

风起于青萍之末，浪成于微澜之间

2023年A股中期策略

投资要点

➤ 宏观层面：国内经济缓慢复苏，流动性有望持续向好

2022年年报和2023年一季度数据显示：我国经济开始缓慢复苏。1) 2022年全年实现营业收入71.6万亿元，同比增长7.3%，实现归母净利润5.2万亿元，同比增长1.2%；2023年一季度实现营业收入17.0万亿元，同比增长1.8%，实现归母净利润1.5万亿元，同比增长2.1%。2) 五一假期为管控政策放开后首个旅游长假，报复性旅游需求旺盛推动出行链复苏。

流动性：海外紧缩压力下降，国内维持宽松。1) 海外：美联储5月会议不再暗示未来定会继续加息；美联储主席鲍威尔表示或许可以暂停加息，但通胀不支持降息。2) 国内：央行3月17日再度降准0.25个百分点，同时公开市场持续净投放，表明货币政策仍处于宽松周期没有变；商业银行净息差基本位于历史底部区域，资金面处于宽松状态。

➤ 投资建议：聚焦“中特估”、科技、黄金和其他高增长赛道

“中特估”：在新一轮国企改革启动及建设“中国特色估值体系”的催化下，央国企表现持续强劲。建议关注：1) 数字经济主线下关注“国资云”、央国企数字化转型两个方面的机会；2) “一带一路”主线下关注基建出海的机会。

科技：ChatGPT上线后，人工智能表现持续强劲。AI产业浪潮下，看好全年TMT表现。1) 计算机：建议关注AI应用类厂商；2) 通信：建议关注运营商、设备商和光模块厂商；3) 电子：建议关注AI算力芯片相关公司；4) 传媒：建议密切关注“AI+游戏”的结合落地情况。

黄金：5月美国加息会议暗示加息已接近尾声，黄金所受压制力减小，快速加息及高利率对经济伤害存在滞后性，在海外银行危机叠加经济回落的影响下，海外存衰退预期，黄金避险价值凸显。建议关注黄金板块投资机会。

其他高增长赛道：1) 电力设备：建议关注锂电、储能、光伏和风电等高景气赛道；2) 医药生物：建议关注中药、创新药、医疗器械领域；3) 非银金融：建议关注保险行业；4) 汽车：建议关注具有核心技术竞争力的乘用车和零部件厂商。5) 食品饮料：建议关注白酒和消费复苏餐饮链受益环节。6) 国防军工：建议关注航空发动机产业链和军工信息化产业链。7) 美容护理：建议关注国货化妆品品牌龙头和上游医美龙头。

➤ 风险提示

国内外经济政策波动，经济复苏不及预期，需求不及预期。

分析师：吴起涤

执业登记编号：A0190523020001

wuqidi@yd.com.cn

分析师：刘丽影

执业登记编号：A0190519050001

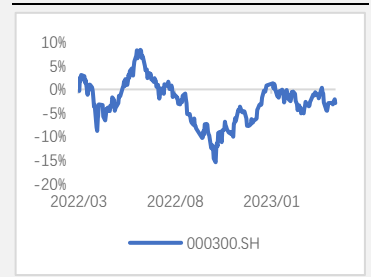
liuliyi@yd.com.cn

分析师：王慧然

执业登记编号：A0190523050001

wanghuiran@yd.com.cn

沪深300指数走势图



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

目录

一、国内经济缓慢复苏，流动性有望持续向好	4
1.2022 年&2023Q1 业绩微增，国内经济缓慢复苏	4
2.流动性：海外紧缩压力下降，国内维持宽松	5
二、“中特估”加持下，央国企再度崛起	7
1.“中特估”提出后，国企表现持续强劲	7
2.把握“央国企+数字经济”和“一带一路”两条主线	8
三、人工智能引领新一轮科技投资	9
1. ChatGPT 上线后，人工智能表现持续强劲	9
2. AI 产业浪潮下，看好全年 TMT 投资	9
四、美联储加息见顶，黄金配置价值凸显	10
1.美联储降息预期升温，黄金价格景气	10
2.美国经济指标表现不佳，央行购金需求强劲	11
3.看好黄金板块投资机会	12
五、其他板块：估值低位，业绩分化，聚焦多行业黄金赛道	12
1.电力设备	12
2.医药生物	13
3.非银金融	13
4.汽车	13
5.食品饮料	14
6.国防军工	14
7.美容护理	14

图表目录

图 1：申万一级行业 2022 年营业收入增速	4
图 2：申万一级行业 2023Q1 营业收入同比增速	4
图 3：申万一级行业 2022 年归母净利润增速	4
图 4：申万一级行业 2023Q1 归母净利润同比增速	4
图 5：国内商业银行净息差位于历史底部(%)	6
图 6：“中特估”提出后，中证国企指数走势	7
图 7：“中特估”提出后，中证国企指数 PE 情况	7
图 8：ChatGPT 上线后，人工智能指数走势	9
图 9：ChatGPT 上线后，人工智能指数 PE 情况	9
图 10：黄金价格走势(人民币/盎司)	10
图 11：美债收益率走势(%)	11

图 12: 美国 CPI 走势(%)	11
图 13: 全球央行购金需求(吨)	12
表 1: 全行业重要财务指标一览(亿元)	4
表 2: 美联储 2023.5 会议声明同 2023.3 会议声明主要内容对比	5
表 3: 美联储主席鲍威尔 5 月议息会议新闻发布会要点总结	6
表 4: “中特估” 主要落地举措梳理	7

一、国内经济缓慢复苏，流动性有望持续向好

1.2022 年&2023Q1 业绩微增，国内经济缓慢复苏

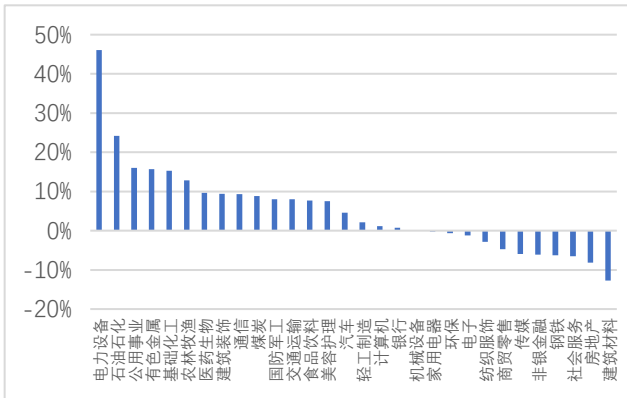
随着各地疫情防控的有序放开，我国经济开始缓慢复苏。2022 年全行业实现营业收入 71.6 万亿元，同比增长 7.3%，实现归母净利润 5.2 万亿元，同比增长 1.2%；2023 年一季度实现营业收入 17.0 万亿元，同比增长 1.8%，实现归母净利润 1.5 万亿元，同比增长 2.1%。

表 1：全行业重要财务指标一览(亿元)

	2023 年 Q1 营收	同比 增速	2023 年 Q1 归母净利润	同比 增速	2022 年 营收	同比 增速	2022 年 归母净利润	同比 增速
全行业	170110	1.8%	14877	2.1%	716108	7.3%	52066	1.2%

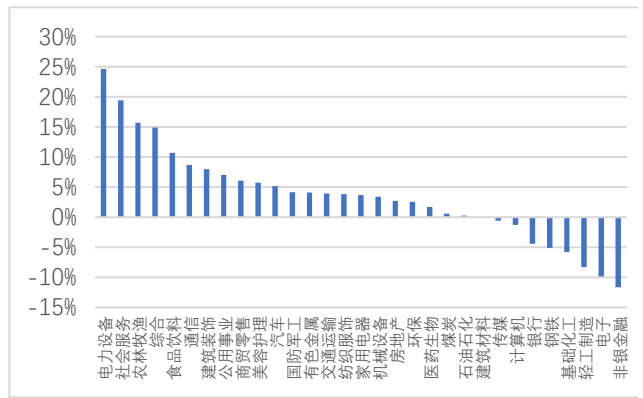
资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图 1：申万一级行业 2022 年营业收入增速



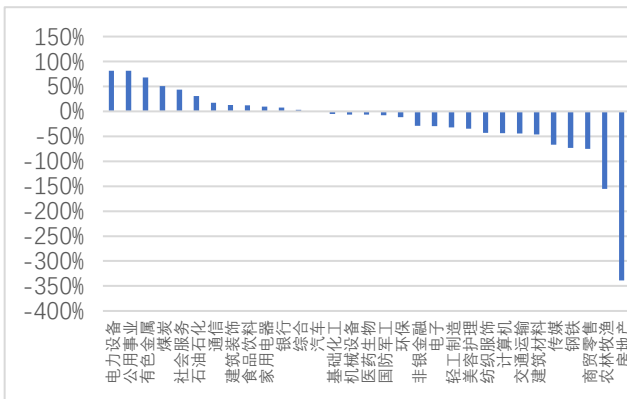
资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图 2：申万一级行业 2023Q1 营业收入同比增速



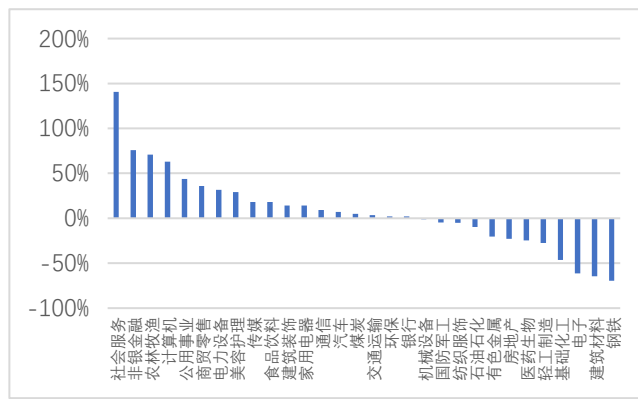
资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图 3：申万一级行业 2022 年归母净利润增速



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图 4：申万一级行业 2023Q1 归母净利润同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

“五一”消费火爆，经济仍延续弱修复。五一假期为管控政策放开后首个旅游长假，报复性旅游需求旺盛推动出行链复苏。1) 据文化和旅游部 5 月 3 日公布的测算数据，“五一”期间全国国内旅游出游合计 2.74 亿人次，同比增长 70.83%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 119.09%；实现国内旅游收入 1480.56 亿元，同比增长 128.90%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 100.66%。2) 交通运输部数据显示，4 月 29 日至 5 月 3 日，全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量 27019 万人次，日均发送 5403.8 万人次，比 2022 年同期日均增长 162.9%。

2.流动性：海外紧缩压力下降，国内维持宽松

● 海外：美联储加息或达到尾声

美联储 5 月会议不再暗示未来定会继续加息。美联储 5 月会议如期加息 25 个基点，至 5%-5.25% 的目标区间。FOMC 声明删去了此前暗示会继续加息的措辞，即“委员会预计，一些额外的政策收紧可能是适当的，直到利率达到足够限制性的水平，以让通胀随着时间推移而回到 2%”。声明强调了“信贷紧缩”对经济前景的影响，以及金融市场的发展情况以确定进一步收紧政策的程度，后续货币政策路径转向更依赖于数据的前瞻性指引，即美联储需要看到经济增速、通胀以及就业强于预期的迹象，才会继续加息。

表 2：美联储 2023.5 会议声明同 2023.3 会议声明主要内容对比

	2023.5 会议	2023.3 会议
利率区间目标	5.00%-5.25%	4.75%-5.00%
政策指引	委员会将密切监测新信息，并评估对货币政策的影响。在确定进一步收紧政策程度以让通胀随着时间推移而回到 2% 时，委员会将考虑货币紧缩政策的累积性和对经济活动、通胀的滞后性，以及经济和金融形势变化。	委员会将密切监测新信息，并评估对货币政策的影响。委员会预计，一些额外的政策收紧可能是适当的，直到利率达到足够限制性的水平，以让通胀随着时间推移而回到 2%。在决定未来利率目标区间的上调程度时，委员会将考虑货币紧缩政策的累积性和对经济活动、通胀的滞后性，以及经济和金融形势变化。
经济描述	一季度经济活动温和扩张	最近的支出和生产温和增长

资料来源：美联储，源达信息证券研究所

鲍威尔表示或许可以暂停加息，但通胀不支持降息。1) 对经济的预期和银行业危机并不悲观；2) 抗通胀的表态依然坚决；3) 措辞表明加息或许暂停，但却并未关闭继续紧缩的窗口；4) 基于通胀前景，继续明确表达不降息的指引。

表 3：美联储主席鲍威尔 5 月议息会议新闻发布会要点总结

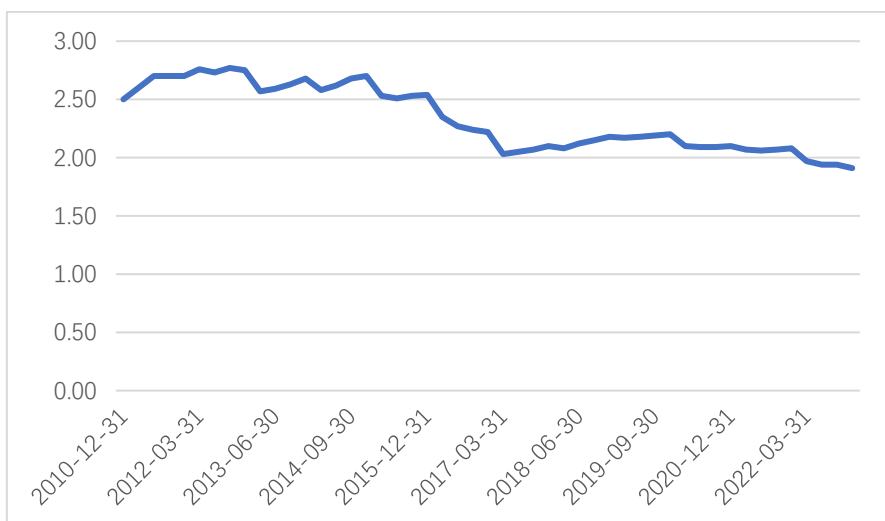
会议要点	
货币政策预期	1) 当前正在持续评估利率是否具有足够限制性。信贷收紧加剧了评估的复杂性，增加了不确定性，很难预测信贷紧缩将在多大程度上取代进一步加息的需要。当前实际利率约为 2%，明显高于中性利率，可能已经达到足够限制性的水平，或许可以暂停加息。2) 鉴于我们认为通胀需要一些时间才能下降，因此降息仍不合适。
经济预期	预测美国经济以和缓速度增长，但可能出现温和衰退。
就业预期	职位空缺下降与失业率低位并存，有可能在失业率不大幅上升的情况下给劳动力市场降温。
通胀预期	目前，通胀压力继续居高不下，但好在长期通胀稳定。不会接受通胀长期维持在 3%左右的水平，2%是永远的目标，委员会预计实现这一目标还需要一定时间。工资与通胀相关，但不一定是因果关系。
银行业预期	第一共和银行被收购可能意味着 3 月以来的银行业危机已经告一段落，目前更关注信贷紧缩的风险。银行业正在收紧信贷标准，但很难衡量其影响程度。

资料来源：美联储，源达信息证券研究所

● 国内：流动性维持宽松

1) 从央行操作态度来看，央行 3 月 17 日再度降准 0.25 个百分点，同时公开市场持续净投放，银行间流动性较为充裕，表明货币政策仍处于宽松周期没有变。2) 从国内商业银行的净息差情况来看，商业银行净息差基本位于历史底部区域，资金面处于宽松状态。

图 5：国内商业银行净息差位于历史底部(%)



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

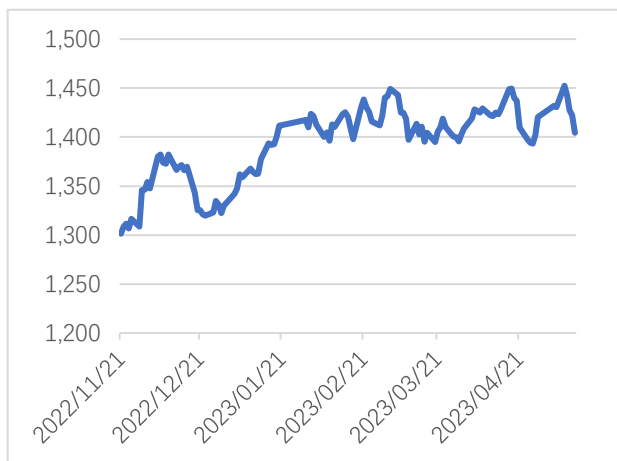
二、“中特估”加持下，央国企再度崛起

1. “中特估”提出后，国企表现持续强劲

2022年下半年国企改革三年行动计划主题任务顺利收官，2023年国有企业开启新一轮深化改革行动。2022年11月21日，证监会主席易会满在2022金融街论坛年会首次提出“探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥”、同时提到“目前国有上市公司和上市国有金融企业市值占比将近一半，体现了国有企业作为国民经济重要支柱的地位”。

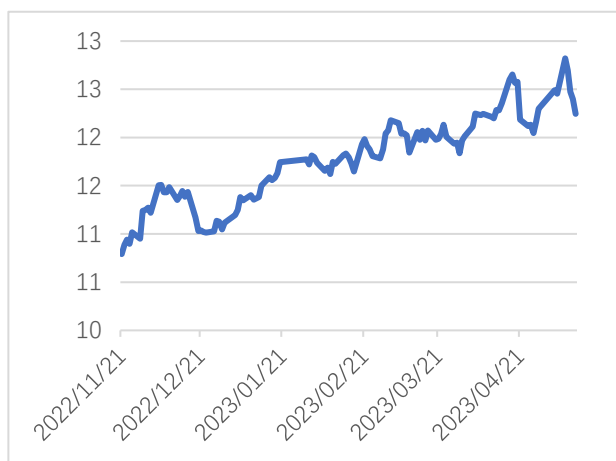
在新一轮国企改革启动及建设“中国特色估值体系”的催化下，央国企表现持续强劲。2022年11月21日至2023年5月12日，中证国企指数（000955.CSI）从1301.42上涨至1404.41，涨幅达7.9%，而PE从10.79X提升至12.25X，提升约13.5%。

图6：“中特估”提出后，中证国企指数走势



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

图7：“中特估”提出后，中证国企指数 PE 情况



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

当前“中特估”主要落地举措包括以下三个方面：探索新估值方法、增进市场认同、优化经营考核指标体系。

表4：“中特估”主要落地举措梳理

主要内容	
探索新估值方法	2022年11月，证监会易会满主席在金融街论坛上的讲话支出“深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系”。与西方发达国家的估值方法相比，中国特色估值体系注重考虑中国国情、市场环境和政策背景等因素，更加注重宏观经济和政策环境对企业价值的影响。

增进市场认同

国资委发布的《提高央企控股上市公司质量工作方案》提到“增进上市公司市场认同和价值实现”，鼓励中央企业将价值实现因素纳入上市公司绩效评价体系。一方面，通过常态化业绩说明会、增强投资者互动等途径提升投资者关系管理主动性，通过与市场的良性互动传递公司价值，增强市场认同感；另一方面，发挥稳定盈利及现金流充足的优势，在合理范围内通过增加分红的方式提升投资者的资本回报率，也有利于对投资者形成吸引力，促进估值水平的提升。

优化经营考核指标体系

国资委提出从“两利四率”到“一利五率”的转变优化了中央企业经营考核指标体系。从净利润到净资产收益率、从营业收入利润率到营业现金比率的转变，体现出从追求总量到追求效率的转变、以及对现金流情况的重视。考核机制的转变将引导企业更加重视投入产出效率，对企业业绩提升及可持续增长形成良好带动。

资料来源：国资委，源达信息证券研究所

2.把握“央企+数字经济”和“一带一路”两条主线

● 数字经济主线下关注“国资云”、央企数字化转型两个方面的机会。

(1) “国资云”：“国资云”是当下央企+数字经济的重要交叉区域，其本质是在保护国有数据资产安全基础上，推动信创体系建设，并实现国有资本的最大优化布局。“云计算+通信网”将成为数字经济时代重要数字基础设施和生产工具，作为数字经济时代的关键生产要素。建议关注五个方向：国资云、数据中心、信创、网络安全、AI 算力。建议关注：中国移动。

(2) 央企数字化转型：自 2021 年 12 月国资委发布《国有企业数字化转型行动计划》以来，各地国资委加快部署当地国有企业数字化转型的实施路径，2023 年 2 月国资委副秘书长庄树新明确提出央企数字协同平台全力支撑服务国资央企数字化转型工作。建议关注“中字头”+“数字化转型”的相关公司。

● “一带一路”主线下关注基建出海的机会。

中国特色估值体系是反映国家战略的资本市场基础设施，而“一带一路”是国家战略的先进探索与重要实践。当前涉及“一带一路”投资主题的相关企业多为建筑类央企公司，预计其在“一带一路”下一阶段仍将发挥重要作用，形成基础设施建设持续输出，建议关注建筑类央企后续表现：中国交建、中国铁建。

三、人工智能引领新一轮科技投资

1. ChatGPT 上线后，人工智能表现持续强劲

ChatGPT 是一种聊天机器人软件: 全名为 Chat Generative Pre-Trained Transformer, 是 OpenAI 于 2022 年 11 月 30 日推出的聊天机器人, ChatGPT 可以在对话中根据上下文形成类似人类的文本响应, 与其他使用预定义的响应或规则生成文本的聊天机器人不同, ChatGPT 可以根据接收到的输入生成响应, 从而生成更自然、更多样化的响应。

在 ChatGPT 的催化下, 人工智能指数表现持续强劲。2022 年 11 月 30 日至 2023 年 5 月 12 日, 人工智能指数 (931071.CSI) 从 994.14 上涨至 1243.35, 涨幅达 25.1%, 而 PE 从 39.61X 提升至 61.09X, 提升约 54.2%。

图 8: ChatGPT 上线后, 人工智能指数走势

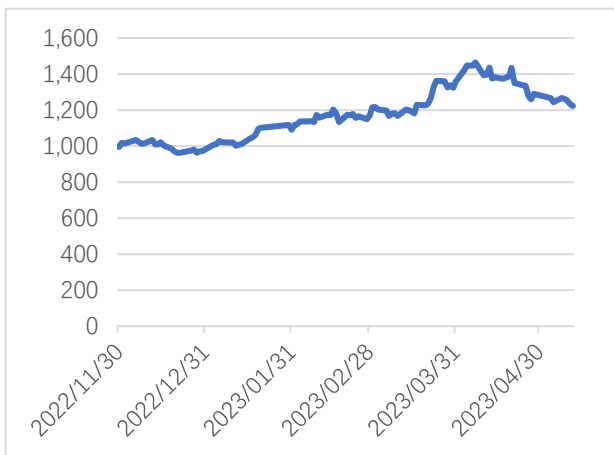
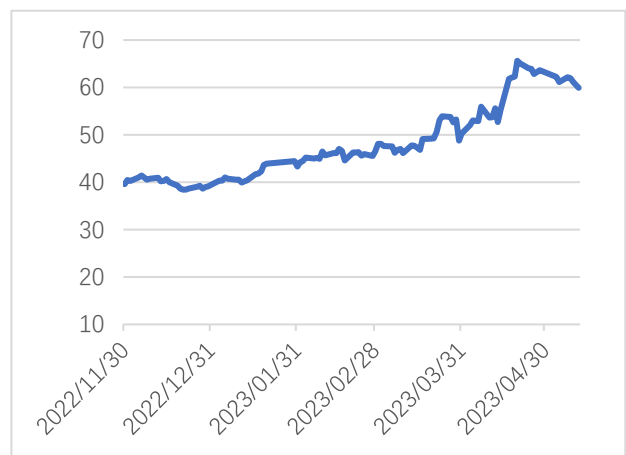


图 9: ChatGPT 上线后, 人工智能指数 PE 情况



资料来源: 同花顺 iFinD, 源达信息证券研究所

资料来源: 同花顺 iFinD, 源达信息证券研究所

2. AI 产业浪潮下, 看好全年 TMT 投资

● 计算机

在全球 AI 蓬勃发展的背景下, 计算机产业各领域景气度提升。从当前 ChatGPT 高景气度来看, 建议关注应用领域 AI+表现, 如 AI+办公、教育、医疗、搜索、舆情管理、内容审核等, 建议关注 AI 应用类厂商: 科大讯飞、金山办公。

● 通信

AIGC 与数字中国有望进一步拉动数据传输的需求, 建议关注运营商和设备商; 光模块产业链在 800G 升级叠加 AI 加速催化之下未来受益确定性高; 企业通信、物联网、智能控制器等具备长期成长性的板块有望在估值底部位置逐步迎来向上拐点。建议关注: 中国移动、中兴通讯、中际旭创。

● 电子

AI 及 AI+开启算力时代，硬件基础设施成为发展基石，算力芯片等核心环节受益。建议关注 AI 算力芯片相关公司：海光信息。

● 传媒

在目前的 AIGC 的应用场景之中，游戏行业市场规模大、商业化成熟度高，所涉及的代码、绘图、音乐、策划、测试等多个内容创作环节均能够与 AI 技术进行比较好的融合，将率先成为 AIGC 技术的核心应用场景和投资主线之一。AI 技术也为游戏产业带来了更多的产品附加值，通过与前沿科技的相互融合共同发展，为游戏产业的不断注入创新发展的动力，建议密切关注“AI+游戏”的结合落地情况。建议关注：完美世界、三七互娱。

四、美联储加息见顶，黄金配置价值凸显

1.美联储降息预期升温，黄金价格景气

随着加息终点临近，对黄金价格的压制持续减弱。回溯历史，黄金在加息末期修复明显。2004-2006，美联储 17 次加息，2006 年 6 月最后一次加息至 5.25%。在 2007 年 9 月迎来降息期间，黄金价格上涨 21%，其后的一轮大衰退从 2007 年 12 月持续到 2009 年 6 月，黄金价格大福源上涨。2015-2018，美联储加息 9 次，2018 年 12 月最后一次加息至 2.5%。在 2019 年 7 月降息前黄金价格上涨 13%。

图 10：黄金价格走势(人民币/盎司)



资料来源：世界黄金协会，源达信息证券研究所

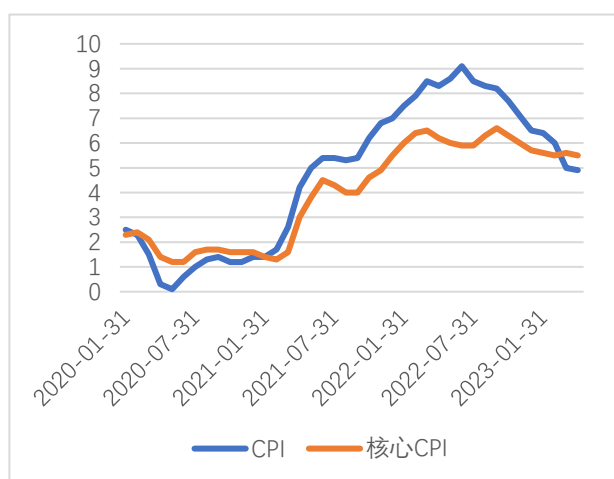
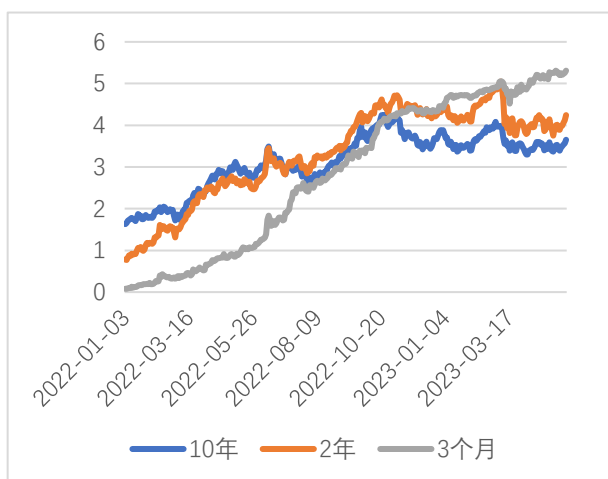
2. 美国经济指标表现不佳，央行购金需求强劲

美国经济存在下行压力。1) 美国 GDP 低于预期。美国 2023 年第一季度实际 GDP 首发预估值年化环比上升 1.1%，较 2022 年第四季度的 2.6% 放慢了 1.5 个百分点，远低于市场此前预期的 2%。2) 长短端利差持续倒挂。2022 年 4 月初，2 年期和 10 年期国债收益率出现短暂倒挂。一方面通胀走高，美联储宣布进入加息周期，推高短端利率；另一方面，市场对经济前景的担忧压制长端美债收益率。7 月以来在对经济衰退的担忧下，10Y-2Y 利差持续倒挂。10 月起 10Y-3M 美债也已倒挂。

美国 CPI 增速回落，但仍保持高位。2023 年 4 月美国 CPI 同比上涨 4.9%，连续 9 个月下降；核心 CPI 同比上涨 5.5%。世界黄金协会数据显示在通胀率高于 3% 的年份，金价平均上涨 14%，在美国 CPI 平均同比高于 5% 的年份，金价平均回报率接近 25%。

图 11: 美债收益率走势(%)

图 12: 美国 CPI 走势(%)

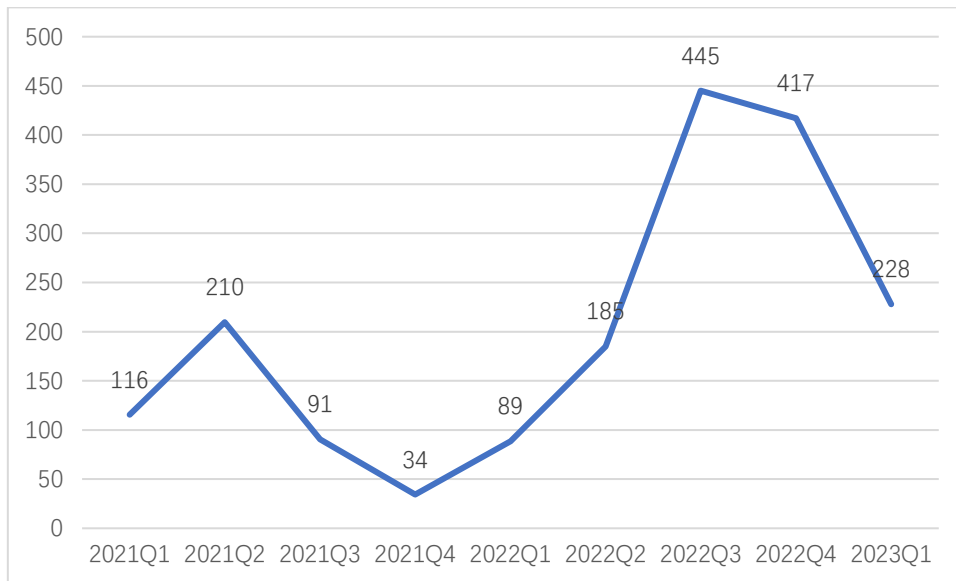


资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

央行购金大幅提升。黄金储备是一国货币当局持有的，用以平衡国际收支，维持或影响汇率水平，作为金融资产持有的黄金，流动性极佳，在稳定国民经济、抑制通货膨胀、提高国际资信等方面有着特殊作用。同时，在黄金各类需求中，投资需求和央行购金波动较大，反映出黄金的金融属性，对黄金价格的影响也相对显著。世界黄金协会数据显示，2022 年全球黄金需求提升至 4740.7 吨，同比增长 18%。分项来看，各国央行购金大幅提升，三、四季度全球央行购金量连续超过 400 吨，全年量达 1136 吨，较 2021 年同比增长 152.3%；2023 年一季度，全球央行黄金购买量开局强劲，虽然 228 吨的储备增量出现环比下降，但仍创下 2010 年以来的同比购金量最高纪录。

图 13: 全球央行购金需求(吨)



资料来源：世界黄金协会，源达信息证券研究所

3.看好黄金板块投资机会

5月美国加息会议暗示加息已接近尾声，贵金属所受压制力减小，快速加息及高利率对经济伤害存在滞后性，在海外银行危机叠加经济回落的影响下，海外存衰退预期，贵金属避险价值凸显。长期看，在逆全球化背景下，全球货币体系或面临“去美元化”的深刻变革，黄金储备的购买需求正在系统性上升，金价中枢有望抬升。建议关注黄金板块相关公司：紫金矿业、中金黄金。

五、其他板块：估值低位，业绩分化，聚焦多行业黄金赛道

1.电力设备

锂电：我国具备全球最完整的锂电产业链布局，虽国内有补贴退出+渗透率焦虑引起的增长分歧，但是我们认为储能需求高增叠加上游材料价格回落，终端市场高景气度有望维持。建议关注以下投资主线：1) 具有较高壁垒、盈利能力有好转预期的电池环节，建议关注：宁德时代、比亚迪；2) 各关键材料环节供需偏紧、议价能力强的龙头企业；3) 具有阿尔法的新技术（固态电池、4680、钠电、复合集流体等）从 0-1 的投资机会。

储能：从政策端来看，“双碳”目标正加速，能源转型推动储能发展；从需求端来看，一方面，我国在原有商业模式的基础上，探索独立储能新模式，储能的经济性不断提升；另一方面，各省市分别对大型风光电站提出配储要求。建议关注产业链上下游优质公司：1) 电池：

宁德时代、比亚迪。2) 变流器：阳光电源、固德威。3) 系统集成：南网科技、国电南瑞。

光伏：从政策端来看，能源结构转型趋势明确，“光伏+储能”模式快速发展；从技术端来看，光伏硅料、硅片、电池片和组件四大环节的技术路线均朝着高转换效率和低成本方向迭代升级；从价格端来看，随着光伏技术迭代升级，产业链各环节成本下降明显，我国光伏产业已经由政策驱动向经济性驱动转变。建议关注新技术布局和各环节龙头公司：1) 组件一体化龙头：隆基绿能、晶澳科技。2) 布局电池片新技术的设备厂商：捷佳伟创。3) 硅料龙头：通威股份、大全能源。

风电：我们认为未来风电行业的周期性有望明显减弱，成长性则日益凸显。长期来看，我国提出“双碳”目标，能源转型趋势明确；中期来看，风机大型化和项目规模扩大化驱动风电成本持续下降；短期来看，特高压建设持续推进，储能装机规模加速，弃风水平持续下降，风电消纳明显好转。建议关注成本管控能力强，技术壁垒高，大兆瓦受益环节的公司：1) 整机厂商：三一重能、金风科技。2) 轴承：长盛轴承。3) 海缆：中天科技、东方电缆。

2.医药生物

中药领域：政策支持加盈利向好，值得长期布局。从政策面来看，中药是目前国家重点支持的行业之一，政策对中药的支持逐步体现在中药企业的业绩兑现阶段，叠加国企改革的主线，品牌中药值得长期布局，建议关注：华润三九、同仁堂。

创新药领域：创新药研发进程推进，持续看好该领域。目前，随着疫情影响的消退，国内创新药的研发进程不断推进，建议持续关注有自己核心技术的创新药企业，建议关注：恒瑞医药；以及 CRO&CDMO 板块。

医疗器械领域：需求逐步释放，看好国产替代相关公司。此前，由于疫情的影响，医疗关注点集中在抗疫方面，随着防疫政策的优化，之前积压的医疗基建需求逐步释放，医疗设备采购订单兑现。在高端医疗器械领域，国产化率较低，国产替代是国家政策重点鼓励的方向，持续看好不断突破技术壁垒的医疗器械龙头企业，建议关注：迈瑞医疗。

3.非银金融

保险：我们认为随着资产端回暖和负债端复苏趋势进一步确认，板块估值有望开启顺周期第二阶段强势修复行情。一季报边际新业务价值和利润良好增长将对估值修复形成有利支撑，继续坚定看多。建议关注：中国太保、中国平安、中国人寿。

券商：全面注册制落地预将带来股权融资的增量空间，居民的财富搬家将加速证券行业财富管理转型，未来创新政策落地有望打开券商经营杠杆空间从而撬动更高的股东回报，进而带来证券行业的盈利水平进入上行通道。建议关注：东方财富、中金公司、中信证券。

4.汽车

乘用车：经济修复需求回暖+优质供给加速推出+自助高端化、智能化、全球化加速，三维共振，坚定看好变革机遇下自主崛起，推荐产品周期加速、具备高业绩弹性的优质自主：比亚迪。

商用车：国内旅游客运需求提升+公交车替换周期行业整体有望扩容，海外一带一路+欧洲电车切换需求持续提升，行业龙头盈利中枢有望进一步抬升。建议关注：宇通客车。

零部件：电动智能重塑秩序，全球化进程明显加快，优质中国零部件崛起势不可挡。短期市场担心终端价格战对零部件的量价双杀影响，我们认为或可不必过于悲观，判断新能源+自主产业链承压将小于合资燃油产业链，有新品放量的零部件表现也将显著好于行业，同时车企降本压力诉求将加快座椅、底盘电子、汽车电子等的国产替代。建议关注：拓普集团。

5.食品饮料

把握白酒估值下调机会，建议关注三条主线。1) 业绩确定性强且估值合理的高端龙头：贵州茅台、五粮液、泸州老窖；2) 复苏弹性突出的次高端酒企：山西汾酒；3) 经济回暖下具备升级机遇的区域酒龙头：古井贡酒。

线下消费复苏趋势显现，餐饮链持续受益。23年国内交通出行显著反弹，各类线下消费开始复苏，春节期间餐饮恢复明显。五一期间出游人数突破历史记录，旅游相关消费支出也大幅提升。1) 餐饮等线下消费的回暖有利于带动啤酒、饮料等行业的现饮消费需求增加，建议关注：青岛啤酒。2) 餐饮供应链相关的预制半成品、调味品等行业经营景气度回升。建议关注：海天味业。

6.国防军工

中国从武器装备总数量、武器装备作战性能等方面，与当今世界的军事强国仍然有着显著差距。中国在国际上的地位显著提升，国防建设及武器装备需与国际地位相匹配，而从目前数据来看，仍有较大提升空间，这为国内军工行业提供了成长机遇。优先高景气赛道中长坡厚雪的航空发动机产业链、受益于装备信息化智能化和国产化的军工电子信息化产业链；新兴领域中符合火力打击远程化和低成本化的远程火箭弹赛道、装备未来发展趋势的无人装备赛道。建议关注：中航沈飞、中航西飞、中航光电。

7.美容护理

化妆品：新规逐步落地显效，行业转向产研驱动的高质量发展，功效概念/新兴社媒渠道为主要增量，优质国货品牌表现亮眼，有望逐步通过多品牌路径提升份额。建议关注：珀莱雅。

医疗美容：监管环境宽柔并济积极鼓励高质量的产业复苏，积极看好线下场景复苏与客流回补下，医美刚性积压需求的逐步释放。建议关注：爱美客、华熙生物。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现+20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现-10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 2306C 室

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。