

A股行业观察 (0626-0630) :

借鉴2013年，TMT未来或仍有新机会

投资要点:

- **借鉴2013年TMT行情，我们总结出以下几点：**1、当前经济环境与2013年较为相似，均处于弱复苏阶段，但当前流动性优于2013年，更为利好成长风格；2、在业绩未释放前，政策支持和产业发展的利好将体现在估值的拔高上，当业绩开始释放后，更应关注业绩变动对市场走势的影响。3、2013年形成了完善的移动互联网产业链，产业链的上中下游均充分受益，而在2023年AI+数字经济行情中，应用端有待进一步发展，因此本年度行情将更为聚焦上游关键环节，如AI芯片、服务器/交换机、光模块等。
- **展望后市，我们认为TMT未来或仍有新机会。**从政策定位上，2013年强调“促进信息消费扩大内需”，2023年强调“建设数字中国是数字时代推进中国式现代化的重要引擎”，当前的数字经济建设具有更高的战略意义。尽管AI+数字经济产业链应用端有待进一步发展，但已具备有力的政策与技术支持，我们相信未来数字经济产业链将继续深化发展，并且数字经济行情将沿着产业链上中下游的顺序依次演绎。从业绩的角度来看，预计业绩的良好表现将支撑计算机与传媒行业在2023年获得超额收益。
- **本周纺织服装行业涨幅领先，并较上周明显上行。**截至2023年6月30日，本周纺织服装行业领涨，机械、煤炭、国防军工、基础化工等行业紧随其后；表现欠佳的行业有：计算机、消费者服务、传媒、食品饮料、通信；近一个月，通信表现出色，其次为汽车、家电、机械、计算机。近期数字经济行情出现调整，消费风格表现较为突出，风格的切换值得关注。
- **宽基指数显示，本周成交活跃度较上周有所下降。**换手率和成交额显示，各宽基指数较上周均出现了不同程度的下降，其中创业板指换手率下降最为明显。整体看来，本周成交活跃度较上周有所下降。
- **从行业角度来看，本周电力及公用事业板块成交情况出现明显改善。**从成交活跃度改善情况来看，电力及公用事业最为明显，其次煤炭、汽车，以上行业本周日均换手率和日均成交额较上周均有大幅的改善，反映出行业关注度的提升。
- **本周风格偏小盘与周期。**从规模来看，小盘指数表现优于大盘指数及中盘指数；从中信风格分类来看，周期风格领先于其他风格。
- **风险提示：**一是经济复苏不及预期；二是产业发展不及预期，三是历史经验仅供参考。

团队成员

分析师 朱斌
执业证书编号：S0210522050001
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

研究助理 易瑾珩
邮箱：yjh3880@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《多事之秋，沉着应对》
2023.6.25
- 2、《本轮行情的内在逻辑》
2023.6.19
- 3、《关注反弹阶段有补涨机会的行业》
2023.6.18

正文目录

一、	本周观点：借鉴 2013 年，TMT 未来或仍有新机会	1
1.1	宏观环境：经济均处于弱复苏，流动性略有不同.....	1
1.2	产业环境：政策与技术均有支撑.....	2
1.3	行情阶段：2013 年从拔估值到业绩催化.....	3
1.4	展望后市：TMT 未来仍有新机会	7
二、	A 股行业表现：纺织服装涨幅领先.....	8
三、	A 股成交情况	9
四、	A 股市场风格	11
五、	风险提示	12

图表目录

图表 1：2013 年与 2023 年经济均处于弱复苏	1
图表 2：2013 年与 2023 年出口增速均回落.....	1
图表 3：国债收益率近期不断下行（单位：%）	2
图表 4：近期美债利率有所下降（单位：%）	2
图表 5：2013 年 TMT 分阶段涨跌情况（单位：%）	4
图表 6：2013 年 TMT 行业指数走势	5
图表 7：2013 年 TMT 估值变动情况	5
图表 8：2013 年 TMT 预期净利润相对变动情况	6
图表 9：2013 年 TMT 行业净利润同比.....	6
图表 10：2013 年 TMT 成交额占比相对市值占比的变化	6
图表 11：近期 TMT 净利润同比变动情况	7
图表 12：本周纺织服装行业涨幅领先	8
图表 13：本周纺织服装较上周明显上行.....	8

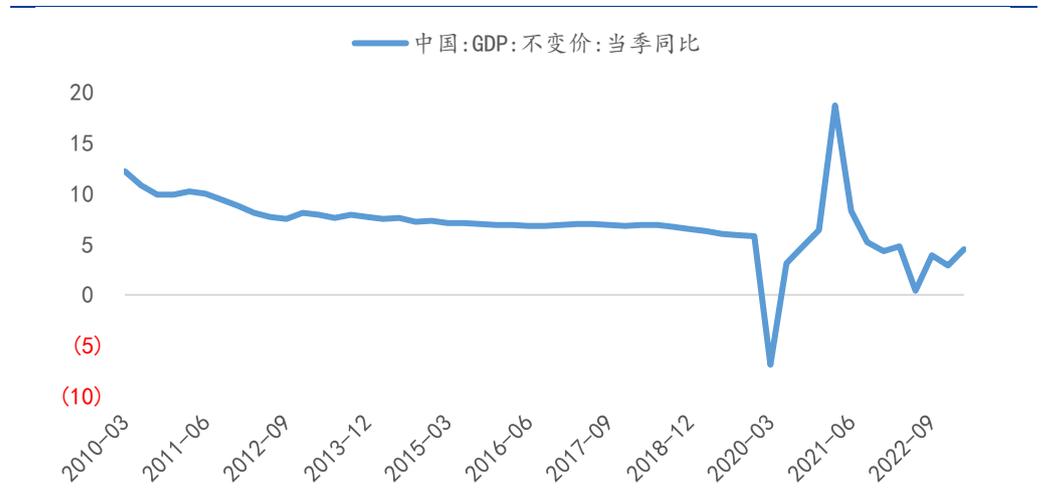
图表 14: 近一个月通信涨幅较高	9
图表 15: 本周指数换手率较上一周有所下降	9
图表 16: 本周成交额较上一周有所下降	10
图表 17: 本周行业日均换手率	10
图表 18: 本周行业日均成交额	11
图表 19: 本周风格偏小盘 (单位: %)	11
图表 20: 本周风格偏周期 (单位: %)	12

一、 本周观点：借鉴 2013 年，TMT 未来或仍有新机会

1.1 宏观环境：经济均处于弱复苏，流动性略有不同

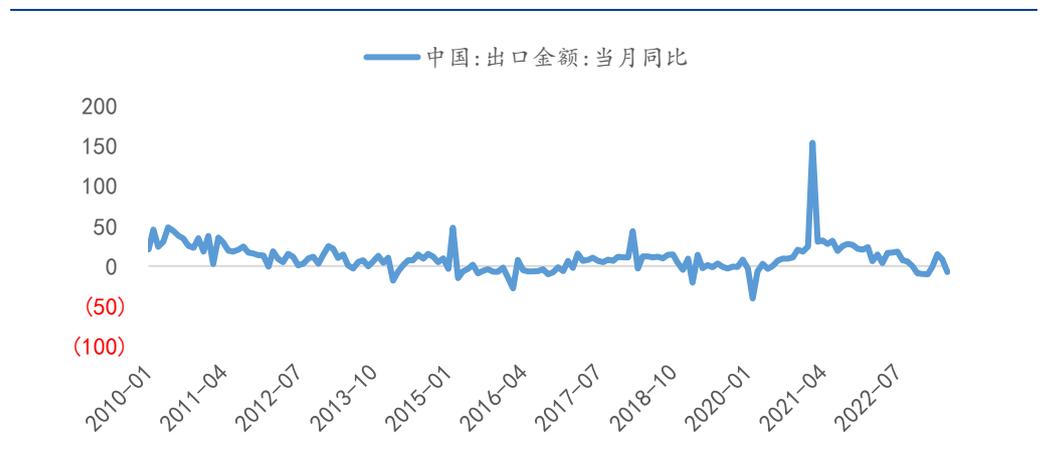
2013 年与 2023 年经济均处于弱复苏。2013 年经济增速较上年同比走弱，增速跌破 8%， “四万亿” 刺激政策的效果逐渐消退，经济增速逐渐放缓。并且在金融危机与欧债危机的冲击下，外需呈现疲软，使得出口增速回落，无法有效拉动经济增长。同样的，当前经济正处于弱复苏阶段，PMI 表现偏弱，地产复苏相对滞后，同时出口增速有所下行。

图表 1：2013 年与 2023 年经济均处于弱复苏



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 2：2013 年与 2023 年出口增速均回落



数据来源：Wind，华福证券研究所

2013 年与 2023 年流动性环境略有不同，当前更显宽松的流动性更加匹配成长风格。2013 年全年货币政策定力较强，未出现降准降息，同时年内出现“钱荒”。尽管央行及时通过央票、SLF 等金融工具支持流动性，但社融增速仍出现下行。到 2013 年底，货币政策开始逐渐放宽。对于海外流动性，美国在 12 年末开启 QE3 和 QE4，带来了流动性的持续宽松。当前国内流动性偏宽松状态，随着美联储宣布加息暂停，海外流动性暂时迎来了宽松的转折，对比 2013 年，当前更显宽松的流动性更加匹配成长风格。

图表 3：国债收益率近期不断下行（单位：%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 4：近期美债利率有所下降（单位：%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

1.2 产业环境：政策与技术均有支撑

在政策大方向上，2013 年与 2023 年均强调产业的转型升级。2012 年底，十八

大报告强调“加快转变经济发展方式”和“着力增强创新驱动发展新动力”，“着力构建现代产业发展新体系”，中央经济工作会议明确提出“实现经济持续健康发展，根本途径是加快转变经济发展方式，关键是深化产业结构战略性调整”，将产业的转型升级赋予了新的战略意义。2022 年底，二十大报告指出，要“加快建设网络强国、数字中国”，并且要“促进数字经济和实体经济深度融合”，加快传统产业数字化转型成为了经济建设的重点目标。

2013 年，移动互联网的发展得到了政策的大力支持。其中，8 月国务院出台的《国务院关于促进信息消费扩大内需的若干意见》提到要大力实现“信息消费规模快速增长，信息基础设施显著改善，信息消费市场健康活跃”等目标。9 月发改委发布的《关于组织实施 2013 年移动互联网及第四代移动通信产业化专项的通知》强调“提高移动智能终端核心技术开发及产业化能力”，为移动互联应用端提供了强大的支持。此外，还有《广电总局关于促进主流媒体发展网络广播电视台的意见》和《电信和互联网用户个人信息保护规定》等有关互联网产业融合和信息安全的相关政策。

2023 年，数字经济和人工智能的支持政策陆续大量出台。其中，2 月发布的《数字中国建设整体布局规划》将数字中国建设提上了新的战略高度，并提出“2522”的数字中国整体建设布局。3 月国家数据局组建，负责协调推进数据基础制度建设，统筹数据资源整合共享和开发利用。ChatGPT 上线后，国内多个一线城市发布了人工智能扶持政策，AI+数字经济政策利好持续释放。并且相关产业融合政策与信息安全也在不断推出，例如推进“互联网+医疗”的《关于进一步深化改革促进乡村医疗卫生体系健康发展的意见》，以及规范个人信息出境活动的《个人信息出境标准合同办法》。

在产业技术发展上，2013 年与 2023 年的技术升级均引发了新一轮的场景革命。2013 年智能互联终端的普及，3G 技术的发展以及互联网应用的渗透，使产业链的上中下游均充分受益。而 2023 年的 AI 技术突破，已形成了以 ChatGPT 为代表的爆款，并带动微软、英伟达等巨头实现大幅上涨，应用端各类产品仍在不断推出，能为社交、办公、搜索、娱乐、教育等多个场景实现赋能，考虑到各类爆款仍在推广阶段，本轮数字经济+AI 的下游应用环节有待进一步发展。

1.3 行情阶段：2013 年从拔估值到业绩催化

回顾 2013 年 TMT 行情，整体可以分为三个阶段。

第一阶段（2013.1-2013.3）：此阶段 TMT 估值相对较低，政策端利好频出，3G 技术渗透率提升，带来估值的拔高，并推动 TMT 行情上涨。其中，2013 年初召开的全国科技工作会提出“要大力推进创新驱动发展战略”，以及“深入实施国家科技重大专项，加快培育发展战略性新兴产业；加强战略高技术的前瞻部署，抢占未来竞争制高点”等十大重点任务，强调通过科技手段支持产业升级。2012 年 3G 用户现已突破 2.2 亿，渗透率由去年同期的 13% 迅速攀升至近 20%，2013 年，3G 用户数量新增 1.69 亿户，总规模突破 4 亿户，在移动用户中的渗透率达到 32.7%，政策与技

术应用的发展推动了年初 TMT 的上涨。

第二阶段（2013.4-2013.9）：此阶段景气预期有明显提升，业绩释放带来确定性，同时交易热度明显分化上涨。我们以当年预期净利润对比去年年报净利润的变动情况反映景气的预期，同时以各指数成交额在万得全 A 指数的占比相对市值在万得全 A 指数的占比的变化反映交易热度的变动。分析发现，第二阶段 TMT 行情转向软件内容方面，其中传媒（130.86%），计算机（51.61%）涨幅领先，同时传媒交易热度也明显高于其他行业。3G 技术的成熟与移动智能设备的普及带动了产业应用的发展，改善了行业的景气预期。同时，此阶段定增重组事件数量和交易规模出现了明显的增加，同样带来利润的增长，并进一步催化股价上行

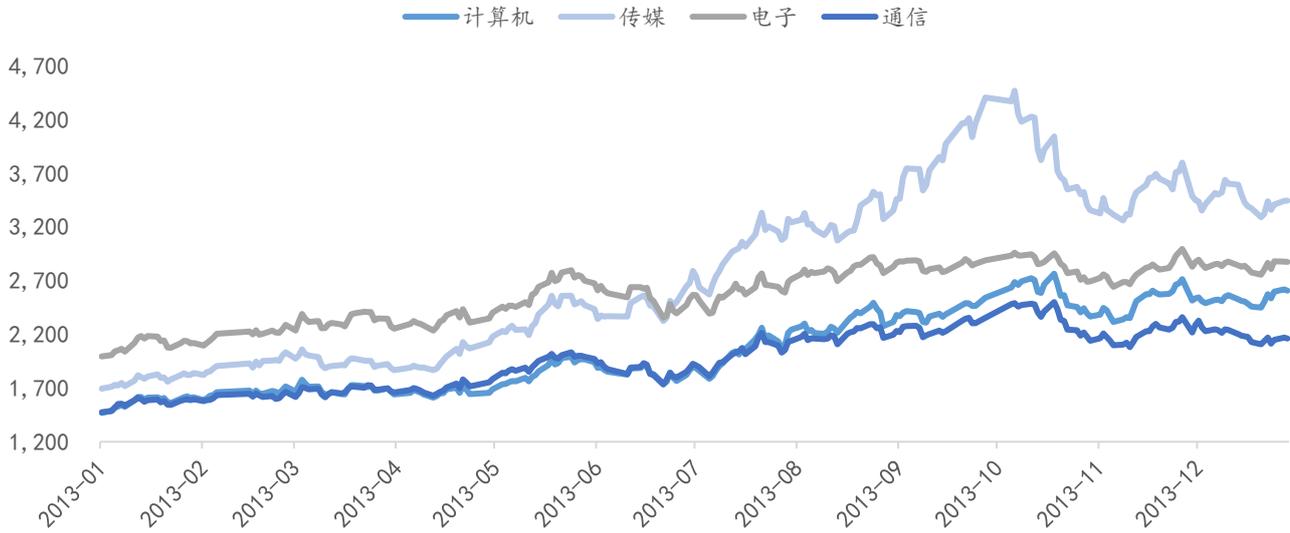
第三阶段（2013.10-2013.12）：经过二阶段上涨后，TMT 行业估值已经达到较高的水平，年末钱荒的影响叠加上海自贸区成立后改革预期的收敛，使得 TMT 行业有所下滑，同时交易热度也开始收敛。钱荒的出现，一定程度上影响了投资者的风险偏好，同时上海自贸区的成立，也使得之前过热的预期有所收敛。市场表现为，成长风格指数在此阶段下降 2.57%，低于稳定风格（-0.18%），周期风格（-0.77%）和消费风格（-1.11%）。对于 TMT 行业，传媒和通信表现均跑输大盘，同时交易热度也出现明显下降。

图表 5：2013 年 TMT 分阶段涨跌情况（单位：%）

	计算机	传媒	电子	通信	万得全 A	沪深 300
第一阶段 (2013.1-2013.3)	12.91	12.19	16.34	13.24	0.72	-1.10
第二阶段 (2013.4-2013.9)	51.61	130.86	23.05	39.72	6.54	-3.45
第三阶段 (2013.10-2013.12)	2.65	-21.79	-0.52	-8.20	-1.74	-3.28

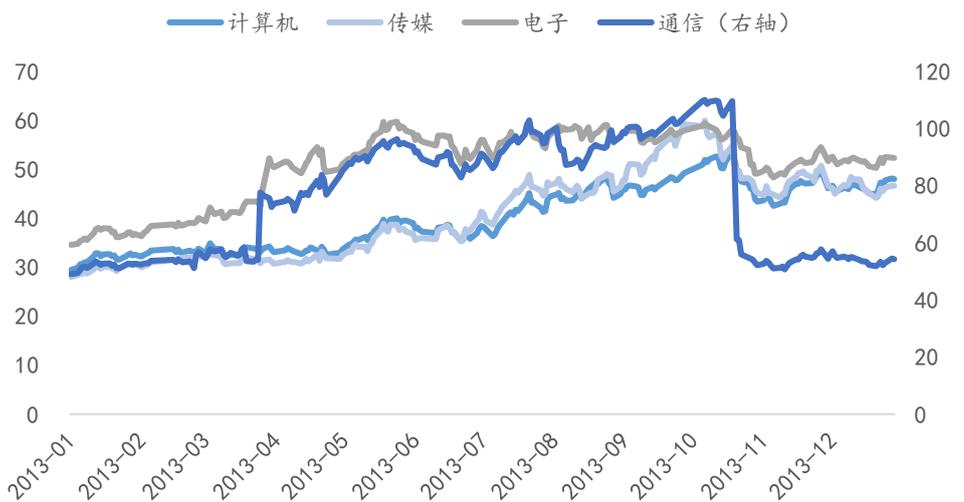
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 6：2013 年 TMT 行业指数走势



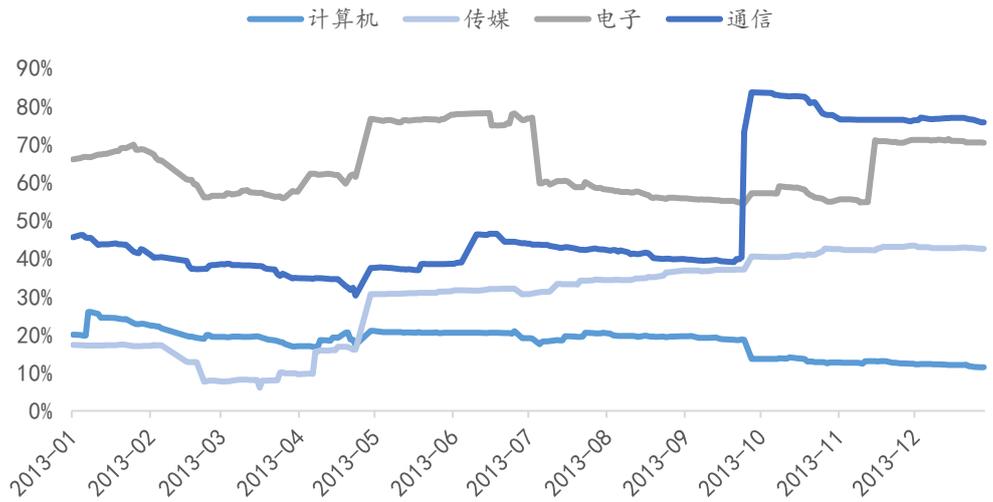
来源：Wind，华福证券研究所

图表 7：2013 年 TMT 估值变动情况



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 8：2013 年 TMT 预期净利润相对变动情况



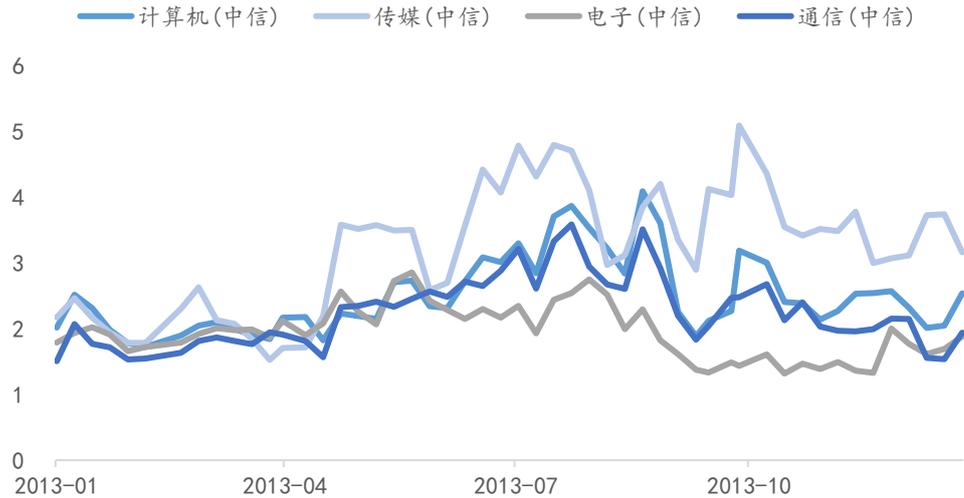
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 9：2013 年 TMT 行业净利润同比

行业	2013Q1	2013H1	2013Q3	2013
计算机	-2%	3%	6%	6%
传媒	40%	41%	36%	35%
电子	53%	47%	43%	70%
通信	46%	22%	75%	103%

数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 10：2013 年 TMT 成交额占比相对市值占比的变化



数据来源：Wind，华福证券研究所

1.4 展望后市：TMT 未来仍有新机会

借鉴 2013 年 TMT 行情，我们总结出以下几点：1、当前经济环境与 2013 年较为相似，均处于弱复苏阶段，但当前流动性优于 2013 年，更为利好成长风格；2、在业绩未释放前，政策支持和产业发展的利好将体现在估值的拔高上，当业绩开始释放后，更应关注业绩变动对市场走势的影响。3、2013 年形成了完善的移动互联网产业链，产业上中下游均充分受益，而在 2023 年 AI+数字经济行情中，应用端有待进一步发展，因此本年度行情将更为聚焦上游关键环节，如 AI 芯片、服务器/交换机、光模块等。

展望后市，我们认为 TMT 未来仍有新机会。从政策定位上，2013 年强调“促进信息消费扩大内需”，2023 年强调“建设数字中国是数字时代推进中国式现代化的重要引擎”，当前的数字经济建设具有更高的战略意义。尽管 AI+数字经济产业链应用端有待进一步发展，但已具备有力的政策与技术支持，考虑到目前各场景应用已初具雏形，我们相信未来数字经济产业链将继续深化发展，并且数字经济行情将沿着产业链上中下游的顺序依次演绎。从业绩的角度来看，计算机与传媒行业 2023 年 Q1 净利润同比由负转正，并且 2023 年预期净利润同比涨幅明显，预计业绩的良好表现将支撑计算机与传媒行业在 2023 年获得超额收益。

图表 11：近期 TMT 净利润同比变动情况

行业	2022Q3	2022	2023Q1	2023E
计算机	-39%	-51%	190%	283%
传媒	-28%	-79%	23%	493%
电子	-30%	-32%	-64%	41%

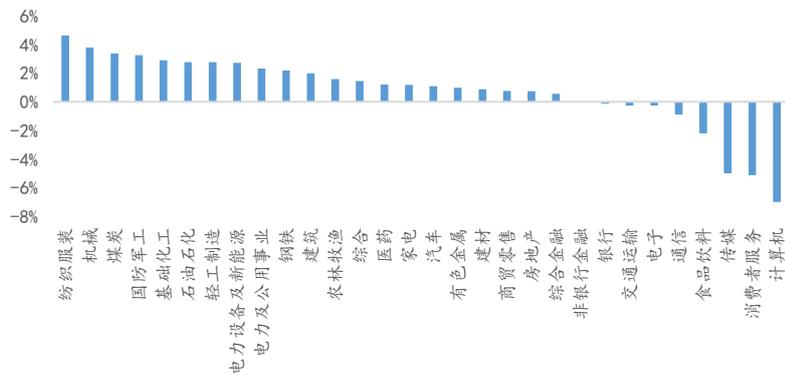
通信	370%	231%	115%	-4%
----	------	------	------	-----

数据来源：Wind，华福证券研究所

二、 A 股行业表现：纺织服装涨幅领先

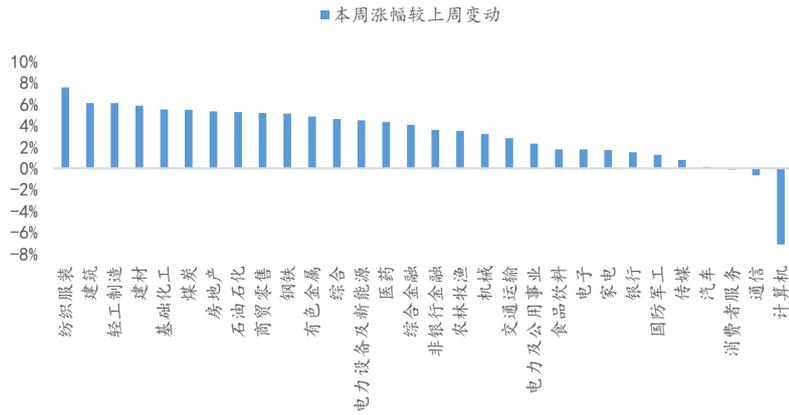
本周纺织服装行业涨幅领先，并较上周明显上行。根据中信一级行业分类，截至2023年6月30日，本周纺织服装行业领涨，涨幅4.66%；机械、煤炭、国防军工、基础化工等行业紧随其后，涨幅分别为3.79%、3.37%、3.27%、2.90%。表现欠佳的行业有：计算机、消费者服务、传媒、食品饮料、通信，跌幅分别为7.01%、5.13%、5.00%、2.21%、0.90%。

图表 12：本周纺织服装行业涨幅领先



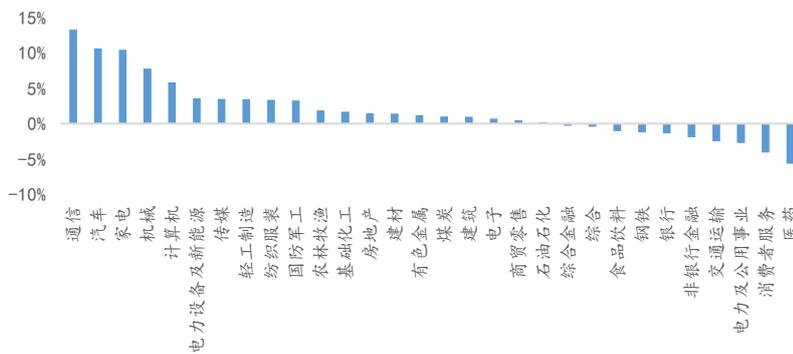
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 13：本周纺织服装较上周明显上行



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 14：近一个月通信涨幅较高



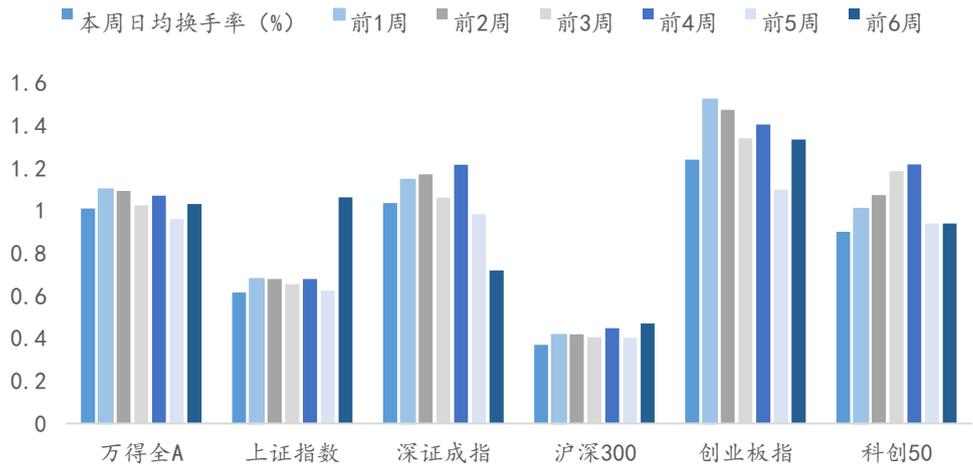
数据来源：Wind，华福证券研究所

整体来看，近一个月通信表现出色。近一个月，通信表现出色，其次为汽车、家电、机械、计算机。近期数字经济行情出现调整，消费风格表现较为突出，风格的切换值得关注。

三、 A 股成交情况

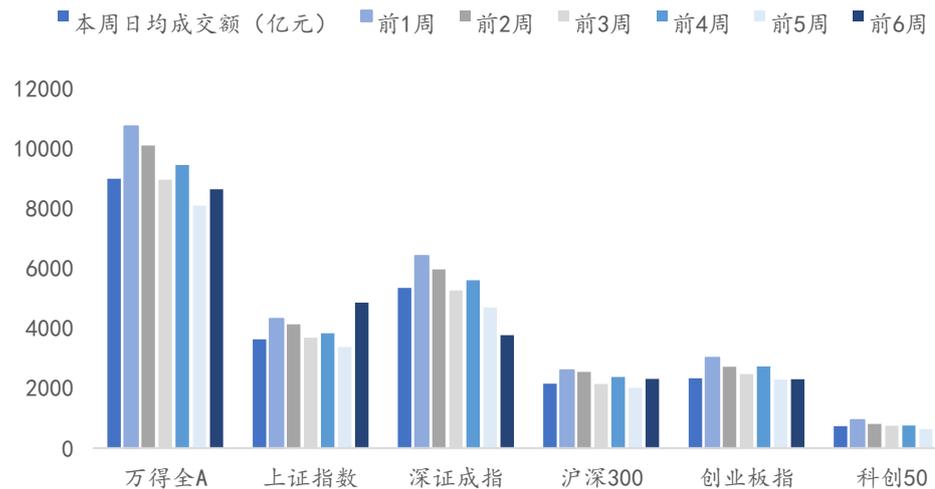
宽基指数显示，本周成交活跃度较上周有所下降。换手率和成交额显示，各宽基指数较上周均出现了不同程度的下降，其中创业板指换手率下降最为明显。整体看来，本周成交活跃度较上周有所下降。

图表 15：本周指数换手率较上一周有所下降



数据来源：Wind，华福证券研究所

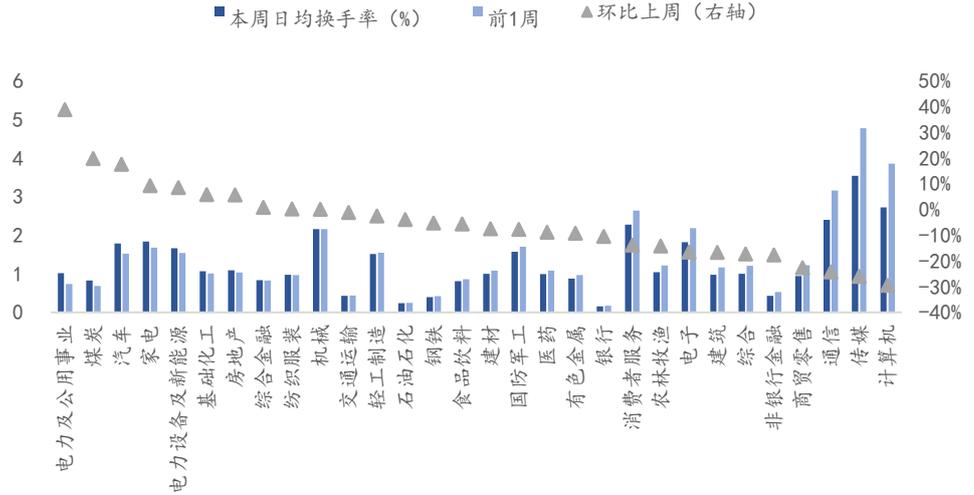
图表 16：本周成交额较上一周有所下降



数据来源：Wind，华福证券研究所

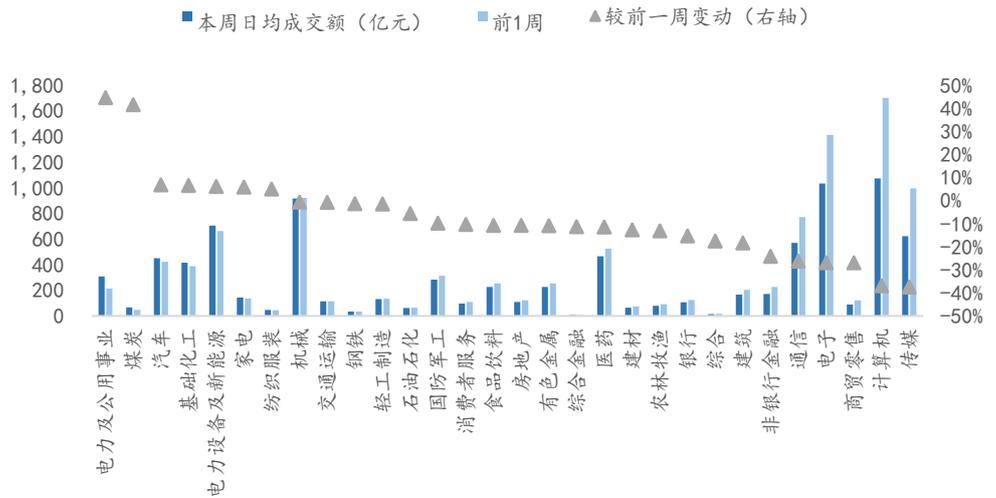
从行业角度来看，本周电力及公用事业板块成交情况出现明显改善。从成交活跃度改善情况来看，电力及公用事业最为明显，其次煤炭、汽车，以上行业本周日均换手率和日均成交额较上周均有大幅的改善，反映出行业关注度的提升。

图表 17：本周行业日均换手率



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 18：本周行业日均成交额

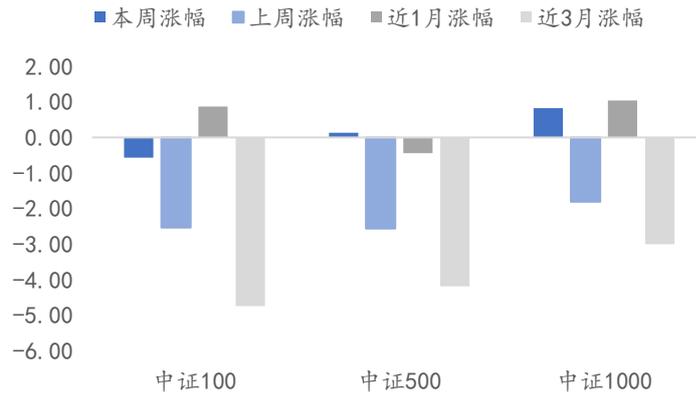


数据来源：Wind，华福证券研究所

四、 A 股市场风格

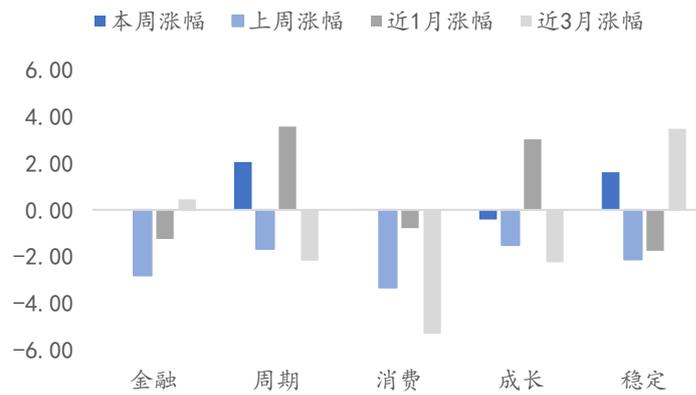
本周风格偏小盘与周期。从规模来看，小盘指数表现优于大盘指数及中盘指数；从中信风格分类来看，周期风格领先于其他风格。

图表 19：本周风格偏小盘（单位：%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 20：本周风格偏周期（单位：%）



数据来源：Wind，华福证券研究所

五、 风险提示

一是经济复苏不及预期；二是产业发展不及预期，三是历史经验仅供参考。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn