

分析师：

张启尧 S0190521080005
程鲁尧 S0190521120004研究助理：
陈禹豪

相关报告

20221218

《顺势而为：方向更加明朗——
A股策略周报》

20221215

《走出存量博弈，迎接增量回
归——2023年A股资金面展
望》

20221214

《数字经济：新时代的经济发
动机》

20221211

《顺势而为，聚焦三条主线——
A股策略周报》

20221207

《2012年底市场躁动的复盘与
启示》

20221206

《央企估值重塑的四条路径》

成长当前性价比如何？五大方向可重点关注

2022年12月20日

投资要点

前言：11月以来，市场风格显著分化，成长板块持续回调。而调整至今，随着悲观预期释放，拥挤度回落，成长的性价比已经显现，对于其中的高性价比方向，当前又到了可以重点掘金、布局的时间，结合政策、景气度、拥挤度与估值四大维度看，哪些方向值得重点关注？详见报告。

一、成长当前性价比如何？

(一) 指数与估值比价

成长与价值的指数与估值比价处于过去5年中等水平，但从近3年看已处于高位。

(二) 30日均线偏离度比价

价值板块股价已显著偏离30日均线，偏离度在过去5年中均属高位；而若以相对偏离度刻画短期成长与价值风格的相对强度与位置，在经历价值阶段占优后，短期风格分化有望迎来收敛。

(三) 拥挤度

价值板块拥挤度已升至较高区间，而新能源、军工等成长赛道拥挤度已降至中等偏低或较低水位，拥挤度压力明显消化。

综合指数与估值比价、30日均线偏离度、拥挤度等指标看，随着成长板块的悲观预期释放，拥挤度压力消化，相对性价比已逐渐显现，而对于成长板块中的高性价比方向，当前又到了可以掘金、布局的时间。

二、哪些成长方向可重点关注？

(一) 信创

1、宏观政策：“2+8+N”体系引领，政策红利持续释放，国内信创产业中长期发展空间已然打开；2、景气度：明年盈利预期显著抬升，行业景气度升至高位；3、拥挤度：中期与短期拥挤度压力均明显消化；4、估值：估值仍处于底部。

(二) 半导体

1、宏观政策：国产替代加速行进；2、景气度：明年半导体行业预期增速为28%，设备、设计、材料维持高景气；3、拥挤度：短期与中期拥挤度均处于中等水平；4、估值：估值处于底部。

(三) 消费电子

1、宏观政策：明年消费电子需求有望逐步修复；2、景气度：明年景气有望迎来困境反转；3、拥挤度：短期拥挤度处于中等水平，中期拥挤度中等偏低；4、估值：行业处于估值低位。

(四) 储能

1、宏观政策：顶层设计加速完善储能商业模式，市场化步伐不断提速；2、景气度：储能需求快速增长，明年业绩增速有望领跑新能源主要赛道；3、拥挤度：中期拥挤度中等偏高，但短期拥挤度已回落至中等偏低；4、估值：估值处于较低水平。

(五) 军工

1、宏观政策：二十大着重强调国家安全问题，宏观变量驱动军工主题持续演绎；2、景气度：明年军工行业景气持续提升，业绩增速有望超30%；3、拥挤度：中期拥挤度中等偏低，短期拥挤度则已降至低位；4、估值：估值处于底部。

站在当前时点，可重点聚焦成长中符合政策引导方向、明年有望高景气或迎来边际改善，且当前拥挤度已显著回落的高性价比方向：信创（计算机软件、云计算、网络安全等）、半导体（设备、设计、材料）、消费电子（显示面板、汽车芯片）、储能、军工（航空发动机、军工电子、碳纤维）等。

风险提示：1、历史经验和指标可能存在失效风险；2、不同区间统计可能存在结论差异风险；3、因数据不完备导致计算结果与实际结果存在误差的风险

目 录

一、成长当前性价比如何？	- 3 -
二、哪些成长方向可重点关注？	- 6 -
三、总结	- 21 -
风险提示	- 21 -

图表目录

图表 1: 成长与价值的指数与估值比价	- 3 -
图表 2: 成长与价值 30 日均线偏离度	- 4 -
图表 3: 成长与价值 30 日均线相对偏离度	- 4 -
图表 4: 价值板块拥挤度指标 (截至 2022 年 12 月 16 日)	- 5 -
图表 5: 成长板块拥挤度指标 (截至 2022 年 12 月 16 日)	- 5 -
图表 6: 热门赛道拥挤度分布 (2022 年 11 月 18 日-2022 年 12 月 16 日)	- 6 -
图表 7: 信创产业迎来密集政策催化	- 7 -
图表 8: 信创主要赛道 2022 年与 2023 年预测业绩增速	- 7 -
图表 9: 计算机短期拥挤度处于中等偏低水平 (截至 2022 年 12 月 16 日)	- 8 -
图表 10: 计算机中期拥挤度处于较低水平 (截至 2022Q3)	- 8 -
图表 11: 计算机估值仍处于低位 (截至 2022 年 12 月 16 日)	- 9 -
图表 12: 国内半导体设备厂商在各个环节积极布局 (2021 年)	- 9 -
图表 13: 中国半导体市场规模及预测	- 10 -
图表 14: 半导体细分环节 2022 年与 2023 年预测业绩增速	- 10 -
图表 15: 半导体短期拥挤度处于中等水平 (截至 12 月 16 日)	- 11 -
图表 16: 半导体中期拥挤度处于中等水平 (截至 2022Q3)	- 11 -
图表 17: 半导体估值处于底部 (截至 2022 年 12 月 16 日)	- 12 -
图表 18: 全球智能机销量及预测	- 12 -
图表 19: VR 头显出货量及 YOY	- 12 -
图表 20: 消费电子相关行业 2022 年与 2023 年预测业绩增速	- 13 -
图表 21: 消费电子短期拥挤度处于中等水平 (截至 12 月 16 日)	- 13 -
图表 22: 消费电子中期拥挤度处于较低水平 (截至 2022Q3)	- 14 -
图表 23: 消费电子估值处于低位 (截至 2022 年 12 月 16 日)	- 14 -
图表 24: 顶层设计加速完善储能商业模式	- 15 -
图表 25: 主要新能源赛道 2022 年与 2023 年预测业绩增速	- 16 -
图表 26: 电化学储能预计未来高速增长, MW	- 16 -
图表 27: 储能短期拥挤度降至中等偏低水平 (截至 12 月 16 日)	- 17 -
图表 28: 储能中期拥挤度处于中等偏高水平 (截至 2022Q3)	- 17 -
图表 29: 储能估值处于低位 (截至 2022 年 12 月 16 日)	- 18 -
图表 30: 中央公共财政国防支出、预算及增速	- 18 -
图表 31: 中国国防支出各分项占比	- 18 -
图表 32: 军工主要赛道 2022 年与 2023 年预测业绩增速	- 19 -
图表 33: 军工短期拥挤度降至较低水平 (截至 12 月 16 日)	- 19 -
图表 34: 军工中期拥挤度处于中等偏低水平 (截至 2022Q3)	- 20 -
图表 35: 军工估值处于底部 (截至 2022 年 12 月 16 日)	- 20 -
图表 36: 当前可重点关注的成长方向 (截至 2022 年 12 月 16 日)	- 21 -

前言： 11月以来，市场风格显著分化，成长板块持续回调。而调整至今，随着悲观预期释放，拥挤度回落，成长的性价比已经显现，对于其中的高性价比方向，当前又到了可以重点掘金、布局的时间，结合政策、景气度、拥挤度与估值四大维度看，哪些方向值得重点关注？详见报告。

一、成长当前性价比如何？

1、指数与估值比价

成长与价值的指数与估值比价处于过去 5 年中等水平，但从近 3 年看已处于高位。当前价值/成长估值比价为 0.37，处于 2020 年以来的 94.3%分位，2018 年以来的 56%分位；价值/成长指数比价为 1.22，处于 2020 年以来的 77.6%分位，2018 年以来的 46.1%分位。

图表 1：成长与价值的指数与估值比价

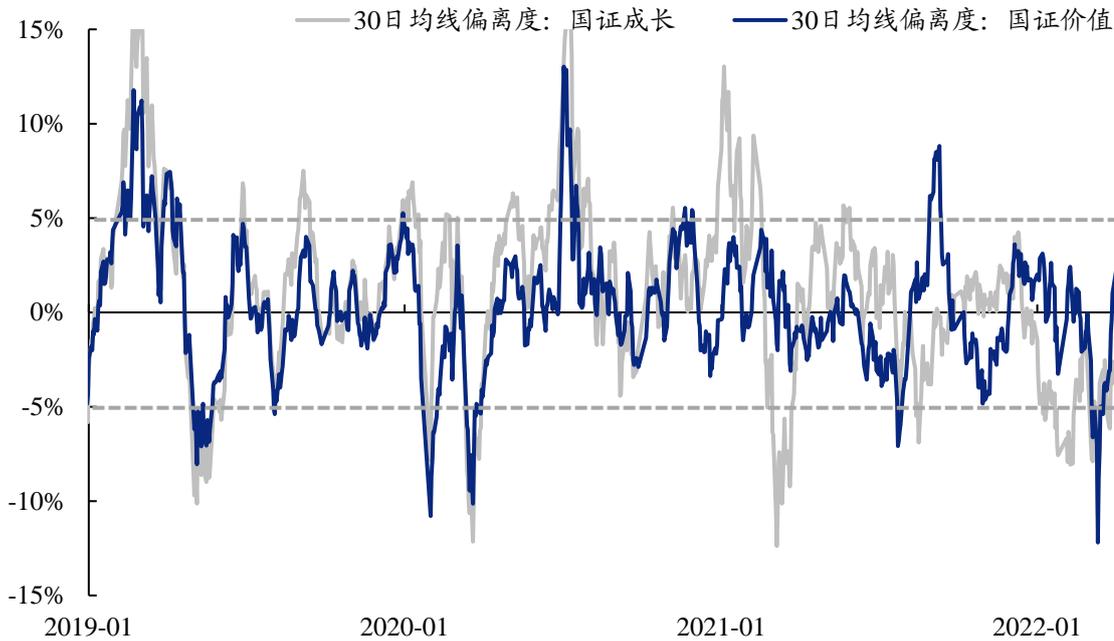


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2、30 日均线偏离度

从成长与价值的 30 日均线偏离度看，近期价值板块偏离度一度达到近 5 年高位，成长板块则处于中等水平。11 月以来，随着价值板块走强，30 日均线偏离度自底部显著回升，一度升至 7.7%高位，当前已有所回落但仍处于近五年的 82.3%分位、近三年的 84.9%分位；成长板块偏离水平中等，当前处于近五年的 48.3%分位、近三年的 44.6%分位。

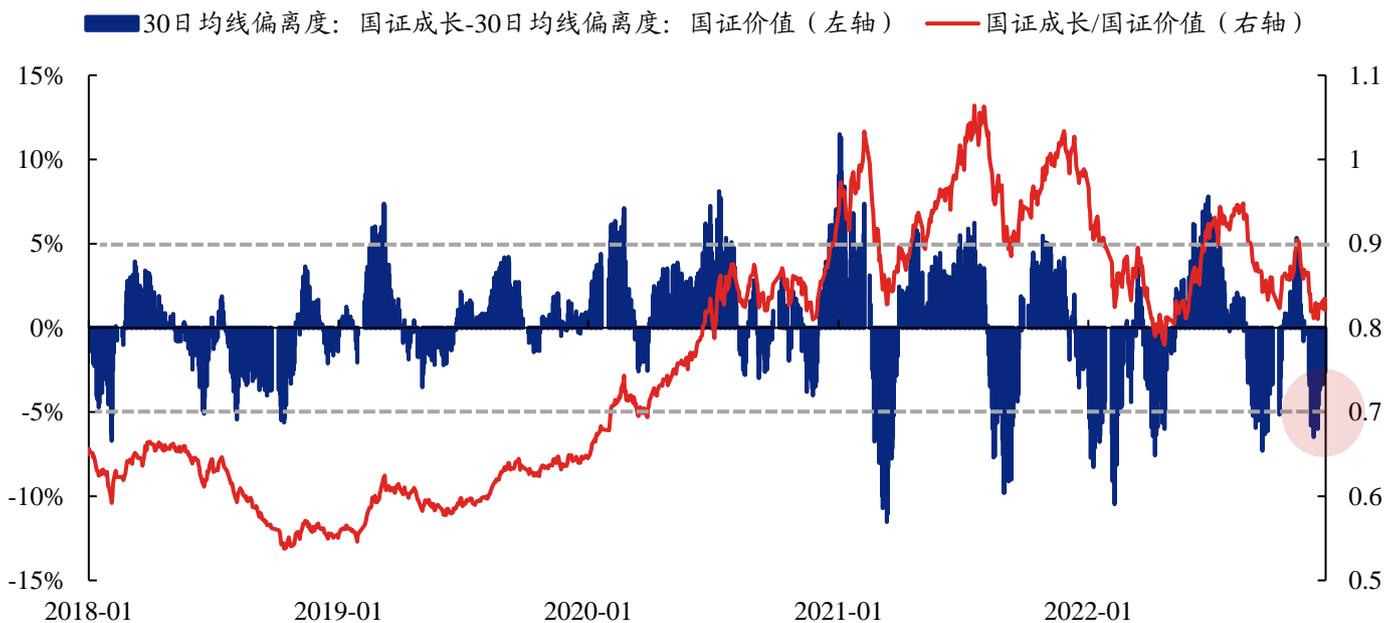
图表 2: 成长与价值 30 日均线偏离度



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

而若以相对偏离度刻画短期成长与价值风格的相对强度与位置, 在经历价值阶段占优后, 短期风格分化有望迎来收敛。成长与价值相对偏离度近年来基本在-5%至 5%区间轮动, 在近期触及-5%下限阈值后开始回升, 指向短期价值显著占优的分化行情有望迎来收敛。

图表 3: 成长与价值 30 日均线相对偏离度



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

3、拥挤度

价值板块拥挤度已升至较高区间，而新能源、军工等成长赛道拥挤度已降至中等偏低或较低水位，拥挤度压力明显消化。目前价值板块拥挤度已处于高位区间，成长板块拥挤度处于中等水平，其中新能源、军工等部分成长赛道拥挤度则已回落至中等偏低或较低水位，拥挤度压力明显消化。

图表 4：价值板块拥挤度指标（截至 2022 年 12 月 16 日）



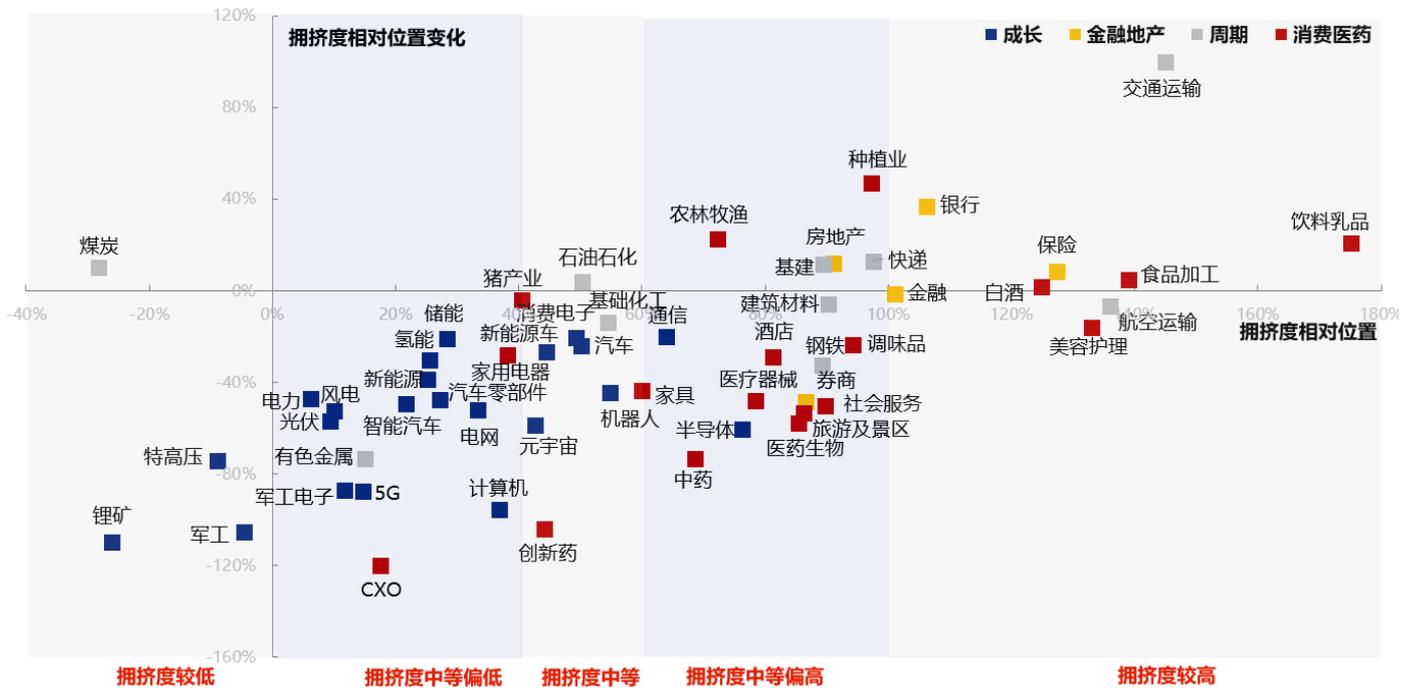
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 5：成长板块拥挤度指标（截至 2022 年 12 月 16 日）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 6: 热门赛道拥挤度分布 (2022 年 11 月 18 日-2022 年 12 月 16 日)



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院策略团队整理与测算

综合指数与估值比价、30 日均线偏离度、拥挤度等指标看, 随着成长板块的悲观预期释放, 拥挤度压力消化, 相对性价比已逐渐显现, 而对于成长板块中的高性价比方向, 当前又到了可以重点掘金、布局的时间。

二、哪些成长方向可重点关注?

(一) 信创

1、宏观政策

“2+8+N”体系引领, 政策红利持续释放, 国内信创产业中长期发展空间已然打开。从印发十四五数字经济发展规划, 到二十大强调推动“数字中国”建设、科技自立自强, 产业顶层设计持续强化; 再从设立设备更新改造专项再贷款, 到推动数字政府及一体化政务大数据体系建设, 产业基础在政策推动下也不断夯实, 国内信创产业中长期发展空间已然打开。

图表 7: 信创产业迎来密集政策催化

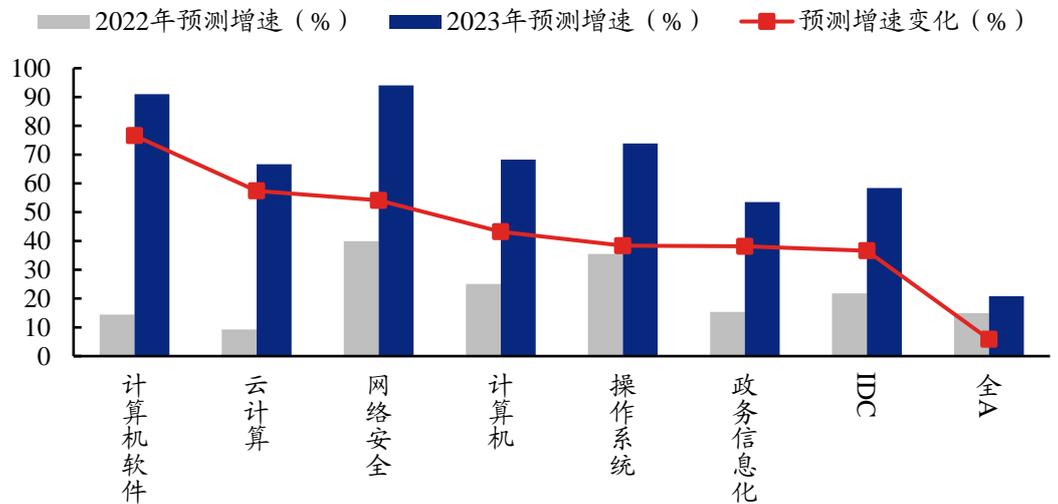
发布时间	发布机构/会议	政策文件/主要内容
2022 年 12 月 16 日	中央经济工作会议	大力发展 数字经济 ；科技政策要聚焦自立自强
2022 年 11 月 3 日	工信部	中小企业 数字化转型 指南
2022 年 10 月 28 日	国务院办公厅	全国 一体化政务大数据 体系建设指南
2022 年 10 月 28 日	国务院、发改委	关于 数字经济发展 情况的报告
2022 年 10 月 22 日	二十大报告	建设数字中国 ，加快发展数字经济，促进数字经济和实体经济深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群
2022 年 9 月 28 日	央行	设立 设备更新改造 专项再贷款支持制造业等领域设备更新改造
2022 年 9 月 23 日	国家机关事务管理局	关于开展 机关事务数字化 建设试点工作的通知
2022 年 9 月 13 日	国常会	制造业、服务业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等在第四季度 更新改造设备 ，支持全国性商业银行以不高于 3.2% 的利率积极投放中长期贷款
2022 年 6 月 23 日	国务院	关于加强 数字政府 建设的指导意见
2022 年 1 月 12 日	国务院	关于印发“十四五” 数字经济发展 规划的通知

资料来源：国务院，兴业证券经济与金融研究院整理

2、景气度

明年盈利预期显著抬升，行业景气度升至高位。计算机软件、云计算、网络安全等信创主要赛道，明年业绩均有望迎来改善且将保持 30% 以上的增速，显著高于市场整体水平，行业景气度处于高位。

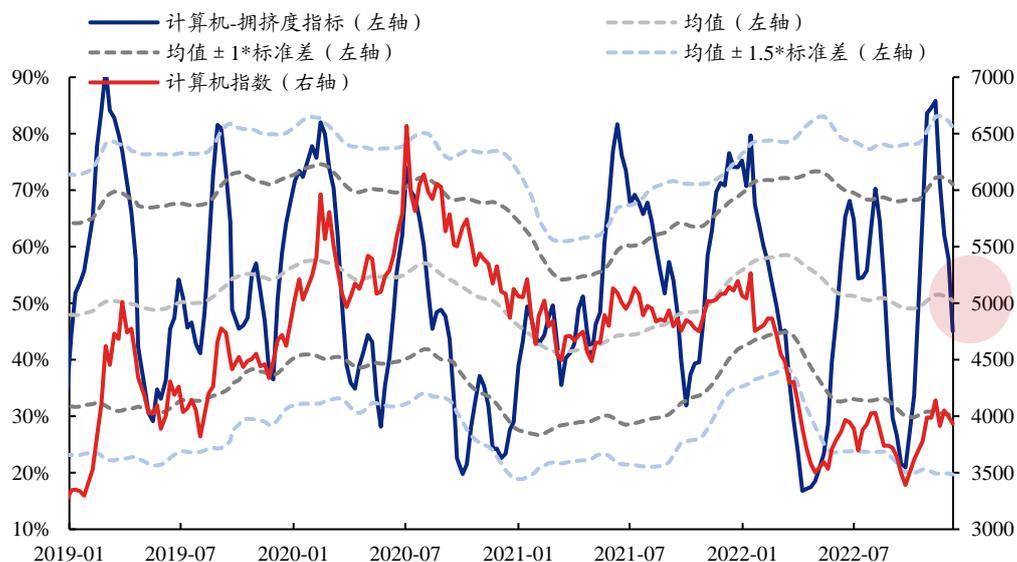
图表 8: 信创主要赛道 2022 年与 2023 年预测业绩增速



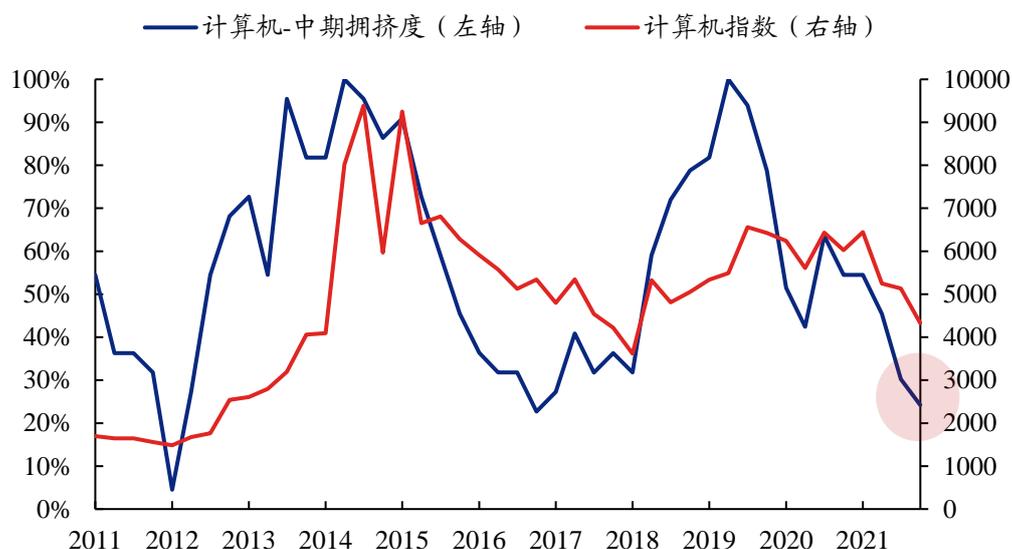
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

3、拥挤度

中期与短期拥挤度压力均明显消化。从基于量价、资金和分析师情绪构建的短期拥挤度指标看，信创当前已处于中等偏低水位，拥挤度压力相较前期已明显消化；而从基于股东户数及主要机构投资者持仓占比计算的中期拥挤度指标看，信创目前拥挤度水平处于低位。

图表 9: 计算机短期拥挤度处于中等偏低水平 (截至 2022 年 12 月 16 日)


资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 10: 计算机中期拥挤度处于较低水平 (截至 2022Q3)


资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

4、估值

估值仍处于底部。截至 12 月 16 日, 计算机 PE 估值为 49.6x, 处于 2020 年以来的 25.5%分位, 2018 年以来的 29%分位, 估值继续处于底部区域。

图表 11: 计算机估值仍处于低位 (截至 2022 年 12 月 16 日)



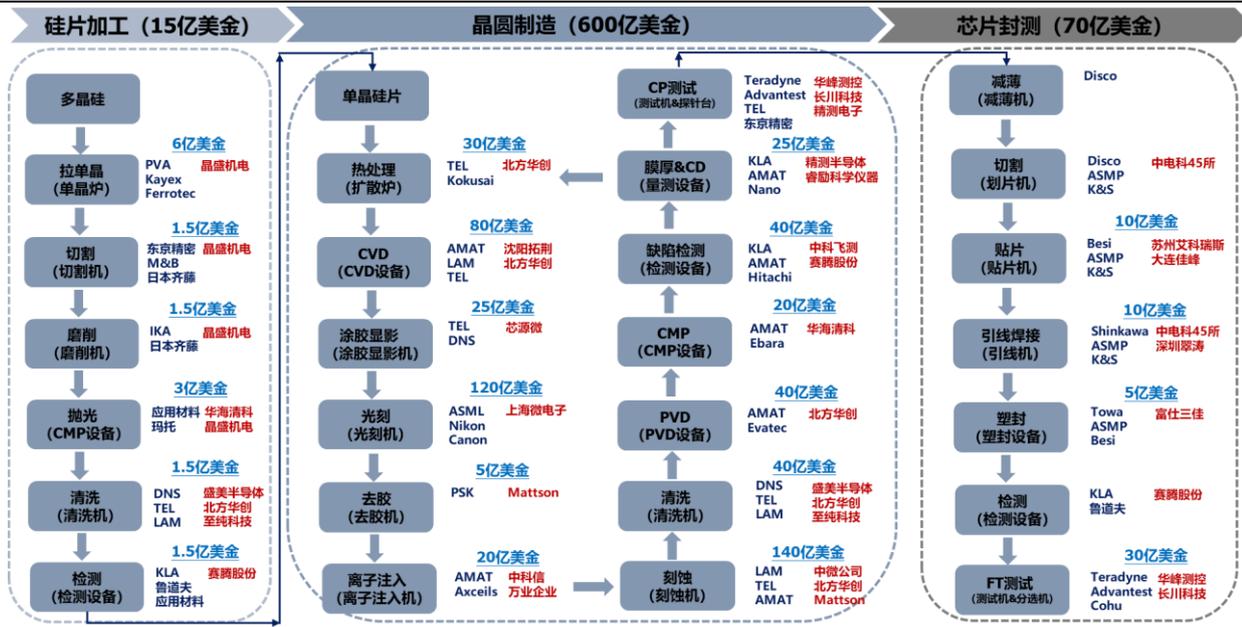
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

(二) 半导体

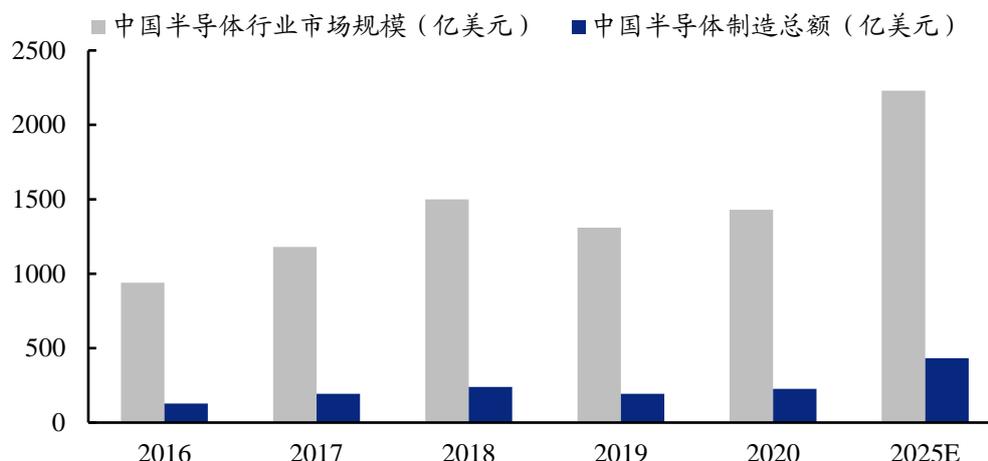
1、宏观政策

国产替代加速行进。二十大报告将创新提到新高度,同时也是产业链安全的重要保证,随着中美科技博弈不断加剧,国内半导体核心底层产业链自主可控的重要性持续凸显,也将进一步加速半导体设备材料零部件等核心环节的自主可控进程。

图表 12: 国内半导体设备厂商在各个环节积极布局 (2021 年)



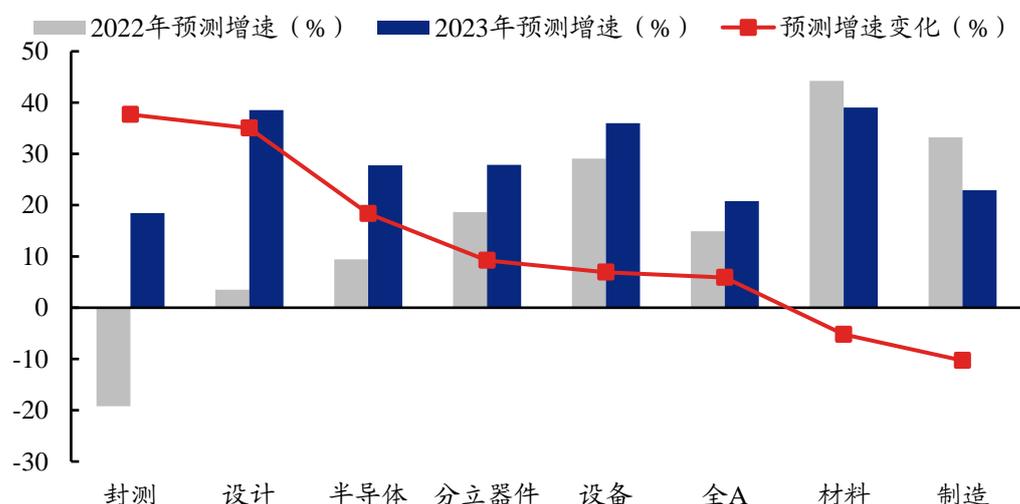
资料来源: SEMI, 各公司官网, 兴业证券经济与金融研究院电子团队整理

图表 13: 中国半导体市场规模及预测


资料来源: IC Insights, 兴业证券经济与金融研究院整理

2、景气度

明年半导体行业预期增速为 28%，设备、设计、材料维持高景气。2023 年半导体行业整体业绩增速预测值为 28%，相较 2022 年预测增速 9.4% 明显改善，其中设备与设计环节增速环比提升且在 30% 以上，材料预测业绩增速回落但仍达 39%，而封测环节则有望实现景气反转，明年预期将实现 18.4% 的业绩增长。

图表 14: 半导体细分环节 2022 年与 2023 年预测业绩增速


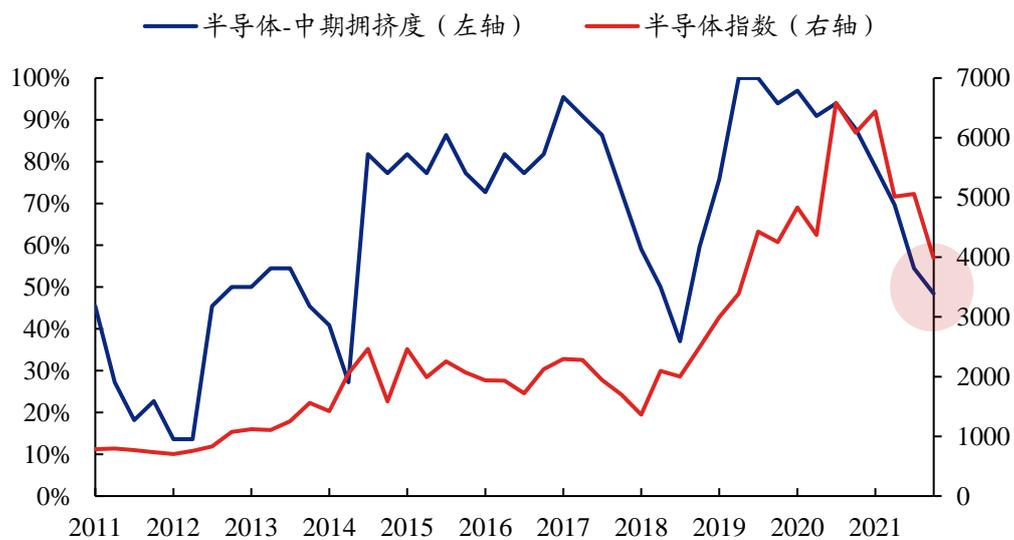
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

3、拥挤度

短期与中期拥挤度均处于中等水平。从短期维度看，半导体行业拥挤度目前已由高位降至中等水位，而中期拥挤度目前也处于中等位置，拥挤度压力有所消化。

图表 15: 半导体短期拥挤度处于中等水平 (截至 12 月 16 日)


资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

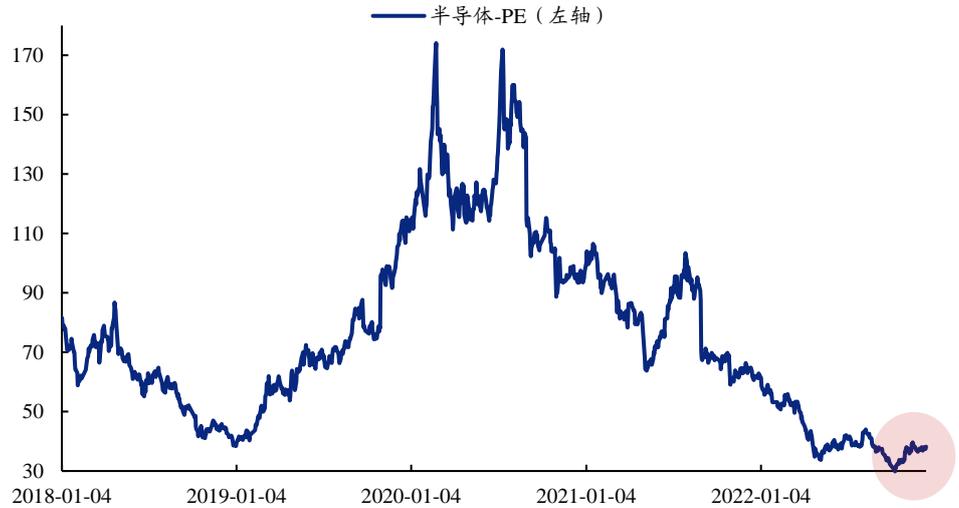
图表 16: 半导体中期拥挤度处于中等水平 (截至 2022Q3)


资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

4、估值

估值处于底部。截至 12 月 16 日, 半导体 PE 估值为 37.3x, 为 2020 年以来的 8.7% 分位, 2018 年以来的 5.2% 分位, 处于底部区域。

图表 17: 半导体估值处于底部 (截至 2022 年 12 月 16 日)



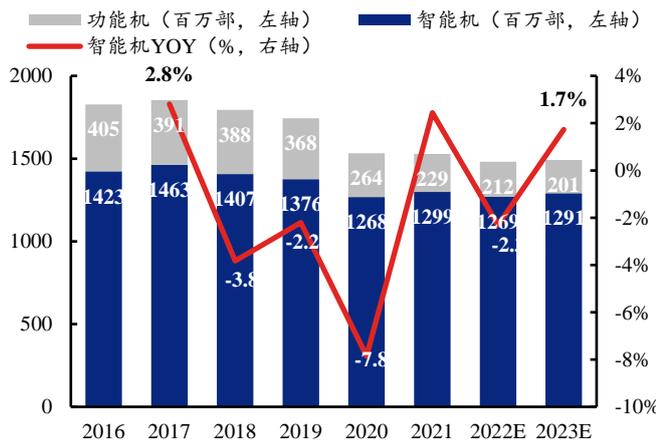
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

(三) 消费电子

1、宏观层面

明年消费电子需求有望逐步恢复。今年低基数背景下，明年智能机销量有望实现正增长，与此同时，苹果 MR 预计明年发布，也有望成为消费电子新一轮主线。此外，受益于汽车智能化推进车载摄像头和激光雷达的上量对产业链将形成显著拉动，因此预计明年消费电子的市场需求有望逐步恢复。

图表 18: 全球智能机销量及预测



资料来源: USPTO, Patently Apple, 兴业证券经济与金融研究院电子团队整理

图表 19: VR 头显出货量及 YOY

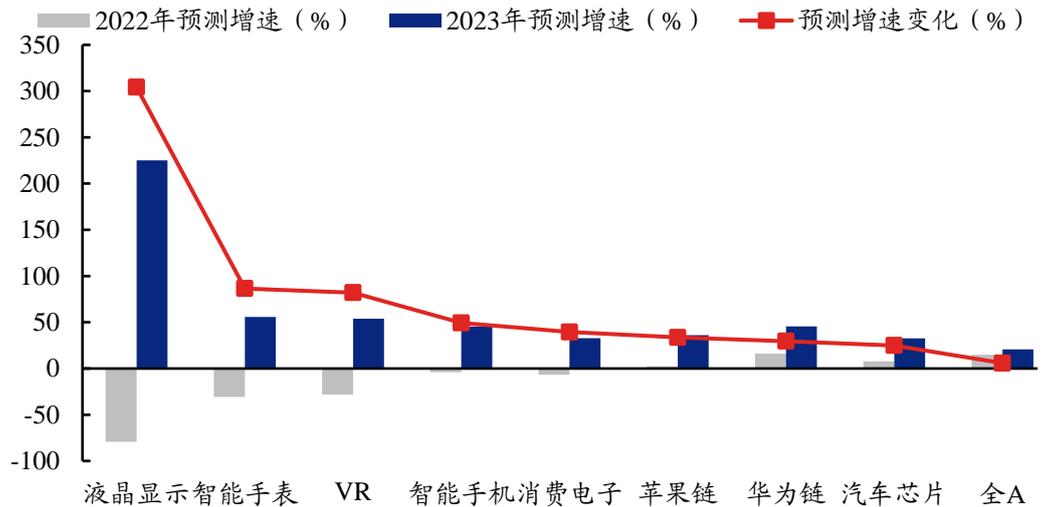


资料来源: 陀螺研究院《2022 上半年 VR/AR 产业发展报告》，兴业证券经济与金融研究院电子团队整理

2、景气度

明年景气有望迎来困境反转。从预测增速看，2023年消费电子行业或将迎来困境反转，显示面板、智能手表、VR、智能手机等相关行业业绩增速有望实现由负转正，汽车半导体也在下游需求爆发带动下实现30%以上高速增长。

图表 20：消费电子相关行业 2022 年与 2023 年预测业绩增速

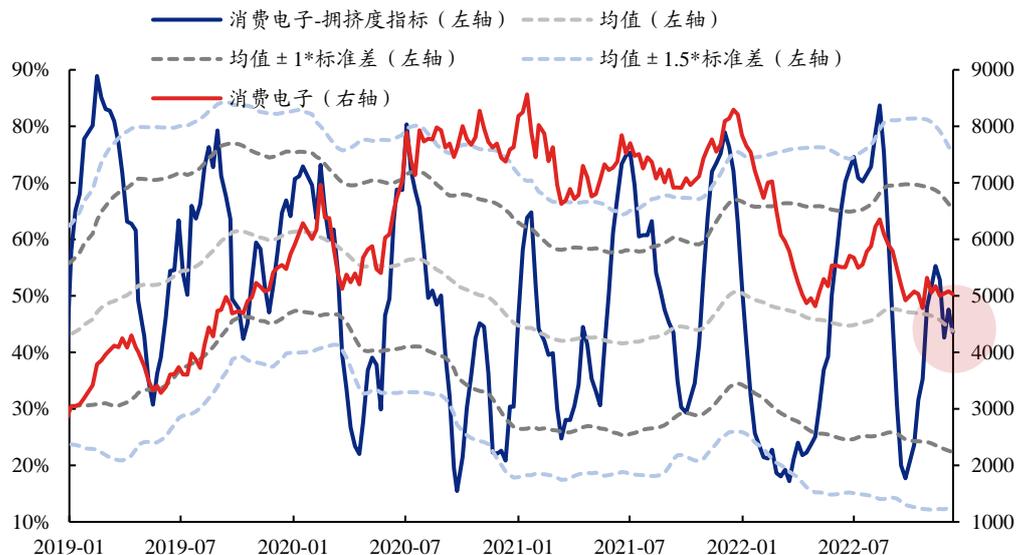


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

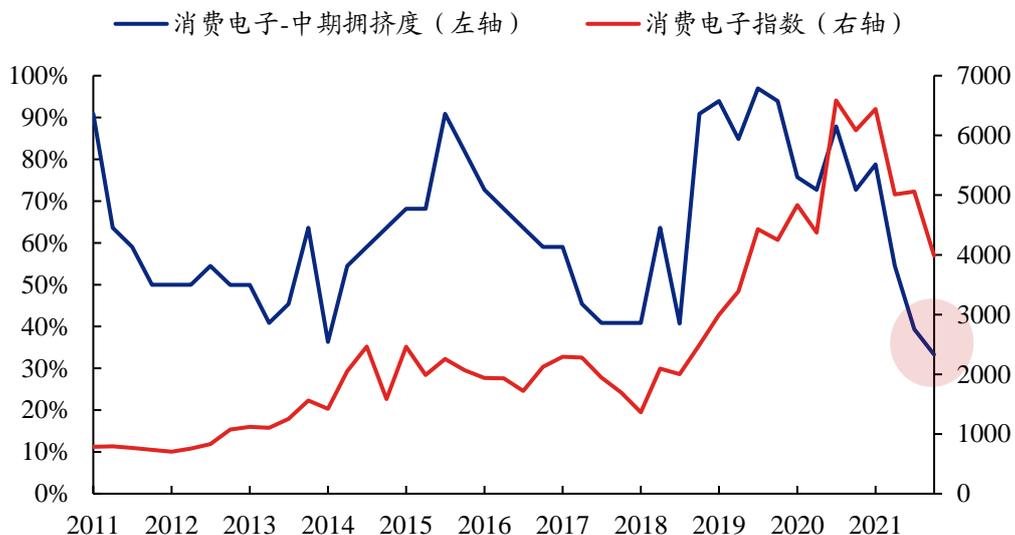
3、拥挤度

短期拥挤度处于中等水平，中期拥挤度中等偏低。从短期维度看，半导体行业拥挤度目前已由高位降至中等水位，而中期拥挤度目前处于偏低水位。

图表 21：消费电子短期拥挤度处于中等水平（截至 12 月 16 日）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 22: 消费电子中期拥挤度处于较低水平 (截至 2022Q3)


资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

4、估值

行业处于估值低位。截至 12 月 16 日, 消费电子 PE 估值为 25.3x, 为 2020 年以来的 17%分位, 2018 年以来的 39.6%分位, 处于估值低位。

图表 23: 消费电子估值处于低位 (截至 2022 年 12 月 16 日)


资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

（四）储能

1、宏观政策

顶层设计加速完善储能商业模式，市场化步伐不断提速。我国新型储能行业发展已从前期的示范应用阶段逐步进入商业化初期，根据《关于加快推动新型储能发展的指导意见》的规划，到 2025 年我国新型储能全面进入规模化发展阶段，到 2030 年实现全面市场化发展，今年以来我国储能政策不断完善细化，多管齐下加快新型储能市场化步伐。

图表 24：顶层设计加速完善储能商业模式

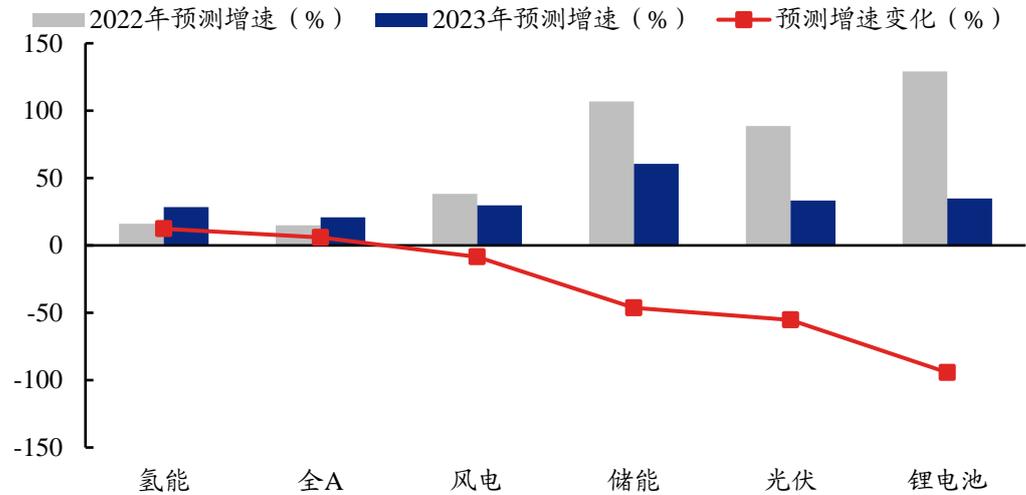
时间	文件	内容
2021.07.24	《关于加快推动新型储能发展的指导意见》	到 2025 年，实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变，装机规模达 3000 万千瓦以上。到 2030 年，实现新型储能全面市场化发展。
2021.07.29	《关于鼓励可再生能源发电企业自建或购买调峰能力增加并网规模的通知》	在国家层面明确配建储能的比例，由发电企业通过市场化方式配置调峰和储能资源。努力实现应对气候变化自主贡献目标，促进风电、太阳能发电等可再生能源大力发展和充分消纳鼓励发电企业通过自建或购买调峰储能能力的方式，增加可再生能源发电装机并网规模。
2021.09.24	《新型储能项目管理规范（暂行）》、《电化学储能电站安全管理暂行办法（征求意见稿）》	规范了储能全流程管理要求，明确“无歧视”并网，对国家各相关管理部门的安全职责进行了梳理和划分，明确各环节消防安全的管理与责任
2021.12.21	《电力系统辅助服务管理办法》、《电力系统辅助服务管理办法（征求意见稿）》	正式将新型储能作为市场主体，纳入到国家并网运行管理及辅助服务管理中。新增转动惯量、爬坡、调相、稳控切机、快速切负荷等辅助服务品种，以进一步支撑新能源接入和消纳，提升电力系统可靠性和电能质量。同时推动建立用户参与的分担共享机制，疏导电力系统运行日益增加的辅助服务费用。
2022.02.21	《国家发展改革委办公厅国家能源局综合司关于加快推进电力现货市场建设工作的通知》	深化电力体制改革，加快建设全国统一电力市场体系，以市场化方式促进电力资源优化配置，第一批试点地区 2022 年开展现货市场长周期连续试运行，第二批 2022 年 6 月底前启动现货市场试运行，其他地区要在 2022 年一季度上报现货市场建设方案
2022.03.21	《“十四五”新型储能发展实施方案》	加快推动商业模式和体制机制创新，在重点地区先行先试。推动技术革新、产业升级、成本下降，有效支撑新型储能产业市场化可持续发展。

资料来源：国务院、发改委、国家能源局，兴业证券经济与金融研究院电新团队整理

2、景气度

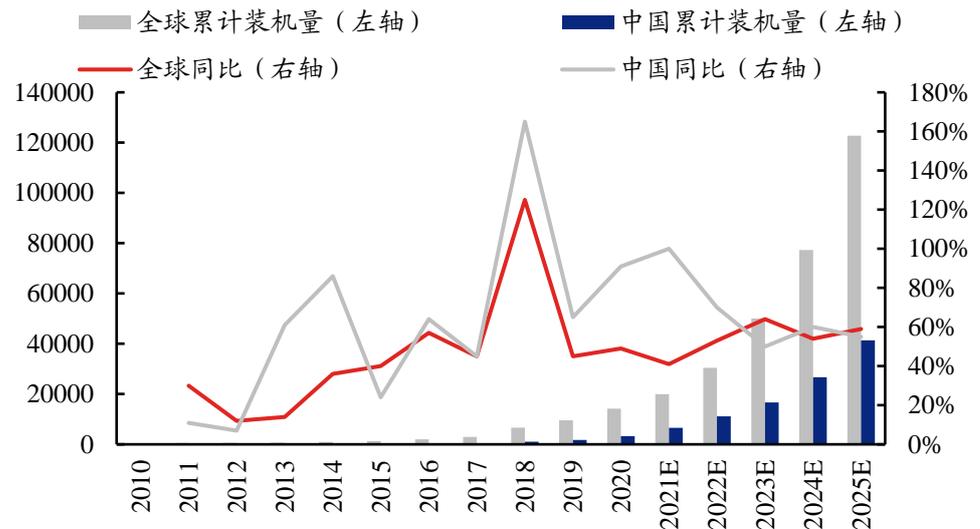
储能需求快速增长，明年业绩增速有望领跑新能源主要赛道。从预测增速看，2023 年多数新能源赛道业绩增速相较 2022 年或将出现边际回落，但储能行业预测增速仍维持在 60%以上，领跑其他新能源相关赛道。

图表 25: 主要新能源赛道 2022 年与 2023 年预测业绩增速



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 26、电化学储能预计未来高速增长, MW



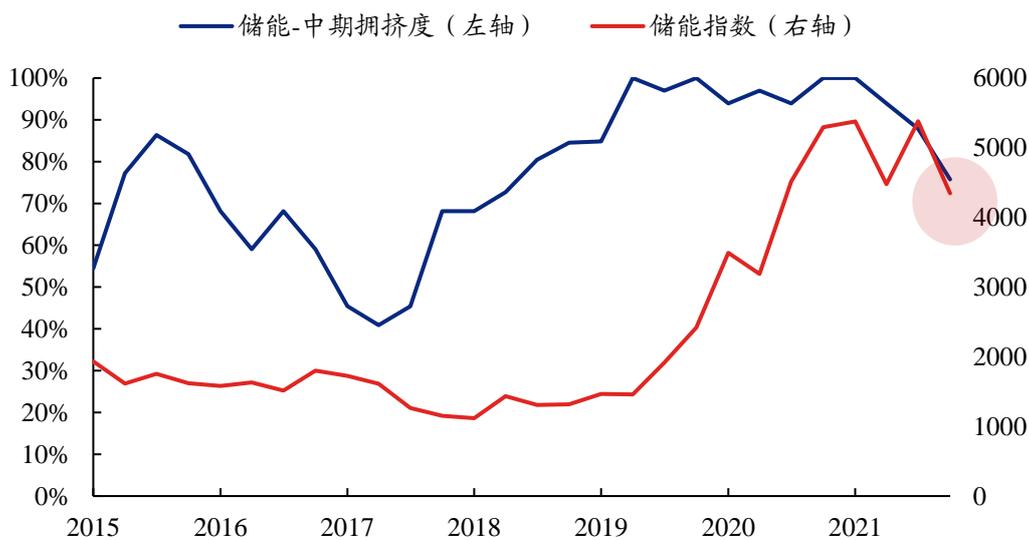
资料来源: CNESA, CIAPS, 兴业证券经济与金融研究院电新团队整理

3、拥挤度

中期拥挤度中等偏高, 但短期拥挤度已回落至中等偏低。从短期维度看, 半导体行业拥挤度目前已由高位降至中等水位, 而中期拥挤度目前也处于中等位置, 拥挤度压力有所消化。

图表 27: 储能短期拥挤度降至中等偏低水平 (截至 12 月 16 日)


资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

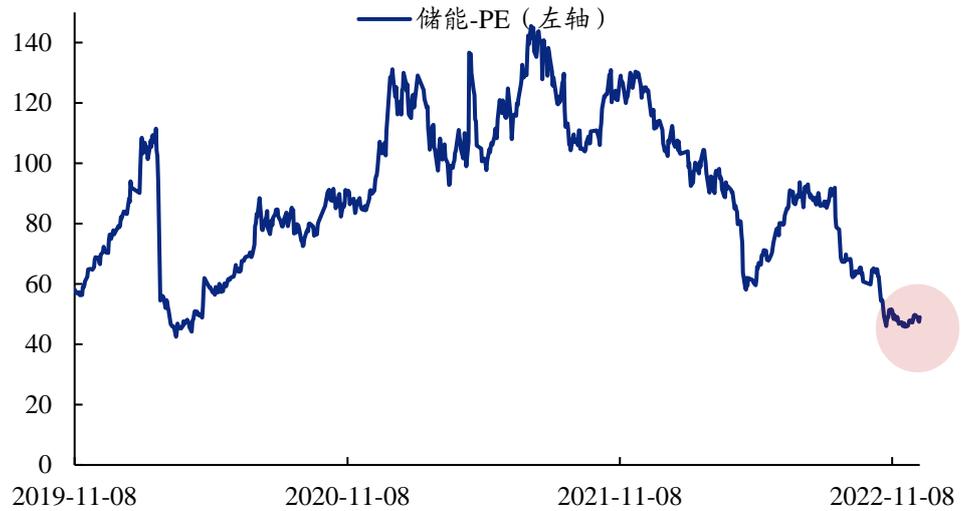
图表 28: 储能中期拥挤度处于中等偏高水平 (截至 2022Q3)


资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

4、估值

估值处于较低水平。截至 12 月 16 日, 储能板块 PE 估值为 48.1x, 为 2020 年以来的 5.7%分位, 2018 年以来的 6.3%分位, 处于估值低位。

图表 29: 储能估值处于低位 (截至 2022 年 12 月 16 日)



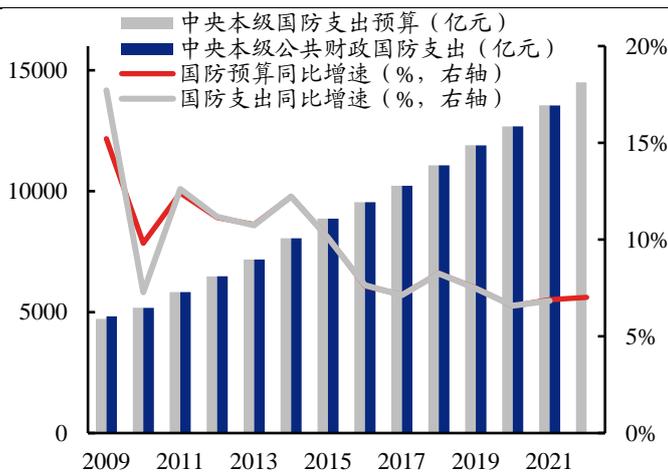
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

(五) 军工

1、宏观政策

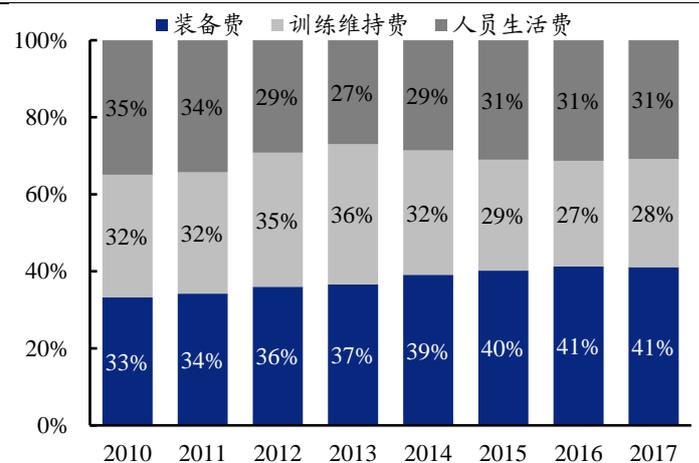
二十大着重强调国家安全问题,宏观变量驱动军工主题持续演绎。二十大强调“必须坚定不移贯彻总体国家安全观,把维护国家安全贯穿党和国家工作各方面全过程,健全国家安全体系,增强维护国家安全能力”,同时在“实现建军一百年奋斗目标”、“加快建设世界一流军队”的目标下,国防及军队现代化建设预计加快推进,宏观变量驱动下,国防科技、武器装备、航空航天等领域高景气有望长期持续。

图表 30: 中央公共财政国防支出、预算及增速



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 31: 中国国防支出各分项占比

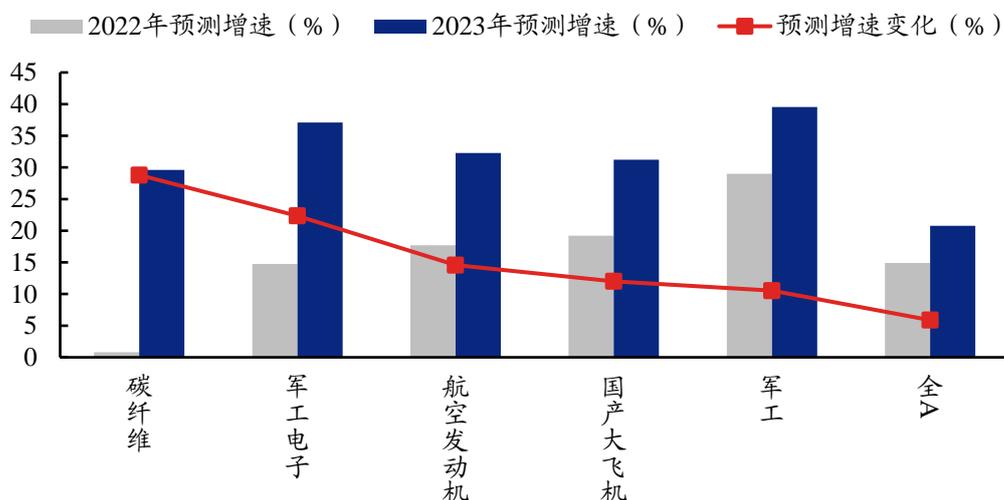


资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

2、景气度

明年军工行业景气持续提升，业绩增速有望超 30%。2023 年军工行业整体业绩增速预测为 40%，景气度相较于 2022 年继续改善，而从细分赛道看，军工电子、航空发动机绝对增速居前，而碳纤维增速提升幅度较高。

图表 32：军工主要赛道 2022 年与 2023 年预测业绩增速

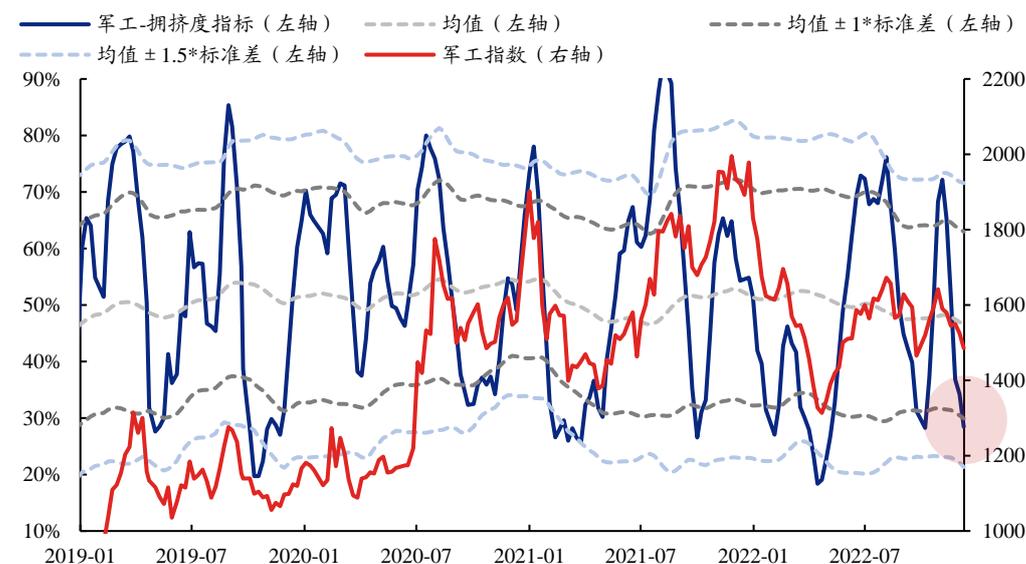


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

3、拥挤度

中期拥挤度中等偏低，短期拥挤度则已降至低位。经历近期的持续调整，军工行业短期拥挤度指标已再度降至较低水位，而从中期维度看，军工拥挤度压力也不大，处于中等偏低位置。

图表 33：军工短期拥挤度降至较低水平（截至 12 月 16 日）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 34: 军工中期拥挤度处于中等偏低水平 (截至 2022Q3)


资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

4、估值

估值处于底部。截至 12 月 16 日, 军工 PE 估值为 51.3x, 为 2020 年以来的 2.7% 分位, 2018 年以来的 1.6% 分位, 处于底部区域。

图表 35: 军工估值处于底部 (截至 2022 年 12 月 16 日)


资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

三、 总结

1、综合指数与估值比价、30日均线偏离度、拥挤度等指标看，随着成长板块的悲观预期释放，拥挤度压力消化，相对性价比已经显现，而对于成长板块中的高性价比方向，当前又到了可以重点掘金、布局的时间。

2、站在当前时点，可重点聚焦成长中符合政策引导方向、明年有望高景气或迎来边际改善，且当前拥挤度已显著回落的高性价比方向：信创（计算机软件、云计算、网络安全等）、半导体（设备、设计、材料）、消费电子（显示面板、汽车芯片）、储能、军工（航空发动机、军工电子、碳纤维）等。

图表 36：当前可重点关注的成长方向（截至 2022 年 12 月 16 日）

维度	信创	半导体	消费电子	储能	军工	
宏观政策	政策红利释放 中长期空间打开	国产替代加速	明年需求有望 逐步修复	顶层设计加速完善 市场化步伐提速	宏观变量驱动 军工主题持续演绎	
景气度	明年预期增速 68.3%	明年预期增速 27.8%	明年预期增速 32.8%	明年预期增速 60.6%	明年预期增速 39.5%	
拥挤度	短期	中等	中等偏低	中等偏高	中等偏低	中等偏高
	中期	中等	中等偏低	中等偏低	低位	中等偏低
PE 估值	49.6x	37.3x	25.3x	48.1x	51.3x	
估值	近三年分位数	25.50%	8.70%	17%	5.70%	2.70%
	近五年分位数	29%	5.20%	39.60%	6.30%	1.60%
重点关注方向	云计算、网络安全 计算机软件等	半导体设备 设计、材料等	显示面板 汽车芯片等	储能	航空发动机 军工电子、碳纤维等	

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

风险提示

1、历史经验和指标可能存在失效风险；2、不同区间统计可能存在结论差异风险；3、因数据不完备导致计算结果与实际结果存在误差的风险

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

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股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城 T2座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyq.com.cn