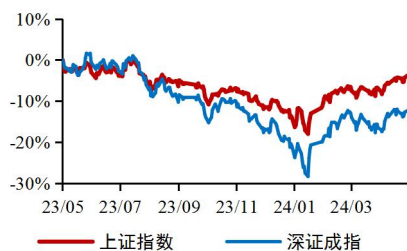


信义山证汇通天下

研究早观点

2024 年 5 月 21 日 星期二

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,171.15	0.54
深证成指	9,750.82	0.43
沪深 300	3,690.96	0.35
中小板指	6,005.61	0.54
创业板指	1,875.93	0.59
科创 50	753.54	-0.12

资料来源：最闻

分析师：

李召麒

执业登记编码：S0760521050001

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

【今日要点】

【山证宏观策略】海外经济周观察（20240513~20240519）

【山证新股】新股周报（2024.05.20-2024.05.24）-创业板 5 月份首日
开板估值较 4 月下降，首日涨幅有所回调【行业评论】消费者服务：社会服务行业周报（20240513-20240519）
-中央会议推动文旅市场高质量发展【行业评论】电子：山西证券电子行业周跟踪-OpenAI 发布新一代模
型 GPT-4o，Q1 全球半导体制造业改善【行业评论】通信：周跟踪（20240511-20240517）-GPT-4o 多模态性
能升级，BAT 资本开支利好国内算力产业链【山证农业】农业行业周报（2024.05.13-2024.05.19）-看好生猪养殖股、
圣农发展、海大集团在当前的配置时机

【山证煤炭】行业周报（20240513-20240519）：-山西复产，顺势而为

【山证机械】机床行业 2023 年报&2024 一季报总结：业绩继续筑底，
看好设备更新改造及出海需求增长【行业评论】太阳能：4 月太阳能发电同比+21.4%，全产业链价格下
行

【行业评论】【山证电新】4 月变压器出口数据跟踪：欧美需求高增



【今日要点】

【山证宏观策略】海外经济周观察（20240513~20240519）

范鑫 fanxin@sxzq.com

【投资要点】

- 美国：4月经济数据整体偏弱，CPI增速下行降低二次通胀担忧
- （1）央行动态
- 近期公布的4月经济数据整体偏弱，零售销售增速不及预期，反映居民消费并未能延续此前的强劲状态，地产市场也因抵押贷款利率的反弹而有所降温，4月CPI增速回落使得市场关于“二次通胀”的担忧暂缓，市场降息预期略有调整。截至2024年5月19日，CME FedWatch工具显示市场预期美联储将在9月、12月各降息一次，年内累计降息50bp（与上周基本一致）。
- （2）重点数据
- 美国4月CPI同比、环比增速均下行。在经历了24Q1的连续反弹后，4月CPI与核心CPI同比环比增速均再度回落，其中，核心商品同比增-1.21%、环比增-0.11%，依旧延续负增通缩的状态，带动CPI回落，核心服务同比、环比均较前值回落，房租作为最主要权重项延续下行状态，而最主要的向上力量来自于机动车保险分项（同比增22.6%，环比增1.8%）。4月零售销售环比增0%，除汽车与加油站外环比增-0.1%，较24Q1的表现明显走弱。新屋开工数量与建筑许可数量低于市场预期水平。
- 非美国国家：日本24Q1实际GDP环比负增，欧元区CPI环比下行
- 日本2024年一季度实际GDP环比增-2.0%，私人需求与出口形成明显拖累，而4月PPI同比增0.9%，与前值一致，环比增0.3%，较前值（0.2%）小幅上升，整体来看，日本CPI虽回到日本央行目标水平附近，但其经济复苏有一定脆弱性，或将影响日央行进一步加息的节奏。欧元区24Q1GDP同比增0.4%，环比增0.3%，均较前值走升，释放经济触底回暖信号，而CPI同比增2.4%，环比小幅下行至0.6%，为欧央行6月开启降息提供支撑。
- 周观点：维持美联储年内降息1次预期不变
- 我们在此前的周报中反复提及，不认为美国会出现“二次通胀”，而4月的CPI数据在一定程度上印证了我们的观点。近期美国经济数据呈现出“走弱”迹象，虽然短期内不至于陷入衰退，但并不如市场此前预期的强劲，我们认为消费走弱为关键，主因超额储蓄已于24Q1基本耗尽，往后看，消费虽边际走弱，但强劲的就业市场依旧能够为消费提供一定支撑，预计美国年内出现衰退的概率较低，我们依旧认为美联储将于四季度开启首次降息。

- 风险提示
- 海外流动性超预期恶化，地缘冲突超预期

【山证新股】新股周报（2024.05.20-2024.05.24）-创业板5月份首日开板估值较4月下降，首日涨幅有所回调

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- 新股市场活跃度上升，5月创业板新股首日开板估值下降
- 周内新股市场活跃度上升，近6个月上市新股周内共有26只股票录得正涨幅(占比55.32%，前值51.06%)。
- 科创板：上周科创板无新股上市。周内中创股份、艾森股份录得周度正涨幅，欧莱新材、艾罗能源、康希通信、灿芯股份周跌幅超-5%。
- 创业板：上周创业板瑞迪智驱上市，上市首日涨幅171.22%、首日开板估值39.51倍。周内骏鼎达、美新科技等周涨幅超20%，中远通、中机认检周跌幅超-1%。
- 沪深主板：上周沪深主板无新股上市。周内博隆技术、盛景微周涨幅超9%，索宝蛋白、永兴股份周跌幅超-5%。
- 新股周期：4月份上市4只新股，其中科创板1只、创业板2只、主板1只，4月份科创板新股开板首日估值较3月份下降，创业板/主板新股开板首日估值较3月份上升，4月新股首日涨幅高企致开板估值上升，板块估值水平呈现分化；5月份至今上市2只新股，周内上市1只创业板新股，5月份创业板新股首日涨幅有所回调但仍维持高位，开板首日估值较4月份下降，估值水平回归。
- 投资建议：
- 近端已上市重点新股：
- 2024/05：瑞迪智驱（电磁制动器/谐波减速机）
- 2024/04：广合科技（服务器PCB）2024/02：诺瓦星云(LED显示控制系统)、成都华微(特种IC)；
- 2023/12：艾森股份(电镀液及配套试剂/光刻胶及配套试剂)；
- 2023/11：京仪装备(半导体专用温控设备/半导体专用工艺废气处理设备/晶圆传片设备)、麦加芯彩(风电叶片涂料引领者，借势进军船舶涂料市场)；
- 2023/9：盛科通信-U(商用以太网交换芯片)；
- 2023/8：华勤技术(智能硬件ODM)、广钢气体(电子大宗气体)、波长光电(精密光学组件)；

- 2023/7: 精智达(DRAM 测试);
- 2023/6: 阿特斯(晶硅光伏组件)、智翔金泰-U(单克隆抗体和双特异性抗体药物)、芯动联科(高性能 MEMS 惯性传感器);
- 2023/5: 中科飞测-U(半导体检测、量测设备);
- 2023/4: 华曙高科(工业级增材制造设备龙头)、晶升股份(碳化硅长晶炉);
- 2023/3: 茂莱光学(工业级精密光学: 半导体检测、光刻机、基因测序、AR/VR);
- 2023/2: 裕太微-U(以太网物理层芯片)、龙迅股份(高清视频桥接及处理芯片);
- 2023/1: 百利天恒-U(双/多特异性抗体、ADC 药物研发);
- 近端待上市新股/已获批复重点新股: 珂玛科技/拉普拉斯/富特科技/电子网/龙图光罩/达梦数据。
- 远端深度报告覆盖: 诺瓦星云、芯动联科、安路科技、瑞华泰、维峰电子、容知日新、澳华内镜、广立微、龙迅股份、鼎泰高科、思林杰、何氏眼科等。
- 风险提示: 新股大幅波动的风险; 新股业绩不达预期的风险; 系统性风险

【行业评论】消费者服务：社会服务行业周报（20240513-20240519）-中央会议推动文旅市场高质量发展

张晓霖 010-83496309 zhangxiaolin@sxzq.com

【投资要点】

- 本周主要观点及投资建议
- 中央会议推动文旅市场高质量发展。全国旅游发展大会近日召开，这次会议是党中央首次以旅游发展为主题召开的重要会议。改革开放特别是党的十八大以来，我国旅游发展步入快车道。2012 年到 2021 年，国内旅游收入年均增长约 10.6%；2012 年到 2019 年，国内出游人次实现翻番。目前我国已形成全球最大国内旅游市场，也是国际旅游最大客源国和主要目的地。疫情三年，社交距离因为病毒传播的隐蔽性充满不确定。消费者对于旅行的态度开始发生变化，由之前简单的轻松娱乐转变为需要谨慎和理智的决策。疫情结束后出行不再受阻，自 2023 年春节起小长假出行数据持续向好，在经历限制后消费者更加珍惜可以自由出行的旅行机会。当前旅游市场整体表现出，1) 消费者出行决策时间缩短，说走就走的旅行计划成为普遍选择；2) 出行前搜索目的地游玩攻略增加目的地利用社交平台“出圈”曝光度；3) 文化旅游相关产业，如：直播带货、演唱会、影视剧等形式带动当地文旅市场发展。
- 投资建议：从目的地出行来看，山岳景区热度持续提升，主要景区人均消费稳中有增，增量主要来自于景区内部酒店平均房价提升，以及景区内二次消费项目增加。小长假及暑期旺季有望带动出行需求持续提升。建议关注出行相关景区板块宋城演艺、中青旅，酒店板块首旅酒店、锦江酒店，出入境旅行社板块众信旅游。重点关注公司：中国中免、锦江酒店、首旅酒店、中青旅、宋城演艺、众信

旅游。

➤ 行情回顾

- 整体：沪深 300 上涨 0.32%，报收 3677.97 点，社会服务行业指上涨 0.22%，跑输沪深 300 指数 0.1 个百分点，在申万 31 个一级行业中排名第 15。
- 子行业：各子板块涨跌幅由高到低分别为：旅游综合(+1.44%)、自然景区(+1.41%)、酒店(+0.76%)、餐饮(-0.96%)、人工景区(-1.57%)。
- 个股：本周西藏旅游以 11.45%领涨，同庆楼以 2.88%领跌。

➤ 行业动态

- 1) 外国旅游团乘坐邮轮入境免签；
- 2) 城市便捷酒店“五一”业绩飘红，全新 4.0 产品表现抢眼；
- 3) 去哪儿：出境游火爆！五一假期国际机酒预订量均创历史同期新高。

➤ 重要上市公司公告（详细内容见正文）

➤ 风险提示

- 宏观经济波动风险；居民消费不及预期风险。

【行业评论】电子：山西证券电子行业周跟踪-OpenAI 发布新一代模型 GPT-4o，Q1 全球半导体制造业改善

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

- 市场整体：本周（2024.05.13-05.17）上证指数跌 0.02%，深圳成指跌 0.22%，创业板指数跌 0.70%，科创 50 跌 1.66%，申万电子指数涨 0.39%，Wind 半导体指数跌 1.62%，费城半导体指数涨 3.64%，台湾半导体指数涨 3.97%。细分板块中，周涨跌幅前三为消费电子（+3.08%）、其他电子（+3.06%）、元件（+1.27%）。从个股看，涨幅前五为：胜蓝股份（+48.15%）、安居宝（+40.22%）、生益电子（+34.96%）、*ST 贤丰（+28.21%）、*ST 合泰（+27.52%）；跌幅前五为：臻镭科技（-33.06%）、钜泉科技（-31.29%）、中一科技（-30.82%）、乐鑫科技（-30.79%）、*ST 超华（-22.75%）。
- 行业新闻：OpenAI 发布新一代旗舰生成模型 GPT-4o。GPT-4o（omni*）是 OpenAI 最新旗舰模型，它接受文本、音频和图像的任意组合作为输入，并生成文本、音频和图像的任意组合作为输出，可以实时进行音频、视觉和文本推理，大幅提升了大模型的实用性。SEMI：Q1 全球半导体制造业改善，中国产能增长率最高。随着电子板块销售额的上升、库存的稳定和晶圆厂产能的增加，2024Q1 全球半导体制造业出现改善迹象，预计下半年行业增长将更加强劲。晶圆厂产能持续增长，2024Q1 增长 1.2%，预

计 2024Q2 增长 1.4%，中国继续保持所有地区中最高运力增长。铠侠公布 FY2023Q4 财报，营收和净利润环比皆扭亏为盈。得益于市场供需平衡改善，公司营收随着产品平均售价的增长而增加，以美元为基础的 ASP 在该季度上涨了约 20%。同时，随着 ASP 增加和库存价值损失减少，铠侠回到了盈利状态。

➤ **重要公告：**【思泉新材】发布关于设立越南孙公司并投资建设散热产品项目的公告，为有效实施全球化战略布局，满足海外业务拓展需求，思泉新材出资设立越南全资孙公司，并投资建设散热产品项目，投资总额为 3500 万美元。【奥士康】发布关于向泰国孙公司增资的公告，基于公司发展战略和建设需要，公司计划使用自有资金向森德科技增资 16 亿泰铢（或等值人民币）。

➤ **投资建议**

➤ 随着电子销售的增加、库存的稳定和晶圆厂产能的增加，2024Q1 全球半导体制造业显示出改善迹象，但半导体需求复苏步伐并不均衡。上半年由于生成式 AI 需求激增，存储和逻辑需求出现反弹，由于汽车和工业市场景气度较弱，模拟、分立器件小幅下降。随着人工智能边缘侧应用落地，预计将推动下半年消费市场全面复苏，随着库存下降，汽车和工业市场下半年有望恢复增长。建议关注上游设备、材料、零部件的国产替代，AI 技术驱动的高性能芯片和先进封装需求，及 AI 手机元年带来的换机潮和硬件升级机会。

➤ **风险提示**

➤ 下游需求回暖不及预期，技术突破不及预期，产能瓶颈，外部制裁升级。

【行业评论】通信：周跟踪（20240511-20240517）-GPT-4o 多模态性能升级，BAT 资本开支利好国内算力产业链

高宇洋 gaoyuyang@sxzq.com

【投资要点】

➤ **行业动态：**

➤ **OpenAI 在首次春季新品发布会发布新一代旗舰生成模型 GPT-4o，该次升级主要在于使大模型可以接收文本、音频和图像的任意组合作为输入，并实时生成文本、音频和图像的任意组合输出。**表现方面，GPT-4o 在英语文本和代码上的性能与 GPT-4 Turbo 的性能相匹配，但在非英语文本上的性能显著提高，同时 API 的速度也更快，成本降低了 50%；相比于 OpenAI 之前的最佳模型，性能提升幅度尤其显著，在多项基准测试中，GPT-4o 在文本、推理和编码智能方面实现了 GPT-4 Turbo 级别的性能，同时在多语言、音频和视觉功能上实现了新高。从模型来看，GPT-4o 跨文本、视觉和音频端到端地训练了一个新模型，这意味着所有输入和输出都由同一神经网络处理，将给计算/网络/存储都带来新的机会与挑战。

- 上周 BAT 陆续发布 24Q1 财报，互联网大厂算力方面资本开支均有大幅提高，并在未来继续加大投入。具体来看，24Q1 百度资本开支环比虽有放缓，同比仍然增长 56%，主要用于 AI 服务器、芯片等投入；阿里 AI 相关产品实现营收同比三位数增长，主要投入方向包括算力/网络、通信网络和 AI 云开发平台；腾讯资本支出 143.6 亿元，同比增长 226%，环比增长 91%，腾讯表示将继续投资 AI 技术、平台增强及高价值合同，推出混元大模型，提供文本图像生成 AI，并开放源代码。中长期来看，国内互联网大厂资本投入向算力建设倾斜，国内算力需求有望为相关企业提供超预期增长，建议关注光模块、服务器、交换机等出货机会及业绩表现。
- 市场整体：本周（2024.05.11-2024.05.17）市场整体下跌，申万通信+0.54%，沪深 300 +0.32%，上证综指-0.02%，深证成指-0.22%，创业板指数-0.70%，科创板指数-1.66%。细分板块中，周涨幅最高的前三板块为设备商（+5.9%）、光缆海缆（+3.3%）、连接器（+2.9%）。从个股情况看，奥飞数据、移远通信、瑞可达、博创科技、长飞光纤领先，涨幅分别为+11.83%、+8.14%、+4.71%、+4.47%、+3.98%。中国卫通、中国卫星、金山办公、中国移动、源杰科技跌幅居前，跌幅分别为-3.73%、-3.72%、-3.59%、-3.19%、-2.81%。
- 风险提示：
- 海外算力需求不及预期，国内运营商和互联网投资不及预期，外部制裁升级。

【山证农业】农业行业周报（2024.05.13-2024.05.19）-看好生猪养殖股、圣农发展、海大集团在当前的配置时机

陈振志 chenzhenzhi@sxzq.com

【投资要点】

- 本周（5 月 13 日-5 月 19 日）沪深 300 指数涨跌幅为+0.32%，农林牧渔板块涨跌幅为+1.29%，板块排名第 7，子行业中果蔬加工、动物保健、畜禽饲料、肉鸡养殖以及生猪养殖市场表现位居前五。
- 本周（5 月 13 日-5 月 19 日）猪价继续上涨。根据跟踪的重点省市猪价来看，截至 5 月 17 日，四川/广东/河南外三元生猪均价分别为 15.15/16.00/15.35 元/公斤，环比上周分别上涨 1.34%/1.59%/0.99%；平均猪肉价格为 20.76 元/公斤，环比上周上涨 1.71%；仔猪平均批发价格 24.71 元/公斤，环比上周上涨 2.66%；二元母猪平均价格为 31.00 元/公斤，环比上周下跌 0.03%；自繁自养利润为-15.21 元/头，外购仔猪养殖利润为 132.17 元/头。截至 5 月 17 日，白羽肉鸡周度价格为 7.75 元/公斤，环比下跌 1.15%；肉鸡苗价格为 3.15 元/羽，环比上涨 1.61%；养殖利润为-1.70 元/羽。
- 2024 年进入本轮周期的第 4 个“亏损底”，是 2006 年以来首次出现 4 个“亏损底”的周期，且周期磨底有望逐渐进入尾声。美国生猪产业在规模化程度较高的时期尚有明显的猪周期，当前我国生猪产业的规模化程度仍大幅低于美国，我国猪价未来仍将会呈现周期波动特征。由于二次育肥等行业行为的存在，我们倾向于认为未来猪周期的高点较有可能比 2018 年“非洲猪瘟”发生之前的正常周期高点要

高。

- 参考前两轮周期的经验，生猪养殖指数的拐点一般领先猪价周期拐点 6-9 个月。生猪养殖指数的上升周期往往在倒数第 2 个“亏损底”期间或附近已经开始启动，还没等到猪价走出最后 1 个“亏损底”，生猪养殖指数的上升周期已经演绎过半。由此可见，猪价周期磨底阶段的倒数第 2 个“亏损底”或是布局生猪养殖股大周期机会的较好时机，而不是最后一个“亏损底”，更不是等到养殖行业进入盈利期以后。
- 无论是看 2024 年反转，还是看 2025 年反转，根据上述养殖股的演绎规律，我们认为均应重视生猪养殖股在第 4 个“亏损底”布局时机。如果第 4 个“亏损底”是最后一个底，则养殖股后续演绎逻辑有可能逐渐从“产能去化”阶段进入“周期反转”阶段。悲观情景下，若第 4 个“亏损底”是倒数第二个亏损底，则仍是布局生猪养殖股大周期机会的良好时机。我们推荐温氏股份、唐人神、东瑞股份、神农集团、巨星农牧、新希望等生猪养殖股。
- 随着上游原料成本压力下降和下游趋于改善，海大集团在本轮周期最差的时刻或已过去，目前估值处于历史底部区域，推荐海大集团的投机机会。
- 根据我们的“亏损期+低 PB”策略，圣农发展已经进入配置窗口期。
- 我们认为卓越的全产业链运营是宠粮品牌核心竞争力之一，随着国产品牌效应逐步增强，国产品牌高增长有望继续保持，推荐全渠道销售表现保持领先地位的国产宠物食品龙头品牌乖宝宠物。
- 风险提示：养殖疫情风险；自然灾害风险；饲料原料价格波动风险。

【山证煤炭】行业周报（20240513-20240519）：-山西复产，顺势而为

刘贵军 liuguijun@sxzq.com

【投资要点】

- 投资要点
- 动态数据跟踪
- 动力煤：旺季补库需求启动，港口煤价仍相对强势。煤炭产地安监严格常态化，产地煤炭供应维持政正常水平，但山西会议引发复产预期，后续日产量或有所增长。需求方面，高温天气开启，火电负荷有所提高；下游迎峰度夏补库需求有所释放，而宏观政策面延续向好，地产企业资金面有所改善，非电行业备库需求提升，提振了煤炭需求。但水电出力增加，影响煤炭需求增量，港口调入大于调出，港口煤炭库存增加。综合影响下，产地、港口动力煤价格维持相对强势。展望后期，稳经济政策措施继续出台，预计工业用电及非电用煤需求仍有增长空间；山西复产增量空间有限，国内供给以小幅增长为主；同时，国际煤价高位，进口煤价差并不高，后期进口煤增量预期仍存变数，预计国内动力煤价格回落空间不大。截至 5 月 17 日，广州港山西优混 Q5500 库提价 980 元/吨，周持平；广州港澳洲煤

库提价 973 元/吨，周变化-0.31%；5 月秦皇岛动力煤长协价 697 元/吨，月变化-4 元/吨。5 月 17 日，北方港口合计煤炭库存 2260 万吨，周变化+3.57%；长江八港煤炭库存 632 万吨，周变化+7.12%。

- **冶金煤：**需求恢复补库开启，焦煤价格上涨。山西会议引发炼焦煤复产预期，但安监依然严格，区域冶金煤煤矿生产供应一般。需求方面，超长期国债及房地产利率下降等利好提振，下游建材及投资性钢材需求释放，钢厂开工率继续提高，铁水产量增加，下游冶金煤补库、消费需求回升，价格以涨为主。截至 5 月 17 日，山西吕梁主焦煤车板价 2000 元/吨，周变化+11.11%；1/3 焦煤 1600 元/吨，周持平；京唐港主焦煤库提价 2110 元/吨，周变化-5.80%；京唐港 1/3 焦煤库提价 1740 元/吨，周变化-4.40%；日照港喷吹煤 1295 元/吨，周持平；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价 254 美元/吨，周变化-4 美元/吨（-1.55%）。京唐港主焦煤内贸与进口平均价差+102 元/吨，价差收窄。截至 5 月 17 日，国内独立焦化厂、全国样本钢厂炼焦煤总库存分别 767.40 吨和 752.31 万吨，周变化分别+1.81%、+0.41%；247 家样本钢厂喷吹煤库存 403.06 元/吨，周变化-0.29%。独立焦化厂焦炉开工率 72.72%，周变化+0.74 个百分点。
- **焦、钢产业链：**产业链继续回暖，焦炭价格稳中有涨。上周钢材价格继续回升，钢厂利润好转，开工率提升，焦炭需求增加；同时，焦化开工率低位，焦炭供给一般；综合影响下，焦炭价格维持强势。后期，稳经济政策继续加码，经济信心有望恢复，钢材需求刚性仍存，将导致焦炭需求增加；同时焦煤供需改善进度缓慢，成本支撑下焦炭价格预计下降空间不大。截至 5 月 17 日，天津港一级冶金焦均价 2210 元/吨，周持平；港口平均焦、煤价差（焦炭-炼焦煤）579 元/吨，周变化+0.87%。独立焦化厂、样本钢厂焦炭总库存分别 39.5 万吨和 557.50 万吨，周变化分别-12.86%、+0.16%；四港口焦炭总库存 229.29 万吨，周变化+2.13%；247 家样本钢厂高炉开工率 81.52%，周持平；全国市场螺纹钢平均价格 3849 元/吨，周变化+0.57%；35 城螺纹钢社会库存合计 613.07 万吨，周变化-7.18%。
- **煤炭运输：**港口交投恢复，沿海煤炭运价上涨。迎峰度夏来临，港口交投情绪升温，海外煤价上涨，内外贸兼营船舶外流增多，沿海煤炭运价延续小幅上涨。截止 5 月 17 日，中国沿海煤炭运价综合指数 629.17 点，周变化+0.14%；国际海运价格（印尼南加-连云港）14.48 美元/吨·公里，周变化-0.82%；鄂尔多斯煤炭公路长途运输价格 0.23 元/吨公里，周变化-4.17%；环渤海四港货船比 15.7，周变化-9.77%。
- **煤炭板块行情回顾**
- **上周煤炭板块回调，没有跑赢沪深 300 等大盘指数；中信煤炭指数周五收报 3827.72 点，周变化-2.10%。**子板块中煤炭采选 II（中信）周变化-2.07%；煤化工 II（中信）指数周变化-2.45%。煤炭采选个股涨跌互现，盘江股份、华阳股份和靖远煤电涨幅居前；煤化工个股回调为主，云维股份、辽宁能源涨幅靠前。
- **本周观点及投资建议**
- **煤炭产地安监严格常态化，煤炭产地供给一般，山西会议引发复产预期，后期日度产量或有所增加；**需求方面，高温天气开启，火电负荷有所提高；下游迎峰度夏补库需求有所释放，而宏观政策面延续向好，地产企业资金面有所改善，非电行业备库需求提升，提振了煤炭需求。但水电出力增加，影响

煤炭需求增量，港口调入大于调出，港口煤炭库存增加。综合影响下，上周国内港口动力煤价格相对强势。焦煤、焦炭方面，产地安监延续，但山西炼焦煤复产，炼焦煤供应后期或有所增加；需求受宏观、地产利好提振，用钢需求预期增加，钢材价格继续回升，开工率提高，铁水产量增加提振双焦需求，双焦价格以涨为主。整体来看，我们认为 2024 年煤炭供需关系很难进一步宽松，随着迎峰度夏旺季到来，预计国内煤炭价格进一步回落空间不大；且后期地产、基建等稳经济政策仍存边际改善预期，煤炭需求刚性较强。从板块投资价值角度来看，随着市值管理地位提高叠加低利率环境预期长期存在，“高股息+央企”估值后期仍有望提升。建议关注：1、炼焦煤底部确认，后续有望偏强运行，山西区域产量有望加速释放，关注【潞安环能】、【山煤国际】、【山西焦煤】、【平煤股份】、【淮北矿业】、【恒源煤电】；2、夏季补库有望支撑动力煤价格，关注【陕西煤业】、【晋控煤业】、【广汇能源】、【新集能源】。3、高股息关注【中国神华】。

➤ 风险提示

- 供给释放超预期；需求端改善不及预期；欧盟煤炭缺口不及预期，进口煤大量涌入国内市场；价格强管控；煤企转型失败等。

【山证机械】机床行业 2023 年报&2024 一季报总结：业绩继续筑底，看好设备更新改造及出海需求增长

杨晶晶 yangjingjing@sxzq.com

【投资要点】

- 2023 年，A 股机床设备板块已出现趋稳回升趋势，成长性显著优于行业整体表现，报告期内营业收入同比实现正增长，特别是海外营收增速亮眼。2023 年，机床设备样本公司合计营业收入 267.7 亿元/yoy+2.3%，单 Q4 合计营业收入 70.3 亿元/yoy+11.3%，17 家样本上市公司中有 12 家实现营收同比增长。从营收结构来看，2023 年，多数机床上市公司海外营收实现较快增长，主要受益于我国机床工具进出口保持了多年的顺差态势。
- 2023 年，机床设备板块毛利率有所下降，主要系需求减弱，市场竞争加剧，部分产品价格下行，用工成本上升等因素所致。机床设备板块合计归母净利润 12.6 亿元/yoy+91.4%，单 Q4 合计归母净利润-3.1 亿元/yoy-198.2%；平均毛利率 25.3%/yoy-0.8pct，平均净利率 4.86%/yoy+3.0pct。
- 2023 年，机床设备板块合计合同负债规模为 49.1 亿元/yoy-1.4%，主要系整体需求减弱，导致在手订单总量小幅下滑，其中，合同负债增速前五的公司为宇晶股份（yoy+166.8%）、科德数控（yoy+100.7%）、宇环数控（yoy+43.3%）、华东数控（yoy+42.9%）、亚威股份（yoy+19.8%）。
- 2024Q1，全行业营收、利润总额同比均有所下降，机床设备板块合计营业收入 63.6 亿元/yoy-0.5%，合计归母净利润 3.5 亿元/yoy-36.0%；盈利能力下滑，平均毛利率为 23.4%/yoy-0.8pct，平均净利率为 5.5%/yoy-3.1pct。

- **投资建议：**展望 2024 全年，在政策利好及下游产品绿色和智能化转型趋势下，机床设备需求有望得到持续释放，全行业回升向好可期。宏观层面大力支持工业母机产业发展，税收、研发和人才培养等方面利好政策密集落地，叠加下游行业以智能化、绿色化、高端化为主要标志的转型升级，将带来设备更新改造、国产替代等广阔需求空间。
- **重点公司关注：**建议重点关注产品定位中高端、工艺性能领先、进口替代能力强、核心零部件自研自产、拥有稳定优质客户资源的头部机床厂商。重点推荐个股包括：科德数控（自主可控五轴数控机床国产龙头，产能扩张打开成长空间）、华中数控（数控系统高端化助推毛利率提升，五轴技术取得较大进展）、秦川机床（全面发力高端五轴机床，国企改革&定增落地开启新征程）、拓斯达（五轴联动机床产品认可度提升，市场订单需求量保持稳定增长）、纽威数控（海外营收翻倍增长，卧式数控机床量利双升）。
- **风险提示：**宏观经济增长不及预期；行业竞争加剧的风险；技术研发风险；原材料及零部件成本波动风险；核心技术泄密与人员流失风险等。

【行业评论】太阳能：4 月太阳能发电同比+21.4%，全产业链价格下行

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

- **国家统计局：**4 月太阳能发电量 314 亿千瓦时，同比增长 21.4%：5 月 15 日，国家统计局公布 2024 年 4 月份规模以上工业生产主要数据。数据显示，4 月太阳能发电量 314 亿千瓦时，同比增长 21.4%。1-4 月累计太阳能发电量 1114 亿千瓦时，同比增长 20.4%。
- **国家能源局：**以更大力度推动新能源高质量发展：5 月 10 日，国家能源局局长章建华在时事报告上署名发文。文章指出：要深刻认识以更大力度推动新能源高质量发展的重大意义。以更大力度推动新能源高质量发展是推动绿色低碳转型、实现“双碳”目标的根本保证；以更大力度推动新能源高质量发展是加快形成新质生产力、抢占发展先机的动力来源。
- **两部委印发电力市场新规：**储能列为主体、电容量交易纳入：5 月 14 日，国家发改委、国家能源局联合印发《电力市场运行基本规则》，自 2024 年 7 月 1 日起实施，时隔 20 年之后，电力市场运行规则迎来新的变化。根据文件，电力市场成员中，新包括了储能企业、虚拟电厂、负荷聚合商等在内的新型经营主体，市场注册管理制度大范围推广。而容量交易也首次囊括进电力交易范畴，成为与电能量交易、电力辅助服务交易并行的三大交易类型之一。
- **EMBER《全球电力评论 2024》：**全球可再生能源发电占比超过 30%：5 月 8 日，电力智库 EMBER 发布《全球电力评论 2024》。报告显示，2023 年，得益于太阳能和风力发电量的增长，可再生能源发电量在全球发电量中的占比达到了前所未有的 30%。随着这一年太阳能和风力发电项目的创纪录的建设，

化石燃料发电量即将迎来下降的新时代。

➤ 价格追踪

- **多晶硅价格:** 根据 InfoLink 数据, 本周致密料均价为 42 元/kg, 较上周下降 4.5%; 颗粒硅均价为 39 元/kg, 较上周下降 4.9%。本次 N 型棒状硅有 4 家企业有成交, P 型有 3 家企业有成交, 多为散单成交, 成交量较上周有明显减少, 市场悲观情绪加剧。目前硅料价格已突破所有在产企业现金成本, 绝大多数企业挺价意愿较强, 低价情况选择压货不出, 仅部分现金流困难的企业及新厂试料仍能接受降价成交。此外, 高库存压力下, 部分小产能、老产能已经停车检修。整体来看, 本月硅料供给端的整体新增供应量仍然可观, 预期规模化减产状况可能在三季度开启, 短期价格上仍会继续筑底。
- **硅片价格:** 根据 InfoLink 数据, 本周 150um 的 182mm 单晶硅片均价 1.40 元/片, 较上周下降 9.7%; 130um 的 182 N 型硅片均价 1.25 元/片, 较上周下降 10.7%。硅片端内卷持续, 企业间报价竞争下行, 以硅料本周均价每公斤 42 元人民币测算, 硅片企业毛利已经呈现高达-30%以上。硅片环节供需过剩严峻, 后续若企业排产依然维持高档, 硅片价格仍将持续处于下行通道。
- **电池片价格:** 根据 InfoLink 数据, 本周 M10 电池片 (转换效率 23.1%) 均价为 0.32 元/W, 较上周下降 3.0%; 210mm 电池片 (转换效率 23.1%) 均价为 0.34 元/W, 较上周下降 2.9%; 182mm TOPCon 电池片均价为 0.34 元/W, 较上周下降 10.5%, 比同尺寸 PERC 电池片溢价 6.25%。5 月电池端计划排产 65GW, 但由于下游需求不及预期, 排产或进行下调。当下 P 型库存出清接近尾声, 价格降幅有限; 但 N 型产出持续增长, 价格或进一步下探。参考过往迭代产品价格趋势, 下半年 M10 尺寸 N/P 电池片价格有望出现反转。
- **组件价格:** 根据 InfoLink 数据, 本周 182mm 双面 PERC 组件均价 0.85 元/W, 较上周下降 1.2%; 182TOPCon 双玻组件价格 0.90 元/W, 较上周下降 2.2%。5 月市场需求主要仍是以国内市场为主, 以集采项目执行为主。由于供应链价格波动, 市场观望情绪弥漫, 海外需求平淡, 部分组件库存小幅攀升。受需求及原材料价格等因素影响, 预计组件价格持续小幅下降。
- **投资建议**
- 从本周产业链各环节价格来看, 全产业链价格全部下跌, 建议关注硅料价格触底后龙头企业的投资机会。重点推荐: 福莱特、隆基绿能、爱旭股份、帝科股份, 积极关注: 旗滨集团、福斯特、中信博、京山轻机、锦富技术、大全能源、通灵股份、麦迪科技。
- **风险提示**
- 光伏新增装机量不及预期; 产业链价格波动风险; 海外地区政策风险

【行业评论】【山证电新】4 月变压器出口数据跟踪: 欧美需求高增

肖索 xiaosuo@sxzq.com

- 【山证电新】4月变压器出口数据跟踪：欧美需求高增
- 1) 4月变压器出口金额 34.49 亿元，同比+21%，环比+4%。1-4 月累计出口 123.89 亿元，同比+28%。
- 2) 北美、欧洲变压器 4 月出口高增。各大洲单月出口：亚洲出口 18.33 亿元，同比+9%，环比+13%；欧洲 6.52 亿元，同比+83%，环比+3%；北美洲 4.39 亿元，同比+98%，环比+62%；拉丁美洲 2.62 亿元，同比-22%，环比-20%；非洲 2.16 亿元，同比+2%，环比-47%；大洋洲 0.48 亿元，同比+10%，环比-4%。1-4 月以来，亚洲/欧洲/北美/拉美/非洲/大洋洲累计出口同比分别+14%/74%/44%/25%/20%/56%。
- 3) 分国家看，欧美及新兴市场国家需求旺盛。4 月美国出口 3.41 亿元，同比+74%，环比+37%；加拿大 0.98 亿元，同比 280%，环比+361%；印尼 2.13 亿元，同比+92%，环比+220%；越南 1.47 亿元，同比+14%，环比持平；印度 1.09 亿元，同比-29%，环比-7%；西班牙 1.02 亿元，同比+118%，环比+7%；意大利 0.84 亿元，同比+335%，环比+107%。
- 风险提示：海外贸易政策风险；海外电网投资不及预期

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。

投资评级的说明:

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中:A 股以沪深 300 指数为基准;新三板以三板成指或三板做市指数为基准;港股以恒生指数为基准;美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。无评级:因无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件,或者其他原因,致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)。

评级体系:

——公司评级

买入: 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上;
增持: 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间;
中性: 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间;
减持: 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间;
卖出: 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市: 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上;
同步大市: 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间;
落后大市: 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A: 预计波动率小于等于相对基准指数;
B: 预计波动率大于相对基准指数。

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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽

泽平安金融中心 A 座 25 层

