

## 金信期盈证券权益市场周报 (20230213-0217)

### 海外宏观事件



市场开始修正对美联储的政策预期。

1. 美国 1 月 CPI 数据为预期中的“超预期”。美国 1 月 CPI 同比 6.4%，前值 6.5%；核心 CPI 同比 5.6%，前值 5.7%。1 月汽油价格上行及劳动力市场数据强劲支撑服务型通胀，CPI 下行斜率有所趋缓。考虑到 BLS 上调居住（收容所）分项权重、下调二手车权重，未来数月 CPI 下行速率或进一步趋缓。但美联储的政策焦点或已转向，就业转弱、经济衰退才是美联储确认结束加息的关键。
2. 美国零售数据大幅高于市场预期。美国 1 月零售销售环比 3.0%，为 2021 年 3 月以来环比最大涨幅，前值-1.1%。其中，机动车辆及零部件店、家具和家用装饰店、电子和家用电器店零售环比分别为 5.9%、4.4%和-3.5%。
3. 美国在充电桩领域要求“美国制造”，加剧市场波动。2 月 15 日拜登政府正式发布了全美电动汽车充电设施网络最终规定，要求联邦政府资助的充电桩必须在美国生产，外壳制造与组装需在美国进行，且 2024 年 7 月起充电桩零部件 55%的成本。

## 国内宏观流动性

2 月 13 日，2023 年中央一号文件发布。我们根据近 7 年的中央一号文件，提炼出今年的一号文件值得关注的 10 个新提法。

1. 实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动，意味着我国的粮食产能要达到 1.4 万亿斤以上。我国上一次实施千亿斤粮食产能规划，可以追溯到 2009 年。

2. 实施饲用豆粕减量替代行动。去年 9 月，农业农村部就曾召开豆粕减量替代行动工作推进视频会，部署全面推进豆粕减量替代行动，“在全行业深入实施豆粕减量替代行动，加力推广低蛋白日粮技术，加快推进替代资源开发利用，着力增加优质饲草供给”。

3. 大食物观。今年中央一号文件提出要“树立大食物观，加快构建粮经饲统筹、农林牧渔结合、植物动物微生物并举的多元化食物供给体系，分领域制定实施方案”，上一次中央一号文件提及“大食物观”还是在 2016 年。

4. 探索科学利用戈壁、沙漠等发展设施农业。2022 年 9 月，农业农村部就提出要“支持区域化的集中连片设施蔬菜种植新建和改造提升，利用戈壁、沙漠、盐碱地、废弃地等未利用地新建区域化设施农业……重点支持单个项目投资规模不低于 1 亿元的重大项目”。

5. 制定逐步把永久基本农田全部建成高标准农田的实施方案，去年则为“永久基本农田重点用于粮食生产，高标准农田原则上全部用于粮食生产”，表明我国高标准农田建设从今年开始将迈出新步伐。

6. 支持农业领域国家实验室、全国重点实验室、制造业创新中心等平台建设。

7. 支持北斗智能监测终端及辅助驾驶系统集成应用。

8. 支持国家级高新区、经开区、农高区托管联办县域产业园区。

9. 支持家庭农场组建农民合作社。

10. 推动金融机构增加乡村振兴相关领域贷款投放，重点保障粮食安全信贷资金需求。

2 月 17 日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。此次发布的制度规则共 165 部，内容涵盖发行条件、注册程序、保荐承销、重大资产重组、监管执法、投资者保护等各个方面。

主要内容包括：1) 发行上市条件：精简优化，多元包容；2) 发行承销：询价市场化，机构化加强；3) 资产重组：完善重组认定标准，下调底价限制；4) 监管执法：严监管持续。我们认为，全面注册制改革是我国资本市场发展历史上的重大里程碑事件。本次从征求意见至发布实施仅用时 16 天，其中征求意见时长较以往科创板试点注册制缩短一半至 15 天，征求意见截止日与发布实施日之间亦无如同创业板一般的约半月间隔，主要体现我国施行注册制的既有经验以及所需条件都已成熟充分，也体现有关部门持续推进资本市场改革的力度与决心。我们预计后续首批上市进度亦将较此前试点有所提速，全面注册制下市场化程度加强、上市效率提升、一二级动态畅通，将显著利好券商及创投。

## 本周市场大盘分析

本周上证综指报收 3,224.02 点,周涨幅-1.12%,成交金额 19,342.00 亿元;深圳成指 11,715.77 点,周涨幅-2.18%,成交金额 30,033.62 亿元;上证 50 指数 2,714.29 点,周涨幅-1.18%,成交金额 2,792.34 亿元;沪深 300 指数 4,034.51 点,周涨幅-1.75%,成交金额 11,838.15 亿元;中证 1000 指数 6,868.55 点,周涨幅-1.53%,成交金额 10,807.76 亿元;创业板综指 2,911.25 点,周涨幅-2.72%,成交金额 11,577.08 亿元。本周市场震荡调整,创业板权重拖累因素较大,参与者情绪稍有回落,基金仓位均值回升

周四、五的下跌原因:资金面上的紧张。直观来讲,周五的 1 天回购利率上升到了 3.14%,7 天上升到 2.615%,短期资金面是有压力的。2 月 2 日到 8 日也上升过一次,对应着股市也是连跌 5 天。

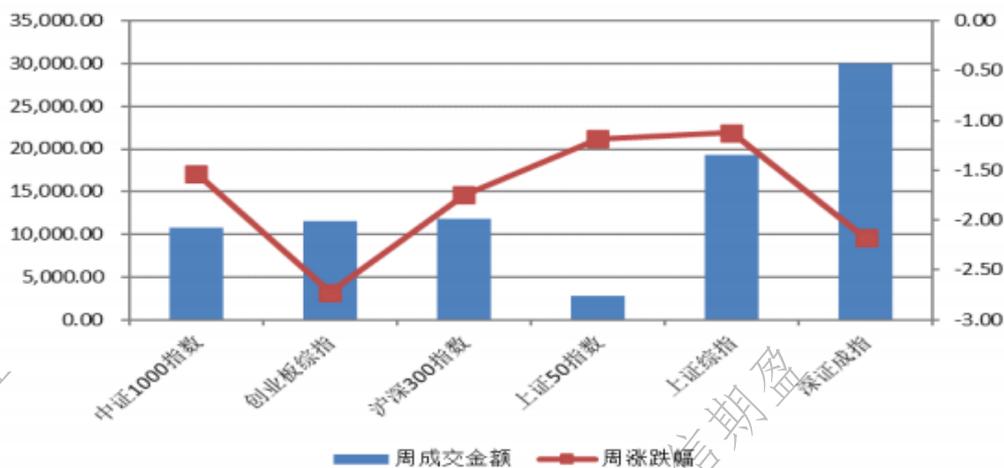


由于股市的流动性没有指标直接观察，只能通过整个货币交易市场的利率去判断，特别是银行间同业存单的利率，对资金面非常敏感。周五一年国股存单发行利率已经上行到 2.67%，这个利率从去年 8 月见底 1.9% 之后，一路上升，目前相当于 21 年下半年的平台。

周五的延续下跌，除了指数本身处于调整震荡结构，还有一个原因是受到意外利空的冲击：国内检测出首例本土新冠 XBB1.5 病毒感染者。

- 1) 抗体有效期 5 个月左右应该没问题；
- 2) 奥密克戎的抗体，对 XBB1.5 的抵抗力应该也比较强；
3. 如果今年 5 月份以后开始二次感染，人数和影响可能也会弱很多。

图 1 各大指数周表现（2023. 02. 13-2023. 02. 17）（单位：亿元，%）



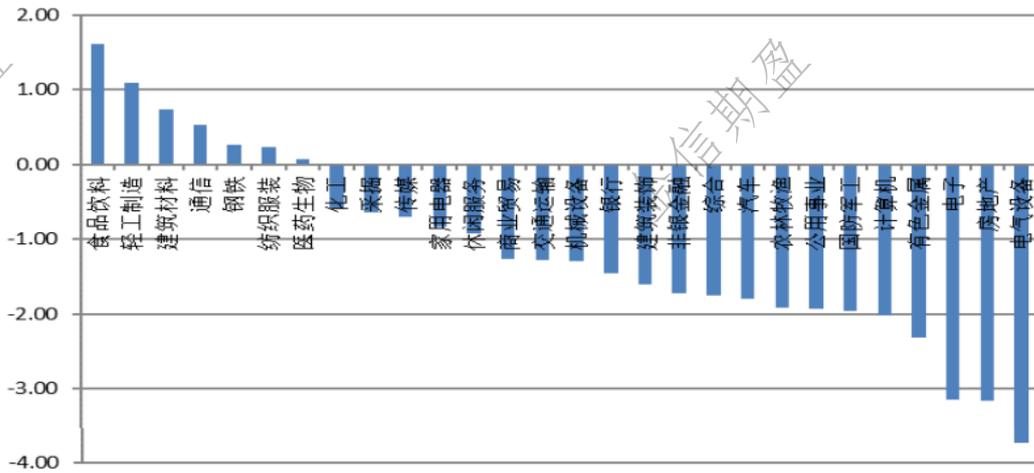
板块效应上，上周涨幅前列的板块包括两条线：

1. 部分前期滞涨的消费股：化妆品、中药、食品、服装。
2. 部分复苏的总量经济强相关板块：工程机械、白酒、水泥、炼化。

下跌的板块包括：

1. 赛道股：风电、半导体、锂电池、光伏。
2. 物流、农业、地产、软件等板块。

图 6 行业周涨幅 (2023. 02. 13-2023. 02. 17)



数据来源: WIND 爱建证券研究所

## 一周市场策略回顾

十家券商普遍认为，当前经济复苏强度尚未得到验证，市场缺乏趋势性增量资金，指数进一步上行可能依赖超预期的刺激政策。在国内经济复苏预期下，A 股下行风险相对有限，市场或仍将以结构性行情为主。

券商	观点
兴业证券	调整的背后和两个重要支撑。近期市场随着指数贝塔性的修复后，在两融、“游资”等活跃下，进入到了一个风格快速轮动的状态。并且在多个板块拥挤度升至高位后，市场也就此出现调整。中期维度，我们倾向于认为市场并不存在显著的回调风险，整体仍处于积极可为的窗口。经济复苏+政策宽松的宏观背景，以及后续逐步回暖的资金面，均将为市场提供支撑。因此，对于短期的调整也不必过度恐慌，还是在结构里找机会。
财通证券	春季行情未结束，下阶段价值占优。重申短期市场调整，但幅度有限的判断。短期因素触发调整(科技成长性价比下降，国内短端利率中枢抬升，美联储紧缩加码预期反复)，中期格局依然有利于 A 股：国内经济逐步复苏，中期美国经济衰退，经济“中强美弱”格局不变。支撑 TMT 股价中枢抬升的，根本上是 2023 年业绩反转预期，验证期未到。
广发证券	高景气 $g$ 与高弹性 $\Delta g$ ，当前比价如何？大势研判维持“港股走牛市，A 股走修复市”；交易因子更偏向于 23 年存在业绩增速环比改善弹性的方向 ( $\Delta g$ )。“破晓”行情在经历了第一阶段的“风险溢价下行”之后，A 股 ERP 已下行至接近 2010 年以来中枢；市场将进入第二阶段“此消彼长数据确认”，具体两条观察线索：第一，中国高频复苏力度如何；第二，美国通胀及增长预期如何。这也是近期市场分歧放大的主因。关于配置风格，23 年春季作为复苏拐点，参考历史上经济底部回暖的四年更值得参考 (09/13/16/19)，“预期”照向“现实”的强弱决定风格。因此，综合“强弱现实”的分子端预期、货币信用的分母端预期，当前依然指向业绩增速环比改善的 $\Delta g$ 因子占优。

民生证券	积极的防御。基于“东升西降”的海外衰退+国内弱复苏的逻辑当下正迎来越来越多的挑战。面对宏观波动率上行，投资者应缩短久期，捕捉当下经济运行向上动能进行积极的防御。对于国内而言，当下到了开始验证疫情放开之后经济复苏成色的阶段，预期与现实终将汇合：（1）消费的右侧修复基本上已经到了临界点，需要新的驱动力促使消费恢复到投资者期待的长期增长轨道。（2）实物投资需求逐步恢复和落地，带来了以黑色系和化工为代表的中上游制造业企业开工率明显修复，但还远不及疫情前水平，向上爬坑的动能仍在。（3）地产销售有所回暖，但地产的数据拐点一旦出现，这也就意味着其实市场更关心的是后续回暖的持续性和幅度，这牵涉到了消费向上的弹性。
安信证券	莫愁前路。当前市场核心矛盾还在“强预期+弱现实”，依然对应核心资产投资和产业主题投资。在强预期和弱现实背后的投资理念：好价格是压倒性占优于好景气和好公司的，好价格往往是转瞬即逝的。当我们看到优秀的公司遇到一个好价格，景气度只要不变得更差就应该坚决加仓，低位股的迭起依然是轮动的主旋律。在此，我们对市场的评估是：当前根据安信策略——A 股“躁动”指数还不能明确当前“冬日里的小阳春”已经结束，需要留意地缘政治问题是否改变 A 股定价“以内为主”的格局，短期需要确认公募申赎比回升的过程，市场在此之前处于“山腰处歇脚”。
德邦证券	2 月真空，如何决断。随着疫情对经济冲击消退，结合普林格高频指标看复苏正在途中。目前经济活动指数、夜光复产指数均出现大幅修复，高线城市活力接近 3 年新高，中游生产明显分化，下游复苏较慢，但向上势头稳定。俄对乌全境导弹袭击，美国通胀韧性足，加息预期再起。普林格周期复苏阶段，权益、中游制造、小盘、成长占优，继续看好大科技，风格以中证 1000、增强、专精特新为矛。
海通证券	近期行业轮动的分析和展望。①22 年 10 月底以来宏观预期经历了三个阶段，分别对应消费+地产链、新能源+TMT、TMT 轮动上涨。②参考 19 年初第一波上涨，先价值后成长再普涨，在基本面和资金面的驱动下，本轮行情有望迎来第三段普涨。③对比历史本次上涨时空尚有差距，短期行业或均衡，全年成长更强，尤其是数字经济代表的 TMT、新能源结构性亮点、医药。
国金证券	塞翁失马：谈 3300 点得而复失。当前行情远未结束，仍处在短期小牛市的中段。国内政策红利期，海外紧缩预期缓和期，双期叠加，内外共振，A 股市场或有望重演反转级别的行情。尽管高频数据对紧缩缓和预期造成一定扰动，但这也正说明市场仍未形成强的一致预期。但随着美国经济持续下行和通胀回落，紧缩缓和大势所趋，这将持

	续成为全球市场交易主线。A 股做多窗口或延续至 2023 年一季度末和二季度初，一方面全国两会召开引领政策预期达到高潮，另一方面美联储最后一次加息或发生在 3 月下旬或 5 月初的议息会议。
中信建投证券	回避过热主题，聚焦基本面。自 10 月底以来，A 股反应了一系列乐观预期，其中经济复常预期兑现，近期海外及刺激政策乐观预期有所修正，部分获利资金兑现需求强，行情进入整固期。短期回避过热概念交易，配置聚焦基本面向上方向。
东北证券	春季躁动进入后半段。春季躁动结束主要来自于流动性和政策预期收紧。当前政策和流动性宽松预期未逆转，春季躁动进入后半段。1) 政策上，短期预期偏低，但保增长方向不会逆转。(2) 流动性上，首先，宏观流动性预期短期边际有所收紧，但难持续，其次，微观资金短期流入放缓，但仍有空间。当前指数上行空间有限，但结构性行情未完。

十家券商普遍认为，美债利率飙升、国内短端利率中枢抬升，成长的性价比下降，价值有望阶段性占优，普遍看好疫后修复的消费，以及顺周期的有色金属和地产链。

券商	行业配置
兴业证券	配置建议：短期积极挖掘低位补涨机会，中期继续布局成长并战略看多“大炼化”等周期。继续关注“出行链”的修复机会，重点关注：航空运输、酒店、餐饮旅游、景区等。寻找成长中的低位补涨机会，中期继续沿高弹性与高增速两条线索布局。在近期板块加速轮动中，寻找成长中景气度较高、但当前股价仍处低位、拥挤度相对较低的细分方向，掘金低位补涨机会：储能、军工、电力；中期，继续沿高弹性与高增速两条线索布局。一方面，重点关注当前景气仍处于低位、但今年有望困境反转，且估值、持仓均处于中低位的高弹性方向：信创、创新药、半导体、消费电子、5G、传媒；另一方面，对于当前景气已处于高位、且已体现在高仓位中的成长板块，重点掘金增速能够持续向上、估值合理的细分行业，把握高增长细分方向、以及个股 α 机会：风电、光伏、汽车零部件。

财通证券	上证 50+科创 50，兔年投资百分百组合，等待期布局顺周期板块应对当前“风险偏好回落”和 3 月“政策加码落地”。美债上行风险加大，重点从科创 50 回归上证 50，关注顺周期如有色、地产链、高端制造和受益复苏的消费。1) 电解铝受益地产竣工回暖，低库存、弹性好。2) 地产链关注偏竣工后端消费建材和 2C 家居，二手房数据改善，疫情期家装需求后置加速修复。3) 上游通用制造“卖铲人”受益宽信用顺周期复苏，如检测、机床、工业机器人等。4) 消费关注复苏受益的必选类食品等。
申万宏源证券	下阶段更看好价值股的投资机会：经济“弱复苏、慢复苏”预期已经被充分定价。2023 年居民信心恢复，支出意愿提升是中国经济预期修复的关键。春节后，二手房市场初现启动迹象，反映居民信心恢复的速度并不慢。我们继续提示，中国经济有效复苏的乐观预期可能提前发酵，看好春季行情下阶段价值占优。结构选择上，短期回调中，我们建议积极为下阶段行情做准备，增量配置地产链(房地产、家电)、供需格局好的周期(铜铝、煤炭)，央企改革同样是挖掘价值超额收益的线索。同时，复苏预期提前，消费板块同样受益，保持消费核心资产的底仓配置(医美、白酒、啤酒，免税、医疗服务)。
民生证券	应该缩短久期+捕捉当下经济运行向上动能进行积极的防御：一方面，聚焦经济修复动能中生产恢复的积极因素：煤炭、房地产、保险、化工和钢铁；第二，关注通胀的反弹力量正在凝聚：油运、油；第三，面对宏观经济波动率向下放大风险的提前准备，包括：电力运营、建筑，更多重资产领域的国企。对于我们年度推荐的有色金属而言，重新布局的时点或在临近。
安信证券	短期超配行业：地产（链）；以计算机（信创、人工智能）、传媒和半导体为代表的数字经济；消费（餐饮、智能家居、医美、消费建材）；储能、汽车零部件、有色（铜、金）。主题投资：关注中国特色估值体系下的国企央企。
德邦证券	行业配置建议：普林格周期复苏阶段，权益、中游制造占优，寻底反攻，以超跌+政策受益+景气向上的大科技为抓手。重点关注：1、机械设备：通用设备、自动化设备；2、电子：消费电子、光学光电子、半导体，3、电力设备：电机、风电设备、电池，4、计算机：软件开发、IT 服务、计算机设备，5、国防军工：航空装备、航海装备；6、传媒：游戏、数字媒体。

海通证券	<p>成长板块中重视数字经济。数字经济辐射硬件、软件、服务商等 TMT 领域，未来随着数字经济发展提速，将催化低估低配的 TMT 行情展开。此外关注新能源和券商，全年维度关注消费复苏。23 年可关注板块中景气度有望维持高位细分领域，如储能、新能源车智能化等。消费方面，目前促消费同样是政策关注的重点，未来疫情扰动渐去叠加政策支持有望推动消费基本面改善。全年维度看，低估低配的医药有望迎来基本面改善。</p>
国金证券	<p>行业配置：计算机、通信、光伏、储能；券商、黄金。计算机：政策持续加码，业绩持续验证。通信：低估值安全垫，业绩在持续改善。光伏、储能：板块基本面和政策面均呈现积极向上变化，整体板块业绩仍维持高景气。券商：在市场向上阶段有望演绎 beta 性行情。此外，主板全面注册制将助力券商基本面保持相对较强。贵金属：美国经济下行，美元实际利率下行支撑贵金属价格。此外，美联储紧缩预期缓和是大概率事件。</p>
中信建投证券	<p>配置聚焦基本面向上方向。1) 修复弹性居前的大消费，尤其高端消费复苏趋势更优：受益于疫情快速达峰、消费场景复苏，23 年以来各消费板块环比修复明显。如餐饮/航空/旅游等，包括航空、铁路、餐饮（预制菜）、酒店、旅游景区、白酒、免税、影视、黄金珠宝等消费板块，以及药店/中药等疫情受益品类均有望实现同比高增。2) 高景气依旧的新能源/军工：储能订单饱满，光伏产业链经前期降价后排产上行，汽车特斯拉链/新技术方向逆势量增，军工一季度补交付。3) 传统行业中，成本压力下行的电力，及业绩稳健的基建/城商行。电煤价格一季度以来受供给偏强而需求疲弱影响震荡下行，电力盈利周期反转验证；政策及资金支持下，基建业新订单 PMI 高增，年后项目开工率较优，预计增速依旧高企。综合来看，行业关注：医药、食品饮料、储能/光伏新技术、建材、芯片设计/MLCC 等。</p>
东北证券	<p>短期关注补涨成长和低估值蓝筹，包括新能源、军工、周期成长等。（1）复盘来看，春季躁动行情的后半段，补涨是主线，包括低估值的成长和蓝筹。（2）短期关注风光储、新能源车、军工、化工、券商等：其一，基本面相对较好且政策持续推动的风光储、新能源车、军工等；其二，经济修复预期推动且估值偏低的周期成长类，如化工、有色、机械、煤炭等。其三，受益于经济修复初期商务活动和高端消费的高端白酒、免税等；其四，政策导向的券商、电信、建筑建材等。</p>

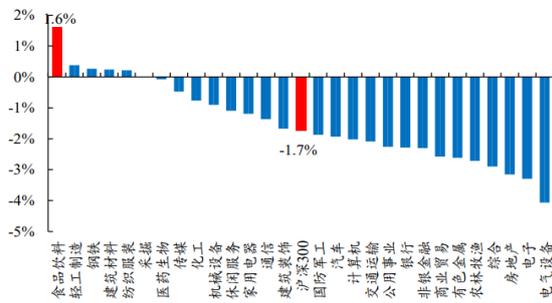
广发证券

港股走牛市，A股走修复市，A股继续沿“托底+重建”推荐“低估值 $\Delta g$ ”。中美“此消彼长”方向未变，即本轮中国经济温和复苏和海外经济轻度衰退的中期逻辑未被破坏。风格上，无论是当前经济处于“强预期”的验证阶段、还是货币信用环境均继续指向 $\Delta g$ 占优，如果进一步对比当前高弹性 $\Delta g$ 行业与高景气 $g$ 行业的估值性价比，目前依然是低估值 $\Delta g$ 行业具备优势。配置建议：1. 疫后修复链+估值合意（医疗器械/创新药/中药/广告营销/黄金珠宝）；2. 地产链普遍估值低位（地产/装修建材/家电），大金融仍在估值底部（保险/证券）；3. 部分成长景气预期23年改善（通用自动化/计算机/半导体设计）。

## 食品饮料板块一周大盘

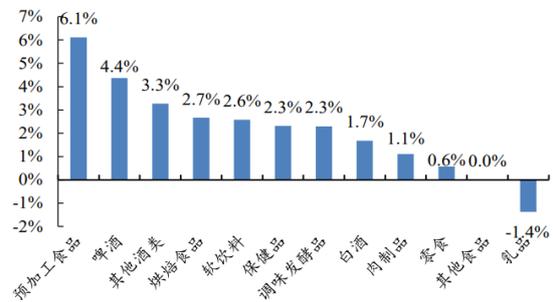
2月13日-2月17日，食品饮料指数涨幅为1.6%，一级子行业排名第1，跑赢沪深300约3.3pct，子行业中预加工食品（+6.1%）、啤酒（+4.4%）、其他酒类（+3.3%）表现相对领先。个股方面，\*ST西发、老白干酒、广州酒家涨幅领先；味知香、绝味食品、\*ST中葡跌幅居前。

图1：食品饮料涨幅1.6%，排名1/29



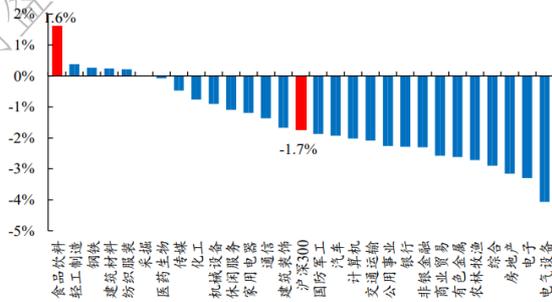
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：预加工食品、啤酒、其他酒类表现相对较好



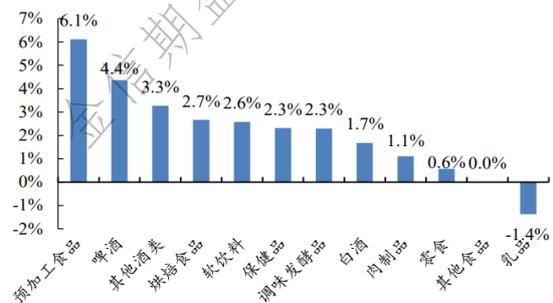
数据来源：Wind、开源证券研究所

图1：食品饮料涨幅1.6%，排名1/29



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：预加工食品、啤酒、其他酒类表现相对较好



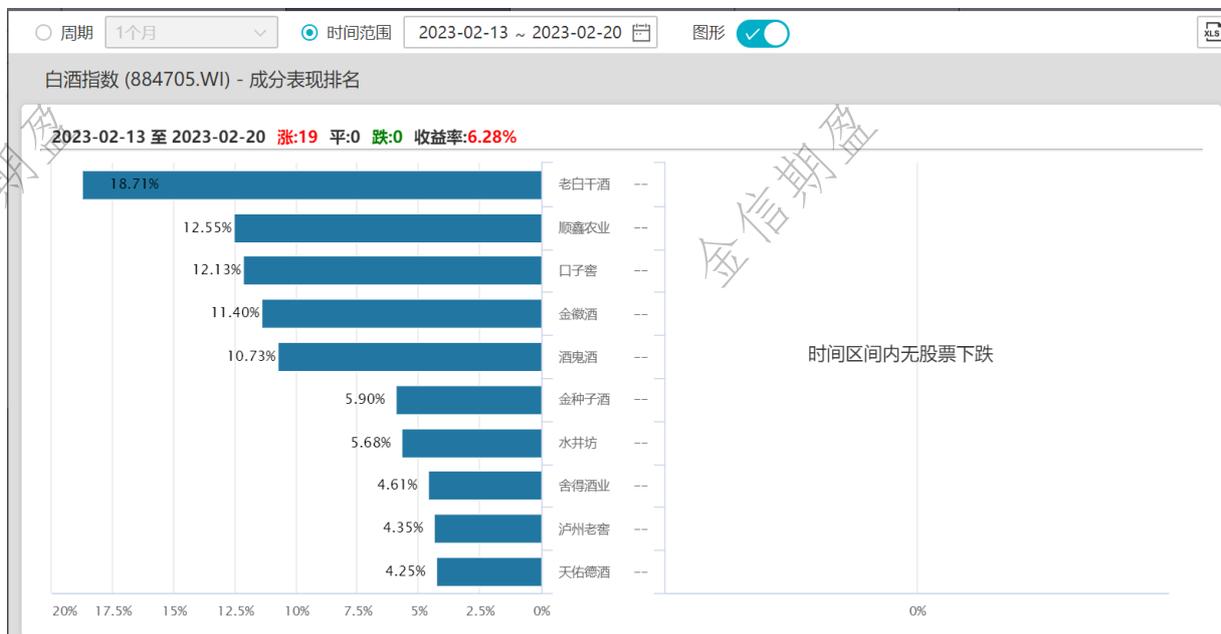
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 食品饮料板块一周策略

酒企及渠道普遍反馈春节前后动销超节前预期，节后补货时间点较往年提前，补货需求旺盛，结构上受益于春节返乡潮，大众消费更多，节后看好商务需求恢复。本周部分酒企开始停货控价，帮助渠道进一步消化库存，泸州老窖 1952 实行配额制，计划内结算价格将上调 20 元/瓶，洋河股份停止接收全国经销商梦之蓝 M6+产品订单，开门红任务较好完成后，预计后续将有更多酒企停货挺价，价格上行后渠道信心有望进一步提升。我们认为在正常没有外部冲击的宏观环境下，消费恢复趋势是有延续性，有惯性的。后续随着宴席及商务活动恢复，景气度将进一步恢复向好

### 【白酒跟踪】

安徽婚喜宴、年会/招待会等宴席场景回暖持续验证，当前动销优于往年，库存水平略低于同期，200 元以上产品细水长流补货，徽酒龙头积极把握复苏时机，多举并行调整渠道策略、维护价盘。



酒企	回款	发货	库存	批价	
茅台	30%	25%	0.5 个月	整箱 2980/散瓶 2740	2 月放量较少、到货偏晚，价盘全线普涨。  本周原箱/散瓶茅台环周涨幅在 50 元左右，高点达到 3000/2760 元；非标产品也有不同程度上涨。系终端动销回补和节后产业预期抬升所致，未来展望：1) 未来茅台批价可能会随到货节奏波动，但预计变动幅度不大，一年维度内仍将保持上涨；2) 除飞天批价外，我们也应观察非标产品的量价变化；3) 景气度依次向下传导，淡季不淡的反馈有望在次高端白酒行业接力演绎。
五粮液	45%	30%	1 个月	普五批价 950	动销维持良性，批价整体回升约 5-10 元。
泸州老窖	30%	部分补货	1-1.5 个月	国窖 890-920；特曲和 1952 提价	动销维持良性，批价整体回升约 5-10 元。  2 月 17 日泸州老窖实行泸州老窖 1952 产品配额制，2023 年上半年各经销客户配额投放量限定为签订配额总量的 50% 以内，52 度 500ml 计划外配额在计划内配额结算价格基础上提升 40 元/瓶。自 2023 年 3 月 20 日起 52 度 500ml 泸州老窖 1952 经销客户计划内结算价格上调 20 元/瓶，保证金调整为 60 元/瓶。
山西汾酒	30%-35%	30%	1-1.5 个月	复兴版/青花 20 批价 800/350	全面停货 20 天。
古井贡酒	45%+	部分补货	1.5 个月	古 20/古 16/古 8/古 5 批价 540/320/220/115	古 20 拟以终端店参股形式推行合伙人制，强化窜货与价盘管控能力；次线区域古 8 逐渐起势，古 16 在高线区域渗透升级，古 5、献礼版推行反向激励改善渠道利润。
迎驾贡酒	45%	基本完成	1-1.5 个月	洞 6 批价 110-120	渠道反馈春节合肥、六安地区洞藏系列增长 30% 以上，洞 6 节中以价换量，动销超预期，目前底线批价已回升至 110 元。洞 9 烟酒店陈列增多、认可度提升，势能较强。洞 16 及以上产品或收归公司运营，扩张业务团队，逐步强化市场掌控力。
口子窖	25%		2 个月		聘请外部咨询机构谋划改革，产品端预计 21 日发布兼香新品，当前零星区域已率先导入预售；渠道端合肥营销中心已投入运作，与大商达成协议降低团购商招揽阻力，同时外聘人才发力电商，改革自内向外持续推进。

洋河	40%-50%	30%+	2 个月	M6+/水晶 M3/天之蓝/海之蓝批价 600/415/280/115	梦 6+本周宣布停止开票。
今世缘	40%	35%+	1.5 个月	V3/四开/对开批价 545/410/260	
酒鬼酒	20%-30%	10%+	内参 35%-40% 酒鬼 30%	内参/红坛批价 790-800/300	内参回升至 790-800 元，稳价后有望追加计划外配额。

2023-02-20		一年期限来看估值上限		
白酒	公司	手动计算2023PE与现在2022PE相比较 (在现在情绪高涨的情况下预计一年后的PE能达到的位置)	手动计算2023PE与PEG相比	PE2023和PEG=1.2的PE相比
全国化高端	贵州茅台	-14.53%	84.04%	53.37%
	五粮液	-13.04%	73.85%	44.87%
	泸州老窖	-20.00%	16.27%	-3.11%
全国化次高端	山西汾酒	-20.00%	47.41%	22.84%
	洋河股份	-17.36%	8.86%	-9.28%
	酒鬼酒	-15.97%	93.25%	61.04%
地产酒	舍得酒业	-21.26%	28.74%	7.29%
	古井贡酒	-24.24%	16.60%	-2.83%
	迎驾贡酒		9.87%	-8.44%

### 【顺鑫农业】

北京高端酒 22H1 下滑 55%，当前北京疫后复苏较好，公司反馈春节回款发货正常，1 月份销售 20% 增长，预计 23Q1 报表超预期。22H1 顺鑫高端酒下滑 55%，主要由于经销商有库存打款较少，当前北京疫后复苏较好，春节库存 15-20 天，春节打款进度正常，1 月份整体白酒增长 20% 左右，预计 23Q1 白酒收入以及产品结构会超预期。

金标新品当前正常铺货，动销跟餐饮恢复，春节后逐步验证。春节 30 价位的产品有增长，目前金标销售较好，消费者反馈产品口感和性价比高，经销商认为金标培育成功的可能性较大。

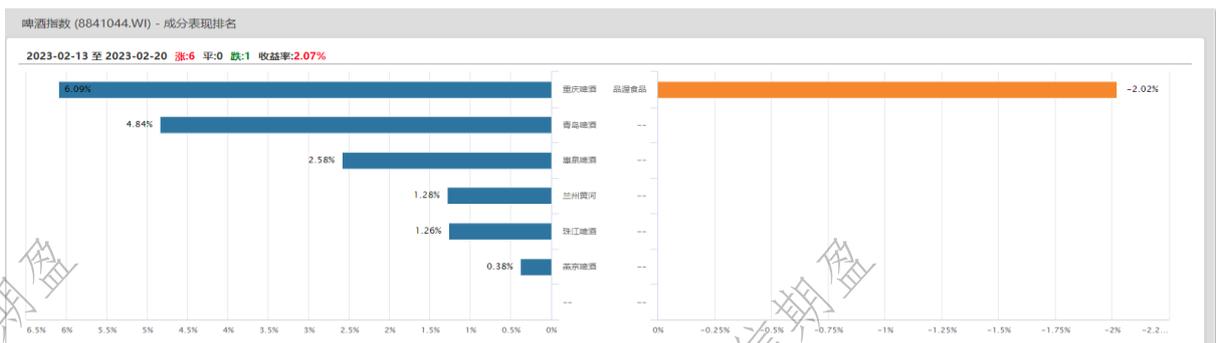
低档酒白牛二 22H1 下滑 20%+，当前动销恢复正常，省外经销商普遍规划 23 年增长 20-30%，一季度当前打款备货正常，动销正增长，供给端改善逻辑顺畅。

我们认为顺鑫春节动销正增长，北京高端酒恢复向好带来净利率大概率超预期，白牛二当前稳步恢复当中，金标铺市进度正常，当前重点关注。当前股价低位，23 年白酒利润 10 亿以上，估值 21 倍左右，春节较好的回款+高端酒低基数+疫后复苏助力新品培育，当前位置继续强 call ！

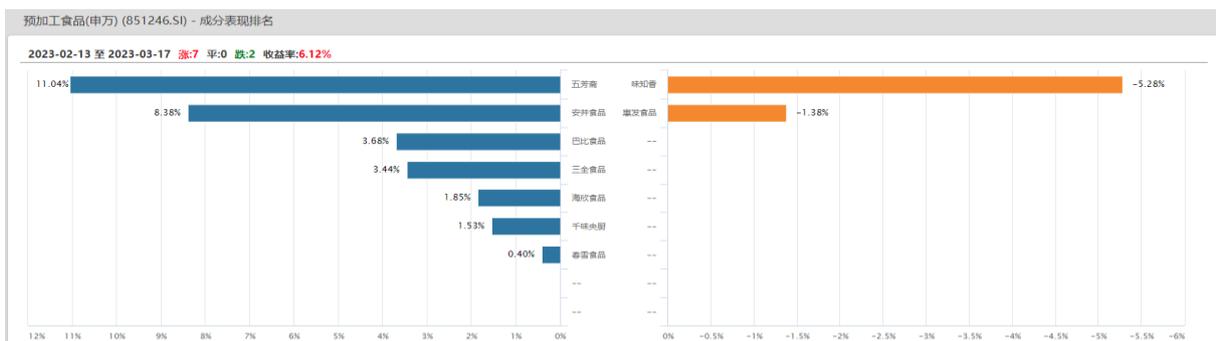
### 【啤酒】

负面因素在消除（年报利空落地；2 月上半月消费复苏，补库趋势或超预期），布局时点可能提前。本周成本压力是关注重点，成本预期并未上调。3 月起行业销量进入低基数阶段，场景恢复+低基数高增长有望带动啤酒行业实现淡季不淡。

重庆啤酒：1）成本：23 年大麦全年锁价完成，上涨 20%以上；大米淀粉等其他粮食微涨中低个位数左右，粮食整体上涨双位数。铝罐、玻璃瓶微涨，瓦楞纸下降；包材滚动采购，预判整体微涨。3）BU 改革：23 年 1 月完成，管理、销售人员基本到位并开展业务。

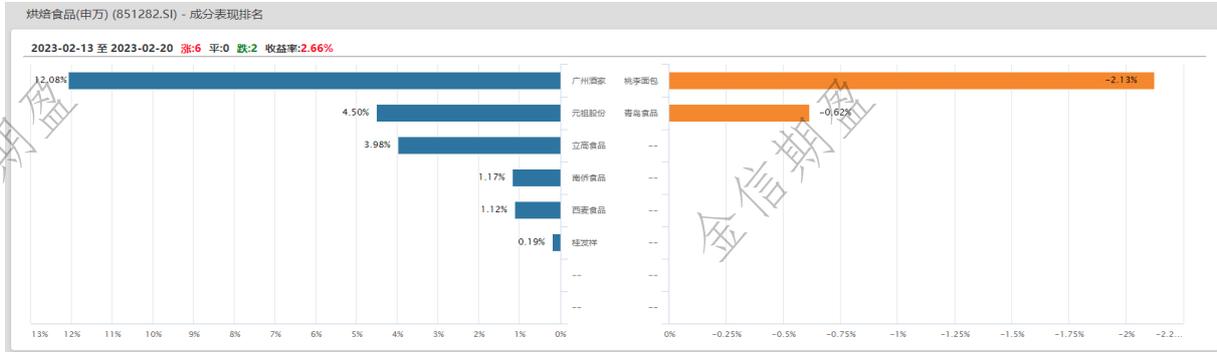


### 【预加工食品】



安井：2 月公司各区域开展 2022 年述职大会，2023 年目标积极。

### 【烘焙食品】



### 【立高食品】

研发机制调整，上新效率有望改善。产品研发中心搭建完成，公司成立 40 个产品项目小组，每个小组去开发一种非常特定方向的产品，责任分工更为明确。研发激励机制全面调整，降低老品收入提成，给予足够高的创新激励奖金，旨在突破关键研发技术。

营销改革，销售人效有望提升。渠道融合全面推开，公司通过对烘焙原料和冷冻烘焙业务销售团队的整合来优化运营效率，从而提升销售人效。由于品类特性的差异，销售人员需要经历适应期，但人效提升最终会体现在产品的竞争力上。

消费复苏，经营逐步改善。随着场景的恢复，公司在饼店和餐饮渠道的需求有望复苏。消费力的恢复，客单价也有望提升。公司针对山姆成立研发小组，上新频率有望提升，22 年 11 月至今公司在山姆已上新 3 款产品，同时 23 年山姆渠道的门店拓展也有望恢复。

23 年利润率改善，有望接近双位数。22Q4 河南工厂产能利用率提升到 60-70%，预计对毛利率的贡献预计有 1 个多点。目前棕榈油现货价格还是下行的趋势，展望 23 年，棕榈油价格有望震荡向下。22 年公司成立立澳油脂公司，布局上游原料，相比竞争对手有明显的前瞻性。

### 【乳制品】



### 【调味品】



### 【千禾味业】

公司发布非公开发行证监会反馈意见的回复。回复中披露：

1) 60 万吨智能制造一期项目目前已基本完成厂房建设和部分设备安装工作，预计 2023 年 6 月全部完工；按照目前进度，二期项目预计 2023 年 5 月开始建设。项目建设完成后，将新增年产 50 万吨酿造酱油、10 万吨料酒产能。

2) 2022 年前三季度，公司酱油销量 21.36 万吨，零添加酱油销售单价 5625 元/吨；料酒销量 1.91 万吨，销售单价 5756 元/吨。

3) 非公开发行对象伍超群先生（股东、实际控制人）承诺至本次发行完成后 6 个月内不存在减持计划。

## 上周宏观市场回顾

### 1. 《求是》发表“当前经济工作的几个重大问题”

2023 年经济工作千头万绪，需要从战略全局出发，抓主要矛盾，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，抓住重大关键环节，纲举目张做好工作。

1) 要着力扩大国内需求。总需求不足是当前经济运行面临的突出矛盾。必须大力实施扩大内需战略，采取更加有力的措施，使社会再生产实现良性循环。要优化政策举措，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。一是把恢复和扩大消费摆在优先位置。二是通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。要继续发挥出口对经济的支撑作用，加快建设贸易强国。

2) 要加快建设现代化产业体系。我们要练好内功、站稳脚跟。我国有世界最完整的产业体系和潜力最大的内需市场，要切实提升产业链供应链韧性和安全水平，抓紧补短板、锻长板。一是确保国民经济循环畅通。我国经济必须确保国家安全，确保基本民生，确保基础设施、基础产业总体正常运转。二是加快实现产业体系升级发展。要在重点领域提前布局，全面提升产业体系现代化水平，既巩固传统优势产业领先地位，又创造新的竞争优势。

3) 要切实落实“两个毫不动摇”。我们必须亮明态度、决不含糊，始终坚持社会主义市场经济改革方向，坚持“两个毫不动摇”。一是深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。二是优化民营企业发展环境，促进民营经济发展壮大。

4) 要更大力度吸引和利用外资。纵观全球，发达国家和新兴经济体都把吸引和利用外资作为重大国策，招商引资国际竞争更加激烈。要推进高水平对外开放，依托我国超大规模市场优势，以国内大循环吸引全球资源要素，既要把优质存量外资留下来，还要把更多高质量外资吸引过来，提升贸易投资合作质量和水平。一是扩大市场准入。二是全面优化营商环境。三是有针对性做好外资企业服务工作。

5) 要有效防范化解重大经济金融风险。必须坚持标本兼治、远近结合，牢牢守住不发生系统性风险底线。一是防范房地产业引发系统性风险。二是防范化解金融风险。三是防范化解地方政府债务风险。

其他：要全面推进乡村振兴，坚决防止出现规模性返贫。谋划新一轮全面深化改革。推动共建“一带一路”高质量发展。深入实施区域重大战略和区域协调发展战略。推动经济社会发展绿色转型，建设美丽中国。

## 2. 几大部委同时在《求是》杂志发文

财政部部长刘昆：《更加有力有效实施积极的财政政策》，多渠道增加居民收入、大力提振消费信心。

发改委：《努力推动经济实现质的有效提升和量的合理增长》。

工信部部长金壮龙：《加快推进新型工业化》。

统计局：《着力扩大国内市场需求 持续激发市场主体活力》。

中共全国工商联党组：《坚定不移促进民营经济发展壮大》。

## 3. 中国宏观杠杆率持续上升

国家金融与发展实验室（NIFD）周二发布报告称，经济增速放缓背景下，2022 年我国宏观杠杆率上升 10.4 个百分点，全年呈现“前高后稳”走势。不过，私人部门资产负债表却出现“躺平”，居民部门杠杆率保持稳定。

我国宏观杠杆率从 2021 年末的 262.8% 升至 2022 年的 273.2%，四个季度的涨幅分别为 4.5、4.6、1.0 和 0.3 个百分点。导致 2022 年杠杆率上升的主要原因在于经济增速放缓。国家统计局公布数据显示，2022 年我国国内生产总值（GDP）同比增长 3.0%，较 2021 年大幅回落 5.4 个百分点。2023 年宏观杠杆率可能继续上升，但增幅会低于 2022 年，经济增长仍是决定性因素。

居民贷款增速下降，只有个人经营性贷款增速较高，但居民储蓄率上升、居民部门存款规模大幅上升。

## 4. 首席看债务：鸦片、MMT

2 月 14 日，中银证券首席经济学家徐高发文《将债务比作鸦片错得离谱》，在文中批评了西京研究院院长赵建关于《中国不能再吸食债务鸦片，要重新激活市场经济与民营企业》的文章。徐高同意赵建关于需要激活市场经济与民营企业的观点，但不同意后者关于债务是鸦片的观点。

2月12日，赵建发表文章《中国不能再吸食债务鸦片，要重新激活市场经济和民营企业》称，“债务超出信用和资产的约束，就会成为一种‘鸦片’。债务的毒性在于，当人们发现从负债端就可以轻松扩大资产负债表做大企业，带来经济增长和商业繁荣的时候，谁还愿意在实体端辛辛苦苦费时费力积累资产和信用？”文章认为，中国经济在疫后羸弱的体质下，只能依靠市场经济和民营企业的“阳气”，若继续吸食债务鸦片，后果不堪设想。

2月14日，徐高发表题为《将债务比作鸦片错得离谱》的文章，就债务问题提出与赵建截然不同的看法。其认为，我国所谓的债务周期，本质是给经济带来极大伤害的“掐脖子周期”。而更让人担心的是，有人还在说掐的对，不掐的话，吸进去的空气都是鸦片。如果这样的建议影响政策，“将会带来事与愿违的结果。”

2月15日，赵建发表文章《为什么“债务不能滥发”这种常识也有人反对？》，不仅就徐高的观点回应称，“对于问题要看到它的复杂性，多一些实践调研，不到地方走走就来讨论地方债，那也是非常‘不严谨’的。”同时明确提出，“时至今日，中国不能再继续让地方不规范的大肆发债，必须从根本上解决问题。”

2月16日，徐高发表题为《宏观经济分析要守住转专业底线》的文章，重申不认同赵建将债务比作鸦片的说法，并提出严密的逻辑链条需要环环相扣，有一环连不上，整个链条就不成立了。宏观经济分析要“用研究说话，有理有据。”

1月27日，翟东升公众号发表赵燕菁教授《债务是经济重启的关键》。核心观点：必须迅速拯救房地产市场，扩张债务增量，抵消与美国脱钩的债务收缩。只有这样才能创造足够的内部需求，挽救中国强大的供应链。

MMT：现代货币理论。关键词：财政收支，赤字，经济金融化，财政赤字货币化，通胀，充分就业。

## 5. 其他宏观关注点

- 1) 美欧公布经济发展预期，日韩贸易逆差持续多月。
- 2) 跨国公司高管陆续访华 晶圆代工报价下降。
- 3) 1月房价同环比均上涨 多城调整首套房贷利率。
- 4) 王毅出访法、意，参加慕尼黑安全会议。

5) 中国可再生能源装机首超煤电 欧佩克上调石油需求预估。

6) 注册制全面落地。

金信期盈

金信期盈

金信期盈

金信期盈

金信期盈

金信期盈