



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

中国首 2 月宏观数据显示经济增速明显回升

2023 年 3 月 15 日





## 目录

中国首 2 月宏观数据显示经济增速明显回升.....	3
新能源汽车供应链追踪分析 .....	6
银行业 .....	10
房地产业 .....	10
互联网媒体与消费商业 .....	11
消费业 .....	12
权益披露 .....	13

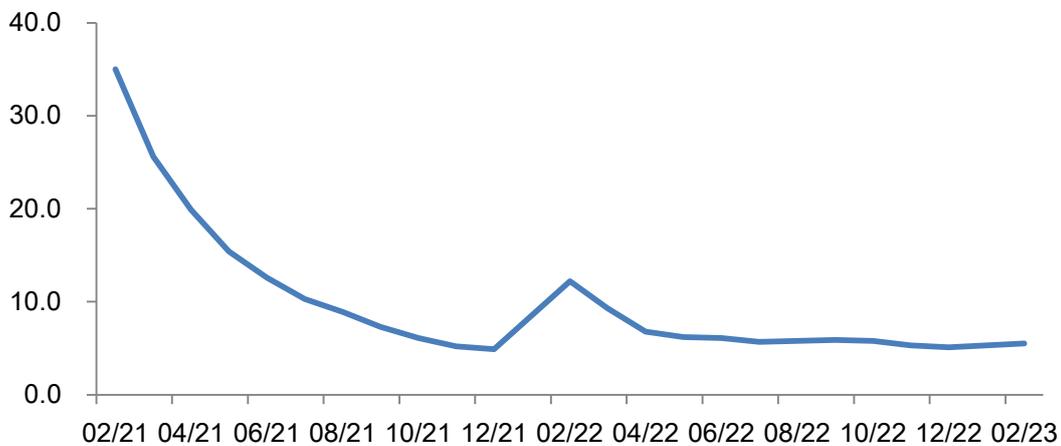


## 中国首 2 月宏观数据显示经济增速明显回升

经济师姚少华

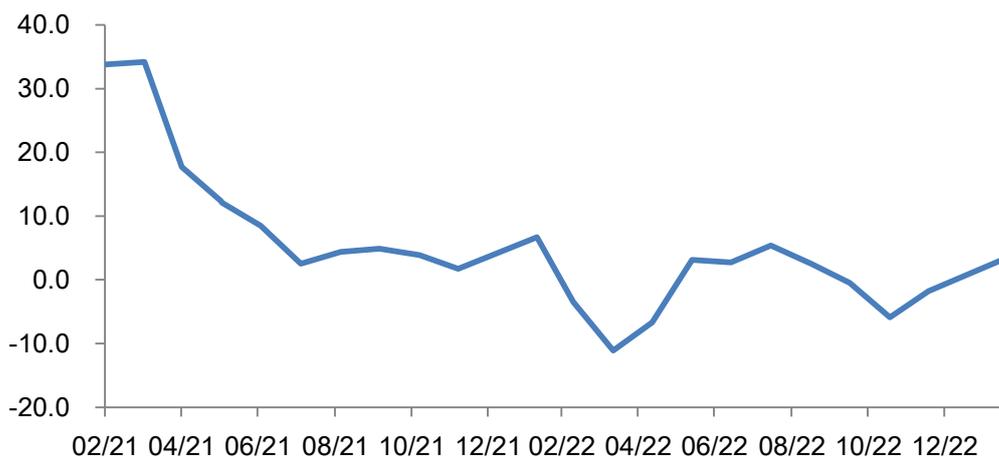
受益于疫情防疫措施显着优化以及宏观政策的有力支持,今年首 2 个月中国宏观经济明显好转。城镇固定资产投资在今年首 2 个月增长 5.5% , 高于市场预期的 4.5%的增速, 亦高于去年全年 5.1%的增速(图 1)。首 2 个月零售销售同比增长 3.5%, 较去年 12 月 1.8%的跌幅明显反弹, 与市场所预期的 3.5%增幅一致(图 2)。首 2 个月工业增加值增速由去年 12 月的 1.3%回升至 2.4%, 略低于市场预期的 2.6%增速(图 3)。

图 1: 中国城镇固定资产投资年初至今增长 (%)



来源: 国家统计局、农银国际证券

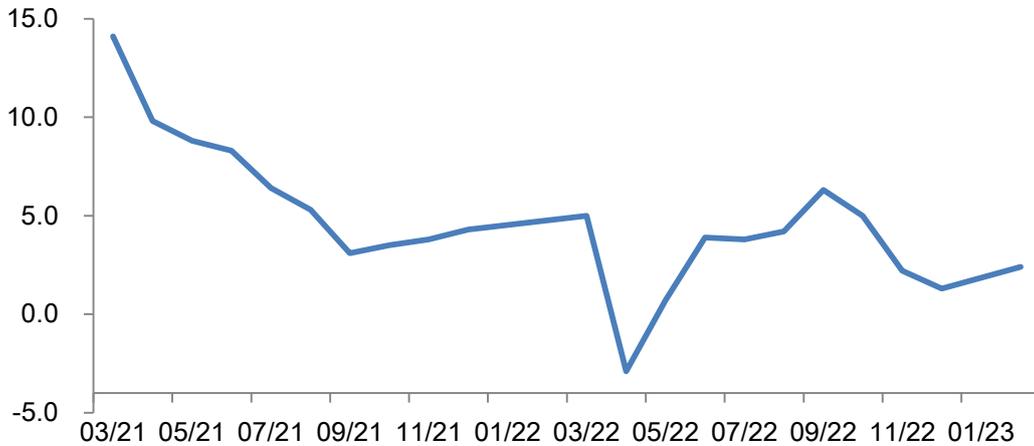
图 2: 中国零售销售增长 (%)



来源: 国家统计局、农银国际证券



图 3：中国工业增加值实质增长 (%)



来源：国家统计局、农银国际证券

首 2 个月的宏观数据有以下方面的关注点。首先，房地产行业在金融政策支持下显着回升。首 2 个月的房地产投资下跌 5.7%，远低于市场预期的 8.5% 的跌幅，亦较去年全年以及 12 月的 10.0% 及 12.7% 的跌幅为低。特别是商品房销售在首 2 个月大幅改善，销售面积及金额分别仅下跌 3.6% 及 0.1%，相比之下，去年全年销售面积及金额分别下跌 24.3% 及 26.7%，去年 12 月分别下跌 31.7% 及 27.5%。此外，首 2 个月房屋的施工面积、新开工面积以及竣工面积均明显反弹。

其次，首 2 个月消费在餐饮、药品以及石油等零售消费带动下显着回升。受益于防疫措施优化，首 2 个月餐饮收入增长 9.2%，而去年 12 月下跌 14.1%。首 2 个月中西药品类、石油及制品类、粮油食品类均维持较快的增长，分别上涨 19.3%、10.9% 及 9.0%，而去年 12 月分别上涨 12.4%、9.7%、8.7%。

第三，在燃油车购置税补贴政策退出后，汽车行业在首 2 个月表现不佳。首 2 个月汽车行业工业增加值下跌 1.0%，产量下跌 14.0%，零售销售下跌 9.4%。新能源汽车产量亦在高基数效应下明显减速，首 2 个月新能源汽车产量仅增长 16.3%，而去年 12 月增长 55.5%。

第四，就业方面，首 2 个月失业率略有上升，主要受春节假日影响。首 2 个月全国城镇调查失业率平均值为 5.6%，较去年 12 月上升 0.1 个百分点。首 2 个月 31 个大城市城镇调查失业率为 5.7%，较去年 12 月下降 0.4 个百分点。值得指出的是，首 2 个月 16-24 岁人口调查失业率为 18.1%，较去年 12 月份上升 1.4 个百分点，反映年轻人尤其是大学生就业状况转差。

整体来说，首 2 个月宏观数据显示中国经济明显复苏，尤其是房地产行业显着反弹以及服务业明显回升。展望未来，我们相信 2023 年中国经济增速将明显反弹。



**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

整体上我们维持 2023 年中国 GDP 增长 5.0% 的预测不变，与 2023 年政府工作报告所提出的目标一致。政府工作报告提出突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，要坚持稳字当头、稳中求进，保持政策连续性针对性，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力。今日央行发布公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，开展中期借贷便利（MLF）操作。当日投放资金 4810 亿元，本月到期回笼 2000 亿元，净投放约 2810 亿，中标利率保持 2.75% 不变。3 月 MLF 延续加量续作有助于控制市场利率上行势头，为推动经济较快修复营造有利的货币金融环境。



## 新能源汽车供应链追踪分析

研究部主管陈宋恩

汽车生产和消费对经济影响显著，特别是新能源汽车拉动新需求和新供应。动力电池是新能源汽车（包括 BEV 和 PHEV）的核心部件，其供需变化可以洞察新能源汽车行业的经营状况变化。

- 今年前两个月，汽车总产量跌 14.0%。其中新能源汽车产量升 16.3%，占比 26.6%；非新能源汽车跌 21.4%，占比 73.4%。同期，汽车制造业固定资产投资升 23.8%。车企扩张新能源汽车产能，但非新能源汽车生产车企存在产能过剩风险。2022 年，汽车制造业产能利用率 72.7%，比 2021 年减 2 个百分点，产能过剩风险较高，政府今年需要大力促进汽车消费
- 国内动力电池（三元和磷酸铁锂）供应大幅超过国内汽车市场内需，产量需通过出口市场消化国内过剩供应
- 动力电池出口市场需求的任何不利变化都将导致国内市场潜在的价格战，国内动力电池供过于求对新能源车企业控制成本端利好
- 三元电池国内供应与国内需求和出口需求基本匹配，但三元电池国内装车量下降，碳酸锂需求及价格受压。锂价下跌主要是由于需求疲软，并非利好信号
- 磷酸铁锂电池国内供应大幅超过汽车市场内需，但出口需求不大，供应过剩风险高。电池价格有下行压力，供过于求情况对新能源车企业控制成本端利好。磷酸铁锂电池业需积极发展储能业务以消化供过于求的局面
- 今年前两个月，比亚迪新能源汽车的热销扭曲了电池市场和改变了新能源汽车竞争格局。比亚迪的新能源汽车电池主要是磷酸铁锂电池。比亚迪新能源汽车的热销抑制了对其他品牌新能源汽车需求和三元电池的需求

图 1：1-2 月汽车产量显示总体需求依然疲软，预期政府今年仍需要大力促进汽车消费

1-2/2023	产量万辆	同比增长 (%)	占比
汽车	365.3	-14.0%	100.0%
非新能源汽车	268.3	-21.4%	73.4%
新能源汽车	97.0	16.3%	26.6%

来源：国家统计局、农银国际证券



图 2：国内动力电池供需分析-了解电池供需情况有助于评估上游电池材料和下游新能源汽车供应链业务情况

	1-2/2023	评论
动力电池（三元和磷酸铁锂）累计产量	100%	
其中占比：		
国内汽车制造商使用	55%	国内供应大幅超过汽车市场内需
出口	25%	通过出口市场消化国内过剩供应
其他用途或存货	20%	风险信号：供应过剩风险高
三元电池累计产量	100%	国内供应与国内需求和出口需求基本匹配
其中占比：		
国内汽车制造商使用	50%	
出口	49%	
其他用途或存货	1%	风险信号：供应过剩风险不高
磷酸铁锂电池产量	100%	
其中占比：		
国内汽车制造商使用	57%	国内供应大幅超过汽车市场内需
出口	12%	出口需求不强
其他用途或存货	31%	风险信号：供应过剩风险高

来源：中国汽车工业协会、农银国际证券



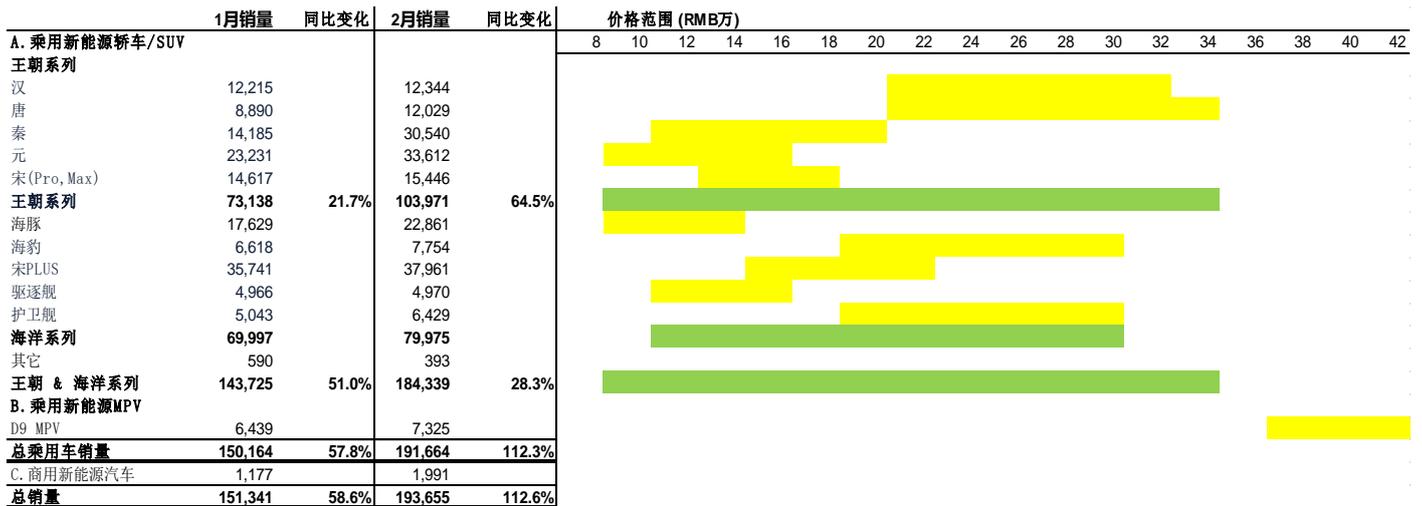
### 图 3：国内动力电池供需情况 — 三元电池装车量下降，碳酸锂需求及价格受压

	1-2/2023		
	GWh	同比增长	占比
动力电池累计产量	69.6	13.3%	100%
其中			
三元电池	24.4	8.5%	35%
磷酸铁锂电池	45.1	16.2%	65%
动力电池装车量	38.1	27.5%	100%
其中			
三元电池	12.2	-7.5%	32%
磷酸铁锂电池	25.9	55.4%	68%
动力电池出口量	17.4		100%
其中			
三元电池	11.9		68%
磷酸铁锂电池	5.4		31%
其他用途或存货	14.1		100%
其中			
三元电池	0.3		2%
磷酸铁锂电池	13.8		98%

来源：中国汽车工业协会、农银国际证券

### 图 4：比亚迪新能源汽车销量

比亚迪广泛的产品和价格范围以吸引不同收入的客户群，需求方反应积极，其他新能源车企如果产品价格<sub>在 30 万元以下，将面对与来自比亚迪的激烈竞争</sub>



来源：比亚迪微信公众号、农银国际证券



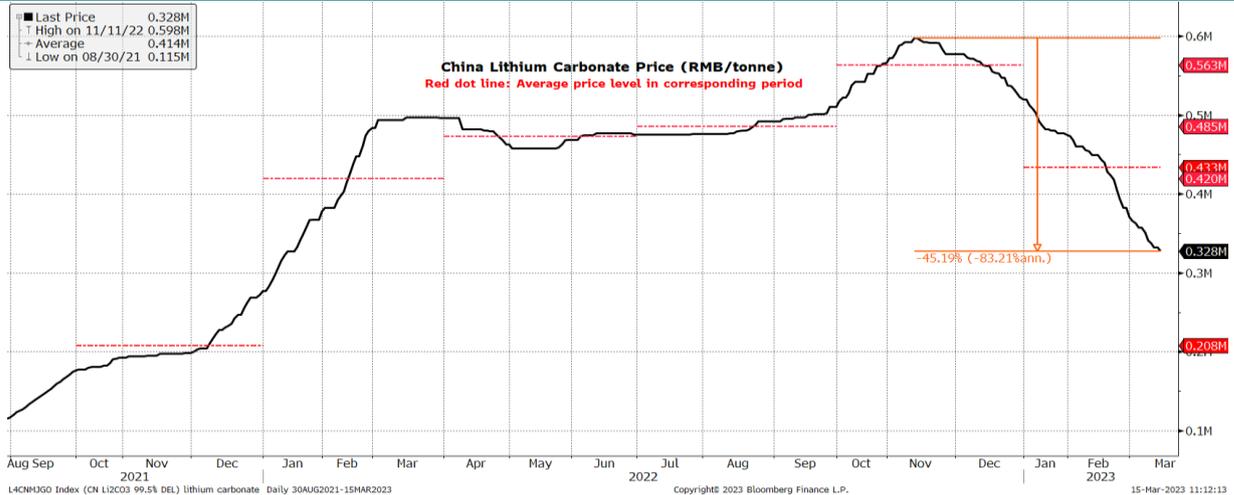
图 5：主要新能源汽车车企 1-2 月销量  
1-2 月高度差异化的销售业绩显示新能源汽车竞争格局发生明显变化，  
是消费者对不同品牌的偏好变化导致

新能源汽车销量	1-2/2023	同比变化	同比增减(辆)
比亚迪 (002594 CH, 1211 HK)	344,996	90.1%	163,545
上汽 (600104)	76,852	-34.6%	(40,651)
特斯拉	60,766	42.8%	18,220
长安汽车 (000625)	48,605	96.6%	23,883
广汽集团 (601238 CH, 2238 HK)	42,872	44.8%	13,273
其中, 广汽埃安	40,292	64.1%	15,735
吉利汽车 (175 HK)	34,314	6.8%	2,180
其中, 极氪	8,571	33.0%	2,125
理想 (LI US, 2015 HK)	31,761	53.6%	11,079
东风集团 (489)	25,227	-32.4%	(12,091)
其中, 岚图汽车	2,655	15.8%	362
江淮汽车 (600418)	21,713	-15.8%	(4,074)
蔚来 (NIO US, 9866 HK)	20,663	30.9%	4,880
合众新能源 (哪吒汽车)	16,089	-11.2%	(2,037)
长城汽车 (601633 CH, 2333 HK)	14,653	-28.0%	(5,693)
奇瑞汽车	13,293	-57.6%	(18,074)
赛力斯集团 (601127)	11,462	69.8%	4,713
其中, 赛力斯 (AITO 问界)	7,995	324.4%	6,111
小鹏 (XPEV US, 9868 HK)	11,228	-41.4%	(7,919)
零跑汽车 (9863 HK)	4,337	-62.4%	(7,183)

来源：公司公告，公司微信公众号、乘联会、农银国际证券

图 6：中国碳酸锂价格（人民币/吨）

2023 年 1-2 月，三元电池国内装车量下降，碳酸锂需求及价格受压，价格自去年 11 月高点至今已下跌近 45%至每吨 32.8 万元人民币或 15 个月低点，对新能源车企控制成本端利好



红线：同期价格平均值

来源：彭博、Asian Metal Inc、农银国际证券



## 银行业

分析师欧宇恒

国统局数据显示,整体经济运行动力在今年首 2 个月较 2022 年 4 季度有所改善,反映宏观经济正在加速恢复。情况与早前央行及银保监会公布的银行业数据基本一致,首 2 个月新增贷款总量为 6.71 万亿元,占我部全年预期 23 万亿元的 29.2%。从首 2 个月新增信贷规模可以看到,目前银行业正积极放贷;而 2 月末人民币新增贷款同比增速达 11.6%,较 1 月末的 11.3%有所加快,这主要由于 2023 年政策主调在于推动宏观经济加速恢复。我们预期银行对公贷款投向将倾斜于科技创新、绿色发展、重大基建项目、房地产等受政策支持领域。零售贷款方面,消费相关信贷将受政策推动而提速,个人房贷不确定性则较大,关键在于房地产市场的回暖速度。年初央行及银保监会召开的主要银行信贷工作座谈会提及要银行要合理把握信贷投放节奏,适度靠前发力,意味着银行或在一季度及二季度信贷规模或在较高水平。预期银行保持信贷投放力度将有助部份抵消利率下行对净息差带来的影响。根据银保监会数据,银行平均净息差从 2021 年四季度的 2.08% 下降至 2022 年四季度的 1.91%。我们预计 2023 年行业平均净息差将同比下降 8-15 个基点。

另一方面,宏观经济增速有序恢复亦有利银行业资产质量延续稳中向好的势头,并逐步释除市场对银行业的忧虑。目前强调化解房企风险及针对房地产市场的政策及措施有望令房地产市场进一步回稳。截至 2022 年末,银保监会数据显示,行业平均不良率为 1.63%,同比下降 10 个基点。我们认为,个别银行的风险态度及不良贷款处置力度将成为基本面差异化的决定性因素。而投资者将仍然偏好风险抵补能力较强的银行。由于目前投资者已充分将宏观经济,净息差收窄,资产质量恶化等不利因素反映在估值之中,如果未来宏观经济基调及银行基本面数据优于市场预期,将推动银行业出现新一轮估值修复。面对当前较复杂的内外部因素,我们维持偏好大型银行相对稳定的基本面及股息收益率。

## 房地产业

分析师董耀基

2023 年 1-2 月商品房销售额同比下跌 0.1%至 1.54 万亿人民币;商品房销售面积则同比下跌 3.6%至 1.51 亿平米。下跌幅度对比 2022 年全年商品房销售额和销售面积的 26.7%和 24.3%同比跌幅明显改善,显示政策放松的正面影响慢慢浮现。虽然国家统计局没有披露二月单月数据,但根据克而瑞数据统计,2023 年 2 月前 100 名房企实现销售金额 4615.6 亿元,单月业绩环比增长 29.1%、同比增长 14.9%。二月份销售明显反弹,季节性因素为其中原因之一,因今年春节



月份在一月而去年则在二月，春节月份住房销售通常较低迷，因此二月份销售额同比和环比均录得反弹。我们相信三月份数字将更能准确反映楼市的复苏力度。1-2 月房屋新开工面积同比下降 9.4%至 1.35 亿平米，较 2022 年全年 39.4%同比跌幅收窄，但依然维持下滑趋势。民营开发商去年开始放慢土地收购，影响其今年新开工面积及可售资源水平；龙头国企则维持稳定的购地节奏，因可售资源增加有望提升其市场占有率。1-2 月房屋竣工面积同比上升 8.0%至 1.32 亿平米，在 2022 年全年录得 15.0%同比跌幅后，恢复上升动力，保交楼措施成效陆续浮现。竣工面积恢复增长除了对 2023 年开发商在损益表收入确认带来帮助以外，这亦为物管公司的在管面积和管理费收入带来提振。

## 互联网媒体与消费商业

分析师周秀成

2023 年 1-2 月全国网上零售额 20544 亿元，同比增长 6.2%。其中，实物商品网上零售额 17476 亿元，增长 5.3%，占社会消费品零售总额的比重为 22.7%。实物商品网上零售在 2023 年 1-2 月增速比 2022 年的 6.2% 低。在实物商品网上零售额中，吃类商品在 2023 年 1-2 月增长 5.3%，大大低于 2022 年的 16.1%，而 2023 年 1-2 月零售餐饮收入大幅增长 9.2%，这或反映随着疫情放缓，消费者生活复常外出增加，影响食品相关的网上销售。在吃类商品之外，用类商品网上零售在 2023 年 1-2 月增长 5.7%，和 2022 年增速(5.7%)相若，而穿类商品网上零售增速由 2022 年的 3.5%升至 2023 年 1-2 月的 4.0%。

## 电信业

分析师黎柏坚

2023 年 1-2 月计算机、通信和其他电子设备制造业固定资产投资同比增长 17.3%，因受到受惠于电信运营商发展 5G 网络、工业互联网和数据中心的需求，2023 年国内发展数字经济，将对计算机、通信和其他电子设备制造业固定资产投资成为增长动力。随着 5G 通讯、物联网及人工智能等新兴领域市场的不断扩大，对产业发展的有利。中国 2023 年加强新型基础设施建设，并积极推进新型信息基础设施，数据中心、移动基站，持续发展通信设备行业。



## 消费业

分析师潘泓兴

在今年 1-2 月，零售销售同比增长恢复到 3.5%，其中除汽车以外的零售销售同比增长达到 5.0%，餐饮收入同比增长 9.2%；网上零售销售同比增长 6.2%，而实物商品网上零售额同比增长 5.3%，占社会消费品零售总额的比重为 22.7%。中西药品类零售销售同比增长达到 19.3%，为增长最快的产品类别；在所有产品类别中，其中仅 4 个类别出现同比下降，汽车类和通讯器材类的零售销售额则同比下跌 9.4%和 8.2%，为跌幅最大的产品类别。

我们认为，本次零售销售数据显示：1) 受到春节和疫情防控政策放松这两大因素影响，今年 1-2 月份的整体零售销售对比之前几个月的下跌出现改善，重新出现增长；2) 疫情影响较大的行业在 1-2 月份出现较大的增长恢复，如餐饮零售；3) 中西药品类零售的高增长速度显示 1 月份全国疫情过峰期间推动了对于药品的需求；4) 多个消费品类的零售销售增长显示出市场需求正在复苏，随着宏观经济状况改善，消费板块复苏的速度将会加快。



### 权益披露

分析员陈宋恩、姚少华、欧宇恒、周秀成、董耀基、潘泓兴、黎柏坚作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或与其附属公司,曾在过去12个月内,与本报告提及的零跑汽车有投资银行业务关系。

#### 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 9%)
持有	负市场回报 (约-9%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 9%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-9%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2006 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2006-22 年间平均增长率为 8.4%）

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

#### 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址：香港中环红棉路 8 号东昌大厦 13 楼农银国际证券有限公司

电话:(852)21478863