

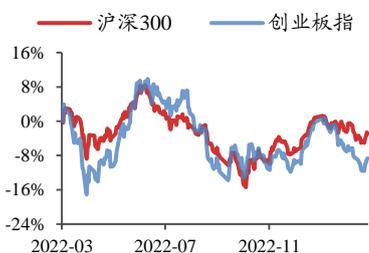
2023年03月27日

开源晨会 0327

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	3.404
计算机	1.887
综合	1.494
商贸零售	0.844
电子	0.663

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
建筑装饰	-2.227
医药生物	-1.101
银行	-1.082
煤炭	-0.979
交通运输	-0.915

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

- 【宏观经济】两会后政策加强落实——宏观周报-20230326
- 【策略】TMT挖掘低估值方向，硬科技或启动承接——投资策略周报-20230326
- 【策略】美联储加息或进入尾声，对我国流动性影响偏中性——投资策略点评-20230324
- 【固定收益】本周资金面转松，美联储加息 25bp——利率债周报-20230326
- 【固定收益】部分工业品价格指标下降——经济高频周报-20230326
- 【固定收益】加息落地或缓解市场流动性——可转债周报-20230326
- 【金融工程】创成长指数：深度布局高增长预期下的投资机会——工具化产品研究系列（23）-20230325

行业公司

- 【中小盘】英伟达举办 GTC 大会，AI “iPhone 时刻” 已至，新增推荐台华新材——中小盘周报-20230326
- 【机械】AI 赋能制造业——行业周报-20230326
- 【农林牧渔】2 月白鸡价环比大幅上涨，快速黄鸡价环比上涨——行业点评报告-20230326
- 【社服】即提即购政策促进免税需求，携手 AI 康冠开启智能交互——行业周报-20230326
- 【农林牧渔】二育、入冻、开学多维共驱二月猪价环比上涨——行业点评报告-20230326
- 【非银金融】市场活跃度持续改善，降低保险负债成本利于提估值——行业周报-20230326
- 【商贸零售】关注 AIGC 技术在电商领域的应用——行业周报-20230326
- 【食品饮料】短期情绪平淡，消费逢低布局——行业周报-20230326
- 【煤炭开采】煤企维持高分红策略，弱经济下投资攻守兼备——行业周报-20230326
- 【建材】浮法玻璃持续去库&涨价，推荐玻璃底部机会——行业周报-20230326
- 【农林牧渔】白鸡养殖保持高景气，低猪价或致产能持续去化——行业周报-20230326
- 【计算机】ChatGPT 插件发布，新生态加速构建——行业点评报告-20230326
- 【计算机】金融资讯，AIGC 的优质变现场景——行业点评报告-20230326
- 【计算机】税务咨询，AIGC 的潜在应用方向——行业点评报告-20230326
- 【计算机】周观点：持续推荐 AI+ 的机会——行业周报-20230326
- 【计算机】把握华为盘古生态链机会——行业点评报告-20230326
- 【电子】AI 时代来临，“硬科技” 迎来蓬勃发展机遇——行业点评报告-20230326

研报摘要

总量研究

【宏观经济】两会后政策加强落实——宏观周报-20230326

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

国内宏观政策：预期之内降准、REITs 新政出炉

近两周（3月12日-3月26日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济方面，近两周政策主要包括国务院机构改革方案落地、国务院总理李强出席记者会谈施政目标、中央出台《关于在全党大兴调查研究的工作方案》等。3月24日国务院总理李强召开国务院常务会议。会议决定，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，预计每年减费规模达4800多亿元。会议审议“三农”重点任务工作方案，要求落实落细粮食生产支持政策。

基建及产业政策方面，近两周政策聚焦加强农业强国建设、财政支持农业项目、铁水联运高质量发展、加快新型信息基础设施建设和应用、推动数据要素市场建设等。

货币与财政政策方面，央行决定于3月27日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。本次降准大约释放长期资金5000-6000亿元，为银行节约负债端成本60-70亿元，有助于银行加大对实体信贷投放的支持，提振经济修复信心。后续降息可能性仍存，如调降1年期、5年期LPR，但幅度预计不大。降准空间已逐渐缩小，预计未来还剩余260bp左右的降准空间，降准幅度保持25bp或成常态。（详细报告请参考《预期之内的降准》）。财政政策方面，财政部发布《2022年中国财政政策执行情况报告》。

地产政策方面，国家发改委发布《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)项目申报推荐工作的通知》。《通知》提出，研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施REITs。

消费政策方面，消费政策方面，近两周政策主要涵盖地方消费券发放、绿色建材下乡等。近期消费券领域和规模有所拓宽，除商超、餐饮、文旅、汽车等常见领域外，还涉及农产品、旅游全消费场景等品类。

贸易政策方面，近两周政策聚焦进出口银行与沙特阿拉伯国家银行首笔人民币贷款合作、推动跨境经济合作区高质量发展、中俄领导人就全面战略协作伙伴关系举行会谈等。

金融政策方面，近两周主要关注2023年金融稳定工作会议、衍生品交易监管办法、信托业务分类新规将实施等。

海外宏观政策：美联储加息终点基本确定

海外宏观主要聚焦美联储推出银行定期融资计划应对银行业流动性危机、美联储3月FOMC会议加息25bp、欧央行上调利率50基点、瑞士信贷与瑞银集团合并等。美联储对美国经济情况保持相对谨慎乐观，美联储当前的关注重点仍是抗击通胀，但加息终点或基本确定。瑞士信贷市值大幅缩水，为避免金融市场动荡，3月10日瑞银集团宣布以30亿瑞士法郎收购瑞士信贷。近两周，海外市场银行业波动加大，欧美银行业风波后续发展仍待观察。

风险提示：国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

【策略】TMT 挖掘低估值方向，硬科技或启动承接——投资策略周报-20230326

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002 | 吴慧敏（分析师）证书编号：S0790522110001

2022年市场主线回顾：背后支撑逻辑是盈利“增速差”扩张

2022Q2~Q3 以新能源为代表的“硬科技”与其余板块的盈利增速差趋于扩张，促其走出市场主线风格。从营收增速差、归母净利润增速差、ROE 差这三大维度来看，截至 2022Q3，电力设备（电池、储能、光伏）、新能源汽车与其他板块之间的“增速差”呈现趋势扩张，盈利优势凸显。事实上，在 2022 年 4~8 月市场反弹期间，以新能源代表的“硬科技”行情表现相对占优，其背后的逻辑是行业盈利“增速差”表现相对强势。

2023Q2 市场主线展望：谨慎追热点，增配硬科技

我们预计市场所期待的“增速差”扩张方向，包括：TMT 和顺周期或将难以具备相对盈利优势。一方面，我们观察 2022Q1~Q3 TMT 为代表的成长行业与各板块之间的盈利增速差已呈现趋势走弱的态势，预计短期内难以扭转；另一方面，国内经济尚处于“下行末期”，比如：库存依旧高企、价格持续通缩，难以支撑顺周期板块明显释放业绩。相反，根据我们对中观层面的数据跟踪，预计 2023Q1 财报“硬科技”或大概率与其余板块保持盈利“增速差”的持续扩张。具体来看：（1）预计电力设备有望继续维持与其余板块的盈利“增速差”甚至有望扩大；（2）产业与经济“双周期”驱动下，机械自动化及半导体盈利有望较快实现“底部反转”；（3）顺周期，包括消费、周期等尚需静待国内经济“全面复苏”。经历 2023Q1 TMT 板块的快速上涨之后，展望 2023Q2 TMT 或大概率走出分化。一方面，财报季或引导市场重新关注现实中盈利“增速差”仍在扩张的方向，比如：硬科技；另一方面，交易过热、估值较高或将抑制 TMT 持续攀升的空间。综上，我们虽然认同 TMT 主题投资在产业周期及风险偏好的驱动下，有望贯穿全年，但同时，不得不考虑部分板块短期过热后的调整风险，建议挖掘 TMT 板块低估值方向；另外，我们亦期待机械自动化、半导体、电力设备等“硬科技”能乘借“增速差”扩张东风，在 2023Q2 启动一轮阶段性反弹行情，甚至对于机械自动化、半导体或有望在产业与经济“双周期”驱动下走出更具持续性的较大行情。

配置建议：（一）成长风格具备基本面支撑，且受益于流动性与风险偏好弹性或将是市场主线，包括：（1）增配硬科技：机械自动化、电力设备（储能、光伏）和新能源汽车（电池、整车）、半导体、通信设备、军工；（2）谨慎配置软科技：计算机、传媒、互联网 3.0（数字经济）。（二）券商布局正当时：“赔率”受益于流动性扩张周期，“胜率”静待基本面“反转”。（三）关注央国企提估值逻辑，包括：一带一路、纳入永续增长及提高分红等重要投资方向。风险提示：国内经济复苏不及预期；美国货币政策超预期；工业用电未见明显扭转；企业财报不及预期。

风险提示：国内经济复苏不及预期；美国货币政策超预期；工业用电未见明显扭转；企业财报不及预期。

【策略】美联储加息或进入尾声，对我国流动性影响偏中性——投资策略点评-20230324

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002 | 杨宗华（联系人）证书编号：S0790122050015

当地时间 3 月 22 日，美联储宣布加息 25BP，联邦基金利率目标区间升至 4.75%-5%，符合市场预期。2022 年至今美联储累计加息 9 次，幅度 475BP。

美联储本轮加息接近尾声，2023-2024 年美国经济增长预期进一步加大

美联储 2023 年 3 月仍一致同意加息 25BP，但声明及经济预测出现一些变化：一是声明中删去了“预期持续加息是适宜的”表述，反映本轮加息接近尾声。在本次议息会议声明中，美联储将“预期持续加息是适宜的”（The Committee anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate）替换为“预期一些额外的政策紧缩是适宜的”（The Committee anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate），而前者是美联储自 2022 年 3 月开启本轮加息后一直沿用的表述，这表明本轮加息已接近尾声，或意味着银行破产事件引发美联储关注，为接下来的加息操作留下弹性。二是上调 2023 年通胀预期，反映美国抗击通胀或难以一蹴而就。美联储分别上调 2023 年 PCE/核心 PCE 预测为 3.3%/3.6%，较 2022 年 12 月时的预测上升 0.2pct/0.3pct，反映出在 1 月 PCE 数据出现反复的背景下，美联储仍相信美国通胀粘性较大，正如鲍威尔在本次记者会和 3 月初国会作证所表述“通胀会得到改善，但过程会非常坎坷”。三是下调 2023、2024 年美国经济增长预期，或暗示 2023-2024 年美国经济增长预期仍在持续加大。一方面，美联储将 2023 年美国实际 GDP 增速预期从 0.5% 下调至 0.4%，2024 年 GDP 增速预期下调 0.4pct 至 1.2%，均远低于预估的长期增长率；另一方面，下调 2023 年失业率预期 0.1pct 至 4.5%。这

意味着，美国就业市场韧性超过美联储之前预期，通胀较预期更具粘性，虽然本轮加息接近尾声，美联储短期内也不会开启宽松周期，利率维持在较高水平，美国经济衰退概率进一步上升。

维持美债收益率对我国流动性影响偏中性的判断

2023年2月美国CPI/核心CPI分别为6%/5.5%，虽然仍处于持续下行通道，但仍显著高于2%的长期目标水平；1月PCE及核心PCE更是有所回升。这是否预示着美联储紧缩之路仍将对我国资本市场形成掣肘？事实上，在记者会上，鲍威尔表示“上次会议以来经济指标普遍强于预期，表明经济活动和通胀的势头更大。然而，过去两周银行系统发生的事件可能收紧家庭和企业的信贷条件，进而影响经济，现在确定这些影响的程度还为时过早，因此判断货币政策应如何应对还为时过早”；另一方面，鲍威尔也强调“今年降息不是我们的基本预期”。这显示出：美国距离通胀回到目标水平还有一段距离，短期内美联储货币政策或难以转向，但银行破产事件或也会对美联储继续加息形成阻力，结合最新点阵图来分析，美联储大概率在2023年再加息一次，随后维持利率在较高水平，2024年才开启降息周期。在加息进入尾声、经济衰退风险加剧之际，10年期美债收益率近期已不断下行，美国货币紧缩对我国市场流动性的影响或维持中性。

风险提示：美国通胀持续高企甚至反复，令美联储加息力度超预期。

【固定收益】本周资金面转松，美联储加息25bp——利率债周报-20230326

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 张维凡（联系人）证书编号：S0790122030054

LPR 维持不变，美联储加息25bp

3月LPR报价出炉，1年期品种报3.65%，5年期以上品种报4.30%，符合市场预期，连续7个月“按兵不动”；证监会、发改委于3月24日先后发布《关于进一步推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)常态化发行相关工作的通知》《关于规范高效做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)项目申报推荐工作的通知》，表示将研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施REITs，并优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等保障基本民生的项目；美联储顶住金融风险传导压力，再次加息25bp，联邦基金利率区间升至4.75%-5%，欧美央行陷入了抗通胀和防止金融风险扩散的两难境地，市场预测美联储加息可能将接近尾声。

市场流动性情况监测：同业存单收益率整体下行，资金面整体转松

央行本周（2022年3月20日-3月24日）公开市场操作净投放-730亿元，其中开展7天逆回购3500亿元，到期4630亿元，执行利率为2.0%；开展国库定存1个月900亿，到期500亿。下周预计回笼资金3500亿元，其中7天逆回购到期3500亿元。

货币市场层面，本周同业存单收益率整体下行，资金面边际收敛。受降准后长期资金压力缓解影响，本周商业银行同业存单发行规模较上周显著下降，发行量4099.80亿元，较上周减少3085.7亿元，到期7501.70亿元，净融资-3401.90亿元。银行间质押式回购日均成交额为6.45万亿，环比上升0.53万亿。截至本周五收盘，1M、3M、6M、1Y期同业存单收益率分为2.46%、2.42%、2.50%、2.67%，较上周五收盘分别变化-7.04bp、-5.26bp、-3.54bp、-3.76bp；受降准影响，本周资金利率整体下行，3月10日DR001、DR007、DR014分别报收1.27%、1.70%、2.62%，较上周收盘分别变化-98bp、-41bp、38bp。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比增加，国债收益率小幅上行

本周（2023.3.20-2023.3.24，下同）共发行利率债70只，利率债发行总额4779.99亿元，较上周环比减少-61.21亿元。本周到期利率债2898.73亿元，净融资额1881.26亿元，较上周小幅多增。后续等待发行利率债63只，其中国债0亿元，地方政府债2485.52亿元，政策银行债290亿元，等待发行总额2775.52亿元。

本周国债收益率整体小幅上行。截至3月24日收盘，1Y、2Y、5Y及10Y期国债较上周收盘分别变化4.38bp、-0.56bp、2.01bp、0.74bp。本周国债期限利差变化不一，10Y期与1Y期国债利差变化-3.64bp，10Y期与2Y期国

债利差变化+1.30bp。国债期货价格环比上周收盘全线下降，2Y、5Y、10Y 期国债期货价格较上周五收盘分别变动-0.03%、-0.09%及-0.27%。

海外债市跟踪：美国国债收益率延续下行趋势，中美利差倒挂幅度小幅收敛

本周美国国债收益率延续下行趋势。3月24日美国1Y、2Y、5Y及10Y期国债收益率较上周收盘分别变化6bp、-5bp、-3p、-1bp。本周美债延续倒挂趋势，不同期限倒挂幅度持续收敛，10Y与2Y期美债利差-38bp，前值-42bp；10Y与5Y期美债利差-3bp，前值-5bp。本周中美利差倒挂持续，倒挂幅度小幅收敛，其中2Y期中美国国债利差-135bp，前值-140bp，较上周收敛4.44bp；10Y期中美国国债利差-51bp，前值-53bp，较上周收敛1.74bp。

风险提示：疫情扩散超预期；政策变化超预期。

【固定收益】部分工业品价格指数下降——经济高频周报-20230326

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 张鑫楠（联系人）证书编号：S0790122030068

部分工业品价格指数下降

生产端：生产端12个指标中，有11个指标更新。其中，9个指标与上周（第12周，下同）保持一致，2个指标出现下降。钢材方面，高炉开工率保持近五年最高、唐山钢厂产能利用率保持近五年最高。汽车方面，全钢胎开工率保持近五年中位，半钢胎开工率从近五年最高下降至近五年次高。煤炭方面，焦化企业开工率口保持近五年最低。化工方面，PTA开工率保持近五年中位、PX开工率保持近五年最低、涤纶长丝开工率保持近五年最低、涤纶短纤负荷率从近五年次低下降至近五年最低。

消费端：消费端10个指标中，有8个指标更新。其中，5个指标与上周保持一致，1个指标出现下降，2个指标出现上升，多数指标处于中位的位置。汽车方面，乘用车零售量从近五年次低上升至近五年次高，乘用车批发量从近五年次低上升至近五年中位。轻纺方面，中国轻纺城成交量从近五年次高下降至近五年中位。电影方面，日均电影票房保持近五年中位。出行方面，北京地铁客运量保持近五年次高、上海地铁客运量保持近五年中位、广州地铁客运量保持近五年中位、深圳地铁客运量保持近五年最高。

投资端：投资端12个指标中，有9个指标更新。其中8个指标与上周保持一致，1个指标出现下降，多数指标处于中位的位置。地产方面，商品房成交面积保持近五年中位，二手房成交面积保持近五年最高。钢材方面，钢材价格保持近五年中位、热轧板卷价格保持近五年中位、螺纹钢价格保持近五年中位。沥青方面，石油沥青开工率保持近五年次低、沥青价格从近五年最高下降至近五年次高。水泥方面，水泥价格保持近五年最低、混凝土价格保持近五年最低。

出口端：出口端5个指标中，有5个指标更新。5个指标与上周保持一致，多数指标处于中位的位置。价格端，CCFI价格保持近五年中位、SCFI价格保持近五年中位、TDI指数保持近五年次低、东南亚集装箱运价指数保持近五年次低、BDI指数保持近五年中位。

价格端：价格端21个指标中，有19个指标更新。14个指标与上周保持一致，4个指标出现下降，1个指标出现上升，多数指标处偏高位置。农产品方面，农产品价格保持近五年次高、蔬菜价格保持近五年次高、水果价格保持近五年最高、牛肉价格保持近五年中位、羊肉价格从近五年次低上升至近五年中位、鸡肉保持近五年最高、鸡蛋保持近五年最高、水产品价格保持近五年中位。工业品方面，工业品价格从近五年最高下降至近五年次高、金属价格从近五年最高下降至近五年次高、有色价格保持近五年次高、黑色价格从近五年最高下降至近五年次高、能化价格保持近五年次高、原油价格保持近五年中位、动力煤价格从近五年最高下降至近五年次高、焦煤价格保持近五年次高、布伦特原油保持近五年次高、WTI原油价格保持近五年次高。

风险提示：政策变化超预期；大宗商品价格变化超预期。

【固定收益】加息落地或缓解市场流动性——可转债周报-20230326

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 梁吉华（联系人）证书编号：S0790121120045

市场回顾：中小盘转债占优

本周（2023.3.20-2023.3.24，下同）转债市场整体上行，日均市场成交额下降，日均换手率下降。转债行业普涨，信息技术、可选消费表现较好；从不同维度来看，正股平均涨幅好于转债平均涨幅；中小盘、中低等级、中高价位转债占优。个券涨多跌少，在479只可交易转债中，384只上涨，95只下跌；剔除本周新上市个券，汉得转债、丝路转债、伯特转债领涨，北方转债、盛路转债、太极转债领跌。剔除本周新上市个券，北方转债、万兴转债、晶瑞转债成交额居前。

转债价格上升，转股溢价率下降。截至3月24日，全市场可转债的平均价格是134.88元，与前周相比上涨1.46元，处于2021年以来51.60%分位数；全市场平均转股溢价率为43.86%，比前周下降0.84pct，处于2021年以来61.80%分位数。本周（3.20-3.24）股指方面，主要股指均上涨，创业板表现最优，行业涨跌分化，TMT上涨较多，钢铁、建筑装饰、石油石化、交通运输下跌较多。北向资金保持净流入，A股市场成交活跃，日均成交额上升、换手率上升，融资交易占比上升。

A股估值有所下降，截至3月24日，A股整体市盈率（PE）为17.94X，处于35.90%分位值（2015年以来）；行业估值方面，煤炭、有色金属、交通运输、医药生物的PE处于其历史分位数的低位，房地产、银行、环保、非银金融、建筑材料的PB处于其历史分位数的低位。

市场前瞻：加息落地或缓解市场流动性

海外银行风险事件对金融市场影响有所减弱，美联储宣布加息25BP，符合市场预期。LPR连续7个月未调整，降准或只是释放稳增长信号，而非持续宽货币，债市仍面临调整压力。近期市场板块轮动和风格轮动较快，上市公司业绩正逐渐披露，两会之后市场预期较弱，市场主线不明朗，博弈特征较明显。我们建议围绕稳增长，增配受益于内需回升的转债。当下市场两条政策主线，中特估和数字经济。中国特色估值体系下，央国企估值有望重塑，业绩确定性强，能够确定性受益于内需的回升，关注部分估值较低的央国企转债；两会设立数据局，要推动数字经济发展，近期AIGC应用层出不穷，市场期待是不是带来产业变革，相关大数据、算力升级、云计算、芯片等领域有望持续受益。择券方面，一是加大股性转债配置力度，选取正股行业景气度高、有一定驱动力、弹性较强的个券，同时注意赎回风险；二是关注新券、次新券，注册制实施后，市场进入扩容期，部分个券在细分领域具有一定竞争力，正股有一定驱动力，可加大配置力度；三是关注业绩超预期个券。后续关注四月政治局会议、地产恢复、欧美银行破产事件、美联储加息等因素。

风险提示：疫情复发影响超预期；国际政治冲突加剧；国内外通胀恶化。

【金融工程】创成长指数：深度布局高增长预期下的投资机会——工具化产品研究系列（23）-20230325

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 何申昊（联系人）证书编号：S0790122080094

景气与资金面共振，成长风格或将反转

国家统计局公布的2月PMI为52.60%，已连续两个月回暖，当前已回到荣枯线以上，经济复苏已成现实。结合货币宽松的背景，开源金工宏观择时体系看多A股。从风格择时的视角，当前成长因子已连续景气上行，动量较弱，估值处于适中区间，我们判断成长因子或将迎来反转，成为强势风格。从资金面看，2023年3月北向资金流入靠前的行业包括机械设备、传媒及电子，流出靠前的行业包括银行、非银金融和家用电器，整体偏好成长风格的行业。

聚焦成长风格：创业板动量成长指数

创业板指为代表性的成长风格宽基指数，而创业板动量成长指数（代码：399296.SZ）进一步在创业板中优选具有良好成长能力和动量效应的个股，风格更加极致。编制方式上，创成长指数由创业板市场中具有良好成长能力和动量效应的50只股票组成。从纵向对比来看，随着创成长指数估值调整，整体市盈率已经达到合理区间，指

数配置价值凸显。当前目前市场定价对创成长指数悲观，未来隐含回报较高。

指数的特色在于其使用的两大类合计六个量化因子，大类因子为成长因子和动量因子。因子的月度胜率均超过了 50%。创业板动量成长指数通过将六个因子与股票规模进行融合，最终确定股票权重，既能充分发挥各因子之间的优势，也能保证整体指数走势的稳定，更好的适应不同的市场环境。

创成长指数偏好大市值公司。行业分布集中在新能源和医药行业，新能源在指数中占据相当地位。从行业基本面来看，创成长指数聚焦行业未来仍具备高增长预期。电池：新能源车和电池利空出清、利好逐渐释放。光伏：仍具备强成长属性，逐渐具备配置价值。医疗器械：政策利好带来需求增量。

布局优质成长股：华夏创业板动量成长 ETF

华夏创业板动量成长 ETF 与华夏创业板动量成长 ETF 联接 A 分别是市场上跟踪创业板动量成长指数的 ETF 与联接基金中规模最大的基金。华夏创业板动量成长 ETF 主要采用完全复制策略紧密跟踪创业板动量成长指数，近 3 年实现了年化跟踪误差控制在 2% 以内的目标，华夏创业板动量成长 ETF 具有优良的指数跟踪能力。

华夏创业板动量成长 ETF 基金经理为荣膺女士。荣膺女士北京大学光华管理学院会计学硕士，多年证券从业经验，2010 年加入华夏基金。目前在管基金 15 只，在管基金总规模达 793.68 亿元。华夏创业板动量成长 ETF 联接基金经理为鲁亚运先生。鲁亚运先生为硕士，多年证券从业经验，2020 年加入华夏基金。目前在管基金 6 只，在管基金总规模达 27.47 亿元。

风险提示：指数表现基于历史数据，市场未来可能发生变化。对基金产品和基金管理人的研究分析结论不能保证未来的可持续性，不构成对该产品的推荐投资建议。

行业公司

【中小盘】英伟达举办 GTC 大会，AI “iPhone 时刻” 已至，新增推荐台华新材——中小盘周报-20230326

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

本周市场表现及要闻：工信部：加快 5G、工业互联网等信息基础设施建设

市场表现：本周（2023.3.20-2023.3.24，下同）上证综指收于 3266 点，上涨 0.46%；深证成指收于 11634 点，上涨 3.16%；创业板指收于 2370 点，上涨 3.34%。大小盘风格方面，本周大盘指数上涨 1.55%，小盘指数上涨 1.86%。2022 年以来大盘指数累计下跌 19.50%，小盘指数累计下跌 13.21%，小盘/大盘比值为 1.37。莱特光电、晶晨股份、美格智能本周涨幅居前。

本周要闻：海马汽车与丰田汽车合作推动氢燃料电池汽车落地；吉利控股将与江西省在汽车制造、动力电池等领域合作；光华科技拟布局动力电池修复及回收；国家能源局等四部门将在农村地区积极推进风电分散式开发；工信部将巩固新能源汽车、光伏等产业领先地位；国家能源局重点推进油配套的太阳能光热技术。

本周重大事项：3 月 22 日，华海清科发布第二类限制性股票，其业绩指标：以 2021 年营收为基准，2023、2024、2025 年营收增长率不低于 160%、220%、300%。

本周专题：英伟达举办 GTC 大会，AI “iPhone 时刻” 已至

GTC2023 主题演讲：“卖铲人” 深度布局 AI，软硬件构筑完整生态。英伟达举办 2023 年 GTC 大会，聚焦 AI 与加速计算领域的突破性进展。在 GTC 主题演讲中，英伟达推出多款软硬件产品与云服务，深度布局成为 AI 时代的“卖铲人”。

(1) 上百款加速库满足垂直细分场景需求。英伟达发布多款数据库助力加速计算：cuLitho 针对计算光刻进行优化，能够提高算力、降低能耗，推动芯片制程向 2nm 冲锋。加速库增强客户对英伟达平台粘性，构筑公司核

心竞争力。

(2) 大算力硬件赋能生成式 AI。英伟达推出 3 款 GPU (L4、L40、H100)、1 款超级芯片 (Grace-Hopper)、1 款 DPU (BlueField-3) 与 1 款 CPU (Grace)，传统优势领域加紧布局，抢占生成式 AI 行业高地。

(3) 云服务构成英伟达开发生态最后一环。英伟达推出多款云服务与云服务器，布局元宇宙与 AI 超算。元宇宙方面，VOX 服务器与 OmniverseCloud，助力工业制造、企业运营数字化；DGXCloud 与 AIFoundations 提供云端 AI 模型大算力基础设施，降低企业开发 AI 模型门槛，推动 AI 时代加速到来。

自动汽车与 AI：生成式 AI 能够突破数据约束，弥补自动驾驶方案厂商之间的数字鸿沟，改变自动驾驶方案商分化格局。

重点推荐主题和个股

智能汽车主题 (华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技)；高端制造主题 (凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林、台华新材)；休闲零食主题 (良品铺子、三只松鼠、盐津铺子)；宠物和早餐主题 (佩蒂股份、巴比食品)。

风险提示：下游需求不及预期、市场竞争激烈、产品研发进度不及预期。

【机械】AI 赋能制造业——行业周报-20230326

孟鹏飞 (分析师) 证书编号：S0790522060001 | 熊亚威 (分析师) 证书编号：S0790522080004

AI 的 iPhone 时刻到来，开启新一轮生产力增长浪潮、赋能制造业升级

OpenAI 开发的 ChatGPT-4 已经成为超级人工智能的雏形，开启新一轮生产力增长浪潮。制造业作为我国产业核心，将充分受益于和 AI 的深度融合，进一步实现智能化升级，提升全球竞争力。受益标的：工控系统 (含智能仪表)：中控技术、汇川技术、信捷电气、伟创电气、步科股份、英威腾、正弦电气、川仪股份、皖仪科技。机器人：埃斯顿。数控系统和控制系统：华中数控、科德数控、柏楚电子、维宏股份、金橙子、爱科科技、海得控制、万讯自控。机器视觉：奥普特、凌云光、天准科技、矩子科技。测试设备：奕瑞科技、日联科技、西测测试。

AI 赋能工业软件、工控系统，加速智能工厂渗透

目前我国实现智能制造的工厂约占全部工厂的 5%，整体生产效率较低，对比全球工业机器人及数控系统龙头发那科实现的 2000 万元人均产值，我国制造业产业升级迫在眉睫。ChatGPT 接入工业软件可以提高工业软件迭代速度、运行效率，加速智慧工厂渗透。比如，工业软件常用的自适应迭代网格规则较固定，实际应用中不同场景的迭代规则不同，ChatGPT 可以自动找到规律和潜在最佳方案，提升仿真效率和精度。PLC 是工控系统的核心控制器，软件是 PLC 的核心，目前利用 ChatGPT 已经可以替代初级编码等简单重复工作，提高 PLC 的编程效率。

机器人是以 ChatGPT 为代表的人工智能最好的载体

工业机器人是智能制造使用的核心数字化设备，人形机器人是有望与智能汽车人车协同，从而真正实现低成本自动驾驶的核心。目前微软已经着手开发基于机器人平台的高级机器人函数库。ChatGPT 在机器人领域的应用主要体现在自然语言交互和自动化决策两方面，第一，ChatGPT 作为一种预训练语言模型，可以被应用于机器人与人类之间的自然语言交互。机器人通过 GPT 来理解人类的自然语言指令，并根据指令进行相应的动作。第二，GPT 可以帮助机器人在执行路径规划、物体识别等任务时做出相应的决策。人形机器人实现大规模商用的核心障碍之一就是 AI 技术仍待突破，自然语言处理工具 ChatGPT 的出现，可以帮助机器人逐渐实现真正像人类一样交流、执行大量任务。一则可以积累海量长尾数据加速自动驾驶落地，二则应用于广阔的服务产业，加速商业化落地。

数控系统与 AI 深度融合，助力数控机床真正实现智能化

智能机床是数控机床发展的高级形态，深度融合 AI 技术，是实现数控机床真正智能化的核心要义。目前的“智能机床”仅实现了一些简单的感知、分析、反馈和控制，并没有在自主学习等方面取得革命性的技术突破。而且由于其过于依赖人类专家进行理论建模和数据分析，导致知识积累难而慢，智能机床的适应性和有效性不足。以 ChatGPT 为代表的超级 AI 本质上具备了认知和学习的能力、生成知识和运用知识的能力，将提升智能机床的适应性和有效性，加速数控机床智能化升级的进度，进一步提升生产效率。

风险提示：以 ChatGPT 为代表的超级 AI 在国内制造业中的渗透进度不及预期

【农林牧渔】2月白鸡价环比大幅上涨，快速黄鸡价环比上涨——行业点评报告-20230326

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 李怡然（联系人）证书编号：S0790121050058

2月白羽鸡价环比大幅上涨，快速黄羽鸡价环比上涨

2月白羽鸡价环比大幅上涨，快速黄羽鸡价环比上涨。根据新牧网的监测数据，2月末全国慢、中、快速黄羽鸡销售均价分别为 7.73/7.05/6.45 元/斤，分别环比 1 月末-0.12/-0.14/+0.26 元/斤。据博亚和讯数据，2月全国白羽肉鸡销售均价 9.76 元/公斤，环比上涨 1.48 元/公斤，销售均价维持相对高位。

2月白羽鸡父母代鸡苗价格高位小幅回落，商品代鸡苗环比大涨。据中国禽业协会数据，2月末，样本企业父母代鸡苗价格 54.07 元/套，环比下跌 1.62 元/套；商品代鸡苗价格 5.18 元/只，环比上涨 1.55 元/套。

白羽鸡：中国禽业协会监控数据，2月末行业白羽祖代种鸡总存栏量 170.2 万套，环比-3.8%。父母代种鸡总存栏 3683.4 万套，环比+2.4%，国内白羽鸡祖代及父母代产能均处相对高位，但祖代鸡受前期引种不足影响存栏量已环比下行。

黄羽鸡：中国禽业协会监控数据，截至 2 月末黄羽祖代种鸡总存栏量 267.97 万套，环比+6.73%，祖代存栏量则处相对高位供给充足。

蛋鸡：据博亚和讯数据，2月末蛋鸡苗价格 3.50 元/只，鸡蛋棚前批发价 8.70 元/公斤，分别环比变动-5.41%、-13.00%，蛋鸡养殖利润环比上涨。

2月白羽肉鸡苗销量环比变动不一，收入及均价环比上升

益生股份 12 月鸡苗销量 5003.29 万只，环比变动-0.23%；鸡苗销售均价 5.41 元/羽，环比+2.00 元/羽。民和股份 2 月鸡苗销量 2221.39 万只，环比变动-2.57%。销售均价 3.98 元/羽，环比+1.59 元/羽。晓鸣股份 2 月鸡产品销售量 1952.12 万只，环比+4.25%；销售均价 3.42 元/羽，环比+0.97 元/羽。

2月白羽鸡肉销量环比增加，收入及均价变动不一

仙坛股份 2 月鸡肉销量为 3.27 万吨，同、环比分别变动+85.92%、+27.61%。2 月实现鸡肉销售收入 3.31 亿元，同、环比分别变动+127.25%、+16.54%；销售均价 10116.42 元/吨，环比-8.76%。圣农发展 2 月实现鸡肉销量为 9.95 万吨，环比变动+57.33%，销售均价 11417.09 元/吨，环比-5.56%，肉制品销量 2.24 万吨，环比-7.78%。

2月黄羽鸡销量、收入及均价环比变动不一

温氏股份 2 月肉鸡销量为 0.85 亿只，同、环比分别变动+51.52%、-0.46%；销售均价为 12.66 元/公斤，同、环比分别变动-13.47%、+1.36%。立华股份 2 月销售肉鸡 2882.63 万只，同、环比分别变动+31.89%、-19.20%；销售均价为 12.78 元/公斤，同、环比分别变动-9.75%、-4.27%。湘佳股份 2 月活禽销售 366.63 万只，同、环比分别变动+70.54%、+2.59%；销售单价为 11.34 元/公斤，同、环比分别变动-7.33%、+3.39%。

风险提示：疫病不确定性；消费复苏不及预期等。

【社服】即提即购政策促进免税需求，携手 AI 康冠开启智能交互——行业周报-20230326

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

出行/免税：“即购即提”提升离岛免税消费体验，三亚春节后旅游热度持续

(1) 三亚旅游热度持续：2月三亚旅游饭店入住率 80%+，过夜游客接待量同比提升，保持高景气度。2月三亚旅游呈错峰特点，元宵节后和各地寒假结束后出现旅游高峰。(2) 访港数据追踪：本周(3.19-3.25)内地访客总入境人次达 49.1 万人，环比增长 8%；内地访港日均人数达到 7 万人次，恢复至 2019 年同期的 49%，访港人数持续恢复。(3) 免税：海南离岛免税新增“即购即提”提货方式，提升游客便利性，改善旅游和消费体验，有望扩充消费场景，释放部分即用商品需求，带动海南离岛免税景气度进一步提升。

餐饮/酒店：连锁餐饮业绩弹性可期，AI 浪潮赋能酒店智能化升级

(1) 餐饮：九毛九业绩符合预期，多品牌发展战略成效凸显。2022 年公司实现营业收入 40.06 亿元，同比下降-4.16%。实现归母净利润 4928 万，同比下降-85.50%。经调整净利润为 6934 万元。海伦司 2022 年业绩承压，预计 2023 年基本面将持续修复，2022 年营收 15.59 亿元，同比下降-15.05%。达美乐披萨(中国)将在 3 月 28 日于港股上市，2021 和 2022 年公司营收分别同比增长 45.92%、25.45%，2022 年营收已达 20.21 亿元。(2) 酒店：ChatGPT 可以增强客户服务，包括提供 7×24 小时在线客服服务、自动化解决重复服务问题、提供个性化的信息和推荐等，AI 应用不断推动智慧酒店落地，有望进一步打造差异化优势。

美丽/教育/人力：锦波生物登陆北交所，人力服务外包同比向好

(1) 美丽赛道：医思健康与诺辉健康达成战略合作，未来将全面整合双方优质资源，共同推动宫证清在中国香港的注册上市、分销及市场推广。锦波生物 2023 年 24 日于北交所上会，拟募资 4.7 亿元专注于重组人源化胶原蛋白新材料及注射剂产品研发。(2) 教育：康冠科技 3 月 22 日声明公司智能交互平板产品中有部分搭载微软 Windows 操作系统，Office 升级为最新 365Copilot 版本后可使用最新 Chat-GPT 服务。(3) 人力资源：2023 年 1-2 月服务外包数据同比向好，1-2 月新增企业承接服务外包合同额 2599 亿元，同比+10.3%，1-2 月新增服务外包人员 9.5 万人，同比增长 32.9%，其中新增大学及以上 8.9 万人。

本周社服板块整体上行，旅游、专业服务类领涨

本周(2023.3.20-2023.3.24, 下同)社会服务指数+1.87%，跑赢沪深 300 指数 0.15pct，在 31 个一级行业中排名第 11；2023 年初至今社会服务行业指数-0.04%，低于沪深 300 指数的+3.58%，在 31 个一级行业中排名第 24。本周(3.20-3.24)涨幅前十名以旅游、专业服务类领涨。

受益标的：医思健康、复星旅游文化、科锐国际、北京城乡、外服控股、中国中免、海伦司、九毛九、康冠科技、科思股份、中兵红箭、黄河旋风、华熙生物、爱美客、珀莱雅、贝泰妮、锦江酒店、首旅酒店、中国黄金、米奥会展

风险提示：疫情反复，项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

【农林牧渔】二育、入冻、开学多维共驱二月猪价环比上涨——行业点评报告-20230326

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 李怡然（联系人）证书编号：S0790121050058

行业：2月二育等多因素驱动猪价上涨，仔猪价格上行或拖慢产能去化节奏

2月猪价及日均屠宰量齐增，二育、复工复学及冻品入库共同驱动短期猪价上涨。据涌益咨询，截至 2023 年 2 月底，全国生猪销售均价为 15.92 元/公斤，环比上月末上涨 2.03 元/公斤。涌益咨询监控，检测样本日均屠宰量达 13.1 万头，高于 2022 同期。二月猪价上涨主要受二次育肥进场、复工复学团膳需求增加及屠宰企业冻品入库等多方面因素短期催化。

低猪价及冬季猪病共同驱动 2 月能繁去化，存栏结构相对正常猪病影响或有限。据农业农村部监控，2023 年 2 月能繁存栏环比-0.55%，2 月能繁产能下降受低猪价及冬季非瘟等猪病高发所带来的主、被动双驱。截至 2023 年 2 月底，生猪出栏均重 120.76 公斤/头，月环比小幅上涨 0.89 公斤/头。从存栏结构看，小猪、中猪、大猪存栏量分别环比下降 2.1%、1.4%、5.3%，大猪年关集中出栏拉低行业整体存栏均重，而小猪及中猪存栏环比降幅小反映猪病存在季节性扰动但并未出现异常。短期来看，行业冬季猪病对行业短期存栏结构扰动影响或有限。

预计短期生猪供应仍相对充足，猪价或延续低位疲软状态。产能来看，能繁母猪存栏仍处相对高位，能繁存栏 2022 年 5 月环比转正对应 2023 年 3 月后生猪出栏量将呈现环比增加，且 2022 年 6-7 月行业能繁存栏量及配种率出现环比大幅提升；叠加一季度二次育肥入场带来的供给向二季度转移，预计上半年生猪供给量相对充裕，猪价或延续低位疲软状态。后续核心关注低猪价对产能主动去化幅度的驱动能力及 2023 年 7-8 月份生猪供给量环比收缩幅度对 1-2 月猪病扰动的客观显现。我们认为，年内猪价上坡成本线时间节点或出现在 7-8 月。

企业：2 月上市猪企生猪出栏量同比均增长，均重环比增减不一

截止 2023 年 3 月 24 日，主要 11 家生猪养殖上市企业均已发布 2 月生猪销售数据。生猪养殖上市企业 2 月合计出栏生猪 1567 万头，同比增长 32%，生猪出栏量同比增速大幅提升。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、中粮家佳康、傲农生物、天康生物、唐人神、金新农 2 月生猪出栏量均同比增长，2 月出栏量分别为 884.4/193.6/173.3/67.4/40.3/49.1/46.7/50.1/19.9/28.6/13.9 万头，分别同比+12.9%、+81.1%、+77.3%、+34.7%、+40.4%、+74.6%、+30.8%、+64.2%、+147.7%、+133.5%、+105.2%。

出栏均重方面，4 家企业公布出栏均重，生猪出栏均重环比增减不一，温氏股份、正邦科技、天康生物、大北农 2 月商品猪出栏均重分别为 119.2/108.5/122.2/117.1 公斤/头，分别环比变动+0.8/-9.4/+3.9/-5.5 公斤/头。

销售均价方面，各企业 2 月商品猪销售均价区间 13.9-14.6 元/公斤，环比跌幅约 0.5%；主要 8 家上市猪企中，5 家猪企销售均价呈现环比下降，温氏股份、新希望、正邦科技、天邦食品、大北农、中粮家佳康、天康生物 11 月商品猪销售均价分别为 14.6/14.3/14.2/13.9/14.4/14.5/14.0 元/公斤，分别环比变动 -0.7%/-3.8%/5.2%/-3.5%/-0.4%/-1.0%/+0.0%。

风险提示：猪价景气度不及预期，上市公司养殖成本下降不及预期。

【非银金融】市场活跃度持续改善，降低保险负债成本利于提估值——行业周报-20230326

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 吕晨雨（分析师）证书编号：S0790522090002 | 卢崑（联系人）
证书编号：S0790122030100

周观点：市场活跃度持续改善，降低保险负债成本利于提升板块估值

本周（2023.3.20-2023.3.24，下同）日均股基成交额重回万亿，3 月基金新发环比明显改善，券商板块估值仍处于历史低位，市场活跃度上行、主板注册制企业 IPO 提速利于催化板块机会。银保监会召集 20 余家保险公司召开调研座谈会，有望引导行业负债成本下降，短期利好部分储蓄型产品销售、中长期有望降低利差损风险，利好保险股估值。关注多元金融领域低估值、基本面改善明显且受益于央企改革的标的。

券商：交易量和基金新发改善，主板注册制企业发行提速利于 IPO 业务

(1) 本周日均股基成交额 11104 亿，环比+11.6%，截止 3 月 24 日，2023 年累计日均股基成交额 9766 亿，同比-11%；本周新发偏股/非债基金 75/254 亿，环比-34%/+25%，同比+38%/+67%，截至 3 月 24 日，3 月新发偏股 379 亿（2 月 289 亿），环比进一步改善。(2) 政策面，3 月 24 日证监会对《期货公司监督管理办法（征求意见稿）》进行修订并公开征求意见，上述政策适度拓展业务范围，明确期货公司可从事期货交易咨询、期货做市交易、衍生品交易、资产管理等业务，同时适度提高了部分业务准入门槛，利好头部期货公司业务种类拓展。3 月 23 日首批主板注册制新股定价出炉，中重科技和登康口腔发行市盈率分别达到 29 倍/37 倍，明显高于注册制前 23 倍 P/E 指导价格，主板注册制发行提速利于提升券商投行业务收入。(3) 近期市场交易量和基金新发均有改善趋势，

主板注册制企业发行提速利于 IPO 业务改善，继续推荐兼具 α 和 β 的轻资本互联网券商东方财富和指南针，受益标的同花顺。传统券商推荐东方证券和国联证券，受益标的中信证券。

保险：监管组织召开调研座谈会，有望引导行业负债成本下降

(1) 据证券时报报道，3月22日银保监会召集20余家保险公司召开调研座谈会，主要调研负债成本、资产负债匹配、负债成本合理性及降低责任准备金评估利率对公司、行业影响。预计受近年投资收益率波动、利差损风险担忧及海外风险事件影响，负债成本成为关注重点。短期看，监管调研负债成本事件或刺激一定储蓄型老产品需求。中长期看，监管引导行业降低负债成本，利于降低长期利差损风险，有望提升险企估值；部分产品吸引力或受到影响，在投资回报率下行、保险保本属性强化的大背景下，行业降负债成本利好资产和负债端综合实力较强的头部险企。(2) 保险资产负债两端改善有望贯穿全年，首推估值空间仍较大且NBV预期边际改善明显的中国太保和中国平安，推荐负债端稳健且资产端弹性较大的中国人寿，推荐受益于香港市场改善的友邦保险。

受益标的组合

券商&多元金融：东方财富，同花顺，指南针，中信证券，东方证券，国联证券，广发证券；江苏金租，中粮资本，中航产融。

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险。

风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

【商贸零售】关注 AIGC 技术在电商领域的应用——行业周报-20230326

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 骆峥（联系人）证书编号：S0790122040015 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052

关注 AIGC 技术在电商领域应用，推荐吉宏股份等

本周，多家电商行业公司对外宣布已对接 ChatGPT 等 AIGC 应用，探索新技术在电商场景下的潜力。从赛道看，既有以吉宏股份、焦点科技等公司为代表的跨境电商企业，也有以 Shopify 等为代表的电商代运营企业。AIGC 属于人工智能的应用类型之一，主要功能在于文本、图像、视频等内容创作，该技术在电商领域应用空间广阔，短中期看主要在于运营环节的降本提效，(1) 宣传材料：根据需求创作或协助制作宣传图文、视频等材料；(2) 智能客服：基于更强大人机交互能力承担客服功能；(3) 智能推荐：根据用户行为数据做出更精准高效的兴趣推荐。而长期来看，AIGC 技术的发展有望推动电商行业整体生态变革，提供创新升级的使用体验。就具体公司案例而言，(1) 吉宏股份：公司作为东南亚跨境电商龙头，持续投入研发，并已在人工智能选品、图文和视频广告素材制作/广告语智能输出、广告智能投放、智能翻译、智能客服回复等方面取得较好成效。(2) 焦点科技：公司研发端已对接 OpenAI 的 API 接口，正在积极探索 ChatGPT 的技术应用，未来在中国制造网原有的多语网站翻译、智能客服、内容自动生成领域会尝试，提升原有产品和服务的客户体验。未来，我们认为 AIGC 广泛应用的落地过程需要循序渐进，建议关注率先布局新技术的电商公司。

行业关键词：若弋生物、伊妍仕 M 型、锦波生物、朗姿&昊海、AIGC

【若弋生物】重组肉毒素新药公司若弋生物完成数千万元人民币 Pre-A 轮融资。

【伊妍仕 M 型】伊妍仕 M 型顺利完成中国临床试验全部受试者入组。

【锦波生物】重组胶原蛋白企业锦波生物北交所 IPO 过会。

【朗姿&昊海】朗姿医美与昊海生科开启战略合作。

【AIGC】昆仑万维 CEO 方汉在中国 AIGC 创新峰会上表示看好 AIGC 未来。

板块行情回顾

本周（2023.3.20-2023.3.24，下同），商贸零售指数报收 2721.71 点，上涨 2.49%，跑赢上证综指（本周上涨 0.46%）2.03 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 7 位。零售各细分板块中，本周互联网电商板块涨幅最大，2023 年年初至今互联网电商板块领跑。个股方面，本周吉宏股份（+41.2%）、汇通能源（+35.4%）、联络互动（+32.0%）涨幅靠前。

投资建议：关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司

投资主线一（化妆品）：国货化妆品龙头品牌强者恒强，重点推荐华熙生物、珀莱雅、鲁商发展、贝泰妮，受益标的的巨子生物等；

投资主线二（医美）：行业具备较强成长性，重点推荐区域医美机构龙头朗姿股份、医美产品龙头爱美客；

投资主线三（线下消费）：疫后消费逐步复苏，关注线下消费赛道优质公司，珠宝钻石板块重点推荐潮宏基、老凤祥、周大生和中国黄金。

风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

【食品饮料】短期情绪平淡，消费逢低布局——行业周报-20230326

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（分析师）证书编号：S0790521060001 | 逢晓娟（分析师）证书编号：S0790521060002

核心观点：资金分流情况平淡，把握波动低点布局

3 月 20 日-3 月 24 日，食品饮料指数涨幅为 2.1%，一级子行业排名第 9，跑赢沪深 300 约 0.4pct，子行业中白酒（+2.7%）、啤酒（+2.6%）、软饮料（+2.0%）表现相对领先。本周以传媒、电子等为代表的 TMT 板块出现显著投资机会，资金分流现象明显。当前食品饮料行业进入淡季，居民消费进入日常复苏阶段；商务消费出现回暖迹象，消费频次提升，市场信心增加。高端白酒库存低位，次高端批价已至低点，后续大概率跟随经济复苏而向上修复。预计糖酒会可能出现情绪上催化，一季报可能出现分化。我们判断短期行情可能与季报业绩相关性较大，建议按照确定性原则布局，短期以高端白酒与地产酒为主；随着降准释放流动性，后续商务场景增加，经济活跃度提升可能给次高端白酒带来机会，可在估值低点提前布局。

此外我们看好啤酒板块投资机会，餐饮与夜场场景放开带来啤酒销量修复，提价与结构升级持续推进，啤酒行业量价提升逻辑清晰。同时成本端压力减轻，全年业绩有望出现修复性增长。大众品中餐餐饮复苏与出行客流量增加两个逻辑，可以筛选出调味品、餐饮供应链、卤味食品等，可择机低点布局。自下而上我们仍然看好嘉必优与甘源食品，全年业绩以及短期季报利润释放均将成为催化剂。

推荐组合：贵州茅台、五粮液、嘉必优、甘源食品

（1）贵州茅台：2022 年业绩预告符合预期，公司以 i 茅台作为营销体制、价格体系和产品体系改革的枢纽，未来将深化改革进程，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。（2）五粮液：白酒市场快速修复，渠道库存低位，批价逐渐回暖。公司加大市场投入力度，全年有望实现超预期增长。（3）嘉必优：计提减持是一次性影响，积极关注新国标配方获批催化剂和订单进展，展望后续国际市场开发确定性高，化妆品市场可能取得突破，合成生物学相应产品有望量产，持续看好。（4）甘源食品：零食专卖店、会员店、电商等渠道拓展预期放量，叠加棕榈油价格同比回落，预计年内业绩弹性较大。

市场表现：食品饮料跑赢大盘

3 月 20 日-3 月 24 日，食品饮料指数涨幅为 2.1%，一级子行业排名第 9，跑赢沪深 300 约 0.4pct，子行业中白酒（+2.7%）、啤酒（+2.6%）、软饮料（+2.0%）表现相对领先。个股方面，惠泉啤酒、舍得酒业、老白干酒涨幅

领先；汤臣倍健、嘉必优、甘源食品跌幅居前。

酒业数据新闻：仰韶酒业 2023 年锚定 50 亿元目标

3 月 23 日，仰韶酒业集团举行 2023 誓师大会暨双先表彰会，全面总结了仰韶酒业集团过去一年取得的成绩，安排部署了 2023 年的具体工作，仰韶酒业集团党委书记、董事长侯建光表示，仰韶酒业集团在豫酒中一枝独秀，2023 年向 50 亿冲刺、向百亿梦拼搏是仰韶酒业集团的发展方向和目标（来源于微酒）。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

【煤炭开采】煤企维持高分红策略，弱经济下投资攻守兼备——行业周报-20230326

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

煤企维持高分红策略，弱经济下投资攻守兼备

本周（2023.3.20-2023.3.24，下同）秦港 Q5500 动力煤平仓价报价 1095 元/吨，小跌 1.79%。动力煤方面：供给端：本周晋陕蒙 442 家煤矿开工率为 85.1%，环比微涨 0.61 个百分点；1-2 月全国原煤产量 7.3 亿吨，同比增长 5.8%，但增幅出现明显缩窄；进口煤方面，3 月新公式印尼动力煤 HBA 价格报 283 美元/吨，环比上涨 2.2%，且印尼进入斋月开始影响到出口成交下滑，1-2 月我国进口煤同比大增是因为 2022 年底基数效应，环比 11-12 月却下降 4%，且当前进口煤到中国港口并不具备价格优势；需求端：近期天气转暖，电厂日耗环比下滑属正常季节性现象。后期判断：供给方面，产量增量仍存在不确定性，内蒙矿难事件及其它区域矿难将导致全国安监形势趋严，国家矿山安监局发布通知安全专项整治将持续至 2023 年底，预计 2023 年煤矿开工将受到一定限制，尤其是市场超产的黑煤将被打击；进口煤不存在总量冲击，澳煤的放开更多是结构调整，3 月 26 日国务院明确进口煤零关税延期至年底，侧面反映国内用煤紧张；需求方面，电煤日耗在复工复产及稳增长政策有望好于 2022 年同期，近期非电煤的化工开工率大幅提升，水泥磨机开工率也趋势性增长，在当前市场现货煤价格更多反映非电煤需求的背景下，现货煤价具备更强的向上动能。炼焦煤方面：供给端几乎无新增产能，供给仍偏紧，一定程度上受到矿难影响；进口澳洲炼焦煤价格明显高于国内并无价格优势；需求端，1-2 月我国基建投资完成额同比+12.2%，全国钢厂高炉开工率自 1 月 6 日起至上周连续 11 周上涨，螺纹钢价格近半年来维持上涨趋势，且当前钢厂钢材库存持续下跌，均反映下游需求持续向好。后期判断：供给端，炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，蒙古国新交易机制仍将影响中蒙的煤炭贸易总量，澳洲焦煤当前仍无明显价格优势，预计进口量有限，长期来看也仅是结构调整；需求端，两会政府工作报告提出 GDP 增速为 5% 左右的目标，预计相应的稳增长政策将加快部署和落地，炼焦煤需求有望继续向好。投资逻辑与建议：从供给端而言，2023 年全年安监力度或将加大，影响全年整体产量释放，需求端，农历年电煤日耗同比仍高于 2022 年同期，且反映非电煤需求最重要的水泥、煤化工开工率继续上行。我们对全年供需基本面的判断是，供给端的产量释放增速是有限的，之前的矿难是偶发因素，导致短期供给的再收缩，需求端的弹性更为明显，全年经济增速目标和稳增长的政策将成为抬升需求的主要抓手。中国人民银行决定于 3 月 27 日降低存款准备金率 0.25 个百分点，本次降准有助于缓解银行流动性压力，延续银行信贷投放，提升经济修复预期。国内 2 月社融数据表现亮眼侧面反映了经济向好，美联储加息引发硅谷银行 SVB 破产，后续加息有望放缓也有利海外经济。我们对全年的煤价仍保持乐观，认为煤价会随着经济恢复而逐季向上，煤价上行也将是股价上行的重要催化剂，2023 年煤炭板块行情均是动力煤价格连续反弹所致。我们认为当前煤价已经完成了底部验证，煤价不具备再大幅下行的基础，供紧需增的基本面有望继续抬升煤价。对于股票而言，我们认为煤炭股价自 2022 年 9 月底以来已调整充分，当前无论是 PE 还是 PB 估值都已处历史谷底（PB 要用 PB-ROE 体系分析），具有足够高的安全边际；在前述供需基本面的判断下，碳中和政策将致使煤价长期维持高位，煤炭企业的高盈利高分红高股息率也有望持续。本周多家煤企发布 2022 年年报，盈利均同比大增，中国神华、兖矿能源维持高比例分红，A 股股息率分别达到 8.8% 和 13.7%。煤炭板块基金持仓低位，当前对经济有担忧的背景下，高分红高股息率有望成为攻守兼备的首选。此外，对下半年我们仍认为需求恢复及供给受限，煤价有超预期上涨的可能，或将再创全年高点，此时也即将迎来第二波投资机会。动力煤股票需更多关注经济恢复带来的火电增量，炼焦煤股票需更多关注政策对基建落地及地产新开工政策的支持。此外，“中国特色估值体系”对煤炭板块也存在利多因素，上市煤企多为央企国企，且持续高盈利高分红低估值，煤炭股具备提估值基础，国务院国资委将 ROE 纳入国企

考核指标,也将进一步促进央企高分红。冶金煤受益标的:山西焦煤、潞安环能、平煤股份、淮北矿业(含转债);高成长标的:广汇能源、中煤能源、宝丰能源(煤化工且有拿煤矿意愿);海外及非电煤弹性受益标的:兖矿能源、兰花科创、山煤国际;销售结构稳定且高分红的受益标的:中国神华、陕西煤业;能源转型受益标的:华阳股份、美锦能源(含转债)、电投能源、永泰能源。

风险提示:经济增速下行风险,疫情恢复不及预期风险,新能源加速替代风险。

【建材】浮法玻璃持续去库&涨价,推荐玻璃底部机会——行业周报-20230326

张绪成(分析师)证书编号: S0790520020003 | 薛磊(联系人)证书编号: S0790121120050 | 朱思敏(联系人)证书编号: S0790122050026

浮法玻璃持续去库&涨价,推荐玻璃底部机会

水泥行业:四川、重庆地区水泥企业计划于3月25日至4月25日继续进行错峰生产;虽然山东省错峰生产已经结束,但开窑复工的产线仅占5成左右,而其他省份仍在错峰当中,供给端压力较为缓和。燃料价格回落,成本压力有所好转,盈利性小幅回升。近期南方总体需求好转,北方需求仍有提升空间,水泥价格有望偏强运行。玻璃行业:随着中下游不断补货,多地浮法库存进一步下降,推动现货价格小涨。短期来看,个别产线存在冷修计划,而下游有望持续刚性补库,玻璃价格后市有望继续上涨;中长期,仍需关注施工、竣工端复苏情况。2023年新增专项债规模同比增长且明显前置,基建投资有望继续维持高增。除财政前置、专项债支持力度持续加大外,国家将“优先支持在建项目、尽快形成实物工作量”作为主要目标,基建项目有望加速落地。受益标的:上峰水泥、华新水泥、海螺水泥、东方雨虹、科顺股份、伟星新材。在政策呵护下,地产复苏迹象显现,其中竣工和销售方面改善较为亮眼。在疫情宽松政策以及财政前置加速的背景下,优先推荐提前布局零售和工程业务的消费建材企业以及受益于原材料供需格局改善的玻璃行业。消费建材板块,受益标的:(1)业绩修复弹性较大的东方雨虹和三棵树,受益地产销售回暖以及自身渠道布局,基建工程和零售业绩兑现预期较强,在节后未出现疫情高峰的背景下,业绩有望超预期。(2)经营稳健的伟星新材,深耕零售业务,地产下行周期背景下业绩呈现较强韧性。玻璃板块,一方面,受益于竣工带动需求逐步修复,另一方面,成本端纯碱新建600万吨产能或将于Q2-Q3集中释放,盈利能力修复弹性增强,受益标的:信义玻璃、旗滨集团。“双碳”时代下,风电、光伏成为能源低碳转型的重要途径,受益于政策红利以及产业技术迭代,产业链景气度有望显著提升。2023年或是光伏、风电装机大年,碳纤维、光伏玻璃、玻纤将会持续受益需求的增长。受益标的:光威复材、中复神鹰、旗滨集团、福莱特、中国巨石、中材科技、金晶科技、耀皮玻璃。

行情回顾

本周(2023.3.20-2023.3.24,下同)建筑材料指数上涨0.69%,沪深300指数上涨1.72%,建筑材料指数跑输沪深300指数1.03个百分点。近三个月来,沪深300指数上涨4.78%,建筑材料指数上涨3.12%,建材板块跑输沪深300指数1.65个百分点。近一年来,沪深300指数下跌2.93%,建筑材料指数下跌8.08%,建材板块跑输沪深300指数5.16个百分点。

板块数据跟踪

水泥:截至3月25日,全国P.O42.5散装水泥均价389.78元/吨,环比微跌0.14%;水泥-煤炭价差为236.38元/吨,环比上涨0.81%;全国熟料库容比53.87%,环比上升2.11pct。

玻璃:截至3月25日,全国浮法玻璃现货均价1784.07元/吨,环比上涨20.41元/吨,涨幅为1.16%;光伏玻璃均价为159.38元/重量箱,环比持平。浮法玻璃-纯碱-石焦油价差为20.56元/重量箱,环比提升7.96%;浮法玻璃-纯碱-重油价差为13.41元/重量箱,环比提升7.80%;浮法玻璃-纯碱-天然气价差为20.37元/重量箱,环比下降3.66%;光伏玻璃-纯碱-天然气价差为89.94元/重量箱,环比下降1.95%。

玻璃纤维:截至3月25日,无碱2400号缠绕直接纱主流出厂价为3800-4200元/吨不等,SMC合股纱2400tex

主流价为 4600-5200 元/吨，喷射合股纱 2400tex 主流价为 6600-7600 元/吨。

风险提示：经济增速下行风险；疫情反复风险；原材料价格上涨风险；房地产销售回暖进展不及预期风险；国内保交楼进展不及预期；房企流动性风险蔓延压力；基建落地进展不及预期风险。

【农林牧渔】白鸡养殖保持高景气，低猪价或致产能持续去化——行业周报-20230326

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 李怡然（联系人）证书编号：S0790121050058

周观察：白鸡养殖保持高景气，低猪价或致产能持续去化

白羽鸡：饲料价格下行，白鸡养殖利润仍有支撑。2022Q4 以来，玉米及豆粕价格保持下行态势，其中豆粕单吨价格下降幅度较大，2023 年 3 月 24 日豆粕现货价格较 2022 年高点下降 33%，鉴于饲料原料价格传导至终端存在一定时滞，预计饲料终端价格仍有下行动力。单羽利润来看，虽然鸡苗价格位于高位震荡，但饲料价格下行仍对养殖利润带来支撑。

生猪：消费淡季生猪需求较弱，低猪价或致产能持续去化。据涌益咨询数据，截至 2023 年 3 月 24 日，全国生猪销售均价为 15.06 元/公斤，周环比下跌 0.10 元/公斤。3-4 月为传统生猪消费淡季，因此猪价较为疲弱。截至 2023 年 3 月 23 日，行业生猪出栏均重 122.32 公斤/头，周环比上涨 0.27 公斤/头，出栏均重提升表明近期生猪屠宰量增加受猪病异常出栏影响较小。据农业农村部数据，2023 年 2 月我国能繁母猪存栏量为 4343 万头，环比-0.55%。猪价持续低迷对养殖户产生较大资金压力，或导致产能持续去化。当前时点猪价及生猪养殖各上市公司股价均处相对低位，布局价值显现。

周观点：白羽肉鸡周期上行利润可观，猪价持续磨底成长企业占优

供需双驱白羽鸡价上行，全产业链盈利由年初展开。推荐种源优势的白羽一体化龙头企业圣农发展、白鸡屠宰龙头企业禾丰股份。

猪价持续磨底消耗现金，上市成长企业仍具发展优势。当前行业受益优先级为：成长性>规模性>投机性。推荐：巨星农牧、温氏股份、牧原股份；相关受益标的：华统股份、新希望等。

非瘟疫苗上市后有望重塑猪用疫苗市场。非瘟疫苗商业化落地后，研发、生产优势企业将在后期受益。重点推荐：普莱柯、科前生物、中牧股份等。

粮食价格高位震荡，转基因商业化东风已至。关注具备转基因技术优势的大北农；国内玉米育种龙头企业登海种业；基本面边际改善的隆平高科；相关受益标的荃银高科、先正达（拟上市）。

本周市场表现（2023.3.20-2023.3.24，下同）：农业跑输大盘 0.82 个百分点

本周上证指数上涨 0.46%，农业指数下跌 0.35%，跑输大盘 0.82 个百分点。子板块来看，宠物食品、渔业、农产品加工及林业板块领涨。个股来看中宠股份（+6.17%）、正虹科技（+5.96%）、鹏都农牧（+5.95%）领涨。

本周价格跟踪：本周白羽鸡苗、黄羽鸡、对虾价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，2023 年 3 月 24 日全国外三元生猪均价为 15.16 元/kg，较上周下跌 0.06 元；仔猪均价为 37.32 元/kg，较上周下跌 0.45 元/kg；白条肉均价 19.05 元/kg，较上周下跌 0.09 元/kg。3 月 24 日猪料比价为 3.95:1。自繁自养头均利润-255.15 元/头，环比-53.11 元/头；外购仔猪头均利润-478.79 元/头，环比-108.63 元/头。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 6.11 元/羽，环比+1.66%；毛鸡均价 10.44 元/公斤，环比-0.10%；毛鸡养殖利润 2.49 元/羽，环比-0.75 元/羽。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷；冬季动物疫病不确定性等。

【计算机】ChatGPT 插件发布，新生态加速构建——行业点评报告-20230326

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 闫宁（联系人）证书编号：S0790121050038

ChatGPT 初步实现插件支持，首批包括 11 个第三方插件

2023 年 3 月 23 日，OpenAI 发表博客表示已在 ChatGPT 中实现了对插件（plugins）的初步支持。插件专为语言模型设计，在安全可控的原则下，支持 ChatGPT 访问最新的信息或第三方服务。第一批插件包括 2 个官方插件和 11 个第三方插件：

（1）2 个官方插件分别为：浏览器插件 Browsing，可以联网检索训练数据库外的信息，以满足用户的请求，目前仅支持信息检索；代码解释插件 Codeinterpreter，目前支持解决数学问题、数据分析和可视化、文件格式转换等功能。

（2）第一批 11 个第三方插件分别为：Expedia（旅行服务）、FiscalNote（票据服务）、Instacart（在线购物）、KAYAK（旅行服务）、KlarnaShopping（比价服务）、MiloFamilyAI（家庭备忘录）、OpenTable（餐厅预定）、Shop（在线购物）、Speak（语言学习）、Wolfram（在线问答）、Zapier（自动化服务）。

API 和插件双向开放下，ChatGPT 新生态加速构建

（1）插件是预训练模型的“眼睛和耳朵”。GPT 预训练模型虽然在各类任务场景中表现亮眼，但仍存在局限，核心原因在于训练数据的有限性（GPT 预训练数据仅更新至 2021 年）。OpenAI 表示插件可以比作语言模型的“眼睛和耳朵”，使其可以访问训练数据无法涵盖的最新信息、个人信息以及特定场景的具体信息，大幅提升 ChatGPT 的实用性。

（2）ChatGPT 新生态加速构建。此前，OpenAI 已开放 ChatGPT 和 Whisper 的 API 接口，可将 ChatGPT 能力应用到其他产品中；OpenAI 又表示支持接入 11 个第三方插件，将其他应用接入到 ChatGPT 中。我们认为，ChatGPT 支持的不仅仅是 11 个额外功能，而是对应的用户群体和生态，比如 ChatGPT 首批支持的 Zapier 插件，可对超 5000 个应用程序执行自动化流程。在双向开放下，OpenAI 作为入口，ChatGPT 新生态加速构建，有望挑战传统互联网生态。

（3）更值得重视的是，GPT 预训练模型持续快速迭代的能力。此外，市场考虑到 ChatGPT 数据的局限以及成本的限制，对于其应用前景存在担忧。我们认为，GPT 快速迭代的能力更值得重视：OpenAI 在 3 月表示 ChatGPT 的成本自 2022 年 12 月以来降低了 90%；目前通过浏览器插件也实现了对联网数据的支持，通过第三方应用大幅拓展了应用场景；发布了新一代 GPT-4，模型能力进一步提升。

投资建议

我们认为，ChatGPT 插件的应用，对于 OpenAI 和第三方应用达成互利共赢的效果，关注有大模型研发能力以及垂直落地场景的标的，受益标的包括三六零、科大讯飞、拓尔思、万兴科技、格灵深瞳、云从科技、淳中科技、海康威视、大华股份、当虹科技、金山办公、彩讯股份、福昕软件、致远互联、ST 泛微、卓创资讯、上海钢联、同花顺、国联股份、慧辰股份、零点有数、税友股份、金财互联等、财富趋势、通达海等。

风险提示：技术发展不及预期；商业落地不及预期；政策支持不及预期。

【计算机】金融资讯，AIGC 的优质变现场景——行业点评报告-20230326

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 闫宁（联系人）证书编号：S0790121050038

金融行业具备用户、数据、场景优势，是 AIGC 优质落地场景

金融行业拥有大量 C 端用户群体，积累了海量数据，应用场景丰富，是优质 AI 落地场景。AI 具备高效率、低成本、低延时、易迭代等优点，在智能客服、无人柜台、智能投顾、反欺诈、自动业务批处理等金融场景，AI

技术已广泛应用其中。(1) 智能客服领域, Gartner 认为 85% 的客户与企业交互无需人工参与, 头部银行已走在前列, 保险、证券也处于 AI 产品替代和辅助的升级中, GPT 类预训练模型将 AI 对话提升至新的高度, 在金融行业应用前景广阔。(2) 智能投顾领域, 生成式 AI 可以作为辅助信息融入推荐系统, 生成数据分析和研究报告, 提出个性化投资建议, 可以提升信息利用率、增强推荐效果, 目前已在部分金融信息服务商应用落地。随着 GPT 类预训练模型的快速迭代发展, 生成式 AI 技术有望在金融行业加速应用。

关注国内拥有技术和场景优势的厂商

2C 金融信息服务领域: (1) 东方财富已研发金融数据 AI 智能化生产平台、多媒体智能资讯及互动平台系统等多个 AI 项目, 并在产品及服务中进行了具体应用, 未来将进一步强化自然语言处理、图像处理、语音识别和多模态融合技术能力, 深入 AIGC、交互式 AI 等领域的研究; (2) 同花顺设有人工智能子公司, 在 AI 领域积累多年, 已推出 i 问财、智能投顾、智能客服、智能问答等 AI 服务, 公司构建 AI 开放平台, 可对外输出多项 AI 能力, 智能化解决方案已在多家银行、证券、基金等金融客户落地; (3) 财富趋势 AI 技术研发包括资讯数据清洗和提取技术、深度学习技术及词向量技术、智能金融问答、自然语言处理等, 已应用于公司证券软件产品中。

2B 行业解决方案领域: (1) 恒生电子设立恒生研究院, 持续部署包括 AI 在内的前沿技术, 未来将积极探索生成式 AI 技术与金融核心业务场景的应用融合, 在投研、投顾、营销、客服、运营、风控等金融各类业务场景开展人工智能大模型技术应用。(2) 京北方已将 AI 技术应用于智能推荐、智能合同审核、票证识别等领域, 并形成了多项产品, 公司利用大规模预训练语言模型作为辅助信息融入推荐系统, 增强推荐效果。(3) 宇信科技是百度参股公司, 双方在金融云、大数据、人工智能等领域深度合作, 公司从 2021 年开始加强与百度在 AI 中台的合作, 共同建设了“智能客服”、“大数据风控”、“数字员工 IPA”等多个联合解决方案。

投资建议

金融行业拥有大量 C 端用户群体, 积累了海量数据, 应用场景丰富, 是优质 AI 落地场景, 我们看好 AIGC 在金融行业的应用。2C 金融信息服务领域受益标的包括同花顺、财富趋势、东方财富、指南针、大智慧等, 2B 金融行业解决方案领域受益标的包括恒生电子、顶点软件、京北方、宇信科技、长亮科技等。

风险提示: 技术发展不及预期; 商业落地不及预期; 政策支持不及预期。

【计算机】税务咨询, AIGC 的潜在应用方向——行业点评报告-20230326

陈宝健(分析师)证书编号: S0790520080001 | 闫宁(联系人)证书编号: S0790121050038

AI 大模型有望给税务咨询带来突破性进展

2023 年 3 月, OpenAI 推出 GPT-4, 解决难题、推理能力等能力显著提升, 在许多考试中表现已超过人类, 目前已在多邻国、Stripe、金融、政府等多个场景应用。我们认为, 税务领域也是 AIGC 重要应用场景: 短期来看, AI 在税务计算、发票识别和解析、智能客服等重复性任务场景具有优秀表现, 可以大幅提升工作效率, 实现降本增效; 长期来看, AI 在报税自动化、税务分类、税收预测、税务审计、税收抵免等场景也有广阔应用空间。目前, 海外已有 Brex 等财税公司接入 OpenAI 开启探索, 包括税务问答、收据和发票解析等应用, 在 AI 大模型支撑下, 有望给财税领域带来突破性进展, 未来可期。

国内已有 AI 税务应用落地, 受益标的税友股份、金财互联

(1) 税友股份: 公司深耕财税数字化二十载, 为 G 端客户提供税费治理数字化开发服务, 为 B 端客户提供 SaaS 订阅服务。目前公司已在涉税领域积累超 600 万企业用户, 具备优质 AI 变现场景。公司持续在 AI、大数据、知识图谱等技术领域投入, AI 技术已深度应用于财税信息化服务领域。比如公司自研 AI 机器人咨询服务, 已经实现了较大规模的应用, 截至 2021 年底, 公司线上服务方面 AI 服务已超过 60%, 服务范围包括办税、政策应用、发票实务、财务处理等, 可以向所有客户提供全天候服务, 快速、低成本地解决客户使用公司产品过程中的大部分问题。

(2) 金财互联: 公司专注税务信息化建设与涉税咨询服务, 积累了大量大数据、人工智能、区块链及算法的技术人才。公司自主研发的“欣宝”机器人融合了语义理解、知识图谱、多模态数字人等技术, 为企业客户提供财税智能问答服务的 AI 产品, 累计回答问题超 8000 万条, 服务超 1000 万人, 减轻了人工客服咨询服务压力, 智能服务分流占比达到 60%。同时, 公司成为百度文心一言首批合作伙伴, 将把百度智能对话技术应用于智能财税领域, 相关业务拓展值得期待。

投资建议: 持续看好 AI 应用以及数据算力两条投资主线

(1) GPT 模型持续突破, 带动下游应用快速展开, AI 办公、AI 资讯、AI 财税、AI 视频等细分场景有望率先落地。

AI 税务: 受益标的包括税友股份、金财互联等;

AI 资讯: 受益标的包括卓创资讯、上海钢联、同花顺、国联股份、慧辰股份、零点有数等;

AI 办公: 受益标的包括金山办公、彩讯股份、福昕软件、致远互联、ST 泛微;

AI 视频: 受益标的包括淳中科技、海康威视、大华股份、当虹科技;

其他受益标的包括科大讯飞、三六零、拓尔思、万兴科技、格灵深瞳、云从科技。

(2) 随着模型迭代升级和下游应用铺开, 对于算力和数据的需求将持续提升。受益标的包括景嘉微, 海天瑞声、浪潮信息、中科曙光、寒武纪。

风险提示: 技术发展不及预期; 商业落地不及预期; 政策支持不及预期。

【计算机】周观点: 持续推荐 AI+ 的机会——行业周报-20230326

陈宝健(分析师) 证书编号: S0790520080001 | 刘道遥(分析师) 证书编号: S0790520090001

市场回顾: 本周(2023.3.20-2023.3.24, 下同), 沪深 300 指数上涨 1.72%, 计算机指数上涨 6.88%。

周观点: 持续推荐 AI+ 的机会

(1) 从消费互联网到产业互联网, AIGC 有望带来深刻的产业变革

在消费互联网侧, 随着 AIGC 生成的内容种类越来越丰富, 内容的质量不断提升, AIGC 将作为新型的内容生产基础设施对既有的内容生成模式产生变革影响。AIGC 已经率先在办公、电商、影视、娱乐、资讯等数字化程度高、内容需求丰富的行业取得显著发展, 市场潜力逐渐显现。在产业互联网侧, 一方面, 未来 AIGC 有望融入 OA、ERP 等管理软件、CAD/CAE 等工具软件, 提升用户体验; 另一方面, AIGC 也有望与法律、财税、金融等各行各业深度结合, 推动成本下降及效率提升, 带来广阔的想象空间。

(2) 我们看好 AI+ 行业场景落地的机遇

AI+ 办公: 微软 Copilot 的推出为 AIGC 在办公领域的应用提供了优秀范式, 受益标的包括金山办公、彩讯股份、万兴科技、福昕软件。

AI+ 资讯: 数据分析和数据应用更注重内容的规范性和逻辑性, 是典型的结构化写作场景。国外已有 AI 数据资讯应用案例落地, 如全球能源数据资讯龙头普氏能源资讯, 在数据分析平台 S&PCapitalIQPro 上推出 AI 分析功能。看好国内具备数据资讯场景的公司, 受益标的包括卓创资讯、上海钢联、国联股份、慧辰股份、零点有数等。

AI+ 法律: 2B 端, AI 能够广泛应用于立案辅助、智能庭审、法律文书智能辅助系统、电子卷宗归档等各个模块; 2C 端, 法律服务作为知识密集型工作, 与 AIGC 结合能够大幅提升效率。受益标的包括通达海、金桥信息、华宇软件等。

AI+财税：海外已有 Brex 等财税公司接入 OpenAI 开启探索，包括税务问答、收据和发票解析等应用，在 AI 大模型支撑下，有望给财税领域带来突破性进展。受益标的包括税友股份、金财互联。

AI+金融：AIGC 有望大幅提升智能投顾、金融资讯自动生成等场景的用户体验，受益标的包括同花顺、财富趋势、大智慧等。

AI+电商：AI 可实现人工智能选品、图文和视频广告素材制作/广告语智能输出、广告智能投放、智能客服回复等功能，跨境电商 SaaS 服务商 shopify 率先集成 OpenAI，国内受益标的包括焦点科技、光云科技。

风险提示：政策推进不及预期；IT 投入不及预期；行业竞争加剧。

【计算机】把握华为盘古生态链机会——行业点评报告-20230326

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

事件：华为 P60 系列首发基于多模态大模型的智慧搜图功能

在 3 月 23 日举办的 2023 华为春季旗舰新品发布会上，华为 P60 系列首发基于多模态大模型的智慧搜图功能，在手机端侧对模型进行小型化处理，在业界率先实现了首创的、精准的自然语言手机图库搜索体验。智慧搜图功能将于 2023 年 5 月陆续上线，支持搭载 HarmonyOS3.1 及以上版本的手机和平板等设备。

华为盘古 NLP 大模型具备全球领先的技术实力

根据华为官网信息，2021 年 4 月华为正式发布盘古 NLP 大模型。盘古 NLP 大模型包括 30 亿参数的视觉 (CV) 预训练模型，以及与循环智能、鹏城实验室联合开发的千亿参数、40TB 训练数据，是业界首个千亿级生成和理解中文 NLP 大模型。

盘古 NLP 大模型具备全球领先的语言理解和模型生成能力。根据 2019 年权威的中文语言理解评测基准 CLUE 榜单，盘古 NLP 大模型在总排行榜及分类、阅读理解单项均排名第一，刷新三项榜单世界历史纪录；总排行榜得分 83.046，多项子任务得分业界领先，是最接近人类理解水平 (85.61) 的预训练模型之一。

华为昇腾及鲲鹏崛起，打造坚实 AI 算力底座

根据《人工智能计算中心发展白皮书 2.0》，鹏城云脑 II 主设备 Atlas900AI 集群，由 4096 颗昇腾 910AI 处理器构成，算力达 E 级，荣获 AIPerf（大规模人工智能基准评测程序）榜单第一名，并保持 IO500（高性能计算存储系统性能排行榜-全系统输入输出和 10 节点系统）两项世界记录，其中在全系统输入输出性能得分是排名第二得分的近 20 倍，为盘古大模型等国产头部 AI 大模型训练提供了坚实、先进的基础算力底座。我们认为盘古大模型的亮眼表现能够侧面验证昇腾 AI 处理器的卓越性能，建议重视华为昇腾及鲲鹏芯片崛起带来的生态链投资机会。

投资建议

建议重视华为推动下的国产软硬件崛起加速趋势，昇腾及鲲鹏硬件领域推荐神州数码（神州鲲泰），受益标的包括拓维信息（湘江鲲鹏）、同方股份、烽火通信（长江计算）、广电运通（广电五舟）、常山北明等。基础软件领域推荐软通动力、太极股份（普华软件）、中国软件国际（开鸿数字），受益标的包括润和软件、海量数据、中国软件（麒麟软件）、诚迈科技（统信软件）、麒麟信安、创意信息、中科创达、东土科技、科蓝软件等。ERP 领域推荐赛意信息、鼎捷软件，受益标的包括汉得信息、法本信息、能科科技等。

风险提示：技术发展不及预期；商业落地不及预期；政策支持不及预期。

【电子】AI 时代来临，“硬科技”迎来蓬勃发展机遇——行业点评报告-20230326

刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 林承瑜（分析师）证书编号：S0790521090001 | 盛晓君（分析师）证书编号：S0790522090003

AI 时代临近，硬件配套迎来发展机遇

英伟达举办 2023 年春季 GTC 大会，发布算力硬件及 AI 应用生态构建的最新进展，此次会议发布采用 DGXH100AI 超级计算机的 NVIDIA DGXCloud 人工智能云服务，同时也推出了专业设计卡 RTX4000SFF、包括 RTX5000 在内的多款面向移动端的专业设计卡。在数据处理单元领域，英伟达宣布包括腾讯、百度、京东、微软、甲骨文等行业巨头，已经采用公司的 BlueField 数据中心加速平台。AI 应用将加快硬件作为算力基础设施的配套与产品迭代，硬件升级将反哺 AI 的实际应用效果，算力芯片性能提升及数据流量增长，从芯片到周边硬件配套相关各环节厂商有望全面受益。

英伟达联动产业链龙头构建 AI 应用生态，硬件迭代进程有望加快

英伟达携手细分领域的龙头企业构建围绕着科技、化学制药、视觉解析、数据处理、机器学习等领域的 AI 生态，推出 DGXCloud 人工智能云服务，可让企业快速访问为生成式人工智能和其他开创性应用训练高级模型所需的基础设施和软件。英伟达与台积电、ASML、新思科技合作推出全新的计算光刻应用，大大降低芯片代工厂在这一工序上所消耗的时间和能耗，为 2nm 以及更先进制程的到来做好准备，通过此应用，台积电可以把 4 万个用来驱动计算光刻的 CPU 服务器，换成 500 套 DGXH100，能耗将从 35 兆瓦降至 5 兆瓦。硬件配套部分，DGXH100 人工智能超级计算机有望全面投产，DGXH100 集成 8 个 NVIDIA H100 或 A100 80GB TensorCore（张量计算核心）的 GPU，每个节点合计有 640GB 的 GPU，可以满足高级 AI 训练的性能要求。英伟达展示由 GraceCPU+HopperGPU 组成的超级芯片，相比传统 X86 性能领先 30%，数据中心吞吐能力领先 1 倍，CPU 与 GPU 之间的通信带宽达到传统 PCIe 总线的 10 多倍，硬件迭代步伐加快。

受益标的

(1) A100/H100 采用 Chiplet 方案，先进封装环节的厂商有望受益：通富微电、长电科技；(2) 国内 AI 算力需求增长有望推动 GPU 与 CPU 的国产化进程：寒武纪、景嘉微、龙芯中科、海光信息；(3) CPU、GPU 配套的 FCBGA 封装载板及其上游材料环节：生益科技、联瑞新材、兴森科技、深南电路；(4) AI 服务器、交换机等云计算及核心网络的 PCB 迎来升级：沪电股份、生益电子、崇达技术、胜宏科技；(5) 服务器时钟寄存+程序数据缓冲器：澜起科技、聚辰股份；(6) 服务器散热风扇电机驱动控制芯片：峰昭科技；(7) PCIe 底层接口增加，以太网 PHY 芯片用量大幅提升：裕太微；(8) 边缘计算配套硬件：乐鑫科技、全志科技、瑞芯微、海康威视；(9) 服务器主板节能效率增长推动 DrMos 芯片配套：芯朋微、士兰微；(10) DRAM 存储需求提升：兆易创新、江波龙。

风险提示：AI 应用需求不及预期、厂商竞争格局恶化、贸易摩擦风险、算力硬件技术路径变革、芯片价格下跌。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn