



晨会速递

分析师点评

总量研究

【宏观】疫情感染高峰已过，Q1 经济修复或超预期——《经济复苏追踪系列》第二篇

自 2022 年 12 月上旬防疫政策大幅优化以来，我国疫情感染数据上升较快，达峰速度超出预期。截至 1 月上旬，疫情搜索指数已明显降温，全国第一波疫情感染高峰或已过去，居民出行、货运物流以及线下消费呈现出加快复苏态势，我们预计 2023 年 Q1 经济将加快复苏，修复速度或超出市场预期。

【宏观】美国通胀加快下行，加息终点何时到来？——2022 年 12 月美国 CPI 数据点评

12 月美国通胀如期回落、下行速度加快，2 月加息幅度有望进一步放缓至 25bp。受此影响，美股、金价上涨，美元指数、美债利率回落。但是当前美国通胀压力的缓解依然是结构性的，能源和二手车等耐用品价格趋势性回落，而住房等服务价格仍然维持韧性，尚未出现放缓态势。我们预计随着上半年通胀下行速度加快，3 月或迎来加息终点，但年内降息概率偏低。

【宏观】出口继续回落，内需发力紧迫性上行——光大宏观 2022 年 12 月贸易数据点评兼周报（2023-01-14）

出口增速下跌幅度再次超过市场预期。一是因为高基数，二是 12 月多地疫情“过峰”，冲击了国内的生产运输活动；三是全球总需求继续下滑，尤其对欧盟出口大幅回落，构成边际拖累。展望 2023 年，出口不仅受到海外总需求回落的影响，也进一步受到加息的结构性冲击。

【策略】库存会是 A 股中期的阻碍吗？——策略周专题（2023 年 1 月第 2 期）

2022 年 5 月起国内进入主动去库阶段，市场表现较为低迷，经历了先跌后涨的过程，截至目前区间涨跌幅仅为 1.47%。目前市场处于主动去库向被动去库过渡的阶段。根据领先指标来看，国内有望在 2023 年 2 月后进入被动去库阶段，并在 2023 年年中后进入主动补库阶段。而在这两个阶段 A 股历史表现较好。从库存周期来看，A 股未来仍有上涨空间，我们持续看好 A 股在春节后的表现。

【策略】【光大策略】全球投资一周数据聚焦 20230114

本周全球大类资产普涨，布伦特原油领涨。纳斯达克指数上涨 4.8%，恒生指数上涨 3.6%，标普 500 指数上涨 2.7%，道琼斯指数上涨 2%。布伦特原油、黄金上涨，美元指数下跌。本周港股交易量较上周有所增加，恒指换手率上升 0.017% 至 0.26%，而港股卖空金额占比则由上周 15.86% 下降到 15.54%。美股交易量较上周减少，标普 500 换手率上升至 2.44%。

【策略】【光大证券】A 股市场策略数据库-20230114

大类资产方面，本周大类资产涨跌分化，WTI 原油现货价涨幅居前，美元兑人民币即期汇率跌幅居前。A 股宽基指数方面，本周宽基指数大部分上涨，仅有科创 50 下跌，创业板指涨幅居前。行业方面，本周行业大部分上涨，非银金融涨幅居前，国防军工跌幅居前。

市场数据

A 股市场		
	收盘	涨跌%
上证综指	3195.31	1.01
沪深 300	4074.38	1.41
深证成指	11602.3	1.19
中小板指	7641.75	0.98
创业板指	2493.13	1.41

股指期货		
	收盘	涨跌%
IF2301	4090.80	1.60
IF2302	4099.40	1.65
IF2303	4105.80	1.63
IF2306	4096.80	1.62

商品市场		
	收盘	涨跌%
SHFESHFE 黄金	415.22	0.15
SHFESHFE 燃油	2635	0.30
SHFESHFE 铜	68630	-0.04
SHFESHFE 锌	24155	1.56
SHFESHFE 铝	18515	0.95
SHFESHFE 镍	208370	2.38

海外市场		
	收盘	涨跌%
恒生指数	21738.66	1.04
国企指数	7391.18	1.09
道琼斯		
标普 500	3999.09	0.40
纳斯达克	11079.16	0.71
德国 DAX	15086.52	0.07
法国 CAC	7023.50	0.69
日经 225	26119.52	-1.25
台湾加权	14824.13	0.63
韩国综合	2386.09	0.89

外汇市场		
	中间价	涨跌
人民币对美元	6.7292	-0.57
人民币对欧元	7.3067	0.26
人民币对日元	0.0521	1.48
人民币对港币	0.8617	-0.54

利率市场		
回购市场	前加权平均利率%	涨跌 BP
DR001	1.2528	-19.98
DR007	1.8447	-14.18
DR014	2.1624	-2.75
二级市场	YTM%	涨跌 BP
一年期国债	2.097	0.00
五年期国债	2.7096	1.22
十年期国债	2.901	2.32

数据来源：Wind, Bloomberg

【债券】预计 2023 年利率债净融资 9.8 万亿，Q1 为 2.16 万亿——利率债供给 2022 年回顾、2023 年度及 Q1 展望

2022 年利率债净融资较 2021 年稍有下降，国债基本用满全年中央赤字额度，地方债使用往年结存额度 5000 亿元。预计 2023 年利率债净融资 9.8 万亿，比 2022 年多发 6000 亿元，全年增速为 11.8%；政府债净融资规模 7.73 万亿，同比增速 12.8%。预计 2023Q1 利率债净融资 2.16 万亿，增速为 12.1%；政府债净融资为 1.64 万亿，增速为 12.7%。

【债券】浓浓烟火气，最抚凡人心——99 座城市的拥堵现状研究

作为经济晴雨表的 99 个样本城市的交通拥堵指数均于去年底之前触底，1 月 12 日指数恢复进度在整体上已超过了 100%。这是可喜的。这些数字的背后是百姓们生活的回归正常以及烟火气的重聚。浓浓烟火气，最抚凡人心。这更是可喜的。

【债券】美国 12 月 CPI 环比下降，关注下周 MLF 续做的量价——利率债周报 20220114

央行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会。国新办就 2022 年金融统计数据举行发布会，12 月新增人民币贷款较 11 月明显回升。2022 年 12 月，中国 CPI 同比涨幅略有扩大，PPI 同比降幅有所收窄；美国 CPI 两年半来首次环比下降。因 1 月 15 日是周日，MLF 续作时间应该在下周一，届时续做规模及利率情况。二级市场本周 10Y 期国债收益率上升近 7bp。

【债券】转债市场延续上涨行情，转股溢价率仍在高位——可转债周报（2023 年 1 月 9 日至 1 月 13 日）

后续，我们认为市场风格会更加平衡，短期内转债市场可能仍会呈现出板块轮动较快的特征，建议投资关注以下方向：1) 与地产、基建相关的上下游产业链，如玻璃、家居、家电等板块相关的转债；2) 光伏产业链下游，如组件、光伏胶膜、光伏电站 EPC 等板块对应的转债；3) 国家安全领域可继续关注数字货币、能源基建等方向的转债。

【债券】收益率整体上行，发行规模上升——固定收益信用周报（20230108-20230114）

一级市场 发行规模方面：1 月 8 日至 1 月 14 日，信用债（企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具）共发行 3827.77 亿元，周环比上升 112.66%；总偿还额 2282.96 亿元，净融资 1544.81 亿元。城投债共发行 235 只，发行金额 1033.10 亿元。2、二级市场 交易量方面：1 月 8 日至 1 月 14 日信用债共成交 9815.83 亿。

行业研究

【电子】台积电 22Q4 营收处于指引下限，23 年资本支出在 320-360 亿美元之间——晶圆代工行业跟踪报告之二(买入)

台积电 22Q4 营收处于指引下限，毛利率超指引上限，高性能计算和汽车电子收入环比均增长 10%；23Q1 营收指引环比减少 12.2-16.2%，预计 23 年资本支出 320-360 亿美元；N3 在 22Q4 已经量产，N3E 预计 2023H2 量产，N2 预计 2025 年量产。

【电子】12 月行业整体营收继续承压，逻辑代工细分赛道表现良好——台湾科技行业月度数据库报告第二期（2022 年 12 月）(买入)

台湾 2022 年 12 月半导体整体收入（重点上市公司合计）3,599 亿新台币（同比 0%），台湾 2022 年 12 月电子元件整体收入 1,664 亿新台币（同比-10%），台湾 2022 年 12 月光电子整体收入 1030 亿新台币（同比-30%）。重点公司：2022 年 12 月台积电（同比+24%，下同），鸿海（-12%）、联发科（-16%）、台达电（+15%）、联电（+3%）。

【计算机】银行数字化引流前景广阔，看好数字化营销服务商的发展——数字化营销服务事件点评(买入)

农业银行近日发布了《支付立减类服务商项目中标候选人公示》和《公域引流类服务商项目中标候选人公示》。福建创识科技股份有限公司为上述项目第一中标候选人。目前银行正积极布局数字化引流宣传，本次采购中公域引流采购服务费上限为 2 亿元/3 年，此项目为总行级项目，后续随着向分支行渗透，市场空间更大，建议关注创识科技。风险分析：银行等机构数字化营销推广进程不及预期。

【房地产】2022 年居民新增存款 18 万亿，12 月房企境内债明显放量——光大证券房地产行业流动性及公募 REITs 跟踪报告（2022 年 12 月）（增持）

22 年居民新增存款 17.8 万亿+80.2%；新增贷款 3.8 万亿-51.6%，其中累计新增居民中长贷 2.75 万亿-54.8%。供给侧 12 月美的、金辉、碧桂园及新城增信债权工具加速落地，单月房企境内外合计发债 506 亿+11.0%；截止 22 年末 PSL 余额为 3.15 万亿+12.5%，为“保交楼”提供有力的资金保障。疫情管控优化，房地产供需回暖可期，建议关注万科 A 等。

公司研究**【银行】业绩增长再创新高，“开门红”信贷供需两旺——常熟银行（601128.SH）2022 年业绩快报点评（买入）**

1 月 13 日，常熟银行发布 2022 年业绩快报，实现营业收入 88.1 亿元，同比增长 15.1%，归母净利润 27.4 亿元，同比增长 25.4%。ROAE 为 13.1%，同比提升 1.4pct。公司盈利增速再创新高，信贷增速回升至 18%以上高位，存款增速提至近 17%，不良率维持 0.81%低位运行。同时，60 亿可转债将于 3 月开启转股，资本安全边际有望持续增厚。

【银行】业绩增速提至 26%以上，定增落地有效补充资本——无锡银行（600908.SH）2022 年业绩快报点评（买入）

1 月 13 日，无锡银行发布 2022 年业绩快报，实现营业收入 44.8 亿元，同比增长 3%，归母净利润 20 亿元，同比增长 26.6%。ROAE13%，同比提升 1.6pct。公司扩表提速，贷款增速维持 9%以上，存款增速大幅提升至 10%以上；不良双降，拨备覆盖率走升至 553%新高；20 亿定增落地，资本安全边际有望持续增厚。

【银行】资产质量保持稳健，盈利增速逐季提升——招商银行（600036.SH）2022 年业绩快报点评（买入）

2022 年招行营收、归母净利润同比增速分别为 4.1%、15.1%，增速较 1-3Q 分别变动-1.3pct、0.9pct。扩表速度维持较高水平，4Q 信贷投放力度趋弱，2023 年零售信贷投放料提速。现阶段，无论是从房地产风险缓释预期角度，还是从经济修复带来零售信贷与财富管理业务机会角度，公司均具有较大的估值修复弹性。维持“买入”评级。

【房地产】深耕公建物业领域，全国化布局打开成长空间——新大正（002968.SZ）首次覆盖报告（买入）

新大正是第三方公建物管龙头，专业化水平高，长期为党政军机关、企业总部、产业园区等提供后勤服务，2023 年 1 月 3 日，公司拟收购沧恒投资 80%股权，后者拥有多年服务华能水电十几座水电站经验，资产质量优质，新大正基本面出现重大改善，看好后续发展，预测公司 22-24 年营收为 27 亿、40 亿、54 亿元，23 年 EPS1.43 元，23 倍 PE，目标价 33 元，首予“买入”评级。

【建筑】新开工竣工增速回升，中建系 22 年拿地货值位居行业第一——中国建筑（601668.SH）2022 年 12 月经营数据点评（买入）

中国建筑在建筑业、房地产行业的竞争力无可撼动，22 年公司订单实现较快增长，或受益于公司业务多元化发展以及公司作为龙头企业获取订单具有强大的竞争优势。地产业务方面，行业下行期公司拿地力度加大，或将在行业底部实现逆势扩张。维持公司 22-24 年 EPS 预测 1.45 元、1.71 元、2.01 元。现价对应公司 23 年动态市盈率 3.2x，维持“买入”评级。

【电新】业绩略超预期，单 Wh 净利维持高位——派能科技（688063.SH）2022 年业绩预告点评（买入）

【派能科技】发布 2022 年业绩预告，预计归母净利润 11.8-13.1 亿元，同比增长 273%-314%。整体略超预期，Q4 单 Wh 净利 0.41 元。上调 22-24 年净利润预测至 12.45/22.78/32.52 亿元（+19%/+3.7%/+1.5%），维持“买入”评级。

【零售】建发入股有利业绩复苏，阿里巴巴有意换股——美凯龙（601828.SH）建发入股 A 股复牌及阿里巴巴有意换股点评(买入)

建发股份有意受让红星控股持有的 13.04 亿股美凯龙 A 股股份，占美凯龙总股本的 29.95%，美凯龙 A 股将于 1 月 16 日复盘。同时，红星控股于 2019 年非公开发行的可交换公司债券已进入换股期，阿里巴巴有意向以人民币 8.44 元/股的价格行使换股权利。建发入股有利于改善美凯龙现金流情况，我们维持对公司 2022/2023/2024 年 EPS 的预测 0.35/0.39/0.43 元，维持美凯龙 A 股“买入”评级。风险提示：卖场拓展及提租幅度不达预期，数字化改造效果不达预期，公允价值 变动损益波动大于预期。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE