

## 行业首席分析师前瞻2024赛道风云

## 金属和金属新材料行业:把握五条投资主线

在逆全球化的时代背景下,各国因追求自主可控而导致产业链分工模式相较于以往有所不同。未来,在各国效率优先转为安全优先,中国重结构轻总量的高质量发展模式中,重点关注资源安全、专精特新、科技突破等方向。具体到金属领域投资端,主要包括以下五个方面。

一、专精特新领域,铝、不锈钢、铜等金属加工领域优质龙头具有强α属性,3C钛合金、3D打印、金属注射成型等新材料具有强β属性,国产替代的大时代下,高温合金、硬质合金、工模具钢则是α和β属性兼具。

二、美国衰退叠加全球去美元化趋势背景下,关注黄金的长期配置价值。当前黄金处在降息预期交易的第

二波上涨初期,整体维持增逻辑;且本轮产业端在产能周期和资本开支经历十年去化后再次启动,或与金价迎来共振向上的弹性。

三、从资源约束、能源紧张角度,铜铝具备供需两端结构优化特征。周期视角,中美工业周期处于历史底部,意味着工业金属商品价格未来整体上行机遇大于下行风险。

四、钢铁行业在未获得发展中国家需求突破的情况下,可关注部分跟随中国制造业转型而优化产品结构的强α龙头。

五、能源金属价格已调整至底部区间,关注价格底部供给端出清信号,以及需求修复下板块底部投资机遇。(长江证券 王鹤涛)



王鹤涛  
长江证券研究所所长  
金属与金属新材料行业首席分析师



高登  
国联证券研究所副总经理  
汽车行业首席分析师



鄂博华  
长江证券研究所联席总经理  
机构客户部总经理  
电力设备新能源行业首席分析师



梁凤洁  
浙商证券研究所大金融组长  
银行行业首席分析师



刘高畅  
国盛证券所长助理  
计算机首席分析师



乐加栋  
广发证券研发中心董事总经理  
房地产首席分析师



唐海清  
天风证券研究所副所长  
TMT大组组长  
通信行业首席分析师

## 新能源行业:各细分板块将迎拐点性机会

风光方面,2024年全球光伏需求增速保守预测为20%~30%,1000GW的全球装机目标也会在2025年~2030年间提前达到。需求充分保障情况下,由于当前已经处于产业链盈利历史底部,部分环节甚至出现亏损,供给新增放缓以及出清加速推进,预计2024年二季度出现供需拐点,形成稳定的盈利和格局预期,看好辅材、一体化、逆变设备等龙头企业。海上风电近期项目落地加速,有望带动行业2024年~2025年年增速超过50%,海缆、塔筒、管桩等零部件和整机环节将受益。

锂电方面,2024年产能扩张进入低迷期,产业格局愈发向龙头集中并凸显其技术和成本优势,供给扩张放缓能够托底产业盈利,但向上空间更看未来新能源车和储能的需求节奏。不管是国内外新周期、欧美政策支持下的2025年需求增长,还是新能源引发的全球储能项目加速落地,都让锂电行业增速有望维持在25%~35%。投资上聚焦产业链有成本竞争优势的龙头企业,以及包括快充、复合集流体等在内的新技术。(长江证券 鄂博华)

## 银行行业:看好板块绝对收益

展望2024年,我们看好银行板块的绝对收益,主要基于当前市场对银行中长期基本面的悲观预期已经纳入估值,基本面2024年第一季度承压后有望边际修复。

板块策略角度,我们推荐“大而稳+小而美”的“哑铃组合”。未来银行业可能进入到消灭“资产红利”的阶段。市场竞争当中,大银行享有成本优势,小银行追求特色经营,中型银行承压。因此选股优选“大而

稳+小而美”的“哑铃组合”。

息差方面,基于目前的存量政策,包括存量按揭利率和LPR的调整,银行息差还会进一步下行。未来息差额外压力,一方面来自于高收益资产的超额收益退坡,如城投类资产;另一方面来自于海外加息结束后,国内LPR进一步调降。预计2024年上市行信贷真实不良生成水平基本稳定,主要风险点来自城投和地产。(浙商证券 梁凤洁)

## 计算机行业:优选成长落地明确的公司

计算机产业对市场流动性及宏观经济环境敏感,其中弱衰退是计算机产业最佳β环境。

当前,全球复苏依然缓慢,根据国际货币基金组织2023年10月预测,全球经济增长基线预测值将从2022年的3.5%降至2023年的3%和2024年的2.9%,远低于3.8%的历史(2000年~2019年)平均水平。与此同时,地区分化不断加剧,整体宏观环境临近适宜计算机板块表现的关键时间节点,且公募机构计算机持仓中性,尚有加仓空间。在类似的环境下,类比复盘2013年~2014年涨幅较高公司可知,2013年偏重业绩,2014年偏重主题,市场及标的都将处于波动较大的状态。

而从产业节奏方面看,伴随着ChatGPT不断发布新功能,华为链软硬件持续推进,AI、华为、卫星产业风起云涌,产业逻辑不断演绎验证。而在科技发展的过程中,新技术的导入一般遵从Gartner曲线特征。复盘美股千禧之交的互联网行情可以发现,在科技泡沫的涌现与破灭过程中,市场将大浪淘沙,许多投机炒作类标的会逐步被市场淘汰,而真正具备大空间和高壁垒的龙头会有望从业绩兑现中逐渐走出长牛。因此,对机构投资者而言,建议优选大赛道上成长落地明确的公司,从而受益于产业发展的真正红利,规避过于激烈的市场博弈。(国盛证券 刘高畅)

## 房地产行业:城中村与保障房是投资重点

2023年预计城镇人口人均销售、人均开工面积相当于2007年、2003年的水平,本轮周期房价下跌持续时间历史最长、跌幅最大。当前恢复的关键在于扭转价格预期。

2024年基本预测分为谨慎、乐观两种情况,区别在于是否能够扭转价格预期。谨慎、乐观情况下预计2024年销售面积11.6亿平方米、12.7亿平方米,同比分别下降6%、增加3%;新开工面积9.1亿平方米、10亿平方米,同比分别下降9%、持平;房地产开发投资额10万亿元、10.5万亿元,同比分别下降11%、7%;竣工面积同比分别下降14%、5%。

城中村与保障房建设是2024年~2025年房屋建设投资的重点。21

个城市城中村改造建筑面积约为15亿平方米,中性情境下21城的城中村改造一级投资7.4万亿元,城改项目前期主要工作为拆迁,对地产行业的施工贡献将集中于2026年之后。假设2024年加大新保障房体系的开工建设,乐观情况下预计2024年~2026年新旧保障房及安置房(城中村、棚改等)对整体施工投资的拉动效果分别为1.4、2.7、4.9个百分点。

强投资房企经过2~3年“去库存、调结构”,优质资源占比平均约四成,随着新货占比的持续提升,资产质量改善逐步显现,经营ROE(净资产收益率)改善有望带动估值修复。(广发证券 乐加栋)

## 汽车行业:从电动到智能 迎接创新大时代

整车方面,技术创新带来竞争格局的变化,寻找技术领先和销量高增长的公司。从投资框架来看,首先是判断产业趋势,行业通常会经历萌芽期、快速提升期和成熟期三个阶段。快速提升期是市场关注度最高的时候,板块股价、估值会全面提升。以电动化为例,优质供给带来2020年行业全面爆发,比亚迪、特斯拉、蔚小理等公司销量开始大幅增长,PS(市值/销售收入)估值随之提升,如果将时间拉长到2022年年底,能跑出来的公司具备技术领先、销量兑现的特征,业绩也随之放量。往后看好智能化技术水平领先,以及车型矩阵布局完善,能为销

量带来放量基础的车企。零部件方面,技术创新驱动新增零部件单车价值和渗透率提升,寻找长期成长股。复盘2020年以来零部件板块涨幅靠前的个股,我们发现有两个特征:一是处于好赛道;二是大部分为特斯拉产业链。将其特征抽象出来,对于零部件选股,一是需要把握产业趋势带来的技术创新,单车价值和渗透率提升,从而带来市场规模的高增长;二是重点客户带来的订单拉动收入增长。未来汽车零部件的投资方向在于智能化带来的技术创新和升级,如智慧光源、高速连接器等新赛道。(国联证券 高登)

## 医药行业:创新+国际化 打开行业成长空间

产业端,技术创新迭代、新需求不断释放,为行业长期增长提供不竭动力。市场端,国内需求稳步复苏,国际市场海阔凭鱼跃,差异化“中国创新”即将从临床陆续走向商业化,高性价比“中国智造”正在逐步突破海外高端市场,建议关注中国医药生物产业国际化全面升级下的新投资机遇。

一是创新药与创新医疗器械的全球多中心临床进展与临床数据读出,和后续海外授权合作值得持续跟踪;二是创新药出海已进入商业化阶段的重磅产品放量可期,具备“硬科技”实力的医疗设备将进一步打开海外高端医疗市场;三是海外

创新前沿亦值得关注,减重、AD(治疗阿尔茨海默的药物)等新需求为行业发展提供新动能,亦为中国创新产业链带来新业务增量。

此外,消费医疗领域中长期成长空间广阔,高端服务市场有望加速扩容;中药板块政策和利好延续,推动行业高质量发展;血制品浆量为王逻辑依旧,新产品迭代进行时,行业集中度将持续提升。当前医药生物板块估值仍处于历史中位偏低水平,扣除医药基金后的机构持仓仍处于低配水平,板块具备一定的投资性价比。展望2024年,中国医药产业的“创新+国际化”发展有望上升至新高度,行业成长主线依旧。(兴业证券 孙媛媛)

## 电子行业:国产科技自立自强

自2018年以来,电子行业经历了一轮完整的产业周期,产品、产能、库存三重周期彼此嵌套,复苏与渗透的逻辑逐渐兑现。展望2024年,电子终端需求整体企稳,行业景气度逐渐修复;全球AI创新腾飞,云侧AI和端侧AI协同发展;终端产品不断创新,驱动国产科技自立自强。

云侧AI和端侧AI协同发展。全球AI创新腾飞,产业链日新月异百花齐放。OpenAI即将上线“GPT商店”,应用侧加速落地带动推理算

力需求。云侧与端侧大模型协同发展,混合AI正成为AI技术发展的重要方向。手机厂商积极自研AI大模型,SoC厂商提供算力支持。AI PC生态先行以及算力支持,终端产品推出在望。AI新终端AI Pin等多款AI硬件发布,引领AI新终端浪潮。

以手机终端驱动国产消费级产品自立自强。安卓手机出货量回升,品牌厂商积极创新升级,折叠屏、卫星通信、光学、射频等创新驱动国产供应链成长加速。(广发证券 许兴军)

## 军工机械行业:布局困境反转 优选成长加速

需求层面,从远、中、近三个尺度展望未来。远期,航空航天军工产业成长空间广阔,在高质量发展理念的推动下,需求空间大、产业格局好、经营能力突出的企业有望作为核心资产持续凝聚投资者共识;中期,“十四五”规划需求边界清晰,市场认知较为充分;近期,军队建设发展“十四五”规划中期评估与调整完成后,2023年年初以来滞后的需求有望获得显著恢复,预期见底有望推动板块情绪修复,超跌反弹。

供给层面,在构建武器装备现代化管理体系的背景下,价格因素对于供给端的影响日益凸显,盈利

能力与竞争格局、毛利率水平紧密相关,批次降价常态化倒逼企业修炼内功,经营质量与成本管控能力将成为投资端的关键变量。

景气度较高的细分领域有以下三个方面:一是航空发动机爬坡雪厚,进入壁垒更高;二是全面加强练兵备战背景下,导弹等消耗性武器装备需求有望提升,2023年需求节奏短期放缓的部分方向,在2024年有望实现较大弹性;三是军工电子装备国防信息化持续推进,以数据链通信、遥感应用、光电侦查等为代表的下游领域需求持续景气。(兴业证券 石康)

## 通信行业:聚焦三大投资主线

通信板块2023年第三季度增速放缓,预计第四季度探底,2024年有望开始逐步复苏。结构上看,传统通信(移动通信、固网)存在压力,算力相关方向有望增强增长,物联网、IDC(互联网数据中心)、军工通信等板块复苏。投资布局可围绕AI算力、卫星互联网和海风海缆三大主线。

AI主线方面,经历工业革命、PC(个人计算机)和移动互联网浪潮之后,全球将进入20年一遇的新一轮科技浪潮,AI为核心(重构网

络、终端和应用),围绕算力、存储、网络和功耗散热四个方向,积极把握投资机会。

卫星互联网方面,6G以及国家战略和空间轨道资源卡位共同驱动卫星互联网产业加速发展,产业空间大,发展确定性高,同时早期阶段催化多,具备强主题投资机会。

海风海缆方面,行业渗透率低,格局好,短期积极变化多,出海突破与国内复苏共振,未来产业加速发展确定性高,空间广阔。(天风证券 唐海清)

2024  
新年特刊