

2024年05月11日

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

房地产政策继续优化

——宏观周观点（20240506-20240510）

投资要点

- **核心观点：**近期房地产迎来新一轮政策优化期，政治局会议提及“综合研究消化存量房产和优化增量住房”，北京、深圳等多个核心城市继续放松楼市政策，其中杭州和西安全面取消限购措施。我们认为地方放宽房地产政策的力度在加大，同时中央“综合研究”之后可能还会有新的增量政策，只是具体时间存在不确定性。上市公司业绩方面一季报全A营收TTM、净利润TTM增速均有所回落，但科创板表现相对较好，经济数据方面，出口超预期，国内通胀低位回升但仍需政策加力。
- **近期房地产政策密集优化。**继北京优化五环外、深圳放松非核心区、天津放开120平米以上限购之后，本周杭州、西安两座强二线城市全面取消住房限购。截至5月10日，全国范围内仅有北京、上海、广州、深圳、天津、海南省仍执行限购政策，其中北京、上海、深圳仍全市执行限购，广州、天津对120平米以下限购，海南省将于2025年底前实现封关运作。**楼市需求端疲弱，核心城市表现并不乐观。**从近期销售情况来看，4月，30城商品房成交面积780万平米，同比-38.9%，仅为2019-2023年同期均值（1488万平米）的52.4%，5月以来仍无明显改善。以近期关注度较高的杭州为例，今年1-4月杭州新房销售面积当月同比分别为-43.5%、-75.9%、-34.5%、-47.7%，市场热度持续下行。杭州放开限购政策，且购房即可落户，有助于激发更多潜在购房需求，维持房地产市场稳定。
- **房地产限制性政策松绑有望延续，且政策工具可能更加丰富。**4月政治局会议提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，部分核心城市政策响应出台速度较快，我们认为上述执行限购政策的城市未来或将进一步加大优化力度，同时在首套房认定标准、降低利率、降低交易税费、减少社保/个税缴纳年限、“以旧换新”、政策性保障房收购等方面给予支持，政策工具可能更加丰富多元。从政治局会议“综合研究”这一表述来看，相关政策可能还需进一步研究，具体政策细节、实施力度、落地时间等存在不确定性，因此可能需要对后续政策出台速度保持一定耐心。对于后市走向，楼市限制性政策优化后对市场情绪的好转有积极意义，短期内有望提升市场热度，叠加去年同期高基数效应逐步消退，房地产需求端有望得到改善。
- **一季度全A营收增速及净利润增速回落，科创板表现较好。**从2023年年报以及2024年一季度情况来看，全A营收TTM增速分别为1.88%和1.02%，整体延续回落的趋势，但科创板增速一季度有所反弹。从利润情况来看，全A净利润增速一季度重回负增长，而科创板降幅收窄。**分行业来看：**营收增速来看，综合、社会服务、汽车、国防军工一季度营收TTM增速在两位数以上；从边际变化上来看，综合、电子、国防军工、轻工制造、纺织服饰、社会服务一季度营收TTM增速的改善幅度居前。净利润增速来看，综合、传媒的增速在三位数以上，其他增速居前的行业包括纺织服饰、交通运输、公用事业等。从边际变化上来看，综合、钢铁、电子、农林牧渔、轻工制造、纺织服饰一季度营收TTM增速的改善幅度居前。ROE来看，边际变化上，一季度ROETTM较前值上升的行业共有8个，多数行业回落。其中改善幅度较大的是农林牧渔，此外轻工制造、电子、纺织服饰居前。
- **出口好于预期，通胀低位回升。**（1）4月出口增速明显改善，既有基数下降的因素，同时也显示出外贸形势的好转。分产品来看，船舶在基数稳定的情况下，今年4月出口金额当月同比较3月大幅加快57.3个百分点至91.3%；汽车和手机出口增速则在去年同期基数抬升的情况下进一步加快。低位回升的通胀依然需要政策加力。（2）CPI、PPI虽有回升，但绝对水平仍然处于历史相对低位，央行在一季度货币政策报告中指出，把维护价格稳

定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，政策合力下通胀整体有望逐步回升，一季度大概率是年内价格以及名义GDP增速的低点。(3) 高频数据方面：地产：30城商品房成交面积环比下降，其中一二线城市环比降幅较大。外需：BDI指数环比明显抬升。生产：上下游开工率均有回落，中游开工率稳中抬升。

- **本周A股风格：板块轮动较快。**本周，A股震荡上行，围绕地产等政策预期的波动下，主板表现略强于科创，板块间轮动较快。上证综指收涨1.6%，创业板指数上涨1.06%。热点方面，锂电池行业新规可能遏制低效产能扩张，房地产方面杭州、西安相继放开限购，航运方面集运欧线期货再次大涨。根据Wind热门概念指数分类，本周涨幅居前的是人造肉(+8.45%)、航运精选(+8.33%)、水电(+8.23%)、磷化工(+7.67%)、化学原料精选(+7.45%)、动物保健精选(+6.67%)、房地产精选(+6.64%)等。
- **风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险。**

正文目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 1. 房地产限制性政策有望继续加力优化 | 5 |
| 2. 一季度全 A 营收增速及净利润增速回落，科创板表现较好 | 7 |
| 3. 出口好于预期，通胀低位回升 | 9 |
| 4. 本周 A 股风格：板块轮动较快 | 10 |
| 5. 利率、汇率和市场表现 | 10 |
| 6. 重要事件 | 11 |
| 7. 行业周观点汇总 | 14 |
| 8. 下周关注 | 17 |
| 9. 风险提示 | 17 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1 30 城商品房成交面积，万平米..... | 6 |
| 图 2 杭州新建商品住宅成交面积及增速，万平米，% | 7 |
| 图 3 杭州宅地供给与批准预售面积，万平米..... | 7 |
| 图 4 各行业营业收入 TTM 增速，%..... | 8 |
| 图 5 各行业归母净利润 TTM 增速，%..... | 8 |
| 图 6 高频表现..... | 10 |
| 图 7 申万一级行业周涨跌幅（2024/5/6-2024/5/10） | 11 |
| 图 8 北向资金、融资余额与上证指数，亿元，点 | 11 |
| 图 9 北向资金当日净买入金额，亿元 | 11 |
| 表 1 近期优化限购政策城市核心举措 | 5 |
| 表 2 当前限购城市政策现状 | 5 |
| 表 3 行业周观点 | 14 |

1. 房地产限制性政策有望继续加力优化

房地产政策继续优化。近期多个高能级城市密集优化房地产政策，继北京优化五环外、深圳放松非核心区、天津放开 120 平米以上限购之后，本周杭州、西安两座强二线城市全面取消住房限购。具体看，5月9日，杭州市发布《关于优化调整房地产市场调控政策的通知》，提到“全面取消住房限购；在本市取得合法产权住房的非本市户籍人员可申请落户”。同日，西安市发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提到“全面取消我市住房限购措施”。在杭州、西安放开限购政策之后，全国范围内仅有北京、上海、广州、深圳、天津、海南省仍执行限购政策，其中北京、上海、深圳仍全市执行限购，广州、天津对 120 平米以下限购，海南省将于 2025 年底前实现封关运作。

表1 近期优化限购政策城市核心举措

| 时间 | 城市 | 核心举措 |
|-------|----|--|
| 04-18 | 长沙 | 全面放开限购，不再审查购房者资格 |
| 04-28 | 成都 | 全面放开限购，不再审查购房者资格 |
| 04-30 | 天津 | 1. 放开 120 平米以上商品住房限购； 2. 天津户籍、北京户籍、河北户籍、北京河北就业人员均适用 |
| 04-30 | 北京 | 1. 允许在五环外新购买 1 套商品住房； 2. 适用于：本市户籍已在京有 2 套住房的；本市户籍成年单身人士已在京拥有 1 套住房的；连续 5 年缴纳社保/个税的非本市户籍已在京拥有 1 套住房的 |
| 05-06 | 深圳 | 1. 核心区（福田、罗湖、南山、宝安区的新安和西乡）外，本市户籍二孩及以上家庭可多购买 1 套商品住房； 2. 核心区外，非本市户籍购房缴纳社保/个税年限由 3 年降至 1 年 |
| 05-09 | 杭州 | 全面放开限购，不再审查购房者资格 |
| 05-09 | 西安 | 全面放开限购，不再审查购房者资格 |

资料来源：各地住建部门，中指院，东海证券研究所

表2 当前限购城市政策现状

| 城市 | 限购区域 | 非本市户籍购房条件 | 限购套数 |
|----|-------------------------|--|--|
| 北京 | 全市 | 5 年社保/个税（五环外可多购 1 套） 5 年社保/个税； | 已婚 2 套，单身 1 套 |
| 上海 | 全市 | 临港新片区为 1 年社保/个税； 金山、青浦、奉贤新城人才为 3 年社保/个税 | 已婚 2 套，单身 1 套 |
| 深圳 | 全市 (深汕合作区除外) | 核心区（福田、罗湖、南山、宝安的新安和西乡）为 3 年社保/个税； 非核心区（盐田、龙岗、龙华、坪山、光明、大鹏新区、宝安除新安和西乡外）为 1 年社保/个税 | 核心区已婚 2 套，单身 1 套； 非核心区已婚 2 套，二孩及以上家庭 3 套，单身 1 套 |
| 广州 | 越秀、海珠、荔湾、天河、白云（部分除外）、南沙 | 2 年社保/个税 | 已婚 2 套，单身 1 套 |
| 天津 | 市内六区 120 平米以下限购 | 6 个月社保/个税 | 已婚 2 套，单身 1 套 |

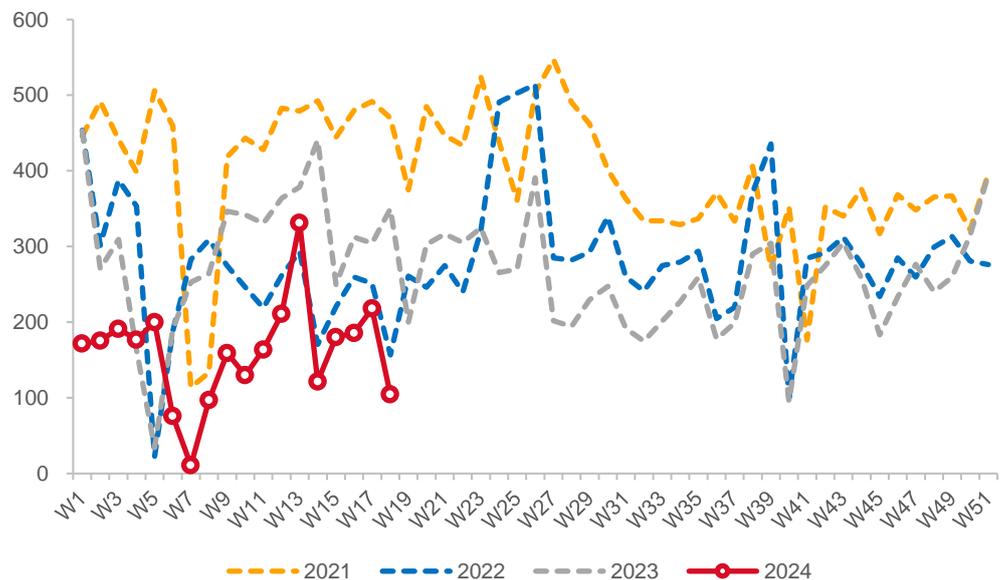
资料来源：各地住建部门，中指院，东海证券研究所

楼市需求端疲弱，核心城市表现并不乐观。从近期销售情况来看，4月，30城商品房成交面积780万平方米，同比-38.9%，仅为2019-2023年同期均值（1488万平方米）的52.4%。5月以来仍无明显改善，5月前10日30城商品房成交面积同比-53%。以近期市场关注度较高的杭州为例，今年1-4月，杭州新房住宅成交面积当月同比分别为-43.5%、-75.9%、-34.5%、-47.7%，前四个月新房住宅成交面积累计同比-49.5%，市场热度持续下行。本次杭州放开限购政策，且购房即可落户，有助于激发更多潜在购房需求，维持房地产市场稳定。

房地产限制性政策松绑有望延续，且政策工具可能更加丰富。4月政治局会议提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，部分核心城市政策响应出台速度较快，我们认为上述执行限购政策的城市未来或将进一步加大优化力度，同时在首套房认定标准、降低利率、降低交易税费、减少社保/个税缴纳年限、“以旧换新”、政策性保障房收购等方面给予支持，政策工具可能更加丰富多元。例如，5月10日，郑州市住宅与房地产业协会发布《关于全面开展郑州市二手住房“卖旧买新、以旧换新”工作的公告》，宣布“以旧换新”试点工作结束，在全市范围内全面实施。《公告》规定郑州城发安居公司收购房屋的条件为“普通商品住房自竣工备案之日起至今不超过20年、优先收购市内八区的三环内房屋、建筑面积不超过120平米”。《公告》有望加快郑州存量商品房去化，缓解高库存压力，同时增加保障性租赁住房供给。

从政治局会议“综合研究”这一表述来看，“消化存量房产和优化增量住房政策措施”相关政策可能还需进一步研究，具体政策细节、实施力度、落地时间等存在不确定性，因此可能需要对后续政策出台速度保持一定耐心。对于后市走向，楼市限制性政策优化后对市场情绪的好转有积极意义，短期内有望提升市场热度，叠加去年同期高基数效应逐步消退，房地产需求端有望得到改善。

图1 30城商品房成交面积，万平米



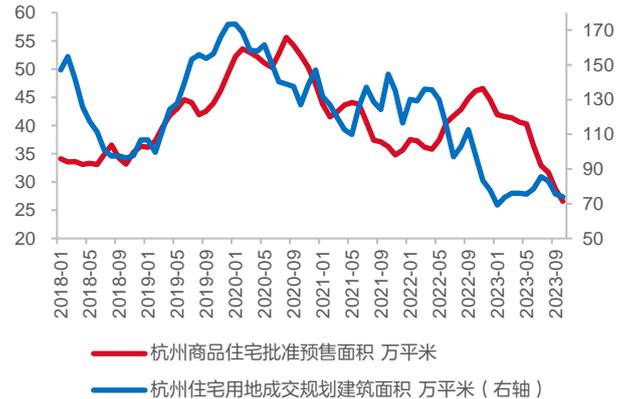
资料来源：Wind，东海证券研究所

图2 杭州新建商品住宅成交面积及增速，万平米，%



资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 杭州宅地供给与批准预售面积，万平米



资料来源：Wind，东海证券研究所

2.一季度全 A 营收增速及净利润增速回落，科创板表现较好

从全部 A 股及主要板块来看：

全 A 营收增速连续回落，科创板有所反弹。从 2023 年年报以及 2024 年一季报情况来看，全 A 营收 TTM 增速分别为 1.88%和 1.02%，整体延续回落的趋势。分板块来看，全部主板、创业板营收 TTM 增速连续两个季度回落，但科创板增速一季度有所反弹，由 18.31%升至 19.01%。

全 A 净利润增速一季度重回负增长，科创板降幅收窄。从净利润增速来看。从 2023 年年报以及 2024 年一季报情况来看，全 A 归母净利润 TTM 增速分别为 2.16%和-0.39%，在去年四季度回升后，今年一季度重新回落。分板块来看，全部主板、全部双创 2024 年一季度增速分别为 0.15%和-8.89%；但是从边际变化上来看，全部双创增速降幅较去年四季度有所收窄，主要受科创板的支撑。

分行业来看：

营收增速来看，综合、社会服务、汽车、国防军工一季度营收 TTM 增速在两位数以上，分别为 38.30%、33.70%、15.50%、10.76%。其他增速居前的行业包括电子（8.63%）、家用电器（8.25%）、电力设备（7.50%）、计算机（6.54%）、食品饮料（6.47%）等。从边际变化上来看，综合、电子、国防军工、轻工制造、纺织服饰、社会服务一季度营收 TTM 增速的改善幅度居前。

净利润增速来看，共有 11 个行业一季度归母净利润 TTM 增速在两位数以上，其中综合、传媒的增速在三位数以上，其他增速居前的行业包括纺织服饰（95.22%）、交通运输（76.86%）、公用事业（65.84%）、美容护理（58.75%）、汽车（54.22%）等。从边际变化上来看，综合（+402.22%）、钢铁（+36.73%）、电子（+23.23%）、农林牧渔（+20.83%）、轻工制造（+19.86%）、纺织服饰（+12.47%）一季度营收 TTM 增速的改善幅度居前。

ROE 来看，边际变化上，一季度 ROETTM 较前值上升的行业共有 8 个，多数行业回落。其中改善幅度较大的是农林牧渔，但由于行业整体仍处于亏损状态，故 ROE 仍然为负。其他 ROE 改善幅度相对较大的行业有轻工制造、电子、纺织服饰等。

图4 各行业营业收入 TTM 增速, %

| 板块 | 2023/9/30 | 2023/12/31 | 2024/3/31 | 边际变化 |
|------|-----------|------------|-----------|-------|
| 综合 | -5.15 | 20.07 | 38.30 | 18.24 |
| 电子 | -0.43 | 2.49 | 8.63 | 6.14 |
| 国防军工 | 4.92 | 7.75 | 10.76 | 3.01 |
| 轻工制造 | 0.72 | 1.81 | 4.47 | 2.65 |
| 纺织服饰 | -5.53 | 4.54 | 5.95 | 1.41 |
| 社会服务 | 14.88 | 32.33 | 33.70 | 1.37 |
| 家用电器 | 2.30 | 6.99 | 8.25 | 1.26 |
| 美容护理 | 6.69 | 5.16 | 6.21 | 1.05 |
| 银行 | -4.34 | -3.52 | -2.82 | 0.70 |
| 机械设备 | 5.62 | 4.66 | 5.07 | 0.41 |
| 基础化工 | -2.62 | -4.53 | -4.12 | 0.41 |
| 石油石化 | 4.24 | -1.30 | -1.11 | 0.19 |
| 传媒 | 1.09 | 3.28 | 3.34 | 0.05 |
| 计算机 | 3.92 | 6.49 | 6.54 | 0.05 |
| 钢铁 | -6.37 | -4.75 | -4.81 | -0.07 |
| 汽车 | 16.71 | 15.76 | 15.50 | -0.26 |
| 医药生物 | 3.51 | 0.99 | 0.61 | -0.39 |
| 通信 | 16.21 | 5.92 | 5.36 | -0.56 |
| 食品饮料 | 7.92 | 7.10 | 6.47 | -0.63 |
| 公用事业 | 6.29 | 6.80 | 5.99 | -0.82 |
| 交通运输 | 0.83 | -2.64 | -3.59 | -0.95 |
| 环保 | 6.28 | 3.70 | 2.70 | -1.01 |
| 建筑装饰 | 8.02 | 7.57 | 5.85 | -1.72 |
| 有色金属 | 7.06 | 3.06 | 1.09 | -1.97 |
| 商贸零售 | 4.17 | 7.48 | 5.36 | -2.11 |
| 房地产 | -2.08 | -3.89 | -6.66 | -2.77 |
| 建筑材料 | -6.59 | -0.11 | -3.76 | -3.65 |
| 农林牧渔 | 11.85 | 4.61 | 0.63 | -3.98 |
| 煤炭 | -5.05 | -7.20 | -11.55 | -4.34 |
| 非银金融 | -13.06 | -13.42 | -17.96 | -4.54 |
| 电力设备 | 29.06 | 15.32 | 7.50 | -7.83 |

资料来源: Wind, 东海证券研究所

图5 各行业归母净利润 TTM 增速, %

| 板块 | 2023/9/30 | 2023/12/31 | 2024/3/31 | 边际变化 |
|------|-----------|------------|-----------|--------|
| 综合 | 55.86 | 377.16 | 779.38 | 402.22 |
| 钢铁 | -47.29 | -17.53 | 19.20 | 36.73 |
| 电子 | -36.34 | -29.61 | -6.38 | 23.23 |
| 农林牧渔 | -115.27 | -129.38 | -108.55 | 20.83 |
| 轻工制造 | -1.10 | 27.04 | 46.91 | 19.86 |
| 纺织服饰 | -9.58 | 82.75 | 95.22 | 12.47 |
| 医药生物 | -25.40 | -17.53 | -7.59 | 9.94 |
| 房地产 | 159.72 | -42.96 | -34.71 | 8.25 |
| 交通运输 | 5.78 | 69.31 | 76.86 | 7.55 |
| 基础化工 | -45.23 | -45.38 | -39.25 | 6.13 |
| 建筑材料 | -47.70 | -30.15 | -26.33 | 3.81 |

| | | | | |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 环保 | 1.73 | 3.07 | 6.18 | 3.11 |
| 汽车 | 29.75 | 52.37 | 54.22 | 1.85 |
| 机械设备 | 18.38 | 5.00 | 5.53 | 0.53 |
| 食品饮料 | 12.96 | 16.31 | 16.29 | -0.03 |
| 通信 | 33.23 | 5.99 | 5.79 | -0.20 |
| 银行 | 3.41 | 1.47 | 0.73 | -0.74 |
| 家用电器 | 11.28 | 14.05 | 12.72 | -1.33 |
| 国防军工 | -5.99 | 5.97 | 3.81 | -2.16 |
| 石油石化 | 15.95 | 7.08 | 3.08 | -4.00 |
| 建筑装饰 | 9.15 | 10.46 | 6.21 | -4.25 |
| 美容护理 | 14.26 | 63.24 | 58.75 | -4.48 |
| 有色金属 | -11.66 | -25.71 | -30.38 | -4.68 |
| 公用事业 | 150.05 | 74.73 | 65.84 | -8.89 |
| 煤炭 | -21.31 | -24.38 | -34.76 | -10.37 |
| 电力设备 | 24.96 | -10.25 | -29.13 | -18.89 |
| 非银金融 | -6.34 | 0.90 | -20.29 | -21.19 |
| 计算机 | -6.21 | 15.16 | -11.50 | -26.67 |
| 社会服务 | -80.85 | -204.35 | -259.22 | -54.87 |
| 传媒 | -21.39 | 187.50 | 125.76 | -61.74 |
| 商贸零售 | -112.90 | -424.62 | -773.99 | -349.37 |

资料来源：Wind，东海证券研究所

3. 出口好于预期，通胀低位回升

出口增速好于预期，且强于季节性。以美元计价，4月出口当月同比1.5%，较3月的-7.5%明显改善。受基数明显抬升影响，3月出口增速转负，4月基数有所回落，对当月增速的压制作用减弱。从市场预期看，4月出口增速Wind一致预期为-0.1%，4月官方制造业PMI中新出口订单指数环比下降0.7个百分点，因此4月出口1.5%的增速好于市场预期。从环比看，4月出口环比4.6%，相较2019-2023年同期均值1.8%偏强。尽管4月美欧制造业PMI均走弱，但我国对美国、欧盟出口增速均大幅改善，且基数相对平稳。同时，4月韩国、越南出口景气度较高，或指向外需并不疲弱。整体而言，4月出口增速明显改善，既有基数下降的因素，同时也显示出外贸形势的好转。分产品来看，船舶在基数稳定的情况下，今年4月出口金额当月同比较3月大幅加快57.3个百分点至91.3%；汽车和手机出口增速则在去年同期基数抬升的情况下进一步加快。

低位回升的通胀依然需要政策加力。4月，CPI当月同比0.3%，前值0.1%。环比0.1%，强于近5年同期均值的-0.16%，强于季节性，主要支撑来自于非食品。食品中猪价同比拉动回正，也是支撑食品价格超季节性的主要因素。非食品方面，假期消费对服务价格有明显带动，另外需要关注的一点是，能源价格上涨扩大的同时，非能源工业消费品的价格同比涨幅扩大0.3个百分点至0.4%，或反映以旧换新政策效果可能逐渐在体现。4月，PPI当月同比-2.5%，前值-2.8%。PPI环比的回落略弱于季节性，同比降幅的收窄低于市场一致预期。工业品价格仍然明显分化，结构上与3月类似。但4月中旬以来黑色系中游钢材的反弹，因月均值的环比统计方式影响，可能导致相关行业价格与实际体感有偏差。总的来看，PPI回升的趋势可能不变，回升斜率一方面仍然需要看财政发力的效果，另一方面基数回落对PPI同比增速亦有影响，略偏悲观的情形下预计5月仍维持-0.2%的环比增速，同比来看也可能回升至-2.0%以上。往后看，CPI、PPI绝对水平仍然处于历史相对低位，央行在一季度货币政策报告中指出，把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策

的重要考量，政策合力下通胀整体有望逐步回升，一季度大概率是年内价格以及名义 GDP 增速的低点。

高频数据方面：地产：30 城商品房成交面积环比下降，其中一二线城市环比降幅较大。**消费出行：**国内航班执飞架次环比略微回落，电影票房环比下降但同比仍增 5 成，快递和物流指数均环比回落。**外需：**BDI 指数环比明显抬升。**物价：**工业品中，螺纹钢、水泥价格环比上涨；农产品中，蔬菜、猪价环比上涨，水果、鸡蛋价格环比回落。**生产：**上下游开工率均有回落，中游开工率稳中抬升。

图6 高频表现

| 大类 | 指标名称 | 环比(%)/ 环比变化(pct) | 同比(%)/ 同比变化(pct) | 单位 | 5/10 | 5/3 | 4/26 | 4/19 | 4/12 | 走势图 |
|-------|-----------------|---------------------|---------------------|------|--------|--------|--------|--------|--------|---|
| 地产 | 30大中城市商品房销售面积 | -36.9 | -64.4 | 万平方米 | 120 | 191 | 191 | 182 | 151 |  |
| | 一线城市 | -50.1 | -59.0 | 万平方米 | 29 | 58 | 62 | 47 | 37 |  |
| | 二线城市 | -37.9 | -71.7 | 万平方米 | 59 | 94 | 93 | 83 | 88 |  |
| | 三线城市 | -14.7 | -45.3 | 万平方米 | 33 | 38 | 37 | 52 | 26 |  |
| 消费出行 | 国内航班执飞 | -0.3 | -3.7 | 架次 | 89685 | 89918 | 83820 | 88656 | 86634 |  |
| | 国际航班执飞 | -0.4 | 104.1 | 架次 | 10579 | 10622 | 10103 | 9958 | 9848 |  |
| | 电影票房 | -2.7 | 53.1 | 万元 | 98130 | 100875 | 28371 | 36522 | 71745 |  |
| | 观影人次 | -2.3 | 52.4 | 万人次 | 2430 | 2488 | 701 | 907 | 1793 |  |
| | 主要快递企业分拨中心吞吐量指数 | -6.6 | / | / | 79.25 | 84.84 | 87.81 | 87.32 | 83.80 |  |
| 外需 | 整车货运流量指数 | -7.0 | -10.4 | / | 100.35 | 107.86 | 110.03 | 110.31 | 103.23 |  |
| | BDI指数 | 21.7 | 30.0 | / | 2082 | 1710 | 1824 | 1797 | 1614 |  |
| 物价 | CCF指数 | 3.7 | 29.5 | / | 1238 | / | 1194 | 1187 | 1185 |  |
| | 南华工业品价格指数 | -0.8 | 17.3 | / | 4166 | 4199 | 4177 | 4147 | 4091 |  |
| | 螺纹钢 | 0.6 | 0.8 | 元/吨 | 3694 | 3670 | 3671 | 3645 | 3577 |  |
| | 水泥价格指数 | 0.1 | -19.5 | / | 107.96 | 107.88 | 107.78 | 107.23 | 104.96 |  |
| | 南华农产品价格指数 | 1.6 | 2.7 | / | 1081 | 1065 | 1067 | 1070 | 1091 |  |
| | 猪价 | 0.5 | 4.5 | 元/公斤 | 20.45 | 20.34 | 20.57 | 20.70 | 20.53 |  |
| | 7种重点水果 | -0.3 | -9.3 | 元/公斤 | 7.30 | 7.32 | 7.40 | 7.38 | 7.29 |  |
| | 鸡蛋 | -0.1 | -20.7 | 元/公斤 | 8.18 | 8.19 | 8.15 | 8.22 | 8.19 |  |
| 生产开工率 | 28种重点蔬菜 | 2.0 | 0.3 | 元/公斤 | 4.89 | 4.80 | 4.76 | 4.84 | 4.97 |  |
| | PTA | -2.5 | -4.7 | % | 73.23 | / | 75.68 | 71.77 | 72.86 |  |
| | 纯碱 | -1.2 | -4.8 | % | 86.40 | / | 87.61 | 85.61 | 84.71 |  |
| | 浮法玻璃 | 0.2 | 5.2 | % | 84.45 | #N/A | 84.21 | 84.21 | 84.40 |  |
| | 江浙织机 | 0.0 | 12.8 | % | 70.71 | / | 72.35 | 72.49 | 72.49 |  |
| 生产开工率 | 半钢胎 | -2.8 | 5.7 | % | 76.21 | 79.03 | 80.99 | 80.53 | 77.86 |  |
| | 全钢胎 | -2.8 | 5.7 | % | 49.21 | 47.49 | 63.49 | 68.78 | 66.02 |  |

资料来源：Wind，同花顺，东海证券研究所

4.本周 A 股风格：板块轮动较快

本周，A 股震荡上行，围绕地产等政策预期的波动下，主板表现略强于科创，板块间轮动较快。上证综指收涨 1.6%，创业板指数上涨 1.06%。热点方面，锂电池行业新规可能遏制低效产能扩张，房地产方面杭州、西安相继放开限购，航运方面集运欧线期货再次大涨。根据 Wind 热门概念指数分类，本周涨幅居前的是人造肉（+8.45%）、航运精选（+8.33%）、水电（+8.23%）、磷化工（+7.67%）、化学原料精选（+7.45%）、动物保健精选（+6.67%）、房地产精选（+6.64%）等。

重要行业方面，工信部公开征求对锂电池行业规范条件及公告管理办法的意见，进一步加强锂离子电池行业管理，促进行业高质量发展。征求意见稿提出，锂电池企业及项目应符合国家资源开发利用、生态环境保护、节能管理、安全生产等法律法规要求，引导企业减少单纯扩大产能的制造项目，加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。总体来看，低端产能可能会加速出清，而下游新能源汽车的需求持续增长，利好产业发展。

5.利率、汇率和市场表现

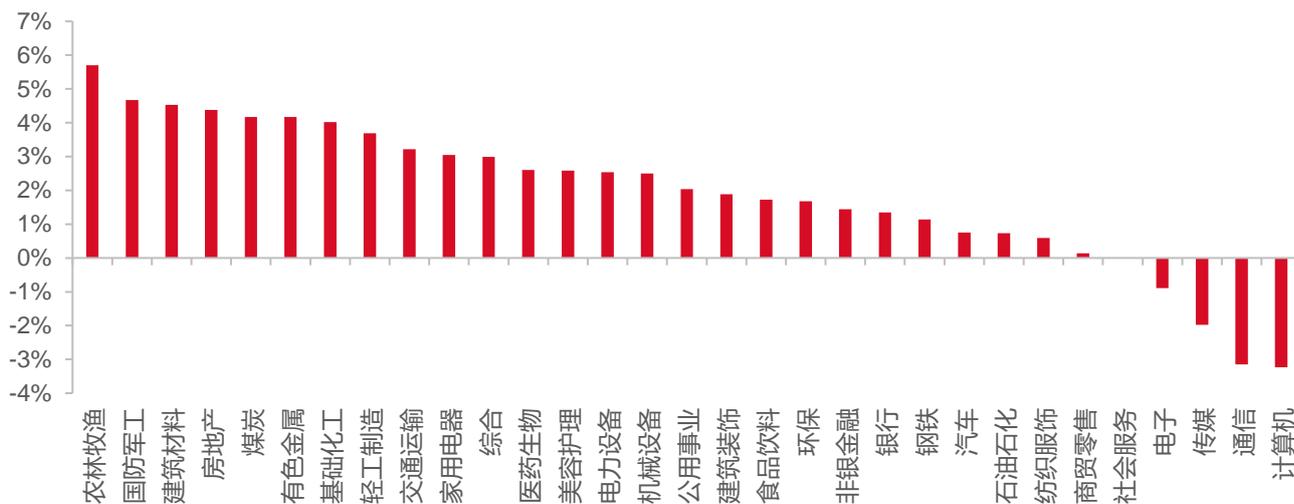
跨月后利率回落，逆回购当周净回笼。5月11日当周，DR007 平均利率为 1.8491%，较节前回落 20.98 个 BP。当周逆回购投放 120 亿元，到期 4500 亿元。

美债收益率、美元指数回落，人民币小幅升值。5月10日当周，10年期美债收益率均值为4.4780%，较上周均值回落12.8个BP。美元指数均值为105.3082，环比降0.30%；离岸人民币汇率均值升值0.01%至7.2252。

本周外资延续净流入、融资余额增加。5月10日当周，北向资金累计净流入48.42亿元，融资余额累计减少206.81亿元。

A股震荡上行，板块上涨数量环比增加。5月10日当周，上证指数上涨1.60%。申万31个一级行业共有26个行业上涨，较上周增加3个。其中，农林牧渔（5.70%）、国防军工（4.67%）、建筑材料（4.53%）、房地产（4.38%）、煤炭（4.17%）涨幅居前；计算机（-3.24%）、通信（-3.15%）、传媒（-1.98%）、电子（-0.89%）、社会服务（-0.01%）跌幅居前。

图7 申万一级行业周涨跌幅（2024/5/6-2024/5/10）



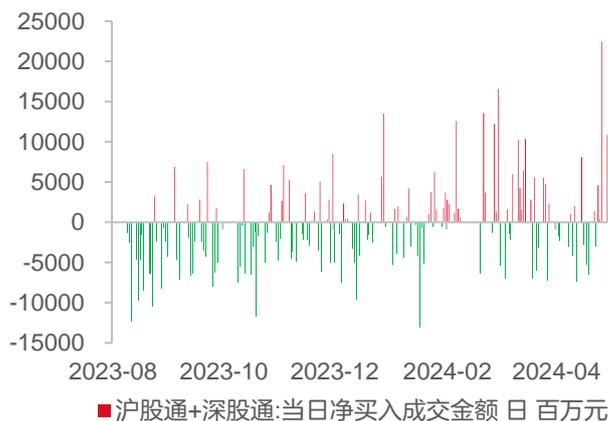
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 北向资金、融资余额与上证指数，亿元，点



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 北向资金当日净买入金额，亿元



资料来源：Wind，东海证券研究所

6.重要事件

1.国家发改委就一季度经济形势和宏观政策答记者问

对于建设全国统一大市场有关工作，国家发改委表示，一方面，要抓紧完善制度，制定建设全国统一大市场标准指引，报请出台实施《关于完善市场准入制度的意见》《社会信用建设法》，把有利于全国统一大市场建设的各项制度规则立起来。另一方面，抓紧破除障碍，构建问题举报核查及整改通报长效机制，深入开展重点领域市场分割、地方保护等突出问题专项整治。

对于新能源汽车产业发展，国家发改委表示将重点推进三方面工作：1) 推进产业优化升级。坚持以科技创新推动产业创新，引导企业持续加强研发投入和技术创新，促进动力电池、智能驾驶等技术研发创新。促进新能源汽车骨干企业发展壮大，加快落后企业和产能退出，推动新能源汽车企业优化重组。2) 更好满足消费需求。会同有关部门开展汽车以旧换新行动、2024 年新能源汽车下乡活动等，持续扩大市场规模，以高品质供给更好满足新能源汽车使用需求。3) 加快基础设施建设。加快构建高质量充电基础设施体系，大力推进老旧小区、公路沿线、农村地区等重点区域充电设施建设，加快建设以快充为主的公共充电设施。

(信息来源: 国家发改委)

2. 自然资源部发布《关于做好 2024 年住宅用地供应有关工作的通知》，部分城市供地节奏可能有变

4 月 30 日，自然资源部发布《关于做好 2024 年住宅用地供应有关工作的通知》。《通知》提出，各地要根据市场需求及时优化商业办公用地和住宅用地的规模、布局和结构，完善对应商品住宅去化周期、住宅用地存量的住宅用地供应调节机制。商品住宅去化周期超过 36 个月的，应暂停新增商品住宅用地出让，同时下大力气盘活存量，直至商品住宅去化周期降至 36 个月以下；商品住宅去化周期在 18 个月（不含）-36 个月之间的城市，要按照“盘活多少、供应多少”的原则，根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积（包括竣工和收回）动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。各地商品住宅去化周期、盘活存量商品住宅用地数据按季度动态更新。此外，要根据保障性住房建设计划，在供地计划中优先安排、应保尽保。对于超期未动工两年以上的闲置住宅用地，该收回的要依法收回。

(信息来源: 自然资源部)

3. 多个高能级城市楼市政策继续放松

北京：4 月 30 日，北京市住建委发布《关于优化调整本市住房限购政策的通知》，提出在执行现有住房限购政策的基础上，允许已拥有住房达到限购套数的居民家庭，到五环外新购一套住房。人群包括：1) 本市户籍居民家庭，已在京拥有 2 套住房；2) 本市户籍成年单身人士，已在京拥有 1 套住房；3) 连续 5 年（含）以上在本市缴纳社保或个税的非本市户籍居民家庭或成年单身人士，已在京拥有 1 套住房。

深圳：5 月 6 日，深圳市住房和建设局发布《关于进一步优化房地产政策的通知》。《通知》明确：1) 非本市户籍居民家庭及成年单身人士（含离异）限购 1 套住房，在盐田区、宝安区（部分）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内购买住房，个税、社保缴纳年限从 3 年调整为 1 年；在其他范围购买住房的，个税、社保缴纳年限仍为 3 年。2) 有两个及以上未成年子女的本市户籍居民家庭，在执行现有政策的基础上，可在盐田区、宝安区（部分）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买 1 套住房。

天津：4 月 30 日，天津市住建委等三部门印发《关于进一步优化房地产调控政策的通知》，提出：1) 天津户籍居民在市内六区购买单套 120 平方米以上新建商品住房的，不再

核验购房资格；2) 北京、河北户籍居民以及在北京、河北就业人员在天津购房的，享受天津户籍居民购房政策。

杭州：5月9日，杭州市发布《关于优化调整房地产市场调控政策的通知》，提出科学编制住房发展规划、优化住宅用地供应、全面取消住房限购、优化公证摇号销售、加强住房信贷支持、优化积分落户政策、推动高品质住宅供应七条措施。

西安：5月9日，西安市发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，提出全面取消住房限购措施、优化调整停车位规划配比、支持“以旧换新”购房模式、建立健全房地产融资协调机制等十条措施。

南京：5月1日，南京住房公积金管理中心发布《南京市住房公积金南京都市圈个人住房贷款实施办法》，提出“南京都市圈9城公积金互认互贷”。具体而言，南京都市圈其他城市按规定缴存住房公积金的在职职工，在南京市行政区域范围内购买自住住房可申请公积金贷款，适用城市包括常州市、镇江市、扬州市、淮安市、芜湖市、马鞍山市、滁州市、宣城市。

(信息来源：各地住建部门，新华社)

4. 美国 4 月 ISM 制造业 PMI 低于预期，且回落至收缩区间

美国 4 月 ISM 制造业 PMI 为 49.2，预期 50，前值 50.3。供需来看，4 月制造业产出指数 51.3，前值 54.6；新订单指数 49.1，前值 51.4。非制造业 PMI 同样低于预期，美国 4 月 ISM 非制造业 PMI 为 49.4，预期 52，前值 51.4。其中，非制造业新订单指数 52.2，前值 54.4。

(信息来源：Wind)

5. 欧元区一季度 GDP 增速略超预期，4 月 CPI 符合预期

欧元区一季度 GDP 初值同比升 0.4%，预期升 0.2%，2023 年四季度终值升 0.1%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，2023 年四季度终值-0.1%。

欧元区 4 月 CPI 初值同比升 2.4%，预期升 2.4%，前值 2.4%；环比升 0.6%，预期升 0.6%，前值升 0.8%。4 月核心 CPI 初值同比升 2.7%，预期升 2.6%，前值升 2.9%；环比升 0.7%，前值升 1.1%。

(信息来源：Wind)

6. 日本官方或干预汇率

近期日本汇率压力持续，4月29日美元兑日元盘中突破160，随后日元大幅反弹，市场猜测日本政府进行了汇率干预。据新华社援引日本共同社报道，日本官方近日可能对汇市进行了两次干预，投入资金总额达到8万亿日元。其中，4月29日，日本当局对汇市的干预规模可能达到5万亿日元；5月2日，日本当局对汇市展开规模达3万亿日元的干预。从市场反应来看，日元兑美元汇率分别于东京时间4月29日和5月2日有两次大幅上涨，随后有所回落。

(信息来源：新华社)

7. 中国央行连续第 18 个月增持黄金储备

央行 5 月 7 日发布数据显示，截至 2024 年 4 月末，中国黄金储备规模为 7280 万盎司，环比增加 6 万盎司，为连续第 18 个月增加。另据外汇管理局数据，截至 2024 年 4 月末，我国外汇储备规模为 32008 亿美元，较 3 月末下降 448 亿美元，降幅为 1.38%。2024 年 4 月，受主要经济体宏观经济数据、货币政策预期等因素影响，美元指数上涨，全球金融资产价格总体下跌。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模下降。

（信息来源：央行，国家外汇管理局）

8. 日本央行发布 4 月份货币政策会议摘要

关于经济前景，日本央行认为经济已经温和复苏，随着从收入到支出的良性循环逐渐加剧，经济实际增长速度可能会高于潜在增长率。关于物价，日本央行认为，工资和物价之间的良性循环将继续，预计物价水平将保持在 2% 左右的水平。关于货币政策，日本央行认为，如果经济活动和价格的前景能够实现，通胀率将上升，将调整货币宽松的程度，但同时强调经济活动和物价前景仍存在很大的不确定性。如果未来日元走弱，通胀率继续偏离基准，货币政策正常化的步伐很可能会加快。

（信息来源：日本央行）

7. 行业周观点汇总

表3 行业周观点

| 行业 | 周观点及标的（2024/5/6-2024/5/10） | 联系人 | 电话 |
|------|---|-----------------------|-------------|
| 技术分析 | <p>本周上证指数收红阳线，周涨幅 1.6%，上破 60 周均线压力位并收于之上，取得技术上的突破。但指数仍临近 120 周均线压力位，120 周均线压力较强，在此附近不排除遇阻震荡。周 KDJ 虽仍呈金叉但并不强势，周 MACD 金叉延续尚未走弱。本周指数或在上有 120 周均线压力，下有 60 周均线支撑的狭小空间呈区间震荡态势。</p> <p>风险提示：地缘政治风险；政策落地不及预期的风险；海外金融事件风险。</p> <p>多空博弈，资产情绪边际回暖</p> | 王洋 S0630513040002 | 13616223020 |
| FICC | <p>美国周度初请失业金数据边际降温，美债和黄金有所支撑。欧洲方面，5 月 8 日瑞典央行将基准利率下调 25 个基点至 3.75%。延续 3 月 21 日瑞士央行基准利率调降 25bps 至 1.50% 的降息步伐。降息的开启主要源于引导货币政策主要目标的通胀得到一定控制。英国央行 5 月利率决议维持按兵不动，但市场预期 2024 年 6 月开启降息概率较大。美国方面，本周整体处重要数据真空阶段，资产价格温和震荡，美元指数于 105.2 附近波动。但美国劳工部 5 月 9 日发布的美国最新周度初请失业金数据略不及预期。10Y 美债利率小幅回落至 4.45%。截至 5 月 4 日当周，美国初请失业金人数增加 2.2 万人，经季节性调整为增加 2.31 万人，是 2023 年 8 月底以来的最高水平，涨幅为近 4 个月来最大。4 月份美国经济新增就业岗位数量创 6 个月来最少，3 月份职位空缺数量降至 3 年来最低水平。美国经济中服务业占比高于制造业，而服务业对于较高的限制利率敏感程度有限，芯片法案的补贴外溢之下引导制造业回流。后市来看，我们认为美债利率仍将以震荡为主。商品方面，贵金属、铜价有所修复，国际金价再度上破 2350 美元/盎司，LME 铜价再度回到 10000 美元/吨上方。</p> <p>风险提示：美国货币政策转向节奏不及预期、海外银行业危机蔓延、国际地缘摩擦超预期。</p> | 李沛 S0630520070001 | 18201989766 |
| 家电 | <p>1. 关注三花智控，多元化开启发展新局面。三花智控已在全球制冷电器和汽车热管理领域确立了行业领先地位，公司空调电子膨胀阀、四通换向阀、新能源车热管理集成组件等产品，市场占有率全球第一。着眼长期，公司将在汽车热管理领域依靠产品和技术优势，持续大力发展集成化组件，推动单车价值量持续上行。此外，公司积极布局机器人（机电执行器）等新兴产业，凭借对电机技术的多年积累和电机应用的深刻理解，亦将受益于未来行业发展。</p> <p>2. 关注电动两轮车。行业未来增长驱动力主要在于：一是使用场景得到认可，在大城市拥堵的情况下，电动两轮车仍能便捷地满足出行需求；二是门店拓展伴随渠道下沉，在公</p> | 王敏君 S0630522040002 | 18810137073 |

较少的低线城市，电动两轮车提供了有效的短交通补充；三是智能化及电池技术进步推动中高端市场发展。2023 年行业中低端车型经历价格战，品牌业绩分化。行业集中趋势显现，但细分市场亦存在机遇。关注**雅迪控股、爱玛科技**。

3. 工具行业渠道库存有所去化，需求有望逐步企稳。企业端，发展自主品牌仍是长期趋势，品类扩张有望贡献增量，国际化建设驱动成长。关注**创科实业、巨星科技**。

风险提示：宏观经济下行；行业竞争加剧；市场需求波动风险。

石油石化

进入 2024 年以来，原油进入上行区间，受地缘政治催化，本周布伦特原油再度站上 90 美元/桶。全球 LNG 贸易迅速发展，基建景气上行不断加速。欧洲天然部分 LNG 通道短期受红海局势发酵影响被切断，而我国红海贸易航线受影响较弱。国内油气消费保持复苏态势，增储上产成果可期，建议关注国内油气行业龙头：**中国石油、中国海油、中国石化**；全球油服资本开支稳定增长，海上油气增产以弥补美国页岩资本开支的减少，建议关注国内油服龙头：**海油工程、中海油服**等；轻烃一体化及煤制烯烃一体化成本优势凸显，建议关注**卫星化学、宝丰能源**；国内需求提升，进口资源存在套利空间，看好国内具备仓储资源相关龙头，如**广汇能源**。

风险提示：地缘政治不稳定；政策变化带来的风险；项目建设进度不及预期。

1. 化纤：化纤淡季库存压力较大背景下，主流厂商主动计划进一步减产。短期成本波动不大，需求成为主导，预计偏弱震荡。长期仍看好龙头主动控产下供需格局向好，建议关注：**桐昆股份、新凤鸣**。

2. 氟化工：制冷剂产品价格继续上行，R22、R32 价格分别较前一周上涨 1.96%、4.76%，原料端甲烷氯化物、三氯乙烯、四氯乙烯等价格平稳，多地萤石矿山开工受限，价格支撑偏强，萤石价格较前一周上涨 4.33%，制冷剂企业盈利有望延续。建议关注：**巨化股份、三美股份、永和股份**等。

化工

3. 轮胎：据隆众石化数据，供需方面，5 月 3 日到 5 月 9 日半钢胎产能利用率 78.85%，环比-0.13 个百分点；全钢胎产能利用率 51.58%，环比+3.78 个百分点。当前半钢终端消费向好，开工率维持高位稳定；全钢胎仍受 3-4 月涨价影响，终端目前以消化库存为主。成本方面，全钢胎原材料成本指数为 12271.30，环比上周+0.07%，同比+10.62%，天然橡胶、合成橡胶等原材料价格基本持平，炭黑小幅下调，总体来讲价格存在小幅下调预期。看好轮胎出海和代表龙头企业品牌技术创新的核心价值提升。建议关注：**赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟、通用股份**等。

4. 农药：草甘膦库存持续下降，供需维持弱平衡，建议关注**兴发集团、广信股份**。

5. 国产替代技术突破：高分子材料助剂、特种工程塑料和芳纶等高端产品国产替代进程加速，细分龙头更具有成本和先发优势，建议关注**泰和新材、凯盛新材、呈和科技、沃特股份和阿科力**等。

风险提示：产品价格大幅波动的风险；需求不及预期的风险；政策变化的风险。

1. 券商：国联证券并购民生证券进程加速，叠加财政部副部长关于金融企业国有资产管理情况专项报告，推动国有大型金融企业对标世界一流金融企业的方向更加明确，我们判断前期在制度建设方面已取得阶段性成效，下一步将推动业务高水平高质量发展，促进头部证券公司做优做强，建议把握券商板块低估值配置机遇，有并购重组预期的大型龙头券商值得重点关注，建议关注**中国银河、中信证券**。

非银

2. 保险：银行网点和保险公司合作数量放开限制，给予业务开展更大的灵活性，有望推动银保渠道保费持续提升。同时，银保业务佣金标准的再次强调也有望避免保险公司的无序竞争，有助于推动价值银保“量价齐升”。展望未来，存款利率持续下行有望进一步激发居民储蓄需求，代理人多年改革转型下的产能提升成效显著，同时多渠道推进的“报行合一”有效降低险企负债成本，对制度优化下的保险业态保持乐观。建议关注有改革预期的头部险企**中国人寿、中国太保**。

风险提示：宏观经济下行超预期；权益市场大幅波动；投资者风险偏好与储蓄意愿降低；政策落地力度不及预期。

食品饮料

1. 白酒：从年报和一季报的情况来看，白酒行业维持了比较稳定的增长。同时近期政策预期向好利好板块情绪。根据今日酒价，截至 5 月 10 日 24 年散飞批价 2570 元，批价稳定。我们认为随着宏观经济的持续复苏，白酒消费有望企稳回升。建议关注需求稳健的高端酒和景气度较强的区域龙头，个股建议关注**贵州茅台、五粮液、山西汾酒、古井贡酒、今世缘、迎驾贡酒**等。

2. 大众品：关注成本压力改善，产品创新突出，渠道拓展力强的标的，建议关注**盐津铺子、安井食品、千味央厨、新乳业**等。

风险提示：政策影响；竞争加剧的影响；消费需求的影响；食品安全的影响。

商社+美护

1. 化妆品：消费者消费理念转变、国潮风为国货化妆品提供机遇与空间，国内企业业绩出现分化，龙头业绩表现亮眼，建议关注优质国货龙头企业**珀莱雅**。

2. 医美：供需双发展、渗透率提升、合规化趋严、国产替代率提升的仍为医美赛道的主旋律，重组胶原蛋白、再生类等新兴赛道具备布局价值，推荐关注合规产品线丰富的龙头企业**爱美客**以及积极布局医美赛道的**江苏吴中**。

张季恺
S0630521110001 15620941880

吴骏燕
S0630517120001 13775119021
张晶磊

陶圣禹
S0630523100002 17721072511

姚星辰
S0630523010001 13661571036

任晓帆
S0630522070001 18896572461

3. 旅游：五一旅游人次及收入较 2019 同期呈双位数增长。后续端午等节假日到来叠加气温回暖，带动需求恢复，我们建议关注行业高景气度带来的机会。

4. 酒店：行业供给端出清，集中度逐步提升，酒店连锁化、中高端结构升级带动 RevPAR 持续提升，同时龙头积极拓展开店，建议关注酒店后续升级趋势。

风险提示：行业竞争加剧；新品、项目发展不及预期；行业景气度下行。

农林牧渔

1. 生猪养殖：本周全国生猪均价在接近 15 元/公斤震荡。根据统计局和农业农村部数据，截至 2024 年 3 月能繁母猪产能 3992 万头，相当于目标保有量 3900 万头的 102.4%。能繁母猪存栏从 2023 年 1 月开始下降，传导至现在供给压力逐季减小。2024 年猪价大概率好于 2023 年，周期反转渐近。建议积极关注**牧原股份、温氏股份、华统股份、神农集团**。

2. 宠物：宠物食品出口逐步恢复，同时国内市场需求不断增长，建议关注**乖宝宠物、中宠股份**。

风险提示：需求不及预期；疫病风险；政策风险。

本周医药生物板块表现良好，跑赢大盘指数。业绩披露基本结束，2023 年医药生物行业上市公司受同期高基数、医疗反腐等因素影响，整体营收表现平淡，利润端有所下滑；2024 年一季度业绩呈边际回暖向好趋势。我们认为，伴随板块内外部不利因素的逐步消化，叠加国家各项支持政策措施的出台落地，医药行业上市公司业绩有望逐季向好，板块投资价值显著。建议结合业绩披露情况、行业政策边际变化等，布局相关细分板块的投资机会。建议关注**老百姓、博雅生物**等。

风险提示：集采政策风险；公司业绩不及预期风险；突发事件风险。

医药

姚星辰
S0630523010001 13661571036杜永宏
S0630522040001 13761458877

4 月乘用车零售平淡，新能源汽车、出口延续高增长，新车集中上市叠加以旧换新政策或促进零售改善。新能源汽车市场销量分化，比亚迪市占率超预期提升，问界 M9、小米 SU7 等如期上量。关注：

1. 整车：关注在主力价格带具备定价权优势的新能源汽车龙头；受益电动智能化转型，产品结构持续优化的传统自主品牌。相关标的**理想汽车、长安汽车、吉利汽车、比亚迪**等。

2. 零部件：关注弹性较大的小米、华为、理想等强势车企零部件供应链，以及线控底盘、域控制器、空气悬架、汽车座椅、轻量化等主机厂重点增配方向。传统零部件供应链全球化、特斯拉新车及智能驾驶落地或超预期。相关标的**拓普集团、伯特利、科博达、保隆科技、继峰股份、爱柯迪**等。

风险提示：汽车销量不及预期的风险；行业政策变化的风险。

汽车

黄涵虚
S0630522060001 18301888016

1. 机器人链：AI 算法及算力的发展，有利于加快机器人产业链的发展。从国产企业布局看，我们建议率先关注相关零部件及上游设备公司，如**绿的谐波**（谐波减速器）、**鸣志电器**（空心杯电机、电机+丝杠模组）、**步科股份**（无框力矩电机）、**五洲新春**（轴承+丝杠）、**东华测试**（布局传感器）、**华辰装备**（高精度数控轧辊磨床）等。

2. 持续关注工程机械设备更新+海外市场拓展。万亿国债积极影响逐步释放，地方资金得以补充，水利、农业等下游基建项目开工情况或迎来改善，带动相关领域工程机械市场需求。此外，政策扶持叠加行业周期，有望推动工程机械设备更新。外销方面，产品出海稳步推进，随着高基数压力逐渐缓解，叠加全球化战略稳步推进，下半年工程机械出口增速或迎来修复，海外市场将持续贡献增量。关注**徐工机械、中联重科**等。

3. 科学仪器：高校历来重视科研投入，也推动了教育仪器设备的发展。以普源精电为例，据其招股书，各报告期的经销商下游前五大终端客户，主要为大学与科研院所。虽然国内科学仪器较外资起步较晚，但随着国产品牌向中高端市场拓展，设备购置及更新或将推动国产替代。以 2023 年中国科学院仪器设备部门集中采购项目为例，据招标公告，质谱流式系统等产品仅限采购国产。但从各厂家的中标金额看，国产品牌累计份额占比仍有明显提升空间。投资建议方面，以电子测量仪器为例，关注**优利德、普源精电、鼎阳科技**。

风险提示：宏观景气度回暖弱于预期；核心技术突破进度不及预期；原材料价格波动风险。

机械

王敏君
S0630522040002
商俭
梁帅奇 13817183771

银行：经营环境逐步改善

Q1 行业信贷增速整体放缓，符合“淡化增量，重视结构”的信贷监管导向。对公强、零售弱局面延续，前者体现“五篇大文章”相关领域需求较好，后者体现房地产与消费放缓。受益于良好区域经济基础，发达地区中小银行信贷增速在对公驱动下增长较为强劲。息差受重定价影响继续收窄。贷款端，对公贷款收益率较为平稳，零售贷款收益率继续下行，票据贴现收益率上升。存款端，存款重定价逐步渗透、定期化压力放缓，推动存款成本率有所下行。中间业务收入仍较为疲软，主要是财富管理业务受资管行业降费让利及资本市场较弱拖累。投资收益受益于良好的债市行情增长明显，对中小银行收入贡献度明显提升。资产质量方面，关注率与逾期率受宏观波动影响小幅上升，不良率稳中有进，重点领域风险放缓，头部银行资产质量韧性被进一步验证。

投资建议：稳增长、稳资本市场政策驱动下，银行经营环境逐步改善：1）稳增长政策对存款结构影响正面，叠加存款重定价逐步渗透，负债端压力或缓解；2）资本市场回暖，中间业务收入有望修复；3）PMI 连续处于扩张区间，指向宏观环境改善；4）防范化解风险持续推进，房地产限购进一步放松，重点领域风险有望缓解。我们建议关注标杆零售银行及

银行

王鸿行
S0630522050001 18217671854

区域经济发达、客户基础优良的中小银行，如**招商银行、宁波银行、常熟银行、江苏银行、苏州银行**。

风险提示：地产领域风险明显上升；宏观经济快速下行；区域经济明显转弱。

整体需求弱复苏，关注 618 等购物节电子终端销量与 AI 投资力度。库存去化尾声，价格逐步回暖。整体上，电子行业处于缓慢复苏中，估值处于历史较低分位数，建议逢低做多。

建议关注：

1. IOT 出海相关的蓝筹标的，关注**乐鑫科技、恒玄科技、中科蓝讯**。
2. 周期筑底的手机 CIS 芯片的**韦尔股份、格科微、思特威**，存储芯片的**东芯股份、兆易创新、佰维存储、江波龙**，射频芯片**卓胜微、唯捷创芯**，模拟芯片的**圣邦股份、思瑞浦**。
3. 关注 AI 催化的**海光信息、寒武纪、龙芯中科、澜起科技**；光模块催化的**源杰科技、中际旭创、天孚通信**。
4. 关注国产化加速趋势材料、设备，如**北方华创、中微公司、拓荆科技、中船特气、鼎龙股份**。

TMT

方霁
S0630523060001 17521066505

风险提示：企业订单不及预期风险；行业周期回暖不及预期；研发进展不及预期。

光伏：库存积累等原因，硅料硅片价格继续非理性下跌，硅料价格突破除个别龙头外现金成本，检修叠加新产能投放造成后续产量难以快速下降。硅片库存受排产影响下降，但下游盈利压力导致价格继续下降。后续建议关注保持盈利的 N 型电池片龙头和个别辅材环节。建议关注：**亿晶光电、聚和材料**。

锂电&新能源汽车：工信部发布锂电行业规范条件，指出：1) 公司每年研发费用不得低于 3%；2) 当年产能利用率不得低于 50%；3) 同时对电池能量密度以及四大主材的性能指标做出规范条件。此举将加速落后技术、产能的淘汰，优化行业供需格局。考虑到落后产能出清，各环节单位盈利能力恢复，建议关注锂电板块龙头：**宁德时代、亿纬锂能**。

电新

储能：2024Q1 国内储能项目招标规模达 11.22GW/25.75GWh，同比高增 160%，集采、框采项目占比提升使得行业头部效应日益明显；价格方面仍延续去年低价走势，主要系前期过剩产能仍未完全消化；从电芯采购类型来看，314Ah 大电芯需求已逐渐起量。建议关注技术研发领先、产品性能优异的头部储能产品供应商：**宁德时代等**。

周啸宇
S0630519030001 13651725192

风电：1) 陆风方面，本周中广核、国家能源集团、国家电投等公示集采中标候选人及新一轮采购招标。二季度以来，陆上风电招标、开标规模稳步提升，行业热度不减，中标单价企稳，整机企业盈利空间有望修复。2) 海风方面，本周汕尾市推动 6GW 海上风电项目建设、中广核阳江项目启动风电机组招标。海风施工窗口期内，政策端支持力度不断加强，建设端多个项目顺利开工，项目储备持续增加，有力支撑 2024 年~2025 年新增海风装机规模，带动板块情绪向好。桩基/塔筒、海缆等核心零部件在风电场施工过程中优先入场，有望率先受益。建议关注：**大金重工、东方电缆**。

风险提示：全球宏观经济波动；上游原材料价格波动；风光装机量、新能源汽车需求不及预期。

资料来源：东海证券研究所

8. 下周关注

- 1) 中国 4 月经济数据；
- 2) 中国 5 月 MLF 操作；
- 3) 美国 4 月 CPI、PPI；
- 4) 欧元区 4 月 CPI；
- 5) 欧元区 5 月经济景气指数。

9. 风险提示

- 1) 地缘政治风险，导致原油价格大幅上涨的风险，进而影响美国再通胀压力，降息时间点再推后可能扩大中美息差压力。

- 2) 政策落地不及预期的风险，影响投资以及消费的复苏，导致国内经济恢复速度整体偏慢。

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: 200125

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