

2023年5月31日

企稳修复

2023年6月份投资策略报告

投资策略

月度策略

证券研究报告

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：刘爱诗

SAC 执业证书编号：

S0340523010001

电话：0769-22118267

邮箱：

liuaishi@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

■ **2023年5月指数震荡回落，沪指险守3200点。**月初指数震荡走强，沪指一度逼近3400点，但随后见顶回落，临近月末，沪指小幅震荡修复，最终沪指险守3200点。截止5月31日，上证指数月K线下跌3.57%、深证成指月K线下跌4.8%、创业板指月K线下跌5.65%，北证50月K线逆市上涨2.87%。个股板块跌多涨少，仅公用事业、电子、通信、环保和计算机板块上涨，商贸零售、农林牧渔、建筑装饰、建筑材料、有色金属等板块跌幅居前。

■ **2023年6月份行情研判：企稳修复。**从6月份的市场环境来看，海外市场方面，欧美制造业PMI指数保持弱势，摩根大通全球制造业PMI指数连续8个月处于荣枯线下方。美联储6月加息25基点预期升温，年内降息预期降温。国内方面，或受当前经济内生动力不强、需求不足、信心仍待提升等因素影响，4月主要经济指标低于市场预期，与一季度经济超预期表现形成反差，表明当前经济呈现弱复苏状态。不过随着后续增量稳增长政策出台，市场主体信心有望回暖，从而夯实经济恢复基础。在一季度信贷强劲性增长后，我们预计后续信贷投放节奏或将放缓，后续货币政策主要仍以结构性政策为主。目前增量稳增长政策的出台节奏仍偏谨慎，鉴于当前经济弱复苏的现实，后续对增量稳增长政策的出台可保持适度乐观，经济有望延续修复路径。资金面方面，政策利率维持不变，流动性合理充裕。如果后续经济恢复不及预期，LPR仍有一定下调空间。受美元持续走强、国内经济数据不及预期等影响，美元兑人民币汇率年内首次“破7”。考虑到当前中国经济稳步恢复，以及美联储加息近尾声，预计人民币贬值空间有限。技术面来看，5月指数震荡调整，最终沪指险守3200点。随着近期市场抛压释放，大盘估值回落至低位，A股仍具较高投资价值。再加上国内仍处于经济恢复阶段，增量政策出台预期升温，预计指数将逐步企稳修复，关注量能变化、北向资金流向以及板块轮动。

■ 操作上建议关注政策发力方向、高景气板块的投资机会。板块上建议关注建筑装饰、食品饮料、医药生物、公用事业、电力设备、TMT等板块。

■ **行业配置：超配建筑装饰、公用事业、电力设备和TMT。**综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，6月建议超配：建筑装饰、公用事业、电力设备和TMT等。

■ **风险提示：**内需恢复不及预期，加大经济稳增长压力；美联储超预期延长加息缩表进程，收紧国内市场资金面；大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造利润被不断压缩。

市场主要指数 5 月份表现

	收盘点位	涨幅
上证指数	3,204.56	-3.57%
深证成指	10,793.85	-4.80%
沪深300	3,798.54	-5.72%
创业板指	2,193.41	-5.65%
北证50	938.96	2.87%
科创50	1,053.91	-3.12%
恒生指数	18,234.27	-8.35%
恒生科技	3,626.73	-7.04%

资料来源：东莞证券研究所，Wind

上证指数月线走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的风险等级为中风风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1、月度行情回顾	3
2、2023 年 6 月份市场环境分析	4
2.1 全球经济增速放缓，国内经济弱复苏	4
2.2 货币政策强调总量适度，节奏平稳，扩内需政策可期	6
2.3 政策利率保持不变，北向资金净流出超 120 亿元	7
3、6 月行情研判：企稳修复	8
4、行业配置：超配建筑装饰、公用事业、电力设备和 TMT	10
5、风险提示	12

插图目录

图 1：近期指数走势	3
图 2：5 月份各大指数表现	3
图 3：行业板块 5 月份涨跌幅	3
图 4：海外 PMI 数据	5
图 5：社融增速	5
图 6：PMI 数据	6
图 7：大小非增减持数据	7
图 8：北向资金净流入数据	8

1、月度行情回顾

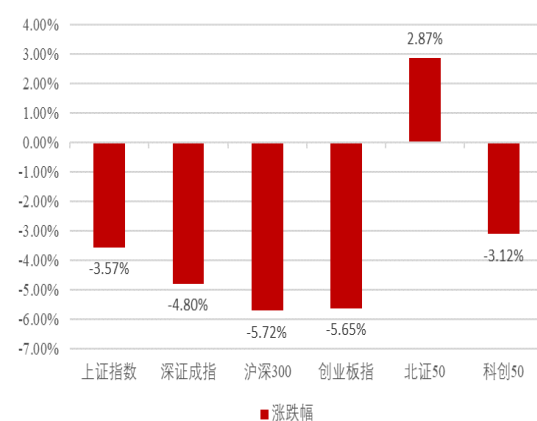
2023 年 5 月指数震荡回落，沪指险守 3200 点。月初指数震荡走强，沪指一度逼近 3400 点，但随后见顶回落，临近月末，沪指小幅震荡修复，最终沪指险守 3200 点。截止 5 月 31 日，上证指数月 K 线下跌 3.57%、深证成指月 K 线下跌 4.8%、创业板指月 K 线下跌 5.65%，北证 50 月 K 线逆市上涨 2.87%。个股板块跌多涨少，仅公用事业、电子、通信、环保和计算机板块上涨，商贸零售、农林牧渔、建筑装饰、建筑材料、有色金属等板块跌幅居前。

图 1：近期指数走势



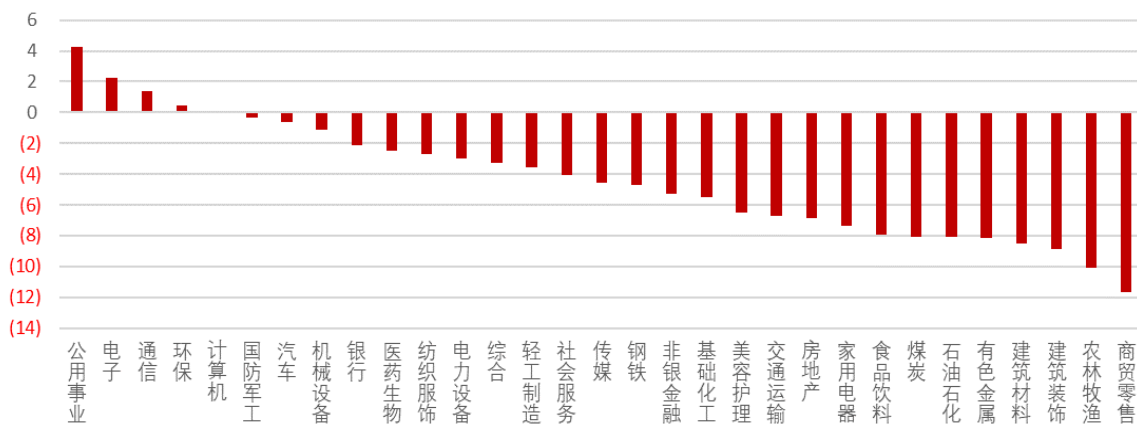
数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：5 月份各大指数表现



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图 3：行业板块 5 月份涨跌幅



数据来源：Wind，东莞证券研究所

2、2023 年 6 月份市场环境分析

2.1 全球经济增速放缓，国内经济弱复苏

(1) 欧美制造业 PMI 指数保持弱势，日本综合 PMI 指数表现亮眼。

从 PMI 数据来看，欧美制造业 PMI 指数保持弱势。4 月摩根大通全球制造业 PMI 指数录得 49.6%，与 3 月持平，连续 8 个月处于荣枯线下。美国方面，季调后美国 5 月 Markit 制造业 PMI 录得 48.5%，较 4 月回落 1.7 个百分点，再次降至荣枯线下。服务业 PMI 指数为 55.1%，较 4 月回升 1.5 个百分点，再创年内新高，服务业景气度保持较高区间。欧元区方面，5 月 Markit 制造业 PMI 录得 44.6%，较 4 月回落 1.2 个百分点，或表明制造业在持续萎缩；服务业 PMI 指数录得 55.9%，较 4 月回落 0.3 个百分点，但仍处于荣枯线上。欧洲服务业的高景气度与制造业低迷形成较大反差，或凸显出经济复苏的不均衡。日本方面，5 月 Markit 日本综合 PMI 指数录得 54.9%，较 4 月回升 2 个百分点，日本经济维持较高景气度。

货币政策上，美联储 6 月加息 25 基点预期升温，年内降息预期降温。5 月美联储宣布加息 25 基点，并强调美联储将“依赖数据”继续制定货币政策，未来仍有可能继续加息。4 月美国 CPI 同比增速降至 4.9%，低于市场预期，核心 CPI 同比增速亦小幅回落。4 月美国新增非农就业 25.3 万，高于预期值 18.5 万，整体依旧呈现出偏强的特征。2023 年一季度美国 GDP 季环比年率由初值的 1.1%修正为 1.3%，较首次预估上调 0.2 个百分点。美国 CPI “十连降”、就业市场表现偏强、经济数据超市场预期降低美国经济硬着陆概率。虽 5 月议息会议公布后，市场预期美联储将大概率于 5 月加息 25bps 后便停止加息。不过 5 月的纪要显示，与会者们对是否要进一步加息以遏制通胀存在较大分歧。目前美联储内部官员的鹰派声音大于鸽派，6 月加息 25 基点预期升温，年内难以迎来降息窗口。另外，当前美国联邦政府债务上限和预算达成初步一致，一定程度提振美国市场情绪。欧央行方面，5 月欧央行放缓加息步伐至 25bp，但强调本轮加息周期尚未结束，暗示未来将继续加息。日本方面，日本央行强调，必须避免过早收紧货币政策，释放“鸽派”信号。在外部局势复杂严峻的情况下，中国稳健货币政策坚持以我为主，维持精准有力操作，保持市场流动性相对宽裕。

(2) 国内经济呈现弱复苏态势，5 月 PMI 指数继续落至荣枯线下。

或受当前经济内生动力不强、需求不足、信心仍待提升等因素影响，4 月主要经济指标低于市场预期，与一季度经济超预期表现形成反差。4 月工业增加值同比增长 5.6%，低于 Wind 一致预期（9.7%），工业经济仍面临市场需求不足、部分地区和行业下行压力较大等困难。1-4 月份，固定资产投资同比增长 4.7%，低于 Wind 一致预期（5.2%），制造业投资增速放缓，基建投资增速高位回落，地产投资降幅边际扩大。低基数下，4 月消费同比增长 18.4%，低于 Wind 一致预期（20.2%），升级类消费较快增长，接触型、出行类相关服务消费恢复明显，地产链消费仍保持低迷。青年人失业率仍然居高不下，4 月 16—24 岁劳动力城镇调查失业率为 20.4%，再创历史新高，结构性就业压力加大。进出口方面，以人民币计价，4 月进出口 3.43 万亿元，同比增长 8.9%，增速虽有回落，但持续在高位水平。总的来看，一季度经济超预期表现更多的是由疫情防控快速过峰，供需两端快速修复带来的恢复性增长。随着快速释放的供需两端逐步收敛，4 月经济恢复节奏边际减弱。

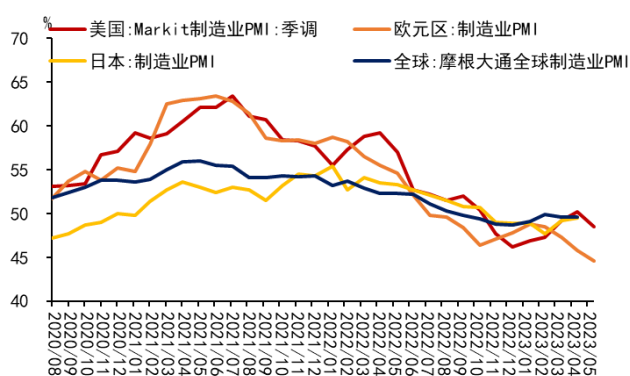
通胀数据方面，受食品价格下降、大宗商品震荡回调、国内外需求走弱，以及去年高基数等影响，4 月 CPI 同比上涨 0.1%，PPI 同比下跌 3.6%，均不及预期，

显示市场总需求偏弱，后续货币政策仍有操作空间。金融数据方面，经过一季度的天量增长，4 月新增人民币信贷明显放缓，拖累 4 月社融表现。贷款端方面，4 月份人民币贷款增加 7188 亿元，同比多增 649 亿元，其中居民户贷款减少 2411 亿元，表现疲弱，不过企业中长期贷款延续高增长，呈现较强韧性，也助于推动投资。4 月存款减少或与居民提前还贷、加大理财有关。此外，4 月 M2-M1 剪刀差小幅收窄，资金运作有所活化。另外，2023 年信贷投放相对靠前，预计后续增速将稳中回落。

另外，受制造业市场需求仍显不足，企业产能释放受到抑制等因素影响，5 月制造业 PMI 指数录得 48.8%，低于上月 0.4 个百分点，我国经济景气水平有所回落，恢复发展基础仍需巩固。服务业方面，受消费需求加快恢复等因素带动，今年 2-4 月份服务业商务活动指数连续三个月位于较高景气区间，本月指数虽回调 1.3 个百分点至 53.8%，仍高于上年同期 6.7 个百分点，服务业继续保持较快恢复态势。建筑业方面，建筑业高位回调。建筑业商务活动指数为 58.2%，低于上月 5.7 个百分点，仍位于较高景气区间，建筑业继续保持较快增长。

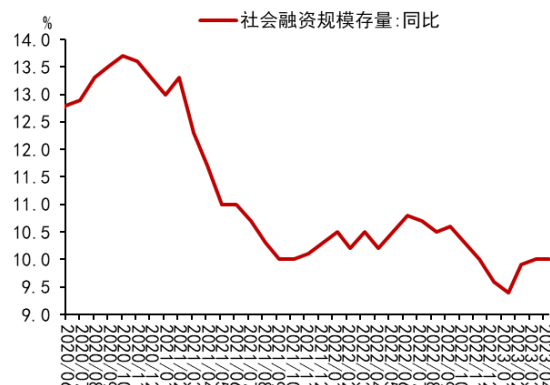
综上所述，4 月主要经济数据不及市场预期，出口保持韧性，PPI 保持负增长，信贷增速放缓和 5 月 PMI 指数落至 50% 以下或指向当前经济呈现弱复苏状态。经济内生动力不强、需求不足、信心仍待提升等因素或是导致经济呈现弱复苏的主要症结。不过随着后续增量稳增长政策出台，以促进市场主体信心回暖，夯实经济恢复基础。2023 年经济增速实现 5% 以上仍可期。

图 4：海外 PMI 数据



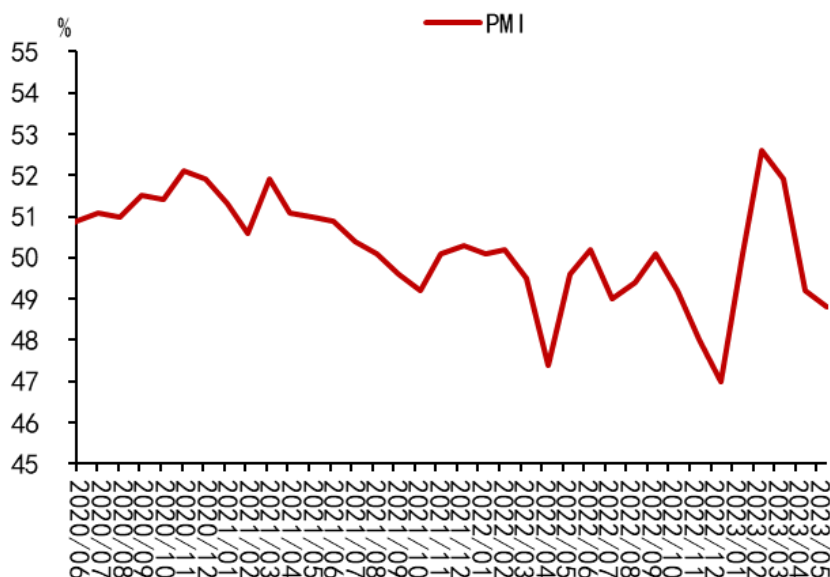
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 5：社融增速



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 6：PMI 数据



资料来源：wind 资讯、东莞证券研究所

2.2 货币政策强调总量适度，节奏平稳，扩内需政策可期

央行方面，央行一季度货币政策执行报告肯定当前“三重压力”缓解、经济增长好于预期，但指出需求仍然不足，而且当前制约消费、投资、出口增长的消极因素仍较多。后续央行强调货币政策要总量适度、节奏平稳，我们认为经历一季度信贷迎来强劲性增长后，后续信贷投放节奏或将放缓，后续货币政策主要仍以结构性政策为主，以实现稳增长、扩内需的目标。

针对当前市场有效需求不足的问题，发改委近期亦表示，正在抓紧研究起草关于恢复和扩大消费的政策文件。国务院总理亦强调，将采取更有针对性措施扩内需稳外需，努力推动经济运行持续回升向好。中共中央、国务院印发《国家水网建设规划纲要》提出，到 2025 年，建设一批国家水网骨干工程，国家骨干网建设加快推进。而多地重大水利工程加快推进，对稳投资、扩内需作用显著。国家发改委也表示，随着扩大内需政策效果持续显现，消费需求进一步回暖，市场信心增强、预期持续改善，基数效应逐渐减弱，物价运行有望逐步恢复至近年的平均水平附近。国际航协亦表示，预订数据显示旅行旺季将强势回归，显示出我国内需仍较为强劲。另外，1-4 月，全国公共财政收入累计同比增长 11.9%。在一季度实现由负转正之后，财政收入进一步企稳回升，增强了积极的财政政策助力扩内需的动能。

其他政策方面，国常会强调，把发展先进制造业集群摆到更加突出位置，同时强调加快推进农村新能源汽车充电基础设施建设，一定程度上兼顾促消费和产业转型。科技部也强调，要支持中央企业面向国家重大需求，聚焦“卡脖子”领域，坚决打赢关键核心技术攻坚战，有效维护国家产业安全。另外，国常会还强调，将研究落实建设全国统一大市场部署总体工作方案和近期举措，物流供应链或能受益于政策红利。国资委企业改革局表示，将在中央企业层面做系统梳理，加快推进中央企业上市步伐，为企业实施高质量发展提供坚强支撑。

总体来看，虽 4 月以来经济处于弱复苏状态，但增量稳增长政策的出台节奏仍偏谨慎。当前经济更多的是由供需两端快速修复带来的恢复性增长，而非政策推动下的刺激性增长。4 月政治局会议定调积极，为多个经济领域明确政策方向。鉴于当前经济处于弱恢复的现实，后续对增量的稳增长政策的出台可保持适度乐观。随着扩大内需政策效果持续显现，消费需求进一步回暖，市场信心增强、预期持续改善，经济有望延续渐进修复路径。

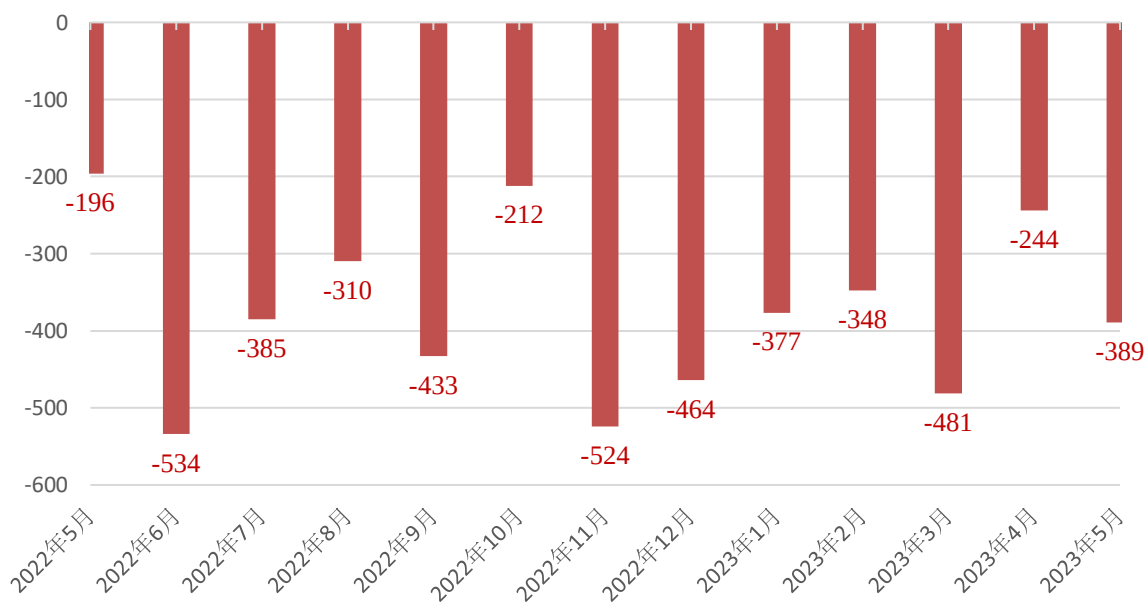
2.3 政策利率保持不变，北向资金净流出超 120 亿元

公开市场操作方面，央行在 5 月累计净回笼 6150 亿元（含国库现金）。5 月 MLF 和 LPR 政策利率均维持不变，符合市场预期。在一季度信贷总量高增、经济显著回暖及利率水平合适等因素影响下，政策利率调降的迫切性下降。另外，全月来看，市场利率围绕着政策利率平稳运行，月初和月中市场利率低于政策利率，月末市场利率小幅提升，流动性合理充裕。

两融资金方面，5 月两融余额占 A 股流通市值的比重达到 2.29%，较 4 月小幅上升，融资融券余额较 4 月也有所提升。从行业来看，5 月融资净买入最多的是银行、非银金融、建筑装饰、机械设备和通信，融券净卖出的前五行业分别为计算机、电子、有色金属、公用事业和机械设备。

大小非方面，2023 年 5 月份大小非净减持约 389 亿元，减持力度较 4 月明显增加。从行业来看，仅银行和轻工制造板块获得增持；减持靠前的行业包括医药生物、电子、计算机、传媒、食品饮料等板块。随着市场逐步震荡修复，预计产业资本减持力度趋稳。

图 7：大小非增减持数据

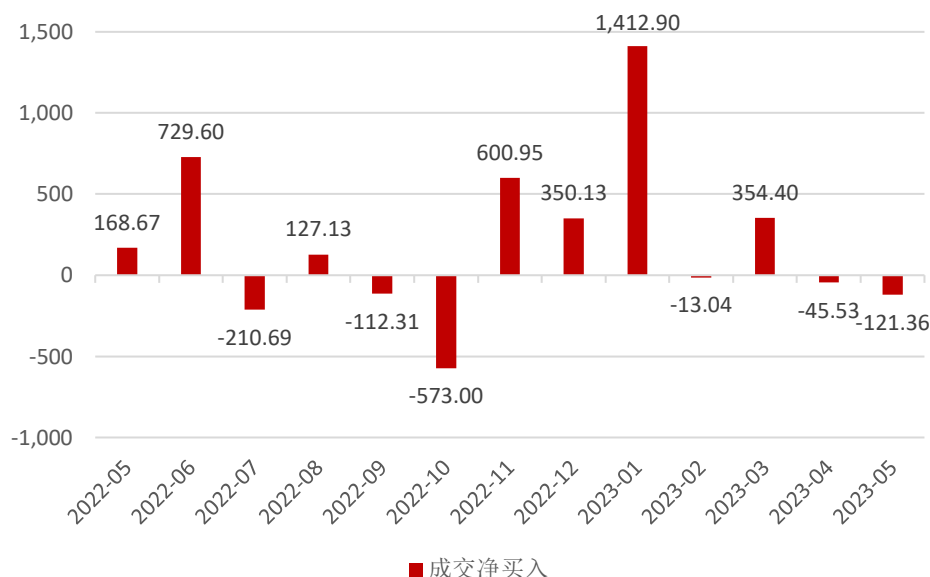


数据来源：Wind，东莞证券研究所

在股权融资方面，按上市日统计，5 月份融资规模约 931 亿元，较上月回落，对市场资金面压力减少。其中，首发 IPO 融资约 477.45 亿元，可转债融资约 182.25 亿元，增发融资约 200.65 亿元，均较 4 月有所减少。

或受市场震荡调整影响，北向资金在 5 月净流出超 120 亿元。从持仓市值的变化角度来看，5 月份北向资金净买入前五的行业分别为电力设备、电子、公用事业、医药生物和通信；后五名为食品饮料、家用电器、非银金融、计算机和煤炭。从持仓占比的变化角度来看，外资流入前五的行业分别是电子、公用事业、医药生物、电力设备和银行，流出前五的行业分别为食品饮料、家用电器、商贸零售、有色金属和非银金融。另外，受美元持续走强、国内经济数据不及预期等影响，人民币汇率承压，而且美元兑人民币汇率年内首次“破 7”。对此，央行和外汇局表示将加强监督管理和监测分析，强化预期引导，必要时对顺周期、单边行为进行纠偏，遏制投机炒作。

图 8：北向资金净流入数据



数据来源：Wind，东莞证券研究所

整体来看，2023 年 5 月资金面整体保持平稳，MLF 和 LPR 政策利率均维持不变，月初和月中的市场利率在政策利率下方波动，月末小幅提升，流动性合理充裕。如果后续经济恢复不及预期，LPR 仍有一定的下调空间，尤其是 5 年期 LPR 下调概率较大。北向资金流向反复，5 月净流出超 120 亿元。受美元持续走强、国内经济数据不及预期等影响，美元兑人民币汇率年内首次“破 7”。对此，央行和外汇局表示将加强监督管理和监测分析，遏制投机炒作。考虑到当前中国仍处于经济恢复阶段，以及美联储加息近尾声，预计人民币贬值空间有限。从 2023 年 6 月份情况来看，美联储加息进入尾声，中国央行保持“以我为主”，着力稳汇率和稳增长，美联储加息举措对中国市场资金面的影响将明显减弱。我们预计后续的货币政策在总体有力的基础上，精准结构性宽松趋势将延续，不排除后续继续降准，6 月份资金面将维持合理充裕。

3、6 月行情研判：企稳修复

对于 2023 年 6 月份的行情走势，我们认为：

第一，全球经济增速放缓，国内经济弱复苏。欧美制造业 PMI 指数保持弱势，4 月摩根大通全球制造业 PMI 指数录得 49.6%，与 3 月持平，连续 8 个月处于荣枯线下。货币政策上，美联储 6 月加息 25 基点预期升温，年内降息预期降温。5 月美联储宣布加息 25 基点，并强调美联储将“依赖数据”继续制定货币政策，未来仍有可能继续加息。美国物价回落、就业市场表现偏强、经济数据超预期降低美国经济硬着陆概率。国内方面，或受当前经济内生动力不强、需求不足、信心仍待提升等因素影响，4 月主要经济指标低于市场预期，与一季度经济超预期表现形成反差。随着快速释放的产需两端逐步收敛，4 月经济恢复节奏边际减弱，出口保持韧性，PPI 保持负增长，信贷增速放缓和 5 月 PMI 指数落至 50% 以下或指向当前经济呈现弱复苏状态。不过随着后续增量稳增长政策出台，以促进市场主体信心回暖，夯实经济恢复基础。

第二，货币政策强调总量适度，节奏平稳，扩内需政策可期。央行一季度货币政策执行报告肯定当前“三重压力”缓解、经济增长好于预期，但指出需求仍然不足，而且当前制约消费、投资、出口增长的消极因素仍较多。在一季度信贷强劲性增长后，我们预计后续信贷投放节奏或将放缓，后续货币政策主要仍以结构性政策为主。针对当前市场有效需求不足的问题，发改委近期亦表示，正在抓紧研究起草关于恢复和扩大消费的政策文件。虽 4 月以来经济处于弱复苏状态，但增量稳增长政策的出台节奏仍偏谨慎。当前经济更多的是由产需两端快速修复带来的恢复性增长，而非政策推动下的刺激性增长。鉴于当前经济处于弱恢复的现实，后续对增量的稳增长政策的出台可保持适度乐观。随着扩大内需政策效果持续显现，消费需求进一步回暖，市场信心增强、预期持续改善，经济有望延续渐进修复路径。

第三，政策利率保持不变，北向资金净流出超 120 亿元。5 月资金面整体保持平稳，MLF 和 LPR 政策利率均维持不变。月初和月中的市场利率在政策利率下方波动，月末小幅提升，流动性合理充裕。如果后续经济恢复不及预期，LPR 仍有一定的下调空间，尤其是 5 年期 LPR 下调概率较大。北向资金流向反复，5 月净流出超 120 亿元。受美元持续走强、国内经济数据不及预期等影响，美元兑人民币汇率年内首次“破 7”。对此，央行和外汇局表示将加强监督管理和监测分析，遏制投机炒作。考虑到当前中国仍处于经济恢复阶段，以及美联储加息近尾声，预计人民币贬值空间有限。从 2023 年 6 月份情况来看，美联储加息进入尾声，中国央行保持“以我为主”，着力稳汇率和稳增长，美联储加息举措对中国市场资金面的影响将明显减弱。我们预计后续的货币政策在总体有力的基础上，精准结构性宽松趋势将延续，不排除后续继续降准，6 月份资金面将维持合理充裕。

从 6 月份的市场环境来看，海外市场方面，欧美制造业 PMI 指数保持弱势，摩根大通全球制造业 PMI 指数连续 8 个月处于荣枯线下方。美联储 6 月加息 25 基点预期升温，年内降息预期降温。国内方面，或受当前经济内生动力不强、需求不足、信心仍待提升等因素影响，4 月主要经济指标低于市场预期，与一季度经济超预期表现形成反差，表明当前经济呈现弱复苏状态。不过随着后续增量稳增长政策出台，市场主体信心有望回暖，从而夯实经济恢复基础。在一季度信贷强劲性增长后，我们预计后续信贷投放节奏或将放缓，后续货币政策主要仍以结构性政策为主。目前增量稳增长政策的出台节奏仍偏谨慎，鉴于当前经济弱复苏的现实，后续对增量稳增长政策的出

台可保持适度乐观，经济有望延续修复路径。资金面方面，政策利率维持不变，流动性合理充裕。如果后续经济恢复不及预期，LPR 仍有一定下调空间。受美元持续走强、国内经济数据不及预期等影响，美元兑人民币汇率年内首次“破 7”。考虑到当前中国经济稳步恢复，以及美联储加息近尾声，预计人民币贬值空间有限。技术面来看，5 月指数震荡调整，最终沪指险守 3200 点。随着近期市场抛压释放，大盘估值回落至低位，A 股仍具较高投资价值。再加上国内仍处于经济恢复阶段，增量政策出台预期升温，预计指数将逐步企稳修复，关注量能变化、北向资金流向以及板块轮动。

操作上建议关注政策发力方向、高景气板块的投资机会。板块上建议关注建筑装饰、食品饮料、医药生物、公用事业、电力设备、TMT 等板块。综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，6 月建议超配：建筑装饰、公用事业、电力设备和 TMT 等。

4、行业配置：超配建筑装饰、公用事业、电力设备和 TMT

综合市场以及基本面等因素，我们认为，在行业配置上，6 月建议超配：建筑装饰、公用事业、电力设备和 TMT。

（1）建筑装饰

中共中央、国务院印发《国家水网建设规划纲要》，规划期为 2021 年至 2035 年。发展目标是到 2025 年，建设一批国家水网骨干工程，到 2035 年，基本形成国家水网总体格局，国家水网主骨架和大动脉逐步建成，省市县水网基本完善。水利部规划 2023 年全国将完成水利建设投资 8000 亿元以上，2023 年一季度全国完成水利建设投资 1898 亿元，同比增加 76.2%；新开工重大水利工程 11 项，同比去年增加 6 项，总投资规模达 476 亿元，同比增加 252 亿元。规划纲要的发布有望驱动水利建设领域新签订单的扩容和加速落地。1-4 月，我国对外投资持续增长，对外非金融类直接投资 2892.9 亿元人民币，同比增长 26.6%。对外承包工程完成营业额 2879.9 亿元，同比增长 10.6%；新签合同额 4064.7 亿元，同比增长 2%。在今年“一带一路”十周年背景下，海外市场加速拓展的基建、国际工程企业订单有望站上新台阶。

（2）公用事业

投资方面，根据统计局数据，2023 年 1-4 月，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增长 24.4%，公用事业投资实现快速增长，其中，电力、热力生产和供应业投资同比增长 29.1%，燃气生产和供应业投资同比增长 12.5%，电力、热力投资的增速相对较快。从电力需求来看，今年以来，我国稳经济政策措施持续发力，1-4 月我国规模以上工业增加值同比增长 3.6%，工业生产有序恢复，用电需求较为旺盛。今年 1-4 月，全国全社会用电量 2.81 万亿千瓦时，同比增长 4.7%。

火电方面，近期海关总署数据显示，2023 年 1-3 月，我国进口煤及褐煤 14248 万吨，同比提升 88.8%，我国煤炭进口明显增长。近期海外煤炭需求持续不振，大量进口煤涌入，港口煤价快速下降，5 月 29 日秦皇岛港动力煤（Q5500）平仓价降至 850 元/吨。煤炭价格下调将降低火电厂的综合用煤成本，燃煤发电企业生产经营状况将有所改善。新能源发电方面，目前光伏产业链处于价格下行阶段，上游原材料价格下行有助于降低光伏运营商的项目建设成本，利好光伏运营商。

（3）电力设备

光伏方面,根据国家统计局,电力、热力生产和供应业利润总额同比增长 47.2%,电气机械和器材制造业增长 30.1%。能源电力及电气设备关联行业利润呈现相对较高增速增长,保持较高景气度。根据国家能源局,2023 年 1-4 月,全国主要发电企业电源工程完成投 1802 亿元,同增 53.6%;其中,太阳能发电 743 亿元,同增 156.3%,持续保持领先的高增速增长。国内光伏新增装机 48.31GW,同增 186.20%,较 1-3 月加快 31.4pct,印证行业维持高景气度。目前光伏产业链上游价格已明显回落,中下游环节的成本将进一步得到优化,今年 TOPCon 组件凭借更高的转化效率,有望获得终端市场的认可,出货将显著提速,N 型组件厂商也将充分受益。建议关注受益于行业高景气度业绩有望延续快速增长趋势及受益于行业基本面迎来拐点的企业。

风电方面,根据国家能源局印发的《2023 年能源工作指导意见》,2023 年风电、光伏发电量占全社会用电量的比重达到 15.3%,较 2022 年提高 1.5 个百分点,且 2023 年全年风电、光伏发电装机新增 1.6 亿千瓦左右。根据国家能源局,2023 年 1-4 月,国内风电新增装机 14.20GW,同增 48.23%,较 1-3 月加快 16.6pct。其中,2023 年 4 月风电新增装机 3.80GW,同增 126.19%。今年以来风电新增装机量高增,且均较 1-3 月增速加快,行业景气度回升。今年以来,上游的排产情况显著改善,预计今年将迎来交付大年,我们认为今年随着国内光伏和风电大基地的加快建设,光伏和风电的并网装机容量将呈现快速增长态势,风电、光伏发电量占全社会用电量的比重也有望超预期提升。

(4) TMT

通信方面,当前通信业平稳运行,多项发展指标向好。据工信部披露数据,2023 年 1-4 月,电信业务收入累计完成 5699 亿元,同比增长 7.2%,电信业务总量累计增速为 17.6%,电信业务收入规模向上,总量维持较快增长。移动互联网接入流量达 248 亿 GB,单月 DOU 为 16.72,同比增长 10.1%,移动接入端流量总规模向上,户均使用流量提升。值得注意的是,算力领域仍然备受市场关注,光模块概念板块符合此前对 5 月行情的预期。对于后市,光模块的看点应该在算力硬件 GPU 的迭代和更多接入口以及下游应用算力需求常态化,二者为光模块提供更多的接入口以及高端集成化的机会。截至 5 月 30 日,三大运营商 PB 较低,与国际行业中值 1.81 相比仍有较大上升空间,并且相较于非央企国企属性企业 ROE 等基本面数据与 PB 有所背离,中特估概念相关标的有望持续修复。展望 6 月,值得关注的包括运营商(中特股+数字基底)、光模块(算力需求持续),以及光纤光缆(能源端政策)。

电子方面,电子行业目前仍处于下行周期,从需求端来看,主要终端(智能手机、笔电、平板等)需求未见改善,新能源汽车销量虽然仍同比增跟着,但增速有所下滑。因此展望全年,行业景气度难以实现全面反转,但随着下游厂商主动去库存,叠加 AI 拉动算力芯片、PCB、半导体芯片等板块需求,板块有望实现缓慢复苏。展望 6 月和下半年,电子行业的投资机会将主要围绕下游复苏、行业创新和国产替代三条主线展开。下游复苏方面,目前部分子板块基本面已经触底回暖,如液晶显示面板、被动元器件等。行业创新方面,AI 投资正从主题炒作向业绩驱动转化,可关注受益的产业链、算力芯片、PCB、半导体封测等板块。而且苹果 MR 发布在即,AR/VR 板块相关个股也迎来炒作窗口。国产替代持续推进,日本禁止部分半导体设备对外出口,加速国产替代进程。再加上长鑫存储拟上市的消息催化半导体设备、材料板块情绪,也利好产业链相关个股。

5、风险提示

内需恢复不及预期，加大经济稳增长压力；美联储超预期延长加息缩表进程，收紧国内市场资金面；大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造利润被不断压缩。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn