

2023 年 03 月 30 日

开源金股，4 月推荐

策略研究团队

——投资策略专题

张弛（分析师）

zhangchi1@kysec.cn

证书编号：S0790522020002

吴慧敏（分析师）

wuhuimin@kysec.cn

证书编号：S0790522110001

● 策略：硬科技盈利“实际增速差”或扩大；软科技盈利“预期增速差”或收窄

市场即将进入业绩披露期，对于行业比较及配置建议，我们认为有两大重要逻辑值得重视：一是行业之间盈利的“实际增速差”或远超市预期；二是行业之间盈利的“预期增速差”亦在发生边际变化，导致此前上涨过快的行业或出现滞涨、分化。基于上述逻辑，我们拟对 4 月行业配置进行比较分析：（1）2023Q2 TMT 或大概率走出分化，建议挖掘低估值、业绩有望落地的方向；（2）预计 2023Q1 财报“硬科技”或具备盈利优势，有望启动新一轮反弹甚至反转行情；（3）此外，在新的经营指标考核体系之下，重视央国企估值重塑的趋势性机会。

● 金融工程：基于行业轮动模型的 4 月行业多头

基于行业轮动模型，4 月行业多头为：计算机，电子，通信，传媒，建筑装饰，国防军工，石油石化，有色金属，社会服务，公用事业。

● 电力设备与新能源：绿能慧充（600212.SH）、阳光电源（300274.SZ）

绿能慧充：充电桩行业 2023 年有望实现量利齐升，公司技术、产品、渠道实力强；阳光电源：全球集中式光伏逆变器与储能龙头企业，有望充分受益集中式电站建设兴起。

● 中小盘：炬光科技（688167.SH）、德赛西威（002920.SZ）

炬光科技拥有“产生激光+调控激光”两大核心技术能力；德赛西威是国内汽车智能座舱领域的龙头，在座舱大屏化、多屏化和域集中化等智能化升级驱动下迎来业绩快速增长。

● 电子：联瑞新材（688300.SH）、芯朋微（688508.SH）

联瑞新材是国内高端球形硅微粉供应厂商，有望随着球形无机粉体产品线扩充以及产品矩阵的扩张，成长为电子材料平台；芯朋微是国内家电 PMIC 龙头，未来产品供应份额有望持续提升，并有望受益 2023 年的家电市场复苏。

● 机械：宇环数控（002903.SZ）、华中数控（300161.SZ）

宇环数控：国内稀缺的高端数控机床研发制造企业，专注金属和非金属材料的精密磨削和切磨设备；华中数控：国产通用数控系统领军者，有望在中高端数控系统领域打破外资垄断，市占率及盈利能力持续提升。

● 计算机：科大讯飞（002230.SZ）

公司是 A 股人工智能龙头，大模型正在研发和推进中，后续有望与下游教育/2C 的业务场景相结合。

● 传媒：姚记科技（002605.SZ）

游戏、扑克牌业务业绩有望反转，投资的卡淘等公司或进入利润兑现期，AIGC 驱动估值提升。

● 风险提示：国内经济复苏不及预期；美国货币政策超预期；工业用电未见明显扭转；企业财报不及预期。

相关研究报告

《情绪面逐渐回升，市场主线日趋清晰——投资策略点评》-2023.3.26

《TMT 挖掘低估值方向，硬科技或启动承接——投资策略周报》-2023.3.26

《美联储加息或进入尾声，对我国流动性影响偏中性——投资策略点评》-2023.3.24

目 录

1、 开源金股，4月推荐	3
2、 核心观点	3
2.1、 策略：硬科技盈利“实际增速差”或扩大；软科技盈利“预期增速差”或收窄	3
2.2、 金融工程：基于行业轮动模型的4月行业多头	4
2.3、 电力设备与新能源：绿能慧充（600212.SH）、阳光电源（300274.SZ）	5
2.3.1、 绿能慧充（600212.SH）	5
2.3.2、 阳光电源（300274.SZ）	5
2.4、 中小盘：炬光科技（688167.SH）、德赛西威（002920.SZ）	5
2.4.1、 炬光科技（688167.SH）	5
2.4.2、 德赛西威（002920.SZ）	5
2.5、 电子：联瑞新材（688300.SH）、芯朋微（688508.SH）	6
2.5.1、 联瑞新材（688300.SH）	6
2.5.2、 芯朋微（688508.SH）	6
2.6、 机械：宇环数控（002903.SZ）、华中数控（300161.SZ）	6
2.6.1、 宇环数控（002903.SZ）	6
2.6.2、 华中数控（300161.SZ）	7
2.7、 计算机：科大讯飞（002230.SZ）	7
2.8、 传媒：姚记科技（002605.SZ）	7
3、 风险提示	7

图表目录

图 1： 开源金股，4月推荐	3
图 2： 行业配置模型下的ETF，金融工程4月推荐	5

1、开源金股，4月推荐

图1：开源金股，4月推荐

★4月金股推荐★														
序号	所属行业	股票代码	股票简称	投资评级	2023/3/29收盘价(元)	EPS (元)				PE			ROE	PB
						2021A	2022A/E	2023E	2024E	2022A/E	2023E	2024E		
1	电力设备与新能源	600212.SH	绿能慧充	买入	8.13	-0.04	-0.17	0.20	0.61	-49.18	41.48	13.31	-8.61	19.70
2	电力设备与新能源	300274.SZ	阳光电源	买入	104.62	1.07	2.48	4.41	5.49	42.19	23.72	19.06	10.20	12.60
3	中小盘	688167.SH	炬光科技	买入	118.80	0.75	1.41	2.57	3.73	84.26	46.23	31.85	5.00	3.80
4	中小盘	002920.SZ	德赛西威	买入	109.39	1.50	2.13	2.86	3.99	51.36	38.25	27.42	17.10	15.20
5	电子	688300.SH	联瑞新材	买入	64.69	1.39	1.51	2.02	2.55	42.84	32.02	25.37	15.00	6.60
6	电子	688508.SH	芯朋微	买入	74.99	1.78	0.79	1.51	2.16	94.92	49.66	34.72	6.11	5.78
7	机械	002903.SZ	宇环数控	买入	25.30	0.48	0.57	0.92	1.38	44.39	27.51	18.34	10.62	4.70
8	机械	300161.SZ	华中数控	买入	35.72	0.16	-0.41	0.42	1.08	-87.12	85.05	33.07	-4.90	3.70
9	计算机	002230.SZ	科大讯飞	买入	59.25	0.67	0.25	0.65	0.88	237.00	91.15	67.33	3.50	6.90
10	传媒	002605.SZ	姚记科技	买入	24.83	1.41	0.86	1.13	1.36	28.84	21.97	18.26	14.90	2.00

数据来源：Wind、开源证券研究所

2、核心观点

2.1、策略：硬科技盈利“实际增速差”或扩大；软科技盈利“预期增速差”或收窄

2023年以来市场表现出现分化，以人工智能、数字经济为代表的主题投资兴起，超额收益明显。截至2023年3月29日，计算机、通信、传媒、电子分别上涨34.46%、30.46%、29.37%、14.29%，均明显超过万得全A表现。站在当前时点，市场即将进入业绩披露期，对于行业比较及配置建议，我们认为有两大重要逻辑值得重视：一是行业之间盈利的“实际增速差”或远超市场预期。即年初市场期待“困境反转”的行业，包括TMT、顺周期等或难以释放明显业绩，反倒是硬科技具备明显业绩优势；二是行业之间盈利的“预期增速差”亦在发生边际变化，导致此前上涨过快的行业或出现滞涨、分化。当行业估值透支未来久期期限较高时，意味着与其他行业的盈利“预期增速差”已抬升至一个较高的水平，未来该增速差进一步扩张的幅度或将边际下降，且其盈利进一步提升的不确定性亦在不断加大。故倘若一个行业与其他行业的盈利“预期增速差”扩张动力减弱、甚至趋于收窄，那么，该行业将大概率出现滞涨、分化。基于上述逻辑，我们拟对4月行业配置进行比较分析：

(1)2023Q2 TMT 或大概率走出分化，建议挖掘低估值、业绩有望落地的方向。TMT 板块经历 2023Q1 的快速上涨之后，整体的交易热度提升且估值快速扩张。我们以过去 5 个交易日板块平均成交额占比来衡量板块交易热度，截至 2023 年 3 月 29 日，TMT 板块成交额占比约为 44%，处于历史高位水平。同时，截至 2023 年 3 月 28 日，传媒、计算机的透支久期分别约为 4 年和 2 年左右，在所有一级行业估值中排序处于前 30%。虽然我们认同 TMT 主题投资在产业周期及风险偏好的驱动下有望贯穿全年，但考虑到在短期交易热度及估值快速上升之后，整体性价比有所下降。后续我们认为 TMT 板块或大概率出现分化，建议挖掘低估值、业绩有望落地的方向，在基本面的支撑下其上涨行情或具备更强的可持续性。

(2) 预计 2023Q1 财报“硬科技”或具备盈利优势，有望启动新一轮反弹甚至反转行情。基于报告《TMT 挖掘低估值方向，硬科技或启动承接》中的核心结论，根据我们对中观层面的数据跟踪，预计 2023Q1 财报“硬科技”或大概率与其余板块

保持盈利“增速差”的持续扩张。一方面，预计电力设备有望继续维持与其余板块的盈利“增速差”甚至有望扩大，期间有望迎来反弹。事实上，根据最新披露的工业企业利润数据，2023 年 1~2 月电气机械及器材制造业的利润总额累计同比增长 41.5%，增速环比上升 10.3pct，且与下游行业的剪刀差进一步扩张，相对盈利优势明显。另一方面，产业与经济“双周期”驱动下，机械自动化及半导体盈利有望较快实现“底部反转”。考虑到机械自动化库存周期已处于历史底部区间、半导体 2023Q2 库存周期降至底部概率上升，预计伴随需求回暖及 AIGC 新一轮产业周期下，盈利预期修复到实质性利润“底部反转”的概率逐步加大，在新一轮反弹行情下，机械自动化、半导体或有望走出更具持续性的较大行情。

(3)此外，在新的经营指标考核体系之下，重视央企国企估值重塑的趋势性机会。基于报告《降准尽在预期中，挖掘“中字头”提估值的价值核心》中的核心结论，我们认为央企国企提估值的逻辑有三：一是基于“一带一路”提估值策略；二是企业纳入永续增长率（g），基于 DCF 模型以提振估值；三是提高分红率，以提振估值。事实上，根据我们所构建的央企国企投资策略组合，2019 年以来现金流持续稳定、具有永续增长及提高分红潜力的央企国企组合具备明显超额收益。

配置建议：（一）成长风格具备基本面支撑，且受益于流动性与风险偏好弹性或将是市场主线，包括：（1）增配硬科技：机械自动化、电力设备（储能、光伏）和新能源汽车（电池、整车）、半导体、通信设备、军工；（2）谨慎配置软科技：计算机、传媒、互联网 3.0（数字经济）。（二）券商布局正当时：“赔率”受益于流动性扩张周期，“胜率”静待基本面“反转”。（三）关注央企国企提估值逻辑，包括：一带一路、纳入永续增长及提高分红等重要投资方向。

风险提示：国内经济复苏不及预期；美国货币政策超预期；工业用电未见明显扭转；企业财报不及预期。

2.2、金融工程：基于行业轮动模型的 4 月行业多头

开源证券金融工程团队于 2020 年发布的专题报告《A 股行业动量的精细结构》，从纵向和横向两个维度对“行业动量”进行了“微观切割”。该报告提出的核心问题是：行业的动量效应微弱，应该怎样使用呢？黄金律模型的回答是，在时间轴上进行纵向切割，拆分出两个矛盾的成分：日内动量、隔夜反转，取“日内收益-隔夜收益”作为新的代理变量。龙头股模型的回答是，在成分股中进行横向切割，拆分出两个矛盾的成分：龙头股动量、普通股反转，取“龙头股收益-普通股收益”作为新的代理变量。我们根据黄金律因子和龙头股因子，对一级行业指数进行打分，每月选择分数最高的作为行业多头组合。基于截至 2023 年 3 月 26 日的数据，开源金工动量模型给出的 4 月行业推荐为：计算机，电子，通信，传媒，建筑装饰，国防军工，石油石化，有色金属，社会服务，公用事业。

风险提示：模型测试基于历史数据、市场未来可能发生变化。

图2：行业配置模型下的 ETF，金融工程 4 月推荐

★4月ETF★						
序号	ETF代码	ETF名称	2023/03/29 份额(亿份)	2023/03/29 单位净值	2023/03/29 总净值(亿元)	3月复权净值 增长率(%)
1	512980.OF	传媒ETF	58.3642	0.8073	47.1174	20.13
2	512710.OF	军工龙头ETF	81.3566	0.6945	56.5022	-7.26
3	515400.OF	大数据ETF	10.6763	1.0288	10.9838	14.02
4	512220.OF	TMTETF	2.5197	1.6073	4.0499	10.82
5	516950.OF	基建ETF	7.6982	1.0685	8.2255	1.80
6	159994.OF	5GETF	24.1	0.8001	19.2824	10.15
7	512400.OF	有色金属ETF	34.8004	1.1076	38.5449	-5.27
8	515070.OF	人工智能AIETF	9.6047	1.175	11.2855	14.60
9	159731.OF	石化ETF	0.6738	0.7719	0.5201	-6.40

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、电力设备与新能源：绿能慧充(600212.SH)、阳光电源(300274.SZ)

2.3.1、绿能慧充(600212.SH)

电桩行业 2023 年有望实现量利齐升，公司技术、产品、渠道实力强。

催化剂：Q1 业绩或超预期。

风险提示：出海进度不及预期；新能源汽车增速不及预期；行业竞争加剧；国际贸易环境变化。

2.3.2、阳光电源(300274.SZ)

全球集中式光伏逆变器与储能龙头企业，有望充分受益集中式电站建设兴起。

催化剂：光伏组件价格下跌超预期。

风险提示：海外贸易关税政策影响；原材料价格上涨超预期。

2.4、中小盘：炬光科技(688167.SH)、德赛西威(002920.SZ)

2.4.1、炬光科技(688167.SH)

公司拥有“产生激光+调控激光”两大核心技术能力，上游激光元器件在 AR/VR 以及消费电子领域的拓展进一步打开成长空间，同时公司由上游向激光雷达、医美、泛半导体等中游领域拓展将驱动公司的加速发展。

催化剂：公司产品在 AR/VR 以及消费电子领域的应用落地。

风险提示：产品研发进度不及预期；行业竞争激烈；下游需求不及预期。

2.4.2、德赛西威(002920.SZ)

德赛西威是国内汽车智能座舱领域的龙头，在座舱大屏化、多屏化和域集中化等智能化升级驱动下迎来业绩快速增长。同时，公司前瞻性布局的自动驾驶域控制

器开始进入收获期，与英伟达合作开发的 L3 级自动驾驶域控制器开始进入量产阶段，2022 年是众多 L3 级自动驾驶车型量产交付的元年。在“硬件预埋、软件升级”的行业逻辑下，域控制器驱动公司加速成长。

催化剂：域控制器逐步放量。

风险提示：汇率大幅波动；行业需求不及预期；研发进度不及预期。

2.5、电子：联瑞新材（688300.SH）、芯朋微（688508.SH）

2.5.1、联瑞新材（688300.SH）

公司是国内高端球形硅微粉供应厂商，有望随着球形无机粉体产品线扩充以及产品矩阵的扩张，成长为电子材料平台。公司在原有日系厂商相对垄断的球形硅微粉领域，依托完整的产品序列切入核心客户。从工艺路径上看，从原有的火焰法延伸至化学法、液相法等领域，打造粒径分布更窄、纯度更高的高端电子级硅微粉。从产品品类看，公司开拓球形氧化铝、球形氧化镁等产品，迎来下游新能源应用推动行业高增长的契机。

催化剂：下游电子需求回暖；公司高端球硅产品出货攀升；chiplet 方案推出带动球硅用量上升。

风险提示：下游覆铜板及环氧塑封料需求下滑；球形氧化铝客户导入不及预期；公司新品粉体开拓不及预期；天然气价格上涨导致成本承压。

2.5.2、芯朋微（688508.SH）

公司是国内家电 PMIC 龙头。公司积极研发投入，拓展 DCDC、驱动、分立器件等产品品类，并逐步切入大家电赛道。未来公司在大家电市场供应的产品品类有望不断充实、供应份额有望持续提升，并有望受益 2023 年的家电市场复苏。

催化剂：家电需求复苏；白电产品扩品类、提份额。

风险提示：客户拓展不及预期；产品研发不及预期；需求不及预期。

2.6、机械：宇环数控（002903.SZ）、华中数控（300161.SZ）

2.6.1、宇环数控（002903.SZ）

国内稀缺的高端数控机床研发制造企业，专注金属和非金属材料的精密磨削和切磨设备，业绩增量来自三方面：（1）果链增量：产业链转移带来设备新需求；新机采用钛合金有望带来新一轮设备大更新。（2）新能源汽车增量：为比亚迪新能源汽车提供设备用于打磨中控屏、门把手、后视镜及阀片等部件。（3）半导体增量：碳化硅晶圆抛磨设备有望突破。

催化剂：钛合金订单；碳化硅订单；4 月机床展。

风险提示：下游需求波动；地缘政治及供应链风险；公司研发送样进度不及预期。

2.6.2、华中数控（300161.SZ）

国产通用数控系统领军者，有望在中高端数控系统领域打破外资垄断，市占率及盈利能力持续提升。

催化剂：AI+数控；4月机床展。

风险提示：高端数控系统研发及市场化推广不及预期；高性能零部件出口管制。

2.7、计算机：科大讯飞（002230.SZ）

公司是A股人工智能龙头，大模型正在研发和推进中，后续有望与下游教育/2C的业务场景相结合。

催化剂：AI板块催化较多。

风险提示：教育订单不及预期；学习机销量不及预期；业务拓展不及预期。

2.8、传媒：姚记科技（002605.SZ）

游戏、扑克牌业务业绩有望反转，投资的卡淘等公司或进入利润兑现期，AIGC驱动估值提升。

催化剂：一季报超预期。

风险提示：疫情影响存在不确定性；游戏表现、球星卡业务发展不及预期等。

3、风险提示

（1）国内经济复苏不及预期；（2）美国货币政策超预期；（3）工业用电未见明显扭转；（4）企业财报不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn