

上银基金一周早知道 | A 股三季报新鲜出炉，各版块表现该如何解读？

主讲人介绍



罗项天

上银基金权益投研部研究员

本科毕业于中国人民大学金融学专业，硕士毕业于伦敦大学学院金融学专业。擅长追踪行业趋势并自上而下进行投资研判，目前主要研究方向为光伏、储能、银行等行业。

一、市场概况

沪指上周（10.30-11.3）连续反弹后出现良性调整，两市成交额在突破万亿后，连续四日缩量，资金在 3000 点附近出现较强观望情绪。上周上证综指涨 0.43%，科创 50 指数涨 1.57%，深证成指涨 0.85%，创业板指涨 1.98%。

二、重点关注

1、中观景气度指标出现分化

上周中观景气度表现分化，结构性亮点有二：一是，新房、二手房销售继续改善，家用空调内销排产逐步回暖；二是，工业生产改善信号增加，电厂日耗、中下游企业开工率、物流货运指数周环比回升。结构性压力有二：一是服务消费景气承压，酒店入住率、电影票房收入、航班执飞架次环比回落；二是地产链资源品需求依然偏弱，显示地产投资仍待修复。

▶下游消费方面：新房销售降幅收窄，空调内销排产回升。上周 30 大中城市商品房成交面积较 2019 年同期-25.0%，10 大重点城市二手房成交面积较 2019 年同期+38.7%，涨幅进一步扩大；生猪价格周环比-6.4%，出栏体重反季节性下降、淘汰母猪、仔猪价格大幅回落或显示行业产能去化有所加速；乘联会预计 10 月我国乘用车零售销售环比/同比+0.1%/+9.5%，车市热度温和延续；11 月我国家用空调内销排产较 2022 年实绩+7.9%，回升较为明显，显示国内需求与企业信心有所恢复；服务消费景气偏弱，酒店入住率、电影票房收入环比回落。

▶周期制造方面：供需预期改善，钢价上涨，中下游开工率多数回升。

(1) 基建地产链：螺纹钢/热轧板卷价格周环比变化+2.4%/+2.1%，供需预期改善推升钢价；浮法玻璃降价累库，水泥需求环比修复；

(2) 传统制造业：工业生产环比改善，发电量环比/同比变化-0.5%/+3.4%，钢胎、PTA、涤纶长丝、石油沥青开工率环比回升；

(3) 资源品：动力煤价周环比-3.1%，大秦线检修完毕，港口调入量快速上升，北方港港口库存周环比+10.1%，供需趋松致煤价调整；SHFE 铜/铝价周环比+1.1%/-0.1%，总量支持政策提振需求预期，工业金属价格企稳回升。

▶人车物流方面：货运物流景气恢复，港口吞吐量继续回升。10 大主要城市地铁客运量、百城拥堵延时指数周环比变化+0.1%/-1.3%，较 2019 年同期+10.4%/-1.3%；国内航班执飞架次周环比-0.7%，较 2019 年同期+2.4%；全国整车货运流量指数周环比+1.5%，高速公路货车通行量/全国铁路货运量周环比变化+0.9%/+1.8%，全国邮政快递揽收/投递量周环比+1.2%/+2.3%；航运运价小幅上涨，SCFI/BDI 指数周环比+10.3%/-23.6%，港口累计完成货物吞吐量环比/同比变化+5.7%/+6.8%，显示我国出口或延续改善趋势。

2、美联储 11 月议息会议如期暂停加息

2023 年 11 月 1 日，美联储 11 月 FOMC 会议决定继续暂停加息，将联邦基金利率区间维持在 5.25%-5.50%，全票通过。

按计划缩表，美联储将继续减持美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，每个月上限为 950 亿美元（600 亿美元国债和 350 亿美元 MBS）。此次会议与 2023 年 9 月相比声明变化不大。经济方面，仍然强调经济强韧。通胀方面，重申通胀压力。加息方面，重申委员会将评估货币政策的滞后影响。银行风险方面，重申美国银行稳健。

往后看，美联储加息周期或结束。一方面，虽然美国整体通胀有所反弹，但美国核心通胀或在未来一段时间内继续延续下行趋势。另一方面，美国的实际利率水平或已足够高，如果按照纽约联储的测算，当前 2.5%附近的实际利率水平已经明显高于自然利率水平，对经济已经在发挥明显的紧缩效用。即使和 Richmond 联储测算的 2%以上的自然利率相比，当前 2.5%附近的美债实际利率水平也足够高，达到了紧缩的目的。

然而，我们认为降息预计为时尚早。考虑到美国经济短期有韧性，后续下行节奏或较慢，明年核心通胀或较长时间在 3%以上，美联储或不会较快转向。因而，对美联储降息需有耐心。

3、A 股 2023 年三季报解读

2023 年三季度 A 股盈利企稳回升，扣除非净利润增速单季度转负为正，“盈利底”进一步夯实，营收端仍偏弱但增速下行已趋缓。

从行业视角来看，科技困境反转，周期逐渐拨云见日，新能源量价齐跌。

科技（TMT）：明确困境反转，营收和利润增速双双改善，传媒持续改善，计算机/电子边际改善明显。科技板块尽管其利润增速依然为负增长，但该板块 2023 年三季度在营收增速、利润增速、毛利率、存货周转率 4 个指标上均有改善，延续了上季度改善趋势，困境反转明确。从财务指标改善数量角度来看，表现较好的依次为传媒、计算机、电子、通信。

周期：基本面触底修复，利润增速降幅收窄。随着 2023 年三季度经济基本面底

的确认（PPI、PMI 均度过年内低点）以及稳增长政策发力，周期板块财务开始修复，营收、利润增速等 5 个财务指标都有所改善，但内部结构有所分化。细分赛道中，交通运输、石油石化表现较为突出；部分中游周期行业，如钢铁、建材尽管利润增速仍为两位数负增长，但边际均有改善；有色、化工利润增速降幅均有所收窄，煤炭与建筑为周期内相对景气最弱的板块。

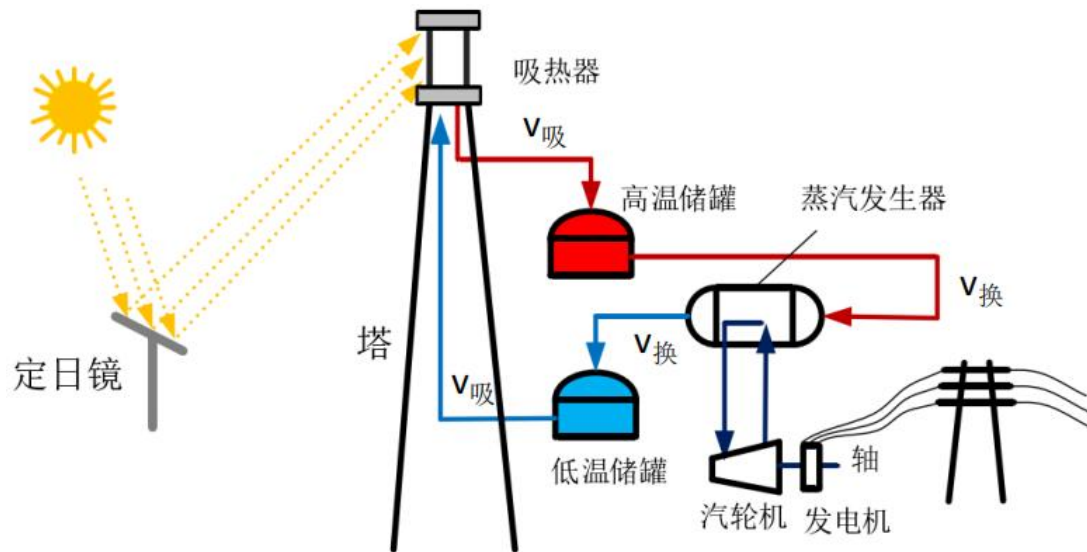
先进制造：汽车延续改善格局，电力设备量价齐跌拖累板块。亮点行业主要是汽车，在出口以及智能化推动下，汽车行业 2023 年三季度实现 38% 的扣非净利润累计增速，目前 ROE 处于历史 28% 分位，延续改善趋势。国防军工、电力设备和机械设备 2023 年三季度扣非净利润累计增速分别为 0%、-2% 和 0%，尤其是电力设备，景气高位回落，目前 ROE 分位数仍有 91%，后续密切跟踪其产能压力。

医药：生物制品业绩改善明显。医药板块 2023 年三季度利润增速降幅开始收窄。结构上，生物制品是绝对和相对景气最好的板块，此外医疗器械的营收和利润增速均有改善，医疗服务、中药、化学制药和医药商业景气相对偏弱。

消费：复苏低于预期，营收增速普遍边际向下。消费板块内部结构中代表量和价的营收与利润增速均有所下降。社会服务、可选消费美容护理、商贸零售中需求呈现些许疲弱。

金融地产：营收和利润增速继续下行。银行 2023 年三季度营收和利润增速分别从二季度的 -3.4% 和 2.9% 回落至 -3.9% 和 2.2%。证券和保险 2023 年三季度扣非归母净利润累计增速分别自二季度回落 10.3 和 9.4 个百分点至 5.4% 和 0.2%，主要系三季度二级市场偏弱，以及保险产品收益率下行带动保费收入下滑所致。地产 2023 年三季度营收和扣非净利润累计增速分别较二季度回落 3.5 和 30.9 个百分点至 0.2% 和 8.3%。

三、每周一图：国内光热开工或迎热潮



资料来源：火力发电集控运行公众号，CSPPLAZA 官微，太阳能光热产业技术创新战略联盟，徐有杰《塔式太阳能光热发电熔盐吸热器运行特性与策略研究》等，德邦证券研究所

2015 年 9 月，国家能源局发布《关于组织太阳能热发电示范项目建设的通知》，决定组织一批太阳能热发电示范项目建设。《通知》提出，通过示范项目建设，形成国内光热设备制造产业链，扩大太阳能热发电产业规模；培育若干具备全面工程建设能力的系统集成商，以适应后续太阳能热发电发展的需要。

2016 年 9 月，国家能源局印发《关于建设太阳能热发电示范项目的通知》，确定第一批太阳能热发电示范项目共 20 个，总计装机容量 134.9 万千瓦，分别分布在青海省、甘肃省、河北省、内蒙古自治区、新疆自治区。示范项目名单公布后，各项目投资企业根据实际情况，积极开展了不同程度的示范项目建设工作，以期按要求建成投产，发挥项目应有的示范引领作用。

太阳能热发电示范项目是我国首次大规模开展的太阳能热发电利用示范工程。截至 2022 年底，并网发电太阳能热发电示范项目共 9 个，总容量 55 万千瓦；其中，塔式项目 6 个，槽式项目 2 个，线菲式 1 个。经过不断消缺以及运维经验的逐步提高，各电站性能较 2021 年均不同程度的提高。通过太阳能光热联盟调研评估发现，示范项目对于引导光热发电产业链建设、核心装备自主化发展以及人才队伍培养发挥了重大作用。通过光热发电示范项目的实施，我国已完全掌握了拥有完整知识产权的聚光、吸热、储换热，发电等核心技术，高海拔、高寒地区的设备环境适应性设计技术，以及电站建设与运营技术，为后续光热发电技术大规

模发展奠定了坚实基础。

风光热互补大潮形成，2021年以来新规划光热项目持续增加。2021年至今，在风光热互补开发的大趋势下，历经首批示范后陷入沉寂的中国光热发电行业终于迎来新一波发展热潮。在青海、甘肃、新疆、内蒙古、吉林等资源优质区域，发挥太阳能热发电储能调节能力和系统支撑能力，建设长时储热型太阳能热发电项目，推动太阳能热发电与风电、光伏发电基地一体化建设运行，提升新能源发电的稳定性可靠性。根据 CSP PLAZA 的统计，2021年以来我国部分光热项目总数量已经超过 40 个，总装机超 4000MW，全面超过了 2016 年首批 20 个示范项目 1349MW 的规划量。

光热调峰价值逐渐显现，政策扶持力度加码。2022 年 6 月，九部委联合印发“十四五”可再生能源规划，其中明确了十四五时期光热发电行业的发展主基调：提升可再生能源存储能力方面，将有序推进长时储热型太阳能热发电发展，推进关键核心技术攻关，推动太阳能热发电成本明显下降；目前，随着各地“十四五”能源及可再生能源规划接连出台，各地光热发电规划也已明晰，多个包含光热的光热互补新能源项目已正式获批并陆续启动建设。今年 4 月，国家能源局发布《国家能源局综合司关于推动光热发电规模化发展有关事项的通知》，指出力争“十四五”期间，全国光热发电每年新增开工规模达到 300 万千瓦左右。根据国家能源局“十四五”期间每年新开工光热 3GW 的指引，由于 2021、2022 年国内新开工光热合计仅约 1GW，故 2023-2025 年有望保持年均 4.5GW 的开工规模。由此我们预计 2023-2025 年国内光热开工或将迎来热潮。预计我国 2023-2030 年光热市场年均约 852 亿元。

风险提示：基金有风险，投资需谨慎。本资料中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成任何投资建议。投资人购买基金时应仔细阅读基金的基金合同、招募说明书和基金产品资料概要等法律文件，充分认识基金的风险收益特征和产品特性，并根据自身的投资目标、投资期限、投资经验、资产状况等因素选择与自身风险承受能力相匹配的产品。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽职的原则管理和运用基金资产，但不保证基金本金不受损失，不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金产品存在收益波动风险，基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现，基金管理人管理的其他基金的业绩和其投资管理人员取得的过往业绩并不预示其未来表现，也不构成基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。行业、指数过往业绩不代表基金业绩表现，也不作为基金未来表现的承诺。