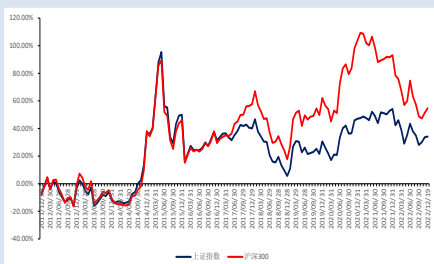


报告日期：2022 年 12 月 28 日

经济新周期，估值新思路，价值成长“共潮生”

——2023 年度 A 股策略报告

华龙证券研究所



研究员

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhujj@hlzq.com

姓名：姚浩然

执业证书编号：S0230521030005

邮箱：Yaohr@hlzqgs.com

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- 回顾 2022 年全球市场重要指数多数出现调整。国内 A 股市场走势呈现宽幅震荡且重心下移，行业板块多数调整为主，且跌幅较大。
- 2023 年经济负因素减弱，政策预期改善。2022 年国内疫情反复严重干扰了经济的复苏进程，三季度政策上优化疫情防控，新冠病毒的致病力不断减弱，疫情对经济的干扰逐步弱化。2023 年经济政策上仍将发力稳增长，财政政策将加力提效，预计财政赤字率较 2022 年有所提升；美联储加息力度减弱，货币政策空间打开，将继续保持合理充裕，稳健精准发力。
- 2023 年经济增速回升，A 股市场有望上行。2023 年经济增速将高于 2022 年，经济稳中恢复潜在增长，上市公司利润也将迎来改善。市场估值仍不高，行业估值处于较低位置。资金供需方面有望呈现净流入态势。市场指标风险溢价率显示市场仍处于机会区间。政策发力提振 A 股市场信心，经济周期转向复苏，内外环境改善，A 股迎来估值抬升，风格消费成长占优。
- 行业配置和主题选择。行业关注消费（社会服务、生物医药、食品饮料）、周期（建筑装饰、交通运输）、金融（券商）；主题关注国家安全（粮食安全、能源安全、产业链供应链安全）、科技创新、乡村振兴、国企价值重估。组合个股：中青旅、同庆楼、味知香、千味央厨、华林证券、指南针、温氏股份、登海种业、中国能建、开山股份、创世纪、绿的谐波、海光信息、广联达。
- 风险提示：美联储超预期加息、俄乌冲突扩大化、经济复苏不及预期、突发黑天鹅事件、全球衰退风险、数据风险。

目录

1. 市场回顾.....	3
1.1 2022 年全球资本市场表现.....	3
1.2 2022 年 A 股走势及原因.....	3
1.3 市场行业板块及风格表现.....	6
1.3.1 行业板块方面：多数调整为主，且跌幅较大.....	6
1.3.2 风格方面：低市盈率、低价股抗风险属性强.....	6
2. 大势研判.....	8
2.1 国内政策环境.....	8
2.1.1 疫情防控政策不断优化.....	8
2.1.2 经济政策-财政政策和货币政策.....	8
2.1.3 房地产政策利好涌现.....	11
2.2 估值.....	14
2.2.1 市场指数估值仍不高.....	14
2.2.2 行业估值处于较低位置.....	16
2.2.3 行业估值动态迁移分析.....	18
2.3 盈利.....	20
2.3.1 经济总量预期改善.....	20
2.3.2 上市公司业绩预期改善.....	22
2.4 流动性.....	26
2.4.1 货币政策将保持合理充裕.....	26
2.4.2 市场资金有望净流入.....	29
2.5 风险溢价.....	33
2.6 市场分析.....	35
2.6.1 政策发力提振 2023 年市场信心.....	35
2.6.2 经济将进入新一轮复苏周期.....	36
2.6.3 影响市场因素向积极转变.....	38
2.6.4 A 股市场有望迎来估值抬升.....	40
2.6.5 风格及行业-消费成长占优.....	41

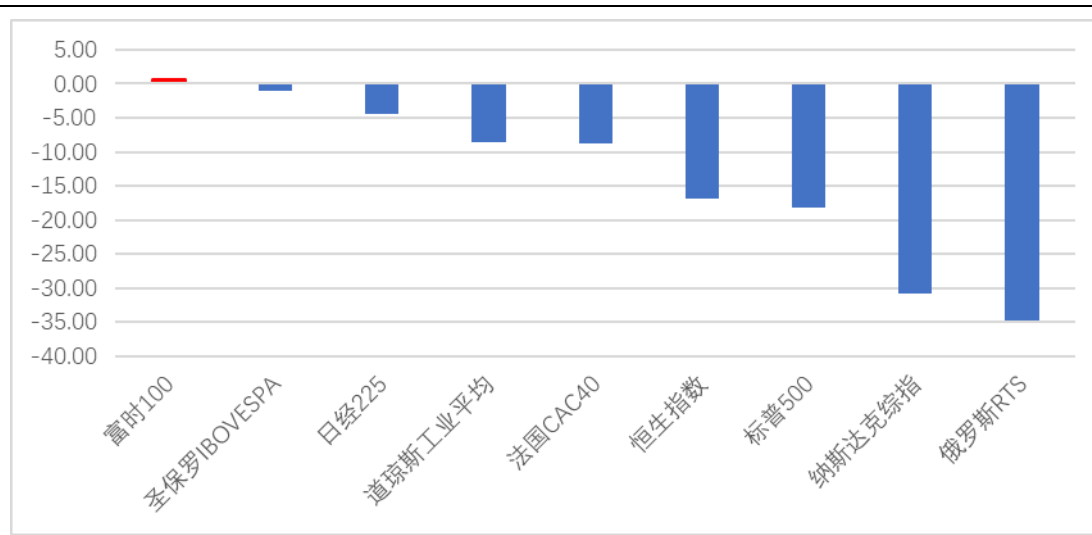
3. 行业	44
3.1 消费	44
3.1.1 社会服务	44
3.1.2 生物医药	47
3.1.3 食品饮料	51
3.2 周期	53
3.2.1 建筑装饰	53
3.2.2 交通运输	56
3.3 金融	58
4. 主题	61
4.1 国家安全	61
4.1.1 粮食安全	62
4.1.2 能源安全	64
4.1.3 产业链供应链安全	66
4.2 科技创新	67
4.3 乡村振兴	70
4.4 国企价值重估	72
5. 个股组合	74
5.1 基本信息	74
5.2 组合特征	78
6. 风险提示	80
图目录	81
表目录	83

1. 市场回顾

1.1 2022 年全球资本市场表现

地缘危机、通胀高企、疫情反复、经济衰退是制约 2022 年资本市场走势的主要因素，回顾 2022 年全球资本市场重要指数多数出现调整，截至 2022 年 12 月 16 日，仅英国富时 100 指数上涨，涨幅为 0.56%，跌幅靠前的有俄罗斯指数(-34.07%)、纳斯达克指数(-30.9%)、标普 500 指数(-18.26%)。

图 1：全球资本市场涨跌幅(%)



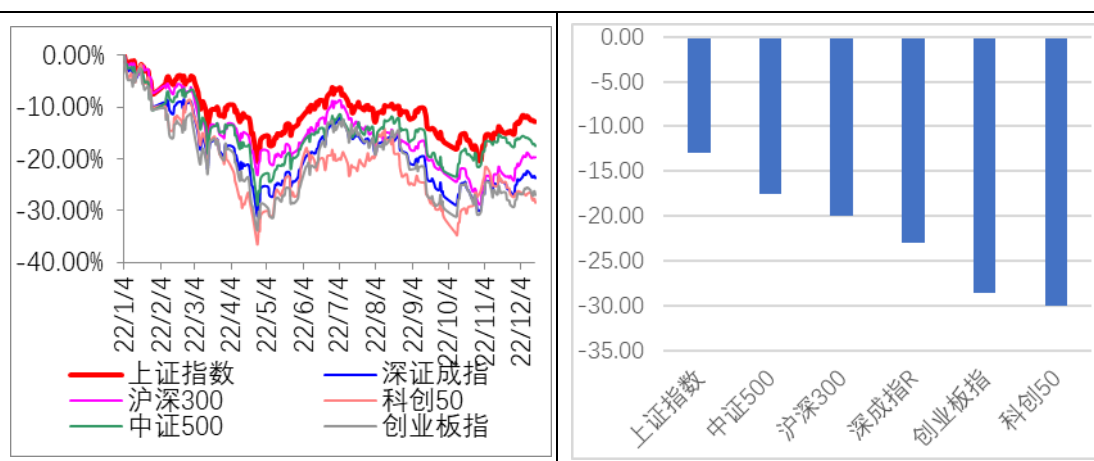
资料来源：iFinD，华龙证券研究所

1.2 2022 年 A 股走势及原因

2022 年 A 股市场宽幅震荡，上证指数最高 3651.89 点(2022 年 1 月 4 日)，最低 2863.65 点(2022 年 4 月 27 日)，全年股指重心阶梯式下移，沪指多次击穿 3000 点，2022 下半年在 3150 点处来回拉锯。A 股市场总体呈现先下后上的宽幅震荡走势，

截至 2022 年 12 月 16 日，上证指数(-12.97%)、中证 500(-17.48%)、沪深 300(-19.96%)、深成指(-22.98%)、创业板指(-28.56%)、科创 50(-30.03%)。

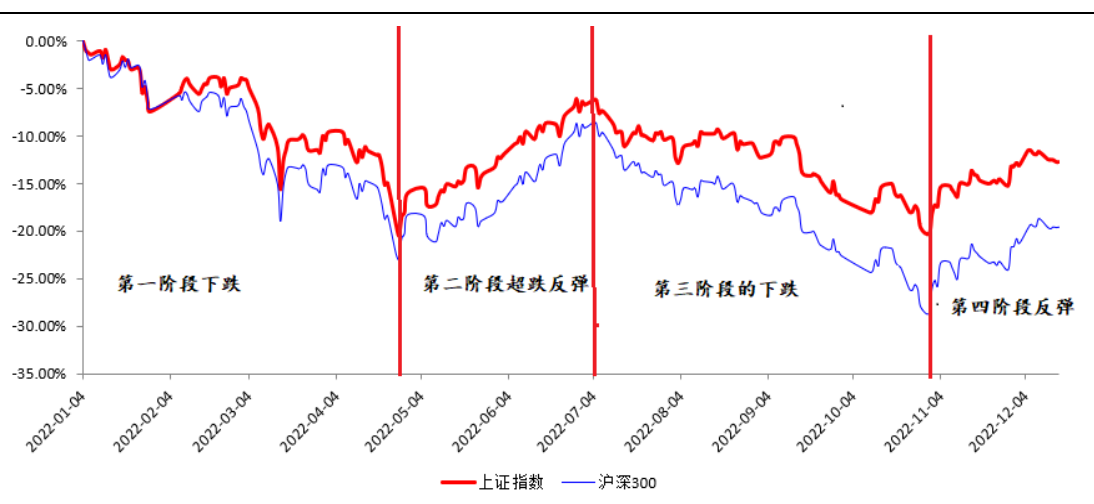
图 2：国内重要指数走势及涨跌



资料来源：iFinD，华龙证券研究所

具体走势一波三折，整体分为四个阶段，2022 年初至 4 月 26 日下跌；4 月 27 日-7 月 5 日上涨；7 月 6 日-10 月 31 日下跌；11 月 1 日开启反弹。

图 3：上证指数走势四阶段



资料来源：iFinD，华龙证券研究所

第一阶段下跌为主，从 2022 年初开始至 4 月 26 日，由最初高估值标的调整开始，到 4 月下旬结束，期间上证指数共计下跌 75 个交易日，跌幅 20.25%，影响市场走弱的原因在于美联储进入加息周期、俄乌冲突，叠加国内多个重要城市疫情反复，面对诸多不确定性因素，市场风险偏好快速降低引发抛售，指数随之出现调整。

第二阶段超跌反弹，开始于 4 月 27 日到 7 月 5 日结束，上证指数共计上涨 46 个交易日，涨幅 17.93%。稳增长政策的托底对市场止跌企稳起到正向刺激，其中第一阶段超跌的板块如电气设备、汽车、通用机械、有色、电子元器件等板块涨幅靠前。

第三阶段的下跌从 7 月 6 日开始至 10 月 31 日结束，期间上证指数共计下跌 78 个交易日，跌幅 15%。调整的原因在于宏观经济数据不佳，其中上半年 GDP 同比增长 2.5%、二季度 GDP 同比增长 0.4%，此外 7 月的 PMI 指数为 49%，环比下降了 1.2 个百分点；微观业绩方面，7 月上市公司陆续披露半年报，但受宏观经济的拖累，多数企业的业绩不理想；国内疫情抬头等以上种种原因导致市场在 2022 年三季度再度大幅回调，沪指一度出现月 K 线四连阴，再度回到 3000 点下方。

第四阶段市场再度迎来反弹，起始时间为 11 月 1 日，截至 2022 年 12 月 16 日，沪指反弹 34 个交易日，涨幅 9.48%，上证指数重回 3000 点上方，反弹的催化因素在于前期制约市场的因素边际改善；地产新政以及二十大的召开为市场注入强心剂；美国通胀数据开始有所缓和，外围市场大涨带动富时 A50 期指直线飙升，中国资产在经历连续调整后投资价值显现，以

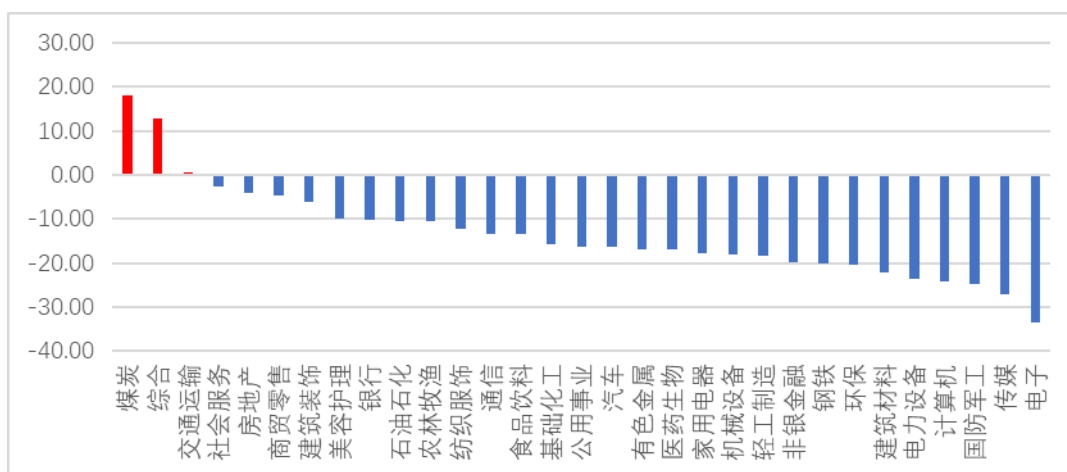
中字头为代表的低市盈率蓝筹股带动指数上行。

1.3 市场行业板块及风格表现

1.3.1 行业板块方面：多数调整为主，且跌幅较大

行业板块方面，截至 2022 年 12 月 16 日，申万一级行业仅煤炭、综合、交通运输上涨，涨幅分别为 18.14%、12.78%、0.43%。其余板块均出现不同程度回落，跌幅较大的板块有电子(-33.46%)、传媒(-27.02%)、国防军工(-24.90%)、计算机(-24.31%)、建筑材料(-22.09%)等行业。

图 4：申万一级行业涨跌表现

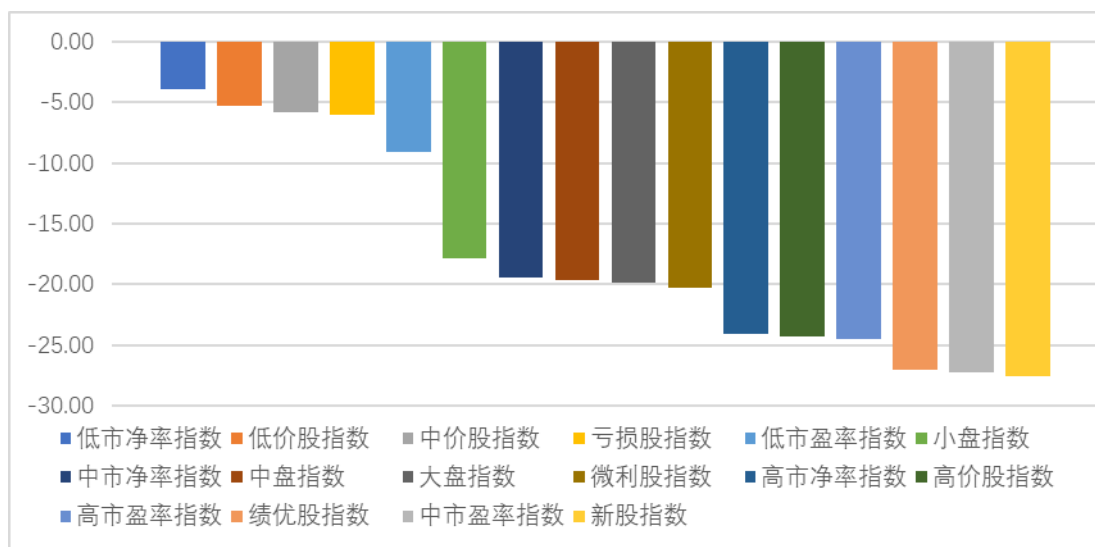


资料来源：iFinD，华龙证券研究所

1.3.2 风格方面：低市盈率、低价股抗风险属性强

从市场风格来看可谓泥沙俱下，所有风格均出现调整，调整相对较少的为低市盈率、低价股，估值与价格洼地带来不俗的抗风险属性，新股指数、高市盈率、高价股跌幅靠前。（截至 2022 年 12 月 16 日）

图 5：申万风格涨跌表现



资料来源：iFinD，华龙证券研究所

2. 大势研判

2.1 国内政策环境

2.1.1 疫情防控政策不断优化

2022 年国内疫情反复严重干扰了经济的复苏进程，企业生产与供应链受到严重扰动，居民消费场景缺失及收入预期不稳定，导致消费持续低迷，经济下行压力增大。

当前新冠病毒、奥密克戎病毒的致病力正在减弱，基本都是轻度无症状感染为主，党和人民经过三年的努力，基本上实现了全民疫苗接种。经过接种疫苗，大部分人体内对新冠病毒已经产生了抗体，降低了重症风险，为放开提供了有利条件。

2022 年 12 月 7 日，国务院联防联控机制综合组出台《进一步优化落实新冠肺炎疫情防控的措施》（简称“新十条”），就是对第九版防控方案、二十条部分措施的进一步优化；强调更加科学精准的防控，同时完善了分级诊疗救治体系，增加定点医院重症病床、ICU 以及相关救治设备与物资。新十条是最大程度保障人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响，平衡防控和经济民生，综合做出的一个最佳选择。

2.1.2 经济政策-财政政策和货币政策

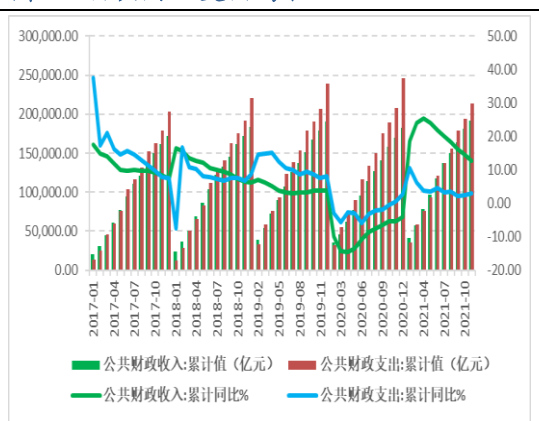
2022 年我国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，在全年稳增长的政策呵护下，我国经济走势虽有波动，但整体仍维持复苏态势。

(1) 财政政策

2022 上半年我国财政政策前置发力，主要以留抵退税、专项债前置发行、国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金等方式扩大财政支出，2022 下半年通过政策性金融工具为市场提供资金供给，扩大财政的投资乘数，有效发挥财政引导投资作用。政策性开发性银行新增 8000 亿元信贷额度、5000 亿地方专项债务结存额度 10 月底发放完毕，2000 亿元“保交楼”专项借款等等。

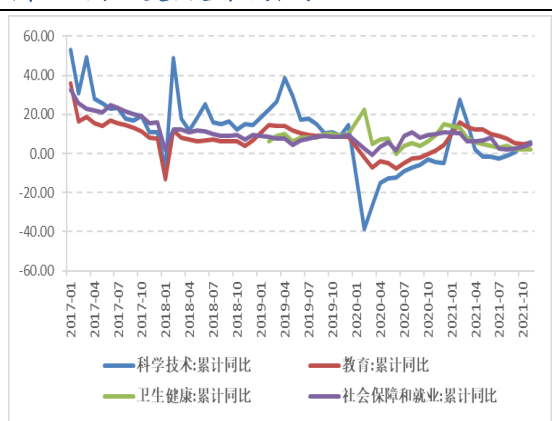
截至 2022 年 1-10 月公共财政收入 17.34 万亿元，同比下降 4.5%，公共财政支出 20.63 万亿元，同比增长 6.4%。从财政支出结构来看，科学技术、教育、社保就业与卫生健康等科技创新与民生领域仍为财政支出重点。

图 6：公共财政支出与收入



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 7：财政支出重点领域



数据来源：Wind，华龙证券研究所

展望 2023 年财政政策有望更加积极，2022 年 12 月 6 日中央政治局会议提出积极财政要“加力提效”，后疫情下消费的不确定性对经济仍是最大掣肘。稳增长仍面临一定压力，中小微企业与个体工商户仍面临纾困情况。2023 年总量宏观政策有望继续保持宽松，预计财政赤字率较 2022 年 2.8% 左右有所提

升，财政赤字的扩大与地方政府专项债将成为 2023 年主要的财政发力方式，发力方向将延续国防支出、公共安全支出、科教文卫、交通运输及城乡社区等领域。

(2) 货币政策

2022 年我国货币政策受到中美货币政策周期背离，人民币贬值压力的影响，整体政策相对克制，全年两次降准分别下降 25BP，两次下调 1 年期 MLF 利率 10BP，新增各类专项贷款 3400 亿，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15%，全年货币政策凸显结构性与精准性。

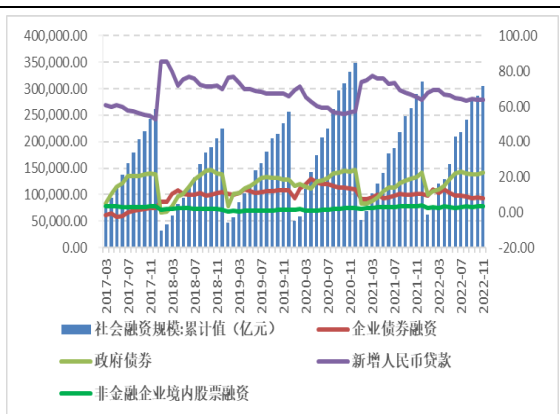
2022 年 1-11 月社会融资规模增量累计为 30.49 万亿元，比上年同期多 1.51 万亿元。企业债券融资、政府债券融资和非金融企业境内股票融资占比走低是近期新增社会融资规模较去年同期减少的主要拖累项。

图 8: M1 与 M2 同比增速



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 9: 社会融资规模及各项累计占比



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

展望 2023 年美联储加息进程有望结束，我国总量政策调控空间再次打开，货币政策继续稳健，精准有力。总量性与结构性政策配合下切实将流动性滴灌到实体经济，尤其是对中小

微企业的扶持，切实发挥资金对企业恢复生产的积极作用。预计 2023 年社会融资规模将好于 2022 年，增速为 10.5%左右，M2 增速为 10.0%左右。

2.1.3 房地产政策利好涌现

2022 年，国内房地产市场迎来全方位挑战，多地出现商品房销售规模大幅下降、房企债务危机、居民断贷等问题。为稳定楼市，中央频繁释放积极信号，政策力度不断加大，全国各地全面落实因城施策，地方出台优化政策近千条，创历史同期新高。

(1) 2022 年两次降准，三次下调 LPR，一次下调公积金贷款利率

2022 年，央行三次下调贷款市场报价利率（LPR）。1 月 20 日，1 年期 LPR 为 3.7%，较上月下调 10 个基点；5 年期以上 LPR 为 4.6%，较上月下调 5 个基点。5 月 20 日，1 年期 LPR 维持 3.70%不变，5 年期以上 LPR 下调 15 个基点至 4.45%。8 月 22 日，LPR 第三次下调，1 年期 LPR 为 3.65%，较上月下调 5 个基点；5 年期以上 LPR 为 4.3%，较上月大幅下调 15 个基点。

2022 年 9 月央行下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6% 和 3.1%。

(2) 限购松绑

2022 年全国各地“因城施策”，根据不同地区的情况制定相应的调控政策。已有近 300 多个城市发布超百条限购优化政策，其中，放松限购的省会城市达到 16 个，调控方向包括缩

小限购区域、降低购房资质和门槛、放宽二孩、三孩家庭和老年家庭限购等。多个重点城市继续“松绑”限购，佛山、东莞甚至全面取消限购。

(3) 金融支持房地产

2022年7月银保监会首次提出“保交楼”，8月末，住建部、银保监会和央行提出将通过初期规模2000亿元的政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付，一定程度提振了市场信心，11月末央行在此基础上，面向6家商业银行再推出2000亿元“保交楼”免息再贷款支持计划。

2022年11月11日，中国人民银行、银保监会公布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，共提出16条金融举措，涉及房地产开发贷、个人贷款、存量融资展期、信托融资、债券融资、保交楼专项借款、保护个人征信、延长贷款集中制、住房租赁金融等措施。

2022年11月28日，证监会决定在股权融资方面调整优化5项措施，包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资、恢复上市房企和涉房上市公司再融资、调整完善房地产企业境外市场上市政策、进一步发挥不动产投资信托基金（REITs）盘活房企存量资产作用、积极发挥私募股权投资基金作用。

信贷、债券、股权“三支箭”加速落地。截至目前，银行授信房企金额超4万亿元，多家房企发出定增、配股方案。

(4) 个税优惠

财政部和税务局推出关于支持居民换购住房有关个人所得税优惠政策。自2022年10月1日至2023年12月31日，对

出售自有住房并在现住房出售后 1 年内，在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。其中，新购住房金额大于或等于现住房转让金额的，全部退还已缴纳的个人所得税；反之按新购住房占现住房转让金额的比例退还出售现住房已缴纳的个人所得税。此政策有望减轻居民房产置换的税务压力，提振改善型住房交易，降低交易成本。

(5) 预计 2023 年房地产政策有望继续优化

2022 年 12 月中央经济工作会议中强调 2023 年需要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，改善预期、因城施策，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，探索长租房市场建设。继续给房地产行业提供足够的流动性，满足行业合理融资需求；推动行业并购重组；完善相关房地产调控政策及制度，逐步引导房地产市场底部修复。

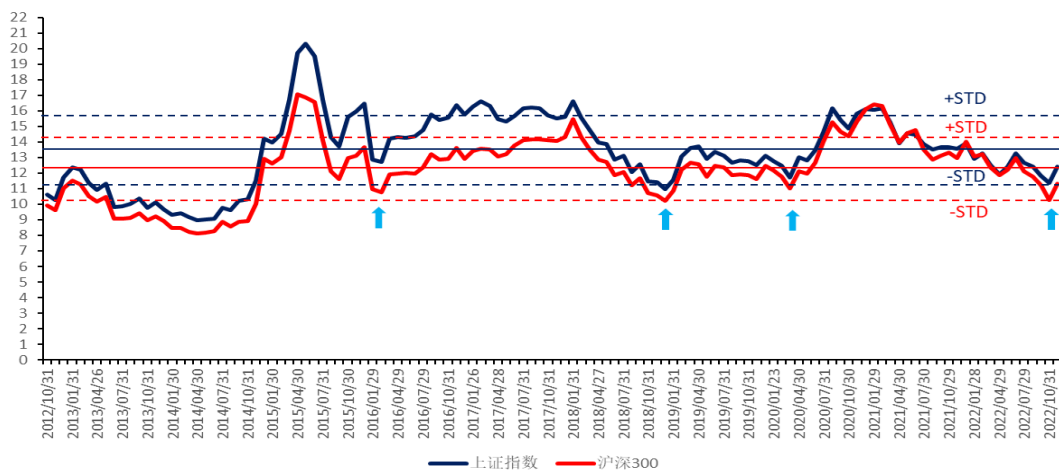
2023 年房地产行业仍将坚持房住不炒定位，未来一段时期，房地产仍是国民经济的支柱产业，中国城镇化仍处于较快发展阶段，有足够需求空间为房地产业稳定发展提供支撑。预计 2023 年房地产政策仍有继续优化空间，政策力度有望进一步加强，核心一二线城市特别是核心二线城市，政策优化空间较大。

2.2 估值

2.2.1 市场指数估值仍不高

从上证指数及沪深 300 指数估值走势可以看出，当前估值与十年期间几次估值相对底部基本重合，上证指数及沪深 300 指数皆触及负一倍标准差，处于区间估值合理位置，该位置也接近 2018 年全球经济下行周期的底部位置，在基本面好于当时的情况下，除非出现大的衰退，市场很难再触及该低点位置。

图 10：上证指数及沪深 300 指数 PE (TTM) 估值走势



资料来源：Wind，华龙证券研究所

市场 PE (TTM) 估值仍处于历史较低位置，因市场前期结构性行情，部分指数的估值处于较高位置，市场经过一年的调整，指数高估值消化，当前市场主要指数已处于低估值区间。现值和中值差基本都为负值。除深证成指位于历史 50%PE 估值分位，其他主要指数均低于 50%。其中处于较低位置的有科创 50、创业板指、中证 1000、中证 500。(2022-11-30)

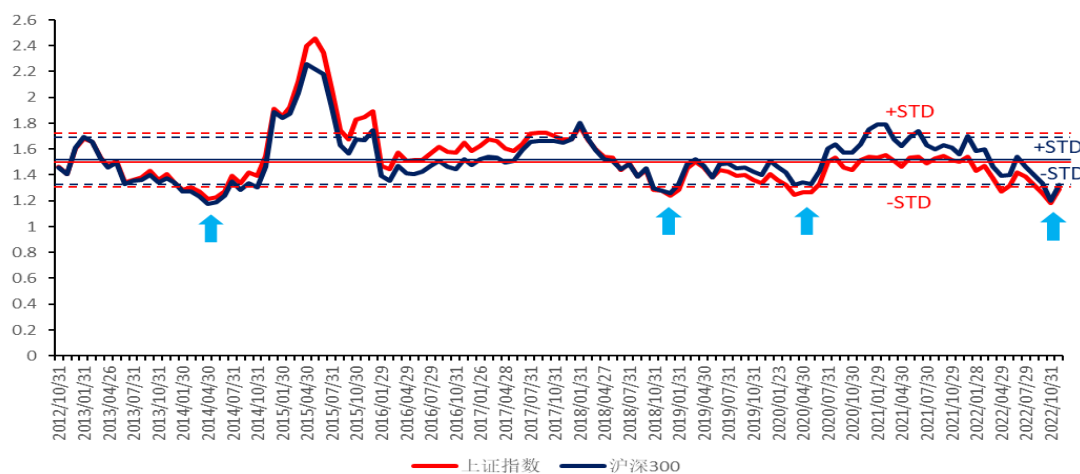
表 1：市盈率 PE (TTM)

时间	最大值	最小值	中值	现值	分位	现值-中值
科创50	86.57	37.73	66.41	39.18	0.05	-27.22
创业板指	123.14	27.80	53.02	38.79	0.12	-14.23
中证1000	125.52	20.02	40.40	30.17	0.14	-10.23
中证500	71.73	16.24	28.61	23.52	0.24	-5.09
沪深300	17.04	8.10	12.35	11.30	0.29	-1.05
上证指数	20.29	8.98	13.40	12.43	0.31	-0.97
上证50	14.22	7.01	10.03	9.40	0.32	-0.63
万得全A	28.13	11.65	17.72	17.06	0.38	-0.66
深证成指	50.58	12.99	25.85	25.77	0.50	-0.08

资料来源：Wind，华龙证券研究所

上证指数及沪深 300 指数 PB 估值走势跌破一倍标准差位置，也同样位于历史较低位置，该位置与 2014-2015 年牛市起点位置相当，指数在该位置的 PB 估值较历史 PE 估值的位置更低。

图 11：上证指数及沪深 300 指数 PB (LF) 估值走势



资料来源：Wind，华龙证券研究所

PB (LF) 估值多数处于历史较低分位，都低于 50%分位，且现值-中值都为负值，表明当前 PB 估值处于历史合理区间。其中科创 50、中证 500、沪深 300、上证指数等指数处于较低位置。(2022-11-30)

表 2：市盈率 PB(LF)

时间	最大值	最小值	中值	现值	分位	现值-中值
科创50	8.44	4.21	6.55	4.26	0.05	-2.29
中证500	5.05	1.53	2.21	1.67	0.07	-0.54
沪深300	2.26	1.18	1.49	1.32	0.11	-0.16
上证指数	2.45	1.18	1.50	1.29	0.13	-0.21
万得全A	3.19	1.41	1.85	1.62	0.21	-0.22
中证1000	7.09	1.76	2.83	2.38	0.27	-0.45
上证50	1.89	1.04	1.24	1.20	0.31	-0.04
深证成指	5.12	1.74	2.83	2.52	0.36	-0.31
创业板指	13.39	2.56	5.68	4.90	0.37	-0.78

资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.2.2 行业估值处于较低位置

十年行业 PE(TTM) 估值，68%的行业估值仍处于 50%分位以下，行业整体估值仍处于较低位置，其中有色金属、通信、交通运输、煤炭、石油石化、基础化工、医药生物、银行、电力设备等行业处于 10%分位以下。

十年行业 PB(LF) 估值，同样处于较低位置，70%位于 50%分位以下，银行、非银金融、环保、传媒、石油石化等行业位于 10%分位以下。10%-20%分位行业有医药生物、通信、纺织服饰、房地产、建筑装饰、电子、计算机、建筑材料、家用电器等。

表 3：行业 PE (TTM) 估值

时间	最大值	最小值	中值	现值	分位	现值-中值
有色金属	122.39	14.92	40.44	14.92	0.01	-25.52
通信	85.17	25.31	40.83	25.45	0.02	-15.38
交通运输	37.58	10.96	18.72	11.69	0.02	-7.03
煤炭	49.52	6.91	11.45	7.07	0.02	-4.38
石油石化	32.83	9.37	19.43	11.54	0.04	-7.89
基础化工	66.02	12.52	27.54	14.65	0.06	-12.89
医药生物	65.79	21.48	37.67	24.16	0.06	-13.51
银行	8.44	4.40	6.54	4.88	0.08	-1.66
电力设备	87.31	21.23	40.71	27.92	0.09	-12.79
国防军工	223.42	31.97	67.78	53.45	0.11	-14.33
电子	100.07	22.56	46.04	29.78	0.12	-16.26
家用电器	28.27	10.66	16.23	13.18	0.15	-3.05
建筑装饰	31.20	8.07	11.20	9.65	0.22	-1.55
传媒	125.70	19.49	38.48	30.97	0.25	-7.51
环保	86.98	15.03	31.68	22.40	0.27	-9.28
纺织服装	52.82	17.36	26.20	22.50	0.28	-3.70
非银金融	36.12	10.88	16.97	14.88	0.28	-2.09
建筑材料	44.42	10.07	17.82	14.40	0.33	-3.42
计算机	143.56	32.07	54.41	49.71	0.33	-4.70
综合	101.92	22.65	47.02	46.26	0.48	-0.76
轻工制造	97.60	14.89	30.50	30.28	0.49	-0.21
钢铁	142.89	5.78	18.25	17.27	0.50	-0.98
食品饮料	54.50	16.68	30.61	31.00	0.54	0.40
机械设备	115.28	13.38	29.75	31.15	0.55	1.41
美容护理	72.68	18.33	37.62	40.45	0.57	2.83
房地产	28.38	6.83	12.19	14.34	0.63	2.15
公用事业	32.71	14.11	21.36	25.55	0.80	4.19
商贸零售	60.01	13.75	26.48	37.86	0.80	11.38
社会服务	187.72	24.92	49.22	112.21	0.92	62.99
农林牧渔	128.72	15.60	37.36	96.56	0.93	59.21
汽车	38.01	12.10	20.76	33.30	0.95	12.55

资料来源：Wind，华龙证券研究所

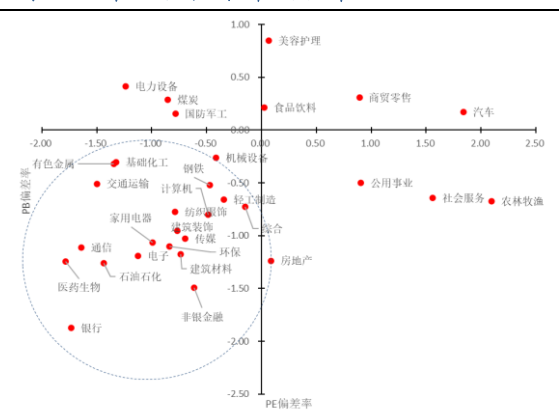
表 4：行业 PB (LF) 估值

时间	最大值	最小值	中值	现值	分位	现值-中值
银行	1.43	0.44	0.90	0.50	0.02	-0.40
非银金融	3.84	1.00	1.85	1.15	0.02	-0.70
环保	7.45	1.41	2.92	1.56	0.05	-1.36
传媒	10.61	1.65	3.05	1.89	0.07	-1.16
石油石化	2.78	1.13	1.72	1.29	0.09	-0.43
医药生物	7.41	2.62	4.21	3.23	0.11	-0.98
通信	5.92	1.33	2.61	1.87	0.11	-0.74
纺织服装	5.24	1.50	1.94	1.71	0.11	-0.23
房地产	3.44	0.75	1.61	0.96	0.11	-0.65
建筑装饰	3.64	0.80	1.33	0.91	0.13	-0.42
电子	6.17	2.11	3.53	2.69	0.14	-0.84
计算机	14.22	2.42	4.12	3.12	0.14	-1.00
建筑材料	3.54	1.36	2.05	1.64	0.15	-0.41
家用电器	4.38	1.81	3.05	2.37	0.19	-0.68
农林牧渔	6.30	2.38	3.41	3.02	0.24	-0.39
社会服务	8.67	2.51	3.79	3.37	0.28	-0.42
综合	6.54	1.20	2.48	1.90	0.29	-0.58
轻工制造	5.53	1.48	2.25	1.95	0.31	-0.30
交通运输	3.43	1.12	1.53	1.44	0.33	-0.09
公用事业	3.94	1.28	1.82	1.67	0.35	-0.15
有色金属	4.95	1.69	2.86	2.63	0.37	-0.23
钢铁	2.36	0.73	1.18	1.03	0.39	-0.15
基础化工	4.54	1.57	2.47	2.33	0.43	-0.14
机械设备	5.64	1.67	2.45	2.39	0.46	-0.06
汽车	3.88	1.38	2.18	2.25	0.52	0.07
国防军工	7.88	1.90	3.14	3.38	0.63	0.25
煤炭	2.15	0.87	1.36	1.46	0.63	0.10
食品饮料	10.96	3.08	5.09	5.97	0.64	0.89
商贸零售	4.62	1.30	2.05	2.28	0.65	0.23
电力设备	6.33	1.58	3.07	3.76	0.74	0.70
美容护理	7.16	2.38	3.99	4.98	0.79	1.00

资料来源：Wind，华龙证券研究所

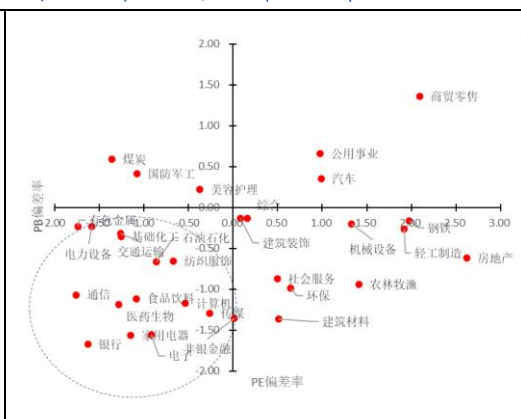
根据 PE 及 PB 估值数据得出估值偏差率，行业位于第三象限时整体低估，往往是行业配置的起点。我们分别用申万行业估值数据，给出了十年期估值偏差率和三年期估值偏差率。其中三年及十年期中存在一些共同低估的行业。

图 12：申万估值十年偏差率



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 13：申万估值三年偏差率



资料来源：Wind，华龙证券研究所

因行业指数存在一定的差异，为较全面反映估值偏差指标在不同行业指数下存在的差别，我们用万得行业指数的估值得出了十年估值偏差率和三年估值偏差率。应当注意成分股的变动对行业指数造成的代表性差异对估值偏差效果产生的影响。

图 14: 万得十年估值偏差率

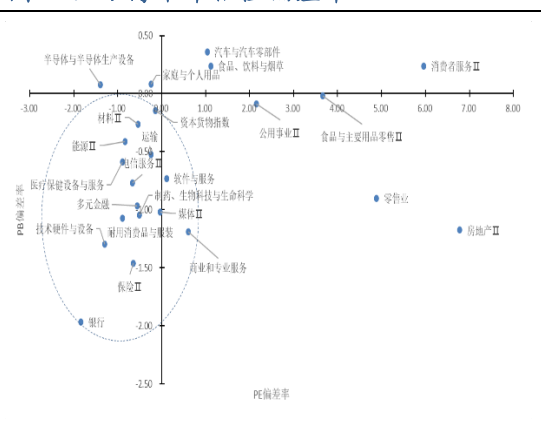
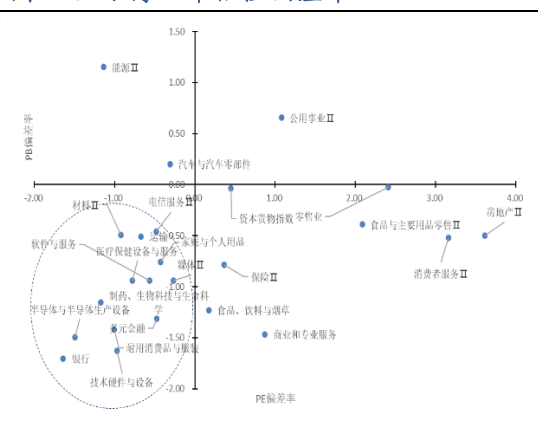


图 15: 万得三年估值偏差率



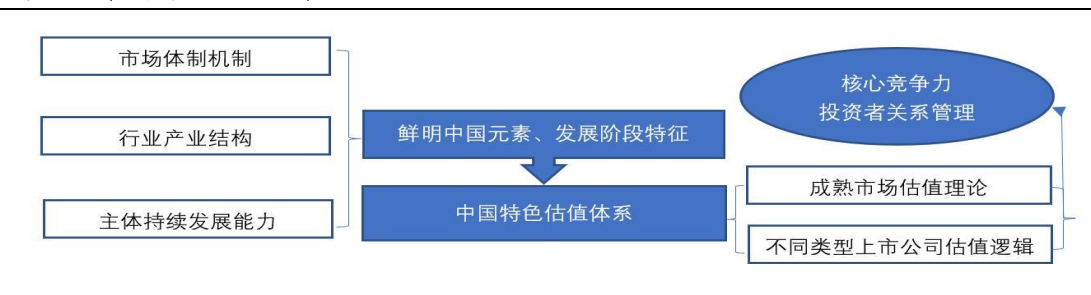
资料来源: Wind, 华龙证券研究所

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

2.2.3 行业估值动态迁移分析

2022 金融街论坛年会上易主席表示“要深刻认识我们的市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征，深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。”

图 16: 中国特色估值体系表述



资料来源: 华龙证券研究所整理

成熟市场估值理论划分为相对估值法和绝对估值法。相对估值法常用有 PE 市盈率、PB 市净率、PEG 复合增长率等估值方法；绝对估值法有 DDM 股利贴现模型、DCF 现金流折现模型等。估值方法根据上市公司行业特点、发展阶段、盈利周期等不同有所选择。策略中多数用相对估值方法，其中 PE、PB 相对估值法经常出现。

表 5：成熟市场估值方法

相对估值法	适用行业(不完全)	绝对估值法	适用行业(不完全)
PE	食品饮料、石油石化、公用事业	DCF	生物医药、计算机
PB	银行、保险、钢铁、农林牧渔、采掘	EVA	化工、通信、食品饮料
PS	服务业、传媒、零售业、交通运输	ROA	互联网平台
EV/EBITDA	电信、化工、社会服	DTA	通用或受事件影响较大行业
RNAV	房地产、商超	DDM	经营和红利稳定

资料来源：华龙证券研究所整理

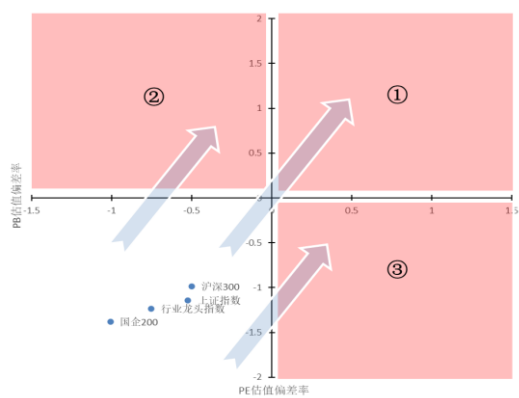
估值的高低，尤其在低估值向高估值迁移过程中，体现的是市场对于最终投资的上市公司的认可和未来的预期，而如何引导预期或将未来体现预期的因素所产生的现金流折现是估值由低到高迁移的内在驱动因素，从估值动态的角度，推动上市公司体现其市场价值。体现在相对估值层面是周期性的由低位(价值)向高位(市场)循环切换。

前述行业指数估值显示，市场中仍有较多行业位于低估值区域，而优质上市公司如何避免估值陷阱，关键在于市场预期引导，如提升上市公司的核心竞争力、加强投资者关系管理，真正能实现业绩增长并能准确传达给投资公众，将有助于优质上市公司估值由低估值区域向市场认可度提升的高估值区域

迁移，实现行情螺旋上升。

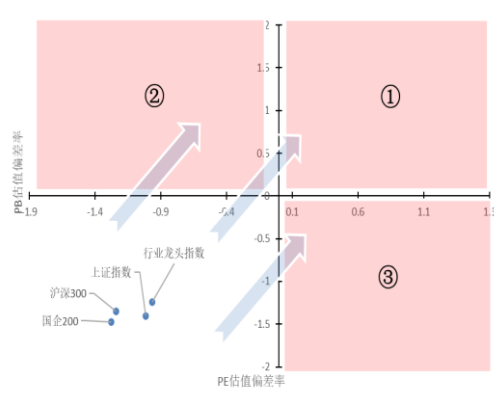
反映在市场中可以表达为根据相对估值(PE、PB)数据计算估值偏差率的区域迁移，即行业处于相对低估值区域，向较高区域(①-③)迁移。而其实质在于相对估值(PE、PB)周期迁移，公式： $(PEorPB)_n = (PEorPB)_{n-1} \times (1 + x_1) \times (1 + x_2) \times \dots \times (1 + x_m)$ 。 x_m 可以因核心竞争力、投资者关系管理、国家安全、绿色低碳、科技创新、共同富裕等富有中国特色的新的影响因素按体现程度给予相应百分数正负加乘。

图 17：市场及行业估值偏差率(十年)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 18：市场及行业估值偏差率(三年)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.3 盈利

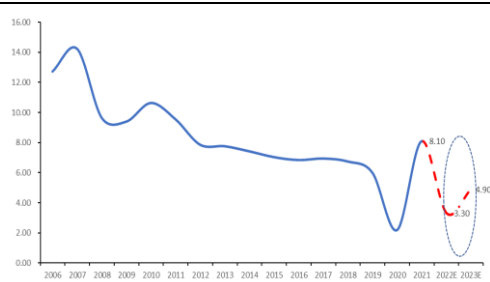
2.3.1 经济总量预期改善

2022 年 GDP 相较 2021 年 GDP 降幅较大，受 2021 年高基数及需求转弱影响，其中，2022 年二季度 GDP 增幅仅为 0.4%，在稳增长政策的发力下，三季度 GDP 企稳回升。2023 年经济有望延续复苏，较 2022 年 GDP 好转。据 Wind 一致预测数据，2023 年 GDP 预期增速为 4.9%，高于 2022 年 3.3% 的预期 GDP 增速。

2023 年经济稳中恢复潜在增长，政策驱动之下工业企业面临的总需求及价格将得到改善，有望带动工业企业利润回升，上市公司利润也将好转。

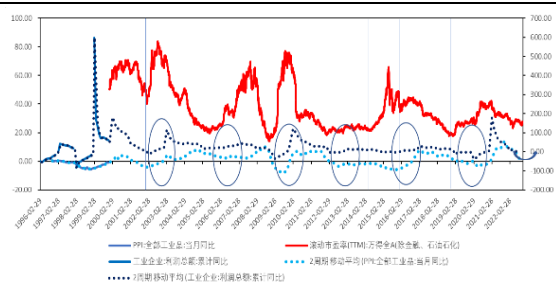
PPI 的走势与工业企业利润增速存在较大的相关性，前期 PPI 受需求转弱影响，上游资源品价格有所收敛，带动 PPI 整体下行，随着经济增速的恢复，PPI 预计下跌趋势收敛，短期不会出现大幅抬升，PPI 维持较低位置将更多体现中游制造业成本改善。

图 19: GDP 年同比及一致预测 (%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

图 20: 工业企业利润周期变化与市场表现 (%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

2018 年以来历史数据显示，分行业对 GDP 的主要拉动项为工业、批发和零售业、信息和软件技术服务业。地产拉动经济作用明显不占主导地位，2022 年全年对 GDP 拉动贡献为负值。稳“楼市”政策的作用下，房地产业将会迎来阶段复苏。2022 年受疫情影响，批发和零售业对 GDP 拉动作用明显减弱，住宿和餐饮的 GDP 贡献为负，运输、仓储和邮政拉动项下滑明显。2022 年 GDP 拉动的主要贡献项来自工业、建筑、信息软件和技术服务业、金融业。金融业与 2021 年同期相比，拉动贡献度有所抬升，成为唯一同期平均贡献为正的行业，主要受益于投资端。2022 年全行业 GDP 贡献都呈现下滑态势，2023 年疫情影响减弱，政策继续发力经济复苏，行业恢复增长，尤其受疫情影响的行业，将有望贡献正效应。政策发力的方向业绩存在

大幅改善可能。

表 6: 行业对 GDP 累计同比拉动项(百分点)

指标名称	农林牧渔业	工业	建筑业	运、储和邮	批发和零售业	住宿和餐饮业	金融业	房地产业	信息、软件、技术服务	租赁和商务服务业	其他服务业
2018-03	0.20	2.10	0.30	0.30	0.70	0.10	0.20	0.30	0.90	0.40	0.30
2018-06	0.20	2.20	0.30	0.40	0.70	0.10	0.30	0.30	0.90	0.40	0.20
2018-09	0.20	2.10	0.30	0.40	0.70	0.10	0.40	0.30	0.80	0.30	0.20
2018-12	0.30	2.00	0.30	0.40	0.70	0.10	0.40	0.20	0.80	0.30	0.20
2019-03	0.10	1.80	0.30	0.30	0.60	0.10	0.60	0.20	0.90	0.30	0.20
2019-06	0.20	1.70	0.30	0.30	0.60	0.10	0.60	0.20	0.80	0.30	0.10
2019-09	0.20	1.60	0.40	0.30	0.60	0.10	0.50	0.20	0.70	0.30	0.10
2019-12	0.24	1.61	0.38	0.29	0.56	0.10	0.52	0.19	0.70	0.29	0.12
2020-03	-0.11	2.68	0.91	-0.57	-1.73	-0.75	0.43	-0.56	0.57	-0.23	-0.36
2020-06	0.06	0.56	-0.16	-0.21	-0.69	-0.51	0.41	0.16	0.55	-0.18	-0.25
2020-09	0.22	0.29	0.11	-0.10	-0.48	-0.55	0.63	-0.01	0.80	-0.23	-0.07
2020-12	0.26	0.80	0.21	0.04	-0.09	-0.32	0.48	0.10	0.66	-0.09	0.16
2021-03	0.42	7.57	1.03	1.21	2.44	0.55	0.55	1.59	0.95	0.27	0.72
2021-06	0.47	5.01	0.54	0.84	1.60	0.38	0.44	1.02	0.86	0.22	0.33
2021-09	0.52	3.72	0.29	0.62	1.27	0.27	0.39	0.60	0.75	0.21	0.15
2021-12	0.57	2.96	0.15	0.48	1.07	0.22	0.40	0.38	0.65	0.20	0.04
2022-03	0.30	2.11	0.07	0.08	0.38	0.00	0.48	0.16	0.48	0.17	0.89
2022-06	0.29	1.08	0.17	-0.03	0.09	-0.04	0.47	0.34	0.39	0.03	0.40
2022-09	0.29	1.20	0.32	0.01	0.12	-0.01	0.46	0.31	0.35	0.08	0.50
同期贡献波动	0.18	3.97	0.43	0.87	1.57	0.42	-0.01	1.34	0.45	0.14	0.80

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

2.3.2 上市公司业绩预期改善

根据各指数业绩历史数据及万得一致预期数据,我们对主要指数的业绩进行了预测,预计 2023 较 2022E 业绩上行,业绩增速为正。全 A 剔除金融、石油石化增幅较快,为 14.06%;此外上证指数和中证 500 的业绩增速超过 6%。从 2023 年总体业绩预测增速可以看出,板块业绩较好的集中在大盘权重和小市值盘。

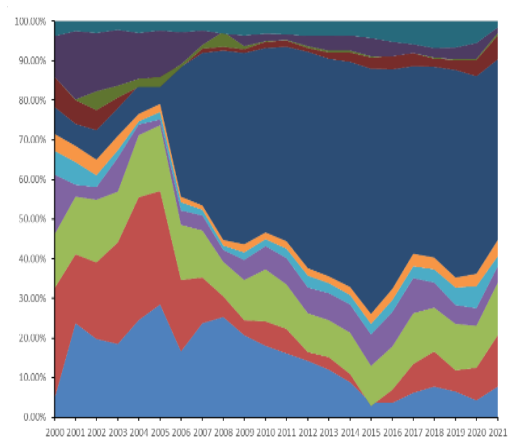
表 7: 主要指数业绩预测(%)

指数	2022E	2023E	业绩增速	PE分位
上证指数	1.03%	7.74%	6.71%	18.10%
万得全A	-2.64%	11.42%	14.06%	37.40%
上证50	6.10%	8.98%	2.88%	13.10%
沪深300	11.40%	15.01%	3.61%	17.30%
深证成指	-16.11%	-11.11%	5.00%	58.40%
创业板指	0.43%	0.76%	0.33%	15.20%
中证1000	3.52%	4.00%	0.48%	12.10%
中证500	-6.00%	0.61%	6.61%	17.10%

资料来源: Wind, 华龙证券研究所。注: 测算存在误差。

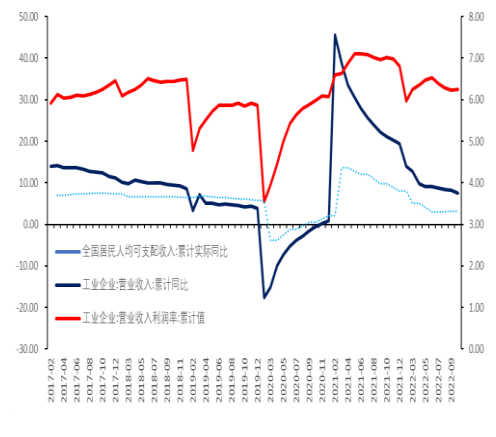
上市公司分行业业绩贡献中，金融业占比最大，2006 年之后年平均净利润贡献为 49.35%，2015 年金融业净利润贡献达到峰值占比为 61.90%，此后维持峰值之前平均水平左右，有一定的收缩态势。2020 年后疫情多点散发，人们出行消费仍受到影响，复工复产时而受阻，消费场景缺失，企业收入及人均可支配收入短期下行，日常消费和可选消费行业受到了较大抑制，导致 2020 年后消费行业贡献占比逐步下行。住房不炒成为共识情况下，2018 年后房地产利润占比开始收缩，叠加房地产降杠杆及房地产债务风险突出，房地产利润出现较大幅度下行。利润占比扩大的行业包括材料、信息技术，稳中有升的行业有工业、医疗保健，这几大行业都涉及战略性新兴产业，长期来看这几大领域净利润贡献将逐步增大。2021 年能源净利润上涨较快，主要为上游资源价格上涨，煤炭供需矛盾，地缘冲突导致油气价格上涨，叠加全球宽松助推需求上升，带动能源行业净利润转向扩张。

图 21：上市公司分行业净利润占比 (%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 22：人均可支配收入及工业企业营收



资料来源：Wind，华龙证券研究所

2022 三季度行业净利润相较 2021 年三季度净利润占比出现一定程度变化，2022 总体利润将呈现下降，一方面是因为 2021 年基数较高，另一方面，经济受到需求收缩、供给冲击、

预期转弱等因素影响，行业净利润有所下滑。日常消费相较于 2021 年同期有明显复苏，日常消费已经在复苏途中；金融受到券商行业净利润下滑影响，2022 三季度占比相较 2021 年同期整体下滑。2022 三季度医疗保健净利润占比小幅上行，疫情防疫相关产品贡献可能较大，验证了新冠疫情获益企业欲扎堆上市。能源行业则延续占比增幅态势，且增幅相较 2021 年同期有明显扩大，主要得益于煤炭行业业绩贡献。房地产在 2022 三季度净利润占比仍呈现收缩态势，不过好在政策边际宽松，并且融资方面，阶段宽松已落到实处，预计 2022 年四季度及 2023 年初，行业净利润将迎来逐步改善，行业业绩下滑态势有望得到扭转。公用事业中电力行业利润占比较大，公用事业在 2021 年总体占比呈现收缩状态，在 2022 年稳增长政策的发力下，经济企稳恢复，电力供应有所恢复，公用事业净利润占比小幅回升。电力行业是经济的晴雨表，电力净利润增加，反映经济的复苏程度较好。电信服务行业净利润占比增幅明显，2022 年下半年电信行业 A 股市场行情表现不俗，对此有所反映。其他行业，有占比上升转下降，和经济总体下行关系较大，终端消费减弱有关，导致企业净利润下行。如工业、材料、信息技术、可选消费等行业。随着经济持续复苏，预计 2023 年盈利增速恢复，行业占比将有所调整。

表 8：上市公司分行业净利润占比三季度趋势(%)

时间	2021年	2021年三季度	2022年三季度	趋势
金融	45.65%	42.88%	40.62%	
工业	13.24%	13.14%	11.96%	
材料	12.93%	12.61%	10.69%	
能源	7.76%	7.44%	12.34%	
信息技术	5.91%	5.55%	5.18%	
可选消费	4.18%	5.35%	4.58%	
医疗保健	4.05%	4.09%	4.26%	
日常消费	2.58%	2.97%	3.36%	
房地产	1.60%	2.46%	1.11%	
公用事业	1.35%	2.64%	2.95%	
电信服务	0.75%	0.86%	2.94%	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

横向比较一级行业的净利润占比的变动幅度不大，纵向比较细分行业 ROE 在长周期上还是出现较大的分化。但整体上，多数行业还是位于 ROE 长周期趋势的低点或相对低点上，这些行业可能成为市场未来一段时间的主要驱动力。位于 ROE 长周期低点的行业，后期可能出现景气回升，也可能在低点附近徘徊，主要看杜邦拆解后，是否存在因子驱动上升。此外估值也比较重要，若当前估值较高，可能需要业绩回升确认，一定程度的估值消化，叠加低位盈利增长，板块上涨才具有相对确定性。建筑材料位于长周期低点，三季度数据显示，销售净利率较历史中值有所抬升，与稳增长，基建投资以及稳房地产行业政策存在一定联系。短期可作为行业景气回升的起点判断，重要的还是 ROE 的长周期走势，且短周期下行也存在一定轮动，短期下行后上行的可能也在增加。当前位置盈利增长及估值双低点行业有纺织服饰、交通运输、建筑材料、传媒、非银金融等。

表 9：ROE 及杜邦三因子拆解

行业	ROE 长期走势	长周期现状	估值分位	历年中值		三季度现值		趋势	历年中值		三季度现值		趋势
				销售净利率	销售净利率	总资产周转率	总资产周转率		财务杠杆	财务杠杆			
农林牧渔		低点	93.40%	2.77	0.33	0.86	0.70		1.97	2.42			
基础化工		高点	7.30%	4.11	11.37	1.21	0.59		2.11	1.89			
钢铁		相对高点	50.40%	4.65	2.12	0.93	0.78		2.33	2.27			
有色金属		高点	2.40%	4.04	7.27	0.97	0.98		2.17	2.07			
电子		相对高点	13.00%	5.48	4.44	0.59	0.57		1.86	2.05			
家用电器		高点	17.00%	4.26	7.53	1.04	0.67		2.61	2.61			
食品饮料		相对高点	59.30%	12.89	20.25	0.78	0.54		1.63	1.47			
纺织服饰		低点	30.00%	6.46	5.65	0.64	0.58		1.90	1.74			
轻工制造		相对高点	51.20%	4.49	5.73	0.67	0.53		2.16	1.97			
医药生物		相对高点	6.50%	7.57	10.78	0.77	0.54		1.81	1.71			
公用事业		低点	78.80%	12.20	8.11	0.34	0.26		2.72	2.75			
交通运输		低点	3.20%	7.45	3.63	0.50	0.60		2.32	2.47			
房地产		低点	62.60%	11.76	2.98	0.28	0.12		3.41	4.80			
商贸零售		低点	80.40%	2.10	2.00	1.48	0.57		2.63	2.75			
社会服务		低点	91.80%	8.32	(1.63)	0.56	0.24		1.76	2.00			
综合		低点	47.90%	3.48	1.39	0.52	0.26		2.39	2.74			
建筑材料		低点	33.30%	7.91	8.66	0.55	0.38		2.16	2.00			
建筑装饰		相对低点	21.10%	2.74	3.05	0.76	0.50		4.01	4.04			
电力设备		高点	9.70%	6.04	9.45	0.54	0.49		2.30	2.43			
国防军工		高点	12.10%	2.51	7.56	0.42	0.27		2.16	2.12			
计算机		相对低点	35.70%	5.88	3.15	0.68	0.48		1.77	1.73			
传媒		低点	26.00%	11.04	8.21	0.54	0.34		1.62	1.60			
通信		高点	2.40%	2.89	9.39	0.59	0.44		1.98	1.69			
银行		相对高点	6.50%	35.36	35.70	0.03	0.02		13.01	12.27			
非银金融		相对低点	29.20%	11.09	10.44	0.15	0.09		6.55	6.60			
汽车		相对低点	95.90%	4.85	3.76	0.96	0.57		2.42	2.49			
机械设备		相对低点	55.20%	5.58	7.15	0.57	0.40		2.21	2.20			
煤炭		高点	2.40%	10.70	20.05	0.58	0.51		1.82	1.83			
石油石化		相对高点	4.80%	4.55	5.51	1.22	0.89		1.99	2.08			
环保		相对低点	28.40%	10.87	10.97	0.34	0.21		2.07	2.38			
美容护理		相对低点	57.70%	5.80	8.50	0.88	0.46		1.50	1.50			

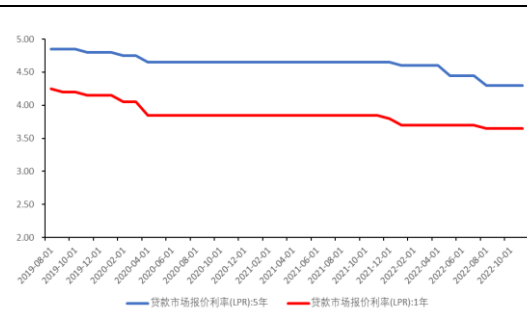
资料来源：Wind，华龙证券研究所。注：三因子为十年中值。

2.4 流动性

2.4.1 货币政策将保持合理充裕

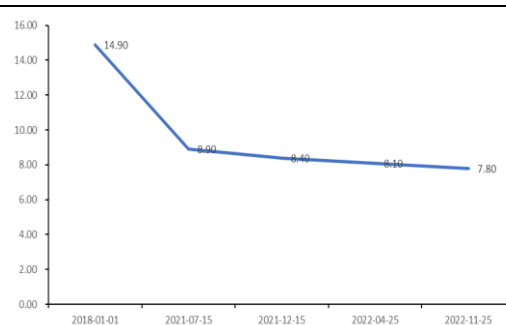
经济复苏基础仍不牢固，疫情仍可能对经济发展产生扰动。国内通胀总体稳定，主要得益于粮食和能源价格总体稳定。在外围尤其美国加息力度预期逐步减弱的情况下，人民币汇率稳中有升。四季度稳健的货币政策加大了实施力度，其中人民银行实施了降准 25 个 BP，引导市场利率下行，并对重点行业运用结构性货币政策工具，引导贷款报价利率(LPR)下行，降低实体经济综合融资成本，使广义货币 M2、社会融资规模和人民币贷款均保持了较快增长。针对房地产融资方面，从银行信贷、债券融资、股权融资方面给予松绑，将有助于房地产行业信用端压力缓解，提振流动性。总体上，货币政策仍将保持稳健合理充裕，灵活性可能增加，政策性、结构性工具有望增强市场主体活力，推动市场长期贷款需求增长。

图 23：短中期贷款市场报价利率(LPR)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 24：加权平均存款准备金率

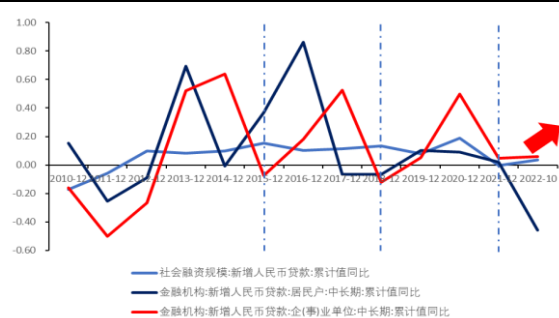


资料来源：Wind，华龙证券研究所

《2022 年 11 月金融统计数据报告》显示，11 月份人民币贷款增加 1.21 万亿元，同比少增 596 亿元。1-11 月，人民币贷款累计增加 19.91 万亿元，同比多增 1.09 万亿元。新增人民币贷款贡献主要来自企(事)业单位，预计 2023 年新增人民

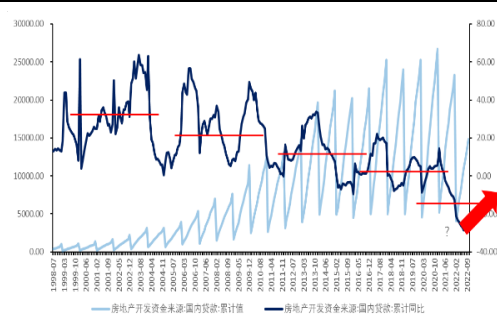
币贷款将继续保持上升。数据显示居民户中长期贷款仍处于降杠杆中，住房不炒的背景下，居民已经表现出购房投资谨慎，此外和疫情持续影响也存在关系。不过合理的住房需求仍存，随着前期多地调低贷款利率，优化地产融资政策，地产有望阶段回暖。长期来看，房地产开发贷款中枢将逐步下行或维持较低位置。

图 25: 社会融资规模及新增人民币贷款同比 (%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

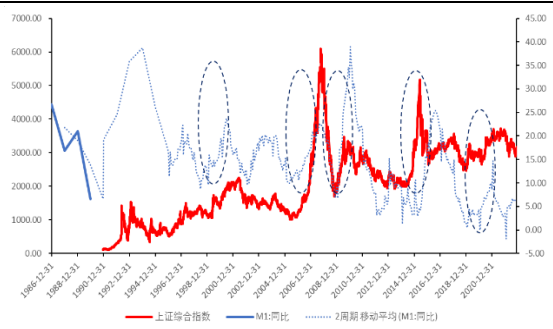
图 26: 房地产开发贷款 (亿元, %)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

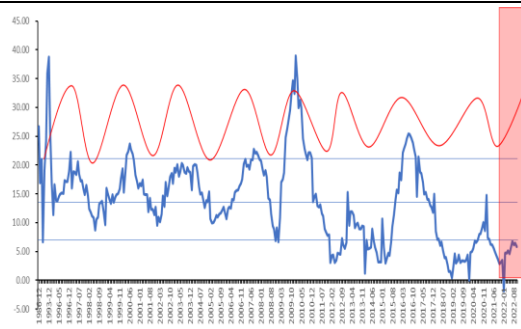
随着疫情政策优化，需求端企稳，有助于推动 M1 上行，2022 年 4 月之后，稳增长政策持续发力，疫情阶段性缓解后，M1 出现了回升。从 M1 波动周期来看，M1 有望震荡上行。

图 27: M1 同比与市场走势 (%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

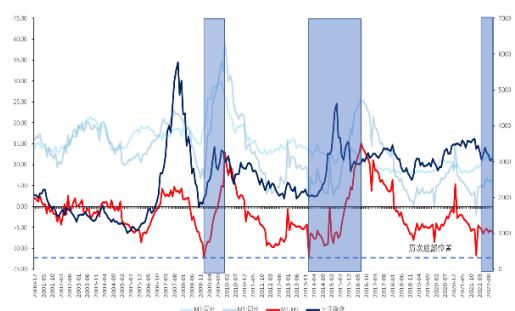
图 28: M1 周期波动 (%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

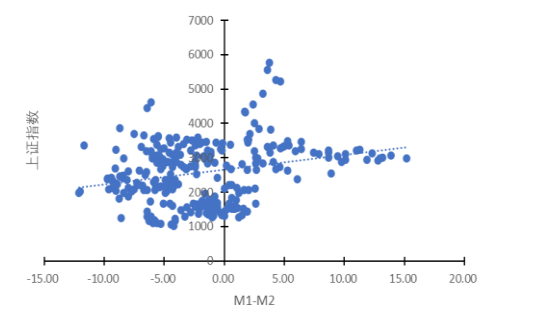
M1-M2 增速触底回升,其历史走势与上证指数存在相关性,趋势滞后或同步,呈现周期规律。展望 2023 年, M1-M2 增速回升,将在于经济基本面改善,防疫政策调整优化后,出行便利化,消费场景增多,消费意愿增强。同时经济景气回升,企业经营改善,有助于推升企业盈利恢复,人均可支配收入将有所上升,企业及居民投资意愿增强,市场流动性有望回升。

图 29: M1-M2 增速有所回升(%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

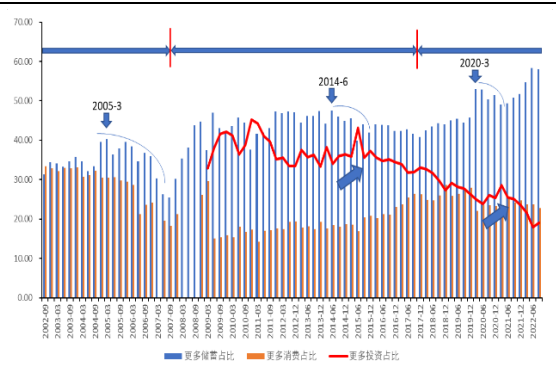
图 30: 上证指数与 M1-M2 相关性(%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

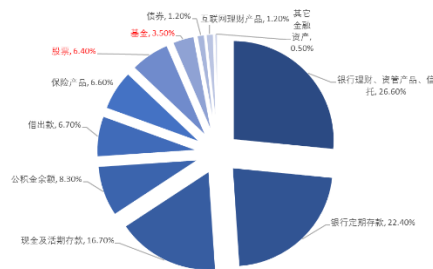
居民端投资占比连续下行,而储蓄占比不断提升,消费端受到疫情的影响,处于稳中趋降状态。投资端下行受多种因素影响,存在内部结构的调整,也有可投资产品收益增长的不确定,房地产处于下行周期,银行理财收益下行等影响,储蓄被动提升,而且居民有储蓄传统,央行《2019 年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》显示,银行存款仍占居民财富分布的主要部分。历史上看,储蓄出现过持续下行,而消费和投资稳中趋升现象,存在周期特点,当前受疫情影响,消费稳中有降,投资持续下行,后疫情时期,消费及投资有望迎来周期性回升。

图 31：储蓄-消费-投资占比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 32：居民财富分布(%)



资料来源：央行 2019 调查报告

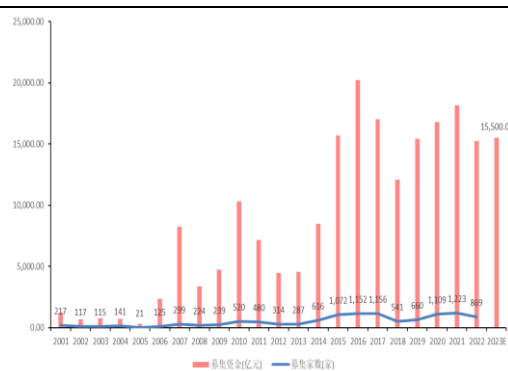
2.4.2 市场资金有望净流入

2022 年四季度末 A 股募资金额合计 15230.35 亿元，募资本家数 869 家，其中 IPO 募集资金 5470.76 亿元。2022 年相较于 2021 年融资 18180.36 亿元，有所下滑，主要受到行情下行影响。2023 年行情预期向好的情况下，首发及再融资规模可能有所扩大。预计 2023 年融资约为 15500 亿元，较 2022 年小幅回升。

股东减持与行情相关，行情好的时候减持量上升，行情下跌时减持规模也会减少，2022 年减持规模较 2021 年下滑明显，至四季度末 2022 年股东减持为 4375.46 亿元，较 2021 年 6029.61 下滑 27.43%。在预计 2023 年行情好转的情况下，股东减持规模有可能上升，预计减持约 4600 亿元。

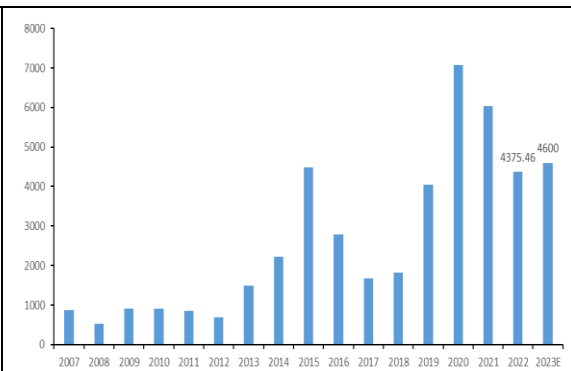
资金需求端合计为 20100 亿元。

图 33: IPO 及再融资金额合计(亿元)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

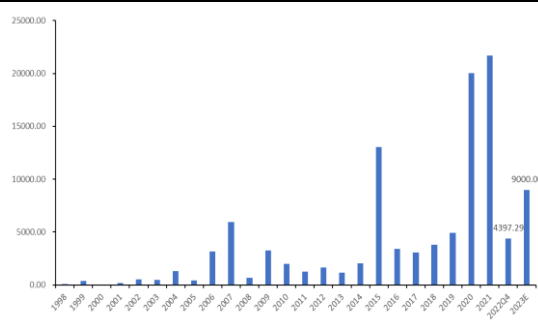
图 34: 重要股东减持(亿元)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

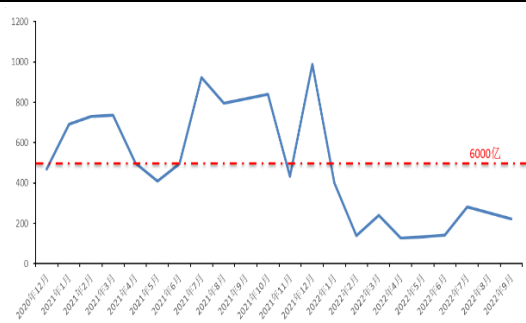
新成立偏股基金规模随行情变化，行情整体较好的时候，规模上升，行情较差的时降幅也明显，市场发行热度也会降温，发行难度增加，不管是公募基金还是私募基金情况都类似。公募基金新成立偏股基金规模截至 2022Q4 末规模为 4397.29 亿元，较 2021 年 21702.44 亿元显著下行，此外疫情扰动，人均可支配收入阶段下行，投资下行也影响了新成立偏股基金规模。新备案私募基金规模也较 2021 年整体下滑，2021 年新备案私募基金规模为 7545.55 亿元，而 2022 年 1 至 9 月份新备案规模为 1940.06 亿元。展望 2023 年经济复苏，疫情政策优化，企业盈利回升，人均可支配收入上行，市场回暖，新成立偏股基金及新备案私募证券基金规模有望扩大，预计新成立偏股基金规模为 9000 亿元左右，新备案私募证券基金规模约为 6000 亿元，新备案私募按照月均 500 亿元规模测算。

图 35: 新成立偏股基金(亿元)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

图 36: 新备案私募证券基金(亿元)

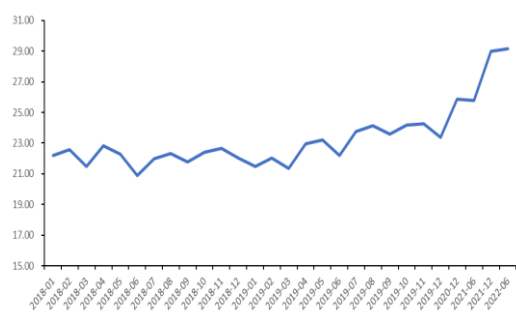


资料来源: Wind, 华龙证券研究所

根据《中国银行业理财市场半年报告(2022 年上)》数据显示,截至 2022 年 6 月底,理财产品存续余额达到 29.15 万亿,同比增长接近 13%,其中公募基金和权益类资产占比分别为 4.18%和 1.73%。银行理财市场发展日臻成熟,保持稳定增长态势,预计将突破 30 万亿。假设 2023 年保持 2022 年上半年增速,权益类资产为公募基金占比与权益类资产占比均值,并在权益市场好转的情况下增加 1%,权益占比为 3.96%,2023 年银行理财贡献权益增量资金约为 1500 亿元。

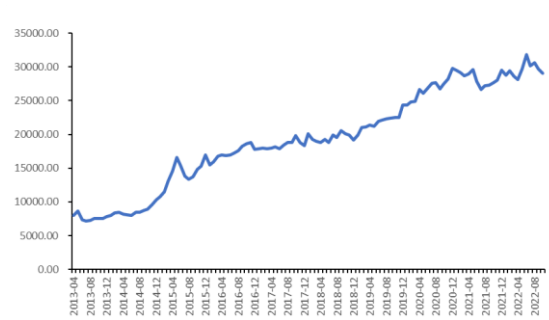
银保监会 2022 年二季度保险资金运用情况,显示 2022 年二季度,保险业资金运用余额为 247088.14 亿元,同比上涨 11.88%。保险资金在股票和证券投资上余额 2.91 万亿元,平均占保险运用资金比重为 12.50%,保险资金运用历史平均增幅为 14.42%,疫情复苏保费收入企稳回升的情况下,假设保险资金运用增幅向均值逐步回归,设定增幅为 10%,2023 年保险资金在股票和证券投资上的资金增量预计约为 3000 亿元左右。

图 37: 银行理财产品资金余额(万亿元)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

图 38: 保险资金股票证券投资(亿元)

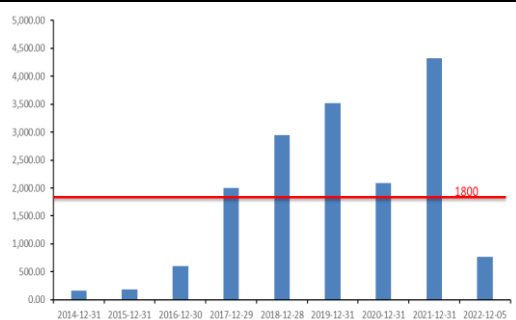


资料来源: Wind, 华龙证券研究所

北向资金占外资多数, 整体净买入受行情影响较大, 2021 年净买入 4321.69 亿元, 2022 市场表现整体低迷, 北向资金净买入至 2022 年 12 月 5 日为 764.44 亿元, 北向资金长期流入的趋势不会改变, 但仍会随行情有所波动, 预期 2023 年行情好转的情况下, 假设北向资金向均值回归, 增幅约为 1800 亿元。

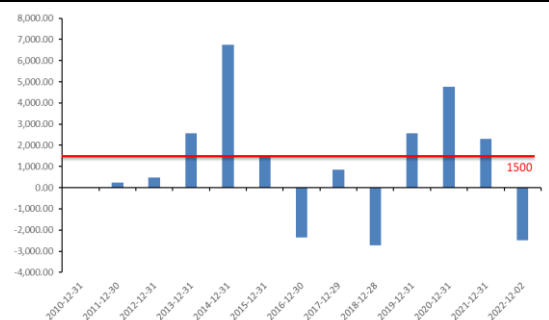
融资交易净增规模也受到行情影响, 2022 年融资净买入呈现负增长, 净买入为-2482.22 亿元(11-12 月数据), 行情好转的情况下, 以均值测算, 预计净增约为 1500 亿元。

图 39: 北向资金成交净买入(亿元)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

图 40: 融资交易净增规模(亿元)



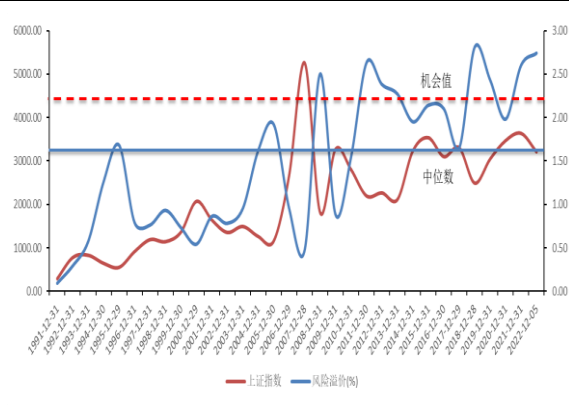
资料来源: Wind, 华龙证券研究所

综上，资金需求端约为 20100 亿元，供给端约为 22800 亿元，预计 2023 年市场资金净增超过 2700 亿元。假设其他供需端资金，如社保基金、股票回购、其他权益投资资管产品；相关税费、利息等相互抵消，但总体上供给端会大于需求端，尤其行情好转及未来个人养老金入市规模增大，且股市高质量发展，股票回购将会日益增多，长期供给端将会大于需求端增速。

2.5 风险溢价

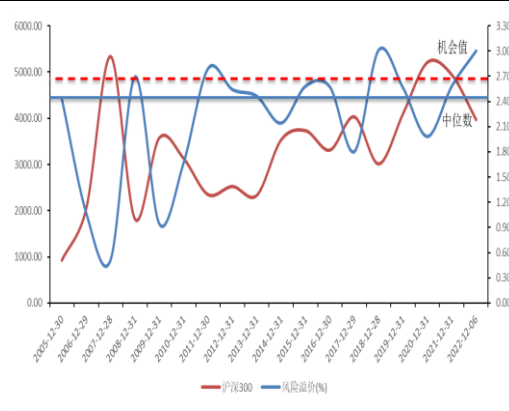
长期看股票收益高于无风险投资，因风险需要更高的补偿。风险溢价率阶段性与市场呈现负向关系。上证指数风险溢价率处于 96.88%的分位，沪深 300 风险溢价率处于 95%的分位，显示当前市场位于布局的机会区间，仍处于做多的有利位置。

图 41：上证指数风险溢价率(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 42：沪深 300 风险溢价率(%)

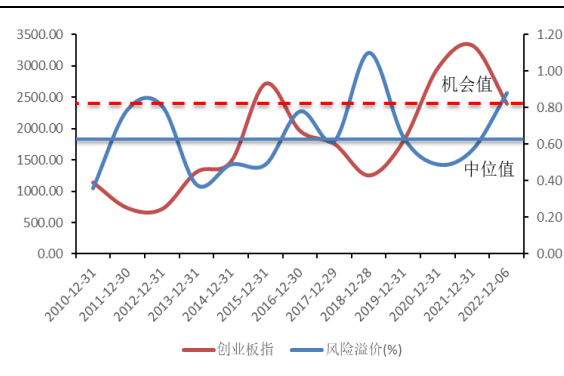


资料来源：Wind，华龙证券研究所

创业板指及科创 50 指数风险溢价率均进入机会值区间，其中科创 50 持续位于机会值区间波动，前期市场调整期间，科创 50 表现较好，源于其估值合理及科创板上市公司具备发展前景优势，获得了资金的配置。创业板刚好触及机会值区间，但所处风险溢价历史分位，仍具备布局价值。当前创业板指数风险溢价率为 91.67%分位，科创 50 风险溢价率处于 83.33%分

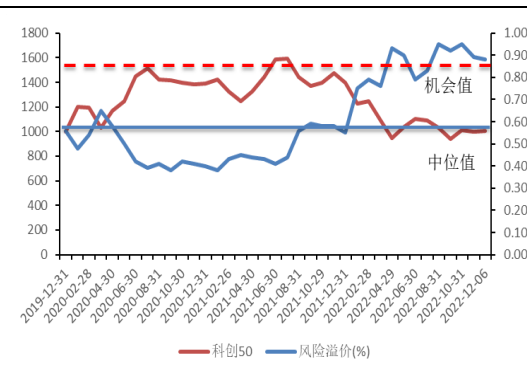
位，科创 50 历史数据较少，位居机会值区间，但相较创业板指数风险溢价分位略低。

图 43：创业板指风险溢价率(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

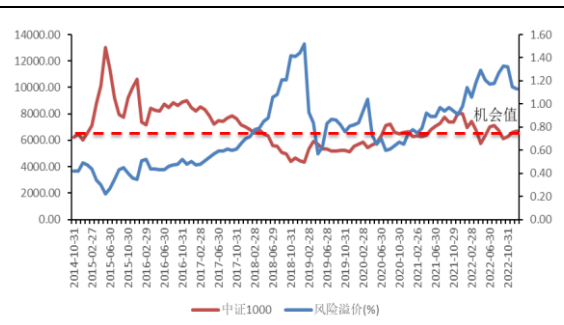
图 44：科创 50 风险溢价率(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

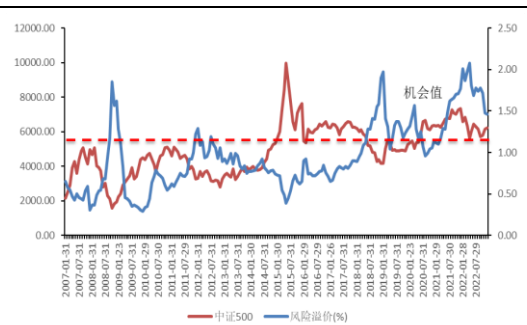
中证 1000 和中证 500 风险溢价率位于机会值区间，当前中证 1000 和中证 500 分别处于历史 92.59%和 87.96%的分位。中证 1000 及中证 500 指数是中小盘上市公司代表指数，指数进入机会区间，显示中小盘上市公司具有投资机会。

图 45：中证 1000 风险溢价率(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 46：中证 500 风险溢价率(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

综上，主要指数风险溢价率显示处于机会值区间或附近，风险溢价率所处的历史分位平均为 91.24%，在历史区间中所处较高分位，表征市场机会大于风险。

2.6 市场分析

2.6.1 政策发力提振 2023 年市场信心

2022 年 A 股市场相较 2021 年出现调整，最重要的原因在于经济环境的变化。外围市场面临高通胀压力，各国加息导致全球流动性紧缩，尤其是美国加息预期增强，导致新兴市场国家资金外流，对全球资本市场产生较大影响，也对实体经济产生影响，出口面临边际减缓；俄乌冲突的爆发和加剧则导致全球大宗商品受到冲击，短期加剧了全球通胀预期，使外围加息幅度有所增加。此外受疫情扰动影响，内需也有所走弱。总体，在内外因素的影响下，叠加高基数，2022 年经济出现阶段性调整。

在面临内外环境影响下，上半年，财政政策减税降费，扩大支出，加大基建投资力度；货币政策保持稳健，灵活适度，金融支持实体经济质效不断提升，适时降准，引导贷款利率下行，降低市场主体综合融资成本。国内稳增长政策及时发力，尤其是基建托底经济发挥了积极作用。上海疫情之后，防疫思想统一，政策也不断优化，实体复工复产得以顺利开展，经济得到恢复和发展，在出口保持韧性，投资发挥积极拉动作用，消费回稳的情况下，稳住了经济下行压力，因预期转好，A 股市场在 2022 年 4 月 27 日出现下行拐点，三季度经济得到迅速恢复。2022 下半年，美国超预期加息，地缘政治因素，人民币贬值压力增加，房地产行业下行超预期，A 股市场再次震荡下行。政策继续发力，二十大成功召开吹响了以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴的号角。稳定地产政策措施也不断出台，供应端优化融资政策，拓展融资渠道，通过信贷、债券、股权为房地产业优化融资方式，需求端降低房贷利率，稳住了

房地产行业进一步下行风险，预期逐步好转。随着美联储加息力度预期减弱，人民币汇率企稳回升，疫情上优化政策实施，A股市场于2022年10月31日再次迎来反转。至此，2022年市场调整形成“双底”结构。

2022年12月6日政治局会议召开，分析研究2023年经济工作。强调2023年是全面贯彻二十大精神的开局之年，要扎实推进中国式现代化。“坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，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，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。”

表 10：政治局会议强调内容

总基调	稳字当头，稳中求进
政策基调	协调配合
财政政策	积极
货币政策	稳健
产业政策	发展与安全并举、科技自立自强
社会政策	兜住民生底线
疫情政策	优化疫情防控措施
市场政策	“两个毫不动摇”
内需政策	充分发挥消费基础作用、投资关键作用
对外政策	高水平开放、更大力度吸引和利用外资

资料来源：华龙证券研究整理

2.6.2 经济将进入新一轮复苏周期

政策稳增长信息已经明确传递，2023年在各项政策的推动下，国内经济运行将持续复苏好转。疫情政策的优化实施，稳

定市场主体发展，在消费、投资发挥基础和关键作用，出口保持韧性的情况下，处理好经济增长、就业、通胀之间关系，将大力提振 2023 年市场信心，有望给 A 股市场传递积极因素。

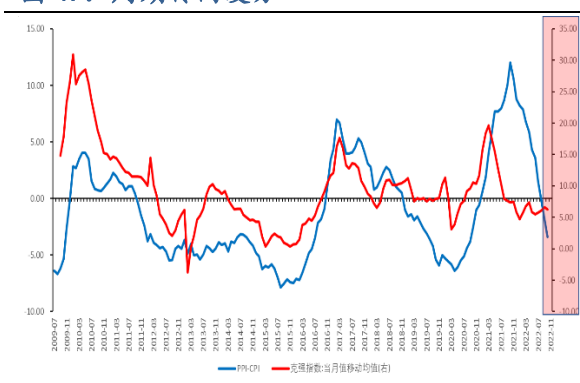
表 11：经济周期五阶段框架

阶段	经济	政策	信心	股市
复苏	通胀较低 经济企稳	政策扩张	信心企稳	企稳修复
回升	经济增长 通胀平稳	——	信心上升	加速上行
繁荣	通胀上升 经济繁荣	政策收缩	繁荣心态	上行震荡
滞涨	通胀高峰 库存调整	——	信心下降	震荡下行
衰退	经济下行 通胀调整	政策调控	信心微弱	先下后平

资料来源：华龙证券研究整理

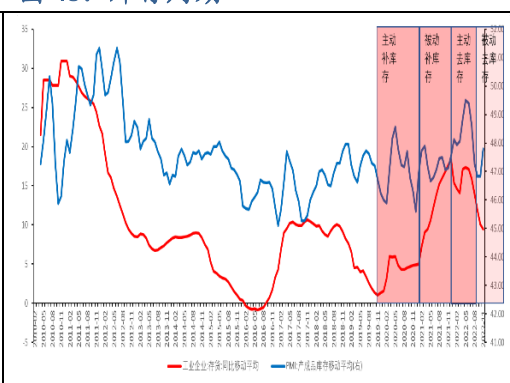
2023 年经济逐步转向复苏，政治局传递大力提振市场信心，将有助于信心企稳回升，市场主体盈利回升，人均可支配收入回升，也将为 A 股市场输入资金。经济短周期也进入被动去库存阶段，属于逐步复苏期，将进入新一轮库存周期。对应 A 股市场也将是积极布局的有为期。国内因上一轮经济刺激政策退出较早，库存周期应当领先于国外，欧美通胀加剧后，连续加息，通胀边际缓解，但经济也出现衰退风险，而国内则迎来复苏。

图 47: 周期转向复苏



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

图 48: 库存周期



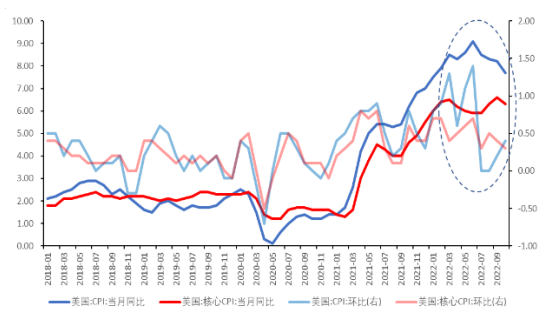
资料来源: Wind, 华龙证券研究所

2.6.3 影响市场因素向积极转变

2022 年影响市场的主要因素有美联储加息、俄乌冲突、疫情。

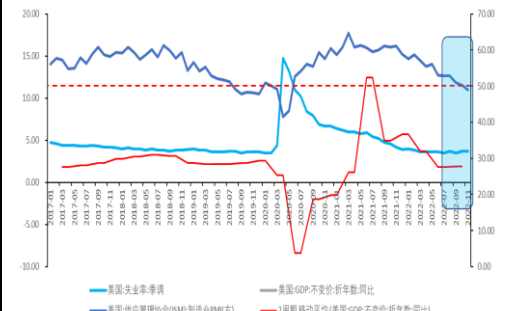
美联储本轮加息始于 2022 年 3 月 17 日, 11 月 2 日美联储 2022 年连续四次加息 75 个基点, 前几次加息 75 个基点分别在 6 月 16 日、7 月 28 日、9 月 22 日、11 月 2 日。美联储年内六次加息, 至 11 月初累计加息 375 个基点, 经过连续高频次大幅加息后, 美国通胀压力有所缓解。10 月美国 CPI 同比上涨 7.7%, 相较前值 8.2%, 大幅回落 0.5 个百分点, 为 1 月以来的最小涨幅。从美国主要经济指标来看, 失业率维持低位水平, 10 月-11 月失业率较前期小幅回升。美国供应管理协会 (ISM) 制造业 PMI 指数 11 月首次跌破荣枯线。经济增长率维持较低水平, 连续加息经济面临衰退风险。预期 2023 年加息幅度会减缓, 11 月会议已经传出“鸽派”声音。美元升值带来的人民币贬值压力有望缓解, 同时也为国内货币政策提供了更多的操作空间, 对 A 股市场来说也有助于稳定外资, 外资净流入有望增加。

图 49：美国通胀走势



资料来源：Wind，华龙证券研究所

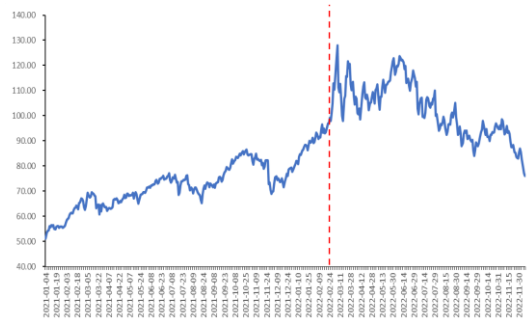
图 50：美国经济指标



资料来源：Wind，华龙证券研究所

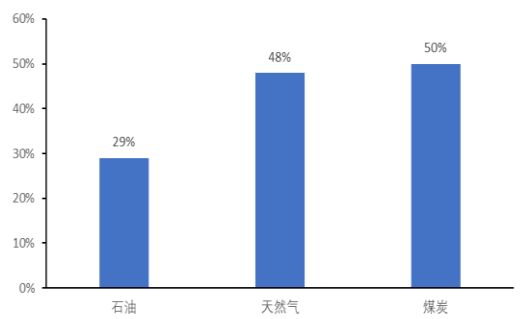
俄乌冲突主要加剧全球农产品及能源供应链紧张，受到直接影响的是欧洲国家，其对俄能源依赖达 30%-40%。俄乌冲突爆发初期对 A 股市场的情绪面影响较大，中后期对 A 股市场的影响逐步减弱。因全球供应链受到冲击，对全球大宗商品价格产生影响，如农产品、石油、天然气、金属等大宗商品短期涨幅较大，其中原油价格短期迅速上升至平均 110 美元/桶(2022 年 2 月 28 日-8 月 2 日)，推升全球通胀风险。不过俄乌冲突爆发时间，位于全球经济转向收缩期，各主要外部经济体加息，需求下行，大宗商品涨价对全球经济影响有限。对于俄乌冲突，更应当关注的是长远角度全球供应链变化，地缘的改变以及新能源替代传统能源趋势，国内能源来源多元化，且全球大宗商品在需求转弱之下有所调整，出现输入性通胀可能较低。

图 51：布伦特期货原油(美元每桶)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 52：欧盟能源-俄罗斯进口占比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

官方发布“疫情防控二十条”及“疫情防控新十条”后，疫情政策不断优化，取消落地核酸检测等措施，不再查验核酸阴性证明和健康码，要求所有医疗机构都要接诊新冠阳性病人；文化和旅游部表示根据疫情防控新十条，娱乐场所及旅游景区均不再要求查验核酸健康码；近期国务院联防联控机制印发对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”总体方案。疫情政策优化及病毒感染轻症化，有助于消费端逐步恢复增长，如餐饮住宿、旅游景点、电影娱乐等，消费对经济拉动的基础性作用有望得到充分发挥，消费信心将得以修复。

总体上，展望 2023 年影响市场的负面因素逐步消退，积极因素将不断增强。美联储加息步入后期，输入性通胀可能不大，疫情防控不断优化，消费复苏在路上，政策稳增长发力，提振市场信心，中国式现代化引领复苏，将不断为 A 股传递利好。

2.6.4 A 股市场有望迎来估值抬升

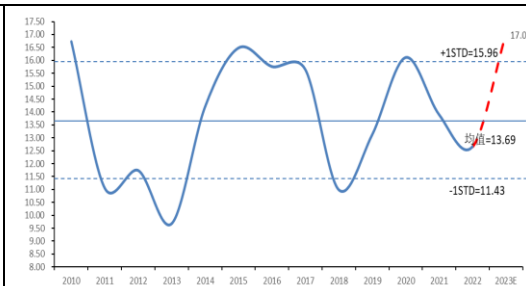
根据业绩增速和指数的相关性，在业绩增速为正的情况下，指数呈现上升行情的可能较大，各主要指数经过 2022 年的调整已经具备估值优势。上证指数目前的估值处于较低位置，低于中位值 13.40 倍，处于十年期 31%历史分位。因预计 2023 年经济处于复苏期，上市公司盈利有望回升，预计上证指数归母净利润增速为 7.74%。盈利回升有望推动上证指数及估值上行，上证指数 PE 估值可能抬升至 17 倍左右。2023 年市场环境有望好于 2022 年，政策稳定发力，多数行业及指数目前所处 PE 估值水平仍不高，经济好转的情况下，市场有望迎来回升期，估值有望迎来抬升。

图 53：上证指数走势



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 54：上证指数估值修复



资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.6.5 风格及行业-消费成长占优

回顾历史上几次复苏期，风格指数的区间涨跌情况，复苏区间风格总体表现为消费、成长强于周期金融，中小盘强于大盘。主要风格涨跌均值顺序为消费(25.07%)>成长(25.05%)>周期(22.83%)>金融(17.30%)；小盘(24.73%)>中盘(21.47%)>大盘(17.38%)。但具体到各复苏区间风格仍存在一定差异，(1) 区间成长表现不俗，消费则略低于金融和周期；(3) 区间成长录得负收益，周期表现较好。在实际选择风格中，应当结合具体行业业绩及估值综合判断。2023 年正式进入复苏阶段可能在二季度前后，前期还是需要重视金融、周期、大盘风格，因估值较低且业绩预增或低位企稳仍存在做多机会。

表 12：风格区间涨跌

风格	区间涨跌(%)				(5)涨跌均值
	(1)2008-11-2009-06	(2)2013-10-2014-06	(3)2016-08-2017-02	(4)2020-02-2020-12	
金融	65.85	-7.16	2.29	8.21	17.30
周期	65.84	-6.36	6.03	25.80	22.83
消费	62.49	-7.25	3.07	41.98	25.07
成长	83.72	-2.58	-5.13	24.17	25.05
稳定	26.61	-6.76	14.12	2.43	9.10
大盘	50.13	-11.94	4.60	26.76	17.38
中盘	77.62	-8.47	-1.81	18.56	21.47
小盘	87.64	-0.67	-3.88	15.83	24.73

资料来源：Wind，华龙证券研究所。注：(1)-(4)为时间区间，(5) 区间涨跌均值。

根据区间风格对所在区间行业涨跌幅按风格进行划分，总体上在重视消费和成长风格的基础上，消费风格在行业上可关注家用电器、食品饮料、生物医药、轻工制造、纺织服饰、传媒、电信服务。疫情防控优化后，消费场景有望打开，将增厚消费类行业业绩，低估值相关板块上涨空间较大。此外成长风格在行业上可关注电力设备，其中涉及新能源子板块，还有计算机、电子、通信板块，因位居低估值区域，业绩好转的情况下，有望迎来估值抬升机会。风格上除了以消费、成长为重点外，还可关注其他风格板块，周期中重估板块，前期中字头板块有所表现，多数位于该类；金融板块中的券商，全市场注册制渐近，客观上利好券商板块。

关于行业及风格，对历史行情在复苏阶段的涨跌表现进行了梳理，并筛选出“历史+估值+业绩”的一些行业，在这之外还应该注意其他一些行业处于盈利周期低位，估值高位，未来由盈利驱动消化估值的行业，如农林牧渔、公用事业、房地产、商贸零售、社会服务、汽车、美容护理，多数存在“困境反转”机会。

表 13：行业及风格驱动逻辑分类

(1)	汽车>有色金属>综合>煤炭>房地产>电力设备>国防军工>社会服务>电子>建筑材料
(2)	电子>计算机>家用电器>轻工制造>汽车>国防军工>通信>电力设备>机械设备>综合
(3)	钢铁>建筑装饰>建筑材料>石油石化>家用电器>基础化工>美容护理>机械设备>商贸零售>煤炭
(4)	社会服务>食品饮料>电力设备>美容护理>汽车>国防军工>医药生物>基础化工>机械设备>建筑材料
(5)	社会服务>汽车>电力设备>国防军工>食品饮料>建筑材料>有色金属>家用电器>电子>综合
(1)\(2)\(3)	汽车、电力设备、国防军工、建筑材料、机械设备出现 3 次；综合、煤炭、社会服务、电子、家用电器、基础化工、美容护理出现 2 次；有色金属、房地产、计算机、轻工制造、通信、商贸零售、钢铁、建筑装饰、石油石化、食品饮料、医药生物出现 1 次。
估值驱动	消费 (家用电器、食品饮料、生物医药、轻工制造)； 成长 (电力设备、电子、计算机、通信)； 周期(建筑材料、机械设备、基础化工、有色金属、钢铁、建筑装饰、石油石化)、其他(综合) 其他申万行业： 消费 (纺织服饰、传媒)；周期(交通运输、环保)；金融(非银金融、银行) 其他万得行业： 消费 (电信服务)；金融(多元金融、保险)；周期+ 成长 (材料)
估值+业绩	消费 (纺织服饰)； 成长 (计算机、传媒)；

驱动	金融(银行、非银金融); 周期(交通运输、建筑材料、建筑装饰、机械设备、环保); 其他(综合)
业绩驱动	农林牧渔、公用事业、房地产、商贸零售、社会服务、汽车、美容护理

资料来源: Wind, 华龙证券研究所。注: (1)-(4)为时间区间, (5)区间涨跌均值。

3. 行业

3.1 消费

3.1.1 社会服务

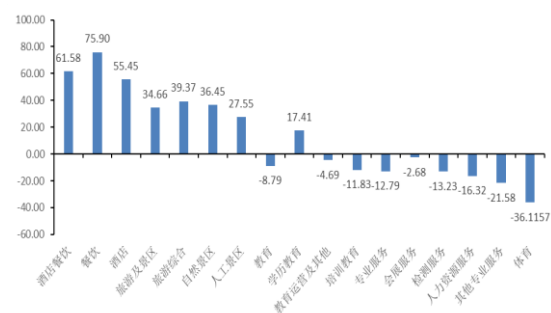
a. 行业逻辑

社会服务行业，受出行状况及人均可支配收入影响。疫情爆发以来，其成为干扰出行的最大变量，企业盈利受到较大影响，人均可支配收入有所下行。随着疫情政策优化及病毒影响弱化，人群出行增加，将会驱动行业复苏。此外经济仍有很大的增长潜力，人均收入还有较大提升空间，未来随着消费水平不断提升，行业仍将取得长足发展。

b. 行情表现

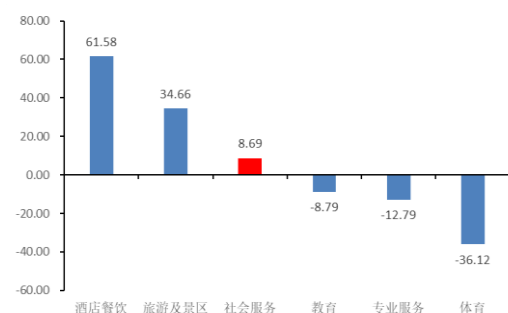
2022 年社会服务行业呈现出结构性机会，主要贡献来自于酒店餐饮(61.58%)、旅游及景区(34.66%)子板块，而其中的体育(-36.12%)、专业服务(-12.79%)、教育(-8.79%)子板块跌幅较大。值得注意的是学历教育板块(17.41%)有所回升，行业主要受到疫情及政策影响，前期“双减”政策实施对行业逻辑有所改变。未来职业教育培训行业仍将有较大的机会，市场关注度仍有待恢复。

图 55：2022 年社会服务全子行业涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 56：2022 社会服务一级子行业涨跌幅

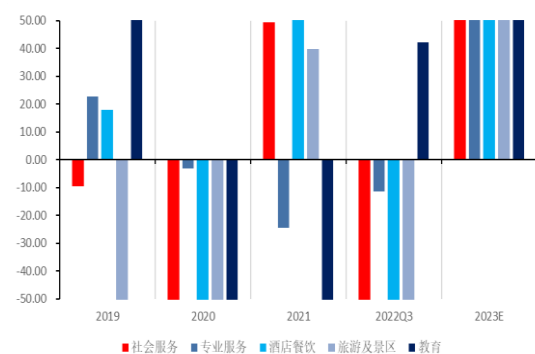


资料来源：Wind，华龙证券研究所

c. 盈利及估值

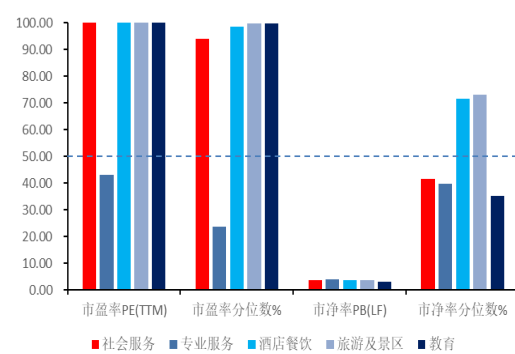
社会服务行业盈利拐点已经较为确定，盈利有望走出低谷，随着疫情政策优化，出现畅通，行业复苏到疫情水平可期；行业当前估值较高，处于历史 91.80%分位，疫情前的历史分位为 22.70%。行业业绩疫情期间受到较大影响，后疫情时代，将靠业绩消化估值，呈现业绩驱动行情。具体到个股选择上，可以重视估值及业绩双驱动。

图 57：社会服务 ROE



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 58：社会服务估值



资料来源：Wind，华龙证券研究所

d. 政策动态

2022 年 5 月 30 日海南省商务厅印发《促进 2022 年离岛免税销售行动方案》，提升海南旅游吸引力，加速推进“旅游+免税”高质量融合发展，组织推出“机票+酒店+景区+免税购物”等多元促销活动，明确加快引进知名品牌，引进 45 大类

中需求量大、价格有竞争力的商品。《“十四五”旅游业发展规划》明确旅游业发展目标，到 2025 年，旅游发展水平不断提升，现代旅游业体系更加健全，旅游有效供给、优质供给、弹性供给更为丰富，大众旅游消费需求得到更好满足；提出做强做优做大骨干旅游企业，稳步推进战略性并购重组和规模化、品牌化、网络化经营，培养一批大型旅游集团和有国际影响力的旅游企业，大力支持中小微旅游企业特色发展、创新发展和专业发展，营造公平竞争环境。《“十四五”职业技能培训规划》到 2025 年主要目标：终身职业技能培训制度更加完善、共建共享职业技能培训体系更加健全；职业技能培训服务更加有效。

e. 行业动态

免税。后疫情时期，线下消费受阻减少，跨区域流动性增强，出入境游客有望呈现增加态势，产业链、供应链有望逐步复苏。长期来看，海南自贸港建设对标世界高水平开放，是“双循环”的重要组成部分，定位于国际旅游消费中心，有助于高端消费回流，成长空间可期。**景区。**疫情政策优化后，旅游景区有望迎来复苏，节假日旅游人数有望得到较大提升。2022 年 11 月 15 日，文化和旅游部印发《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好文化和旅游行业防控工作的通知》，优化了文化和旅游行业疫情防控措施，针对旅游活动管理，优化了跨省旅游政策。政策将有助于旅游景区行业释放增长空间。**酒店餐饮。**疫情之下，抗风险能力较差的酒店面临行业出清，行业整体存量博弈，头部酒店将享受门店扩展带来的业绩弹性以及后疫情时代，需求增加获得的成长属性，疫情反复对餐饮业有较大影响，餐饮业尾部出清较明显，连锁餐饮的抗风险能力较强。**职业教育。**近几年职业培训市场逐渐扩大，疫情影响下，线上教育得到了较大程度发展，疫情之后线下职

业培训有望迎来复苏，行业未来仍具备较大的增长空间。

社会服务行业，受益于疫情政策的转变，行业复苏逻辑清晰，疫情后期行业增长空间有望打开，在标的选择上应当注意，“低估值+业绩修复”，业绩驱动仍是行业消化估值较高的关键，且行业未来仍是龙头或特色化占优，应选择行业抗风险能力较强企业。

f. 社会服务个股

选择估值较低个股，且 2023 年预期业绩与 2022 年三季度比较增速上行。2023 年业绩为万得一预期。

表 14：社会服务行业个股估值及业绩增幅(%)

证券代码	证券简称	市净率分位数%	2022Q3	2023E	盈利走势	证券代码	证券简称	市净率分位数%	2022Q3	2023E	盈利走势
000524.SZ	岭南控股	75.19	2.99	150.00		600258.SH	首旅酒店	30.79	-364.65	501.22	
603099.SH	长白山	48.67	4.30	248.28		002659.SZ	凯文教育	18.38	16.86	87.62	
000888.SZ	峨眉山A	40.13	-276.22	2,017.36		000526.SZ	学大教育	16.74	-82.16	39.39	
300662.SZ	科锐国际	8.68	15.54	32.77		600636.SH	国新文化	16.91	4.47	69.67	
600138.SH	中青旅	36.47	-558.96	360.71		002159.SZ	三特索道	31.04	-516.86	273.34	
605098.SH	行动教育	22.47	-13.75	30.47		603060.SH	国检集团	51.95	-14.88	26.81	
300215.SZ	电科院	1.79	-69.01	35.62		600158.SH	中体产业	5.19	-41.02	73.51	
002858.SZ	力盛体育	9.95	-508.07	273.59		600054.SH	黄山旅游	39.28	-347.94	588.90	
603183.SH	建研院	1.28	-89.10	55.25		-	-	-	-	-	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

3.1.2 生物医药

a. 行业逻辑

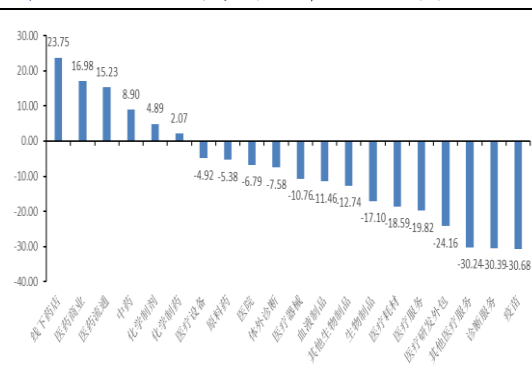
生物医药属于成长行业，创新不断，人口老龄化阶段，国内医疗仍需较大增长空间才能满足需求，此外疫情的不断扰动之下，也催化了与疫情相关的生物医药产品的需求，后疫情时期，预防及治疗新冠的药物将需要更多补给。国家统计局数据显示至 2020 年，生物医药行业市场规模为 3.57 万亿，较上年增加 0.28 万亿元，同比增长 8.51%，保持较高的行业增速，2022 年有望突破 4 万亿。2021 年，医药工业增加值累计同比增长 23.1%，高于全部工业整体增速 13.5%。《“十四五”生物经济

发展规划》，也将生物医药行业列为四大重点发展领域首位，为战略性新兴产业的主攻方向，成为推进健康中国建设的重要支撑点。

b. 行情表现

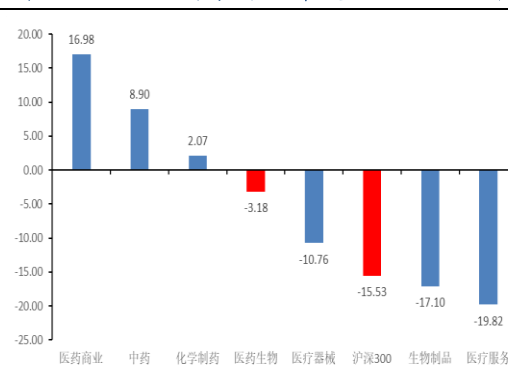
生物医药行业 2022 年行情整体跑赢沪深 300 指数，其中主要贡献来自于医药商业、中药、化学制药三个子行业，子行业中线下药店贡献突出。疫情反复扰动，囤药的需求增加，此外疫情优化之后，抗疫情的药销售也大幅增加，带动了医药商业、线下药店业绩提升预期。这些行业板块明显受到市场资金的追捧。

图 59：生物医药子行业年涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 60：生物医药子行业年度涨跌幅比较(%)



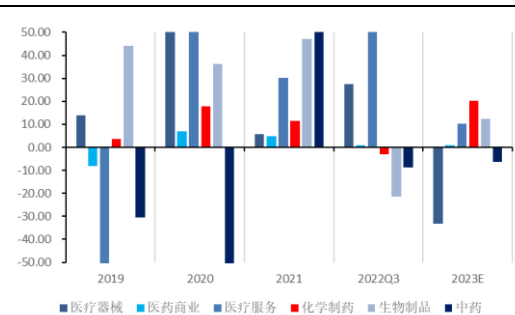
资料来源：Wind，华龙证券研究所

c. 盈利及估值

2022 年生物医药行业业绩分化较 2021 年明显增加，医疗服务行业三季度保持较高的归母净利润增速；医疗器械行业归母净利润仅次于医疗服务，三季度医药商业小幅增长，较 2021 年同期有所下行，生物医药其余子行业三季度业绩为负增长。2023 年归母净利润预期仍然分化，但总体改善，其中医疗器械预减，其他子行业均将上行。中药业绩预期负增长，但较同期改善，当前新冠治疗中对中药有明确的需求，且政策方面大力振兴中医药产业，业绩拐点可期。估值方面，生物医药行业整

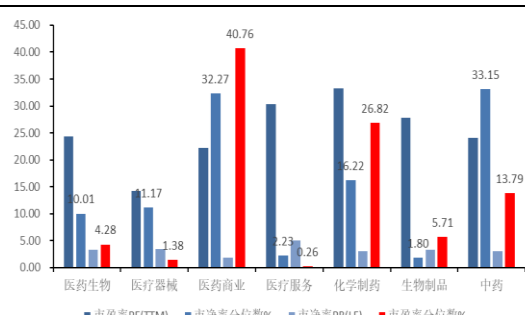
体估值较低，中药行情已经启动，但估值仍低于 50%分位。

图 61：生物医药业绩及预测(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 62：生物医药估值及分位(倍,%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

d. 行业动态

国家中医药局等部门联合印发《关于加强新时代中医药人才工作的意见》明确目标，到 2025 年，实现二级以上公立中医医院中医医师配置不低于本机构医师总数的 60%，到 2035 年，符合中医药特点的人才制度体系更加完善。2022 年 5 月 19 日，国家发改委等部门联合公布《第三批国家区域医疗中心建设项目名单》，国家区域医疗中心建设可解决区域内患者跨省转诊就医的难题，提供更高质量的医疗服务。2022 年 3 月 3 日政府发《“十四五”中医药发展规划》提出建设优质高效中医药服务体系；提升中医药健康服务能力；建设高素质中医药人才队伍；建设高水平中医药传承保护与科技创新体系；推动中药产业高质量发展等任务。5 月 10 日发改委发布《“十四五”生物经济发展规划》，指出大力夯实生物经济创新基础；培育壮大生物经济支柱产业等任务。

e. 行业线索

中医药。新冠治疗中中医药作用凸显，政策扶持积极因素增强，中医药产业未来发展空间广阔，行业进入高质量发展阶段。**医疗器械。**生物医药领域的国产替代进程，政策扶持之下，

研发创新力度增强，进口替代空间仍较大。**生物制品**。政策驱动行业发展，疫苗接种率不断提升，创新力度不断加大，疫情转变为防预为主阶段，未来接种疫苗人群自主需求预计将有所提升。

f. 生物医药个股

生物医药行业个股超过 400 只，个股筛选依据 2022 年三季度业绩与 2023 年万得一致预期数据比较，选择归母净利润增速趋于上行走势个股，并兼顾估值处于相对低位。

表 15：生物医药行业个股估值及业绩同比增幅(%)

证券代码	证券简称	市净率分位数 %	2022Q3	2023E	盈利走势	证券代码	证券简称	市净率分位数 %	2022Q3	2023E	盈利走势
688136.SH	科兴制药	10.61	-175.31	692.31	↗	603707.SH	健友股份	4.02	7.38	28.07	↗
300562.SZ	乐心医疗	6.34	-76.79	387.17	↗	688217.SH	睿昂基因	0.51	-14.31	27.91	↗
002044.SZ	美年健康	3.89	-62.23	313.86	↗	688626.SH	翔宇医疗	12.89	-29.31	27.62	↗
300497.SZ	富祥药业	6.70	-71.50	311.49	↗	002390.SZ	信邦制药	6.46	14.73	27.21	↗
600771.SH	广誉远	40.59	55.01	290.91	↗	688222.SH	成都先导	3.99	-64.88	27.03	↗
300601.SZ	康泰生物	1.47	-80.40	288.50	↗	603108.SH	润达医疗	3.04	-4.88	26.99	↗
600200.SH	江苏吴中	40.02	-194.81	213.39	↗	300122.SZ	智飞生物	9.83	-33.28	26.92	↗
603520.SH	司太立	9.56	-91.10	137.31	↗	300171.SZ	东富龙	54.48	8.29	26.85	↗
600572.SH	康恩贝	5.31	4.49	114.75	↗	300357.SZ	我武生物	47.97	19.16	26.75	↗
688198.SH	佰仁医疗	52.17	48.05	72.59	↗	600763.SH	通策医疗	52.06	-16.92	26.61	↗
688319.SH	欧林生物	2.67	-48.27	70.21	↗	688085.SH	三友医疗	16.01	9.85	26.45	↗
300314.SZ	戴维医疗	20.39	12.72	63.16	↗	688687.SH	凯因科技	32.37	-12.11	26.26	↗
688488.SH	艾迪药业	21.22	-1259.39	62.73	↗	000661.SZ	长春高新	0.26	10.09	25.96	↗
688202.SH	美迪西	36.71	53.68	54.60	↗	300396.SZ	迪瑞医疗	23.49	24.64	25.72	↗
688131.SH	皓元医药	1.07	9.63	53.53	↗	688513.SH	苑东生物	54.22	5.06	25.61	↗
300841.SZ	康华生物	1.15	-17.15	52.47	↗	603939.SH	益丰药房	37.97	18.34	25.45	↗
300406.SZ	九强生物	14.17	-13.34	49.23	↗	603233.SH	大参林	26.58	12.82	25.37	↗
300026.SZ	红日药业	32.36	-26.15	47.45	↗	301015.SZ	百洋医药	21.73	11.45	24.78	↗
300143.SZ	盈康生命	57.85	-56.43	46.57	↗	600329.SH	达仁堂	40.23	10.20	24.68	↗
300381.SZ	溢多利	1.06	-62.54	44.48	↗	688166.SH	博瑞医药	2.11	11.73	23.88	↗
300725.SZ	药石科技	1.61	-43.57	41.17	↗	000403.SZ	派林生物	6.26	15.02	23.87	↗
300723.SZ	一品红	44.83	-7.75	38.56	↗	603987.SH	康德莱	25.81	20.24	22.95	↗
688566.SH	吉贝尔	65.19	3.94	38.48	↗	603883.SH	老百姓	9.97	14.46	22.10	↗
688026.SH	洁特生物	0.00	-43.28	38.16	↗	688161.SH	威高骨科	23.68	-10.53	21.70	↗
003020.SZ	立方制药	39.26	36.07	37.99	↗	002262.SZ	恩华药业	27.84	10.25	21.48	↗
300759.SZ	康龙化成	15.87	-7.59	37.19	↗	002727.SZ	一心堂	8.58	-11.33	20.64	↗
688029.SH	南微医学	8.43	-8.68	36.80	↗	603368.SH	柳药集团	13.23	15.42	20.58	↗
688315.SH	诺禾致源	15.09	-12.57	36.55	↗	600750.SH	江中药业	42.23	11.75	20.11	↗
688580.SH	伟思医疗	6.46	-42.21	35.88	↗	600587.SH	新华医疗	21.90	-4.11	20.00	↗
300206.SZ	理邦仪器	53.70	-24.35	34.68	↗	688236.SH	春立医疗	53.19	2.71	19.96	↗
300529.SZ	健帆生物	0.13	1.20	34.44	↗	600216.SH	浙江医药	6.11	-35.46	18.80	↗
688016.SH	心脉医疗	7.47	20.36	33.53	↗	603301.SH	振德医疗	4.29	-5.70	18.68	↗
688389.SH	普门科技	13.16	25.22	33.47	↗	002020.SZ	京新药业	21.34	7.45	18.66	↗
688314.SH	康拓医疗	5.14	4.84	33.33	↗	600422.SH	昆药集团	41.01	-14.10	18.64	↗
603439.SH	贵州三力	25.82	-7.40	32.53	↗	002223.SZ	鱼跃医疗	6.95	-15.99	17.92	↗
688139.SH	海尔生物	16.43	-33.91	32.43	↗	600993.SH	马应龙	6.46	13.14	17.90	↗
688356.SH	键凯科技	19.04	16.03	32.32	↗	002007.SZ	华兰生物	3.81	-15.07	17.68	↗
688658.SH	悦康药业	27.18	-10.18	32.01	↗	600380.SH	健康元	7.88	11.69	16.06	↗
300015.SZ	爱尔眼科	44.36	17.65	31.28	↗	000513.SZ	丽珠集团	10.46	3.72	16.01	↗
300595.SZ	欧普康视	1.32	14.06	31.14	↗	600998.SH	九州通	5.25	-27.70	15.86	↗
300573.SZ	兴齐眼药	46.08	29.96	31.09	↗	000999.SZ	华润三九	40.77	11.17	15.66	↗
301166.SZ	优宁维	24.05	-0.40	30.83	↗	300003.SZ	乐普医疗	6.32	-5.78	15.26	↗
300401.SZ	花园生物	20.57	-4.89	30.22	↗	002275.SZ	桂林三金	34.68	10.75	15.25	↗
002873.SZ	新天药业	69.26	17.94	30.04	↗	601607.SH	上海医药	2.69	7.35	14.29	↗
300630.SZ	普利制药	0.93	16.73	29.96	↗	300463.SZ	迈克生物	1.30	-24.56	13.99	↗
605369.SH	拱东医疗	27.06	22.42	29.71	↗	000650.SZ	仁和药业	6.76	-13.01	12.41	↗
300642.SZ	透景生命	2.25	-16.64	29.37	↗	600511.SH	国药股份	2.34	9.99	12.03	↗
603658.SH	安图生物	11.90	25.44	28.98	↗	000028.SZ	国药一致	5.90	-2.47	11.76	↗
688076.SH	诺泰生物	17.83	-27.41	28.66	↗	600332.SH	白云山	4.37	4.91	10.36	↗
603811.SH	诚意药业	24.07	-13.18	28.49	↗	600682.SH	南京新百	3.44	-30.05	9.42	↗
300653.SZ	正海生物	28.61	22.86	28.36	↗	688289.SH	圣湘生物	0.71	-9.04	-7.38	↗

资料来源：Wind，华龙证券研究所

3.1.3 食品饮料

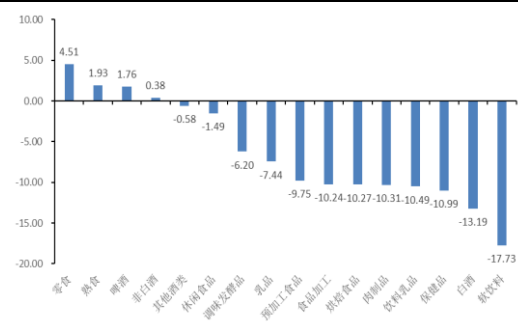
a. 行业逻辑

2022年1月份国家统计局发布《2021年居民收入和消费支出情况》。2021年，全国居民人均食品烟酒消费支出7178元，增长12.2%，占人均消费支出的比重为29.8%，为第一大支出。食品饮料行业是大消费的核心组成部分，前期疫情扰动导致娱乐、休闲、餐饮等消费场景端缺失需求受到较大抑制，疫情优化政策后，市场需求有望得到回归；此外疫情导致居民收入产生波动，对食品饮料的需求有所抑制，也会影响到行业复苏，疫情政策优化后居民收入随经济复苏将得到提升，食品饮料行业有望迎来修复。未来受益于消费升级，城镇化人口增多，销售渠道的多样化，食品饮料行业有望持续增长。

b. 行情表现

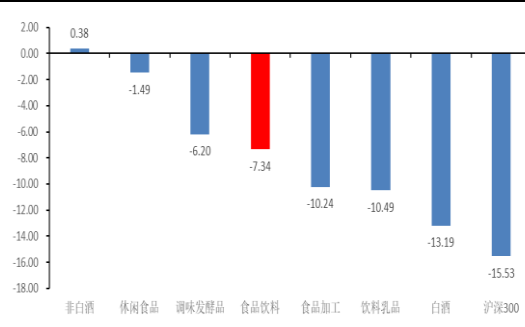
食品饮料年度行情表现整体较弱。零食、熟食、啤酒等非白酒成为行业主要贡献。因啤酒所占权重和市值较大，因此上涨贡献中主要来自于啤酒。食品饮料行业整体跌幅小于沪深300，较为抗跌，2022年食品饮料板块做多机会比较有限，啤酒因季节因素影响，业绩提振，为市场提供了一定的做多机会；四季度疫情政策优化，行业整体受利好影响，表现较好，2022年啤酒、零食等为食品饮料行业提供了为数不多的投资机会。

图 63：食品饮料二级行业涨跌(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 64：食品饮料一级行业涨跌幅(%)

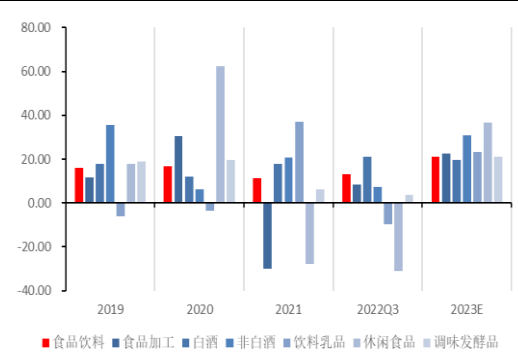


资料来源：Wind，华龙证券研究所

c. 盈利及估值

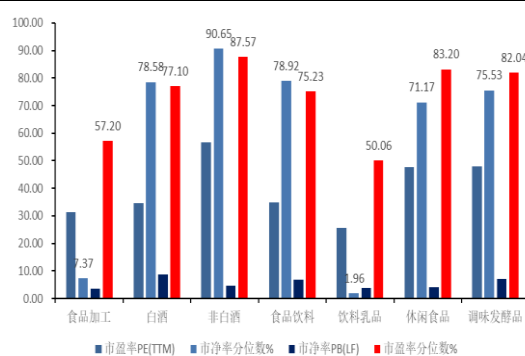
2022 年前三季度食品饮料子行业归母净利润呈现分化，白酒维持较高的业绩增速，但增长率显著放缓；调味发酵品业绩维持小幅增长，并有所下行；非白酒类业绩较 2021 年同期下滑较大，但其中子项啤酒行业受季节影响，部分业绩较好，成为拉动非白酒类板块业绩上涨项。食品饮料行业整体业绩稳中有降。2022 年前三季度负增长主要为饮料乳品和休闲食品，受疫情影响较大。行业前期调整主要因素在于板块的估值过高，未来需要业绩驱动消化估值，食品饮料行业经过前期调整，估值有所下行，总体仍维持较高位置，饮料乳品子行业相对低于行业整体估值，2023 年疫情政策优化后，消费有望增加，业绩预期较 2022 年将明显改善。

图 65：食品饮料盈利及预测(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 66：食品饮料子行业市盈率及分位(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

d. 行业线索

预制菜。行业发展仍处于早起，未来整体空间较大，行业渗透率与国外相比相差 40%-50%，预制菜的标准也不断出台，未来将规范化发展，冷链等物流基础设施不断完善，产品供给逐渐丰富。**休闲食品。**属于快消品一类，随着生活水平提高，休闲食品销量也随之增加，成为生活必须消费品的一部分，长期人均可支配收入提升和品质要求的提升，休闲食品销量将不断增长。**乳品饮料。**疫情优化后，线下消费场景增多，行业增速有望回归，成本端若改善有助于行业复苏。

e. 行业个股

根据个股 2023 年市场业绩一致预期，选出相较于 2022 年三季度业绩上行个股，兼顾估值 (PB) 低位。

表 16：食品饮料行业部分个股业绩 (%) 及估值 (PB)

证券代码	证券简称	市净率分位数%	2022Q3	2023E	盈利走势	证券代码	证券简称	市净率分位数%	2022Q3	2023E	盈利走势
605179.SH	一鸣食品	40.63	-203.98	1,349.40		605337.SH	李子园	18.63	-20.44	24.88	
002726.SZ	龙大美食	22.01	-84.96	195.99		300791.SZ	仙乐健康	38.01	-12.08	22.75	
000860.SZ	顺鑫农业	67.49	-92.58	175.86		603043.SH	广州酒家	11.69	6.00	21.02	
002330.SZ	得利斯	10.09	22.65	51.10		603886.SH	元祖股份	9.98	-10.21	20.94	
605567.SH	春雪食品	19.93	14.03	46.36		600059.SH	古越龙山	11.32	2.31	20.94	
603755.SH	日辰股份	20.80	-26.71	43.93		603866.SH	桃李面包	8.28	-13.80	20.79	
002991.SZ	甘源食品	51.03	15.83	34.98		300908.SZ	仲景食品	17.23	-3.92	20.49	
002515.SZ	金字火腿	20.85	-7.35	34.18		002461.SZ	珠江啤酒	28.94	-4.05	18.32	
002946.SZ	新乳业	19.13	21.16	29.13		600887.SH	伊利股份	3.03	1.47	17.82	
605499.SH	东鹏饮料	27.49	17.01	28.49		000848.SZ	承德露露	5.68	5.06	17.67	
605089.SH	味知香	34.66	7.65	27.56		603589.SH	口子窖	14.94	4.47	15.43	
600298.SH	安琪酵母	44.88	-11.87	26.75		600597.SH	光明乳业	3.94	-16.98	14.88	
605338.SH	巴比食品	29.53	-40.72	25.31		-	-	-	-	-	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

3.2 周期

3.2.1 建筑装饰

a. 行业逻辑

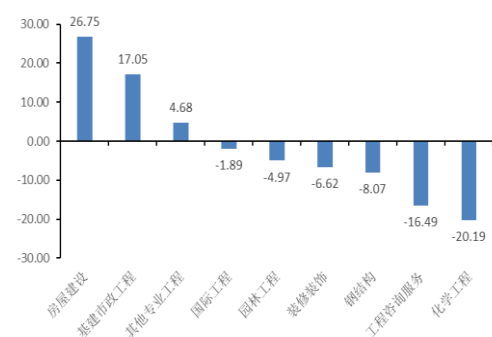
2022 年 12 月 6 日政治局会议定调 2023 年经济指出，继续实施积极的财政政策且政策要加力提效，发挥投资的关键作

用。投资仍是稳增长的重要环节，基建承担着稳增长的重任，在出口边际下行期，基建仍需发力稳定经济。房地产受益于政策，融资渠道多元化，供给端有望企稳回升，需求端仍存合理住房需求，地产投资销售端修复也有助于稳定建筑装饰行业，此外新基建、一带一路建设也将为建筑装饰行业注入活力和机遇。

b. 行情表现

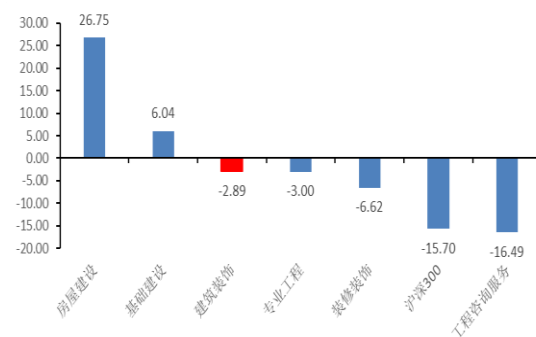
建筑装饰行业整体涨跌幅有所分化，贡献主要来自房屋建设(26.75%)、基建市政工程(17.05%)两个子行业，房屋建设(26.75%)和基础建设(6.04%)领先行业涨幅。建筑装饰行业整体强于沪深300指数。主要得益于建筑装饰行业基本面预期改善，基建稳增长以及房地产政策回暖，为行业提供了做多机会。

图 67：建筑装饰三级行业年涨跌幅(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 68：建筑装饰一二级行业涨跌幅(%)



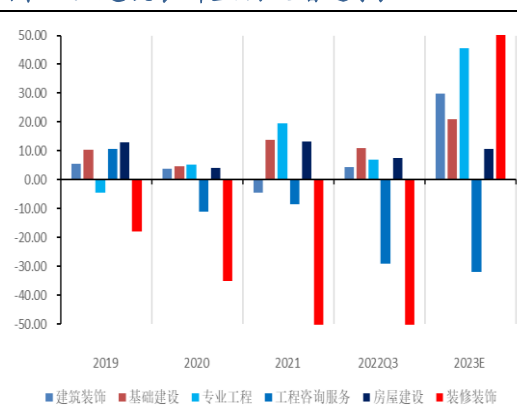
资料来源：Wind，华龙证券研究所

c. 盈利及估值

建筑装饰行业归母净利润增速，前三季度相较 2021 年同期均有所下行，在稳增长政策发力下，2022 年建筑装饰全年业绩可能好于 2021 年，但个别子行业明显弱于 2021 年业绩。2023 年稳增长，基建类投资有望持续，在地产融资政策放宽，疫情对经济扰动减弱，供给消费端逐步恢复，建筑装饰行业有望迎来复苏，当前行业估值整体处于较低位置，投资稳增长发力，

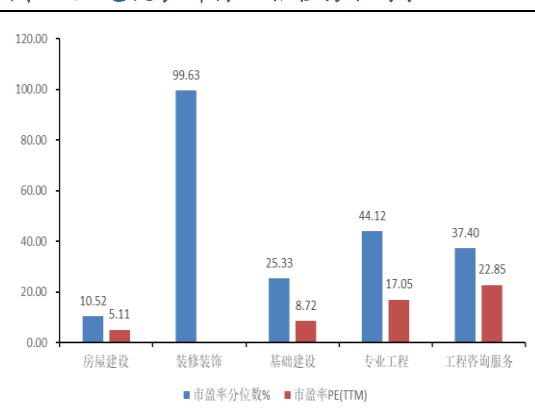
参与基建投资的头部企业盈利较好，有望带动估值上修。

图 69：建筑装饰盈利及增速(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 70：建筑装饰行业估值分位(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

d. 行业线索

基建。出口边际走弱，基建投资仍是稳增长的重要抓手，建筑央企作为主力，在传统基建及新型基建方面大有所为，政策支持下，基建有望加速落地及形成实物工作量，另外建筑企业尤其央企、国企估值仍处于十年期低位，在中国特色估值体系倡导的带动下，价值央企、国企有望迎来新一轮估值提升。

装配式建筑。建筑装饰业结构特点突出，新基建成为增量方向，绿色节能、双碳战略的实施，装配式建筑、节能建筑有关转型企业有望受益。

老旧小区改造。政策持续发力，2022年3月政府工作报告中指出要再开工改造一批城镇老旧小区；7月份发改委强调，对老旧小区改造，多吸引社会资本参与；8月国常会指出，将老旧小区改造纳入扩大政策性开发金融工具支持的领域，并尽可能吸引民间投资。

e. 行业个股

选择建筑装饰行业个股按归母净利润排序，列举估值 PB 分位低于或接近 50%的个股。

表 17：行业个股估值及归母净利润同比(%)

证券代码	证券简称	市净率分位数%	2022Q3	2023E	盈利走势	证券代码	证券简称	市净率分位数%	2022Q3	2023E	盈利走势
002963.SZ	豪尔赛	20.43	-168.77	754.28		600502.SH	安徽建工	22.12	7.06	22.76	
002163.SZ	海南发展	48.17	-184.52	269.37		600248.SH	陕西建工	0.21	-11.06	21.59	
002713.SZ	东易日盛	45.03	-158.88	132.19		300355.SZ	蒙草生态	2.38	-37.23	21.52	
605167.SH	利柏特	39.59	0.35	86.44		002135.SZ	东南网架	0.07	-28.12	21.38	
000628.SZ	高新发展	13.23	-29.21	59.01		600496.SH	精工钢构	6.00	16.80	21.25	
301058.SZ	中粮科工	31.17	28.66	53.52		002140.SZ	东华科技	23.77	11.23	20.38	
601226.SH	华电重工	50.69	1.79	45.42		600970.SH	中材国际	23.64	9.85	19.51	
300949.SZ	奥雅股份	10.86	-199.77	34.52		603018.SH	华设集团	0.55	11.89	15.27	
300982.SZ	苏文电能	8.98	0.55	32.35		601618.SH	中国中冶	14.01	9.52	14.20	
300384.SZ	三联虹普	1.37	19.19	28.65		300284.SZ	苏交科	0.08	7.80	13.23	
300517.SZ	海波重科	66.58	-40.29	26.92		002081.SZ	金螳螂	7.14	-14.65	12.27	
002949.SZ	华阳国际	8.18	2.24	26.35		300649.SZ	杭州园林	12.63	4.86	11.95	
601886.SH	江河集团	33.97	-14.23	26.23		601800.SH	中国交建	8.92	5.68	11.85	
603359.SH	东珠生态	2.18	-46.95	25.10		603017.SH	中衡设计	47.96	-14.45	10.63	
002811.SZ	郑中设计	17.64	-226.83	25.00		300732.SZ	设研院	0.41	-17.77	9.45	
000498.SZ	山东路桥	5.15	16.13	23.38		300564.SZ	筑博设计	1.45	0.81	7.25	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

3.2.2 交通运输

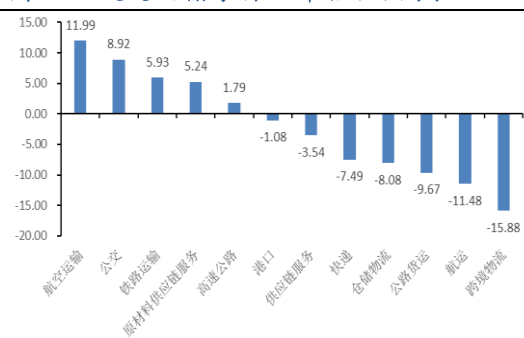
a. 行业逻辑

交通运输与国内出行、仓储物流等有较大相关性，疫情后国内旅行、快递运输也受到了较大冲击，对交通运输行业产生了影响。疫情政策优化后交通运输行业有望迎来估值修复期。国外因通胀高企，欧美加息力度增强，一定程度抑制外部需求，出口面临边际走弱，因此国际航运物流可能成为交通运输业涉外递减项，交通运输业业绩修复还在于国内政策发力稳定经济，以及疫情政策优化后的业绩改善预期。

b. 行情表现

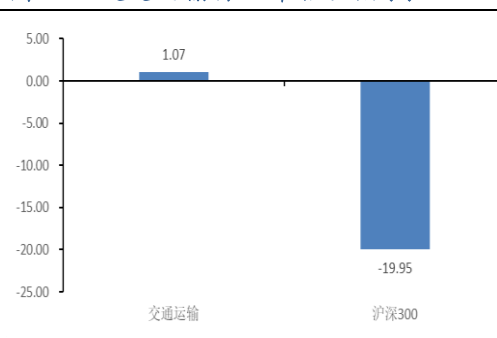
2022 年交通运输行业整体跑赢沪深 300 指数，交通运输子行业年涨跌幅中，航空运输(11.99%)、公交(8.92%)、铁路运输(5.93%)、供应链服务(5.24%)等子行业获得正收益。行业整体小幅上涨主要受疫情政策优化后，出行预期改善，驱动行业上涨。其中航空运输、交通、铁路运输为直接受益于疫情政策改善催化。

图 71：交通运输子行业年涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 72：交通运输行业年涨跌幅 (%)

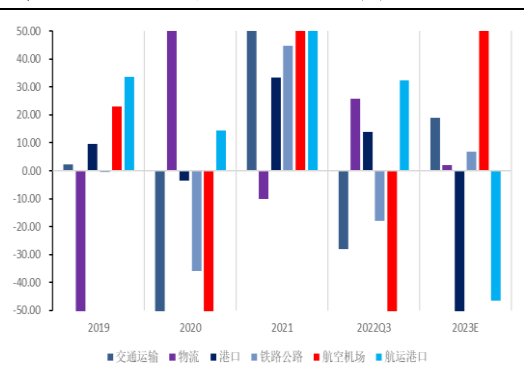


资料来源：Wind，华龙证券研究所

c. 盈利及估值

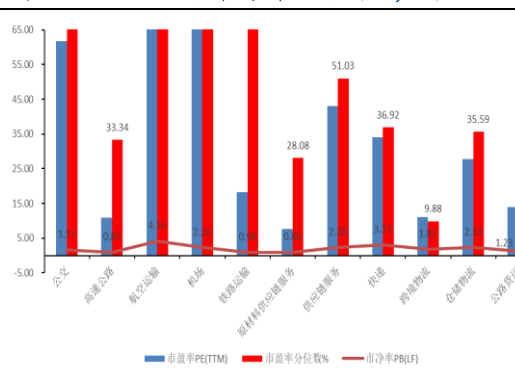
交通运输子行业多数已经回到疫情爆发期的增长水平，其中航运港口受益于全球需求增加，出口激增，业绩恢复增长较快，随着出口边际减弱行业增速可能下行，航空机场则因疫情反复影响，业绩明显下滑，疫情政策优化出行环境后，行业有望迎来复苏。当前行业的整体估值仍不高，行业业绩复苏并未完全反映到行业市场表现中，在疫情扰动因素缓解后，行业业绩企稳，有望推动估值上修。

图 73：交通运输盈利及预测 (%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 74：交通运输市净率估值 (倍, %)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

d. 行业线索

政策支持下国内扩大内需，消费和投资端稳增长政策继续发力，人们出行生活往疫情前常态化逐步回归，行业有望迎来

估值修复机会。航空机场、物流运输等细分行业将迎来复苏周期，需求量有望增加，铁路公路相关行业在节假日效应回升驱动下，叠加物流恢复，有望带动行业景气回升。

e. 交通运输行业个股

根据万得一致预期 2023 年净利润数据，选择相较 2022 年三季度增速回升个股。在估值高低方面，以 PE/PB 估值分位数作为参考，选择低于或接近 50% 个股。

表 18：交通运输个股

证券代码	证券简称	市净率分位数%	市盈率分位数%	2022Q3	2023E	盈利走势	证券代码	证券简称	市净率分位数%	市盈率分位数%	2022Q3	2023E	盈利走势
601333.SH	广深铁路	20.52	-	-289.35	91.11		002010.SZ	传化智联	0.60	3.44	-35.35	17.72	
000088.SZ	盐田港	2.20	20.44	8.17	78.05		600153.SH	建发股份	35.35	47.91	5.67	16.08	
002120.SZ	韵达股份	4.82	33.86	-2.05	71.48		600787.SH	中储股份	2.22	24.85	-29.80	15.57	
603535.SH	嘉诚国际	28.08	37.89	1.67	47.63		600017.SH	日照港	1.79	10.80	14.53	15.04	
002930.SZ	宏川智慧	42.26	26.09	-12.60	42.58		001965.SZ	招商公路	11.48	22.30	-9.40	13.53	
000906.SZ	浙商中拓	12.11	0.52	11.35	34.21		600012.SH	皖通高速	43.50	5.68	-5.21	11.47	
002183.SZ	怡亚通	14.59	56.46	-47.88	31.41		600350.SH	山东高速	48.37	39.11	-1.81	11.21	
600377.SH	宁沪高速	3.05	37.78	-19.11	26.08		000099.SZ	中信海直	8.52	43.39	-19.65	10.74	
603967.SH	中创物流	23.48	4.74	18.80	24.90		600548.SH	深高速	37.89	19.66	4.55	5.18	
603128.SH	华贸物流	47.28	5.10	9.67	20.46		600755.SH	厦门国贸	4.48	25.34	-19.22	-4.24	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

3.3 金融

券商：

a. 行业逻辑

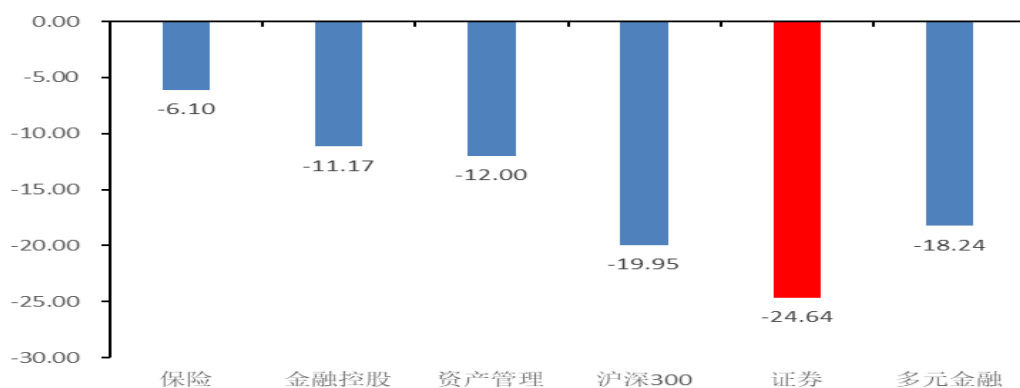
二十大报告提出要健全资本市场功能，提高直接融资比重，资本市场作为直接融资的重要载体，重要性不言而喻，而券商作为金融中介，起着关键作用；居民财富随着经济水平的提高而增长，财富管理需求增多，券商在财富管理时代发挥了不可替代作用，成为券商未来业绩增长的重要方向，此外金融创新不断，金融科技赋能，新业务的不断拓展为券商未来发展注入活力。政策多举措维护资本市场稳定，多种方式积极引导中长期资金入市，推动资本市场高质量发展，未来个人养老金入市，有望助力资本市场行稳致远，成为实现共同富裕的重要途径。资本市场的健康发展，也将为券商业务发展创造积极的

发展环境和长期业绩来源。

b. 行情表现

证券行业年度涨跌幅为-24.46%，市场整体表现弱于沪深300指数，跌幅也是非银金融行业中最大值。证券行业下跌的主要原因在于行情影响业绩预期；2022市场整体表现较弱，也影响了投资者对于市场信心，成交量下降；此外在经济下行期，券商业绩与经济发展环境密切相关，在经济较弱的情况下，券商多业务收入贡献存在下滑，券商业绩受此影响，进而市场预期也较差，多重因素导致券商行情低迷。

图 75：证券行业年涨跌幅(%)

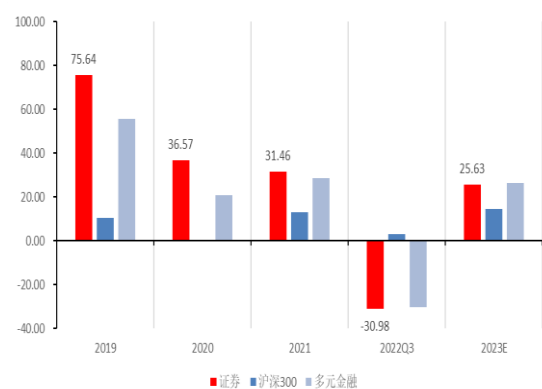


资料来源：Wind，华龙证券研究所

c. 盈利及估值

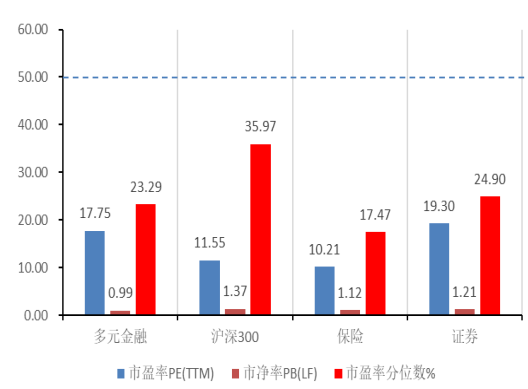
2022年券商盈利呈现下行，根据万得一致预测数据显示，2022年券商归母净利润为-17.91%，导致券商板块整体表现不佳。预测2023年券商归母净利润数据为25.63%。根据近期估值数据显示，券商目前的市盈率分位在50%以下，为24.90%。估值整体处于较低水平，在盈利好转的情况下，券商行业有望迎来估值抬升机会。

图 76: 券商业绩及预测 (%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

图 77: 券商估值数据(倍, %)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

d. 行业线索

全面注册制预期下的头部券商; 具备互联网渠道优势的券商; 财富管理转型顺利的券商; 具备其他及创新业务优势的券商。

e. 券商行业个股

券商行业个股, 根据万得一致预期数据, 多数上市券商在 2023 年净利润将取得正增长。在估值上个股存在一定的差异, 不过整体在盈利预期修复的情况下, 当前估值具备较高的配置价值, 且长期资本市场向好的趋势不变, 在全面注册制即将推行下, 将激活市场做多热情, 风险偏好未来较大概率提升, 因此券商长期向好趋势不变。

表 19：券商行业个股一览

证券代码	证券简称	市净率分位数 %	2022Q3	2023E	盈利走势	证券代码	证券简称	市净率分位数 %	2022Q3	2023E	盈利走势
002939.SZ	长城证券	0.99	-58.14	46.66		601995.SH	中金公司	5.58	-19.34	23.10	
600918.SH	中泰证券	0.65	-63.52	49.18		002673.SZ	西部证券	1.04	-49.78	73.45	
000686.SZ	东北证券	1.12	-77.34	43.24		601696.SH	中银证券	0.80	-18.76	18.50	
601788.SH	光大证券	30.68	4.57	7.52		601456.SH	国联证券	19.91	-2.03	29.16	
600621.SH	华鑫股份	8.31	-49.85	39.80		601377.SH	兴业证券	3.31	-49.46	37.50	
000712.SZ	锦龙股份	33.97	-771.57	95.47		601108.SH	财通证券	1.83	-32.30	37.29	
000783.SZ	长江证券	0.56	-56.54	32.54		002500.SZ	山西证券	2.26	-38.83	7.27	
000166.SZ	申万宏源	0.70	-42.25	24.98		600030.SH	中信证券	2.95	-6.11	20.12	
600906.SH	财达证券	27.40	52.07	56.62		601066.SH	中信建投	19.45	-11.32	23.93	
600958.SH	东方证券	3.28	-53.66	52.90		601211.SH	国泰君安	0.58	-27.57	22.95	
000776.SZ	广发证券	2.97	-39.42	31.51		600999.SH	招商证券	5.57	-26.12	26.01	
002797.SZ	第一创业	3.14	-45.53	20.42		002736.SZ	国信证券	0.67	-38.95	22.75	
601198.SH	东兴证券	0.63	-53.65	43.69		601878.SH	浙商证券	5.24	-27.20	33.03	
601990.SH	南京证券	3.73	-39.35	25.93		601688.SH	华泰证券	1.27	-29.21	23.63	
600837.SH	海通证券	0.60	-48.63	24.69		600909.SH	华安证券	3.98	-1.12	7.85	
601555.SH	东吴证券	2.19	-35.15	24.78		601099.SH	太平洋	9.66	-119.78	213.33	
600109.SH	国金证券	3.96	-46.52	38.54		000728.SZ	国元证券	1.96	-12.55	20.74	
601901.SH	方正证券	2.73	0.64	32.57		601881.SH	中国银河	5.92	-12.97	13.49	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

4. 主题

4.1 国家安全

2014年4月15日，中央国家安全委员会第一次会议，首次提出总体国家安全观。近年国家安全反复被提及。2022年10月16日，二十大报告中关于安全的主题涉及粮食安全、能源安全、产业链供应链安全等。2022年12月6日，中央政治局会议召开，分析研究2023年经济工作强调，2023年是全面贯彻落实党的二十大精神的开局之年，要更好统筹发展和安全。中央经济工作会议于2022年12月15日至16日召开，会议部署2023年经济工作，关于产业政策要发展与安全并举，其中强调要着力补强产业链薄弱环节，加快建设现代产业体系。加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，加快规划建设新型能源体系，提升国家战略物资储备保障能力。实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动。通过会议表述可知2023年将继续发力粮食安全、能源安全、产业链供应链安全等安全领域主题。安全保障能力的提升是夯实内需发展的基础，近日

发布的《扩大内需战略规划纲要(2022-2035年)》对此进行了强调，并就保障粮食安全、强化能源资源安全保障、增强产业链供应链安全保障能力进行了分项论述。

4.1.1 粮食安全

保障粮食安全措施主要涉及三个方面：第一，推进粮食稳产增产；第二，健全粮食产购储加销体系；第三，加强种子安全保障。

表 20：粮食安全措施

主项措施	分项措施摘要
推进粮食稳产增产	1. 藏粮于技；2. 严守 18 亿亩耕地；3. 绝对安全，基本自给；4. 农副产品供应充足。
健全粮食产购储加销体系	1. 收储制度改革；2. 完善粮食储备体制机制；3. 农产品仓储物流设施建设；4. 农产品储备体系建设；5. 构建现代粮食产业体系。
加强种子安全保障	1. 建立健全现代种业体系；2. 实施农业生物育种重大科技项目；3. 推进生物育种产业化。

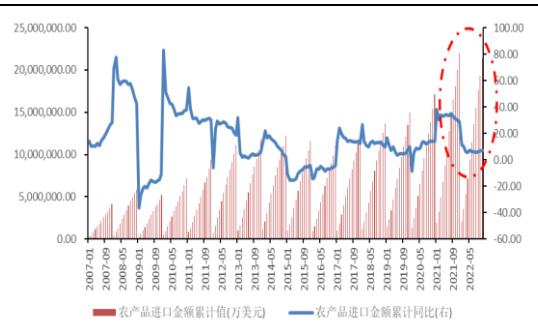
资料来源：根据《扩大内需战略规划纲要(2022-2035年)》整理。

地缘冲突威胁着粮食安全，上半年俄乌冲突导致粮食供给出现问题，全球粮食安全受到冲击，俄乌作为全球重要外输粮食供应地，供给问题导致全球粮食价格出现波动。联合国粮农组织于当地时间 2022 年 11 月 11 日，发布《粮食展望》报告表示，受价格上涨，2022 年全球粮食进口费用将上升至 1.94 万亿美元。2022 年全球粮食进口费用同比增加 10%。

根据海关总署数据，2022 年上半年，我国农产品进口 7360.7 亿元，同比增长了 5%。其中，粮食进口 2724.8 亿元，增长了 16.6%，占同期我国农产品进口总值的 37%；肉类 897.9 亿元，下降 16.4%；水产品 540.8 亿元，增长了 34.1%。我国农产品进口总体稳定，近年略有上升，也会呈现周期性波动，

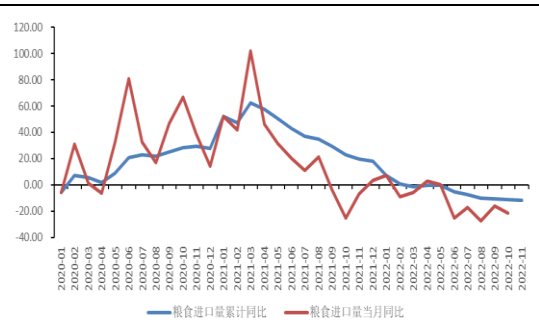
受全球粮食价格上涨及需求量上升影响，农产品进口金额明显抬升；按周期来看，2022年后农产品进口金额将逐步回升；粮食进口量目前也处于阶段低位，预计将进入新一轮增长期。

图 78：农产品进口(万美元，%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

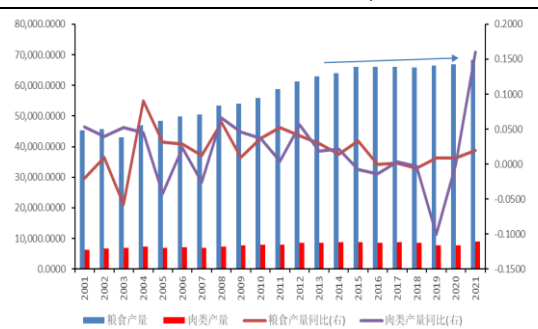
图 79：粮食进口量(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

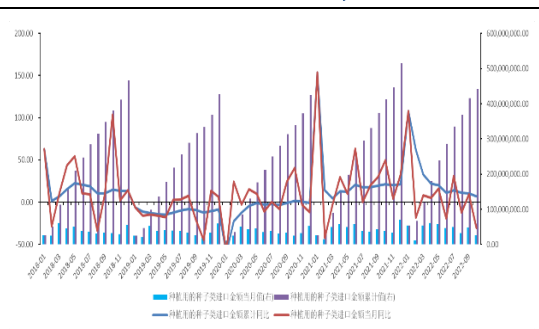
粮食及肉类产量总体稳定，粮食增长于 2015 年后基本进入平台期，产量总体维持缓慢增长，2018 年后同比有所回升。肉类产品总体维持稳定，2019 年后同比有所上行，肉类作为农副产品对稳定 CPI 起到关键作用，肉类产量增加将稳定物价水平，降低消费成本。种子进口金额总体维持稳定，进口金额呈现周期变化，预计 2023 年进口金额有所扩大，需求量或有所上升。

图 80：粮食及肉类产量(万吨，%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 81：种子进口金额(美元，%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

4.1.2 能源安全

强化能源资源安全保障主要涉及增强国内生产供应能力(陆海油气开发,页岩气稳产增产);引导和鼓励社会资本进入油气勘探开采领域;稳妥推进煤制油气;实施找矿突破战略行动;持续推进矿山智能化、绿色化。

政策会议多次表示我国能源发展要立足自身资源禀赋,坚持先立后破、通盘谋划,传统能源逐步退出必须建立在新能源安全可靠的替代基础上。“双碳”背景下,实现碳中和、碳达峰目标,新能源完全可靠替代传统能源之前,传统能源将并存仍将发挥关键作用,在逐步有序减量替代的基础上,传统能源高效清洁利用成为重要发展方向。

二十大关于能源安全表示“深入推进能源革命,加强煤炭清洁高效利用,加大油气资源勘探开发和增储上产力度,加快规划建设新型能源体系,统筹水电开发和生态保护,积极安全有序发展核电,加强能源产供储销体系建设,确保能源安全。”

表 21: 能源安全体系要点

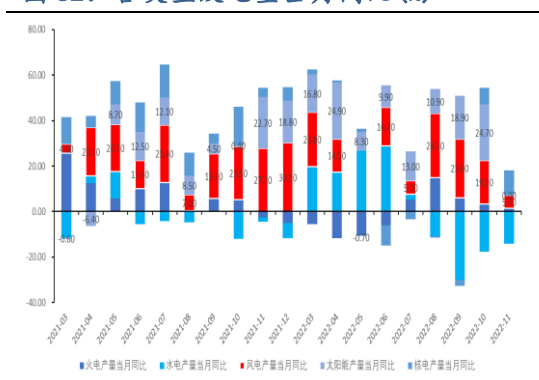
能源安全体系要点		
核心措施	传统能源	1. 增强国内生产供应能力; 2. 引导鼓励社会资本进入油气开采; 3. 清洁利用; 4. 矿山智能化、绿色化。
	清洁能源	1. 统筹水电开发; 2. 安全有序发展核电。
	新能源	1. 建设大型风光电基地; 2. 特高压输变电线路; 3. 先进储能技术; 4. 发展有规模有效益生物质能、地热能、海洋能、氢能等新能源。
	绿色发展	1. 控制石化能源消费; 2. 工业、建筑、交通等领域清洁低碳转型; 健全碳排放权市场交易制度; 3. 绿色低碳全民行动; 4. 能源产业数字化智能化。

资料来源: 华龙证券研究所整理

根据发改委数据 2022 年 1-10 月份，发电量 7.0 万亿千瓦时，同比增长 2.2%。分品种看，10 月份，火电增速放缓，水电降幅收窄，核电由降转升，风电、太阳能发电保持较快增长。其中，火电同比增长 3.2%，增速比上月回落 2.9 个百分点；水电下降 17.7%，降幅比上月收窄 12.3 个百分点；核电增长 7.4%，上月为下降 2.7%；风电增长 19.2%；太阳能发电增长 24.7%。从增幅可以看出，风电、太阳能发电维持较高增长率。火电、水电、风电、太阳能、核电近两年平均各月同比增长率分别为 3.52%、-0.48%、17.39%、10.98%、5.42%。火电总量仍接近 70%，新能源发电量仍有很大的提升空间。

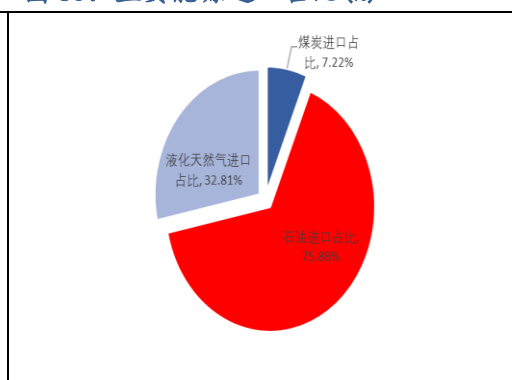
我国 2021 年石油产量约为 1.99 亿吨，同比增长 2.4%，进口量为 5.13 亿吨，同比降低 5.4%，石油对外依存度为 72.05%；2020 年石油进口占比约为 75.88%，液化天然气进口占比约为 32.81%；煤炭进口占比约为 7.22%。可见石油、天然气对外依存度仍较高，原油作为大宗商品，价格波动对国内通胀有较大影响，是能源安全的关键项。

图 82：各类型发电量当月同比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 83：主要能源进口占比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

4.1.3 产业链供应链安全

《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》指出提升产业链供应链现代化水平，坚持经济性和安全性相结合，补齐短板、锻造长板，分行业做好供应链战略设计和精准施策，形成具有更强创新力、更高附加值、更安全可靠的产业链供应链。

《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》指出增强产业链供应链安全保障能力，涉及两方面：一、推进制造业补链强链；二、保障事关国计民生的基础产业安全稳定运行。产业链供应链安全关键在于增强自主可控，解决“卡脖子”技术问题，如核心技术优势不足，进口依赖较强，有核心基础零部件、工业软件、集成电路、高端芯片等。产业链供应链安全的核心在于科技创新。“要紧扣产业链供应链部署创新链，不断提升科技支撑能力”，促进创新链与产业链供应链对接融合，提升产业链供应链现代化水平，推动经济高质量发展迈出更大步伐。

表 22：产业链供应链措施

产业链供应链安全保障要点	
制造业补链强链	1. 产业基础再造工程；2. 产业链供应链合作；3. 制造业供应链提升工程；4. 关键领域增强供应链灵活性可靠性。
基础产业安全稳定运行	1. 聚焦保障煤电油气运安全稳定运行；2. 强化关键仪器设备、关键基础软件、大型工业软件、行业应用软件和工业控制系统、重要零部件的稳定供应；3. 居民基本生活必需品产业链安全。

资料来源：华龙证券研究所整理

根据粮食安全、能源安全、产业链供应链安全政策所涉及的相关行业，重点行业可能包括农化工、种业、粮食仓储、农副产品、动物保健、油气开采、核电设备、特高压、储能、光伏、煤化工、建筑材料、能源数字化、工业软件等，我们采用万得主题指数并对其中部分行业个股进行筛选，结合个股的估值和业绩预期选出个股。

表 23：国家安全主题相关行业个股

证券代码	证券简称	市净率分位数%	市盈率分位数%	2022Q3	2023E	盈利走势	证券代码	证券简称	市净率分位数%	市盈率分位数%	2022Q3	2023E	盈利走势
粮食安全													
002170.SZ	芭田股份	29.54	24.64	42.18	254.10		688100.SH	威胜信息	3.82	5.80	14.47	33.96	
002250.SZ	联化科技	21.15	48.38	23.43	47.91		002266.SZ	浙富控股	2.13	8.14	-44.11	26.44	
002556.SZ	辉隆股份	31.35	0.41	15.14	44.52		603393.SH	新天然气	1.71	13.53	-20.45	9.68	
002215.SZ	诺普信	0.15	14.62	-8.77	43.15		002498.SZ	汉缆股份	31.27	9.71	-4.76	30.32	
300021.SZ	大禹节水	0.17	9.96	-26.26	31.48		产业链供应链安全						
能源安全													
688390.SH	固德威	42.81	38.49	27.90	131.13		603189.SH	网达软件	9.13	37.78	-16.65	214.58	
000881.SZ	中广核技	8.00	72.99	3.49	17.10		688787.SH	海天瑞声	34.76	62.20	-27.39	133.98	
600312.SH	平高电气	21.11	78.74	70.89	82.94		603160.SH	汇顶科技	1.00	97.74	-116.17	118.80	
002140.SZ	东华科技	23.31	24.40	11.23	20.38		300248.SZ	新开普	9.79	43.86	-133.29	79.30	
601877.SH	正泰电器	0.11	25.92	15.69	23.40		300520.SZ	科大国创	1.85	5.22	8.02	74.19	
002063.SZ	远光软件	32.20	43.03	2.96	21.57		301095.SZ	广立微	4.35	4.35	30.60	69.89	
600028.SH	中国石化	8.78	18.31	-5.61	0.87		603383.SH	顶点软件	59.78	52.57	-3.17	37.31	
600869.SH	远东股份	38.51	0.92	15.72	53.13		300790.SZ	宇瞳光学	0.13	61.17	-57.90	62.60	
003816.SZ	中国广核	1.74	19.75	0.55	13.19		688088.SH	虹软科技	0.96	77.62	-56.47	50.46	
603169.SH	兰石重装	23.01	29.69	47.73	48.36		688030.SH	山石网科	3.32	31.71	-86.05	47.89	
601865.SH	福莱特	24.44	19.00	-12.38	44.96		300773.SZ	拉卡拉	6.86	29.13	-51.59	24.20	
002203.SZ	海亮股份	11.55	27.69	1.17	43.21		688078.SH	龙软科技	13.02	0.83	33.52	44.73	
300360.SZ	炬华科技	44.36	16.90	34.54	36.41		300348.SZ	长亮科技	23.67	33.33	-68.09	43.31	
000723.SZ	美锦能源	11.88	9.27	-15.56	10.01		603005.SH	晶方科技	17.76	8.19	-46.61	43.01	
688080.SH	映翰通	9.90	29.12	-45.04	35.92		300802.SZ	矩子科技	7.82	15.38	-2.66	42.24	
002706.SZ	良信股份	31.71	45.30	0.76	35.63		603859.SH	能科科技	3.20	3.79	3.14	30.02	
600309.SH	万华化学	35.38	49.98	-30.36	25.75		600566.SH	天下秀	1.43	8.56	-20.00	41.74	
000591.SZ	太阳能	24.84	44.56	-2.64	34.25		688568.SH	中科星图	0.00	6.19	30.33	39.77	
							688111.SH	金山办公	26.46	31.25	-4.10	38.28	
							002230.SZ	科大讯飞	0.64	3.47	-42.34	38.28	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

4.2 科技创新

《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。创新驱动发展战略，完善国家创新体系，加快建设科技强国。要加强原创性引领科技攻关。

二十大报告指出要完善科技创新体系。坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位。健全新型举国体制，强化国家战略科技力量，优化配置创新资源，优化国家科研机构、高水平研究型大学、科技领军企业定位和布局，形成国家实验室体系，统筹推进国际科技创新中心、区域科技创新中心建设，加强科技基础能力建设，强化科技战略咨询，提升国家创新体系整体效能。深化科技体制改革，深化科技评价改革，加大多元化科技投入，加强知识产权法治保障，形成支持全面创新的基础制度。加快实施创新驱动发展战略。强化企业科技创新主体地位，发挥科技型骨干企业引领支撑作用，营造有利于科技型中小微企业成长的良好环境，推动创新链产业链资金链人才链深度融合

合。

《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》提出实现科技高水平自立自强。在人工智能、量子信息、脑科学等前沿领域实施一批前瞻性、战略性国家重大科技项目。聚焦核心基础零部件及元器件、关键基础材料、关键基础软件、先进基础工艺和产业技术基础，引导产业链上下游联合攻关。加强科学研究与市场应用的有效衔接，支持产学研协同，促进产业链、创新链、生态链融通发展。强化企业科技创新主体作用。全面提升信息技术产业核心竞争力，推动人工智能、先进通信、集成电路、新型显示、先进计算等技术创新和应用。加快生物医药、生物农业、生物制造、基因技术应用服务等产业化发展。发展壮大新能源产业。推进前沿新材料研发应用。促进重大装备工程应用和产业化发展，加快大飞机、航空发动机和机载设备等研发，推进卫星及应用基础设施建设。发展数字创意产业。

表 24：政策规划关于科技创新摘要

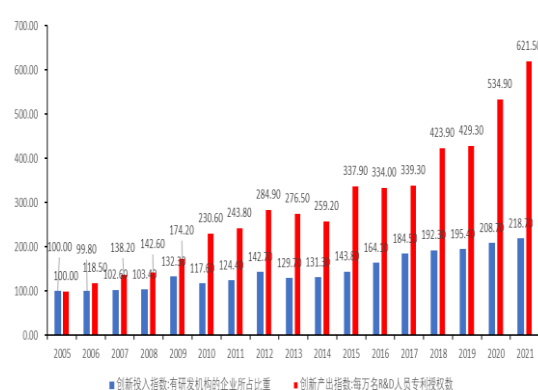
措施	领域	保障
整合优化科技资源配置	量子信息、光子与微纳电子、网络通信、人工智能、生物医药、现代能源系统。	实验室体系、创新基地、科研优化配置和资源共享、新型创新主体
加强原创性引领性科技攻关	人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海；新发突发传染病和生物安全风险防控、医药和医疗设备、关键元器件零部件和基础材料、油气勘探开发。	战略性科学计划和科学工程
加强产业基础能力建设	基础零部件及元器件、基础软件、基础材料、基础工艺和产业技术基础	核心技术攻关、激励风险补偿机制、基础支撑体系
推动制造业优化升级	集成电路、航空航天、船舶与海洋工程装备、机器人、先进轨道交通装备、先进电力装备、工程机械、高端数控机床、医药及医疗设备	培育先进制造业集群
构筑产业体系	新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、	要素保障、基金引导、

新支柱	高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备	融资担保、风险补偿
前瞻谋划未来产业	类脑智能、量子信息、基因技术、未来网络、深海空天开发、氢能与储能	未来产业孵化、技术研究院

资料来源：据《“十四五”规划和2035年远景目标纲要》整理。

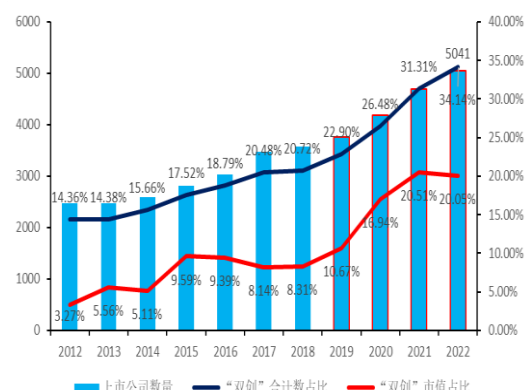
近年创新明显增快，2018年-2021年每百万R&D人员专利授权数量明显增加，有研发机构的企业所占比重也逐步增高，在企业研发机构平稳增长下，单位专利授权数量有明显增幅，研发人员的单位产出或研发人员增长加快；创业科创类上市公司增幅也显著上升，“双创”合计上市公司数量为所有板块合计的34.14%；市值占比为20.05%，侧面可见创新活力增强。

图 84：创新投入及产出指数



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 85：“双创”上市公司及市值占比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

根据万得主题指数成分股，以盈利和估值角度筛选部分个股，所选个股多数为细分行业龙头，个股在所处行业有一定影响力，是科技创新或产业链重要公司；所选个股2023年预测归母净利润同比上行，且估值(PE\PE)处于较低历史分位。

表 25：科技创新主题部分个股

证券代码	证券简称	市净率分位数 %	市盈率分位数 %	2022Q3	2023E	盈利走势	证券代码	证券简称	市净率分位数 %	市盈率分位数 %	2022Q3	2023E	盈利走势
002283.SZ	天润工业	17.44	46.02	-63.58	81.66	↗	002026.SZ	山东威达	21.93	3.86	-25.21	31.89	↗
601908.SH	京运通	19.91	5.16	18.11	78.06	↗	600460.SH	士兰微	80.24	4.61	6.43	31.84	↗
002747.SZ	埃斯顿	43.81	38.10	36.89	65.99	↗	000988.SZ	华工科技	4.86	6.31	-9.91	30.13	↗
300623.SZ	捷捷微电	34.14	34.50	-24.54	60.43	↗	300124.SZ	汇川技术	70.79	54.05	23.79	29.22	↗
601360.SH	三六零	0.38		-295.73	47.88	↗	688558.SH	国盛智科	21.03	25.66	-1.33	29.18	↗
002920.SZ	德赛西威	66.56	37.65	40.89	46.36	↗	002008.SZ	大族激光	0.19	14.98	-32.45	29.06	↗
300896.SZ	爱美客	25.93	6.67	39.96	45.33	↗	603267.SH	鸿远电子	32.92	0.34	1.80	27.93	↗
603690.SH	至纯科技	5.82	15.87	-13.55	43.69	↗	600845.SH	宝信软件	74.77	40.55	8.06	26.93	↗
600366.SH	宁波韵升	29.47	40.25	-11.42	39.30	↗	300699.SZ	光威复材	42.00	12.03	21.36	26.65	↗
688017.SH	绿的谐波	40.64	16.58	-9.82	39.25	↗	300782.SZ	卓胜微	12.75	22.57	-35.50	26.51	↗
002046.SZ	国机精工	32.31	21.68	13.75	38.10	↗	002979.SZ	雷赛智能	33.89	18.39	12.31	26.02	↗
600549.SH	厦门钨业	25.74	0.53	31.27	37.75	↗	300946.SZ	恒而达	0.44	20.58	-19.36	25.20	↗
002414.SZ	高德红外	47.59	12.25	-42.68	35.54	↗	000938.SZ	紫光股份	4.00	4.93	2.38	22.52	↗
603416.SH	信捷电气	30.16	45.72	-20.51	35.06	↗	002916.SZ	深南电路	0.25	0.49	15.12	22.23	↗
603501.SH	韦尔股份	1.75	6.78	-38.92	35.03	↗	002415.SZ	海康威视	3.18	16.32	-19.38	22.05	↗
688065.SH	凯赛生物	9.60	3.49	2.15	35.01	↗	000425.SZ	徐工机械	35.38	39.85	-31.33	12.69	↗
002410.SZ	广联达	74.08	71.72	34.27	34.68	↗	601766.SH	中国中车	2.76	13.07	-6.71	11.92	↗
688188.SH	柏楚电子	29.10	37.65	-16.25	34.07	↗	601138.SH	工业富联	7.34	4.71	7.17	10.07	↗
688200.SH	华峰测控	35.93	19.91	22.60	33.61	↗	688009.SH	中国通号	23.35	30.32	7.97	8.12	↗

资料来源：Wind，华龙证券研究所

4.3 乡村振兴

乡村振兴有助于缩小城乡收入差距，提高人均收入水平，是实现共同富裕的必经之路，是实现中国式现代化建设目标的支柱之一。二十大报告指出全面推进乡村振兴。全面建设社会主义现代化国家，最艰巨最繁重的任务仍然在农村。坚持农业农村优先发展，坚持城乡融合发展，畅通城乡要素流动。

十九大同期中央农村工作会议明确了实施乡村振兴战略的路线图、时间表和任务书。2020年，乡村振兴取得重要进展，制度框架和政策体系基本形成，任务已经完成；2035年，乡村振兴取得决定性进展，农业农村现代化基本实现；最后是在到2050年，乡村全面振兴，农业强、农村美、农民富全面实现。

《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》提出积极推动农村现代化。具体围绕四个方面开展：第一，实施乡村建设行动；第二完善乡村市场体系；第三，丰富乡村经济形态；第四，健全城乡融合发展体制机制。

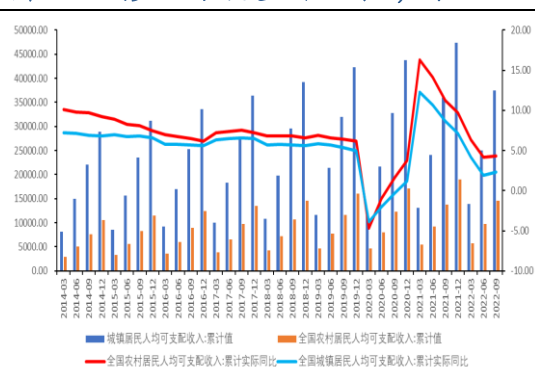
表 26：乡村振兴举措

《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》关于乡村振兴	
实施乡村建设行动	1. 合理确定村庄布局和规模；2. 完善乡村基础设施和综合服务设施；3. 生态文明建设和环境整治；4. 推进农村移风易俗；5. 文化遗产保护。
完善乡村市场体系	1. 健全农产品流通网络；2. 县乡村三级物流节点，电商配套；3. 农村居民汽车、家电、家具、家装消费升级；4. 消费新业态新模式；5. 打击假冒伪劣产品。
丰富乡村经济形态	1. 质量兴农战略；2. 现代乡村富民产业（休闲农业、乡村旅游、民宿经济、乡村文化等特色产业）；3. 利益联结机制；4. 新型农村集体经济；5. 乡村人才振兴。
健全城乡融合发展体制机制	1. 以工补农、以城带乡；2. 统筹推进城乡规划布局和建设管理；3. 城乡融合协同发展；4. 缩小城乡发展差距和居民生活水平差距。

资料来源：Wind，华龙证券研究所

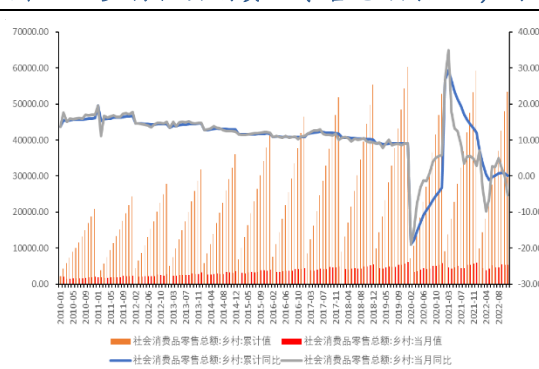
在相关产业带动和就业创业拉动下，农民收入平稳增长。前三季度农村居民人均可支配收入 14600 元，实际增长 4.3%、增速快于 GDP1.3 个百分点，快于城镇居民 2 个百分点。全国农村居民人均可支配收入增速总体仍高于城镇人均可支配收入增速，总量上城镇居民可支配收入高于农村，不过差距也在不断缩小，随着乡村现代化建设逐步推进，城乡生活水平差距有望缩小。乡村市场体系逐步完善，乡村经济形态多样化水平不断提高，乡村社会消费品零售总额，有望出现新的增长，为扩大内需提供动能。

图 86：城乡人均可支配收入(元，%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 87：乡村社会消费品零售总额(亿元，%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

随着乡村居民收入的提高，乡村产业经济振兴，乡村旅游的发展带动，乡村消费有望升级，汽车、家电、家具、家装消费将迎来增长，相关行业将受益于乡村振兴。因此，结合估值(PE/PB)及2023年盈利预增情况筛选家电行业个股。

表 27：家用电器个股

证券代码	证券简称	市净率分位数	%	市盈率分位数	2022Q3	2023E	盈利走势	证券代码	证券简称	市净率分位数	%	市盈率分位数	2022Q3	2023E	盈利走势
688696.SH	极米科技	0.45		2.05	9.77	31.09		603515.SH	欧普照明	1.49		6.69	-18.84	14.46	
300894.SZ	火星人	5.33		17.89	-19.94	23.03		603311.SH	金海高科	32.25		31.39	20.63	23.00	
300911.SZ	亿田智能	9.24		9.84	3.50	24.81		300403.SZ	汉宇集团	3.58		13.96	-8.02	11.44	
605336.SH	帅丰电器	11.39		7.34	-17.44	20.91		000333.SZ	美的集团	16.87		20.91	4.33	11.32	
603112.SH	华翔股份	0.18		15.17	-4.56	34.51		002677.SZ	浙江美大	23.59		2.80	-17.35	14.87	
300824.SZ	北鼎股份	1.97		38.42	-61.13	44.25		002614.SZ	奥佳华	6.46		37.92	-77.57	109.34	
688169.SH	石头科技	2.75		5.07	-15.85	22.08		002508.SZ	老板电器	5.53		38.96	-8.11	14.34	
603657.SH	春光科技	9.97		28.60	-11.65	26.46		002032.SZ	苏泊尔	57.34		36.05	5.47	12.85	
603486.SH	科沃斯	35.07		6.38	-15.65	20.74		000541.SZ	佛山照明	3.66		44.79	1.54	25.92	
603579.SH	荣泰健康	0.42		25.19	-33.37	23.47		600619.SH	海立股份	0.28		14.03	-54.56	30.00	

资料来源：Wind，华龙证券研究所

4.4 国企价值重估

2022 金融街论坛年会上易主席表示“目前国有上市公司和上市国有金融企业市值占比将近一半，体现了国有企业作为国民经济重要支柱的地位；民营上市公司数量占比超过三分之二，近几年新上市公司中民企占到八成以上；外商控股上市公司市值占比约 4%。”

并表示“估值高低直接体现市场对上市公司的认可程度。上市公司尤其是国有上市公司，一方面要“练好内功”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力；另一方面，要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理，让市场更好地认识企业内在价值，这也是提高上市公司质量的应有之义。”

国企作为国民经济的支柱，在上市国企中存在着保障国民经济的基础型行业公司，也涵盖了先进制造业和消费类民族企业，国企一直是股息率贡献的主要力量，而其市场价值很多时候未能得到体现，市场估值长期处于较低水平，随着中长期资

表 28：国企个股筛选

证券代码	证券简称	市净率分位数%	市盈率分位数%	2022Q3	2023E	盈利走势	证券代码	证券简称	市净率分位数%	市盈率分位数%	2022Q3	2023E	盈利走势
601995.SH	中金公司	7.16	23.19	-19.34	23.10	////	601988.SH	中国银行	0.95	2.67	5.85	7.57	////
600956.SH	新天绿能	0.99	0.99	0.55	30.34	////	600030.SH	中信证券	2.69	23.81	-6.11	20.12	////
601658.SH	邮储银行	4.94	4.94	14.48	14.65	////	600585.SH	海螺水泥	0.82	11.64	-44.53	16.30	////
003816.SZ	中国广核	1.05	17.00	0.55	13.38	////	600028.SH	中国石化	7.57	17.59	-5.61	0.87	////
601319.SH	中国人保	21.54	4.31	13.09	16.30	////	600332.SH	白云山	3.06	4.25	4.91	10.36	////
601066.SH	中信建投	18.33	15.24	-11.32	23.93	////	600377.SH	宁沪高速	2.91	36.68	-19.11	26.08	////
603712.SH	七一二	19.13	8.33	22.14	31.22	////	600309.SH	万华化学	36.08	50.67	-30.36	25.28	////
601211.SH	国泰君安	0.49	16.65	-27.57	22.95	////	600019.SH	宝钢股份	16.98	45.49	-56.17	16.70	////
300413.SZ	芒果超媒	4.51	10.41	-15.24	19.04	////	600298.SH	安琪酵母	42.76	52.76	-11.87	26.66	////
601800.SH	中国交建	8.23	35.47	5.68	11.85	////	600248.SH	陕西建工	0.09	8.86	-11.06	21.59	////
601928.SH	凤凰传媒	6.90	3.40	-2.26	7.20	////	000988.SZ	华工科技	4.66	5.86	-9.91	30.13	////
601992.SH	金隅集团	0.63	44.78	-14.25	2.12	////	000977.SZ	浪潮信息	0.67	0.86	14.47	22.86	////
601098.SH	中南传媒	8.99	5.67	5.94	10.13	////	600000.SH	浦发银行	1.16	4.37	-2.59	4.63	////
002465.SZ	海格通信	1.87	0.52	3.47	20.28	////	000932.SZ	华菱钢铁	25.11	35.87	-33.91	5.19	////
601818.SH	光大银行	2.29	3.15	4.29	8.28	////	600153.SH	建发股份	34.22	46.16	5.67	16.08	////
601288.SH	农业银行	0.75	0.86	5.78	6.78	////	000661.SZ	长春高新	0.56	1.94	10.09	25.96	////
601158.SH	重庆水务	0.09	22.26	-15.51	8.89	////	600760.SH	中航沈飞	68.71	30.94	22.56	30.06	////
601618.SH	中国中冶	12.31	2.27	9.52	14.20	////	600755.SH	厦门国贸	2.67	21.27	-19.22	-4.24	////
601766.SH	中国中车	2.44	11.92	-6.71	11.92	////	000425.SZ	徐工机械	31.68	38.99	-31.33	12.69	////
601186.SH	中国铁建	2.76	6.94	4.90	12.04	////	600848.SH	上海临港	1.27	21.25	-42.55	19.45	////
601390.SH	中国中铁	1.46	3.21	11.48	12.00	////	601607.SH	上海医药	5.07	19.07	7.35	14.29	////
601939.SH	建设银行	0.84	0.84	6.52	6.73	////	600837.SH	海通证券	0.60	32.50	-48.63	24.69	////
601328.SH	交通银行	0.99	1.66	5.47	8.47	////	000528.SZ	柳工	5.93	43.67	-42.45	26.67	////
601600.SH	中国铝业	38.77	10.07	-13.95	14.63	////	600674.SH	川投能源	17.20	63.40	5.02	15.24	////
601166.SH	兴业银行	1.25	1.46	12.13	13.55	////	600663.SH	陆家嘴	11.53	28.54	-54.95	5.48	////
002083.SZ	孚日股份	10.47	33.08	-6.57	36.71	////	600637.SH	东方明珠	2.50	37.99	-69.14	216.81	////
601398.SH	工商银行	0.95	0.95	5.56	6.47	////	600612.SH	老凤祥	4.40	4.59	-9.49	14.44	////
600048.SH	保利发展	5.19	23.25	-3.61	6.83	////	-	-	-	-	-	-	////

资料来源：Wind，华龙证券研究所

5. 个股组合

5.1 基本信息

中青旅(600138.SH)：2022年Q3，营业总收入48.14亿元，同比去年下跌22.73%，归母净利润为-17101.29万元，同比去年-558.96%，基本EPS为-0.24元，平均ROE为-2.73%。公司积极迎合游客需求拓展国内游产品和服务，开发研学游、户外游等新业态，提前部署出境旅游资源，并加快数字化进程，拓展渠道扩大市场范围，有望提高业务营收和盈利水平。

同庆楼(605108.SH)：2022年Q3，营业总收入12.47亿元，同比去年增长11.23%，归母净利润为8781.83万元，同比去年10.41%，基本EPS为0.34元，平均ROE为4.45%。公司立足老字号品牌，大型标准化餐饮+宴会酒店+食品多元并进经营模式将支撑长期成长。

味知香(605089.SH): 2022年Q3, 营业总收入6.07亿元, 同比去年增长6.47%, 归母净利润为1.1亿元, 同比去年7.65%, 基本EPS为1.1元, 平均ROE为9.39%。C端以加盟店为主, 公司加盟店数量1522家, B/C端加速渗透, 2023年公司预计释放新产能。

千味央厨(001215.SZ): 2022年Q3, 营业总收入15.54亿元, 同比去年增长14.63%, 归母净利润为1.87亿元, 同比去年42.05%, 基本EPS为0.2元, 平均ROE为8.78%。公司所在的餐饮供应链2022年受疫情冲击较大, 2023年线下餐饮业客流量逐渐恢复, 预期转好。

华林证券(002945.SZ): 2022年Q3, 营业总收入10.27亿元, 同比去年下跌3.45%, 归母净利润为4.37亿元, 同比去年-9.12%, 基本EPS为0.16元, 平均ROE为6.99%。公司立足于线上平台, 收购海豚App助推互联网业务模式加速转型, 实现现有平台和业务有机融合。

指南针(300803.SZ): 2022年Q3, 营业总收入11.01亿元, 同比去年增长48.62%, 归母净利润为3.14亿元, 同比去年91.89%, 基本EPS为0.77元, 平均ROE为21.25%。公司是中国首家定位于个人投资者金融服务的股份制企业, 为个人投资者提供先进的投资工具及解决方案。

温氏股份(300498.SZ): 2022年Q3, 营业总收入558.74亿元, 同比去年增长19.96%, 归母净利润为6.86亿元, 同比去年107.07%, 基本EPS为0.11元, 平均ROE为2.0%。公司创立于1983年, 现已发展成一家以畜禽养殖为主业、配套相关业务的跨地区现代农牧企业集团。

登海种业(002041.SZ)：2022年Q3，营业总收入5.64亿元，同比去年增长10.01%，归母净利润为1.12亿元，同比去年-3.81%，基本EPS为0.13元，平均ROE为3.59%。公司长期从事科研开发紧凑型玉米杂交种，获得多项发明专利和多项植物新品种权。

中国能建(601868.SH)：2022年Q3，营业总收入2417.82亿元，同比去年增长15.36%，归母净利润为41.78亿元，同比去年24.32%，基本EPS为0.09元，平均ROE为4.33%。公司在储能EPC领域有丰富的经验，未来公司有望发挥产业链优势，积极参与新型储能的广阔市场。

开山股份(300257.SZ)：2022年Q3，营业总收入27亿元，同比去年增长4.9%，归母净利润为3.3亿元，同比去年43.64%，基本EPS为0.33元，平均ROE为6.18%。公司的主营业务为螺杆空气压缩机、螺杆膨胀发电机研发、制造、销售。未来的发展将明显受益于双碳背景下新能源电力快速发展与新储能的兴起。

创世纪(300083.SZ)：2022年Q3，营业总收入38.81亿元，同比去年下跌5.77%，归母净利润为4.41亿元，同比去年7.69%，基本EPS为0.29元，平均ROE为13.34%。公司产品门类齐全，涵盖金属切削机床和非金属切削机床领域，能够为客户提供整套机加工解决方案。

绿的谐波(688017.SH)：2022年Q3，营业总收入3.44亿元，同比去年增长7.83%，归母净利润为1.28亿元，同比去年-9.82%，基本EPS为0.76元，平均ROE为6.86%。公司持续增

加研发投入，在国内率先实现了谐波减速器的工业化生产和规模化应用，在行业内建立较强的品牌知名度，成为国内领军企业。

海光信息(688041.SH)：2022年Q3，营业总收入38.2亿元，同比增长180.88%，归母净利润为6.52亿元，同比去年424.16%，基本EPS为0.32元，平均ROE为5.86%。公司建立了完善的高端处理器的研发环境和流程，产品性能逐代提升，功能不断丰富。

广联达(002410.SZ)：2022年Q3，营业总收入44.61亿元，同比增长23.89%，归母净利润为6.38亿元，同比去年34.27%，基本EPS为0.55元，平均ROE为11.01%。公司的主营业务为立足建筑产业，围绕工程项目全生命周期，为客户提供以建设工程领域专业应用产品和解决方案。

表 29：组合个股基本面信息

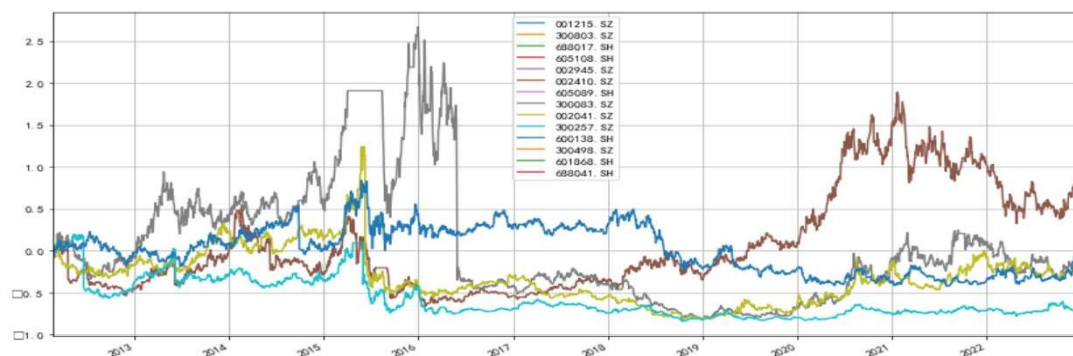
证券代码	证券简称	EPS2022 Q3(元)	营业利润率 2022Q3(%)	ROE(平均)2022Q3(%)	营收同比 2022Q3(%)	归母净利润同比 2022Q3(%)	归母净利润同比 2023E(%)	市盈率分位数 %(十年)	市净率分位数 %(十年)
600138.SH	中青旅	-0.24	-5.47	-2.73	-22.73	-558.96	360.71	-	40.68
605108.SH	同庆楼	0.34	9.15	4.45	11.23	10.41	78.38	94.10	99.66
605089.SH	味知香	1.10	20.20	9.39	6.47	7.65	27.69	49.13	47.64
001215.SZ	千味央厨	0.80	8.07	7.10	16.02	23.12	32.41	70.29	75.72
002945.SZ	华林证券	0.16	45.74	6.99	-3.45	-9.12	18.39	51.05	24.21
300803.SZ	指南针	0.77	32.85	21.25	47.57	91.89	54.18	10.49	13.68
300498.SZ	温氏股份	0.11	1.78	2.00	19.95	107.07	168.22	-	34.48
002041.SZ	登海种业	0.13	19.62	3.59	10.01	-3.81	31.93	62.58	45.53
601868.SH	中国能建	0.09	3.41	4.33	15.36	24.32	16.96	0.00	0.33
300257.SZ	开山股份	0.33	14.20	6.18	4.90	43.64	41.83	1.77	6.13
300083.SZ	创世纪	0.29	14.43	13.34	-5.77	7.69	42.38	25.09	63.28
688017.SH	绿的谐波	0.76	42.28	6.86	7.83	-9.82	39.25	14.77	33.81
688041.SH	海光信息	0.32	24.17	5.86	180.88	424.16	64.97	11.36	13.07
002410.SZ	广联达	0.55	15.74	11.01	24.81	34.27	34.68	69.12	72.00

资料来源：Wind，华龙证券研究所。注：组合个股为行业研究员推荐，详见各行业研报。

5.2 组合特征

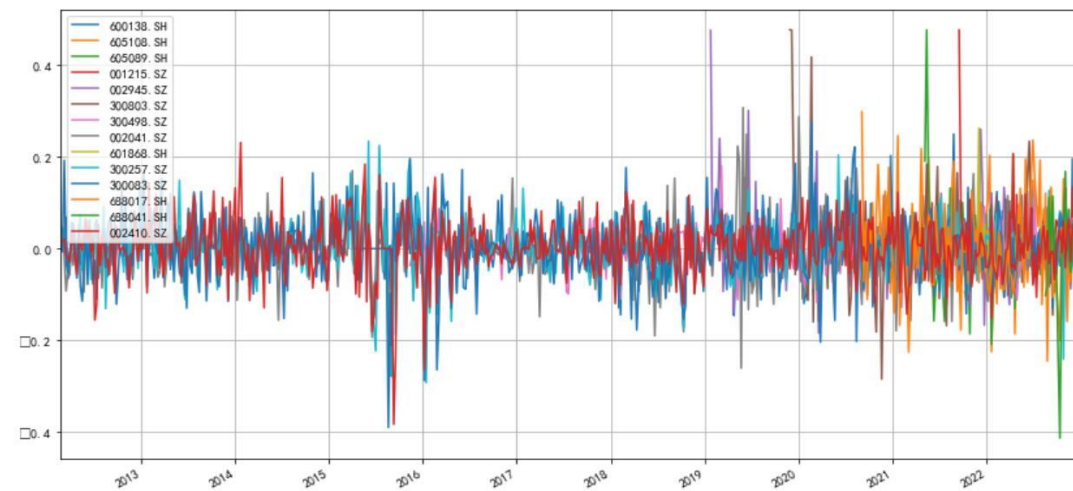
根据个股的历史数据信息，我们统计了个股走势及波动情况，得出了组合的风险收益特征。

图 92：个股走势(2012-2-23-2022-12-23)



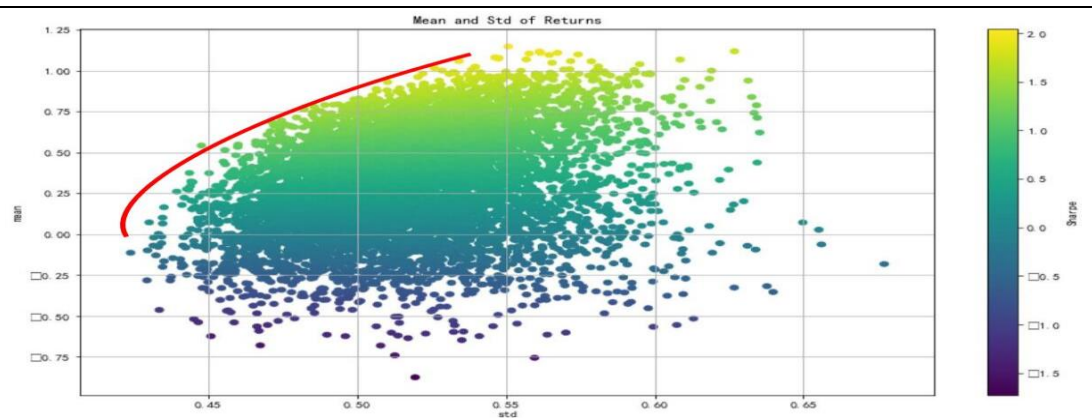
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 89：个股波动率(2012-2-23-2022-12-23)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 93：组合风险收益特征(2012-2-23-2022-12-23)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

6. 风险提示

(1) 美联储超预期加息：美联储加息力度有所减弱，但美通胀仍维持较高位置，加息力度预计低位持续一段时间，若美元强势，仍会对新兴市场国家汇率产生影响，引发资金外流，造成权益市场动荡。

(2) 俄乌冲突超预期：乌东地区公投投入俄后，俄乌冲突持续，若引发冲突升级，长期可能影响造成大宗商品价格波动，增加外部供应链风险，给经济增加变数。

(3) 经济复苏不及预期：稳增长政策继续推进，经济有望恢复潜在增长，若增长不及预期，企业盈利增长或不达预期，可能会影响权益市场表现。

(4) 全球衰退风险：全球加息进程持续，外需预计受到压制，恢复需要时间，全球经济可能进入衰退，引发出口大幅下滑，将对国内经济产生影响。

(5) 黑天鹅事件：其他可能存在的难以预计的突发事件对经济产生干扰，这些事件包括地缘冲突、金融风险、贸易保护等因素。

(6) 数据风险：部分数据采集自万得一致预期，历史表明数据可能过于乐观或存在较大误差，导致基于数据判断的行业或个股存在不及预期风险。

图目录

图 1: 全球资本市场涨跌幅 (%)	3
图 2: 国内重要指数走势及涨跌	4
图 3: 上证指数走势四阶段	4
图 4: 申万一级行业涨跌表现	6
图 5: 申万风格涨跌表现	7
图 6: 公共财政支出与收入	9
图 7: 财政支出重点领域	9
图 8: M1 与 M2 同比增速	10
图 9: 社会融资规模及各项累计占比	10
图 10: 上证指数及沪深 300 指数 PE (TTM) 估值走势	14
图 11: 上证指数及沪深 300 指数 PB (LF) 估值走势	15
图 12: 申万估值十年偏差率	17
图 13: 申万估值三年偏差率	17
图 14: 万得十年估值偏差率	18
图 15: 万得三年估值偏差率	18
图 16: 中国特色估值体系表述	18
图 17: 市场及行业估值偏差率 (十年)	20
图 18: 市场及行业估值偏差率 (三年)	20
图 19: GDP 年同比及一致预测 (%)	21
图 20: 工业企业利润周期变化与市场表现 (%)	21
图 21: 上市公司分行业净利润占比 (%)	23
图 22: 人均可支配收入及工业企业营收	23
图 23: 短中期贷款市场报价利率 (LPR)	26
图 24: 加权平均存款准备金率	26
图 25: 社会融资规模及新增人民币贷款同比 (%)	27
图 26: 房地产开发贷款 (亿元, %)	27
图 27: M1 同比与市场走势 (%)	27
图 28: M1 周期波动 (%)	27
图 29: M1-M2 增速有所回升 (%)	28
图 30: 上证指数与 M1-M2 相关性 (%)	28
图 31: 储蓄-消费-投资占比 (%)	29
图 32: 居民财富分布 (%)	29
图 33: IPO 及再融资金额合计 (亿元)	30
图 34: 重要股东减持 (亿元)	30
图 35: 新成立偏股基金 (亿元)	31
图 36: 新备案私募证券投资基金 (亿元)	31
图 37: 银行理财产品资金余额 (万亿元)	32
图 38: 保险资金股票证券投资 (亿元)	32
图 39: 北向资金成交净买入 (亿元)	32

图 40: 融资交易净增规模(亿元)	32
图 41: 上证指数风险溢价率(%)	33
图 42: 沪深 300 风险溢价率(%)	33
图 43: 创业板指风险溢价率(%)	34
图 44: 科创 50 风险溢价率(%)	34
图 45: 中证 1000 风险溢价率(%)	34
图 46: 中证 500 风险溢价率(%)	34
图 47: 周期转向复苏	38
图 48: 库存周期	38
图 49: 美国通胀走势	39
图 50: 美国经济指标	39
图 51: 布伦特期货原油(美元每桶)	39
图 52: 欧盟能源-俄罗斯进口占比(%)	39
图 53: 上证指数走势	41
图 54: 上证指数估值修复	41
图 55: 2022 年社会服务全子行业涨跌幅	45
图 56: 2022 社会服务一级子行业涨跌幅	45
图 57: 社会服务 ROE	45
图 58: 社会服务估值	45
图 59: 生物医药子行业年涨跌幅(%)	48
图 60: 生物医药子行业年度涨跌幅比较(%)	48
图 61: 生物医药业绩及预测(%)	49
图 62: 生物医药估值及分位(倍, %)	49
图 63: 食品饮料二级行业涨跌(%)	52
图 64: 食品饮料一级行业涨跌幅(%)	52
图 65: 食品饮料盈利及预测(%)	52
图 66: 食品饮料子行业市盈率及分位(%)	52
图 67: 建筑装饰三级行业年涨跌幅(%)	54
图 68: 建筑装饰一二级行业涨跌幅(%)	54
图 69: 建筑装饰盈利及增速(%)	55
图 70: 建筑装饰行业估值分位(%)	55
图 71: 交通运输子行业年涨跌幅(%)	57
图 72: 交通运输行业年涨跌幅(%)	57
图 73: 交通运输盈利及预测(%)	57
图 74: 交通运输市净率估值(倍, %)	57
图 75: 证券行业年涨跌幅(%)	59
图 76: 券商业绩及预测(%)	60
图 77: 券商估值数据(倍, %)	60
图 78: 农产品进口(万美元, %)	63
图 79: 粮食进口量(%)	63
图 80: 粮食及肉类产量(万吨, %)	63
图 81: 种子进口金额(美元, %)	63
图 82: 各类型发电量当月同比(%)	65

图 83: 主要能源进口占比(%)	65
图 84: 创新投入及产出指数	69
图 85: “双创”上市公司及市值占比(%)	69
图 86: 城乡人均可支配收入(元, %)	71
图 87: 乡村社会消费品零售总额(亿元, %)	71
图 88: 市值占比(%)	73
图 89: 股息率贡献(%)	73
图 90: 央企历史估值偏差率	73
图 91: 地方国企历史估值偏差率	73
图 92: 个股走势(2012-2-23-2022-12-23)	78
图 93: 组合风险收益特征(2012-2-23-2022-12-23)	79

表目录

表 1: 市盈率 PE(TTM)	15
表 2: 市盈率 PB(LF)	16
表 3: 行业 PE(TTM) 估值	17
表 4: 行业 PB(LF) 估值	17
表 5: 成熟市场估值方法	19
表 6: 行业对 GDP 累计同比拉动项(百分点)	22
表 7: 主要指数业绩预测(%)	22
表 8: 上市公司分行业净利润占比三季度趋势(%)	24
表 9: ROE 及杜邦三因子拆解	25
表 10: 政治局会议强调内容	36
表 11: 经济周期五阶段框架	37
表 12: 风格区间涨跌	41
表 13: 行业及风格驱动逻辑分类	42
表 14: 社会服务行业个股估值及业绩增幅(%)	47
表 15: 生物医药行业个股估值及业绩同比增幅(%)	50
表 16: 食品饮料行业部分个股业绩(%)及估值(PB)	53
表 17: 行业个股估值及归母净利润同比(%)	56
表 18: 交通运输个股	58
表 19: 券商行业个股一览	61
表 20: 粮食安全措施	62
表 21: 能源安全体系要点	64
表 22: 产业链供应链措施	66
表 23: 国家安全主题相关行业个股	67
表 24: 政策规划关于科技创新摘要	68
表 25: 科技创新主题部分个股	70
表 26: 乡村振兴举措	71

表 27: 家用电器个股.....	72
表 28: 国企个股筛选.....	74
表 29: 组合个股基本面信息.....	77

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

公司声明：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638

号甘肃文化大厦21楼

邮编：730030

电话：0931-4635761

邮箱：hlzqys2021@163.com

北京

地址：北京市西城区金融大街

33号通泰大厦B座6层

邮编：100033

上海

地址：上海市普陀区大渡河

路168弄31号703室

邮编：200000