

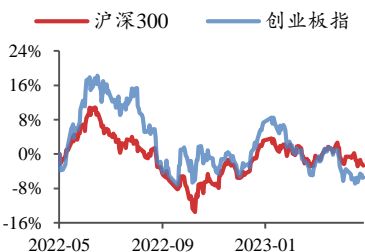
2023年05月22日

开源晨会 0522

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(%)
电子	1.889
家用电器	1.357
医药生物	1.240
食品饮料	1.169
美容护理	1.160

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	-2.455
银行	-1.457
非银金融	-1.442
建筑装饰	-1.417
房地产	-1.311

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】人民币汇率并不存在中长期持续贬值基础——宏观经济点评-20230519

【金融工程】机构资金行为画像(2023年5月20日)——金融工程定期-20230520

行业公司

【中小盘】大模型赋能自动驾驶，行业迎加速发展良机——中小盘周报-20230521

【社服】暑期旅游预订热潮将至，佳禾食品发布定增预案扩产咖啡——行业周报-20230521

【传媒】继续聚焦 AIGC 产品落地，关注“618”电商大促——行业周报-20230521

【农林牧渔】仔猪盈利不改能繁去化大趋势，禽流感全球蔓延提振白鸡景气度——行业周报-20230521

【建材】保交楼项目稳步推进，地产竣工加速修复——行业周报-20230521

【地产建筑】单周新房成交同环比下滑，杭宁部分区域限购松绑——行业周报-20230521

【非银金融】2 季度非银景气度延续，关注中特估主线标的——行业周报-20230521

【化工】USDA 上调棉花消费增速，粘胶短纤大幅去库，看好粘胶短纤子行业龙头——化工行业周报-20230521

【计算机】周观点：ChatGPT 推出 iOS 版本，AI 应用加速落地——行业周报-20230521

【医药】23 省肝功生化集采结果落地，行业头部公司有望显著受益——行业周报-20230521

【食品饮料】4 月餐饮反弹较快，高温将至啤酒受益——行业周报-20230521

【煤炭开采】安监持续趋严&需求利多因素积聚，煤价有望反弹——行业周报-20230521

【化工】粉末涂料前景广阔，上游聚酯树脂材料或将充分受益——行业周报-20230521

【商贸零售】潮宏基培育钻新品牌 Cevol 发布，关注新品类推广——行业周报-20230521

【电力设备与新能源】第三轮省级电网输配电价核定，电力需求侧和电力负荷管理办法公开征求意见——行业点评报告-20230521

【计算机】关注具身智能投资机遇——行业点评报告-20230521

【机械】特斯拉机器人：AI 赋能加速迭代，国产硬件降本优势明显——行业深度报告-20230519

【计算机：深信服(300454.SZ)】坚持 AI First 战略，领跑安全 GPT 时代——公司信息更新报告-20230521

研报摘要

总量研究

【宏观经济】人民币汇率并不存在中长期持续贬值基础——宏观经济点评-20230519

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

事件：近期，人民币兑美元汇率较快贬值，截至5月18号，美元兑人民币汇率已突破7.0，引发市场关注。

美元升值、国内经济恢复不及预期驱动人民币较快贬值

1.美元指数近期连续上涨，人民币汇率外部压力有所上升。从外部环境看，5月以来美元指数持续上行，一则美联储在5月FOMC会议上明确表示降息在短期内不会成为其政策选择项，近期部分联储官员讲话表示对去通胀进程表示失望，通胀水平仍然较高，释放出一定程度的鹰派信号，市场对降息的乐观预期或正在被逐渐修正；二则美国5月份密歇根大学5年期通胀预期意外上升至3.2%，创2017年以来新高，且已经连续3个月上行，显示当前民众对于长期通胀的锚定预期有所升高。考虑到当前美国核心通胀仍高，美国的去通胀前景及美联储货币政策或面临更多的不确定性；三则由于4月税收收入不及预期，美国财政部长耶伦警告称最早在6月1日美国政府就将面临债务违约风险，美国债务上限日益临近。两党虽然表态称会尽快达成协议，但现在距离上限日期已经较近，不确定性仍存，从而助推避险情绪上升，部分避险资金或选择购买美元，美元需求有所加强。此外，由于10年期美债收益率近期较快上行，中美10年期国债利差5月以来上行超过30bp，利差走阔下，可能带动部分外资流出，人民币汇率在短期内面临一定程度的贬值压力。

2.我国经济呈现非典型复苏，叠加银行结汇有所下降，或为人民币贬值的助推因素。2022年底我国疫情防控措施优化后，市场对我国经济修复预期较高，并推动了人民币汇率快速升值。但随后我国经济恢复呈现出服务生产强、工业生产弱，投资弱消费强，金融数据强、实体需求弱，服务消费强、商品消费弱态势，4月经济金融数据发布后，由于实体经济、通胀以及信贷数据与市场预期有一定差距，市场对中国经济的认知逐渐从“强预期”向“弱现实”转变，或引发对后续经济恢复的信心有所下降，从而成为人民币汇率贬值的重要助推力量。此外，3、4月我国出口持续高增，贸易顺差有较大幅度提升，但从银行代客结汇数据来看，相较于2022年3、4月，当前我国银行代客结汇金额相对较低，反映出当前企业结汇意愿较低，从而影响了人民币需求。我们认为或与当前美元利率水平较高，部分企业或选择美元存款有关。

人民币并不具有中长期持续贬值的基础

在前期报告中，我们曾指出人民币单边升值或难持续，后续仍将以双向波动为主。当前来看，人民币也并不存在中长期持续贬值的基础，双向波动仍将是人民币汇率的常态。首先，从外部环境来看，美国通胀下行的趋势并未逆转，叠加银行危机尚未完全结束，经济下行压力或也将逐渐加大，5月大概率为美联储本轮最后一次加息，美元指数和美债收益率上行空间有限，人民币贬值的外部压力将边际减轻；其次，我国经济当前复苏确实面临一定挑战，经济正处于动能切换过程中，稳增长政策与内生性修复处于“战略相持”的观察期。从4月政治局会议来看，政策端仍是中性偏积极，继续“坚持稳中求进工作总基调”，预计后续中国经济仍将持续修复；最后，央行可采取多种政策工具对汇率市场进行引导，以避免汇率市场出现大幅波动。事实上，在人民币快速升值阶段，央行采取过不同的政策工具对汇率市场进行引导，这将有助于人民币汇率保持相对平稳。

风险提示：疫情演变超预期，美国经济衰退超预期。

【金融工程】机构资金行为画像（2023年5月20日）——金融工程定期-20230520

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 胡亮勇（分析师）证书编号：S0790522030001 | 盛少成（联系人）证书编号：S0790121070009

北上资金行为画像

北向总览：北上资金近一月（2023.4.20-2023.5.19，下同）累计净流出约 20 亿元，呈现小幅流出 A 股的节奏，但集中流出阶段主要出现在 4 月下旬，5 月以来呈现小幅流入的趋势。

分交易机构来看，交易型资金外资券商净流出累计约 143 亿元，配置型外资银行累计净流入约 182 亿元，近一月外资银行和外资券商有所分歧。

在行业的选择上，按照增持规模的大小，外资银行和外资券商均增持了机械设备、汽车、石油石化等行业；二者同时减持了非银金融、家用电器、食品饮料等行业；在行业的选择上，外资在银行、电力设备等行业分歧度较大。整体来看，近一月外资银行和外资券商在行业的偏好出现了一定程度的分歧。

在宽基指数上，外资在沪深 300 指数成分股上的累计净流出约 191 亿元；相比于沪深 300，中证 500 累计净流入约 12 亿元，中证 1000 累计净流入约 63 亿元。

在风格选择上，从全体机构来看，外资略偏成长风格，其中在价值的个股上净流出约 113 亿元，在成长的个股上净流出约 52 亿元。从托管机构层面来看，外资银行略偏价值，外资券商略偏成长。在成长风格的个股上，外资银行净流入约 46 亿元，外资券商净流出约 89 亿元。对于价值类个股而言，外资银行净流入约 57 亿元，而外资券商净流出约 159 亿元。

在增减仓股票上，全体托管机构净增仓占比最高的个股是箭牌家居，净增仓比例达 9.93%；外资银行增持比例最高的标的为箭牌家居，净增仓比例为 9.84%；外资券商净增仓占比最高的个股是南网科技，占比达 5.89%。

知情交易者异动情况

按照通常习惯，资金流向依据挂单金额的大小，分为四种类型进行统计：超大单（>100 万元）、大单（20-100 万元）、中单（4-20 万元）和小单（<4 万元）。对于四种资金流而言，超大单和大单交易意愿更强，交易金额更大，在筹码流动的过程中更加主动，其异动往往有更高的信息含量，我们将其称为知情交易者。

其中反映知情交易者市场态度的 D 指标，即过去 20 个交易日异常净流入个数减异常净流出个数，近一个月维持负值，显示出知情交易者对于市场走势依旧较为谨慎。

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】大模型赋能自动驾驶，行业迎加速发展良机——中小盘周报-20230521

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

本周市场表现及要闻：科技部部长王志刚：加大 AI 基础理论和前沿技术研发

市场表现：本周（2023.5.15-2023.5.19，下同）上证综指收于 3284 点，上涨 0.34%；深证成指收于 11091 点，上涨 0.78%；创业板指收于 2279 点，上涨 1.16%。大小盘风格方面，本周大盘指数环比基本持平，小盘指数上涨 0.64%。2022 年以来大盘指数累计下跌 21.18%，小盘指数累计下跌 15.48%，小盘/大盘比值为 1.37。长光华芯、美格智能、奥普特本周涨幅居前。

本周要闻：科大讯飞刘庆峰：讯飞星火大模型预计 2023 年 10 月实现中文超越 ChatGPT；阿里云黄海清：超过 2000 家伙伴在通义千问上测试；科技部部长王志刚：加大 AI 基础理论和前沿技术研发，打造一批 AI 区域高地和技术平台；中国科协主席万钢：新一代 AI 要着力打破数据孤岛，合法合规地推动开源开放。

本周重大事项：5 月 13 日，华岭股份发布期权激励计划，其业绩指标：2023 年、2024 年、2025 年目标营收将分别达到 3.30 亿元、3.96 亿元、4.75 亿元。

本周专题：大模型赋能自动驾驶，行业迎加速发展良机

人工智能进入大模型时代，Transformer 结构逐步成为主流。多模态大模型成为趋势，诸多科技巨头纷纷推出自己的大模型，并且将多模态作为目标。Transformer 结构功能强大，其所能应用的领域迅速泛化，涵盖文本、图像、语音、视频等，广泛赋能传媒、游戏、电商、汽车等诸多行业，人工智能迎来“iPhone”时刻。

自动驾驶长尾问题成为关键，算法、数据闭环、仿真工具仍待完善。驾驶环境纷繁复杂，罕见的长尾场景识别和处理成为制约自动驾驶发展的主要瓶颈。行业致力于建立优秀的算法框架和完善的数据闭环体系及仿真体系，让模型成为见多识广的“老司机”。在算法端，基于规则模型逐步走向基于神经网络，从模块化部署走向端到端感知决策一体化；而在数据端，数据标注成本、仿真平台的可用性仍存在难点，阻碍自动驾驶功能的进一步普及。

大模型有效赋能自动驾驶，数据闭环、仿真、算法全面受益。数据闭环方面，大模型有助于玩家实现更好的数据挖掘和管理效果，提升数据利用效率，同时通过自动标注大幅降低成本。仿真方面，生成式大模型可助力生成特定的场景，加速算法成熟。在算法方面，感知算法中云端的大模型可作为车载端模型的“老师”通过“蒸馏（教授）”帮助小模型实现更优性能。规控算法中玩家通过搭建行业自动驾驶大模型，来实现城市导航辅助驾驶以及场景脱困等功能。在端到端的自动驾驶算法方面，大模型可实现感知决策一体化集成，并助力端到端算法的训练。

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：经济大幅下滑；资本市场改革政策大变动；行业景气度低于预期。

【社服】暑期旅游预订热潮将至，佳禾食品发布定增预案扩产咖啡——行业周报-20230521

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

出行/免税：数字文旅大势所趋，暑期预订潮开启在即

出行/旅游：近年国家层面政策频繁出台推动文旅数字化转型，根据中国铁塔，全国 89%4A、5A 景区已实现 5G 网络覆盖；2023 年文博类景区备受热捧，其中 00 后群体成为主力军；暑期旅游预订热潮将至，出行票价呈现量价齐升态势。访港数据追踪：本周（2023.5.15-2023.5.19，下同）内地访客总入境人次达 523951 人，环比-4.3%，日均 7.5 万人，恢复至 2019 年月度（5 月）日均的 49.2%。免税：2023 年 4 月 7 日，海南省开出首张免税购物严重失信主体认定决定书，对违法行为人处有期徒刑+罚金的判决，打击代购力度持续加大，未来将在免税运营商业绩中持续体现。4 月三亚客流/起降航班较 2019 年增长 22%/19%，海南省旅游景气度依然延续。

餐饮/酒店：咖啡融资迎小高潮，亚朵收入、利润双高增

餐饮：2023 年第一季度咖啡至少发生了 14 起咖啡融资事件，融资金额超 5 亿元；咖啡相关企业注册量大增，2023 年第一季度，我国新增咖啡相关企业 1.17 万家，同比增长 98.11%。佳禾食品发布定增预案，拟募资 7.5 亿元用于咖啡扩产及补充流动资金。酒店：亚朵一季度经营数据强势复苏，收入、利润高增，2023Q1 亚朵集团实现营收 7.74 亿元，同比增长 71.2%，剔除股份支付后的净利润（Non-GAAP）为 1.6 亿元，经调整净利润率约 21%。

FDA 批准艾尔建美学玻尿酸新给药方法，福瑞达与美丽修行达成战略合作

(1) 艾尔建 Juv é derm 系列 Skinvive 获 FDA 批准，Skinvive 通过平滑皮肤和增加水分来改善脸颊的皮肤质量。该方法成为第一个也是唯一一个被批准用于改善脸颊皮肤平滑度的玻尿酸皮内微滴注射，开辟了处方美容产品给药的新途径。预计将于 6 个月内大量上市。(2) 福瑞达科创中心落地上海，美丽修行和福瑞达达成战略合作

伙伴关系，打造国内新锐品牌智能孵化平台——观美，双方强强联合，有望成为助力新品牌孵化成长的新势力。

(3) 米奥会展：米奥兰特与汉诺威签订合作协议，汉诺威米兰展览公司七大类展览向米奥会展所涉及的一带一路国家、RCEP 国家孵化，开启了米奥与国际领先展览公司进行全球资源共享、办展模式共创、开拓方案共建的全球专业展布局第一步。

本周社服板块整体略有波动，检测类领涨

本周社会服务指数-1.11%，跑输沪深 300 指数+1.28pct，在 31 个一级行业中排名第 23；2023 年初至今社会服务行业指数-7.24%，低于沪深 300 指数的+1.46%，在 31 个一级行业中排名第 25。

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】继续聚焦 AIGC 产品落地，关注“618”电商大促——行业周报-20230521

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

继续聚焦 AIGC 产品落地，布局“AI+游戏/教育/IP/电商”

5 月 18 日，由 MPII、MIT、宾大、谷歌等机构的学者联合发布论文《DragYourGAN》，宣布 DragGAN 具备可控图像合成方法，成为 AIGC 图像生成又一重大突破；5 月 19 日，OpenAI 官网发布 iOS 版 ChatGPT，可支持语音输入及在不同设备间同步用户的历史记录，OpenAI 表示将很快推出安卓版 ChatGPT。国内方面，5 月 15 日，腾讯游戏 Spark2023 发布会上通过“技术新探索”、“产品新体验”和“更多新价值”三大篇章发布了 40 余款产品及创新内容，持续关注游戏价值边界拓宽和更多细分赛道布局；5 月 20 日，网易游戏发布会上公布了多款新游戏进展，生存夺金手游《超凡先锋》和 3A 级拟真操控竞速游戏《巅峰极速》分别官宣 6 月 8 日和 6 月 20 日上线，将于 6 月 30 日上线的旗舰 IP 手游《逆水寒》发布全新 PV 等。我们认为，无论是大模型、AI 工具，还是游戏等领域的 AIGC 应用依然在持续落地并更新迭代，近期 AI 相关板块调整之际，更应重视 AIGC 产品落地对相关公司带来的业绩增量，基于产品落地，建议继续布局“AI+游戏/教育”。(1) 游戏：基于 AI 的更智能化 NPC、更人性化对话系统、更自由的场景生成及更流畅的行军战斗或大幅提升玩家体验及游戏社交属性，驱动用户数、付费率、ARPPU 提升，关注腾讯《白夜极光》（定档 6 月 13 日）、网易《逆水寒》（定档 6 月 30 日）、星辉娱乐/腾讯《战地无疆》、电魂网络《野蛮人大作战 2》等后续新游戏中 AI 在玩法方面的应用；建议继续优选业绩弹性大、估值相对低、拥抱 AI 更积极的公司，重点推荐姚记科技、腾讯控股、网易-S、吉比特、完美世界、心动公司、创梦天地，受益标的包括星辉娱乐、神州泰岳、电魂网络、恺英网络、巨人网络、盛天网络、宝通科技等。(2) 教育：海外 Duolingo2023Q1 财报显示营业收入和平均 MAU 分别同比增长 42%和 47%，部分或由基于 GPT-4 的 AI 教学产品 DuolingoMax 所驱动，国内教材教辅出版发行公司的“AI+教育”产品未来几个月或陆续推出并开启商业化，成为重要催化，而政策对 AI 教育的重视或推动青少年 AI 培训市场规模加快增长；受益标的包括盛通股份、山东出版、南方传媒、长江传媒、世纪天鸿等。

各平台“618”预售将至，关注“618+AI”给电商产业链带来的业绩弹性

各电商平台“618”大促预售将于 5 月 23 日左右开启，其中京东/天猫/小红书将主推“跨店满 300 (299) 减 50”，淘宝/抖音将主推“跨店满 200 减 30”，且京东、拼多多力推百亿补贴，优惠力度整体较 2022 年有增无减；基于消费持续复苏、2022 年低基数以及 AI 带来的降本，“618”大促给电商产业链相关公司 Q2 业绩带来的弹性值得关注；长期来看，具备 UGC 内容及数据优势的头部导购平台基于大模型推出的“AI 导购”或推动流量及收入增长提速，“AI+数字人”或驱动虚拟直播产能释放及商业化空间打开。继续建议布局头部导购平台和代运营公司，重点推荐值得买、壹网壹创，受益标的包括引力传媒、蓝色光标、返利科技、青木股份等。

风险提示：AIGC 应用进展低于预期，新游戏上线推迟或流水不及预期。

【农林牧渔】仔猪盈利不改能繁去化大趋势，禽流感全球蔓延提振白鸡景气度——行业周报-20230521

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

周观察：仔猪盈利不改能繁去化大趋势，禽流感全球蔓延提振白鸡景气度

五一节后猪价及屠宰量延续回落态势。据涌益咨询，截至 2023 年 5 月 12 日，全国生猪销售均价为 14.33 元/公斤，周环比下跌 0.15 元/公斤。五一节后生猪消费需求回落，猪价及屠宰量延续回落态势。低猪价下屠宰企业冻品库容率持续抬升。从毛白价差看，供需格局有所改善，本周毛白价差回升至 3.94 元/公斤，周环比+0.10 元/公斤。短期猪价或仍受供给充足影响低位震荡。

持续亏损或致能繁进入缓慢去化阶段，仔猪价格维持相对高位，养户对下半年猪价态度乐观。当前时点行业自繁自养生猪每头亏损超 300 元/头，持续亏损致行业资金紧张，行业能繁或进入缓慢去化阶段。从仔猪价格看，当前时点猪病影响已较弱，但仔猪价格仍维持相对高位，据涌益咨询，截至 2023 年 5 月 11 日，规模厂 15 公斤仔猪出栏价为 637 元/头，周环比+15 元/头，体现养户对下半年猪价态度乐观。此外，2022 年冬季猪病造成仔猪供应短缺对应 2023 年 6-7 月生猪供给偏紧，或对猪价形成支撑。当前猪价及相关上市公司股价均处相对低位，下行空间有限，具备成本优势且产能稳步扩张的猪企具备配置价值。

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（2023.5.15-2023.5.19，下同）：农业跑输大盘 2.96 个百分点

本周上证指数上涨 0.34%，农业指数下跌 2.62%，跑输大盘 2.96 个百分点。子板块来看，宠物食品板块领涨。个股来看，*ST 正邦（+16.41%）、金新农（+8.63%）、新五丰（+7.08%）领涨。

本周价格跟踪：本周仔猪、豆粕价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，5 月 19 日全国外三元生猪均价为 14.16 元/kg，较上周下跌 0.25 元/kg；仔猪均价为 34.79 元/kg，较上周上涨 0.19 元/kg；白条肉均价 17.98 元/kg，较上周下跌 0.39 元/kg。5 月 19 日猪料比价为 3.73:1。自繁自养头均利润-336.94 元/头，环比-10.70 元/头；外购仔猪头均利润-254.57 元/头，环比+16.25 元/头。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 2.48 元/羽，环比-3.88%；毛鸡均价 9.38 元/公斤，环比-0.74%；毛鸡养殖利润-2.31 元/羽，环比-0.13 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】保交楼项目稳步推进，地产竣工加速修复——行业周报-20230521

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

保交楼项目稳步推进，地产竣工加速修复

2023年1-4月，全国开工面积为3.12亿平方米，同比降低21.44%，相较于1-3月降幅扩大2.28pct；竣工面积为2.37亿平方米，同比增长18.21%，涨幅扩大3.49pct；销售面积为3.76亿平方米，同比降低5.36%，降幅扩大1.82pct。目前保交楼项目建设稳步推进，根据百年建筑网披露数据，截至2023年5月末保交楼交付比例为34%，相较于3月末增长11pct。我们认为，在经济增速趋缓、人口结构变化、地产投资属性弱化的背景下，地产销售或将逐步转弱。在地产销售尚未显著回暖的情况下，受益于保交楼政策催化，地产竣工端或将成为地产稳增长、控风险的重要抓手。受年报季报发布以及2023Q2需求环比弱修复的影响，近期板块股价表现较弱；但观察龙头公司基本面，底部在2023Q1基本确立，业绩或将呈现逐季回暖的趋势，后周期建材板块配置价值显现。目前国内精装房渗透率有所趋缓，在竣工预期向好以及消费建材竞争格局加速优化的背景下，零售业务修复确定性更强，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；(3)北新建材、坚朗五金。受下游节前备库的影响，节后以消化社库为主，浮法玻璃阶段性累库。短期来看，各地保交楼目标有望平滑需求淡旺季波动，基本面有望延续修复态，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。新疆已成为中国向西开放的重要枢纽，随着一带一路利好政策频出，基建投资力度或将加强。受益标的：青松建华、天山股。“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年5月15日至5月19日)建筑材料指数下跌1.89%，沪深300指数上涨0.17%，建筑材料指数跑输沪深300指数2.07个百分点。近三个月来，沪深300指数下跌3.95%，建筑材料指数下跌16.86%，建材板块跑输沪深300指数12.91个百分点。近一年来，沪深300指数下跌0.37%，建筑材料指数下跌17.58%，建材板块跑输沪深300指数17.21个百分点。

板块数据跟踪

水泥：截至2023年5月20日，全国P.O42.5散装水泥平均价为374.54元/吨，环比下跌2.00%；水泥-煤炭价差为222.93元/吨，环比下跌3.07%；全国熟料库容比72.71%，环比上升1.49pct。

玻璃：截至5月20日，全国浮法玻璃现货均价为2273.59元/吨，环比下跌0.79元/吨，跌幅为0.03%；光伏玻璃均价为162.50元/重量箱，环比持平。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为59.91元/重量箱，环比上升5.86%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为49.32元/重量箱，环比上升9.30%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为50.24元/重量箱，环比上升8.20%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为93.18元/重量箱，环比持平。

玻璃纤维：截至5月18日，无碱2400号缠绕直接纱主流出厂价为3850-4100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。

【地产建筑】单周新房成交同环比下滑，杭宁部分区域限购松绑——行业周报-20230521

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：单周新房成交同环比下滑，杭宁部分区域限购松绑

我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同环比均小幅下降，23 城二手房单周同比保持增长，进入五月销售市场回暖节奏放缓，二季度小阳春持续性有待观察。4 月以来宽松购房政策持续，统计局商品房销售额连续两个月实现正增长，但新开工面积降幅扩大，开发投资数据持续承压，伴随 3 月以来热点城市土拍竞争热度提升，预计二季度房企新开工意愿有望提升。杭州和南京部分区域将进一步放松限购，有利于改善需求进一步释放，高能级城市购房政策宽松依旧。我们认为二季度新房市场有望企稳，二手房成交持续回暖，市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

政策端：商品房销售数据持续改善，杭州南京部分区域限购松绑

中央层面：统计局 1-4 月全国商品房销售面积 3.76 亿平，同比下降 0.4%，商品房销售额 3.98 万亿元，同比增长 8.8%。统计局 2023 年 4 月份 70 个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比上涨城市有 62 个，比 3 月减少 2 个。财政部 1-4 月国有土地使用权出让收入 11761 亿元，同比降 21.7%。

地方层面：杭州、南京部分区域进一步放松限购政策，杭州外地户籍满一个月社保记录即可在相关区域购买一套新房或二手房，南京在相关区域购买商品住房不受户籍和套数的限制。深圳正式成立了深圳市房地产中介行业新业态发展自律委员会。苏州商转公支持转纯公积金和组合贷。

市场端：新房成交同环比下降，成都福州一批次土拍收官

销售端：2023 年第 20 周，全国 64 城商品住宅成交面积 332 万平米，同比下降 8%，环比下降 9%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 7573 万平米，累计同比增加 4%。全国 23 城二手房成交面积为 185 万平米，同比增速 46%，前值 47%；年初至今累计成交面积 3574 万平米，同比增速 64%，前值 66%。

投资端：2023 年第 20 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2690 万平方米，成交土地规划建筑面积 2728 万平方米，同比增加 10%，成交溢价率为 6.5%。成都一批次最后 12 宗地块 4 宗溢价、7 宗底价成交，揽金约 125 亿元，华润置地摘地 1 宗，至此成都一批次共出让 34 宗宅地，成交金额达 311 亿元。福州一批次土拍 5 宗地块 3 宗封顶、2 宗底价成交，揽金 12.9 亿元，其中唯一一块纯商品房地块吸引 75 家房企参与拍卖，最终厦门国贸摇号获取。

融资端：国内信用债发行同比下降

2023 年第 20 周，信用债发行 13 亿元，同比减少 66%，环比减少 68%，平均加权利率 2.2%，环比减少 113BPs；信用债累计同比发行 1809.7 亿元，同比下降 4%；海外债无新增发行。

风险提示：（1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大；（2）调控政策超预期变化，行业波动加剧。

【非银金融】2 季度非银景气度延续，关注中特估主线标的——行业周报-20230521

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（2023.5.15-2023.5.19，下同）观点：2 季度非银景气度延续，关注中特估主线标的

据 4 月金融数据，居民存款当月减少 1.2 万亿，居民财富从储蓄向理财产品迁移利好保险和基金产品销售。从目前 5 月数据看，券商和保险 2 季度基本面景气度延续。政策预期进一步驱动储蓄型产品 2 季度高增长，产品结构上期交占比提升利于提升价值率，2 季度保险负债端景气度延续，资产端看大盘蓝筹股和债市上涨一定程度上带来净利润弹性。从交易量、IPO 和基金新发数据看，券商 2 季度手续费类业务收入有望环比改善，同比增速转正，景气度质量优于 1 季度。继续看好非银板块内中特估主线机会，推荐中航产融、江苏金租。

保险：2 季度负债端增速或进一步扩张，景气度延续

（1）上市险企披露月度保费数据，中国人保人身险板块 2023 年 4 月长险首年保费 29.9 亿元，同比+52.8%，

其中趸交 8.4 亿元、同比-8.6%，期交首年 21.6 亿元、同比+106.5%，期交首年保费已连续 3 个月实现同比高增，且增速高于趸交，预计人身险板块产品结构改善明显，整体价值率有望提升。新单保费高增叠加价值率改善，上市险企 2 季度 NBV 同比有望超预期，2 季度负债端景气度延续。(2) 银行等大盘蓝筹股上涨或带来 2 季度保险投资收益增长，保险资产和负债端景气度有望延续，看好保险板块性机会。推荐负债端改善延续性较强的标的，推荐中国太保、中国平安、中国人寿，受益标的新华保险和中国人保，港股推荐友邦保险、众安在线和中国财险。

券商：2 季度手续费收入有望同比转正，券商板块明显滞涨，关注板块机会

(1) 本周日均股基成交额 9640 亿，同比+8.1%，环比-15.2%，连续两周环比回落；本周新发偏股/非货币基金 51/178 亿，同比+498%/+619%，截止 5 月 19 日，5 月新发偏股基金 152 亿，较 2022 年 5 月的 118 亿同比改善，连续 4 个月同比增长。北向资金净流出 17 亿，股票型 ETF 净申购 43 亿。(2) 截止 5 月 19 日，2 季度股市交易量、基金新发和 IPO 均呈现同环比改善趋势，居民财富从储蓄向理财的迁移趋势有望延续，2 季度上市券商经纪、投行和财富管理等手续费型业务收入景气度改善，同比转正。当下券商板块估值和机构配置仍在低位，看好板块机会。中字头国企央企、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：指南针、同花顺、兴业证券、东方财富、财通证券、东方财富、广发证券。

受益标的组合

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

保险：中国太保，中国平安，中国人寿，新华保险，中国人保，友邦保险，众安在线，中国财险。

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。

【化工】USDA 上调棉花消费增速，粘胶短纤大幅去库，看好粘胶短纤子行业龙头——化工行业周报-20230521

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

本周行业观点一：纺织服装需求持续复苏，有望带动棉花、化纤等需求增长

据国家统计局数据，2023 年 3 月我国纺织服装存货为 1,776 亿元，同比下降 2.5%。据海关总署数据，2023 年 4 月，我国服装及衣着附件出口金额为 886 亿元，同比增长 22.7%。根据中国证券网报道，2023 年 1-4 月，江苏服装、纺织外贸企业海外订单增长火爆，出口量逐步攀升，有企业订单已经排到 2023 年 9 月。我们认为，随着国内、外经济持续复苏，全球服装行业去库周期或接近尾声，服装行业需求有望逐步增长，带动棉花、化纤等主要上游原材料需求增长。根据美国农业部 5 月份棉花供需预测及期货日报网，全球消费预期同比增加 6.02% 至 2,530.7 万吨，预计期末库存同比下降 7.8 万吨至 2,009.1 万吨，库销比同比下降至 79.39%。随着未来全球经济复苏，棉花需求增速有望同比增加，价格有望上涨。

本周（2023.5.15-2023.5.19，下同）行业观点二：粘胶短纤大幅去库，涤纶长丝促销去库效果明显

据百川盈孚及 Wind 数据，截至 5 月 19 日，粘胶短纤、涤纶长丝 POY 价格分别为 13,250、7,250 元/吨，分别较上周持平、下降 200 元/吨；截至 2023 年 5 月 18 日，粘胶短纤库存为 13.2 万吨，较 5 月 11 日减少 9.8%；涤纶长丝 POY 库存天数为 17.1 天，较 5 月 11 日减少 2.7 天。粘胶短纤方面，虽部分工厂检修结束后供应略有增加，但局部发货偏紧局面仍存，少数刚需新单价格有小幅上移，行业价差有所扩大，库存减少。粘胶短纤行业格局持续向好改善，规模优势突出的行业龙头企业有望充分受益。涤纶长丝方面，本周涤纶长丝企业报价下调或放大优惠，下游织造企业适量采购，涤纶长丝市场出货情况有所好转，库存总体有所下降。受益标的：三友化工、中泰化学、新凤鸣、恒力石化、荣盛石化。

本周新闻：远兴能源天然碱项目 1 号锅炉点火成功

【纯碱】远兴能源天然碱项目 1 号锅炉点火成功。根据博源集团公众号报道，5 月 20 日凌晨 1:40，阿碱项目 1 号锅炉点火成功，标志着阿碱项目以汽电联产装置区为龙头的公用工程投用，项目将全面进入到蒸汽管道吹扫期。受益标的：远兴能源。

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】三友化工、中泰化学、新凤鸣、泰和新材、华峰化学、新乡化纤、海利得等；【氟化工】金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技、中欣氟材、东岳集团等；【纯碱&氯碱】远兴能源、中泰化学、新疆天业、滨化股份等；【三氯氢硅&硅烷】宏柏新材、晨光新材、三孚股份；【农化&磷化工】云图控股、和邦生物、川发龙蟒、云天化、湖北宜化、川恒股份、兴发集团、东方铁塔、盐湖股份、亚钾国际等；【硅】合盛硅业、新安股份、硅宝科技；【其他】黑猫股份、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】周观点：ChatGPT 推出 iOS 版本，AI 应用加速落地——行业周报-20230521

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

市场回顾：本周（5.15-5.19），沪深 300 指数上涨 0.17%，计算机指数上涨 0.54%。

周观点：ChatGPT 推出 iOS 版本，AI 应用加速落地

（1）ChatGPT 推出 iOS 版本，支持语音输入

2023 年 5 月 18 日，根据 OpenAI 官网消息，ChatGPT 正式推出的 iOS 版本，率先在美区 AppStore 上线，预计未来几周将拓展至其他国家和地区，并表示将很快推出 Android 版本。ChatGPT 的 APP 端页面简洁且没有广告，支持跨设备同步对话记录，并且可以通过 App 订阅 plus 服务，在移动设备上使用 GPT-4。值得一提的是，iOS 版 ChatGPT 集成开源语言识别系统 Whisper，支持包括中文在内的语音输入（Whisper 是 OpenAI 训练并开源的语音识别系统，支持离线运行，支持 98 种语言，英文识别能力达到人类水平）。

（2）下游需求旺盛，预计流量或向移动端转移

国内外 AI 大模型往往需要通过网页端访问，但在移动互联网时代，用户对于移动端的需求旺盛。此前，AppStore 已有许多类 ChatGPT 应用以及整合 ChatGPT 官方 API 的 AI 应用。根据 data.ai 数据，截至 2023 年 3 月，用户在排名前十的移动 AI 应用支出超 1400 万美元。OpenAI 同样在 Blog 中表示“自 ChatGPT 发布以来，用户就一直期望能够在路上使用。公司的使命就是将先进的研究转化为有用的工具，为人类赋能，并且让用户更容易访问”。此次 OpenAI 率先推出 iOS 版 ChatGPT，进一步便利了用户移动端的需求，预计部分网页端流量以及其他 AI 应用的移动端流量将向 ChatGPT 移动端转移。

投资建议

目前 AI 大模型技术持续迭代，应用持续丰富，未来的关键预计在于应用场景和生态的搭建。国内方面，科大讯飞已推出整合星火大模型的 AI 学习机，未来将推出办公端产品，天猫精灵也接入阿里通义大模型，与 AI 大模型结合的 C 端应用加速落地中，AI 赋能将打开广阔应用市场。坚定看好 AI 主线，建议布局有积极变化的公司。

AI 核心标的：龙头推荐科大讯飞、金山办公、三六零、同花顺等。

AI 行业应用：AI+办公受益标的金山办公、彩讯股份、福昕软件、致远互联、ST 泛微；AI+金融受益标的包括 2C 金融信息服务商同花顺、财富趋势、东方财富、指南针、大智慧等，以及 2B 行业解决方案提供商恒生电子、顶点软件、京北方、宇信科技、长亮科技等；AI+电商受益标的焦点科技；AI+教育受益标的科大讯飞、佳发教育

等；AI+税务受益标的税友股份、金财互联等；AI+法律受益标的通达海；AI+资讯受益标的卓创资讯、上海钢联、国联股份、慧辰股份、零点有数等；AI+视频受益标的包括淳中科技、海康威视、大华股份、当虹科技等；其他受益标的包括拓尔思、万兴科技、格灵深瞳、云从科技、卓易信息、淳中科技、江南水务等。

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。

【医药】23省肝功生化集采结果落地，行业头部公司有望显著受益——行业周报-20230521

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（2023.5.15-2023.5.19，下同）观点：23省肝功生化集采结果落地，行业头部公司有望显著受益

2023年5月19日，江西医保局公布了《肝功生化类检测试剂省际联盟集中带量采购中选结果》，这标志着由江西医保局主导的23省肝功类生化检测试剂联盟带量采购工作中选工作完成，取得实质性进展。我们预计随着此次肝功生化类省际联盟集采取得实质性进展，主导方和厂家面对集采均获取宝贵经验，后续在体外诊断领域集采有望加速落地。

一周观点：国企改革持续推进，中药国企迎来新的发展机遇

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：2023下半年，继续在中药、创新、消费赛道中寻找 α

2023下半年重点推荐标的的思路是，在好的贝塔里寻找阿尔法；看好的方向是，以低估值为前提，（1）继续看好国企改革背景下以中药为主的相关标的，这类国企标的从业绩面来看，具有品牌力产品力强，历史收入利润增速平缓稳定，费用端具备优化空间的特征，利润率有望提升。（2）医疗服务中业绩弹性较大的辅助生殖、体检、口腔、眼科、康复赛道。（3）器械中需求刚性，且具有集采后产品放量、或者常规业务快速恢复、或者政策支持下医院加速采购的个股。（4）创新药产业链。

推荐及受益标的

推荐标的：中药：太极集团、悦康药业；零售药店：益丰药房、老百姓、健之佳；服务：美年健康、锦欣生殖、盈康生命；CXO：泰格医药、康龙化成、泓博医药；科研服务：皓元医药、毕得医药；生物制品：博雅生物；创新药：东诚药业；化药原料药：人福医药、华东医药；医疗器械：振德医疗、康为世纪、戴维医疗。受益标的：中药：片仔癀、康恩贝、桂林三金；零售药店：大参林、一心堂；服务：爱尔眼科、希玛眼科、通策医疗；CXO：九洲药业、诺思格、普蕊斯；科研服务：百普赛斯、阿拉丁、药康生物；生物制品：神州细胞；创新药：荣昌生物、科伦药业、乐普生物；化药原料药：远大医药、恩华药业、九典制药；器械：迈瑞医疗、联影医疗。

风险提示：政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

【食品饮料】4月餐饮反弹较快，高温将至啤酒受益——行业周报-20230521

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：4月社零数据向好，啤酒可能受到高温催化

5月15日-5月19日，食品饮料指数跌幅为0.2%，一级子行业排名第13，跑输沪深300约0.4pct，子行业中

预加工食品(+2.3%)、啤酒(+1.8%)、乳品(+0.2%)表现相对领先。本周公布4月社零数据,4月社会零售消费品总额同比增18.4%,主要源于同期低基数效应。如果看2021-2023两年复合增速约2.6%。观察4月餐饮收入增43.8%,高增长同样源于基数原因,看2021-2023两年复合增速约5.4%。观察食品饮料行业:粮油食品与饮料类4月增速普遍不高,粮油食品类增1%,饮料类下滑3.4%,主因在于同期疫情期间消费者囤货需求增加导致基数偏高。4月烟酒类消费增长14.9%,增速快于粮油食品类。整体来看4月相对偏淡,五一节日期间白酒宴席表现较好,餐饮增速较快。从春节与五一来判断,消费场景的修复可以有效推动消费复苏,预期中秋国庆有乐观表现。

啤酒行业消费升级尚未充分,高端市场扩容和结构升级较大。受制于啤酒市场格局和行业属性,啤酒行业区域性较强,高端啤酒格局尚未落地,积极关注龙头酒企推进高端化进程和核心产品表现。游玻璃瓶、铝罐、运费成本压力有所缓解,大麦成本仍有所上涨,酒企产品结构升级及部分产品提价顺利进行,部分原料成本持续上涨下不排除旺季继续提价,积极关注2023Q2旺季餐饮恢复下补偿性消费和渠道补库存带来的价量提升。2023年初至今东、西太平洋沿岸多地出现历史最热气温,根据以往厄尔尼诺影响来看,高温少雨天气持续时间大大超出以往。从食品饮料板块来看,啤酒、饮料最受益高温天气,需求呈现明显正相关。啤酒行业需求仍处于高景气度,叠加餐饮复苏和场景修复,啤酒呈现量价齐升趋势,建议积极关注。

推荐组合:泸州老窖、贵州茅台、甘源食品

(1) 泸州老窖:2023Q1业绩向好,激励机制完善后公司动能提升,2023年底度国窖与腰部产品放量,全年业绩确定性较强,(2) 贵州茅台:2022年目标圆满完成,2023Q1略超预期。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。(3) 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

5月15日-5月19日,食品饮料指数跌幅为0.2%,一级子行业排名第13,跑输沪深300约0.4pct,子行业中预加工食品(+2.3%)、啤酒(+1.8%)、乳品(+0.2%)表现相对领先。个股方面,桂发祥、皇氏集团、威龙股份涨幅领先;香飘飘、良品铺子、西王食品跌幅居前。

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】安监持续趋严&需求利多因素积聚,煤价有望反弹——行业周报-20230521

张绪成(分析师)证书编号:S0790520020003

投资逻辑:安监持续趋严&需求利多因素积聚,煤价有望反弹

本周(2023.5.15-5.19,下同)国内秦港Q5500动力煤平仓价965元/吨,环比小跌;鄂尔多斯和榆林坑口价有所上涨;炼焦煤坑口、港口价格持平。生产方面,由于2023年煤矿安全生产问题频发,晋陕蒙、安徽贵州等地均出台安全生产管理相关政策、开展安全检查,且矿山安全局对有安全隐患煤矿产能核减2355万吨,煤炭生产日趋严格,尤其是超产、黑煤将受到打击。需求方面,根据统计局最新数据,2023年1-4月全社会用电量同比+4.7%,其中二产用电量同比+5.0%,三产用电量同比+7.0%,而1-4月水电、光伏发电利用小时数相对不足,其中1-4月水电同比下降13.7%,截至5.19三峡水库出库流量1.2万立方米/秒,同比-50.2%,水电缺口由煤电承担,1-4月火电发电量同比+4%,其中4月火电同比增长11.5%,增速比3月份加快2.4个百分点,火电仍是我国主要能源保障,国网预计2023年用电需求将同比增加6%到8%,动力煤需求有望继续提升。宏观数据也预示经济逐渐复苏,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%;4月28日政治局会议指出我国经济三重压力得到缓解,经济运行实现良好开局,综合的宏观与微观角度,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,煤炭板块“攻守兼备”的逻辑一度得到验证,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,从年报和一季报发布的实际情况来看,高分红与超预期的业绩表现,都得到了资本市场资金在股价层面上给予的正面回应,未来两月进入分红季,预计仍会一定程度催化股价;如果看多经济,

煤炭股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 方法分析煤炭股高 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）；稳健高分红受益标的：中国神华、陕西煤业；中特估预期差最大受益标的：中煤能源；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。

煤电产业链：安检压力趋严，迎峰度夏需求有望提升

供给端：截至 5.7 晋陕蒙 442 家煤矿开工率为 84.0%，环比微涨 0.36pct，仍低于前两周的水平。需求端：截至 5.18 沿海八省电厂日耗合计 176.1 万吨，环比小跌 1%；水泥开工率环比小涨 1.3%。后期判断：供给方面，煤矿安全专项整治将持续至 2023 年底，内蒙对有安全隐患煤矿进行产能核减，开工率和黑煤均存在制约。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（冶金、水泥、化工）需求旺季，当前非电行业需求也更多主导了现货煤价的走势，另外马上进入夏季需求上行，因此预判现货煤价仍具备较强的向上动能。

煤焦钢产业链：钢厂高开工率&低库存，炼焦煤价格有望反转

供给端：国内供给受到矿难和严格的安全生产形势影响，蒙古和澳洲煤虽有增量，但 3 月进口受到抢先通关影响，近两周蒙煤通关量已大幅下滑；需求端：钢厂开工率高位且继续上涨，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安全生产将持续趋严，蒙古焦煤进口受到其产量的瓶颈限制、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，炼焦煤价已处于底部，有望受到补库需求支撑。

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】粉末涂料前景广阔，上游聚酯树脂材料或将充分受益——行业周报-20230521

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 蒋跨越（联系人）证书编号：S0790122010041 | 杨占魁（联系人）证书编号：S0790122120028

本周（2023.5.15-2023.5.19，下同）行情回顾

新材料指数上涨 2.51%，表现强于创业板指。半导体材料涨 5.21%，OLED 材料涨 5.07%，液晶显示涨 5.75%，尾气治理跌 0.11%，添加剂涨 0.28%，碳纤维涨 2.72%，膜材料涨 2.78%。涨幅前五为华特气体、强力新材、容大感光、中石科技、鼎龙股份；跌幅前五为万润股份、天奈科技、*ST 碳元、金禾实业、三孚股份。

新材料周观察：粉末涂料前景广阔，上游聚酯树脂材料或将充分受益

聚酯树脂是一种由精对苯二甲酸（PTA）、精间苯二甲酸（PIA）等多元酸与新戊二醇（NPG）等多元醇，通过酯化反应、真空缩聚而制得的热固性饱和型聚酯树脂，外形为白色块状透明固体，是生产粉末涂料的主要原材料。由于不含任何有机溶剂、无污染、利用率高、能耗低、工艺简单，目前粉末涂料已成为大家认可的“4E 型”（高效、节能、环保、经济）涂料，此外叠加粉末涂料本身赋予的膜层机械性能高，优异的抗化学性、防腐性以及降低劳动强度等优点，粉末涂料自面世以来，一直受到各国的关注，成为涂料市场的新宠。根据锐观咨询数据，2017-2021 年间，国内粉末涂料年产量由 175 万吨持续提升至 248 万吨，年均复合增速达到 9.11%。与此同时，粉末涂料渗透率也由 8.59% 提高至 9.55%，整体呈提升趋势。近年来，伴随粉末涂料产量的不断增长，上游原材料聚酯树脂的市场规模也持续扩张。根据中国化工学会涂料涂装专业委员会数据，2013-2021 年间，粉末涂料用聚酯

树脂年销量由 40.5 万吨持续提升至 115 万吨，年均复合增速达到 13.93%。其中，2021 年国内粉末涂料用聚酯树脂销量为 115 万吨，同比增长 15.6%。展望未来，我们认为粉末涂料凭借节能环保、性能优异等诸多优点，市场规模与渗透率有望持续提升，上游原材料聚酯树脂也或将随之充分受益。受益标的：光华股份。

重要公司公告及行业资讯

【国瓷材料】对外投资：为满足公司的发展战略与国际化业务规划的需求，公司全资孙公司国瓷新加坡拟以 0.14 亿欧元(约合 1.02 亿元人民币)对德国 DEKEMA 公司进行投资，国瓷新加坡将受让 DEKEMA 母公司 DEBROS 持有 74.9% 股权。本次股权转让完成后，国瓷新加坡将持有 DEKEMA 74.9% 的股权。

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的历史性机遇：**【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。

【商贸零售】潮宏基培育钻新品牌 Cevol 发布，关注新品类推广——行业周报-20230521

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

潮宏基培育钻新品牌 Cevol 发布，关注国内市场新品类推广

本周（5 月 18 日），潮宏基培育钻新品牌 Cevol 在上海举行新品试戴会。Cevol 是潮宏基和力量钻石合资公司“生而闪耀”旗下品牌，希望作为“钻石界颠覆者”实现“轻松的奢华”。品牌主要针对已有钻石消费经历或知识储备的客群，以日常消费场景为特色，辅以婚庆、送礼等场景。未来，Cevol 计划线上先行，年内有望在上海等核心商圈开出门店，保障品牌调性。除了潮宏基，中国黄金也计划继续布局培育钻石新赛道，后续有望迎来突破。我们认为，我国培育钻石市场渗透率提升或将加速，头部品牌成体系布局是重要驱动力。具体看有三大要素，（1）终端价盘：培育裸钻价格已明显下降，性价比优势突出，且仍为品牌方留有丰厚利润空间。（2）消费趋势：疫后钻石镶嵌类承压、居民消费力与意愿下滑，培育钻石性价比优势愈发凸显，“花费可以不大、钻石可以很大”。（3）能力积累：培育钻石作为新品类，品类故事、产业链资源等缺一不可，潮宏基、中国黄金等已做充分准备。考虑价格变化趋势和培育钻品类特点，我们在培育钻石产业链中更看好下游品牌零售端，通过直接触达消费者、掌握定价权，有望打开新成长空间。

行业关键词：未来概念店、水光针、INTRAcELPRO、盒马、敷尔佳

【未来概念店】丝芙兰中国首家未来概念店即将登陆上海。

【水光针】国家药监局就水光针临床试验技术审评要点公开征求意见。

【INTRAcELPRO】帝医思推出全新一代黄金射频微针设备 INTRAcELPRO。

【盒马】阿里巴巴集团董事会已批准盒马启动上市流程。

【敷尔佳】敷尔佳提交创业板 IPO 注册。

板块行情回顾

本周（5 月 15 日-5 月 19 日），商贸零售指数报收 2388.21 点，下跌 2.60%，跑输上证综指（本周上涨 0.34%）2.94 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 27 位。零售各细分板块中，本周仅互联网电商 1 个子板块上涨，2023 年年初至今商业物业经营板块领跑。个股方面，本周青木股份（+8.2%）、华凯易佰（+4.8%）、凯淳股份

(+3.3%) 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）：关注具备强产品力、强品牌力及强运营能力的国货美妆龙头，重点推荐珀莱雅；

投资主线二（医美）：行业具备较强成长性，关注合规龙头企业，重点推荐医美产品龙头爱美客、医美机构龙头朗姿股份；

投资主线三（黄金珠宝）：疫后线下消费复苏，关注黄金珠宝优质品牌以及培育钻石赛道先发卡位品牌，重点推荐潮宏基、老凤祥、周大生和中国黄金等；

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。

【电力设备与新能源】第三轮省级电网输配电价核定，电力需求侧和电力负荷管理办法公开征求意见——行业点评报告-20230521

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 周磊（联系人）证书编号：S0790122090010

国家发改委印发第三监管周期省级电网输配电价通知

2023年5月15日，《国家发展改革委关于第三监管周期省级电网输配电价及有关事项的通知》（发改价格〔2023〕526号）正式下发。基本理清“管住中间、放开两头”的价格机制，更加透明反映输配电成本传导；在电价中单列系统运行费用，系统灵活性调节成本由全社会承担，明确抽蓄容量成本回收渠道；建立负荷率激励约束机制，提高电力设备利用率；容需量电价按电压等级划分，低电压高收费，更加真实反映不同电压等级固定成本差异，符合电力系统物理规律，为综合能源服务商打开了盈利空间。

国家发改委发布电力需求侧和电力负荷管理办法征求意见稿

2023年5月19日，国家发展改革委印发关于向社会公开征求《电力需求侧管理办法（征求意见稿）》《电力负荷管理办法（征求意见稿）》意见的公告。支持可调节负荷、新型储能、分布式电源、电动汽车、空调负荷等需求侧资源，以负荷聚合商或虚拟电厂等形式参与需求响应，支持地方电网、增量配电网、微电网开展需求响应。到2025年，各省需求响应能力达到最大用电负荷的3%-5%，其中年度最大用电负荷峰谷差率超过40%的省份达到5%或以上。到2030年，形成规模化的实时需求响应能力，结合辅助服务市场、电能量市场交易可实现电网区域内可调节资源共享互济。

电网投资能力得到保障，灵活性资源和能源服务迎来发展

（1）保障了电网的合理收益，有望提高电网投资能力，电网受益标的：平高电气、思源电气、许继电气、中国西电等；（2）明确了抽蓄成本回收机制，为新型储能、灵活性火电提供了方向指引，受益标的：阳光电源、上能电气、新风光、金盘科技、东方电气等；（3）丰富了负荷聚集商的盈利模式，能源服务需求和市场空间持续提高，受益标的：威胜信息、国网信通、安科瑞、安科瑞、苏文电能、东方电子、恒实科技、国电南瑞等。

风险提示：电力市场建设不及预期、电网投资不及预期、市场竞争格局恶化、原材料价格波动。

【计算机】关注具身智能投资机遇——行业点评报告-20230521

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 李海强（联系人）证书编号：S0790122070009

事件：具身智能有望催化下一代AI应用浪潮

在ITFWorld2023半导体大会上，英伟达创始人兼CEO黄仁勋表示，人工智能的下一个浪潮将是具身智能

(Embodied AI)，即能理解、推理、并与物理世界互动的智能系统，例如机器人、自动驾驶汽车、聊天机器人等。同时，黄仁勋也介绍了英伟达的多模态具身智能系统 Nvidia VIMA，其能在视觉或文本提示的指导下，执行复杂任务、获取概念、理解边界、甚至模拟物理学，这也标志着 AI 能力的一大显著进步。

海外巨头加码布局具身智能

在 2023 谷歌 I/O 开发者大会上，谷歌 CEO 皮查伊宣布推出最新的大型语言模型 PaLM2。PaLM2 改进了数学、代码、推理、多语言翻译和自然语言生成能力。PaLM2 模型提供了不同尺寸规模的四个版本，从小到大依次为 Gecko、Otter、Bison 和 Unicorn，更易于针对各种用例进行部署。其中轻量级的 Gecko 模型可以在移动设备上运行。

在特斯拉 2023 年股东大会上，特斯拉视频展示了其人形机器人 Optimus 的最新进展，Optimus 已经拥有电机转矩控制、环境探索与记忆、基于人类跟踪运动的 AI 训练以及物体操纵能力。同时，马斯克表示 Optimus 未来将能够在特斯拉的高级辅助驾驶系统软件和计算机上运行，将会成为特斯拉主要的长期价值来源。

具身智能迎重要政策催化

2023 年 5 月，北京市科委等部门联合印发《北京市促进通用人工智能创新发展的若干措施(2023-2025 年)(征求意见稿)》。《措施》包括算力资源、高质量数据要素、大模型技术体系、通用人工智能技术创新场景应用等方面，其中大模型技术方面，《措施》提出探索具身智能、通用智能体和类脑智能等通用人工智能新路径，推动具身智能系统研究及应用，突破机器人在开放环境、泛化场景、连续任务等复杂条件下的感知、认知、决策技术。

投资建议：

建议重视海外巨头加码布局和政策催化下的具身智能投资机遇，龙头推荐科大讯飞、金山办公、三六零、同花顺等，其他受益标的淳中科技、致远互联、泛微网络、彩讯股份、焦点科技、拓尔思、财富趋势、东方财富、恒生电子、顶点软件、京北方、税友股份、金财互联、卓创资讯、上海钢联、江南水务等。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；公司研发不及预期风险。

【机械】特斯拉机器人：AI 赋能加速迭代，国产硬件降本优势明显——行业深度报告-20230519

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

特斯拉强势入局人形机器人：广阔蓝海，抢占先机

人形机器人具备通用性，理论上几乎能完成所有人类进行的任务，未来将拥有比汽车更大的市场空间。马斯克曾称特斯拉汽车是放在轮子上的机器人，特斯拉必然利用这个天然优势抢占人形机器人广阔市场的先机。人形机器人与智能汽车协同，也将助力特斯拉以更低的成本实现完全自动驾驶的电车。

AI 是特斯拉投入人形机器人的最强竞争力，数据、大模型赋能加速迭代落地

Optimus 问世前，人形机器人存在成本高、不智能、控制水平差的缺陷，无法实现量产。而 Optimus 突破了不智能、难控制的缺陷，采用类似汽车域控制器的控制方式并复用 FSD 系统，通过闭环数据引擎，不断升级的感知、规划控制算法以及高算力、模型训练效率达 8 分钟/个的超算系统共同打通“感知-认知-决策”链路，拥有了智能属性。2023 年，以 GPT-4 为代表的 AI 大模型迎来突破性进展，将进一步提升特斯拉机器人交互、决策、感知能力，加速迭代落地。OpenAI 领投人形机器人公司 1X 证明了 AI 在人形机器人领域大有可为。

特斯拉机器人降本潜力大，国产硬件供应商迎来重要机遇

特斯拉机器人在设计上选择了硬成本最低、软成本最大的方式后发制人，类似在自动驾驶感知领域以纯视觉方案代替激光雷达。特斯拉机器人硬件成本包括 40 个关节执行器以及其他结构件。根据我们测算，目前硬件成本占 BOM 表比例超过 50%，要达到 2 万美金售价还有 84% 的降价空间。特斯拉机器人关节执行器采用的零部件种类和现有的工业机器人基本一致，由于没有像工业机器人一样对实现高速运动的要求，一定程度上降低了生产难度，因此只需根据人形机器人的特点对零部件进行调整修改就可以进行标准化的大批量生产，而且轴承、齿轮箱、滚珠丝杠、电机等部件可复用特斯拉汽车的供应链。国产硬件供应商具备很强的低成本大规模量产能力，迎来了导入特斯拉机器人硬件供应链的重要机遇。

站在特斯拉机器人产业化落地起点，国产厂商增长动能充沛

2023 年的投资者日上可以看到 Optimus 已经由需要被人推着行走升级为可以独立行走，证明了特斯拉机器人优秀的软硬件设计可以实现快速迭代。2023 年特斯拉将在墨西哥超级工厂生产新车型，Optimus 有望在汽车总装产线首次投入使用，开启产业化落地的进程，在 TOB 端迭代升级后渗透到广阔的社会服务、家庭服务市场。国产零部件厂商迎接增长浪潮，按照技术壁垒由高到低对受益标的分类：滚柱丝杠：秦川机床、恒立液压、新剑传动；编码器和传感器：奥普光电、汇川技术、埃斯顿、昊志机电；空心杯电机：鸣志电器、江苏雷利；无框电机：步科股份；谐波减速器：汉宇集团、绿的谐波、中大力德、双环传动、丰立智能；轴承：力星股份。

风险提示：Optimus 迭代不及预期、中国企业进入特斯拉供应链不及预期。

【计算机：深信服(300454.SZ)】坚持 AI First 战略，领跑安全 GPT 时代——公司信息更新报告-20230521

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

高度看好公司长期发展，维持“买入”评级

随着下游需求复苏，公司收入端有望实现逐渐加速；同时公司将坚持效益化发展，利润率有望恢复。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 5.17、7.40、10.58 亿元，EPS 分别为 1.24、1.78、2.54 元/股，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 100.0、69.8、48.8 倍，考虑公司在云与网安领域的领军地位及长期成长性，维持“买入”评级。

2016 年开始实行 AIFirst 战略，安全大模型自主可控

(1) 从 2016 年开始探索 AI 技术在安全领域的应用，并坚定拥抱 AIFirst 战略；(2) 自研安全大模型由“大模型算法+威胁情报+安全知识”训练而成，不依赖开源模型服务，且由公司自主训练，训练数据部署在公司托管云上，实现数据不出境。

积累深厚，有望领跑安全 GPT 时代

(1) 人才积累：AI 领域布局早，公司具备较多的算法人才、安全人才、调优算力人才，尤其是拥有既懂 AI 又懂安全的人才；(2) 模型积累：公司拥有强大的算法和系统架构，在图像识别、自然语言处理、推荐算法方面有丰富的经验，持续积累 AI 模型；(3) 云端算力：公司拥有同时作为一个云计算公司相对充足的云端算力，不断提升计算能力和数据处理速度，更好地支持在人工智能领域的发展和突破；(4) 安全数据积累：公司拥有同时作为一个云计算公司相对充足的云端算力，不断提升计算能力和数据处理速度，更好地支持在人工智能领域的发展和突破。

与微软 securityCopilot 类似，安全 GPT 大幅提升运营效率

(1) 大幅提升对流量和日志的安全检测效果，自动分析用户安全现状，并生成处置建议；(2) 自动化调查、分析、研判，提升安全运营效率，实现对话式智能交互，提高用户体验，降低对运营人员的专业要求。经过多轮验证测试，公司安全 GPT 技术已经达到 5 年经验的安全专家水平。

风险提示：政府财政支出紧张风险；市场竞争加剧风险；新业务进展不及预期。

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