

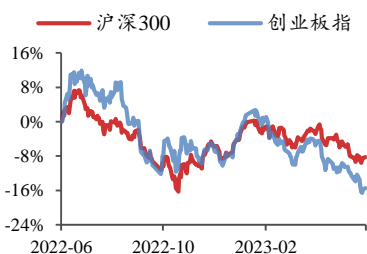
2023年06月13日

开源晨会 0613

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(%)
汽车	3.040
家用电器	2.852
食品饮料	2.494
轻工制造	2.067
美容护理	1.893

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
公用事业	-1.571
银行	-1.222
建筑装饰	-1.029
非银金融	-0.606
国防军工	-0.515

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

【策略】挖掘“洼地”中机会，构建三类“底部反转”策略——投资策略周报-20230611

【固定收益】CPI-PPI 差值高位或不会持续——2023年5月价格数据点评-20230612

【金融工程】科创50ETF期权上市，驱动新一轮科创行情——工具化产品研究系列(25)-20230611

行业公司

【机械】5月PMI位于荣枯线下，静待制造业复苏——行业周报-20230611

【社服】“文化强国”推动文旅融合，直播+文旅开辟行业新航道——行业周报-20230611

研报摘要

总量研究

【策略】挖掘“洼地”中机会，构建三类“底部反转”策略——投资策略周报-20230611

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002

“底部反转”策略逻辑梳理及指标构建

我们拟寻找那些当前股价处于底部，但基本面改善且实际现金回报率也趋于改善或优秀的个股，这些个股未来市场表现或具备上涨潜力，筛选条件如下：（一）当前股价处于底部的个股：个股前次股价高点至今跌幅超过60%，或当前股价在前次高点至今的这段时间内所处的分位数 $\leq 30\%$ ；（二）实际盈利或预期盈利趋于改善的个股：实际归母净利润同比增速在过去四个季度内的任何一个季度开始出现改善并趋于上行，或预测归母净利润同比增速改善；（三）经营现金流趋于改善的个股：经营现金流同比增速在过去四个季度内的任何一个季度开始出现改善并趋于上行；（四）毛利率和总资产周转率同时趋于改善的个股：毛利率和总资产周转率均在过去四个季度内的任何一个季度开始出现改善并趋于上行；（五）CFROI-WACC 趋于改善或优秀：CFROI-WACC 在过去四个季度内的任何一个季度开始出现改善并趋于上行，或 CFROI-WACC 历史分位数 $\geq 70\%$ 。通过对上述五个维度的筛选条件进行综合考虑，筛选出以下三类组合：（一）当前股价处于低位，同时实际盈利趋势性改善，且 CFROI-WACC 改善或优秀；（二）当前股价处于低位，实际盈利未改善但预期盈利改善，且经营现金流改善、CFROI-WACC 改善或优秀；（三）当前股价处于低位，实际盈利未改善但预期盈利改善，且毛利率资产周转率同时改善、CFROI-WACC 改善或优秀。

关注三类“底部反转”策略聚焦的行业方向

产业链上，筛选出的个股主要分布在中游和下游板块，两者分布占比总和超过 67%。风格上，筛选出的个股主要分布在周期和成长板块，两者分布占比总和也近 67%。从行业的角度来看，筛选出的个股主要分布在医药生物、机械设备、电力设备、房地产和计算机行业，5 个行业的占比总和超过 40%。

回溯“底部反转”策略或具备较佳表现

通过回溯（基于 2023Q1 财报公布时点筛选组合），得出以下结论：（1）筛选的组合在回溯期内走势都出现了上涨，均获得不同程度的超额收益；（2）实际盈利的改善对于市场表现的支撑作用更为显著。

配置建议：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；企业盈利改善不具备可持续性。

【固定收益】CPI-PPI 差值高位或不会持续——2023 年 5 月价格数据点评-20230612

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. 5 月：我国 CPI 同比+0.2%（前值+0.1%，下同），其中食品项同比+1.0%（+0.4%），非食品项同比 0%（+0.1%），核心 CPI 同比+0.6%（+0.7%）。PPI 同比-4.6%（-3.6%），其中生产资料当月同比-5.9%（-4.7%）。

2. 整体：

首先，CPI 在上年基数并不高的情况下连续保持低位，PPI 降幅继续扩大。对于价格水平的低迷可以分为供给端和需求端来解释，PPIRM 和 PPI 生产资料可以较好的显示产业链上游的价格，PPI 生活资料和 CPI 可以作为中下游价格的代表。此次的价格水平较低一方面是因为大宗商品价格下行较大，由于 2022 年同期大宗商品价格较高，无论是 PPIRM、南华指数、CRB 工业原料均出现大幅回落。另一方面是因为下游需求的低迷，下游的物量指标仍处低位。

第二，CPI 中仍有亮点，CPI 环比是高于 2018 年以来的同期季节性的，而剔除房租的核心 CPI 其实表现也算较好的。2018 年以来核心 CPI 的指标长期保持低位，现在来看主要是受房租影响较大。核心 CPI 中约 30% 是由居住项构成，但居住中的房租项从 2019 年后出现大幅下行，所以就导致核心 CPI 一直偏弱。所以我们认为需要关注剔除房租之后的核心 CPI，实际上剔除房租之后的核心 CPI 表现较好，5 月为 +1.0% (+1.1%)。

第三，当下的情况和 2016 年是较为相似的，同样是 CPI 和 PPI 差值超过 4.8%，且同样是 CPI 和 PPI 均较弱导致，虽然同样有其他时期差值也超过 4.8%，但多数是 CPI 较强拉升差值。2016 年下半年 CPI 和 PPI 差值开始收窄，商品价格上升。

3. 后续：

需求端较为低迷，且在外需回落的情况下，内需的重要性进一步提升。因此，对政策呵护需求端的预期也在加强，我们认为核心 CPI 或者剔除房租的核心 CPI 更能反映内需的情况，相对来说表现是较好的。如果后续内需能够恢复，核心 CPI 或将出现上行。其次，CPI-PPI 的差值较高的情况或需不会长期持续，当下和 2016 年较为相似的情形或证明后续商品价格随着需求或将走高，CPI 和 PPI 差值或将回落。

4. 债市：债市收益率在低位徘徊，各等级利差均已压缩至历史低位，与现在对基本面感受较为一致。但最近市场对政策预期频繁升温，证明市场对收益率再向下有所犹豫。因此，需要谨慎后续若有政策出台带来经济回升使债市出现波动。

5. 分项：

(1) CPI 食品项：同比来看，价格下降的商品多于上涨的商品，食用油、鲜果涨幅居前，猪肉、鲜菜、蛋类对同比降幅居前。环比来看，除了水产品外，其余所有分项价格环比均出现下降，鲜菜类、畜肉类、蛋类环比降幅居前。

(2) CPI 大类：同比来看，消费品价格继续下行，服务类价格上行，或证明线下消费相对来说表现更好。具体分项中，其他类、文娱、食品烟酒涨幅居前，交通通信项、居住、生活降幅居前。环比来看，消费品和服务类价格均出现下降。具体分项中，交通通信、食品烟酒出现下降，衣着、其他类环比上升。

(3) PPI：分三大门类看，受上游大宗商品价格影响，降幅均有不同程度的扩大。分行业看，非金属采选、公用事业、有色采选涨幅居前，降幅居前五的均为黑色产业链，如煤炭、石油、黑色金属等。

风险提示：政策变化超预期；价格变化超预期。

【金融工程】科创 50ETF 期权上市，驱动新一轮科创行情——工具化产品研究系列（25）-20230611

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

科创 50ETF 期权上市，科创 50ETF 配置价值凸显

2023 年 6 月 5 日，两个科创 50ETF 期权合约品种正式上市，其中之一为华夏科创 50ETF 期权合约。科创 50ETF 期权的上市意味着国内首支科创板衍生品的诞生，将提升科创 50ETF 的配置价值，预期将为科创市场引入增量资金，成为新一轮科创行情的重要驱动因素。

科创板资金面和基本面均向好

自成立以来，科创板在市場的重要性越来越高，体量和成交活跃度逐年提高。2023年5月31日，科创板总市值占全市场比例达到8.0%，成交额占比达到7.7%，成为市场不可或缺的投资对象。2023Q1主动权益基金较上季度加速配置科创板股票，证明了近期主动权益基金对科创板股票的偏好。科创板的走势与半导体行业周期息息相关。算力芯片：随着ChatGPT的问世，算力需求暴增，对于芯片的需求会急剧增加，且未来增长空间较大。信创：信创产业国产化进程迅速。

科创50指数半导体龙头特征明显，估值处于历史低位

科创50行业 and 个股集中度较高，具有鲜明的半导体龙头特征。从行业权重分布来看，权重占比最高为电子行业，权重占比超过50%，其次为电力设备（17.2%）和计算机（10.7%）。科创50指数聚焦兼具科技含量、龙头性质的公司。前十大成分股均为各科技领域的龙头公司，如晶圆代工龙头中芯国际，且部分公司具有国产替代的特征，如生产AI芯片的寒武纪-U。科创50指数估值水平处于历史低位，投资价值较高。自基日以来，指数最新市盈率为44.59，处于历史34.66%分位；指数最新市净率为4.63，处于历史21.54%分位。

追踪优质科创龙头：华夏上证科创板50ETF

华夏上证科创板50ETF是市場上跟踪上证科创板50成分指数的ETF中规模最大的ETF。华夏上证科创板50ETF（基金代码588000.SH）成立日期为2020年9月28日，最新合计规模为560.59亿元。华夏上证科创板50ETF主要采用完全复制策略紧密跟踪上证科创板50成份指数，整体跟踪误差小。

华夏上证科创板50ETF基金经理张弘弢和荣膺管理经验丰富。张弘弢先生目前在管基金9只，在管基金总规模达1573亿元。荣膺女士目前在管基金15只，在管基金总规模达867亿元。

风险提示：指数表现基于历史数据，市场未来可能发生变化。对基金产品和基金管理人的研究分析结论不能保证未来的可持续性，不构成对该产品的推荐投资建议。

行业公司

【机械】5月PMI位于荣枯线下，静待制造业复苏——行业周报-20230611

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

5月PMI位于荣枯线下，关注政策性机会

2023年5月，我国制造业PMI48.8%，环比降低0.4pct，自4月以来连续两月处于荣枯线下方。产需两端皆有所收窄，生产指数49.6%，新订单指数48.3%。按企业规模看，2023年5月大型企业PMI有所回暖，站上50%的荣枯临界点。高技术制造、装备制造行业PMI有所复苏，PMI分别为50.4%/50.5%，环比提升0.3/1.2pct。下游方面固定资产投资额累计同比略有收窄。电气下游景气向好。2023年4月，制造业固定资产投资累计同比+6.4%，汽车/3C/电气累计同比+18.5%/14.2%/42.1%。中长期企业债优于历史水平。2023年4月，金融机构新增企业债6669亿元，同比增长151.47%，金额优于2019-2021历史水平。叠加2023年Q1的高水平，有望助推2023Q2季度制造业投资景气。

重点跟踪机床、激光设备、叉车、工控自动化等方向

(1) 机床：主要下游3C、汽车固定资产投资额下滑。有望随PMI扩张及3C、汽车下游景气度转好回暖，关注苹果链MR、钛合金边框等产品更新节奏。高端工业母机具备成长属性，具有穿越周期的韧性。建议关注工业母机整机及核心零部件数控系统，丝杠、导轨，编码器、光栅尺，及主轴等的国产替代机会。

(2) 激光设备：国产激光器的市场份额不断提升。国产激光器市占率已由2014年的不足20%，提升至2022

年的 70%。光纤激光器价格战接近尾声，以万瓦级激光器为例，2022 年价格仅为 2020 年价格 15%，价格下降超过 85%。激光加工出口创新高。2023 年 3 月国内激光器加工机床出口额创历史新高，同比增幅达到 37%。2023 年 4 月激光加工设备出口持续向好，出口额达 1.70 亿美元，同比增长 40%。出口景气度拐点已至，全球替代或将拉开帷幕。

(3) 叉车：景气度持续，电动化叉车带来价值量提升。叉车景气度持续，电动化叉车带来价值量提升。中国工程机械工业协会对叉车主要制造企业统计，2023 年 4 月当月销售各类叉车 99950 台，同比增长 10.5%。叉车景气度持续，电动化趋势有望带来价值量提升。

(4) 工控设备：国产替代持续，静待顺周期复苏。前九家国产交流伺服系统市场占比持续提升，中大型 PLC 以外资厂商为主，国产替代空间大，需求迫切。板块整体有望跟随顺周期复苏。

受益标的

(1) 数控机床：国产替代：华中数控、奥普光电、宇环数控、秦川机床、豪迈科技；顺周期：海天精工、纽威数控。(2) 激光设备：华工科技、柏楚电子、维宏股份、锐科激光、杰普特。(3) 工控设备：汇川技术、伟创电气、信捷电气、英威腾。(4) 其他：杭叉集团、安徽合力、联德股份、浙江鼎力、华铁应急、法兰泰克、华翔股份。

风险提示：宏观经济复苏及政策提振不及预期；相关领域国产替代进度不及预期，激光出海进度不及预期。

【社服】“文化强国”推动文旅融合，直播+文旅开辟行业新航道——行业周报-20230611

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

出行/免税：“直播+文旅”开辟行业新航道，深圳机场拟与深免集团合作

出行/旅游：首届文化强国建设高峰论坛顺利召开，文旅高质量融合发展成为关注焦点，东方甄选“直播+文旅”开辟文旅行业新变现模式；携程发布 2023 年一季报，2023Q1 业绩整体超预期，各业务实现同比翻倍增长，出行链复苏得到充分验证。端午假期预订高峰已至，中长线游订单占比近 90%，机票降价有望催化出游需求提升。访港数据追踪：本周（6.4-6.10）内地访客总入境人次达 479643 人，环比 6.3%，日均 6.9 万人，恢复至 2019 年月度（6 月）日均的 51.4%。免税：6 月深免集团中标多家陆路口岸免税店运营权，免税市场布局加速，打造免税“深圳样本”，推动免税行业进一步发展。2023 年 5 月海南省进出口金额 194.7 亿元，同比+32.5%，延续景气，免税品进口金额 19.1 亿元，同比+69.5%，为离岛免税供给端提供支撑。

餐饮/酒店/人服：茶百道完成首轮融资，同道猎聘 4、5 月招聘需求回暖

餐饮：茶百道首次公开融资，兰馨亚洲领投，全国门店已超 7000 家。九毛九更换 CFO，新上任 CFO 苏淡满 2019 年 4 月加入九毛九，担任九毛九财务总监。酒店：据迈点研究院不完全统计，2023 年 5 月全国新开业 196 家酒店，中高端仍为开店主力。5 月整体酒店品牌搜索指数均值为 2.52，环比下降 1.34%。人力资源：BOSS 直聘三个交易日内连续回购超 7000 万元。同道猎聘表示 4、5 月招聘需求回暖，重点布局二线城市及国有企业招聘。

美丽/会展：未来三年众多医美产品将获批，朗姿股份拟收购体外孵化标的

美丽：预计未来 3 年胶原蛋白将有 9 家企业 19 款产品获批，玻尿酸将有 14 款产品获批，肉毒素将有 8 款产品获批，再生类将有 12 款产品获批，光电类将有 11 款产品获批，溶脂、线材类产品将有 3 款产品获批。朗姿股份：拟收购武汉五洲 90%+武汉韩辰 70%股权，本次股权转让完成后，武汉五洲、武汉韩辰将纳入公司合并报表范围，继昆明韩辰成功并表后，此次收购验证公司体外孵化成熟医美标的体内并表模式跑通。

本周社服板块整体上涨，景区类领涨

本周（6.5-6.9）社会服务指数+1.71%，大幅跑赢沪深 300 指数 2.36pct，在 31 个一级行业中排名第 5；2023 年初至今社会服务行业指数-6.2%，低于沪深 300 指数的 1.28%，在 31 个一级行业中排名第 21。本周（6.5-6.9）

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。

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