

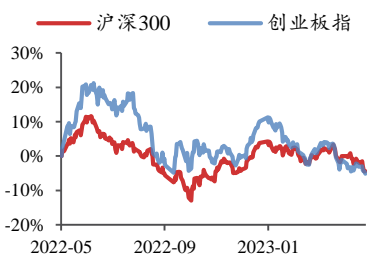
2023年05月29日

## 开源晨会 0529

### 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(%) |
|------|--------|
| 计算机  | 2.208  |
| 传媒   | 2.038  |
| 社会服务 | 1.663  |
| 通信   | 1.413  |
| 医药生物 | 1.353  |

数据来源：聚源

#### 昨日涨跌幅后五行业

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|------|--------|
| 煤炭   | -2.277 |
| 电力设备 | -1.106 |
| 美容护理 | -0.526 |
| 石油石化 | -0.454 |
| 纺织服饰 | -0.371 |

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】美国两党就债务上限达成协议——宏观周报-20230528

【宏观经济】“战略相持”待破，政策窗口将近——4月企业利润点评——宏观经济点评-20230528

【策略】景气掘金：经济结构性分化下的短、中期布局——投资策略专题-20230525

【固定收益】质押式回购规模再创新高，工业企业利润降幅收窄——利率债周报-20230528

【固定收益】多数指标变动不大——高频数据周报-20230528

【固定收益】涨跌分化，大盘价值个券调整较大——可转债周报-20230528

【金融工程】基金持仓实时监测：计算机加仓停滞，中特估仓位翻倍——开源量化评论（74）-20230526

#### 行业公司

【中小盘】智能电车下半场开启，车载存储芯片迎来发展良机——中小盘周报-20230528

【地产建筑】天津公积金实施认房不认贷，杭州合肥土拍热度持续——行业周报-20230528

【社服】咖啡产业规模突破 2000 亿，618 预售美妆表现亮眼——行业周报-20230528

【商贸零售】超头美妆节拉开 618 战幕，国货美妆品牌表现亮眼——行业周报-20230528

【农林牧渔】产能去化进入深水区，猪价反弹动力较弱——行业周报-20230528

【非银金融】资产端担忧压制短期股价，非银业务端景气度向好——行业周报-20230528

【医药】全国首次中药饮片联采拟中选结果发布，降价较温和——行业周报-20230528

【化工】关注纳米二氧化硅行业结构性机会——新材料行业周报-20230528

【食品饮料】底部震荡，可看长远——行业周报-20230528

【化工】国常会研究建设全国统一大市场，坚定看好经济复苏下的化工龙头白马——化工行业周报-20230528

【计算机】周观点：持续看好 AI 算力投资机会——行业周报-20230528

【家电：新宝股份(002705.SZ)】小家电出口延续改善趋势，看好公司外销恢复性增长——公司信息更新报告-20230527

【海外：小鹏汽车-W(09868.HK)】2023H2 有望边际改善，2024 年或是销量反转年——港股公司信息更新报告-20230526

【传媒：云音乐(09899.HK)】毛利率继续提升，版权扩容、AIGC 或助力盈利改善——港股公司信息更新报告-20230526

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【宏观经济】美国两党就债务上限达成协议——宏观周报-20230528

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

国内宏观政策：以人口高质量发展支撑中国式现代化

近两周（5月14日-5月28日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济方面，中央围绕人口高质量发展的目标和路径发文；发改委解释4月经济边际回落，认为经济内生动力仍不足，后续应继续稳就业、扩大内需，加大制造业贷款投放力度；国常会提出深化市场经济制度改革，完善全国统一大市场建设。

基建及产业政策方面，政策聚焦充电基础设施建设支持新能源汽车下乡、基本养老服务体系建设、国家水网建设规划纲要、深化电信基础设施共建共享、扩大铁路投资等。

国企改革方面，两项国企改革专项行动-“科改行动”和中央企业“双百行动”扩围深化，后续要进一步在公司治理、专业化整合等改革方向加强落实。此外，政策在积极研究出台支持中央企业战略性新兴产业发展的一揽子政策。

货币政策方面，近两周央行发布《一季度货币政策执行报告》和《中国金融稳定报告》。央行对经济担忧不减，对通胀上升预期修正，认为我国不存在通缩基础。货币政策强调三“稳”，我们认为后续降准、降存款利率、降LPR概率仍存。

地产政策方面，近两周需求端放松边际放缓，以购房补贴、放松限购、提高公积金贷款额度为主。

消费政策方面，地方消费券保持高频率发放，涵盖全国多个1-3线城市。其中，餐饮、汽车类消费券出现频次最高，占比分别为43%、37%。2023年以来，消费券发放规模和力度超出2022年，对总消费的拉动效应也有所增长。

贸易政策方面，政策聚焦中国-中亚峰会召开、中俄拓展双边合作、商务部对日出口管制回应、中美商务部长在亚太经合组织贸易部长会议交流等。习主席在中亚峰会上提出包括中方将出台更多贸易便利化举措，升级双边投资协定，实现双方边境口岸农副产品快速通关“绿色通道”全覆盖；中方倡议建立中国-中亚能源发展伙伴关系等八点建议。中亚峰会的召开有利于推动构建中国—中亚命运共同体，提升了中国和中亚国家的合作水平，也标志着中国和中亚关系进入新时代。

海外宏观政策：美国两党就债务上限达成原则性协议

海外宏观主要聚焦美国就债务上限达成一致、美联储货币政策会议纪要、欧央行表示已进入紧缩的尾声等。

美国当地时间5月27日晚，美国总统拜登和国会共和党领袖麦卡锡已就提高联邦政府31.4万亿美元的债务上限达成原则性协议，结束了长达数月的僵局。双方谈判代表同意将美国联邦债务上限提高两年，同时将削减和限制两年内部分政府支出，非国防支出在2年内保持接近持平。而6月5日美国财政部将耗尽资金。按照流程，接下来众议院议员将有72小时来阅读新的立法，随后提交表决。关注参众两院能否于6月5日前通过该议案，其决策将会对美元和全球资产产生影响。海外货币政策方面，美联储会议纪要显示，6月是否暂停加息存在意见分歧，强调行动取决于数据。

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。

**【宏观经济】“战略相持”待破，政策窗口将近——4月企业利润点评——宏观经济点评-20230528**

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

2023年1-4月全国规模以上工业企业利润累计同比-20.6%，前值-21.4%；营业收入累计同比增长0.5%，前值-0.5%。

需求修复仍有波折，国民利润分化达10年新高

(1)需求修复仍有波折，剔除疫情低基数后，4月工业企业营收走弱、利润低位回升。往后看，2022年俄乌冲突推升商品通胀和上游利润的高点在Q2，预计2023年中工业利润增速将显著改善。

(2)国民利润分化达10年新高，需相关政策支持出台落实。民企利润为低基数上的低增长，1-4月国企利润达到民企利润的1.45倍，“国民”分化程度达10年新高。近年来民企在我国经济运行中的重要性持续上升，需相关政策支持出台落实。我们测算，民企重要性已从“56789”提高至“66889”，即民营经济税收占比六成（原提法五成）、投资不足六成（原提法六成）、技术成果占比八成（原提法七成）、就业占比八成、企业数量占比九成。

中游制造、公用利润延续改善

(1)利润占比来看，1-4月上游采掘加工、中游设备制造、下游消费制造业、公用事业分别为38.6%、24.1%、28.2%、9.1%，分别较前值变动了0.8、1.6、-2.6、0.2个百分点。(2)利润增速来看，上游多数行业利润增速回升，但高权重的煤炭采选、油气开采拖累较重；受益于疫情低基数，中游设备制造读数全面向好；下游消费制造景气走弱，仅茶酒饮料、烟草、汽车制造3个行业利润总额正增长。

被动去库或延后至2023Q3

营收↓库存↓的主动去库阶段已持续10个月，4月营收同比增速走弱、未能延续改善趋势，实质性转入被动去库仍需更多数据验证，切换时点或延后至2023Q3。

“战略相持”待破，政策窗口将近

目前经济、政策处于“战略相持”阶段，我们判断相持状态可能在6月、7月逐步打破，届时市场将迎来珍贵的政策窗口期。

一则，近期经济修复途遇波折，叠加2022年6月疫情趋稳后全面推进复工复产带来高读数，7月政治局会议需审慎考虑经济形势，宜出台稳增长措施、改善市场主体信心；二则，高校毕业生季或推升青年失业率至25%-30%，稳就业保民生压力加剧；三则，下半年欧美经济或将放缓，需求走弱进一步拖累我国出口。

风险提示：政策变化超预期；疫情演变超预期。

**【策略】景气掘金：经济结构性分化下的短、中期布局——投资策略专题-20230525**张弛（分析师）证书编号：S0790522020002 | 吴慧敏（分析师）证书编号：S0790522110001 | 杨宗华（联系人）  
证书编号：S0790122050015

AI是产业与经济发展的共同趋势：中长期布局三个方向

新基建是中国现代化产业发展体系的基础支撑。我国新型基础设施建设起步良好，在稳增长、促经济的同时打造经济新动能。从细分领域来看，新基建的部分细分领域已经取得了较大进展，如5G基站建设、数据中心等，均逐步接近“十四五”发展规划的发展目标；同时部分细分领域仍具备较大成长空间，如工业互联网、人工智能、云计算等。

新基建为数字经济的发展构建坚实的基础。近些年来数字经济发展成效显著，数字经济规模不断扩大。2022年中国数字经济规模50.2万亿元，过去5年CAGR为13%；其占GDP的比重由2017年的32.7%提升至2022年

的 41.5%。根据艾瑞咨询测算，预计 2025 年数字经济规模有望超 60 万亿。伴随经济进入高质量发展阶段及大国博弈背景下安全重要性提升，数字经济在产业周期及政策的双驱动下有望具备较大的发展空间。围绕产业发展及自主可控方向，重点可关注三大主线：（1）数字产业化，包括半导体、大数据、云计算、人工智能、区块链、信创等方向；（2）产业数字化，包括智能汽车、数字+工业、数字+能源、数字+医疗等；（3）数据价值化，关注数据要素、数据安全等。

各行业景气跟踪、比较与研判：短期重视中游电力与设备

各产业链及相关行业的景气度汇总。（一）上游周期：多数周期品种价格下降，仍需静待需求上升动力增强。具体行业景气展望：1、景气度或维持向好的行业：交通运输；2、景气度或大概率回升的行业：黄金。（二）中游制造：弱复苏环境下多数行业生产开始边际放缓。具体行业景气展望：1、景气度或维持向好的行业：电力；2、景气度或大概率回升的行业：机械（通用、专用设备）、光伏。（三）下游消费：复苏动力边际减弱，后续需消费能力回升支撑复苏。具体行业景气展望：1、景气度或维持向好的行业：医药生物、社会服务；2、景气或有条件回升的行业：食品饮料、家电、汽车、纺织服装、造纸。（四）TMT：关注新一轮科技周期及政策支持下产业加速发展。具体行业景气度展望：景气度或大概率回升的行业：半导体、消费电子、计算机（数据要素等）、传媒（游戏等）。（五）金融地产：流动性复苏和信贷传导趋顺下，景气度有望向上。具体行业景气度展望：1、景气或大概率回升的行业：券商；2、景气度或有条件回升的行业：银行。

配置建议：我们判断在人民币贬值压力下，情绪面、流动性回落，这意味着现阶段应该赚“盈利”的钱，而非估值，配置方面偏向于业绩贡献较大，估值相对便宜的行业：（1）电力设备，包括：大储、充电桩、特高压、光伏等未来仍具成长性，且目前估值已经降至合理偏下水平的细分领域，尤其是光伏（TOPcon）具有较高性价比。（2）公用事业，尤其电力行业，受益于成本下降及用电量回升，净利率改善明显；（3）银行，相对收益的防御主力，盈利波动影响较小，相对收益预期扩大。此外，我们依然看好硬科技的其他领域，包括：机械自动化和半导体。

风险提示：国内经济复苏不及预期；美国超预期加息；工业用电未见明显扭转。

## 【固定收益】质押式回购规模再创新高，工业企业利润降幅收窄——利率债周报-20230528

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

工业企业利润同比下降，美通胀下降进程缓慢

1-4 月全国规模以上工业企业实现利润同比下降 20.6%，规模以上工业企业实现营业收入同比增长 0.5%，其中 4 月企业营收、利润总额同比增速分别回升至 3.8%、-18.2%，工业企业营收增长加快，利润降幅继续收窄；央行公布 5 月 LPR 报价 1 年期 3.65%，5 年以上 4.3%，连续 9 个月持续不变；美国商务部经济分析局上修一季度 GDP 年化增长率至 1.3%，原值 1.1%；4 月美国个人消费支出(PCE)价格指数同比+4.4%(前值+4.2%)，核心 PCE 同比+4.7%(前值+4.6%)，通胀下降进程缓慢；5 月美国 PMI 出现分化，其中 Markit 制造业 PMI 初值跌至 48.5(前值 50.2)，为近 3 个月最低水平，服务业 PMI 初值从上升至 55.1(原值 53.6)，综合 PMI 初值 54.5(原值 53.4)。

市场流动性情况监测：同业存单收益率显著下行，资金面持续宽松

央行本周（2023.5.22-2023.5.26，下同）公开市场操作净投放 580 亿元，其中开展 7 天逆回购 180 亿元，到期 100 亿元，执行利率为 2.0%；1 个月国库定存 500 亿元。下周预计回笼资金 180 亿元，其中 7 天逆回购到期 180 亿元。

货币市场层面，本周同业存单收益率显著下行，资金面持续宽松。本周商业银行同业存单发行规模环比大幅上升，发行量 5133.80 亿元，较上周增加 613.90 亿元，到期 6173.40 亿元，净融资-1039.60 亿元。本周银行间质押式回购日均成交额大幅上升，继 4 月后再创造历史新高，增加至 8.04 万亿，环比上升 0.28 万亿。截至本周五收盘，1M、3M、6M、1Y 期同业存单收益率分别为 1.91%、2.14%、2.25%、2.44%，较上周五收盘分别变化-7bp、-10bp、-8bp、-5bp；近期流动性持续宽松，质押式回购利率整体保持低位，其中，受跨月融资影响 DR007 小幅上行。5

月 26 日 DR001、DR007、DR014 分别报收 1.40%、1.99%、2.10%，较上周收盘分别变化 0bp、12bp、0bp。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比小幅下降，国债收益率小幅上升

本周共发行利率债 91 只，利率债发行总额 6281.96 亿元，较上周环比减少 810.54 亿元。本周到期利率债 4383.98 亿元，净融资额 1895.18 亿元，较上周环比下降 365.05 亿元。后续等待发行利率债 27 只，其中地方政府债 874.89 亿元，政策银行债 240 亿元，等待发行总额 1114.89 亿元。

受基本面主线缺位影响，本周国债收益率整体震荡，其中短端国债收益率小幅下降。截至 5 月 26 日收盘，1Y、2Y、5Y 及 10Y 期国债分别报收 2.02%、2.24%、2.50%、2.72%，较上周收盘变化-4bp、-4bp、-2bp、1bp。本周国债期限利差小幅上升，10Y 期与 1Y 期国债利差变化 4bp，10Y 期与 2Y 期国债利差变化 4bp。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 0.01%、0.12%及 0.05%。

海外债市跟踪：美债收益率大幅上行，中美利差倒挂幅度大幅走扩

本周美国国债收益率整体显著上行。5 月 26 日美国 1Y、2Y、5Y 及 10Y 期国债收益率报收 5.25%、4.54%、3.92%、3.80%，较上周收盘分别变化 18bp、25bp、15bp、8bp。本周美债利差延续倒挂趋势，倒挂幅度持续走扩，10Y 与 2Y 期美债利差-74bp，前值-58bp；10Y 与 5Y 期利差-12bp，前值-6bp。受美债收益率大幅上行的影响，本周中美利差倒挂幅度大幅走扩，其中 2Y 期中美国债利差-230bp，前值-200bp，较上周扩大 30bp；10Y 期中美国债利差-108bp，前值-98bp，较上周扩大 9bp。

风险提示：疫情扩散超预期；政策变化超预期。

### 【固定收益】多数指标变动不大——高频数据周报-20230528

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.生产：12 个指标中，有 10 个指标更新。其中，9 个指标与上周（第 22 周，下同）保持一致，1 个指标下降，多数处于中位以下位置。钢材，高炉开工率保持近五年次低、唐山钢厂产能利用率保持近五年次高。汽车，全钢胎开工率保持近五年中位、半钢胎开工率保持近五年次高。煤炭，焦化企业开工率保持近五年最低。化工，PTA 开工率从近五年中位下降到近五年次低、PX 开工率保持近五年最低、涤纶长丝开工率保持近五年次低、涤纶短纤负荷率保持近五年次低。运输，中国公路运价指数保持近五年最高。

2.消费：10 个指标中，有 10 个指标更新。其中，9 个指标与上周保持一致，1 个指标下降，指标出现分化。汽车，乘用车零售量从近五年最高下降至近五年次高、乘用车批发量保持近五年最高。商品，义务小商品价格保持近五年中位、中关村电子产品价格保持近五年最低。轻纺，中国轻纺城成交量保持近五年中位。电影，日均电影票房保持从近五年中位。人流，北京地铁客运量保持近五年次高、上海地铁客运量保持近五年次高、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。

3.投资：12 个指标中，有 10 个指标更新。其中，8 个指标与上周保持一致，2 个指标出现上升。地产，30 大中城市商品房成交面积从近五年最低上升到近五年次低、二手房成交面积从近五年最低上升到近五年次高。钢材，钢材价格保持近五年最低、热轧板卷价格保持近五年中位、螺纹钢价格保持近五年最低。水泥，水泥价格保持近五年最低、混凝土价格保持近五年最低。沥青，沥青价格保持近五年最高、石油沥青开工率处近五年次低。

4.出口：5 个指标中，有 5 个指标更新。其中，全部指标与上周保持一致，多数指标处偏高位置。国内，CCFI 价格保持近五年次高位置、SCFI 保持近五年中位、TDI 指数保持近五年最高位置。海外，东南亚集装箱运价指数保持近五年中位、BDI 指数从近五年次低上升到近五年中位。

5.价格：21 个指标中，有 21 个指标更新。其中，18 个指标与上周保持一致，3 个指标出现上升，多数指标处偏高位置。农业，农产品价格保持近五年最高、粮食价格保持近五年最高、油价保持近五年最高、蔬菜价格保持

近五年中位、水果价格保持近五年最高、猪肉价格保持近五年中位、牛肉价格保持近五年最高、鸡蛋保持近五年次低、水产品价格保持近五年次高。工业，工业品价格保持近五年最高、金属价格保持近五年最高、有色价格保持近五年最高、黑色价格保持近五年最高、能化价格保持近五年最高、原油价格从近五年次高下降至近五年中位、动力煤价格保持近五年最高、焦煤价格保持近五年最高、布伦特原油保持近五年最高、WTI 原油价格保持近五年最高。

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】涨跌分化，大盘价值个券调整较大——可转债周报-20230528

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：涨跌分化，大盘价值个券调整较大

本周（2023.5.22-2023.5.26，下同）转债跌幅小于正股，日均成交额下降。转债行业方面，公用事业、医疗保健涨幅居前，能源、金融调整较多；从不同维度来看，转债平均跌幅大于正股平均跌幅；高等级、大中盘转债跌幅居前。个券涨少跌多，在 500 只可交易转债中，224 只上涨，275 只下跌，1 只走平；剔除本周新上市个券，新港转债、声迅转债、东杰转债领涨，小康转债、搜特转债、城市转债领跌；剔除本周新上市个券，新港转债、特一转债、惠城转债成交额居前。

转债价格（中位数）上升，转股溢价率上升。截至 5 月 26 日，全市场可转债的中位数价格是 119.87 元，与前周相比上升 0.25 元，处于 2021 年以来 49.70%分位数；全市场平均转股溢价率为 46.95%，比前周上升 0.07pct，处于 2021 年以来 70.00%分位数。

本周股指方面，主要股指收跌，大盘价值调整较大，行业涨少跌多，公用事业领涨，煤炭、建筑装饰、非银、地产、石油石化等调整较多。北向资金转为净流出，A 股市场日均成交额、换手率均下降，融资交易占比小幅下降。

A 股估值有所下降，截至 5 月 26 日，A 股整体市盈率（PE）为 17.73X，处于 31.46%分位值（2015 年以来）；行业估值方面，有色金属、电力设备、煤炭、国防军工、通信的 PE 处于其历史分位数的低位，环保、建筑材料、房地产、家用电器、医药生物、银行的 PB 处于其历史分位数的低位。

市场前瞻：市场交易经济走弱或接近尾声

当前市场涨跌分化，大盘价值个券调整较大，主因是市场在交易经济环比走弱，一季度经济数据超预期，抬高了市场对后市经济数据的预期，当 4 月份经济数据公布，不及市场预期，市场有所调整；但经济仍在恢复过程中，后续经济恢复的程度可能超过当前市场预期。我们认为政策对于稳增长没有放松，后续仍然将以扩大内需为主线，因此经济继续向上的概率远超向下的概率，股债市交易经济走弱可能已经接近尾声。我们认为政策主线延续稳增长、扩内需，经济延续复苏态势，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、中特估相关转债。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。转债估值向下调整，尤其是中高平价转债溢价率下降较多，转债配置性价比提高。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。后续关注国内经济修复进程、美联储货币政策转向、美债上限问题解决进度等。

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】基金持仓实时监测：计算机加仓停滞，中特估仓位翻倍——开源量化评论（74）-20230526

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

证书编号：S0790522030001

基金权益总仓位维持历史高位水平

自 2020 年 4 月以来，基金权益总仓位在 88% 附近维持历史高位水平，变动较小。从细分仓位来看，2021 年 5 月以来，港股经过前期建仓，基本维持 8% 左右仓位，A 股维持 80% 左右仓位。

2023 年以来，TMT 板块仓位提升至 23.5%

从板块仓位变动来看，2023 年以来，科技与制造板块仓位变动较大，科技板块仓位从 12.9% 提升至 23.5%；制造板块仓位从 27.3% 降至 21.8%；周期板块仓位从 7.1% 降至 5.5%；消费板块仓位从 27.1% 降至 25.9%；金融板块仓位从 4.6% 降至 3.4%。

2023 年以来，TMT 板块内各行业加仓节奏互异

2023 年以来，A 股 TMT 板块仓位提升显著，计算机、电子、传媒和通信行业，仓位分别提升 4.7%、2.3%、2.3% 和 1.2%，而电力设备、国防军工和有色金属行业仓位有所下降，分别下降 4.1%、1.9% 和 1.1%；港股 GICS 行业中，通信服务、信息技术和医疗保健仓位分别提升 0.8%、0.8% 和 0.3%，而非日常生活消费品和房地产仓位分别下降 0.5% 和 0.2%。

我们通过行业超配仓位的变化反映基金主动加减仓情况。2023 年以来，TMT 板块内，计算机行业加仓幅度明显，行业自 20230407 以来超额收益下滑，其加仓节奏亦有所放缓，当前超配 3.6%，接近 2018 年阶段高点；传媒和通信行业 2023 年的超额收益虽自年初开始上行，但基金大幅加仓的时点较晚，分别从 20230414 和 20230331 开始加仓，传媒当前超配 0.8%，通信当前超配 1.2%；20230310 以来，电子行业加减仓与行业超额收益呈反向变动趋势，当前超配 2.4%。

中特估概念仓位 2023 年以来提升显著

从热门概念仓位变动来看，2023 年以来，中特估概念仓位提升显著，从 3.1% 提升至 6.3%；AIGC 概念因基金历史持仓水平偏低，仓位从 0.04% 提升至 0.8%；游戏概念仓位从 0.1% 提升至 1.2%；光伏概念仓位从 6.1% 降至 4.2%；半导体概念仓位从 6.4% 提升至 7.2%；红利低波概念仓位从 1.9% 提升至 2.2%。

从各类概念的超配仓位变动来看，2023 年以来，热门概念的加减仓整体滞后于超额收益变动：中特估概念自 20230414 开始加仓，当前低配 2.3%；AIGC 概念自 20230317 开始加仓，当前超配 0.3%；游戏概念自 20230407 开始加仓，当前超配 0.3%；红利低波概念整体加减仓不明显，当前低配 3.4%；光伏概念经历先加仓后减仓过程，当前超配 0.6%；半导体概念加减仓与概念超额收益呈反向变动特征，当前超配 2.1%。

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】智能电车下半场开启，车载存储芯片迎来发展良机——中小盘周报-20230528**

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

本周市场表现及要闻：工信部副部长王江平：前瞻布局 AI、6G 等产业

市场表现：本周（2023.5.22-2023.5.26，下同）上证综指收于 3213 点，下跌 2.16%；深证成指收于 10910 点，下跌 1.64%；创业板指收于 2229 点，下跌 2.16%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 2.26%，小盘指数下跌 1.10%。2022 年以来大盘指数累计下跌 22.96%，小盘指数累计下跌 16.41%，小盘/大盘比值为 1.38。均胜电子、北京君正、瀚川智能本周涨幅居前。

本周要闻：百度智能云：15 万企业已申请文心一言内测；万兴科技旗下万兴播爆推出 AI 数字人定制服务；

昆仑万维旗下 Opera 推出浏览器生成式 AI 服务 Aria；鸿海推出自动驾驶轨迹预测深度学习模型 QCNet；工信部副部长王江平：前瞻布局 AI、Web3.0、先进计算、6G 等产业；国家超算互联网平台进入研发阶段。

本周重大事项：5 月 26 日，数字政通发布第二类限制性股票激励计划及员工持股计划，其业绩指标：2023 年、2024 年归母净利润分别不低于 3 亿元、4 亿元。

本周专题：智能电车下半场开启，车载存储芯片迎来发展良机

根据 CFM 闪存市场数据，2022 年全球存储市场规模为 1391.87 亿美元，其中 NANDFlash 市场规模为 601.26 亿美元，DRAM 市场规模为 790.61 亿美元。根据 TrendForce 数据，2022Q4 全球 DRAM 市场 CR3 为 95.8%，其中仅三星就占据 45.1% 的市场份额；全球 NAND 市场 CR5 为 96.9%，三星占据 33.8% 的份额，三星在 DRAM 和 NAND 市场都保持领先的市场份额。分国别来看，韩国拥有三星和 SK 两大集团，在 DRAM 和 NAND 市场占有率分别达到 72.8% 和 50.9%，是存储器市场的绝对霸主。

在电动化、智能化的推动下，不断增长的数据量要求汽车存储芯片具有更快的数据处理速度、更大的数据存储量，以及更高的稳定性。ADAS 和功能丰富的座舱系统是汽车半导体产品增长的主要推动力，“智能座舱”和“车内体验”已成为影响消费者购买决策和汽车厂商品牌特质的主要因素。

根据 Yole 的数据，存储器市场规模有望从 2021 年的 41.25 亿美元增长至 2027 年的 137.05 亿美元，CAGR 为 23.7%，行业增速位居各类车规级半导体器件第一，2027 年在汽车半导体中的价值量有望仅次于功率器件，占比为 17.0%。而根据美光科技官网的数据，2025 年预计平均每辆汽车会搭载 16GB 的 DRAM 与 204GB 的 NAND，这意味着与 2021 年相比，2025 年一辆普通汽车所需的 DRAM 和 NAND 容量或将分别提高 3 倍和 4 倍。

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：技术发展进度不及预期、市场需求不及预期。

## 【地产建筑】天津公积金实施认房不认贷，杭州合肥土拍热度持续——行业周报-20230528

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：天津公积金实施认房不认贷，杭州合肥土拍热度持续

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。中指院数据显示 2023 年以来全国已有超 40 城调整首套房贷利率下限至 4% 以下，各地购房政策持续宽松，天津执行认房不认贷政策，多地调整公积金贷款政策，针对多子女家庭上调贷款上限，有利于刚需释放。杭州、合肥两城集中土拍热度维持高位，随着土拍热度逐步回升，我们预计二季度房企新开工意愿有望提升，房地产投资数据有望持续修复。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：各地公积金政策再出利好，天津公积金实施认房不认贷

中央层面：全国银行间同业拆借中心公布，新一期贷款市场报价利率(LPR)为:1 年期 LPR 和 5 年期以上 LPR 分别为 3.65%、4.3%，均与 4 月持平，这是 LPR 自 2022 年 8 月下降之后，连续 9 个月维持不变。

地方层面：南京、东阳、衡阳等地上调公积金贷款额度，广州、海南上调公积金提取额度，绵阳与五市实行双向放开异地住房公积金提取等政策。天津实施公积金贷款认房不认贷。上海探索创新公共租赁住房的投融资机



制，鼓励金融机构发放公共租赁住房中长期贷款，拓展公共租赁住房融资渠道。

市场端：新房成交同环比下降，杭州合肥土拍热度持续

销售端：2023年第21周，全国64城商品住宅成交面积344万平方米，同比下降11%，环比下降7%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达7959万平方米，累计同比增加3%。全国23城二手房成交面积为175万平方米，同比增速33%，前值48%；年初至今累计成交面积3752万平方米，同比增速63%，前值64%。

投资端：2023年第21周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2146万平方米，成交土地规划建筑面积3406万平方米，同比增加18%，成交溢价率为3.4%。杭州第四批集中供地9宗涉宅地6宗封顶摇号、2宗溢价、1宗底价成交，总成交金额约138亿，滨江集团竞得4宗地块，总拿地金额84.3亿元。无锡二批次集中供地5宗涉宅地均底价成交，总拿地金额32.56亿元，华侨城以底价21亿元拿下经开区地块。合肥三批次集中供地4宗涉宅地3宗地块封顶进入竞品质阶段，总成交金额55.6亿元。

融资端：国内信用债发行同比下降

2023年第21周，信用债发行62.9亿元，同比下降45%，环比增加91%，平均加权利率3.25%，环比增加35BPs；信用债累计同比发行1892.6亿元，同比下降5%；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。

### 【社服】咖啡产业规模突破2000亿，618预售美妆表现亮眼——行业周报-20230528

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

出行/免税：数字文旅大势所趋，深免中标深圳机场免税

出行/旅游：同程发布2023Q1业绩公告，平均月活和月付费用户创历史新高，收入和经调整净利润均超疫前。未来持续深化产业链一体化布局，聚焦下沉市场用户渗透；ClubMed发布品牌升级计划，国内度假村项目推进顺利。访港数据追踪：本周（2023.5.22-2023.5.26，下同）内地访客总入境人次达480207人，环比-8.3%，日均6.9万人，恢复至2019年月度（5月）日均的45.1%。免税：5月24日，深圳机场公告宣布拟和深免集团成立合资公司共同经营T3航站楼进出境免税店及福永码头免税店，本次合作将充分发挥深圳机场客流优势以及深免集团的资源与运营优势，实现优势互补、合作共赢。

餐饮/酒店：美团发布咖啡行业报告，4月酒店整体恢复超2019

餐饮：咖啡浪潮步入全民化，根据美团数据测算，2022年中国咖啡产业规模2007亿元，预计2025年中国咖啡产业规模将达到3693亿元，年复合增速达21.56%；金猫（佳禾食品）咖啡加工产能位于Top3。除上市公司外，众多非上市连锁餐饮品牌加入出海布局，沙利文预计2026年海外中式餐饮市场规模有望达4098亿美元，年复合增长率达9.4%。酒店：2023年4月，中国内地所有级别酒店RevPAR超越2019年同期，其中，中档和经济型酒店恢复程度最高，较2019年同期RevPAR恢复超120%。2023年1-4月累计数据显示，RevPAR较2019年的恢复指数疫情以来首次突破100大关，达到101。

美丽：618美妆品类业绩亮眼，重组胶原蛋白2项指导原则正式发布

（1）618预售首日李佳琦直播间的GMV约49.77亿元/yoy+21.4%。欧莱雅以3.2亿元成绩高居榜首，珀莱雅当日GMV为3.13亿元，位列第二，与欧莱雅以较大优势领先其它美妆品牌。（2）众山生物发布无菌级透明质酸钠新产品，引领医药原料高质量新标准。（3）国家药监局器审中心组织制定了《重组胶原蛋白创面敷料注册审查指导原则》、《重组人源化胶原蛋白原材料评价指导原则》2项医疗器械产品注册审查指导原则，规范重组胶原蛋白市场发展。

本周社服板块整体略有波动，教育类领涨

本周社会服务指数-0.82%，跑赢沪深300指数1.55pct，在31个一级行业中排名第10；2023年初至今社会服务行业指数-8.00%，低于沪深300指数的-0.95%，在31个一级行业中排名第25。本周（5.22-5.26）教育类标的领涨。

受益标的：科思股份、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、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。

### 【商贸零售】超头美妆节拉开618战幕，国货美妆品牌表现亮眼——行业周报-20230528

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

超头美妆节拉开618战幕，国货美妆品牌表现亮眼

本周（5月26日），淘宝天猫618大促正式开启预售，备受关注的李佳琦“美妆节”亦拉开战幕。参与度方面，本次超头美妆节国货品牌整体参与度有所提升，一方面瓊尔博士、佰草集等2022年618未参加超头美妆节的国货品牌亮相直播间，另一方面，珀莱雅等先前参加过的品牌则加大合作力度，增加活动SKU数量。折扣力度方面，目前品牌方多通过丰富赠品数量或者小样换正装、替换装等方式提升赠品价值感，若考虑含赠品的折扣力度，多数品牌折扣力度略大于2022年618；另外多数国货品牌折扣力度在35%以下，而国际大牌则多在35%以上，国货品牌整体折扣力度依旧大于国际大牌。销售情况方面，整体看李佳琦“美妆节”实现预售GMV约49.77亿元（较2022年同期+21.4%），表现亮眼；具体看珀莱雅、可复美、薇诺娜、夸迪、瓊尔博士等国货品牌均有SKU单直播间销量破10万组，表现可圈可点。我们认为，本次超头美妆节取得如此成绩难能可贵，美妆行业稳健复苏势头延续，国货崛起势不可挡，我们坚定看好具备强产品力、强品牌力及强运营能力的国货美妆龙头品牌。

行业关键词：交个朋友、YY001、培育钻石、抖音618、淘宝好价

【交个朋友】“交个朋友”入驻京东直播，618期间罗永浩将开三场直播。

【YY001】全球首款重组A型肉毒毒素YY001完成二期临床试验。

【培育钻石】中国黄金与晶拓钻石就培育钻石生产、推广及销售等方面达成合作。

【抖音618】抖音电商618预售开启，左滑进入商城页面可看到预售专区。

【淘宝好价】“淘宝好价”正式上线淘宝APP首页并宣布上线618活动。

板块行情回顾

本周（2023.5.22-2023.5.26，下同），商贸零售指数报收2314.25点，下跌3.10%，跑输上证综指（本周下跌2.16%）0.93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，本周仅品牌化妆品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，本周若羽臣（+12.7%）、汇通能源（+11.7%）、联络互动（+6.9%）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，受益标的华凯易佰等。

风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

### 【农林牧渔】产能去化进入深水区，猪价反弹动力较弱——行业周报-20230528

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

周观察：产能去化进入深水区，猪价反弹动力较弱

气温转热需求偏弱，猪价反弹动力较弱。据涌益咨询，截至 2023 年 5 月 26 日，本周全国生猪销售均价为 14.32 元/公斤，周环比上涨 0.17 元/公斤。周内价格略有反弹，但市场需求相对平稳，周内屠宰量略有波动，总体稳定仍无显著缩量态势。或因二育情绪在月内下旬触及价格低点后稍有抬头，但终端消费缺乏明显恢复动力，预计供应增量趋势下价格反弹持续性较弱。

体重仍处高位，大体重猪去化仍需时日。据涌益咨询，截至 2023 年 5 月 19 日，全国生猪出栏均重为 121.86 元/公斤，均重徘徊于 120kg 以上已持续近 4 个月时间，2022 年同期体重区间仅为 116kg 左右且持续 4 个多月，直至 5 月中下旬受价格反弹催化才升至 120kg 以上。同比来看，2022 年同期受益于价格上涨体重反弹动力较强。但目前价格尚未步入上行通道，出栏体重压力较大，预计后续大体重猪去化时间较长，将对价格形成压制，头均养殖利润短期内亦难有改善，亏损时长仍将延续，有望驱动产能持续去化。

周观点：猪价磨底成长企业占优，近期白鸡价格回落压制养殖利润

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。

白鸡近期终端价格回落压制养殖利润，未来饲料成本逐步下降有望实现盈利改善。推荐种源优势一体化龙头企业圣农发展、白鸡屠宰龙头禾丰股份。

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。

种业振兴政策有序推进，转基因商业化东风已至。种业振兴配套政策不断完善，行业龙头企业有望率先受益，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（2023.5.22-2023.5.26，下同）：农业跑输大盘 0.33 个百分点

本周上证指数下跌 2.16%，农业指数下跌 2.49%，跑输大盘 0.33 个百分点。子板块来看，宠物食品板块领涨。个股来看，獐子岛（+5.82%）、ST 中基（+5.60%）、\*ST 正邦（+4.85%）领涨。

本周价格跟踪：本周生猪、仔猪、白羽鸡、水产品价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，5 月 26 日全国外三元生猪均价为 14.62 元/kg，较上周上涨 0.46 元/kg；仔猪均价为 35.69 元/kg，较上周上涨 0.90 元/kg；白条肉均价 18.23 元/kg，较上周上涨 0.25 元/kg。5 月 26 日猪料比价 3.85:1。自繁自养头均利润-338.26 元/头，环比-1.32 元/头；外购仔猪头均利润-204.01 元/头，环比+50.56 元/头。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 2.87 元/羽，环比+15.73%；毛鸡均价 9.58 元/公斤，环比+2.13%；毛鸡养殖利润-1.66 元/羽，环比+0.65 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。

**【非银金融】资产端担忧压制短期股价，非银业务端景气度向好——行业周报-20230528**

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：资产端担忧压制短期股价，非银业务端景气度向好

近期非银板块有所回调，保险板块跌幅略超过券商，我们预计主要反映市场对经济环比走弱的担忧，保险受股市和利率等资产端因素拖累。调整后保险板块估值仍处于较低水位，券商板块估值处于底部位置、大金融中滞涨明显。低估值和2季度景气度延续仍是我们当下看好非银板块的核心逻辑，后续稳增长政策有望带来板块催化。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。

券商：2季度手续费收入景气度改善，板块明显滞涨，关注稳增长催化

(1) 本周(2023.5.22-2023.5.26, 下同)日均股基成交额9137亿, 同比-1.5%, 环比-5.2%, 连续三周环比回落; 本周新发偏股/非货币基金76/151亿, 同比+91%/-23%, 截止5月26日, 5月新发偏股基金227亿, 较2022年5月的105亿同比改善, 连续4个月同比正增长。北向资金净流出179亿, 股票型ETF净申购122亿。(2) 从目前4-5月数据看, 股市交易量、基金新发和IPO均同环比改善, 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, 后续稳增长相关政策有望带来催化。看好景气度占优的2C金融信息服务类标的, 推荐低估值大财富管理主线标的, 受益标的: 同花顺、指南针、东方证券、东方财富、财通证券、兴业证券、广发证券。

保险：2季度负债端增速或进一步扩张，景气度延续

(1) 低基数、储蓄型保单供需复苏、代理人转型逐步见效以及降负债成本政策催化下, 寿险新单盈利较好增长, 我们预计该趋势有望延续至2季度, 保险2季度景气度进一步扩张。(2) 市场对经济环比走弱担忧对股市和债市带来影响, 资产端担忧造成短期保险股调整, 板块估值回落、2季度负债端景气度扩张仍是当下我们看好保险板块的基础, 后续稳增长政策发力和权益beta有望带来催化。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。

受益标的组合

券商&多元金融：同花顺、指南针、东方证券、东方财富、财通证券、兴业证券、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。

**【医药】全国首次中药饮片联采拟中选结果发布，降价较温和——行业周报-20230528**

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 吴明华（联系人）证书编号：S0790122020010 | 龙永茂（联系人）  
证书编号：S0790121070011

一周(2023.5.22-2023.5.26, 下同)观点：全国首次中药饮片联采拟中选结果发布，降价较温和

2023年5月22日, 全国首次中药饮片省际联盟采购拟中选结果产生, 21个中药饮片品种共有100家企业中选, 平均降价29.5%, 最大降幅56.5%, 预计8月底前群众能用上质优价宜的21种联采中药饮片。此次中药饮片省际联盟成立主要为了解决中药饮片市场波动大、质量差异大、供应不稳定等问题, 根据“保质、提级、稳供”的思路, 联盟设立由申报品种供应能力、种植(养殖)基地、追溯体系、生产管理能力和质量控制能力、地道药材、联盟采购需求等15个核心指标组成的综合评审指标体系, 在引导企业合理降价的同时, 更加强调质量保障, 请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

融合中药材种植、中药饮片加工、销售、使用、质量追溯等全产业链政策体系，探索形成一条开展中药饮片联采的有效路径。

一周观点：科伦药业 SKB264 将在 ASCO 大会上发布数据，已取显著进展

科伦药业控股子公司科伦博泰与默沙东联合开发的创新 TROP2-ADC(SKB264, MK-2870) 将于 2023 年美国临床肿瘤学会年会 (2023 年 ASCO 年会) 公布非小细胞肺癌 (NSCLC) 患者的 II 期拓展研究结果，摘要显示该项目已取得显著进展，具体摘要信息已于 2023 年 5 月 25 日公布。该研究项目是一项针对复发或难治性局部晚期或转移性非小细胞肺癌和其他实体瘤患者的多中心、剂量递增和剂量拓展的 1/2 期临床研究，具前沿性、创新性，建议持续关注。

一周观点：2023 下半年，继续在中药、创新、消费赛道中寻找  $\alpha$

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。

## 【化工】关注纳米二氧化硅行业结构性机会——新材料行业周报-20230528

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 (2023.5.22-2023.5.26, 下同) 行情回顾

新材料指数下跌 1.25%，表现强于创业板指。半导体材料涨 1.63%，OLED 材料跌 0.2%，液晶显示涨 0.47%，尾气治理跌 0.17%，添加剂涨 0.71%，碳纤维跌 0.73%，膜材料涨 0.73%。涨幅前五为乐凯新材、石英股份、容大感光、泛亚微透、同益股份；跌幅前五为三孚股份、中芯国际、\*ST 碳元、天奈科技、松井股份。

新材料周观察：关注纳米二氧化硅行业结构性机会

纳米二氧化硅为无定型白色粉末，是一种无味、无毒、无污染的非金属功能材料，呈絮状和网状的准颗粒结构，50% 以上一次粒子粒径大小在 1-100 纳米之间。作为一种重要的无机功能新材料之一，纳米二氧化硅表面积可调，表面吸附力强，表面能大，化学纯度高，分散性能好，在热阻、电阻等方面都具有特殊的性能。因其优越的稳定性、补强性、增稠性和触变性等性能，纳米二氧化硅可以充当消光剂、增稠剂、补强剂、开口剂、填充剂、催化剂载体、防沉剂、绝缘体、抛光剂与高端保温隔热材料等，最终广泛应用于涂料、油墨、塑料和石化等各个行业。根据研究机构 GrandViewResearch 的报告，2015 年全球纳米二氧化硅消费量估计为 334.83 万吨（其中国内为 90.06 万吨），其预计全球市场规模在 2016 年至 2025 年间将以 5% 的速度增长。从金额上看，其预计全球纳米二氧化硅市场规模在 2016-2025 年间年均复合增长率将达到 7.6%，并在 2025 年达到 51.40 亿美元。但是对于国内而言，相较于一般用途的二氧化硅产品，开口剂、防锈颜料等高端产品当前国内能够自主生产的生产商依旧较少，

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

定价权集中于国外化工巨头。目前国际大型生产商如格雷斯、赢创工业等掌握了成熟、全面的二氧化硅生产技术，能综合运用二氧化硅、氧化铝和硅铝化合物生产品类丰富、通用性强的各类二氧化硅产品，建立了包括消光剂、防锈颜料、水分清除剂、打印介质吸附剂、塑料薄膜开口剂、啤酒澄清助剂、药物赋形剂和石油化工催化剂等在内的全品类纳米二氧化硅产品线。展望未来，我们认为当前中高端纳米二氧化硅国产化率相对较低，未来伴随国产替代进程的逐步推进，相关企业有望充分受益。受益标的包括凌玮科技等。

#### 重要公司公告及行业资讯

【蓝晓科技】签订盐湖提锂日常经营合同：公司与麻米措矿业签订《西藏自治区改则县麻米措盐湖锂硼矿开采项目铝系锂吸附剂材料购销合同》，供货范围为西藏自治区改则县麻米措盐湖锂硼矿开采项目铝系吸附剂，合同金额为 1.00 亿元。

#### 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。

#### 【食品饮料】底部震荡，可看长远——行业周报-20230528

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：淡季弱复苏成为共识，下半年乐观仍有信心

5月22日-5月26日，食品饮料指数跌幅为1.1%，一级子行业排名第13，跑赢沪深300约1.3pct，子行业中保健品（+1.6%）、其他食品（+0.0%）、调味发酵品（-0.6%）表现相对领先。3月份以来食品饮料板块持续走弱。如果说前期板块下行是对于行业弱复苏预期的修正，4月以来的回调应是资金面与情绪面的双重冲击。在市场弱复苏一致预期的背景下，资金在行业间切换以及短期板块情绪的回落使得估值持续下压。本周食品饮料板块反弹，部分程度源于预期中美关系短期缓和，边际向好。叠加以白酒为首的部分食品饮料估值低位，带来消费反弹。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%，4月社零总额在低基数背景下增18.4%，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；五一假期宴席市场明显回暖，节日过后，渠道按端午节备货做工作，目前整体白酒动销需求平稳。渠道秩序方面，当前高端与次高端白酒渠道库存处于良性，价格平稳。次高端白酒库存偏高，但价格也有企稳迹象。产业普遍对于下半年相对乐观，对复苏回暖趋势仍有信心。

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：食品饮料跑赢大盘

5月22日-5月26日，食品饮料指数跌幅为1.1%，一级子行业排名第13，跑赢沪深300约1.3pct，子行业中保健品（+1.6%）、其他食品（+0.0%）、调味发酵品（-0.6%）表现相对领先。个股方面，金种子酒、绝味食品、

中炬高新涨幅领先；惠泉啤酒、威龙股份、老白干酒跌幅居前。

市场表现：国窖 1573 经典装暂停接受订单

5月23日，泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司西南大区发布通知，因本阶段52度国窖1573经典装产品配额已执行完毕，自5月26日起，暂停接收52度国窖1573经典装产品的销售订单（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。

### 【化工】国常会研究建设全国统一大市场，坚定看好经济复苏下的化工龙头白马——化工行业周报-20230528

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

本周行业观点一：国常会研究建设全国统一大市场，化工龙头白马或将受益

据新华社北京5月19日电，国务院总理李强5月19日主持召开国务院常务会议，研究落实建设全国统一大市场部署总体工作方案和近期举措。会议指出，加快建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场，促进商品要素资源在更大范围畅通流动，有利于充分发挥我国经济纵深广阔的优势，提高资源配置效率，进一步释放市场潜力，更好利用全球先进资源要素，为构建新发展格局、推动高质量发展提供有力支撑。根据Wind数据：2023年3月，我国工业企业利润总额的同比增速为-19.20%；2023年4月，我国PPI同比增速为-3.60%，均位于历史底部区间；当前我国宏观经济处于复苏通道，2023年以来我国消费者信心指数逐月上升。近年来，国内龙头白马企业凭借自身成本优势等显著的 $\alpha$ 属性，周期底部逆势扩张，未来成长属性十足。当前主流化工产品（如涤纶长丝、钛白粉、有机硅、各类煤化工产品、各类石油化工产品等）的价格、价差均处于历史较低分位值。我们认为，未来随着宏观经济的稳步复苏，下游需求或将持续改善，我们坚定看好相关化工龙头白马企业充足的向上弹性。

本周行业观点二：江浙织机开工率抬升，涤纶长丝POY价格上涨、价差扩大

本周（2023.5.22-2023.5.26，下同）江浙织机开工率提升。据Wind数据，截至5月23日，聚酯产业链江浙织机负荷率为60.46%，较5月17日+2.50pcts。根据百川盈孚数据，周内POY150D产品的主流商谈价格为7300元/吨，较上周同期价格上涨25元/吨。未来我国内需潜力有望持续释放，长丝行业具备充足的向上弹性。

本周新闻：万华化学与天合光能、中集集光签署海上光伏组件合作协议

【聚氨酯】万华化学与天合光能、中集集光签署海上光伏组件合作协议。2023年5月24日，万华化学与天合光能（常州）有限公司、中集集光海上科技（烟台）有限公司签署海上光伏组件示范工程三方合作协议。本次协议的签署围绕海上光伏组件示范工程建设、推动聚氨酯复合材料边框在海上光伏组件中的应用。万华化学开发出首款全纱系统聚氨酯复合材料边框材料，获TüV南德认证证书。

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】周观点：持续看好AI算力投资机会——行业周报-20230528

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（5.22-5.26），沪深300指数下跌2.37%，计算机指数下跌1.12%。

周观点：持续看好AI算力投资机会

### （1）英伟达业绩超预期，AI算力高景气持续验证

2023年5月24日，英伟达发布2024FY一季度业绩，一季度实现收入71.9亿美元，超出市场预期10.6%，其中数据中心收入达到创纪录的42.8亿美元，同比增长14%；二季度预期收入110亿美元，超出市场预期52.8%。英伟达业绩大超预期，主要得益于在AI大模型持续火热的背景下，互联网公司和云服务商对GPU需求的持续增长，并预期下半年需求将显著提升，AI算力高景气持续验证。

### （2）AIGC浪潮已至，AI算力是高景气和高确定性的方向

在2023华为全球分析师大会上，华为轮值董事长孟晚舟表示，预计到2030年全球AI算力将增长500倍。英伟达CEO黄仁勋也表示“计算机行业正在同时经历两个转变——加速计算和生成式AI”。AIGC浪潮已至，AI算力是高景气和高确定性的方向。随着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，对于AI算力的需求有望持续增长。

### （3）预计2025年全球AI服务器市场空间将达318亿美元

面向AI场景，传统数据中心使用的CPU，存在缓存占据空间大、计算能力浪费等问题；而AI服务器具有实时高速的并行计算和浮点计算的能力，更擅长AI训练/推理、机器学习等应用场景，未来出货量有望快速提升。根据IDC报告，2021年全球AI服务器市场规模达156亿美元，同比增长39.1%，超过全球AI整体市场增长率22.5%（含硬件、软件及服务），预计2025年全球AI服务器市场将达318亿美元。考虑到国内外科技巨头持续加码投入AI大模型，对于算力需求骤增，未来AI服务器市场有望更加乐观。

### （4）政策鼓励和产业需求共振，国产AI服务器厂商有望持续受益

政策层面，此前，科技部、北京经信局、上海市纷纷出台政策，支持国产大模型和人工智能产业发展。5月26日，在2023中关村论坛全体会议上，工信部副部长徐晓兰表示，要集聚力突破智能芯片、算法框架、大模型等智能产业的“根”技术。产业层面，中科曙光、紫光股份等国产AI服务器厂商订单也呈加速态势。在政策鼓励和产业需求共振下，国产AI服务器厂商有望持续受益。

### 投资建议

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，服务器端受益标的中科曙光、浪潮信息、紫光股份等；GPU端受益标的海光信息、寒武纪、景嘉微等；华为昇腾生态受益标的卓易信息、神州数码（神州鲲泰）、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。

**【家电：新宝股份(002705.SZ)】小家电出口延续改善趋势，看好公司外销恢复性增长——公司信息更新报告-20230527**

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 陆帅坤（联系人）证书编号：S0790121060033

小家电出口延续改善趋势，看好公司外销恢复性增长，维持“买入”评级

2023年2月厨小电/家居环境品类出口复合增速出现改善，4月延续改善趋势，或潜在反映出口压力减弱而非



仅积压订单释放及基数效应。此外公司主要客户库存去化逐步显效，预期 2023Q3 海外库存回归常态。考虑到下游客户高库存压力趋缓，低基数效应下公司外销有望迎恢复性增长，我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 10.31/11.66/12.99 亿元，对应 EPS 为 1.25/1.41/1.57 元，当前股价对应 PE 分别为 13.7/12.1/10.8 倍，维持“买入”评级。

2023M2 以来厨小电/家居环境电器出口改善趋势不减，看好外销恢复性增长

回顾公司外销表现，下游客户去库存压力使得公司 2022Q3-Q4 外销走弱，2023Q1 复合增速实际表现并不弱。2022Q2-2023Q1 营收同比增速分别为-4%/-25%/-43%/-30%，较 2019 年同期复合增速分别为 15%/3%/0.3%/7%，2023Q1 同比较大程度下滑或部分为基数影响，基数影响之外 2022Q3-Q4 博世、伊莱克斯、飞利浦、松下等公司主要客户去库存压力为造成外销承压的主要原因。2023 年 2 月以来厨小电/家居环境品类出口复合增速出现改善，或潜在反映出口压力减弱而非仅积压订单释放及基数效应，包括滴液式咖啡机、面包机、食品研磨机、电烤箱、水果蔬菜榨汁器、吸尘器、空气增湿器在内的多个品类复合增速延续改善趋势。微观角度上看，公司主要客户 2023Q1 库存同比增速延续回落趋势，此外我们预期 2023H2 海外库存或回归常态，我们判断出口虽难言景气回升，但改善趋势或将延续，公司作为出口代工龙头企业，低基数下外销恢复弹性较大。

原材料价格持续回落，叠加人民币贬值，利润端或延续较好表现

原材料方面，2023 年 4 月塑料价格指数/阴极铜价/铝价/螺纹钢平均价格同比分别-8%/-7%/-13%/-21%，原材料成本下降有望继续支撑后续毛利率。汇率方面，环比数据上看 2023Q2 人民币兑美元呈贬值趋势，人民币贬值背景下外币净资产将带来汇兑收益。此外人民币汇率同比小幅贬值一定程度上将增厚报表端业绩。

风险提示：人民币汇率大幅波动；海外需求持续疲软；原材料价格反弹等。

**【海外：小鹏汽车-W(09868.HK)】2023H2 有望边际改善，2024 年或是销量反转年——港股公司信息更新报告-20230526**

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001

2023H2 有望边际改善，2024 年或是销量反转年，维持“增持”评级

基于老车型促销增加，我们将 2023 年营收预测由 358 亿元下调至 324 亿元；考虑到 2024 年多款新车上量，将 2024-2025 年营收预测由 509/619 亿元上调至 577/704 亿元，对应同比增速 21%/78%/22%。考虑到公司促销增加及国补退坡影响，我们分别将 2023-2025 年 Non-GAAP 净利润预测-61/-35/-10 亿元下调至-77/-43/-16 亿元，对应调整后 EPS 为-4.5/-2.5/-0.9 元。当前股价 31.35 港币分别对应 2023-2025 年 1.5/0.8/0.7 倍 PS。我们预计 2023Q2 销量及盈利仍承压，2023 年下半年销量及盈利环比改善趋势较为确定，主要由 G6 新车产品周期、P7i 产能提升驱动；展望 2024 年或为销量反转关键年，多款新车产品矩阵值得期待，有望推动全年销量大幅提升；2025 年有望形成近 10 款产品矩阵，达到 30 万销量水平。公司重新树立智能化品牌标签，供应链降本及技术平台复用以提升性价比优势，有望推动公司销量成长，维持“增持”评级。

2023Q1 毛利率承压，主要源自销售促销增加及新能源汽车补贴终止

2023Q1 公司营收为 40.3 亿元，同比下降 46%，主要由于交付量减少。2023Q1 毛利率 1.7%，其中汽车毛利率从 2022Q4 的 5.7%下降至-2.5%，主要为销售促销增加及国补退坡所致。2023Q1 研发费用环比提升 5.3%至 13 亿元、销售费用环比减少 21%至 13.9 亿元，主要由于特许经营店佣金及营销开支减少；Non-GAAP 净亏损额方面，在毛利率大幅下滑的情况下，2023Q1 净亏损额与 2022Q4 相同，维持在 22 亿元水平，主要是由于营业费用的减少。

推进 XGNP 以强化智能化标签，供应链降本+技术平台复用以提升性价比优势

公司内部产品定位路线逐步清晰，规划 2025 年形成 10 款产品矩阵，聚焦 30 万以下市场，再次确立智能化及性价比为核心卖点，目标用户群体拟从极客进一步扩大至年轻小家庭。明确智能化品牌标签以彰显科技卖点，2023

年3月于上海、深圳、广州开展城市XNGP试驾，促使4月P7i及G9的Max车型销量增长超50%；预计在6月推出基于XNGP架构的高速NGP2.0；预计Q3末陆续开放不依赖高精地图的XNGP，并于2023年底实现数千座城市的规模落地。与此同时，公司积极推进供应链降本、扶摇平台架构实现技术复用，目标在2024年底实现Max车型25%的降本，有望进一步提升自身性价比优势。

风险提示：产品推出不如预期、产能及供应链风险、行业竞争加剧。

## 【传媒：云音乐(09899.HK)】毛利率继续提升，版权扩容、AIGC或助力盈利改善——港股公司信息更新报告-20230526

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

2023Q1毛利率显著提升，看好公司盈利能力持续改善，维持“买入”评级

公司2023Q1实现营业收入20.67亿元（同比-5.2%），主要系公司为提升核心音乐用户体验和加强风控，减少了APP内直播功能展示及减少主播和工会的收入分成比例，导致社交娱乐服务收入下降所致。公司2023Q1毛利率为22.4%（同比+10.2pct，环比+4.6pct），主要系成本管控持续改善所致。基于公司商业化进程预期，我们维持公司2023-2025年业绩预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.66/8.97/15.51亿元，对应EPS分别为0.8/4.2/7.3元，当前股价对应PE分别为97.3/18.0/10.4倍，我们看好公司内容及社区优势带动公司盈利能力持续改善，维持“买入”评级。

平台内容与社区优势不断增强，或驱动用户规模与用户付费持续提升

公司继续丰富音乐生态和差异化内容，持续推进头部版权回归，2023以来新获取了草东没有派对、(G)I-DLE、SLL等歌手及公司的音乐版权。此外，公司不断创新商业合作模式，包括与中国移动视频彩铃达成合作、升级杜比全景声专区体验、覆盖更多IoT终端等，驱动平台用户社群进一步扩大，用户参与度进一步提升，盈利能力也有所改善。我们认为公司独特的社区优势带来了用户的高粘性，不断丰富的头部版权和差异化内容以及创新功能的持续推出有望驱动用户规模及付费率持续提升，带来盈利能力的持续改善。

AIGC技术赋能音乐，有望进一步丰富音乐内容，带来更广阔商业化空间

随着AIGC技术的快速发展，AI在数字内容领域的应用不断拓展，以“AI孙燕姿”所代表的音乐领域的AI技术应用或带来音乐内容产业变革。公司在2022年即推出了一站式AI创作工具网易天音，通过AI技术和海量音乐素材，让用户可以轻松创作出专业的音乐作品。通过提供AI创作工具，用户及专业音乐人的创作效率有望得到显著提升，进一步丰富平台内容，从而吸引更多用户进入并留存在平台。此外，AI辅助音乐创作，一方面或带来音乐内容成本降低，另一方面，更加丰富的内容也有望带来更广阔的商业化空间。

风险提示：头部版权获取具有不确定性，用户付费率提升不及预期等。

## 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