

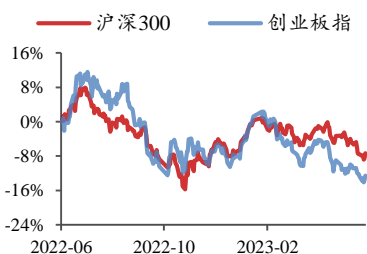
2023年06月05日

开源晨会 0605

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(%)
家用电器	4.358
建筑材料	4.251
房地产	3.849
有色金属	3.474
基础化工	2.421

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
国防军工	-0.851
社会服务	-0.582
传媒	-0.201
机械设备	0.030
医药生物	0.066

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】矛盾的就业数据或驱使联储6月“按兵不动”——美国5月非农就业数据点评——宏观经济点评-20230603

【宏观经济】ESG视角下央国企估值回归的合理性探究——宏观经济专题-20230602

【策略】人民币贬值周期回溯与启示：防御当下，布局长远——投资策略周报-20230604

【固定收益】5月PMI环比小幅回落，美国非农就业人数超预期——利率债周报-20230604

【固定收益】市场风格分化——可转债周报-20230604

【固定收益】部分消费指标出现下降——高频数据周报-20230604

【固定收益】当前经济与2016年的相似之处——“第二次L型”系列之一-20230602

【金融工程】港股通量化30组合月报：5月南下资金持续净流入，6月增配半导体、能源、互联网——金融工程定期-20230602

【中小盘】预计2023年简易程序定增融资规模超800亿——中小盘周报-20230604

行业公司

【建材】政策仍有预期，关注超跌板块反弹修复机会——行业周报-20230604

【社服】4月韩免销售同环比下降，华住Q1业绩超疫情前——行业周报-20230604

【计算机】AI赋能，自动化编程加速可期——行业点评报告-20230604

【地产建筑】单周新房市场同环比回暖，青岛限售限贷政策放松——行业周报-20230604

【计算机】周观点：重视AI算力及产品应用端的机会——行业周报-20230604

【非银金融】关注左侧机会，寿险和金融信息服务景气度较强——行业周报-20230604

【农林牧渔】猪价延续底部盘整态势，618开门红多宠物品牌增速迅猛——行业周报-20230604

【食品饮料】板块已在底部区间，布局长远——行业周报-20230604

【化工】六氟丁二烯前景广阔，国内企业加速布局——新材料行业周报-20230604

【医药】全国中成药联盟采购持续推进，重点推荐悦康药业——行业周报-20230604

【化工】5月棉花价格上涨，涤纶长丝库存天数显著下降，继续看好化纤产业链回暖——化工行业周报-20230604

【煤炭开采】日耗跳涨&库存拐点向下，煤价有望企稳——行业周报-20230604

【计算机】从Palantir AIP的发布，看AI+军事的发展机遇——行业点评报告-20230601

研报摘要

总量研究

【宏观经济】矛盾的就业数据或驱使联储6月“按兵不动”——美国5月非农就业数据点评——宏观经济点评-20230603

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

美国就业市场数据分化，失业率有所上升

1. 新增非农就业再度上升，服务业仍是主要贡献项

5月新增非农就业33.9万人，较4月份再度上升，且超市场预期较多，新增就业市场表现强劲。结构上看，服务业仍是当前新增就业的主要构成。总的看，当前美联储加息似乎尚未对服务业造成明显负面影响，但随着高利率水平时间越来越长，相关就业下行趋势仍在持续，不过离美联储的合意水平尚有距离。

2. 失业率有较大幅度提升，就业市场数据分化

失业率方面，5月失业率录得3.7%，较4月份提升0.3个百分点，显示当前美国劳动力市场有所降温，具体来看，5月份调查人口增加17.5万，劳动力人口增加13万，劳动参与率录得62.6%，与4月基本持平。但总就业人口下降31万，失业人口上升44万，从而带动失业率上升。我们认为，在劳动参与率难以再度提升的背景下，失业率出现上升，或反映当前美国劳动力市场已经在发生变化，后续劳动力市场的降温或将持续。

3. 薪资增长边际降速

5月美国非农就业时薪录得33.44美金，同比上升4.3%，环比上升0.3%，均较4月份下降0.1个百分点。具体来看，5月休闲和酒店业、采矿业、批发业薪资同比增长较多，金融活动、运输仓储业薪资同比增长较少。总的来看，5月服务业薪资环比增速较低带动整体薪资增长边际降速，我们认为，考虑到失业率提升，劳动力供给未继续恶化，薪资增速可能仍会继续放缓。

4. 劳动力市场总体紧张程度边际提升

从4月LOJTS数据来看，目前职位空缺数为1010.3万人，较3月逆势上升35.8万人，职位空缺率上升0.3个百分点至6.1%，总体就业缺口扩大至约440万。但主动离职率再次下降0.1个百分点至2.4%，或显示当前美国就业市场虽保持韧性，但下行趋势或仍未变，不过后续美国劳动力市场放缓的速度可能依旧偏慢。

矛盾的就业数据或驱使美联储6月“按兵不动”

我们认为，从当前的情况来看，5月失业率上升的背后反映出整体就业市场仍在降温（失业人数上升叠加总就业人数下降），离职率的下降亦是一个侧证。若后续失业率持续上升，或保持较高失业率一段时间，美国劳动力市场的拐点可能即将来临。对美联储来说，5月份的就业数据可谓是“喜忧参半”，仅从当前的就业数据来看，美联储6月份暂停加息的概率较高，一则失业率上行趋势是否可持续还需要时间观察；二则当前利率水平已经较高，实际政策利率已经转正，对经济活动的负面影响后续将持续体现，继续加息需要的条件更为严格，否则容易对经济造成额外压力。数据发布后，CME期货显示6月份维持当前利率水平的概率为74.7%。

风险提示：国际局势紧张引发通胀超预期。

【宏观经济】ESG视角下央企国企估值回归的合理性探究——宏观经济专题-20230602

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

如何理解中特估值，央企国企在长期能否进行估值回归？

2022 年底以来，央国企已演绎三轮跑赢大盘的行情。向后看，在缺乏具体催化的情况下，市场对“中特估”后续走势仍持不确定看法。对此我们认为，借鉴国际经验，ESG 作为全球市场主流的“将非财务因素纳入价值分析”投资评价体系，可以为我们理解和实践中特估值提供重要的借鉴意义。

我国的产业发展特征、市场体制机制、上市主体可持续发展能力等方面与成熟经济体不同，因此市场对资产的定价也应与西方成熟体系有所差异。“中特估值”应是在中国式现代化新征程下，中国特色资本市场服务实体经济和国家战略的过程中产生的区别于传统西方估值体系的资产定价体系。在这个定价体系下，资产价值评估不仅依赖于市场化的、可量化的账面会计指标，也要考虑我国特有国情、市场体制、国家战略等难以反映在账面上的指标。以央国企为“锚”的中特估值体系与 ESG 投资有较多相似性和可比性，进而可以认为，长期来看央国企估值将回归合理水平。

ESG 的历史演变、特征；ESG 投资标的享有高估值

ESG 的发展历程分为几个阶段：道德与伦理投资；社会责任投资；随着国际社会对可持续发展的重视，ESG 投资的全球影响力逐渐扩大。

ESG 投资有正向社会效应，但初期反对者认为短期成本大于回报、对股东财富无显著提高。ESG 投资对于社会的可持续发展和企业长期的价值提升有益。海外社会责任投资初期的反对者认为企业顾及 ESG 的成本高于回报，且公司难以同时兼顾社会责任和对股东的责任。众多实践研究表明，海外市场上 ESG 投资标的享有估值溢价，也展现良好回报。ESG 评级高的企业面临的各类风险较低，在长期有更高的潜在收益，或者具备更低的资本成本，因此估值较高。MSCI 和标普数据均显示，以高社会责任评级作为编撰标准的 ESG 指数在近 20 年的时间维度里回报率基本高于市场基准。综合全球主流价值观引导、公司永续经营溢价、长期隐含增长等因素，ESG 投资策略有一定可持续性。ESG 投资得以在传统财务估值体系为主的西方资本市场取得一席之地。

基于 ESG 投资逻辑的中特估值方法构建和发展路径推演

构建基于四个维度的“中特估”估值评价体系：（1）央国企财务基本面；（2）企业或所在行业服务国家战略能力；（3）受益于国企改革成效；（4）企业的股东回报表现。每个维度下涵盖多个指标进行评价，并赋予相应的权重，最终得出综合估值溢价。参考 ESG 因素估值整合方法，从相对和绝对估值法两方面，将央国企估值溢价融入估值模型，便可以构建出中特估值的估值调整模型。

此外，借鉴 ESG，我们可以对未来央国企价值重估发展路径进行推演：第一，完善的企业社会责任数据有利于市场投资者做出判断和定价，各国监管部门也加强了对于 ESG 披露的规定。因此，央国企将增加对专业化整合、战略产业带动效果、内部治理等其他信息的披露，并加强与市场投资者的交流。第二，中特估值发展的初期，央国企的估值重构或面临一定阻碍，此时需要国家政策和资本进行扶持和引导。全国社保基金、保险资管作为政府控股机构投资者，是长线投资的风向标、一般会选取稳定的行业龙头，且受政策导向影响。下一步的央国企估值重建，社保基金、保险资管等机构或将成为主要参与者。第三，关注中特估的全球定价逻辑。外资对央国企的定价主要考虑四个方面：国企改革能否催化企业价值实质性提升；企业盈利能力可持续性；是否属于政策支持的战略行业；外资投资限制等。

风险提示：经济超预期下行；政策力度不及预期；改革执行力度不及预期。

【策略】人民币贬值周期回溯与启示：防御当下，布局长远——投资策略周报-20230604

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

回溯：2016 年以来 7 轮人民币汇率贬值周期

近期人民币汇率亦在内外因素共同作用下出现快速贬值，5 月 18 日美元兑人民币即期汇率“破 7”，究其原因：一方面，目前国内经济处于弱复苏环境，企业正面临较为困难的“主动去库”尾声；另一方面，预计年内美联储降息概率较低，尤其是市场对于 6 月加息预期重新上升，短期内或对人民币汇率形成掣肘。

配置：防御当下，左侧渐进布局反攻先锋“成长”及出口链

我们统计了 2016~2022 年期间 6 轮人民币贬值周期内市场表现发现，人民币贬值初期市场整体趋于下跌，但贬值中后期有可能出现反弹。具体来看：(1) 人民币贬值初期风险偏好回落，市场趋于调整。期间，市场偏向于选择防御策略，以金融和消费为代表的价值风格表现相对占优，包括银行、食品饮料、农林牧渔和家用电器在历次人民币贬值期间均具有较强的防御属性。(2) 人民币贬值中后期市场或出现反弹，呈现上涨行情。市场风格来看，多数情况下成长风格表现较为占优，反弹的成长方向往往是景气度相对明显占优的行业。

出口链来看，我们选取 A 股市场上海外业务收入占营收比重在前 30% 的二级行业，通过历史复盘可以发现：(1) 人民币贬值+市场下跌期间，出口链并未获得明显的超额收益；(2) 人民币贬值+市场上涨期间，出口链具备超额收益的占比提升，尤其是最近两年出口链超额收益显著且占比较高 (70% 以上)。

因此，根据历史复盘经验启示，短期内在人民币贬值因素尚未出现积极变化之前，我们仍维持偏谨慎的观点。静待国内经济复苏驱动力增强或外部风险释放，市场风险偏好有望回升，中长期对于 A 股我们依然保持乐观；届时，成长风格及出口链或将成为反攻先锋。

配置建议：我们判断在短期人民币贬值压力下，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) AI 调整之后或将再次走出分化，6 月在“苹果”MR 的催化下，具备落地性且估值合理的细分领域，包括：AI 算力、半导体及游戏等亦有望受益于盈利增长的确切性；同时，我们亦看好硬科技的其他领域如机械自动化。此外，银行、食品饮料等盈利波动较低，且相对收益预期扩大，亦具备较好的防御属性。

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；历史经验具有一定的局限性，未来可能存在变化。

【固定收益】5 月 PMI 环比小幅回落，美国非农就业人数超预期——利率债周报-20230604

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

5 月 PMI 环比小幅回落，美国非农就业人数超预期

国家统计局公布数据显示：5 月份中国制造业 PMI 为 48.8%，环比下降 0.4%，非制造业 PMI 为 54.5%，环比下降 1.9%，综合 PMI 产出指数 52.9%，环比下降 1.5%，数据表明当前经济景气水平有所回落，恢复发展基础仍需巩固；6 月 2 日，《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP) 对菲律宾正式生效，标志着 RECP 对东盟 10 国和 15 个签署国前面生效，进入全面实施阶段；6 月 2 日国常会提出要优化企业营商环境，从企业的实际需求出发加快推出一系列市场政策措施，激发市场活力；美国总统拜登签署了一项关于联邦政府债务上限和预算的法案，暂停实施债务上限 2 年，暂时避免美国政府陷入债务违约，但限制后两年非国防财政预算，并削减一部分社会福利的财政支出；美国 5 月季调后非农就业人口增加 33.9 万，预期 19 万，创 1 月以来最大增幅。5 月失业率 3.7%，创半年新高。

市场流动性情况监测：同业存单收益率持续下行，跨月对资金面影响不大

央行本周 (2023.5.29-2023.6.2, 下同) 公开市场操作净投放 610 亿元，其中开展 7 天逆回购 790 亿元，到期 180 亿元，执行利率为 2.0%。下周预计回笼资金 790 亿元，其中 7 天逆回购到期 790 亿元。

货币市场层面，本周同业存单收益率持续下行，跨月对资金面影响不大。本周商业银行同业存单发行规模环比大幅下降，发行量 2493.30 亿元，较上周减少 2640.50 亿元，到期 3380.10 亿元，净融资-886.80 亿元。本周银行间质押式回购日均成交额对比上周显著下降，减少至 6.97 万亿，环比下降 1.07 万亿。截至本周五收盘，1M、3M、6M、1Y 期同业存单收益率分别为 2.00%、2.11%、2.18%、2.37%，较上周五收盘分别变化 9bp、-3bp、-7bp、-7bp；

跨月对资金面影响不大，大行融资额重返高位，质押式回购利率大幅下降。6月2日DR001、DR007、DR014分别报收1.30%、1.78%、1.88%，较上周收盘分别变化-10bp、-22bp、-22bp。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比大幅下降，国债收益率普遍下降

本周共发行利率债44只，利率债发行总额2963.09亿元，较上周环比减少3318.87亿元。本周到期利率债2076.30亿元，净融资额886.79亿元，较上周环比下降1008.38亿元。后续等待发行利率债30只，其中国债2080.00亿元，地方政府债1249.97亿元，政策银行债250亿元，等待发行总额3579.97亿元。

本周国债收益率普遍下降。截至6月2日收盘，1Y、2Y、5Y及10Y期国债分别报收1.97%、2.19%、2.45%、2.70%，较上周收盘变化-5bp、-5bp、-5bp、-3bp。本周国债期限利差小幅上升，10Y期与1Y期国债利差变化2bp，10Y期与2Y期国债利差变化3bp。国债期货价格涨互现，其中2Y期国债期货价格较上周五收盘变动0.11%，5Y和10Y期国债期货价格较上周五收盘分别变动-0.03%和-0.025%。

海外债市跟踪：美债收益率整体下行，10Y期中美利差倒挂幅度显著收敛

本周美国国债收益率整体下行，其中长端收益率下行更加明显。6月2日美国1Y、2Y、5Y及10Y期国债收益率报收5.22%、4.50%、3.84%、3.69%，较上周收盘分别变化-3bp、-4bp、-8bp、-11bp。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-81bp，前值-74bp；10Y与5Y期利差-15bp，前值-12bp。受美债长端收益率大幅下行的影响，本周中美长端利差倒挂幅度显著收敛，其中2Y期中美国债利差-231bp，前值-230bp，较上周扩大1bp；10Y期中美国债利差-99bp，前值-108bp，较上周缩小8bp。

风险提示：疫情扩散超预期；政策变化超预期。

【固定收益】市场风格分化——可转债周报-20230604

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：市场风格分化

本周（2023.5.29-2023.6.2，下同）转债涨幅小于正股，日均成交额回升。转债行业方面，多数行业转债上涨，日常消费和医疗保健转债小幅收跌；从不同维度来看，转债平均涨幅大于正股平均涨幅，主要是小盘转债涨幅较多；低等级、高价、小盘等弹性券上涨较多，大盘转债表现不佳。个券涨多跌少，在499只可交易转债中，365只上涨，133只下跌，1只走平；剔除本周新上市个券，新致转债、超达转债、智尚转债领涨，全筑转债、起步转债、正邦转债领跌；剔除本周新上市个券，新致转债、新港转债、声迅转债成交额居前。

转债价格上升，转股溢价率（均值）上升。截至6月2日，全市场可转债的中位数价格是120.80元，与前周相比上升0.93元，处于2021年以来55.80%分位数；全市场中位数转股溢价率为37.52%，比前周基本走平，处于2021年以来81.70%分位数。

本周股指方面，主要股指收涨，上证50调整较大，行业涨跌互现，传媒、计算机、通信、有色金属、房地产领涨，煤炭、医药、电力设备等调整较多。北向资金转为净流入，A股市场日均成交额、换手率均回升，融资交易占比回升。

A股估值有所上升，截至6月2日，A股整体市盈率（PE）为17.89X，处于34.85%分位值（2015年以来）；行业估值方面，煤炭、有色金属、电力设备、家用电器、交运的PE处于其历史分位数的低位，建筑材料、房地产、银行、环保、非银金融的PB处于其历史分位数的低位。

市场前瞻：市场延续震荡，寻找低估值标的

当前市场涨跌分化，大盘价值个券延续前周调整，中小规模低等级券种反弹较；PMI指数走弱，正股市场上证50指数表现不佳，表明市场仍在交易经济环比走弱。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，经济恢复不是一蹴而就的，仍在复苏过程之中，经济继续向上的概率远超过向下的概率，股债市表现反

映了市场交易经济走弱的预期，后续经济向上后可能超市场预期。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，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。近期转债市场一直延续震荡态势，寻找部分低估值标的或是最佳策略，偏债型转债注重绝对价格和 YTM，偏股型转债注重溢价率和正股弹性。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。

【固定收益】部分消费指标出现下降——高频数据周报-20230604

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，7个指标与上周（第23周，下同）保持一致，1个指标上升，2个指标下降，多数处于中位以下。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、半钢胎开工率从近五年次高上升到近五年最高。煤炭，焦化企业开工率保持近五年最低。化工，PTA开工率保持近五年次低、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、涤纶短纤负荷率从近五年次低下降到近五年最低。运输，中国公路运价指数从近五年最高下降到近五年次高。

2.消费：10个指标中，有9个指标更新。其中，6个指标与上周保持一致，1个指标上升，2个指标下降，指标分化。汽车，乘用车零售量从近五年次高下降至近五年次低、乘用车批发量从近五年次高下降至近五年中位。商品，义乌小商品价格保持近五年次低。轻纺，中国轻纺城成交量保持近五年中位。电影，日均电影票房从近五年次低上升至近五年中位。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中位、广州地铁客运量保持近五年次高、深圳地铁客运量保持近五年最高。

3.投资：14个指标中，有11个指标更新。其中，8个指标与上周保持一致，2个上升，1个下降。地产，30大中城市商品房成交面积从近五年次低上升到中位、二手房成交面积从近五年最高下降至次高。钢材，建筑钢材成交量从近五年最低上升至次低、钢材价格保持近五年次低、热轧板卷价格保持近五年次低、螺纹钢产量和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次高。

4.出口：5个指标均更新。其中，3个指标与上周保持一致，1个指标上升，1个指标下降，多数处于中位。国内，CCFI价格保持近五年中位、SCFI保持近五年中位、NCFI指数从近五年次低上升至近五年中位。海外，东南亚集装箱运价指数保持近五年中位、BDI指数从近五年中位下降至近五年次低。

5.价格：21个指标中，有19个指标更新。其中，17个指标与上周保持一致，2个指标出现下降，多数指标处偏高位置。农业，农产品价格保持近五年最高、蔬菜价格保持近五年最高、水果价格从近五年最高下降至近五年次高、猪肉价格保持近五年最低、牛肉价格保持近五年中位、羊肉价格从近五年中位下降至近五年次低、鸡肉价格保持近五年最高、鸡蛋价格保持近五年次高、水产品价格保持近五年中位。工业，工业品价格保持近五年次高、金属价格保持近五年次高、有色价格保持近五年次高、黑色价格保持近五年中位、能化价格保持近五年次高、原油价格保持近五年中位、布伦特原油保持近五年次高、WTI原油价格保持近五年次高、动力煤价格保持近五年次高、焦煤价格保持近五年次高。

风险提示：政策变化超预期；大宗商品价格变化超预期。

【固定收益】当前经济与2016年的相似之处——“第二次L型”系列之一-20230602

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

2023年5月，股市、商品大跌，市场的走势和2016年5月是似曾相识的。无论在基本面、政策面和市场反应来看，两个时期都是较为相似的

1. 经济情况：2016年一季度经济企稳回升，二季度环比转弱。2023年一季度经济同样是企稳回升，而到了二季度后经济转弱。

(1) 2016年上半年，民间投资增速加速下行，是环比走弱的原因之一。当前也是如此，民间投资增速持续回落。

(2) 2016年上半年，去库存拖累经济，是环比走弱的原因之二。2023年库存情况相同，也是在持续释放。

(3) 2016年全年，出口均负向拖累GDP，直到2017年二季度，才开始所谓“全球周期共振”。2023年一季度，净出口对GDP的拉动同样已经变成负值。

2. 政策层面：2016年5月政策层面表态，没有强刺激。2016年5月，权威人士在人民日报发文：“我国经济运行不可能是U型、更不可能是V型，而是L型的走势”，“搞大力刺激，必然制造泡沫，这个教训必须汲取”。与2023年政策表态“不要大干快上”是类似的。

3. 市场：因此，在当时的市场看来，政策层面表态“没有U型、没有V型、没有强刺激”，再加上当时的经济已经环比转弱，所以2016年5月，股市、商品均出现下跌。股市随着4月经济环比走弱，先小幅下行，然后在5月大幅下行，基本回吐2月之后的涨幅。商品端随着2016年1-4月去产能上涨，但5月同样大幅回落，基本回吐涨幅。

4. 后续：再往后看，2016年6月，商品、股市企稳。2016年三季度，PMI出现回升，民企出清、民间投资回升，去库存结束，股市、商品进入趋势性行情。2016年8月，资金面开始收紧，债市开始调整。当时的经济形势或许也将对2023年后续经济形势和市场起到指示意义。2023年二季度之后，如果能够民企出清、投资回升、企业去库结束，股市、商品或也将企稳。

5. 总结：

(1) 2016年一季度由于地产棚改货币化，经济企稳回升；2023年一季度由于疫情放开，经济企稳回升。

(2) 但是，由于民企、库存出清没有结束，所以经济二季度环比走弱，2016年和2023年都是如此。

(3) 叠加两个时期政策层面均表态“没有强刺激”，而市场解读为经济不会上行，加速民企、库存出清，5月股市、商品大跌。

(4) 后续是2016年的股市、商品6月确认底部，三季度民企、库存出清结束、PMI、民间投资回升，新周期开启，“L型”确立，股市、商品趋势性行情启动。而且在经济二次企稳回升之后，资金利率上行，债券开始调整。

风险提示：政策变化超预期；疫情变化超预期；俄乌冲突变化超预期。

【金融工程】港股通量化30组合月报：5月南下资金持续净流入，6月增配半导体、能源、互联网——金融工程定期-20230602

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003

港股市场5月概览：港股市场持续下行，交易活跃度继续创年内新低

5月港股市场持续下挫。恒生指数与恒生科技指数的收益率分别为-8.35%和-7.04%。

港股市场成交活跃度持续回落。5月港股通日均成交额631亿港元，较4月日均成交额742亿港元下降了15.0%，

港股日均成交额 763.7 亿港元，较 4 月日均成交额 851 亿港元下降了 10.3%。

港股通成分股资金流分析：5 月南下资金持续净流入，但较 4 月有所降低

南下资金：净流入占比较高的行业为电力设备、石油石化、建筑装饰、传媒、煤炭，净流出占比较高的行业为家用电器、汽车、农林牧渔、有色金属、美容护理。

银行系：净流入占比较高的行业为有色金属、汽车、建筑装饰、银行、基础化工，净流出占比较高的行业为电力设备、煤炭、轻工制造、综合、钢铁。

券商系：净流入占比较高的行业为电力设备、社会服务、农林牧渔、钢铁、有色金属，净流出占比较高的行业为建筑装饰、基础化工、煤炭、石油石化、家用电器。

银行系经纪商净流入占比居前的十只个股平均收益率 4.21%（最高），券商系经纪商净流入占比居前的十只个股平均收益率为-14.60%，南下资金净流入占比居前的十只个股平均收益率-11.86%。

港股通量化 30 组合的 5 月绩效：组合超额收益率-1.28%

在前期报告《港股优选：技术面、资金面、基本面》中，我们详细介绍了在港股通样本股中适用的各个因子，从结果上看在港股通成分中分组表现优异。为了跟踪多头组合的月度表现，我们在每月底对分数最高的前 30 只个股按照等权的方式构建港股通量化 30 组合。

2023 年 5 月，港股通量化 30 组合的收益率为-8.98%，恒生指数的收益率为-8.35%，恒生科技指数的收益率为-7.04%，组合超额收益率-1.28%。

从全区间来看（2015.1~2023.5），港股通量化 30 组合的年化收益率 7.4%（基准为-0.1%），收益波动比 0.34（基准为-0.01）。

港股通量化 30 组合的 6 月持仓

2023 年 6 月的港股通量化 30 组合见下表 3 所示，整体在半导体、能源类、互联网上较上一期有所增配。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

【中小盘】预计 2023 年简易程序定增融资规模超 800 亿——中小盘周报-20230604

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 钱灵丰（联系人）证书编号：S0790523050001

本周市场表现及要闻：科技部副部长吴朝晖：人工智能发展要坚持开源协作

市场表现：本周（2023.5.29-2023.6.2，下同）上证综指收于 3230 点，上涨 0.55%；深证成指收于 10998 点，上涨 0.81%；创业板指收于 2233 点，上涨 0.18%。大小盘风格方面，本周大盘指数上涨 0.03%，小盘指数上涨 1.33%。2023 年以来大盘指数累计下跌 1.85%，小盘指数累计上涨 7.21%，小盘/大盘比值为 1.40。中科创达、美格智能、联创电子本周涨幅居前。

本周要闻：北京智源推出通用视觉分割模型 SegGPT，将加速自动驾驶、机器人等实体智能产业；360 集团发布“360 智脑-视觉大模型”；科技部副部长吴朝晖：人工智能发展要坚持开源协作；工信部副部长辛国斌：加强发展新能源产业，以 5G、大数据、AI 等新一代信息技术推动能源资源、环境管理水平提升。

本周重大事项：5 月 31 日，汇成股份发布第二类限制性股票激励计划，其业绩指标：以 2020-2022 年期间年平均营业收入为基数，2023 年、2024 年、2025 年、2026 年营业收入增长率分别不低于 45%、60%、80%、100%。

本周专题：预计 2023 年简易程序定增融资规模超 800 亿

上市公司 2022 年年度股东大会陆续召开完毕，2023 年简易程序定增计划基本落地。据证监会相关规则，上

上市公司年度股东大会于上一会计年度结束后的 6 个月内举行，每年仅召开一次。由于上市公司以简易程序发行定增事项必须由年度股东大会授权董事会，因此年度股东大会召开完毕后即可知公司本年简易程序定增计划。截至 2023 年 6 月 2 日，已有 4592 家上市公司召开完毕年度股东大会，290 家上市公司股东大会已授权董事会办理简易程序定增事项。

推广至主板后简易程序定增进一步发展，预计 2023 年融资规模超 800 亿。简易程序定增在科创板与创业板试点期间迅速增长。全面注册制后，定增简易程序推广至主板，可支持上市公司更高效便捷地融资，助力其高质量发展。截至 2023 年 6 月 2 日，已有 290 家上市公司年度股东大会授权董事会实施简易程序定增，数量同比增长 144%；以单项目 3 亿募资金额上限测算，预计融资规模超 800 亿。

简易程序定增以小市值、科技和高端制造行业公司为主。从行业看，机械设备、医药生物、电子、计算机等成长期上市公司占比较高的行业简易程序定增融资计划较多，主要由于成长期企业再融资需求活跃，简易程序可支持其更高效便捷地融资。从市值分布看，拟实施简易程序定增的主要为 50 亿以下市值及 50-100 亿市值的上市公司，反映了定增简易程序为中小企业融资提供便利。

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：再融资政策变动；股权激励、回购、增减持政策变动。

行业公司

【建材】政策仍有预期，关注超跌板块反弹修复机会——行业周报-20230604

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

政策仍有预期，关注超跌板块反弹修复机会

本周四（6月1日）青岛市住建局出台《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，调整非限购区域购房首付比例（首套最低比例为 20%、二套最低比例为 30%），同时优化限售条件，支持刚需和改善需求。自 2023 年 4 月消费建材和玻璃回调幅度较大，目前消费建材和玻璃估值已接近 2022 年 10 月最低点，地产或将迎政策窗口期，关注消费建材和玻璃的超跌反弹修复机会。我们认为，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。虽然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。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。自 2023 年 4 月，除西北地区，中国其他地区水泥价格均呈现下降趋势；本周新疆水泥价格为 386.60 元/吨，环比增长 1.74%。2023 年是“一带一路”倡议提出十周年，也是新时代对外开放最重要抓手。新疆是中国向西开放的重要枢纽，随着一带一路利好政策频出，基建重大项目或将加快落地，对新疆水泥需求或有较强支撑。受益标的：青松建华、天山股份。“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、福莱特、金晶科技、耀皮

玻璃、中国巨石、中材科技。

行情回顾

本周(2023年5月29日至6月2日)建筑材料指数上涨0.95%，沪深300指数上涨0.28%，建筑材料指数跑赢沪深300指数0.67个百分点。近三个月来，沪深300指数下跌4.27%，建筑材料指数下跌15.02%，建材板块跑输沪深300指数10.75个百分点。近一年来，沪深300指数下跌8.48%，建筑材料指数下跌20.78%，建材板块跑输沪深300指数12.30个百分点。

板块数据跟踪

水泥：截至2023年6月3日，全国P.O42.5散装水泥平均价为374.54元/吨，环比下跌1.73%；水泥-煤炭价差为226.21元/吨，环比上涨3.65%；全国熟料库容比74.28%，环比上升0.53pct。

玻璃：截至6月3日，全国浮法玻璃现货均价为2097.22元/吨，环比下跌98.19元/吨，跌幅为4.47%；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56.50元/重量箱，环比下降7.96%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为46.57元/重量箱，环比下降9.36%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为47.02元/重量箱，环比下降9.42%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为101.09元/重量箱，环比上升3.46%。

玻璃纤维：截至6月3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。

【社服】4月韩免销售同环比下降，华住Q1业绩超疫情前——行业周报-20230604

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

出行/免税：亲子游热度攀升，4月韩国免税同环比下降

出行/旅游：根据携程黑板报公众号，2023年上半年国内亲子旅游订单数同比增长1.5倍，游客人数较2019年同期提升15%，研学、游学、露营等多元化特色亲子游产品受到市场热捧；5月30日文旅部发布旅行社报告显示，2023Q1国内旅行社景气度较2022年同期大幅回暖。访港数据追踪：本周(5.28-6.3)内地访客总入境人次达451184人，环比-6%，日均6.4万人，恢复至2019年月度(5月)日均的48.3%。免税：根据KDFA，2023年4月韩国免税销售额8.89亿美元，同比-20.65%，连续13个月同比下降，环比-5.01%。购物人次163.56万人，持续增长，但由于客单价(2023年4月客单价543.83美元)持续的大幅下降，购物人次增长难以带动销售额回升。

餐饮/酒店：海伦司全面开放加盟，华住Q1营收及净利超疫情前

餐饮：连锁业态纷纷开放加盟以求规模快速扩张，海伦司全面开放合伙，推出三种店型及梯级分成模式，合作模式与瑞幸类似，毛利在6万以下，海伦司不抽成；奈雪投资乐乐茶完成交割，持股约43%，5月店效与4月基本持平。酒店：华住酒店业务复苏至疫情前水平，受ADR驱动明显，一季度收入45亿元，同比增长67.1%，高于集团此前指引，经调整EBITDA为17亿元，相比2022年一季度的负3.33亿元，实现扭亏为盈。

美丽/会展：爱美客旗下“注射用A型”肉毒素已完成III期临床试验

美丽：爱美客旗下“注射用A型”肉毒素已完成III期临床试验。米奥会展：印尼展共计850家企业参展，总展位数达到1004个，展示面积超过20000平方米。波兰展共计350家企业参展，总展位数550个，展示面积10000平方米。德国展将于6月5日—6月7日在埃森展览中心正式开展。

本周社服板块整体略有波动，景区类领涨

本周(2023.5.29-2023.6.2,下同)社会服务指数2.13%，跑赢沪深300指数1.85pct，在31个一级行业中排名

第 9；2023 年初至今社会服务行业指数-6.04%，低于沪深 300 指数的-0.67%，在 31 个一级行业中排名第 23。本周（5.29-6.2）景区类标的领涨。

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。

【计算机】AI 赋能，自动化编程加速可期——行业点评报告-20230604

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

开发者工具是 AI 重要的落地场景和应用领域

复旦大学计算机科学技术学院副院长彭鑫表示“软件开发中最大的浪费是知识的浪费和重复思考的浪费”。经过 AI 大模型赋能的自动化编程工具，可以更好的利用和共享已有的知识，减少软件开发中重复的思考和劳动。CSDN 将自动化编程分为五个等级，分别为 C1（基于当前行代码自动补全）、C2（AI 预测下一行代码）、C3（基于自然语言生成代码）、C4（高度自动编程）、C5（完全自动编程）。传统 IDE 已经具备简单的代码补全功能，但难以生成完整函数；目前在 GPT-4 等大模型的支持下，已经达到 C3 级别，即可以基于自然语言生成代码并作出解释。在 AI 赋能下，自动化编程加速可期。

自动编程工具已在海外广泛应用，OpenAI 正持续重点布局

2021 年，代码托管云服务平台 GitHub 与 OpenAI 合作推出了自动编程工具 GitHubCopilot。GitHubCopilot 基于 OpenAI 的 Codex 模型，经过数十亿行代码的训练后，可以将自然语言转化为数十种编码语言，个人和商业版本订阅价格分别为 10 美元/月、19 美元/月。目前，GitHubCopilot 已推出基于 GPT-4 的升级版本，根据官网数据，推出两年以来，GitHubCopilot 用户已达百万级，完成了 46% 代码的编写，开发人员代码编写速度提升 55%，效果显著。目前 OpenAI 也在积极布局开发者工具，根据 Cursor 官网和领英消息，OpenAI 已参与自动化编程工具 Cursor 和 Qqbot 的种子轮融资，持续前瞻布局自动化编程领域。

卓易信息收购海外 IDE 基础软件厂商，AI 赋能开启新空间

2023 年 6 月，卓易信息发布公告，拟使用自有资金 2.65 亿元购买 IDE 工具软件开发商艾普阳 52% 的股权。艾普阳是 A 股唯一的专业 IDE 工具软件开发商，属于门槛较高的基础软件领域。公司主要业务为企业级数据库应用提供集成化开发工具（IDE）并研发应用于 .NET 框架快速开发云原生应用程序，主要客户包括诸多世界 500 强（埃克森美孚/三星等）、独立软件开发商和中小企业。艾普阳绝大部分收入来自海外，未来有望通过人工智能实现自动化编程，达到降本增效。AI 赋能下有望开启自动化编程蓝海市场，公司有望持续受益。

投资建议

开发者工具是 AI 重要的落地场景和应用领域，降本增效效果显著，在 AI 大模型赋能下，自动化编程工具有望实现代码自动测试、自动检查、代码互译等高级功能，未来有望打开广阔蓝海市场，建议积极关注。受益标的包括卓易信息（收购标的艾普阳）、金现代、致远互联、泛微网络等。

风险提示：技术发展不及预期；AI 应用落地不及预期；市场竞争加剧。

【地产建筑】单周新房市场同环比回暖，青岛限售限贷政策放松——行业周报-20230604

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：单周新房市场同环比回暖，青岛限售限贷政策放松

克而瑞百强房企 5 月业绩环比降低 14.3%，单月业绩增幅显著低于 3 月和 4 月水平，5 月楼市供需两淡。我们

跟踪的 64 城新房单周成交面积同环比上升，23 城二手房单周同比保持增长，单周成交数据略有改善。展望 6 月，我们认为房企在上半年业绩压力下将加快推盘节奏、提升折扣力度，成交端有望迎来小幅放量。青岛限售限贷放松，苏州、南京公积金政策调整，二线城市供需两端宽松政策持续。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：不动产登记法进入预审名单，青岛非限购区首付比例降低

中央层面：不动产登记法列入全国人大常委会立法工作计划预备审议项目，目前我国已全面实现不动产统一登记，立法将有助于保护买卖双方的合法权利，促进房地产业健康发展。

地方层面：青岛限售限贷政策边际放松，新建商品房出售条件由网签满 5 年变更为网签满 3 年或取证满 2 年，非限购区域首付比例首套最低调整为 20%、二套最低调整为 30%。南京、芜湖上调公积金贷款额度，苏州住房公积金余额可作为首付款。福州撤销调整中介费指导意见文件，将切实降低当事人交易成本。

市场端：新房成交同环比增长，核心城市土拍热度不减

销售端：2023 年第 22 周，全国 64 城商品住宅成交面积 436 万平方米，同比增加 18%，环比增加 15%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 8458 万平方米，累计同比增加 5%。全国 23 城二手房成交面积为 162 万平方米，同比增速 53%，前值 34%；年初至今累计成交面积 3915 万平方米，同比增速 62%，前值 63%。

投资端：2023 年第 22 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 3111 万平方米，成交土地规划建筑面积 2311 万平方米，同比下降 21%，成交溢价率为 5.4%。宁波二批次 8 宗涉宅揽金 52.2 亿元。天津 6 宗宅地揽金 112.8 亿元，中交地产包揽三宗地块，中国金茂、龙湖集团各摘得一宗地块。长沙二批次 3 宗宅地揽金 63.1 亿元，招商蛇口、华润置地落子。苏州二批次 9 宗涉宅地揽金 97.7 亿元，华润置地摘得 2 宗地块，保利发展、华发股份、绿城中国均有斩获。青岛 3 宗商住地成功出让，揽金 23.2 亿元，中海地产摘得市北区捷能中泰北地块。北京出让 4 宗住宅用地，揽金 95.2 亿元，中海地产、招商蛇口各摘得一宗地块。

融资端：国内信用债发行同比下降

2023 年第 22 周，信用债发行 33.5 亿元，同比减少 82%，环比减少 65%，平均加权利率 3.16%，环比维持不变；信用债累计同比发行 1958.1 亿元，同比下降 11%；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。

【计算机】周观点：重视 AI 算力及产品应用端的机会——行业周报-20230604

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

市场回顾：本周（2023.5.29-2023.6.2，下同），沪深 300 指数上涨 0.28%，计算机指数上涨 7.19%。

周观点：重视 AI 算力及产品应用端的机会

（1）北上深相继出台政策，推动人工智能高质量发展

5 月 30 日，北京市人民政府办公厅印发了《北京市促进通用人工智能创新发展的若干措施》，5 月 31 日，中共深圳市委办公厅、深圳市人民政府办公厅印发了《深圳市加快推动人工智能高质量发展高水平应用行动方案（2023—2024 年）》，均从算力资源、高质量数据要素供给，大模型技术体系构建及创新场景应用等方面进行了指导。而早在 4 月 19 日，上海市经济信息化委关于印发了《上海市推进算力资源统一调度指导意见》的通知，提出“到 2023 年底，可调度智能算力达到 1,000PFLOPS (FP16) 以上；到 2025 年，市数据中心算力超过 18,000PFLOPS (FP32)。北上深陆续出台政策，有望加快国内人工智能产业发展。

(2) 智能算力作为人工智能算法和应用发展的底座，有望步入高速发展阶段

(1) 英伟达业绩超预期已经验证了 AI 对全球算力需求的强拉动。英伟达发布业绩，2024FY 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%。(2) 中国智能算力规模有望持续高速增长。根据 IDC 预测，2022 年国内智能算力规模达到 268 百亿亿次/秒 (EFLOPS)，超过通用算力规模，预计到 2026 年中国智能算力规模将达到 1271.4EFLOPS，未来五年复合增长率达 52.3%。

(3) 国内外应用逐渐走向繁荣

从国外来看，Salesforce、Adobe、Palantir、Shopify、Notion 等陆续接入了大模型，并实现较好应用效果。从国内来看，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 AI 应用“WPSAI”，最先应用于新一代在线内容协作编辑工作轻文档。5 月 6 日，科大讯飞发布了讯飞星火认知大模型，并展示了其在教育、办公、汽车、数字员工等多个方向上的应用成果。目前，很多公司在针对不同的应用场景进行大模型的对接和测试，行业应用逐渐走向繁荣。

投资建议

一方面，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，推荐海光信息，受益标的包括寒武纪、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、拓维信息、同方股份等。另一方面，应用端重点推荐科大讯飞、金山办公、焦点科技、三六零、拓尔思、同花顺、致远互联，受益标的包括上海钢联、福昕软件、万兴科技等。

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

【非银金融】关注左侧机会，寿险和金融信息服务景气度较强——行业周报-20230604

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（2023.5.29-2023.6.2，下同）观点：关注左侧机会，寿险和金融信息服务景气度较强

受宏观经济环比走弱的悲观预期影响，非银板块 5 月先扬后抑，整体有所回调，目前保险和券商板块估值和机构配置仍位于较低水位，资产端悲观预期反映较充分。而非银行业业务端景气度仍较好，寿险 2 季度 NBV 增速有望进一步扩张，券商手续费类收入 2 季度同比有望转正，2 季度交易量同比改善，主题性、结构性行情下，2C 金融信息服务类业务同比景气度有望延续。关注非银左侧机会，后续稳增长政策、中报数据有望带来催化，寿险和金融信息服务等高景气板块具有较好弹性。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：5 月新成立偏股基金规模同比+141%，2 季度手续费收入同比改善可期

(1) 本周日均股基成交额 9459 亿，环比+16.7%，同比+11.2%，截止 6 月 2 日，2023 年累计日均股基成交额 1.05 万亿，同比+2%；以基金成立日口径计算，5 月新成立偏股基金份额 285 亿，同比+141%，环比+15%。本周北向资金净流入 50 亿，股票型 ETF 净申购 223 亿，环比+2.1%。(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，景气度或超预期

(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，受高定价产品政策调整催化，2 季度储蓄型保单销售同比增速有望超预期。(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。

【农林牧渔】猪价延续底部盘整态势，618 开门红多宠物品牌增速迅猛——行业周报-20230604

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

周观察：猪价延续底部盘整态势，618 开门红多宠物品牌增速迅猛

生猪：仔猪价格开启下行，关注行业大猪去化进程。据涌益咨询，截至 2023 年 6 月 2 日，全国生猪销售均价为 14.29 元/公斤，周环比下跌 0.26 元/公斤，屠宰量亦呈震荡下行态势，供需双弱格局初现。本周仔猪价格 622 元/头（周环比-4.45%），按照仔猪补栏与生猪出栏 6 个月时长估算，当前时点仔猪补栏经济性已较难定夺，养殖户对于跨年肥猪的出栏意愿存在摇摆，2022 年四季度猪价被二育提前透支的前车之鉴或已从当前时点趋于弱势的仔猪价格得到体现。

宠物：618 开门红首日天猫宠食国货品牌位列前三，众多品牌增势迅猛。据天猫平台 2023 年 618 开门红（首 4 小时）战报，多个国货品牌表现亮眼。乖宝宠物旗下品牌所设天猫 2 大旗舰店于开门红首 4 小时销售额合计突破 3300 万元，其中天猫麦富迪/天猫弗列加特旗舰店分别实现 2708 万元及 634 万元销售额。据京东平台 2023 年 618 开门红（首 28 小时）战报，宠物主消费意愿突出，成交额及量级均有增长。其中零售成交额同比增速超 56%，新用户数同比增长超 120%，破百万级别爆品数量同比增长超 3 倍，宠物食品整体成交额前 5 小时突破同期 28 小时记录。线上宠物消费增长动力强劲，烘焙粮等趋势产品渐露锋芒。

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。

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（2023.5.29-2023.6.2，下同）：农业跑输大盘 1.93 个百分点

本周上证指数上涨 0.55%，农业指数下跌 1.38%，跑输大盘 1.93 个百分点。子板块来看，宠物食品板块领涨。个股来看，泉阳泉（+11.86%）、新赛股份（+7.48%）、ST 东洋（+7.04%）领涨。

本周价格跟踪：本周草鱼、鲈鱼、玉米价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，6月2日全国外三元生猪均价为14.36元/kg，较上周下跌0.26元/kg；仔猪均价为35.46元/kg，较上周下跌0.23元/kg；白条肉均价18.13元/kg，较上周下跌0.1元/kg。6月2日猪料比价为3.85:1。自繁自养头均利润-313.57元/头，环比+24.69元/头；外购仔猪头均利润-171.28元/头，环比+32.73元/头。

白羽肉鸡：据Wind数据，本周鸡苗均价2.49元/羽，环比-13.24%；毛鸡均价9.42元/公斤，环比-1.67%；毛鸡养殖利润-1.20元/羽，环比+0.46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。

【食品饮料】板块已在底部区间，布局长远——行业周报-20230604

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：预期估值已在底部区间，节内节奏前低后高

5月29日-6月3日，食品饮料指数跌幅为1.1%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约1.4pct，子行业中乳品（+0.9%）、烘焙食品（+0.8%）、啤酒（+0.5%）表现相对领先。弱复苏已成共识，行业预期或在底部。年初至今，食品饮料板块经历复苏预期由强转弱，市场已经充分认知到行业弱复苏状态，相应股价也有所体现。弱复苏更多是由宏观经济带动，政策预期落空、通缩担忧、失业增加等影响投资者信心。叠加资金层面分流，基金减配食品饮料，导致板块股价跑输大盘。我们认为当前基本面、情绪面、资金面的悲观预期已经体现，弱复苏也已成为共识。市场预期已在底部。供需仍是主要矛盾，年内节奏应是前低后高。消费回暖趋势未变，复苏曲线斜率平缓。核心仍是消费力以及需求量未能完全恢复，导致整体需求较弱。部分酒企出于业绩以及竞争压力，加大回款及供给压力，导致淡季白酒批价未能如期上行。但酒厂市场年内思路已发生变化，一是重视渠道秩序，谋求高质量增长；二是减轻主品牌压力，多产品线发展；三是费用投入转向消费者，进入竞争新阶段。行业库存、动销等已有改善。需求回暖与经济密切相关，经济回暖需要时间，我们判断全年节奏应是前低后高。从春节与五一节日情况判断，场景恢复对销量仍有较大正向刺激。高端白酒与地产酒全年业绩确定性较强，盈利预测无需调整。当前白酒估值已在低位，具备吸引力。下半年需求向好，批价上行可能成为催化剂。

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年低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29日-6月3日，食品饮料指数跌幅为1.1%，一级子行业排名第24，跑输沪深300约1.4pct，子行业中乳品（+0.9%）、烘焙食品（+0.8%）、啤酒（+0.5%）表现相对领先。个股方面，泉阳泉、黑芝麻、威龙股份涨幅领先；酒鬼酒、嘉必优、古井贡B跌幅居前。

市场表现：金徽酒2023年目标净利润4亿元

6月1日，金徽酒董事长、总经理周志刚表示，2023年公司根据长远发展规划，充分考虑了市场环境、运营成本、年度计划等因素，经过审慎决策，制定了“力争实现营业收入25亿元、净利润4亿元”的经营目标（来源于微酒）。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

【化工】六氟丁二烯前景广阔，国内企业加速布局——新材料行业周报-20230604

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

本周（2023.5.29-2023.6.2，下同）行情回顾

新材料指数上涨 0.2%，表现强于创业板指。半导体材料跌 0.33%，OLED 材料涨 1.74%，液晶显示涨 3.27%，尾气治理跌 0.26%，添加剂跌 0.99%，碳纤维跌 0.21%，膜材料跌 0.97%。涨幅前五为奥来德、TCL 科技、联瑞新材、道明光学、兴森科技；跌幅前五为乐凯新材、TCL 中环、格林达、联泓新科、福斯特。

新材料周观察：六氟丁二烯前景广阔，国内企业加速布局

六氟丁二烯（C₄F₆）主要应用于 3DNAND 的蚀刻，有着良好的性能和环境友好度，具有高选择性、高蚀刻精度、高蚀刻效率、低环境污染等优点，发展潜力大。在《中国氟化工行业“十三五”规划》中，C₄F₆ 被列为下一代蚀刻气体的主要候选物。六氟丁二烯是目前发现的既可满足蚀刻技术的发展要求，又可最大程度地减少对环境影响的新一代含氟蚀刻气体之一，具有广阔的应用前景。伴随集成电路及显示面板等下游应用领域的稳步发展，电子特气作为其生产过程中的重要耗材之一，其市场规模也在持续增长。六氟丁二烯作为能够兼顾性能、精度和环保的气体，未来的应用规模有望迎来较大增长。根据日本富士经济统计数据，2021 年六氟丁二烯的市场规模约为 900 吨，我们预计 2026 年六氟丁二烯的全球市场需求或达 4,000 吨以上。当前六氟丁二烯产品核心技术主要掌握在日本、韩国、德国等少数企业手中，我国六氟丁二烯生产能力正在不断增强，但高端电子级六氟丁二烯仅有少数企业具有量产能力，市场需求对外依赖度大，国产化进程亟需加速。中化蓝天成功攻关六氟丁二烯制造、纯化、工程化等一系列核心技术问题，突破知识产权和技术的双重壁垒，建成国内首套 200 吨/年产业化示范装置，实现稳定运行，填补国内高端含氟电子气体的生产空白，并主导了国内《六氟丁二烯》国家标准的制定。另外，南大光电、和远气体、金宏气体、中船特气、华特气体、中巨芯等上市或拟上市公司也纷纷布局六氟丁二烯的研发或建设规划。

重要公司公告及行业资讯

【普利特】对外投资：公司拟建设 30GWh 钠离子及锂离子电池与系统生产基地项目，计划分三期建设：一期投资约 30 亿元建设 12GWh 方型电池项目；二期投资约 30 亿元建设 6GWh 圆柱电池项目；三期投资约 42 亿元建设 12GWh 方型电池项目。

受益标的

我们看好在国家安全、自主可控大背景下，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。

【医药】全国中成药联盟采购持续推进，重点推荐悦康药业——行业周报-20230604

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 余汝意（联系人）证书编号：S0790121070029

一周（2023.5.29-2023.6.2，下同）观点：全国中成药联盟采购持续推进，重点推荐悦康药业

2023 年 6 月 1 日，湖北省医药价格和招标采购管理服务网对全国中成药采购联盟集中采购相关数据信息公示，详细披露了医疗机构认可度、报价代表品相关数据、同采购组 A/B 竞争单元等相关资料，公示时间为 2023 年 6 月 2 日至 2023 年 6 月 6 日，标志着联盟集采进入最后阶段。本次集采由湖北省牵头 29 个省市组成联盟，对 16 个中成药进行集中带量采购。

本次集采中，银杏叶提取物注射液进入集采药品目录。银杏叶提取物制剂的生产及销售厂家有悦康药业、德国威玛舒培、台湾济生医药三家公司，2017-2019 年间，悦康药业的市占率由 35.63% 提升至 52.31%。在本次全国

中成药联盟采购中，悦康药业的银杏叶提取注射液获得较高的认可度，填报同采购组所有企业产品的 3194 家二级及以上公立医疗机构中，有 2891 家选择悦康药业的银杏叶提取物注射液，认可度高达 90.51%。

从全国中成药采购联盟集中采购相关数据信息公示看，银杏叶提取注射液仅悦康药业 1 家公司申报，竞争企业均为参与集采申报工作，集采降价的基准价格为 24.1 元/支。考虑本次银杏叶提取物注射液集采仅 1 家企业参与，我们预计降幅将较为温和。

同时，按照本次集采执行说明，采购周期内（2 年），未中选产品和未有中选企业的采购组药品均纳入联盟地区监控管理。医疗机构采购未中选产品不得超过同采购组实际采购量的 10%。我们认为，按照以上执行说明，中选企业有望进一步提升市占率，悦康药业的银杏叶提取物注射液的销量有望快速增长，重点推荐悦康药业的投资机会。

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；（2）医疗服务中业绩弹性较大的赛道；（3）器械中需求刚性的个股；（4）创新药产业链。

推荐及受益标的

推荐标的：中药：悦康药业、太极集团；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：行业黑天鹅事件；疫情恶化影响生产经营。

【化工】5 月棉花价格上涨，涤纶长丝库存天数显著下降，继续看好化纤产业链回暖——化工行业周报-20230604

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（联系人）证书编号：S0790122070041

本周（2023.5.29-2023.6.2，下同）行业观点一：5 月棉花价格上涨，涤纶长丝库存天数显著下降

农业农村部发布 2023 年 5 月中国农产品供需形势分析，2023/2024 年度中国棉花种植面积为 2872 千公顷，较上年度（2022/2023 年度，下同）减少 128 千公顷；棉花产量为 578 万吨，较上年度下降 20 万吨；经济增长恢复拉动棉花需求，棉花消费量为 772 万吨，较上年度增加 2.9%。同时，由于新年度疆棉播种进度落后，植棉面积下调后，新年度减产担忧加大，叠加月初北疆区域迎来降温、降雨及降雪天气，引发市场对新年度供应端的担忧。据百川盈孚数据，6 月 2 日，国内方面，棉花价格为 16,218 元/吨，较 6 月 1 日上涨 106 元/吨，涨幅为 0.66%。国内棉花现货市场价格上涨，籽棉价格上涨，近期棉花商业库存去库节奏表现良好，叠加新年度棉花减产预期以及国内纺服零售数据表现良好，国内棉价走势偏强。据 Wind 数据，6 月 1 日涤纶长丝 POY、DTY、FDY 库存天数分别为 13.20、25.60、18.50 天，较 5 月 25 日分别-4.4、-3.6、-3.6 天；根据国家统计局数据，2023 年 4 月纺织服装、服饰业存货为 1,776.3 亿元，同比下降 3.5%。我们认为，在当前国内经济向好、新棉减产、消费向好的预期下，棉花需求增速有望同比增加；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。受益标的：【化纤组合】新凤鸣、泰和新材、三友化工、恒力石化、华峰化学。

本周行业观点二：萤石市场总体维稳，纯碱库存下降

本周：(1) 萤石：据百川盈孚数据，截至6月1日，华北市场97%湿粉主流价格参考3050-3200元/吨，华中市场参考3050-3200元/吨，华东市场参考3150-3400元/吨，市场总体维稳。(2) 纯碱：市场价格延续下跌，截至6月1日，国内纯碱企业库存总量预计约为52.30万吨，较上周下降14.18%。

本周新闻：世界级炼化项目广东石化全面商运等

【石化】广东石化一体化项目正式全面投入商业运营，该项目总投资654亿元，年炼油2000万吨，是国内一次性建设规模最大的世界级炼化项目。

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。

【煤炭开采】日耗跳涨&库存拐点向下，煤价有望企稳——行业周报-20230604

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

投资逻辑：日耗跳涨&库存拐点向下，煤价有望企稳

本周（2023.5.29-2023.6.2，下同）国内秦港Q5500动力煤平仓价765元/吨，环比大跌，且首次下破800元关口，但近两日跌幅明显收窄，从日跌30元收窄至7元，煤价有几近底部的迹象。市场最关心的是本次煤价下跌的底部在哪里，以及经济需求的悲观预期及煤炭的高库存将对煤价带来多大的压力。近期煤炭价格大幅下行因素是多方面的，其中贸易商及海外煤炭甩货对市场造成较大压力，但成交量却很少，反应当前的跌价只是反应了市场的情绪，且一定程度脱离了基本面。对于煤价的底部判断，我们认为有可能在709-770元之间的某个位置，其中709元是年度长协6月的参考价，770元是年度长协区间的上限，跌至于此期间电厂将更多的采购现货而减少长协；此外近年来动力煤到环渤海港口的完全成本平均值已大幅提升，成本曲线的边际最高成本超过700元，煤价也有望在此止跌。对于基本面而言，我们仍认为近期已经出现一些利多的数据：从生产端开工率来看，由于安监趋严且地域范围扩大，导致晋陕蒙422家开工率明显下滑，从85%跌至83%水平；天气炎热电厂日耗出现跳涨，且远超历年同期水平，电厂和港口库存均在历史高位出现拐点，且已连续3天下滑；非电煤的甲醇开工率开始反弹，经济或已出现一定起色；此外稳增长政策也是市场最为关注的变量，有力且明确的政策如有定调将改变整体顺周期的预期。从股票投资配置而言，我们对煤炭板块仍维持高胜率与高安全边际的逻辑推荐：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，六月进入分红季，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：迎峰度夏日耗大涨，煤价即将触底

供给端：5月22日至5月28日，晋陕蒙三省442家煤矿合计开工率83.63%，环比上涨0.37个百分点。需求端：截至6月1日，沿海八省电厂日耗环比涨幅11.09%。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，另外随着迎峰度夏&台风“玛娃”带来的高温影响需求上行，因此预判现货煤价即将触底反弹。

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，近期蒙煤通关量已整体下滑；需求端：钢厂开工率82.36%高位持平，钢厂炼焦煤库存处于历史底部。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。

【计算机】从 Palantir AIP 的发布，看 AI+军事的发展机遇——行业点评报告-20230601

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

Palantir 发布人工智能平台 AIP 后，股价涨幅近一倍

Palantir 是一家美国大数据分析服务公司，主要为美国国防部门、金融机构等提供大数据监测和分析软件。4月26日，Palantir 发布视频宣布推出继 Gotham、Foundry 和 Apollo 之后的第四款平台产品——人工智能平台（AIP），该平台最大的特色在于能够将 OpenAI 的 GPT-4 和谷歌的 BERT 等大语言模型（LLM）集成到私有网络中。从 AIP 产品发布至今，palantir 股价已经几乎翻倍，充分说明投资人对 AI 在 palantir 产品及业务场景中的应用前景充满信心。

从场景应用来看，AIP 平台能够有效实现军事辅助智能决策

根据 Palantir 官网介绍，AIP 平台能够综合国防和军方的相关数据，管理各个模型所能访问的数据，提高模型对数据的使用效率。在作战过程中，AIP 能为指挥官提供详细的战场信息、各类型情报数据（包括公开和机密数据），并提供可行的行动选项，以此优化决策流程并缩短决策时间；并且在决策过程中，AIP 能够判断和妥当处理权限和数据知情权。在指挥官做出决策后，AIP 能够进行命令下达，并监控整个作战过程。

AIP 在实现智能决策的同时，注重用户数据安全性和操作合法合规性

据 Palantir 官网介绍，AIP 共有 3 大核心功能，一是支持大语言模型和其他 AI 模型的私有化部署，可实现业务、流程完全可控；二是决定大语言模型的范围和行动，可实现安全的人工智能交接，帮助防止违反法律或法规的行为；三是可实时监视和控制大语言模型的活动和范围，以促进用户遵守法律、数据敏感性和监管审计要求等。可以看出，AIP 支持私有化部署，在实现智能决策的同时，极其注重用户数据安全性和操作合法合规性，能够较好地适应军事等机密场景。

投资建议

我们认为 AI 在军事智能决策领域中有广阔的应用前景，我们高度看好在军事领域有较好的技术及业务场景的

公司：航天宏图、中科星图、华如科技、淳中科技等。

风险提示：国内 AI 技术进展不及预期；AI 场景化落地不及预期。

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