



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

2023年3月5日

农银国际政策透视

2023年中国政府工作报告：
宏观、投资策略及行业分析



目录

2023 年中国政府工作报告的宏观解读	3
专题探讨：推动“科技—产业—金融” 良性循环	6
中国银行业	12
中国房地产业	14
中国教育业	16
中国消费业	17
中国科技/电子商贸业	18
中国电信业	19
附件 1	20
权益披露	23

2023年3月5日
经济师：姚少华

2023年中国政府工作报告的宏观解读

2023年3月5日中国总理李克强在第十四届全国人民代表大会第一次会议上宣读了本年度政府工作报告。报告主要分为两个部分，第一部分是对2022年及过去5年的整体工作进行了回顾，第二部分是对2023年政府工作的建议。

中国2022年及过去5年主要经济预定目标实现情况

2022年全年国内生产总值增长3%，城镇新增就业1206万人，年末城镇调查失业率降到5.5%，居民消费价格上涨2%（图1）。货物进出口总额增长7.7%。财政赤字率控制在2.8%，中央财政收支符合预算、支出略有结余。国际收支保持平衡，人民币汇率在全球主要货币中表现相对稳健。粮食产量1.37万亿斤，增产74亿斤。2022年全年增值税留抵退税超过2.4万亿元，新增减税降费超过1万亿元，缓税缓费7500多亿元。过去5年经济发展再上新台阶，国内生产总值增加到121万亿元，五年年均增长5.2%，十年增加近70万亿元、年均增长6.2%，在高基数基础上实现了中高速增长、迈向高质量发展。

图1：2022年中国经济预定目标与实际比较

经济指标	目标	实际
实质GDP增长, %	5.5左右	3.0
城镇新增就业, 百万	11.0以上	12.06
城镇调查失业率, %	5.5以内	5.5
粮食产量, 万亿斤	1.3以上	1.37
财政赤字率, %	2.8左右	2.8
消费物价通胀, %	3.0左右	2.0

来源: 2022与2023政府工作报告、农银国际证券

2023年GDP增长目标为5.0%左右

中国政府将2023年经济增长目标设定为5.0%左右，低于2022年5.5%左右的增长目标（图2）。经济增长目标下调一方面说明当前中央当局更注重增长的质量，另一方面亦说明今年经济下行压力仍然存在，今年经济工作的核心是通过扩大内需来稳定增长，特别是在房地产行业仍疲弱以及外需放缓下来实现经济反弹。促消费将是2023年扩大内需的重点，报告提出要多渠道增加城乡居民收入。稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复。有见

于较低的基数效应、新冠疫情消退以及房地产行业或获得进一步的政策支持，我们相信 2023 年中国经济增速或明显反弹。整体上我们预期 2023 年中国 GDP 增长 5.0%，与政府设定的 5.0% 左右的增长目标基本一致。消费的强劲反弹和房地产行业的温和复苏将是主要的增长动力。相反，疲弱的外需将是主要挑战。

图 2: 中国 2023 年经济增长目标

经济指标	目标	农银国际预测
实质 GDP 增长, %	5.0 左右	5.0
城镇新增就业, 百万	12.0 左右	12.0
城镇调查失业率, %	5.5 左右	5.0
财政赤字占 GDP 比重, %	3.0	3.0
消费物价通胀, %	3.0 左右	2.0

来源: 2023 政府工作报告、农银国际证券预测

报告对今年的宏观政策进行了定调，确定宏观政策要坚持稳字当头、稳中求进，保持政策连续性针对性，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。报告提出要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

财政政策方面，报告提出积极的财政政策要加力提效。今年赤字率拟按 3% 安排，比去年 2.8% 左右的赤字率有所上调。今年地方政府专项债券的安排为 3.8 万亿人民币，与去年 3.65 万亿人民币的规模相比略有提升。我们预期 2023 年中央政府财政政策措施主要集中于减税降费、出台鼓励消费的政策以及部分支持基建投资的政策。根据上面的财政资源安排，说明今年的财政政策对经济增长的支持力度仍然较大，特别是 2023 年基建投资有望维持高增长。由于财政支出较财政收入的增长为高，我们预期 2023 年政府会再录得小幅财政赤字，约占 GDP 的 3.0%，与政府的赤字率目标基本一致。

货币政策方面，报告提出稳健的货币政策要精准有力。保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，支持实体经济发展。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。为降低实体经济的融资成本，我们预期人民银行在 2023 年将继续下调基准利率。我们预计 2023 年年末 1 年期与 5 年期 LPR 的利率水平分别下调至 3.55% 及 4.10%。为增加金融市场流动性，我们预期 2023 年人民银行将继续下调 RRR 一次。汇率方面，由于中国经济或反弹以及贸易顺差仍处于高位，我们预期 2023 年年末美元兑人民币在岸现货价或为 6.6500 左右，较去年年底 6.8986 的现货价相比人民币今年升值约 3.7%。

就业方面，报告提出落实落细就业优先政策，把促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在更加突出的位置，切实保障好基本民生。2023 年城镇新增就业目标为 1200 万人左右，而城镇调查失业率目标控制在 5.5% 左右。与 2022 年相比，城镇新增就业目标增加了 100 万人，而城镇调查失业率目标基本相同。我们相信上述两个就业目标可以达到，因为尽管

2022 年中国经济仍受到了新冠疫情的极大冲击，但 2022 年城镇新增就业人数实际达到 1206 万人，而城镇调查失业率为 5.5%。

2023 年消费物价通胀目标为 3.0%左右，与 2022 年相同。然而，我们相信消费物价通胀更多属于软性指标而非硬性指标。我们预计通胀将在 2023 年维持温和态势。我们预计 2023 年 CPI 通胀或维持在 2.0%，与 2022 年相同。由于 2023 年中国整体经济增速或加快，核心 CPI 通胀可能温和反弹。由于大宗商品价格放缓、国内需求较疲软和高基数效应，我们预计 2023 年 PPI 通胀将从 2022 年的 4.1% 放缓至 0.0%。

产业政策与科技政策方面，报告提出产业政策要发展和安全并举。促进传统产业改造升级，培育壮大战略性新兴产业，着力补强产业链薄弱环节。科技政策要聚焦自立自强。完善新型举国体制，发挥好政府在关键核心技术攻关中的组织作用，突出企业科技创新主体地位。从产业政策与科技政策的表述来看，2023 年整体产业链要在安全的基础上要实现转型，提升产业链的附加值，被卡脖子的领域往往是利润率高的领域，所以要实现产业链升级，提高价值链。

环保政策方面，报告提出推动发展方式绿色转型。深入推进环境污染防治。加强城乡环境基础设施建设，持续实施重要生态系统保护和修复重大工程。推进煤炭清洁高效利用和技术研发，加快建设新型能源体系。完善支持绿色发展的政策，发展循环经济，推进资源节约集约利用，推动重点领域节能降碳，持续打好蓝天、碧水、净土保卫战。我们认为未来包括新能源产业、环保产业在内的绿色经济将获得长足的发展。绿色债权与股权融资的发展无疑有广阔的空间。我们预计今年新增绿色贷款余额增速不低于 35.0%。

房地产政策方面，报告提出有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展。加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题。我们预期 2023 年房地产开发商融资以及居民按揭贷款或进一步得到政策支持，房地产投资在 2023 年或温和反弹。在居民购房意愿上升下房地产销售料低位回暖。

陈宋恩 研究部主管

专题: 推动“科技—产业—金融”良性循环

中央经济工作会议提出推动“科技—产业—金融”良性循环，我们认为也是政府工作报告内提到经济稳中求进过程中如何克服经济发展阻力。

政府工作报告强调今年的工作前两项是着力扩大国内需求和加快建设现代化产业体系。政府特别强调把恢复和扩大消费摆在优先位置。我们认为这两项主要工作是相关的。新的需求推动产出增长和经济增长，未满足的需求提供了新的经济增长机会。然而，挑战来自需求的持续变化，如新能源汽车取代传统化石燃料汽车、制造业生产中增加使用绿色电力、经济活动中碳排放的减少、数字基础设施的需求增加等。因此，供给侧改革是一个不断变化的过程，以满足不断变化的需求。扩大国内需求需要持续的供给侧改革，供给侧改革要实现产业现代化发展。

供给侧改革是实现政府工作报告目标的过程，但供给侧改革需要持续的研发活动来支持。我们相信资本市场投资者在考查企业时，也越来越重视企业当前以及未来的竞争力在那里。企业过去或当前的竞争力较易看得见查得到，但重点是未来的竞争力如何判断。我们认为一个良性循环至关重要来持续保持竞争力。

我们认为推动“科技—产业—金融”良性循环的传导机制是由研发活动发起的，研发活动体现在研发强度上，研发投入强度支持公司资产竞争力和盈利能力，这体现在资产回报率上，进而支持股东的股本回报率，进而支持公司估值或公司股权的市场价值，有这样积极一面的预期才能吸引金融市场参与者进入循环，提供资金支持持续研发活动，让研发强度保持和维持，形成价值创造循环。使用正确的工具做正确的事。业务机会源于未满足的市场需求，技术应用只是满足未满足市场需求的工具。因此，技术本身不一定是最前沿或最先进的，最重要的是相应的技术能够满足未满足的市场需求，巨大的未满足市场需求可以建立及养活产业供应链。



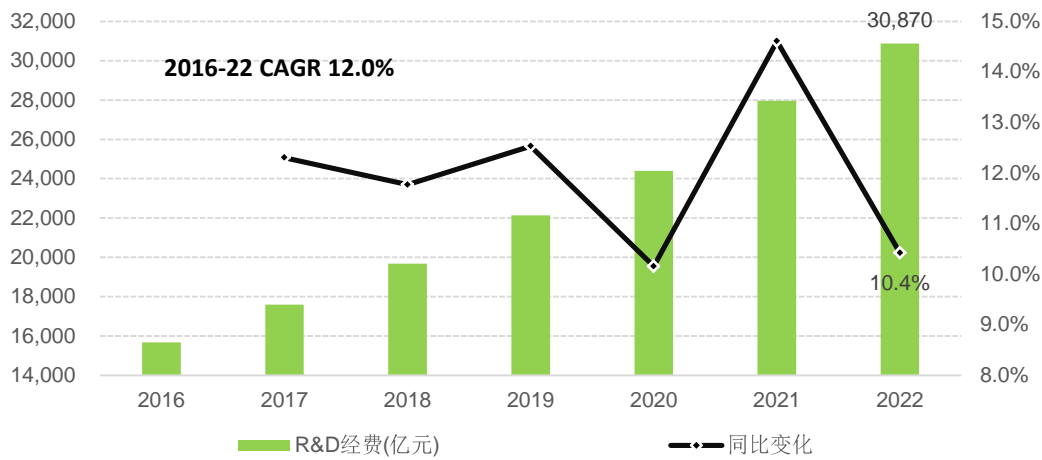
2023 年政府工作报告：2023 年工作重点简述

	工作重点	
1	着力扩大国内需求	把恢复和扩大消费摆在优先位置。多渠道增加城乡居民收入。稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复。政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，加快实施“十四五”重大工程，实施城市更新行动，促进区域优势互补、各展其长，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设，激发民间投资活力。
2	加快建设现代化产业体系	围绕制造业重点产业链，集中优质资源合力推进关键核心技术攻关。加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产。加快传统产业和中小企业数字化转型，着力提升高端化、智能化、绿色化水平。加快前沿技术研发和应用推广。完善现代物流体系。大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台经济发展。
3	切实落实“两个毫不动摇”	深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。坚持分类改革方向，处理好国企经济责任和社会责任关系，完善中国特色国有企业现代公司治理。依法保护民营企业产权和企业家权益，鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大，支持中小微企业和个体工商户发展，构建亲清政商关系。
4	更大力度吸引和利用外资	扩大市场准入，加大现代服务业领域开放力度。落实好外资企业国民待遇。积极推动加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定（CPTPP）等高标准经贸协议，主动对照相关规则、规制、管理、标准，稳步扩大制度型开放。继续发挥进出口对经济的支撑作用。做好外资企业服务工作，推动外资标志性项目落地建设。
5	有效防范化解重大经济金融风险	深化金融体制改革，完善金融监管，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展。防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。
6	稳定粮食生产和推进乡村振兴	稳定粮食播种面积，抓好油料生产，实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动。完善农资保供稳价应对机制。加强农田水利和高标准农田等基础设施建设。深入实施种业振兴行动。强化农业科技和装备支撑。发展乡村特色产业，拓宽农民增收致富渠道。巩固拓展脱贫攻坚成果，坚决防止出现规模性返贫。
7	推动发展方式绿色转型	深入推进污染防治。加强城乡环境基础设施建设，持续实施重要生态系统保护和修复重大工程。推进煤炭清洁高效利用和技术研发，加快建设新型能源体系。完善支持绿色发展的政策，发展循环经济，推进资源节约集约利用，推动重点领域节能降碳，持续打好蓝天、碧水、净土保卫战。
8	保障基本民生和发展社会事业	加强住房保障体系建设，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题。推进义务教育优质均衡发展和城乡一体化，大力发展职业教育，推进高等教育创新。推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局。加强养老服务保障，完善生育支持政策体系。保障妇女、儿童、老年人、残疾人合法权益。做好军人军属、退役军人和其他优抚对象优待抚恤工作。繁荣发展文化事业和产业。提升社会治理效能。强化安全生产监管和防灾减灾救灾。全面贯彻总体国家安全观，建设更高水平的平安中国。

来源：新华社，李克强总理作政府工作报告（文字摘要）



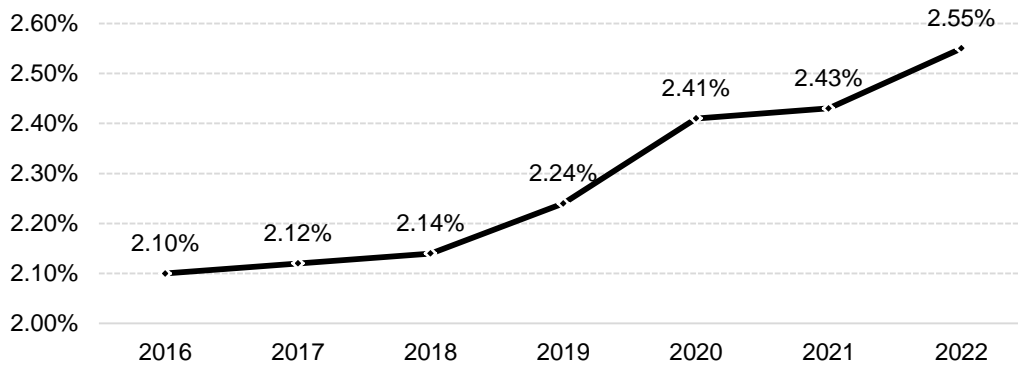
图 1: 2016-2022 年全国 R&D 经费



来源: 国家统计局 2023 年 1 月更新、农银国际证券

图 2: 全国 R&D 投入强度 (R&D 经费与 GDP 之比)

R&D 投入强度增加提增强国家产业供应链竞争力

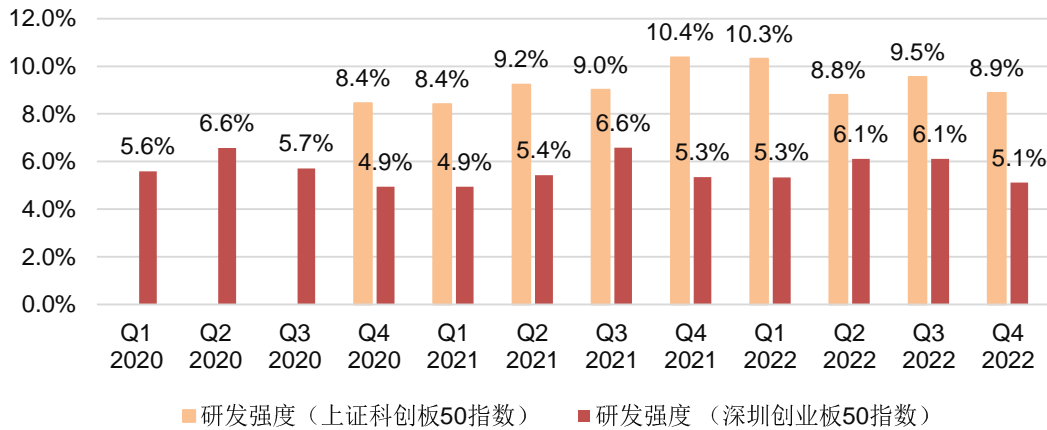


来源: 国家统计局 2023 年 1 月更新、农银国际证券

实现正反馈循环的好处需要时间体现, 但资本市场数据证明“科技—产业—金融”良性循环的好处。上交所科创板从 2020 年开始, 不到 3 年的历史, 50 家最大的公司的财务数据已经显示出积极的“科技—产业—金融”良性循环影响。深交所创业板历史较长, 最大的 50 家公司财务数据也显示出正面效应。



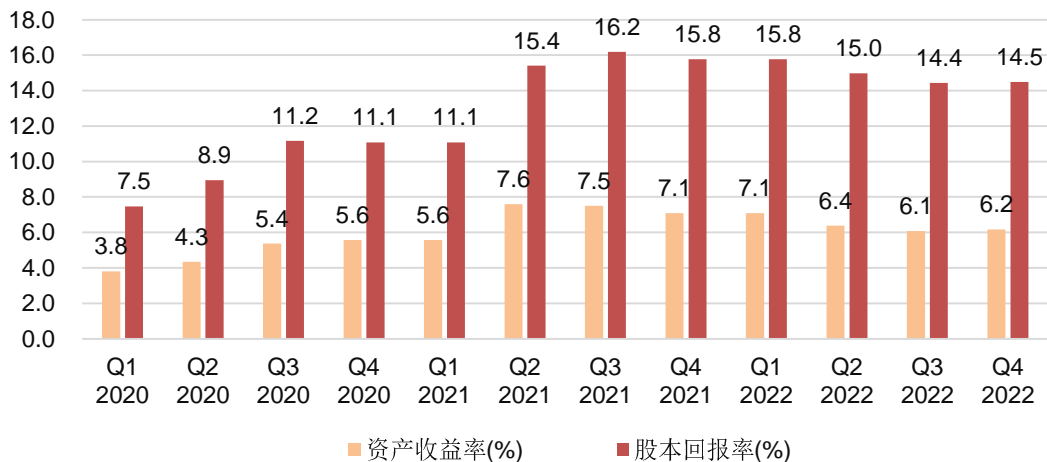
图 3：研发强度：研发费用/营业收入



来源: 彭博、上交所、深交所、农银国际证券

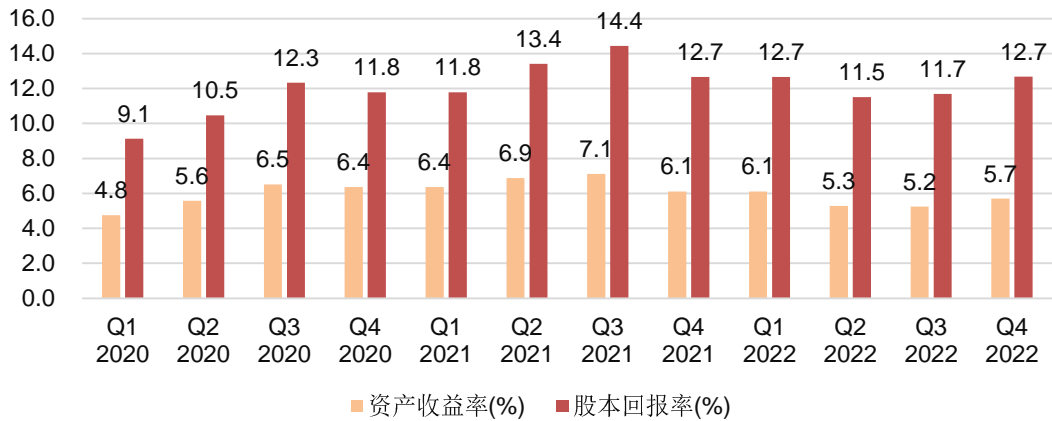
追踪创业板上市公司的创业板指数，2020年第一季度至2022年第四季度的研发强度平均为4.5%。同期，追踪的创业板最大50只股票的创业板50指数，其公司研发强度平均为5.7%。大型企业的研发强度较高。虽然大型创业板公司的研发强度较高，但盈利能力并未受到明显不利影响。创业板50指数成分股公司的平均资产收益率或平均净资产收益率高于创业板指数成分股公司。

图 4：深圳创业板 50 指数成分股盈利能力趋势



来源: 彭博、深交所、农银国际证券

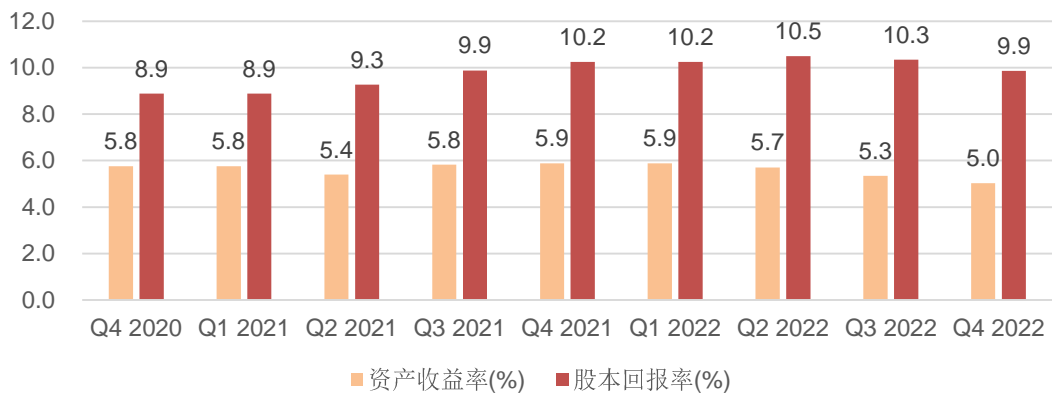
图 5: 深圳创业板指数成分股盈利能力趋势



来源: 彭博、深交所、农银国际证券

在上交所科创板中，追踪最大 50 家上市公司的科创板 50 指数公司从 2020 年第四季度到 2022 年第四季度的平均研发强度为 9.2%。其研发强度高于创业板 50 指数公司研发强度的平均水平。简单来说，科创 50 指数企业每百元营收的研发支出比创业板 50 指数企业高出 60%。

图 6: 上证科创板 50 指数成分股盈利能力趋势



来源: 彭博、上交所、农银国际证券

尽管科创板和创业板上市公司研发强度相对较高，利润难免会有所压力，但总体资产收益率和净资产收益率近三年都处于改善趋势。科创板 50 指数中的公司虽然将较大比例的收入用于研发活动，但其盈利率仍然处于合理水平。2022 年一季度至四季度，他们的平均资产回报率和平均股本回报率分别为 5.5%和 10.2%。同期，创业板 50 指数成份股平均资产收益率和净资产收益率分别为 6.2%和 12.8%。



图 7：创业板 50 指数和科创板 50 指数企业研发费用和研发强度

创业板 50 指数研发费用前 20 名公司				科创板 50 指数研发费用前 20 名公司			
		人民币 百万元	研发 强度			人民币 百万元	研发 强度
300750	宁德时代	13,673	5.11%	688599	天合光能	4,035	5.65%
300760	迈瑞医疗	3,184	10.91%	688223	晶科能源	2,637	6.50%
300207	欣旺达	2,605	5.39%	688180	君实生物	2,282	51.40%
300433	蓝思科技	2,413	5.62%	688036	传音控股	1,975	3.98%
300124	汇川技术	2,163	10.38%	688561	奇安信	1,850	29.24%
300014	亿纬锂能	1,887	6.35%	688187	时代电气	1,823	11.81%
300274	阳光电源	1,471	4.75%	--	某新能源公司	1,553	3.70%
300450	先导智能	1,349	9.57%	688256	寒武纪	1,395	182.82%
300003	乐普医疗	1,179	12.05%	688111	金山办公	1,344	36.30%
300601	康泰生物	1,097	28.57%	688099	晶晨股份	1,160	19.52%
300142	沃森生物	1,096	21.74%	688271	联影医疗	1,048	14.45%
300033	同花顺	1,067	29.98%	688220	翱捷科技	1,028	48.13%
300118	东方日升	1,026	3.82%	688012	中微公司	863	21.16%
300059	东方财富	961	7.38%	688521	芯原股份	834	33.32%
300073	当升科技	783	4.56%	688396	华润微	830	8.34%
300136	信维通信	697	8.30%	688041	海光信息	745	32.23%
300223	北京君正	659	11.56%	688981	中芯国际	733	10.08%
300122	智飞生物	632	1.72%	688185	康希诺	651	20.44%
300316	晶盛机电	617	6.54%	688772	珠海冠宇	623	6.03%
300661	圣邦股份	554	17.77%	688536	思瑞浦	605	31.76%
	前 10 名 平均		9.87%		前 10 名 平均		35.09%
	前 20 名 平均		10.60%		前 20 名 平均		28.84%
	21-40 名 平均		5.34%		21-40 名 平均		8.25%

研发强度：研发费用/营业收入

研发费用：最近 12 个月的研发费用（截至 3 月 3 日最近公布的财务报表）

营业收入：最近 12 个月的营业收入（截至 3 月 3 日最近公布的财务报表）

来源：彭博、农银国际证券



相关内容：

2022-23 年政府工作报告比较

	2022	2023
政策主调	做好经济金融领域风险处置工作,牢牢守住不发生系统性风险的底线 稳健的货币政策要灵活适度,保持流动性合理充裕 今年工作要坚持稳字当头、稳中求进	坚持稳中求进工作总基调,大力提振市场信心,把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来 突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作 推动经济运行整体好转 稳健的货币政策要精准有力
贷款	扩大新增贷款规模 引导金融机构增加制造业中长期贷款 加强金融对实体经济的有效支持 推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费,令综合融资成本实实在在下降	今年未有强调要扩大新增贷款规模,亦没有继续要求金融机构减费让利
重点支持领域	引导资金更多流向重点领域和薄弱环节,扩大普惠金融覆盖面 用好普惠小微贷款支持工具,增加支农支小再贷款 进一步推动解决实体经济特别是中小微企业融资难题 推动普惠小微贷款明显增长、信用贷款和首贷户比重继续提升 引导金融机构准确把握信贷政策,继续对受疫情影响严重的行业企业给予融资支持,避免出现行业性限贷、抽贷、断贷	有效防范化解优质头部房企风险,改善资产负债状况,防止无序扩张,促进房地产业平稳发展
资本	深化中小银行股权结构和公司治理改革	今年没有相关目标
其他	加快不良资产处置 推进涉企信用信息共享,加快税务、海关、电力等单位与金融机构信息联通 创新科技金融产品和服务,提升科技中介服务专业化水平	有效防范化解重大风险

来源：2022-23 年政府工作报告、农银国际证券

行业影响:

- 2023 年工作报告主调在于推动宏观经济加速恢复及风险防控,整体目标以经济增长为前提,与金融银行相关部份和过去几年相比明显较少。对于银行业来说,保持稳定仍将主要目标之一。随着宏观经济改善及银行积极于风控及不良处置,我们预期银行资产质量将延续 2022 年稳中向好的势头。其中,强调化解房企风险及针对房地产市场的政策有望令房地产市场回稳。截至 2022 年末,银保监会数据显示,行业平均不良率为 1.63%,同比下降 10 个基点。值得注意的是,今年工作会议未有继续要求银行减费让利,因此根据宏观经济实际回复速度,银行业整体基本面及盈利能力有望优于市场预期,对行业来说属正面因素。具体来说,政策底线仍然是守住不发生系统性风险、保持货币政策灵活适度、推动经济运行整体好转等。而有别过去几年强调风险防范,今年政策转向于提高宏观经济恢复,预期今年出台政策将更多以推动经济为主。
- 贷款投向方面,尽管这次工作会议没有直接要求银行要对特定领域做出支持,但根据政策方向,估计银行贷款投向仍然会较倾斜于科技创新、绿色发展、重大基建项目、房地产等领域,方向与此前未有明显改变。在政策不再强调银行支持实体经济,减费让利的前提下,银行在营收上的压力将有所改善。然而,市场利率下行带来的重定价影响在 2023 年将继续滞后反映,但预期银行平均净息差收窄幅度将在 2023 年 2 季度后开始逐步减轻。根据银保监会数据,银行平均净息差从 2021 年四季度的 2.08%下降至 2022 年四季度的 1.91%。考虑各方因素,我们预计 2023 年行业平均净息差将同比下降 8-15 个基点,下降幅度略低于我们早前预期。



中国房地产业

分析员：董耀基

相关内容：

2022-23 年政府工作报告比较

	2022	2023
住房不炒	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位 支持刚性和改善性需求
因城施策	因城施策促进房地产业良性循环和健康 发展	因城施策促进房地产市场健康发展
保障房	加快发展长租房市场，推进保障性住房 建设	扩大保障性住房供给，推进长租房市场 建设
防范风险	--	有效防范化解优质头部房企风险，改善 资产负债状况，防止无序扩张

来源：2022-23 年政府工作报告、农银国际证券

行业影响：

- **预期住房政策继续放松。**住房不炒字眼在工作报告中过去5年工作回顾部分提及，而针对今年的工作建议中的内容，则强调效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，以及支持刚性和改善性需求等，这或意味房地产政策对比去年更为宽松。近月新房销售依然比较低迷，根据克而瑞数据统计，前100大开发商1-2月销售额同比下跌11.6%，政策放松对防范房地产市场相关风险相当重要。除了继续放松限购限价等，政策继续从房贷利率方面刺激买房需求。12月新发放个人住房贷款利率平均为4.26%，同比下降1.37个百分点，利率持续下降将舒缓购房者供款压力。而今年初实施的首套住房贷款利率政策动态调整机制，将为房贷利率制造更多下降空间。此外，三条红线亦有望进一步优化，绿档公司其每年15%债务增长上限或放松，加快优质房企收购地产项目，以解决民营企业债务危机。
- **金融贷款端支持住房租赁市场发展。**租售并举为房地产政策大方向之一，希望透过增加租赁市场规模以控制购房需求和房价水平，近日发布的《关于金融支持住房租赁市场发展的意见（征求意见稿）》披露了更多贷款端支持租赁市场发展的详细内容。特别是当中提到创新团体批量购买租赁住房信贷，除了便利租赁运营企业购入二手或新落成空置住宅作出租之用，更是希望透过这措施鼓励企业投资住宅市场，降低住宅市场空置单位水平，防止库存上升拖累房价。这类别贷款长达30年，贷款额度原则上不超过物业评估价值的80%，



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

帮助回本期长的长租公寓企业降低资金压力。此外，意见稿亦提到要稳步发展房地产投资信托基金（REITs）。文内特别提到要优先支持雄安新区、海南自由贸易港、深圳中国特色社会主义先行示范区等国家政策重点支持区域以及人口净流入的大城市开展房地产投资信托基金（REITs）试点，对于一些在这三个主要区域有项目的开发商，分拆REIT上市获取资金将成为另一降低负债途径。



中国教育业

分析员：潘泓兴

相关内容：

2022-23 年政府工作报告比较

	2022	2023
学前及义务教育	<p>推动义务教育优质均衡发展和城乡一体化，依据常住人口规模配置教育资源，保障适龄儿童就近入学。</p> <p>继续做好义务教育阶段减负工作。多渠道增加普惠性学前教育资源。加强县域普通高中建设。办好特殊教育、继续教育，规范民办教育发展。</p>	推进义务教育优质均衡发展和城乡一体化
高等教育及职业教育	改善职业教育办学条件，完善产教融合办学体制。推进高等教育内涵式发展，分类建设一流大学和一流学科，加快培养理工农医类专业紧缺人才，支持中西部高等教育发展	大力发展职业教育，推进高等教育创新

来源：2022-23 年政府工作报告、农银国际证券

行业影响：

- 本次政府工作报告中并没有对于教育行业方面给出具体的目标，但是大体上发展方向和上一年一致。因此，我们认为今年的教育行业整体政策仍将会和上年相似——对于基础教育板块仍将会加强限制，对于高等教育和职业教育板块则将会给予更多的发展空间。
- 教育行业将会面临新生儿数量下降的影响。在过去几年国内的新生儿数量持续下降，2022 年的新生儿数量降至 956 万人。新生儿数量下降将会对教育行业带来直接的影响，学校的招生人数将会出现下降。中长期内教育行业可能将会出现行业内整合。



中国消费业

分析员：潘泓兴

相关内容：

2022-23 年政府工作报告比较

	2022	2023
居民消费价格	涨幅 3%左右	涨幅 3%左右
居民消费意愿和能力	居民收入增长与经济增长基本同步；多渠道促进居民增收，完善收入分配制度，提升消费能力	居民收入增长与经济增长基本同步

来源：2022-23 年政府工作报告、农银国际证券

行业影响：

- 政府工作报告中定下的居民消费价格涨幅目标为 3%左右，与上年持平。尽管今年新冠疫情和地缘政治因素对于通胀的影响将会减少，但是全球通胀回升的风险仍然存在；目前国内多个主要商品的价格仍然较为稳定，部分（如猪肉）在最近出现下跌，这将会部分缓冲外部因素所带来的对通胀的冲击。然而，今年国内在新冠后的经济重启将可能会加强消费终端需求，因此国内需求回升或将会成为主导今年通胀上升的因素。
- 今年的政府工作报告同样提出居民收入增长目标与经济增长目标基本同步。今年的国内生产总值实际增长目标为 5.0%。这显示出了在居民收入增长仍然需要宏观经济环境的支持。然而，上年的国内生产总值实际增长目标为 5.5%，显示了今年的宏观经济发展仍具有一定的挑战，因此居民收入增长的速度也将会受影响。



中国科技/电子商贸业

分析员：周秀成

相关内容:

2022-23 年政府工作报告比较

	2022	2023
研发	实施基础研究十年规划。实施科技体制改革三年攻坚方案	发挥好政府在关键核心技术攻关中的组织作用，突出企业科技创新主体地位
重点产业	智慧城市、数字乡村、工业互联网，集成电路、人工智能、推动线上线下消费深度融合	现代物流体系、数字经济

来源：2022-23 年政府工作报告、农银国际证券

- 促进传统产业改造升级，培育壮大战略性新兴产业，着力补强产业链薄弱环节。发挥好政府在关键核心技术攻关中的组织作用，突出企业科技创新主体地位。
- 加快传统产业和中小企业数字化转型。加快前沿技术研发和应用推广。
- 着力扩大国内需求。多渠道增加城乡居民收入。稳定大宗消费，推动生活服务消费恢复。
- 完善现代物流体系。大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台经济发展。

行业影响:

- 会议提出提升常态化监管水平，支持平台经济发展。这和近期中央经济工作会议和二十大会议提出的产业政策一致，显示政策的连续性。会议也提出产业政策要发展和安全并举，反映政府希望在监管力度和支持行业之间取得平衡。回顾一下，监管部门在过去一段时间推出多项监管措施，涵盖多个领域包括电商、线上游戏、线上广告、社交媒体等。大型互联网平台普遍需调整其商业模式而导致利率压力。展望未来，政府如能在监管力度和支持行业之间取得更佳平衡将减少行业增长的不确定性。
- 会议提出要发挥好政府在关键核心技术攻关中的组织作用，突出企业科技创新主体地位。这反映研发是重中之重。这和政府在之前提出要实施基础研究十年规划、实施科技体制改革三年攻坚方案、推进科研院所改革等战略一致。展望未来，需关注政府会否推出针对特定领域如智慧城市、数字乡村、工业互联网，集成电路、人工智能等的支持措施。
- 会议提出着力扩大国内需求、把恢复和扩大消费摆在优先位置、多渠道增加城乡居民收入、完善现代物流体系等。这些措施利好电商行业。



中国电信业

分析员：黎柏坚

相关内容:

2022-23 年政府工作报告比较

	2022	2023
电信业政策	建设数字信息基础设施，促进产业数字化转型，发展智慧城市、数字乡村。加快发展工业互联网，培育壮大集成电路、人工智能等数字产业，提升关键软硬件技术创新和供给能力。推进 5G 规模化应用	加强新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展 5G 应用，激发新消费需求、助力产业升级。发展工业互联网，推进智能制造

来源：2022-23 年政府工作报告、农银国际证券

行业影响:

- 电信运营商将推进 5G 网络，截至 2022 年底国内累计建成 5G 基站 231.2 万个，预计 2023 年将新建 60 万个 5G 基站，2023 年年底 5G 基站可达 291.2 万个。截止 2022 年底，5G 用户达 5.61 亿，占整体移动的用户 33.3%，预计 2023 年可上升至 37.0%。电信运营商将受惠于 5G 用户的增长，5G 用户的占比进一步上升，对移动 ARPU 有正面的作用，将受惠于规模效应，可改善利润率。
- 内地发展数字中国建设，印发《数字中国建设整体布局规划》，目标到 2025 年，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。提出加快 5G 网络与千兆光网协同建设，深入推进 IPv6 规模部署及应用，培育壮大数字经济核心产业，打造具有国际竞争力数字产业集群，这将对电信运营商的收入有正面影响，因对 5G 网络和数据中心的需求上升。
- 2023 年发展工业互联网，推进智能制造，工业互联网与各行各业融合，可加速数字经济和实体经济的发展，企业通过工业互联网提高产品产量、降低成本和提升质量。
- 加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，互联网企业、运营商加大投入，东数西算政策的支持，预期 2023 年新兴业务收入可维持高增长。由于电信运营商分别合建 5G 网络，减少 5G 的资本开支，将对电信运营商的财务表现有正面的作用，因可减少折旧费用。



附件 1

政策主调比较	2021	2022	2023
银行业	<p>坚决守住不发生系统性风险的底线</p> <p>金融机构要坚守服务实体经济的本分</p> <p>货币政策要灵活精准、合理适度</p> <p>贷款:引导银行扩大信用贷款、持续增加首贷户,推广随借随还</p> <p>推动实际贷款利率进一步降低,继续引导金融系统向实体经济让利</p> <p>重点支持领域:资金更多流向科技创新、绿色发展,更多流向小微企业、个体工商户、新型农业经营主体及受疫情持续影响行业企业</p> <p>进一步解决小微企业融资难题</p> <p>延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策</p> <p>大型商业银行普惠小微企业贷款增长 30%以上</p> <p>适当降低小微企业支付手续费</p>	<p>做好经济金融领域风险处置工作,牢牢守住不发生系统性风险的底线</p> <p>稳健的货币政策要灵活适度,保持流动性合理充裕</p> <p>今年工作要坚持稳字当头、稳中求进</p> <p>贷款:扩大新增贷款规模</p> <p>引导金融机构增加制造业中长期贷款</p> <p>加强金融对实体经济的有效支持</p> <p>推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费,令综合融资成本实实在在下降</p> <p>重点支持领域:引导资金更多流向重点领域和薄弱环节,扩大普惠金融覆盖面</p> <p>用好普惠小微贷款支持工具,增加支农支小再贷款</p> <p>进一步推动解决实体经济特别是中小微企业融资难题</p> <p>推动普惠小微贷款明显增长、信用贷款和首贷户比重持续提升</p> <p>引导金融机构准确把握信贷政策,继续对受疫情影响严重的行业企业给予融资支持,避免出现行业性限贷、抽贷、断贷</p>	<p>坚持稳中求进工作总基调,大力提振市场信心,把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来</p> <p>突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作</p> <p>推动经济运行整体好转</p> <p>稳健的货币政策要精准有力</p> <p>贷款:今年未有强调要扩大新增贷款规模,亦没有继续要求金融机构减费让利</p> <p>重点支持领域:有效防范化解优质头部房企风险,改善资产负债状况,防止无序扩张,促进房地产业平稳发展</p>
房地产业	<p>坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位</p> <p>解决好大城市住房突出问题</p> <p>切实增加保障性租赁住房 and 共有产权住房供给</p>	<p>坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位</p> <p>因城施策促进房地产业良性循环和健康发展</p> <p>加快发展长租房市场,推进保障性住房建设</p>	<p>坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位</p> <p>支持刚性和改善性需求</p> <p>因城施策促进房地产市场健康发展</p> <p>扩大保障性住房供给,推进长租房市场建设</p> <p>有效防范化解优质头部房</p>



			企风险，改善资产负债状况，防止无序扩张
教育业	<p><u>学前及义务教育</u> 推动义务教育优质均衡发展和城乡一体化，加快补齐农村办学条件短板，健全教师工资保障长效机制，改善乡村教师待遇</p> <p>进一步提高学前教育入园率，完善普惠性学前教育保障机制，支持社会力量办园</p> <p><u>高等教育及职业教育</u> 全面深化教育领域综合改革。实现高职院校扩招100万人目标 增强职业教育适应性，深化产教融合、校企合作，深入实施职业技能等级证书制；分类建设一流大学和一流学科，加快优化学科专业结构</p>	<p><u>学前及义务教育</u> 推动义务教育优质均衡发展和城乡一体化，依据常住人口规模配置教育资源，保障适龄儿童就近入学 继续做好义务教育阶段减负工作。多渠道增加普惠性学前教育资源。加强县域普通高中建设。办好特殊教育、继续教育，规范民办教育发展</p> <p><u>高等教育及职业教育</u> 改善职业教育办学条件，完善产教融合办学体制 推进高等教育内涵式发展，分类建设一流大学和一流学科，加快培养理工农医类专业紧缺人才，支持中西部高等教育发展</p>	<p><u>学前及义务教育</u> 推进义务教育优质均衡发展和城乡一体化</p> <p><u>高等教育及职业教育</u> 大力发展职业教育，推进高等教育创新</p>
消费业	<p>居民消费价格：涨幅3%左右 稳定和扩大消费多渠道增加居民收入</p>	<p>居民消费价格：涨幅3%左右 居民收入增长与经济增长基本同步；多渠道促进居民增收，完善收入分配制度，提升消费能力</p>	<p>居民消费价格：涨幅3%左右 居民收入增长与经济增长基本同步</p>
科技/电子商贸业	<p>研发：“十四五”时期，全社会研发经费投入年均增长7%以上 重点产业：电商、农村快递 强化金融控股公司和金融科技监管</p>	<p>研发：实施基础研究十年规划。实施科技体制改革三年攻坚方案 重点产业：智慧城市、数字乡村、工业互联网，集成电路、人工智能、推动线上线下消费深度融合</p>	<p>研发：发挥好政府在关键核心技术攻关中的组织作用，突出企业科技创新主体地位 重点产业：现代物流体系、数字经济</p>
中国电信业	<p>加强网络安全、数据安全和个人信息保护。中小企业宽带和专线平均资费再降10% 加大5G网络建设力度</p>	<p>建设数字信息基础设施，促进产业数字化转型，发展智慧城市、数字乡村。加快发展工业互联网，培育壮大集成电路、人工智能等数字产业，提升关键软硬件技术创新和供给能力。推进5G规模化应用。</p>	<p>加强新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展5G应用，激发新消费需求、助力产业升级。发展工业互联网，推进智能制造。</p>

来源：2021-23年政府工作报告、农银国际证券



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

农银国际分析员



宏观经济 - 姚少华
yaoshaohua@abci.com.hk



专题研究-研究部主管陈宋恩
philipchan@abci.com.hk



中国银行及互联网金融业- 欧宇恒
johannesau@abci.com.hk



中国科技及电子商贸业 - 周秀成
stevechow@abci.com.hk



中国房地产业- 董耀基
kennethtung@abci.com.hk



中国教育业/消费业 - 潘泓兴
paulpan@abci.com.hk



中国电信业-黎柏坚
[rickylai@abci.com.hk](mailto:ricky lai@abci.com.hk)



更多研究报告



权益披露

分析员陈宋恩、姚少华、欧宇恒、周秀成、董耀基、潘泓兴、黎柏坚作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或与其附属公司，曾在过去12个月内，与本报告提及的欣旺达有投资银行业务关系。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报(约 9%)
持有	负市场回报 (约-9%) \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 9%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-9%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2006 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2006-22 年间平均增长率为 8.4%）

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址:香港中环红棉路 8 号东昌大厦 13 楼农银国际证券有限公司

电话: (852)2868 2183