

平安研粹

——2023年3月市场观点



平安证券研究所



2023年2月28日

目录

- P3 宏观：海外“紧缩恐慌”再袭，中国经济稳步复苏
- P4 策略：蓄势整固，布局成长
- P5 固收：债市机会有限，暂时维持中短端套息
- P6 基金：关注两会政策，市场风格再平衡
- P7 银行行业：修复弹性待释放，年报关注盈利质量
- P8 非银金融行业：关注年报业绩稳健的高弹性龙头
- P9 地产行业：认购到访回暖，核心城市土拍回温
- P10 建材行业：节后开复工优于上年，房建需求弱复苏
- P11 食品饮料行业：需求场景回暖，复苏趋势延续
- P12 生物医药行业：板块小幅调整，关注结构性机会
- P13 社服教育行业：关注财报季，甄选预期差标的
- P14 新能源行业：关注新能源项目建设提速
- P15 有色与新材料行业：关注金属需求回暖带来的基本面改善
- P16 半导体行业：看好仪器仪表国产替代的机会
- P17 电子行业：半导体设备国产化逻辑持续强化
- P18 计算机行业：看好信创主题的投资机会
- P19 汽车行业：2023年关注车企混动渠道变革步伐

宏观：海外“紧缩恐慌”再袭，中国经济稳步复苏

海外：“紧缩恐慌”再袭

- 1、美国加息预期上修。**美联储2月议息会议如期放缓加息，表态偏鸽派。然而，2月以来公布的美国1月就业、通胀、零售等数据都超预期强劲，市场通胀预期反弹，美联储加息预期持续上修。据CME数据，截至2月24日，利率期货市场对终端利率的预期升至5.25-5.5%，在不到一个月的时间里就抬升了1个百分点。关注3月公布的就业、通胀等数据，以及3月议息会议的更多指引。
- 2、市场上演紧缩恐慌。**2月以来（截至24日），美股纳指、标普500和道指分别累跌1.6%、2.6%和3.7%，10年美债收益率反弹43BP至3.95%，美元指数反弹3.1%至105.3，金价回落5.9%至1811美元/盎司，布伦特原油回落1.6%至83.2美元/桶。
- 3、日本央行新行长候选人表态温和。**继日本央行调整YCC上限后，新行长候选人植田和男的政策立场引发关注。一方面，其正视YCC政策的负面影响，并讨论了货币政策正常化的条件和时机；另一方面，其强调当前宽松的货币政策是合适的，暗示政策的调整将循序渐进而不是激进调整。我们认为，短期日本央行上调或放弃YCC政策的概率有限，年内加息的可能性不高，日元流动性的冲击或可控。

国内：中国经济稳步复苏

- 1、节后复产有序推进。**截至2月第四周，全国高炉开工率、焦化企业开工率、汽车轮胎半钢胎开工率、全钢胎开工率、石油沥青装置开工率、水泥磨机运转率等高频指标，均已高于2022年农历同期，但工业生产恢复情况和2021年农历同期相比仍有明显差距。可能原因是2021年春节“就地过年”比例高，节后复产更快。
- 2、节后第三周工程项目开复工提速。**根据百年建筑网调研，节后第二周（正月十七调研）全国工程项目开复工率和劳务到位率分别为38.4%、43.3%，明显低于前两年农历同期水平。节后第三周开始提速，截至二月初二（2月21日），开复工率和劳务到位率分别为86.1%、83.9%，高于2022年农历同期的80.4%、81.2%，但和2021年农历同期的93.8%、96.9%相比均仍有明显差距。

政策：预计财政在稳增长中将发挥更积极作用

2023年全国GDP增速目标预计设定为5%以上，鉴于出口回落幅度可能超预期，扩大内需有待政策发力。货币政策执行报告中，对降成本的定调从2022年第三季度的“推动降低成本”变为四季度的“推动成本稳中有降”，2023年降息（调降MLF利率）的概率下降。预计财政政策在2023年稳增长中发挥更积极作用，包括上调广义财政赤字率、优化赤字结构，以及保持必要支出强度和优化支出投向等。

策略：蓄势整固，布局成长



经济基本面：欧美衰退预期减弱，国内经济稳步修复。 欧美经济软着陆的可能性上升。2月美国制造业和服务业PMI初值环比均超预期上行至47.8和50.5，欧元区综合PMI初值创近9个月新高。欧美通胀回落速度趋缓，服务通胀粘性隐忧突显，1月美国和欧元区CPI同比分别增长6.4%和8.6%，回落幅度不及预期。国内经济稳步修复，企业生产加速恢复。1月制造业PMI环比修复3.1pct至50.1，重回荣枯线上，1月新增企业中长期贷款3.5万亿元创历史新高，另外2月以来地产销售数据持续回暖，经济修复预期得到进一步强化。



流动性：欧美通胀担忧再起，北上资金流入放缓。 欧美加息紧缩预期再度升温。2月美联储如期放缓加息25BP，而欧央行延续加息50BP；经济数据仍强叠加通胀回落趋缓，市场对于美联储加息的担忧再度升温，月内10Y美债利率上行至3.95%，美元指数反弹至105，人民币汇率贬至6.95。国内维持稳健宽松。1月社融增速9.4%仍处历史低位，央行强调货币政策精准有力。权益市场流动性平稳。2月融资业务余额1.48万亿元，新成立偏股型基金254亿份，均较上月有所回暖，北上资金净流入则收敛至125亿元。



权益配置策略：低位布局数字经济等成长板块。 短期市场盘整的原因有二：一是国内数据和政策真空期，叠加前期拉涨后资金兑现压力上升；二是外围环境复杂性抬升，地缘政治冲突升温压制风偏修复。对于后市，我们仍维持相对乐观的看法，短期盘整或进一步夯实中长期向上的机会，同时注意内外部因素交错扰动导致的市场波动加大。结构上，建议围绕成长景气更高、两会政策博弈预期更具优势的新兴成长板块进行布局，如数字经济、半导体、高端制造等。

固收：债市机会有限，暂时维持中短端套息



2月复盘：资金利率回归中性水平，债市长端缺乏波动

- 央行逆回购放量，资金利率回归中性。节后在信贷需求回升、现金回流偏慢、政府融资放量的背景下，资金面全月维持紧平衡状态；尽管本月央行公开市场日均投放量超2000亿，但短期资金投放难以缓解长期流动性紧张，资金利率逐渐回归中性水平，R007大幅上行26BP，持续位于政策利率之上，FR007则上行13BP。
- 中短券承压，长端缺乏主线。伴随资金面收紧，中短券承压，1Y国开利率上行16.7BP至2.47%；长端在充分price in经济修复预期后缺乏交易主线，高频数据回暖未能打开长端上行空间，10Y国开利率中上旬围绕3.05%波动，2月18日监管新规出台对债市影响偏空，10Y国开利率站上3.08%。



2月基本面：高频数据回暖，信贷需求不弱

- 节后高频数据回暖，票据利率延续上行。春节后高频数据总体向好，疫情防控优化极大活跃了市内出行，地铁客运量较往年春节后修复斜率和幅度均扩大，达去年阴历同期的118%。住房消费也持续回暖，截至2月23日，30大中城市房地产成交面积恢复至与往年阴历同期相当水平。以电影票房为代表的服务性消费节后脉冲式回落，虽不及疫情前平均水平但高于去年同期。生产方面，水泥、钢铁库存回落，开工率高于去年同期；汽车半钢胎开工率达2019年以来的次高位置。此外，跨月后票据贴现利率延续上行，本月升33BP至2.15%，已回升至22年4月以来的最高水平，显示2月信贷需求不弱。预计此后随着天气回暖，基建项目将密集落地，成为一季度稳增长的主要抓手。



投资建议：债市缺乏机会，中短端套息维持

- 资金利率难有大幅上行，建议维持中短端套息策略，小仓位参与长端交易。2月经济高频数据回暖，但债市已充分定价基本面修复，叠加2月经济数据真空期，长端整体波动有限。3月即将迎来政策密集发布期，对长端或有扰动。现阶段期限利差整体水平偏低，性价比明显高于其他期限的部位难寻，债市机会有限。我们预计上半年基本面实现弱修复，对应10Y国债收益率3%-3.1%具备配置价值。短端方面，由于月内资金价格已经达到22年11月时期，1年存单利率达到政策利率2.75%附近，即便后续市场利率围绕政策利率波动，短端进一步上行，当前估值的安全边际已经具备交易入场的价值，建议暂时维持中短端套息策略，或向期现套利要收益，等待长端压力释放。

基金：关注两会政策，市场风格再平衡

行业动态

业绩表现：月内主动权益基金收益-1.75%，细分风格来看，小盘风格基金表现优于中盘和大盘风格，价值风格基金优于成长风格。38%的主题基金收益为正，其中互联网、电脑硬件、工程机械主题基金涨幅较大，汽车、发电设备、电工电网主题基金跌幅居前；固收+基金-0.17%；主动债券基金0.24%；货币基金0.11%；FOF基金-0.24%。

基金发行：月内新发行57只，规模641.1亿元，基金发行规模上升；结构上，权益类基金发行规模143.9亿元，占本月发行总规模的22%。热门产品：主动权益有姜诚管理的中泰元和价值精选（22.2亿）；主动债券有周丹娜、李宇璐管理的泰达宏利添盈两年定开（80.0亿）、李家辉管理的招商恒鑫30个月（79.3亿）、刘方正管理的鹏华永瑞一年（78.2亿）。

ETF资金流向：本月ETF资金净流出542.0亿元（除货币基金），其中权益型产品资金净流出517亿元，前十大净买入产品合计买入125亿元，集中在科创板、创业板宽基指数以及半导体、芯片、有色金属、生物医药等板块。

投资逻辑

随着美国就业、PMI等数据公布，海外乐观交易预期被修正，美元反弹、美债收益率上行，市场预期美国加息终点抬升50BP。在美联储没有暂停加息之前，海外交易仍将存在反复，这会加大国内市场的波动。但国内资产价格的核心矛盾仍在于国内经济增长的修复以及即将到来的两会可能出台的政策。对于股票市场，过去三年，每次经济从疫情谷底走出，都会交易经济预期修复—数据兑现——是否强复苏验证三个阶段，当前市场还处于交易经济预期修复阶段。指数上行幅度取决于经济内在周期位置和政策预期。交易风格上，在工业企业去库存，私人部门融资增速底部徘徊，尚未进入上行趋势时，总体上还是对中小成长风格更加有利，但需要关注两会期间可能出台的提振内需的政策。如果总量刺激政策超预期，将会再次带动大盘顺周期板块修复，市场风格将会再平衡。债券市场短端流动性回到中性水平，长端利率也会较多受到政策预期影响，近期利率走势总体向上，可以适当把握政策落地后带来的交易机会。

投资建议

基金组合配置建议：从经济、货币、信用三周期来看，市场仍以中小盘风格占优。但3月份需要关注两会的总量与结构性行业政策机会，基金配置重点持有均衡风格。固收+基金建议关注偏稳健品种，债券基金建议关注短债型基金等偏短久期品种。具体如下：

易方达科瑞（003293.OF，中高风险）：均衡偏成长风格，注重自下而上挖掘中小市值标的，偏好基本面持续进步的公司，交易风格偏左侧。

中欧养老产业（001955.OF，中高风险）：科技成长风格，擅长逆向布局，自下而上挖掘优质个股，选股注重安全边际，风格稳健。

广发鑫享（002132.OF，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.OF，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.OF，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：修复弹性待释放，年报关注盈利质量

行业动态

截至本月27日，银行月度跌幅4.02%，同期沪深300指数跌幅2.72%，跑输沪深300指数1.30%，当前板块PB静态估值0.53x。

银保监会公布2022年4季度主要监管指标，4季度末我国商业银行资产总额为320万亿元，同比增长10.8%（vs+10.9%，22Q3）。全年商业银行共实现净利润2.30万亿元，同比增长5.4%（vs+1.2%，22Q3）；全年净息差1.91%（vs1.94%，22Q3），成本收入比33.97%，同比上升1.89pct。资产质量方面，商业银行4季度末不良率1.63%，环比下降3BP，拨备覆盖率206%，环比上升2pct。盈利增长稳健，全年商业银行口径累计净利润增速5.4%，较3季度回升4.2pct。需要注意的是，4季度银行收入端不仅面临息差收窄的影响，年末债券利率的波动对非息收入的增长也带来额外冲击，行业在不牺牲拨备的情况下依然实现盈利增长的稳定实属不易。个体分化持续，4季度单季大行/股份行/城商行/农商行净利润增速分别达到5.0%/8.8%/6.6%/-2.3%，增速较3季度分别变化-1.3pct/-0.2pct/-9.0pct/+55.4pct。

景气度方向：景气持平。

投资逻辑

估值修复进程不改，弹性释放等待经济数据验证。春节后银行板块出现一定调整，我们认为一定程度与前期政策优化带来的经济预期修复与短期实际数据间的背离所致。考虑到当前银行板块静态PB仅0.53x，估值处于低位且尚未修复至疫情前水平，我们判断全年板块修复的逻辑不变，弹性释放等待经济数据验证。个股首推基本面改善确定的优质区域性银行（长沙、苏州、成都、江苏），并继续看好招行、邮储为代表的前期估值受损的零售银行。

投资建议

- 1、长沙银行：零售转型初显成效，深耕本土基础夯实，股权担忧化解助力轻装上阵。“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。

非银金融：关注年报业绩稳健的高弹性龙头



行业动态

1) 本月行情：截至2月27日，非银金融指数、券商指数、保险指数分别变动-3.55%、-3.62%、-3.97%。大盘反弹近3个月，2月以来国内经济修复的力度和持续性有待进一步验证，外部环境的不确定性加剧，大盘进入调整期，A股板块轮动明显加剧；非银板块β属性较强，同时前期反弹幅度较大、资金兑现压力上升，本月较上证综指实现超额亏损。

2) 2月行业动态：①全面注册制落地。2月1日，证监会就全面实行股票发行注册制涉及的主要制度规则草案向社会公开征求意见。2月17日，相关制度规则正式发布，全面注册制正式落地，有助于资本市场长期健康发展、提升主板IPO审核速度，直接利好券商投行业务。同时配套制度持续完善，倒逼券商延长投行服务链、提升专业能力。业务发展均衡、综合实力较强、项目储备丰富的头部券商更具优势。②市场化转融资业务正式上线。2月21日，中证金融公司市场化转融资业务试点上线，采用“灵活期限、竞价费率”交易方式，券商可根据自身客户需求和资金管理规划进行灵活地期限选择和费率申报，将进一步提升融资融券业务灵活性和差异性。

景气度方向：景气持平。



投资逻辑

1) 证券：疫后复苏推进，稳增长政策托底经济大盘；资本市场改革加快推进，证券业长期向好。当前市场一致预期还未形成、板块轮动明显，但券商板块估值水平仍处低位，具备配置价值。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：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。目前行业估值和机构持仓处于历史底部，建议关注保险板块配置价值。



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。

房地产行业：认购到访回暖，核心城市土拍回温

行业动态

春节后楼市成交延续改善，2月（截至27日）重点50城新房日均成交环比增长47.9%，重点20城二手房日均成交环比增长18.1%。近期草根调研反馈，节后市场普遍回暖，南京、杭州等地单周认购到访量较节前增长20%-50%，长沙、苏州均已突破2022年全年高点（国庆节）水平；但城市及区域间仍存分化，高库存郊县及三四线压力犹在。楼市分化亦决定土拍市场分化，1月土地市场流拍率与溢价率双升；核心城市地市回暖明显，苏州、杭州2023年首轮集中供地溢价率分别为6.07%、9.30%，多宗土地触顶摇号，后续金融支持与优质地块出让双管齐下，热点城市土拍市场或逐步回温。习近平总书记在《求是》杂志发表《当前经济工作的几个重大问题》，肯定房地产对经济增长、就业、财税收入、居民财富、金融稳定的重大影响；不动产私募投资基金试点启动，行业资金端再迎活水，预计随着政策持续发力，楼市有望逐步回温，关注3月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

2月（截至27日）申万地产板块累计下跌2.78%，跑输沪深300 0.06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

- 1、**越秀地产**：大湾区地方国企，市场下行期2022年销售同比为正，拿地力度行业前茅，融资优势叠加多元化扩储模式助力逆周期突围，维持“推荐”评级。
- 2、**招商蛇口**：央企地产龙头，融资及拿地优势突出，2022年积极获储为2023年提供充足货值保障，有望穿越周期并推动市场份额稳步上行，维持“推荐”评级。

建材行业：节后开复工优于上年，房建需求弱复苏

行业动态

据百年建筑网，截至二月初二，全国12220个工程项目开复工率86.1%，农历同比提升5.7pct，劳务到位率83.9%，农历同比提升2.8pct；其中基建开复工率高于房建。**水泥方面**，各地项目积极复工带动下，全国水泥出货率升至50%，农历同期上升4pct，库存亦持续回落。2月20日P.0 42.5水泥含税散装市场价390元/吨，较1月20号回升3元/吨。短期在基建市政需求支撑下，水泥量价有望延续温和修复。**浮法玻璃方面**，受资金到位限制，房建开复工恢复弱于基建，玻璃下游需求恢复相对缓慢，价格整体平稳，2月20日4.8/5mm浮法平板玻璃市场价1757元/吨，较1月20日增加56元/吨。后续关注各地“保交房”进度。**消费建材方面**，防水原材料沥青价格略有回升，而涂料原材料（苯乙烯、钛白粉）、管材原材料（PVC、HDPE、PP）、五金原材料（不锈钢、铝锌合金）年初以来价格平稳、同比小幅下滑。需求方面，受益疫情改善、挤压装修需求释放与二手房成交回暖，零售端需求修复或将优于工程端。

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。节后多城来访上升反映购房预期已逐步扭转、重点城市新房与二手房成交亦持续改善，二季度楼市修复有望延续，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。综合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、海螺水泥、旗滨集团。

投资建议

科顺股份：随着防水新规正式落地，防水行业将迎来提标扩容；下游地产基本面亦有望逐步改善，全国两会临近、后续政策支持仍可期。公司作为防水龙头，兼具品牌、渠道与产品优势，未来成长性无须过度担忧，维持“推荐”评级。

食品饮料行业：需求场景回暖，复苏趋势延续

行业动态

板块表现：2.1-2.27，中信食品饮料指数（CI005019.WI）上涨0.89%，跑赢沪深300指数3.61%；中信白酒指数（CI005324.WI）上涨0.35%，跑赢沪深300指数3.07%。

泸州白酒价格指数：从月定基指数看，2月中旬全国白酒批发价格总指数110.65（以2012年2月为100），其中名酒指数114.77，地方酒指数104.98，基酒指数108.26；从月环比指数看，2月中旬全国白酒批发价格指数99.90，其中名酒指数99.88，地方酒指数99.88，基酒指数100.00。

周期象限：关注白酒春节淡季动销情况及批价表现；**景气度方向：**行业景气度持平。

投资逻辑

需求场景回暖，复苏趋势延续。（1）**动销环比提速，关注白酒细分机会。**随着商务宴请、公司年会的需求回补，白酒消费场景持续恢复，有效支撑了白酒淡季需求。经过前期放量，目前渠道库存维持在合理水平，部分酒企控货挺价，整体批价有所回升。分价格带来看，高端酒与地产酒延续积极复苏趋势，动销回款表现优异；次高端酒库存良性，期待后续宴席场景恢复下酒企势能的逐步释放；中端及大众酒消费场景边际好转，需求稳定恢复。我们建议关注需求坚挺业绩稳健的酒企，推荐五粮液、泸州老窖。（2）**大众品复苏加快，积极布局投资机会。**2月以来消费情绪恢复较快，大众品动销明显提速，龙头公司基本面持续改善。大众品在关注需求恢复的同时也应关注成本出现的下降趋势，或将贡献业绩弹性。啤酒高端化趋势延续，叠加前期低基数，随着现饮场景复苏，旺季表现有望超预期。休闲食品预计Q1动销良好，原材料价格下行带来毛利率修复，建议关注渠道不断扩张下沉的零食龙头。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，推荐千味央厨。

投资建议

- 1、**今世缘：**公司动销表现较优，四开、对开等核心单品实现稳健增长，渠道阶段性整合完成，整体经营势头向上。“推荐”评级。
- 2、**泸州老窖：**公司渠道发货和终端动销有序进行，国窖动销表现优异，特曲等中档酒受益宴席复苏，经营发展势能充足。“推荐”评级。
- 3、**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：板块小幅调整，关注结构性机会

行业动态：

截至2月27日，本月医药板块下跌1.57%，同期沪深300指数下跌2.72%；申万一级行业中15个板块上涨，12个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第22位。

近期医药相关动态：（1）2月1日，国家药典委员会发布了第四批48个中药配方颗粒国家药品标准，国家执行的国标品种数量达到248个；（2）2月15日，国家医疗保障局和国家卫生健康委员会联合发布了《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，为处方外流带来院外销售增量空间；（3）2月17日，上海市阳光采购网发布公告，第8批国家组织药品集中采购相关药品信息填报工作开始，本次国采涉及41个药品共181个品规；（4）2月23日，中共中央办公厅国务院办公厅印发了《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》，医疗新基建和设备器械有望迎来更大的市场空间。

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。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已没有意义，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：关注财报季，甄选预期差标的



行业动态

截止2月27日，1) 旅游餐饮行业，社会服务（申万）指数+1.57%，涨跌幅较大个股：ST文化（+19.19%）、同庆楼（+15.40%）、君亭酒店（+14.79%）、零点有数（+13.78%）、ST明诚（+13.57%）。其它重要个股：中国中免（-7.06%）、锦江酒店（+8.15%）、携程集团-S（-4.63%）、海底捞（+3.06%）、华住集团-S（+1.47%）、九毛九（+3.73%）、瑞幸咖啡（+24.61%）

2) 美容护理，美容护理（申万）指数+1.59%，涨跌幅较大个股：丸美股份（+18.39%）、倍加洁（+13.37%）、百亚股份（+12.24%）。其它重要个股：爱美客（-0.88%）、贝泰尼（-4.31%）、珀莱雅（+10.40%）、逸仙电商（+19.14%）。

3) 教育板块，中国教育指数+0.40%，涨跌幅较大个股：拓维信息（+54.05%）、鸿合科技（+27.15%）、科大讯飞（+17.77%）、东方时尚（+13.56%）、视源股份（+9.60%）、新东方在线（-25.24%）、中教控股（-24.62%）、新高教集团（-22.00%）。

景气度方向：景气向上。

投资逻辑



- 1、酒旅餐饮：1) 出入境板块修复，报复性得需求；2) 餐饮龙头的业绩兑现；3) 关注口岸基础设施建设；4) 现阶段最强消费赛道-咖啡。
- 2、美容护理：1) 关注二线梯队内品牌的困境反转逻辑；2) 重视新渠道红利，包括抖音、快手等新平台的化妆品带货能力；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、教育：1) 类基建的教育细分行业，如教育信息化；2) 持续关注转型中的传统教培巨头。



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、同道猎聘：招聘跟随经济复苏而动；中高端招聘稀缺龙头；强现金带来的高安全垫。“强烈推荐”评级。
- 3、鸿合科技：国内业务2023年复苏；教育信息化的政策刺激预期。“推荐”评级。

新能源：关注新能源项目建设提速

行业动态



光伏：2022年我国光伏产业链各环节产量再创历史新高，多晶硅、硅片、电池、组件产量同比增长均超55%，行业总产值突破1.4万亿元。2月以来，硅料、硅片价格涨幅约30%；近期硅料均价止涨持稳运行，硅片供应持续爬升。本月，中电建26GW组件集采开标，均价在1.7元/w左右；一体化头部企业晶科、晶澳、通威、阿特斯等持续规划扩产；华能计划全年新开工30GW以上新能源项目。上游价格止涨企稳有望推动终端需求释放，内需拉动或于3-4月启动。电池新技术方面，脉络能源室内钙钛矿光伏电池再迎效率新突破，东威科技、罗博特科分别与国电投就异质结铜电镀技术达成战略合作。

风电：根据风能协会披露数据，2022年国内新增风电吊装容量49.83GW；其中，海上风电新增吊装容量5.16GW，累计吊装容量30.51万千瓦；风电吊装规模好于并网规模也优于市场预期。陆上风机价格持续下探，内蒙大型风电项目含塔筒风机价格低于1500元/kW以内。海外风机企业公布财报，整体大幅亏损，维斯塔斯2022年亏损15.72亿欧元。远景发布全球陆上最大兆瓦风机EN-220/10MW，风机大型化持续推进。浙江大型远海海上风电项目获得核准，海上风电的深远海趋势越趋明朗。

储能：海外大储全年装机高增。美国2022年大储（仅统计电化学储能）累计装机8.8GW，根据开发商公布的计划，2023年将至少有9.4GW大储装机落地，市场将翻倍增长。英国2022年大储新增装机800MWh，创历史新高，累计装机2.4GW/2.6GWh；英国已有20.2GW大储项目获批，将在3-4年内完成建设，有望引领欧洲大储装机增长。国内储能走向标准化规范化，安全标准有望增强。国标《电化学储能电站安全规程》全文公布，将于2023年7月1日实施，规定“锂离子电池室/舱自动灭火系统的最小保护单元宜为电池模块”，有望推动消防在储能系统中的价值量进一步提升；国家标准委、能源局印发《新型储能标准体系建设指南》，强调“强化安全、服务监管”，对新型储能电站从规划建设到运维管理全生命周期的质量和安全进行规范，推进新型储能产业安全、规模化发展。

投资逻辑

关注下游需求释放和新能源项目建设提速带来的投资机会，包括储能消防、POE胶膜等。

景气度方向：持平。

投资建议

- 青鸟消防：**储能消防龙头，竞争实力突出。公司具备自研芯片和全套产品优势，具备储能pack级解决方案，有望受益于大储装机高增+行业标准化。建议关注。
- 福斯特：**光伏胶膜龙头，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：关注金属需求回暖带来的基本面改善

行业动态



锂：截止2.24，SMM电碳价格39.98万/吨，环比下降14.8%。氢氧化锂45万/吨，环比下降8.3%。基本面来看，2月处于节后终端消费复苏进程，锂盐需求传导仍处季节性修复。阶段性基本面弱势叠加年前锂价高位催化本月悲观情绪加速释放，拐点仍待终端需求现回暖迹象。

稀土：截止2.24，SMM氧化镨68.5万/吨，环比下降2.8%；氧化钕71.5万/吨，环比下降10%；氧化镝 2200元/千克，环比下降10.4%；氧化铽 12650元/千克，环比下降8.9%。整体来看，2月受终端消费淡季影响，轻重稀土需求现短期疲弱。

景气度方向：景气向上。

投资逻辑



锂：供应端来看，上半年海外锂矿增量大规模释放概率较小，此外江西宜春近期加强对非法开采锂矿行为打击力度，国内锂矿供应弹性边际收紧。需求端来看，进入3月新能源车等终端需求有望加速复苏，前期悲观情绪基本释放下，锂价有望迎来拐点。

稀土：2023年稀土开采及冶炼指标下发在即，预计全年轻稀土指标增速或放缓，重稀土指标预计仍将维持，供应端整体平稳增长。需求方面随着终端淡季渐远，永磁需求逐步回暖，全年稀土需求或仍将保持较高增速，稀土价值中枢有望维持高位。政策方面来看，2023年我国稀土整合进程持续，行业集中度将进一步提升。

投资建议



- 1、中矿资源：Bikita增量加速释放，公司自给率持续提升。“推荐”评级。
- 2、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。
- 3、金力永磁：永磁材料龙头，产能释放叠加行业高景气度打开量价齐升空间。建议关注。

半导体行业：看好仪器仪表国产替代的机会

行业动态



- 1、板块表现：**截至2月27日，本月半导体行业指数下跌4.14%，跑输沪深300指数1.42pct。
- 2、中芯国际、华虹半导体发布2022年Q4财报：**2月9日，中芯国际发布2022年Q4财报，单季度营收为16.21亿美元，环比下降15%，毛利率为32%，Q4月产能增加至71.4万片（折合8英寸），产能利用率下滑至79.5%，预计2023年Q1收入环比下降10%~12%，2023全年销售收入同比降幅为低十位数；2月14日，华虹半导体发布2022年Q4财报，实现营业收入6.30亿美元，环比持平，产能利用率103.2%，维持满产，但同比下降2.2pct，环比下降7.6pct，预计2023年Q1营收环比持平，毛利率预计降至32%~34%。
- 3、中央政治局就加强基础研究组织集体学习，仪器仪表将受益：**2月21日下午，中央政治局就加强基础研究进行第三次集体学习。习近平总书记主持会议时强调，加强基础研究是实现高水平科技自立自强的迫切要求，各级党委和政府要把加强基础研究纳入科技工作重要日程，加大政策支持。要打好科技仪器设备、操作系统和基础软件国产化攻坚战，鼓励科研机构、高校同企业开展联合攻关，提升国产化替代水平和应用规模，争取早日实现用我国自主的研究平台、仪器设备来解决重大基础研究问题。

投资逻辑



看好基础研究用仪器仪表细分赛道的国产替代机会：近年来，我国在终端和应用领域的国际竞争力大幅度提升，但基础研究支撑能力不足的风险也在快速上升，尤其是在仪器仪表方面的差距十分明显。仪器仪表是基础研究领域的关键工具，市场主要被美、日、德所掌控，近年来随着大国之间的竞争趋于激烈，供应链风险正在上升，国产化替代紧迫性上升。党中央和国务院对该领域支持力度的加大，有利于推动该领域实现突破，建议关注电子测量仪器仪表赛道的行业龙头。

投资建议



- 1、坤恒顺维：**国内无线信道仿真仪龙头企业，下游军工需求持续向好；射频微波类仪器推向市场，客户市场口碑良好。建议关注。
- 2、鼎阳科技：**具有较全的仪器仪表产品线，国内领先；日本子公司成立，海外市场拓展顺利，“研发+市场”双轮驱动。“推荐”评级。

电子行业：半导体设备国产化逻辑持续强化

行业动态



3月全尺寸电视面板有望迎来涨价：2月20日，根据TrendForce消息，受供应端面板厂有序控产，以及需求端电视品牌厂商为618以及北美亚马逊Prime Day促销展开备货，预计3月全尺寸电视面板价格将迎来上涨，其中，32-55寸涨幅达3-5%，大尺寸65寸涨价7-9%。

海外多家芯片龙头厂商公布扩产计划：2月1日，Wolfspeed宣布将在德国建设全球最大的200mm碳化硅晶圆厂，预计耗资超过20亿欧元，将于2023年上半年开始建设。2月15日，TI宣布计划投资30-40亿美元在美国犹他州建设第二座12英寸晶圆厂，新工厂预计于2023年下半年建设，最早于2026年投产；2月24日，英飞凌宣布计划投资50亿欧元在德国新建12英寸晶圆厂，该晶圆厂未来将生产模拟/混合信号和功率半导体，预计在2026年完工。

投资逻辑



显示需求逐步回暖，电视面板率先涨价：面板厂严格实施控产策略，行业库存进入健康水位，叠加618以及亚马逊Prime Day等促销活动带来的拉货需求，电视厂商回补库存意愿不断提升，电视面板于2月下旬率先出现涨价，上涨趋势有望延续至二季度，面板价格景气度有望筑底回暖，建议关注显示行业的相关产业链公司。

关注半导体设备国产替代机会：逆全球化背景下，国内晶圆厂不断进行产能扩充，上游配套半导体设备的市场需求持续得到放大，国产化率提升有望进一步加速，建议关注订单饱满、具备业绩弹性的半导体设备公司。

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、**翰博高新：**显示需求回暖；MiniLED业务逐步放量。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：看好信创主题的投资机会

行业动态



1、政策支持：2月21日，中央政治局就加强基础研究进行第三次集体学习。习近平总书记主持会议时强调，加强基础研究，是实现高水平科技自立自强的迫切要求，各级党委和政府要把加强基础研究纳入科技工作重要日程，加大政策支持。近日，中共中央、国务院印发了《数字中国建设整体布局规划》（以下简称《规划》）。《规划》提出，到2025年，基本形成横向打通、纵向贯通、协调有力的一体化推进格局，数字中国建设取得重要进展。到2035年，数字化发展水平进入世界前列，数字中国建设取得重大成就。《规划》明确，数字中国建设按照“2522”的整体框架进行布局，即夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”，推进数字技术与经济、政治、文化、社会、生态文明建设“五位一体”深度融合，强化数字技术创新体系和数字安全屏障“两大能力”，优化数字化发展国内国际“两个环境”。

2、行业驱动：2月，中国移动采购与招标网公示了“中国移动2021年-2022年PC服务器集中采购补充采购第二期中标候选人”，四家入选的企业分别长江计算机、神州数码、同方股份、宝德计算机。算上本次补采第二期采购的10326台鲲鹏服务器，国产芯片服务器在中国移动2021年-2022年PC服务器集采中的占比将达到43.47%，其中海光芯片的服务器达59982台（占比20.18%），采用鲲鹏芯片的服务器达69227台（占比23.29%）。

3、景气度方向：根据工信部数据，2022年，我国软件业累计完成软件业务收入108126亿元，同比增长11.2%。软件业利润总额12648亿元，同比增长5.7%。其中，工业软件产品实现收入2407亿元，同比增长14.3%；集成电路设计收入2797亿元，同比增长12.0%；电子商务平台技术服务收入11044亿元，同比增长18.5%。

投资逻辑



行情方面，截至2月27日，2月计算机行业指数上涨3.37%，在31个申万一级行业排名第5，跑赢沪深300指数6.09个百分点。展望2023年，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，信创是非常值得关注的主线。从中国移动公示的服务器集采数据看，国产芯片服务器在中国移动2021年-2022年PC服务器集采中的占比将达到43.47%。国产芯片服务器在运营商行业拓展迅速，后续在集采中的占比有望进一步提高。我们看好信创主题的投资机会。

投资建议



1、远光软件：公司围绕集团企业的“数字化转型”新需求，基于微服务架构+业务中台，持续完善新一代企业数字核心系统（DAP）的产品功能；公司进一步加大“九天智能一体化云平台”的研发建设，全面推进国产化基础设施，对芯片、数据库、操作系统、中间件、浏览器等鲲鹏、飞腾生态实现全栈式国产化适配；在省管产业 DAP 建设方面，推进完成 2 家省管产业单位、4 家平台公司上线准备工作。建议关注。

2、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。

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；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年关注车企混动渠道变革步伐

行业动态

板块层面：本月（2023年2月27日收盘）汽车（中信一级）板块跌幅为1.73%，跑赢沪深300指数0.99个百分点，中信乘用车板块跌幅为5.44%，跑输沪深300指数2.72个百分点。

行业层面：2月汽车产销稍有恢复，乘联会预计2月狭义乘用车零售销量预计135.0万辆，同环比增长7.2%/4.3%，其中新能源零售销量预计40.0万辆，同环比分别增长46.6%/20.3%。特斯拉在年初降价无疑加剧了新能源车市场的竞争激烈程度，比亚迪秦Plus DMi冠军版售价下探到10万元以下，上汽智己LS7起售价仅为30.98万元，吉利发布了全新的新能源序列吉利银河。年初新能源车价格调整使得部分用户处于观望情绪，后续随着价格逐步落地，各地方促消费政策的发力，对全年新能源车市场依然乐观，插混车提供主要增量。

周期象限：补库存；**景气度方向：**景气持平。

投资逻辑

我们认为对于汽车市场不必过于悲观，合资品牌份额下滑，为自主品牌让渡出市场空间。2022年传统车企的油电同卖战略不达预期，对于23年整车市场，我们认为应该重点关注车企的混动渠道变革，部分自主品牌将在2023年着力于加速基盘品牌的新能源转型，进一步与传统燃油车的品牌形象进行切割，加速新能源车专属渠道的变革与铺设。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、域控制器等渗透率基数低+发展空间大的配件赛道。

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回复进展缓慢，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！