

策略

2023年9月策略观点&金股组合

2023年8月31日

策略研究/金股月报

山证宏观策略团队

分析师:

范鑫

执业登记编码: S0760523070002

邮箱: fanxin@sxzq.com

投资要点:

➤ 策略观点:

8月月初以来，A股市场再度震荡下行，指数普跌，申万一级行业中，仅传媒录得微幅上涨（0.37%），大盘股略好于中小盘。北向资金自月初以来持续大幅流出，对指数形成压力。同时，市场情绪整体依然呈现出较为低迷的状态，降低印花税的利好刺激后，首个交易日市场高开低走，最终当日回吐大部分涨幅，反映出市场的信心仍然不足。然而，我们认为也不应该忽视一些积极地变化，沪深两市成交额在8月末明显有所放大，以过往经验来看，这种量能的改善有望持续1个月左右。此外，在“724”政治局会议定调后，我们近日开始看到相关刺激政策接连出台，往后看，我们认为仍有利好政策“正在路上”，或将为市场带来新的“躁动”。与此同时，海外加息进程已进入尾声，最新公布的美国职位空缺数大幅下行，反映了海外劳动力市场有所软化，通胀也已开始广泛下行，因此，我们预判美债收益率已基本接近周期峰值，对国内资产的压制基本告一段落，而国内PPI同比已开始回升，基本面有望逐步改善，最终触发新一轮行情。当前阶段，由于处于切换当口，因此指数预计仍将呈现出震荡走势，但中长期布局价值十分明显，我们认为，保持定力、逢低布局不失为良策。

➤ 行业配置:

金融、农业、白酒、机械

➤ 风险提示:

宏观经济不及预期；政策力度不及预期；地缘冲突超预期发展

表 1：2023 年 9 月金股组合

代码	公司名称	所属行业	市盈率 (TTM)	市净率
001223.SZ	欧克科技	其他专用机械	37.51	3.13
002311.SZ	海大集团	饲料加工	24.09	4.27
002567.SZ	唐人神	畜牧养殖	-161.82	1.33
01361.HK	361度	纺织服饰	10.90	1.03
600435.SH	北方导航	兵器兵装 III	69.03	5.97
600519.SH	贵州茅台	白酒	33.27	11.61
600732.SH	爱旭股份	太阳能	14.18	4.39
601336.SH	新华保险	保险 III	8.44	1.26

资料来源：最闻，wind，山西证券研究所



表 2：行业观点&金股推荐理由

分析师：徐风	行业名称：机械	本月推荐金股：欧克科技（001223.SZ）
<p>推荐理由： 湿法隔膜整线国产化“从 0 到 1”，公司首条线有望在 9 月完成验收</p> <p>风险提示： 技术参数不及预期；下游需求不及预期</p>		
分析师：陈振志	行业名称：农林牧渔	本月推荐金股：海大集团（002311.SZ）
<p>行业观点： 2023 年上半年，我国生猪出栏量和猪肉产量分别为 37548 万头和 3032 万吨，同比分别增长 2.6%和 3.2%，生产效率提升对供给的影响已经逐渐得到印证。由于 2022 年 5 月到 12 月，行业出现高效率母猪的补栏，根据从能繁母猪补栏到育肥猪出栏的生产周期，预计 2023 年全年猪肉供给较为充足。我们认为 7 月下旬以来的猪价反弹，主要是供给局部不足、二次育肥和压栏惜售等多因素作用下的短期阶段性上涨，生猪市场整体仍处于供大于求状态，猪价后续大概率仍将回落。猪价的局部反弹难以修复资产负债表，不改行业产能去化大趋势，产能去化仍将是贯穿 2023 年的行业“主基调”。 综合考虑生猪、蛋禽、肉禽、水产和反刍等下游周期趋势，我们认为饲料行业 2023 年景气度或优于 2022 年。与此同时，行业整合持续推进，市场份额有望进一步往头部集中。 目前产业资本在肉鸡行业的博弈程度和拥挤程度要明显低于生猪行业，白羽肉鸡行业本轮周期产能去化的阻力要小于生猪行业。白羽肉鸡行业正处于周期底部。随着 2022 年国内祖代白羽肉鸡引种更新量下降带来供给收缩的影响逐步体现，后续白羽肉鸡供需格局有望继续呈现改善趋势。</p> <p>推荐理由： 综合生猪、蛋禽、肉禽、水产和反刍等下游周期趋势，我们认为饲料行业 2023 年景气度或优于 2022 年。与此同时，行业整合持续推进，市场份额有望进一步往头部集中。公司的《2023 年员工持股计划》有助于提升员工业务拓展的积极性，利于业务目标的达成。目前股价对应 2023 年估值处于历史底部区域。</p> <p>风险提示： 畜禽疫情复燃导致畜禽料销量低于预期、极端天气导致水产饲料销量低于预期、鱼粉和玉米豆粕等原材料价格波动风险。</p>		
分析师：陈振志	行业名称：农林牧渔	本月推荐金股：唐人神（002567.SZ）
<p>行业观点： 2023 年上半年，我国生猪出栏量和猪肉产量分别为 37548 万头和 3032 万吨，同比分别增长 2.6%和 3.2%，生产效率提升对供给的影响已经逐渐得到印证。由于 2022 年 5 月到 12 月，行业出现高效率母猪的补栏，根据从能繁母猪补栏到育肥猪出栏的生产周期，预计 2023 年全年猪肉供给较为充足。我们认为 7 月下旬以来的猪价反弹，主要是供给局部不足、二次育肥和压栏惜售等多因素作用下的短期阶段性上涨，生猪市场整体仍处于供大于求状态，猪价后续大概率仍将回落。猪价的局部反弹难以修复资产负债表，不改行业产能去化大趋势，产能去化仍将是贯穿 2023 年的行业“主基调”。 综合考虑生猪、蛋禽、肉禽、水产和反刍等下游周期趋势，我们认为饲料行业 2023 年景气度或优于 2022 年。与此同时，行业整合持续推进，市场份额有望进一步往头部集中。 目前产业资本在肉鸡行业的博弈程度和拥挤程度要明显低于生猪行业，白羽肉鸡行业本轮周期产能去化的阻力要小于生猪行业。白羽肉鸡行业正处于周期底部。随着 2022 年国内祖代白羽肉鸡引种更新量下降带来供给收缩的影响逐步体现，后续白羽肉鸡供需格局有望继续呈现改善趋势。</p> <p>推荐理由：</p>		

(1) 我们认为 7 月下旬以来的猪价反弹，主要是供给局部不足、二次育肥和压栏惜售等多因素作用下的短期阶段性上涨，生猪市场整体仍处于供大于求状态，猪价后续大概率仍将回落。猪价的局部反弹难以修复资产负债表，不改行业产能去化大趋势，产能去化仍将是贯穿 2023 年的行业“主基调”。随着生猪产能的进一步去化，后续生猪养殖股或有望沿着“产能去化”的逻辑演绎。(2) 近期养殖板块对局部产能数据和猪价反复等利空因素反应钝化，底部特征显现；(3) 公司资产负债率在上市公司中处于中游水平，经营相对稳健。(4) 公司目前 PB 处于历史底部附近，符合我们对养殖股的“亏损期+低 PB”选股策略。

风险提示：

畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险。

分析师：王冯

行业名称：纺织服装

本月推荐金股：361 度 (01361.HK)

行业观点：

纺织服装：纺织制造企业已陆续披露中报，行业普遍预期今年 4 季度有望迎来订单拐点，建议积极关注华利集团、申洲国际、浙江自然；品牌服饰板块，国内消费市场复苏力度整体平缓，复苏表现分化，建议积极关注平价运动服饰 361 度、特步国际及高端女装公司锦泓集团、歌力思、赢家时尚，考虑运动服饰龙头估值已调整到历史较低水平，同时建议关注安踏体育、李宁。

推荐理由：

一、体育服饰行业稳健增长，国内龙头品牌有望继续提升市占率；
二、公司聚焦主品牌以来，重视专业运动产品研发，线下销售网络提质增效，电商渠道增速靓丽，2023 年至今，公司零售流水表现领先行业，我们看好公司持续深耕大众运动市场，丰富产品矩阵，提升品牌势能，获取市场份额。

风险提示：

国内消费市场复苏不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，线下渠道扩张不及预期的风险，电商渠道增长不及预期的风险。

分析师：骆志伟

行业名称：国防军工

本月推荐金股：北方导航 (600435.SH)

行业观点：

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

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

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

推荐理由：

公司以导航控制、弹药信息化系统、短波电台和卫星通信系统、军用电连接器等领域的整机和核心部件为主要产品。公司主

要客户是兵器集团，在军品惯性导航产业链中属于二级配套单位，负责研发和生产精确制导武器的核心分系统控制舱，处于产业链核心环节。子公司中兵通信是目前中国兵器工业集团唯一一家军用通信产品生产企业，在军用超短波地空通信领域处于国内领导地位，在军用卫星通信领域居于国内领先地位。

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

风险提示：

精确制导武器列装不及预期；生产交付不及预期；技术研发不及预期

分析师：周蓉

行业名称：食品饮料

本月推荐金股：贵州茅台（600519.SH）

行业观点：

投资主线一：坚守确定性。首先是行业趋势的确定性：尽管 23 年整体消费需求较为疲软，高端消费虽短期承压，但趋势相对确定，产品结构升级趋势不改。其中白酒板块，高端产品稳健增长，随着估值回落至历史中位数甚至以下水平，其布局价值已经显现；同时啤酒行业高端化是相对确定的行业趋势。其次是从估值角度看，配置价值的确定性：经过上半年市场的持续调整和消化，食品饮料各子版块估值均已回到近年较低水平，从而板块中长期左侧布局的确定性机会也逐步凸显。投资主线二：关注复苏机会。展望 23 年下半年，在房地产相关刺激政策不断出台、消费场景逐步恢复等综合作用下，国内经济逐步复苏，消费者收入水平及消费信心逐步恢复，行业增长的驱动因素有望重新从量增转化为价增，下半年仍需密切关注复苏进展及机会。

推荐理由：

1) 在整体消费弱复苏背景下，公司凭借其强大的品牌力，需求韧性凸显，品牌护城河增强公司抗风险能力，业绩增长确定性强；2) 体外利润依旧丰厚，公司改革步伐坚定，回收体外利润仍是长期方向，由此助力公司盈利水平稳步提升；3) 估值角度看，中长期配置价值凸显。

风险提示：

宏观经济回暖节奏放缓业绩增长不及预期，改革推进不及预期，行业竞争加剧等。

分析师：肖索

行业名称：电力设备及新能源

本月推荐金股：爱旭股份（600732.SH）

行业观点：

光伏中上游价格持续反弹，下游需求有望在 9-10 月持续恢复，全年全球光伏新增装机有望超预期。展望明年，在低组件价格带来的高电站 ROE 将持续刺激海外装机需求释放，明年行业增速仍将维持。供给端，整体行业产能有所过剩，融资放缓后产能进去去化周期，建议重点关注 N 型技术带来的结构性机会。

推荐理由：

ABC 产能持续爬坡，Q4 将实现 GW 以上的出货，并实现利润贡献。大尺寸高效 PERC 产能相对紧缺，盈利能力维持。

风险提示：

ABC 新技术不及预期

分析师：崔晓雁

行业名称：银行

本月推荐金股：新华保险（601336.SH）

行业观点：

- 1、资产端：保险股对股市敏感性较强。当前呵护股市的政策密集出台，向上概率较大；
- 2、负债端：上半年上市险企 NBV 增速进一步超越 Q1，负债端呈现较为明显的复苏趋势，有利于保险股估值提升；
- 3、估值：保险股估值整体处于低位。8 月 30 日收盘价对应 2023E P/EV：平安 0.56x、国寿 0.74x、太保 0.48x、新华 0.47x。

推荐理由：

- 1、资产端贝塔属性较强。公司投资杠杆较大，股票+权益型基金类投资资产/归母净资产比值也为同业中最高，H123 为 167.2%，高于国寿、太保和平安。因此，股市波动对公司经营及业绩表现均可产生较大影响。
- 2、VBIF 及 NBV 对投资收益率假设变动较为敏感。以 H123 数据为例，当投资收益率假设+50BP 时，公司 VBIF +25.2%，NBV +65.6%，变动幅度亦显著高于同业。鉴于公司近年来储蓄险新单占比提升、健康险新单占比下降，VBIF 及 NBV 或将保持对投资收益率假设变动的高度敏感。
- 3、负债端有望实现复苏。储蓄险热销之下，公司核心人力的人均产能或有明显提升，带动代理人留存率或有所提升。当前，人口趋势变化使得储蓄险主力客群占比提升，同时保险产品难以被其他金融产品替代，行业向好发展趋势可期。公司有望受益于行业发展，NBV 增速或将企稳回升。
- 4、8 月 30 日收盘价对应 2023E P/EV 0.47x，处近 5 年以来低位。维持“买入-B”评级。

风险提示：

资本市场波动、长端利率下行、宏观经济下行、负债端改善不及预期等。

资料来源：山西证券研究所

分析师承诺:

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

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

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

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

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

山西证券研究所:



上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层