

华安证券尹沿技：

# “科技+创新”将是A股未来十年最大主题

2023年以来，A股TMT板块一度受到市场热捧。然而，6月下旬以来，该板块出现连续回调，三季度中证TMT指数累计调整幅度逾12%。不过，从行业指数表现来看，前三季度，通信、传媒、计算机指数（申万一级行业）累计涨幅依然“霸榜”前三甲。

作为华安证券研究总监、研究所所长兼TMT首席分析师，尹沿技在科技研究领域已经深耕近二十年，长期高度关注科技行业的发展脉络和趋势。日前，尹沿技在接受中国证券报记者专访时表示：“TMT板块行情远未到头，‘科技+创新’将是A股未来十年最大的主题。”

尹沿技还对研究所发展提出了新的规划。“除了要做好、做深研究工作外，还要让研究工作成为公司各项业务展业和壮大的专业能力依托，深入融合到整体业务发展之中，进而成为公司机构业务和财富管理业务的核心驱动力。”

●本报记者 马爽

## TMT板块还有行情

今年上半年，TMT板块一度是市场上最为热门的赛道之一。不过，自6月下旬开始，A股市场泥沙俱下，TMT板块也未能幸免。Wind数据显示，在一季度大涨逾20%之后，中证TMT指数却在二季度、三季度累计分别下跌4.88%、12.23%。

TMT板块二季度的突然转向，引发了部分投资者的担忧。不过，尹沿技坚定地表示：“无需对TMT板块走势过度担忧，接下来仍有机会。”

“未来中国的资本市场，尤其是A股，‘科技和创新’将是未来十年最大的主题。”尹沿技表示，就今年的AI（人工智能）、算力板块行情表现来看，只能说是作为科技与创新领域的代表来呈现。未来，该领域还有很多方面可以进行深入研究，可以结合相关标的的业绩提升情况来挖掘新的机会。

值得一提的是，尽管TMT板块出现调整行情，但从其细分赛道表现来看，依然可圈可点。Wind数据显示，截至9月28日收盘，通信、传媒、计算机指数（申万一级行业）今年以来累计涨幅分别为35.56%、18.73%、14.15%，“霸榜”所有行业指数前三甲。

“就当前时点来看，通信板块、电子板块可能还有一些较好的机会。”尹沿技表示，从估值方面来看，这两个板块短期回撤幅度不小，且业绩增长方面也较为确定性，叠加目前已搭上华为产业链的“快车”，预计四季度会迎来较好的表现。

中国证券报记者观察今年的科技股表现时发现，不少研究机构还强调美股走势对A股的映射效应。以AI板块为例，尹沿技表示，首先，要对两者进行区分，美股的科技股牛市以及AI板块强势表现，只是针对部分龙头公司而言；其次，A股市场实际上并没有能够充分对标英伟达、微软等企业的标的。此外，在产业演绎初期，还有“去伪存真”的过程。尹沿技还表示，后续应该关注具有原创能力、真正具有强大研发基础的企业。



视觉中国图片

拉长时间周期来看，有观点认为，本轮TMT行情与2013—2015年的那轮TMT行情在宏观、政策和产业等方面均有一定的相似之处。对此，尹沿技认为，从政策、市场等方面来看，两者之间存在一定的相似性，但从整体宏观环境来看，还是具有较大的差异。“比如，当前全球科技发展日益成为各主要大国的竞争‘主战场’，硬科技、原创性的科技成果会更加受到关注。”

据尹沿技回顾，2013—2015年的那轮TMT行情，是以互联网板块或“互联网+”为主要板块来代表科技行情的话，应用层面更多体现在C端（消费端）。而如今，受全球整体需求下行影响，应用层面则更偏重B端（商业端）或G端（集团政府端）。

## 重视硬科技含金量

全面注册制自今年2月正式实施，企业的估值定价也越来越市场化。新的环境之下，尹沿技公开了自己对科技研究体系的独特研究方法。

“在‘科技+创新’是最大的主题性战略机遇背景下，如果再用一些传统的绝对估值法或者相对估值法去研究行业企业的话，实际上会很难看到成长性，尤其对于一些可能每年有大量的研发投入、原创性研发成果的企业来说，这些传统的估值方法肯定有失偏颇。”尹沿技直言不讳地说。

在谈及自己独特的研究方法时，尹沿技说：“如果用我们认为比较合理的方式来说，更多的是看行业企业的硬科技含金量，包括是否具有原创性、技术壁垒的高低、研发投入所带来的产出情况以及是否能够切实改变人们的生活方式或者提高生产效率等。如果从估值方法角度来说，我们更愿意去看行业企业所面临的市场空间和未来的市值空间等。从这个角度来说，可能会对行业企业的成长性进行更合理的判断。”

尹沿技还分享了他对近年来TMT板块出现变化的切身感受。“近几年，不仅是计算机板块，包括整个TMT板块，从主题

轮换、板块轮动等各方面来看，市场资金会更加关注一些短期的概念。”尽管行业出现变化，但尹沿技认为，对研究工作来说，最底层的、本质上的东西并未改变。“以计算机领域而言，应用层面的上市公司仍然居多，之前称之为行业信息化、‘互联网+’、‘物联网+’，现在又称可以利用AI技术来赋能千行百业，虽然说法不同，但本质是一样的，只是变得更加有内涵，这体现在技术进步、内容更为丰富等方面。”尹沿技表示。

TMT领域的细分赛道众多，不少投资者一直在为如何挑选具有未来发展潜力的细分赛道发愁。尹沿技“支招”表示：“关键在于赛道的市场前景。”他还举例称，计算机、电子、机械等行业都很类似，市场前景都与下游应用情况、景气度密切相关。

此前凭借消费电子、半导体行业发展的东风，产业链上相关的行业企业普遍有较好的表现。站在当前时点来看，尹沿技表示：“未来，与新能源车和无人驾驶等相 关赛道所处的上下游的行业或企业，可能会具有更好的市场机会。”

## 研究所立足于两个特色

华安证券研究所自2020年成立之初，就提出“用3—5年时间成为资本市场上一支特色鲜明，具有战斗力的研究队伍”的目标。经过3多年的发展，尹沿技表示，目前上述目标已基本完成，未来要努力把研究工作打造成公司各项业务展业和壮大的专业能力依托。

“过去三年，研究所的发展虽然面临着较为激烈的行业竞争，但整体还是比较符合预期的，现在可以说，已经初步实现当初提出的这些目标。”尹沿技自豪地说。

从规模上来看，华安证券目前的研究人员团队基本稳定在130人左右，行业研究也基本实现了全覆盖，还重点布局大科

技、大消费、高端制造、新能源等行业。

除传统的行业研究外，华安证券研究所还特别关注中观研究。尹沿技透露，为此研究所还实施两项举措，不仅每月联合一些国家级的高级智库进行产业政策及形势研究，还新成立产业研究中心，聚焦AI、金融科技、半导体、高端制造、新能源、医药生物等领域。

华安证券隶属安徽省，作为当地一家中型券商的研究所，在不具备先发优势的情况下，华安证券研究所是如何在竞争当中脱颖而出？尹沿技总结，主要是立足于两个特色：其一，做深做实产业研究，尤其是市场上非常缺乏深度的研究内容，或者说确实做出一些投资价值的研究报告；其二，发挥公司在安徽及长三角的区域优势，比如借助安徽省内如人工智能、新能源车、半导体等方面的优势，扎实做好研究工作。

除了要做好自身发展相关的工作之外，研究所还要积极面对证券研究领域日趋同质化、分化佣金费率下滑冲击等外部变化对研究工作带来的冲击。在谈及对研究所的发展时，尹沿技表示，首先要找准自身的定位，不盲目追求大而全，要有所为有所不为；其次，要将研究工作和公司的整体业务相协同、相融合；第三，要充分发挥研究工作的作用，这不仅仅体现在服务资本市场，还要成为对产业、实体经济、政府企业等有帮助的“智库”型研究咨询机构，进而助力实现“脱虚向实”。“这三方面可能是关系未来研究所能否存活或者继续发展壮大的关键。”

财富管理大时代正在到来，证券公司也在加快财富管理转型步伐。在此背景下，尹沿技也对研究所的发展做了战略性规划。“不仅是服务财富管理转型、投行等业务，要让研究工作成为公司各项业务展业和壮大的专业能力依托，进而成为公司机构业务和财富管理业务的核心驱动力量。”尹沿技如是说。

## 机构建议 关注畜禽养殖链配置机会

●本报记者 李莉

数据显示，近期全国生猪均价一度跌破了16元/公斤，较8月份的高点相比，调整幅度近13%，但随着价格下跌，生猪阶段性惜售情绪升温，价格有望止跌企稳。市场分析人士认为，年底猪价仍有上涨可能，但相关企业大幅盈利的空间较小。在农业板块偏防御性的背景下，畜禽养殖链可以重点关注，特别是生猪板块估值处于近年来相对低位，去化逻辑强化加持下配置价值显现。

### 生产效率大幅提升

10月16日，A股市场震荡调整，农林牧渔板块整体微幅调整，保龄宝、金健米业、巨星农牧等个股表现不俗。

Wind数据显示，10月16日，DCE生猪期货主力合约收涨1.05%，但较8月高点下跌超9%。今年年初以来，生猪价格持续走低，尤其是4月生猪价格短暂跌破14元/公斤。此后，持续在14元/公斤—15元/公斤的低价位区间运行，直至6月底，猪价再次跌破14元/公斤。数据显示，今年只有8月—9月初养殖端出现一定盈利，其余时间均处于亏损状态。

截至10月11日，全国生猪出场价格为15.96元/公斤，主要批发市场玉米价格为2.84元/公斤，猪粮比价为5.62。按照我国相关规定，生猪价格和玉米价格比值在6比1，生猪养殖基本处于盈亏平衡点。猪粮比越高，说明养殖利润越好，反之则越差。但两者比值过大或过小都不正常。当猪粮比过高或过低时，国家可能会启动猪肉抛储或收储，从而抑制猪价的过快上涨或下跌。其中三级预警是程度最低的预警，而一级预警程度最高，通常在一级预警的时间都不会太长，可以视为养殖板块反转抄底的参考信号。

“生产效率大幅提升对今年以来生猪价格持续低迷起到了关键作用。”山西证券食品饮料分析师陈振志分析认为，2023年上半年我国生猪出栏量和猪肉产量分别为37548万头和3032万吨，同比分别增长2.6%和3.2%，生产效率提升对供给的影响已经逐渐得到印证。

中国银河证券农林牧渔分析师谢芝优认为，考虑行业前期亏损七个月、产能连续去化八个月及猪价低位震荡的现状，叠加考虑行业估值历史低位，重点关注成本控制领先及资金面良好的优质猪企。其次，黄羽鸡价格与猪价有一定相关性，同时考虑到供给端处于低位水平，后续价格存上行可能。

### 估值已调整到位

“年底猪价仍有上涨可能，但相关企业大幅盈利的空间较小。”浙商证券农林牧渔首席分析师孟维肖认为，从年初以来的去产能趋势可以推断四季度生猪出栏将趋势性下降。“伴随腌腊灌肠等传统猪肉消费项目刺激，年底猪价仍有一定上涨可能，但考虑到体重增长带来的供应后移和冻品出库，年底生猪价格大幅上涨的可能性不大，养殖端实现大幅盈利的空间较小。”

根据官方能繁数据，新湖期货研究所农产品研究员孙昭君推算，今年11月份前，生猪理论供应量仍是逐月增加状态，且于10月份达到峰值，供应端相对充足的局面短期难改，对生猪价格压制仍较强，生猪价格上行动力不足。但因需求端进入旺季，继续下行空间有限。

从相关猪企在A股市场的表现来看，10月9日牧原股份一度创近4年新低。截至10月16日收盘，牧原股份股价35.67元，总市值为1949亿元，相比于2021年高点，累计调整60%，市值蒸发超2000亿元。

“一、二线龙头猪企估值多数处于历史底部，估值已先于基本面调整到位。”陈振志表示。孟维肖认为，应把握板块低估机会，后续关注产能去化节奏催化的行情。

## “一带一路”主题升温 券商看好四方面投资机遇

●本报记者 胡雨

“一带一路”主题作为A股市场的一大投资热点，近期关注度持续升温。从布局角度出发，多位券商人士分析认为，顺周期方向的油服、建材等板块将持续受益，“一带一路”对相关企业海外业务也将贡献新增量。此外，消费品、绿色能源等消费、科技成长方向也有望在国内企业积极“走出去”的大背景下涌现投资良机。

### 油服与建材板块被看好

Wind数据显示，10月16日，A股市场三大股指再度调整，但石油石化板块却逆势走强，截至收盘涨近2%，在31个申万一级行业板块中涨幅居首，油气开采、天然气、原油储运等多个细分领域个股领涨。中泰证券分析认为，建筑行业央企成长端、业绩端、回报端多维指标向好，随着“一带一路”主题升温，投资方面建议持续关注海外业务积累深厚、低估值的绩优央企及其上市子公司；子板块方面，国际工程公司海外订单签署有望放量，建议持续关注。

在“一带一路”背景下，中国与中东、非洲、东南亚等地区产油国在油服和石油工程领域的合作有望进一步深化。”在光大证券分析师赵乃迪看来，随着“一带一路”和国际能源合作进一步推进，“三桶油”区域影响力有望进一步提升，下属油服企业加速布局油田服务、石油工程等领域，巩固现有优势业务，积极探索技术服务等新业务板块，有望持续受益。“从油价、资本开支、经营数据等角度看，当前时点油服行业景气度持续上行，业绩可期，持续看好油服板块。”

在东吴证券批零社服首席分析师吴劲草看来，“一带一路”国家的消费需求以及

消费品出海是消费品赛道的重要增量，消费品出海赛道相关标的值得关注。“近期消费品跨境赛道景气度较好，我国拥有全球领先的消费品供应链，在海外消费品市场具备显著的性价比优势，共建‘一带一路’倡议有望打开沿线国家消费品市场。”

粤开证券首席策略分析师陈梦洁认为，“一带一路”指数受事件驱动特征明显，显示出市场对共建“一带一路”倡议的重要性认可度较高；从主题投资角度出发，除了关注“一带一路”加强互联互通合作背景下的交运、有色、化工等行业龙头公司外，还建议关注“一带一路”合作下的绿色能源、数字经济、海洋合作领域投资机会。

“绿色发展和数字经济领域有望形成超预期的合作成果，建议关注海外布局充分的新能源电力设备、通信设备、船舶工业等龙头企业。”吴劲草如是说。

分析师耿鹏智认为，建筑行业央企成长端、业绩端、回报端多维指标向好，随着“一带一路”主题升温，投资方面建议持续关注海外业务积累深厚、低估值的绩优央企及其上市子公司；子板块方面，国际工程公司海外订单签署有望放量，建议持续关注。

在东莞证券分析师李紫忆看来，受益于“一带一路”基建项目合作、海外市场加速拓展的标的值得关注。

从消费与成长方向挖掘标的

在油服、建筑材料等顺周期板块被券商看好的同时，一些与“一带一路”相关的消费、成长方向细分领域，其配置价值也逐渐浮现。

在东吴证券批零社服首席分析师吴劲草看来，“一带一路”国家的消费需求以及

消费品出海是消费品赛道的重要增量，消费品出海赛道相关标的值得关注。“近期消费品跨境赛道景气度较好，我国拥有全球领先的消费品供应链，在海外消费品市场具备显著的性价比优势，共建‘一带一路’倡议有望打开沿线国家消费品市场。”

粤开证券首席策略分析师陈梦洁认为，“一带一路”指数受事件驱动特征明显，显示出市场对共建“一带一路”倡议的重要性认可度较高；从主题投资角度出发，除了关注“一带一路”加强互联互通合作背景下的交运、有色、化工等行业龙头公司外，还建议关注“一带一路”合作下的绿色能源、数字经济、海洋合作领域投资机会。

“绿色发展和数字经济领域有望形成超预期的合作成果，建议关注海外布局充分的新能源电力设备、通信设备、船舶工业等龙头企业。”吴劲草如是说。

分析师耿鹏智认为，建筑行业央企成长端、业绩端、回报端多维指标向好，随着“一带一路”主题升温，投资方面建议持续关注海外业务积累深厚、低估值的绩优央企及其上市子公司；子板块方面，国际工程公司海外订单签署有望放量，建议持续关注。

在东莞证券分析师李紫忆看来，受益于“一带一路”基建项目合作、海外市场加速拓展的标的值得关注。

从消费与成长方向挖掘标的

在油服、建筑材料等顺周期板块被券商看好的同时，一些与“一带一路”相关的消费、成长方向细分领域，其配置价值也逐渐浮现。

在东吴证券批零社服首席分析师吴劲草看来，“一带一路”国家的消费需求以及

分析师耿鹏智认为，建筑行业央企成长端、业绩端、回报端多维指标向好，随着“一带一路”主题升温，投资方面建议