

晨会纪要

数据日期: 2023-01-13	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3195.30	11602.30	4074.37	12055.65	2823.22	974.31
涨跌幅度(%)	1.00	1.19	1.40	0.78	0.79	0.01
成交金额(亿元)	2880.62	4142.49	2121.73	1883.73	1339.62	414.21

晨会主题

【重点推荐】

行业与公司

农业行业快评: 种业重大政策点评-转基因安全证书再下发, 商业化落地有序推进

【常规内容】

宏观与策略

固定收益快评: 可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪

固定收益周报: 转债市场周报-增量政策助力市场走出“弱现实”阴影

策略专题: 老龄化时代下银发经济的投资机会

策略周报: 从困境反转回归景气投资

行业与公司

海外市场专题: 中外成长股图鉴-月度案例研究-医疗服务: 增速、利润与估值兼得的选择

海外市场专题: 全球大类资产双周报-港股领涨全球股票市场, 美债收益率下行

海外市场专题: 海外市场速览-港股市场开年强势, 谁在买什么?

消费电子 1 月投资策略: 关注手机需求复苏预期及折叠屏、VR 新品创新

电子行业投资策略: 半导体 1 月投资策略及科磊 (KLA) 复盘-半导体行业进入筑底期, 关注有望率先复苏的设计环节

电子行业周报: 辞旧累迎新机, 业绩期电子产业链预期筑底

建筑行业周观点: 看好板块贝塔行情, 央企估值修复可期

互联网行业周报 (23 年第 1 周): 14 家平台企业金融业务转型整改基本完成

电新行业快评: 光伏产业链价格趋稳 继续把握风电建设景气度-光伏、风电产业链价格周评 (1 月第 2 周)

社会服务行业双周报 (第 48 期): 海南发文提振免税消费需求, 港股市场配售重新活跃

通信行业周报 2023 年第 2 期: 5G 物联网应用有望加速, 卫星互联网前景广阔

煤炭行业周报: 1 月第 2 周-节前煤价稳定, 当前布局等待节后复苏

环保与公用事业行业周报: 环保与公用事业 202301 第 3 期-国家发改委发文鼓励用户直接参与市场, 各省新能源配储政策梳理

家电行业周报 (23 年第 3 周): 12 月白电线上零售回暖, 全年需求韧性

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 01 月 16 日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	33597.92	0
纳斯达克	10961.46	-0.48
S&P500	3801.78	-0.44
法国 CAC40	6000.24	-0.72
德国 DAX	14261.19	-0.57
日经 225	27574.43	-0.4
恒生	21738.66	1.04

基金指数 01 月 16 日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3017.61	0.01
股票基金指数	11128.23	0.00
混合基金指数	10237.23	0.09

汇率 01 月 16 日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.08	-0.17
美元兑人民币	6.7	-0.42
美元兑港币	7.82	0.26
美元兑日元	127.85	-1.07

非流通股解禁 01 月 16 日

名称	解禁数量 (万股)	流通股增加%	解禁日期
京沪高铁	2177778.94	100.00	2023-01-16
万德斯	4055.79	100.00	2023-01-16
奥普家居	26627.36	97.81	2023-01-16
泰林生物	3458.00	96.88	2023-01-16
厦门港务	9419.15	99.99	2023-01-16
麦捷科技	7200.00	65.71	2023-01-16
云南旅游	21306.84	75.65	2023-01-16
海天瑞声	210.00	12.91	2023-01-13

凸显

农业行业周报:农产品研究跟踪系列报告(57)-本周全国生猪均价环比下跌 3.25%,仔猪均价环比下跌 8.34%

传媒互联网周报:2023 年 VR/AR 出货量有望重回增长,关注春节档票房表现及 AIGC 产业进展

赛伍技术(603212.SH) 公司快评:引领光转胶膜蓝海市场,锂电膜材前景广阔

上海机场(600009.SH) 公司快评:参股日上强化合作,共享利益打开长期空间

无锡银行(600908.SH) 财报点评:规模稳健扩张,资产质量向好

常熟银行(601128.SH) 财报点评:小微模式经历了周期考验

招商银行(600036.SH) 财报点评:涉房风险缓释,客群基础扎实

拓普集团(601689.SH) 财报点评:客户放量叠加产品线推进,2022 年净利润同比增长 72%-82%

周大福(01929.HK) 公司快评:10-12 月同店表现承压,持续推进门店扩张

芯朋微(688508.SH) 财报点评:家电去库存渐进尾声,四季度收入环比增长

金融工程

金融工程专题报告:基金投资价值分析-中盘股掘金的攻守之道——易方达中证 500 质量成长 ETF 投资价值分析

金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点(第 80 期)

金融工程周报:主动量化策略周报-股弱基强,超预期精选组合今年以来满仓上涨 7.38%

金融工程周报:多因子选股周报-成长因子表现出色,本周中证 1000 指数增强组合超额 1.21%

金融工程周报:港股投资周报-医疗保健业大涨,港股精选组合今年以来上涨 10.90%

金融工程周报:基金周报-开年首只爆款基金提前结募,第五家外资公募施罗德基金获批

金融工程周报:ETF 周报-上周消费板块 ETF 领涨 3.32%,军工、芯片主题 ETF 净申购均逾 15 亿

【重点推荐】

行业与公司

◆ 农业行业快评:种业重大政策点评-转基因安全证书再下发, 商业化落地有序推进

2023 年 1 月 13 日, 农业农村部科技教育司发布《2022 年农业转基因生物安全证书批准清单(二)》, 其中新批准转基因玉米性状 2 个、转基因大豆性状 1 个。

国信农业观点: 1) 国内转基因安全证书再下发后, 转基因商业化技术基础进一步夯实, 转基因玉米种子预计 2023 年有望启动商业化。2) 转基因玉米商业化落地后, 国内玉米种业将迎来全新品种换代革命, 届时性状费用、种子提价或带动行业扩容, 同时头部种企有望迎来经营环境改善并依靠性状优势占得先机, 进而引领行业品种换代革命, 分享市场扩容、份额提升双重成长红利。5) 投资建议: 国内种业变革在即, 未来随转基因新品种渗透率提升, 头部种企预计将迎来性状费用、种子提价、份额扩张三重增益, 业绩拐点或至。重点推荐: 大北农、隆平高科、登海种业。5) 风险提示: 恶劣天气带来的制种风险, 转基因政策落地不及预期的风险。

证券分析师: 鲁家瑞(S0980520110002)

联系人: 李瑞楠、江海航

【常规内容】

宏观与策略

◆ 固定收益快评:可交换私募债跟踪-私募 EB 每周跟踪

我们定期梳理从公开渠道可获得的最新的可交换私募债(私募 EB)项目情况, 对私募可交换债项目做基本要素跟踪, 私募发行条款发行过程可能有更改, 请以最终募集说明书为准, 发行进度请与相关主承销商咨询。

本周新增项目信息(部分项目因合规原因未予列示):

1、山东黄金集团有限公司 2022 年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券项目获交易所通过, 正股为山东黄金(600547.SH), 拟发行规模为 20 亿元, 主承销商为广发证券、华福证券, 项目获交易所通过日期为 2023 年 1 月 11 日。

风险提示

项目获批进度不及预期, 经济增速下滑。

证券分析师: 王艺熹(S0980522100006)、董德志(S0980513100001)

◆ 固定收益周报:转债市场周报-增量政策助力市场走出“弱现实”阴影

本轮上涨行情回顾:增量政策助力市场走出“弱现实”阴影

开年以来, 利好市场的经济复苏和政策鼓励信号频现, 主要体现在: (1) 地产刺激政策频出, 刺激居民合理购房需求释放; (2) 国内第一轮疫情或已过峰, 人员流动与线下消费复苏态势良好; (3) 扩大内需、刺激消费增量政策可期; (4) 海外方面, 美国通胀连续两月趋缓, 联储加息步伐或放慢, 经济有望避免深度衰退。

股市方面, 受益于经济形势好转的提振, 2023 年开年以来权益市场迎来“开门红”。主要指数均实现大幅上涨, 2023 年以来权益市场涨幅居前的板块包括钙钛矿电池、虚拟电厂、充电桩、光伏逆变器、汽车配件等, 主要集中在新能源产业链, 除此之外, 地产链、信创链、旅游出行等板块在部分交易日都出现

过集体上涨行情，各行业轮流上涨的特征明显。

债市方面，理财赎回潮的负面冲击已逐步消散，1月4日10年期国债利率最低回落至2.81%。央行四季度货币政策例会提出为应对“三重压力”的“三个着力”工作目标，我们认为，在“推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本”的要求下，近期5年期及以上LPR利率有望进一步调降。近几天来十年期国债利率走高至2.89%，不排除债券开始反应经济复苏的预期。结合货币政策和“弱现实”情况，我们认为短期内利率或以震荡为主。全年来看，随着经济全面复苏，我们认为年内十年期国债利率将上行至3.1-3.2%区间。

转债市场1月前两周赚钱效应较好，估值也有所修复。1月以来7成以上转债跟随正股上涨，且债市企稳的背景下大部分平价区间估值都有回升，历史分位数从12月的70%左右回到当前的80%上下。从转债和正股涨幅的对比来看，大多数转债涨幅在6%以内，但有四分之一正股涨幅是超过6%的，主要是偏股型转债涨幅普遍不及正股，平价120元及以上转债转股溢价率略降。随着转债正股大面积上涨，平衡型和偏股型转债的数目大幅上升，转债弹性标的的择券面积有所拓宽。个券层面，1月涨幅居前的转债基本都是热门赛道明星个券中偏股型的转债，以跟随正股上涨为主。

总的来看，市场有望逐步走出“弱现实”的阴影，随着疫情对我国经济的负面影响逐渐消散、春节后期各项“重启”政策进一步贯彻和落地、员工返岗企业开工，国内经济有望加速修复，“强预期”逻辑或将获得逐步兑现。债市负反馈趋于结束背景下，转债估值压力有所缓解，股市“春季躁动”行情中可择机适当做多转债。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑。

证券分析师：王艺熹（S0980522100006）、董德志（S0980513100001）

◆ 策略专题：老龄化时代下银发经济的投资机会

中国老龄化人口问题不断加剧，其特征主要是“老的快”和“未富先老”。七普较六普劳动人口占比占比下降了6.79%，老年人口占比上升5.44%。联合国预测中国将在2035年前后人口增速由正转负，到2050年处于超老龄社会。老龄化程度加深将给储蓄和投资带来压力，并推进社保支出走高。

日本在老龄化进程中经历的经济影响、产业结构变迁对我国有较高的参考意义。日本是目前全球老龄化程度最高的国家，它从1950年至今，日本的人口结构图经历了从金字塔形到风筝型的转变，与其他发达国家相比较，日本的老龄化率在1980年处于低位，在1990年之后逐渐步入中等水平，在2005年达到最高水平后始终维持在高位。

社会及其劳动力的老龄化推动银发经济产业成熟化，其潜在市场主要分为两个方面：在生产端，为了使老年劳动力更好地参与生产活动，数字工具和技术的开发和实施加快推进；在消费端，围绕老年人衣食住行、康复护理的各类消费场景应运而生，老年人健身休闲、教育培训、文化旅游、金融支持等多种多样的服务需求快速增长。

日本老年人服务市场的企业活动较第三产业整体而言更为稳健。日本经济产业省编制了“老年家庭专业服务”指数，该指数的编制基于日本总务省发布的家庭收支调查数据。从2008年至2020年，日本老年家庭专业服务指数增长了116%，高于第三产业综合指数的101%。

围绕老年人的需求特点，催生出了覆盖消费、医疗、精密制造等多个板块的老年人市场。更具体来看，可以进一步划分为包含抗衰老及预防、健康检查管理、预防痴呆、独立生活支持等10个领域，共覆盖医疗健康、电器与精密仪器、金融、酒店餐饮、食品、教育娱乐、纺织服装等多个行业。

日本“银发经济”相关上市公司主要涉及三大产业：一是养老院和老年人住房管理，二是提供护理服务的企业，三是护理设备的租赁和制造。股价表现方面：养老院和老年人住房管理在2016年至2017年年后行业内分化程度，加剧导致股价走势差异；家访护理、日托服务等护理服务公司受限于长期护理保险制度和人力资源短缺，因而整体营收缓慢、盈利能力差，市场估值受限；绝大多数护理设备公司股价表现处于市场弱势，2021年后各企业股价表现明显弱于日经225指数；大多数银发经济的其他服务和产品公司表现长期跑赢日经225指数，充分受益于日本人口结构的变化。我们将日本“银发经济”产业相关上市公司股票编制成主题指数，发现指数表现长期以来优于日本225指数。

风险提示：海外地缘冲突尚未缓解、疫情反复对经济的影响。

证券分析师：王开（S0980521030001）

联系人：占易

◆ 策略周报：从困境反转回归景气投资

策略观点：从困境反转回归景气投资

判断一：参考海外经验，国内基本面温和复苏预期带动股市好转。第一，海外衰退阴影加深，全球工业产出恢复到疫前趋势后再度回落。第二，过去一年间虽然新冠疫情逐步退潮，但海外通胀带来的加息“后遗症”仍拖累了全球经济增长。

判断二：2023 年，景气投资策略&困境反转策略。前几年行之有效的景气超预期投资策略在 2022 年首次失效，取而代之的是部分行业的困境反转。困境反转策略的胜率和景气投资策略的胜率几乎是呈现镜像关系，景气投资的回报近几年却持续高于困境反转策略，二者间回报之差在 2022 年一度缩窄。景气投资的胜率在过去是周期变化的，和行业间估值与盈利的匹配程度密切相关。当估值和盈利位于谷底起步回升时，代表估值相对于基本面是偏离的，在回归合理定价的过程中，筛选景气上涨或者景气超预期的行业是有效的投资操作。信用周期可以作为困境型行业取胜或失效的锚，目前信用周期筑顶回落，带动困境反转投资策略的胜率高位回落。根据市场一致预测，2023-2024 净利润两年复合增速好于 2022 年，且复合增速在 50%以上的行业，包括综合、贸易、酒店餐饮、油服工程、影视院线、黑色家电、商用车、摩托车、航海装备、电池、非金属材料、贵金属、电力、公用事业。上述行业在 2023 年景气投资策略中可以重点关注。

判断三：新旧年交接经济承压不会打断股市复苏行情。目前市场还处在防疫优化的交易逻辑中，风险情绪回暖相对于盈利短期承压和流动性的扰动是更为重要的交易脉络，新旧年份交接期间的经济短期承压，并不会就此打断 A 股复苏向好态势，我们对春节前市场仍保持乐观。

行情概况：

全球市场重要指数涨多跌少，海外股指涨幅更优。海外重点指数方面，RTS、纳指涨幅靠前。A 股指数涨多跌少，上证指数、万得全 A、沪深 300 分别上涨 1.19%、1.22%、2.35%，科创 50 下跌 1.69%。一级行业涨跌分化，非银金融、食品饮料、煤炭、有色、农业涨幅靠前。

近 5 个交易日，宽基指数、行业估值均呈现分化。截至 1 月 13 日，万得全 A、沪深 300、中证 500、中证 1000、科创 50、创业板指的 PE（TTM）分别为 17.45 倍、11.87 倍、23.30 倍、29.09 倍、41.62 倍、41.40 倍。充电桩、储能、乘用车、医美、化妆品、母婴消费、宠物赛道估值抬升幅度较大。

市场情绪跟踪：近 5 交易日热度上升较多的行业包括汽车、电力设备、有色金属、电子，交易热度下降较明显的行业为传媒、房地产、医药生物。

资金跟踪：北上资金大幅流入 439.97 亿，单日最大净流入达 133.36 亿。非银、食品饮料、电新、有色、银行流入规模较大，煤炭、军工、地产、公用、环保净流出规模较大。

风险提示：地缘冲突风险超预期，稳增长落地不及预期，美国经济放缓超预期

证券分析师：王开（S0980521030001）

联系人：陈凯畅

行业与公司

◆ 海外市场专题：中外成长股图鉴-月度案例研究-医疗服务：增速、利润与估值兼得的选择

医疗服务板块：增速、利润与估值兼得的选择

我们认为，高成长的医疗服务板块个股符合我们当前选择已盈利成长股的风格判断。1）增速高。当前市场判断港股医疗服务板块 23 年营收增速 28%，EPS 增速 36%；2）盈利能力强。医疗服务板块净利润率

为 15%；3）估值合理。医疗服务板块当前 23 年市盈率在 35 倍附近，与 EPS 增速基本相当；4）相对优势。港股医疗服务板块个股相比 A 股的折价在 40%-50%。

医疗服务板块的增长要素：市场好，管理强

港股和 A 股中，优质的医疗服务公司往往在某专科领域深耕。在评价科室时，我们认为有三个要素：1）科室需求的刚性和弹性，这影响个股的投资节奏；2）市场供需格局（适用刚性需求）；3）市场渗透率情况（适用弹性需求）。

管理模式的先进性是医疗服务企业的核心要素。一方面，集团必须解决异地扩张难，优质医生资源获取难的痛点，这需要形成独树一帜的扩张策略；另一方面，并购是医疗服务公司重要的拓店方式，通过并购实现价值创造取决于协同效应，这主要通过复制先进的管理模式和强大的供应链等手段实现。

案例研究一：固生堂（2273 HK）

固生堂是线上线下结合的中医服务龙头。公司的壁垒主要在于顶尖名医资源的积累和对发达地区的覆盖。基于其丰富的名医资源、完善的地理覆盖、先进的商业模式、以及精细的运营，固生堂已经进入了强者更强的正向循环。未来，固生堂的增长点一方面在于分支机构的加速扩张；第二方面在于医生资源的丰富带动单店创收潜能得到进一步释放；第三方面在于消费升级下居民对健康的追求进一步提升。市场目前认为公司在 23-24 年有望维持 30%以上的利润增速，目前 23 年 PE 估值在 36 倍附近。

案例研究二：海吉亚医疗（6078 HK）

海吉亚医疗是一家肿瘤特色综合性医疗服务集团，在放疗领域尤为擅长。公司的壁垒主要在 4 个方面：1）资金，放疗设备本身单价高，且较高的环境影响评估要求，许多单体医院难以满足；2）声誉，在异地扩张获取医生资源时，品牌和声誉是重点，公司在异地扩张上经历了从初步的举步维艰到现在的一马平川；3）管理，公司市场化的薪酬激励带来效率的提升；4）规模，带来强大的供应链。海吉亚医疗将长期受益于肿瘤科需求的强刚性以及供不应求的市场格局，通过床位扩张实现快速增长。目前，市场对公司 23-24 年的盈利增速判断在 30%以上，23 年 PE 为 41 倍。

案例研究三：锦欣生殖（1951 HK）

锦欣生殖是一家以体外受精（俗称试管婴儿）为核心业务的生殖科连锁医疗服务机构。这是一个重度依赖声誉的行业，同时牌照也构成对新进入者的重大壁垒。由于疫情后许多患者选择延缓备孕，且公司正在进行扩张后的休整，管理层认为公司会在 23 年下半年开始重新发力增长。目前公司的 23 年 PE 约为 24 倍，性价比较高。

风险提示：行业监管政策的不确定性；不良事件导致的声誉风险；疫情发展的不确定性。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、张熙（S0980522040001）

◆ 海外市场专题：全球大类资产双周报—港股领涨全球股票市场，美债收益率下行

港股领涨全球股票市场。近两周全球多数股票市场取得正增长。在通胀数据持续下行的利好下，市场风险偏好回暖，美股开年两周均取得正收益。欧洲股市近两周涨幅明显，在欧洲储气量居于高位和温暖的冬季影响下对天然气的采暖需求减弱，支撑天然气价格维持低位，欧洲制造业 PMI 低位反弹，对能源危机担忧基本解除带动欧洲股市风险偏好的好转和指数上涨。港股近 2 周领涨全球股票市场，在国内经济周期扩张叠加政策面积极的利好下，我们继续看好港股一季度走势。

美债收益率快速下行，欧债收益率曲线倒挂。23 年前两周，美国 12 月非农报告中薪资增速放缓、市场对此解读为通胀压力减小，而后发布的 12 月的 CPI 同比增长 6.5% 符合市场预期，长短端利率快速下行。我们认为，在美国通胀趋势性下行和经济衰退预期加大的情况下，美联储加息已进入尾声，预计 5 月或将完成最后一次加息，2023 年美债利率中枢下行的确定性很高，10 年期美债存在趋势性机会，建议投资者关注一季度末美债利率拐点的时间窗口，可逢高做多美债。欧央行 12 月采取了本轮第 4 次加息，在欧洲能源危机担忧解除的利好下，意德利差与德美利差小幅收窄，欧洲公债短端利率快速走高，长端利率小幅下降，带动收益率曲线出现倒挂。中国和日本的国债收益率小幅走高，与美国的主权债利差收窄。

商品资产走势分化。贵金属价格与美国实际利率负相关，近期美联储加息放缓带动实际利率边际走低，

同时欧央行加息节奏逐渐跟上美联储带动欧元走强、美元指数走弱，黄金价格持续上行，接近 1900 关口。以铜为代表的工业金属价格 10 月底以来受到国内经济复苏预期增强、欧元区制造业回暖以及 LME 铜库存偏低等因素利好而快速上涨，LME 铜目前已突破 9000 美元，创半年来新高，短期内需警惕回调。原油价格 10 月底以来整体下行，短期来看供应端欧派克+原油产量和产能利用率边际下降，中国年初开放边境提振了燃料需求前景，近两周原油价格小幅反弹，而中期来看 23 年欧美经济衰退预期导致原油需求走弱将带动油价整体重心下行。

美元指数回落，人民币升值。近期受到日欧央行偏鹰的表态、加息节奏以及国内经济复苏预期改善的影响，美元指数回落至半年低位，人民币带领主要非美货币收涨，美元兑人民币汇率回落至 6.75 左右，23 年随着中美经济基本面的进一步逆转，人民币有望延续升值步伐。欧元汇率得益于欧美主权利差收窄以及近期欧洲能源危机担忧基本解除、制造业景气度回暖而小幅反弹。日元汇率在日本央行近期上调 YCC 目标利率的影响下快速反弹，后续需关注日本央行 4 月换届前后的政策变化。

风险提示：疫情发展的不确定性，欧美央行货币政策引发经济衰退的不确定性，地缘冲突加剧风险。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、徐祯霆（S0980522060001）

◆ 海外市场专题：海外市场速览-港股市场开年强势，谁在买什么？

内资：主要流入医药、制造业、互联网

2023 年开年以来，按照港股通净买入占流动股本的比例来看，股价上涨最受内资驱动的一级板块有医药生物、电力设备、基础化工、石油石化、计算机；按照港股通净买入占成交量的比例来看，股价上涨最受内资驱动的板块有家用电器、美容护理、石油石化、建筑材料、商贸零售。

内资流入速度最快的二级行业是数字媒体。医药生物中，医疗服务和中药两个二级板块受益于内资流入的程度较大。

外资：主要流入消费、制造业、股份行

2023 年开年以来，以外资券商净增持股量占流通股本的比例来看，板块受益于外资流入程度最大的板块有社会服务、机械设备、有色金属、家用电器、电子；以外资券商净增持股量占成交量的比例来看，受益于外资流入程度最大的板块有机械设备、电子、家用电器、环保、石油石化。

二级板块中，外资流入速度较快的有酒店餐饮、游戏、计算机设备、股份制银行等。

内资与外资的共识：看好家电、石油、计算机、游戏、医疗服务

一级板块中，内资和外资共同看好的有家用电器、石油石化、计算机；关注程度均不高的板块是纺织服饰和综合。

二级板块中，内资和外资共同看好的有游戏和医疗服务；在看空方面，外资和内资没有形成共识。

内资与外资的分歧：制造业、金融、互联网、消费、硬科技

一级板块中，内资快速买入，而外资正在卖出的，主要是电力设备和商贸零售两个板块。内资正在卖出，但是外资流入速度比较快的，主要是机械设备、电子、有色金属、钢铁等板块。

二级板块中，内资看好，但是外资卖出的，主要是航空机场、医药商业（互联网电商为主）、数字媒体、保险、中药、生物制品。内资正在卖出，但外资买入速度较快的有股份制银行、光学光电子、证券、半导体、汽车零部件、工业金属、电力。

空头：空头平仓仍在进行中

我们认为，做空的力量主要是外资。在空头仓位方面，2023 年以来空头平仓量较大的一级板块有综合、公用事业、煤炭、环保、传媒、房地产、社会服务、钢铁；平仓速度较快的二级板块有互联网电商、个护用品、股份制银行、电力、纺织制造等板块。

空头加仓的一级板块不多，加仓幅度不大；二级板块中，主要是航空机场、医药商业、医疗美容。

风险提示：疫情发展的不确定性，经济周期下行的风险，国际政治局势的不确定性，国内货币政策的不确定性。

证券分析师： 王学恒 (S0980514030002)、张熙 (S0980522040001)

◆ 行业投资策略:消费电子 1 月投资策略—关注手机需求复苏预期及折叠屏、VR 新品创新

消费电子建议关注手机需求复苏预期及折叠屏、VR 新品创新。12 月消费电子板块下跌 2.86%，跑赢电子行业 1.62pct，截至 12 月末消费电子整体 PE(TTM)为 22.90x，处于近五年的 0.7%分位。消费电子行业在经历了过去一年持续的终端去库存后，目前下游库存处于较低水平，行业进入弱复苏周期，我们预计全球智能手机出货量在 22 年超跌后将在 23 年实现恢复性增长，建议关注：1) 安卓销量复苏预期，推荐闻泰科技、传音控股、顺络电子、洁美科技等；2) 受益于 iPhone 市场份额持续提升的苹果产业链，推荐东山精密、立讯精密、环旭电子、福立旺等；3) 创新产品频发催化的折叠屏、VR 产业链，推荐福蓉科技、精研科技、三利谱、创维数字、歌尔股份等。

11 月全球智能手机销量同比下降 14.2%。根据 Counterpoint 数据，11 月全球智能机销量 9985 万部 (YoY -14.2%，MoM -5.5%)，1-11 月销量 11.18 亿部 (YoY -11.6%)。11 月苹果销量 2106 万部 (YoY -14.7%)、份额 21.1% (YoY -0.1pct)；三星销量 2041 万部 (YoY -11.6%)、份额 20.4% (YoY +0.6pct)；小米销量 1312 万部 (YoY -7.4%)、份额 13.1% (YoY +1.0pct)；OPPO 销量 743 万部 (YoY -18.7%)、份额 7.4% (YoY -0.4pct)；vivo 销量 741 万部 (YoY -23.7%)、份额 7.4% (YoY -0.9pct)。除此之外，11 月传音销量 614 万部 (YoY -19.2%)，荣耀销量 382 万部 (YoY -4.9%)，华为销量 214 万部 (YoY 2.0%)。

11 月中国智能手机销量同比下降 14.4%。根据 Counterpoint 数据，11 月国内智能机销量 2242 万部 (YoY -14.4%，MoM 9.8%)，1-11 月销量 2.48 亿部 (YoY -13.8%)。11 月 Top 6 中苹果销量 550 万部 (YoY -10.1%)、份额 24.5% (YoY +1.2pct)；vivo 销量 372 万部 (YoY -19.5%)、份额 16.6% (YoY -1.0pct)；小米销量 324 万部 (YoY -21.9%)、份额 14.5% (YoY -1.4pct)；荣耀销量 316 万部 (YoY -17.1%)、份额 14.1% (YoY -0.4pct)；OPPO 销量 307 万部 (YoY -19.6%)、份额 13.7% (YoY -0.9pct)；华为销量 203 万部 (YoY 16.0%)、份额 9.1% (YoY +2.4pct)。

12 月 Steam 月活 VR 用户占比 2.03%，环比持平。根据 Valve 数据，2022 年 12 月 Steam 平台月活 VR 头显用户总占比为 2.03%，环比持平。在 12 月 Steam 平台 VR 月活用户中，Meta 旗下 Oculus 品牌的份额为 63.47% (MoM: +0.06pct, YoY: -0.11pct)，其中 Oculus Quest 2 份额 41.35% (MoM: +0.23pct, YoY: +1.73pct)；国内品牌 Pico 的份额为 1.26% (MoM: -0.08pct, YoY: +0.90pct)。根据 WellSenn XR 数据，3Q22 全球 VR 出货量 138 万部 (YoY -42%)，WellSenn XR 预计 2022 年全球 VR 出货量将同比下降 7%至 953 万部，其中预计 Meta 将出货 750 万部，Pico 将出货 100 万部。

3Q22 全球 TWS 耳机/智能手表出货量同比增长 6.5%/13.8%。根据 Canalys 数据，3Q22 全球 TWS 耳机出货量 7690 万部 (YoY +6.5%)，1-3Q22 出货量 2.08 亿部 (YoY +10.1%)；其中 3Q22 苹果 AirPods 出货量 2380 万部 (YoY +34.0%)，1-3Q22 出货量 5839 万部 (YoY +18.2%)。3Q22 全球智能手表出货量 2013 万部 (YoY +13.8%)，1-3Q22 出货量 5390 万部 (YoY +9.2%)；其中 3Q22 Apple Watch 出货量 1002 万部 (YoY +36.5%)，1-3Q22 出货量 2761 万部 (YoY +20.8%)。

11 月北美 PCB BB 值环比下降，部分原材料价格环比下降。11 月北美 PCB BB 值为 1.00，较 10 月的 1.07 环比下降。原材料方面，11 月无衬背精炼铜箔 (厚≤0.15mm) 出口平均单价为 10.93 美元/千克 (YoY -15.9%，MoM -4.0%)；12 月环氧树脂平均价格 14536.36 元/吨 (YoY -34.0%，MoM -10.8%)；12 月末电子玻纤布价格为 4.3-4.4 元/米，较 11 月末的 4.0-4.2 元/米环比有所上涨。

月度业绩跟踪：10 月台股组装、光学、PCB 板块维持较高景气度。台股：11 月台股 LED 厂商营收 64.21 亿新台币 (YoY: -21.5%，MoM: 2.4%)；台股面板厂商营收 336.57 亿新台币 (YoY: -41.4%，MoM: 2.6%)；台股 PCB 制造厂商营收 766.62 亿新台币 (YoY: -7.8%，MoM: -11.3%)；台股被动元件厂商营收 212.48 亿新台币 (YoY: -8.0%，MoM: 2.6%)；台股连接器厂商营收 152.13 亿新台币 (YoY: -8.9%，MoM: -9.0%)；台股光学厂商营收 91.12 亿新台币 (YoY: 4.3%，MoM: -2.4%)；台股电池厂商营收 113.75 亿新台币 (YoY: -1.9%，MoM: 0.8%)；台股组装厂商营收 9907.39 亿新台币 (YoY: -13.9%，MoM: -20.2%)。

港股：11 月舜宇光学科技手机镜头出货量 9103.4 万件 (YoY: -26.4%，MoM: -9.3%)，摄像模块出货量 3468.2 万件 (YoY: -23.4%，MoM: -21.0%)；11 月丘钛科技摄像头模块出货量 3590.5 万件 (YoY: -23.5%，MoM: 9.9%)，指纹识别模块出货量 1153.5 万件 (YoY: 4.5%，MoM: -2.0%)。

A 股：11 月鹏鼎控股营收 32.51 亿元 (YoY: -23.0%, MoM: -28.2%)，1-11 月合计营收 325.71 亿元 (YoY: 13.2%)；11 月环旭电子营收 62.60 亿元 (YoY: -9.9%, MoM: -11.5%)，1-11 月合计营收 628.66 亿元 (YoY: 28.8%)。

重点推荐组合

- 1) 景气度筑底回升、悲观情绪回暖的安卓产业链，包括闻泰科技、传音控股、顺络电子、洁美科技、三环集团、光弘科技等；
- 2) 受益于 iPhone 份额持续提升的苹果产业链，包括东山精密、闻泰科技、环旭电子、鹏鼎控股、福立旺、世华科技等；
- 3) 创新产品催化的折叠屏、VR 产业链，推荐福蓉科技、精研科技、三利谱、创维数字、歌尔股份等；
- 4) 积极响应新能源趋势的江海股份、博敏电子、东山精密等。

风险提示：疫情反复影响下游需求；产业发展不及预期；行业竞争加剧。

证券分析师： 胡剑 (S0980521080001)、胡慧 (S0980521080002)、周靖翔 (S0980522100001)、李梓澎 (S0980522090001)、叶子 (S0980522100003)

联系人： 詹浏洋

◆ 电子行业投资策略：半导体 1 月投资策略及科磊 (KLA) 复盘-半导体行业进入筑底期，关注有望率先复苏的设计环节

12 月 SW 半导体指数下跌 4.73%，估值处于近三年 4.40% 的分位。2022 年 12 月费城半导体指数下跌 10.43%，跑输纳斯达克指数 1.69pct，年初以来下跌 35.83%，跑输纳斯达克指数 2.73pct。12 月 SW 半导体指数下跌 4.73%，跑输电子行业 0.24pct，跑输沪深 300 指数 5.21pct；年初以来下跌 37.11%，跑输电子行业 0.58pct，跑输沪深 300 指数 15.48pct。从半导体子行业来看，各子行业均不同程度下跌，其中半导体材料跌幅最大，为 7.63%。截至 2022 年 12 月 31 日，SW 半导体 PE (TTM) 为 35 倍，处于近三年 4.40% 分位，具备一定安全边际，其中集成电路封测最低为 20 倍，半导体设备最高为 56 倍。

11 月全球半导体销售额同比减少 9.2%，11 月联咏营收同比减幅收窄。2022 年 11 月全球半导体销售额为 454.8 亿美元，同比减少 9.2%，环比减少 2.9%，同比增速较上月下降 4.6pct，自 2022 年 1 月以来已连续 11 个月下降。存储合约价及 NAND 现货价与上月持平，DRAM 现货价持续下跌。根据 TrendForce 的数据，3Q22 全球企业级 SSD 营收环比减少 28.7% 至 52 亿美元，预计 4Q22 将再跌两成。基于台股 11 月营收数据，IC 制造、设计、封测合计收入同比增速均有所下降，其中联咏 11 月同比减幅收窄，出现改善迹象。

投资策略：半导体行业进入筑底期，关注有望率先触底复苏的设计环节。全球半导体月销售额同比增速已连续 11 个月下降，根据 TrendForce 的数据，全球前十大 IC 设计企业 3Q22 营收环比减少 5.3%，预计 4Q22 和 1Q23 将继续环比减少，晶圆代工厂 4Q22 的产能利用率和产值将环比下滑。我们认为，随着下游库存的逐渐消化，半导体行业正逐步进入筑底期，建议关注今年有机会率先触底复苏的设计环节，优先推荐有能力持续拓展能力圈，增加可达市场空间的细分领域龙头圣邦股份、晶晨股份、杰华特、芯朋微、峰昭科技、东微半导、艾为电子、卓胜微、韦尔股份、兆易创新等。

月专题：科磊 (KLA)——全球半导体测试设备龙头。科磊是总部位于美国的半导体制程控制设备供应商，2022 财年收入 92.1 亿美元，净利润 33.2 亿美元，均创历史新高。公司为芯片制造工业提供全方位的在线检测、量测和数据源分析，为半导体和相关电子行业提供过程控制和良率管理解决方案和服务。据 Gartner 数据，2021 年公司在半导体过程控制业务领域市场份额为 54.4%，位列第一。截至 2022 年 12 月 31 日，公司市值为 534 亿美元。公司 FY1Q23 实现收入 27.2 亿美元 (YoY 30.7%, QoQ 9.5%)，预计 FY2Q23 收入 26.5-29.5 亿美元 (YoY 12.6% 至 25.4%，QoQ -2.7% 至 8.3%)。

风险提示：国产替代进程不及预期；下游需求不及预期；行业竞争加剧。

证券分析师： 胡剑 (S0980521080001)、胡慧 (S0980521080002)、周靖翔 (S0980522100001)、李梓澎 (S0980522090001)、叶子 (S0980522100003)

联系人：詹浏洋

◆ 电子行业周报：辞旧累迎新机，业绩期电子产业链预期筑底

业绩期电子产业链预期筑底，关注工业、新能源、车规市场需求走强。过去一周上证上涨 1.19%，电子上涨 0.94%，子行业中元件上涨 1.68%，临近业绩期，受 22 年内手机销量下滑、半导体周期下行、海外客户供应链分散化等影响，部分消费电子、半导体产业链标的已发生资产减值、业绩下修等风险事件，类似 2018 年“去杠杆、调结构”过程中的行业表现，在风险释放进程中悲观预期有望筑底。而“乙类乙管”政策后，对于消费、经济复苏的乐观预期正逐步强化，处于历史估值低位的电子板块配置价值突出，尽管对于消费电子终端创新方向仍未形成广泛共识，但是“智能制造的全球化”和“工业产业链的国产化”趋势正同步发生，工业、新能源、车规市场短期需求强劲，长期成长可期，推荐功率及模拟芯片龙头，以及周期相位领先，景气率先复苏的被动件、面板产业链。

面板库存处于低位，3 月开始面板价格有望实现缓慢上升。根据 DSCC 预测，1 月电视面板价格预计将环比持平，然后在 3 月开始缓慢上升，因为显示供应链中的过剩库存将最终在一季度平均被耗尽。DSCC 预计 3 月电视面板价格将比 12 月价格高 3.6%，预计 1Q23 价格将比 4Q22 高 2.5%。我们认为此前面板行业供需失衡、失序竞争的状态正逐步改善，建议关注三利谱、京东方 A、TCL 科技等面板产业链企业底部布局的投资机会。

未来五年全球智能手机用户基数有望增长 11%。根据 Strategy Analytics 预测，2023-2027 年全球智能手机用户基数将增长 11%，全球智能手机渗透率将保持上升趋势，长期看增长主要由巴西、印度等新兴市场发展以及非洲、中东等地区功能机用户升级换机所推动。我们认为，有别于移动互联时代 PC 需求被智能手机替代，AIoT 时代用户对手机的依赖仍在加深，其消费属性仍在强化。我们预计全球智能手机出货量在 22 年超跌后将在 23 年实现恢复性增长，智能手机产业链继续推荐闻泰科技、传音控股、顺络电子、东山精密、卓胜微、艾为电子等标的。

台积电维持 2023 年上半年库存调整到位预期，关注需求复苏机遇。台积电于上周公布业绩：4Q22 营收 199.3 亿美元 (YoY 26.7%，QoQ -1.5%)，略高指引下限，主因市场需求偏弱以及库存调整；毛利率 62.2% 略超指引上限 (59.5%-61.5%)，主因汇率收益和成本改善，但部分被较低产能利用率抵消。公司预计 2023 年全球半导体市场 (不含存储) 下降 4%，晶圆代工行业下降 3%，维持上半年半导体周期触底的预期，供应链库存大幅减少至平衡的健康水位。继续推荐景气度高的工业和汽车半导体标的圣邦股份、东微半导体、斯达半导体等，及具有复苏预期的晶晨股份、峰昭科技、芯朋微等。

预计 1Q23 DRAM 均价跌幅收窄至 13%-18%，其中移动 DRAM 跌幅收敛较明显。根据 TrendForce 的数据，随着美光等多家供应商积极减产，预计 1Q23 DRAM 价格跌幅为 13%-18%，较 4Q22 的 20%-25% 有所收窄。分市场来看，1Q23 笔记本和服务器 DRAM 价格跌幅均约 2 成，图形和消费 DRAM 价格跌幅均为 18%-23%，移动 DRAM 由于获利空间已经最小，价格跌幅明显收窄，仅为 10%-15%。存储作为大宗属性最为明显的半导体产品，价格涨跌幅度较大，其跌幅收敛代表行业正逐步触底，建议关注有望率先复苏且存货压力相对较小的设计企业圣邦股份、杰华特、晶晨股份、峰昭科技、芯朋微、东微半导体等。

充电桩需求持续向上，23 年将成功率半导体重要增长极。根据 EVCIPA 数据，2022 年我国充电基础设施增量为 259.3 万台，对应新能源汽车销量 688.7 万辆，桩车增量比为 1:2.7，充电基础设施建设快速发展。在此基础上，随新能源汽车渗透与桩车比进一步提升，预计 23 年我国新增充电桩有望实现 443.5 万台，同比增速约 71%。以 50kW 充电桩为例，据英飞凌数据，其对应功率器件价值量达 100-300 美元。在充电桩建设的拉动下，功率半导体需求同步增加，建议关注充电桩超级结 MOS 龙头东微半导体，功率半导体公司宏微科技、扬杰科技及有较大自有产能释放的 IDM 厂商士兰微等。

重点投资组合

消费电子：东山精密、闻泰科技、环旭电子、京东方 A、福蓉科技、福立旺、康冠科技、鹏鼎控股、沪电股份、传音控股、歌尔股份、博敏电子、世华科技、永新光学、创维数字、易德龙、视源股份、精研科技、海康威视、三利谱、光弘科技、蓝特光学、长信科技

半导体：圣邦股份、东微半导体、斯达半导体、晶晨股份、峰昭科技、华虹半导体、纳思达、杰华特、扬杰科技、宏微科技、士兰微、时代电气、中芯国际、力芯微、韦尔股份、芯朋微、北京君正、澜起科技、

艾为电子、思瑞浦、卓胜微、兆易创新、通富微电、纳芯微、赛微电子

设备及材料：芯碁微装、北方华创、鼎龙股份、路维光电、富创精密、广立微、万业企业、立昂微、安集科技、中微公司、沪硅产业-U、中晶科技

被动件：江海股份、洁美科技、顺络电子、三环集团、风华高科、泰晶科技

风险提示：疫情反复影响下游需求；产业发展不及预期；行业竞争加剧。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、周靖翔（S0980522100001）、李梓澎（S0980522090001）、叶子（S0980522100003）

联系人： 詹浏洋

◆ 建筑行业周观点：看好板块贝塔行情，央企估值修复可期

看好 2023 年建筑股行情：

2023 年建筑板块值得期待，基建稳增长政策支持存在明显的预期差。认为明年的基建投资增速会明显下滑，依据主要是 1) 是认为 22 年基建投资高基数会压制明年的增速；2) 当前政府隐性债务过高，叠加土地出让收入锐减，不再具备大搞基建的资金能力；3) 疫情管控优化，消费复苏，地产支持政策加码，基建稳增长的必要性不足。但是，我们认为实际上基建投资不仅必要性仍然很强，而且 2023 年的政策意愿可能更强，资金或者项目等现实障碍更少，基建投资实现高增长的条件甚至好于 2022 年。

首推建筑央企龙头集中度提升逻辑：

建筑行业高度分散化，集中度难提升。建筑行业总体技术壁垒不高，历来有“强龙难压地头蛇”的行业特点，各地本土建筑公司凭借强大的资源优势，在核心区域内竞争力较强，导致建筑业集中度提升的逻辑难以成立。

专项债模式下项目大型化趋势显现。在严控城投新增债务的同时，专项债发行在很大程度上填补了基建增量资金的需求，地方上在谋划项目的时候更加注重项目的盈利性包装和配套产业打包，把有营利性的产业园、停车场、充电桩和公益性的市政道路、给排水、生态治理打包成一个大项目（项目群），我们认为新模式下最直接的影响就是工程项目的大型化和综合化。

建筑行业集中度快速提升。2022 年前三季度八大央企新签合同额同比增长 19.1%，明显高于建筑行业的增速 6.8%，合同额口径的集中度由 2021 年的 37.1% 上升到 42.5%，不到一年时间就提升了 5%。

重视中特估值的标志性意义：

谨慎的战略选择抑制建筑央企的市场表现。对建筑央企投资拉动的力度和基建业务盈利能力强相关，战略的选择可以很大程度上影响业绩兑现和市场对公司的评价。目前建筑央企对于投资业务态度偏谨慎，管理层目标更多为保持高信用评级，保持稳健经营，防风险等，导致建筑央企在债市表现较好而股市偏弱。

中特估值具有重要的实际意义。我们认为中特估值对建筑央企的市值管理提出了更高的要求，不管是从考核上还是通过股权激励实现利益绑定，未来建筑央企的管理层会越来越多得对公司股价负责。中国交建 12 月推出了股权激励计划，设计板块重组上市也取得重大进展，随后其他的央企我们认为也有望跟进采取一些措施。

投资建议：2023 年建筑板块非常值得关注，建筑央企龙头集中度提升新逻辑开始显现，市场对中特估值的实际意义存在认知差。重点推荐建筑央企，中国建筑（盈利能力最强的建筑龙头，同时受地产预期的驱动），中国交建（基础设施投资规模大，国际工程领先），中国铁建（经营稳健，估值修复空间大）。

风险提示：相关政策推进不及预期；重大项目审批进度不及预期；国企改革推进不及预期。

证券分析师： 任鹤（S0980520040006）

联系人： 朱家琪

◆ 互联网行业周报（23 年第 1 周）：14 家平台企业金融业务转型整改基本完成

指数情况：1 月第一周，恒生科技指数录得上涨，单周涨幅为 7.32%。主要受 12 月 30 日，重庆银保监

局发布关于同意重庆蚂蚁消费金融有限公司增加注册资本及调整股权结构的批复影响。同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为 4.69%。截至 2023 年 1 月 6 日，恒生科技指数 PS-TTM 为 2.16x，处于恒生科技指数成立以来 28.13%分位点。

个股方面，互联网板块多数股票股价上涨。其中：港股方面，云音乐、阅文集团、阿里巴巴为本周表现前三的股票，单周涨幅为 29.0%、21.3%、17.8%。美股方面，知乎、贝壳、哔哩哔哩为本周表现前三的股票，单周涨幅为 43.1%、27.5%、20.9%，跑赢纳斯达克指数 42.1pct、26.5pct、20.0pct。

资金流向：腾讯/美团分别为南向/非南向资金净流入第一。在恒生科技指数成分股中，南向资金净流入前五的公司分别为腾讯控股、快手-W、理想汽车-W、金山软件、阅文集团；非南向资金净流入前五的公司分别为美团-W、阿里巴巴-SW、舜宇光学科技、小米集团-W、小鹏汽车-W。

互联网板块重点新闻：

行业新闻：央行党委书记、银保监会主席郭树清表示，14 家平台企业金融业务专项整改已经基本完成，少数遗留问题也正在抓紧解决。

公司动态：1) 腾讯：申请微信虹膜支付商标；2) 京东组织架构调整，成立云事业部和三大中心；3) 蚂蚁集团股东投票权调整；4) 美团启动“当地参团商家助力计划”，提供专属流量扶持；5) 快手调整快分销普通计划佣金上限；6) 抖音生活服务 MCN 机构平台激励政策全新上线。

投资建议：2023 年，我们看好互联网行业的投资机会。我们认为，中国经济和海外流动性都会在 2023 年迎来确定性较高的拐点。同时，监管也在转向常态化。2023 年的互联网行业有望迎来基本面和估值的“戴维斯双击”。我们的推荐顺序如下：1) 第一梯队：利润确定程度高，核心主业竞争格局稳健的腾讯、拼多多；2) 第二梯队：弹性较高的顺周期资产 BOSS 直聘、快手、阿里巴巴；3) 第三梯队：受益于经济复苏，后续有明确催化剂的优质资产美团、网易。

风险提示：政策风险，疫情反复的风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险，游戏公司新产品不能如期上线或者表现不及预期的风险等。

证券分析师： 谢琦 (S0980520080008)

联系人： 徐焘

◆ 电新行业快评:光伏产业链价格趋稳 继续把握风电建设景气度-光伏、风电产业链价格周评 (1 月第 2 周)

本周光伏产业链价格主要变化：1) 主产业链上游价格继续显著下降，硅料/硅片/电池/组件成交均价 (M10) 环比变化分别为-0.014/0.000/0.000/-0.050 元/W，组件价格调价滞后，本周降幅大于上游；2) 辅材价格整体稳定，除银浆价格环比小幅下降外，其他辅材环比均持平，详见表 1。本周中电建和华能分别公布了 26GW 组件开标和 6GW 组件中标信息，详见后文。

本周风电产业链价格主要变化：1) 铸造、炼钢生铁价格环比持平，中厚板、废钢价格分别环比上涨 72 元/吨和 14 元/吨；2) 玻纤价格环比持平，环氧树脂上涨 300 元/吨；3) 铜铝价格分别环比上涨 5%和 4%。

国信电新观点：

光伏：本周光伏主产业链降价趋缓，组件价格下降幅度大于上游，主要体现出组件调价的时滞。预计春节后随着国内外需求季节性复苏，产业链成交有望回暖，价格也将逐步稳定。目前硅料已经从高点 307 元/kg 降至 165 元/kg，预计将年内需求产生促进作用。我们推荐：1) 组件环节由于签单周期较长，具备一定期货属性，有望在原材料价格下行速度较快的阶段受益；一体化组件商在新型电池技术具备更强的竞争优势，推荐 N 型 TOPCon 领先、美国市场优势更强的晶科能源，单瓦盈利能力持续领先的晶澳科技，以及硅片产能占比最低的天合光能；2) 电池环节，未来 1-2 个季度大尺寸产能相对紧缺，盈利性将显著提升，同时 N 型电池议价能力更强，建议关注钧达股份；3) 2023 年 N 型组件渗透率快速提升，带来新型胶膜需求提升，建议关注海优新材、赛伍技术。

风电：本周铸造、炼钢生铁价格环比持平，中厚板、废钢价格分别环比上涨 2%和 1%。本周玻纤价格环比持平，环氧树脂上涨 2%，铜铝价格分别环比上涨 5%和 4%。风电招标维持高景气，据不完全统计，2022

年全年陆风公开招标容量 76.50GW，海风公开招标容量 16.26GW，合计招标容量 92.77GW。2022 年受疫情、风机设计定型等因素影响部分项目装机有所延迟，2023 年陆风和海风新增装机同比增速有望分别达到 89%和 135%。海上风电经历 2022 年第三季度的空档期后开发节奏明显加快，项目核准/招标/建设推进顺利，本周龙源电力海南 GZ8 海上风电 500MW 机组与塔筒招标，预计 2023 年完成全部交付。我们长期看好风电行业景气度，建议关注优质海缆企业东方电缆、汉缆股份，关注订单量快速上行、成本具有突出优势的整机企业三一重能和海上风电整机龙头明阳智能，关注后续供给紧张的大兆瓦轮毂底座环节和海上塔筒/管桩环节，建议关注日月股份、天顺风能，同时关注海内外漂浮式海上风电的发展节奏。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）、王昕宇（S0980522090002）

联系人：王晓声

◆ 社会服务行业双周报（第 48 期）：海南发文提振免税消费需求，港股市场配售重新活跃

板块复盘：2023 年 1 月 2 日-1 月 13 日，消费者服务板块报告期内上涨 1.57%，跑输大盘 3.67pct。国信社服板块涨幅居前的股票为同道猎聘（33.99%）、新东方在线（32.10%）、美高梅中国（25.58%）、中教控股（25.15%）、新濠国际发展、希望教育、BOSS 直聘、永利澳门、米奥会展、金沙中国；国信社服板块跌幅居前的股票为西安旅游（-29.65%）、全聚德（-26.24%）、金陵饭店（-17.86%）、华天酒店、三特索道、曲江文旅、张家界、奈雪的茶、长白山、大连圣亚；教育板块涨幅居前。

行业新闻：元旦全国铁路发送旅客人次同比降 44%；海控全球精品免税城 2022 年销售额近 38 亿元；2023 年海南将重点提振消费需求，力争离岛免税购物销售额突破 800 亿元；春运首日发送旅客 3473.6 万人次；中教控股配售 1.47 亿股股份，认购所的款净额约 16 亿港元；General Atlantic Singapore Fund Pte. 通过配售出 1.47 亿股呷哺呷哺股份；教育部提出 2023 年加快构建融通融合融汇的现代职业教育体系；深圳司法局就《深圳职业教育条例》公开征求意见，明确立法的目标是做实做强职业教育的类型教育。

沪深港通：A 股核心标的均获增持，港股核心标的仅九毛九遭减持。报告期内（1.2-1.13），A 股核心标的：流通 A 股占比，中国中免 11.07%/+0.26pct，宋城演艺 6.43%/+0.34pct，锦江酒店 4.18%/+0.26pct，首旅酒店 2.69%/+0.27pct。港股核心标的：自由流通股本占比，呷哺呷哺 46.23%/+6.07pct，奈雪的茶 43.02%/+6.73pct，九毛九 34.69%/-3.35pct，海伦司 28.44%/0.00pct，海底捞 16.92%/+0.15pct。

风险提示：自然灾害、疫情等系统风险；政策风险；收购低于预期等

投资建议：维持板块“超配”评级。随着国内出行政策全面放开，虽然短期疫情仍有扰动，但中线出行复苏趋势相对确定。我们预计板块行情演绎逐步从 2022 年博弈出行政策到未来跟踪消费扶持政策落地及个股业绩逐步验证阶段。参考海外借鉴及国内社服行业跟踪，立足 3-6 个月，兼顾政策预期、复苏次序、业绩确定性、估值水平等，优选中国中免、王府井、中教控股、北京城乡、科锐国际、BOSS 直聘、九毛九、呷哺呷哺、同庆楼、锦江酒店、君亭酒店、首旅酒店、海伦司、天目湖、广州酒家、传智教育、中青旅、携程集团-S、同程旅行、华住集团-S、宋城演艺等。立足未来 1-3 年维度，聚焦景气细分赛道的优质龙头，结合中线逻辑变化等，重点推荐中国中免、锦江酒店、九毛九、海伦司、君亭酒店、同庆楼、华住集团-S、宋城演艺、中教控股、携程集团-S、同程旅行、科锐国际、BOSS 直聘、广州酒家、百胜中国，海南机场、海底捞、呷哺呷哺、奈雪的茶等。

证券分析师：曾光（S0980511040003）、钟潇（S0980513100003）、张鲁（S0980521120002）

联系人：白晓琦

◆ 通信行业周报 2023 年第 2 期：5G 物联网应用有望加速，卫星互联网前景广阔

行业要闻追踪：5G Redcap 有望于 2023 年开始商用。RedCap 主要填补 5G 中速率应用空白，是 Cat1 等现有技术的后续迭代方向。产业视角来看，运营商、设备商、模组厂商及芯片厂商均积极布局 RedCap 技术，目前在终端测试、标准制定、技术研发等方面持续进展，有望于 2023 年开始走向商用，推动物联网产业发展。建议关注通信模组厂商如【移远通信】、【广和通】。

卫星互联网前景广阔。据信通院数据，预计 2027 年全球卫星通信终端市场规模达到 109 亿美元；卫星

与手机直连成为发展热点，卫星通信作为蜂窝网络的补充可以为运营商每年增加 4000 亿美元的收入。而低轨卫星是卫星通信产业发展模式重塑的重要支点，产业布局正不断加快。我国低轨卫星建设也已进入落地阶段，建议关注上游 T/R 组件如【国博电子】等。

行业重点数据追踪：1) 运营商数据：据工信部，截至 2022 年 11 月，5G 移动电话用户达 5.42 亿户，占移动电话用户的 32.2%；2) 5G 基站：截至 2022 年 11 月，5G 基站总数达 228.7 万个；3) 云计算及芯片厂商：22Q3 BAT 资本开支合计 160 亿元（同比-29%，环比-2%）；22Q3 海外三大云厂商及 Meta 资本开支合计 394.55 亿美元（同比+21%，环比+7%）。2022 年 12 月，服务器芯片厂商信骅实现营收 3.91 亿新台币（同比+5.4%，环比-6.8%）。

行情回顾：本周通信（申万）指数上涨 0.44%，沪深 300 指数上涨 1.53%，板块表现弱于大市，相对收益 -1.08%，在申万一级行业中排名第 13。在我们构建的通信股票池里有 157 家公司（不包含三大运营商），本周平均涨跌幅为 0.72%，其中企业数字化和物联网板块领涨，涨幅分别为 1.5%和 1.4%。

投资建议：复苏赛道选龙头，景气赛道找弹性

复苏行业中，龙头受益确定性高，估值提升空间大，建议配置；高增长行业中，整体估值较高，市场份额有望提升的品种，业绩将实现超越板块的增长，弹性较大，建议配置：

（1）复苏赛道：通信模组（移远通信，广和通）、智能控制器（拓邦股份）、汽车连接器（瑞可达、鼎通科技）、北斗（华测导航）、ICT 设备（锐捷网络，菲菱科思）、运营商（中国移动，中国电信，中国联通）等。

（2）高景气赛道：卫星通信（国博电子）、工业通信（三旺通信）、储能温控（申菱环境、英维克）、海光缆（亨通光电）。

2023 年 1 月份的重点推荐组合：中国移动、英维克、移远通信、国博电子、华测导航。

风险提示：疫情反复风险、资本开支不及预期、贸易摩擦等外部环境变化。

证券分析师：马成龙（S0980518100002）、付晓钦（S0980520120003）

联系人：袁文翀

◆ 煤炭行业周报：1 月第 2 周-节前煤价稳定，当前布局等待节后复苏

1. 煤炭板块收涨，跑赢沪深 300 指数。中信煤炭行业收涨 3.71%，沪深 300 指数上涨 2.35%，跑赢沪深 300 指数 1.36 个百分点。全板块整周 27 只股价上涨，5 只下跌，3 只持平。陕西黑猫涨幅最高，整周涨幅为 12.61%。

2. 重点煤矿周度数据：中国煤炭运销协会数据，1 月 6 日-1 月 12 日，重点监测企业煤炭日均销量为 816 万吨，比上周末日均销量增加 99 万吨，增加 13.9%，比上月同期增加 81 万吨，提高 11.0%。其中，动力煤周日均销量较上周增加 13.4%，炼焦煤销量较上周提高 0.1%，无烟煤销量较上周增加 18.2%。截至 1 月 5 日，重点监测企业煤炭库存总量（含港存）2084 万吨，比上周增加 0.4%，比上月同期减少 19 万吨，减少 0.9%。

3. 动力煤产业链：价格方面，环渤海动力煤（Q5500K）指数 734 元/吨，周环比持平，进口价电煤采购价格指数 1541 元/吨，周环比下跌 2.16%。从港口看，秦皇岛动力煤价格周环比上涨，黄骅港周环比上涨，广州港周环比下跌；从产地看，大同动力煤车板价环比上涨 0.28%，榆林环比下跌 1.16%，鄂尔多斯环比上涨 2.31%；澳洲纽卡斯尔煤价周环比持平；动力煤期货结算价格 795.6 元/吨，周环比下跌 13.62%。库存方面，秦皇岛煤炭库存 377 万吨，周环比减少 188 万吨；北方港口库存合计 2421 万吨，周环比增加-0.01 万吨。

4. 炼焦煤产业链：价格方面，京唐港主焦煤价格为 2500 元/吨，周环比下跌 8.42%，产地柳林主焦煤出矿价周环比下跌 2.08%，吕梁周环比持平，六盘水周环比下跌 1.85%；澳洲峰景焦煤价格周环比上涨 1.98%；焦煤期货结算价格 1874 元/吨，周环比上涨 3.63%；主要港口一级冶金焦价格 2760 元/吨，周环比下跌 3.5%；二级冶金焦价格 2550 元/吨，周环比下跌 3.77%；螺纹价格 4140 元/吨，周环比上涨 0.49%。库存方面，京唐港炼焦煤库存 77.9 万吨，周环比增加 13.1 万吨（20.22%）；独立焦化厂总库存 1085.1 万吨，周环比增加 59.4 万吨（5.79%）；可用天数 14.6 天，周环比增加 0.9 天。

5. 煤化工产业链：阳泉无烟煤价格（小块）1940 元/吨，周环比上涨 150 元/吨；华东地区甲醇市场价 2643.88 元/吨，周环比上涨 116.09 元/吨；河南市场尿素出厂价（小颗粒）2710 元/吨，周环比上涨 20.07 元/吨；纯碱（重质）纯碱均价 2843.75 元/吨，周环比上涨 12.51 元/吨；华东地区电石到货价 3850 元/吨，周环比上涨 116.67 元/吨；华东地区聚氯乙烯（PVC）市场价 6377.78 元/吨，上涨 74.92 元/吨；华东地区乙二醇市场价（主流价）4180 元/吨，周环比上涨 208 元/吨；上海石化聚乙烯（PE）出厂价 8900 元/吨，周环比下跌 100 元/吨。

6. 投资建议：供需双弱，煤价短期企稳，港口煤价的支撑在 1000 元/吨，当前布局反弹具备空间，需等待需求向上的驱动力（国内煤价触底反弹、海外能源大幅上涨）。神华上调产地煤炭外购价格，有助于稳定市场情绪。基本面方面，周度供给数据增加，煤企库存周环比上涨，下游需求整体偏弱，化工用煤持平，水泥、钢铁、电力耗煤低位。动力煤方面，港口煤价稳中有涨；炼焦煤价格下跌，焦价下降、钢价上涨；煤化工用煤维持高位，产品价格以涨为主。当前气温正常，过节效应显著，整体需求较弱。2023 年经济复苏预期较强，能源需求仍有韧性，维持行业“超配”评级。虽现实需求较弱，但地产预期、估值低估等因素仍有支撑，关注焦煤焦炭公司山西焦煤、平煤股份、淮北矿业、盘江股份、金能科技；关注动力煤公司中国神华、中煤能源、陕西煤业以及转型新能源的华阳股份、美锦能源，关注煤机龙头天地科技。

7. 风险提示：疫情的反复；产能大量释放；新能源的替代；安全事故影响；海外能源危机缓解。

证券分析师：樊金璐（S0980522070002）

◆ 环保与公用事业行业周报：环保与公用事业 202301 第 3 期-国家发改委发文鼓励用户直接参与市场，各省新能源配储政策梳理

市场回顾：本周沪深 300 指数上涨 2.35%，公用事业指数下跌 1.91%，环保指数下跌 0.71%，周相对收益率分别为-4.25%和-3.06%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 30 和第 25 名。分板块看，环保板块下跌 0.71%；电力板块子板块中，火电下跌 4.75%；水电下跌 0.14%，新能源发电下跌 2.20%；水务板块下跌 0.95%；燃气板块上涨 1.16%；检测服务板块上涨 0.76%。

重要事件：国家发展改革委办公厅发布《关于进一步做好电网企业代理购电工作的通知》。文件提出，逐步优化代理购电制度。各地要适应当地电力市场发展进程，鼓励支持 10 千伏及以上的工商业用户直接参与电力市场，逐步缩小代理购电用户范围。优化代理购电市场化采购方式，完善集中竞价交易和挂牌交易制度，规范挂牌交易价格形成机制。

专题研究：2021 年至今，全国共有 26 个省区发布了新能源配储政策，部分地方对分布式光伏配套建设储能提出了明确要求。多数省份出台的政策中要求在装机容量的 10%以上，配储时长一般要求不低于 2 小时。

投资策略：公用事业：1、新型电力系统中，必将大力推进电力现货市场交易，促进辅助服务发展，“新能源+辅助服务”将成为其中重要交易模式，推动储能，特别是抽水蓄能发展；2、火电盈利拐点出现，推荐防御性板“火转绿”；3、能源问题凸显，推荐分布式光伏运营商芯能科技；推荐存量风光资产优质且未来成长路径清晰的绿电弹性标的金开新能；推荐有较大抽水蓄能和新能源规划，估值处于底部的湖北能源；电网侧抽水蓄能、电化学储能运营龙头南网储能；推荐“核电与新能源”双轮驱动中国核电；推荐积极转型新能源，现金流充沛火电龙头华能国际、华润电力、中国电力等以及广东电力龙头粤电力 A；有资金成本、资源优势的新能源运营龙头三峡能源、龙源电力。环保：1、业绩高增，估值较低；2、商业模式改善，运营指标持续向好；3、稳增运营属性显现，收益率、现金流指标持续改善。推荐积极布局动力电池回收的旺能环境、伟明环保以及稀土回收利用龙头华宏科技。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

证券分析师：黄秀杰（S0980521060002）、郑汉林（S0980522090003）

◆ 家电行业周报（23 年第 3 周）：12 月白电线上零售回暖，全年需求韧性凸显

本周研究跟踪与投资思考：本周我们继续跟踪 12 月及 2022 年白电零售情况：12 月白电线上线下零售表

现分化，线上出现显著回暖，线下依然承压，或由于疫情放开后线上需求有所回补而线下恢复尚需时间。2022 年全年白电零售降幅均不足 10%，在疫情及消费疲弱等不利影响下，白电需求韧性凸显。

白电零售跟踪：12 月白电零售回暖，零售量回归同比正增长。奥维云网抽样数据显示，12 月空调、冰箱、洗衣机零售额同比+3.3%、-2.7%、-9.8%，零售量同比+3.3%、+4.4%、+1.8%。12 月白电零售有所回暖，或由于疫情放开后白电需求的回补及地产竣工增速有所改善。2022 年全年空调零售额同比增长 0.3% 至 1969 亿，冰箱零售额同比下滑 4.7% 至 926 亿，洗衣机零售额同比下滑 10.4% 至 686 亿；空冰洗零售量全年同比分别-3.3%、-6.3%、-9.0%。今年以来虽然受到疫情的不利影响，线下销售受阻，但全年白电零售量降幅依然在 10% 以内，显示出较强的需求韧性。

空调：12 月线上零售额增长 22%，线上线下均价普涨。12 月空调线上零售量/额同比+18%/+22%，线下零售量/额同比-38%/-36%，合计零售量/额同比+3%/+3%。线下恢复尚需时间，环比来看表现依然承压，而线上走势则较为乐观。2022 年全年空调线上销售额同比增长 4.4% 至 926 亿，零售量增长 1.0% 至 3047 万台；线下销售额同比下滑 2.8% 至 1043 亿，零售量下滑 7.7% 至 2666 万台。价格方面，12 月空调线上均价同比+3.0% 至 3238 元/台，线下均价同比增长 4.3% 至 4335 元/台，线上线下均价保持涨势。各公司表现与行业相近。

冰箱：12 月零售表现稳健，全线均价延续上涨。12 月冰箱线上零售量/额同比+13%/+16%，线下零售量/额同比-38%/-36%。线上线下冰箱销售均价均延续上升趋势，线上线下零售均价均上涨 3%。2022 年冰箱线上销售额同比增长 1.3% 至 483 亿，零售量增长 0.9% 至 2112 万台；线下销售额同比下滑 10.4% 至 442 亿，零售量下滑 20.0% 至 876 万台，线上渠道在冰箱销量中的占比已超过 70%。分公司来看，冰箱龙头海尔零售表现好于行业。

洗衣机：线上同比增速回正，全线均价开始下行。12 月洗衣机零售额同比下滑 10%，其中线上线下销售额分别+5%/-43%，线下零售表现依然明显承压。2022 年洗衣机线上销售额同比增长 0.2% 至 408 亿，零售量下滑 1.3% 至 2550 万台；线下销售额同比下滑 22.5% 至 278 亿，零售量下滑 27.7% 至 821 万台。均价方面，12 月洗衣机线上线下均价分别-5.8%/-2.0%，线上线下均价首次出现同时下跌。分公司来看，12 月小天鹅洗衣机表现优于行业。

重点数据跟踪：市场表现：上周家电周相对收益+0.37%。原材料：LME3 个月铜、铝价格分别周度环比+8.9%、+11.9% 至 9129/2544 美元/吨；冷轧价格周环比+0.1% 至 4718 元/吨。集运指数：美西/美东/欧洲线本周环比分别-2.53%、-2.28%、-9.65%；海外天然气价格：周环比+4%；资金流向：美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.05%、+0.29%、+0.09%。

核心投资组合建议：白电推荐海尔智家、美的集团、海信家电、格力电器；厨电推荐老板电器、亿田智能、火星人；小家电推荐光峰科技、小熊电器；零部件板块推荐大元泵业。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

证券分析师：陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）

联系人：邹会阳

◆ 农业行业周报：农产品研究跟踪系列报告（57）-本周全国生猪均价环比下跌 3.25%，仔猪均价环比下跌 8.34%

拥抱养殖链景气回暖，期待转基因稳步落地。1) 生猪：2022 年猪价表现强势。考虑到行业资产负债表尚未修复，母猪补栏积极性不高，我们判断 2023 年生猪均价仍可维持较好盈利。周期虽不在，但成长可期。核心看好出栏增速快、成本控制能力强的上市企业，重点推荐：华统股份、温氏股份、牧原股份等标的。2) 禽：2022 年黄鸡伴随着部分产能出清，迎来盈利高点，随着在产祖代存栏的提升，2023 年行业盈利有望回落；白鸡由于海外禽流感影响，引种有收缩，2023 年行业存在大起大落可能。考虑到猪价后续的小幅回落，禽板块的机会同步倾向优质标的，核心推荐：益生股份、立华股份、圣农发展等。3) 动保：猪价上行推动头部企业 Q3 批签发数据环比回暖，普莱柯、生物股份、科前生物、中牧股份 Q3 批签发数据分别环比变动+53%、+15%、+6%、-12%。我们继续看好动保板块贝塔，中短期，猪价景气度明年仍有望继续保持，受益下游养殖的高盈利和规模化趋势的加速，动保行业有望迎来业绩量利双击；长期，看好龙头市占率提升。核心推荐：回盛生物、国邦医药、中牧股份、科前生物、普莱柯等。4)

饲料及宠物：饲料会更加向技术服务类企业集中，核心看好海大集团估值与业绩的双修复行情。此外，2023 年宠物板块有望伴随消费回暖，迎来较好机会，核心关注：中宠股份、佩蒂股份等。5) 肉制品：随着猪价的高位回落以及消费回暖，看好双汇发展的业绩上行表现；同时，双汇发展的基金持仓比例处于历史底部位置，建议关注。6) 种植链：看好全球潜在粮食安全危机背景下，国内合理有序安全地推进转基因种子落地。重点推荐：大北农、隆平高科、登海种业。

推荐养殖、后周期、种业三大主线。1) 生猪养殖推荐：华统股份、温氏股份、牧原股份等；2) 禽推荐：益生股份、立华股份、圣农发展等；建议关注：春雪食品、湘佳股份。3) 动保推荐：回盛生物、国邦医药、中牧股份、科前生物、普莱柯等。4) 种植链推荐：大北农、隆平高科、登海种业等。

农产品价格跟踪：

生猪：1 月 13 日全国仔猪均价 28.80 元/千克，较上周同期下跌 8.34%；全国外三元生猪均价 14.31 元/千克，较上周同期下跌 3.25%。

家禽：1 月 13 日白羽肉鸡价格为 8.33 元/公斤，较上周同期上涨 3.87%。1 月 13 日全国活鸡批发均价为 22.24 元/公斤，相较上周同期上涨 0.86%。

大豆：国内大豆现货价格本周维持在高位，1 月 13 日为 5390.53 元/吨。

玉米：本周玉米收购价维持高位，1 月 6 日为 2868 元/吨。

风险提示：恶劣天气带来的不确定性风险；不可控动物疫情引发的潜在风险。

证券分析师： 鲁家瑞 (S0980520110002)

联系人： 李瑞楠、江海航

◆ 传媒互联网周报：2023 年 VR/AR 出货量有望重回增长，关注春节档票房表现及 AIGC 产业进展

传媒板块本周表现：跑输沪深 300 和创业板指。本周（1.7-1.14）传媒行业上涨 1.43%，跑输沪深 300（+2.35%），跑输创业板指（+2.93%）。其中涨幅靠前的分别为天威视讯、实益达、ST 明诚、全通教育等，跌幅靠前的分别为中原传媒、生意宝、人民网、上海钢联等。横向比较来看，本周传媒板块在所有板块中涨跌幅排名第 10 位。

重点关注：2023 年 VR/AR 出货量有望重回增长，关注 AIGC 和春节档。1) 根据我们对 VR/AR 市场的回顾和展望，a) 受消费电子下行、疫情防控等外部因素影响，2022 年 VR/AR 出货量下行，低基数下 2023 年全球 VR/AR 市场有望重拾增长；b) 2023 年有自然恢复的因素，更为重要的是，巨头新品发布推动产品革新、降价带来的大众市场崛起，是推动 VR 出货量增长的重要内在因素；c) Pico 有望成为全球最有发展潜力、性价比最高的 VR 消费级产品，目前市场呈现 Meta 市占率下降、Pico 市占率提升的趋势；d) VR/AR 产业演进有硬件的进步和底层技术的完善，而内容生态的繁荣将推动行业的实质进步。2) AIGC 有望成 2023 年内容生产领域最大变局。近期微软拟收购估值 290 亿美元的 OpenAI，其产品 ChatGPT 是 AIGC 领域最顶尖的模型，此外百度牵手视觉中国赋能内容创作者，共探 AIGC 落地新场景；3) 春节档预售表现靓丽，《无名》成春节档预售最大黑马。截至 1 月 15 日 15 时，春节档预售票房破 9000 万，《无名》、《满江红》和《流浪地球 2》分别位列前三。

本周重要数据跟踪：芒果 TV 综艺持续领先。1) 本周电影票房 3.50 亿，环比减少 52.14%。票房前三名分别是《阿凡达：水之道》、《绝望主夫》和《想见你》；2) 综艺节目方面，《乐队的海边》、《快乐再出发第二季》和《妻子的浪漫旅行第六季》排名居前；3) 本周游戏方面，根据 Sensor Tower 数据，12 月共 43 个中国厂商入围全球手游发行商收入榜 TOP100，占本期全国 TOP100 手游发行商收入 39.3%；4) 海外数字藏品市场，最近 7 日成交额前三名为 The Captainz、CryptoPunks 和 Mutant Hound Collars。

投资建议：1) IP 娱乐短期迎春节档催化、中长期供给格局持续优化，IP 内容与线下娱乐持续受益，推荐光线传媒、万达电影、华策影视、泡泡玛特、阅文集团等标的；2) 疫后复苏、监管政策转向，持续看好兆讯传媒、芒果超媒、分众传媒、哔哩哔哩、快手等标的；3) 游戏版号正常化、估值历史底部，叠加 VR、AIGC、web3 等新技术催化，关注游戏行业景气度底部向上可能，结合产品组合与向上弹性，推荐恺英网络、吉比特、三七互娱、完美世界、心动公司等标的；4) 新科技驱动下的中观投资机会，

看好数据要素、VR/AR、脑机接口、AIGC、数字人等新科技驱动的主题投资机会。

风险提示：监管政策风险；业绩风险；商誉及资产减值风险等。

证券分析师： 张衡（S0980517060002）、夏妍（S0980520030003）

◆ 赛伍技术(603212.SH) 公司快评:引领光转胶膜蓝海市场，锂电膜材前景广阔

事项：

近期，国内新能源膜材领先企业赛伍技术，引领行业发布了自主研发的 HJT 电池专用 UV 光转胶膜产品。该产品为顺应光伏行业新型电池技术发展的需要，以及公司科技创新战略的一款代表性产品。公司已经与下游异质结电池代表企业华晟新能源签订全面战略合作暨长期供货协议，未来赛伍技术将为华晟新能源约 10GW 的 HJT 组件提供 UV 光转胶膜。

国信电新观点：

- 1) 随着上游硅料价格快速下降，光伏行业迎来高速发展阶段，公司光伏胶膜板块快速扩产，有望受益于下游市场景气度；
- 2) 公司把握新型电池发展契机，引领行业推出异质结 UV 光转膜新产品，提前卡位新市场有望获得良好的技术溢价；
- 3) 公司积极布局半导体、电气、交通运输工具材料，其中针对动力锂电池 PACK 和组件的高分子材料解决方案已经批量导入宁德时代、比亚迪等下游客户，未来将为公司业绩增长提供持续动力；
- 4) 我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入 41.7/67.2/78.9 亿元，同比增长 38%/61%/17%；实现归母净利润 2.8/7.5/8.7 亿元，同比增长 67%/163%/17%，当前股价对应 PE 分别为 51/20/17 倍。综合考虑 FCFF 估值和相对估值，我们认为公司股价的合理估值区间为 37.1-41.1 元，对应 2023 年动态 PE 区间为 22-24 倍，较公司当前股价有 13%-25% 的溢价空间。首次覆盖，给予“增持”评级。

证券分析师： 王蔚祺（S0980520080003）

联系人： 陈抒扬

◆ 上海机场(600009.SH) 公司快评:参股日上强化合作，共享利益打开长期空间

公司公告：上海机场公告与上海机场投资公司共同设立合资公司，并由合资公司在中国香港特区设立全资子公司（香港公司），拟由合资公司为主体收购中免日上互联科技有限公司（日上互联）12.48% 股权，以香港公司为主体收购 UNI-CHAMPION INTERNATIONAL LIMITED 32% 的已发行股份。本次交易投资总金额为 16.98 亿，其中上海机场出资 13.57 亿，出资占比 80%。收购完成后，合资公司将穿透持有日上上海、日上中国、中免首都、中免大兴 15.68% 的股权，并持日上互联 12.48% 的股权，通过资本合作形式介入上海两场、北京两场线下、市内免税运营业务及线上保税商品经营业务。

国信交运观点：

本次交易对价基本合理：通过分析疫情前、疫情期间 UNI-CHAMPION 的业绩表现，收购对价对应的 PE 估值水平在 10 倍以下，结合日上互联 2021 年 10.8 倍 PE 的收购对价，我们认为本次收购的价格整体相对合理。

收购完成后，机场与免税运营商之间的利益进一步平衡，实现双赢：2018-2019 年机场端的高扣点显著压低了运营商的利润空间，疫情不可抗力下机场方大幅让渡利益，免税运营商的利润水平得以显著提升。当前政策限制未来机场免税招标的提成比例上限，本次收购完成后，机场端与运营商的利益进一步平衡。上海机场通过参股日上上海将在一定程度上弥补提成比例可能下降带来的租金损失，并可进一步通过参股日上中国、中免首都、中免大兴、日上互联获取北京首都、大兴机场免税店，北京、上海市内免税店及线上电商平台专业化运营服务带来的收益，实现双赢。如日上上海、日上北京的销售总额合计达到 500 亿，按照 5-10% 的净利润率估算，上海机场可获取的投资收益约为 2.85-5.71 亿元，约为 19 年利润总额的 4.3%-8.6%。

未来合作进一步深化，探索免税新业态值得期待：上海机场有望实现对“线下免税”和“线上保税”业

务运营主体的参股，双方利益将进一步绑定，未来有望在做大做强机场免税的目标上形成合力，构建“业务合作-资本合作-新业态发展”的良性循环。长远来看，本次股权收购有助于公司实现“机场+免税”的进一步融合，也为未来与中免进一步深化合作，探索免税新业态打开想象空间。

投资建议：相比于前次报告，考虑到我国防疫政策大幅优化的时间点早于预期，因此预计客流恢复速度也将快于前期预期。自0.5亿、36.1亿分别上调2023、2024年盈利预测至28.4亿、50.3亿，预计2022-2024年公司归母净利润分别为-24.3亿、28.4亿、50.3亿，EPS分别为-0.98元、1.14元、2.02元，对应当前股价的PE估值分别为-59.2X、50.9X、28.7X。更长期来看，免税合同再度重谈后上海机场免税租金有望突破补充协议封顶租金的限制，业绩有望再度显著提升。

2012-2019年上海机场估值水平基本遵循PB-R0E估值体系，如2025年及其后上海机场的R0E水平能够恢复到15%-18%的水平，则在历史的估值体系下PB估值可能回到4.8倍左右。当前上海机场的PB估值为3.56倍，仍有显著提升空间，维持“买入”评级，继续推荐。

风险提示：客流恢复不及预期，免税销售不及预期，免税合同谈判不及预期，大额资本开支

证券分析师：姜明（S0980521010004）、曾凡喆（S0980521030003）

◆ 无锡银行(600908.SH) 财报点评:规模稳健扩张，资产质量向好

无锡银行披露2022年业绩快报。公司2022年实现归母净利润20.01亿元，同比增长26.65%，增速较三季报回升近6个百分点。公司2022年加权平均净资产收益率13.01%，同比回升1.60个百分点。

营收增速略有回落，净利润增速回升。公司2022年实现营业总收入44.81亿元，同比增长3.04%，增速较三季报低3.58个百分点；2022年实现归属于上市公司股东的净利润20.01亿元，同比增长26.65%，增速较三季报高5.92个百分点，主要得益于拨备反哺利润增长。

规模稳健扩张，存款增长较好。截至2022年末，公司总资产2115亿元，同比增长4.85%，总贷款1286亿元，同比增长9.17%，总存款1727亿元，同比增长10.14%，归属于上市公司股东的所有者权益194亿元，同比增长22.74%。公司存款增速超过贷款增速与资产增速，增长表现较好。

资产质量稳中向好。公司2022年末不良贷款率0.81%，较年初减少0.12个百分点，较三季报下降0.05个百分点；2022年年末拨备覆盖率553%，较年初增加76个百分点，较三季报增加14个百分点。从不良率和拨备覆盖率来看，公司资产质量稳中向好。

投资建议：由于业绩快报披露数据有限，我们暂不调整盈利预测，预计2022-2024年归母净利润20.0/23.0/26.1亿元，同比增速26.2%/15.1%/13.8%；摊薄EPS为1.03/1.19/1.36元；当前股价对应PE为5.3/4.6/4.0x，PB为0.66/0.59/0.53x，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济形势走弱可能对银行资产质量产生不利影响；业绩快报所载主要财务数据为初步核算数据，可能与最终公告的财务报告中披露的数据存在差异。

证券分析师：陈俊良（S0980519010001）、王剑（S0980518070002）、田维伟（S0980520030002）

◆ 常熟银行(601128.SH) 财报点评:小微模式经历了周期考验

业绩维持高增。常熟银行披露2022年业绩快报，2022年实现营收88.08亿元，归母净利润27.44亿元，同比分别增长15.06%和25.41%。全年加权R0E为13.06%，同比提升1.44个百分点，业绩维持高增。

规模实现较好扩张，4季度营收增速有所放缓，预计主要由理财业务手续费下降拖累。2022年公司营收同比增长15.1%，较前三季度18.6%的增速略有回落。我们认为主要是4季度理财业务受到较大冲击导致代理业务手续费有所下降。年末总资产2878亿元，较年初增长16.8%，较9月末增长1.30%。期末，贷款余额1934亿元，较年初增长18.8%，较9月末增长3.28%。公司近年来持续深化做小做散战略，预计净息差维持稳定，公司净利息收入仍维持了较好增长。

不良率环比小幅提升，拨备覆盖率仍处在高位。期末公司不良率0.81%，与年初持平，较9月末提升3bps。疫情冲击之下公司不良小幅暴露，预计4季度加大了不良确认，但公司不良率仍处于低位，资产质量优异。受4季度不良小幅暴露拖累，期末公司拨备覆盖率536.86%，较9月末下降了5.2个百分点，较年

初提升了 5.0 个百分点。

投资建议：公司小微业务竞争力持续增强，业绩持续高增，资产质量优异，拨备覆盖率处在高位。公司 60 亿元可转债已发行上市，看好未来在小微赛道上的长期扩张能力。我们小幅上调 2022-2024 年净利润至 27.44/33.45/39.61 亿元（原预测 27.25/33.09/39.23 亿元），对应 25.4%/21.9%/18.4% 的增速，对应摊薄 EPS 为 1.00/1.22/1.45 元，当前股价对应动态 PB 为 0.94x/0.84x/0.74x，维持“买入”评级。

风险提示：稳增长政策不及预期带来经济复苏较弱，可能会对银行资产质量产生不利影响。业绩快报披露的主要财务数据为初步核算数据，可能与最终公告的财务报告中披露的数据存在差异。

证券分析师：田维伟（S0980520030002）、王剑（S0980518070002）、陈俊良（S0980519010001）

◆ 招商银行(600036.SH) 财报点评:涉房风险缓释,客群基础扎实

2022 年归母净利润同比增长 15.08%。招商银行披露 2022 年业绩快报，2022 年实现营收 3448 亿元（+4.08%），归母净利润 1380 亿元（+15.08%）。其中四季度单季实现营收 800 亿元（+0.1%），归母净利润 311 亿元（+18.2%）。2022 年加权 ROE 为 17.06%，同比提升 0.1 个百分点，盈利维持在高位。

四季度营收增速放缓主要是非息收入下降，净利息收入仍实现了较好增长。2022 年全年营收增长 4.08%，四季度单季营收仅增长 0.14%。其中，全年非息收入下降了 0.62%，四季度单季下降了 10.23%，拖累了营收增速。全年净利息收入同比增长 7.02%，四季度单季增长 5.3%，维持了较好增长。我们预计四季度公司非息收入下降一方面是理财产品赎回潮带来理财业务手续费收入下降，另一方面预计债市调整带来其他非息收入增速有所回落。

总资产规模突破 10 万亿元，存款高增。期末资产总额 10.14 万亿元，较年初增长 9.6%；期末贷款总额 6.05 万亿元，较年初增长 8.64%，今年房地产市场景气度低迷，实体融资需求疲软，公司信贷增速有所放缓。期末公司存款余额 7.54 万亿元，较年初增长 18.73%，存款规模高增也彰显了公司扎实的客群基础。

不良生成放缓，不良率在对标行中处在低位。上半年受房地产客户风险上升及局部地区疫情对零售贷款业务影响，不良贷款、关注贷款、逾期贷款余额和占比均较上年末有所增加。在此背景下，公司持续加大不良确认和处置。下半年公司不良生成放缓，不良率趋于稳定。期末不良率 0.96%，较年初提升 5bps，较 9 月末提升 1bp。期末公司拨备覆盖率 450.79%，较年初下降 33.1 个百分点，较 9 月末下降 4.9 个百分点。

投资建议：招行核心竞争力是优异管理机制、组织文化和人才队伍建设等软实力，2023 年随着房地产风险的缓释以及大零售大财富业务的逐步复苏，公司估值有望提升。由于业绩快报披露数据有限，我们暂不调整盈利预测，维持 2022-2024 年净利润 1355/1523/1718 亿元预测，对应 13.0%/12.4%/12.8% 的增速，对应摊薄 EPS 为 5.23/5.89/6.67 元，动态 PB 为 1.22x/1.08x/0.98x，维持“增持”评级。

风险提示：稳增长政策不及预期带来经济复苏不及预期，可能会对银行资产质量产生不利影响。业绩快报披露的主要财务数据为初步核算数据，可能与最终公告的财务报告中披露的数据存在差异。

证券分析师：田维伟（S0980520030002）、王剑（S0980518070002）、陈俊良（S0980519010001）

◆ 拓普集团(601689.SH) 财报点评:客户放量叠加产品线推进,2022 年净利润同比增长 72%-82%

2022 年拓普归母净利润同比增长 72%-82%。拓普 22 年预计营收 154.5-162.5 亿元，同比增长 34.8%-41.8%；归母净利润 17.5-18.5 亿元，同比增长 72.0%-81.9%；扣非 17.0-18.0 亿元，同比增长 75.4%-85.7%；22Q4 预计营收 43.47-51.47 亿元，同比增长 19.4%-41.4%，环比增长 0.9%-19.4%（Q4 特斯拉中国销量环比+21%，吉利销量环比+18%，上汽通用销量环比-9%）；归母 5.41-6.41 亿元，同比增长 105.1%-143.0%，环比增长 8.1%-28.1%；扣非 5.28-6.28 亿元，同比增长 120.3%-162.0%；在 1）规模效益持续兑现；2）铝价有所下行；3）新老客户持续放量的背景下，公司盈利能力持续上行：若以收入和利润预计区间中间值为基准进行测算，则 22 年净利率为 11.4%，同比增长 2.49pct，22Q4 净利率 12.5%，同比增长 5.21pct，环比增长 0.84pct。

多产品线布局战略效果显著。拓普以平台型定位为导向，1）品系拓展：8大品系（单车配套金额达3万元）+机器人执行器（样品获客户认可）；2）产品定点：IBS、EPS、空悬、热管理项目分获一汽、吉利、赛力斯、合创、高合等客户定点；且截至22年底，拓普新增16个转向系统项目定点（预计22Q4陆续批量），新增7个空悬系统项目定点（预计23Q3陆续批量）；3）产能布局：国内及墨西哥等工厂有序推进，且22年底公司拟非公开发行募资不超40亿元扩产（预计新增轻量化底盘系统产能610万套/年、内饰功能件产能310万套/年、热管理系统产能130万套/年），解决客户产能瓶颈。

全方位保障业绩增长确定性。量：特斯拉全球陆续宣布降价，有望提振销量，继续利好产业链；另外拓普采取Tier0.5级合作模式，具备优质客户群，未来比亚迪、华为、新势力、小米等客户有望带来新的增长势能；价：主机厂基于提升效率+节约成本的考量，多产品采购有望成为趋势。拓普平台化优势有望持续兑现，提升单车配套金额；另外拓普持续进行产能就近配套（重庆轻量化底盘工厂配套问界；安徽寿县产能配套比亚迪、蔚来）；利：公司具备全球领先轻量化底盘系统布局（当下产品如副车架等具稀缺性），叠加规模效应的持续兑现，以及汽车电子业务逐步放量，有望不断夯实盈利能力。

风险提示：政策风险，材料成本上涨；产品研发及客户拓展不及预期。

投资建议：小幅上调盈利预测，维持“买入”评级。

考虑到公司产能陆续投产及爬坡带来盈利能力的边际上行，我们小幅上调盈利预测，预计22-24年归母净利润为17.90/23.75/32.66亿元（前次为17.52/23.75/32.66亿元），对应EPS为1.62/2.15/2.96元（前次为1.59/2.15/2.96元），对应PE为41/31/23x，维持“买入”评级。

证券分析师：唐旭霞（S0980519080002）

◆ 周大福(01929.HK) 公司快评:10-12月同店表现承压，持续推进门店扩张

公司发布2022年10-12月未经审核的主要经营数据，整体零售值同比下降19.3%，其中中国（不含港澳台）市场零售值同比下降20.4%。

国信零售观点：1）同店方面，受四季度疫情影响，中国（不含港澳台）市场同店销售同比下降33.1%，中国香港、中国澳门及其他市场同店同比下降7.8%。2）从开店情况看，公司继续把握渠道扩张机遇，继续借助加盟力量开拓市场。10-12月，公司在中国（不含港澳台）市场净开店433家，其中净开周大福珠宝店448家（397家加盟店，51家直营店）。全年来看，公司2022年在中国（不含港澳台）市场合计净开周大福珠宝店1648家，其中加盟店1494家，直营店154家。

公司作为黄金珠宝龙头，有望通过积极的渠道拓展，持续扩大店铺覆盖面和市场份额，从而把握后疫情时期下集中度提升机遇。同时，凭借优异的产品设计力持续提升品牌溢价。未来在行业发展逐步从渠道竞争转为品牌竞争的过程中，公司也将率先强化直营建设，结合近年来积极打造的智慧零售策略，实现对终端消费数据、消费偏好更好的把控，以优质的服务实现品牌理念的有效传递。考虑短期考虑疫情对于门店营业及终端消费的影响，我们下调公司2023-2025财年归母净利润预测至64.02亿/78.92亿/99.04亿港元（前值分别为72.51亿/86.48亿/106.96亿港元），对应PE分别为27/22/18倍，维持“买入”评级。

证券分析师：张峻豪（S0980517070001）、柳旭（S0980522120001）

◆ 芯朋微(688508.SH) 财报点评:家电去库存渐进尾声，四季度收入环比增长

家电“去库存”渐进尾声，四季度收入环比增长。公司预计2022年营收为7.0-7.5亿元（YoY -7.06%至-0.42%），归母净利润为0.8-1.0亿元（YoY -60.25%至-50.32%），扣非归母净利润0.5-0.7亿元（YoY -67.09%至-53.92%）。其中4Q22营收1.73-2.22亿元（YoY -20.7%至+2.2%，QoQ +13.4%至+46.3%），归母净利润为113-2113万元（YoY -98%至-71%，QoQ -94%至+3%），扣非归母净利润为-818万元至+1182万元（YoY -120%至-71%，QoQ -164%至-8%）。2022年公司毛利率约41%，相比2021年下降2pct，同时公司继续加大研发投入，全年研发费率约25%（2021年为17%）。

白电和工控类芯片收入全年增长，标准电源类芯片收入同比减少。分产品线来看，2022年家电类芯片因适配于白电的AC-DC和Gate Driver市占率大幅提升，收入同比增长5%左右；工控功率类芯片因电力电

子和电机产品客户覆盖率提升，收入同比增长 25%左右；标准电源类芯片受手机市场需求周期性波动影响，收入同比下降 35%以内。

多款隔离驱动芯片和 IGBT 芯片量产，新能源汽车芯片项目正式研发立项。公司新产品推出顺利，已有 2500V 高压隔离驱动芯片处于量产阶段，主要应用于工业客户；已有多款 600V 高压 IGBT 芯片，应用于家电、光伏等领域。新能源汽车芯片项目中高压半桥驱动芯片和高压辅助源芯片已正式研发立项，分别应用于热通风与空气调节系统（HVAC）、电源分配单元系统（PDU）。公司目前有效的电源管理芯片超过 1300 个型号，未来三年公司将基于新技术平台推出更多面向工控市场的先进集成功率半导体产品。

持续更新高低压技术平台，关注技术创新和新领域拓展。公司多年来持续投入高低压技术平台，目前量产品种已逐步升级至第四代 Smart-SJ、Smart-SGT、Smart-Trench、Smart-GaN 的全新智能功率芯片技术平台。另外，公司将逐步拓展新技术领域：1）电源芯片内核数字化技术；2）电源芯片集成化技术；3）以 GaN 为主的宽禁带半导体电源技术。

投资建议：家电去库存渐进尾声，维持“买入”评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 0.89/1.64/2.27 亿元，同比增速 -56%/+86%/+38%；EPS 为 0.78/1.45/2.00 元，对应 2023 年 1 月 13 日股价的 PE 分别为 93/50/36x。家电去库存渐进尾声，公司家电业务逐步复苏，同时工业汽车产品提供新增长点，维持“买入”评级。

风险提示：新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

证券分析师： 胡剑（S0980521080001）、胡慧（S0980521080002）、周靖翔（S0980522100001）、李梓瀚（S0980522090001）、叶子（S0980522100003）

联系人： 詹浏洋

金融工程

◆ 金融工程专题报告：基金投资价值分析-中盘股掘金的攻守之道——易方达中证 500 质量成长 ETF 投资价值分析

左手质量右手成长，中盘股掘金的攻守之道

市场风格切换，中盘成长具备配置性价比：2021 年春节之后市场风格发生切换，中盘股的表现相对大盘股的表现明显占优，成长与价值股之间的轮动则随着行情波动出现周期反复。

主动股基增配中小盘，公开调研热度持续升温：公募基金对中小盘中细分板块龙头个股的关注度持续高增，未来预期有更多资金涌入中小盘板块。此外，从分析师覆盖度的卖方视角和机构投资者调研的买方视角来看，机构投资者对中小盘的关注热度持续升温。

左手质量右手成长，中盘股掘金的攻守之道：优秀的盈利质量能够为股票价格托底，而较高的成长性则为股票价格的爆发带来一定的向上空间，结合盈利质量和成长的股票筛选思路可谓是攻守兼备之道。

中证 500 质量成长指数（930939.CSI）投资价值分析

中证 500 质量成长指数从中证 500 指数样本中选取 100 只盈利能力高、盈利可持续、现金流量较为充沛且具备成长性的上市公司证券作为指数样本。

行业分布：景气度行业为主，医药、科技并重：从板块分布来看，指数以周期板块为主，在科技和医药板块上的配置同样居于前列，大金融板块和消费板块权重占比较小。

个股分布：权重分散，不乏明星企业：指数成分股明显偏向中小市值股票，权重股中包含很多细分行业的优质龙头个股。

基本面情况：成长性较强，估值处于相对低位：从分析师一致预期来看，指数拥有较好的盈利能力与成长能力。从估值上来看，指数当前估值处于历史相对低位，具备较好的安全边际。

风格暴露：高成长、高盈利：中证 500 质量成长相对中证 500 指数偏向于高成长、高 ROE、强动量的情况，从市值上来看与中证 500 指数相差不多，在估值上相对会偏贵。

指数业绩：长期收益率较好，超额收益稳定：中证 500 质量成长指数自 2005 年以来的年化收益达到

18.06%，高于中证 500 指数的 10.91%。

易方达中证 500 质量成长 ETF（159606）投资价值分析

易方达中证 500 质量成长 ETF 成立于 2021 年 12 月 17 日，于 2021 年 12 月 29 日在深交所上市，在任基金经理为林伟斌先生和伍臣东先生。

2022 年该产品相对中证 500 的超额收益在全体公募中证 500 增强型产品中排在前 40%分位点。长期来看，500 质量全收益指数的业绩好于公募中证 500 增强产品的整体业绩。因此，仓位高、费用低的 ETF 产品具备配置价值。

得益于基金管理人的前瞻性布局，目前易方达基金指数化产品类型丰富，涵盖宽基指数、行业主题基金、跨境基金、SmartBeta 型基金等主流被动指数型产品。目前易方达指数化产品共有 49 只产品，合计管理规模 1754 亿元。

风险提示：市场环境变动风险，统计结果基于客观数据，不构成投资建议。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:热点追踪周报-由创新高个股看市场投资热点（第 80 期）

乘势而起：市场新高趋势追踪：截至 2023 年 1 月 13 日，上证指数、深证成指、沪深 300、中证 500、中证 1000、创业板指、科创 50 指数 250 日新高距离分别为 12.03%、21.56%、17.15%、17.63%、18.36%、23.29%、28.62%。中信一级行业指数中消费者服务、食品饮料、非银行金融、交通运输、轻工制造行业指数距离 250 日新高较近，钢铁、国防军工、电子、建筑、综合行业指数距离 250 日新高较远。概念指数中，餐饮旅游、白酒、黄金、贵金属、医美、医疗保健等概念指数距离 250 日新高较近。

见微知著：利用创新高个股进行市场监测：截至 2023 年 1 月 13 日，共 166 只股票在过去 20 个交易日间创出 250 日新高。其中创新高个股数量最多的是医药、传媒、食品饮料行业，创新高个股数量占比最高的是消费者服务、食品饮料、传媒行业。按照板块分布来看，本周消费、科技板块创新高股票数量最多；按照指数分布来看，中证 1000、中证 500、沪深 300、创业板指、科创 50 指数中创新高个股数量占指数成份股个数比例分别为：2.50%、2.40%、3.67%、1.00%、0.00%。

平稳创新高股票跟踪：我们根据分析师关注度、股价相对强弱、趋势延续性、股价路径平稳性、创新高持续性等角度，本周从全市场创新高股票中筛选出了包含恩华药业、科士达、德邦股份等 31 只平稳创新高的股票。按照板块来看，创新高股票数量最多的是消费、医药板块，分别有 8、6 只入选。其中，消费板块中创新高最多的是食品饮料、商贸零售行业。

风险提示：市场环境变动风险，本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师：张欣慰（S0980520060001）

联系人：刘璐

◆ 金融工程周报:主动量化策略周报-股弱基强，超预期精选组合今年以来满仓上涨 7.38%

国信金工主动量化策略表现跟踪

本周，优秀基金业绩增强组合绝对收益 1.82%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.01%。本年，优秀基金业绩增强组合绝对收益 5.67%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.59%。今年以来，优秀基金业绩增强组合在主动股基中排名 21.76%分位点（622/2858）。

本周，超预期精选组合绝对收益 1.91%，相对偏股混合型基金指数超额收益 1.10%。本年，超预期精选组合绝对收益 6.63%，相对偏股混合型基金指数超额收益 2.55%。今年以来，超预期精选组合在主动股基中排名 10.67%分位点（305/2858）。

本周，券商金股业绩增强组合绝对收益 0.12%，相对偏股混合型基金指数超额收益-0.69%。本年，券商金股业绩增强组合绝对收益 4.32%，相对偏股混合型基金指数超额收益 0.24%。今年以来，券商金股业绩增强组合在主动股基中排名 48.15%分位点（1376/2858）。

本周，股票收益中位数-0.49%，41%的股票上涨，59%的股票下跌；主动股基中位数 0.88%，71%的基金上

涨，29%的基金下跌。

本年，股票收益中位数 2.49%，73%的股票上涨，27%的股票下跌；主动股基中位数 4.22%，97%的基金上涨，3%的基金下跌。

优秀基金业绩增强组合

在构建量化组合时，从传统地对标宽基指数，转变为对标主动股基。在借鉴优秀基金持仓的基础上，采用量化方法进行增强，达到优中选优的目的。

优秀基金业绩增强组合在考虑仓位及交易费用的影响后，组合年化收益达到 24.15%，相较偏股混合型基金指数年化超额 13.30%，在 2012 年以来，组合分年度业绩排名基本都排在主动股基前 30%的水平。

超预期精选组合

以研报标题超预期与分析师全线上调净利润为条件筛选超预期事件股票池，接着对超预期股票池进行基本面和技术面两个维度的精选，挑选出同时具备基本面支撑和技术面共振的超预期股票，构建超预期精选股票组合。

超预期精选组合自 2010 年以来满仓年化收益达到 36.49%，相对中证 500 指数年化超额达到 34.33%。在考虑仓位及交易费用的影响后，组合年化收益达到 31.56%，相较偏股混合型基金指数年化超额 24.22%。

券商金股业绩增强组合

以券商金股股票池为选股空间和约束基准，采用组合优化的方式控制组合与券商金股股票池在个股、风格上的偏离，构建券商金股业绩增强组合。

券商金股业绩增强组合自 2018 年以来，考虑仓位及交易费用的影响后，组合年化收益为 23.42%，相对偏股混合型基金指数年化超额 15.12%，在 2018 年-2022 年期间，组合每年的业绩排名都排在主动股基前 30%的水平。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报：多因子选股周报-成长因子表现出色，本周中证 1000 指数增强组合超额 1.21%

国信金工指数增强组合表现跟踪

沪深 300 指数增强组合本周超额收益-0.04%，本年超额收益 0.09%。

中证 500 指数增强组合本周超额收益 0.11%，本年超额收益 0.45%。

中证 1000 指数增强组合本周超额收益 1.21%，本年超额收益 1.49%。

因子表现监控

以沪深 300 指数为选股空间。最近一周：标准化预期外盈利、预期 PEG、高管薪酬等因子表现较好，而三个月波动、预期 BP、单季超预期幅度等因子表现较差。最近一月：三个月机构覆盖、标准化预期外盈利等因子表现较好，而一个月波动、三个月波动等因子表现较差。

以中证 500 指数为选股空间。最近一周：单季 EP、EPTTM、一个月波动等因子表现较好，而预期净利润环比、一年动量、三个月盈利上下调等因子表现较差。最近一月：三个月机构覆盖、单季超预期幅度等因子表现较好，而单季 SP、特异度等因子表现较差。

以中证 1000 指数为选股空间。最近一周：DELTA ROE、标准化预期外收入、高管薪酬等因子表现较好，而单季盈利同比增速、一年动量、标准化预期外盈利等因子表现较差。最近一月：三个月机构覆盖、一个月反转等因子表现较好，而预期 BP、BP 等因子表现较差。

以公募重仓指数为选股空间。最近一周：EPTTM、EPTTM 一年分位点、单季 ROE 因子表现较好，而一年动量、预期净利润环比、DELTA ROA 等因子表现较差。最近一月：三个月机构覆盖、高管薪酬因子表现较好，而三个月波动、BP 等因子表现较差。

公募基金指数增强产品表现跟踪

目前，公募基金沪深 300 指数增强产品共有 52 只（A、C 类算作一只，下同），总规模合计 520 亿元。中证 500 指数增强产品共有 55 只，总规模合计 431 亿元。

沪深 300 指数增强产品最近一周：超额收益最高 0.90%，最低-0.90%，中位数-0.21%。最近一月：超额收益最高 2.71%，最低-1.43%，中位数-0.12%。

中证 500 指数增强产品最近一周：超额收益最高 1.06%，最低-0.79%，中位数 0%。最近一月：超额收益最高 2.94%，最低-0.64%，中位数 0.84%。

风险提示：市场环境变动风险，因子失效风险。

证券分析师： 杨怡玲（S0980521020001）、张欣慰（S0980520060001）

◆ 金融工程周报:港股投资周报-医疗保健业大涨，港股精选组合今年以来上涨 10.90%

港股精选组合绩效回顾

本周，港股精选组合绝对收益 5.23%，相对恒生指数超额收益 1.67%。

本年，港股精选组合绝对收益 10.90%，相对恒生指数超额收益 1.00%。

港股市场创新高热点板块跟踪

我们根据分析师关注度、股价相对强弱、股价路径平稳性、创新高连续性等角度在过去 20 个交易日创出过 250 日新高的股票池中筛选出平稳创新高股票。

近期，新东方在线等股票平稳创出新高。

按照板块来看，创新高股票数量最多的是消费，其次为大金融、科技、周期、医药和制造板块，具体个股信息可参见正文。

港股市场一周回顾

宽基指数方面，本周恒生小型股指数收益最高，累计收益 4.22%；恒生科技指数收益最低，累计收益 2.79%。

行业指数方面，本周医疗保健业收益最高，累计收益 7.78%；地产建筑业收益最低，累计收益-1.19%。

概念板块方面，本周在线教育概念板块收益最高，累计收益 23.90%；电力概念板块收益最低，累计收益-9.06%。

南向资金监控

南向资金整体方面，本周港股通累计净出 6 亿港元，近一个月以来港股通累计净流出 145 亿港元，今年以来港股通累计净流入 106 亿港元，总体来看近期南向资金呈现出整体流入的走势。

本周港股通资金中，中国移动、先声药业和中教控股流入金额最多，腾讯控股、吉利汽车和安踏体育流出金额最多。

投资港股公募基金表现监控

本周，港股通股票收益中位数 2.12%，投资港股的主动基金收益中位数 0.59%。

本年，港股通股票收益中位数 6.69%，投资港股的主动基金收益中位数 5.71%。

风险提示：市场环境变动风险，模型失效风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、张宇（S0980520080004）

◆ 金融工程周报:基金周报-开年首只爆款基金提前结募，第五家外资公募施罗德基金获批

上周市场回顾。上周 A 股市场主要宽基指数走势出现分化，创业板指、沪深 300、深证成指涨幅靠前，收益分别为 2.93%、2.35%、2.06%，科创 50、中证 1000、中证 500 涨幅靠后，收益分别为-1.69%、0.26%、0.75%。从成交额来看，上周主要宽基指数均有所增加。上周非银行金融、食品饮料、煤炭收益靠前，收益分别为 4.26%、4.05%、3.71%，国防军工、电力及公用事业、综合收益靠后，收益分别为-3.99%、-1.73%、-1.68%。

截至上周五，央行逆回购净投放资金 2130 亿元，逆回购到期 1270 亿元，净公开市场投放 3400 亿元。除 1 年期期限外，其余不同期限国债利率均有所上行，利差扩大 6.82BP，不同评级的不同期限信用债利率均有所上行。上周中证转债指数上涨 0.18%，累计成交 2258 亿元，较前一周增加 185 亿元。

上周共上报 24 只基金，较上上周申报数量有所减少。申报的产品包括 2 只 FOF、1 只 QDII、嘉实中证基建 ETF、国证财富管理 ETF、汇添富中证 800 价值 ETF 等。

1 月 9 日，中庚基金发布公告称，中庚港股通价值 18 个月封闭基金募集截止日提前至 2023 年 1 月 9 日止，该基金募集规模上限为 20 亿元人民币，采用末日比例配售法，最终有效募集份额为 19.77 亿份。

1 月 13 日，证监会官网显示，核准设立施罗德基金管理（中国）有限公司，公司注册地为上海市，注册资本为 2.6 亿元，由施罗德投资管理有限公司 100%控股。

1 月 16 日，北向 ETF 名单将迎来扩容。其中，沪股通新增 8 只 ETF 标的，深股通新增 7 只 ETF 标的。

开放式公募基金表现。上周主动权益、灵活配置型、平衡混合型基金收益分别为 0.91%、0.52%、0.57%。今年以来主动权益基金业绩表现最优，中位数收益为 4.20%，主动权益型、灵活配置型和平衡混合型基金的中位数收益分别为 4.20%、3.32%、2.75%。

上周指数增强基金超额收益中位数为-0.03%，量化对冲型基金收益中位数为 0.02%。今年以来，指数增强基金超额中位数为 0.02%，量化对冲型基金收益中位数为 0.42%。

截至上周末，开放式公募基金中共有普通 FOF 基金 170 只、目标日期基金 91 只、目标风险基金 121 只。今年以来，目标日期基金中位数业绩表现最优，累计收益率为 1.97%。

基金产品发行情况。上周新成立基金 11 只，合计发行规模为 99.40 亿元（不包含 REITs），较前一周有所增加。此外，上周有 12 只基金首次进入发行阶段，本周将有 8 只基金开始发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

◆ 金融工程周报:ETF 周报-上周消费板块 ETF 领涨 3.32%，军工、芯片主题 ETF 净申购均逾 15 亿

ETF 业绩表现

上周（2023 年 01 月 09 日至 2023 年 01 月 13 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为 1.57%。宽基 ETF 中，创业板类 ETF 涨跌幅中位数为 2.90%，收益最高。按板块划分，消费 ETF 涨跌幅中位数为 3.32%，收益最高。按主题进行分类，证券 ETF 涨跌幅中位数为 4.03%，收益最高。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净赎回 104.27 亿元，总体规模增加 60.60 亿元。在宽基 ETF 中，上周科创板 ETF 净申购最多，为 2.97 亿元；按板块来看，科技 ETF 净申购最多，为 14.75 亿元；按热点主题来看，军工 ETF 净申购最多，为 16.95 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，科创板、创业板类 ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，周期、科技 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，5G、银行、军工 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，沪深 300、证券、红利、上证 50、消费 ETF 的估值分位数明显提升，军工 ETF 的估值分位数明显降低。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 312.26 亿元下降至 309.32 亿元，融券余量由前周的 54.61 亿份下降至 54.12 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，证券 ETF 和科创板 ETF 的日均融资买入额较高，医药 ETF 和中证 1000ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

上周新成立 1 只 ETF，为华夏中证全指运输 ETF；本周将有鹏华国证疫苗与生物科技 ETF、国联安国证 ESG 300 ETF 共 2 只 ETF 发行。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、杨丽华（S0980521030002）、邹璐（S0980516080005）

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	419.14	0.00	ICE 布伦特原油	84.03	1.64
白银	5182.00	0.01	铜	68590.00	0.11
铝	18405.00	0.71	铅	15265.00	-0.19
豆一	5400.00	0.00	锌	23955.00	0.58
豆粕	4693.00	-0.21	镍	227800.00	7.23
玉米	2861.00	0.28	锡	218970.00	2.00
螺纹钢	4324.00	1.24	SR301	5718.00	-0.27

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2022/10/31	10月PMI(%)	92.0	92.3	98.2	中国物流与采购联合会
2022/10/31	10月PPI(%)	-2.5	0.64	17.89	PPI
2022/10/31	10月CPI(%)	100.1	99.8	102.1	国家统计局
2022/10/31	10月狭义货币(M1)同比(%)	0.05	0.06	0.02	中国人民银行
2022/10/31	10月狭义货币(M2)同比(%)	0.11	0.12	0.08	中国人民银行
2022/10/31	10月新增人民币贷款(亿元)	4431.0	25686.0	7752.0	中国人民银行
2022/10/31	10月贸易顺差总额(亿美元)	85265.52	84134.81	84856.9	国家商务部
2022/10/31	10月固定资产投资累计同比(%)	0.05	0.01	0.06	国家统计局
2022/10/31	10月工业增加值(%)	0.05	0.06	0.03	国家信息中心
2022/10/31	10月社会消费品零售总额_同比(%)	0.05	0.05	0.06	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
601816.SH	京沪高铁	2177778.94	4910648.46	100.00	2023-01-16
688178.SH	万德斯	4055.79	8499.78	100.00	2023-01-16
603551.SH	奥普家居	26627.36	40001.00	97.81	2023-01-16
300813.SZ	泰林生物	3458.00	5085.70	96.88	2023-01-16
000905.SZ	厦门港务	9419.15	62519.00	99.99	2023-01-16
300319.SZ	麦捷科技	7200.00	81608.46	65.71	2023-01-16
002059.SZ	云南旅游	21306.84	94386.10	75.65	2023-01-16
688787.SH	海天瑞声	210.00	2864.11	12.91	2023-01-13
688656.SH	浩欧博	78.82	1805.83	1.72	2023-01-13
002971.SZ	和远气体	5297.85	15850.05	97.24	2023-01-13
600426.SH	华鲁恒升	274.30	211191.46	100.00	2023-01-10
600882.SH	妙可蓝多	10097.61	51201.01	96.00	2023-01-10
000958.SZ	东方能源	428114.52	538322.44	99.99	2023-01-09
688617.SH	惠泰医疗	66.68	4498.45	2.98	2023-01-09
300483.SZ	首华燃气	3825.87	25360.54	71.93	2023-01-09
300812.SZ	易天股份	7290.00	13344.60	92.30	2023-01-09

601872.SH	招商轮船	44776.11	810784.18	100.00	2023-01-09
002973.SZ	侨银股份	30218.89	40866.32	100.00	2023-01-06
688181.SH	八亿时空	1965.70	9647.30	100.00	2023-01-06
688081.SH	兴图新科	4182.85	7360.00	100.00	2023-01-06
000807.SZ	云铝股份	31405.06	312815.40	99.98	2023-01-05
834765.BJ	美之高	4904.00	6961.30	100.00	2023-01-04
603797.SH	联泰环保	4027.60	58406.13	100.00	2023-01-03
688063.SH	派能科技	116.13	8301.24	1.59	2023-01-02
688630.SH	芯碁微装	236.34	6010.16	3.74	2023-01-02
300592.SZ	华凯创意	2394.59	16646.08	16.32	2023-01-02
603109.SH	神驰机电	10000.00	14667.00	97.05	2023-01-02
688686.SH	奥普特	76.44	2307.56	1.27	2023-01-02
688628.SH	优利德	250.00	4330.50	3.61	2023-01-02
603180.SH	金牌厨柜	1001.75	15323.04	89.68	2023-01-02
688355.SH	明志科技	230.76	3676.64	2.60	2023-01-02
600250.SH	南纺股份	1408.45	29546.71	48.21	2023-01-02
600556.SH	天下秀	74081.14	180774.76	100.00	2023-01-02
300455.SZ	康拓红外	2659.57	70862.24	74.41	2023-01-02
000797.SZ	中国武夷	101.02	156812.15	27.73	2023-01-02
600189.SH	泉阳泉	2691.56	71519.78	100.00	2023-01-02
688679.SH	通源环境	576.72	5968.96	7.41	2022-12-30
688078.SH	龙软科技	3576.58	7075.00	100.00	2022-12-30
300811.SZ	铂科新材	3152.71	8200.50	59.25	2022-12-30
688618.SH	三旺通信	63.16	1705.52	1.85	2022-12-30

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1日 涨跌幅(%)	1周 涨跌幅(%)	1个月 涨跌幅(%)	3个月 涨跌幅(%)	12个月 涨跌幅(%)	30天 波动率(%)
道琼斯工业平均指数	34302.61	0.329453	15.73	29.43	15.17	15.92	30.02
德国 DAX 指数	15086.52	0.187405	30.54	4.06	22.10	-5.89	31.25
法 CAC40 指数	7023.50	0.685525	2.36	4.12	19.46	-2.46	39.96
恒生指数	21738.66	1.043781	3.55	10.93	32.64	-11.01	75.43
沪深 300 指数	4074.37	1.406400	2.34	3.26	8.57	-14.51	56.42
美国 SP500 指数	3999.09	0.399682	2.67	-0.51	8.96	-14.16	38.17
纳斯达克综合指数	11079.16	0.709565	4.82	-1.57	4.03	-25.17	51.77
日经 225 指数	26119.52	-1.248780	0.56	-6.56	-0.44	-8.31	29.45

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	300750.SZ	宁德时代	439.5000	1.3841	251223.78	300750.SZ	宁德时代	439.5000	1.3841	143780.95
2	600519.SH	贵州茅台	1887.0000	2.8899	147461.48	300124.SZ	汇川技术	69.0100	3.3239	76008.70
3	601318.SH	中国平安	52.3500	2.8285	102282.66	002812.SZ	恩捷股份	151.3100	-3.6365	65226.69
4	300124.SZ	汇川技术	69.0100	3.3239	100930.63	600519.SH	贵州茅台	1887.0000	2.8899	59214.19
5	000858.SZ	五粮液	198.5800	2.6837	89820.51	300014.SZ	亿纬锂能	84.0000	-1.0018	57557.79
6	300014.SZ	亿纬锂能	84.0000	-1.0018	63629.93	601012.SH	隆基绿能	43.4000	0.0230	54184.60

7	300059.SZ	东方财富	21.7500	3.0806	56558.58	000858.SZ	五粮液	198.5800	2.6837	52684.27
8	601012.SH	隆基绿能	43.4000	0.0230	51170.14	002594.SZ	比亚迪	278.5800	0.4616	46584.71
9	002594.SZ	比亚迪	278.5800	0.4616	50415.59	600276.SH	恒瑞医药	39.2700	3.9164	44682.81
10	002812.SZ	恩捷股份	151.3100	-3.6365	47847.47	000568.SZ	泸州老窖	244.3000	3.2283	37573.54

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	2331.HK	李宁	71.3000	-0.00279720	15910.91	3690.HK	美团-W	171.2000	-0.01040462	163133.85
2	1801.HK	信达生物	42.1500	0.06171285	21989.38	0700.HK	腾讯控股	371.4000	0.02032967	114720.40
3	6878.HK	鼎丰集团汽车	0.2280	0E-8	24617.47	1797.HK	新东方在线	69.3500	0.15199336	69921.09
4	0883.HK	中国海洋石油	10.4600	0.01160542	38519.45	0883.HK	中国海洋石油	10.4600	0.01160542	47364.21
5	1211.HK	比亚迪股份	230.6000	0.00963222	40264.08	1801.HK	信达生物	42.1500	0.06171285	41504.67
6	1797.HK	新东方在线	69.3500	0.15199336	61640.55	2269.HK	药明生物	72.6000	0.06373626	35274.26
7	2269.HK	药明生物	72.6000	0.06373626	66362.15	0939.HK	建设银行	5.0600	0.00998004	32418.89
8	0941.HK	中国移动	55.5000	0.01369863	71869.27	1211.HK	比亚迪股份	230.6000	0.00963222	28903.20
9	3690.HK	美团-W	171.2000	-0.01040462	149234.58	0941.HK	中国移动	55.5000	0.01369863	27612.73
10	0700.HK	腾讯控股	371.4000	0.02032967	198747.43	6878.HK	鼎丰集团汽车	0.2280	0E-8	23453.06

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032