

策略

2023年7月策略观点&金股组合

2023年6月30日

宏观策略研究/研究报告

山证策略团队

分析师:

张治

执业登记编码: S0760522030002

邮箱: zhangzhi@sxzq.com

研究助理:

范鑫

邮箱: fanxin@sxzq.com

投资要点:

➤ 策略观点:

自6月以来，A股市场悲观情绪渐浓。海外方面紧缩预期再度修正，美国房地产市场呈现回暖迹象，劳动力市场依然紧张，月中FOMC会议中，美联储委员对2023年终端利率的预期中值显示，在今年剩下的时间中，仍将额外再加息50bp。但我们认为此预期在三季度仍然会有修正，主因通胀的最核心项住房与二手车通胀将进入加速下行阶段，而排除住房与二手车的超级核心通胀已进入温和上升阶段，压力不大，美联储在6月的会议上暂停加息也反映了其实际并不确定是否真的有必要再加50bp。结合近期公布的数据以及鲍威尔的讲话基调看，我们认为不能排除7月再度加息的概率，因此短期内市场仍在上修美国政策利率预期。与此同时，根据我们对于数据的追踪，债限问题后TGA账户的填充主要来自于ONRRP，因此对市场流动性的冲击并不明显。此外，澳大利亚、英国等非美国国家基于通胀韧性再度重启加息。我们认为，短期内美元大概率横盘微升，美元指数进一步上行的空间较为有限。国内方面，Q3预计市场会博弈政策底，但在经济转型发展的大方向之下，我们认为，从月度维度看市场仍将以震荡市为主，军工、机械、电新等成长股相对占优，同时部分处于周期底部的消费板块迎来较优布局窗口期。

➤ 行业配置:

军工、光伏、农业、煤炭

➤ 风险提示:

海外流动性超预期恶化；地缘冲突超预期发展

表1：2023年7月金股组合

代码	公司名称	所属行业	市盈率(TTM)	市净率
001311.SZ	多利科技	汽车零部件Ⅲ	23.00	5.57
002311.SZ	海大集团	饲料加工	24.96	4.43
002867.SZ	周大生	珠宝首饰及钟表	17.11	3.30
300593.SZ	新雷能	电力电子及自动化	38.62	4.01
600256.SH	广汇能源	石油开采Ⅲ	3.59	1.51
600732.SH	爱旭股份	太阳能	19.66	6.08
601601.SH	中国太保	保险Ⅲ	8.20	1.11
603806.SH	福斯特	太阳能	43.59	5.00

资料来源：最闻，山西证券研究所

表 2：行业观点&金股推荐理由

分析师：林帆	行业名称：汽车	本月推荐金股：多利科技（001311.SZ）
<p>行业观点： 行业价格指数、库存系数和产销量均已经开始改善，最坏的时候已经过去。我们看好下半年行业景气度回升，因此上调行业评级至“同步大市-A”，主要推荐有利于降低成本的一体化压铸产业链和智能汽车产业链。</p> <p>推荐理由： 1.充分受益于新能源汽车产业的高速发展，2022 年上半年前两大客户特斯拉和理想的营收占比分别为 44.56%和 12.34%；特斯拉和国内造车新势力产销量的快速增长有利于促进公司业绩保持较高增速；2.一体化压铸具有减轻车身重量、提高效率、降低成本、增加整车安全性等优点，未来将会得以大规模应用。公司为转型一体化压铸业务的新秀企业，且下游重点客户产销增速较快，因此具有较高的投资价值。3.我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.32/6.80/8.86 亿元，同比增长 19.1%/27.9%/30.3%，对应于 2023 年 6 月 28 日盘后市值规模 106 亿元的 PE 分别为 19.9/15.6/12.0 倍。维持“买入-A”的投资评级。</p> <p>风险提示： 汽车产销量增长低于预期，新业务开拓不及预期，原材料价格大幅波动的影响，行业竞争加剧的风险。</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： 1、端午节后，受下游消费需求不振和供给压力的影响，国内生猪价格出现下行。此前，生猪产业业内对 6 月中下旬猪价回升抱有预期。在预期落空后，业内对后续猪价走势比前期显得更为悲观。这种悲观预期也逐渐反应在仔猪价格走势上。近期仔猪价格出现明显下跌趋势，局部地区的仔猪价格已经跌破成本线。在经历 2021-2023 年 3 个亏损期的持续资金消耗后，生猪养殖行业的整体负债率已经处于历史较高水平。根据同样经历 3 个亏损期的 2013-2015 年经验，随着行业资金链紧张，越往后亏损期的产能去化幅度可能越大。根据能繁母猪对应的供给周期，预计最近猪价仍将持续磨底和亏损，后续产能去化或可能进一步深化。2、由于去年上半年受到畜禽产品价格低迷和上游饲料原料价格大幅上涨的影响，饲料行业业绩处于低谷，从而使得 2023 年 H1 同比业绩基数较低，同比增长潜力较大。3、白羽肉鸡行业目前处于行业周期底部，在上游饲料原料价格压力趋缓、行业供需格局改善等因素共同驱动下，基本面有望进一步趋好，PB 估值处于历史底部区域的优质公司已经具备配置价值。</p> <p>推荐理由： 1、在上游大宗原料价格压力趋缓、下游总体需求回暖、以及去年低基数等多因素驱动下，我们认为饲料行业 2023 年景气度或优于 2022 年；2、从业绩同比趋势来看，公司 2023 年 H1 的同比业绩基数较低，具有较大的增长潜力，且年度业绩有望进入回升期；3、近期逐渐进入水产饲料销售旺季；4、目前股价对应 2023 年 PE 估值处于历史底部区域；5、公司董事会审议通过了《2023 年员工持股计划（草案）》，如果最终获得股东大会审议通过，则有助于提升员工业务拓展的积极性，利于业务目标的达成。</p> <p>风险提示： 疫情反复导致运输不畅风险、养殖疫情风险、原材料涨价风险、自然灾害风险。</p>		
分析师：王冯	行业名称：纺织服装	本月推荐金股：周大生（002867.SZ）
<p>行业观点： 纺织服装：纺织制造板块，国际运动品牌 23Q1 营收增速分化，On Running、Asics、Lululemon23Q1 营收增长迅猛，Puma、Nike 等品牌营收增长稳健，而 VF、Adidas 相对承压，各国际运动服饰公司期末库存基本保持连续两个季度环比下降，建议持续跟踪订单改善情况，继续关注华利集团、申洲国际；品牌服饰板块，5 月纺织服装社零同比增长 17.6%，5 月单月 21-23</p>		

两年复合增速为-2.4%，国内服装消费延续4月以来的放缓趋势。高端消费群体收入受损程度较小，女装公司在疫情期间保持积极净开店，抢占市场份额，建议关注中高端女装公司锦泓集团、歌力思、赢家时尚。今年“618”电商大促中，运动鞋品类实现量价齐升，增速在主要可选品类中靠前，国产品牌中361度表现亮眼，李宁、安踏品牌表现稳健。中长期角度，继续看好运动服饰需求的稳健性与本土运动品牌市占率提升，建议继续关注安踏体育、李宁、特步国际、361度。

黄金珠宝：5月黄金珠宝社零同比增长24.4%，5月单月21-23两年复合增速为0.7%，环比放缓，但依旧好于其它可选品类。今年“618”电商大促中，珠宝品类表现亮眼，根据商指针，我们测算天猫、京东平台珠宝首饰销售额同比增长接近60%。内资品牌表现好于港资品牌，周大生品牌618全周期线上全渠道销售额同比增长91%。我们看好珠宝板块全年表现，1) 珠宝偏中高端消费，且线下渠道占比高，叠加婚庆回补，弹性预计好于其它可选品类；2) 金价持续稳步上涨、消费回归理性利好保值增值的黄金首饰消费，短期回调有望促进加盟商补货；3) 黄金工艺进步有效满足珠宝悦己需求；4) 国内珠宝行业市场空间广阔，头部企业处于渠道快速扩张期，市占率有望提升。建议积极关注今年开店计划积极、终端销售黄金占比高的周大生、老凤祥。

推荐理由：

- 1、黄金珠宝消费景气度持续较高；
- 2、公司去年Q2低基数，今年4、5月终端表现良好；看好公司同店/外延带来的收入端提升。
- 3、估值合理；

风险提示：

金价大幅波动；门店拓展不及预期；电商渠道增速不及预期；年度利润分配方案未实施的风险。

分析师：骆志伟

行业名称：国防军工

本月推荐金股：新雷能（300593.SZ）

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。

建议关注箭弹武器、新型航空装备、雷达电子产业链。新军事变革主要围绕着弹药精确制导化、武器装备无人化、战场体系网络化三个方面进行，在相应的子产业链里我们重点推荐箭弹武器产业链、新型航空装备产业链、雷达电子产业链。

重点公司关注：箭弹武器产业链推荐北方导航、航天电器、新雷能。北方导航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。航天电器是我国航天级和弹载连接器、数据总线产品的主要供应商，将受益于导弹配套行业的持续成长。新雷能在军用电源领域具有核心技术优势，在新型重点型号战术、战略导弹及雷达、电子设备电源产品领域占比较高。

推荐理由：

电源是一切电子设备的核心，尤其雷达与导弹工作于特种应用环境，对电源产品在极端工作温度、剧烈冲击/加速度、低气压等严酷环境下的性能要求很高，另外各种部件用电需求差异性高，对于安全性和可靠性要求高，定制化水平高。

新雷能在导弹电源、雷达电源、航天产品电源领域具有核心技术优势，在新型重点型号战术、战略导弹及雷达、电子设备电源产品领域占比较高。这些总体类产品已经完成了小批量生产进入大批量生产时期，全军为实现新时期使命任务对此类产品需求增长较大，该类业绩进入高速成长期。公司拟增发股票募集资金扩大航空航天类等特种电源产能，建设 SiP 功率微系统产业化项目，以满足持续扩大的客户需求，预计 2024 年建成。这将进一步提升公司研发生产能力，提供高速持续业绩成长。

风险提示：

导弹行业增长及全军采购进度可能低于预期，导致公司业绩低于预期。

分析师：胡博	行业名称：煤炭	本月推荐金股：广汇能源（600256.SH）
--------	---------	------------------------

行业观点：

1、行业经历快速出清后，价格具备一定支撑性。2、来水差，预计夏季火电拥有较强替代效应。

推荐理由：

受益疆煤外运，未来成长可期

风险提示：

疆煤外运力限制，马朗矿投产不及预期，天然气价格暴跌

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：

硅料价格本月大幅下跌后，售价已经基本进入行业平均成本范围，即将触碰硅料生产的现金成本。我们判断硅料价格已经在底部区域，并有望在 7 月实现触底反弹。行业需求有望在硅料价格见底后实现超预期增长，今年全球实际装机有望超 350-380GW，硅片端需求有望超 420-450GW，行业增速超 30%。今年是 N 型电池片技术替代 P 型技术的第一年，目前 N 型技术渗透率 10%多，年底有望接近 20%，明年有望达 40-50%，N 型技术方向的细分环节增速有望超预期。重点推荐：新技术和行业辅材环节等。

推荐理由：

ABC 新技术推荐顺利，Q3 将实现 10GW 的 ABC 新技术电池片及组件满产，Q4 业绩市场有望超预期。

风险提示：

ABC 技术产能释放不及预期

分析师：崔晓雁	行业名称：银行	本月推荐金股：中国太保（601601.SH）
---------	---------	------------------------

行业观点：

Q123 上市险企 NBV 增速：太保+16.5%、平安+8.8%、新华+7.7%，复苏态势显著。一方面，过去三年被压抑的保险需求得以释放；另一方面保险产品的保本属性、良好的风险收益比在目前市场环境下，安全性、收益性显著优于其他金融产品；第三，险企代理人规模逐步企稳、人均产能提升、银保持续发力，也在助力负债端复苏。尽管短期或面临监管引导预定利率下调，炒停过后阶段性的新单保费增速放缓，但我们保险行业中长期周期扭转的趋势不会改变。

推荐理由：

- 渠道改革效果较好，人力素质提升、银保持续发力，NBV 增速领先同业。Q123 的 NBV 增速达到 16.6%，超越平安的 8.8%及国寿的 7.7%。
- 拆分 NBV 来看，太保 NBV 增速回升主要源于 NBVM 企稳回升，这表示太保的产品销售结构已经基本稳定且符合市场



需求。在当前保险行业负债端受储蓄险带动而复苏的背景下，我们预计太保负债端可在行业扩张+自身实力较强的背景下持续复苏。

3、 2023E P/EV 0.49x，低于过去 5 年均值。

风险提示：

监管趋严、资本市场波动加剧，长端利率下行，负债端改善不及预期等。

分析师：肖索

行业名称：电力设备及新能源

本月推荐金股：福斯特（603806.SH）

行业观点：

硅料价格本月大幅下跌后，售价已经基本进入行业平均成本范围，即将触碰硅料生产的现金成本。我们判断硅料价格已经在底部区域，并有望在 7 月实现触底反弹。行业需求有望在硅料价格见底后实现超预期增长，今年全球实际装机有望超 350-380GW，硅片端需求有望超 420-450GW，行业增速超 30%。今年是 N 型电池片技术替代 P 型技术的第一年，目前 N 型技术渗透率 10%多，年底有望接近 20%，明年有望达 40-50%，N 型技术方向的细分环节增速有望超预期。重点推荐：新技术和行业辅材环节等。

推荐理由：

POE 胶膜龙头，胶膜盈利能力见底，行业需求恢复后，胶膜出货量及盈利能力有望在下半年回升。

风险提示：

光伏需求恢复不及预期

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，本报告的任何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

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336