

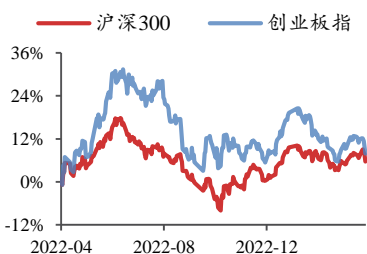
2023年04月24日

开源晨会 0424

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(%)
国防军工	0.050
食品饮料	-0.708
农林牧渔	-0.792
电力设备	-0.836
医药生物	-0.958

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
计算机	-5.746
电子	-5.203
传媒	-4.560
通信	-4.111
非银金融	-3.822

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】中国经济不会出现通缩——宏观周报-20230423
- 【策略】90年代美股互联网行情始末、逻辑及启示——投资策略周报-20230423
- 【固定收益】一季度经济实现开门红，30年期国债期货挂牌上市——利率债周报-20230423
- 【固定收益】经济数据表现较好，市场预期仍然较弱——可转债周报-20230423
- 【金融工程】券商行业金股与十大金股的深度比较——开源量化评论(73)-20230423

行业公司

- 【中小盘】智能汽车系列(八):换电产业链:千亿赛道,长坡厚雪——中小盘主题-20230423
- 【中小盘】AI赋能+技术升级开启智能化新局面——中小盘周报-20230423
- 【机械】AIGC 拉动算力需求高增,数据中心冷却塔配置提速——行业周报-20230423
- 【医药】ADC 药物市场继续演绎,持续推荐国内药企——行业周报-20230423
- 【社服】五一数据有望超疫情前,关注下周一季报密集发布——行业周报-20230423
- 【传媒】AI 继续布局游戏/IP/数据/算力,关注电影五一档——行业周报-20230423
- 【食品饮料】复苏贯穿全年,分化中寻找机会——行业周报-20230423
- 【非银金融】调降负债成本利好保险,关注新准则下增量信息——行业周报-20230423
- 【建材】竣工超预期回暖,关注玻璃和消费建材投资机会——行业周报-20230423
- 【农林牧渔】五一节日支撑生猪消费,宠物食品月度出口回暖——行业周报-20230423
- 【传媒】版号持续发放叠加 AIGC 赋能,继续布局游戏——行业点评报告-20230423
- 【煤炭开采】宏观微观数据仍有向好,煤炭高胜率 and 安全性兼备——行业周报-20230423
- 【化工】改性 PPO 树脂性能优异,有望受益于 AI 算力提升带动的覆铜板需求增长——行业周报-20230423
- 【化工】宏观经济向好修复,外企加快进军中国氢能市场——行业周报-20230423
- 【计算机】坚定信心,震荡中布局 AI 核心——行业周报-20230423
- 【商贸零售】3月社零同比+10.6%,关注黄金珠宝、医美机构复苏——行业周报-20230423
- 【计算机】AI+水务迎来重要机遇——行业点评报告-20230421

研报摘要

总量研究

【宏观经济】中国经济不会出现通缩——宏观周报-20230423

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

国内宏观政策：综合施策，释放内需

近两周（4月9日-4月23日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济方面，近两周政策聚焦中央高层发表关于构建新发展格局的文章、通过了加强科技创新、国有经济和民营经济发展的政策文件；国常会强调调整就业政策以保证就业大局稳定、下一步综合施策释放内需潜能，扩大消费持续恢复。

物价供应方面，统计局表示，当前和下阶段中国经济均不会出现通缩。我国一季度居民消费价格保持温和上涨。货币供应量、经济增长都呈回升态势。整体上不存在通货紧缩的情况。预计二季度CPI仍保持低位，随后回归合理水平。

基建及产业政策方面，政策聚焦研究出台推动新型信息基础设施建设的政策措施、5G智慧旅游协同、数字乡村建设、5G规模化应用工程、算力基础设施强算赋能等。

货币政策方面，关注一季度货币政策委员会例会、一季度金融统计数据发布会、央行行长易纲PIIE演讲等。上述会议指出，随着经济复苏企稳，货币政策总量力度将适度调整，总量宽松力度有限。结构性政策将更注重灵活精准，支持薄弱领域。

地产政策方面，近期除地方需求端放松外，保交楼专项借款项目也在持续推进。部分省会城市采取提高公积金贷款额度、多子女家庭首套房贷款差异化等措施。地产进一步宽松的力度不大。

消费政策方面，政策聚焦发改委对下一步扩大消费措施的部署、文旅部规范旅游市场秩序、开展节假日文旅促消费活动等；“五一”假期临近，各省市消费券力度加码。我们根据各省市公开的新闻搜集统计，仅4月16日-4月23日当周各省市共发放超8.39亿元消费券。关注“五一”假期期间服务消费的恢复情况。

贸易政策方面，近两周政策聚焦做好RCEP实施工作部署；中国&巴西签署贸易投资、数字经济、科技创新、信息通信、减贫、检疫、航天等领域多项双边合作文件；中国与加蓬建立全面战略合作伙伴关系等。

金融政策方面，政策主要聚焦重视金融科技应用大语言模型技术的合规风险、上市公司独立董事制度改革的意见发布、强化支付市场监管、强化金融网络安全管理，加快金融数字化转型等。

海外宏观政策：经济“硬着陆”预期提升

海外宏观主要聚焦美联储与欧央行3月货币政策会议纪要、全球主要央行官员表态、美国补充石油储备等。美联储3月货币政策纪要显示，银行业危机加强美国2023年的衰退预期，政策制定者曾考虑暂停加息。费城联储主席哈克表示，需要“额外紧缩”措施以应对高通胀，利率政策已接近达到所需水平，一旦加息结束，美联储需要在一段时间内保持利率稳定。美联储经济褐皮书显示近几周银行信贷有所收紧，经济活动变化不大，价格水平仍在温和上升。

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】90年代美股互联网行情始末、逻辑及启示——投资策略周报-20230423

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

90年代美股互联网上涨行情的驱动因子探析

本篇报告我们将对上世纪90年代的美股PC时代互联网行情进行回顾，以试图获得对A股后续TMT板块行情演绎的启示。我们可将其划分为三个阶段：第一阶段（1995年1月1日~1998年7月20日）：纳斯达克指数和标普500指数同步上涨，呈现戴维斯双击；第二阶段（1998年10月9日~1999年10月18日）：纳斯达克指数和标普500开始出现分化；第三阶段（1998年10月19日~2000年3月10日）：纳斯达克指数加速上涨步入“浪潮之巅”，与标普500指数分化程度加大，甚至于2000Q1走势出现背离，即纳斯达克指数上涨而标普500震荡下跌。

造就90年代美股互联网大牛市的主要原因包括：（1）美国宏观处于“新经济”繁荣时期，呈现高增长、低通胀、低失业的特征；（2）货币政策偏宽松；（3）新兴科技政策利好不断，且宏观结构上信息产业占比不断提升；（4）PC时代互联网兴起，科技公司盈利高增长。显然，90年代跨越五年的美股互联网行情中，从“戴维斯双击”转向单一“估值驱动”，背后是美国经济由强转弱及货币政策“中性转宽松”等宏观环境的变化；其中促使互联网行情超额收益扩大的本质则是新一轮产业周期下，技术创新所驱动的互联网龙头公司盈利与估值的双升。

剖析美股互联网“暂时性”调整及行情终结的背后逻辑

亚洲金融危机引发的风险偏好下降暂时“打断”了互联网行情，但并未影响其趋势。在整个互联网行情过程中，仅1998年7月21日~10月8月出现过较大幅度的短期回调，究其原因：（1）上半年经济略有放缓，美股盈利增速下滑。（2）市场风险偏好回落。

美股互联网行情终结背后逻辑是盈利驱动力放缓及估值收缩。究其原因：（1）互联网龙头盈利增速放缓预期加大；（2）利率上行环境下高估值难以为继；（3）一系列负面事件频发引发市场对互联网行业的重新审视。

综上，总结美股互联网行情上涨的驱动因子和行情调整及结束的背后逻辑，或对本轮TMT行情提供以下启示：（1）经济处于“衰退末期”或“复苏初期”，货币政策中性偏宽松，为成长风格提供了良好环境。（2）产业周期下TMT中观景气回升、微观业绩改善及估值预期贡献，从而为超额收益扩大提供支撑。（3）非基本面导致的TMT调整或仅仅是“暂时性打断”，不会影响产业大趋势。（4）若见通胀上涨，贴现率抬升，TMT驱动力将由“戴维斯双击”转向单一“盈利贡献”，高估值承压将导致行情大概率出现分化。（5）一旦产业增长预期放缓，TMT周期性行情终结。

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+半导体>电力设备（储能、充电桩、光伏）；（2）关注计算机、传媒、互联网3.0（数字经济）中的估值合理偏低的方向。（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；历史回溯数据对于当前的判断或存在偏差。

【固定收益】一季度经济实现开门红，30年期国债期货挂牌上市——利率债周报-20230423

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

一季度经济实现开门红，30年期国债期货挂牌上市

一季度经济数据实现开门红：一季度GDP同比4.5%、前值2.9%，3月规模以上工业增加值同比3.9%，前值2.4%，社会消费品零售总额同比10.6%，前值3.5%，固定资产投资同比5.1%，前值5.5%，房地产开发投资未达预期，3月房地产投资当月同比-7.2%，1-2月的-5.7%，3月与1-2月相比大幅下降了1.5%；4月LPR继续按兵不动，1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%，整体维持不变。4月20日央行召开一季度金融统计数据发布会，解答市场对金融数据的问题，并释放重要信号，其中包括确保利率水平合适、对房贷利率要“既管冷、又管热”、信贷和通胀走势背离是因为供给端到需求端传导存在时滞、结构性工具有进有退等；4月21日，30年期国债期货正式在中金所挂牌交易，此为国债期货市场推出的第4个品种，目前国内基本形成“短-中-长-超长”的国债

期货市场体系。

市场流动性情况监测：同业存单收益率小幅下降，税期后资金面继续收敛

央行本周（2023.4.17-2023.4.21，下同）公开市场操作净投放 1380 亿元，其中开展 7 天逆回购 2120 亿元，到期 540 亿元，执行利率为 2.0%；MLF 投放 1700 亿元，回笼 1500 亿元；1 个月国库现金定存 500 亿元，到期 900 亿元。下周预计回笼资金 2120 亿元，其中 7 天逆回购到期 2120 亿元。

货币市场层面，本周同业存单收益率小幅下降，资金面继续大幅收敛。本周商业银行同业存单发行规模环比小幅上升，发行量 7921.30 亿元，较上周增加 841.60 亿元，到期 5496.10 亿元，净融资 2425.20 亿元。本周银行间质押式回购日均成交额小幅下降，减少至 6.53 万亿，环比下降 0.68 万亿。截至本周五收盘，1M、3M、6M、1Y 期同业存单收益率分为 2.30%、2.41%、2.49%、2.63%，较上周五收盘分别变化 0bp、-3bp、-2bp、0bp；税期后，本周资金面继续收敛，质押式回购利率均大幅上涨。4 月 21 日 DR001、DR007、DR014 分别报收 2.27%、2.27%、2.46%，较上周收盘分别变化 66bp、25bp、44bp。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比大幅下降，国债收益率持续下行

本周共发行利率债 61 只，利率债发行总额 5078.87 亿元，较上周环比减少 2075.47 亿元。本周到期利率债 4774.47 亿元，净融资额 300.39 亿元，较上周大幅下降。后续等待发行利率债 51 只，其中国债 1640 亿元，地方政府债 1166.75 亿元，政策银行债 270 亿元，等待发行总额 3076.75 亿元。

本周国债收益率小幅下行。截至 4 月 21 日收盘，1Y、2Y、5Y 及 10Y 期国债分别报收 2.19%、2.41%、2.67%、2.83%，较上周收盘分别变化-1.97bp、-0.18bp、-1.36bp、-0.23bp。本周国债期限利差整体小幅走廓，10Y 期与 1Y 期国债利差变化 2bp，10Y 期与 2Y 期国债利差变化 0bp。国债期货价格环比上周收盘全线小幅上涨，2Y、5Y、10Y 期国债期货价格较上周五收盘分别变动 0.059%、0.193% 及 0.313%。

海外债市跟踪：美国国债收益率持续上行，中美利差倒挂显著走阔

本周美国国债收益率边际上行。4 月 21 日美国 1Y、2Y、5Y 及 10Y 期国债收益率报收 4.78%、4.17%、3.66%、3.57%，较上周收盘分别变化 1bp、9bp、6p、5bp。本周美债延续倒挂趋势，倒挂幅度整体有所加深，10Y 与 2Y 期美债利差-60bp，前值-56bp；10Y 与 5Y 期美债利差-9bp，前值-8bp。本周中美利差倒挂持续，倒挂幅度显著走阔，其中 2Y 期中美国债利差-176bp，前值-167bp，较上周扩大 9bp；10Y 期中美国债利差-74bp，前值-69bp，较上周扩大 5bp。

风险提示：疫情扩散超预期；政策变化超预期。

【固定收益】经济数据表现较好，市场预期仍然较弱——可转债周报-20230423

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：高价、小盘调整，大盘占优

本周（2023.4.17-2023.4.21，下同）转债市场先上涨后下跌，日均市场成交额、日均换手率均上升。转债行业除金融行业小幅上涨，其余行业均向下调整；从不同维度来看，转债平均跌幅小于正股平均跌幅；大盘、低价转债占优。个券涨少跌多，在 487 只可交易转债中，66 只上涨，421 只下跌；剔除本周新上市个券，万兴转债、永鼎转债、天铁转债领涨，蓝盾转债、明泰转债、永和转债领跌。剔除本周新上市个券，万兴转债、北方转债、天路转债成交额居前。

转债价格下降，转股溢价率上升。截至 4 月 21 日，全市场可转债的平均价格是 130.85 元，与前周相比下跌 3.78 元，处于 2021 年以来 28.90%分位数；全市场平均转股溢价率为 47.91%，比前周上升 2.65pct，处于 2021 年以来 74.70%分位数。

本周（4.17-4.21）股指方面，股市整体调整，价值风格占优，行业涨跌分化，家用电器、煤炭、银行、通信

上涨较多，电子、社会服务、美容护理、房地产下跌较多。北向资金流入减少，A股市场日均成交额上升、换手率上升，融资交易占比微幅上升。

A股估值有所下降，截至4月21日，A股整体市盈率（PE）为18.14X，处于39.03%分位值（2015年以来）；行业估值方面，有色金属、银行、煤炭、医药生物、电力设备的PE处于其历史分位数的低位，房地产、环保、建筑材料、银行、非金融的PB处于其历史分位数的低位。

市场前瞻：经济数据表现较好，市场预期仍然较弱

2023Q1经济数据公布，GDP增速超市场预期，经济修复的趋势仍在延续；从结构来看，消费数据表现亮眼，消费增速继续回升，或因服务业的快速恢复；工业增加值、固定资产投资、房地产数据较不及市场预期，但房地产销售已经回正。市场预期仍然较弱，担心总量好转但结构分化，正股和转债表现较差。货币政策，LPR连续8个月不变。国际方面，海外银行危机缓解，美国5月加息25BP可能性较大。后续关注4月底的政治局会议、PMI数据、地产恢复进度、五一期间消费复苏延续情况以及美联储加息。我们认为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；三是关注一季度报业绩超预期的相关个券。

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】券商行业金股与十大金股的深度比较——开源量化评论（73）-20230423

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002

券商行业金股表现优于十大金股

券商行业金股收益表现优于十大金股。近两年以来，券商十大金股收益疲软，同期行业金股收益相对更加稳健。行业金股年化收益率为11.6%，十大金股年化收益率为1.1%，十大金股收益与中证500指数相当。

行业金股相对885001超额收益稳健向上。将行业金股和十大金股对比偏股型基金指数885001可以发现：行业金股相对885001超额收益稳健向上，区间累计超额收益30.8%；十大金股相对885001超额收益在2022年以后逐渐走平，区间累计超额收益为10.5%。

行业金股 vs 十大金股：分析师推荐维度差异

股票风格差异：行业金股与十大金股的市值、估值和机构抱团水平差异不大。无论是行业金股还是十大金股，组合市值水平和抱团水平都相对较高，所有分组均处于50%分位以上，同时高市值和高机构占比组的分位值均在90%以上。

分析师推荐行为：十大金股相对行业金股右侧推荐程度更高。从股价水平来看，行业金股和十大金股的平均水平分别为57.2%和67.6%，行业金股组合股价位置相对较低；从近期涨跌幅来看，行业金股和十大金股的平均水平分别为51.3%和66.2%，行业金股组合近期涨幅相对较低。

事件收益结构：行业金股宣告后事件收益更高，十大金股宣告前事件收益高。宣告后20个交易日：行业金股累计超额收益为1.5%，十大金股累计超额收益为0.8%；宣告前5个交易日：十大金股累计超额收益为1.4%，行业金股累计超额收益为0.2%。

关注度与金股组合收益：以行业金股为例

新进行业金股收益表现优于重复行业金股：新进行业金股年化收益率为17.5%，重复行业金股年化收益率为4.1%。低机构持仓行业金股收益优于高机构持仓行业金股：低机构持仓行业金股年化收益率为20.5%，高机构持

仓行业金股年化收益率为 1.7%。无调研行业金股收益优于有调研行业金股：无调研行业金股年化收益率为 16.6%，有调研行业金股年化收益率为 8.5%。

市场风格与金股组合收益

金股组合在不同市场风格下表现分化。市值风格在金股组合中的区分度更强，低市值组收益表现更优；估值风格在金股组合中的区分度相对较弱。不同市值分组中，行业金股收益表现均优于十大金股。在低市值分组中，行业金股年化收益率为 31.3%，十大金股年化收益率为 24.2%，近两年收益表现依然稳健。

风格优选金股组合收益相对券商十大金股组合提升显著。我们融合金股组合市值风格情景切分信号，构建风格优选金股组合。收益表现上，风格优选金股组合年化收益率为 31.1%，收益波动比为 1.19；同期券商十大金股组合年化收益率为 20.2%，收益波动比为 0.84。

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

【中小盘】智能汽车系列（八）：换电产业链：千亿赛道，长坡厚雪——中小盘主题-20230423

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 李俊逸（联系人）证书编号：S0790122080014

“双碳”背景驱动下，换电产业链蓬勃发展

2023 年 2 月，工信部等八部委在全国范围内启动公共领域车辆全面电动化先行区试点工作[公共领域车辆包括公务用车、城市公交、出租（包括巡游出租和网络预约出租汽车）、环卫、邮政快递、城市物流配送、机场等领域用车]，至 2025 年试点领域新增及更新车辆中城市公交、出租、环卫、邮政快递、城市物流配送新能源汽车比例力争达到 80%。并鼓励在短途运输、城建物流以及矿场等特定场景开展新能源重型货车推广应用，支持换电、融资租赁、“车电分离”等商业模式创新。换电模式在补能时间、降低购车成本、延长电池寿命、缓解电网压力、土地坪效等方面存在诸多优势。我们预计 2025 年我国换电产业链市场规模有望达到 1334.0 亿元，其中换电站设备、动力电池、运营环节市场规模分别为 164.4 亿、255.5 亿、914.1 亿，2021-2025 年 CAGR 分别为 70.7%/94.5%/91.0%，换电产业链各环节有望实现高速增长。

换电模式日趋成熟，产业巨头加速入场

商用车方面，换电重卡的商业模式经历了市场考验，经济性可与传统燃油车竞争。2022 年换电重卡已占新能源重卡 50% 份额，是新能源重卡主要技术方向。欧阳明高院士指出，2023 年国内电动重卡销量有望增长 100% 至 5 万辆，其中换电重卡占比达到 70%，至 2025 年换电重卡份额有望占到 80% 以上。包括启源芯动力、宁普时代、阳光茗岛、玖行能源等已在重卡换电领域积极布局。根据科尔尼数据，依据不同续航里程和应用场景分类，53.0% 的重卡应用在 500 公里里程以下的短途场景；22.7% 的重卡应用在 500 公里-1000 公里的中长途干线场景；24.3% 的重卡应用在 1000 公里以上的长途场景。随着以 DEEPWAY 为代表，采用全新正向设计、底部换电技术、能量密度更高的重卡车型陆续上市，以及重卡换电站覆盖密度提升，换电重卡有望向 500KM 以上的中长途干线物流加速渗透。乘用车方面，蔚来汽车是换电模式的先行者，在换电站建设数量国内领先。而基于换电模式的多种优势，2021 年以来，包括上汽、吉利、宁德时代和协鑫能科等产业巨头相继加入换电大潮，有望加速换电行业发展。

换电产业链投资换电站为先，龙头有望充分受益

相比快充超充，换电模式通过车电分离更能有效降低车辆初始购置成本，提高电动车二手保值率，享受电池技术升级红利等。随着电池银行和锂电池回收产业链的日趋完善，换电模式有望成为重要补能形式之一。2023 年捷能智电（上汽）规划建站 300 座，蔚来规划建站 1000 座，宁德时代、协鑫能科、吉利（睿蓝汽车）、北汽蓝谷等行业龙头正在加速布局。我们认为当前换电站存量与 2025 年各企业规划建站数量仍有较大差距，换电重卡商业模式较为清晰，乘用车换电商业模式正处在由政策支撑向市场驱动转变的临界点。拥有客户优势、产能优势、产

品优势的换电站设备企业，有望充分受益。

受益标的：瀚川智能、山东威达、协鑫能科、力帆科技

风险提示：国内新能源汽车销量不及预期，换电渗透率不及预期。

【中小盘】AI 赋能+技术升级开启智能化新局面——中小盘周报-20230423

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

本周市场表现及要闻：工信部：加快 AI、智能网联汽车等新兴产业的发展

市场表现：本周（2023.4.17-2023.4.21，下同）上证综指收于 3301 点，下跌 1.11%；深证成指收于 11450 点，下跌 2.96%；创业板指收于 2341 点，下跌 3.58%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 1.49%，小盘指数下跌 2.97%。2022 年以来大盘指数累计下跌 19.73%，小盘指数累计下跌 13.48%，小盘/大盘比值为 1.37。经纬恒润-W、源杰科技、美格智能本周涨幅居前。

本周要闻：商汤王晓刚：智能汽车可以完成从人到车到 AI 模型的互动闭环；理想汽车：到 2025 年将建成 3000 座超充站，首款纯电车型将成为全球首款搭载宁德时代 4C 麒麟电池的车型；工信部：加快 5G、AI、生物制造、智能网联汽车等战略性新兴产业的创新发展；发改委：加快推进充电桩和城市停车设施建设。

本周重大事项：4 月 18 日，炬光科技发布第二类限制性股票激励计划，其业绩指标：2023、2024、2025 年目标扣非归母净利润不低于 1.15、1.32、1.50 亿元。

本周专题：AI 赋能+技术升级开启智能化新局面

商汤科技：AI 全栈大模型打造智能汽车坚实基础。商汤科技发布全栈通用大模型。在自动驾驶领域，商汤发布感知决策一体化的多模态大模型，具有更强的环境、行为、动机解码能力，能够显著减少误差。在智能座舱领域，“商量 SenseChat”与座舱深度融合，新增六大智能功能，形成“第三生活空间”。

地平线：BPU 智能计算架构成为智驾“最强大脑”。地平线在上海车展正式宣布新一代纳什架构，创新性采用 AI 辅助设计与超异构计算架构，专为大参数量 Transformer、大规模交互式博弈而设计。同时提供算法、算力与自动驾驶基础设施等一站式自动驾驶开发服务，解决供应商协同开发难题。

华为智能汽车解决方案：“驾、舱、光、控、云”为车企内赋智能。华为召开智能汽车解决方案发布会，发布“驾、舱、光、控、云”智能汽车解决方案，其中 ADS2.0 智能驾驶系统已经搭载 AITO 问界 M5 智驾版，HarmonyOS3.0 车机系统持续优化，座舱视听体验不断升级，智能汽车数字底座打造软件定义汽车基础。

毫末智行：DriveGPT 引领大模型落地自动驾驶新范式。毫末智行 AIDAY 发布自动驾驶大模型“DriveGPT”。DriveGPT 通过场景库构建独特数据集进行训练，未来将整合更多大模型能力，最终实现端到端自动驾驶。

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】AIGC 拉动算力需求高增，数据中心冷却塔配置提速——行业周报-20230423

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

AIGC 拉动算力需求高增，能效优化压力下数据中心温控迎来新机遇

AI 大模型训练下 GPU 芯片重要性凸显，对应服务器及响应系统功耗增长，较 CPU 时代大幅提升。根据赛迪顾问预测，不考虑 AI 需求，2025 年，全球数据中心单机柜平均功率有望达到 25kW，AI 普及下数据中心功率将继续增长。

2021 年，工信部印发《新型数据中心发展三年行动计划（2021-2023 年）》，要求到 2023 年底，全国数据中心总算力超过 200EFLOPS，高性能算力占比达到 10%。新建大型及以上数据中心 PUE 降低到 1.3 以下，严寒和寒冷地区力争降低到 1.25 以下。根据中国绿色数据中心技术创新论坛数据，预计数据中心产热在未来 5 年内以 15%-20% 的速率持续增长，且要求制冷系统采取蒸发冷、液冷等新的解决方案。

传统风冷功率受限，液冷温控大势所趋

数据中心的散热方式可分为风冷和液冷两种，其中风冷系统不需要安装冷却塔、冷却塔及泵房，初期成本投入较低、运行方便，但能够支持的数据中心功率较低，机柜功率一般在 12kW 以内。而液冷技术用换热系数更好的液体代替空气，可以支持更高的功率。同时因为其制冷效率更高，同等效果可以从制冷系统端降低数据中心功耗。此外，根据兰洋科技数据，液冷温控运营 PUE 较低，全年 PUE 可达到 1.2 以下。采用液冷散热方案的数据中心 PUE 比采用风冷的常规冷冻水系统降低 0.15 以上，可让有限的能源更多分配给算力，从而降低运行成本，增加算力产出。

数据中心液冷温控加速推进，冷却塔应用前景广阔

目前数据中心液冷温控中，冷板式液冷数据中心产品占比较高，商用化的浸没式液冷服务器较少。互联网巨头以及数据中心设备企业多推出了商用化冷板式液冷服务器，阿里巴巴等领先企业多采用企业定制化的浸没式液冷服务器。冷却塔在数据中心冷板式、浸没式液冷系统中皆有应用。其中应用较多的冷板式液冷基本原理为，服务器主板元器件通过液冷板将热量间接传给冷却液体，由冷却液于外部冷却水交换热量。系统包含液冷板、CDU、冷却塔等环节。

受益标的：

海鸥股份（国内冷却塔龙头）、同飞股份、英维克、高澜股份、申菱环境、佳力图等。

风险提示：AIGC 部署普及不及预期；数据中心建设节奏不及预期、数据中心液冷应用不及预期。

【医药】ADC 药物市场继续演绎，持续推荐国内药企——行业周报-20230423

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 古意涵（分析师）证书编号：S0790523020001 | 司乐致（联系人）证书编号：S0790121120016

一周（2023.4.17-2023.4.21，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）年会已召开，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：中药企业国资改革中基本面持续改善，焕发生机提速增长

我们看好国资背景中药企业在改革中基本面持续改善，焕发生机提速增长。从政策面来看，国企改革为国家发展重点，中药行业持续受政策支持，中药国企具有可观的发展空间。从业绩面来看，中药国企收入利润增速平

缓稳定，费用端具备优化空间，利润率有望提升。从基本面来看，中药国企拥有的“中华老字号”称号是极为优质的资产，多年积累的行业经验和优秀品质赢得了众多消费者的信任和口碑，拥有中华老字号的中药国企充分具备快速发展的潜力。我们看好中药国企在资产结构、管理、营销的持续优化下提速增长。

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 and 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、华润三九、江中药业、东阿阿胶、达仁堂、广誉远、昆药集团、千金药业、佛慈制药

风险提示：政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

【社服】五一数据有望超疫情前，关注下周一季报密集发布——行业周报-20230423

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

出行/免税：五一文旅全面复苏，海旅投 2023Q1 业绩开门红

出行/旅游：五一假期热度持续攀升，根据携程，长线出游订单占比接近 70%，推动景区、酒店、机票全面复苏；德国入境签证开放，推动出境需求加速释放。访港数据追踪：本周（4.16-4.22）内地访客总入境人次达 534381 人，环比-1.2%，日均 7.6 万人，恢复至 2019 年同期 53.6%。免税：2023Q1 海旅投实现营业收入 18.76 亿元，同比+13.99%，利润总额同比+85.37%，其中海旅免税收入 15 亿元左右，实现开门红，为全年业绩高速增长奠定基础。

餐饮/人服：颐海公布海外布局，科锐、外服发布 2022 年年报

(1) 餐饮：奈雪公布一季度经营情况，一季度新增门店 38 家，截止一季度末共有门店数 1106 家，上调全年新开目标至 600 家，春节后奈雪同店销售额同比已经转正，全年经营利润率有信心在 20%。颐海国际泰国工厂试产，各项工作推进为海外发展积蓄力量，泰国一期量产 1.6 万吨 2023 年 4 月投产，二期 2 万吨 2025 年投产。(2) 人服：科锐、外服发布年报，灵活用工维持较快增长。科锐国际 2022 年公司实现营业收入 90.9 亿元，同比增长 30%，净利润 2.91 亿元，同比增长 15%。3 月国内失业率降至 5.3%，较 2 月-0.3pct，用工需求逐步好转，预计下半年经济回暖招聘需求将迎来弹性，中长期看人服行业仍处于低渗透、散格局的发展初期。

美丽：珀莱雅 2022&2023Q1 业绩亮眼，江苏吴中胶原蛋白产业化进程加快

(1) 珀莱雅：公司维持较高业绩增速，主品牌保持高速稳健发展，多品牌矩阵未来可期。2022 年实现营收 63.85 亿元/yoy+37.82%，归母净利润 8.17 亿元/yoy+41.88%，珀莱雅品牌实现营收 52.64 亿元/yoy+37.46%，线上渠道营收 57.88 亿元/yoy+47.50%。(2) 浙江省印发文件，鼓励并规范发展“互联网+医疗美容”，优化医美产业环境。(3) 江苏吴中：创新性使用 AI 驱动的蛋白质设计技术和高通量生物铸造装置，进行重组 III 型胶原蛋白开发，

预计在胶原蛋白领域产业化进程将加快。

本周社服板块整体略有波动，旅游类领涨

本周（2023.4.17-2023.4.21，下同）社会服务指数-5.75%，跑赢沪深300指数4.3pct，在31个一级行业中排名第30；2023年初至今社会服务行业指数-2.92%，低于沪深300指数的+3.72%，在31个一级行业中排名第25。本周（4.17-4.21）会展及教育类标的领涨。

受益标的：大丰实业、佳禾食品、倍加洁、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、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。

【传媒】AI继续布局游戏/IP/数据/算力，关注电影五一档——行业周报-20230423

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

AI主线继续布局游戏、IP、数据、算力

近期在AI相关板块调整之际，大语言模型训练和AIGC应用仍在深入推进，我们建议继续把握“AI+”产业趋势和板块调整带来的机会，布局AIGC应用推动“降本增收”的游戏、IP赛道，以及受益于大模型训练带来全新商业模式、打开商业化空间的数据、算力赛道。（1）游戏：AI绘图工具替代美术外包等带来的“降本”或已有市场预期，但不仅仅是降本，AIGC带来的更智能化NPC、更人性化的对话系统及更自由的场景生成或大幅提升玩家体验感及游戏社交属性，从而推动游戏用户数、时长及ARPU提升，进而“增收”，而市场对于“增收”预期尚不充分，AIGC驱动板块估值有进一步提升空间；另外，4月20日国家新闻出版署官网发布4月份共86款国产网络游戏版号，延续2023年以来每月版号的稳定发放，3-4月腾讯《黎明觉醒》、巨人网络《原始征途》和完美世界《天龙八部2》等已上线核心产品及后续上市公司核心游戏拿到版号后陆续上线，或驱动游戏板块业绩持续修复；建议优选业绩弹性大、拥抱AI更积极的公司，重点推荐完美世界、吉比特、姚记科技、心动公司、创梦天地、腾讯控股、网易-S，受益标的包括神州泰岳、巨人网络、恺英网络、盛天网络、宝通科技、星辉娱乐、名臣健康、冰川网络、富春股份、电魂网络。（2）IP：MetaSAM为代表的图片分割模型及Gen-2为代表的视频生成模型或进一步推动多模态大模型发展，从而推动IP从自上而下变现效率提升，拥有IP储备优势的内容公司商业化空间或打开；重点推荐奥飞娱乐、阅文集团、芒果超媒，受益标的包括中文在线、上海电影、光线传媒、华策影视、捷成股份。（3）数据：一方面拥有图书、期刊、数据库等资源，具备通用数据优势的公司或基于授权给大模型训练打开数据变现空间；另一方面，拥有电商、教育等垂直细分领域数据优势的公司，基于大模型API开发应用，或带来新商业模式；重点推荐值得买，受益标的包括世纪天鸿、中国科传、同方股份。（4）算力：分布式IDC、边缘计算；IDC预测中国AI算力将从2022年的268EFLOPS增长至2026年的1271.4EFLOPS，在大模型训练及应用或推动算力需求大幅增长的背景下，算力模型对数据传输速率也提出了更高的要求，从而有望拉动分布式IDC以及边缘计算需求激增，给布局相关业务的公司带来业绩增量，受益标的包括浙数文化、世纪华通、顺网科技。

《灌篮高手》或成为国内票房最高日本动画电影，关注电影“五一档”

猫眼专业版显示，截至4月23日16时，动画电影《灌篮高手》在中国内地票房突破3.6亿元。灌篮高手为承载国内大量80、90后青春记忆的经典日漫IP，其票房大卖或进一步验证疫后人们观影需求旺盛，优质内容能带来较大的票房弹性，五一假期有包括《长空之王》《这么多年》《人生路不熟》《检查风云》四部想看人数超20万的19部新片上映，或创造史上票房最高的“五一档”，给相关出品、发行方及院线公司带来业绩弹性，建议积极关注电影板块修复机会，受益标的包括中国电影、博纳影业、幸福蓝海、横店影视、金逸影视等。

风险提示：AIGC应用进展低于预期，五一档电影票房低于预期。

【食品饮料】复苏贯穿全年，分化中寻找机会——行业周报-20230423

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：3月社零数据超预期，一季度基金持仓食品饮料比例提升

4月17日-4月21日，食品饮料指数跌幅为0.4%，一级子行业排名第5，跑赢沪深300约1.1pct，子行业中预加工食品(+2.7%)、软饮料(+1.8%)、肉制品(+1.7%)表现相对领先。进入4月以来，食品饮料板块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，以及其他行业投资机会显著带来的资金分流。从基本面角度来看并未发生较大变化，历史上看每次食品饮料非基本面原因股价波动后，均为较好布局时点。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。市场对于后续消费表示担忧，但观察2023Q1国内GDP增4.5%，3月社零总额增10.6%，均超此前预期，餐饮与限额餐饮增速均有提升，显示整体消费向好，也验证消费回暖趋势。市场对食品饮料行业弱复苏的状态有较为清晰的认知，对于消费力以及消费场景尚未完全恢复也有足够耐心。春节旺销后，二季度消费相对平淡已成为市场共识；渠道秩序方面，当前高端与次高端白酒渠道库存处于良性，价格较弱。次高端白酒库存偏高，价格也有企稳迹象。经销商目前以观望为主，但产业普遍对于下半年相对乐观，此外，2023Q1公募基金持仓食品饮料比例环比提升，也从侧面反映市场对于板块复苏回暖趋势仍有信心。

推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、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：食品饮料跑赢大盘

4月17日-4月21日，食品饮料指数跌幅为0.4%，一级子行业排名第5，跑赢沪深300约1.1pct，子行业中预加工食品(+2.7%)、软饮料(+1.8%)、肉制品(+1.7%)表现相对领先。个股方面，麦趣尔、香飘飘、好想你涨幅领先；科拓生物、巴比食品、ST通葡跌幅居前。

酒业数据新闻：五粮液浓香酒公司2023年一季度顺利实现开门红

4月19日，五粮液浓香酒公司召开2023年二季度重点工作推进会，五粮液集团（股份）公司党委书记、董事长曾从钦表示，五粮液浓香酒公司一季度经营指标持续向好，一季度销售收入、销售利润保持稳健增长，顺利实现“开门稳”“开门红”（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。

【非银金融】调降负债成本利好保险，关注新准则下增量信息——行业周报-20230423

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：调降负债成本利好保险，关注新准则下一季报增量信息

一季报进入密集披露期，传统券商受益于低基数下的自营改善，业绩同比高增可期；互联网券商业绩主要受证券和基金市场活跃度影响，1季度市场复苏偏弱，叠加高基数，业绩同比仍有压力。市场对保险一季度NBV增速转正已有预期，新金融工具及新保险合同准则于上市险企2023年一季报首次应用，将披露较多新维度的财务数据，关注利差、死差和费差等增量数据，有助于筛选优质险企。继续看好保险板块机会，券商板块关注一季报超

预期和低估值标的的机会。

保险：调降负债端成本利好保险，关注一季报对“三差”数据的增量信息

(1) 根据财联社报道，近期监管部门正陆续召集相关保险公司开会，要求寿险公司调整新开发产品的定价利率，控制利差损，要求新开发产品的定价利率从3.5%降到3.0%。市场对监管调降保险负债端成本已有一定预期，我们认为短期利好存量高价产品销售，中长期利好降低保险利差损风险，利于提升估值。市场对利率调降对产品吸引力的影响具有分歧，我们认为，与银行长期储蓄相比，调降后储蓄类保险产品仍有相对吸引力，与银行理财相比，保险仍是稀缺的保本产品，在市场利率中枢长期下降、净值波动加大的背景下，保险产品仍具有较强相对优势。(2) 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。(3) 我们认为储蓄型产品供需改善趋势有望在 2 季度延续，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。

券商：4 月基金新发相对平淡，自营驱动一季报超预期

(1) 本周日均股基成交额 1.24 万亿，环比-1.5%；本周新发偏股/非货币基金 27/103 亿，环比+25%/-23%，同比-9%/+13%。2 月和 3 月偏股基金新发规模同比增速转正，而从目前 4 月新发数据看，同比增速或转负，环比下降主要受季节性影响，基金市场修复仍有波折。(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，券商一季报超预期或带来催化，当下券商板块估值仍在低位，看好板块机会。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：兴业证券，东方证券，财通证券，东方财富，同花顺，指南针，广发证券，中信证券。

受益标的组合

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，友邦保险，众安在线。

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

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。

【建材】竣工超预期回暖，关注玻璃和消费建材投资机会——行业周报-20230423

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

竣工超预期回暖，关注玻璃和消费建材投资机会

本周二（4 月 18 日）国家统计局发布 2023 年一季度房地产数据，2023Q1 全国房地产开发投资 25974 亿元，同比下降 5.8%；2023Q1 新开工/施工/竣工/商品房销售面积同比增速分别为-19.2%/-5.2%/+16.8%/-1.8%；3 月新开工/竣工/商品房销售面积同比增速分别-29.0%/+32.0%/-3.5%。由于刚需刚改需求集中释放，2023Q1 地产销售加速回暖，但 4 月成交热度环比回落，需关注地产销售修复的持续性；随着保交楼政策逐步落地以及天气回暖，竣工端超预期回暖，建议关注玻璃、消费建材板块业绩超预期机会。4-5 月是上半年传统施工旺季，且地产项目复工进展整体呈现逐步修复态势，玻璃基本面加速修复，本周玻璃库存环比下降 11.29%，价格环比增长 6.31%；随着保交楼政策持续发力，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。受年报季报披露的情绪扰动，近期消费建材板块回调明

显。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。受益于财政前置，2023Q1基建投资（不含电力）持续高速增长，2023Q1同比增速达8.8%；其中水利管理投资同比增长10.3%。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，进一步带动水泥、管材、防水需求。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（2023.4.17-2023.4.21，下同）建筑材料指数下跌3.66%，沪深300指数下跌1.45%，建筑材料指数跑输沪深300指数2.21个百分点。近三个月来，沪深300指数下跌4.02%，建筑材料指数下跌8.57%，建材板块跑输沪深300指数4.55个百分点。近一年来，沪深300指数上涨6.57%，建筑材料指数下跌6.20%，建材板块跑输沪深300指数12.76个百分点。

板块数据跟踪

水泥：截至4月23日，全国P.O42.5散装水泥均价376.58元/吨，环比下跌1.39%；水泥-煤炭价差为235.79元/吨，环比下跌0.97%；全国熟料库容比66.32%，环比上升5.41pct。

玻璃：截至4月23日，全国浮法玻璃现货均价1980.48元/吨，环比上涨117.54元/吨，涨幅为6.31%；光伏玻璃均价为162.5元/重量箱，环比上涨0.32%。浮法玻璃-纯碱-石焦油价差为39.04元/重量箱，环比提升17.19%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为25.23元/重量箱，环比提升28.04%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为28.44元/重量箱，环比上涨24.11%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为91.05元/重量箱，环比上升1.38%。

玻璃纤维：截至4月23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。

【农林牧渔】五一节日支撑生猪消费，宠物食品月度出口回暖——行业周报-20230423

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：五一节日支撑生猪消费，能繁持续去化孕育新一轮上行周期

生猪：猪价触底反弹，五一节日支撑生猪消费。据涌益咨询，截至2023年4月21日，全国生猪销售均价为14.42元/公斤，周环比上涨0.39元/公斤。本周猪价触底反弹或主要受低猪价下养殖户惜售、屠宰企业冻品入库行为加强、二次育肥逐步进场及下游五一节日备货影响。据农业农村部数据，2023年3月能繁母猪存栏量4305万头，环比-0.88%，低猪价及猪病共驱能繁存栏去化，新一轮上行周期已在孕育之中，具备成本优势且产能稳步扩张的猪企具备配置价值。

宠物食品月度出口额环比回暖，美国市场同比修复程度较慢

2023年3月我国宠物食品出口总额环比回暖63%，同比降幅为9.6%，2023Q1总体出口额同比下降20%。出口至美国市场方面，3月出口金额环比走势强劲约64%，但同比仍有60%降幅。美国宠物食品CPI及PPI仍环比走高，原料价格高企或为关键因素。随着后续原料价格逐步回落，需求有望进一步释放回暖，支撑我国出口订单回归增长常速。出口至欧洲市场方面，2023年我国宠物食品出口至英、德两国金额则存在分化，但总体较美国市

场修复程度更佳。出口至英国/德国金额 3 月同比变动分别为-17%/+32%，环比分别为-8%/124%。

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储备优势的大北农、隆平高科；国内玉米育种龙头企业登海种业。

本周市场表现（2023.4.17-2023.4.21，下同）：农业指数跌幅与大盘持平

本周上证指数下跌 1.11%，农业指数下跌 1.11%，与大盘持平。子板块来看，种植板块领涨。个股来看雪榕生物（+15.50%）、天马科技（+8.03%）、中水渔业（+7.96%）领涨。

本周价格跟踪：本周生猪、鲈鱼、糖价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，2023 年 4 月 21 日全国外三元生猪均价为 14.49 元/kg，较上周上涨 0.38 元；仔猪均价为 34.67 元/kg，较上周下跌 0.37 元/kg；白条肉均价 18.03 元/kg，较上周上涨 0.15 元/kg。4 月 21 日猪料比价为 3.81:1。自繁自养头均利润-376.40 元/头，环比-29.34 元/头；外购仔猪头均利润-442.95 元/头，环比+15.60 元/头。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 5.10 元/羽，环比-15.70%；毛鸡均价 10.40 元/公斤，环比-2.07%；毛鸡养殖利润 0.39 元/羽，环比-1.08 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。

【传媒】版号持续发放叠加 AIGC 赋能，继续布局游戏——行业点评报告-20230423

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

4 月份国产版号共 86 款，版号发放稳定，有利于游戏行业长期稳定发展

4 月 20 日，国家新闻出版署官网公布了 4 月国产网络游戏审批信息，本次共发放 86 款游戏版号。多款上市公司旗下游戏获批进口版号，包括吉比特《不朽家族》、恺英网络《石器时代：觉醒》、三七互娱《龙与爱丽丝》、哔哩哔哩《重构：阿塔提斯》《摇光录：乱世公主》、青瓷游戏《大秦异闻录：流转之章》、星辉游戏《塔塔英雄》、百度《欢乐中国菜》、中手游《异兽在山海》等。2023 年以来，国内游戏版号发放稳定，保持每月一批的频率，同时每批次版号数量也相对稳定，1/2/3/4 月的版号数量分别为 88/87/86/86 款，我们认为，游戏版号的稳定发放，有望带来游戏市场供给端的改善，同时相关游戏公司可以基于稳定的版号预期从而调整各自的产品周期，合理规划未来产品线规划并加大长期精品游戏研发投入，同时伴随着 AIGC 等新技术的发展和驱动游戏行业长期增长。

已获得版号头部游戏的陆续上线，有望带动相关游戏公司业绩增速提升

2023 年 2 月份以来，部分拿到版号的头部游戏在经过前期准备工作后开始陆续上线，如腾讯《黎明觉醒：生机》《合金弹头：觉醒》、完美世界《天龙八部 2》、巨人网络《原始征途》等，根据七麦数据，这些头部游戏上线后都在 IOS 畅销榜中排名靠前，有望为行业带来明显增长。目前已拿到版号且还未上线的头部产品仍包括腾讯《无畏契约》《命运方舟》《宝可梦大集结》《重生边缘》《王者万象棋》、网易《巅峰极速》《超凡先锋》《逆水寒》手游

(6月30日公测)、心动公司《火炬之光：无限》(5月公测)《火力苏打》、吉比特《超进化物语2》、三七互娱《扶摇一梦》等。我们认为，后续大量拿到版号的头部上线陆续上线，有望带动相关公司业绩增速提升。

AIGC 或带来游戏成本下降与商业化空间进一步打开，驱动游戏板块估值提升

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，除此之外，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。新游戏上线拉动业绩增长及 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。建议加大游戏板块配置力度，重点推荐姚记科技、完美世界、吉比特、心动公司、腾讯控股、网易-S、创梦天地，受益标的包括神州泰岳、巨人网络、恺英网络、三七互娱、盛天网络、世纪华通、富春股份等。

风险提示：游戏版号政策具有不确定性；新游上线时间或表现不及预期。

【煤炭开采】宏观微观数据仍有向好，煤炭高胜率和安全性兼备——行业周报-20230423

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

投资逻辑：宏观微观数据仍有向好，煤炭高胜率和安全性兼备

本周(2023.4.17-2023.4.21,下同)国内秦港 Q5500 动力煤平仓价 1009 元/吨，环比微涨，周中最高上涨至 1019 元/吨。供给和库存数据仍有向好因素：秦港调入量继续下滑，大跌 12%，秦港库存继续大跌 10.2%，连续两周大跌 10% 以上。下游需求持续回暖：沿海八省电厂日耗继续上涨，涨幅 2.2%；3 月火电发电量同比大增 9.1%，而 1-2 月份同比下降 2.3%，水电同比下降 15.5%，降幅比 1-2 月份扩大 12.1 个百分点。宏观数据也预示经济向好，一季度 GDP 增速 4.5%，基础设施投资增长 8.8%，制造业投资增长 7.0%，经济超预期回升；社会融资规模增量为 5.38 万亿元，比 2022 年同期多 7079 亿元，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，经济走势实际上已出现拐点，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，本周煤炭板块小涨 1.39%，跑赢沪深 300 指数 2.85 个百分点，已经印证了煤炭板块“攻守兼备”的逻辑，我们对煤炭板块仍维持高胜率与高安全边际的逻辑推荐：如果对经济悲观，当前买入煤炭股票则多数可以获得 10% 左右的股息率，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给予正面回应；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挂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，“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（前四再叠加高成长）：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）、神火股份（煤铝）；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：需求已现拐点，现货价格底部或已探明

供给端：本周晋陕蒙 442 家煤矿开工率为 85.7%，环比微涨 0.85 个百分点；3 月份进口煤为同比增长 151%，环比增长 41%，或受之前进口煤要在 4 月 1 日重征关税而抢先通关的影响；然而秦港调入量及秦港库存均连续两

周大跌。需求端：当前沿海八省电厂日耗继续上行，环比+2.2%；甲醇开工率 68.1%，环比持平；水泥开工率 54.6%，环比微跌 0.42pct，上周大涨 8.8pct，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：下游炼焦煤库存大跌

供给端：国内供给一定程度上受到矿难影响，进口煤受到蒙古和澳洲煤有增量，3月进口数据也受到抢先通关影响；需求端：焦化厂和钢厂高炉开工率连续多周维持上行，焦化厂和钢厂的炼焦煤库存持续下跌处于历史底部。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，蒙古焦煤进口受到国内产量的瓶颈限制、澳洲焦煤需要比较价差。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。

【化工】改性 PPO 树脂性能优异，有望受益于 AI 算力提升带动的覆铜板需求增长——行业周报-20230423

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（2023.4.17-2023.4.21，下同）行情回顾

新材料指数下跌 4.87%，表现弱于创业板指。半导体材料跌 3.53%，OLED 材料跌 6.06%，液晶显示跌 7.01%，尾气治理跌 4.89%，添加剂跌 3.8%，碳纤维跌 2.18%，膜材料跌 5.68%。涨幅前五为中石科技、科思股份、兴森科技、金宏气体、雅克科技；跌幅前五为碳元科技、天奈科技、松井股份、瑞联新材、瑞丰新材。

新材料周观察：PPO 应用领域广泛，全球与国内市场规模持续增长

聚苯醚（简称 PPO 或 PPE）是五大工程塑料之一，在实际中需要进行改性后使用。改性 PPO 树脂及组合物（MPPO）具有优异的耐高低温性、电绝缘性等优良性能，可应用于电子电器（消费占比 72%）、汽车行业、机械行业等领域。在电子领域，PPO 是最有潜力的覆铜板基体树脂种类之一，可应用于高端 AI 服务器。2021 年服务器领域 PCB 中树脂的市场规模约为 20 亿元。未来 AI 发展带动的服务器数量增长、单机 PCB 面积与层数提升以及高频高速覆铜板的需求增加，或将为以 PPO 为代表的基板树脂市场提供充足成长动力。2015 年至 2022 年期间内，全球聚苯醚消费市场以 9.57% 的增速持续增长，预计 2022 年达到 220 亿元。目前全球真正掌握万吨级 PPO 工业化生产技术的仅有 5 家企业，分别为沙特基础工业公司(SABIC)、旭化成、日本三菱瓦斯化学、中国蓝星旗下南通星辰以及鑫宝新材料有限公司，总计产能约 33 万吨。在我国上市企业中，东材科技于 2022 年投产“年产 5200 吨高频高速印制电路板用特种树脂材料产业化项目”，包含低介电热固性聚苯醚树脂 1000 吨；圣泉集团 1000 吨/年官能化聚苯醚项目正在建设中。受益标的：东材科技、圣泉集团。

重要公司公告及行业资讯

【万润股份】2022 年公司实现营收 50.8 亿元，同比增长 16.56%；实现归母净利润 7.21 亿元，同比增长 15.1%。

【昊华科技】2022 年公司实现营收 90.68 亿元，同比增长 22.13%；实现归母净利润 11.65 亿元，同比增长 30.67%。

【阿科力】公司潜江项目通过环评，潜江市生态环境局同意阿科力科技建设年产 20,000 吨聚醚胺、年产 30,000 吨光学材料（环烯烃单体及聚合物）。

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】宏观经济向好修复，外企加快进军中国氢能市场——行业周报-20230423

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 杨占魁（联系人）证书编号：S0790122120028

本周（2023.4.17-2023.4.21，下同）行业观点一：Q1 国内 GDP 同比增长 4.5%，宏观经济向好修复

进入 2023 年以来，随着扩大内需相关政策持续落地、复工复产稳步推进，我国经济复苏趋势日渐显现。根据国家统计局数据，2023 年 Q1，我国 GDP 同比增长 4.5%，较预期增加 0.5pct；环比增长 2.2%。根据国家统计局数据，2023 年 Q1，制造业景气度方面，我国规模以上工业增加值同比增长 3%，较 2022 年 Q4 加快 0.3pct；固定资产投资方面，固定资产投资完成额为 10.73 万亿元，同比增长 5.1%，较 2022 年全年持平；居民收入方面，全国居民人均可支配收入为 10,870 元，同比名义增长 5.1%，较 2022 年全年加快 0.1pct；消费方面，社零总额为 11.49 万亿元，同比增长 5.8%，且最终消费对经济增长的贡献率达 66.6%，表明国内消费有所改善。我们认为，随着扩大内需等相关政策不断落地，叠加国内经营活动逐步走上正轨，宏观经济有望逐步向好修复，带动消费、房地产等领域上游化工品需求改善，看好在行业周期底部逆势扩张的各化工子行业中的白马龙头企业。受益标的：万华化学、华鲁恒升、恒力石化、新凤鸣等。

本周行业观点二：我国氢能行业快速发展，外资企业加快进军中国氢能市场

得益于我国对氢能的政策支持力度不断加强、装备生产技术持续进步，我国氢能市场活力不断被激活，进而吸引多家外企进军中国氢能市场。据滨海新区融媒体中心 4 月 20 日报道，法国液化空气天津氢能供应基地顺利启动。该基地拟建设 1 万吨/年的高纯氢气产能，从而打造成为京津冀地区最大氢能供应基地。此前壳牌、丰田等多家外企已与国内氢企合作布局氢能项目。我们认为，与外资企业的合作机会增多，将加快我国氢能行业发展的步伐，进而打开氢能产业链中化工产品的广阔需求，如质子交换膜、碳纤维等。受益标的：昊华科技、巨化股份等。

本周新闻：中国石化发布具有自主知识产权的 POE 弹性体

【POE】中国石化发布具有自主知识产权的 POE 弹性体。据化工新材料公众号，4 月 18 日中国石化发布 POE 弹性体，其生产采用自主开发的从催化剂到产品加工应用的成套技术。随着 POE 国产化进程的逐步推进，叠加其下游光伏、汽车等领域需求持续增长，正在进行 POE 产能布局的公司有望受益。受益标的：万华化学、卫星化学、东方盛虹。

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。

【计算机】坚定信心，震荡中布局 AI 核心——行业周报-20230423

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

市场回顾：本周（2023.4.17-2023.4.21，下同），沪深 300 指数下跌 1.45%，计算机指数下跌 3.80%。

周观点：坚定信心，震荡中布局 AI 核心

1、国内外巨头加码布局，AI 产业趋势明确

国内外巨头竞相加速布局 AI 大模型领域，产业长期向上趋势明确。4 月 13 日，亚马逊云服务部门宣布，推出生成式人工智能服务 Bedrock 以及自有的大语言模型 Titan。4 月 17 日，马斯克在接受采访时表示将推出 AI 聊天机器人 TruthGPT，另据美国内华达州的商业文档，此前的 3 月 9 日马斯克成立了一家名为 X.AI 的人工智能公司。4 月 20 日，谷歌宣布将合并旗下的 DeepMind 和谷歌大脑（GoogleBrain）两个人工智能研究部门，以加速谷歌在人工智能方面的进展。4 月 18 日，金山办公正式发布了基于大语言模型下的生成式人工智能应用“WPSAI”，将最先应用于新一代在线内容协作编辑工作轻文档，以帮助用户处理工作、生活场景，提高内容生产力。5 月 6 日，科大讯飞将发布讯飞星火认知大模型。

政策利好不断落地，算力建设先行

人工智能政策利好不断落地，算力建设是重要基础支撑。4 月 3 日，科技部高新技术司司长陈家昌在国务院新闻办公室新闻发布会上表示，在人工智能方面，科技部专门加强顶层设计，成立人工智能规划推进办公室，启动实施新一代人工智能重大科技项目。4 月 17 日，科技部高新司在天津组织召开国家超算互联网工作启动会，会议发起成立了国家超算互联网联合体，未来科技部将通过超算互联网建设，打造国家算力底座，促进超算算力的一体化运营，满足大数据、人工智能等新一代信息技术对算力的需求，助力科技创新和经济社会高质量发展。

投资建议

建议重视巨头加码布局、政策催化明确的 AI 产业趋势，震荡中布局 AI 核心标的，龙头推荐科大讯飞、金山办公、三六零、同花顺等。同时建议重视 AI 发展对底层算力需求快速增长带来的投资机会，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。

【商贸零售】3 月社零同比+10.6%，关注黄金珠宝、医美机构复苏——行业周报-20230423

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

3 月社零同比+10.6%，黄金珠宝表现亮眼、医美机构持续复苏

本周国家统计局发布社零数据：2023 年一季度社零总额同比+5.8%，其中 3 月同比+10.6%；我们测算得 2023 年一季度/单 3 月两年复合增速分别为+4.5%/+3.3%，社会消费稳步复苏但边际增速放缓；分渠道看，线上渠道渗透率稳定提升，线下渠道中百货、专卖店改善明显；分品类看，必选消费品类稳健恢复，可选类商品、接触性消费低基数下回暖明显。整体来看，线下消费复苏势头不改，建议关注两大高景气赛道，（1）黄金珠宝：3 月金银珠宝类社零同比+37.4%，在各可选消费品中最为亮眼，我们看好行业全年表现，一方面是客流恢复带动同店销售提升，一方面是加盟商信心恢复带动开店。此外，近期金价上涨，也有利于部分品牌库存涨价和长期对黄金产品保值增值属性的强化，叠加五一小长假催化，黄金珠宝消费有望延续增长态势。（2）医美机构：受益于线下消费场景和门店客流恢复，一季度终端医美机构经营向好，部分机构的拓店、升级计划也顺利完成（如 4 月 20 日深圳米兰柏羽医疗美容医院全面升级后正式开业）。我们认为，在 2023 年较宽松获客环境下，医美机构的营收、盈利端均有望修复。

行业关键词：Carbonwave、微生态护肤、OHH!、深圳米兰、黑引力精华 2.0

【Carbonwave】海藻生物材料公司 Carbonwave 将推出首款海藻化妆品乳化剂。

【微生态护肤】福瑞达生物牵头编制国内首个微生态护肤评测团体标准。

【OHH!】H&M 美妆推出 OHH! 身体有机护理系列产品。

【深圳米兰】朗姿股份旗下深圳米兰柏羽完成升级并正式开业。

【黑引力精华 2.0】UNISKIN 优时颜黑引力精华 2.0 重磅升级。

板块行情回顾

本周（2023.4.17-2023.4.21，下同），商贸零售指数报收 2536.75 点，下跌 3.92%，跑输上证综指（本周下跌 1.11%）2.82 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 24 位。零售各细分板块中，本周仅多业态零售 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，本周焦点科技（+10.4%）、新华百货（+8.7%）、百联股份（+6.3%）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，重点推荐珀莱雅，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】AI+水务迎来重要机遇——行业点评报告-20230421

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001

事件：盘古大模型亮相人工智能技术高峰论坛

4 月 8 日，在由中国人工智能学会主办的人工智能大模型技术高峰论坛上，华为云人工智能领域首席科学家田奇博士分享了人工智能发展趋势、盘古大模型的进展及其应用等话题。

人工智能与科学计算加速融合，水务是重要应用场景

根据田奇博士介绍，人工智能技术和传统科学计算的快速融合是人工智能发展趋势之一。传统的科学计算领域，例如水务、气象、医药、游戏、机械、航空航天、土木、地质等，由于传统的科学计算并行度低等原因，存在海量问题算力消耗较大、计算时间较长等问题。近两年传统的科学计算已经受到人工智能深刻的影响。并涌现出一些代表性成果。

另据国际水协会和百度联合发布的《人工智能赋能数字水务》白皮书，在许多发展中国家，最大的水量浪费来自管网漏损，利用传感器和人工智能分析技术可以大幅减少管网漏损损失。传感器及其它先进智能传感设备能够持续获取流量、压力等数据，基于人工智能的分析结果，帮助相关部门快速识别问题发生地，并采取相应应对措施。据白皮书数据，利用传感器和 AI 分析技术，管网漏损的损失可减少 25%，仅检漏可为全球的公用事业每年节省 690 亿美元。

智慧水务政策持续加码，成长空间广阔

政策持续加码智慧水务建设。2022年2月，国家发改委、住建部发布《关于组织开展公共供水管网漏损治理试点建设的通知》，提出“公共供水管网漏损率高于12%（2020年）的试点城市（县城）建成区，2025年漏损率不高于8%；其他试点城市（县城）建成区，2025年漏损率不高于7%”的目标。2023年1月，国家发改委、住建部联合印发《关于供水管网漏损治理重点城市（县城）名单的通知》，共确定了50个公共供水管网漏损治理重点城市（县城）。

另据招标网数据，“绍兴市区供水智能化建设试点项目——城市供水管网漏损控制专项”中标金额为6382.22万元。据此测算针对管网漏损治理的智慧水务空间已有数十亿级空间，成长空间广阔。

投资建议：

建议重视AI技术加速应用和政策催化下的智慧水务板块投资机遇，受益标的包括江南水务、威派格、和达科技等。

江南水务：根据公司2021年报，公司2010年已实施智能水务项目，目前正在深入实施的智慧水务2.0将充分融合人工智能等技术，在供水、排水领域实现更深度的感知、协调、智能，全面提升公司的运营能力和决策水平。

威派格：国内智慧水务行业先行者，持续AI软件算法及AIoT硬件研发投入，目前AI技术项目已逐步落地，水务、水利等领域的AI应用已具备较强竞争力。

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。

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