

华龙投顾掘金

投顾月报

题目：经济预期好转 结构性机会可期

一、核心观点

继续维持谨慎乐观态度，有望延续震荡，阶段突破可期，结构性机会仍在，主线绩优蓝筹稳住基本盘、支线数字经济科技领航。

二、二月回顾

2月，板块快速轮动，成长题材股活跃，大盘指数震荡收官，创业板指单边下挫，三大指数步调不一，盘面看似相安无事，实则板块个股相差甚大，在外部摩擦及美国非农、CPI、PCE、PMI、个人消费支出、地产销售等数据接连公布，通胀反弹与经济韧性超预期使得海外市场开始对“衰退交易”进行纠偏，美联储鹰派声音开始加剧，外资态度出现转折。伴随着会议临近，注册制改革迎面而来，整个市场活跃度有所下降，流动性及成交量表现出先强后弱的过山车态势，市场结构上，以人工智能为代表的相关概念股表现亮眼，新能源赛道股则表现的中规中矩，整体上消息催化加政策预期对市场的影响比较明显。这点符合我们对23年以科技成长股为主线的判断。北向资金从单边流入态势到月末拐头，二月在业绩真空期、经济复苏预期强化背景下，国内资金对题材股的追捧进一步加强，但是全面注册制来临之际，未来仍以业绩和成长预期为主流，中国资产估值修复为基调把握投资机会。

三、三月展望

3月重要会议召开，年报、一季报披露逐步展开，避免踩雷、紧扣政策方向为投资主基调。2月份，稳经济政策措施效应进一步显现，随着防疫政策优化和春节后经济活动逐渐恢复，企业复工复产、复商复市加快，我国经济景气水平继续回升。制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为52.6%、56.3%和56.4%，均高于上月，结束此前6个月的收缩态势，位于扩张区间，PMI数据远超市场预期。进入3月，交易所国债逆回购利率将大概率迎来全面回落，流动性改善。人民币汇率单边贬值属小概率事件。整体上3月还是保持指数震荡和板块结构性行情的观点，3月有重要会议，在会议结束前，我们认为或没有较大的宏观刺激政策出台，也许结束后可能会有一些刺激方案，但并不确定，其中数字经济大概率是刺激方案中的一个重要组成部分。市场在经历了岁末年初的景气失

效后，二季度随着财报业绩披露，叠加 3、4 月份会议后国内政策逐渐明朗、经济复苏前景更加清晰，市场有望重新回到景气驱动、基本面审美模式之中。市场接下来大多进入结构性行情，并形成季度级别的新主线。

1、资金方面，从近日发布的四季度货币政策执行报告中可以看出，相比三季度，本次新增表述：“随着疫情防控进入新的阶段，消费环境、消费秩序逐步改善，市场预期和信心平稳，加之政策支持效果持续显现，2023 年经济运行有望总体回升”，这意味着经济复苏是今年的大背景，但同时也意味着央行对今年的经济形势判断较为乐观，因此货币方面大概率不会出现大水漫灌的放水态势，能维持现状就是好事，央行也预计通胀水平总体保持温和，也要警惕未来通胀反弹压力。相对于过去，当下通胀对货币政策还形成不了制约，意味着短期没有收紧的预期。

2、政策预期方面，下一阶段政策主要还是扩内需、促消费，依靠经济内生修复动能来实现稳增长。2 月 27 日，中共中央、国务院印发了《数字中国建设整体布局规划》。其中值得重点思考的两点，一是将数字中国建设工作情况作为对有关党政领导干部考核评价的参考；二是保障资金投入，鼓励引导资本规范参与数字中国建设，构建社会资本有效参与的投融资体系。2 月 28 日，国办印发《中医药振兴发展重大工程实施方案》本次国办印发的中医药振兴方案更全面地对行业的各个方面进行实质的支持，如金融支持、加大中药材种植基地等，产业中长期发展向好的确定性进一步提升。除此之外，随着会议定调后预期落地，资金博弈也会加大，随时关注最新政策的方向性指引。

3、海外方面，美国非农、CPI、PCE、PMI、个人消费支出、地产销售等数据接连公布，经济数据好于预期，美联储鹰派加息的声音占据主流，从加息的幅度到高利率维持的时间宽度都是超出此前预期，这也是 2 月底全球市场走弱的一项因素，外部地缘摩擦旧账尚未厘清，新的故事不断上演，各方掣肘导致全球经贸不确定性仍较为明显。

总体上，不论是外界资本对我国经济复苏的不断看好还是国内政策的不断出台对发展经济的决心，都可以明显的看出经济至暗时刻已经过去。我们建议可重点跟踪：政策加码，行业成长性空间巨大的，板块估值处于低位，外部事件驱动下业绩高增长预期加强的优质方向，例如数字经济，央国企重估，中医药的投资机会。

四、行业板块

【数字经济】

数字经济相关板块，从地方两会及今日出台的高层规划来看，数字经济建设将是全年各地的重点任务，行业存在较大的发展潜力和空间；其中数据要素是整个数字经济发展的核心，“东数西算”工程就是将东部沿海城市的数据，传输到西部地区进行运算和存储，促进解决东西部算力供需失衡的问题。ChatGPT 的大火加速全球人工智能发展，国内外厂商大量投入 AI 数据训练，使得英伟达 A100 GPU 芯片一卡难求。未来 AI 算力有望成为其新增增长点，验证了当前 AI 算力需求的迫切。政策上，国家发改委、科技部、工信部等部门指导下，人工智能产业发展联盟正式发起，将发布解读首个生成式 AI 标准，还将正式成立生成式 AI 工作组。科技部在发布会上表示，将把人工智能作为战略性新兴产业，继续给予大力支持。总的来说，人工智能发展对算力需求大幅提升，“东数西算”战略的加速落地大势所趋，国内数据中心、服务器、光模块、交换机、算力芯片、存储芯片等产业链上下游环节将持续受益。

【央国企重估】

在国企改革深化提升背景下，重视央企价值重估机会，整体估值较低，A 股央企整体市盈率小于 10 倍，大幅低于市场总体和民营企业的 17.94、45.41。央企整体分红率自 2018 年起逐年上行至 2021 年的 36.8%，随着传统行业资本开支高峰的过去，央企分红率提升也有基本面支撑。2022 年，A 股央企上市公司股权激励次数达 168 次，环比 2021 大幅增长 273.3%，2023 年，国资委首次将净资产收益率、营业现金比率纳入考核体系，有利于引导央企 ROE 上行、现金流修复。2023 年，国资委对央企“资产负债率”的考核要求从“控”变为“稳”，央企兼具加杠杆的空间和能力。“新一轮国企改革深化提升行动”的具体方案有望在 2023 年两会后落地，构成短期催化。“具有中国特色的估值体系”提出后，上交所于 2022 年 12 月 2 日制定《中央企业综合服务三年行动计划》，明确将“服务推动央企估值回归合理水平”作为未来 3 年的工作重点。因此中字头为主的绩优低估值的未来或迎来较强的反弹周期。

【中医药】

最新政策强调全产业链建设，从供给端为行业赋能，提出 2025 年，中医药产业建设目标：基本实现县办中医医疗机构全覆盖，并量化建设目标，建设 50 个左右中西医协同“旗舰”医院，明确将中西医结合工作纳入医院等级评审和绩效考核；完善临床研究的创新体系，开展中医药防治重大疑难疾病临床方案优化研究等；重视中药材质量，强调规范化种植生产；建设中医药博物馆，明确提出公民中医药健康文化素养水平在“十四五”末提升至 25%左右；与全球平台合作，鼓励对外交流，推动粤港澳大湾区中医药创新发展等；落实各项改革建设任务等，并加快中药相关的

三医联动改革。中医药行业扩容具有持续性，尤其中医药企业自有种植基地及知名配方的上市公司投资机会或更加凸显。

【风险提示】

经济增长不及预期、政策落地实际情况不及预期、国内城投债压力、海外货币政策变化、地缘摩擦加剧；市场剧烈波动，个股黑天鹅事件。突发不可抗力因素，均会构成投资策略的变动，投资有风险，入市需谨慎。

华龙证券

一级审核：李斌 执业证书编号：S0230613070001

二级审核：张红 执业证书编号：S0230616110002

责任编辑：李英鹏 执业证书编号：S0230622090004

免责声明

以上信息由华龙证券整理公布，报告版权属华龙证券股份有限公司所有。本刊观点仅代表华龙证券观点，不构成具体投资建议，投资者不应将本刊作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本刊可取代自己的判断。相关数据和信息来源于万得终端和公开资料，本公司对信息的完整性和真实性不做任何保证。股票价格运行受到系统和非系统风险的影响，请您客观评估自身风险承受能力，做出符合自身风险承受能力的投资决策。本刊物风险等级为中风险，适合稳健型及以上投资者参考（所涉及创业板股票适合积极型及以上投资者参考）。据此操作，风险自负，因使用本刊物所造成的一切后果，本公司及相关作者不承担任何法律责任。未经许可，严禁以任何方式将本刊物全部或部分翻印和传播。