

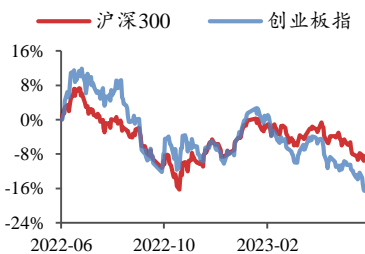
2023年06月12日

开源晨会 0612

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(%)
通信	3.538
传媒	3.309
汽车	1.902
公用事业	1.485
电子	1.401

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	-1.616
美容护理	-1.398
家用电器	-0.865
建筑材料	-0.790
轻工制造	-0.589

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】稳增长增量政策可期——宏观周报-20230611

【宏观经济】消费需求有待进一步提振——5月通胀数据点评——宏观经济点评-20230610

【固定收益】成长风格调整，高价转债估值压缩——可转债周报-20230611

【固定收益】多家大行再次下调存款利率，出口和CPI不及预期——利率债周报-20230611

【固定收益】部分消费指标出现下降——高频经济周报-20230611

【金融工程】宏观择时：风格、行业及大类资产配置——开源量化评论(75)-20230611

行业公司

【中小盘】仿真测试助力自动驾驶加速落地——中小盘周报-20230611

【农林牧渔】猪价维持低位运行，仔猪盈利等因素扰动去化节奏——行业点评报告-20230611

【传媒】优选AI产品落地快及低PEG公司，关注电影复苏——行业周报-20230611

【建材】市场预期有望回升，建材低估值致价值凸显——行业周报-20230611

【地产建筑】新房二手房市场增速收敛，杭州土拍延续高热度——行业周报-20230611

【医药】体外诊断+高值耗材有望迎集采和诊疗复苏双重共振——行业周报-20230611

【食品饮料】消费磨底，静待催化——行业周报-20230611

【非银金融】券商IT建设提速，金融信息服务和寿险景气度较强——行业周报-20230611

【农林牧渔】仔猪价格加速下行，能繁去化态势延续——行业周报-20230611

【电子】苹果发布首款头显Vision Pro，开创空间计算时代——行业周报-20230611

【计算机】周观点：AI引领低代码开发进入新时代——行业周报-20230611

【商贸零售】孩子王拟收购乐友国际65%股权，母婴龙头谋突破——行业周报-20230611

【非银金融】业务规则进一步完善，推动券商向买方中介转型——基金投顾政策点评-20230611

【化工】PETG市场需求稳步增长，国内企业布局加速——新材料行业周报-20230611

【化工】涤纶长丝库存水平和价差保持良好，继续看好化纤产业链回暖——化工行业周报-20230611

【煤炭开采】煤价或已现底部&日耗跳涨，推荐布局煤炭股——行业周报-20230610

研报摘要

总量研究

【宏观经济】稳增长增量政策可期——宏观周报-20230611

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

国内宏观政策：稳增长增量政策可期

近两周（5月28日-6月11日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济方面，近两周的中央政策包括中央国家安全委员会召开会议，讨论我国面临的国家安全问题和应对办法；以及国常会研究促进新能源汽车产业发展、优化营商环境。二十届中央国家安全委员会第一次会议强调，当前我们所面临的国家安全问题的复杂程度、艰巨程度明显加大。要坚持底线思维和极限思维，准备经受风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验。

基建及产业政策方面，政策聚焦传统能源节能降碳、新型电力系统发展规划、区域交通基础设施互联、农业机械化、发展城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设等。2023年第二批专项债项目已开始申报，向后看，在下半年预算内基建方向支出有限的背景下，政策性金融工具、PSL、特别国债有可能是资金有力的补充途径。

国企改革方面，国资委对央国企的要求集中在科技自立自强和加力防范风险方面。中央推动央国企大力发展高端装备制造业，积极布局战略性新兴产业；并强化其对国家安全的保障作用。

货币政策方面，近两周工商银行、农业银行等多家国有大行宣布下调存款利率，多家股份制银行也表示将跟随下调部分期限的存款利率。银行存款利率的下调有利于银行负债端成本的降低，从而为降LPR和降低贷款利率提供了空间。我们认为，房地产持续走弱，实体经济融资需求回落，居民中长贷疲弱，经济的弱现实可能会触发降息条件。预计降1年期、5年期LPR概率相对较高。降息之后也可能再降准。

地产政策方面，近期部分高能级城市和一线城市出台放松举措，例如青岛降低首付比例、带押过户、放松限售；北京市提高公积金贷款额度等。综合看，我们认为在房住不炒大基调下，一线城市房地产实质性放松较难，但其余高能级城市需求侧仍有望进一步松动，此外房企融资端松绑政策有望加强落实。

消费政策方面，中央强调汽车促消费，从新能源汽车优惠、购车补贴等方面大力推动汽车消费；地方消费券继续发力，保持较高规模。

贸易政策方面，政策聚焦中国-老挝商谈经贸合作、中国-阿根廷签署“一带一路”合作规划、中国-秘鲁就自贸协定升级谈判、商务部表示将推动大市场建设和扩大市场准入。

金融监管政策主要包括完善金融立法工作、完善提升上市公司质量的长效监管机制、促进国企提升价值创造发现功能等。证监会主席易会满在陆家嘴论坛上表示，证监会将认真抓好新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案，会同有关方面着力完善长效化的综合监管机制，夯实中国特色估值体系的内在基础。

海外宏观政策：美联储或“暂时跳过”6月加息

海外宏观主要聚焦美联储和欧央行官员对货币政策的表态。美联储多数官员认为，债务上限协议消除美国经济上的重大不确定性，6月应该跳过加息。但美联储内部的分歧也意味着6月份可能只是“暂时跳过”而非停止此轮加息。而尽管欧央行行长拉加德表示，决心进一步提高利率以应对持续高企的通胀，欧央行也已面临此轮加息的尾声。

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】消费需求有待进一步提振——5月通胀数据点评——宏观经济点评-20230610

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

事件：5月CPI同比上涨0.2%，预期0.3%，前值0.1%；PPI同比下跌4.6%，预期-4.3%，前值-3.6%。

CPI同比涨幅下降，核心CPI环比回落

5月CPI同比上升0.1个百分点至0.2%，环比跌幅扩大0.1个百分点至-0.2%。

(1)食品项：供需基本面偏宽，蔬菜、猪肉价格降幅收窄。

5月食品项环比降幅较上月收窄0.3个百分点至-0.7%。蔬菜方面，随气温上升、生产进入旺季，而需求亦有所回升，蔬菜价格下降速度放缓；往后看，预计蔬菜价格大概率延续季节性下滑趋势，但斜率将较为平缓。猪肉方面，供给端生猪出栏压力仍大，猪肉价格继续小幅下行；往后看，前三季度供给偏宽，预计短期内猪价震荡偏弱运行，中长期仍将处于低位区间。

(2)非食品项：旅游价格带动非食品环比回落。

5月CPI非食品项环比较上月下降0.2个百分点至-0.1%。分项看，环比涨幅明显上行的行业有交通工具用燃料、衣着；涨幅较前月明显下降的行业有旅游、通信工具等。季节性上看，明显高于季节性的分项是衣着、旅游。明显低于季节性的分项是家用器具、交通工具用燃料。需要指出的是，CPI旅游项环比虽下降但仍明显高于季节性，反映5月出行消费价格主要受节后出行需求季节性回落影响，出行消费韧性仍略好于季节性。

(3)核心CPI、服务CPI环比回落。

5月核心CPI同比较前值回落0.1个百分点至0.6%，环比较前值回落0.1个百分点至0%。结合5月服务业PMI较上月下降、CPI服务环比由正转负、BCI指数下降来看，服务消费、中小企业经营修复速度已放缓。需要注意的是，服务CPI环比明显低于季节性，反映总体消费修复动能相对不足，或部分受二次疫情影响，而更多是由于前期疫后场景恢复带来的消费高景气修复结束后，居民收入与信心弱修复未能驱动新一轮消费反弹，后续有待收入增长与扩大消费的相关政策发力。

PPI同环比降幅均扩大，价格传导有所改善

5月PPI同比降幅扩大1个百分点至-4.6%，环比降幅扩大0.4个百分点至-0.9%。

(1)多重复合指标显示，原材料成本下降，价格传导有所改善。

CPI-PPI同比剪刀差扩大，PPI生活资料-生产资料同比增速差扩大；同时，上游的采掘工业、原材料工业、加工工业同比涨幅较前值继续回落，下游产品同比涨幅整体小幅回落。综合以上复合指标，企业原材料成本压力持续减小，价格传导有所改善。据我们测算的价格传导指数（CTIC指数）来看，截至4月价格传导较好的有金属制品、专用设备制造、农副食品加工、食品制造、纺织、木材加工、造纸、医药制品、橡胶和塑料制品、汽车制造。

(2)40个工业行业看，供给充足而需求释放不足，大宗商品价格普跌。

能源方面，供给实际减量偏低，而海外制造业维持低迷，带动国内油气开采业产品价格下降，PPI石油和天然气开采环比由正转负；供给端大秦线检修结束与进口煤大量补充，叠加下游需求不及预期，PPI煤炭开采和洗选业环比降幅扩大。金属方面，供给端成本下调、供应充足而需求端海内外表现不及预期，黑色、有色、非金属矿价格环比普跌。

预计6月CPI同比维持不变、PPI同比降幅扩大

预测6月CPI环比回升至0%左右，CPI同比涨幅维持在0.15%左右，全年同比在0%-1%之间；6月PPI环比继续下行，同比降幅扩大且触底，全年同比下修至-3%至-2%之间。5月PPI同比环比均呈现下跌态势，主要受全

球经济增长放缓、国内需求弱复苏、煤炭国内供给约束放松与进口增加、同期基数较高影响。5月CPI同比读数较低、环比回落则受同期华东疫情高基数、蔬菜猪肉价格持续下跌、以及居民收入与信心恢复不足的影响。从核心CPI来看，服务消费修复速度暂时放缓，叠加地产不景气、居民信心不足导致的实物消费疲软，带来核心CPI环比回落。未来看，二次疫情影响将趋于减弱，三季度将进入传统消费旺季，近期商务部密集颁布促进汽车、家电等大宗消费的举措，政策助力下，消费有望延续修复，带动核心CPI提升。

风险提示：政策变化超预期；疫情演变超预期。

【固定收益】成长风格调整，高价转债估值压缩——可转债周报-20230611

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：成长风格调整，高价转债估值压缩

本周（2023.6.5-2023.6.9，下同）转债跌幅小于正股，日均成交额回升。转债行业方面，公用事业涨幅较大，信息技术、材料、医疗保健回调；从不同维度来看，转债平均跌幅远小于正股平均涨幅，大盘、高等级个券上涨，高价转债调整较多。个券涨少跌多，在497只可交易转债中，189只上涨，308只下跌；剔除本周新上市个券，亚康转债、正邦转债、恒锋转债领涨，华兴转债、精测转债、火炬转债跌幅居前，亚康转债、新致转债、城市转债成交额居前。

转债价格下降，转股溢价率上升。截至6月9日，全市场可转债的中位数价格是120.52元，与前周相比下降0.28元，处于2021年以来54.30%分位数；全市场中位数转股溢价率为38.97%，比前周上升1.45ppt，处于2021年以来87.90%分位数。

本周股指方面，价值风格领涨，成长风格调整较多。行业涨跌互现，通信、传媒、银行、家用电器等领涨，电力设备、美容护理、军工等调整较多。北向资金净流入规模减小，A股市场日均成交额、换手率均下降，融资交易占比回升。

A股估值有所下降，截至6月9日，A股整体市盈率（PE）为17.75X，处于31.89%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，大盘价值个券跑赢，中小规模高价个券向下调整；自春节以来，转债市场一直处于窄幅震荡的状态，相对于正股的较大波动、调整，表现的更为抗跌；但市场预期较弱，上涨的动能也不足。当前市场较弱主因是仍在交易经济环比走弱；通胀数据低于预期，核心CPI也在走低，但大盘指数并未出现明显调整，市场计入预期已经较为充分，后续继续调整概率较低。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及价格和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5月经济数据发布，国内经济修复进程、美联储货币政策转向等。

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】多家大行再次下调存款利率，出口和CPI不及预期——利率债周报-20230611

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

多家大行再次下调存款利率，5月通胀和出口数据不及预期

5月通胀和进出口数据不及预期：5月CPI同比+0.2%(前值+0.1%，下同)，食品项同比+1.0%(+0.4%)，非食品项同比+0%(+0.1%)，核心CPI同比+0.6%(+0.7%)；5月PPI同比-4.6%(-3.6%)，其中生产资料价格同比-5.9%(-4.7%)，生活资料价格同比-0.1%(+0.4%)；进出口方面，5月我国美元计价进出口总额同比-6.2%(前值+1.1%)，其中，出口同比-7.5%(+8.5%)，进口同比-4.5%(-7.9%)，净出口同比-16.1%(+82.3%)；在继2022年9月国有行下调人民币存款利率后，本周多家国有大行再次正式下调人民币存款挂牌利率和美元定存利率，挂牌利率均降至2.5%以下；美国5月ISM非制造业PMI为50.3，创2023年新低；劳动力市场有所放缓，美国本周初请失业金人数新增2.8万人，总计26.1万人，超预期23.5万人。

市场流动性情况监测：流动性维持宽松，质押式回购规模创新高

央行本周(2023.6.5-2023.6.9，下同)公开市场操作净投放-690亿元，其中开展7天逆回购100亿元，到期790亿元，执行利率为2.0%。下周预计回笼资金2100亿元，其中7天逆回购到期100亿元，MLF到期2000亿元。

货币市场层面，同业存单净融资持续为负，质押式回购规模再创新高。本周商业银行同业存单发行规模环比大幅上升，发行量6902.60亿元，较上周增加4409.30亿元，到期7245.40亿元，净融资-342.80亿元，持续5周为负。本周银行间质押式回购日均成交额大幅上升，每日成交额均在8万亿元以上，日均成交额增加至8.50万亿，环比上升1.53万亿。本周同业存单收益率整体下行，其中1M同业存单到期收益率周内先涨后降，截至本周五收盘，1M、3M、6M、1Y期同业存单收益率分别为2.02%、2.05%、2.14%、2.33%，较上周五收盘分别变化2bp、-6bp、-4bp、-4bp；在银行间资金面持续宽松格局下，本周质押式回购利率总体下行。6月9日DR001、DR007、DR014分别报收1.26%、1.81%、1.78%，较上周收盘分别变化-5bp、3bp、-10bp。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比大幅上升，国债收益率单边下行

本周共发行利率债54只，利率债发行总额6441.12亿元，较上周环比增加3478.03亿元。本周到期利率债2899.47亿元，净融资额3541.55亿元，较上周环比上升2654.76亿元。后续等待发行利率债38只，其中国债1970亿元，地方政府债1618.56亿元，政策银行债100亿元，等待发行总额3688.56亿元。

受基本面和资金面影响，本周国债收益率单边下行。截至6月9日收盘，1Y、2Y、5Y及10Y期国债分别报收1.86%、2.15%、2.43%、2.67%，较上周收盘变化-11bp、-4bp、-2bp、-2bp。本周国债期限利差持续上升，10Y期与1Y期国债利差变化8bp，10Y期与2Y期国债利差变化2bp。国债期货价格全线上涨，2Y期、5Y期和10Y期国债期货价格较上周五收盘分别变动0.11%、0.31%和0.56%。

海外债市跟踪：中长端美债收益率上行，中美利差倒挂幅度边际走阔

本周美国国债收益率出现分化，其中中长端美债收益率震荡上行。6月9日美国1Y、2Y、5Y及10Y期国债收益率报收5.17%、4.59%、3.92%、3.75%，较上周收盘分别变化-5bp、9bp、8bp、6bp。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-84bp，前值-81bp；10Y与5Y期利差-17bp，前值-15bp。受中美国债收益率变化趋势背离的影响，本周中美利差倒挂幅度显著走扩，其中2Y期中美国债利差-244bp，前值-231bp，较上周扩大13bp；10Y期中美国债利差-108bp，前值-99bp，较上周扩大8bp。

风险提示：疫情扩散超预期；政策变化超预期。

【固定收益】部分消费指标出现下降——高频经济周报-20230611

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，8个指标与上周(第24周，下同)保持一致，1个指标上升，1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从近五年次高下降至次低。汽车，全钢胎开工率从近五年中位上升至次高、半钢胎开工率保持近五年最高。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、涤纶短纤负荷率保持近五年最低。运输，中国公路运价指数保持近五年次高。

2.消费：10个指标中，有6个指标更新。其中，4个指标与上周保持一致，2个指标下降。轻纺，中国轻纺城成交量从近五年中位下降至次低。电影，日均电影票房从近五年中位下降至次低。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10个指标更新。其中，7个指标与上周保持一致，1个上升，2个下降。地产，30大中城市商品房成交面积从近五年中位下降至最低、二手房成交面积从近五年次高下降至中位。钢材，建筑钢材成交量保持近五年次低、钢材价格保持近五年次低、螺纹钢价格保持近五年最低、热轧板卷价格从近五年次低上升至中位。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，石油沥青开工率保持近五年次低、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，2个指标下降，多数处于中位。国内，CCFI价格保持近五年中位、SCFI从近五年中位下降至次低、NCFI指数从近五年中位下降至次低。海外，东南亚集装箱运价指数保持近五年中位、BDI指数保持近五年次低。

5.价格：21个指标中，有19个指标更新。其中，16个指标与上周保持一致，2个指标出现上升，1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、水果价格从近五年次高上升至最高、猪肉价格保持近五年最低、牛肉价格保持近五年中位、羊肉价格保持近五年次低、鸡肉价格从近五年最高下降至次高、鸡蛋价格从近五年次高上升至最高、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。

【金融工程】宏观择时：风格、行业及大类资产配置——开源量化评论（75）-20230611

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

A股择时：盈利与估值

本报告直接从盈利和估值维度出发，寻找影响A股择时的宏观因素。在盈利端，我们结合近400个宏观指标的优选，使用Nowcasting方法构造了高频盈利领先指标，大致领先真实盈利1~2个季度，可以辅助我们实时把握目前的盈利状况；在估值端，我们从国内外货币政策倾向出发，衡量了A股估值压力。进一步地，我们统计了位于不同状态下的Wind全A下月收益和胜率，其中位于盈利下行，存在估值压力的戴维斯双杀阶段表现最差，将该情景空仓后有显著的择时效果，A股主要下跌段均有一定程度的规避。

大类资产配置：股债商

对于商品和债券的择时模型，主要依据的框架为美林时钟，虽然由于中国货币政策的多目标制，导致美林时钟在A股的配置效果较差，但是在商品和债券的配置上还是堪用的。除此之外，对于商品择时而言，我们还加入了对其影响较大的美国通胀预期趋势。最后，我们结合三类资产择时观点，赋予风险预算权重，形成股债商的大类资产配置，年化收益可达9.61%，收益波动比1.86，最大回撤4.34%。

风格判断：成长/价值

“适时而择”除了体现在指数的整体走势外，还体现在内部结构的把握，这里主要考虑和宏观环境更相关的成长/价值风格轮动。我们直接将A股择时中的维度嫁接过来，使用盈利和估值压力分别进行风格轮动的测算，均有一定的轮动效果，其中估值压力效果更好。除了这两大维度，我们发现风格在发生切换时往往存在较强的动量效应，即前期强势的风格并不一定由于宏观环境的变化立刻切换，所以我们在前面两大维度的基础上又考虑了动量因素，形成盈利-估值压力-动量三维度的成长/价值轮动模型。相较于国证成长和国证价值指数等权，优选多头

可以较为稳定的跑赢，超额年化收益 5.39%，超额信息比率 0.74。

行业配置

从 A 股择时到风格轮动，再到行业的配置，研究的深度在逐渐递增，这就使得对于行业景气领先指标的筛选需要密切结合该行业自身的特点，其中对于某些行业我们也会加入一些中观指标进行把握。基于宏观的行业景气编制，我们对单个行业进行了择时，就效果而言，择时效果较差的为科技板块中的通信、传媒和计算机，以及消费板块里的家用电器、社会服务以及食品饮料，择时效果较好的是周期类相关行业。

基于景气的行业配置而言，我们尝试了两种思路，第一种思路为高低配，相较于行业等权，超额年化收益为 2.62%，信息比率 0.79，月度胜率 61.95%；第二种思路为优选多头，相较于行业等权，超额年化收益为 6.73%，信息比例 0.91，月度胜率 60.18%。

风险提示：本报告模型基于历史数据测算，市场未来可能发生重大改变。

行业公司

【中小盘】仿真测试助力自动驾驶加速落地——中小盘周报-20230611

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

本周市场表现及要闻：工信部部长金壮龙：将加快 5G 行业虚拟专网建设

市场表现：本周（2023.6.5-2023.6.9，下同）上证综指收于 3231 点，上涨 0.04%；深证成指收于 10794 点，下跌 1.86%；创业板指收于 2143 点，下跌 4.04%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 0.70%，小盘指数下跌 1.59%。2023 年以来大盘指数累计下跌 2.54%，小盘指数累计上涨 5.50%，小盘/大盘比值为 1.39。长光华芯、源杰科技、炬光科技本周涨幅居前。

本周要闻：华为发布全球首款 800GE 数据中心核心交换机；工信部部长金壮龙：加快 5G 行业虚拟专网建设；业内首份 AIGC 数据版权倡议书出炉；苹果发布 VisionPro 头显，CEO 库克表示其是最先进电子设备；DeepMind 发布新的 AI 系统以发现更快算法；新加坡国立大学发布 AI 模型 Goat，算数能力强于 GPT-4。

本周重大事项：6 月 9 日，澜起科技发布第二类限制性股票激励计划，其业绩指标：2023 年 MXC 芯片、用于 MRDIMM 的内存接口芯片、CKD 芯片均完成量产版研发并实现出货；2024 年、2025 年毛利润目标值分别为 19 亿元、21 亿元。

本周专题：仿真测试助力自动驾驶加速落地

仿真测试缩短迭代流程，虚拟场景推动降本增效。自动驾驶需要高安全性与鲁棒性，也需要快速迭代进化的能力。实车测试意味着行驶时间至少为 9-10 小时，验证成本高达上千亿元。相较于实车测试，仿真测试能够通过迅速创建覆盖率高、复用性强的虚拟场景，缩短自动驾驶从研发到落地的时间。仿真测试依赖于采集的场景库，并通过仿真平台进行场景搭建，并且对仿真的结果有清晰的评价体系。通过并发运算、加速运算等方式，仿真能够大大提高自动驾驶功能、系统的研发效率，助力自动驾驶大规模商业化落地。

满足多样化开发需求，全栈仿真平台将成为趋势。仿真平台是自动驾驶仿真测试的基础，可以分为交通流、车辆动力学、传感器以及全栈仿真四大平台，前三者适用于自动驾驶特定功能的开发，全栈仿真平台常用于自动驾驶系统的测试。自动驾驶仿真平台市场竞争激烈，参与者众多，未来具有全栈优异仿真测试能力的平台或将在端到端自动驾驶时代取得优势。

AI 赋能仿真系统，加速自驾技术落地。已有仿真平台的驱动方式仍依赖大量的标注数据以及对场景的人工编辑与监督，仍无法避免覆盖现实中大量的 CornerCase。AI 能够与参与仿真系统场景库构建，利用 AI 进行场景生成；在仿真测试中使用对抗学习的方式，能够使自动驾驶系统得到更完备的训练，落地速度加快。

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。

【农林牧渔】猪价维持低位运行，仔猪盈利等因素扰动去化节奏——行业点评报告-20230611

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

行业：猪价维持低位运行，仔猪盈利等因素扰动去化节奏

5月猪价维持低位运行，生猪出栏存在降重空间。据涌益咨询，2023年5月全国生猪销售均价为14.33元/公斤，月环比-0.09元/公斤，监控企业月屠宰量环比保持增加，生猪供给充足，猪价表现低迷。从出栏均重看，5月末生猪出栏均重121.86公斤/头，环比-0.78公斤/头。随天气转热，生猪采食量下降生长速度放缓，肥猪所受影响更大，且需求端因气温高也更偏好消费瘦猪，因此养殖户多于当前时点进行肥猪出栏，我们预计随肥猪出栏进行，后续行业生猪出栏均重有望下行，行业生猪供给压力有望缓和。

生猪养殖亏损延续，仔猪盈利扰动去化节奏。2023年5月行业自繁自养生猪每头亏损约327元，生猪养殖已连续亏损近半年，养殖户资金持续损耗。当前时点仔猪销售依旧可实现盈利，关注后续仔猪价格变动对能繁去化节奏的影响。冬季仔猪猪病或驱动6-8月猪价上行，去化节奏或被拖慢但趋势不改。当前时点生猪供给同时受前期能繁存栏增加及冬季猪病仔猪供给减少影响，根据能繁存栏推算6-8月生猪理论供给增加，但受冬季仔猪猪病影响，6-8月为传统猪价上涨月份。若前期能繁存栏增加对6-8月生猪供给影响更大，猪价持续低迷，则行业产能或继续保持去化态势；若冬季仔猪猪病影响更大，则6-8月生猪或阶段性短缺，猪价抬升或造成产能去化延后，但本轮产能尚未去化彻底，去化或被拖慢但趋势不改。当前时点，各猪企股价均处相对低位，具备成本优势且稳步扩张的成长企业具备配置价值。

企业：5月上市猪企生猪出栏量同比、均重环比增减不一

截止2023年6月10日，主要11家生猪养殖上市企业均已发布5月生猪销售数据。生猪养殖上市企业5月合计出栏生猪1237万头，同比+13%。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、中粮家佳康、傲农生物、天康生物、唐人神、金新农5月出栏量分别为576.4/209.36/144.28/41.96/66.12/45.36/37.3/49.96/25.59/29.53/10.85万头，分别同比-1.7%、+58.2%、+38%、-44%、+72.2%、+61.8%、-14.4%、+17.6%、+36.2%、+95.8%、-7.1%。

出栏均重方面，4家企业公布出栏均重，生猪出栏均重环比增减不一，温氏股份、正邦科技、天康生物、大北农5月商品猪出栏均重分别为122.1/122.1/122.8/122.7公斤/头，分别环比变动-1/+3/+0.5/+3公斤/头。

销售均价方面，各企业5月商品猪销售均价区间13.9-14.5元/公斤，环比跌幅约-0.1%；主要8家上市猪企销售均价环比增减不一。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、中粮家佳康、天康生物5月商品猪销售均价分别为14.18/14.33/14.2/13.9/14.43/14.03/14.49/13.97元/公斤，分别环比变动-0.1%/-0.2%/0%/+0.7%/-1.4%/-0.5%/+0.8%/-0.6%。

风险提示：猪价景气度不及预期，上市公司养殖成本下降不及预期。

【传媒】优选AI产品落地快及低PEG公司，关注电影复苏——行业周报-20230611

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

继续布局“AI+游戏/IP/教育/XR”，优选 AI 产品落地快及低 PEG 公司

随着 3 月以来 OpenAIGPT4 及国内百度文心、阿里通义、讯飞星火、清华智谱等大模型陆续发布并开放 API 及插件，AIGC 应用市场将逐步打开。我们建议继续密切关注 AIGC 应用落地、迭代进展对相关公司带来的业绩增量；另外，在经历近几个月传媒板块估值明显修复后，我们认为当下应更多关注业绩弹性大、低 PEG 公司这一“估值洼地”，优选“AI+游戏/教育/IP/XR”领域中 AI 产品落地快及低 PEG 的公司。(1) 游戏：密切关注新游戏上线对相关公司带来的业绩弹性，以及新老游戏中 AI 带来的玩法创新，近期重点关注网易《逆水寒》(定档 6 月 30 日上线) 中 AI 模型训练的智能 NPC 的运用，另外腾讯《白夜极光》将于 6 月 13 日上线，巨人网络《太空行动》、星辉娱乐《战地无疆》、电魂网络《野蛮人大作战 2》等后续游戏中 AI 在玩法方面的应用也值得关注；继续重点推荐姚记科技、网易-S、腾讯控股、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、三七互娱、恺英网络、电魂网络、巨人网络、宝通科技、盛天网络等。(2) IP：奥飞娱乐联合小冰公司打造“超级飞侠”、“喜羊羊与灰太狼”等知名动画 IP 主要角色的虚拟数字人及智能玩具或推出，首部“超级飞侠”IP 大电影定档 7 月 8 日国内上映，“AI+大模型”或推动基于儿童 IP 的亲子陪伴市场空间打开，大模型及 AI 换脸等应用或赋能电影制作明显降本提效，并降低演员负面事件风险；继续重点推荐奥飞娱乐，受益标的包括浙文影业、汤姆猫、上海电影、光线传媒等。(3) 教育：继续关注世纪天鸿 AI 辅助教学产品“小鸿助教”迭代及商业化进度，及盛通股份基于智谱 AI 开发并正在内测的“盛通教育学习助手”后续上线进展；受益标的包括盛通股份、世纪天鸿、南方传媒、山东出版等。(4) XR：MetaQuest3 及苹果 VisionPro 或将分别于 2023Q3 及 2024 年初发售，带来 XR 硬件扩容，大语言模型及 AI 工具或推动 XR 内容生产大幅降本，有助于解决因缺乏内容导致的 XR 硬件难以放量的问题，并推动 XR 应用空间打开；建议继续把握 XR 内容领域投资机会，重点推荐奥飞娱乐、芒果超媒、完美世界，受益标的包括宝通科技、恒信东方、富春股份、恺英网络、风语筑、丝路视觉、东方时尚等。

上海电影节开幕，进口片陆续上映，新片供给释放，密切关注电影板块复苏

时隔两年后，第 25 届上海国际电影节于 6 月 10-12 日在上海举行，来自海内外的众多影视机构、影视从业者通过展会、市场活动、市场放映等形式，探讨电影行业发展前景，其中科技与电影的融合成为重要议题。另外，5 月以来《银河护卫队 3》《速度与激情 10》《蜘蛛侠：纵横宇宙》《变形金刚：超能勇士崛起》四部好莱坞进口 IP 电影在国内陆续上映，进口片供给明显恢复，猫眼数据显示截至 6 月 11 日 18 时分别实现 6.0/9.3/2.4/2.6 亿票房；随着端午假期和暑期来临，新影片供给或持续释放，推动票房复苏及电影出品、发行、院线公司业绩修复，建议密切板块电影板块复苏进度，受益标的包括中国电影、博纳影业、光线传媒、上海电影、华谊兄弟、金逸影视、横店影视、幸福蓝海等。

风险提示：AIGC 应用进展低于预期，游戏上线延期，电影上映推迟等。

【建材】市场预期有望回升，建材低估值致价值凸显——行业周报-20230611

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

市场预期有望回升，建材低估值致价值凸显

在地产销售尚未显著回暖且地产信用风险仍处于筑底阶段的背景下，我们认为保交楼仍为 2023 年地产主基调，有望对地产竣工形成一定支撑，总体而言，竣工端好于开工端。自 2023 年 4 月消费建材和玻璃回调幅度较大，目前估值已处于相对低位，消费建材和玻璃板块的投资性价比凸显。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) 弹性较大的北新建材、坚朗五金。本周玻璃库存增幅趋缓，全国厂库 5229 万重量箱，环比增长 0.31%，涨幅缩小 8.55pct。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；本周西北

地区水泥价格为 397.10 元/吨，环比增长 2.72%。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（2023.6.5-2023.6.9，下同）建筑材料指数上涨 0.48%，沪深 300 指数下跌 0.65%，建筑材料指数跑赢沪深 300 指数 1.13 个百分点。近三个月来，沪深 300 指数下跌 3.77%，建筑材料指数下跌 12.33%，建材板块跑输沪深 300 指数 8.56 个百分点。近一年来，沪深 300 指数下跌 10.32%，建筑材料指数下跌 21.00%，建材板块跑输沪深 300 指数 10.68 个百分点。

板块数据跟踪

水泥：截至 2023 年 6 月 10 日，全国 P.O42.5 散装水泥平均价为 342.30 元/吨，环比下跌 1.15%；水泥-煤炭价差为 234.56 元/吨，环比上涨 2.71%；全国熟料库容比 71.92%，环比下降 2.36pct。

玻璃：截至 6 月 10 日，全国浮法玻璃现货均价为 2055.64 元/吨，环比下跌 41.58 元/吨，跌幅为 1.98%；光伏玻璃均价为 162.19 元/重量箱，环比下跌 0.19%。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为 54.13 元/重量箱，环比上升 4.20%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为 44.09 元/重量箱，环比上升 5.34%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为 44.58 元/重量箱，环比上升 5.18%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为 101.13 元/重量箱，环比上升 0.04%。

玻璃纤维：截至 6 月 10 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。

【地产建筑】新房二手房市场增速收敛，杭州土拍延续高热度——行业周报-20230611

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：新房二手房市场增速收敛，杭州土拍延续高热度

我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同环比下降，23 城二手房单周同比增速放缓，新房二手房同比增速均为 2 月以来最低值，进入 6 月销售市场延续低迷态势。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。杭州五批次土拍延续高热度，4 宗地块封顶摇号，2 宗地块报名房企超 30 家，二季度以来核心城市土拍竞争热度持续。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：中房网发文呼吁取消购房限制措施，合肥限购边际放松

中央层面：6 月 8 日起，多家国有大行正式调整人民币存款利率，其中活期存款挂牌利率下调 5 个基点至 0.2%。中房网发文称房地产行业是国民经济重要支柱，在相关外部条件有变化，限购限贷等政策已无存在必要的情况下，取消限制类措施是应有之义。

地方层面：北京租住北京市商品住房，未提供租房发票的，每人每月提取额度由 1500 元调整为 2000 元。深圳 2023 年计划通过城中村规模化品质化改造提升，筹集保障性住房 5.2 万套（间），改造后的租金以不涨为原则，单套租金原则上与改造前基本持平。合肥庐阳区部分镇解除限购。有 60 岁及以上成员或者二孩及以上的本市户籍居民家庭，可购买第 3 套住房，同时刚需资格认定放松。

市场端：新房成交同环比下降，杭州土拍延续高热度

销售端：2023年第23周，全国64城商品住宅成交面积297万平方米，同比下降30%，环比下降35%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达8773万平方米，累计同比增加3%。全国23城二手房成交面积为165万平方米，同比增速8%，前值60%；年初至今累计成交面积4103万平方米，同比增速60%，前值63%。

投资端：2023年第23周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积671万平方米，成交土地规划建筑面积2668万平方米，同比下降3%，成交溢价率为5.3%。一线城市成交土地规划建筑面积186万平方米，同比下降68%；二线城市成交土地规划建筑面积1020万平方米，同比增加51%；三线城市成交土地规划建筑面积1462万平方米，同比下降3%。杭州五批次供地5宗宅地1宗底价成交、4宗封顶摇号，揽金93.8亿元，绿城中国和滨江集团各摇中1宗地块。

融资端：国内信用债发行同比下降

2023年第23周，信用债发行25亿元，同比下降34%，环比下降67%，平均加权利率3.17%，环比增加16BPs；信用债累计同比发行2025.1亿元，同比下降9%；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。

【医药】体外诊断+高值耗材有望迎集采和诊疗复苏双重共振——行业周报-20230611

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

一周（2023.6.5-2023.6.9，下同）观点：体外诊断+高值耗材有望迎集采和诊疗复苏双重共振

体外诊断板块：诊疗持续复苏同迎估值修复。随着国内疫情放开，院内手术量和诊疗量同比和环比不同程度恢复，我们预计二季度诊疗强相关体外诊断个股业绩有望延续2023Q1高增长态势。从年初的医保局公布的2023年工作要点来看，体外诊断板块集采是今年重要任务之一，部分省份集采正在有条不紊进行，如安徽省凝血、心梗类试剂带量采购将于2023年7月1日执行。随着集采政策规则明朗和范围扩大，赛道不确定性将下降，板块或迎估值修复行情，部分子板块，如化学发光国产化率有望快速提升。

高值耗材板块：国内高值耗材虽在集采和DRGs双重控费背景下，但目前高耗集采政策降价幅度逐渐柔和，部分国产化率、短期竞争格局优的赛道或将先通过国产替代和产品升级走出集采阴影。DRGs政策三年执行规划时间已半，此举医保控费方向固然好，且对有创新型、独创型能力的产品有倾向性支持，但总额控费下仍有患者治疗复杂度较高的情况，及医生手术规划、技术特点、产品使用习惯差异导致治疗方式受限，我们认为DRGs政策仍有优化空间；高值耗材作为手术诊疗恢复的直接受益板块，2023年全年增长持续性较强。以骨科、血液净化、神外、普外、心内外为代表的高值耗材或迎来强势诊疗恢复和集采共振。

本周医药生物同比下滑2.63%，医药商业板块跌幅最小

2023年6月5日至6月9日，本周上证综指上涨0.04%，报3231.41，中小板下跌1.62%，报7071.72，创业板下跌4.04%，报2143.01。医药生物同比下跌2.63%，报8700.53，表现弱于上证2.67个pct，弱于中小板1.01个pct，强于创业板1.41个pct。本周医药生物各子板块多数下跌，其中医药商业板块跌幅最小。估值溢价方面，全部A股估值为13.19倍，医药生物估值为27.4倍，对全部A股溢价率为107.67%，低于历史均值66.3个pct（2011年初至今）。

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】消费磨底，静待催化——行业周报-20230611

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：经济数据仍在底部，下半年可能迎来改善

6月5日-6月9日，食品饮料指数跌幅为1.9%，一级子行业排名第22，跑输沪深300约1.2pct，子行业中零食(+0.4%)、其他食品(+0.0%)、肉制品(-0.4%)表现相对领先。本周公布5月经济数据，CPI与PPI分别+0.2%与-4.6%，仍在低位运行，表明国内消费需求仍然偏弱，居民收入与信心弱修复未能驱动新一轮消费反弹。目前观测商务需求恢复节奏低于预期；居民消费力修复不足导致升级放缓，但消费量受到场景带动较为明显。当前行业处于弱复苏阶段，预期也由强转弱，并且体现在股价中。复苏曲线斜率平缓，二季度应是行业低点，板块当前催化因素不明显，短期以防守为主。下半年宏观经济预期向好，经济数据改善可能带动可能会带动板块回暖。当前我们看好几个方向：消费K字型复苏，白酒中高端白酒与地产酒全年业绩确定性较强，估值已在低位，具备布局吸引力。啤酒中长期逻辑清晰，大众消费受经济影响不大，且年内高温天气大概率对啤酒销量产生催化。乳制品行业回暖，二季度动销表现好于一季度，龙头可做防守型配置。经济弱复苏背景下零食量贩连锁店模式以高性价比产品为抓手，行业仍处红利期，相关企业均可受益。

推荐组合：泸州老窖、贵州茅台、伊利股份、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) 伊利股份：2022Q2动销表现好于一季度，全年稳健增长，适合防守型配置。(4) 甘源食品：零食专卖店、会员店、电商等渠道拓展预期放量，叠加棕榈油价格同比回落，预计年内业绩弹性较大。

市场表现：食品饮料跑输大盘

6月5日-6月9日，食品饮料指数跌幅为1.9%，一级子行业排名第22，跑输沪深300约1.2pct，子行业中零食(+0.4%)、其他食品(+0.0%)、肉制品(-0.4%)表现相对领先。个股方面，威龙股份、来伊份、千味央厨涨幅领先；舍得酒业、绝味食品、酒鬼酒跌幅居前。

市场表现：山西汾酒2023年力争营收同比增长20%左右

6月5日，山西汾酒透露，2023年公司力争营业收入较2022年增长20%左右，将继续坚持以青花汾酒为发展主线，大力提升青花汾酒在次高端与高端市场的品牌价值与市场规模，带动汾酒整体品牌与市场占有率的突破(来源于酒说)。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

【非银金融】券商IT建设提速，金融信息服务和寿险景气度较强——行业周报-20230611

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（2023.6.5-2023.6.9，下同）观点：券商 IT 建设提速，寿险和金融信息服务景气度较强

对宏观经济和行业政策不确定的担忧仍是压制目前非银板块的核心因素，目前保险和券商板块估值和机构配置仍位于较低水位，悲观预期反映相对充分。从相对景气度角度看，寿险 2 季度 NBV 增速有望进一步扩张；中证协正式发布《证券公司网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》，券商 IT 建设有望提速，看好金融信息服务类业务景气度。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。

券商：证券 IT 行业迎来利好，公募基金投顾投向范围扩至私募产品

（1）本周日均股基成交额 8965 亿，环比-5.2%，截止 6 月 9 日，2023 年累计日均股基成交额 1.05 万亿，同比+1.2%；本周新成立偏股/非货币基金份额 24/151 亿，同比-49%/-65%，环比-75%/-46%。本周北向资金净流入 17 亿，股票型 ETF 净申购 192 亿，环比+1.8%。（2）政策面看，证监会主席易会满本周在陆家嘴论坛上表示将继续支持科创企业融资、提升上市公司质量、大力发展权利类基金；中证协正式发布《证券公司网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》，对券商网络和信息安全提出 32 条重点任务清单，鼓励券商金融科技平均投入金额不少于 2023 年至 2025 年平均净利润的 10% 或平均营收的 7%，较征求意见稿的 8%/6% 有所提升，利好证券 IT 行业；6 月 9 日证监会就《公募基金投顾业务管理规定》公开征求意见，投向范围扩展至私募基金、允许设定锁定期等方面进一步优化，政策为基金投顾发展奠定基础。（3）当下券商板块估值和机构配置仍在低位，看好景气度占优的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、东方财富、东方财富、财通证券、兴业证券、广发证券。

受益标的组合

券商&多元金融：同花顺、指南针、东方财富、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】仔猪价格加速下行，能繁去化态势延续——行业周报-20230611

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

周观察：仔猪价格加速下行，能繁去化态势延续

生猪：据涌益咨询，截至 2023 年 6 月 9 日，全国生猪销售均价为 14.33 元/公斤，周环比下跌 0.02 元/公斤，受需求疲弱影响，本周屠宰企业冻品库容率再度抬升，预计短期猪价或仍低位运行。本周规模厂 15 公斤仔猪出栏价格下跌至 565 元/头（环比-9.16%），补栏仔猪情绪降温。从能繁存栏看，5 月行业能繁存栏环比-0.93%，保持去化态势。外售仔猪盈利是当前能繁持续去化的扰动因素，若后续仔猪价格跌至成本线下并维持，行业产能或迎来加速去化。后续关注仔猪跌价情况及 6-8 月生猪可能存在的阶段性涨价对能繁去化节奏的影响。

农产品：南美玉米大豆存销售压力，预计后续价格抛压较大。Agroconsult 的数据显示，巴西本年度第二季玉

米产量预计为 40.30 亿蒲式耳，较 2022 年增长 11%。考虑船运费用后巴西玉米的采购性价比已逐渐超过美国玉米，导致我国对美玉米订购数量相较于预期下降。大豆方面，南美仓储压力渐长，随收割季节推进价格抛压逐渐累积。随着收获季节继续推进到 6 月和 7 月，巴西仓储能力不足可能成为后续玉米价格的抛压因子。

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（2023.6.5-2023.6.9，下同）：农业跑赢大盘 0.32 个百分点

本周上证指数上涨 0.04%，农业指数上涨 0.36%，跑赢大盘 0.32 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，朗源股份（+27.44%）、巨星农牧（+15.71%）、大湖股份（+13.73%）领涨。

本周价格跟踪：本周黄羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，6 月 9 日全国外三元生猪均价为 14.37 元/kg，较上周上涨 0.01 元/kg；仔猪均价为 33.54 元/kg，较上周下跌 1.92 元/kg；白条肉均价 18.18 元/kg，较上周上涨 0.05 元/kg。6 月 9 日猪料比价为 3.78:1。自繁自养头均利润-321.82 元/头，环比-8.25 元/头；外购仔猪头均利润-189.71 元/头，环比-18.43 元/头。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 2.41 元/羽，环比-3.21%；毛鸡均价 9.23 元/公斤，环比-2.02%；毛鸡养殖利润-0.86 元/羽，环比+0.34 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。

【电子】苹果发布首款头显 Vision Pro，开创空间计算时代——行业周报-20230611

傅盛盛（分析师）证书编号：S0790520070007 | 林承瑜（分析师）证书编号：S0790521090001 | 盛晓君（分析师）证书编号：S0790522090003

本周（2023.6.5-2023.6.9，下同）市场行情

本周上证指数持平，深证成指跌 1.9%，沪深 300 跌 0.7%，创业板指跌 4.0%，电子指数跌 2.1%。台湾半导体指数涨 0.8%，费城半导体指数涨 0.7%。电子细分板块均下跌，其中电子化学品下跌 4.1% 幅度最大，光学光电子下跌 1.1% 幅度最小。细分板块来看，电子细分板块均下跌，其中电子化学品下跌 4.1% 幅度最大，光学光电子下跌 1.1% 幅度最小。分公司来看，电子行业涨幅前十的公司均上涨 15% 以上，其中利通电子上涨 29.3%，一博科技上涨 27.3%。跌幅前十的公司均下跌 10% 以上，其中长盈精密下跌 22.4%，三利谱下跌 20.1%。

苹果发布首款头显设备 VisionPro，并发布配套操作系统 VisionOS

北京时间 6 月 6 日凌晨，苹果发布首款头显设备 VisionPro，并发布配套操作系统 VisionOS，售价 3499 美元，2024 年初上市。作为消费电子行业标杆企业，苹果此次产品发布有望给 XR 行业带来全新的硬件体验、交互方式和突破性应用场景，助力头显设备向实用性工具更进一步。据集邦咨询，考虑到 VisionPro 售价、生产难度、产能限制，以及 2024 上半年仅选择优先在美国发售等因素，预估 2024 年 Apple VisionPro 出货量仅约 20 万台，需要等待后续消费款 Apple Vision 的推出以及 Apple 能否提供吸引消费者日常应用的功能服务，才能以此拉升整体 AR 市

场的快速发展。我们认为，虽然苹果首款产品定价高昂，发售时间等待较长，但该产品为 XR 硬件产品行业立下标杆，重新定义 XR 设备行业标准，也会带入大量生态开发者参与构建软件场景，逐渐提高内容丰富度，为未来 XR 行业的爆发积蓄力量。

2023 年全年智能手机出货量预期从 11.88 亿下调至 11.6 亿部

据 TechInsights 数据，2023 年全球智能手机出货量预期从 11.88 亿下调至 11.6 亿部，同比下降 2.8%。2024 年全球手机出货量预期下调至 11.21 亿部。2023Q1 全球 5G 手机出货量同比+3.9%，其中苹果、三星、小米的市场份额位居前三，苹果以 32% 的份额高居榜首，三星为 21%，小米为 12%。分地区来看，北美、西欧和亚太是 5G 手机的主要市场，Q1 中国的出货量占比最高，其次是美国、韩国。

投资建议

我们看好 AI 和 Chiplet 产业链、受益消费复苏的元器件板块和 LED 显示板块等,PCB, 推荐沪电股份、胜宏科技、兴森科技、生益科技、华正新材；元器件，推荐三环集团、顺络电子，法拉电子、江海股份、中熔电气、可立克；连接器，推荐永贵电器、电连技术；LED，受益标的艾比森、洲明科技、利亚德；消费电子，推荐兴瑞科技、水晶光电、蓝特光学、奥比中光、永新光学等。

风险提示：宏观经济下行风险；下游需求低于预期风险；行业去库存、价格下跌、原材料涨价等风险。

【计算机】周观点：AI 引领低代码开发进入新时代——行业周报-20230611

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（2023.6.5-2023.6.9，下同），沪深 300 指数下滑 0.65%，计算机指数下滑 0.35%。

周观点：AI 引领低代码开发进入新时代

（1）AI 将给低代码开发行业带来颠覆性变化

低代码开发平台是指通过少量代码就可以快速生成应用程序的开发平台。根据 Gartner 预测，到 2025 年，70% 的应用程序将由低代码和无代码开发平台构建，其中 80% 的应用程序由非 IT 工作者开发而成。AI 与低代码平台的结合已经成为大势所趋，AI 能够大幅降低低代码开发的门槛，大幅加快开发进度。

（2）国外已掀起 AI 低代码开发的热潮

2023 年 3 月 16 日，微软发布 PowerPlatformCopilot，引领 AI 生成式低代码应用开发新时代。根据微软官网介绍，通过 Copilot，PowerPlatform 将 AI 助手引入 PowerApps、PowerVirtualAgents 和 PowerAutomate，开发者只需自然语言描述要求，Copilot 就能够在几秒钟内完成应用程序、流程或是机器人的构建，并提供改进建议。此外全球著名低代码厂商 OutSystems 也已发布了其新的智能产品 OutSystemsAIMentorSystem，用户借助该产品矩阵可以轻松优化产品架构、性能，并自动识别具有安全漏洞的代码，极大提升开发效率、节省时间和安全性。而 Mendix 也推出其 AI 辅助开发(AIAD)助手 MendixAssist，帮助用户更快、更高质量地构建应用程序。

（3）国内 AI 低代码平台也在快速涌现

根据百度智能云公众号 6 月 6 日发布的信息，智能云基于文心大模型打造的新一代编码辅助工具——代码助手 Comate 已经开放邀测，Comate 可以通过开发中的上下文、评论组合代码，通过读取声明的函数名称来预测代码，同时允许查看建议并手动编辑建议的代码，自动填充重复代码。此前，国内创业公司炎黄盈动也发布了其 AI 低代码平台。AI 有望显著降低代码开发的门槛，有望推动国内市场的繁荣。

投资建议

一我们认为低代码开发作为风口上的新兴市场，在 AI 的赋能下，有望实现迅速发展展。推荐卓易信息（拟收

购艾普阳)、致远互联、用友网络等,受益标的包括普元信息、金现代等。

风险提示: AI 落地不及预期; 市场竞争加剧风险; 公司研发不及预期风险。

【商贸零售】孩子王拟收购乐友国际 65% 股权, 母婴龙头谋突破——行业周报-20230611

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

母婴零售行业再现收并购, 龙头企业积极探索求突破

本周(6月9日), 母婴零售龙头孩子王发布公告, 拟以 10.4 亿元现金收购乐友国际 65% 股权。乐友国际是北方母婴连锁零售龙头, 超 70% 门店主要位于北京、天津等北方区域, 而孩子王在北方区域门店数量较少, 本次交易将为孩子王拓展北方市场奠定基础, 进一步强化公司龙头地位。母婴零售拥有突出渠道价值, 但近年来我国生育率加速下滑, 市场对国内母婴零售企业增长的可持续性提出质疑。我们通过复盘日本经验发现, 即使在生育率明显下滑的年份, 日本母婴连锁零售龙头“西松屋”通过优化单店模型、密集开店强化区域品牌效应、打造自有品牌等措施, 依旧实现了逆势拓店以及销售额的持续增长。故我们认为, 即使在生育率下滑背景下, 头部母婴连锁零售企业仍有望凭借优化经营、创新发展等手段实现突围: (1) 近年来母婴连锁零售行业加速出清, 头部企业把握良机进行扩张整合并非个例, 如 2021 年爱婴室也通过收购华中母婴龙头贝贝熊快速进军陌生市场。(2) 除谋求横向扩张外, 国内母婴零售龙头们还通过渠道拓展、布局自有品牌、进军母婴服务、借力 AIGC 新技术等方式, 积极探索第二增长曲线。

行业关键词: 猫享大陆、直播打赏、爱美客新品、YiwuPay、Hopla

【猫享大陆】天猫 APP 将推出国内首个 3D 内容平台“猫享大陆”。

【直播打赏】淘宝计划于 6 月中旬上线直播打赏功能。

【爱美客新品】爱美客启动矫正面部容量缺失新品的 NMPA 注册临床试验研究。

【YiwuPay】YiwuPay 义支付正式公布 6 种本地收款账户。

【Hopla】家乐福基于 ChatGPT 技术推出 Hopla, 可辅助消费者在线购物。

板块行情回顾

本周(2023.6.5-2023.6.9, 下同), 商贸零售指数报收 2288.64 点, 下跌 0.61%, 跑输上证综指(本周上涨 0.04%) 0.65 个百分点, 板块表现在 31 个一级行业中位居第 17 位。零售各细分板块中, 本周商业物业经营板块涨幅最大, 2023 年年初至今商业物业经营板块领跑。个股方面, 本周国光连锁(+23.1%)、小商品城(+16.2%)、孩子王(+14.0%) 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, 重点推荐珀莱雅等;

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。

【非银金融】业务规则进一步完善，推动券商向买方中介转型——基金投顾政策点评-20230611

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（联系人）证书编号：S0790122030100

事件：2023年6月9日证监会就《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定（征求意见稿）》公开征求意见。

基金投顾产品设计和投向方面有所优化，加强对“顾问”引导和监管

(1) 政策优化了对投资分散度的限制要求。单一基金投资顾问机构所有管理型基金投顾业务客户持有单只基金份额合计不得超过该基金总份额的 50%（试点时要求所有基金投顾上限 20%）。(2) 投向：政策将基金投顾机构配置其他产品纳入规范，投向有所扩充。政策明确了配置私募产品所需遵守的规定，如单一客户配置比例、总配置比例、私募证券投资基金范围等。(3) 产品设计：基金组合策略可以设置一定锁定期，或者包含定期开放基金等流通受限基金。(4) 强化对“顾问”的引导和监管。要求在了解客户情况前，不得展示基金组合策略，在实施匹配前，不得展示历史业绩，匹配后展示业绩要求同时以显著方式披露风险指标。(5) 政策要求基金组合策略年度单边换手率超过 1 倍的，应当以基金交易费用抵扣基金投资顾问服务费等方式规避利益冲突。(6) 加强基金投资顾问机构与基金销售机构、其他基金投资顾问机构合作展业的规范。要求有效区分和隔离基金投资顾问业务与合作机构的业务，基金销售机构不得分取基金投资顾问服务费。(7) 提出服务居民养老金融需求。要求投顾机构提供专业服务满足客户多元化养老需求，同时拟待将来个人养老金制度相对成熟定型后适时引入基金投资顾问。

基金投顾是券商财富转型重要抓手和服务模式

(1) 2019年10月，证监会启动基金投资顾问业务试点。截至2023年3月底，共有60家机构纳入试点，服务资产规模1464亿元，客户总数524万户，10万元以下个人投资者占比94%。(2) 基金投顾是券商未来财富转型重要抓手，券商能够通过增值服务提高综合佣金率，同时也要求券商不断提高自身专业能力。截至2022年末，东方证券基金投顾业务规模149亿，服务客户约16万，客户留存率达83%，复投率达71%。国联证券基金投顾业务签约总户数24.03万户，基金投顾签约资产规模68.80亿元。中信证券公募基金投顾业务累计签约客户近14万户、累计签约资产超百亿元。招商证券累计签约客户数4.02万户，累计签约资产96.52亿元。

基金投顾推动券商向买方中介转型，财富管理类券商和头部券商受益

本次政策推动基金投资顾问业务试点转常规，健全资本市场财富管理功能，深化资本市场投资端改革，发展买方中介队伍，是券商财富管理发展历程的一座里程碑。基金投顾业务有助于满足居民财富管理需求；有助于引入长期资金优化资本市场资金结构，利好权益类基金发展；有助于推动证券行业财富管理转型，扩大专业买方中介力量。基金投顾业务要求券商具有较强专业能力，财富管理类券商和头部券商受益，推荐东方证券、东方财富、广发证券，受益标的中信证券、华泰证券、兴业证券、长城证券。

风险提示：股市波动对券商盈利带来不确定性影响；基金投顾业务发展低于预期。

【化工】PETG 市场需求稳步增长，国内企业布局加速——新材料行业周报-20230611

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

本周（2023.6.5-2023.6.9，下同）行情回顾

新材料指数下跌 4.02%，表现强于创业板指。半导体材料跌 3.99%，OLED 材料跌 4.68%，液晶显示跌 3.24%，尾气治理跌 2.94%，添加剂跌 1.18%，碳纤维跌 5.54%，膜材料跌 6.33%。涨幅前五为凯赛生物、京东方 A、银禧科技、蓝晓科技、新亚强；跌幅前五为三利谱、双星新材、永太科技、泛亚微透、信德新材。

新材料周观察：PETG 作为环保型新材料，替代空间广阔

PETG 全称为聚对苯二甲酸乙二醇酯-1,4-环己烷二甲醇酯,是一种透明、非结晶型共聚酯,由对苯二甲酸(PTA)、乙二醇(EG)和 1,4-环己烷二甲醇(CHDM)三种单体用酯交换法缩聚而成,在实际使用中可与 PC、ABS 等工程塑料共混使用。PETG 是环保型材料,具有优异的热成型性能、坚韧性、耐候性、易加工性、耐化学性,适宜成型厚壁的透明制品。由于含卤素的 PVC 材料在回收利用中存在严重的环境污染风险,因此在欧美日等发达国家,基本已使用 PETG 替代 PVC 收缩膜、证件卡片用 PVC 片材等。据中研网和新思界产业研究中心,2015 年中国 PETG 需求量约 40 万吨/年,至 2019 年达到 50.7 万吨,预计 2025 年可达 96.4 万吨。未来,随着全球性的环保、健康政策要求提升,PETG 替代需求广阔。在全球市场中,美国伊士曼、韩国 SK 是 PETG 行业的主要生产商,分别拥有 PETG 产能 25 万吨/年、15 万吨/年,共约占据全球 90% 的市场。在需求的推动下,我国进入 PETG 行业布局的企业逐步增加,相关技术瓶颈被不断突破,国内产能由 2020 年的 15 万吨/年上升至 2022 年的 21.2 万吨/年。目前我国辽阳石化拥有 10 万吨/年 PETG 产能,2022 年华润材料年产 5 万吨 PETG 产线投产。2023 年 6 月 2 日,道恩股份发布公告称,其拟与浙江合复、邹湘坪、蒋红亮共同投资设立合资公司,并由合资公司作为项目主体建设共聚酯材料项目,包含 PCT 项目、PETG/PCTG 项目、CHDM 项目,未来有望为公司业绩提供增量。受益标的:道恩股份、华润材料。

重要公司公告及行业资讯

【普利特】(1) 项目投资:公司控股子公司海四达与珠海市富山工业园管理委员会签订《海四达 6GWh 储能电池项目投资协议书》,规划投资 10 亿元建设年产 6GWh 储能电池及系统生产线。(2) 部门成立:公司控股子公司拟成立光储事业部,业务主要包括光伏以及风电组件、发电侧以及电网侧储能集成以及与储能相关的其他业务等。

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。

【化工】涤纶长丝库存水平和价差保持良好,继续看好化纤产业链回暖——化工行业周报-20230611

金益腾(分析师)证书编号:S0790520020002 | 龚道琳(分析师)证书编号:S0790522010001

本周行业观点一:涤纶长丝库存天数和价差维持良好,继续坚定看好回暖

据百川盈孚数据,截至本周四(6月8日),涤纶长丝 POY 市场均价为 7490 元/吨,较 6 月 1 日均价上涨 120 元/吨。据 Wind 数据,6 月 8 日涤纶长丝 POY、DTY、FDY 库存天数分别为 14.0、26.3、19.4 天,较 6 月 1 日分别+0.8、+0.7、+0.9 天,略有上涨但仍处于相对低位;截至 6 月 9 日,聚酯产业链江浙织机负荷率为 60.46%,较 6 月 2 日持平。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,海外服装行业去库周期或接近尾声,外需有望迎来修复,或带动上游化纤产品补库;同时我们看好下半年内需“金九银十”行情,有望迎来需求旺季,国内外或迎来同步共振,我们看好涤纶长丝的向上弹性。受益标的:新凤鸣、桐昆股份、恒力石化、荣盛石化等。

本周行业观点二:萤石价格维稳;纯碱价格反弹、库存降低

本周(6月5日-6月9日):(1) 萤石:据百川盈孚数据,截至 6 月 8 日,华北市场 97%湿粉主流价格参考 3,050-3,150 元/吨,华中市场参考 3,050-3,150 元/吨,华东市场参考 3,150-3,400 元/吨,市场总体维稳。(2) 纯碱:市场价格反弹,据百川盈孚数据,截至 6 月 8 日,轻质纯碱市场均价为 1,974 元/吨,较上周 6 月 1 日+30 元/吨;重质纯碱市场均价为 2,152 元/吨,较 6 月 1 日+22 元/吨。截至 6 月 8 日,国内纯碱企业库存总量约为 44.80 万吨,

较6月1日下降14.34%。

本周新闻：赛轮轮胎液体黄金轮胎亮相宇通重卡新品发布会

6月8日，据赛轮轮胎官方微信公众号新闻，6月5日，以“科技引领稳赢未来”为主题的宇通重卡全系新品上市发布会在郑州隆重举行。赛轮轮胎作为唯一一家轮胎供应商受邀参会。发布会上，宇通重卡全系新品上市，多款新车型独家搭载了赛轮轮胎高性能液体黄金轮胎。我们认为，赛轮轮胎作为国内轮胎龙头持续研发投入，经过多年培育的液体黄金轮胎将助力公司进入高端配套市场，提升轮胎品牌力和产品性能，有望逐步实现业绩贡献。

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】煤价或已现底部&日耗跳涨，推荐布局煤炭股——行业周报-20230610

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

投资逻辑：煤价或已现底部&日耗跳涨，推荐布局煤炭股

本周（2023.6.5-2023.6.9，下同）国内秦港 Q5500 动力煤平仓价 775 元/吨，环比小涨 1.31%，本周最高反弹至 794 元/吨。当前基本已经验证了煤价下跌的底部区间，随着库存的拐点向下市场对高库存带来的煤价下行压力也已逐渐缓释，对经济悲观的预期也近乎一致转而对新的稳增长政策的期待。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。上周我们对煤价底部区间的判断是在 709-770 元之间的某个位置，本周煤价在 765 元时止跌反弹，对于上述结论的判断主要是基于以下几个方面：一是 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；二是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，煤价逼近成本价将导致部分煤矿减产。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；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，且连续下滑跌幅明显，电厂库存可用天数下跌更为明显；5 月进口煤环比下降 2.7%，连续两个月处于下行趋势；非电煤的甲醇开工率继续反弹，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（多数再叠加高成长）：兖矿能源、山煤国际、广汇能源、山西焦煤、潞安环能；稳健高分红受益标的：中国神华、陕西煤业；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）；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：日耗连续大涨，煤价已经触底

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8日，沿海八省电厂日耗环比涨幅4.31%，连续两周大涨；库存微跌0.74%，连续两周下跌。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，非电行业（冶金、水泥、化工）需有望受到政策催化，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，需求有望受政策催化

供给端：国内供给受到矿难和严格的安全生产形势影响，进口煤5月延续回落，但3月进口受到抢先通关影响；需求端：钢厂开工率仍旧保持82.36%高位，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：“煤焦钢”产业链预期受到政策催化，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。

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