

# 平安研粹

——2023年2月市场观点



平安证券研究所



2023年1月31日

# 目录

- P3 宏观：海外交易“软着陆”，中国经济低位回暖
- P4 策略：风险偏好抬升加码春季躁动
- P5 固收：外部环境承压下的寻找预期差
- P6 基金：优选均衡，成长占优
- P7 银行行业：稳增长助力估值修复，继续看好配置机会
- P8 非银金融行业：基本面预期向好，关注高弹性龙头
- P9 地产行业：春节楼市表现分化，后续趋势仍待观察
- P10 建材行业：假期需求萎靡，关注节后复工与地产复苏
- P11 食品饮料行业：春节旺季动销修复，食品饮料势能复苏
- P12 生物医药行业：关注中药、疫后复苏、进口替代
- P13 社服教育行业：海南旅游修复显著，优选免税
- P14 新能源行业：关注景气赛道的主题性机会
- P15 有色与新材料行业：需求回暖在即，关注能源金属
- P16 半导体行业：探底回升，后市可期
- P17 电子行业：关注半导体产业链自主可控
- P18 计算机行业：看好多主题催化下的计算机行业的投资机会
- P19 汽车行业：2023年汽车产销将呈现“前低后高”

# 宏观：海外交易“软着陆”，中国经济低位回暖



## 海外：美欧“软着陆”预期强化

- 1、**美国**：美国经济虽降温但仍有韧性，四季度GDP环比折年率2.9%，最新12月失业率低至3.5%。同时，美国通胀出现较明显的改善，12月核心CPI同比降至5.7%、好于预期。市场预期美联储紧缩立场将弱于12月会议的引导，继而风险偏好升温，1月（截至27日）纳斯达克指数累涨11%，10年美债利率累跌36BP至3.52%，美元指数回落至近半年新低。但我们认为，考虑金融市场条件过松与通胀反弹风险，美联储2月会议即便放缓加息至25BP，仍有可能强化鹰派论调。
- 2、**欧洲**：欧元区PMI回升，加上欧洲天然气价格回落、“能源危机”暂缓，近期市场对欧洲经济的预期较为乐观，1月（截至27日）德国DAX指数累涨8.8%。但我们认为，考虑加息对经济的滞后影响、欧洲能源供给的隐患未消等，欧元区经济走向并不明朗。
- 3、**日本**：日本央行1月会议并未调整YCC政策，暂缓市场恐慌。但往后看，鉴于日本通胀压力上升，日本12月核心CPI同比高达4.0%，且IMF发声“建议”日本货币政策更加灵活，日本央行仍有可能调整YCC上限，甚至不排除改变货币宽松立场。



## 国内：1月中国经济出现修复

- 1、中国疾控中心报告显示，全国（不含港澳台）发热门诊（诊室）就诊人数于2022年12月23日达到峰值，随后连续下降，截至2023年1月23日，较峰值下降了96.2%。国内疫情形势好转，推动中国经济低位回暖。
- 2、**1月中国经济已出现修复**：一是和疫情达峰的趋势一致，从重点城市的地铁客运量和拥堵延时指数、全国电影票房收入等内需高频指标看，2022年12月最后一周中国内需开始持续恢复；二是2023年春节消费“温而不暖”，出行和全国旅游收入等指标虽较2019年春节仍有差距，但和2022年农历同期相比均有较高增速。



## 政策：春节后释放稳增长积极信号

**春节后中央和地方密集部署稳增长**：一是1月28日国常会要求持续抓当前经济社会发展工作，推动经济运行在年初稳步回升；二是春节后，已有广东、上海和江苏等多个经济大省，以会议、文件等形式部署2023年稳增长和经济高质量的工作。总的来说，投资仍是2023年稳增长主要抓手（如广东省提出2023年基建投资、工业投资都维持两位数增长的目标，按照“三年工程瞄准两年干”要求抓大项目），而促消费有关的政策力度相对较弱。恢复和扩大消费是2023年扩大内需的重点工作，更多消费刺激政策值得期待。

## 策略：风险偏好抬升加码春季躁动



### 观点一

春节假期期间，海外权益市场普涨，国内文旅消费回暖。春节假期期间，海外股市普涨，债市利率普遍上行，美元走弱，大宗商品涨跌互现；港股节后连续两日上涨，热门中概股表现亮眼。美国四季度GDP增速优于预期，欧央行释放鹰派信号，加央行率先表示将暂停加息，日央行维持宽松政策。疫情达峰后居民线下消费需求释放，春节期间旅游出行和影业票房数据均显著改善。



### 观点二

欧美通胀延续回落，国内需求边际修复。海外衰退预期仍在演绎。1月美国和欧元区制造业PMI初值为46.8和48.8，均较上月小幅回升但仍在荣枯线以下。欧美通胀延续回落。12月美国和欧元区CPI同比分别增长6.5%和9.2%，均较前值回落。国内经济仍在筑底但内需边际修复。四季度国内GDP增速回落至2.9%，12月PMI下探至47.0，突破2022年4月低点，12月社零和进口增速降幅均有收敛。



### 观点三

海外加息放缓预期抬升，北上资金加速流入。美联储加息放缓预期抬升。10Y美债收益率下行至3.5%，美元指数下行至101，人民币汇率则快速升值至6.7附近。国内维持稳健宽松。12月社融数据不及预期，1月央行MLF超量续作，房地产支持政策加码，预计后续货币政策将维持稳健宽松。外资加速流入。1月融资余额为1.44万亿元，新成立偏股型基金175亿份；北上资金净流入1125亿元。

### 观点四

春季躁动延续，成长消费占优。当前内外部环境均在改善，短期市场春季躁动行情在加码持续，整体呈现各板块快速轮动的螺旋式上行。结构上建议更多关注产业景气向上且前期调整较多的新能源、数字经济和高端制造业板块以及疫后修复的消费/医药板块。

# 固收：外部环境承压下的寻找预期差



## 市场走势回顾：利率债熊陡，信用利差整体压缩

1月资金利率整体先下后上，1月中下旬受春节叠加税期影响资金价格波动增大。节前最后一周央行开展7790亿元1年期MLF增量续作并未降息降准，叠加市场风险偏好升温，情绪低迷。全月利率债熊陡，1Y国债和国开债利率分别上行5BP和7BP，10Y国债和国开债均上行9BP。

信用债收益率短端下行，中长端上行；信用利差整体陡峭化压缩，期限利差走阔。1月AAA信用债1Y、3Y、5Y信用利差分别压缩7BP、14BP和2BP，AA信用债1Y、3Y、5Y信用利差分别压缩25BP、21BP和1BP。



## 宏观经济与政策：国内消费回暖，海外延续交易pivot

疫情过峰，春节消费结构性回暖。全国阳性人数22年12月22日达到高峰（694万）后逐步下降，2023年1月23日降至最低1.5万。春节餐饮及观影消费恢复至常态，旅游消费恢复至7-8成。返乡购房情绪仍然低迷，随着补贴政策到期，开年汽车消费承压。

海外方面，延续pivot交易。美国1月Markit制造业、服务业均较12月有小幅回升但位于荣枯线以下，四季度实际GDP季调环比折年率2.9%，强于预期的2.6%。美债下跌、美股小幅上涨、美元指数继续回落，铜金非商业净多头持仓有所回补，铜金比保持平稳，市场情绪risk on。



## 投资建议：短期保持观望维持信用债中短套息策略，月中博弈货币政策

1、利率：短期保持观望，维持信用债中短端套息策略。考虑到春节期间的大类资产表现，开工后股市risk on延续，对债市情绪造成压力以及开工后1个月左右为政策扰动大月，债市长端恐仍然承压。预期差可能仍来自货币政策，当前资金价格处于11月市场转向后高位，信用融资低迷，1月的信贷开门红成色有待检验，我们认为两会之前仍然是货币政策窗口期。如果长端突破3%以上，再关注可能的交易机会。短端则可以继续博弈货币政策，目前市场仓位久期在中性水平，杠杆在低位，3-5年国债品种估值更好。

2、信用债：估值好于利率，高等级短债套息机会和中等等级城投债（套息利差位于50%分位数）。

3、公募REITs：预计财报表现将带来走势分化，当前产权类REITs中产业园、保租房的性价比相对较高；经营权类REITs中，警惕能源、生态环保板块的估值调整风险，高速公路板块可以等调整后再关注其机会。

4、转债：仍在顺风期，目前赔率较高的是信息技术类转债，其10月以来累计涨幅仍偏低且转股溢价率也低，跟涨性更好。

# 基金：优选均衡，成长占优

## 行业动态

**业绩表现：**月内主动权益基金收益6.39%，细分风格来看，中盘风格基金表现优于大盘和小盘风格，成长风格基金优于价值风格。主题基金收益均为正，其中计算机硬件、软件、券商主题基金涨幅较大，能源设备、日用化工、陆路运输主题基金涨幅较小；固收+基金1.99%；主动债券基金0.28%；货币基金0.1%；FOF基金2.5%。

**基金发行：**月内新发行54只，规模381.2亿元，基金发行规模下降；结构上，权益类基金发行规模147.0亿元，占本月发行总规模的39%。热门产品：主动权益有丘栋荣管理的**中庚港股通价值18个月封闭**（19.8亿）、孙彬管理的**富国周期精选三年持有A**（15.3亿）；主动债券有曹治国管理的**浦银安盛普旭3个月定开**（79.9亿）。

**ETF资金流向：**本月ETF资金净流出156.9亿元（除货币基金），流出主要是债基ETF、QDII基金，权益型产品资金净流入25亿元，前十大净买入产品合计买入174亿元，集中在中证1000、中证500、沪深300等宽基ETF以及军工、金融、光伏等板块。

## 投资逻辑

美国通胀拐点确认，经济下行但仍有韧性，美联储紧缩预期缓和，2月加息25BP是大概率事件，市场对经济软着陆预期抬升；加拿大央行率先表态考虑暂停加息，暖冬暂缓欧洲经济衰退担忧，美元走弱，海外风险偏好抬升。国内春节期间旅游、电影等线下消费复苏明显，节后返工潮陆续出现；在两会政策预期下，国内信用环境将会触底回升，中长期贷款增速步入上行趋势。对于股票市场，前期在经济复苏预期下，叠加北向资金大幅流入，消费板块出现较大涨幅。成长板块拥挤度目前已经大幅下降，处于底部回升阶段，在业绩因子的驱动下短期表现更容易占优，可适当加大对成长板块的配置。公募基金四季报也明显加大了医药、计算机、传媒等行业配置比例。中长期来看，各宽基指数估值处于历史均值附近，配置价值依然突出。债券市场短端流动性仍相对充裕，但很难回到之前低位；长端利率在经济复苏预期下，短期可能波动加大。

## 投资建议

**基金组合配置建议：**2月基金配置仍然是优选均衡底仓，在轮动方面可由前期占优的低估值疫后修复适当部分转为高景气成长板块。固收+和债券基金，建议优选具有较好交易能力、擅长久期管理的基金。具体如下：

**中欧养老产业（001955.0F，中高风险）：**均衡偏科技成长风格，选股采用兼顾价值和成长的GARP策略，自下而上挖掘中小市值标的，风格稳健。

**富国消费主题（519915.0F，中高风险）：**偏灵活的消费风格基金，消费行业适度均衡配置。大盘成长风格，基金经理聚焦“衣食住行康乐购”能力圈，投资策略“稳定成长类底仓+拐点品种增加弹性”。

**广发鑫享（002132.0F，中高风险）：**长期布局光伏板块+非新能源板块轮动配置。基金经理偏周期思维管理组合，在周期拐点左侧进入，并及时止盈。

**中银稳健添利（380009.0F，中风险）：**偏稳健“固收+”产品，股票投资上基于短期确定性选择重点配置行业，力争实现低波动下的高收益。

**鹏华稳利短债（007515.0F，低风险）：**短债型基金，定位货币增强产品，净值波动回撤小。基金经理固收短端类资产投资经验丰富。

# 银行业：稳增长助力估值修复，继续看好配置机会

## 行业动态

截至本月30日，银行月度涨幅4.15%，同期沪深300指数涨幅8.52%，跑输沪深300指数4.36%，当前板块PB静态估值0.55x。

A股基金2022年四季度报告披露完毕，据统计，Q4包括偏股、股票型在内的主动管理型基金配置银行板块比例基本保持稳定，环比微降2BP至2.14%，但包括招行、宁波、平安等市场关注度较高的核心标的持仓有明显回升，表明市场对银行板块的配置情绪有所提振。截至1月29日，已有13家上市银行披露22年业绩快报，从整体情况来看，营收增速普遍呈现下滑态势，我们认为在4季度资产端定价继续承压和债市大幅波动的背景下，银行收入增速的下行符合预期，且从个体情况来看降幅也均在可控范围之内。值得注意的是，在营收增长放缓的情况下，净利润增速依然保持了稳健，13家上市银行中有6家全年盈利增速不降反增（剩余7家降幅最大也未超过4个百分点），4季度疫情对经济的扰动加大使得市场对银行的业绩表现存在担忧，我们认为上述部分银行业绩快报的披露将有效推动担忧情绪改善。

景气度方向：景气持平。

## 投资逻辑

展望2023年，我们认为随着疫情不确定性的消退以及稳增长政策的发力，银行板块的配置价值将持续体现，年初以来的估值修复将会得以延续。特别值得注意的是，结合春节期间展现出消费端良好的修复趋势，我们认为具有零售优势的核心银行的表现将更为值得期待。目前板块对应静态PB仅0.55x，估值隐含不良率超15%，估值安全边际较高，同时机构与北上资金持仓均处于历史低位，悲观预期充分，积极看好政策转向背景下银行板块估值修复机会。个股推荐：1) 以招行、邮储为代表的估值受损有待修复的优质零售银行；2) 成长性优于同业的优质区域性银行（宁波、苏州、成都、江苏、长沙）。

## 投资建议

- 1、宁波银行：零售转型高质量发展，看好公司高盈利水平保持。“强烈推荐”评级。
- 2、苏州银行：区域禀赋突出，大零售转型和事业部改革持续推进提质增效。“推荐”评级。
- 3、招商银行：零售竞争优势稳固，看好估值修复机会。“强烈推荐”评级。

# 非银金融：基本面预期向好，关注高弹性龙头



## 行业动态

1) 本月行情：截至1月30日，非银金融指数、券商指数、保险指数分别变动+9.92%、+10.77%、+7.40%。1月以来，各地稳增长政策措施陆续出台，叠加疫后复苏推进，经济基本面预期转好，同时流动性保持合理充裕、外资加速流入，市场情绪有所提振，A股市场主要指数均强势反弹，非银板块β属性充分体现，较上证综指形成超额收益。

2) 1月行业动态：①22Q4主动管理型基金重仓增持保险、券商。22Q4末保险重仓持股比例0.14% (QoQ+0.05pct)，继续小幅增持，但低配程度环比加深，以沪深300流通市值为标准，尚低配4.59pct；券商重仓持股比例0.34% (QoQ+0.04pct)，由减持转为增持，低配程度同样环比加深，尚低配4.16pct。②商车自主定价系数再放开，存量业务将迎优化。1月12日，银保监会发布《关于扩大商业车险自主定价系数浮动范围等有关事项的通知》，决定将商业车险自主定价系数浮动范围扩大为[0.5-1.5]，进一步放开自主定价系数后，车险保费与风险匹配度将更高，也将优化车险产品供给、扩大车险保障覆盖面、推进车险高质量发展。

景气度方向：景气持平。



## 投资逻辑

1) 证券：疫后复苏推进、稳增长政策托底，市场情绪转暖，券商板块β属性强，且估值相对较低，反弹力度更大、速度更快。券商基本面压制因素边际改善，看好2023年自营业务企稳，以及全面注册制主线下的投行业务成长性。

2) 保险：目前行业估值和机构持仓处于历史底部，地产政策发力、权益市场向好，资产端迎来改善；竞品吸引力下降、居民储蓄需求旺盛，预计2023年“开门红”业绩高增。建议关注保险板块长期配置价值，以及市场情绪修复和资产端改善带来的板块β行情。

## 投资建议



1、中国太保：2023年开门红主打增额终身寿、符合居民旺盛储蓄需求，23Q1业绩有望在去年同期低基数下迎来改善。“推荐”评级。

2、中信证券：低估值行业龙头，综合服务能力提高竞争壁垒；收入结构均衡、多项业务保持领先，上半年业绩稳定性优于行业平均。

“推荐”评级。

3、东方财富：财富管理稀缺标的，依托流量优势和财富管理生态圈，经纪、代销业务市占率持续提升，将优先受益于居民财富入市。建议关注。

# 房地产行业：春节楼市表现分化，后续趋势仍待观察

## 行业动态

1月房地产政策延续优化，央行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制；住建部指出对于购买第一套住房的要大力支持，对于购买第二套住房的要合理支持；央行、银保监会提出有效防范化解优质头部房企风险，开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动。楼市表现方面，根据克而瑞监测数据，春节期间（1月21日至27日）重点40城新房成交同比下降14%，较2019年同期下降32%，与推盘量有限、市场情绪尚待修复相关。其中一线成交同比下降72%，但显著好于2019年同期，二线同比下降28%，三四线同比增长13%，东南沿海三四线城市温州、东莞、中山、珠海等同比增长超50%。对比来看，二手房表现相对更好，根据贝壳统计，春节期间50城二手房带看量同比增长28%，成交同比增长57%。考虑假期网签备案滞后，后续成交趋势仍待观察。预计随着政策持续发力，楼市有望逐步回温，关注节后小阳春以及经济复苏下二季度销售修复情况。

**周期象限：**去库存。

**景气度方向：**底部震荡。

## 投资逻辑

政策利好推动下1月（截至30日）申万地产板块累计上涨2.13%，但受市场风格影响跑输沪深300 6.39个百分点。当前行业政策风向加速转变，短期政策博弈机会仍存，中期行业筑底企稳、基本面修复将推动行情延续。短期建议关注政策弹性大的超跌房企；持续关注积极拿地改善资产质量、融资及销售占优的强信用房企。同时建议关注物业管理企业及产业链机会。

## 投资建议

- 金地集团：**公司未结资源相对充足，财务稳健、综合优势突出，有望穿越周期并推动市场份额稳步上行，维持“推荐”评级。
- 保利发展：**公司销售相对靠前，逆势拿地调整土储结构，业绩快报公布后担忧情绪释放，中长期作为开发龙头仍有望受益行业格局重构，维持“推荐”评级。

# 建材行业：假期需求萎靡，关注节后复工与地产复苏

## 行业动态

水泥方面，因春节假期来临、市场步入淡季，水泥需求基本停滞，节前全国水泥出货率降至7.0%，价格延续稳中略降。1月20日P.0 42.5水泥含税散装市场价387元/吨，较上年末减少13元/吨。考虑元宵节前工人返工有限，短期市场或相对平稳。浮法玻璃方面，保交付与玻璃盈利修复预期下，部分玻璃厂家积极提价，1月20日4.8/5mm浮法平板玻璃市场价1701元/吨，较上年末增加74元/吨。库存方面，因中下游前期已积极备货、叠加节假日市场需求基本停滞，1月中旬以来玻璃库存出现季节性走高，后续关注各地复工后“保交房”进展。消费建材方面，假期前后需求亦接近停滞，沥青价格略有反弹，其余原材料价格相对平稳。

周期象限：库存见顶。

景气度方向：景气见底。

## 投资逻辑

建材板块整体表现与上游地产政策、销售、竣工等息息相关。随着政策持续发力、叠加经济与收入预期改善，二季度地产销售有望回暖，提振产业链信心；同时“保交房”作为地产工作重点，竣工修复对管材、五金等后周期建材企业形成利好；四月防水新规正式实施，亦将提振防水行业需求，加速落后产能淘汰与集中度提升。综上看好消费建材龙头未来发展，建议关注东方雨虹、科顺股份、伟星新材、坚朗五金，旗滨集团。

## 投资建议

**伟星新材**：作为塑料管道零售市场龙头，掌握渠道、品牌两大核心竞争力。随着疫情改善、家装施工限制逐步缓解，公司业务或逐步回归正轨，同时地产竣工修复亦带动装修需求释放，综上维持“推荐”评级。

# 食品饮料行业：春节旺季动销修复，食品饮料势能复苏

## 行业动态

**板块表现：**1.1-1.30，中信食品饮料指数（CI005019.WI）上涨7.78%，跑输沪深300指数0.74%；中信白酒指数（CI005324.WI）上涨11.01%，跑赢沪深300指数2.49%。

**泸州白酒价格指数：**从月定基指数看，1月中旬全国白酒批发价格总指数110.67（以2012年2月为100），其中名酒指数114.68，地方酒指数105.18，基酒指数108.26；从月环比指数看，10月中旬全国白酒批发价格指数99.95，其中名酒指数99.92，地方酒指数100.00，基酒指数99.19。

**周期象限：**关注白酒春节旺季动销情况及批价表现；**景气度方向：**行业景气度上行。

## 投资逻辑

**春节旺季动销修复，食品饮料势能复苏。**（1）白酒动销回暖，春节旺季需求坚挺。随着春节期间返乡人流增加，走亲访友等白酒消费场景恢复，叠加前期受疫情压制的宴席需求回补，白酒动销得以改善，预计恢复至往年的8至9成水平。分价格带来看，高端白酒和大众白酒恢复最快，高端白酒春节期间送礼需求坚挺，大众白酒受益于返乡人口增加，走亲访友聚饮场景下使用频繁。春节作为传统白酒销售旺季，有力消化了经销商库存，渠道库存趋于合理。我们持续看好白酒板块的复苏机会，建议长线布局，推荐关注三条主线，一是需求坚挺的高端酒企，二是受益宴席复苏的次高端及区域龙头酒企，三是受益大众消费、光瓶酒扩容的白酒企业。（2）春节消费暖意浓，大众品动销旺盛。疫情解封后的首个春节，消费明显回暖，我们此前的春节展望乐观得到验证。我们认为餐饮产业链复苏仍是后续主线，其中速冻食品、啤酒、调味品等板块有望明显受益，推荐安井食品、千味央厨、青岛啤酒和海天味业。

## 投资建议

- 舍得酒业：**春节期间公司加大费用投放力度，四川、山东等核心区域动销良好，库存消化至合理水平，23年积极展望销售百亿。“推荐”评级。
- 泸州老窖：**公司渠道发货和终端动销有序进行，国窖受益节前礼赠需求，特曲等中档酒受益宴席复苏，经营发展势能充足。“推荐”评级。
- 千味央厨：**大B端客户需求稳定，小B端客户稳步开拓，经销商渠道快速发展，公司主业有望持续扩大市场份额。“推荐”评级。

# 生物医药行业：关注中药、疫后复苏、进口替代

## 行业动态：

截至1月30日，本月医药板块上涨7.08%，同期沪深300指数上涨8.52%；申万一级行业中26个板块上涨，医药行业在28个行业中排名第13位。

近期医药相关动态：（1）1月4日，国家药监局印发《关于进一步加强中药科学监管、促进中药传承创新发展的若干措施》，从中药材种植到上市监管全产业链各个环节均提出了规划，行业站位持续提升，景气度进入质变阶段；（2）1月7日，国务院联防联控机制综合组制定了《新型冠状病毒感染防控方案（第十版）》，将“新型冠状病毒肺炎”更名为“新型冠状病毒感染”，强调坚持“预防为主、防治结合、依法科学、分级分类”的原则，倡导公众特别是老年人及高风险人群积极主动接种疫苗；（3）1月11日，口腔种植体系统集中带量采购在四川开标，口腔种植医疗服务收费和耗材价格的专项治理医疗服务价格降幅整体好于预期，有望推动行业渗透率快速提升，上游的国产耗材企业将迎来国产替代的黄金时代；（4）1月18日，国家医疗保障局、人力资源和社会保障部公布2022年医保药品目录谈判结果。从谈判和竞价情况看，147个目录外药品参与谈判和竞价，121个药品谈判或竞价成功，总体成功率达82.3%，创历年新高。从患者负担情况看，通过谈判降价和医保报销，本次调整预计未来两年将为患者减负超过900亿元。与原市场价相比，通过谈判纳入的108个目录外药品价格降幅达60.1%。

景气度方向：景气向上。

## 投资逻辑

主线一：中医药行业景气度持续提升。2019年后中医药行业重磅支持政策不断，其中医保对中药态度转变积极。2022年3月《“十四五”中医药发展规划》发布，是首个由国务院发布的中医药五年规划，行业站位持续提升，景气度进入质变阶段；主线二：防疫政策优化，需求复苏可期。随着我国疫苗接种率的提升，以及Omicron毒株的重症率下降，我国疫情防控政策持续优化。新冠药物、疫苗需求有望持续走高，而医疗消费、药店等市场则有望复苏；主线三：产业升级，寻找摇摆环境下的确定性。产业升级在大方向上并没有发生改变，符合产业进化趋势的细分赛道及对应公司有更大机会能够穿越周期，实现可持续的发展，我们认为下列细分赛道的长期价值有望在2023年重新得到市场重视，迎来估值回归：1) 创新药及其产业链（CXO&上游）；2) 临床价值明确的医疗器械；3) 高壁垒制剂及原料企业。

## 投资建议

1、东诚药业：公司是核医学龙头，22下半年核药增速有望回升，PET/CT 装机有望加速。23年迎来核药新药收获期，创新产品有望逐步落地。公司核药生态圈布局领先优势明显。当前估值对应2022年PE仅26倍，性价比突出，“强烈推荐”评级。

2、凯莱英：CXO景气度仍处较好水平，业内竞争并没有二级市场预期的激烈。即使把新冠利润全部换算成常规项目利润，当前市值下23年估值已不到19x。较高性价比的基础上，纠结大订单带来的表现波动意义不大，而乘大订单之风加速推进的能力建设则会在未来数年中持续展现出效果。“强烈推荐”评级。

# 社服行业：海南旅游修复显著，优选免税

## 行业动态

- 截止1月30日，1) **旅游餐饮行业**，社会服务（申万）指数+0.38%，涨跌幅较大个股：全聚德（-33.07%）、西安旅游（-27.95%）、金陵饭店（-18.26%）、西安饮食（-14.34%）、同庆楼（-13.59%）。其它重要个股：中国中免（+0.68%）、锦江酒店（+1.29%）、携程集团-S（+6.94%）、海底捞（-2.90%）、华住集团-S（+13.22%）、九毛九（-3.36%）、
- 2) **美容护理**，美容护理（申万）指数+1.86%，涨跌幅较大个股：百亚股份（+27.95%）、华业香料（+20.84%）、可靠股份（+18.42%）。其它重要个股：爱美客（+7.50%）、贝泰妮（-5.36%）、珀莱雅（-1.30%）、逸仙电商（+11.64%）。
- 3) **教育板块**，中国教育指数+13.33%，涨跌幅较大个股：新东方在线（+39.62%）、中教控股（+33.27%）、中公教育（+30.67%）、科大讯飞（+26.93%）、威创股份（+25.76%）。

景气度方向：景气向上。

## 投资逻辑

- 1、**酒旅餐饮**：1) 春节旅游市场复苏强劲，市场信心得到提振；2) 防控全面放开，特别关注出入境；3) 关注免税板块，特别是离岛免税的持续恢复；4) 关注口岸基础设施建设。
- 2、**美容护理**：1) 随社交场景恢复，化妆品行业有望迎来修复；2) 国内化妆品市场大，关注个股的边际变化，包括大单品、线上销售放量带来的机会；3) 关注二线梯队内品牌的困境反转逻辑。
- 3、**教育**：1) 政策影响的“冰点”已过，关注直播带货转型等转型机会；2) 建议关注利于就业的职教；3) 谨慎主题性较强的个股波动。

## 投资建议

- 1、**盛视科技**：口岸业务与疫情复苏相关，被压制了3年的口岸基础设施建设需求有望反弹；海南封关的建设需求2024年大范围开启；市场格局佳，公司“一家独大”。建议关注。
- 2、**分众传媒**：宏观环境变化带来公司业绩和估值的修复；公司竞争壁垒和高经营杠杆的优势明显。“强烈推荐”评级。
- 3、**中国中免**：公司口岸免税和离岛免税有望与疫后人流复苏高度相关；业绩弹性大，目前估值水平具备安全性。“推荐”评级。

# 新能源：关注景气赛道的主题性机会

## 行业动态



**光伏：**2022年全国太阳能发电新增装机87.41GW，同比增长60.3%，创历史新高，其中12月单月新增21.7GW；预计2023年国内光伏新增装机有望实现30%及以上的增长。12月以来，光伏产业链价格波动明显，价格降幅先扩大后收窄，近期在下游需求回暖和组件企业增加排产的预期下，硅料、硅片、电池片呈现不同程度价格反弹。总体来看，全产业链价格止跌企稳有望推动终端需求的爆发。1月，多家光伏企业发布2022年度业绩预告，业绩表现整体较好。近期，中国电建启动2023年度总规模26GW的光伏组件集采，隆基宣布扩产100GW硅片及50GW电池项目，国电投、明阳智能、三五互联等加快HJT电池项目推进，钙钛矿叠层电池效率再创新高。随着节后各家逐步启动2023年年度集采与招标，电站项目开建有望提速。

**风电：**2022年国内新增并网风电装机37.63GW，同比减少9.94GW，下降幅度21%；其中12月份单月并网规模15.11GW。内蒙古能源杭锦风光火储热生态治理项目计划批量采用陆上9MW机组，运达股份陆上9MW平台已获近2GW订单；明阳智能正式下线全球最大漂浮式海上风电机组MySE16.X-260，同时正式发布18兆瓦全球最大海上风电机组——MySE18.X-28X，海上和陆上风机大型化仍在快速迭代。广西乐业风电帮扶项目一期提前向63个村分红458万元。2022年英国风力发电量占到全国总发电量的26.8%。

**储能：**2022年，国内新型储能新增装机6.21GW/14.32GWh，功率规模同比增长1.5倍左右。国家能源局发布《新型电力系统发展蓝皮书（征求意见稿）》，强调电力系统形态由“源网荷”三要素向“源网荷储”四要素转变的新要求，后续各地有望出台具体支持性政策推动国内大储发展。国家发改委发布《关于进一步做好电网企业代理购电工作的通知》，有望为工商业用户侧储能带来新的增长机遇。

## 投资逻辑

关注部分高景气细分赛道的主题性机会，包括海上风电、光伏POE胶膜等。

景气度方向：持平。

## 投资建议

- 大金重工：**国内外海上风电需求共振，公司国内产能大幅扩张，海外海风订单获得突破，未来有望受益于全球海风大发展。“推荐”评级。
- 亚星锚链：**公司是系泊链龙头，有望受益于漂浮式海上风电大发展。“推荐”评级。
- 福斯特：**光伏胶膜龙头，节后终端需求逐步回暖，光伏辅材出货或将提速，随着N型电池组件渗透率提升，性能优越的POE胶膜有望迎来量利齐升。建议关注。



# 有色与新材料行业：需求回暖在即，关注能源金属

## 行业动态



锂：截至1月30日，电碳价格51.2万/吨，月环比下降7.08%，据SMM，12月底冶炼厂厂库13760吨，下游库存8186吨，下游库存已降至2021年来低位。节后随着终端订单逐步回暖，下游订单向好叠加补库需求带动，锂盐需求将逐步修复。

稀土：截至1月30日，氧化镨、氧化钕价格为70.5万/吨、79万/吨，环比上涨1.4%、2.6%，氧化镱、氧化铽价格为2450、13900元/千克，环比下降1.8%、0.4%，整体来看，稀土价格春节期间表现较为平稳，需求端呈现较强韧性。

周期象限：去库。

景气度方向：景气向上。

## 投资逻辑



锂：基本面来看，短期下游复工复产推动补库，长期新能源车降价提振需求叠加国内大储放量为需求端主要逻辑，供应上全年虽有锂矿放量预期，但上半年来看实际增量或仍然有限，供需缺口或将于上半年重新走阔。估值来看，一季度终端需求季节性走弱预期前期已基本消化，随着基本面预期进一步改善，锂矿板块估值有望进一步向上修复。

稀土：基本面来看，资源端增量有限叠加国内稀土供应格局加速优化，需求维持高增是主要长期逻辑；2022年稀土价格经过调整总体已处于相对低位，基本面底及政策驱动有望同步驱动稀土价值中枢进一步上移。

## 投资建议



- 1、中国稀土：中国稀土集团唯一上市平台，稀土配额有望持续增长。建议关注。
- 2、中矿资源：Bikita增量加速释放，公司自给率持续提升。“推荐”评级。
- 3、天齐锂业：公司锂资源自给率维持100%以上，锂盐端放量驱动业绩增长。“推荐”评级。

# 半导体行业：探底回升，后市可期

## 行业动态



**台积电总裁展望半导体2023年：**1月12日，台积电召开业绩说明会，22年营收与利润均呈现增长趋势，从营收结构看，高性能计算及车用电子实现正增长而智能手机等消费类电子持续低迷。台积电总裁魏哲家展望2023年指出，持续看到终端需求疲弱，数据中心需求也转弱，预计客户需求将在上半年落底，下半年可望逐步复苏，下半年美元营收将较去年同期成长，全年则会微幅成长，优于整体产业平均。

**22年全国扶“芯”政策遍地开花：**22年1月至23年1月，上海、深圳、江苏等地先后出台支持集成电路产业发展相关政策，政策涉及EDA软件、IP类、半导体设备与材料、Chiplet先进封装、第三代半导体等领域以及相关人才培育及引进、创业融资等。

景气度方向：震荡上行。

## 投资逻辑



1) 美国芯片法案靴子落地，国内各地扶“芯”政策出台，中国大陆构建自主可控的半导体产业链势在必行，建议关注半导体设备、材料、EDA软件等国产半导体细分赛道龙头企业；2) 22Q4高校仪器采购补贴政策逐渐落地，预计部分仪器将在23Q1完成交付。在优先使用国产测量仪器的前提下，国内仪器仪表企业将受益，建议关注电子测量仪器领域相关企业。

## 投资建议



1、**鼎阳科技：**受22Q4高校仪器采购补贴政策推动，部分仪器预计在23Q1完成交付；公司自主研发芯片发布，技术储备深厚；公司海内外市场开拓顺利，市场反馈良好。“推荐”评级。

2、**伟测科技：**国内测试市场空间广阔，仍是一片蓝海；测试产业链国产化进程加快，高端测试需求回流；公司客户端拓展成效显著。“推荐”评级。

# 电子行业：关注半导体产业链自主可控



## 行业动态

**2022年智能手机需求疲软：**根据IDC统计数据，2022年全球智能手机出货量合计约12亿台，同比下降11.3%。国内市场方面，2022年中国智能手机全年出货量达2.9亿台，同比下降13%。

**2022年日本半导体设备销售额创历史新高：**根据SEAJ统计数据，日本半导体设备销售额已实现连续24个月同比增长。其中，2022年日本半导体设备全年销售额累计达3.85万亿日元，同比增长25.2%，创下历史新高。

**华虹半导体拟成立12英寸晶圆制造合营公司：**华虹半导体已与子公司华虹宏力、国家集成电路产业基金二期、无锡市签订合营协议，合营公司总注册资本达40.2亿美元，将从事集成电路及采用65/55nm至40nm工艺的12英寸晶圆的制造及销售。华虹半导体预计厂房将于2023年初开工，2024年完成厂房建设及安装设备，并于2025年投产。

## 投资逻辑



**海外科技限制持续加码，关注半导体产业链国产化：**1) 近日，美国、日本和荷兰三国就限制向中国出口部分先进半导体设备达成协议，海外对华科技限制措施持续加码，进一步加速半导体设备本土化进程。2) 2022年半导体设备国产化率仅为25%，仍处于相对较低水平，当前国内晶圆产能处于快速扩充阶段，将不断拉动上游配套半导体设备的市场需求，建议关注半导体设备国产替代机会。

**消费电子公司关注客户拓展顺利及产品线横向布局带来的业绩增量：**1) 安卓智能手机库存下降，预计23年国内智能手机出货量有望回升至3亿部以上；2) 纵观上下游产业链，定价权被下游主流品牌掌握，普通零部件和组装议价能力弱。积极关注产业链公司产品线横向布局带来的业绩增量。

## 投资建议



- 1、中微公司：**国产刻蚀设备龙头；MOCVD设备市占率不断提升；受益半导体设备国产替代加速。“推荐”评级。
- 2、德赛电池：**国内消费电子电池PACK龙头企业；储能业务稳步推进；估值便宜，对应2023年业绩PE不到15倍（wind一致预期）。建议关注。
- 3、信濠光电：**安卓手机库存逐步回落，产业链改善可期；国内玻璃防护屏领先企业，客户拓展顺利。建议关注。

# 计算机：看好多主题催化下的计算机行业的投资机会

## 行业动态



**1、政策支持：**1月13日，工信部等十六部门联合印发《工业和信息化部等十六部门关于促进数据安全产业发展的指导意见》（以下简称《指导意见》）。随着《指导意见》的落实，我国数据安全产业未来在创新能力提升、标准体系建设、技术产品推广应用、产业生态构建等方面将取得明显进展，产业规模将持续高速增长。《指导意见》将引导我国数据安全产业中具有“头雁”效应的大型数据安全企业向产业龙头骨干企业发展，引导中小微企业走“专精特新”发展道路，支持单项产品市场占有率较高的企业逐步发展壮大成为单项冠军企业，推动我国数据安全产业实现全面发展。1月6日，国家能源局发布关于公开征求《新型电力系统发展蓝皮书（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》）意见的通知。《征求意见稿》的落地，将深化“云大物移智链边”等先进数字信息技术在电力行业的应用，加快电力行业数字化、智慧化、网络化升级，进一步推动电力行业信创的发展。

**2、行业驱动：**据报道，美国“嗡嗡喂”新闻网站（BuzzFeed）计划依靠ChatGPT开发商开放人工智能研究中心（OpenAI）提供的人工智能技术协助创造内容。微软宣布将向OpenAI追加数十亿美元的投资，以支持OpenAI的研究，并将OpenAI的模型纳入微软的消费级和企业级产品中。

**3、景气度方向：**截至1月30日，申万计算机一级行业328家A股上市公司，97家上市公司发布了2022年年度业绩预告。其中，工业软件板块业绩表现较好，景气度较高。

## 投资逻辑



行情方面，截至1月30日，1月计算机行业指数上涨14.72%，在31个申万一级行业排名第1，跑赢沪深300指数6.20个百分点。展望2023年，我们认为，在党和国家高度重视“安全”的背景下，“安全”将成为计算机行业的重要主题，在“安全”主题领域，于计算机行业而言，将有三条主线值得重点关注，分别是信创、工业软件和网络安全。另外，在产业数字化发展方面，汽车智能化水平持续提高，智能汽车产业链亦值得持续关注。我们判断，计算机行业上市公司2023年业绩将迎来改善，行业估值将迎来修复。我们看好信创、工业软件、网络安全和智能汽车等板块的投资机会。

## 投资建议



**1、启明星辰：**公司2022年前三季度业绩承压，但三季度经营状况已向好；公司是我国网络安全行业龙头企业，多款产品连续多年保持市场占有率第一，技术能力始终保持领先，行业龙头地位稳固；与中国移动的战略协同，将使公司在未来发展中获得品牌、资金、创新场景、技术、渠道等全方面的支持和保障。“强烈推荐”评级。

**2、德赛西威：**公司是国内领先的智能座舱Tier1，近年来通过与英伟达等芯片厂商合作向高级别自动驾驶领域进军；智能化、网联化大潮推动，公司智能座舱业务稳步推进；公司自动驾驶业务发展迅速，已经成为新引擎。“推荐”评级。

**3、龙芯中科：**公司深耕CPU领域多年，已经完成了技术补课，产品性能优异，其面向信息化和工控领域构建了丰富的产品矩阵；公司拥有自主指令系统LoongArch，从根本上摆脱了美国计算机技术体系，自主可控程度在国内首屈一指，与当前强调自主可控和国产化替代的趋势完美契合，未来前景可期。“推荐”评级。

# 汽车行业：2023年汽车产销将呈现“前低后高”

## 行业动态

 **板块层面：**本月（2023年01月30日收盘）汽车（中信一级）板块涨幅10.46%，跑赢沪深300指数1.95个百分点，中信乘用车板块涨幅为9.25%，跑赢沪深300指数0.74个百分点。

**行业层面：**燃油车购置税和新能源车补贴政策退出以及农历新年等多重因素影响下，1月份汽车市场进入休整期，乘联会预计1月狭义乘用车零售销量预计136.0万辆，同环比下降34.6%/37.3%；其中新能源零售销量预计36.0万辆，同比增长1.8%，环比下降43.8%。受补贴退坡影响，部分新能源车企已宣布上调车型售价，但特斯拉超预期降价一定程度上造成车企在上调价格方面更加谨慎，对于销量诉求较大的车企会更倾向于保守的价格策略，甚至主动降价迎战，如AITO问界、小鹏汽车均已官宣降价。

**周期象限：**补库存；**景气度方向：**景气持平。

## 投资逻辑

 燃油车购置税减半以及新能源汽车补贴退出将对23年年初汽车市场需求造成一定透支，1-2月份将是整个行业低谷，行业有望从3月份逐渐恢复。相比于纯电市场，插混车的竞争相对蓝海，2023年重点关注混动转型步伐迅速以及高端智能车发展卓有成效的车企。供应链方面推荐受益于自主品牌高端化个性化发展的标的，看好抬头显示、空气悬架等赛道，同时看好单车搭载价值量上升空间大的传统汽车配件细分龙头企业，如汽车玻璃、内外饰等传统赛道。2023年我们预计轻量级智驾域控制器、座舱域控制器迈入渗透率快速提高阶段，看好具备量产经验、规模优势的本土域控制器TIER1。

## 投资建议

-  1、**中鼎股份：**非轮胎橡胶件龙头，积极拓展增量业务，底盘轻量化和空悬赛道空间广阔，公司掌握核心技术。“推荐”评级。
- 2、**华阳集团：**国产HUD龙头，汽车电子产品加速放量，受益于汽车智能化和轻量化趋势。“推荐”评级。

# 风险提示



## 宏观经济超预期下滑

若宏观经济出现超预期下滑，资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露；上市公司企业盈利将相应遭受负面影响。



## 金融监管以及去杠杆政策加码超预期

在流动性收紧的环境下，倘若金融监管出台政策出台节奏超出市场预期，中小金融企业经营压力也会加剧，流动性会遭受较大负面影响。



## 海外资本市场波动加大

全球风险资产波动加大，随着我国资本市场对外开放的加强，外围市场的大幅波动也会给国内市场带来较大影响。



## 疫情蔓延超预期或疫情防控不及预期风险

新冠变异毒株出现加大全球疫情不确定性，后续仍有可能出现更多变异毒株扰动疫情，疫苗和口服药有效性等也面临一定挑战。如果疫情蔓延超预期导致消费恢复进展缓慢，进而带来经济增长下行超预期。

## 平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

## 分析师声明及风险提示：

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

分析师名录				
行业	分析师	座机	资格类型	资格编号
宏观经济与政策	钟正生		证券投资咨询	S1060520090001
	张璐		证券投资咨询	S1060522100001
	张德礼		证券投资咨询	S1060521020001
	常艺馨		证券投资咨询	S1060522080003
策略配置与前瞻性研究	魏伟	021-38634015	证券投资咨询	S1060513060001
	张亚婕	021-20661934	证券投资咨询	S1060517110001
	薛威	021-20667920	证券投资咨询	S1060519090003
	郝思婧		证券投资咨询	S1060521070001
	谭诗吟		证券投资咨询	S1060522070004
固定收益	刘璐	010-56800337	证券投资咨询	S1060519060001
	张君瑞		证券投资咨询	S1060519080001
	郑子辰		证券投资咨询	S1060521090001
基金	郭子睿		证券投资咨询	S1060118070054
	王近		证券投资咨询	S1060522070001
银行	袁喆奇		证券投资咨询	S1060520080003
非银	王维逸		证券投资咨询	S1060520040001
	李冰婷		证券投资咨询	S1060520040002
建筑	杨侃	0755-22621493	证券投资咨询	S1060514080002
	郑南宏		证券投资咨询	S1060521120001

分析师名录				
行业	分析师	座机	资格类型	资格编号
地产	郑茜文		证券投资咨询	S1060520090003
	王懂扬		证券投资咨询	S1060522070003
食品饮料	张晋溢		证券投资咨询	S1060521030001
	王萌		证券投资咨询	S1060522030001
生物医药	叶寅	021-22662299	证券投资咨询	S1060514100001
	倪亦道	021-38640502	证券投资咨询	S1060518070001
	韩盟盟	021-20600641	证券投资咨询	S1060117050129
	李颖睿		证券投资咨询	S1060520090002
	黄施齐		证券投资咨询	S1060521020002
社会服务	易永坚		证券投资咨询	S1060520050001
	徐熠雯		证券投资咨询	S1060522070002
半导体	付强	010-56610303	证券投资咨询	S1060520070001
电子	徐勇	0755-33547378	证券投资咨询	S1060519090004
计算机	闫磊	010-56800140	证券投资咨询	S1060517070006
汽车	王德安	021-38638428	证券投资咨询	S1060511010006
前瞻性产业研究	陈骁	010-56800138	证券投资咨询	S1060516070001
	郝博韬		证券投资咨询	S1060521110001
新能源	皮秀	010-56800184	证券投资咨询	S1060517070004



谢谢！