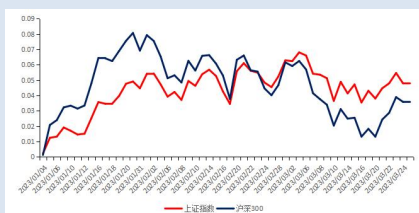


牢记行业主线，坚定信心，积极配置

——2023年二季度A股市场策略报告

华龙证券研究所



研究员

姓名：朱金金

执业证书编号：S0230521030009

邮箱：zhuji@hlzq.com

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- **经济复苏效果渐显。**“两会”政策目标符合市场预期。政策前置发力，1-3月PMI数据显示制造业分行业及企业类型，逐步回升至景气区间。其中景气明显改善的有高技术制造业、装备制造业；基础原材料行业2月PMI重回景气区间。2月金融数据在结构上也出现了积极变化，企业贷款需求仍是新增主力，居民中长期贷款数据较2022年同期改善，同比增加1322亿元。
- **A股估值仍处于合理位置。**上证指数及沪深300指数PE(TTM)估值，仍低于均值，位于历史相对低位区域。上证指数及沪深300指数PB(LF)估值略高于负一倍标准差，PB估值仍处于较低位置。行业PE(TTM)及PB(LF)估值仍不高。61.29%的行业PE估值处于50%分位以下，70.97%的行业PB估值处于50%分位以下。
- **微观流动性持续改善。**北向资金1月流入量创历史新高，2-3月资金流入量也高于同期，北向资金呈现较强的周期性波动，二季度成交净买入可能前低后高；两融资金期间净买入呈流入态势，好于同期，总体仍将保持平稳增速；内资布局较外资滞后，公募私募基金在二季度发行预计仍有上升空间。
- **市场仍处于机会区间。**二季度在经济复苏预期增强，流动性合理充裕，外部不确定可控的情况下，风险偏好预计有所回升，叠加市场估值仍不高，上市公司业绩复苏可期，在政策推动高质量发展下，二季度市场预期会有较好的表现，总体上可能是前低后高走势。行业配置坚持政策导向，坚定高质量发展方向。行业关注：消费、基建、化工等。主线关注：数字经济（电子、通信）、国家安全（机器人、机床）、国企价值重估（非银金融、银行）、年报行情（电力设备）。个股关注：千味央厨(001215.SZ)、中青旅(600138.SH)、九华旅游(603199.SH)、绿的谐波(688017.SH)、埃斯顿(002747.SZ)、浙江龙盛(600352.SH)、安迪苏(600299.SH)、振华新材(688707.SH)。
- **风险提示：**美联储超预期加息、经济复苏不及预期、行业个股业绩不及预期、数据统计及预测风险、全球衰退风险、黑天鹅事件。

目录

1. 市场回顾	4
1.1 指数涨跌表现	4
1.2 指数阶段涨跌原因分析	4
1.3 行业涨跌情况	5
1.4 风格涨跌	6
1.5 概念涨跌	7
1.6 市场热点	7
2. 政策及经济数据	8
2.1 政策力度有所提升	8
2.2 经济数据逐步改善	9
2.2.1 国民经济数据总体乐观	9
2.2.2 PMI 数据明显回升	10
2.2.3 宏观流动性仍充沛	11
3. 估值	12
3.1 指数估值走势	12
3.2 主要指数估值仍不高	13
3.3 行业估值仍不高	13
3.4 行业估值偏差率处于较低区域	14
4. 业绩	15
4.1 一季度业绩预告正反馈较高	15
4.2 年报业绩快报显示周期整体较好	16
5. 流动性	18
5.1 股权融资	18
5.2 北向资金	19
5.3 融资净买入额	19
5.4 基金规模	20
6. 风险溢价率	21
7. 市场研判	21

8. 行业	27
8.1 消费	27
8.1.1 行业逻辑	27
8.1.2 行业估值	29
8.1.3 行业业绩	31
8.1.4 行业个股	31
8.2 基建	32
8.2.1 行业逻辑	32
8.2.2 行业估值	34
8.2.3 行业业绩	35
8.2.4 行业个股	35
8.3 化工	36
8.3.1 行业逻辑	36
8.3.2 行业估值	36
8.3.3 行业业绩	37
8.3.4 行业个股	38
9. 核心主线	39
9.1 主线之一数字经济	39
9.1.1 概述	39
9.1.2 估值	40
9.1.3 业绩	42
9.1.4 个股筛选	42
9.2 主线之二国家安全	43
9.2.1 概述	43
9.2.2 估值	44
9.2.3 业绩	45
9.2.4 个股筛选	46
9.3 主线之三国企价值重估	46
9.3.1 概述	46

9.3.2 估值	48
9.3.3 业绩	49
9.3.4 个股筛选	50
9.4 主线之四年报行情	51
9.4.1 概述	51
9.4.2 估值	52
9.4.3 个股筛选	53
10. 投资组合	54
10.1 行业 ETF	54
10.2 个股组合	54
10.2.1 基本信息	54
10.2.2 组合特征	57
11. 风险提示	58
图目录	60
表目录	61

1. 市场回顾

1.1 指数涨跌表现

国内指数表现，年初至3月24日主要指数均呈现上涨，其中涨幅靠前的为科创50指数10.53%、中证1000指数9.33%指数，与去年同期相比，市场在情绪面明显好转，由大盘防御转向中小盘进攻。

全球主要指数的表现也好于去年同期，同期跌幅较大的纳斯达克指数12.97%、法国CAC40指数6.38%、德国DAX指数6.31%，均呈现上涨。

表 1：主要指数涨跌

证券简称	区间涨跌幅	区间涨跌幅
	(2023.01.03-03.24)%	(2022.01.04-03.24)%
科创50	10.53	-18.85
中证1000	9.33	-13.85
中证500	7.60	-13.80
万得全A	6.18	-13.19
上证指数	5.71	-10.70
深证成指	5.61	-17.18
沪深300	4.01	-13.95
创业板指	1.01	-18.55

资料来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：全球主要指数涨跌

证券简称	区间涨跌幅	区间涨跌幅
	(2023.01.03-03.24)%	(2022.01.04-03.24)%
纳斯达克指数	12.97	-10.36
台湾加权指数	12.57	-3.13
韩国综合指数	8.50	-8.67
法国CAC40	6.38	-9.16
德国DAX	6.31	-10.90
上证指数	5.71	-10.70
深证成指	5.61	-17.18
日经225	4.95	-2.37
标普500	3.42	-5.76
恒生指数	0.68	-5.71
英国富时100	-0.62	1.12
澳洲标普200	-1.47	-0.77
道琼斯工业指数	-2.74	-5.13
印度SENSEX30	-5.95	-2.68
巴西IBOVESPA指数	-7.09	14.56

资料来源：Wind，华龙证券研究所

1.2 指数阶段涨跌原因分析

阶段一(一月)：汇率企稳、房地产政策宽松、疫情政策优化等利好因素催化经济向好预期。上证指数收益率4.47%、沪深300收益率6.92%。行业区间涨跌(2023.1.3-2023.1.31)，涨幅靠前的为有色金属14.67%、计算机12.80%、电力设备11.82%、汽车10.89%、机械设备9.71%。

阶段二(二月): 汇率波动、美经济数据超预期、居民“存强贷弱”等因素导致市场震荡。上证指数累计收益率 5.23%、沪深 300 指数累计收益率 4.67%; 上证指数区间涨跌幅为 0.74%; 沪深 300 区间涨跌幅为 -2.10%。行业区间涨跌(2023.02.01-2023.02.28), 涨幅靠前的为通信 8.59%、轻工制造 6.68%、计算机 5.69%、纺织服饰 4.73%、钢铁 4.55%。其中通信涨幅贡献主要为电信运营商。

阶段三(三月): 硅谷银行破产、瑞士信贷银行风险事件。上证指数累计收益率 4.79%, 沪深 300 累计收益率 3.58%; 上证指数区间涨跌为-0.42%, 沪深 300 区间涨跌幅-1.04%。行业区间涨跌(2023.03.01-2023.03.24), 涨幅靠前的为传媒(19.79%)、计算机(13.43%)、通信(10.90%)、电子(7.19%)、建筑装饰(6.13%)等。

图 1: 市场阶段表现(2023.01.03-2023.03.24)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

1.3 行业涨跌情况

一季度申万一级行业涨幅靠前的有计算机 35.22%、通信 31.55%、传媒 31.09%、电子 16.96%等。

质量发展、促进经济由大向强转变的重要举措。发布后引发了市场资金流入相关行业，如高端装备、智能装备、机械、电子、零部件、元器件、储能等相关行业领域。

中国特色估值体系理念引发国企价值重估，尤其是叠加全面注册制落地实施，催化了“中字头”行情，央国企等上市蓝筹板块出现连续上涨。另外市场对两会的政策预期之下，催化了消费、投资领域等“困境反转”行业方向的行情，如社会服务、旅游、食品饮料、地产链、纺织服饰、交通运输、物流领域等。

一季度市场热点为市场提供了较好的做多机会和方向，数字经济、价值重估、高质量发展预计仍会贯穿二季度市场行情中，将是中长期资金的重要配置方向。

2. 政策及经济数据

2.1 政策力度有所提升

“两会”召开后，政策消息面不断传出积极因素。政府工作报告对2023年经济发展目标进行了设定，GDP增长目标符合市场前期判断的均值。在政策方面支持力度较去年有了更大提升，如赤字率由2022年的2.8%左右提升至2023年目标3%，专项债券规模由2022年3.65万亿提升至2023年3.8万亿元。因此2023全年实现经济增长目标的政策动能充足，政策护航，疫情政策优化，经济高质量发展理念引领下，经济预期目标有望得以较好的实现，2023年经济复苏可期。

表 3：近三年政府工作报告政策目标概览

政策目标	2023年	2022年	2021年
国内生产总值	5%左右	5.5%左右	6%以上
城镇新增就业	1200万人左右	1100万人以上	1100人以上
城镇调查失业率	5.5%左右	5.5%以内	5.5%左右
居民消费价格涨幅	3%左右	3%左右	3%左右
赤字率	3%	2.8%左右	3.2%左右
专项债券	3.8万亿元	3.65万亿	3.65万亿
税收政策	减税降费、退税缓税	提高减免幅度、扩大适用范围	制度性、结构性减税
货币政策	精准有力	灵活适度、流动性合理充裕	灵活精准、合理适度
财政政策	加力提效	提升效能、注重精准、可持续	提质增效、更可持续
广义货币供应量	同名义经济增速匹配	同名义经济增速匹配	同名义经济增速匹配
社会融资规模增速	同名义经济增速匹配	同名义经济增速匹配	同名义经济增速匹配
科技创新政策	自立自强、政府关键作用	提升科技创新能力、加大企业创新激励力度、增强制造业核心竞争力、促进数字经济发展	提升科技创新能力、市场化机制
产业行业政策	发展和安全并举、壮大战略性新兴产业、补强产业链薄弱环节；稳定大宗消费、推动生活服务消费恢复；加快实施“十四五”重大工程、补短板项目建设；制造业重点产业链关键核心技术攻关；能源、矿产资源勘探开发和增储上产；传统产业和中小企业数字化转型；前沿技术研发和应用；完善现代物流体系；大力发展数字经济，支持平台经济发展；深化国企改革，提高国企竞争力；种业振兴、强化农业科技和装备支撑；煤炭清洁高效利用、建设新型能源体系	重大工程、新型基础设施、老旧公用设施改造等建设项；加快油气、矿产等资源勘探开发，完善国家战略物资储备制度，保障初级产品供给；加强原材料、关键零部件等供给保障，实施龙头企业保链稳链工程；促进产业升级，大力推进智能制造，加快发展先进制造业集群；着力培育“专精特新”企业；推进质量强国建设，推动产业向中高端迈进；加强数字中国建设整体布局，建设数字信息基础设施，加快发展工业互联网等；继续支持新能源汽车消费和鼓励开展绿色智能家电下乡和以旧换新	优化和稳定产业链供应链、发展工业互联网、加大5G网络和千兆光网建设，统筹新兴产业布局；统筹推进传统基础设施和新型基础设施建设、加快数字化发展；健全城乡流通体系，加快电商、快递进农村；稳定增加汽车、家电等大宗消费，增加停车场、充电桩、换电站等设施；继续支持促进区域协调发展的重大工程；加强种质资源保护利用和优良品种选育推广，开展农业关键核心技术攻关；推进农业机械化、智能化；多措并举扩大油料生产；发展畜禽水产养殖，稳定和发展生猪生产；推动煤炭清洁高效利用，大力发展新能源，积极有序发展核电，培育壮大节能环保产业

资料来源：《政府工作报告》，华龙证券研究所整理

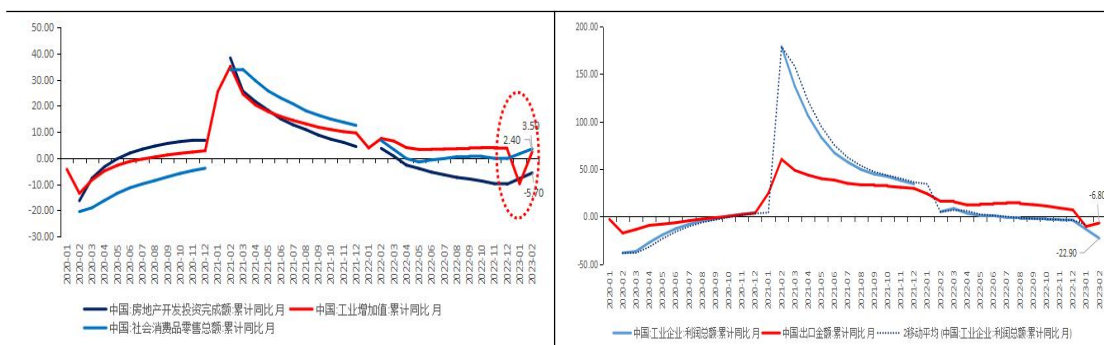
2.2 经济数据逐步改善

2.2.1 国民经济数据总体乐观

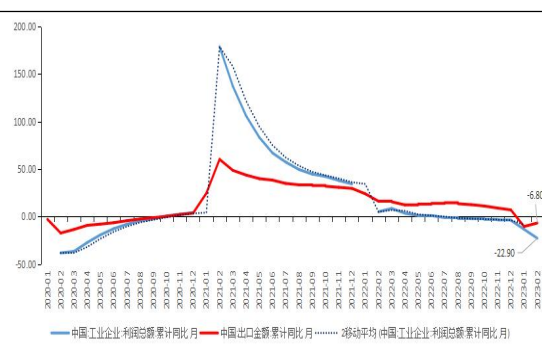
3月份披露1-2月份重要经济数据均有所改善，整体较好，环比处于不断修复中，其中工业增加值、社会消费品零售总额、房地产开发投资数据环比回升，固定资产投资保持稳定增长，高技术产业投资实现较快增长。疫情政策优化、房地产政策边际宽松后，投资、消费的拉动作用逐步显现，经济处于复苏态势中。工业企业利润数据仍有待改善，1-2月规模以上工业企业利润同比-22.9%，主要受年初疫情、复工复产节奏、基数效应影响。随着经济稳步复苏，工业企业利润有望获得改善。1-2

月出口数据继续回落，同比下降 6.8%，降幅收窄，但对美降幅有所扩大，对大多数经济体出口增速回升，受外部需求下降影响，阶段性较弱。总体来看，经济处于复苏进程中，二季度仍有改善空间。

图 6：房地产开发投资及社零数据(%) 图 7：工业企业利润及出口数据(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所



资料来源：Wind，华龙证券研究所

2.2.2 PMI 数据明显回升

1 月份，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 50.1%、54.4%和 52.9%，高于 12 月份 3.1、12.8 和 10.3 个百分点，三大指数均升至扩张区间。

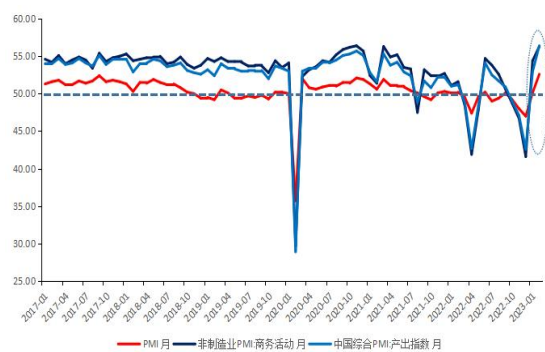
2 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 52.6%，上升 2.5 个百分点，高于临界点，制造业景气水平继续上升至 2012 年以来新高，高于市场预期。非制造业商务活动指数为 56.3%，比上月上升 1.9 个百分点，建筑、服务业景气回升。

3 月份，制造业 PMI 指数 51.9%，较 2 月有所下行，但仍高于临界值，位于景气扩张区间。值得注意的是，非制造业商务活动指数高于 2 月份，建筑业、服务业恢复明显。

1-3 月 PMI 数据显示制造业分行业及企业类型，逐步回升

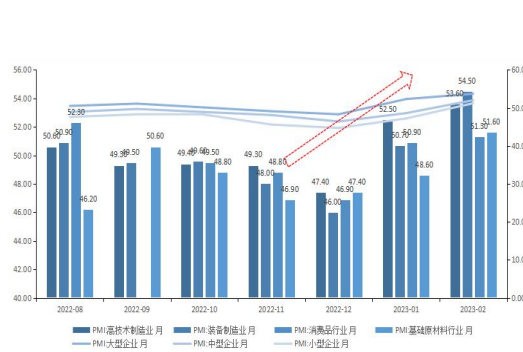
并处于景气区间，可见政策稳定经济效果逐步显现。其中景气明显改善的有高技术制造业、装备制造业；基础原材料行业 2 月 PMI 重回景气区间。

图 8：PMI 数据大幅回升



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 9：行业及类型企业 PMI 回升



资料来源：Wind，华龙证券研究所

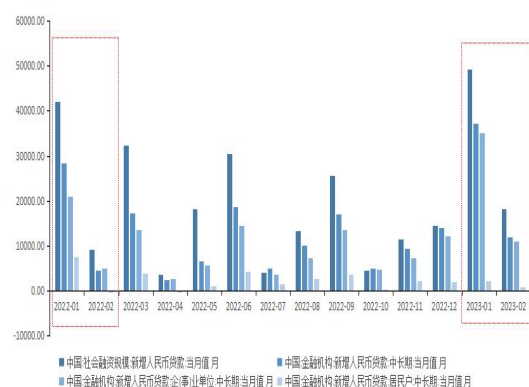
2.2.3 宏观流动性仍充沛

2 月金融数据再超市场预期，总量上进一步改善。2 月新增人民币贷款为 1.81 万亿元，同比增幅为 5928 亿元；新增社会融资规模同比增速为 9.9%，为 3.16 万亿元，相较于前值上升 0.5%；而 M2 也较 1 月份继续上行，同比增速为 12.9%，增速分别较 1 月末和 2022 年同期高 0.3%和 3.7%。广义货币增速略高于 GDP 增速，金融数据显示，国内货币政策合理充裕，为经济持续复苏提供了有力支持。

2 月金融数据在结构上也出现了积极变化。企业贷款需求仍是新增主力，疫情政策优化后，节后复工复产的顺利推进，政策预期宽松的情况下，企业生产经营活动加快，带动企业融资需求持续回升。在 PMI 数据大幅回升上可以看出，制造业的扩张预期强烈。总体来看，政策性投资加码，项目配套贷款，和制造业贷款，房地产融资环境改善，贷款增加，是推动新增信贷的主要原因。居民中长期贷款数据也较 2022 年同期改善，

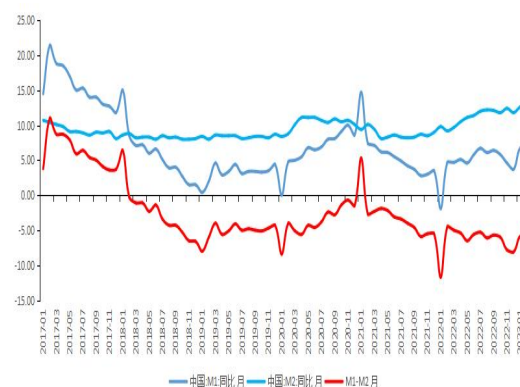
同比增加 1322 亿元。居民端中长期贷款改善很大程度上与房地产市场回暖有关。

图 10: 新增人民币贷款情况(亿元)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

图 11: M2、M1 数据表现(%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

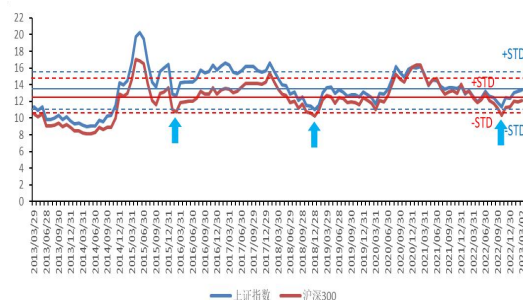
年初经济政策发力，经济数据逐步改善，为全年经济复苏增强了确定性，预计二季度仍将会有持续的政策出台，为经济持续稳定复苏提供动能，企业的盈利及居民收入也将得到改善，传导至投资及消费将得到提振，市场主体信心的改善将有助于 A 股市场估值提升。

3. 估值

3.1 指数估值走势

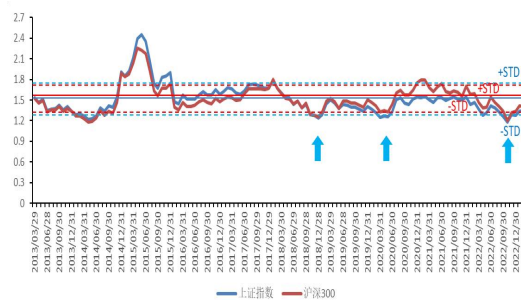
上证指数及沪深 300 指数 PE(TTM) 估值，仍低于均值，位于历史相对低位区域。上证指数及沪深 300 指数 PB(LF) 估值略高于负一倍标准差，PB 估值仍处于较低位置。

图 12: 上证及沪深 300 指数 PE (TTM)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

图 13: 上证及沪深 300 指数 PB (LF)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

3.2 主要指数估值仍不高

主要指数 PE (TTM) 及 PB (LF) 估值多数处于 50%分位(含)以下。PE 及 PB 估值处于较低分位的有科创 50、中证 500、中证 1000。

表 4: 主要指数 PE (TTM) 估值

时间	市盈率PE(TTM)					
	最大值	最小值	中值	现值	分位	现值-中值
上证指数	20.29	8.98	13.45	13.39	0.49	-0.07
沪深300	17.04	8.10	12.35	12.07	0.43	-0.28
深证成指	50.58	12.99	26.40	26.40	0.50	0.00
创业板指	123.14	27.80	53.08	37.22	0.06	-15.85
科创50	86.57	37.73	61.79	40.58	0.17	-21.21
上证50	14.22	7.01	10.01	9.83	0.43	-0.17
中证500	71.73	16.24	28.55	24.53	0.30	-4.02
中证1000	125.52	20.02	39.78	31.22	0.20	-8.56
万得全A	28.13	11.65	18.04	18.16	0.52	0.12

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

表 5: 主要指数 PB (LF) 估值

时间	市净率PB(LF)					
	最大值	最小值	中值	现值	分位	现值-中值
上证指数	2.45	1.18	1.47	1.37	0.27	-0.10
沪深300	2.26	1.18	1.48	1.42	0.34	-0.06
深证成指	5.12	1.74	2.84	2.71	0.43	-0.13
创业板指	13.39	3.24	5.68	5.02	0.37	-0.66
科创50	8.44	4.21	6.41	4.30	0.07	-2.11
上证50	1.89	1.04	1.24	1.30	0.67	0.06
中证500	5.05	1.53	2.19	1.82	0.22	-0.37
中证1000	7.09	1.76	2.73	2.43	0.32	-0.30
万得全A	3.19	1.41	1.84	1.71	0.39	-0.13

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

3.3 行业估值仍不高

行业 PE (TTM) 及 PB (LF) 估值仍不高。61.29%的行业 PE 估值处于 50%分位以下。70.97%的行业 PB 估值处于 50%分位以下。

表 6: 申万一级行业 PE (TTM) 估值

时间	市盈率PE (TTM)					现值-中值
	最大值	最小值	中值	现值	分位	
有色金属(申万)	122.39	14.12	40.44	15.66	0.04	-24.78
煤炭(申万)	49.52	6.31	11.07	6.98	0.05	-4.09
交通运输(申万)	37.58	10.96	18.72	12.05	0.07	-6.67
医药生物(申万)	65.79	21.48	37.67	24.52	0.07	-13.15
通信(申万)	85.17	24.38	40.83	29.98	0.07	-10.85
电力设备(申万)	87.31	21.23	40.71	28.06	0.10	-12.65
石油石化(申万)	32.83	9.37	19.34	12.22	0.11	-7.12
基础化工(申万)	66.02	12.52	27.21	15.86	0.12	-11.35
银行(申万)	8.44	4.40	6.53	4.99	0.12	-1.54
国防军工(申万)	223.42	42.69	67.78	55.57	0.17	-12.21
电子(申万)	100.07	22.56	46.04	31.63	0.20	-14.41
家用电器(申万)	28.27	10.66	16.23	14.71	0.32	-1.52
建筑装饰(申万)	31.20	8.07	11.07	10.15	0.36	-0.92
环保(申万)	86.98	15.03	30.90	23.04	0.37	-7.86
传媒(申万)	125.70	19.49	38.48	36.67	0.43	-1.81
非银金融(申万)	36.12	10.88	16.60	16.07	0.43	-0.53
建筑材料(申万)	44.42	10.77	17.29	15.62	0.45	-1.67
纺织服装(申万)	52.82	17.36	26.20	25.24	0.46	-0.96
综合(申万)	101.92	22.65	47.36	47.13	0.48	-0.23
钢铁(申万)	142.89	5.78	17.25	18.52	0.53	1.27
轻工制造(申万)	97.60	14.89	30.48	34.27	0.56	3.79
房地产(申万)	28.38	6.83	12.19	13.22	0.59	1.03
机械设备(申万)	115.28	15.50	30.04	33.85	0.62	3.81
美容护理(申万)	72.68	18.33	38.17	45.07	0.69	6.90
计算机(申万)	143.56	36.82	54.80	60.46	0.71	5.66
商贸零售(申万)	60.01	13.75	27.54	37.59	0.77	10.06
食品饮料(申万)	54.50	16.68	30.98	36.79	0.79	5.81
公用事业(申万)	32.71	14.11	21.52	25.65	0.80	4.14
农林牧渔(申万)	128.72	15.60	41.13	101.02	0.92	59.89
社会服务(申万)	187.72	24.92	51.24	122.80	0.93	71.56
汽车(申万)	38.01	12.98	21.44	34.14	0.95	12.71

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

表 7: 申万一级行业 PB (LF) 估值

时间	市净率PB (LF)					现值-中值
	最大值	最小值	中值	现值	分位	
银行(申万)	1.39	0.44	0.88	0.50	0.02	-0.38
房地产(申万)	3.44	0.75	1.55	0.89	0.06	-0.66
非银金融(申万)	3.84	1.00	1.83	1.21	0.07	-0.62
环保(申万)	7.45	1.41	2.88	1.60	0.10	-1.28
传媒(申万)	10.61	1.65	3.03	2.11	0.15	-0.92
电子(申万)	6.17	2.13	3.53	2.84	0.16	-0.69
医药生物(申万)	7.41	2.62	4.21	3.34	0.17	-0.87
建筑装饰(申万)	3.64	0.80	1.26	0.92	0.19	-0.34
通信(申万)	5.92	1.68	2.61	2.12	0.19	-0.49
石油石化(申万)	2.78	1.13	1.71	1.35	0.20	-0.36
建筑材料(申万)	3.54	1.36	2.03	1.73	0.22	-0.30
家用电器(申万)	4.38	1.97	3.05	2.59	0.28	-0.46
综合(申万)	6.54	1.20	2.48	1.94	0.31	-0.54
计算机(申万)	14.22	2.56	4.12	3.69	0.31	-0.43
交通运输(申万)	3.43	1.12	1.53	1.45	0.34	-0.08
农林牧渔(申万)	6.30	2.38	3.41	3.21	0.35	-0.20
公用事业(申万)	3.94	1.28	1.81	1.69	0.37	-0.12
钢铁(申万)	2.36	0.73	1.18	1.11	0.44	-0.06
纺织服装(申万)	5.24	1.50	1.94	1.91	0.44	-0.03
有色金属(申万)	4.95	1.69	2.83	2.75	0.45	-0.08
轻工制造(申万)	5.53	1.48	2.25	2.22	0.46	-0.03
社会服务(申万)	8.67	2.63	3.79	3.70	0.46	-0.09
基础化工(申万)	4.54	1.57	2.51	2.51	0.50	0.00
机械设备(申万)	5.64	1.67	2.51	2.58	0.53	0.07
汽车(申万)	3.88	1.38	2.25	2.32	0.57	0.07
商贸零售(申万)	4.62	1.30	2.09	2.27	0.62	0.19
煤炭(申万)	2.11	0.87	1.36	1.44	0.63	0.09
国防军工(申万)	7.88	1.90	3.23	3.49	0.66	0.27
电力设备(申万)	6.33	1.58	3.25	3.87	0.72	0.63
食品饮料(申万)	10.96	3.08	5.20	7.02	0.80	1.82
美容护理(申万)	7.16	2.38	4.01	5.45	0.89	1.44

资料来源: Wind, 华龙证券研究所

3.4 行业估值偏差率处于较低区域

十年估值偏差处于低位的申万一级行业有有色金属、纺织服饰、钢铁、轻工制造、交通运输、建筑装饰、家用电器、通信、建筑材料、石油石化、医药生物、电子、环保、非银金融、传媒、房地产、银行等。三年估值偏差较低的基础化工、食品饮料、电力设备。

图 14：行业十年估值偏差率

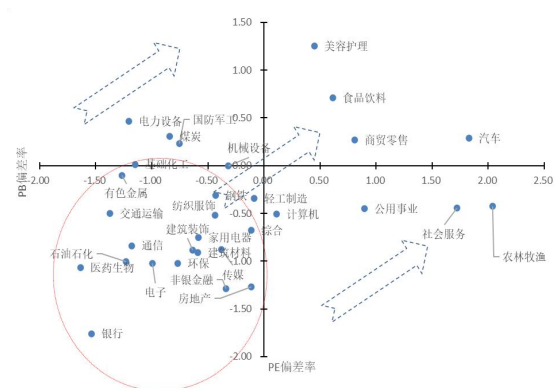
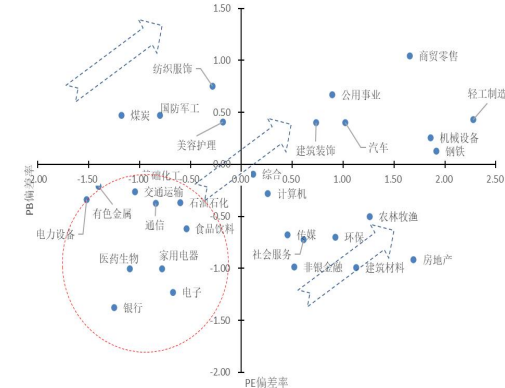


图 15：行业三年估值偏差率



资料来源：Wind，华龙证券研究所

资料来源：Wind，华龙证券研究所

主要宽基指数及行业指数估值仍处于较低历史分位和处于较低或相对较低的估值偏差区域，显示市场整体估值仍处于相对较低位置，在业绩复苏确定性增强的情况下，估值仍有抬升空间，为市场继续做多提供了较好的配置机会。

4. 业绩

4.1 一季度业绩预告正反馈较高

截至 2023 年 3 月 24 日，上市公司 2023 年一季度业绩预告披露 29 家(不含北交所及新股)，正反馈为 86.21%。

表 8：2023Q1 业绩预告披露情况

证券代码	证券简称	业绩预告类型	业绩预告摘要	业绩预告披露日期	市盈率分位数%	市净率分位数%
000534.SZ	万泽股份	预增	净利润约5600.0万元~6200.0万元,变动幅度为:71.48%~89.86%	2023-02-17	59.28	91.44
000739.SZ	普洛药业	预增	净利润约21300.0万元~24500.0万元,变动幅度为:40.05%~61.09%	2023-03-23	13.74	68.89
001337.SZ	四川黄金	预增	净利润约5300万元~6700.00万元,增长28.20%~62.07%	2023-02-14	86.67	86.67
001366.SZ	播恩集团	预增	净利润约1405万元~2205万元,增长1058.13%~1717.57%	2023-02-14	23.08	23.08
002204.SZ	大连重工	预增	净利润约9000.0万元~11500.0万元,变动幅度为:28.81%~64.59%	2023-03-09	13.23	77.86
002728.SZ	特一药业	预增	净利润约9500.0万元~11000.0万元,变动幅度为:108.03%~140.88%	2023-03-22	38.21	55.09
002885.SZ	京泉华	预增	净利润约5000.0万元~6000.0万元,变动幅度为:386.02%~483.22%	2023-03-03	25.55	90.98
300181.SZ	佐力药业	预增	净利润约9700.0万元~10400.0万元,变动幅度为:41.1%~51.28%	2023-03-15	13.83	56.34
301408.SZ	华人健康	预增	净利润约2850万元~3400万元,增长84.57%~120.19%	2023-02-10	17.65	17.65
301439.SZ	泓淋电力	预增	净利润约4000.00万元~5000万元,增长29.03%~61.29%	2023-02-28	20.00	20.00
603282.SH	亚光股份	预增	净利润约3442.58万元~4207.60万元,增长61.67%~97.60%	2023-02-22	42.86	42.86
688522.SH	纳睿雷达	预增	净利润约794万元~1125万元,增长10%~56%	2023-02-10	47.06	47.06
688599.SH	天合光能	预增	净利润约130000.0000万元~180000.0000万元,增加139.31%~231.35%	2023-03-13	6.94	39.59
001225.SZ	和泰机电	续盈	净利润约3500.00万元~4000.00万元,变动幅度-2.71%~11.19%	2023-02-06	0.00	0.00
001368.SZ	通达创智	续盈	净利润约3060万元~3570万元,变动幅度-9.10%~6.05%	2023-02-20	33.33	33.33
301157.SZ	华塑科技	续盈	净利润约390万元~480万元,变动幅度-6.48%~15.10%	2023-02-17	63.64	63.64
301378.SZ	通达海	续盈	净利润约650万元~850万元,变动幅度-19.68%~5.04%	2023-03-01	100.00	100.00
601121.SH	宝地矿业	续盈	净利润约3370.36万元~3820.29万元,变动幅度-10.66%~1.27%	2023-02-17	50.00	50.00
603073.SH	彩蝶实业	续盈	净利润约1900万元~2200万元,变动幅度-10.65%~3.45%	2023-02-06	0.00	0.00
688502.SH	茂莱光学	续盈	净利润约1300.00万元~2000.00万元,变动幅度-3.87%~47.89%	2023-02-16	72.73	72.73
603153.SH	上海建科	扭亏	净利润约1100.00万元~1700.00万元,增长198.42%~252.10%	2023-02-21	22.22	22.22
001311.SZ	多利科技	略增	净利润约11300万元~12400万元,增长10.32%~21.93%	2023-02-06	36.84	36.84
300286.SZ	安科瑞	略增	净利润约3783.13万元~4571.28万元,变动幅度为:20.0%~45.0%	2023-03-18	71.32	76.05
301322.SZ	绿通科技	略增	净利润约5000万元~5500万元,增长9.70%~20.67%	2023-02-15	0.00	0.00
600256.SH	广汇能源	略增	净利润约300000.0000万元~310000.0000万元,增加35.54%~40.06%	2023-03-22	0.23	55.33
603061.SH	金海通	略增	净利润约3700万元~3900万元,增长4.90%~10.14%	2023-02-16	26.67	26.67
001278.SZ	一彬科技	略减	净利润约1400万元~1700万元,下降19.04%~33.33%	2023-02-10	8.33	8.33
301246.SZ	宏源药业	略减	净利润约12800.00万元~15300.00万元,下降13.46%~27.60%	2023-02-27	25.00	25.00
603065.SH	宿迁联盛	略减	净利润约5700万元~6700万元,下降15.47%~28.09%	2023-02-09	33.33	33.33

资料来源: Wind, 华龙证券研究所。注: 个股仅为例举。

4. 2 年报业绩快报显示周期整体较好

上市公司 2022 年年度业绩快报披露情况来看, 同时披露营业收入和归母净利润的上市公司达 1009 家, 业绩排名靠前的多数为周期类行业, 如有色金属、石油石化、基础化工等。

表 9：业绩快报披露情况

证券代码	证券简称	营业收入同比 2022年报	营业收入 同比均值 排序	归母净利润同比 2022年报	归母净利润 同比均值 排序	披露上市 公司数量	证券代码	证券简称	营业收入同比 2022年报	营业收入 同比均值 排序	归母净利润同比 2022年报	归母净利润 同比均值 排序	披露上市 公司数量
	平均值	34.67		605.20				平均值	18.63		39.24		
有色金属	最大值	225.05	3	5597.98	1	22	基础化工	最大值	108.06	4	963.96	6	74
	最小值	-27.30		-41.10				最小值	-31.07		-76.86		
	平均值	15.87		10.23			家用电器	平均值	1.24		90.47		
医药生物	最大值	291.70	5	627.68	13	134		最大值	43.16	25	1263.96	3	17
	最小值	-75.94		-312.10				最小值	-28.48		-225.76		
	平均值	7.02		19.81			交通运输	平均值	11.85		24.66		
银行	最大值	15.06	19	29.50	11	21		最大值	111.97	11	339.89	10	16
	最小值	-2.15		5.65				最小值	-28.32		-48.96		
	平均值	15.14		25.69			建筑装饰	平均值	0.03		-18.93		
通信	最大值	47.69	6	162.37	9	27		最大值	23.60	28	40.51	25	14
	最小值	-24.80		-115.60				最小值	-31.92		-215.34		
	平均值	95.62		205.48			建筑材料	平均值	0.99		-20.60		
石油石化	最大值	95.62	1	205.48	2	1		最大值	33.04	26	40.22	27	10
	最小值	95.62		205.48				最小值	-21.76		-85.50		
	平均值	8.07		3.16			环保	平均值	12.97		-22.97		
食品饮料	最大值	30.11	17	99.86	18	16		最大值	152.21	8	127.65	28	24
	最小值	-16.46		-78.69				最小值	-39.02		-305.61		
	平均值	5.03		31.40			国防军工	平均值	11.58		-54.32		
社会服务	最大值	39.39	21	109.75	7	9		最大值	79.92	14	71.27	29	33
	最小值	-30.48		-13.02				最小值	-61.40		-1402.00		
	平均值	-6.97		1.01			公用事业	平均值	11.40		27.27		
商贸零售	最大值	9.10	29	33.51	20	3		最大值	44.95	15	300.88	8	17
	最小值	-19.52		-47.95				最小值	-82.49		-39.97		
	平均值	1.26		18.07			钢铁	平均值	7.99		-2.81		
轻工制造	最大值	24.86	24	165.66	12	10		最大值	23.02	18	62.19	21	5
	最小值	-22.94		-37.36				最小值	-13.52		-41.56		
	平均值	5.74		3.50			非银金融	平均值	-12.32		-10.98		
汽车	最大值	69.66	20	177.89	17	32		最大值	12.53	30	43.84	23	10
	最小值	-38.66		-153.05				最小值	-35.46		-67.38		
	平均值	11.74		7.98			纺织服饰	平均值	11.36		-6.65		
农林牧渔	最大值	38.51	12	138.94	16	15		最大值	28.63	16	16.39	22	4
	最小值	-12.28		-58.84				最小值	-8.29		-22.83		
	平均值	12.09		59.15			房地产	平均值	12.75		1.67		
煤炭	最大值	33.68	10	110.49	4	7		最大值	86.12	9	98.56	19	7
	最小值	-7.86		-33.78				最小值	-15.21		-74.84		
	平均值	2.54		-19.10			电子	平均值	11.61		9.23		
美容护理	最大值	28.53	22	24.00	26	5		最大值	125.02	13	623.40	15	143
	最小值	-12.61		-39.43				最小值	-53.21		-540.91		
	平均值	13.56		9.31			电力设备	平均值	51.81		49.25		
机械设备	最大值	106.92	7	1537.68	14	147		最大值	412.37	2	501.44	5	87
	最小值	-34.32		-1300.08				最小值	-48.42		-234.19		
	平均值	2.07		-91.28			传媒	平均值	0.60		-11.84		
计算机	最大值	79.48	23	303.11	30	90		最大值	11.34	27	42.54	24	9
	最小值	-76.38		-1922.46				最小值	-15.38		-73.12		

资料来源：Wind，华龙证券研究所 注：为样本数据，非实时更新。

根据Wind一致预期数据，2023年业绩多数呈现上升态势，其中业绩预测高点超过2021年第三季度的有石油石化、食品饮料、社会服务、商贸零售、轻工制造、汽车、农林牧渔、机械设备、计算机、建筑装饰、建筑材料、环保、国防军工等。

表 10：行业盈利走势

申万一级行业	净利润同比 (%) 2021Q3	净利润同比 (%) 2022Q3	净利润同比 (%) 2023E	净利润同比 正负	净利润同比 走势	营收同比 (%) 2021Q3	营收同比 (%) 2022Q3	营收同比 (%) 2023E	营收同比 正负	营收同比 走势	市盈率分位数%	市净率分位数%
综合	4.67	-804.77	92.01	正	↓	485.89	43.42	109.20	正	↓	50.67	36.33
有色金属	206.71	92.63	81.02	正	↓	50.12	38.38	26.15	正	↓	30.41	38.61
医药生物	438.06	253.26	62.56	正	↓	440.24	36.27	52.53	正	↓	40.55	31.73
银行	17.15	12.14	13.29	正	↓	9.28	6.57	11.45	正	↓	6.45	6.85
通信	-65.92	76.01	45.49	正	↓	19.61	10.75	30.49	正	↓	48.86	44.65
石油石化	81.45	16.53	89.73	正	↓	48.14	56.49	21.60	正	↓	42.20	38.09
食品饮料	26.18	-28.82	63.32	正	↓	28.31	7.60	22.40	正	↓	53.20	43.01
社会服务	75.75	-142.49	326.81	正	↓	31.61	-11.61	122.42	正	↓	55.95	50.00
商贸零售	-69.77	22.66	62.73	正	↓	25.25	1.52	16.15	正	↓	49.20	34.86
轻工制造	88.46	-37.89	150.68	正	↓	31.40	3.04	19.83	正	↓	43.58	29.50
汽车	35.07	-26.65	136.34	正	↓	23.66	6.38	38.47	正	↓	52.88	34.16
农林牧渔	-109.48	18.15	1193.44	正	↓	18.98	29.11	27.70	正	↓	46.52	36.74
煤炭	318.43	184.04	13.95	正	↓	39.45	21.16	7.01	正	↓	13.43	41.65
美容护理	99.28	-89.37	61.79	正	↓	12.48	5.69	25.49	正	↓	46.52	31.36
机械设备	48.39	-18.47	87.58	正	↓	31.02	8.75	50.83	正	↓	46.55	38.76
计算机	-34.72	-57.07	177.31	正	↓	18.94	2.87	35.49	正	↓	65.56	45.85
基础化工	351.52	114.57	150.90	正	↓	37.09	22.23	32.81	正	↓	39.28	33.20
家用电器	36.48	29.71	32.02	正	↓	28.41	1.39	20.91	正	↓	37.43	30.73
交通运输	612.57	-113.06	201.86	正	↓	30.31	6.55	28.09	正	↓	38.14	34.02
建筑装饰	-151.49	-33.69	212.84	正	↓	61.22	-0.53	36.97	正	↓	49.76	35.88
建筑材料	29.12	-220.30	165.50	正	↓	27.47	-4.73	21.08	正	↓	46.17	32.55
环保	-19.59	-54.35	177.10	正	↓	22.80	34.00	39.32	正	↓	45.49	29.00
国防军工	28.21	-137.47	84.59	正	↓	29.70	11.97	37.95	正	↓	46.25	39.62
公用事业	-1308.03	131.60	250.27	正	↓	33.84	19.50	17.86	正	↓	40.37	34.02
钢铁	418.97	-74.30	163.96	正	↓	48.16	-3.94	13.94	正	↓	48.69	31.67
非银金融	-2559.97	-1311.95	45.82	正	↓	24.57	-10.71	21.51	正	↓	35.16	13.09
纺织服装	41.88	69.71	77.99	正	↓	24.06	1.70	19.04	正	↓	48.38	32.66
房地产	29.03	-94.87	86.33	正	↓	49.11	20.51	17.21	正	↓	52.71	24.93
电子	182.15	-249.12	164.13	正	↓	59.90	13.08	39.49	正	↓	46.02	35.71
电力设备	100.31	51.17	208.52	正	↓	46.75	40.70	56.46	正	↓	40.16	34.86
传媒	22.84	-21.69	204.00	正	↓	56.43	-3.11	24.97	正	↓	52.67	41.94

资料来源：Wind，华龙证券研究所 注：数据为历史数据和wind一致预测。

可持续关注 2023 年一季报预增方向，与业绩预期对比明确行业及个股业绩变化，把握行业及个股机会，同时可以关注 2022 年年报披露情况，若 2022 年业绩增幅较快且 2023 年续增，但估值仍处于较低位置，是重要的关注点。

5. 流动性

5.1 股权融资

2 月股权融资，募集资金较 1 月份再度下行，3 月底，募集资金合计 438.61 亿元。整体募集资金情况与市场表现存在一定关系，短期看股权融资不会对市场产生较大冲击，参照历史看，四月融资需求预计将有所上行。

表 11：月度股权融资情况

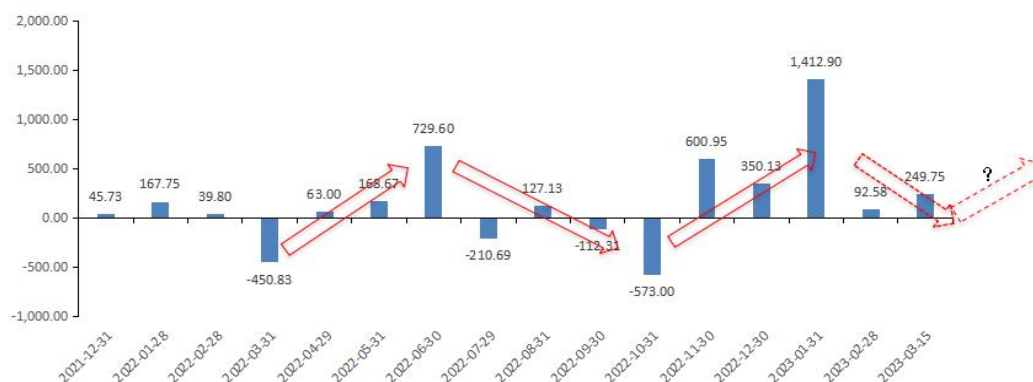
日期	2022-03	2022-04	2022-05	2022-06	2022-07	2022-08	2022-09	2022-10	2022-11	2022-12	2023-01	2023-02	2023-03	走势
集资金额合计	1262.99	1838.29	639.47	701.64	1847.20	2007.80	1523.36	1019.40	1239.08	1867.45	1171.22	1113.72	438.51	
IPO统计	500.17	833.74	109.10	377.62	385.32	726.29	625.51	281.42	286.35	444.76	69.20	250.81	155.83	
再融资统计	762.81	1004.55	530.36	324.02	1461.88	1281.51	897.85	737.98	952.72	1422.69	1102.02	862.91	282.68	

资料来源：Wind，华龙证券研究所 注：数据截至 2023 年 3 月 24 日。

5.2 北向资金

北向资金成交净买入月度数据呈现明显的周期波动，2023 年 1 月份创历史新高后，北向资金开始呈现小幅流入状态，2 月净流入为 92.58 亿元。截至 2023 年 3 月 24 日北向资金成交净买入为 249.75 亿元。参照 2022 年 3 月北向资金成交净买入数据，2023 年 3 月的数据同比明显好转。

图 16：北向资金成交净买入月度变化(亿元)

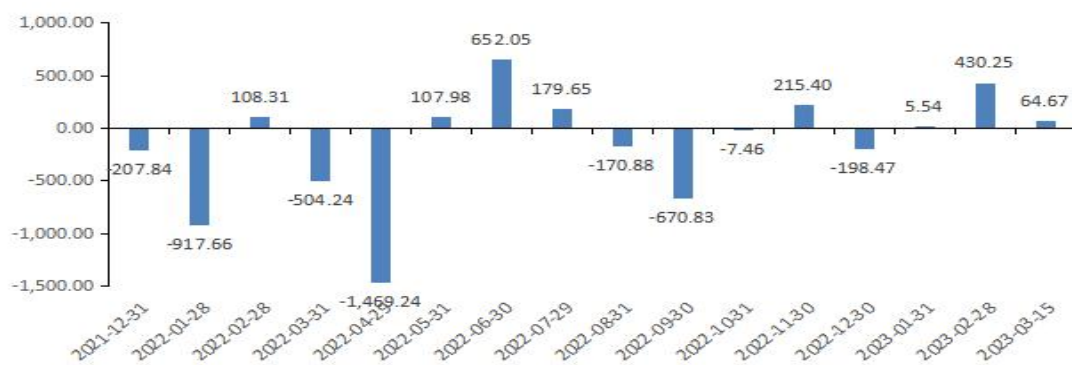


资料来源：Wind，华龙证券研究所

5.3 融资净买入额

2 月融资净买入额 430.25 亿元，较 1 月 5.54 亿元明显上行，大幅流入后 3 月融资净买入额有所萎缩，与 2022 年同期相比融资净买入表现稳定，1-2 月整体维持流入态势，预计二季度仍将保持稳定增幅。

图 17：融资期间净买入额(亿元)

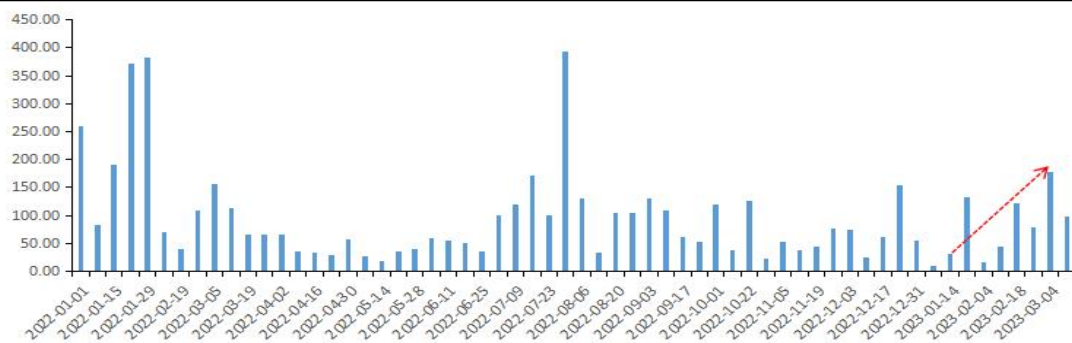


资料来源：Wind，华龙证券研究所

5.4 基金规模

新成立偏股基金较一月份明显上行，国内资金较外资有所滞后，但逐步回归，一月同比萎缩明显，二月同比有所上行，预计整体仍有上升空间。

图 18：新成立偏股基金份额(周)



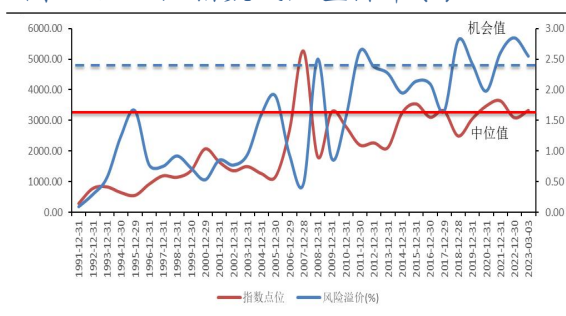
资料来源：Wind，华龙证券研究所

市场预期向好的情况下，二季度资金仍会维持流入态势，内资较外资滞后预计将有所改善。资金需求端会有所增加，但总体上资金供给端会大于需求端。

6. 风险溢价率

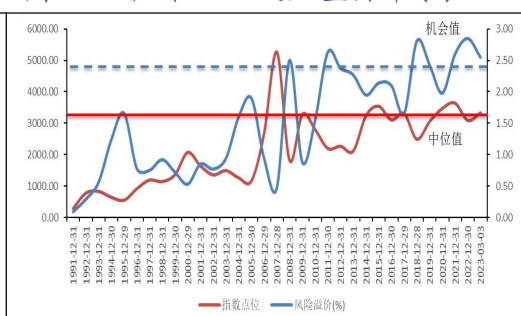
风险溢价率阶段性与市场呈现负向关系。上证指数风险溢价率处于 87.88% 的分位，沪深 300 风险溢价率处于 90.48% 的分位，风险溢价率显示市场仍位于机会区间。

图 19：上证指数风险溢价率(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 20：沪深 300 风险溢价率(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

7. 市场研判

一季度市场进入 2 月以后出现连续震荡调整，其中原因有前期市场涨幅较大，整体低估值状态有所修复，短线资金获利后易受市场短期负面因素影响，情绪面受到影响降低风险偏好，市场出现波动；长线资金也在等待市场进一步的进入机会且市场估值修复后，资金也在关注进一步的经济政策动向和业绩数据验证。

尽管市场短期受负面因素影响出现一定程度波动，但市场所面临的国内经济复苏的环境没有改变。进入 2 月后主要影响市场的负面因素有汇率波动、美经济数据超预期引发加息担忧、居民“存强贷弱”的数据改善不及预期影响；进入 3 月后 2 月 CPI 数据下行引发市场对于“通缩”担忧、美联储再度强硬表态、SVB 破产引发全球市场恐慌。影响短期市场波动的主要因

素可以归纳为两点：对国内经济复苏的信心问题；美联储加息是否会预期结束以及加息引发的尾部风险对全球金融、资本市场的冲击是否可控。

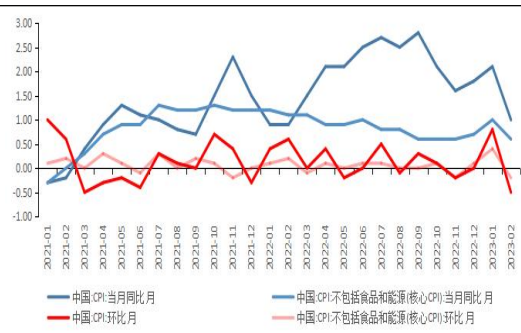
国内经济复苏的预期不断增强。“两会”召开后，政策面积极因素不断，2023年GDP增速5.0%左右的目标符合市场预期，专项债安排相较2022年进一步增加，由3.65万亿提升至3.8万亿规模，财政政策加力提效，货币政策精准有力，广义货币供应量同名义经济增速相匹配，3月17日央行决定于27日降低金融机构存款准备金率0.25%。政策面维持宽松态势，有助于推动市场主体信心恢复，全年经济复苏可期。

经济数据在持续改善。经济景气先行指标PMI，1-2月连续回升，显示疫情政策优化后，疫情对经济的影响逐步减弱，政策落地效果显现，市场主体信心明显恢复。信贷、社融、广义货币M2增速都超过同期及市场预期，经济活力显著增强。房地产政策宽松后，刚性住房需求得到释放，地产链也获得持续改善。经济复苏，制造业景气回升，疫情影响大幅减弱，居民防御性存款有望向投资转化，居民“存强贷弱”的现状有望获得改变，经济在数据层面有望持续改善，市场对此担忧有望逐步解除。

通胀仍维持较低位置。2月PPI全部工业品价格同比下降1.4%，环比持平，维持较低水平，1-2月环比有所改善。CPI同比上涨1.0%，1-2月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨1.5%，通胀维持较低水平，不过2月通胀水平低于市场预期，也大幅低于1月份2.1%，引发市场关于“通缩”的担忧，导致A股市场情绪面出现一定程度波动。不过食品价格回落是CPI低于预期的主要原因，其中春节错位以及鲜菜价格、猪肉价格下行是CPI大幅低于市场预期的核心影响因素。随着消费政策

的落地，以及消费场景打开，居民防御性需求下降，消费的动能在增强，“通缩”的担忧基本可以解除。3月15日统计局公布的1-2月经济数据，显示消费、投资端趋于改善，经济复苏预期加强。

图 21: CPI 数据表现(%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

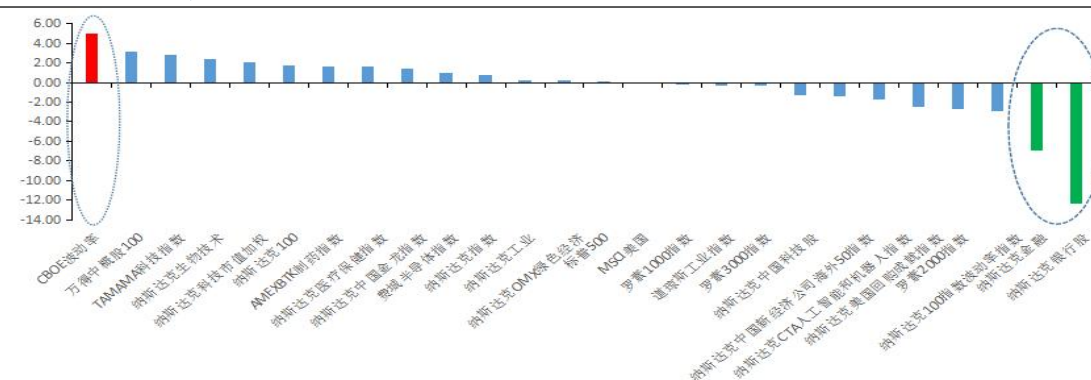
图 22: PPI 数据表现(%)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

硅谷银行破产事件情绪面影响减弱。随着美联储连续加息，受加息影响，尾部风险逐步暴露，间接引发的风险就是3月10日硅谷银行宣布破产。尽管硅谷银行破产的直接原因是大额存款集中度高，存款稳定性差，叠加资产负债错配，导致流动性风险引发，但美联储加息实际上导致了存款风险偏好的降低，加剧了负债端的不稳定性。事件发生后引发银行业市场波动，美国银行股短期出现连续下跌，且调整幅度较大，恐慌避险情绪升温，也导致全球指数多数出现调整。随后爆发的银行风险事件还有瑞士信贷银行，解决方案是瑞银集团收购瑞士信贷银行，整体短期冲击市场弱于硅谷银行事件。事件爆发后，市场短期调整，但影响逐步被消化，整体影响趋弱。

图 23：美国市场区间涨跌幅(2023. 3. 10-2023. 3. 14)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

硅谷银行外溢风险及美国银行业流动性风险或可控。首先，硅谷银行业务区别于其他多数银行，主要服务创投类公司，资产质量相对较高，信用风险较低。美国第一公民银行也将协议收购原属于硅谷银行的存贷款和其他资产及负债。其次，事件发生后美国已经采取相应措施，风险处置较快，化解危机，稳定储户信心，且关联国家或地区受影响程度较低，多数仅为情绪面影响，其他少数美国银行，债券承压，短期面临一定的流动性冲击。事件最关键的变量还是美联储是否继续激进加息，不过总体可以判断，美联储将会对连续加息的尾部风险有所考虑，叠加连续加息后经济的衰退风险，以及由此引发的外溢风险，将使美联储考虑延续放缓加息力度并且会如市场预期年中结束加息。

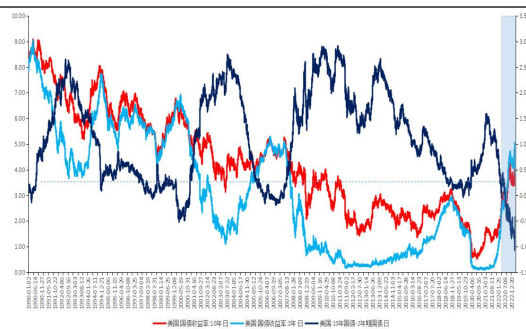
3月美联储对前期强硬态度有所弱化，如期加息25个基点，对硅谷银行外溢风险有所考虑。总体来看，美联储年中结束加息是可期的。

图 24：美国 CPI 走势



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 25：美国国债收益率倒挂



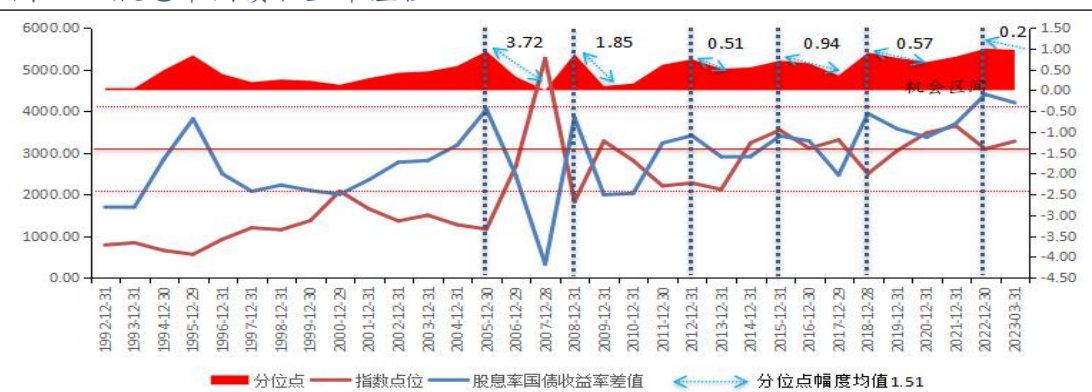
资料来源：Wind，华龙证券研究所

2-3 月份市场调整主要是受到外部不确定因素增多影响，但核心影响因素还是没有发生根本变化，一是国内经济的复苏预期，二是美联储加息是否预期结束。而影响市场波动的原因主要在于，这两项因素在消息面反馈对市场预期差的影响，而美联储连续加息产生的衍生风险，导致市场风险偏好降低是重要原因。

不过国内的复苏环境没有变化，政策积极有为，不断传递利好因素，市场做多的方向较为明确，消费反转、科技强国、国企重估、金融改革等主题投资，基本覆盖了市场消费、成长、周期、金融等风格。在行业配置面上也属于较均衡的市场格局。在经济整体复苏的背景下，市场存在一定分歧的原因主要还是在复苏的强度，是强复苏还是弱复苏，对应到市场则是资金面是否足够宽松，存款是否能向投资端顺利转化的问题。但从经济目标来看，以及年初对于经济的各方预期，2023 年的经济增长目标是不低的，且从近期央行首次降准表态来看，流动性仍然会保持合理充裕，社会融资规模增速也会同名义经济增速基本匹配。因此市场核心驱动力还是在于上市公司业绩复苏，及高质量发展下的国企价值重估。对应的市场核心赛道在于政策发力的方向。

尽管经济在年初疫情政策优化、地产政策宽松的带动下有所修复，市场预期似有兑现，但从数据层面同比以及消费市场复苏的程度来看，仍有待恢复至正常水平。CPI 仍然维持较低位置，也为货币政策实施提供了一定空间，PPI 仍处于同比下行中，都显示需求仍有待恢复。总体上预计二季度政策仍处于积极有为期，叠加同比二季度低基数的影响，经济在二季度的复苏强度是可期的。对应到市场，当前的市场及行业估值仍处于中下分位区间，历史比较来看，仍存在较多的行业配置机会，至少从风险来看不大，尽管市场会受到外部波动的影响，但总体仍是可控的，前期较早布局的资金仍不会受到短期波动的影响，基于全年预期来看，当前若遇短期调整反而是较好的再次入场机会，对于前期尚未布局的投资者可以寻机进入。

图 26: 股息率国债收益率差值



资料来源：Wind，华龙证券研究所

总体上，二季度在经济复苏预期增强，流动性合理充裕，外部不确定可控的情况下，风险偏好预计有所回升，叠加市场估值仍不高，上市公司业绩复苏可期，在政策推动高质量发展前提下，二季度市场预期会有较好的表现，市场可能是前低后高走势。行业配置层面应当坚持政策导向，坚定高质量发展方向。

8. 行业

8.1 消费

8.1.1 行业逻辑

年初政策提到要充分“发挥消费基础作用”。疫情政策优化后，消费场景打开，居民防御性支出需求下降，向消费转化增加，消费类行业将迎来业绩复苏，支持消费的政策也不断出台。

“十四五”规划指出要聚焦居民消费升级需要，扩大服务业有效供给，提高服务效率和服务品质。适应个性化、差异化、品质化消费需求，推动生产模式和产业组织方式创新，持续扩大优质消费品、中高端产品供给和教育、医疗、养老等服务供给，提升产品和服务质量和客户满意度，推动供需协调匹配。率先在化妆品、服装、家纺、电子产品等消费品领域培育一批高端品牌。全面促进消费，顺应居民消费升级趋势，把扩大消费同改善人民生活品质结合起来，促进消费向绿色、健康、安全发展，稳步提高居民消费水平。

《扩大内需战略规划纲要(2022—2035年)》指出最终消费是经济增长的持久动力。顺应消费升级趋势，提升传统消费，培育新型消费，扩大服务消费，适当增加公共消费，着力满足个性化、多样化、高品质消费需求。

表 12：消费促进政策

持续提升传统消费	提高吃穿等基本消费品质	餐饮
	释放出行消费潜力	汽车
	促进居住消费健康发展	智能家电
	更好满足中高端消费品消费需求	免税
积极发展服务消费	扩大文化和旅游消费	文旅
	增加养老育幼服务消费	养育
	提供多层次医疗健康服务	医疗健康
	提升教育服务质量	教育培训
	促进群众体育消费	健身体育
	推动家政服务提质扩容	家政服务
	提高社区公共服务水平	社区服务
加快培育新型消费	支持线上线下商品消费融合发展	数字
	培育“互联网+社会服务”新模式	
	促进共享经济等消费新业态发展	
大力倡导绿色低碳消费	发展新个体经济	绿色
	积极发展绿色低碳消费市场 倡导节约集约的绿色生活方式	

资料来源：《扩大内需战略规划纲要(2022—2035年)》，华龙证券研究所整理

近日工信部等 11 部门联合印发《关于培育传统优势食品产区和地方特色食品产业的指导意见》，意见明确了传统优势食品产区和地方特色食品产业的发展目标。到 2025 年，基本形成“百亿龙头、千亿集群、万亿产业”的地方特色食品发展格局。该指导意见发布，将中长期利好食品产业链行业企业。

疫情政策优化后消费板块整体表现突出，2022 年 12 月至 2023 年一季度，直接受益于疫情政策优化，消费行业方向跑赢市场，其中有酒店餐饮 20.69%、旅游及景区 6.58%、食品饮料 3.90%，而同期市场沪深 300 指数 3.07%、上证指数 1.60%。政策强调“发挥消费的基础性作用”，外需转弱的情况下，内需成为发力经济的重点方向，叠加二季度节假日的增多，预计消费仍将有较好的表现；此外通过经济数据可以发现，地产政策 2022 年底实施以来，效果逐步显现，家居用品、家用电器市场也有所回暖，购房配套消费也有望获得显现。总体来看，政策

加持、利好频现、估值合理、业绩可期是二季度消费方向配置重点。

表 13：主要消费行业市场表现

板块	区间涨跌幅		
	(2022. 12. 07-03. 31)%	(2023. 01. 01-03. 31)%	(2023. 03. 07-03. 22)%
SW 酒店餐饮	20.69	-8.33	-10.06
SW 互联网电商	9.83	9.33	15.85
SW 旅游及景区	6.58	-1.90	-3.32
SW 教育	6.18	9.39	0.08
SW 食品饮料	3.90	-0.03	-6.09
SW 家用电器	3.65	11.18	-2.75
SW 造纸	3.63	3.21	-1.19
沪深 300	3.07	7.26	-2.21
深证成指	3.05	8.57	-2.20
创业板指	2.34	6.55	-2.64
上证指数	1.60	7.97	-1.95
SW 家居用品	0.50	6.99	-3.30
SW 纺织服饰	-0.12	3.04	-2.24
SW 美容护理	-0.36	-1.12	-3.88
SW 医药生物	-0.65	4.39	-3.23
SW 一般零售	-1.10	-4.85	-3.02
SW 文娱用品	-1.57	1.08	-1.64
SW 摩托车	-2.40	7.26	-7.57
SW 电动乘用车	-5.40	0.97	-5.47
SW 综合乘用车	-10.13	-1.34	-8.38

资料来源：Wind，华龙证券研究所

8.1.2 行业估值

一季度行业估值较年初有所修复，行业估值处于较低分位的有医药生物、家用电器、家居用品、纺织服饰、造纸、一般零售等，部分行业因年底疫情政策放开，消费复苏预期增强，行业估值有所修复，其中仍存在估值相对低位个股，消费行业作为二季度的主线之一仍存在较好的做多机会。

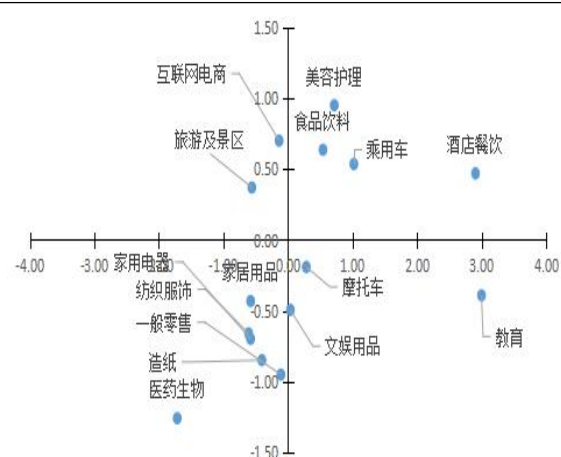
表 14：主要消费行业估值

行业	市盈率 PE(TTM) [单位] 倍	PE 分位数	市净率 PB(LF) [单位] 倍	PB 分位数
医药生物	23.85	4.10%	3.19	10.70%
家用电器	14.73	32.20%	2.62	32.20%
纺织服饰	23.91	35.50%	1.80	28.00%
家居用品	31.03	37.10%	2.61	41.30%
造纸	24.27	48.70%	1.29	23.90%
一般零售	26.54	51.20%	1.45	19.00%
互联网电商	55.99	56.10%	2.92	82.60%
文娱用品	59.99	64.40%	4.15	35.50%
摩托车	33.85	69.40%	2.32	43.80%
食品饮料	36.12	75.20%	6.88	77.60%
美容护理	48.12	78.50%	5.15	81.80%
乘用车	27.17	80.10%	2.44	76.00%
旅游及景区	418.05	91.20%	3.67	71.90%
酒店餐饮	381.82	97.50%	3.73	74.30%
教育	216.26	98.30%	3.24	39.60%

资料来源：Wind，华龙证券研究所 注：酒店餐饮调整。

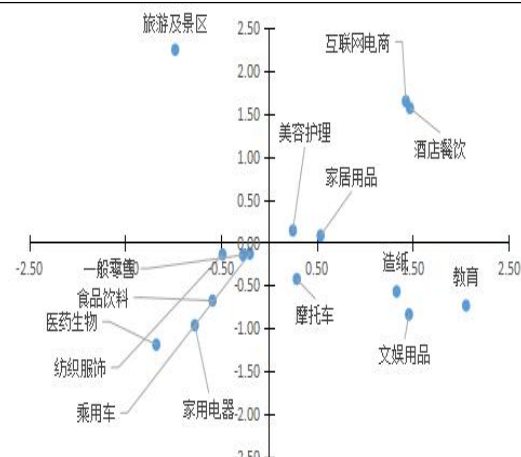
主要消费行业估值偏差显示多数仍处于低估值或相对低估值区域，其中十年、三年估值偏差率均处于低估值区域的有家用电器、纺织服饰、医药生物、一般零售等。

图 27：主要消费行业十年估值偏差率



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 28：主要消费行业三年估值偏差率

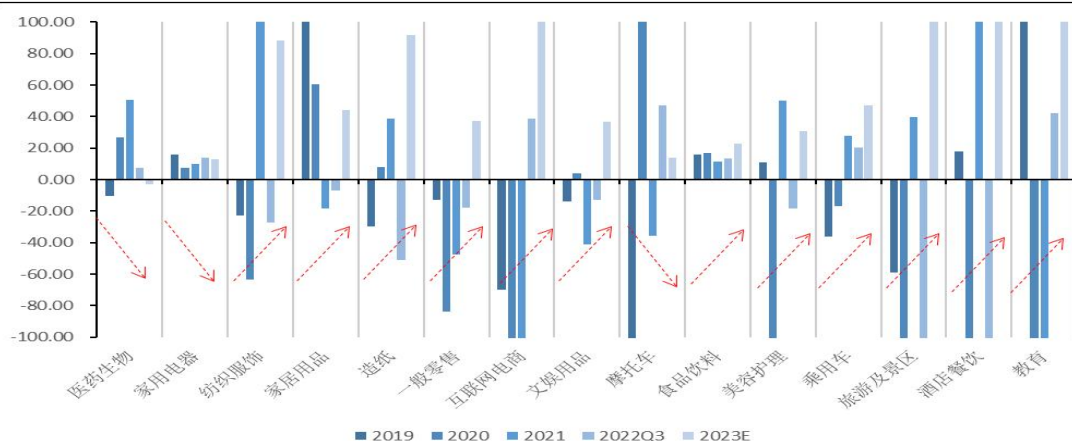


资料来源：Wind，华龙证券研究所

8.1.3 行业业绩

Wind 一致预测数据显示,申万消费行业业绩多数呈现增长走势(2022Q3-2023E),医药生物、家用电器一级行业业绩预测有所下行,但估值已经有所反映,处于低位或相对低位,长期具备较好的修复空间,细分行业仍具备较好的配置机会。

图 29: 主要消费行业归母净利润同比(%)



资料来源:Wind, 华龙证券研究所 注:一致预期数据及算法可能存在数据误差。

8.1.4 行业个股

根据Wind一致业绩数据,选择2023年业绩预增个股,且个股处于较低估值分位。个股行业选自于家居用品、造纸、一般零售、互联网电商、文娱用品、美容护理等行业。关注个股:壹网壹创(300792.SZ)。

表 15: 消费行业个股筛选

证券代码	证券简称	2022Q3	2023E	业绩走势	市净率分位数%	市盈率分位数%	证券代码	证券简称	2022Q3	2023E	业绩走势	市净率分位数%	市盈率分位数%
600859.SH	王府井	-45.47	165.08	↗	53.70	73.10	002818.SZ	富森美	-12.89	30.22	↗	24.95	47.78
600814.SH	杭州解百	-13.71	101.63	↗	33.50	41.52	300792.SZ	壹网壹创	-27.83	25.67	↗	24.38	33.92
605007.SH	五洲特纸	-28.69	92.30	↗	11.53	49.57	605009.SH	姿悦护理	15.12	24.63	↗	30.63	21.56
300955.SZ	嘉亨家化	-25.07	64.99	↗	25.46	36.86	603992.SH	松霖科技	9.17	20.94	↗	19.50	19.61
603180.SH	金牌厨柜	4.06	53.79	↗	16.62	53.98	603661.SH	恒林股份	11.13	17.71	↗	44.97	31.53
300740.SZ	永羊股份	-18.88	48.19	↗	27.61	17.09	603195.SH	公牛集团	7.03	17.30	↗	19.82	33.77
603899.SH	晨光股份	-16.28	37.75	↗	4.02	27.05	600694.SH	大商股份	-27.27	16.54	↗	19.98	47.79
600433.SH	冠豪高新	30.57	36.40	↗	8.97	0.07	000785.SZ	居然之家	-10.27	15.68	↗	13.27	25.19
688363.SH	华熙生物	21.99	35.50	↗	3.15	1.69	603816.SH	顾家家居	13.35	14.63	↗	3.05	5.02
603059.SH	倍加洁	6.52	34.74	↗	37.41	38.87	002078.SZ	太阳纸业	-18.07	14.56	↗	27.12	26.03
300729.SZ	乐歌股份	28.12	34.44	↗	10.97	21.48	301061.SZ	匠心家居	8.67	11.41	↗	28.95	28.95
002084.SZ	海鸥住工	-19.62	31.27	↗	8.99	36.80	002697.SZ	红旗连锁	2.27	9.21	↗	24.46	23.02

资料来源:Wind, 华龙证券研究所

8.2 基建

8.2.1 行业逻辑

投资是扩大内需的重要组成，受国外需求转弱影响，出口受到一定程度影响，投资成为经济复苏的重要抓手，投资政策也不断加码，年初政策多次强调要发挥“投资关键作用”，财政政策加力提效，专项债规模增加，都为投资提供了有力支撑。

“十四五”规划指出深入实施扩大内需战略，增强投资对优化供给结构的关键性作用。拓展投资空间。优化投资结构，提高投资效率，保持投资合理增长。加快补齐基础设施、市政工程等领域短板，推动企业设备更新和技术改造，扩大战略性新兴产业投资。推进既促消费惠民生又调结构增后劲的新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程建设。面向服务国家重大战略，实施川藏铁路、西部陆海新通道、国家水网、雅鲁藏布江下游水电开发、星际探测、北斗产业化等重大工程，推进重大科研设施、重大生态系统保护修复、公共卫生应急保障、重大引调水、防洪减灾、送电输气、沿边沿江沿海交通等一批强基础、增功能、利长远的重大项目建设。

《扩大内需战略规划纲要(2022—2035年)》强调“优化投资结构，拓展投资空间”。善于把握投资方向，消除投资障碍，聚焦关键领域和薄弱环节，努力增加制造业投资，加大重点领域补短板力度，系统布局新型基础设施，着力提高投资效率，促进投资规模合理增长、结构不断优化，增强投资增长后劲。

表 16：投资政策规划

加大制造业投资支持力度	引导各类优质资源要素向制造业集聚 加大传统制造业优化升级投资力度 扩大先进制造领域投资 支持企业应用创新技术和产品实施技术改造 完善促进制造业发展的政策制度
持续推进重点领域补短板投资	加快交通基础设施建设 加强能源基础设施建设 加快水利基础设施建设 完善物流基础设施网络 加大生态环保设施建设力度 完善社会民生基础设施
系统布局新型基础设施	加快建设信息基础设施 全面发展融合基础设施 前瞻布局创新基础设施

资料来源：《扩大内需战略规划纲要(2022—2035年)》，华龙证券研究所整理

受政策催化，一季度“投资”相关领域出现了一些较好的布局机会。尤其是基建方向整体表现较好，其中一季度涨幅靠前的一级或二级行业有电机、建筑装饰、工程机械、电网设备等。近期调整行情中逆势表现较好为建筑装饰行业。

表 17：基建相关行业板块市场表现

板块	区间涨跌幅	
	(2023.01.01-03.22)%	(2023.03.07-03.22)%
SW 电机 II	16.33	-2.20
SW 建筑装饰	14.26	1.19
SW 工程机械	12.78	-3.20
SW 电网设备	10.07	-3.95
上证指数	9.53	-1.95
SW 工业金属	9.04	-3.13
SW 钢铁	8.51	-3.42
SW 其他电源设备 II	8.09	-5.24
SW 建筑材料	7.17	-3.67
沪深 300	6.30	-2.21
SW 银行	0.73	-1.47
SW 房地产开发	-0.79	-3.06

资料来源：Wind，华龙证券研究所

8.2.2 行业估值

基建投资方向的多数行业估值仍处于较低位置，除了工业金属、工程机械 PB 处于较高的历史分位，其他基建行业方向 PB 估值仍处于较低的历史分位。

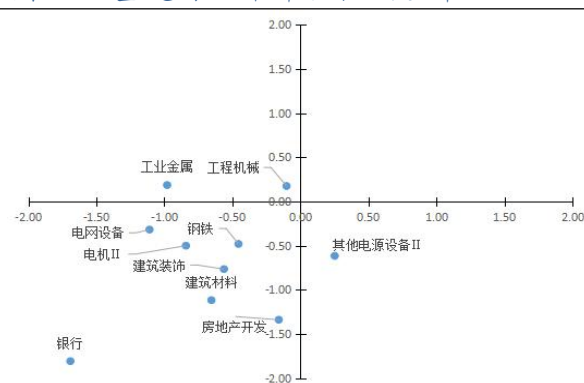
表 18：基建行业估值

行业	市盈 PE (TTM) [单位] 倍	PE 分位数	市净率 PB (LF) [单位] 倍	PB 分位数
银行	4.85	5.70%	0.49	0.80%
房地产开发	12.62	57.00%	0.83	0.80%
建筑材料	14.96	39.60%	1.65	16.50%
其他电源设备 II	48.43	67.70%	2.2	22.30%
建筑装饰	10.49	41.30%	0.99	33.00%
电机 II	30.88	16.50%	2.51	33.80%
钢铁	17.69	52.00%	1.05	40.40%
电网设备	21.94	6.60%	2.5	44.60%
工业金属	14.98	6.60%	2.08	57.80%
工程机械	31.44	71.90%	2.04	71.90%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

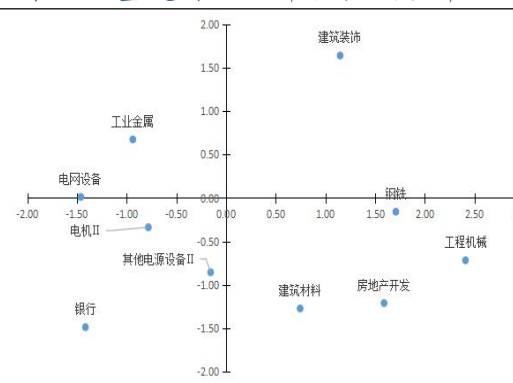
通过估值偏差率数据可以看出，基建行业十年估值偏差率显示多数行业仍处于低估的区域，三年估值偏差率因一季度行业上涨，整体有所扩散，但中长线仍具备估值抬升空间，业绩驱动成为二季度上涨的关键因素。

图 30：基建行业十年估值偏差率



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 31：基建行业三年估值偏差率

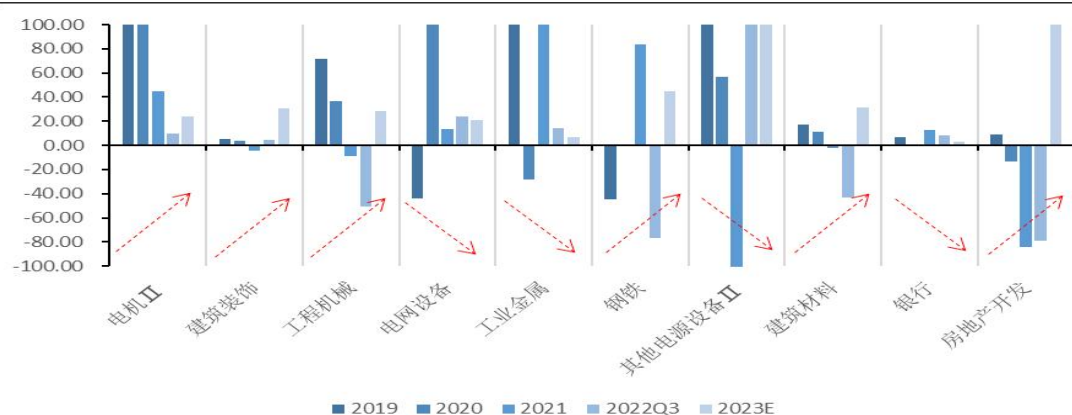


资料来源：Wind，华龙证券研究所

8.2.3 行业业绩

根据 Wind 一致预测数据，电机、建筑装饰、工程机械、钢铁、建筑材料、房地产开发业绩预增概率较大。因行业成分股的差异，盈利下行的行业中个股或存在结构性机会，另外若 2022 年业绩增速在行业或个股层面没有体现，所在行业在估值较低状态下，也会因前期业绩较好而有所表现。

图 32：基建行业归母净利润走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

8.2.4 行业个股

根据 Wind 一致预期数据，选取 2023 年业绩预增行业个股，且盈利走势呈现上行，估值选择市净率处于较低历史分位个股。
关注个股：新兴铸管(000778.SZ)。

表 19：基建行业个股筛选

证券代码	证券简称	2022Q3	2023E	盈利走势	市净率分位数%	证券代码	证券简称	2022Q3	2023E	盈利走势	市净率分位数%
600010.SH	包钢股份	-119.75	899.90	↗	31.30	002302.SZ	西部建设	3.66	86.08	↗	7.60
002196.SZ	方正电机	54.74	700.00	↗	40.56	001203.SZ	大中矿业	-34.72	42.31	↗	18.16
000717.SZ	中南股份	-140.40	203.31	↗	1.26	000655.SZ	金岭矿业	-46.52	28.14	↗	32.14
000898.SZ	鞍钢股份	-97.44	203.14	↗	14.88	002398.SZ	垒知集团	-9.87	27.94	↗	9.75
601003.SH	柳钢股份	-212.96	172.13	↗	27.28	000709.SZ	河钢股份	-50.92	24.35	↗	16.86
600307.SH	酒钢宏兴	-161.55	126.52	↗	13.66	000778.SZ	新兴铸管	-28.02	22.61	↗	12.18
603378.SH	亚士创能	-46.58	119.24	↗	43.08	600019.SH	宝钢股份	-56.17	13.32	↗	36.71
000923.SZ	河钢资源	-69.06	94.72	↗	6.17	605006.SH	山东玻纤	-2.09	10.69	↗	11.97

资料来源：Wind，华龙证券研究所

8.3 化工

8.3.1 行业逻辑

PMI 回升并连续三个月处于景气区间，国内经济复苏预期逐步增强。化工行业作为国民经济基础性行业，也是下游重要的原材料行业，化工行业有望受益于制造业景气回升，尤其是地产链及纺织服装行业复苏，基础化工行业前期高库存消化后，行业有望逐步进入景气回升阶段。

从化工行业一季度涨跌来看，其中二级子行业申万塑料涨幅靠前，行业整体涨幅弱于上证指数、沪深 300 等大盘指数，涨跌基本同步于市场，行业还是应当关注细分领域，重点关注个股表现。

表 20：基础化工行业涨跌表现

板块	区间涨跌幅	
	(2023.01.01-03.28)%	(2023.03.07-03.28)%
上证指数	8.20	-3.29
SW 塑料	8.16	-3.58
沪深 300	6.64	-2.00
SW 橡胶	5.21	-5.65
SW 化学制品	3.85	-6.04
SW 基础化工	3.69	-5.94
SW 化学原料	2.59	-6.85
SW 化学纤维	1.73	-6.34
SW 非金属材料 II	1.70	-6.98
SW 农化制品	0.00	-7.17

资料来源：Wind，华龙证券研究所

8.3.2 行业估值

行业估值整体仍不高，PE 估值分位多数处于 50% 以下，PE 及 PB 处于 50% 以下的子行业有化学原料、化学制品、化学纤维、

塑料。基础化工一级 PE 及 PB 仍处于 50%分位以下。

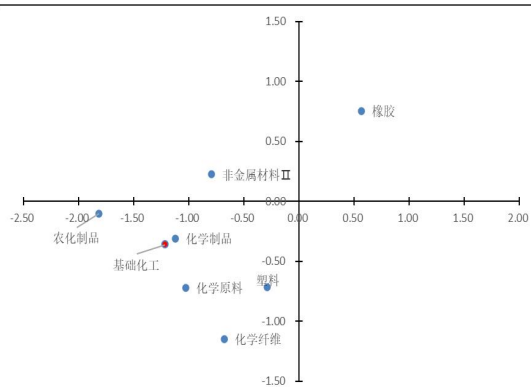
表 21：化工行业估值

行业	市盈率 PE(TTM) [单位] 倍	PE 估值分位	市净率 PB(LF) [单位] 倍	PB 估值分位
农化制品	10.16	3.20%	2.46	51.60%
基础化工	15.05	9.00%	2.31	38.50%
化学原料	12.69	12.20%	1.72	26.20%
化学制品	18.34	17.20%	2.62	39.30%
非金属材料 II	28.25	19.60%	5.27	63.70%
化学纤维	19.03	22.10%	1.76	9.00%
塑料	32.07	42.60%	2.34	22.90%
橡胶	40.39	71.30%	3.00	77.00%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

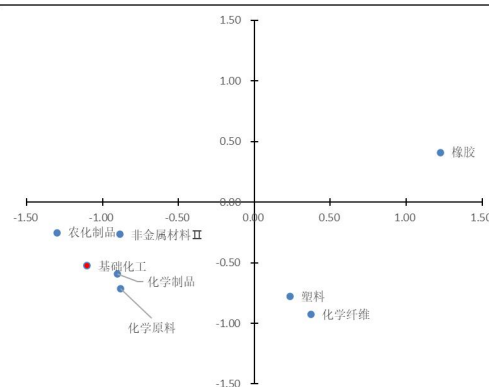
行业估值偏差率数据仍处于低估值区域，说明行业整体估值仍不高，一季度行业估值扩散不明显，塑料、化学纤维关注度有所提升，随着行业景气度逐步回升，相关子行业有望获得估值抬升机会。

图 33：化工行业十年估值偏差



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 34：化工行业三年估值偏差



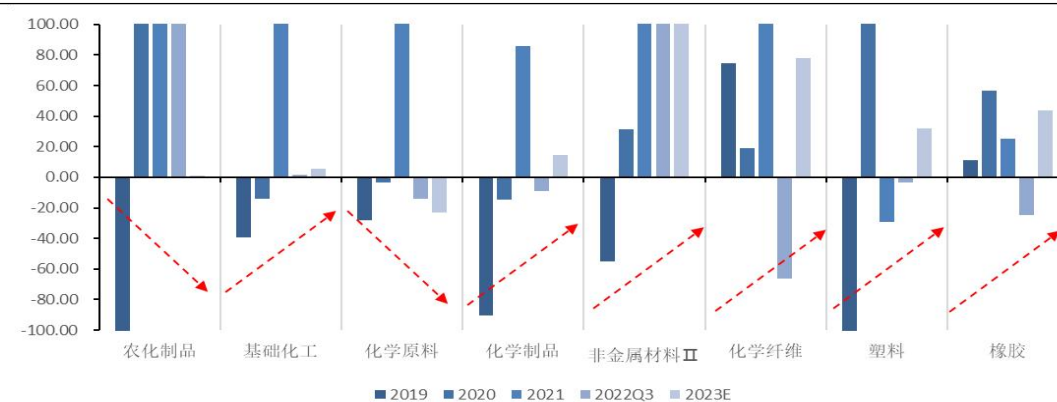
资料来源：Wind，华龙证券研究所

8.3.3 行业业绩

Wind 一致预测数据显示，基础化工行业整体业绩预期处于阶段回升中(2022Q3-2023E)，子行业中仅农化制品、化学原料业绩预期有所下行，其他子行业预期上行。业绩预期增幅较大

的有化学纤维、塑料、橡胶等。

图 35：化工行业归母净利润走势(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

8.3.4 行业个股

根据 Wind 一致业绩预期，选择低估值且业绩预增的行业个股，并考虑个股阶段业绩处于回升期(2022Q3-2023E)，所筛选个股选自子行业，包括塑料、化学纤维、非金属材料、化学制品等。关注个股：圣泉集团(605589.SH)。

表 22：化工行业个股筛选

证券代码	证券简称	2022Q3	2023E	盈利走势	市净率分位数%	市盈率分位数%	证券代码	证券简称	2022Q3	2023E	盈利走势	市净率分位数%	市盈率分位数%
688179.SH	阿拉丁	10.08	59.76	↗	10.64	7.60	301003.SZ	江苏博云	-2.02	38.36	↗	10.31	48.65
301190.SZ	善水科技	1.34	54.43	↗	1.31	6.86	603977.SH	国泰集团	30.01	38.14	↗	35.99	7.47
300806.SZ	斯迪克	26.33	53.62	↗	11.07	27.92	002768.SZ	国恩股份	8.25	35.86	↗	6.47	16.75
688087.SH	英科再生	7.98	53.28	↗	15.99	27.21	600299.SH	安迪苏	-8.55	33.77	↗	14.69	19.95
603260.SH	合盛硅业	-9.17	48.38	↗	13.51	18.29	603739.SH	蔚蓝生物	-42.63	33.08	↗	12.06	57.65
688357.SH	建龙微纳	-32.57	46.27	↗	18.92	23.95	688350.SH	富鑫科技	-1.36	23.27	↗	31.43	1.33
603155.SH	新亚强	15.42	43.84	↗	19.68	15.52	605086.SH	龙高股份	20.12	22.12	↗	45.47	38.53
605589.SH	圣泉集团	-9.21	41.12	↗	8.56	7.30	002440.SZ	闰土股份	-17.73	16.86	↗	2.97	39.28

资料来源：Wind，华龙证券研究所

9. 核心主线

9.1 主线之一数字经济

9.1.1 概述

国内经济已经由高速增长阶段转向高质量发展阶段，科技创新是实现新旧动能转换的重要动力来源，近年来“科技创新”也频现政府工作报告中。“加快实现高水平科技自立自强，是推动高质量发展的必由之路”。尤其“高科技”在贸易摩擦中成为焦点，成为卡脖子问题时，更是需要加大“科技创新”力度，实现自立自强。政策引领之下，企业也加大了在创新研发方面的投入力度。“科技创新”主题投资也因此成为 A 股市场热点方向，集中体现在数字经济领域。

2 月发布的《数字中国建设整体布局规划》为数字中国建设制定了政策框架。强调建设数字中国是数字时代推进中国式现代化的重要引擎，是构筑国家竞争新优势的有力支撑。要夯实数字基础设施和数据资源“两大基础”，打通数字基础设施大动脉和畅通数据资源大循环。政策将引领数字化创新、产业行业数字化、服务数字化、数字经济等。在《党和国家机构改革方案》中也提出组建中央科技委员会、重新组建科学技术部、组建国家数据局，科技创新地位提升到新的高度。

科技创新领域政策不断出台，叠加行业消息面激化，尤其是 ChatGPT 的发布引发资金追捧，科技成长板块持续获得资金流入，市场关注度较高。科技板块估值处于较低位置也为市场资金布局提供了较好的机会。科技创新是经济新旧动能转换的关键因素，获得了政策、资金的较大支持，在融资上具有优势，

经济复苏的背景下业绩有望迎来改善，尽管前期出现了一定程度上涨，但重要赛道，中长期来看仍存在较好的布局机会。主要核心赛道包括 AI 人工智能、信创、工业互联网、数据确权、通信网络、集成电路等。近期细分赛道有所切换，前期整体涨幅较高的主要为计算机行业，其二级子行业 IT 服务整体涨幅靠前。核心催化因素是 ChatGPT 发布，以及引发的算力需求。从近期的涨跌幅来看，市场资金在计算机、通信、电子三大板块上有所切换，整体切换思路表现为前期计算机>通信>电子，向电子>通信>计算机切换，计算机、通信前期涨跌基本同步，且涨幅可观，两者资金向电子适度转移的概率是存在的，电子在二季度值得重视，三大行业整体仍是二季度主要进攻方向。

表 23：数字经济相关成长板块区间涨跌

行业级别	板块	区间涨跌幅	区间涨跌幅
		(2023.01.01-03.20)%	2023.03.07-03.20)%
一级行业	SW 计算机	26.34	1.88
	SW IT 服务 II	29.85	1.99
二级行业	SW 计算机设备	23.43	0.36
	SW 软件开发	24.82	2.77
一级行业	SW 通信	22.35	-0.97
二级行业	SW 通信设备	22.59	-1.40
	SW 通信服务	21.77	0.03
一级行业	SW 电子	15.51	0.56
	SW 元件	17.03	-0.34
	SW 半导体	19.78	4.51
二级行业	SW 光学光电子	16.97	0.08
	SW 电子化学品 II	16.43	2.97
	SW 消费电子	10.16	-2.47
	SW 其他电子 II	7.94	-4.64

资料来源：Wind，华龙证券研究所

9.1.2 估值

电子、通信、计算机行业整体估值不算太高，一季度估值修复较多的集中在计算机行业，其中细分子行业 IT 服务业，

软件开发业修复较快。

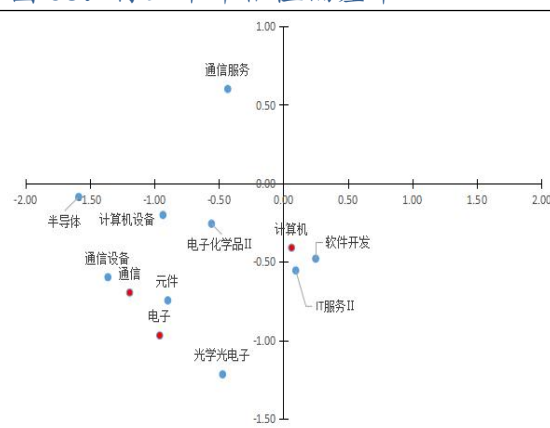
表 24：电子、通信、计算机二级行业估值

行业	市盈率 PE (TTM) [单位] 倍	PE (TTM) 历史分位	市净率 PB (LF) [单位] 倍	PB (LF) 历史分位
电子	32.21	19.00%	2.88	18.10%
元件	29.85	14.00%	3.02	23.90%
半导体	38.99	9.00%	4.62	65.20%
光学光电子	33.41	38.80%	1.68	15.70%
电子化学品 II	45.05	31.40%	4.22	52.00%
计算机	59.66	66.90%	3.87	37.10%
IT 服务 II	57.15	71.00%	3.03	37.10%
计算机设备	36.94	19.80%	3.53	57.00%
软件开发	104.38	72.70%	5.26	28.90%
通信	29.88	6.60%	2.23	30.50%
通信设备	30.24	5.70%	2.83	31.40%
通信服务	29.31	37.10%	1.65	79.30%

资料来源：Wind，华龙证券研究所

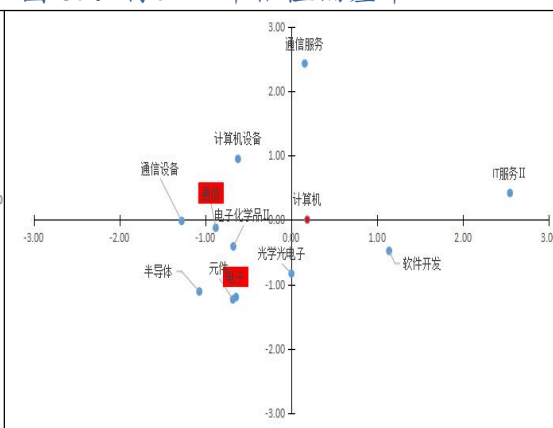
电子、通信、计算机行业十年、三年估值偏差率仍处于相对较低的区间，具备进一步估值上行空间，二季度业绩复苏或业绩预期增强是驱动估值进一步上行的关键。

图 36：行业十年估值偏差率



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 37：行业三年估值偏差率

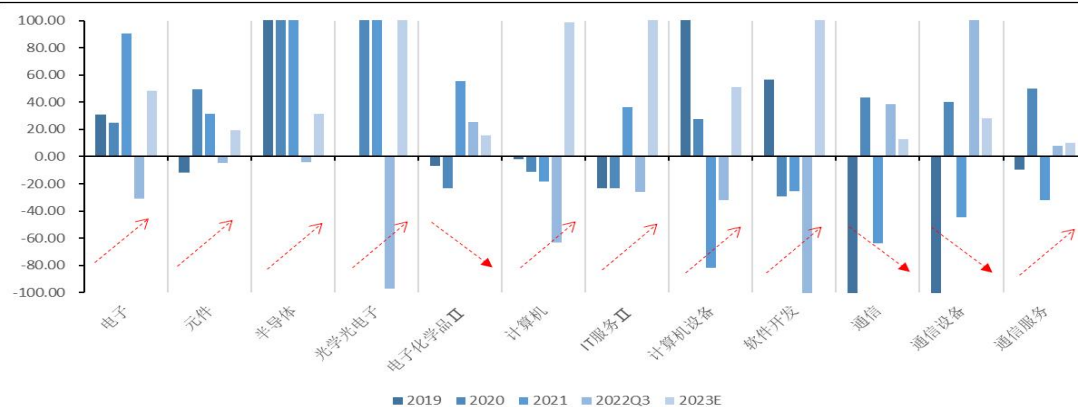


资料来源：Wind，华龙证券研究所

9.1.3 业绩

万得一致预测数据显示，电子、计算机、通信行业子板块多数业绩呈现上行，其中电子方向除电子化学品细分行业业绩预期下跌，其他子行业均保持业绩预期上行；计算机行业整体业绩预期均呈现上升走势；通信行业，通信服务保持业绩上升。

图 38：电子、计算机、通信行业归母净利润同比(%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所 注：细分行业下跌不代表向下再细分下跌。

9.1.4 个股筛选

根据Wind一致预测数据，选择2023E业绩预增个股，并选择估值分位数处于相对低位个股，在个股选择中部分考虑了专精特新个股，如电子行业个股筛选时。关注个股：阿石创(300706.SZ)、映翰通(688080.SH)。

表 25：电子通信行业个股筛选

证券代码	证券简称	2022Q3	2023E	业绩走势	市净率分位数%	市盈率分位数%	证券代码	证券简称	2022Q3	2023E	业绩走势	市净率分位数%	市盈率分位数%
电子													
300706.SZ	阿石创	32.21	238.93	↗	22.26	44.63	300623.SZ	捷捷微电	-24.54	41.09	↗	51.26	47.10
688110.SH	东芯股份	61.27	148.02	↗	40.84	83.60	603738.SH	泰晶科技	4.52	34.36	↗	32.70	14.48
002587.SZ	奥拓电子	60.41	109.30	↗	50.58	82.79	300613.SZ	雷瀚微	29.07	30.23	↗	55.36	13.76
688508.SH	芯朋微	-38.88	107.46	↗	33.28	67.80	688181.SH	八亿时空	3.38	29.19	↗	23.75	33.76
688711.SH	宏微科技	31.53	102.69	↗	62.23	54.26	688200.SH	华峰测控	22.60	25.75	↗	30.77	22.41
300236.SZ	上海新阳	-81.20	79.73	↗	19.54	93.98	300088.SZ	长信科技	-27.05	25.26	↗	6.32	35.24
000636.SZ	风华高科	-64.43	79.64	↗	17.24	51.17	300476.SZ	胜宏科技	2.82	24.00	↗	11.72	19.11
000725.SZ	京东方A	-73.75	75.56	↗	50.40	23.77	通信						
300903.SZ	科翔股份	1.31	71.23	↗	16.49	81.09	300548.SZ	博创科技	7.53	37.28	↗	32.80	22.47
688233.SH	神工股份	-20.02	65.67	↗	21.57	32.49	688080.SH	映翰通	-45.04	67.21	↗	49.60	44.59
002876.SZ	三利谱	-32.71	63.42	↗	34.77	22.57	603220.SH	中贝通信	-33.37	57.50	↗	30.66	21.29
688106.SH	鑫宏气体	34.47	58.79	↗	25.78	6.76	300590.SZ	移为通信	24.51	36.84	↗	12.42	13.81
600206.SH	有研新材	22.73	58.66	↗	64.46	7.74	603118.SH	共进股份	20.42	23.88	↗	40.70	12.04
603690.SH	至纯科技	-13.55	44.02	↗	8.05	18.88	002544.SZ	普天科技	-7.54	52.93	↗	56.17	61.80
600745.SH	闻泰科技	-4.79	42.18	↗	3.23	16.08	002396.SZ	墨网科技	15.70	30.76	↗	12.13	22.53
							002281.SZ	光迅科技	7.84	15.78	↗	22.32	25.27

资料来源：Wind，华龙证券研究所

9.2 主线之二国家安全

9.2.1 概述

“十四五规划”指出要坚持总体国家安全观，实施国家安全战略，把安全发展贯穿国家发展各领域和全过程。在国家经济安全领域，强调确保国家经济安全，实现重要产业、基础设施、战略资源、重大科技等关键领域安全可控。确保粮食安全，保障能源和战略性矿产资源安全。

“二十大报告”在关于“建设现代化产业体系”中指出，巩固优势产业领先地位，在关系安全发展的领域加快补齐短板，提升战略性资源供应保障能力；在关于“积极稳妥推进碳达峰碳中和”中指出推动能源清洁低碳高效利用，推进工业、建筑、交通等领域清洁低碳转型。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。

《扩大内需战略规划纲要(2022-2035)》在“提升安全保障能力，夯实内需发展基础”中对保障粮食安全、能源资源安全、产业链供应链也做了具体的规划。

表 26：安全领域规划

粮食安全	推进粮食稳产增产 健全粮食产购储加销体系 加强种子安全保障
能源资源安全	加强陆海油气开发 提升页岩油开发规模 建设煤制油气战略基地 矿山智能化、绿色化建设
产业链供应链安全	关键原材料、技术、产品补链强链

保障煤电油气运安全稳定运行
强化稳定供应保证核心系统运行安全

资料来源：《扩大内需战略规划纲要(2022-2035)》，华龙证券研究所整理

市场表现来看“三大安全”领域还是存在着较多的做多机会，整体表现为产业链供应链安全>能源安全>上证指数>粮食安全。产业链供应链安全与数字安全领域存在叠加，整体表现较好。而粮食安全相关板块一定程度受高估值影响，表现较弱。预计二季度产业链供应链安全、能源安全领域仍存在做多机会。

表 27：安全领域主要概念指数

证券简称	区间涨跌幅 (2023.01.01-03.21)%	证券简称	区间涨跌幅 (2023.01.01-03.21)%
工业软件指数	36.28	数字能源指数	9.90
操作系统指数	26.51	地热能指数	9.73
矿山智能指数	18.81	油气改革指数	8.71
节能照明指数	18.37	工业母机指数	8.16
智能电网指数	14.32	氢能指数	8.03
油气管网指数	12.48	合同能源管理指数	7.00
油气开采指数	12.08	能源安全	5.60
建筑节能指数	11.85	先进制造指数	5.52
页岩气指数	10.98	上证指数	5.39
天然气指数	10.34	采掘服务精选指数	3.55
核电指数	10.22	粮食安全	1.34
新型煤化工指数	10.11	生物育种指数	-0.94

资料来源：Wind，华龙证券研究所

9.2.2 估值

列举部分安全领域行业估值显示，估值在一季度较年初有所修复，但多数仍处于较低的历史分位。

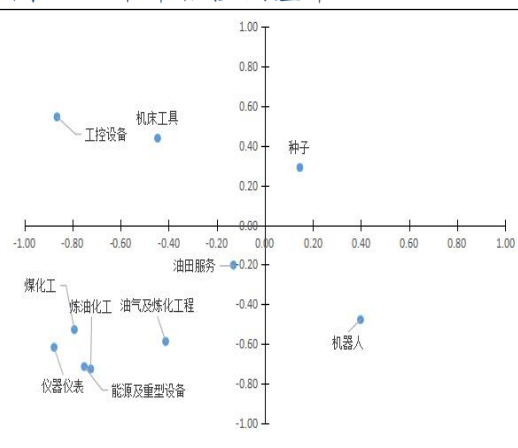
表 28：安全领域行业估值

行业	市盈率分位	市盈率 PE(TTM) [单位] 倍	市净率分位	市净率 PB(LF) [单位] 倍
能源及重型设备	9.90%	26.44	19.80%	1.87
种子	32.20%	11.72	23.10%	1.15
机器人	15.70%	33.78	28.00%	3.14
油田服务	74.30%	73.51	32.20%	3.88
机床工具	31.40%	12.42	35.50%	1.72
煤化工	32.20%	32.65	45.40%	1.35
仪器仪表	66.90%	40.75	47.90%	2.41
油气及炼化工程	71.90%	99.43	68.50%	5.01
工控设备	47.10%	83.24	74.30%	3.82
炼油化工	21.40%	40.28	76.00%	6.54

资料来源：Wind，华龙证券研究所

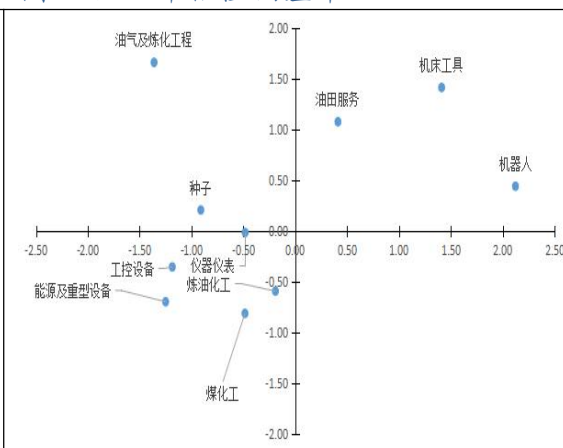
安全领域涉及个股，根据历史数据统计估值偏差率，部分相关行业当前估值仍处于较低的估值区域。其中能源安全领域多数位于低估值区域。

图 39：十年估值偏差率



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 40：三年估值偏差率

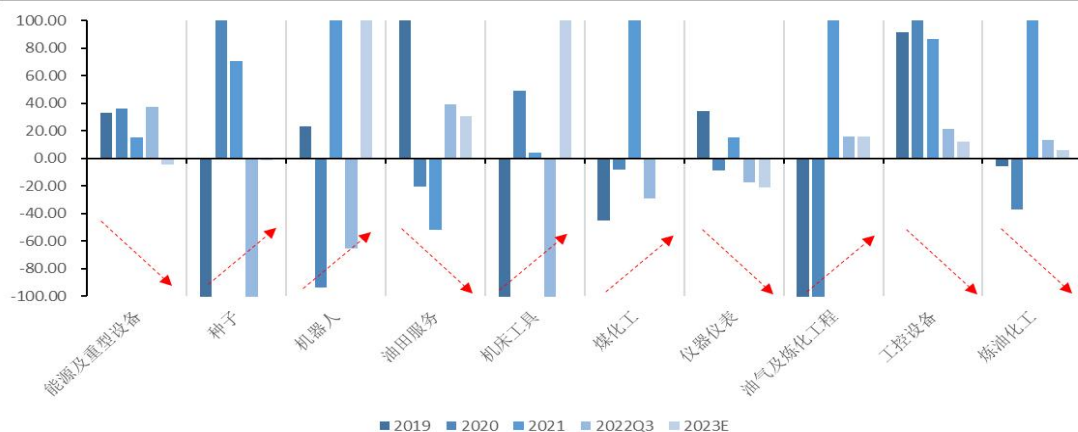


资料来源：Wind，华龙证券研究所

9.2.3 业绩

Wind 一致业绩预期数据显示，安全领域行业业绩出现较大分化，其中业绩预增方向有种子、机器人、机床工具、煤化工、油气及炼化工程。

图 41：能源安全、粮食安全相关行业归母净利润同比 (%)



资料来源：Wind，华龙证券研究所 注：预期数据及算法可能存在数据误差。

9.2.4 个股筛选

根据 Wind 一致预测数据，筛选 2023 年业绩预增个股，且估值处于相对较低位置。关注个股：必创科技(300667.SZ)。

表 29：安全领域相关个股筛选

证券代码	证券简称	2022Q3	2023E	业绩走势	市净率分位数%	市盈率分位数%	证券代码	证券简称	2022Q3	2023E	业绩走势	市净率分位数%	市盈率分位数%
300667.SZ	必创科技	-38.73	382.01	↗	15.89	28.15	688698.SH	伟创电气	13.94	49.88	↗	47.32	38.82
000852.SZ	石化机械	100.92	108.77	↗	17.90	55.31	688558.SH	国盛智科	-1.33	38.55	↗	26.02	30.83
688305.SH	科德数控	-28.49	108.59	↗	20.53	45.41	300837.SZ	浙矿股份	18.12	32.86	↗	29.12	28.09
002483.SZ	润邦股份	-36.30	89.45	↗	16.36	16.60	600989.SH	宝丰能源	1.02	32.76	↗	33.26	39.55
688001.SH	华兴源创	12.50	62.65	↗	32.40	36.21	688160.SH	步科股份	15.29	28.16	↗	70.38	53.48
688633.SH	星球石墨	24.14	55.30	↗	30.25	40.33	605056.SH	威亨国际	-4.26	23.01	↗	15.36	34.52
300515.SZ	三德科技	1.29	49.95	↗	69.05	32.22	002979.SZ	雷赛智能	12.31	22.52	↗	31.15	16.55

资料来源：Wind，华龙证券研究所

9.3 主线之三国企价值重估

9.3.1 概述

国企改革三年行动之后，新一轮国企改革深化提升行动在路上。“二十大”报告指出深化国资国企改革，加快国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大，提升企业核心竞争力。

3月3日，国务院国资委召开会议表示对国有企业对标开展世界一流企业价值创造行动进行动员部署，牢牢把握做强做优做大国有资本和国有企业这一根本目标，用好提升核心竞争力和增强核心功能这两个途径，以价值创造为关键抓手，扎实推动企业高质量发展，加快建成世界一流企业，为服务构建新发展格局、全面推进中国式现代化提供坚实基础和战略支撑。

2022年11月21日，易主席在谈及上市公司结构与估值问题时表示，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。国企上市公司长期处于低估值区域，却是市场分红派息主力。“构建中国特色估值体系”的提出，引发了资本市场对于国企价值重估的关注。

一季度行情表现来看，国央企相关概念板块涨幅明显领先于市场表现，其中“中特估”概念板块涨幅居前，可见市场对此关注度高。在市场近期调整阶段，中特估、央企概念整体涨幅较好。

表 30：国企改革概念板块市场涨跌

板块	区间涨跌幅	区间涨跌幅
	(2023.01.01-03.23)	(2023.03.07-03.23)
	[单位]%	[单位]%
中特估	23.36	5.06
国企改革	21.81	-0.89
中字头央企	19.08	-0.45
大央企重组	10.88	-0.58
国企混改	10.46	-2.20
央企	10.28	0.32
上证指数	9.66	-1.91
沪深 300	7.74	-0.99

资料来源：Wind，华龙证券研究所

9.3.2 估值

按申万一级行业划分上市国有企业分布覆盖全部申万一级行业。从国企覆盖行业所处市盈率历史数据估值分位可以看出，国企上市公司所处行业平均市盈率分位多数仍低于 50%，位于较低位置。

表 31：国企行业分布及估值分位

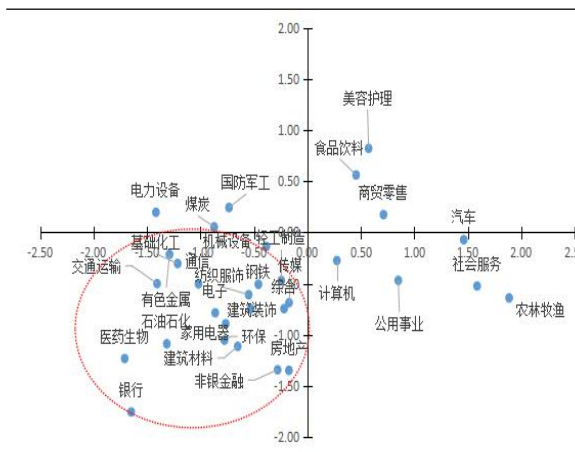
行业	地方国有企业数	中央国有企业数	上市合计数 (不含北交所)	市盈率分位数 %(十年)	市净率分位数 %(十年)
煤炭	25	5	30	10.20	45.60
银行	17	8	25	11.09	10.34
美容护理	3	0	3	19.88	46.48
有色金属	29	18	47	23.47	44.61
基础化工	63	22	85	32.72	34.97
建筑材料	13	12	25	33.46	27.48
交通运输	57	23	80	35.85	33.96
环保	30	7	37	36.24	19.71
轻工制造	9	4	13	37.82	31.96
非银金融	34	22	56	40.24	15.12
农林牧渔	22	10	32	40.26	47.13
电力设备	35	20	55	40.45	42.29
国防军工	9	39	48	40.81	45.40
家用电器	13	1	14	40.95	37.13
纺织服饰	11	3	14	41.52	32.86
公用事业	49	32	81	44.58	38.49
医药生物	50	16	66	45.78	31.51
机械设备	53	38	91	46.33	46.77
建筑装饰	48	21	69	46.41	38.95
综合	12	1	13	46.96	29.64
电子	32	15	47	47.35	42.39
石油石化	5	15	20	50.41	41.68
钢铁	16	12	28	51.22	27.21
食品饮料	32	2	34	51.93	50.98
商贸零售	34	5	39	52.46	36.83
通信	9	15	24	56.19	54.26
汽车	37	19	56	56.44	33.21
房地产	54	10	64	56.45	25.73
传媒	47	9	56	56.53	45.03
社会服务	24	9	33	63.78	55.88
计算机	29	28	57	66.37	52.35

资料来源：Wind，华龙证券研究所

申万一级行业十年估值偏差显示仍有较多行业位于低估区域或相对低估区域。从三年估值偏差来看，较年初估值偏差

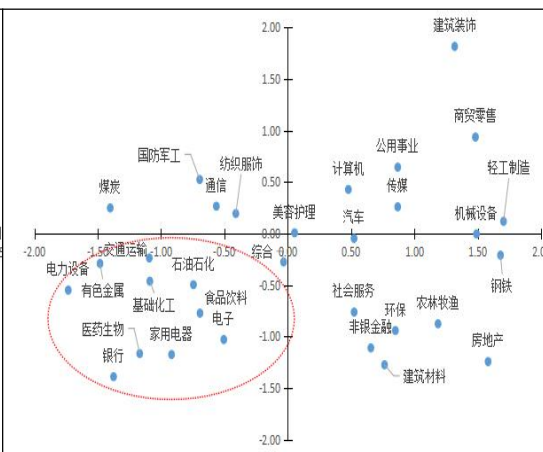
向体现市场价值区域有所转移，但从中长期来看仍有较大的空间。对应到国企改革相关板块，存在一些低估值行业国企，仍有做多机会。

图 42：申万一级行业十年估值偏差



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 43：申万一级行业三年估值偏差



资料来源：Wind，华龙证券研究所

9.3.3 业绩

从国企所在申万一级行业业绩走势来看，2023 预期业绩走势多数呈现上升态势，可以综合估值偏差所处的估值高低区域并结合业绩走势评价选择个股。

表 32：申万一级行业归母净利润走势(%)

证券简称	2019	2020	2021	2022Q3	2023E	业绩走势	估值偏差区域	业绩走势评价
煤炭	-0.38	-3.63	74.14	68.49	-6.57		中位	高位下行
有色金属	-49.94	52.07	176.56	69.88	14.84		低位	高位下行
医药生物	-10.37	26.79	50.76	7.49	-3.26		低位	高位下行
交通运输	2.18	-94.62	1268.41	-28.17	25.72		低位	中位回升
电力设备	44.89	63.89	19.66	73.17	36.08		中位	高位下行
石油石化	-3.70	-36.49	152.82	13.64	4.93		低位	低位上行
基础化工	-39.59	-14.34	142.56	1.72	6.29		低位	低位上行
银行	6.49	0.67	12.62	8.02	3.26		低位	高位下行
通信	-270.59	43.50	-63.55	38.62	13.20		低位	高位震荡
国防军工	63.89	23.37	-5.07	5.11	41.91		中位	低位上行
家用电器	15.74	7.26	9.69	14.11	10.28		低位	高位震荡
电子	30.83	24.99	90.63	-30.67	48.22		低位	低位上行
环保	4.57	-11.01	21.30	-8.86	2.38		低位	低位上行
建筑材料	17.13	11.27	-2.08	-42.96	30.59		低位	低位上行
纺织服饰	-22.84	-63.34	179.20	-27.41	88.42		低位	低位上行
建筑装饰	5.54	3.80	-4.56	4.29	30.41		低位	低位上行
综合	-29.31	-89.74	-30.31	67.91	180.28		低位	低位上行
非银金融	65.41	0.46	8.61	-22.50	14.36		低位	低位上行
钢铁	-44.87	0.70	83.58	-76.74	44.99		低位	低位上行
传媒	79.31	129.53	504.35	-28.62	71.12		低位	低位上行
轻工制造	4.24	21.79	4.04	-27.02	46.10		低位	低位上行
房地产	9.13	-11.84	-79.70	-72.45	931.33		低位	低位上行
机械设备	-6.23	72.47	-2.49	-22.71	20.54		低位	低位上行
食品饮料	15.93	16.59	11.35	13.24	22.46		高位	低位上行
美容护理	10.71	-115.18	50.23	-18.53	23.33		高位	高位震荡
计算机	-1.95	-10.97	-18.36	-63.17	99.91		中位	低位上行
公用事业	0.24	24.35	-68.77	2.78	56.09		中位	低位上行
商贸零售	-13.98	-68.37	-265.21	6.73	456.71		高位	低位上行
汽车	-27.05	-2.66	22.63	-5.03	47.89		中高位	低位上行
农林牧渔	164.22	40.44	-151.93	133.51	1063.36		中位	低位上行
社会服务	-9.70	-106.44	49.42	-3803.00	365.28		中位	低位上行

资料来源：Wind，华龙证券研究所

9.3.4 个股筛选

根据Wind盈利一致预测数据，以及估值数据，选择盈利预增和估值分位数较低的个股。关注个股：邮储银行(601658.SH)。

表 33：国企价值重估主题个股筛选

证券代码	证券简称	2022Q3	2023E	盈利走势	市净率分位数%	市盈率分位数%	证券代码	证券简称	2022Q3	2023E	盈利走势	市净率分位数%	市盈率分位数%
000877.SZ	天山股份	-58.99	72.35		23.85	61.48	601618.SH	中国中冶	9.52	14.14		44.98	25.14
600905.SH	三峡能源	36.53	38.72		2.88	21.43	601390.SH	中国中铁	11.48	13.02		38.51	30.55
601995.SH	中金公司	-19.34	21.22		17.53	33.68	601186.SH	中国铁建	4.90	12.00		16.51	19.25
601319.SH	中国人保	13.09	18.35		31.16	22.73	601800.SH	中国交建	5.68	11.80		39.16	65.95
002916.SZ	深南电路	15.12	16.92		11.55	18.27	601766.SH	中国中车	-6.71	11.76		9.86	50.77
003816.SZ	中国广核	0.55	15.10		26.30	49.48	601881.SH	中国银河	-12.97	11.01		24.17	16.96
001965.SZ	招商公路	-9.40	14.58		56.21	38.85	601328.SH	交通银行	5.47	6.31		12.64	13.81
601658.SH	邮储银行	14.48	14.55		11.79	11.79	601818.SH	光大银行	4.29	6.26		7.85	9.35

资料来源：Wind，华龙证券研究所

9.4 主线之四年报行情

9.4.1 概述

历史表明年度业绩报告披露期，是上市公司业绩预期的验证期，个股存在业绩被证实或证伪，导致市场调仓换股，存在个股波动，业绩超预期或好于上年的个股或行业容易受到资金追捧，尤其是在估值仍处于合理区间的上市公司或行业，且历史分红较高的上市公司容易获得资金的关注。

根据 4.2 业绩快报显示，上市公司 2022 年年度业绩快报披露超过一千家，取行业上市公司业绩快报均值对行业进行排序，得出前十的行业为有色金属 605.20%、石油石化 205.48%、家用电器 90.47%、煤炭 59.15%、电力设备 49.25%、基础化工 39.24%、社会服务 31.40%、公用事业 27.27%、通信 25.69%、交通运输 24.66%。（样本存在代表性差异，行业统计结果存在误差。）业绩快报前十行业，一季度整体表现较好，均取得正收益，其中通信、家用电器涨幅居前，好于市场。

表 34：业绩快报显示排名前十行业涨跌幅(%)

板块	区间涨跌幅(2023.01.01-03.31)%	区间涨跌幅 (2023.03.07-03.29)%
SW 通信	30.19	5.76
科创 50	12.04	0.77
SW 家用电器	10.87	-3.34
深证成指	9.69	-2.07
上证指数	8.85	-3.29
沪深 300	7.80	-2.00
创业板指	7.80	-1.56
SW 有色金属	7.23	-4.39
SW 社会服务	6.28	-1.36
SW 电力设备	4.48	-6.15
SW 基础化工	4.15	-5.94
SW 石油石化	3.86	-4.41

SW 公用事业	1.64	-5.49
SW 煤炭	1.49	-6.46
SW 交通运输	1.30	-4.66

资料来源：Wind，华龙证券研究所

9.4.2 估值

根据业绩快报，选取业绩排名靠前的十大行业，并根据估值历史数据得出当前 PE 及 PB 的估值分位，数据显示业绩排名前十的申万一级行业，行业的整体估值并不是很高，其中 PB 估值分位多数仍低于 50%，处于相对低估值状态。

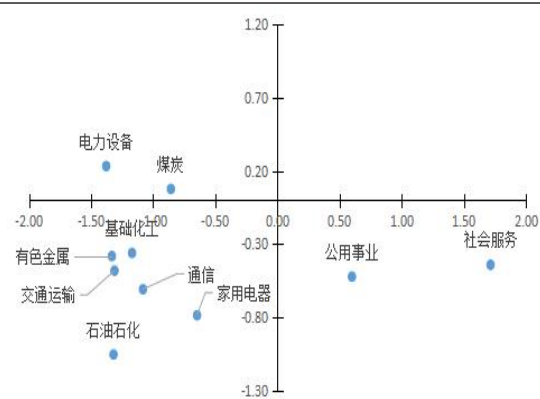
表 35：年度业绩排名前十行业估值

行业	市盈率 PE (TTM) [单位] 倍	PE 估值分位	市净率 PB (LF) [单位] 倍	PB 估值分位
石油石化	11.64	0.05	1.33	0.18
家用电器	14.50	0.28	2.58	0.27
通信	31.12	0.09	2.31	0.33
公用事业	24.38	0.70	1.65	0.35
交通运输	12.38	0.06	1.46	0.36
有色金属	13.81	0.07	2.57	0.37
基础化工	15.55	0.10	2.31	0.38
社会服务	122.90	0.94	3.71	0.46
煤炭	6.78	0.02	1.37	0.53
电力设备	26.21	0.06	3.61	0.66

资料来源：Wind，华龙证券研究所

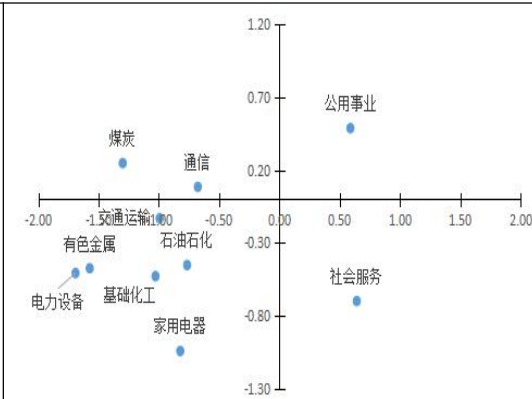
根据行业估值偏差数据可知，处于三年估值偏差率较低位置的有交通运输、石油石化、有色金属、基础化工、电力设备、家用电器。处于十年估值偏差率较低位置的有基础化工、有色金属、交通运输、石油石化、通信、家用电器。

图 44：行业十年估值偏差



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 45：行业三年估值偏差



资料来源：Wind，华龙证券研究所

9.4.3 个股筛选

根据 Wind 一致预期数据，筛选阶段(2022Q3-2023E)业绩预增个股，同时考虑市盈率 PE、市净率 PB 估值分位，选择盈利预增，估值处于较低区间个股。行业个股主要选择电力设备行业。

表 36：电力设备行业个股筛选

证券代码	证券简称	2022Q3	2023E	业绩趋势	市净率分位数%	市盈率分位数%	证券代码	证券简称	2022Q3	2023E	业绩趋势	市净率分位数%	市盈率分位数%
300953.SZ	震裕科技	14.41	367.00	↑	2.82	92.54	688733.SH	壹石通	80.01	81.70	↑	4.58	15.78
300001.SZ	特锐德	21.80	55.58	↑	22.52	57.58	600884.SH	杉杉股份	-20.37	25.18	↑	28.97	13.78
002202.SZ	金风科技	-27.06	46.13	↑	11.04	57.07	301063.SZ	海锅股份	3.86	54.65	↑	30.79	11.99
300724.SZ	捷佳伟创	36.91	38.30	↑	48.05	46.89	300919.SZ	中伟股份	41.74	86.58	↑	7.62	9.98
688663.SH	新风光	2.15	71.26	↑	41.75	46.76	603212.SH	赛伍技术	87.90	98.42	↑	10.93	9.10
003022.SZ	联泓新科	-5.38	66.71	↑	16.55	42.88	688388.SH	嘉元科技	11.03	85.62	↑	1.00	7.80
002270.SZ	华明装备	-25.31	10.74	↑	62.70	35.84	688598.SH	金博股份	48.54	54.46	↑	2.00	7.29
002851.SZ	麦格米特	-5.15	50.23	↑	11.36	35.70	688499.SH	利元亨	80.72	152.60	↑	2.82	2.82
002706.SZ	良信股份	0.76	37.78	↑	25.56	34.76	603489.SH	八方股份	9.28	38.31	↑	3.28	1.58
601877.SH	正泰电器	15.69	22.99	↑	1.22	32.96	835185.BJ	贝特瑞	24.52	36.44	↑	22.70	1.53
688345.SH	博力威	37.01	122.70	↑	8.43	28.47	688390.SH	固德威	27.90	115.37	↑	32.10	1.44
688330.SH	宏力达	-12.75	41.52	↑	3.58	27.17	688006.SH	杭可科技	59.51	108.62	↑	0.33	1.34
301168.SZ	通灵股份	48.85	126.35	↑	47.63	20.82	603026.SH	胜华新材	16.25	23.64	↑	42.64	0.73

资料来源：Wind，华龙证券研究所

10. 投资组合

10.1 行业 ETF

根据二季度行业可能存在的机会筛选 ETF，主要涉及行业为食品饮料、基建、机器人、化工、半导体、消费电子、互联网。

表 37：行业 ETF 筛选

序号	代码	简称	跟踪指数	净值	规模(亿元)
1	515170.SH	食品饮料 ETF	细分食品	0.79	41.59
2	516970.SH	基建 50ETF	基建工程	1.20	73.53
3	562500.SH	机器人 ETF	机器人	0.84	1.58
4	159870.SZ	化工 ETF	细分化工	0.77	8.99
5	512480.SH	半导体 ETF	中证全指半导体	0.98	145.30
6	561100.SH	消费电子龙头 ETF	消费电子	0.78	2.20
7	517050.SH	互联网 50ETF	SHS 互联网	0.71	5.61

资料来源：Wind，华龙证券研究所 注：由金融产品研究员提供参考。

10.2 个股组合

10.2.1 基本信息

千味央厨(001215.SZ)：公司主营业务为面向餐饮企业的速冻面米制品的研发、生产和销售，致力于为餐饮企业提供定制化、标准化的速冻食品及相关餐饮后厨解决方案。2022 年 Q3，营业总收入 10.3 亿元，同比增长 16.02%，归母净利润为 6968.14 万元，同比 23.12%，基本 EPS 为 0.8 元，平均 ROE 为 7.1%。预计 2022 年/2023 年/2024 年归母净利润同比增长 4.38%/19.97%/11.32%；PE 分别为 32X/27X/24X。维持“增持”评级。

中青旅(600138.SH)：中国旅游行业的领先品牌和综合运营商，公司坚持以创新为发展的根本推动力，不断推进旅游价值链的整合与延伸，在观光旅游、度假旅游、会奖旅游、差旅管理、景区开发、酒店运营等领域具有卓越的竞争优势。2022年，营业总收入64.17亿元，同比下跌25.69%。随着国际航线稳步开放，部分海外国家解除旅游限制，业绩有望受益。

九华旅游(603199.SH)：业务为酒店业务、索道缆车业务、旅游客运业务及旅行社业务，未来公司将继续坚持“创造生活新方式，引领旅游业发展新潮头”，把公司培育成为实力雄厚、业绩突出、人本亲和的国内一流旅游产业集团。2022年Q3，营业总收入2.57亿元，同比下跌21.07%，归母净利润为98.89万元，同比-98.04%，基本EPS为0.01元，平均ROE为0.08%。春节黄金周期间，九华山共接待游客31.45万人次，复苏趋势明显。

绿的谐波(688017.SH)：公司多年以来深耕精密传动领域，凭借先进的技术研发能力、高水平的生产工艺、严格的质量管控以及完善的产品体系，在行业内已建立较高的品牌知名度，成长为行业领军企业。2022年业绩快报，营业总收入4.46亿元，同比0.54%，净利润为1.59亿元，同比-15.96%，基本EPS为0.94元，加权平均ROE为8.48%。公司是谐波减速器国产替代核心企业，产品技术壁垒高，当前价位性价比较高。

埃斯顿(002747.SZ)：公司业务覆盖了从自动化核心部件及运动控制系统、工业机器人到机器人集成应用的全产业链，构建了从技术、成本到服务的全方位竞争优势。2022年Q3，营业总收入25.42亿元，同比增长10.45%，归母净利润为1.2亿元，同比36.89%，基本EPS为0.13元，平均ROE为4.58%。

2023 年订单增长计划为 50%，新增订单有望按照确认周期逐步反映在在报表层面。

浙江龙盛(600352.SH)：公司目前制造业业务以染料、助剂、中间体等特殊化学品为主，以纯碱、硫酸等基础化学品为辅，拥有多个销售实体，占全球市场份额高，在所有的关键市场都有着销售和技术的支持。2022 年 Q3，营业总收入 134.22 亿元，同比增长 6.81%，归母净利润为 17.25 亿元，同比-42.61%，基本 EPS 为 0.53 元，平均 ROE 为 5.61%。公司是染料行业龙头，股价位于周期底部区域，持股集中度高。

安迪苏(600299.SH)：公司专注于研发、生产和销售动物营养添加剂的全球行业领军企业，拥有多年生产和研发经验，主要产品包括蛋氨酸、维生素、酶制剂等动物营养添加剂。2022 年，营业总收入 145.29 亿元，同比增长 12.9%，归母净利润为 12.47 亿元，同比-15.29%，基本 EPS 为 0.46 元，平均 ROE 为 8.59%。公司在蛋氨酸市场具有领导地位，为细分行业龙头。

振华新材(688707.SH)：公司自成立以来专注于锂离子电池正极材料的研发和生产，成功研发并形成一系列具备自主知识产权的核心技术。2022 年业绩快报，营业总收入 139.36 亿元，同比 152.69%，净利润为 12.72 亿元，同比 208.37%，基本 EPS 为 2.87 元，加权平均 ROE 为 36.36%。2023-2024 年的 EPS 为 3.21 元、4.10 元，与之对应的 PE 为 12.6X、9.8X。给予“买入”评级。

表 38：基本面信息

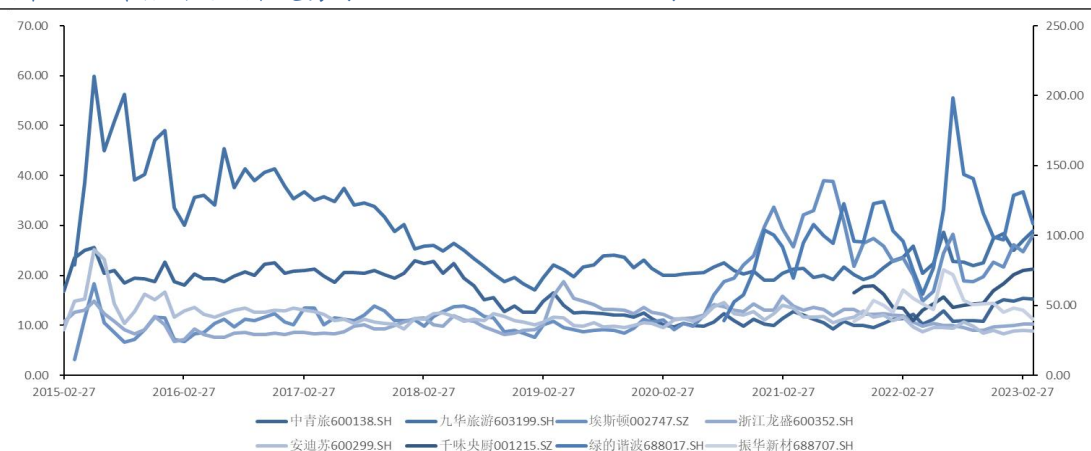
证券代码	证券简称	净利润 2022Q3	净利润 2023E	市净率分位数%	市盈率分位数%
001215.SZ	千味央厨	23.12	39.35	95.50	89.15
600138.SH	中青旅	-558.96	206.47	36.93	-
603199.SH	九华旅游	-98.04	992.31	59.12	96.88
688017.SH	绿的谐波	-9.82	71.54	48.01	32.85
002747.SZ	埃斯顿	36.89	71.08	67.94	69.43
600352.SH	浙江龙盛	-42.61	19.56	5.58	78.24
600299.SH	安迪苏	-8.55	33.77	14.69	19.95
688707.SH	振华新材	286.18	11.65	1.08	1.08

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。

10.2.2 组合特征

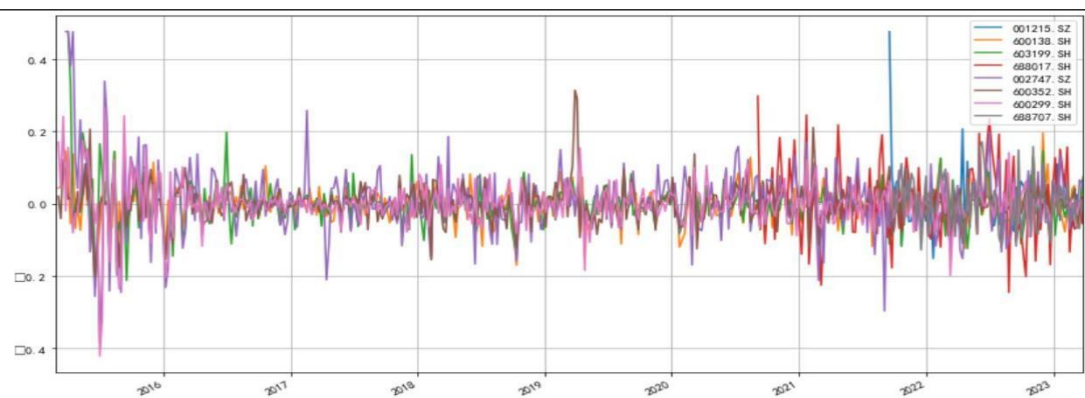
根据个股历史数据信息，统计了个股收盘价走势，及波动情况，得出组合风险收益特征。

图 46：个股收盘价走势(2015.02.23-2023.3.28)



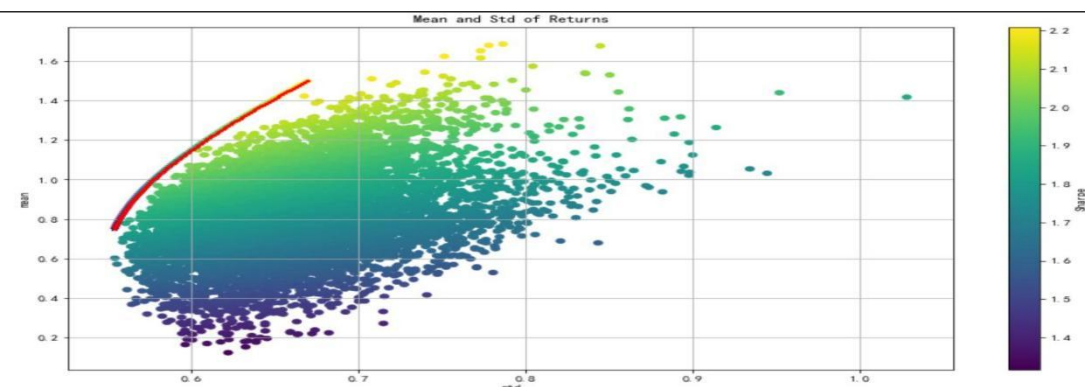
资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 47：个股波动率(2015. 02. 23-2023. 3. 28)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 48：组合风险收益特征(2015. 02. 23-2023. 3. 28)



资料来源：Wind，华龙证券研究所

11. 风险提示

(1) 美联储超预期加息：市场预期美联储年中会结束加息，但若美国通胀维持高位，不排除延长加息可能，美元升值的情况下，会导致新兴市场货币贬值，进而引发资金外流风险，对成长板块估值造成影响。

(2) 经济复苏不及预期：国内经济复苏预期不断增强，经济数据反馈整体较好，但经济复苏过程中，存在较多的影响因素，若经济复苏不及预期，会影响行业及公司盈利预期，将会

传导至资本市场，造成上市公司股价波动。

(3) 行业个股业绩不及预期：业绩预期是影响个股涨跌的重要变量，业绩预测与实际信息披露会存在差异，且会受到较多因素影响，行业及个股业绩不及预期，将会造成股价波动。

(4) 数据统计及预测风险：部分数据来自于万得一致预期，历史表明数据可能不及预期，表现为过于乐观，或者存在较大差异，导致基于预期的行业或个股判断不符合实际；历史数据不代表未来，且与市场实时表现存在差距。

(5) 全球衰退风险：全球主要发达经济体多数仍处于加息周期中，加息可能会导致需求加剧萎缩，造成经济进入衰退阶段，进而影响外贸进出口水平，从而导致经济波动风险。

(6) 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。

图目录

图 1 : 市场阶段表现(2023. 01. 03-2023. 03. 24)	5
图 2 : 申万一级行业涨跌表现(%) (2023. 01. 03-2023. 03. 24)	6
图 3 : 市场风格涨跌(%)	6
图 4 : 概念涨幅居前板块(%)	7
图 5 : 概念涨跌靠后板块(%)	7
图 6 : 房地产开发投资及社零数据(%)	10
图 7 : 工业企业利润及出口数据(%)	10
图 8 : PMI 数据大幅回升	11
图 9 : 行业及类型企业 PMI 回升	11
图 10 : 新增人民币贷款情况(亿元)	12
图 11 : M2、M1 数据表现(%)	12
图 12 : 上证及沪深 300 指数 PE(TTM)	13
图 13 : 上证及沪深 300 指数 PB(LF)	13
图 14 : 行业十年估值偏差率	15
图 15 : 行业三年估值偏差率	15
图 16 : 北向资金成交净买入月度变化(亿元)	19
图 17 : 融资期间净买入额(亿元)	20
图 18 : 新成立偏股基金份额(周)	20
图 19 : 上证指数风险溢价率(%)	21
图 20 : 沪深 300 风险溢价率(%)	21
图 21 : CPI 数据表现(%)	23
图 22 : PPI 数据表现(%)	23
图 23 : 美国市场区间涨跌幅(2023. 3. 10-2023. 3. 14)	24
图 24 : 美国 CPI 走势	25
图 25 : 美国国债收益率倒挂	25
图 26 : 股息率国债收益率差值	26
图 27 : 主要消费行业十年估值偏差率	30
图 28 : 主要消费行业三年估值偏差率	30
图 29 : 主要消费行业归母净利润同比(%)	31
图 30 : 基建行业十年估值偏差率	34
图 31 : 基建行业三年估值偏差率	34
图 32 : 基建行业归母净利润走势(%)	35
图 33 : 化工行业十年估值偏差	37
图 34 : 化工行业三年估值偏差	37
图 35 : 化工行业归母净利润走势(%)	38
图 36 : 行业十年估值偏差率	41
图 37 : 行业三年估值偏差率	41
图 38 : 电子、计算机、通信行业归母净利润同比(%)	42
图 39 : 十年估值偏差率	45

图 40 : 三年估值偏差率	45
图 41 : 能源安全、粮食安全相关行业归母净利润同比 (%)	46
图 42 : 申万一级行业十年估值偏差	49
图 43 : 申万一级行业三年估值偏差	49
图 44 : 行业十年估值偏差	53
图 45 : 行业三年估值偏差	53
图 46 : 个股收盘价走势 (2015. 02. 23-2023. 3. 28)	57
图 47 : 个股波动率 (2015. 02. 23-2023. 3. 28)	58
图 48 : 组合风险收益特征 (2015. 02. 23-2023. 3. 28)	58

表目录

表 1 : 主要指数涨跌	4
表 2 : 全球主要指数涨跌	4
表 3 : 近三年政府工作报告政策目标概览	9
表 4 : 主要指数 PE (TTM) 估值	13
表 5 : 主要指数 PB (LF) 估值	13
表 6 : 申万一级行业 PE (TTM) 估值	14
表 7 : 申万一级行业 PB (LF) 估值	14
表 8 : 2023Q1 业绩预告披露情况	16
表 9 : 业绩快报披露情况	17
表 10 : 行业盈利走势	18
表 11 : 月度股权融资情况	19
表 12 : 消费促进政策	28
表 13 : 主要消费行业市场表现	29
表 14 : 主要消费行业估值	30
表 15 : 消费行业个股筛选	31
表 16 : 投资政策规划	33
表 17 : 基建相关行业板块市场表现	33
表 18 : 基建行业估值	34
表 19 : 基建行业个股筛选	35
表 20 : 基础化工行业涨跌表现	36
表 21 : 化工行业估值	37
表 22 : 化工行业个股筛选	38
表 23 : 数字经济相关成长板块区间涨跌	40
表 24 : 电子、通信、计算机二级行业估值	41
表 25 : 电子通信行业个股筛选	42
表 26 : 安全领域规划	43
表 27 : 安全领域主要概念指数	44
表 28 : 安全领域行业估值	45

表 29 : 安全领域相关个股筛选	46
表 30 : 国企改革概念板块市场涨跌	47
表 31 : 国企行业分布及估值分位	48
表 32 : 申万一级行业归母净利润走势 (%)	50
表 33 : 国企价值重估主题个股筛选	50
表 34 : 业绩快报显示排名前十行业涨跌幅 (%)	51
表 35 : 年度业绩排名前十行业估值	52
表 36 : 电力设备行业个股筛选	53
表 37 : 行业 ETF 筛选	54
表 38 : 基本面信息	57

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、证券发行人士、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

华龙证券研究所

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：hlzqyjs2021@163.com

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼