

## 国都证券研究所晨报 20230315

## 【财经新闻】

- 多维发力 构建中国特色估值体系
- 商务部将继续出台措施支持服务外包产业发展

## 【行业动态与公司要闻】

- 国家药监局：成立口腔数字化医疗器械标准化技术归口单位
- 大尺寸面板价格已上涨 或将持续到第三季度

## 【国都策略视点】

- 策略观点：美国通胀高位粘性强，SVB 事件短暂舒缓下美元利率政策预期趋稳

## 【重点公司公告摘要】

- 亿纬锂能：2022 年实现净利润 35.1 亿元 同比增长 20.79%

## 昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3245.31	-0.72
沪深300	3984.70	-0.60
深证成指	11416.57	-0.77
中小板综	12028.41	-0.99
恒生指数	19247.96	-2.27
恒生中国企业指数	6439.00	-2.29
恒生沪深港通AH股溢价	141.16	1.56
标普500	3919.29	1.65
纳斯达克指数	11428.15	2.14
MSCI 新兴市场	945.12	-1.70

## 昨日 A 股行业

排名	行业名称	成交量 (百万)
1	农林牧渔	1654.25 1.92
2	电子	4652.58 0.42
3	公用事业	2141.11 -0.03
4	有色金属	3430.47 -0.34
5	国防军工	2120.88 -0.37

## 全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	74.69	-2.60
纽约期金	1908.30	-0.55
伦敦期铜	8827.00	-1.13
伦敦期铝	2352.00	1.38
波罗的海干散货	1587.00	8.33

资料来源：wind、国都证券

## 研究员：王双

电话：010-84183312

Email：wangshuang@guodu.com

执业证书编号：S0940510120012

## 联系人：王景

电话：010-84183383

Email：wangjingyj@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 【财经新闻】

### ■ 多维发力 构建中国特色估值体系

【**中国证券报**】证监会 2023 年系统工作会议提出，要推动提升估值定价科学性有效性。接受中国证券报记者采访的专家认为，构建中国特色估值体系是建设中国特色现代资本市场的应有之义，本质是对中国优势资产价值进行重估，应从提高上市公司质量、强化投资者回报、强化上市公司交流沟通、培育更加健康成熟的行业文化等方面入手。

#### 更好发挥资源配置功能

证监会日前表示，深刻把握我国的产业发展特征、体制机制特色、上市公司可持续发展能力等因素，推动各相关方加强研究和成果运用，逐步完善适应不同类型企业的估值定价逻辑和具有中国特色的估值体系，更好发挥资本市场的资源配置功能。

“构建中国特色估值体系，就是要深入研究成熟市场估值理论的适用场景，结合中国特色做创新，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，促进市场资源配置功能更好发挥。”南方基金首席投资官（权益）兼权益投资部总经理茅炜表示，重点是要让中国市场的估值体系与我国多种所有制经济并存的体制、制造业占比较高的行业产业结构、实现中国式现代化的最终目标相匹配。

过去一段时间，包括证监会在内的各有关方面持续就构建中国特色估值体系问题开展讨论，认识逐步深化。

“一个基本的共识是，必须深刻把握我国的产业发展特征、体制机制特色、上市公司可持续发展能力等因素，推动各相关方加强研究和成果运用，逐步完善适应不同类型企业的估值定价逻辑和估值体系，更好发挥资本市场‘定价之锚’的基准和引领作用。”上交所总经理蔡建春如是说。

#### 发挥合力 健全制度安排

构建中国特色估值体系是一项系统性工程，需要各方协同发力，久久为功。

在茅炜看来，应着力解决长期困扰市场的高比例股票质押、违规占用担保等问题。“只有监管部门履职尽责、发挥合力，健全上市公司做优做强的制度安排，才能让 A 股市场更加有活力。”茅炜说。

上市公司估值提升不仅需要业绩上下功夫，也要在资本市场的交流沟通方面不断努力。在市场人士看来，相比欧美成熟市场，A 股国有企业上市公司需要强化上市信息披露和公司治理监管，大股东、董监高等“关键少数”需要发挥管理和监督职能。汇添富基金首席经济学家韩贤旺表示，无论是机构投资者还是个人投资者，均需建立有效的触达机制。只有市场形成共识和合力，才可以走得更远。

构建中国特色估值体系还需要进一步强化投资者教育。“投资者需要充分认识我国的市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征，才能找到合适的投资方向。”茅炜说。

蔡建春表示，应培育更加健康成熟的行业文化，更加重视从中国优秀传统文化中汲取智慧，弘扬成熟理性的投资文化，倡导理性投资、价值投资、长期投资理念，为建立中国特色估值体系提供“软实力”支撑。

#### 中字头央企迎估值修复

市场人士认为，“中国特色估值体系”本质上是“中国优势资产重估”。在中国优势资产重估过程中，国企央企改革和产业转型带来的成长型国企央企的价值重估无疑是近期市场关注的重点。

去年以来，国资委、证监会、交易所等部门高度关注提高央企国企上市公司质量。伴随一系列方案和计划落实落地，中字头央企逐步迎来估值修复。Wind 数据显示，截至 3 月 14 日，今年以来 A 股央企股价平均涨幅为 12.1%。市场人士认为，年初以来央企股价上涨是合理有效的，这体现了市场对央企价值的重新认识。

“中字头央企逐步迎来估值修复，是长期估值较低之后的估值回归。”韩贤旺表示，今后，还需要企业进一步提高经营效率，做好长期发展规划，与国家未来的产业发展规划相结合，在分红率稳步提高的基础上，提升投资者对其未来持续经营能力的信心。

### ■ 商务部将继续出台措施支持服务外包产业发展

【**人民日报**】“十四五”时期仍将是我国服务外包产业发展的重要机遇期。”商务部服务贸易和服务业司副司长朱光耀 3 月 14 日在第十二届中国国际服务外包交易博览会新闻发布会上表示，商务部将继续出台各类支持性政策措施，积极推动商品和要素流动型开放向规则等制度型开放转变，“边境上”准入和“边境后”监管相衔接，激发服务外包市场活力。

专家认为，在一系列政策支持举措下，今年新兴数字化服务外包将加速发展，服务外包产业转型升级效果将不断显现，

带动相关产业高质量发展。

### 服务外包发展稳中向好

商务部数据显示，2022年，我国服务外包发展稳中向好，产业规模稳步扩大。2022年我国企业承接服务外包合同额2.44万亿元，执行额1.65万亿元，同比分别增长14.2%和10.3%。其中，承接离岸服务外包合同额1.32万亿元，执行额8953亿元，同比分别增长16.7%和4.1%。

示范城市引领作用增强。2022年，全国37个服务外包示范城市总计承接离岸服务外包合同额11825亿元，执行额8018亿元，分别占全国总额的89.7%和89.6%，规模占比稳中有升；同比分别增长23.3%和9.3%，均高于全国平均增速。

“‘快、稳、好’是对2022年全国服务外包产业发展的最好诠释。”中国服务外包研究中心副研究员郑伟认为，服务外包已成为助力构建新发展格局、推动贸易高质量发展的关键动力来源。

在郑伟看来，2023年我国服务外包发展将呈现四个特点：一是新兴数字化服务外包将加速发展；二是RCEP（区域全面经济伙伴关系协定）将为服务外包发展带来机遇，成为推动域内服务外包国际合作的加速器；三是随着服务外包产业转型升级效果不断显现，行业结构将进一步优化；四是示范城市引领作用将进一步凸显。

为支持服务外包产业发展，政策支持力度有望加大。朱光耀表示，商务部将加快落实服务外包转型升级政策举措，大力推进服务贸易数字化进程，巩固提升服务外包产业发展水平和国际竞争力。培育全球价值链中的“隐形冠军”“小巨人”企业，支持企业走“专精特新”发展道路。

### 推进数字化转型

顺应经济社会数字化发展新趋势，推进服务外包数字化转型成为政策发力点之一。

“加强顶层设计，抢抓数字经济和数字贸易发展机遇，大力发展数字贸易，运用数字技术大力发展众包、云外包、平台分包等新业态新模式，推进服务外包数字化高端化转型。”朱光耀说。

商务部数据显示，近年来，我国数字贸易快速发展。2022年可数字化交付的服务贸易规模达2.5万亿元，比5年前增长78.6%。正如商务部部长王文涛日前所言，我国发展数字贸易有基础、前景好、潜力足。“下一步，商务部将抢抓数字经济发展机遇，加快推动出台促进数字贸易开放创新发展的政策性文件，加强数字贸易顶层设计，推进数字贸易发展。”王文涛透露。

根据商务部预测，到2025年，我国可数字化的服务贸易进出口总额将超过4000亿美元，占服务贸易总额的比重约50%。

商务部研究院国际服务贸易研究所所长李俊表示，数字贸易将是我国外贸稳定增长的重要支撑。数字经济、数字产业是创新的方向和重点。发展数字贸易，可带动我国数字经济国际竞争力。

### 加快服务贸易创新发展

加快服务贸易创新发展亦是政策发力的一大重点。

商务部数据显示，2022年我国服务进出口总额为59801.9亿元，同比增长12.9%。自2012年以来，我国服务贸易进出口保持快速增长势头，年均增长6.1%，高出全球增速3.1个百分点，服务贸易总额连续八年居世界第二位。

2023年服务贸易保持增长仍有支撑。李俊认为，知识密集型服务仍是我国服务贸易保持稳定增长的主要力量。电信、计算机和信息等数字技术服务，以及知识产权使用费等知识产权密集型服务，将保持稳定增长态势。

为加快服务贸易创新发展，商务部部长助理陈春江日前透露，商务部将推动出台服务贸易开放创新发展指导意见。在做好全面深化服务贸易创新发展试点总结基础上，升级建设国家服务贸易创新发展示范区。制定特色服务出口基地管理办法，高标准建设服务外包示范城市，支持众包众创、云外包、平台分包等服务外包新模式新业态加快发展。

专家认为，加快服务贸易创新发展，还需要推动服务业高水平开放。

日前，一系列推动服务业高水平开放的政策信号已经释放，包括放宽服务业市场准入，出台全国版和自贸试验区版跨境服务贸易负面清单，提升服务贸易自由化便利化水平等。“如果开放举措能够进一步推进和落实，预计到2025年我国服务贸易规模会超过1万亿美元，占外贸总额的比重将从12%提升到20%，服务贸易将在贸易强国建设中发挥更重要的作用。”中国（海南）改革发展研究院院长迟福林说。

## 【行业动态与公司要闻】

### ■ 国家药监局：成立口腔数字化医疗器械标准化技术归口单位

【中国证券报】国家药监局3月14日发布消息称，为推动医疗器械产业高质量发展，贯彻落实《国家药品监督管理局 国家标准化委员会关于进一步促进医疗器械标准化工作高质量发展的意见》，进一步完善医疗器械标准化组织体系，国家药监局

决定成立口腔数字化医疗器械标准化技术归口单位。

据悉，口腔数字化医疗器械标准化技术归口单位主要负责全国口腔数字化医疗器械专业领域的基础通用标准、管理标准、检测与评价方法标准、产品标准、标准物质相关标准以及其他相关标准的制定。

基础通用标准包括口腔数字化医疗器械相关术语、定义等，管理标准主要包括风险管理、质量体系、研发设计等；检测与评价方法标准主要涉及口腔数字化医疗器械及产品专属的检测和评价方法标准；产品标准主要包括口腔数字化医疗器械设计的软件、器械设备、材料等。

## ■ 大尺寸面板价格已上涨 或将持续到第三季度

【上海证券报】“不仅是中小尺寸，大尺寸面板2月份也已经涨价了。”国内某头部面板厂的人士在接受上海证券报记者采访时表示，TV面板已经全线涨价，且有望持续到第三季度。

近日，面板企业群创光电、友达光电披露2月份营收增长，面板回暖再度成为热门话题。记者采访获悉，在预期整体下游增长、终端品牌商淡季补库存、面板厂限产等多因素下，TV中小尺寸面板价格率先触底反弹，大尺寸产品也于2月份跟上涨价；部分尺寸IT面板的价格已经止跌，有望在第二季度开启涨价。

业内预期，与2022年相比，面板产业今年盈利能力将有显著改善，整体将从大幅亏损回到行业盈亏平衡线以上。头部面板厂在率先受益于行业回暖的同时，还有望凭借供应链优势、成本控制优势等获得高于行业平均的利润。此外，记者还注意到，头部面板厂正加速新技术布局，Micro LED成为争抢的新方向。

全线涨价或持续到第三季度

近日，群创光电、友达光电披露2月营业收入环比均有增长。群创总经理杨柱祥表示，目前中小尺寸面板都已出现价格反弹，大尺寸面板预计在3月或是第二季度出现反弹。基于来自TV、IT、NB等终端需求，目前审慎乐观看待产业景气。

国内某头部面板厂的人士透露，TV面板已于2月份全线涨价。其中，中小尺寸价格涨价约1至3美元，大尺寸面板涨价约5美元。过去一年，面板厂商在“无利可图”中挣扎。在经过半年博弈后，LCD TV面板价格于今年1月小幅反弹。

对于TV面板涨价，业界认为有三大因素：一是下游品牌厂商目前库存较低，在“市场更景气”的预期下，补库存意愿明显；二是在中国和北美等大尺寸产品有优势的市场，今年增长强劲，从面积上拉高了面板出货量；三是国内外厂商限产改善了供给，产品价格进入上升趋势。

CINNO Research 产业链调研数据显示，由于此前面板涨价趋势不及预期，各大面板厂在年初加大控制产出力度，在春节期间安排维修，主动降低投产量，以应对春节假期以及海外市场淡季影响。

“面板的涨价趋势有望持续到第三季度。”对于面板涨价趋势，上述国内某头部面板厂的人士判断，一方面TV面板将保持涨价趋势，鉴于前期亏损更大，大尺寸产品后续涨价幅度或更大；另一方面，IT面板方面，目前已经看到部分尺寸的显示器产品价格止跌，预期将在2个月后接力TV面板涨价。

需要提醒的是，当前终端市场的需求尚没有显著回暖，面板涨价的基础较为薄弱。观察全年行情的节点性指标是：年中的促销、经济恢复情况。

龙头双重受益 新领域布局加速

记者获悉，当前涨价、折旧成本等因素下，面板整体价格离盈亏平衡约有15%至20%的价差。其中，部分小尺寸产品已经基本恢复到盈亏平衡线。

尽管下半年价格走势还不清晰，但多位受访的面板业人士预判，基于全球经济复苏、下游需求回暖等因素，今年面板产业整体将从大幅亏损回到盈亏平衡线之上，且行业利润整体向头部厂商倾斜。

“头部面板厂将双重受益。”有头部面板厂商强调，在产品价格反弹后，面板厂的开工率也有望迎来回升，量价齐升下盈利能力提升显著。TV面板作为一种“大宗商品”，各厂商的“盈亏平衡线”并不相同，头部公司在受益产业回暖的情况下，还有望凭借供应链优势、成本控制优势等降本增效，获得高于行业平均的利润。

## 【国都策略视点】

### ■ 策略观点：美国通胀高位粘性强，SVB事件短暂舒缓下美元利率政策预期趋稳

1、美国CPI趋势回落不变，但房租与服务价格粘性下回落较慢。22年下半年起得益于能源及交运价格回落，美国通胀见顶趋势回落（CPI同比自6月9.1%较快回落至年底6.5%）；但23年以来通胀回落明显放缓，1月数据略超预期，新近公布的2月通胀数据符合预期（CPI同比6.0%环比0.4%，核心CPI同比5.5%环比0.5%）。



然而，其中更受美联储关注的核心 CPI 同比涨幅近两个月仅略降 0.2 个百分点，且 2 月环比涨幅反弹至近五个月新高 0.5%。23 年以来美国通胀高位粘性强，主要系美国劳动力缺口仍较大，服务业价格居高不下（包括住房、教育、娱乐、通信及出行等）。

2、此前激进加息后导致的近期美国银行业流动性危机事件，使得市场预期美联储政策立场趋于软化；但限于美国通胀高位粘性压力，美联储政策转向尚早。此前市场结合鲍威尔国会鹰派证词预期 3 月加息提速至 50bp 的预期显著上升，但近期 SVB 事件爆发后，市场预计美联储将于 3、5 月小步加息两次至 5.25-5.5%，并有望于 23/6 年开启降息。

3、美元利率与汇率方面，近期受 SVB 事件影响，双双快速回落，但随着美国监管机构的快速出手救助，美国中小银行业流动性压力舒缓，扩散传染为整个金融业流动性危机的风险下降，叠加美元仍将加息两次的预期，美元利率与汇率快速下行后，短期或技术性小幅反弹。

但中期随着美元加息终点临近、高利率环境下美国金融业潜在流动性风险及美国经济放缓，届时美联储政策大概率将再度转向宽松开启降息，因而中期内美元利率与汇率或进入下行周期。

4、风格研判：近期基本面预期改善，但经济刺激政策预期降温，周期价值与科技成长有望交替领涨。2 月受美元加息预期边际上修、国内疫后经济弱复苏预期两大内外压力，A 股指数持续震荡，大盘价值股普遍回调。新近公布的 PMI 指数、信贷社融等强于预期，近期有望改善市场对于疫后经济复苏偏弱预期，同时美元加息预期上修压力已消化殆尽，近期 SVB 挤兑关闭事件或促使美联储加息立场趋软，美元指数与利率呈现阶段筑顶回落态势。以上国内基本面预期的改善，叠加外部美元紧缩预期压力的见顶，近期有望提振 A 股市场风险偏好。

此外，3 月中旬公布的前 2 月经济数据同比增速或好于预期，届时基本面修复好于预期强化，有望共同驱动市场进入第二波修复反弹行情，地产系周期与后端消费、建筑机械化工钢铁等中上游周期、大金融等为主的周期价值板块阶段性有望领涨。然而，考虑到政府工作报告的设定的 23 年 GDP 发展预期目标、财政赤字率及地方专项债预算规模等，总体偏稳健，经济刺激政策预期降温确认，中期经济增速修复空间预期或受限，或将制约周期价值板块修复的空间与持续性。

考虑到 22 年 10 月底起的第一轮估值修复行情中科技成长板块明显落后，当前科技成长板块的估值分位数偏低，中期美元利率与汇率大概率见顶回落；而我国产业政策、科技政策重点支持科技与先进制造领域，中期科技成长板块业绩增速优势明显。综合估值、政策、利率及中期业绩等因素来看，预计近中期科技成长板块有望阶段性领涨。近期市场周期价值与科技成长有望交替领涨。

风险提示：疫后国内经济恢复偏弱、美国通胀持续高位难下、地缘政治冲突升级、海外市场大幅震荡等风险。

（数据来源：WIND, 国都证券）

## 【重点公司公告摘要】

- 亿纬锂能：2022 年实现净利润 35.1 亿元 同比增长 20.79%

**分析师声明**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**国都证券投资评级**
**国都证券行业投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

**国都证券公司投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上