

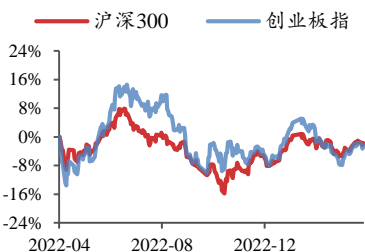
2023年04月17日

开源晨会 0417

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(%)
有色金属	3.176
电子	1.997
建筑装饰	1.878
汽车	1.361
公用事业	1.174

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
社会服务	-2.186
传媒	-2.025
商贸零售	-1.338
食品饮料	-1.031
轻工制造	-0.721

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】出口高增的可持续性还需观察——3月进出口数据点评——宏观经济点评-20230413

【固定收益】市场成交保持高位，大盘价值占优——可转债周报-20230416

【固定收益】部分生产指标上升——经济高频周报-20230416

【固定收益】供给端恢复好于需求端——2023年3月进出口数据点评-20230414

【金融工程】偏股混合型基金指数(885001.WI): 优势、复制与超越——金融工程专题-20230416

行业公司

【农林牧渔】非疫苗商业化流程再迎进展，猪价低迷或加速能繁去化节奏——行业周报-20230416

【建材】玻璃价格持续反弹，消费建材Q2业绩可期——行业周报-20230416

【煤炭开采】煤价止跌&宏观微观已拐点，高胜率与安全性兼备——行业周报-20230416

【医药】ADC药物前景广阔，国内药企持续突破——行业周报-20230416

【传媒】坚定“AI+”主线，布局游戏、IP、数据——行业周报-20230416

【食品饮料】市场情绪扰动，复苏趋势不变——行业周报-20230416

【非银金融】一季报有望超预期，居民储蓄迁移开启，增配非银——行业周报-20230416

【计算机】微软西门子官宣合作，AI+工业迎来发展机遇——行业点评报告-20230416

【计算机】密码行业再迎政策利好，驱动行业景气度向上——行业点评报告-20230416

【商贸零售】关注互联网头部企业布局AI大模型——行业周报-20230416

【计算机】把握AI算力高景气投资机会——行业周报-20230416

【化工】关注我国SOFC/SOEC的市场发展机遇——化工新材料行业周报-20230416

【化工】我国3月出口总值增长超预期，外需回暖趋势显著——行业周报-20230416

【商贸零售】医美化妆品3月月报：朗姿股份一季度业绩预告亮眼，美妆龙头珀莱雅年报超预期——行业点评报告-20230414

【汽车】重卡3月份销量11.54万辆，同环比增长均50%，超预期——行业点评报告-20230413

【化工：万华化学(600309.SH)】公司一季度业绩超预期，看好持续复苏和长期成长——公司信息更新报告-20230416

研报摘要

总量研究

【宏观经济】出口高增的可持续性还需观察——3月进出口数据点评——宏观经济点评-20230413

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 潘纬楨（联系人）证书编号：S0790122110044

事件：以美元计，中国3月出口同比上升14.8%，2月为同比下跌1.3%；3月进口同比下跌1.4%，2月为同比上升4.2%；3月贸易顺差881.9亿美元，2月为168.21亿美元。

出口：全面超预期，东盟、机电产品为重要驱动力

1.全球经济边际压力仍存，我国出口韧性彰显。3月摩根大通全球制造业PMI为49.6%，较2月下降。与全球经济景气度较为一致的韩国出口负增长速度有所提速。我国得益于相关产业链优势以及促外贸政策的发力，出口韧性凸显。

2.对主要国家/地区出口增速大多回升，东盟是我国出口重要增量。分国别看，3月我国对主要国家/地区出口增速大多有所回升，我国对东盟出口增速继续提升。目前东盟为我国第一大贸易伙伴和出口地区，占全部出口的比重为17.9%，成为我国出口的重要支柱和增量。从外需看，上述国家/地区3月制造业PMI有涨有跌，但全球主要经济体制造业PMI大多处于收缩区间。

3.机电产品同比增速由负转正，汽车相关产品出口保持高增。分产品看：机电产品、塑料制品等出口增速有所提升，手机、成品油等商品出口增速下跌。机电产品出口增速转正，对于整体出口起到了重要的贡献作用。此外，3月汽车和汽车底盘等汽车产品累计出口金额同比增速较2月上升，成为出口的一大支撑。

进口：持续修复仍在进行中

3月进口同比增幅较2月有所降低，且转为负增长。但从绝对进口金额上看，进口环比有一定程度的改善。当前出口同比增速转负或因2022年春节错月，基数较高有关。后续来看，我们认为我国进口的修复进程仍将持续。两会后相关经济政策陆续推出并实施，对经济将会起到持续的推动作用，经济基本面有望逐渐改善，将会有效促进内需的增加，从而推动我国进口的持续恢复。

对后续出口保持谨慎乐观

1.出口超预期回升或主因新能源产业链产品出口增加，叠加生产能力恢复，带动部分积压订单释放。我们认为3月可能是新能源产业链上的相关产品出口较为亮眼。海关总署亦有相关表态。事实上，欧洲有动力增加对新能源的投资。随着我国相关的生产能力恢复，有可能带动了相当部分的积压订单释放。

2.对中国香港以及俄罗斯出口或起到了一定的促进作用。3月份对中国香港及俄罗斯的出口有较大幅度增加，对整体出口或也有促进作用。

3.海外主要经济体仍面临经济下行压力，外部环境并未有效改善，对后续出口保持谨慎乐观。往后看，由于基数原因，4月份出口增速或仍不低，但随着基数效应的逐渐消散及海外经济体的衰退风险上升，出口仍然将面临外需降温的压力，我们对后续的出口保持谨慎乐观。

风险提示：疫情演变超预期，外需回落超预期。

【固定收益】市场成交保持高位，大盘价值占优——可转债周报-20230416

陈曦（分析师）证书编号：S07905221100002 | 梁吉华（联系人）证书编号：S0790121120045

市场回顾：成交保持高位，大盘价值占优

本周(2023.4.10-2023.4.14,下同)转债市场先下跌后上涨,最终走平,日均市场成交额、日均换手率均下降。转债行业涨跌分化,公用事业、金融和医疗保健表现较好;从不同维度来看,转债平均跌幅大于正股平均跌幅;大盘、高等级、低价转债占优。个券涨少跌多,在485只可交易转债中,165只上涨,320只下跌;剔除本周新上市个券,精测转债、天路转债、精测转2领涨,中矿转债、凯发转债、瑞鹄转债领跌。剔除本周新上市个券,万兴转债、精测转债、中矿转债成交额居前。

转债价格下降,转股溢价率下降。截至4月14日,全市场可转债的平均价格是134.63元,与前周相比下跌0.94元,处于2021年以来49.20%分位数;全市场平均转股溢价率为45.26%,比前周下降0.05pct,处于2021年以来64.80%分位数。本周(4.10-4.14)股指方面,价值风格表现较好,行业涨跌分化,有色金属、建筑装饰、传媒、石油石化上涨较多,食品饮料、计算机、农林牧渔下跌较多。北向资金由净流出转为净流入,A股市场成交活跃程度下降,日均成交额下降、换手率下降,融资交易占比下降。

A股估值有所下降,截至4月14日,A股整体市盈率(PE)为18.29X,处于40.86%分位值(2015年以来);行业估值方面,有色金属、煤炭、银行、国防军工、电力设备的PE处于其历史分位数的低位,银行、房地产、建筑材料、环保、非银金融的PB处于其历史分位数的低位。

市场前景:经济延续复苏态势

社融与新增人民币贷款数据超预期,总量和结构均显著改善,信贷延续“靠前发力”的节奏,企业和居民融资分化收敛,居民部门融资情绪强势转好。CPI和PPI同比增速继续下降,后续随着需求的回暖,核心CPI将从底部回升,通缩的局面有可能在后续发生缓解。出口超预期,或显示现阶段国内的经济正在恢复,而且是供给好于需求,后续出口或不会快速下滑对经济造成拖累。美国非农就业人数略低于预期但失业率走低,通胀数据继续下行,加息尾声或正在到来。扩大内需成为稳增长的重要支撑,与内需紧密相关的大消费和基建地产链有望受益,我们建议布局受益于内需扩大的基建地产链、大消费相关转债。近期赎回转债有所增多,一方面注意跟踪高价、高溢价率转债赎回风险,另一方面关注明确不赎回日期的个券。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,拓宽了配置空间;三是关注年报和一季度报业绩超预期个券。后续关注四月政治局会议、一季度GDP、地产恢复、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。

【固定收益】部分生产指标上升——经济高频周报-20230416

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

核心观点

生产端:生产端12个指标中,有11个指标更新。其中,8个指标与上周(第15周,下同)保持一致,3个指标出现上升,多数指标处于最高的位置。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次高上升至近五年最高。煤炭方面,焦化企业开工率从近五年次低上升至近五年次高。化工方面,PTA开工率保持近五年中位、PX开工率保持近五年次低、涤纶长丝开工率从近五年次低上升至近五年中位、涤纶短纤负荷率保持近五年次低。

消费端:消费端10个指标中,有8个指标更新。其中,3个指标与上周保持一致,2个指标出现下降,3个指标出现上升,多数指标处于次高的位置。汽车方面,乘用车零售量从近五年中位上升至近五年次高,乘用车批发量从近五年中位下降至近五年次低。轻纺方面,中国轻纺城成交量从近五年中位上升至近五年次高。电影方面,日均电影票房从近五年次高下降至近五年中位。出行方面,北京地铁客运量保持近五年次高、上海地铁客运量从近五年中位上升至近五年次高、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6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,多数指标处于次低的位置。地产方面,商品房成交面积保持近五年次低,二手房成交面积从近五年

次高上升至近五年最高。钢材方面，热轧板卷价格保持近五年中位、螺纹钢价格从近五年中位下降至近五年次低。沥青方面，石油沥青开工率保持近五年次低、沥青价格从近五年次高上升至最高。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。3个指标与上周保持一致，2个指标出现上升，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指数从近五年次低上升至近五年中位、东南亚集装箱运价指数从近五年次低上升至近五年中位、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。18个指标与上周保持一致，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、猪肉保持近五年次低、牛肉价格保持近五年中位、羊肉价格保持近五年中位、鸡肉从近五年次高上升至近五年最高、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，工业品价格保持近五年次高、金属价格保持近五年次高、有色价格保持近五年次高、黑色价格保持近五年次高、能化价格保持近五年次高、原油价格保持近五年次高、动力煤价格保持近五年最高、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】供给端恢复好于需求端——2023年3月进出口数据点评-20230414

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

核心观点

1. 3月：按美元计价，我国进出口总额同比-15.5%（前值-8.3%，下同）。其中，出口同比14.8%（-6.8%），进口同比-1.4%（-10.2%），净出口同比+98.8%（+6.8%）。

2. 整体：出口在连续5个月下降之后同比大幅转正，3月出口面对的是2022年并不低的基数和周边地区如韩国、越南、中国台湾的出口大幅下降。我们认为这一超市场预期数据或许可以证明三点：一是三月出口超预期的一个重要原因大概率是“补出口”，也就是11月-2月的积压释放。二是现阶段国内的经济正在恢复，而且是供给好于需求。在1-2月疫情、春节的影响消退之后，经济开始出现恢复，而生产端的恢复是要好于需求端的，一季度较低的通胀和连续较好的社融或许可以佐证。企业的中长期贷款连续超季节性多增或证明企业生产已经做好准备，但核心CPI仍有一定的上升空间。三是外需有国别和结构的支撑。随着美联储加息导致部分银行风险爆发、信贷收缩，市场担忧美国经济是否会出现收缩，外需是否会大幅回落。但是除了欧美国家之外的其他地区为我国的外需提供了一定程度的支撑，如东盟、非洲等，3月全球PMI同样出现了恢复。另外，虽然机电产品、高新技术品同比下跌，但箱包等劳动密集型产品的大幅上升证明居民消费仍有韧性。进出口数据中，我们更关注的是进口，或者说“进口-PPI”，因为这个指标与内需直接相关。历史上的每一轮经济复苏，“进口-PPI”均出现了上行。此次“进口-PPI”同样出现了回升，与内需回升吻合。因此，我们认为当前仍处在“复苏的起步阶段”。

3. 后续：之后出口不一定会出现快速回落。一方面，出口的积压需求可能会释放一段时间，或许可以释放到美国经济触底；另一方面，中国的成本优势+产业链优势+海外经济下行生产收缩或许会使中国的出口份额提升。因此，在基数的降低下出口对全年经济或不会形成较大拖累。需要关注后续欧美国家的加息进程和经济情况，以及东盟在政策利好下对我国外贸的支撑。

4. 债市：外需超预期回升。另外，随着政策重心强调扩大内需、扩大消费，叠加在居民贷款也开始回升，如果地产持续回暖，后续需求端大概率出现上行。基本面向好，经济修复或存在预期差。近期债券市场出现对利空钝化的情况，要关注后续经济修复情况。

5.分项：

(1) 出口地区：从份额来看，我国出口主要地区居前的是东盟、欧盟和美国，份额增速居前的国家是美国、

非洲和拉丁美洲，降速居前的是日本、韩国和欧盟。从同比来看，我国主要出口地区中增速最快的是俄罗斯、非洲和东盟，下降最多的是中国台湾、加拿大和美国。东盟仍是我国最主要的贸易伙伴，不仅份额占比最高，而且增速较快，对我国出口有较大支撑，RCEP 协定、“一带一路”政策对东盟贸易形成支撑。作为另外两个份额占比最大的地区：欧盟和美国，需关注后续加息进程和经济走势对我国贸易的影响。

(2) 出口商品：从份额来看，机电产品占比出现回落，占比 43% (58%)，劳动密集型产品占比 15.7% (16.8%)。从同比来看，劳动密集型产品上涨较多，汽车、箱包、船舶、钢材、陶瓷等涨幅居前，资本密集型产品下降较多，机电产品、高新技术品手机、铝材、自动设备、铝材、高新技术产品跌幅居前。从量价来看，17 个商品中有 10 个商品出口价格上涨，16 个商品中有 12 个商品出口数量上涨。

(3) 进口地区：从份额来看，我国进口主要地区金额居前的是东盟、欧盟和拉丁美洲。从同比来看，我国主要进口地区中上涨最多的是中国香港、加拿大和俄罗斯，我国主要进口地区中下降最多的是韩国、中国台湾和新西兰。我国进口份额占比较大且增速较快的地区是美国和澳大利亚。

(4) 进口商品：从份额来看，机电产品份额仍为进口商品中占比最大的一项，其中，集成电路份额占比 10.3%。高新技术品份额占比 19.8%。原油份额占比 10.21%。从同比来看，飞机、煤、肥料同比涨幅居前，降幅居前的为液晶平板显示模组、铜和塑料。从量价来看，25 项进口商品中有 15 项进口价格下跌，23 项进口商品中有 12 项数量上涨。

风险提示：政策变化超预期；价格变化超预期；疫情变化超预期。

【金融工程】偏股混合型基金指数 (885001.WI)：优势、复制与超越——金融工程专题-20230416

魏建榕 (分析师) 证书编号：S0790519120001 | 胡亮勇 (分析师) 证书编号：S0790522030001 | 王志豪 (分析师) 证书编号：S0790522070003

885001.WI 指数不易受市场风格影响，长期表现优异

885001.WI 指数的构建方式决定了其收益率在全市场的排名，不易受到市场风格的影响而大幅波动。从统计结果可以看出，885001.WI 的收益率分位点在 50% 的中枢上下小幅波动。

根据统计结果，基金收益率长期位于市场中位数附近是一件富有挑战性的事情。连续三年战胜 885001.WI 指数的基金业绩处于市场前 15% 的水平，连续五年战胜 885001.WI 指数的基金占比不足 5%，而连续八年战胜 885001.WI 指数的基金数量则仅为个位数。随着时间周期的拉长，战胜 885001.WI 的难度逐渐增大。

二次规划和卡尔曼滤波方法结合了历史持仓信息和实时净值信息，优势显著

关于公募基金的仓位测算，常规的做法大致有四种，分别为重仓股补全、添加惩罚项的净值回归、二次规划和卡尔曼滤波。重仓股补全方法虽然简便易实施，但逻辑假设前提要求较高，适用范围较窄。净值回归方案计算简单，但估计结果颗粒度较高，无法穿透到个股层面对个股权重进行估计，仅能宽泛得到指数的权重配置比例。二次规划和卡尔曼滤波方法则相对较优，二者均结合了基金披露的持仓信息以及实时的净值信息，能够对估算持仓进行实时调整，在方法论上具有一定的优势。

基于二次规划和卡尔曼滤波的持仓穿透方案指数模拟效果优异

我们对 Wind 偏股混合型基金指数的成分基金进行持仓补全。以二次规划为例，从补全后的模拟指数走势来看，其能很好地模拟 885001.WI 的走势，全区间内年化跟踪误差仅为 3.16%，跟踪效果优异。

根据测算结果，截至 2023 年 3 月底，偏股混合型基金仓位约为 87%，处于过去十年间的相对高位。2019 年以来，港股持仓权重不断提升，当前约为 8%。2022 年 7 月以来，偏股混合型基金对科技板块增仓约 6%，而周期板块则被减持 3%。

截面上，我们以最新披露的 2022 年年报数据为例。从测算结果来看，行业偏离度仅为 0.31%。由于基金年报

披露相对滞后，对于调仓幅度较大的行业，估算精度会有所下降。

相比 885001.WI 指数，指增组合年化超额收益 13.6%

经过增强测试，指增组合年化收益率 25.1%，相比于 885001.WI 指数具有稳定超额表现，超额年化收益 13.6%，年化 IR1.6。

过去 10 年，指增组合仅 2018 年跑输 885001.WI 指数，其余年份均有显著正超额收益。2017 年之后，结构性行情开始占据市场主导地位，885001.WI 指数业绩优势大幅提升，超额收益获取难度加大，指增组合的超额收益有所下滑，但仍能维持正超额。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

行业公司

【农林牧渔】非瘟疫苗商业化流程再迎进展，猪价低迷或加速能繁去化节奏——行业周报-20230416

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：非瘟疫苗商业化流程再迎进展，猪价低迷或加速能繁去化节奏

动保：据普莱柯投资者问答记录，其与中国农业科学院兰州兽医研究所合作研发的非洲猪瘟亚单位疫苗已于近日向农业农村部提交了兽药应急评价申请，相关评审工作正在进行。关于亚单位疫苗路径，部分研究已将 P30、P54 和等 P72 等结构蛋白进行了验证，但仅能延缓临床症状出现时间和降低病毒血症水平。有效的亚单位疫苗需要筛选出足够有效的抗原蛋白或组合，在激发机体产生抗体的基础上抵御强毒株攻击，研发壁垒较高。

生猪：供给充足需求疲弱，低猪价抑制行业补栏意愿。据涌益咨询，截至 2023 年 4 月 14 日，全国生猪销售均价为 14.03 元/公斤，周环比下跌 0.31 元/公斤。当前时点屠宰量震荡上行，生猪供给充足，而消费淡季需求较为疲弱，毛白价差持续回落，后续五一节日消费或对猪价有一定提振。同时持续的低猪价抑制了行业补栏仔猪、母猪的意愿及能力，导致母猪价格处相对低位，仔猪价格呈回落态势。持续亏损致养户资金紧张，行业产能去化节奏或加快。

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（2023.4.10-2023.4.14，下同）：农业跑输大盘 3.48 个百分点

本周上证指数上涨 0.32%，农业指数下跌 3.16%，跑输大盘 3.48 个百分点。子板块来看，种植板块领涨。个股来看众兴菌业（+16.35%）、*ST 佳沃（+14.03%）、益生股份（+7.35%）领涨。

本周价格跟踪：本周鲈鱼、对虾、玉米、豆粕价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，2023 年 4 月 14 日全国外三元生猪均价为 14.11 元/kg，较上周下跌 0.3 元；仔猪

均价为 35.04 元/kg, 较上周下跌 1.45 元/kg; 白条肉均价 17.88 元/kg, 较上周下跌 0.65 元/kg。4 月 14 日猪料比价为 3.71:1。自繁自养头均利润-347.06 元/头, 环比-21.31 元/头; 外购仔猪头均利润-458.55 元/头, 环比+18.82 元/头。

白羽肉鸡: 据 Wind 数据, 本周鸡苗均价 6.05 元/羽, 环比-2.73%; 毛鸡均价 10.62 元/公斤, 环比-0.28%; 毛鸡养殖利润 1.47 元/羽, 环比-0.85 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。

【建材】玻璃价格持续反弹, 消费建材 Q2 业绩可期——行业周报-20230416

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

玻璃价格持续反弹, 消费建材 Q2 业绩可期

本周二(4月11日)中国人民银行发布金融数据, 2023年3月新增信贷3.89万亿元, 同比多增7600亿元; 其中, 居民部门贷款增加1.24万亿元, 同比多增4908亿元, 从期限结构来看, 短期贷款增加6094亿元, 同比多增2246亿元, 中长期贷款增加6348亿元, 同比多增2613亿元(2月同比多增1322亿元)。中长期贷款与商品房销售额相关性较高, 3月中长期贷款新增规模持续扩大与新房销售超预期修复相印证。2023年4月1日-4月14日30大中城市商品房成交面积为560万平方米, 同比增长41%, 环比3月降低13%, 新房销售修复节奏趋缓, 虽在低基数效应下同比增速较高, 但成交规模仍位于近8年较低位置, 在刚需刚改脉冲释放后, 需关注地产销售修复的持续性。随着雨水因素影响减弱, 终端施工进度加快, 支撑玻璃基本面加速修复, 截至4月13日全国玻璃厂库为5012万重量箱, 环比降低6.25%, 截至4月15日玻璃现货价格为1862.9元/吨, 环比增长1.99%。4-5月是上半年传统需求旺季, 且地产项目复工进展整体呈现逐步修复态势, 随着第二笔保交楼资金逐步落地以及在施工面积高位支撑下, 2023Q2竣工有望持续改善, 短期内玻璃价格仍具备上涨动力。中长期来看, 随着2023年6-9月500万吨天然碱、300万吨联氨碱陆续投产, 盈利弹性有望加速释放, 但需持续关注下半年需求释放弹性以及玻璃生产商复产节奏。受益标的: 信义玻璃、旗滨集团。家装需求具有时滞性, 受益于2023Q1地产新房、二手房销售超预期修复, 2023Q2消费建材C端业务有望实现高速增长, 优先推荐布局零售业务的消费建材企业。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渠道布局完善, 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。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。“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(2023.4.10-2023.4.14, 下同)建筑材料指数下跌1.40%, 沪深300指数下跌0.76%, 建筑材料指数跑输沪深300指数0.64个百分点。近三个月来, 沪深300指数下跌1.11%, 建筑材料指数下跌5.19%, 建材板块跑输沪深300指数4.08个百分点。近一年来, 沪深300指数下跌1.04%, 建筑材料指数下跌11.39%, 建材板块跑输沪深300指数10.35个百分点。

板块数据跟踪

水泥: 截至4月15日, 全国P.O42.5散装水泥均价382.32元/吨, 环比微跌0.93%; 水泥-煤炭价差为238.54元/吨, 环比上涨0.69%; 全国熟料库容比60.91%, 环比上升1.20pct。

玻璃: 截至4月15日, 全国浮法玻璃现货均价1862.94元/吨, 环比上涨36.35元/吨, 涨幅为1.99%; 光伏玻璃均价为161.98元/重量箱, 环比上涨0.63%。浮法玻璃-纯碱-石焦油价差为33.31元/重量箱, 环比提升9.88%;

浮法玻璃-纯碱-重油价差为 19.71 元/重量箱，环比提升 12.67%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为 24.84 元/重量箱，环比上涨 10.82%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为 91.73 元/重量箱，环比上升 1.99%。

玻璃纤维：截至 4 月 13 日，无碱 2400 号缠绕直接纱主流出厂价为 3800-4100 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。

【煤炭开采】煤价止跌&宏观微观已拐点，高胜率与安全性兼备——行业周报-20230416

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

投资逻辑：煤价止跌&宏观微观已拐点，高胜率与安全性兼备

本周（2023.4.10-2023.4.14，下同）海内外能源价格均反弹：国内秦港 Q5500 动力煤平仓价于 1005 元/吨止跌，Q5000 卡已先行反弹；澳洲纽卡斯尔 6000 大卡现货报价 200 美元/吨，环比大涨+11.8%；布伦特原油报价 87.9 美元/桶，环比上涨 1.9%。供给和库存数据向好：晋陕蒙开工率连续两周下滑，秦港库存大跌 10.5%。下游需求也止跌回暖：本周沿海八省电厂日耗环比上涨 2.9%，水泥磨机开工率环比大涨 8.8 个百分点。宏观数据也预示经济向好：3 月份人民币贷款增加 3.89 万亿元，同比多增 7497 亿元，社会融资规模增量为 5.38 万亿元，比 2022 年同期多 7079 亿元，二者均刷新历史同期新高；3 月中国商品出口 3155.9 亿美元，同比 14.8%，市场预期值-7.1%，结束了此前连续五个月的下降态势，大超预期。综合的宏观与微观数据来看，经济走势已在实际上出现了拐点，我们预期持续强化的数据改善，有望扭转市场对经济悲观的预期，从而移除对顺周期板块估值上的压制。从股票投资配置而言，我们对煤炭板块仍维持高胜率与高安全边际的逻辑推荐，煤炭板块具备攻守兼备的超强属性：如果对经济悲观，当前买入煤炭股票则多数可以获得 10%+ 的股息率，多数公司的股息率在 10% 以上，稍弱一些的公司也至少有 9%，当前煤企的年报和一季报将集中发布，高分红与超预期的业绩表现，有望得到资本市场资金在股价层面上都给予了正面回应；如果看多经济，煤炭同样也会成为进攻品种，作为上游资源环节必然受到下游需求的拉升而反映出价格上涨，再叠加煤炭产量供给的受限，价格还有望表现出超预期上涨，反映在股票层面上可以赚到更多的资本利得或更好的超额收益。从安全性而言，我们认为煤炭股的估值已经处在历史的底部区域，PE 估值对应 2023 年业绩多为 4-5 倍，以 PB-ROE 方法分析煤炭高 ROE 而 PB 却大幅折价。陕西和内蒙在一级市场招牌出让矿权均实现了极高溢价（陕西溢价率 500%+，内蒙溢价率 200%+），伊泰煤炭溢价 50% 回购 H 股并港股退市，这些均证明当前煤炭企业价值被严重低估；通过煤炭股二十年复盘，盈利稳定性高且持续高分红的公司确实会提升估值，中国神华从 2021 年 11 月以来的估值提升就是强有力的证明；此外，“中国特色估值体系”对煤炭板块的估值提升也带来催化。高分红兼具高弹性的双重受益标的：山西焦煤、广汇能源、兖矿能源、潞安环能、山煤国际；经济复苏及冶金煤弹性受益标的：平煤股份、淮北矿业（含转债）；稳健高分红：中国神华、陕西煤业；中特估预期差最大：中煤能源；能源转型：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源、永泰能源。

煤电产业链：供给受限&需求已现拐点，现货价格已止跌反弹

供给端：本周晋陕蒙 442 家煤矿开工率为 84.9%，环比微跌 0.15 个百分点；3 月份进口煤为 4116.5 万吨，同比增长 151，环比增长 41%，或因之前进口煤要 4 月 1 日重征关税抢先通关的影响。需求端：当前沿海八省电厂日耗 177 万吨，环比上涨 2.9%，水泥磨机开工率 55%，环比大涨 8.8 个百分点，电厂和非电行业都有拐点出现。后期判断：供给端，4 月 6 日-5 月 5 日大秦线开启“加长版”集中检修仍将影响港口调入量；煤矿安全专项整治将持续至 2023 年底，对开工率和黑煤存在制约；进口煤零关税持续至年底将弱化进口煤抢先通关。需求方面，二季度是工业企业开工和需求的旺季，尤其是非电行业（水泥、化工）需求旺季，在政策保电煤供应的大背景下，非电行业需求也更多主导了现货煤价的走势，因此预判现货煤价仍具备更强的向上动能。

煤焦钢产业链：钢厂开工率连续 14 周上涨

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，当前进口澳洲炼焦煤价格尚无价格优势；

需求端：当前下游焦煤库存同比处于低位，全国钢厂高炉开工率自1月6日起至上周连续14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：供给方面：炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，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；需求方面：二季度也是“煤焦钢”产业链的旺季，此外政府工作报告提出GDP增速为5%左右的目标，预计相应的稳增长政策将在二季度落实和体现。

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。

【医药】ADC 药物前景广阔，国内药企持续突破——行业周报-20230416

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 吴明华（联系人）证书编号：S0790122020010 | 司乐致（联系人）证书编号：S0790121120016

一周（2023.4.10-2023.4.14，下同）观点：ADC 药物前景广阔，国内药企持续突破

2023年AACR（美国癌症研究协会）年会正在召开，作为当下最热门的创新药赛道之一，ADC 药物发展前景广阔。众多国内药企均在ADC 领域有所布局，并且获得持续进展。例如，荣昌生物维迪西妥单抗于2021年6月和12月分别获批国内胃癌和尿路上皮癌适应症，是首个国产上市的ADC 药物；科伦博泰的SKB264(TROP2-ADC) 针对TNBC（三阴性乳腺癌）已经进入到临床III期，并获得国家药监局药品评审中心突破性疗法认定；乐普生物在研MRG001、MRG002、MRG003等多款ADC 产品已进入临床；恒瑞医药SHR-A1811(HER2-ADC) 晚期非小细胞肺癌、胃癌或胃食管结合部腺癌和结直肠癌等适应症进入临床；国内企业康诺亚、浙江医药、宜联生物等企业也有所布局。

一周观点：零售药店客流快速恢复叠加政策端加持，业绩或将表现亮眼

2023Q1 零售药店客流实现快速恢复，3月已基本恢复至正常水平，同店提升趋势明显。政策端支持板块发展，持续推进处方外流，院外零售终端市场有望扩容。《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》等政策有望带动药店承接处方量提升，龙头药房统筹资质药房布局领先，具备申请统筹资质的核心优势，有望优化行业竞争格局，推动行业集中度进一步提升。长期来看，行业集中度提升带来板块长期稳健增长，预计药店龙头2023年仍将保持较快扩张速度，新增门店未来将持续为公司贡献业绩；此外，各大药房通过提升中药等高毛利率品类占比，探索药妆等差异化业务等方式积极应对，为公司提供活力以及业绩增量，助力可持续增长。

一周观点：2023Q1 板块预期稳健增长，院内外疫后复苏兑现

医药整体板块一季度业绩预期稳健增长，院内外疫后复苏兑现，当前企业生产、订单、销售、服务等回归正常秩序；中药原材料、大宗化工品等上游价格回落，下游结构优化；整体板块收入及毛利率有望持续提升，当前估值仍处于历史低位水平，长期投资价值凸显。医疗服务：体检、辅助生殖、医美等之前受损严重的赛道反弹明显，需求快速恢复，预计二至四季度业绩环比同比持续改善。CXO：企业在手订单较为充裕，整体业绩韧性较好，全年业绩兑现度较高。医疗器械：建议关注贴息贷款、配置证放开政策、新基建持续受益、AI 辅助诊断、集采提升市场份额、手术量恢复受益、创新器械放量和2023H1 业绩表现较佳标的。血制品&疫苗：建议关注浆站数量多，浆站拓展能力强的血制品企业，疫苗关注需求端恢复明显，拥有创新疫苗品种的企业。制药：建议关注市场空间大、竞争格局好和集采风险低领域。

推荐及受益标的

推荐标的：4 月金股：九芝堂、振德医疗、美年健康、迪安诊断、国际医学、康为世纪、博雅生物、希玛眼科。稳健组合：康龙化成、昌红科技、迈瑞医疗、海尔生物、开立医疗、羚锐制药、康缘药业、人福医药、东诚药业、益丰药房、老百姓、健之佳、海吉亚医疗、新天药业、寿仙谷、太极集团、中国中药。弹性组合：泓博医药、皓元医药、药石科技、海泰新光、澳华内镜、戴维医疗、采纳股份、博腾股份、康拓医疗、完美医疗。受益标的：荣昌生物、科伦药业、乐普生物、恒瑞医药、康诺亚、浙江医药、康恩贝、大参林、一心堂、漱玉平民。

风险提示：政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

【传媒】坚定“AI+”主线，布局游戏、IP、数据——行业周报-20230416

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（联系人）证书编号：S0790121100012

基于 AIGC 提升游戏玩法丰富性、板块估值和新游戏上线，继续布局游戏

3 月底微软 GDC 中国行和近期上市公司互动易平台上，育碧、Roblox、完美世界、星辉娱乐、富春股份等游戏厂商均表示“已将 AIGC 工具和技术应用在游戏研发的美术、代码、场景建模、智能 NPC 等方面，使得游戏开发时间得到优化，游戏角色活动更加流畅，AI 互动和游戏结合的玩法将增强用户体验感”。我们认为，大模型将推动 AIGC 在游戏研发、测试、运营、客服等环节应用加快，一方面，AI 绘图替代美术外包等可以明显降本，但不仅仅是降本，更重要的是 AIGC 能够大幅丰富游戏内容、增强交互性，从过去设定好的程序向“千人千游”演进，结合游戏本身成熟的付费模式、社交属性，可以从 ARPU 提升、用户增长两方面进一步驱动游戏行业收入增长。另外，近期完美世界（游戏业务扣非后利润 2.6-3 亿元）、姚记科技（归母净利润同比增长 96%-118%，主要来自游戏利润增长）等公司 2023Q1 业绩预告或表明游戏上市公司基于降本增效、消费复苏已开始实现业绩修复，巨人网络《原始征途》（3 月 24 日公测）、完美世界《天龙八部 2》（4 月 14 日公测）等上市公司核心产品已开始陆续上线，有望从 2023Q2 开始带来流水增量，驱动游戏板块业绩反转。按照 Wind 一致预期，游戏板块公司 2023 年预测 PE 普遍修复至 20-25 倍区间，新游戏上线拉动短期业绩增长及 AIGC 赋能长期商业化天花板打开双重驱动下，板块估值或仍有较大修复空间。建议继续布局游戏板块，优选业绩弹性大、拥抱 AI 更积极的公司，重点推荐姚记科技、完美世界、吉比特、心动公司、创梦天地、腾讯控股、网易-S，受益标的为神州泰岳、巨人网络、恺英网络、盛天网络、宝通科技、富春股份、名臣健康、冰川网络、电魂网络、星辉娱乐等。

多模态大模型发展驱动 IP 长期商业化空间打开，继续布局“AIGC+IP”

MetaSAM 模型和相关数据集基于掩码技术能实现对任何图片进行分割，助力图生文、图生图效率提升，Runway 旗下 Gen-2 支持视频合成、文字生成视频，AI 多模态模型的发展使得文生文、文生代码、文生图、文生视频、图生图效率或大幅提升，从而推动 IP 从网文、动漫到影视、游戏、衍生品开发周期大幅缩短，拥有头部 IP 储备优势的内容公司未来商业化空间或打开。建议继续布局“AIGC+IP”，重点推荐奥飞娱乐、阅文集团、芒果超媒，受益标的为中文在线、上海电影、光线传媒、华策影视、捷成股份等。

关注拥有垂类数据，在细分领域落地快的 AIGC+应用

(1) AIGC+电商：头部导购平台拥有海量用户内容分享数据，接入大模型后通过问答式导购或大幅提高导购效率，推动流量增长，重点推荐值得买，受益标的为返利科技。(2) AIGC+教育：头部教辅公司拥有海量教学、题库数据，与大模型结合或驱动 AI 辅助教学细分市场空间打开，受益标的为世纪天鸿。(3) AIGC+出版：头部数字出版公司或通过数字化内容数据授权给大模型训练，获得增量收入，内容审核业务也将受益于大模型训练的数据合规性要求，受益公司包括掌阅科技、果麦文化、新经典、新华网、人民网、川网传媒等。

风险提示：大模型发布后的效果不及预期，AIGC 应用进展低于预期。

【食品饮料】市场情绪扰动，复苏趋势不变——行业周报-20230416

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：春糖反馈客观理性，未来展望态度积极

4 月 10 日-4 月 14 日，食品饮料指数跌幅为 5.2%，一级子行业排名第 29，跑输沪深 300 约 4.4pct，子行业中其他食品（+0.0%）、肉制品（-2.0%）、软饮料（-2.4%）表现相对领先。本周受到糖酒会部分专家担忧产业发展观点，以及市场对于通缩的担心，食品饮料板块表现不佳。但更多是受到情绪影响。糖酒会期间我们观察白酒行业动销基本恢复正常：1-2 月份在春节期间居民消费场景恢复，补偿性需求释放之后，3 月份进入正常淡季节奏，白

酒需求略有回落，与宏观经济状态更加密切相关。当前时点我们观察到白酒消费群体，包括大众和商务客户的消费心态仍较为谨慎。现阶段行业库存消化压力基本接近尾声，价格向上动力还在积蓄过程中。但品牌之间分化明显：弱势品牌仍然处在消化过去库存和调整策略的过程；成熟品牌库存风险基本释放，已进入到优势强化和份额抢占阶段，回款进度也恢复到往年类似水平。本次春糖招商主要集中在名酒的非主流价格带产品，例如洋河名酒事业部、汾酒巴拿马等。品牌把资源进一步聚焦在优势区域、优势单品。往后面展望，高端与大众消费更加稳定，次高端白酒和经济相关性更高。但整体来看，中高端的白酒需求还是在继续扩大，长期行业增长向上趋势未变，当前估值已回落至低位，可逐渐进行布局。

推荐组合：贵州茅台、五粮液、嘉必优、甘源食品

(1) 贵州茅台：2022年目标圆满完成，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) 山西汾酒：公司市场基础健康，一季度动销、库存处于良好水平，在高基数上实现了高增长，公司内部运营和外部销售处于有序推进状态。(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：食品饮料跑输大盘

4月10日-4月14日，食品饮料指数跌幅为5.2%，一级子行业排名第29，跑输沪深300约4.4pct，子行业中其他食品(+0.0%)、肉制品(-2.0%)、软饮料(-2.4%)表现相对领先。个股方面，华康股份、仲景食品、好想你涨幅领先；口子窖、顺鑫农业、重庆啤酒跌幅居前。

酒业数据新闻：中澳就进口大麦争端达成协议

4月11日，澳大利亚广播公司(ABC)和彭博社消息，澳大利亚外交部长黄英贤和澳贸易部长法瑞尔在新闻发布会上宣布，澳方现已暂停就中方对澳大麦征收“双反”关税一事向世贸组织(WTO)提起的申诉。澳大利亚已与中国达成协议，解决两国在大麦进口问题上的争端(来源于云酒头条)。

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。

【非银金融】一季报有望超预期，居民储蓄迁移开启，增配非银——行业周报-20230416

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

本周(2023.4.10-2023.4.14, 下同)观点：一季报有望超预期，居民储蓄迁移开启，增配非银

根据央行2023Q1储户调查，一季度居民防御性储蓄明显减弱，58%倾向于“更多储蓄”，环比下降3.8个百分点，而居民投资意愿快速抬升，一季度18.8%选择“更多投资”，环比提升3.3个百分点。叠加3月偏股基金新发和储蓄型保单较好的增长趋势，我们认为居民储蓄向理财投资迁移趋势开启。虽然短期反弹解套或带来基金小幅净赎回、保障类保险产品改善仍不强，但拐点已逐渐明朗，目前非银估值和配置仍在低位，一季报超预期或带来催化，增配非银正当时。

券商：社融超预期利好权益资产，一季报有望超预期，受益于居民储蓄迁移

(1) 本周日均股基成交额12567亿，环比-6.1%，截止4月14日本年日均股基成交额10291亿，同比-4.6%；本周新发偏股/非货币基金20/83亿，环比-15%/+124%，同比-13%/-28%。2月和3月偏股基金新发规模同比增速转正，目前4月新发数据同环比均偏弱，一方面，从历史数据看，4-5月为基金新发淡季，环比下降较为常见，关注后续同比数据；另一方面，4月市场反弹下，基金或出现小幅净赎回。(2) 2023Q1股市和债市表现同比明显改善(2022年同期股债双杀)，驱动券商盈利同比高增，我们预计40家上市券商2023Q1归母净利润433亿，同比+89%，高于市场预期。(3) 3月社融总量和结构数据均超预期，全球流动性有望向好，权益资产受益，居民储蓄向投资

迁移趋势或已开启，交易量和基金销量 2 季度有望持续改善，券商一季报超预期或带来催化，重申看好券商板块机会。盈利高弹性、大财富管理和金融科技类标的有望领跑，受益标的：东方财富，东方证券，兴业证券，财通证券，同花顺，指南针，广发证券，中信证券。

保险：负债端改善有望持续，资产端关注经济复苏

(1) 考虑到疫后供需改善及 2022 同期低基数，我们预计上市险企 Q1NBV 同比将明显改善：中国太保+18.6%、新华保险+13.1%、中国平安+8.0%、中国人寿+6.1%；2023Q1 权益市场表现优于 2022 年同期，我们预计上市险企净利润同比有望高增。(2) 市场对一季度 NBV 转正已有预期，我们认为储蓄型产品供需改善趋势有望在 2 季度延续，叠加高定价产品销售阶段性走高，看好保险负债端超预期；经济复苏超预期或驱动保险资产端改善，首推估值空间仍较大且 NBV 预期边际改善明显的中国太保，推荐中国平安和中国人寿，港股推荐友邦保险和众安在线。

受益标的组合

券商&多元金融：东方财富，东方证券，兴业证券，财通证券，同花顺，指南针，广发证券，中信证券，国金证券；江苏金租，中航产融，中粮资本。

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险，众安在线。

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。

【计算机】微软西门子官宣合作，AI+工业迎来发展机遇——行业点评报告-20230416

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

事件：西门子和微软宣布合作利用生成式人工智能提升工业生产力

根据西门子官网信息，西门子和微软正在利用以 ChatGPT 为代表的生成式人工智能技术，帮助工业企业在产品的设计、工程、制造和运营生命周期中推动创新和效率。双方正在合作将西门子的产品生命周期管理软件 Teamcenter 与微软的协作平台 Teams、Azure OpenAI 的语言模型及其他 Azure 人工智能功能集成。在汉诺威展览上，两位技术领导者将具体展示如何通过生成式人工智能增强工厂自动化运行能力。

AI+工业应用场景丰富，成长前景广阔

(1) AI+协同研发设计：通过 AI 驱动的协作应用程序连接一线员工和设计团队

预计 2023 年晚些时候推出，适用于 Teams 的全新 Teamcenter 应用程序，将连接设计工程师、一线员工和不同业务职能的团队，更快地完成研发设计流程。例如，工程师和生产人员可以通过移动设备使用自然语音记录和报告产品设计或质量问题，Teamcenter 应用程序可以通过 Azure OpenAI 服务解析非正式的语音数据，自动创建摘要报告并将其发送给适当的设计、工程或制造专家，从而简化工程流程审批，加快创新周期，并可以使数百万目前无法使用 PLM 工具的员工更容易地影响设计和制造过程。

(2) AI+生产自动化：通过 AI 实现自动化软件的代码生成

西门子和微软也在合作帮助软件开发商和自动化工程师加快 PLC（可编程逻辑控制器）的代码生成。汉诺威博览会上，团队将展示 ChatGPT 和其他 Azure 人工智能服务如何增强西门子工业自动化工程解决方案能力，工程团队可以通过自然语言输入生成 PLC 代码，从而显著减少时间和错误概率，使维护团队能够更快地识别错误并生成逐步解决方案等。

(3) AI+智能运维：利用工业人工智能发现和预防产品缺陷

汉诺威博览会上，团队将展示如何使用微软 Azure 机器学习和西门子工业边缘，通过机器学习系统分析摄像头视频采集的图像，并用于在车间部署、运行和监控人工智能视觉模型，从而及早发现生产中的缺陷，防止昂贵

且耗时的生产调整。

投资建议：

建议重视巨头布局催化的 AI+工业软件板块投资机遇。生产控制领域，推荐宝信软件、中控技术、赛意信息、鼎捷软件等，受益标的包括汉得信息、能科科技等；研发设计领域，推荐中望软件、华大九天等，受益标的包括霍莱沃、概伦电子、广立微等；智能运维领域，受益标的包括银信科技、中亦科技、容知日新等。

风险提示：AI 落地不及预期；市场竞争加剧；公司研发不及预期风险。

【计算机】密码行业再迎政策利好，驱动行业景气度向上——行业点评报告-20230416

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

国常会审议通过《商用密码管理条例(修订草案)》，节奏符合预期

从定位上来看，《商用密码管理条例(修订草案)》是作为《密码法》的下位法，重点规定了检测认证、电子认证、进出口管理、应用促进、监督管理制度，并明确规定了法律责任，进一步落实了《密码法》的管理要求。

从时间节奏上看，早在 2020 年 8 月，国家密码管理局起草了《商用密码管理条例(修订草案征求意见稿)》，并向社会公开征求意见；本次国常会审议通过《商用密码管理条例(修订草案)》，节奏符合预期。

以密评为抓手，合规驱动下商用密码市场有望加速发展

随着《密码法》及《商用密码管理条例(修订草案)》的落地，我国商用密码进入立法规范阶段。同时，根据商密安全性评估管理办法及等保条例规定，国内等保三级以上信息系统每年至少进行一次密评。

根据我们测算，密改与密评有望带来 108 亿增量市场/年：（1）密评有望带来 36 亿/年市场空间。根据我们估算，全国等保三级以上信息系统数量在 3 万个左右；根据我们对采招网密评项目的统计，密评价格平均在 12 万/次，由此测算密评有望带来 36 亿/年市场空间。（2）密评有望催生更大的国密改造市场。根据我们对采招网国密改造项目的统计，假设国密改造项目平均金额在 120 万元左右，则国密改造存量市场空间为 360 亿元左右。我们保守假设国密改造在未来 5 年内做完，那么平均每年的增量市场在 72 亿左右。

下游市场需求旺盛，密码行业迎来发展黄金期

一方面，随着数据要素市场的发展，数据安全需求旺盛，有望推动隐私计算等密码技术创新发展；另一方面，信创与密码市场有望实现相互促进，协同发展。信创布局中亟待补齐密码技术安全对抗能力，同时密码安全本身也是信创产业的重要环节。根据赛迪智库报告，2021 年我国商用密码产业规模达到 585 亿元，较 2020 年增长 25.54%。我们认为在多重利好刺激下，2022-2025 年商用密码市场有望实现 25% 的复合增长率，预计到 2025 年市场规模将达到 1400 亿元。

投资建议：

国常会审议通过《商用密码管理条例(修订草案)》，密码行业再迎政策利好，行业景气度有望持续向上。受益标的包括三未信安、信安世纪、电科网安、格尔软件、吉大正元、数字认证、中孚信息等。

风险提示：政策落地不及预期；市场竞争加剧。

【商贸零售】关注互联网头部企业布局 AI 大模型——行业周报-20230416

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

互联网头部企业布局 AI 大模型，电商应用空间广阔

本周（2023.4.10-2023.4.14，下同），美国亚马逊在 AWS 平台上发布了其自研 AI 大模型“AmazonTitan”，此外，我国阿里巴巴的“通义千问”，知乎的“知海图 AI”等也已发布。海内外互联网企业竞相布局 AI 大模型，有望发挥资金和数据等方面的综合优势，成为推动新技术发展的重要力量。具体看，亚马逊的 AI 服务计划旨在帮助客户使用自有数据基于基础模型来形成定制化模型，“AmazonTitan”便是其中一部分。阿里巴巴的“通义千问”已启动企业测试邀请，未来旗下所有产品都将接入其中。在应用方面，“通义千问”大模型能够支撑企业包括智能客服、智能导购、文案助手等在内的多方面业务需要。近期互联网企业 AI 大模型发布中，电商是重要元素。亚马逊作为全球电商龙头，其基础模型在预先训练过程中使用到其主业所积累的海量数据，而阿里巴巴未来也会将天猫业务接入“通义千问”。AI 技术对于电商行业而言，能带来荐品、客服、供应链等多具体业务环节的优化，长远看，则有望带来消费者购物习惯的颠覆以及对应渠道模式的变革。我们认为，AI 基础模型未来会走向普惠化进程，而电商会是其中值得长期关注的板块。

行业关键词：通义千问、屏障特护霜、盒马预制菜、快手健康节、Titan

【通义千问】阿里所有产品未来将接入“通义千问”大模型。

【屏障特护霜】薇诺娜推出院线级屏障特护霜。

【盒马预制菜】盒马预制菜部门首次亮相。

【快手健康节】快手电商将正式启动“快手健康节”。

【Titan】亚马逊推出自有大语言模型“泰坦”。

板块行情回顾

本周（4月10日-4月14日），商贸零售指数报收2640.36点，下跌1.46%，跑输上证综指（本周上涨0.32%）1.78个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第23位。零售各细分板块中，本周仅商业物业经营板块1个板块上涨，2023年年初至今商业物业经营板块领跑。个股方面，本周小商品城（+26.5%）、华凯易佰（+21.6%）、科林退（+18.2%）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；

投资主线四（跨境电商）：AIGC等新技术有望带来行业降本增效和生态变革，重点推荐东南亚跨境电商龙头吉宏股份，受益标的华凯易佰、焦点科技等。

风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

【计算机】把握 AI 算力高景气投资机会——行业周报-20230416

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

市场回顾：本周（2023.4.10-2023.4.14，下同），沪深300指数下跌0.76%，计算机指数下跌4.48%。

周观点：把握 AI 算力高景气投资机会

1、大模型不断涌现及性能升级，驱动 AI 算力景气高位向上

AI时代算力需求激增。根据 OpenAI 的测算数据，2012 年以来最大的 AI 训练运行所使用的算力呈指数增长，每 3-4 个月增长一倍。2012-2018 年，AI 训练运行所使用的算力已增长超 30 万倍（相比之下摩尔定律仅增长 7 倍）。另据 OpenAI 于 2020 年的数据，训练一次 1746 亿参数的 GPT-3 模型需要的算力约为 3640PFlop/s-day（假如每秒计算一千万亿次，需要计算 3640 天）。未来伴随国内外巨头先后加码大模型领域投入，以及各家大模型参数量快速增长、从单模态向多模态升级等发展趋势，以及用户规模的不断攀升，AI 算力需求有望持续高景气。

国产 AI 服务器厂商订单加速，有望受益 AI 浪潮

根据中科曙光公众号，截止 2 月 12 日，曙光智算公司提供用于 AI 训练与推理计算的试用资源，在开放使用后一周内已被抢注一空，通常情况下，这些计算资源要三个月左右才能被用户注册并使用。目前，曙光智算正协调多个计算中心，提供更多算力资源满足用户需求。

4 月 14 日，紫光股份总裁王竑弢在 2022 年业绩说明会上表示，AI 服务器订单在 2023 年一季度有很大提升，产能满足市场需求不存在问题；公司有各类型 GPU 服务器满足 AI 场景应用，特别针对 GPT 场景而优化的 GPU 服务器已经完成开发，将在二季度全面上市。

投资建议

建议把握 AI 算力高景气投资机会，服务器端推荐中科曙光、浪潮信息，受益标的包括紫光股份等；GPU 端，受益标的包括寒武纪、海光信息、景嘉微等；华为昇腾生态，推荐卓易信息、神州数码（神州鲲泰）等，受益标的包括四川长虹（华鲲振宇）、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。

风险提示：AI 落地不及预期；市场竞争加剧风险；公司研发不及预期风险。

【化工】关注我国 SOFC/SOEC 的市场发展机遇——化工新材料行业周报-20230416

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 毕挥（联系人）证书编号：S0790121070017 | 蒋跨越（联系人）证书编号：S0790122010041

本周（2023.4.10-2023.4.14，下同）行情回顾

新材料指数上涨 0.09%，表现强于创业板指。半导体材料跌 1.2%，OLED 材料跌 1.24%，液晶显示跌 0.55%，尾气治理跌 2.36%，添加剂涨 0.63%，碳纤维跌 0.57%，膜材料跌 3.13%。涨幅前五为阿科力、金宏气体、江丰电子、天奈科技、贵研铂业；跌幅前五为碳元科技、威孚高科、濮阳惠成、艾可蓝、皇马科技。

新材料周观察：关注我国 SOFC/SOEC 的市场发展机遇

固态氧化物燃料电池（SOFC）由电解质、阳/阴极、连接体构成单电池，再由多个单电池构成电堆，能将燃料直接转化为电能，拥有不使用贵金属催化剂、燃料选择性多、余热温度高、能量转化效率高等优势，适用于制氢、热电联产、分布式发电等应用场景，是实现我国碳达峰、碳中和目标的重要发展方向。SOFC 被多个国家与地区视为一种战略储备技术，并在政策的支持下发展迅速。据 MarketsandMarkets 数据，2020 年全球 SOFC 市场规模为 7.72 亿美元，预计到 2025 年将达到 28.81 亿美元，年复合增长率为 30.1%。国内陆续出现 SOFC 示范应用案例，三环集团于 2022 年推出国内首个百千瓦级 SOFC 发电项目，主要技术指标达到国际领先水平；潍柴动力于 2023 年 2 月发布全球首款大功率金属支撑商业化 SOFC 产品，系统功率达到 120kW。阿科力于 2019 年参与投资了阿科力中弗（无锡）燃料电池技术有限公司，股权占比 60%。其使用的中弗（无锡）新能源有限公司固体氧化物燃料电池（SOFC）设备目前处于研发阶段。公司 2022 年报显示，公司将持续关注固体氧化物燃料电池领域的发展。在脱离电网情况下，使用固体氧化物燃料电池作为供电电源，对新能源超级充电站进行供电运营，为固体氧化物燃料电池应用场景做好示范工作，继续推进公司多元化战略。

重要公司公告及行业资讯

【洁美科技】公司 2022 年实现营业收入 13.01 亿元，同比下降 30.10%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比下降 57.35%；EPS 为 0.41 元/股，同比下降 57.29%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元。

【建龙微纳】公司股价情形已触发“建龙转债”转股价格向下修正条款。基于“建龙转债”发行上市时间较短、存续期长、公司未来发展等诸多因素，公司决定本次及未来三个月内不向下修正“建龙转债”转股价格。

受益标的

我们看好在国家安全、自主可控战略大背景下，化工新材料国产替代历史性机遇：**【电子（半导体）新材料】**：昊华科技、鼎龙股份、国瓷材料，阿科力、洁美科技、长阳科技、瑞联新材、万润股份、东材科技、松井股份、彤程新材等；**【新能源新材料】**：泰和新材、晨光新材、宏柏新材、振华股份、百合花、濮阳惠成、黑猫股份、道恩股份、蓝晓科技、中欣氟材、普利特等；**【其他】**利安隆等。

风险提示：技术突破不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

【化工】我国 3 月出口总值增长超预期，外需回暖趋势显著——行业周报-20230416

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 毕挥（联系人）证书编号：S0790121070017 | 杨占魁（联系人）证书编号：S0790122120028

本周（2023.4.10-2023.4.14，下同）行业观点一：我国 3 月出口总值增长超预期，纺服出口增速由负转正

2023 年 4 月 13 日，我国海关总署发布数据显示，以美元计价，2023 年 3 月我国出口同比增长 14.8%，环比增长 47.5%，远超市场预期。其中 3 月我国纺织服装对全球出口 263.9 亿美元，环比大幅增长 82%，同比超预期增长 20%（以人民币计同比增长 28.9%），高于全国货物出口同比增速约 5 个百分点。供给端来看，由于我国外贸进出口市场趋势向好，广大外贸企业积极进入。2023Q1 我国相较 2022Q1 新增 2.5 万家企业开展进出口业务，同比增加 5.9%，其中，数量较多、灵活性较强的民营企业进出口增速高于整体，规模占进出口总值的比重继续保持在一半以上，为外贸稳规模、优结构发挥了积极作用。需求端来看，2023Q1 我国向东盟出口 1390.4 亿美元，同比增长 18.6%；向俄罗斯出口 240.7 亿美元，同比增长 47.1%；向非洲出口 417.6 亿美元，同比增长 19.3%。同时，2023Q1 我国对欧洲、美国、日本的出口额分别同比-7.1%、-17.0%、-2.4%。此外，我国多个港口空箱量下降，上海出口集装箱运价指数(SCFI)连续 3 周上涨，验证我国出口需求回暖趋势。我们认为，3 月我国出口规模整体增长体现出我国出口产业链的韧性和优势，其中纺织服装出口增速由负转正，外需增长有望带动我国化纤行业景气向上。未来伴随我国供给能力持续加强，叠加东盟、非洲等新型市场接力需求，我国出口需求有望继续增长。**【受益标的】**新凤鸣、桐昆股份、恒力石化、荣盛石化、泰和新材、华峰化学、三友化工、海利得等。

本周行业观点二：浮法玻璃价格上涨，纯碱库存环比下降

浮法玻璃方面，据百川盈孚数据，截至 4 月 13 日，全国 5mm 平板玻璃全国均价为 1650 元/吨，环比上升 10 元/吨。光伏玻璃方面，本周市场整体呈上扬态势。截至 4 月 13 日，国内纯碱企业库存总量约为 27.80 万吨，较上周下降 1.59%。

本周新闻：我国首条“西氢东送”管道纳入国家规划

【输氢管道】我国首条“西氢东送”输氢管道示范工程被纳入国家规划。4 月 10 日，从中国石化获悉，我国首条“西氢东送”输氢管道示范工程被纳入《石油天然气“全国一张网”建设实施方案》，标志着我国氢气长距离输送管道进入新发展阶段。该管道一期运力 10 万吨/年，预留 50 万吨/年的远期提升潜力。

受益标的

【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、卫星化学、扬农化工、新和成、赛轮轮胎等；【化纤行业】新凤鸣、泰和新材、华峰化学、三友化工、海利得等；【氟化工】金石资源、巨化股份、

三美股份、昊华科技、东岳集团等；【农化&磷化工】云天化、兴发集团、川恒股份、云图控股、和邦生物、川发龙蟒、湖北宜化、东方铁塔、盐湖股份、亚钾国际等；【硅】合盛硅业、硅宝科技、宏柏新材、三孚股份、晨光新材、新安股份；【纯碱&氯碱】远兴能源、三友化工、双环科技、山东海化、中泰化学、新疆天业、滨化股份等；【其他】振华股份、黑猫股份、江苏索普、苏博特等。

风险提示：油价大幅波动；下游需求疲软；宏观经济下行。

【商贸零售】医美化妆品 3 月月报：朗姿股份一季度业绩预告亮眼，美妆龙头珀莱雅年报超预期——行业点评报告-20230414

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

板块行情回顾

医美（选取 11 家上市公司）：3 月个股涨幅靠前为美丽田园医疗健康（+15.1%）、华韩股份（+3.9%）；化妆品（选取 16 家上市公司）：3 月个股涨幅靠前为壹网壹创（+11.8%）、若羽臣（+10.7%）、丽人丽妆（+5.9%）。

医美：朗姿 2023Q1 业绩预告亮眼，关注医美行业 2023 年复苏

（1）行业动态：近日朗姿股份发布业绩预告，2023 年第一季度公司预计实现归母净利润 3500-5250 万元（同比增长 37737.84%-56656.76%），增长亮眼。此外，3 月份公司旗下深圳米兰柏羽升级完成并开启试营业，新院区将以新潮流、新场景、新标杆、新未来、新使命为核心，致力于打造成为高知人群首选的高品质医美机构。（2）行业观点：朗姿股份一季度业绩高增，我们预计主要受益于线下消费场景恢复，客流恢复且引流价格战趋缓，公司旗下医美机构盈利水平向好。随着消费恢复和递延医美需求的释放，2023 年医美行业复苏仍是主线，我们看好公司作为区域性医美机构龙头，依托优质资源和精细化管理能力，继续在“内生+外延”的双重驱动下加快医美业务的布局速度，促进全国拓展。

化妆品：珀莱雅 2022 年业绩超预期，新品双抗精华 3.0 再迭代

（1）数据：3 月抖音品牌排行榜 TOP10 中，珀莱雅（1.0-2.5 亿元）、韩束（1.0-2.5 亿元）、欧诗漫（1.0-2.5 亿元）分别位列护肤品类第二、四、七名，花西子（0.75-1.0 亿元）位列彩妆品类第一名。（2）行业动态：近日珀莱雅发布新品双抗精华 3.0，完成双抗精华大单品的再次迭代。成分上看，双抗精华 3.0 使用独家成分 Nox-Age，同时升级更高纯度的麦角硫因 Max，并在脱羧肌肽和 Collrepair 的基础上，新增欢树皮提取物，构成更科学、完善的抗糖化矩阵。包装上看，珀莱雅采用双仓真空包装以保证有效成分活性，同时解决了以往的喷头喷溅问题，带来更好的消费者体验。（3）行业观点：截至 4 月 13 日，珀莱雅天猫旗舰店双抗精华 3.0 预售量已超 10 万件，大单品逻辑持续兑现。此外，根据公司业绩快报，2022 年公司实现营收 63.85 亿元（+37.8%）、归母净利润 8.17 亿元（+41.9%），表现超预期。预计 2023 年行业稳步复苏，建议关注结构性机会，我们坚定看好“大单品+多渠道+多品牌”逻辑下 α 显著的国产头部品牌。

投资建议：关注复苏确定性较高的医美行业

（1）医美板块：2023 年医美消费复苏确定性高，关注合规的医美机构、医美产品龙头，重点推荐爱美客（2023Q1 持续向好，合规水光有望贡献增量）、朗姿股份（有望迎来“内生+外延”双重复苏）；（2）化妆品板块：看好贯彻“大单品+多渠道+多品牌”战略的国货龙头化妆品品牌，重点推荐珀莱雅（2023Q1 线上平台销售表现亮眼，多品牌矩阵成型助力长期成长）。

风险提示：疫情反复影响；企业经营成本费用提升；行业竞争加剧。

【汽车】重卡 3 月份销量 11.54 万辆，同环比增长均 50%，超预期——行业点评报告-20230413

邓健全（分析师）证书编号：S0790521040001 | 赵悦媛（分析师）证书编号：S0790522070005

事件：重卡3月份销量11.54万辆，同环比增长均50%

据中汽协，2023年3月重卡市场销量11.54万辆，同环比增长均50%，增幅较2月份提升21pcts，时隔20个月重返月销10万辆。其中前五大厂商单月销量均超1万辆，合计份额约90.85%，行业集中度进一步提升。2023Q1重卡累计销量24.13万辆，yoy+4%，2023Q1月度销量持续超预期。

前五大厂商中，中国重汽、一汽解放和陕汽集团月度销量同比增速超50%，中国重汽、陕汽集团、福田汽车季度销量同比转正

分厂商来看，前五大厂商中，中国重汽、一汽解放和陕汽集团月度销量同比增速超50%，中国重汽、陕汽集团、福田汽车季度销量同比转正，排序情况如下：(1)中国重汽：3月份销量3.20万辆，yoy+109%，市场份额27.8%；Q1销量6.76万辆，yoy+23%，同比增速转正，市场份额28.0%，公司销量保持行业领先地位。(2)一汽解放：3月份销量2.34万辆，yoy+94%，市场份额20.2%；Q1销量4.44万辆，yoy-19%，市场份额18.4%，市场份额提升一位至全行业第二。(3)东风公司：3月份销量2.18万辆，yoy+22%，市场份额18.9%；Q1销量4.27万辆，yoy-5%，市场份额17.7%。(4)陕汽集团：3月份销量1.66万辆，yoy+56%，市场份额14.4%；Q1销量3.77万辆，yoy+45%，市场份额15.6%。(5)福田汽车：3月份销量1.11万辆，yoy+20%，市场份额9.6%；Q1销量2.62万辆，yoy+20%，市场份额10.9%。

投资建议

2022年商用车销量为近6年低点，疫情管控放松下，经济&物流需求回暖，叠加国四淘汰在即，有望迎新一轮更换需求。我们预计2023-2024年商用车销量持续回暖，其中重卡贡献修复弹性，建议持续关注板块β行情，受益标的包括一汽解放、福田汽车、中国重汽、骆驼股份。

风险提示：行业回暖不及预期、需求扩张不及预期、海外市场波动超预期等。

【化工：万华化学(600309.SH)】公司一季度业绩超预期，看好持续复苏和长期成长——公司信息更新报告-20230416

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001 | 蒋跨越（联系人）证书编号：S0790122010041

公司一季度业绩超预期，中长期成长属性不变，维持“买入”评级

4月14日，公司发布2023年第一季度报告，一季度年公司实现营收419.39亿元，同比+0.37%，实现归母净利润40.53亿元，同比-24.58%。公司一季度业绩超预期，展现出优异的稳健性和盈利能力，我们继续看好公司长期成长，我们维持2023-2025年盈利预测：预计公司2023-2025年归母净利润分别为211.23、265.64、289.34亿元，对应EPS分别为6.73、8.46、9.22元/股，当前股价对应PE分别为13.7、10.9、10.0倍。我们看好公司中长期成长属性，在建项目多点开花，未来新项目投产将带动公司业绩增长，维持“买入”评级。

2023Q1聚氨酯板块环比量价齐升，MDI价差扩大，公司销售毛利率修复

据公司经营数据公告，2023Q1聚氨酯、石化、新材料系列产品的销量分别实现111、317、35万吨，环比+6.73%、+54.63%、+29.63%，石化和新材料产品销量环比增幅明显，其中石化产品主要是由于贸易量所致，其销售均价分别为14,140、5,737、15,256元/吨，分别环比+4.8%、-11.7%、-15.2%。据金联创及天天化工网统计数据计算，2023Q1我国综合MDI平均价差约12,065元/吨，环比增长481元/吨，MDI价格和价差修复带动公司盈利能力增强。Q1公司销售毛利率为17.53%，净利率为10.46%，较2022Q4进一步修复。

公司新项目储备丰厚，拟收购烟台巨力，巩固TDI行业低位，引领公司成长

公司柠檬醛、POE等关键技术产业化正顺利推进，120万吨乙烯及下游高端聚烯烃（含POE等）已于2022年8月通过核准，目前正在建设中。公司继续加大新能源相关领域的投入，搭建了电池回收及盐湖提锂等新的技

术平台。4月9日，公司公告，公司于近日获得国家市场监督管理总局的经营者集中申报批复，同意公司拟通过收购烟台巨力股份，取得烟台巨力控股权，进一步巩固TDI龙头地位。公司多基地的新项目布局顺利推进，沿产业链横纵双向稳步扩张，我们看好公司中长期内成长属性延续，向着全球化工巨头持续迈进。

风险提示：产能投放不及预期、下游需求放缓、产品价格大幅下滑。

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