方面，日本股市继续强势表现，单月表现在海外主要股指中排名第一；美国债务上限风险解除，通胀继续回落，美联储如期暂停加息，市场风险偏好提升，美国三大股指均上涨，整体表现好于A股。

商品市场：

6月CRB商品价格指数先涨后跌，整体维持震荡走势。以月末来看，6月国际油价小幅上涨。6月末布伦特原油价格为75.41美元/桶，环比上涨3.9%。IEA上调年内全年原油需求预期，OPEC+减产协议延长，供需博弈持续。2023年5月全球63个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为1.616亿吨，同比下降5.1%，前值为下降2.4%。国内工业生产开工率小幅回升，需求预期小幅转好，叠加库存低位，黑色系价格反弹。全球经济下行周期，铜价缺乏向上支撑。7月加息概率上升或已在黄金价格中有所反映，未来加息概率下降以及避险需求对黄金有所支撑。

债券市场：

英国通胀压力加大，英国央行鹰派加息，英债收益率上升幅度较大；市场对美国经济实现软着陆的预期上升，叠加鲍威尔鹰派发言，7月加息概率上升，美债收益率重回3.8%以上。欧央行行长拉加德支持7月继续加息25个BP，欧债收益率短期可能难以下行。国内方面，央行降息落地，但在内需仍相对偏弱的情况下，十年期国债收益率维持低位。

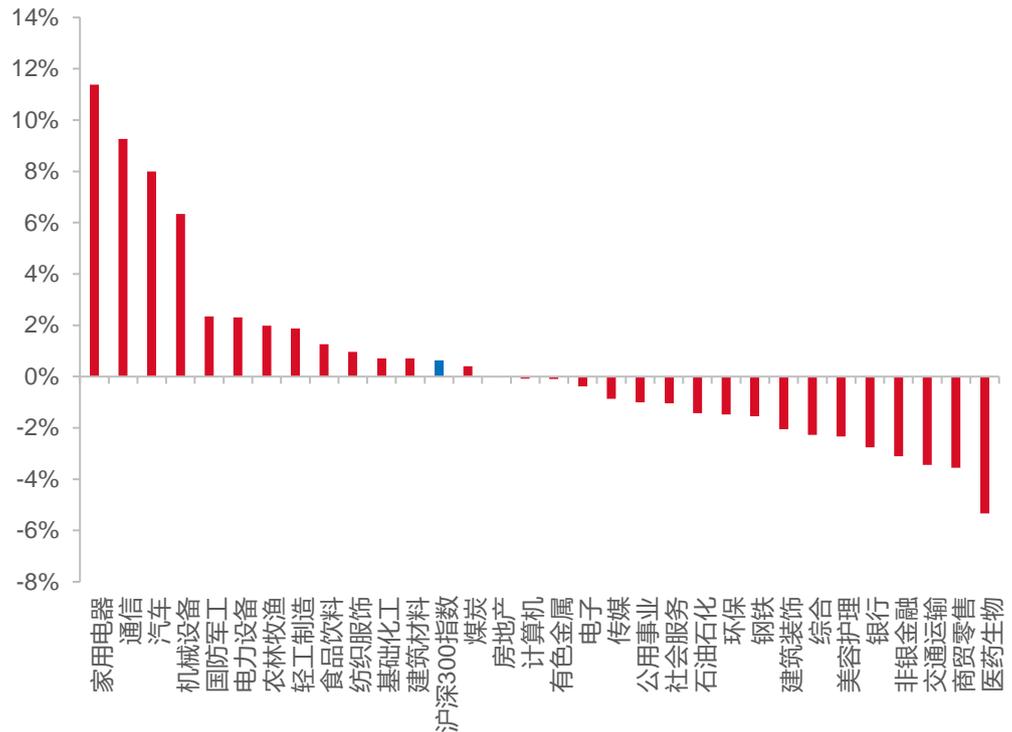
图1 2023年6月期间主要资产价格表现，%

股市	6月30日	5月31日	变化%	近4个月变化
日经225	33189	30888	7.5%	
纳斯达克综合指数	13788	12935	6.6%	
标准普尔500指数	4450	4180	6.5%	
道琼斯工业平均指数	34408	32908	4.6%	
巴黎CAC40	7400	7099	4.2%	
恒生指数	18916	18234	3.7%	
法兰克福DAX	16148	15664	3.1%	
深证成指	11027	10794	2.2%	
沪深300	3842	3799	1.2%	
伦敦富时100	7532	7446	1.1%	
创业板指	2215	2193	1.0%	
上证综指	3202	3205	-0.1%	
韩国综指	2568	2577	-0.4%	
俄罗斯RTS	983	1055	-6.9%	
商品	6月30日	5月31日	变化%	近4个月变化
铁矿石	833	703	18.6%	
CBOT小麦	651	594	9.5%	
螺纹钢	3746	3448	8.6%	
热轧卷板	3842	3557	8.0%	
棉花	16575	15530	6.7%	
IPE布油	75.41	72.60	3.9%	
NYMEX轻质原油	70.64	68.09	3.7%	
CBOT大豆	1343	1300	3.3%	
聚丙烯	7064	6853	3.1%	
LME铜	8208	8047	2.0%	
白砂糖	6703	6867	-2.4%	
COMEX迷你白银	23.02	23.59	-2.4%	
COMEX黄金	1929	1982	-2.7%	
LME铝	2141	2221	-3.6%	
CBOT玉米	495	594	-16.7%	
10年国债收益率	6月30日	5月31日	变化BP	近4个月变化
英国	4.40	4.20	19	
美国	3.81	3.64	17	
德国	2.36	2.27	9	
西班牙	3.33	3.30	3	
日本	0.41	0.45	-4	
中国	2.64	2.69	-5	
意大利	4.07	4.18	-10	
希腊	3.63	3.74	-11	
汇率	6月30日	5月31日	变化%	近4个月变化
欧元	1.09	1.07	2.1%	
美元指数	103.38	104.22	-0.8%	
人民币	7.27	7.12	-2.1%	
日元	144.31	139.34	-3.6%	

资料来源：Wind，东海证券研究所

备注：汇率中人民币指兑美元离岸汇率，美元对人民币/日元汇率涨跌幅均取负值表现货币升值贬值希腊、西班牙、德国、日本国债取 6/29，英国国债取 6/28

图2 2023年6月申万一级行业涨跌幅，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

1.2.展望：商品周期利好，汇率有望走稳，权益市场或将逐步向好

图3 6月经济数据预测，%

月度预测	
经济指标	数值
工业增加值（当月同比，%）	3.5
消费（当月同比，%）	3.0
投资（累计同比，%）	3.8
基建投资（累计同比，%）	8.8
制造业投资（累计同比，%）	5.0
房地产投资（累计同比，%）	-7.6
出口（当月同比，%）	-11.0
CPI（当月同比，%）	0.20
PPI（当月同比，%）	-4.7
新增社融（当期新增，亿元）	33800
M2（当期同比，%）	11.6
新增人民币贷款（当期新增，亿元）	29000

资料来源：Wind，东海证券研究所

扩内需必要性仍强，但积极因素也在增加。PPI与盈利周期相关性高，环比预测法下6月或是周期底部；国内库存继续加速去化，四季度去库或向补库切换；降息落地，打开政策空间，新能源汽车、家电、家居等促消费措施密集落地，国常会强调具备条件的政策措施要

及时出台、抓紧实施，最大限度发挥政策综合效应；PMI 收缩区间内继续小幅改善，积极的现象更多一些；人民币汇率贬值幅度较大，但 6 月北向净买入 140 亿元，结束连续两月的净流出。

去库存背景下商品低位波动，且三季度汇率有望走稳，利好权益市场。美元加息尾声背景下，大宗商品承压；但由于库存去化，整体或处于低位，引领国内的进口成本下降；当前商品周期利好权益。汇率角度，我们认为三季度国内宽货币叠加去库周期或步入尾声，中美周期差或有所收敛，人民币汇率有望重拾升势。

我们认为权益市场对经济过于悲观的预期将逐步得到修正，7 月可关注：

1.关注中报可能超预期的板块。7 月进入中报披露期，从二季度工业企业利润的结构、目前行业所处的库存周期、以及对出口的支撑来看，产业链优势叠加上游原材料成本下降，高端制造相关板块中报或存在超预期的可能。看好受益于原料成本下降，以及在全球产业链竞争力提升的家电、机械、汽车零部件等行业标的。

2.关注电力及产能可能受限的板块。7 月 2 日国家气候中心表示，今年以来（截至 6 月 30 日），平均高温日数在 4.1 天，为 1961 年以来历史同期最多。而与去年不同的是，厄尔尼诺现象可能导致“南涝北旱”，极端天气可能增加。受益于成本降低，火电优势或更加凸显；用电紧张地区可能以民生为主，部分高耗能产品产能可能短期受限。

3.关注出行服务消费板块。今年以来，服务业 PMI 始终位于景气区间以上。7 月进入暑期旅游旺季，疫情三年积累的出行需求仍有望持续释放，受益于“量价齐升”，出行服务如航空、景点、酒店等板块或有超预期的可能。

投资建议：权益市场对悲观预期可能已充分定价，基本上积极因素正在累积。上证 50、沪深 300、中证 500 股债比分数均在 90%以上（2010 年以来），政策底已现，市场底可期。“科技-产业-金融”循环是未来发展重点，长线上我们仍然看好科技产业发展，关注科创 50。行业上，7 月可关注基本面改善明显，中报可能超预期的板块，如高端制造；高温预期下，电力缺口利好火电板块及部分产能可能受限的工业品；暑期出行需求增加，关注相关板块。个股上，依然看好研发占比高、现金流良好、负债率低的长线选股逻辑。

2.总量观点

——分析师：胡少华 S0630516090002

刘思佳 S0630516080002

2.1.经济复苏力度仍偏弱，高端制造表现相对较好

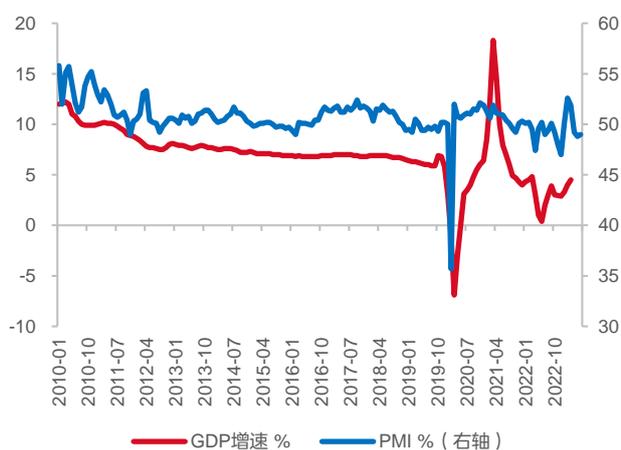
5 月国内经济恢复程度总体弱于预期。消费方面，居民消费需求修复程度偏温和，5 月除汽车之外的消费品零售额同比 11.5%，略低于社零总额的 12.7%。商品消费和服务消费分化依旧；受低基数效应、促消费政策等因素影响，汽车消费表现依旧亮眼，5 月同比增长 24.2%。投资方面，5 月房地产投资增速再度下探，“保交楼”推动下竣工面积增速进一步加快，但新开工和销售均表现不佳。三季度为年内偿债高峰，在行业信心尚未扭转的情况下，短期仍需警惕房企债务风险。在全球经济减速、我国出口承压的背景下，以民间投资为主的制造业投资信心受到一定影响，5 月制造业投资同比较 4 月下降 0.4 个百分点至 6%，民间固定资产投资累计同比转负（-0.1%）。狭义基建投资增速较 4 月回落 1 个百分点至 7.5%，可能受今年前 5 个月地方政府专项债发行节奏偏慢影响。此外，青年人口高失业率问题仍在，5 月 16-24 岁劳动力调查失业率升至 20.8%，为历史最高，高校毕业生与低学历青年群体的就业压

力较大，或将影响经济恢复的动力。总体上，当前经济恢复力度仍然偏弱，总需求不足和市场信心尚未明显提振为主要制约因素。

6月经济景气水平小幅回升，制造业新动能增势明显。6月制造业PMI为49%，较5月的48.8%小幅回升0.2个百分点，且高于市场预期的48.6%，反映我国经济发展态势有所好转。其中，制造业供需两端均有提速，生产指数重回扩张区间，但新订单指数改善力度相对偏弱，且仍位于收缩区间。结构上，新动能需求加快增长势头明显，装备制造业、高技术制造业新订单指数环比上升，今年以来持续保持在扩张区间，且装备制造利润继续向好，5月同比15.2%，连续两个月维持双位数增长。非制造业PMI继续保持扩张态势，服务业需求降势有所缓解，6月服务业新订单指数企稳，环比上升0.1个百分点至49.6%，同时企业信心有所增强。建筑业商务活动指数环比回落，但土木工程建筑业商务活动指数升至高景气区间，指向基建推进力度偏强，稳增长的基础仍在。相比之下，6月房地产商务活动指数位于收缩区间，地产销售端仍然偏弱。总体上看，考虑基数因素，二季度经济增速可能较高，经济增长内生动力仍不足，市场需求不足问题仍待进一步改善，稳增长政策措施或将持续发力。

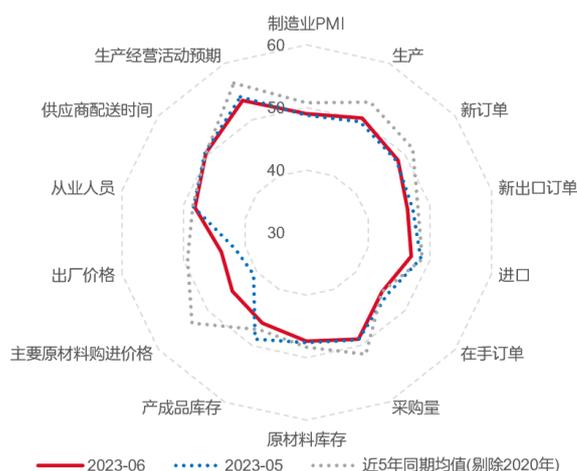
政策重视程度高，高技术制造业投资保持较高增速。5月高技术制造业投资同比增长12.8%，高于全部制造业投资6.8个百分点。2022年党的二十大报告明确提出“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。建设现代化产业体系，推进新型工业化。”工信部数据显示，我国制造业规模连续13年位居世界首位。高技术制造业、装备制造业占规模以上工业增加值比重分别达15.5%、31.8%，新能源汽车、光伏产量连续多年保持全球第一。我国制造业虽有总量大、体系完备等优势，但在基础创新能力、产业链自主可控能力，以及关键核心技术等方面仍有不足。特别是在以美国为首的发达经济体，采取遏制对华尖端技术出口、对中国商品加征关税等方式限制我国高技术产业发展。在此背景下，我国对发展高技术产业和战略性新兴产业的支持政策频出，聚焦“补短板、延优势、升传统、建新兴”四大维度，增强产业链供应链的竞争力和安全性，解决外国“卡脖子”核心技术问题。在政策的强力推动下，高技术制造业投资动能不断增强，有助于优化调整产业结构，提升经济发展活力。

图4 GDP增速与PMI, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 制造业PMI各分项, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

表1 建设现代化产业体系相关政策

时间	政策/事件	核心内容
2022-10	二十大报告	<p>1.坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国。</p> <p>2.实施产业基础再造工程和重大技术装备攻关工程，支持专精特新企业发展，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展。</p> <p>3.巩固优势产业领先地位，在关系安全发展的领域加快补齐短板，提升战略性资源供应保障能力。</p> <p>4.推动战略性新兴产业融合集群发展，构建新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备、绿色环保等一批新的增长引擎。</p>
2022-12	2022 年中央经济工作会议	<p>1.优化产业政策实施方式，狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，着力补强产业链薄弱环节，在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势。推动“科技 - 产业 - 金融”良性循环。</p> <p>2.加快建设现代化产业体系。围绕制造业重点产业链，找准关键核心技术和零部件薄弱环节，集中优质资源合力攻关，保证产业体系自主可控和安全可靠，确保国民经济循环畅通。</p> <p>3.提升传统产业在全球产业分工中的地位和竞争力，加快新能源、人工智能、生物制造、绿色低碳、量子计算等前沿技术研发和应用推广。抓住全球产业结构和布局调整过程中孕育的新机遇，勇于开辟新领域、制胜新赛道。</p>
2023-01	习近平主持中共中央政治局第二次集体学习	<p>1.扩大高技术产业和战略性新兴产业投资，持续激发民间投资活力。继续深化供给侧结构性改革，持续推动科技创新、制度创新，增强产业链供应链的竞争力和安全性，以自主可控、高质量的供给适应满足现有需求，创造引领新的需求。</p> <p>2.要加快科技自立自强步伐，解决外国“卡脖子”问题。健全新型举国体制，强化国家战略科技力量，优化配置创新资源，使我国在重要科技领域成为全球领跑者，在前沿交叉领域成为开拓者，力争尽早成为世界主要科学中心和创新高地。坚持原始创新、集成创新、开放创新一体设计，实现有效贯通；坚持创新链、产业链、人才链一体部署，推动深度融合。</p> <p>3.新发展格局以现代化产业体系为基础。要继续把发展经济的着力点放在实体经济上，扎实推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、网络强国、数字中国，打造具有国际竞争力的数字产业集群。顺应产业发展大势，推动短板产业补链、优势产业延链，传统产业升链、新兴产业建链，增强产业发展的接续性和竞争力。</p>
2023-05	二十届中央财经委员会第一次会议	<p>1.加快建设以实体经济为支撑的现代化产业体系，关系我们在未来发展和国际竞争中赢得战略主动。要把握人工智能等新科技革命浪潮，保持并增强产业体系完备和配套能力强的优势，高效集聚全球创新要素，推进产业智能化、绿色化、融合化，建设具有完整性、先进性、安全性的现代化产业体系。</p> <p>2.要坚持以实体经济为重，防止脱实向虚；坚持三次产业融合发展，避免割裂对立；坚持推动传统产业转型升级，不能当成“低端产业”简单退出；坚持开放合作，不能闭门造车。</p> <p>3.要完善新发展阶段的产业政策，把维护产业安全作为重中之重。要加强关键核心技术攻关和战略性资源支撑，从制度上落实企业科技创新主体地位。</p>
2023-05	国常会审议通过《关于加快发展先进制造业集群的意见》	<p>1.发展先进制造业集群，是推动产业迈向中高端、提升产业链供应链韧性和安全水平的重要抓手，有利于形成协同创新、人才集聚、降本增效等规模效应和竞争优势。</p> <p>2.统筹推进传统产业改造升级和新兴产业培育壮大，促进技术创新和转化应用，推动高端化、智能化、绿色化转型，壮大优质企业群体。要坚持有效市场和有为政府更好结合，着力营造产业发展的良好生态。</p>

2023-06

“第十四届陆家嘴论坛”易会满发言

1.当前，我国正处于新一轮科技革命、产业变革和经济发展方式转型的历史交汇期。加快实现高水平科技自立自强对于中国式现代化发挥着基础性、战略性支撑作用。资本市场具有独特的风险共担、利益共享机制，更加契合科技创新企业的“迭代快、风险高、轻资产”等特征，能够有效促进创新资本形成。

2.紧紧围绕服务实体经济高质量发展的根本方向，研究资本市场差异化的制度安排，健全多层次资本市场体系，加大股债融资、并购重组、REITs等产品创新和制度供给，强化大宗商品期货价格影响力，助力打造战略性新兴产业集群，支持传统产业转型升级，推进产业智能化、绿色化、融合化，引导更多资源集聚到现代化产业体系关键领域。

资料来源：中国政府网，东海证券研究所

2.1.1.端午假期经济活跃度较高，但地产仍显疲弱

居民出行热度较高：1) 交通出行：交通运输部数据显示，端午假期全国旅客发送量约1.4亿人次，较2022年同比增长89.1%，比2019年同期下降22.8%。从城市内部人口流动看，四个一线城市端午假期地铁客运总量同比2022年增长83%（低基数影响），比2019年同期下降8.4%；成都、重庆、南京等9个强二线城市端午假期地铁客运总量同比2022年增长45.9%，比2019年同期增长29%。从跨区域人口流动看，端午假期内地执飞航班架次同比2022年增长约1.2倍（低基数影响），与2021年同期基本持平。**2) 景区与商场客流：**百度地图交通出行大数据显示，端午假期全国重点旅游景区平均客流指数较2022年同期上升96.1%（高于五一假期34.6%的增幅）；全国重点购物中心平均客流指数较2022年同期上升58.1%（高于五一假期9.1%的增幅）。**3) 出入境客流：**国家移民管理局数据显示，今年端午假期全国边检机关共查验出入境人员396.3万人次，较2022年同期增长约2.3倍，恢复至2019年同期约65%。

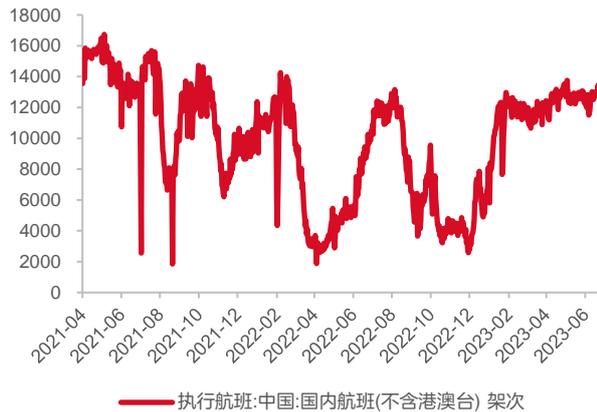
线下消费表现尚佳：1) 出游人次超2019年同期值，人均消费仍待提升：经文旅部测算，今年端午假期全国国内旅游出游1.06亿人次，同比增长32.3%，按可比口径恢复至2019年同期的112.8%；实现国内旅游收入373.1亿元，同比增长44.5%，按可比口径恢复至2019年同期的94.9%。从人均消费来看，端午假期国内人均消费约352元，按可比口径恢复至2019年同期的84.1%，低于五一假期的89.5%，居民消费意愿仍有待修复。**2) 电影消费亮眼：**今年端午假期全国电影票房收入为9.1亿元，观影人次共计2248万人次，二者分别恢复至2019年同期的117%、102%。**3) 汽车消费基本平稳：**6月前三周乘用车厂家零售日均约4.4万辆，环比5月小幅回落。乘联会数据显示，预计6月全月乘用车零售183万辆，环比5月增长5%，同比-5.9%。6月21日，财政部等三部门发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，有助于稳定市场预期，进一步释放新能源汽车消费潜力，扩大汽车消费需求。

总体上，今年端午假期旅客出行意愿较强，人口加快流动有助于接触性消费持续改善。端午假期过后将迎来暑期消费旺季，居民出行旅游、购物消费等需求有望进一步释放，二季度消费市场或将保持平稳增长态势。

楼市成交相对平淡：需求端，今年端午假期30个大中城市商品房成交面积59.4万平方米，较2022年同期小幅增长4.37%；但与2021、2019年相比，同比则分别为-37%、-46%。结构上看，30个大中城市当中，一线城市端午假期成交面积同比2022年增长1.6%、二线城市同比38.3%、三线城市同比-37%，高线城市总体仍明显强于低线城市。从6月当月情况来看，截至6月26日，30城商品房成交面积同比2022年为-33.4%，同比2019年为-36.5%，楼市销售恢复力度依然偏弱。供给端，中指院数据显示，截至6月25日，今年全国300城住宅用地成交1.2亿平米，同比-31.3%，高能级城市供给不足的问题或将持续。

6月20日，1年期和5年期以上LPR均下调10个基点，为2022年8月以来的首次下调，贷款成本的下降有助于修复居民购房意愿。但从市场表现来看，降息对销售端的带动作用较为有限，可能与居民收入预期尚未扭转，导致加杠杆意愿和能力不足有关。6月16日，国常会围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施，并强调具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施。预计短期内房地产政策环境仍将保持相对宽松，市场预期或将进一步转好。往后看，由于2022年全国商品房单月销售面积在6月份达到当年最高，7月则为全年次低值。在低基数效应下，预计今年7月同比数据较6月或将得到一定改善。

图6 国内航班执飞情况，架次



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 端午假期电影消费对比，万元，万人次



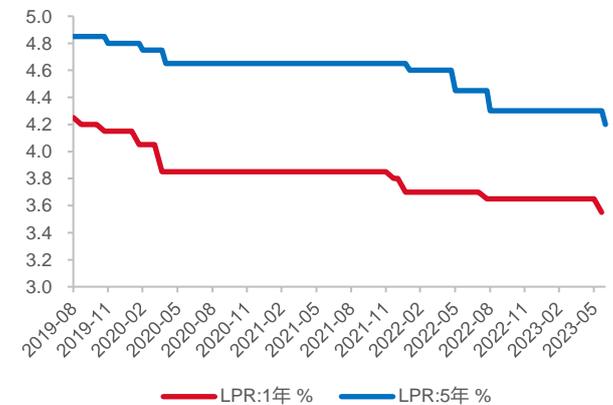
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 居民新增中长期贷款，亿元



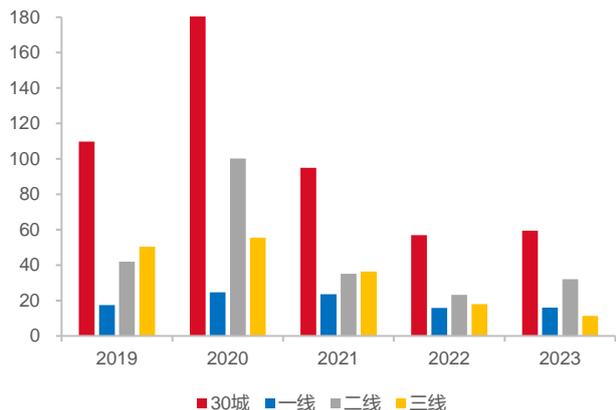
资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 1年期和5年期LPR，%



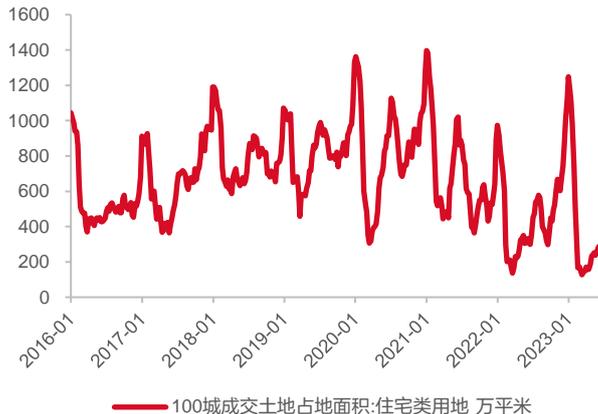
资料来源：Wind，东海证券研究所

图10 端午假期 30 城商品房销售面积对比, 万平米



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图11 100 城住宅用地成交占地面积, 万平米



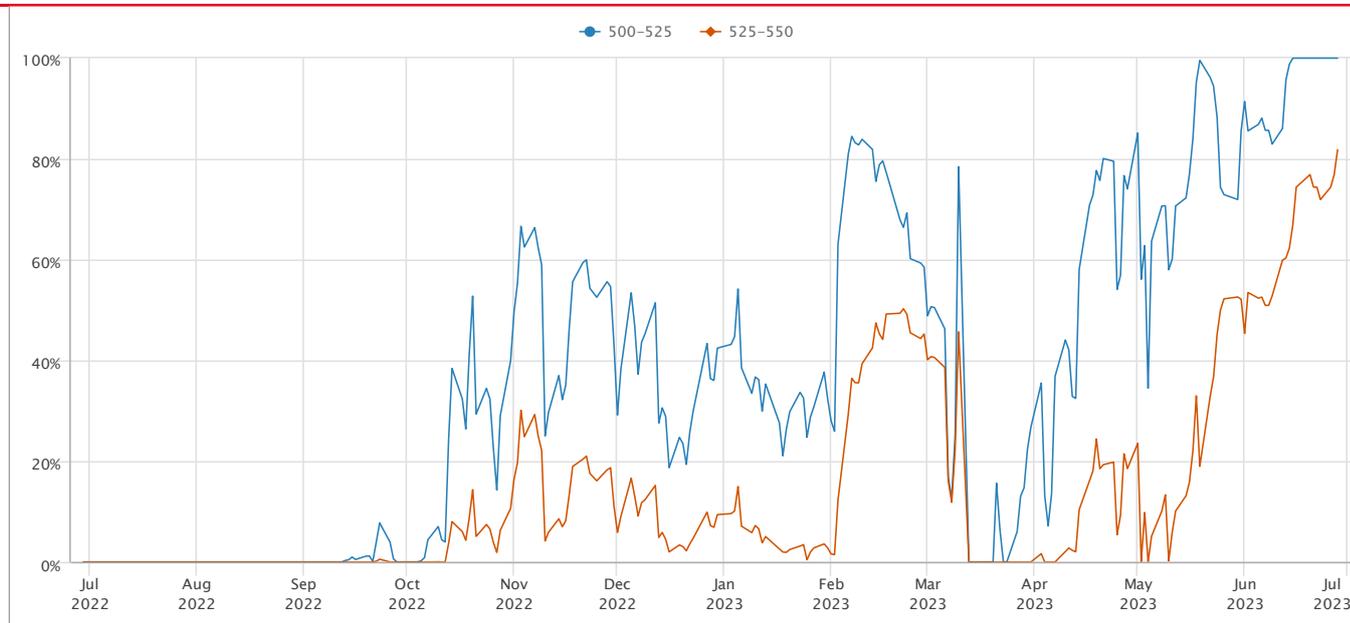
资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.2.海外: 理性看待前瞻性指引

6 月 FOMC 会议上, 美联储放出可能将继续加息两次的信号, 随后鲍威尔在国会作证时进一步强化了将在年内继续加息两次的预期。

通过会议声明、官员表态、SEP 经济预测释放政策信号, 以引导市场预期的做法被称为前瞻性指引, 是美联储常用的货币政策补充手段。由于目前美联储采用数据依赖的决策模式, 鲍威尔在每次记者会上还会附加几句“免责声明”, 即前瞻性指引仅代表 FOMC 委员的个人预期, 不代表美联储的任何决定, 美联储仍将根据未来几个月的经济数据做决策。尽管如此, 前瞻性指引依然是市场加息预期波动的主要来源。

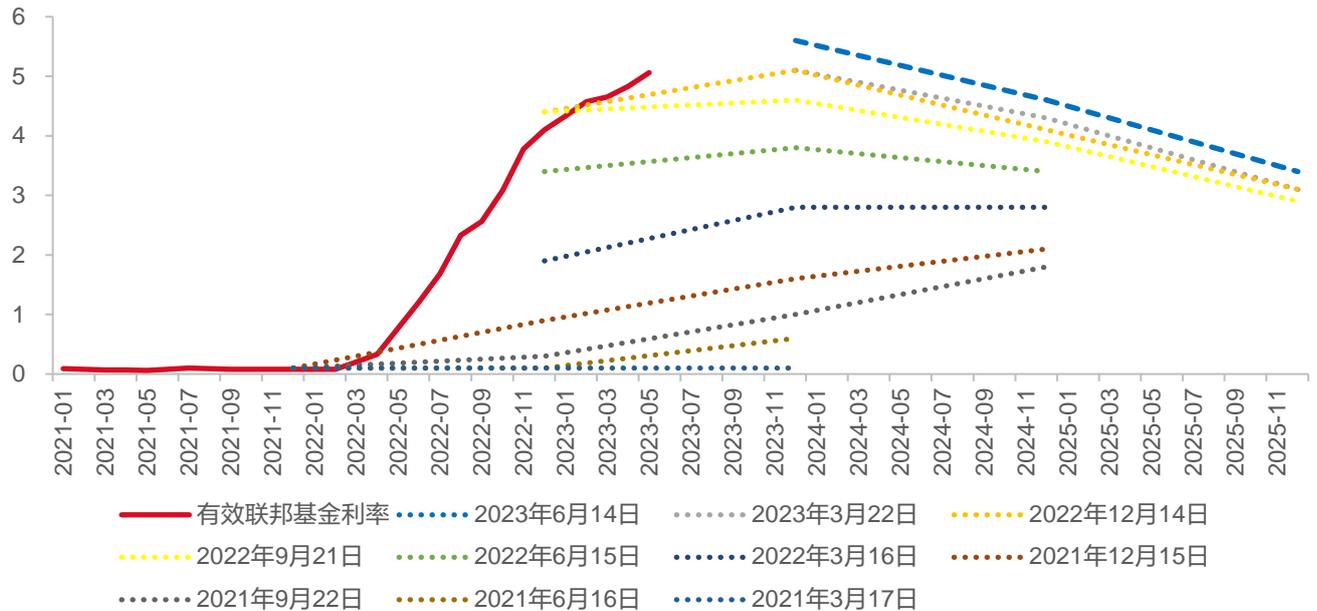
图12 利率期货市场计价的 7 月 FOMC 会议政策利率概率变动, %



资料来源: CME, 东海证券研究所

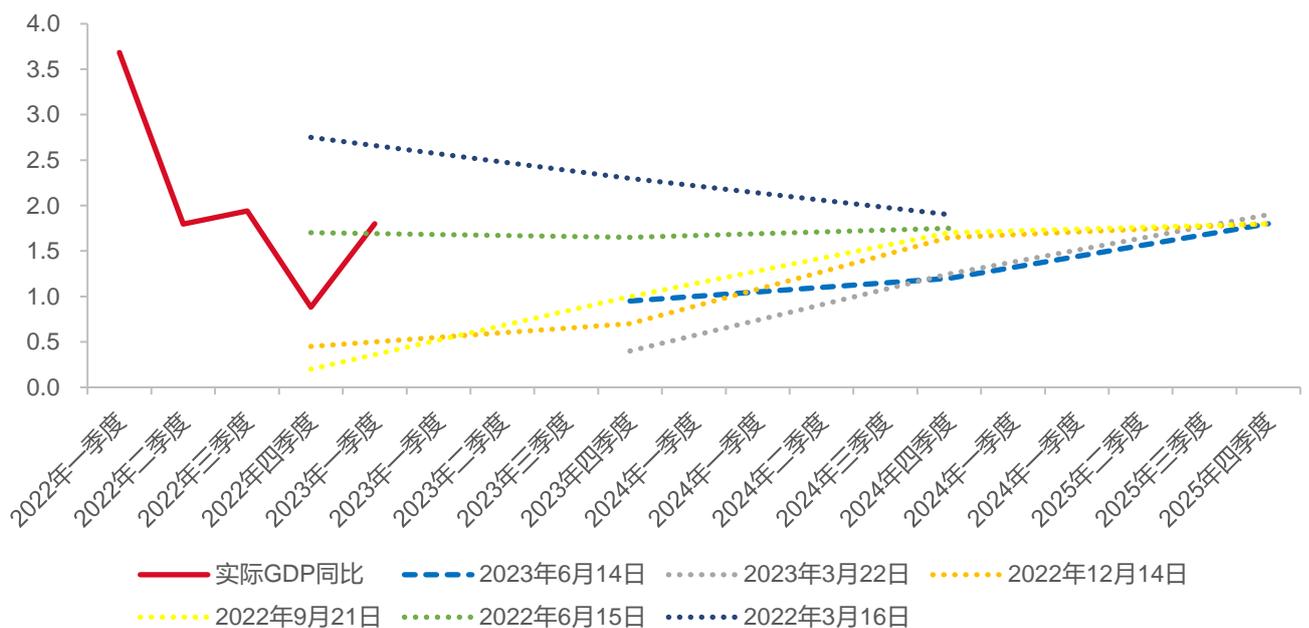
从 SEP 预测与实际值的对比来看, 前瞻性指引的偏差较大, 美联储不仅不能准确预测经济发展趋势, 也不能预测自身未来做出的利率决策。因此, 市场也不会完全采信美联储的表态, 美联储官员经常需要多次重申其观点才能达到引导预期的目的。

图13 有效联邦基金利率实际值与 SEP 预测，预测公布日期



资料来源：美联储，东海证券研究所

图14 不变价 GDP 同比增速实际值与 SEP 预测，预测公布日期



资料来源：美联储，东海证券研究所

准确预测经济不是美联储的本职工作，引导预期才是。货币政策的效果具有滞后性，金融市场交易的却是对政策和经济的前瞻性预期，但金融资产的波动对于当下政策的效果却有即时性的影响。对于未来降息的过早预期会导致金融条件过于宽松，降低美联储紧缩政策的效力。美联储要顾虑到紧缩政策的累积性和滞后性，因此才会采取前瞻性指引这样的谨慎手段。

前瞻性预期和最终利率决策的关系不大，但确实可以有效影响金融资产价格对于加息预期的计价。6月14日FOMC会议放出年内继续加息2次的信号之后，市场计价的7月会议

加息 25bps 的概率仅上升到 67%，而鲍威尔在多次讲话上重申之后，概率逐步上升到了 80% 以上。

3. 各行业观点总结与展望

3.1. 电力设备及新能源

——分析师：周啸宇 S0630519030001

电新板块：关注行业部分领域修复行情

3.1.1. 光伏：上游降价底部已至，静待下游博弈及需求释放

根据硅业分会最新数据，单晶致密硅料均价已降至 6.57 万元/吨，低于部分中小企业成本线，价格基本止跌，处于底部区间。硅片价格同样至部分企业成本线以下，目前基本止跌。

1-5 月光伏新增装机 61.21GW，较去年同期增长 158%。下游组件随上游降价预计将逐步进行，叠加 Q4 抢装潮，预计今年装机量有望超过原有预期。

辅材：关注盈利及估值双重修复。部分辅材环节在整体行业中议价能力较低，前期受上游传导成本压力，叠加 N 型下 POE 等运用，胶膜板块有望盈利修复；石英砂、石英坩埚环节已经维持紧平衡，前期下跌下存在反弹机会；接线盒、焊带等板块存在龙头市占率提升等机会。

设备：技术迭代确定性下业绩释放及估值修复。产业链产能大量落地及技术迭代具有确定性，设备板块需求稳固。同时技术创新在目前行业竞争激烈化下日趋重要，N 型迭代关注度回温下，设备板块估值有望修复。建议关注：福斯特、迈为股份。

3.1.2. 新能源汽车&锂电：政策驱动需求向好，储能中长期装机确定性强

1) 新能源汽车需求端向好。新能源汽车购置税延期，有助于油电购置平价，此次力度远超预期。国内 6 月新能源汽车零售约 67.0 万辆，环比+15.5%，渗透率约 36.6%，高于上月预期。2) 储能中长期装机确定。用电高峰已至，储能稳定的协助电网负荷调节能力凸显，将催化中长期储能装机需求。截止 2023 年 5 月底共有电化学储能项目共 91 个，装机规模达 3.01GW/6.41GWh，行业表现活跃。

目前锂价格震荡运行，下游厂商采购节奏稳定，行业排产环比+10%，政策驱动终端需求向好，锂电池需求增加。我们建议关注锂电龙头企业：宁德时代、亿纬锂能等。

3.1.3. 风能：海风景气度回暖，“以大代小”大开增量空间

截至 6 月 27 日，今年以来风电累计招标量约为 44.25GW，其中海风累计招标约 6.16GW，同比 8.45%。6 月海风招标约 2.2GW，同比 104.07%，对海风高景气发展形成有力支撑，我们维持全年海风新增装机容量 10+GW 的判断，建议优先关注海工相关企业：大金重工、海力风电、东方电缆、中天科技等。本月，大宗商品价格较月初略有回升，但受益于下游需求旺盛，部分议价周期较短的零部件存在涨价空间，我们维持零部件环节企业 2023Q2 整体业绩向好的判断，建议关注：天顺风能、泰胜风能、金雷股份等。国家能源局出台相关政策，退役机组可进行“以大代小”扩容改造工作，预计 2030 年装机容量可达 45GW，为整机厂商打开新的增量空间，建议关注：金风科技、明阳智能、三一重能等。

3.2.大消费

——分析师：丰毅 S0630522030001

任晓帆 S0630522070001

3.2.1.消费趋势：复苏方向未变，场景恢复从服务型向商品型转移

低基数下 5 月社零同比维持高增但略低于预期，综合电商进入稳态格局。①**5 月社零同比维持高增但略低于预期。**1>受去年疫情扰动低基数影响，5 月社零同比维持高增长但增速回落，增速低于预期。2>对比 2019 年 CAGR，多数品类存在实质性提速，总体恢复好于 4 月份，目前仍处于弱复苏方向较为确定，且可选略好于必选。在服务型消费场景恢复基本结束后，已经出现消费恢复从服务型消费向商品型消费转移。②**618 收官，消费弱复苏，综合电商进入稳态格局。**1>全网 GMV（不含新零售及社区团购）达 7987 亿元（同比+14.77%，增速同比-5.53pct），进一步说明消费恢复相对较弱。2>直播电商从翻倍增速正式进入 20%+ 时代，其他新零售渠道进入单位数增长时代，新零售红利开始减退。3>综合电商在简化玩法、力度仅持平、时间增幅更少以及大基数下趋势反弹，进入稳态格局，未来电商格局有望进一步固化。我们认为，目前消费问题主要在于消费意愿（支出增速明显低于收入），随着消费恢复步入常态，人均收入逐步修复，消费意愿有望带来弹性。故消费复苏方向未变，弱复苏持续，且未来空间仍较大。

3.2.2.食品饮料：白酒龙头布局价值逐步抬升，零食及乳制品迎布局期

白酒：龙头布局价值逐步抬升。整体动销方面，春节后淡季动销略弱，5 月宴席恢复好于预期，随后动销相对平淡。具体来看，高端酒方面，仅茅台库存 2 周，其余均在 1-3 月不等，5 月茅台发货有限，但生肖酒相对表现较好，回款过半。五粮液、国窖库存存在 1.5-2 月左右，国窖价格略有压力，均以稳价实销为主，回款预计均超过 60%，五粮液回款比例较高。地产酒方面，洋河回款表现较好，梦六预计回款超 70%，洋河及古井贡库存 1.5-2 月，山西汾酒库存较好，1-1.5 月，其中玻汾价格回升。此外，徽酒市场回款整体较为健康，价盘较春节略有下降，龙头相对较稳，口子窖、金种子市场铺货较为顺利。次高端承压，呈现边际好转。建议关注贵州茅台、五粮液、山西汾酒、金徽酒、口子窖、古井贡酒、洋河股份、迎驾贡酒等。

啤酒：啤酒销售维持高景气。整体动销方面，年初以来伴随餐饮和夜场消费场景恢复性增长、气温逐渐回升以及同期低基数，啤酒销售维持高景气。具体来看，青岛啤酒和华润啤酒实现高单位数销量增长，燕京啤酒受益于 U8 单品高成长销量同比增长双位数。近期啤酒销量受到梅雨季节干扰，夏季高温仍将催化啤酒销量上行。**中线来看**，铝罐、瓦楞纸成本自 2022Q4 回落，玻璃因下游需求旺盛近期上行，大麦年初自高点回落，整体成本压力较 2022 年得到明显缓解。**长线来看**，国内啤酒厂商的吨价与美日、国际啤酒厂商龙头相比仍有较大提升空间，高端占比提升、结构升级持续演绎。建议关注多点单品发力+产能充沛+业绩稳健的青岛啤酒，高端升级空间大+重新估值的华润啤酒，改革兑现+单品爆发+产能优化的燕京啤酒。

3.2.3.非白酒食饮：关注零食、益生菌、速冻及预制菜、部分乳制品赛道

（1）零食贝塔明确，逻辑持续验证，继续关注。短线来看，零食专营店迅速扩张成为核心预期，但十年来消费渠道变革导致的白牌及渠道型龙头崛起带来的替代空间（类似于海外的生产型龙头对渠道型龙头、白牌产品替代）才是零食长线逻辑的核心。在此背景下，大单品型生产型龙头替代、集中度提升逻辑鲜明（劲仔食品、洽洽食品、卫龙），多品类型生产型龙头未来空间巨大（甘源食品、盐津铺子、劲仔食品）。**（2）关注益生菌赛道。**科拓生物短期受非益生菌品类（复配添加剂）低于预期影响，业绩下滑，益生菌品类仍然维持接近

翻倍增长。基于较强的益生菌研发优势、高盈利以及产能、订单快速提升，预计 Q3、Q4 公司业绩在新客户持续推进、产能逐步落地的背景下仍有望加速，持续关注科拓生物。**(3) 关注速冻及预制菜长期趋势。**因便利性、标准化刚需、地域保护(较远区域需重新建厂建渠道)，结合冷链物流运力提升，B 端渗透率提升长期趋势不可逆。较低的教育成本叠加短期成本回落，C 端盈利稳健。预制菜板块投入产出比高于其他新消费行业，目前仍处初期，重点关注安井食品、绝味食品、味知香、干味央厨、立高食品等。**(4) 关注部分乳制品赛道。**常温奶行业饱和，而低温赛道因属地化供应链需要，成为中小企业弯道超车的关键，疫情修复后，低温赛道对地域型龙头打开空间，重点关注新乳业、一鸣食品等。

3.2.4.美容护理：关注国产龙头机遇

化妆品：618 表现稳健，国货龙头表现亮眼。

化妆品：(1) 社零数据不断恢复。5 月化妆品社零同比+11.7%，化妆品增速相对较快，随着线下场景的恢复以及系列促消费、扩内需政策的出台，化妆品有望进一步复苏。**(2) 618 大盘整体稳健，国货表现亮眼，关注 Alpha 机会。**此次 618 抖音增速较快，其余天猫、京东、快手表现较稳，整体大盘稳定。在此背景下，国产品牌中，珀莱雅、巨子生物旗下品牌增速远超大盘，表现亮眼，建议关注增速较快、品牌力优秀的珀莱雅、巨子生物。

医美：看好合规龙头企业机会。

医美：(1) 需求恢复良好推动行业增长。医美需求整体恢复良好，随着线下场景恢复叠加消费者接受度提高，有望推动线下医美快速增长。**(2) 看好龙头医美企业机会。**医美市场的趋严推动合规市场扩张，利好经营系统成熟并合规的机构。**爱美客**发布回购公司股份方案，展现公司对于未来发展的信心，并有利于调动员工积极性。**朗姿股份**发布公告称拟收购武汉五洲 90%与武汉韩辰 70%股权、设立医美创业投资基金，并拟向不超过 35 名特定投资者募资 16.68 亿元，用于米兰柏羽 5 家医院建设项目、朗姿医疗美容研究院建设项目，彰显公司发展医美业务的决心，进一步扩大医美版图。**我们推荐关注合规产品线丰富的上游龙头医美企业爱美客以及下游大型医美机构朗姿股份。**

3.3.资源品及周期

——分析师：谢建斌 S0630522020001

分析师：吴骏燕 S0630517120001

分析师：张季恺 S0630521110001

分析师：姚星辰 S0630523010001

3.3.1.石油石化：能源供需短期保持紧张，上游资本开支维持

国内经济复苏好于预期，OPEC+反制减产，但长期资本开支不足、美联储加息收紧流动等多方博弈下，油价长期处于相对高位，中枢下移；上游资本开支改善，油服板块有望长期受益。

1. 油价短期中枢有望抬升。WTI 原油 6 月维持震荡走势，于上 6 月 28 日收于 69.56 美元/桶，6 月平均价跌幅 1.84%。6 月 16 日当周，美国炼厂吞吐量为 1647.0 万桶/日，开工率 93.1%。IEA 于 6 月 14 日将 2023 年世界石油需求增长预测上调 20 万桶/日至 240 万桶/日，同时预测交通用石油需求将在 2026 年达到峰值，预计到 2024 年需求将放缓，仅增长 86 万桶/天，但表示美国产量增长放缓加上 OPEC+减产可能导致市场吃紧，可能会使市场在 2024 年出现短缺，其下半年看起来特别紧张。国际能源署还发布了年度五年展望，显示

石油需求在此期间接近峰值的迹象，市场长期压力开始缓解，用于能源消耗目的的石油需求将在 2028 年达到峰值。根据五年预测，到 2022-2028 年，全球石油需求将增长 6%至 1.057 亿桶/天。然而，到 2028 年，年增幅将缩减至 40 万桶/日。在此期间的早期，航空业成为主要支撑，而亚洲的石化需求在后期占据主导地位。汽油需求在 2024 年开始逐年下降。印度将取代中国成为 2027 年需求增长的驱动力。此前标普预测，石油需求将在 2031 年达到约 1.11 亿桶/日的峰值，但在 2030 年代的大部分时间里都将维持在这一水平，仅在 2039 年之后才会出现显著下降，石油需求将在 2031 年达到 1.095 亿桶/日。

2. 上游资本开支维持。截至 2023 年 6 月 16 日当周，美国原油产量为 1220 万桶/日，同比减少 20 万桶/日。截至 6 月 23 日当周，美国钻机数 682 台，较去年同期减少 71 台；其中采油钻机数 546，较去年同期减少 48 台，降幅继续扩大。2022 年和 2023 年化石燃料投资预期激增 1,400 亿美元。俄乌冲突爆发前，两年的总支出预计为 9,450 亿美元，但随着战争引发短缺和能源价格快速上涨，预期支出已跃升至近 1.1 万亿美元。在 1,400 亿美元的增长中，页岩油生产最受关注，额外增长了 800 亿美元，活动增长了 30%，油田服务价格上涨了近 50%。海上生产贡献了 400 亿美元的增长，而其他陆上活动则额外增长了 200 亿美元。

3. 原油运价走高。尽管 OPEC+ 在 2022 年 10 月和 2023 年 4 月减产，但原油贸易量在 2023 年前 5 个月增长了 8.5%，达到近 9 亿吨。5 月份全球原油贸易量接近历史新高，中东国家出口量比去年同期增加近 1500 万吨，已成为 2023 年脏油轮需求增长的第二大贡献者，仅次于美国。而中国在 2023 年上半年炼油厂开工量同比增长 10%，原油进口量增长 5%。Platts 于 6 月 21 日对阿拉伯湾至中国脏油轮的运费进行了最新评估，价格为 20.91 美元/吨，自 6 月初以来已飙升 90%。然而，最近几天运费出现波动，已从 6 月 19 日创下的 21.41 美元/吨的近期高点回落。相比之下，该航线的五年平均价格为 11.74 美元/吨。航运业集团 BIMCO 表示，VLCC 出口量占沙特阿拉伯海运原油出口量的近 90%，而沙特阿拉伯的出口量占 VLCC 运输总量的近三分之一。然而目前脏油轮订单几乎为空，预计 2023 年将交付不到 1000 万载重吨的脏油轮，约为 2022 年的一半。在清洁油轮方面，LR 1 型油轮同样没有新订单，根据 Banchemo Costa 的数据，超过一半的船队船龄已超过 15 年。油轮船队增长缓慢意味着每年约 8 亿吨的全球成品油贸易必须主要利用现有船舶，以支持货运，原油运价将长期处于高位。

建议关注：资源储备水平良好、炼油产能领先、开采成本控制良好的上市石化国企，如：中国石油、中国海油、中国石化。具备大炼化一体化先进产能的民营企业：荣盛石化、恒力石化。以及整体估值明显低位、海外市场潜力较大、技术处国际先进水平的上市油服公司，如海油工程、中海油服。

3.3.2. 建筑建材：行业承压下关注企业阿尔法

建材板块今年上半年前高后低，6 月股价重回低位，和地产复苏不及预期以及市场信心减弱有关。从相关数据来看，地产竣工端仍保持较好修复态势，但地产正循环仍需等待销售端确立回暖信号。

家居消费获政策支持，消费建材龙头有望率先修复。据央视新闻，国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。我们认为，家居促消费政策有利于家装领域消费建材的需求提升，政策或主要促进高质量产品需求也有利于行业头部集中。短期来看，中报将是验证企业阿尔法的重要节点，二季度原材料成本的下降和信用减值风险的逐步减少将会在利润端有所体现，而龙头企业在行业出清下或将更具利润修复弹性。建议关注消费建材龙头东方雨虹、兔宝宝、北新建材等。

3.3.3.化工：行业库存压力缓解，关注行业景气拐点

2023H1，化工行业库存处于相对高位，企业维持低开工率运行，6月轮胎、聚酯长丝、草甘膦等库存压力得到缓解，制冷剂进入景气周期，相关企业业绩有望在中报体现。

轮胎：需求回升，海运成本下降，轮胎企业盈利有望提升。1)我国重卡销量同比大幅提升，中国物流业景气指数(LPI)回到过去五年同期均值附近。2)出口海运费下行至合理水平，中国出口集装箱运价指数CCFI持续下滑，已回到2021年之前水平，海运成本优化。2)库存方面有所改善，截至2023年6月16日，山东地区全钢和半钢轮胎库存可用天数分别同比下降了6.21%和16.13%。3)原材料方面，天然橡胶价格保持稳定，为轮胎行业成本提供支撑。建议关注：赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟等。

氟化工：制冷剂进入景气周期，相关企业盈利能力修复。产品价差持续上行，截至2023年6月29日，制冷剂R22/R32/R134a价差分别为11700/3090/8380元/吨，较2023年1月6日分别变动+51.75%/+126.17%/1813.24%，相关企业盈利能力大幅提升。建议关注：巨化股份、永和股份、三美股份等。

草甘膦：开工率维持较低水平，库存压力缓解，价格企稳上行。2023年6月，我国草甘膦工厂库存已回落至2023年初水平，企业开工率仍然处于一年来较低的水平，草甘膦价格企稳，截至2023年6月30日，我国草甘膦价格为25785元/吨，较底部回升6.18%，随着库存压力的缓解及低开工率的维持，草甘膦价格有望修复，行业景气度有望好转。建议关注：兴发集团。

聚酯&化纤：1、上半年聚酯长丝产量增速有限，出口大幅增长，库存压力得到缓解，行业景气环比改善。2、终端纺服需求维持，其中海外终端需求减弱，国内终端需求复苏。3、国内聚酯长丝巨头合作，泰昆石化印尼北加炼化一体化项目启动，带动国内优势产业出海。4、高端聚酯薄膜在新能源等领域应用广阔，PETG,PET复合铜箔等产业加速发展。建议关注：桐昆股份、新凤鸣、万凯新材、华润材料。

3.3.4.农林牧渔：节后猪价继续回落，宠物出口短期波动

1、生猪：端午节后猪价回落，产能有望加速去化。

端午节后猪价回落，仔猪价格继续调整。端午假期对猪价提振作用较弱，市场需求平淡，节后猪价继续下跌。根据博亚和讯，6月25日生猪均价14.06元/公斤，周环比下降3.17%；仔猪价格29.69元/公斤，周环比下降3.04%，仔猪价格继续下跌。我们认为短期行业供应充足，后期猪价或仍将弱势调整。

持续亏损推动行业产能去化。6月23日，自繁自养养殖利润-296.06元/头，外购仔猪养殖利润-256.18元/头。生猪养殖行业已经连续亏损约6个月，行业亏损时间较长。叠加仔猪价格持续下跌，行业产能或继续去化。根据农业农村部，2023年5月份能繁母猪的存栏环比为-0.60%，连续5个月回调。5月末，全国能繁母猪存栏4258万头，为4100万头正常保有量的103.9%。根据钢联数据，截至5月，样本企业能繁母猪二元猪占比92.7%，处于历史较高水平，养殖效率提升明显，生猪供应充足。截至5月，样本企业能繁母猪淘汰量为10.15万头，同比上涨17.69%，能繁母猪淘汰量有所增加。预计行业产能短期将延续去化趋势。

猪肉需求淡季，冻品库存环比增加。根据钢联数据，截至6月23日，重点屠宰企业冷冻猪肉库容率为25.76%，环比上升了0.81个百分点，库容率继续增长。当前猪肉需求较为平淡，屠宰企业冻品库存增加。从屠宰量来看，6月26日，样本企业屠宰量12.69万头，环比下降10.80%，屠宰企业备货下降。端午节后，终端消费回落，屠宰企业备货意愿不强，猪肉需求较弱。

投资观点：目前生猪供给相对充裕，需求处于淡季，预计短期猪价仍将弱势调整。从历史股价来看，生猪养殖股呈现左侧布局的特征，猪价低位时，板块具有较高的安全边际。生猪养殖行业已经连续亏损约 6 个月，行业持续仍处于亏损状态，产能或将进一步去化，支撑中长期生猪价格，猪企业绩有望逐步向好。经过前期调整，当前生猪养殖板块估值处于底部位置，建议积极关注**牧原股份、温氏股份、巨星农牧**。

2、宠物：5 月出口呈现波动，宠企海外业务逐步恢复

海关总署公布 5 月宠物行业出口数据。从出口金额来看，2023 年 5 月，我国宠物食品出口额为 1.05 亿美元，同比下降 17.45%，环比下降 2.90%。2023 年 1-5 月，我国宠物食品出口额累计为 4.72 亿元，同比下降 15%。分国家和地区来看，5 月宠物食品美国出口额为 1685.01 万美元，同比下降 47.61%，环比上涨 6.19%。5 月德国出口额为 1793 万美元，同比上涨 0.89%，环比下降 7.4%。

从出口量来看，2023 年 5 月，我国宠物食品出口量为 2.33 万吨，同比下降 6.95%，环比上涨 2.86%。2023 年 1-5 月，我国宠物食品出口量累计为 10.14 万吨，同比下降 14.11%。分国家和地区来看，5 月宠物食品美国出口量为 2409.08 吨，同比下降 49.75%，环比上涨 7.67%。5 月德国出口量为 2531.11 吨，同比上涨 3.01%，环比下降 6.78%。

出口短期波动不改变长期改善趋势。2022 年 5 月基数较高，受 2022 年 4 月疫情影响，出口订单集中在 5 月释放。出口美国的量价同比继续下滑。出口欧洲量价同比保持增长，但增速有所放缓。受到去年高基数影响，预计今年二季度宠物食品出口增速或仍将承压，下半年有望转正。

国内宠物企业海外业务逐步恢复。主要宠物食品企业海外出口有所改善。从公司公告来看，中宠股份海外客户去库存的现象已接近尾声。2023 年 4 月，中宠股份出口订单已经基本恢复，5 月出口订单已经实现正增长，并且受益于近期汇率变动的影响，预计公司海外业务收入将进一步提升。

投资观点：预计今年下半年随着海外减库存的完成，宠物食品出口将恢复正常。我国宠物市场规模近年来增速较快，但与发达国家相比，宠物渗透率仍有较大提升空间。我国宠物食品市场集中度不高，2021 年 CR10 占比约 24%。近年来宠物电商渠道迅速发展，国产品牌借助高性价比的优势快速抢占市场。同时，自主品牌不断发力，有望贡献业务增量。近期乖宝宠物创业板 IPO 申请注册生效，宠物板块关注度不断提升。我们认为，宠物食品出口恢复叠加国内市场的不断拓展，国内宠物有望迎来业绩反转，建议关注**中宠股份、佩蒂股份**。

3.4.大健康

——分析师：杜永宏 S0630522040001

陈成 S0630522080001

伍可心 S630522120001

6 月以来，大盘整体呈震荡下行走势，医药生物板块跑输大盘。行业方面，全国中成药集采降幅基本符合预期，集采对行业的利空影响持续出清；近期多个创新药陆续获批，显示国家对创新药的支持力度明确。短期内行业热点相对缺乏，板块成交量持续低迷，板块底部特征明显。7 月份将陆续进入上市公司中报业绩披露期，建议重点关注安全边际高，估值压力释放充分，业绩成长稳定向好的相关细分板块及个股。

药店板块：近期，各地药店相关统筹政策细则相继出台。我们的统计数据中，约 48%的城市报销起付门槛显著友好，其中 31%的城市起付线为 200 元以下，20%的城市无门槛；

统计中，80%以上的城市报销限额为 3500 元，各地报销比例的参照标准不一。统计发现，江西、湖北两省已取得门诊统筹资格的门店数量占省内药店数量的比重分别达到 61%和 45%，其余省份药店统筹也都在陆续落地中。我们预计下半年药店门诊统筹在各个省市将会加速推进，利好相关药店行业上市公司。建议关注：益丰药房、老百姓等。

血制品板块：近期血制品行业上市公司利好频出，多个浆站陆续获批，上市公司大股东变更，国资陆续入主，行业正发生深刻的变化。从需求端来看，前 5 个月静丙、凝血因子类产品的批签发次数增幅明显，行业复苏势头良好。我们认为血制品行业正进入新的快速发展期，建议关注华兰生物、博雅生物等。

中药板块：近期，中药材价格持续上涨，部分药材更是出现一日三价的情况，已引起多地医药行业协会的关注，中药材价格的持续上涨已对部分药企原材料采购成本产生影响，部分中药企业已考虑调价。同时，全国中成药集采结果公示，平均降幅基本符合预期。综合分析来看，建议重点关注具有一定稀缺性，市场需求旺盛，价格相对稳定，且具有涨价预期的相关中药品种及上市企业。建议关注华润三九、片仔癀等。

3.5.TMT

——分析师：方霁 S0630523060001

3.5.1.半导体：短期周期下行减缓、长期国产加速不变

半导体受到下游需求低迷继续周期下行，但价格降幅已经减缓，库存累积逐步放缓，行业短期有望筑底；长期来看，国产替代空间依然较大，海外管制加速国产供应链替代趋势不变；建议关注国产供应链、汽车芯片、周期筑底三条主线。

(1) 半导体销售继续保持较大跌幅，量价齐跌趋势在下半年有望减缓，价格料先行趋稳，库存累积逐步减缓。根据 SIA 数据，全球半导体销售额 1-4 月累计同比为-20.51%。全球半导体销售额 2022 年 1 月份同比为 26.75%，达到 2019 年以来周期上行的高峰，自此增速开始下滑，目前处于快速下行的底部区域，近两月跌幅已经持平。根据 DRAMexchange 数据，以部分存储芯片价格为代表，自 2021 年 10 月份以来涨跌幅为-60%左右，但 6 月份以来价格上涨约 1.2%。市场多数芯片价格自 2021 年下半年后开始下跌，多数下跌幅度在 40%左右，但 Q2 以来部分芯片开始企稳，甚至有部分价格保持小幅上涨。根据全球电子元器件代理公司富昌电子报告，大部分的芯片产品货期缩短，库存继续累积，但库存累积现象缓解。根据国际半导体产业协会 (SEMI)，预期半导体库存调整可望在今年中结束，随着回补库存需求升温 and 传统旺季推动，下半年将温和复苏。从各项数据来看，目前行业依然处于周期下行底部，但 5-6 月份以来有所缓解。本轮下行周期主要是下游需求下滑导致，当前价格企稳、库存累积缓解，下半年大概率将有所缓解。

(2) 全球半导体设备采购继续增长，而我国半导体设备采购大幅下滑，主要是海外管制影响国内部分晶圆扩产计划以及供应链采购，长期来看管制倒逼国内上游供应链加速前行。根据 SEAJ 数据，2022 年全球半导体设备销售额为 1076.5 亿美元，同比为 4.88%，总销售额创下历史新高；2023Q1 同比为 8.59%，各个经济体及同比增速为：中国大陆(-22.59%)、中国台湾(42.01%)、韩国(9.13%)、北美(50.00%)，中国大陆在海外管制下，设备采购额大幅下滑。中国大陆的半导体设备企业在全全球份额占比约 5%，材料占比约 9%；我国设备上市企业 2022 年与 2023Q1 大部分实现了业绩的大幅提升，国产化加速趋势不改。长期来看，我国半导体国产化的决心不改，国产化空间依然巨大。继 2022 年 10 月美国出口管制后，荷兰、日本于 2023 年分别出台相关贸易政策，不排除后期继续深化对中国大陆的半导体管制。我们认为海外管制只会加速上游供应链以及部分半导体产品长国产加速。

(3) 当前 A 股上市半导体企业估值处于近 5 年的 30% 低分位，半导体处于周期底部、盈利底部、估值底部，下半年基本面好转有望迎来盈利改善与估值修复的双重驱动。根据同花顺数据，当前半导体 PE(TTM) 处于近 5 年分位数的 36.28%、近 10 年百分位的 18.12%，处于历史相对低位。同时，半导体价格下跌、库存累积，多数企业面临较大的业绩下滑压力，市场处于行业周期底部。5-6 月份价格下跌趋稳、去库存逐步尾声，下半年需求有望回暖，二级市场有望提前市场反映。我们建议关注：①、汽车芯片国产化、电动化、智能化驱动下的 MCU、功率，重点关注国芯科技、兆易创新、宏微科技、斯达半导；②、海外管制倒逼上游供应链加速的材料、设备，重点关注金宏气体、安集科技、晶瑞电材、拓荆科技、北方华创；③、消费电子周期触底回暖驱动的 CIS、模拟、射频芯片，建议关注韦尔股份、圣邦股份、卓胜微。

3.5.2. 消费电子：关注下半年周期复苏的优质标的

消费电子终端销量来看，需求继续下滑，下半年各大厂商新机发布旺季有望迎来小幅修复；高端机销量表现相对较好，处于底部的优质标的可以积极关注。

(1) 受到疫情期间提前消费、今年宏观需求低迷影响，以手机为主的终端消费电子需求继续下滑，500 美元以上的高端手机销量相对较好。根据 IDC 数据，2022 年全球智能手机出货量为 12.02 亿台，同比为-11.09%；2023Q1 出货量同比为-14.49%，全球手机出货表现较为低迷。但根据 Canalys 的调查数据，2023 年第一季度全球的高端手机（销售金额超过 500 美元）的出货量却同比增长了 4.7%，高端机占据了全球智能手机出货总量的 31% 左右，以苹果为主的高端机表现相对较好。此外，根据 IDC 最新预测，2023 年全球智能手机出货量下降 3.2%，预计智能手机市场将在 2024 年复苏并实现 6% 的正增长。我们认为 Q4 季度，手机市场在全球加息尾声后宏观市场企稳、各大新机发布等因素下市场有望回暖。

(2) 除手机外的其他终端消费电子产品继续表现低迷，市场预期或将在下半年触底，2024 年有望回暖。根据 IDC 数据，全球 PC 2022 年出货量为 2.93 亿台，同比为-15.46%；2023Q1 出货同比为-15.33%，从市场信息来看 PC 销售依然保持相对低迷。IDC 预计 2023 年的 PC+平板的出货量将达到 3.848 亿台，同比去年下降 15.2%。预计市场将在 2024 年反弹，全球销量将达到 4.031 亿部，同比为 4.76%。

(3) 继去年高增长后，全球服务器总出货或将小幅下滑，但 AI 服务器在全球 AIGC、大模型的热度追捧下长期有望保持高增长。根据 TrendForce 数据，2023 年服务器市场需求不佳，出货量预测至 1383.5 万台，同比减少 2.85%，指出随着 AI 服务器与 AI 芯片需求同步看涨，预计 2023 年 AI 服务器（包含搭载 GPU、FPGA、ASIC 等主芯片）出货量将接近 120 万台，年增 38.4%，占整体服务器出货量近 9%，2022-2026 年 AI 服务器出货量年复合增长率为 22%，而 AI 芯片 2023 年出货量预计将增长 46%。我们认为 AI 芯片是未来高度增长的细分市场之一，短期内市场已经有所反应，长期可以保持高度关注。

(4) 以智能穿戴与 AR/VR 为代表的新型电子产品表现不及预期，消费降级现象显著，下半年难以有显著起色。IDC 数据显示 2023 年第一季度中国可穿戴设备市场出货量为 2,471 万台，同比下降 4.1%。其中成人智能手表同比下滑 19.5%；手环出货量同比增长 8.5%，消费降级现象较为明显。TrendForce 报告指出，预计 2023 年全球增强现实(AR)/虚拟现实(VR)设备出货量为 745 万台，同比下降 18.2%。

综上，我们认为消费电子终端市场当前依然处于下行趋势，下半年有望逐步触底，2024 年有望回暖。当前市场估值来看，消费电子也处于近 10 年 23.47% 相对低位，可以关注：其一，高端机产业链底部的优质标的立讯精密；其二，AI 服务器智能制造的工业富联。

3.5.3.显示面板：大尺寸涨价与小尺寸周期复苏

LCD 缓慢涨价，大厂商的稼动率逐步提升，预计 Q4 季度或将有显著改善；OLED 价格下跌至有竞争力水平，长期渗透率继续提升，建议关注大尺寸面板涨价驱动以及周期复苏的小尺寸 OLED 面板优质企业。

(1) LCD 面板价格持续复苏，关注面板厂商毛利改善。根据 WitsView 2023 年 6 月 20 日的最新数据，65 寸 QHD、55 寸 QHD、43 寸 FHD 和 32 寸 HD 电视面板均价较 5 月分别上涨 6.9%、7.6%、5.3%、6.3%，LCD 已连续 4 月保持上涨，我们认为 LCD TV 面板价格在 Q3 大概率继续回暖，Q4 或将保持平稳。IT 面板（笔记本及显示器）价格自 2022 年 11 月触底后，已连续 6 月维持稳定。我们认为当前大尺寸面板正处于复苏阶段，下半年消费有望逐渐复苏、电子品牌备货等因素，下半年稼动率有望提升，面板厂商的利润有望得到显著改善。大尺寸面板建议关注京东方 A。

(2) 尽管手机销量下滑，但折叠屏手机销量表现亮眼；此外，OLED 在手机渗透率依然在提升，价格下跌使得部分产品向车载渗透，下半年消费或将复苏，小尺寸面板市场或迎来回暖。据集微网报道，2023 年初柔性 OLED 面板最低价格已经与 LCD 面板相差无几，OLED 屏幕生产价格下跌将支撑对 LCD 替代。根据尚普咨询集团数据显示，全球智能手机 OLED 渗透率从 2021 年的 42% 提升至 2022 年的 46%。其中苹果手机全部为 OLED 机型，剔除苹果手机后，2022 年全球智能手机 OLED 渗透率仅为 28%。随着 OLED 面板价格的持续下降和柔性化技术的不断进步，OLED 将从高端旗舰机型向中低端机型渗透，并推动折叠屏手机的发展，预计 2024 年全球折叠屏手机出货量将超 3000 万部，2021-2024 年的 CAGR 为 53%。此外，OLED 还在 IT/车载等市场持续开拓，根据尚普咨询集团数据显示，笔记本及平板电脑 OLED 面板出货量 2020-2027 年 CAGR 达到 44.2%。车载 OLED 面板出货量将从 2022-2027 年的 CAGR 高达 54%。长期小尺寸面板市场依然有较大的增长空间，建议关注深天马 A。

3.5.4.电子元器件：元器件底部涨价有望延续

以 MLCC 为代表的中国大陆电子元器件企业在全中国整体占有率较低，同时国内高端产品需要进口；短期内下游需求下滑，行业处于周期底部，而 3 月份以来多个企业宣告涨价，下游需求有回暖迹象，我们认为本轮涨价在下半年有望延续，建议关注国内优质龙头企业。

(1) 中国大陆元器件整体在全中国占有率在 10% 左右，长期元器件具备总量提升、结构升级的双重空间。根据 Paumanok 数据，国产厂商 2022 年市占率低于 10%。鉴于海外龙头退出中低端 MLCC 市场，国内厂商如三环、风华、微容等继续扩产，国产化进程快速推进。据中国海关总署数据，2022 年我国 MLCC 进口金额 466.2 亿元，出口金额 242.6 亿元，进口规模远大于出口。

(2) MLCC 近期涨价有望迎来周期回暖。MLCC 下游市场应用集中在消费电子、通讯、汽车等市场，MLCC 自 2021Q2 进入下行周期，2022 年价格持续跌落，相关厂商库存水位升高。据 TrendForce 数据，2023 年 2 月 MLCC 供应商 BB Ratio 微幅上升至 0.79，需求呈现边际改善。Q2 季度以来，国际与国内一些厂商开始部分产品涨价，我们认为随着下半年下游需求边际改善，本轮涨价有可能延续。

综上，我们认为以 MLCC 为主的电子元器件长期具备产能提升、产品升级机遇，短期内迎来市场回暖的底部涨价周期，建议关注国内优质龙头标的风华高科。

3.5.5.半导体材料：CMP 材料国产替代势不可挡，行业龙头长期价值凸显

我国 CMP 材料厂商打破长期的外资垄断局面，实现从 0 到 1 的国产替代突破；同时，内资晶圆厂逆势加速扩产，CMP 材料作为晶圆制造核心半导体材料，同步受益。优先实现

国产替代的头部 CMP 材料企业将从存量及增量市场中持续受益,成长空间巨大,建议关注头部 CMP 材料公司。

打破外资垄断局面,国产替代空间巨大。(1)长期以来,全球 CMP 材料由外企垄断,但在美日等发达国家进行高科技技术封锁的背景下,高度依赖进口的 CMP 材料供应不确定性加剧,扰动了国内晶圆大厂 CMP 材料的供应链安全稳定,倒逼本土晶圆厂加速国产 CMP 材料的产品认证,提升了供需双方 CMP 产品国产替代的共研意愿。随着国内 CMP 材料厂商部分实现了从 0 到 1 的技术突破,打破了长期的外资垄断局面,开创了 CMP 材料国产替代新局面。(2)一方面由于 CMP 抛光材料对产品性能、可靠性以及稳定性的要求严格,替换成本高,从而导致上游客户更换供应商意愿不强。另一方面,CMP 抛光材料国产化进程仍处初期,但国内晶圆产能扩产的增量市场,将为本土 CMP 材料的国产替代带来巨大的市场空间。

内资晶圆厂逆势加速扩产,CMP 材料与半导体材料同步受益。(1)我国是半导体芯片需求大国,但国产化率不足 17%,存在巨大的供需缺口,只能通过进口来满足,仍是全球最大的半导体芯片进口国。(2)从全球半导体芯片的产业发展史来看,晶圆厂建设是半导体芯片产业的核心环节,是满足巨大半导体芯片市场需求缺口的重要一步。因此,自 2022 年以来,尽管全球半导体行业周期向下,但我国晶圆厂产能却不断逆势扩产,半导体芯片国产化替代需求逆势增加。(3)国内晶圆厂的大规模逆势扩建,一方面提高了国产芯片的自给率,减少芯片绝对进口数量,缓解我国半导体芯片供给不确定性的矛盾,打造自主可控的国产半导体产业链;另一方面,因内资晶圆产能增加而新增的半导体材料需求,也为国产半导体材料供给商提供很大的市场开拓空间,而 CMP 材料作为半导体材料的核心,亦同步受益。

国内龙头企业,在国内市场的存量及增量中持续受益。近年来,随着我国内资晶圆厂不断扩产,以及晶圆制程工艺不断的提高,对国产 CMP 材料的需求不断加大。(1)我国已是全球半导体需求最大的市场,CMP 材料为半导体材料的重要组成部分,自给率仅 17%,国产替代仍有较大的提升和发展空间;(2)本土 CMP 材料供应商已部分实现技术突破,产品性能可对标海外 CMP 材料大厂产品,随着本土 CMP 抛光材料企业逐步切入高端市场,将加速 CMP 材料国产化进场,争夺海外企业已占据国内存量市场规模的同时,又享受内资晶圆厂扩建带来的增量红利,快速提升国内市场渗透率。(3)随着内资晶圆厂扩产以及国内晶圆制程工艺的突破,国内 CMP 材料需求量增速将远超全球行业水平,优先实现国产替代的龙头 CMP 材料企业将从存量及增量市场中双重受益,建议关注安集科技和鼎龙股份。

3.6. 高端制造

——分析师:王敏君 S0630522040002

黄涵虚 S0630522060001

3.6.1. 家电: 把握空调行业机遇, 关注新品类及出口链变化

促消费措施持续落地,国内家电零售有所修复。6月中旬,商务部新闻发言人束珏婷表示,据不完全统计,今年以来,各地计划投入的促进家电消费资金超过 25 亿元,安排的大型家电消费促进活动超过 300 场。据主要电商平台销售数据,1-5 月,家电以旧换新和绿色智能家电下乡销售额同比分别增长 83.7%和 12.6%。今年 1-5 月,限额以上单位家用电器和音像器材类商品零售额为 3133 亿元,基本恢复到去年同期水平。

关注夏季销售,把握空调行业机遇。去年在炎夏等因素作用下,家用空调渠道库存显著去化;今年以来经销商集中补库存,据产业在线统计,排产、内销出货量皆同比高增。零售端,据奥维云网监测,家用空调国内线上、线下销量增速均领先家电行业;主力品牌以保盈

利为主，价格端亦较为稳定。若暑期天气表现符合预期，则向好趋势有望延续。外销方面，在推行自主品牌、高端化发展的情况下，头部企业出口情况有望好于行业。

龙头品牌蝉联“618”榜首，细分新锐仍具潜力。“618”平台促销玩法几经调整，品牌营销也更注重效率，在不同时段各有侧重。全品类龙头表现稳健，美的系“618”大促全网总销售额稳居行业第一，实现“十一连冠”。新品类方面，清洁电器、集成灶、投影虽然可选性较强，但代表品牌仍然凭借细分市场的旗舰单品实现了销售突破，提升了认知度。

投资观点：1、传统龙头品类及渠道完善，未来发展曲线布局清晰，关注美的集团、海尔智家、老板电器。2、年中大促带动下，扫地机行业国内线上增速有所修复，头部品牌份额优势稳固，出海空间广阔，关注科沃斯、石头科技。3、虽然海外需求依旧存在不确定性，但对家电出口企业来说，仍有汇率贬值、运费回落等积极因素，关注莱克电气、新宝股份。

3.6.2.机械军工：机器人产业前景可期，国产大飞机首航彰显技术实力

机器人：工业机器人景气度回暖，应用场景持续拓宽。据国家统计局数据，2023年1-5月工业机器人累计产量同比增长5.3%，累计产量同比增速自2022年4月以来首次由负转正。2022年下半年积压订单有所消化，去库存情况良好，行业景气度逐渐恢复。工业机器人在锂电行业应用不断丰富，由组装、焊接向电芯合成、化成分容等多环节拓展，使用场景增加拉动工业机器人需求增长。据产业研究机构高工机器人测算，2022年锂电行业工业机器人需求量增速为41.17%，后续销量有望平稳增长。国产工业机器人在销售渠道、性价比、售后服务等方面具有优势，随着产品力提升，内资龙头有望积极抢占市场份额，**建议关注工业机器人龙头埃斯顿。**

AI赋能，人形机器人或迎来突破，关注相关供应链机遇。一方面，人形机器人作为AI技术下游核心应用场景之一，有望优先受益于大模型等AI技术的突破。另一方面，以特斯拉Optimus为代表，人形机器人研发在运动控制、环境感知等方面取得明显进展，商业化进程或提速。精密减速器、电机、伺服系统、传感器、丝杠等相关核心零部件企业或将率先受益于行业扩容，但具体技术落地方案仍需持续跟踪。**建议关注核心零部件供应链，如绿的谐波（谐波减速器），鸣志电器（空心杯电机与丝杠），步科股份（无框力矩电机）及其他具有相关技术积累（如行星滚柱丝杠）的国内厂商。**

通用机械：短期制造业需求波动，长期国产替代趋势不改。5月制造业固定资产投资累计同比增长6%，而前值为6.4%。5月国内金属切削机床产量为5.4万台，同比增长1.9%。今年，加大制造业投资支持力度仍是扩大内需的重要措施之一，持续关注下半年行业复苏情况。在数控机床等先进制造核心领域，国内企业有望积极推进高端市场。设备升级、国产替代仍是推动通用机械行业发展的主要逻辑。**建议关注机床板块，如华中数控、科德数控等。**

工程机械：出口数据亮眼，龙头推进国际化战略。据工程机械协会统计，2023年5月挖掘机销量1.68万台，同比降低18.5%、降幅较4月收窄，高于CME（工程机械杂志）预期值1.55万台。其中，国内销量6592台，同比降低45.9%，受房地产投资开发下滑影响较大。海外方面，出口10217台，同比增长20.98%，占总销量的60.8%。中国小松挖掘机开工小时数100.6小时，同比下降1.7%，与往年相比仍有回升空间。从开工端和地产投资端数据来看，国内挖掘机下游需求仍有待进一步观察。出口方面，头部企业继续深化全球化布局，产品核心竞争力增强，叠加一带一路战略催化，海外收入有望进一步提升，平滑整体周期波动。成本方面，钢材价格指数较去年同期下降，海运费的压力有所缓解，利于企业利润率修复。**建议关注：零部件龙头恒立液压，主机厂三一重工、徐工机械、中联重科。**

航空产业链：首架国产大飞机顺利运营，航空产业天花板打开。C919首个商业航班飞行，标志着C919“研发、制造、取证、投运”的全面贯通，中国民航商业运营国产大飞机正式“起步”。根据《中国商飞2022-2041年市场预测年报》，未来20年，全球将有约42428架新客机交付，中国航空公司将接收其中9284架新机，市场价值约1.5万亿美元（以2021年

目录价格为基础)。到2041年,中国的机队规模将达到10007架,占全球客机机队的21.1%。中国航空市场将成为全球最大的单一航空市场。展望未来,以C919为代表的国产机型交付量蓄势待发。据上海市科委发布的《2022上海科技进步报告》,截至2022年底,C919已经获得1035架订单。据中国东航2022年5月披露的增发预案,当时中国商飞提供的C919目录单价为0.99亿美元,折合人民币为6.53亿元。

国产大飞机量产将大力推动航空产业链,打破欧美长期垄断格局。随着国产大飞机订单逐步释放以及国产化率的提升,将快速拉动大飞机产业链发展,并创造相关配套服务市场。民机技术与军机技术有较强相关性,伴随民机国产化进程提速,军民航空产业协同发展效应有望显现,航空产业链相关公司将迎来高速发展期。**建议关注: 机体结构产业链: 中航西飞、中航沈飞、洪都航空; 航发产业链: 航发动力、航发控制; 机载系统: 中航电子、中航光电、航天电器; 航材标的: 西部超导、钢研高纳、光威复材。**

3.6.3.汽车: 新车型增量逐步释放, 新能源汽车渗透率或加速提升

乘用车市场平稳, 新能源汽车新车型增量逐步释放, 渗透率向上。乘联会预计, 6月狭义乘用车零售183.0万辆, 同比-6%, 环比+5%, 其中新能源汽车零售67万辆, 同比+26%, 环比+16%, 渗透率约36.6%。乘用车销售总体平稳, 但因去年同期购置税减半政策落地后购车需求集中释放, 6-8月基数较高, 或对同比增速造成一定扰动。新能源汽车方面, 1-5月新能源汽车零售渗透率为25.7%、31.6%、34.2%、32.3%、33.3%, 6月渗透率提升显著。随着主流车企重磅新车型及改款车型相继上市, 定价普遍较老款车型更具性价比, 油电平价趋势下新能源汽车具备使用成本及配置优势, 渗透率有望加速提升。

新能源汽车购置税减免政策延续, 智能驾驶法规或迎来新进展。6月以来多项行业利好政策落地,《关于组织开展汽车促消费活动的通知》《关于开展2023年新能源汽车下乡活动的通知》相继发布, 2023年新能源汽车下乡活动正式启动, 促进农村地区新能源汽车消费; 近期, 财政部等发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》, 2024-2025年新能源汽车将继续免征购置税, 2026-2027年减半征收购置税, 保障新能源汽车市场平稳过渡。智能驾驶方面, 工信部表示将启动智能网联汽车准入和上路通行试点, 组织开展城市级“车路云一体化”示范应用, 支持有条件的自动驾驶, L3级及更高级别的自动驾驶功能商业化应用有望获得进展。

整车领域, 持续关注新车型对相关车企带来的积极催化。新能源汽车市场, 比亚迪、理想等持续实现强势的销量表现, 而部分具备定价和配置优势的新车型也有望提振相关车企销量。如蔚来全新ES6搭载自研的高端座椅平台、蔚来智能系统Banyan、PanoCinema全景数字座舱等, 已于5月上市, 价格调整后定价33.80-39.60万元。小鹏G6是小鹏汽车扶摇架构下的首款车型, 搭载XNGP智能辅助驾驶系统、Xmart OS 4.0车载智能系统、X-EEA3.5电子电气架构、全域800V高压SiC碳化硅平台等, 定价20.99-27.69万元, 已于6月29日上市; 深蓝S7搭载豪华游艇内饰, 配备了前排双零重力按摩座椅、高通8155芯片车机系统、AR-HUD等, 定价14.99-20.29万元, 已于6月25日上市。

汽车零部件领域, 供应体系优势提升, 关注智能化、国产替代、海外拓展等方向。(1) 智能化: 汽车智能化趋势明确, 随着新势力、自主品牌车型智能化配置不断提高, 智能驾驶、智能座舱相关产品持续放量, 可关注线控底盘、域控制器等核心领域。(2) 国产替代: 国内自主品牌、新势力全面崛起, 外资垄断领域的国产化供应商迎来机遇, 如座椅总成、空气悬架等。(3) 海外拓展: 随着近年来国内新能源汽车产业的高速发展, 国内已具备完善的新能源汽车零部件供应体系, 以特斯拉产业链为代表的供应商在成本管控、响应速度等方面优势显著, 随着特斯拉加快新车型产能建设, 相关供应商积极在海外建厂, 或将分享特斯拉下一轮新车周期红利, 并有望受益于海外传统车企的电动化转型。

3.7.金融

——分析师：王鸿行 S0630522050001

银行：估值处于历史低位，关注积极政策催化

宏观经济复苏是我们看好银行板块的底层逻辑，并建议依据 PMI 与市场利率等指标来把握板块行情。4 月 PMI 明显转弱，但银行板块在低估值国有行及股份制银行的带动下仍然表现强势，体现银行板块中国特色估值体系属性。5 月中旬至今，前期表现良好的低估值国有行及股份制银行明显回落，体现经济数据较弱及资产质量担忧情绪上升。

我们认为金融安全底线之上，不同银行面临的信用风险是分化的，以国有大行及优质中小银行为代表的主线基本面依然健康稳健。当前估值处于历史低位，关注积极宏观政策积累对修复行情的催化。建议关注常熟银行、宁波银行、苏州银行、江苏银行等优质区域性银行。

4.风险提示

(1) 房地产市场风险。若各地政策推动仍无法拉动购房预期的回升，后续仍会影响房地产投资的回升。

(2) 国内政策落地不及预期，可能导致市场信心无法顺利恢复，进而影响经济的内生性增长。

(3) 地缘政治事件导致通胀再次上升，引发海外货币政策超预期紧缩，进而出现全球经济衰退甚至萧条风险。

(4) 中美关系的不确定性。美国进一步对国内高科技产业进行打压，导致相关产业供应链产生风险。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089