

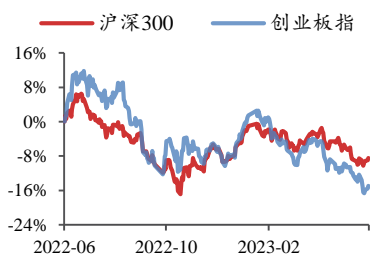
2023年06月14日

开源晨会 0614

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	3.255
传媒	2.545
电子	1.764
汽车	0.845
通信	0.609

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
煤炭	-0.997
石油石化	-0.884
建筑装饰	-0.752
医药生物	-0.546
家用电器	-0.508

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

【固定收益】此次降息是新一轮稳增长的开始——6月13日降息点评-20230613

行业公司

【中小盘】AIGC 势头强劲，关注 AI 及 5G 通信领域投资机会——中小盘主题-20230613

【农林牧渔】5月白鸡需求低迷由盈转亏，黄鸡价格延续低位运行——行业点评报告-20230613

【地产建筑：浦东金桥(600639.SH)】开发运营齐头并进，金桥区域开发建设主力军——公司首次覆盖报告-20230613

【海外：蔚来-SW(09866.HK)】短期交付曲线有望爬升，长期盈亏平衡点仍需跟踪——港股公司信息更新报告-20230612

研报摘要

总量研究

【固定收益】此次降息是新一轮稳增长的开始——6月13日降息点评-20230613

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

此次降息前已经有不少铺垫

首先，降息落地于央行重提“逆周期调节”后。6月7号央行行长易纲在上海座谈会上的讲话表述温和，表示下一阶段央行将“继续精准有力实施稳健的货币政策，加强逆周期调节，全力支持实体经济，推动实体经济综合融资成本稳中有降”。一周后降息便靴子落地。

其次，近期多家国股大行宣布再次下调部分存款利率，在缓解银行负债端压力，降低银行业经营风险的同时，客观上也有为降息做准备的意图，这打开了市场对降息的想象空间。

再次，近期无论是 PMI、CPI 等宏观数据，还是微观高频数据已经连续两个月回落，作为政策组合拳的重要一环，货币政策有发力稳增长的必要性。

“逆周期”是降息的前提，此次降息并未打破这一惯例

我们此前已经指出，总量货币政策宽松往往出现在经济下行压力较大的时期，通过逆周期调节手段，对经济进行托底，此次降息发生在实体融资需求走弱、基本面持续下行的背景下，符合易纲行长所说的“加强逆周期调节”，并未打破这一惯例，此时降息合情合理。

但是6月降息出乎意料的一点是，近期人民币汇率压力较大，因此许多市场观点认为目前不是降息的最优窗口期，但央行顶住汇率压力依然执行了降息。降息公布后，人民币汇率短线快速贬值近300基点，后续或有稳汇率措施对冲贬值压力。

因此，需要肯定的是，此次降息确认了“逆周期”的意图，特别是在汇率承压的情况下仍然选择降息，表明2023年的新一轮“稳增长”已经开始。

预计6月MLF和LPR将同步调降

根据历史经验，OMO往往与MLF和LPR同步调降，在政策利率下调于存款利率调降的共振下，预计将对企业和居民部门融资、消费产生一定提振作用。

二季度后房地产需求端持续走弱，新房销量甚至低于2022年同期，房贷利率依然较高是原因之一，6月MLF和LPR调降亦有利于托底房地产市场。

降息是稳增长的开始，而不是宽货币的开始

我们依然强调，此次降息是政策组合拳的开始，而不是宽货币的开始，预计后续将有宽信用、宽财政、宽地产等措施释出跟进，而这些均利好经济、而对债市不利，债市收益率可能先下后上。

一方面，此次降息后很难形成连续的降息预期。参考2022年，彼时两次降息分别发生在1月和8月，之间时间间隔可能很长。事实上，2022年以来，几乎每次宽货币政策出台都是降久期机会。如1月17日降息、4月15日降准、8月15日降息，11月15日降准，每次债市收益率都是先下后上，出现趋势性上行，宽货币对债市以短期影响为主，较难形成长期影响。主要原因在于，总量货币政策宽松是稳增长的开始，近期中央多次表示“打好宏观政策组合拳”，预计后续会有更多宽财政、宽信用、宽地产等措施落地，这些有利于基本面，但对债市不利。当前债市可能需要警惕利好出尽的风险。

另一方面，我们建议密切关注近期资金利率的变化。2022年8月降息后，资金利率走高，彼时债市虽有降息利好，但受资金利率上行影响，收益率先下后上，演绎了“利多出尽”，当前债市应该警惕重现该情形的可能性。

在政策的托底下，居民的风险偏好有望扭转，企业去库存接近拐点，经济可能会迎来“L型”拐点。

对于转债市场，后续稳增长措施陆续出台，可能会对转债起到积极作用。

风险提示：货币政策变化超预期，疫情再次扩散超预期。

行业公司

【中小盘】AIGC势头强劲，关注AI及5G通信领域投资机会——中小盘主题-20230613

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 周佳（联系人）证书编号：S0790121080046

AIGC势头强劲，算力、数据、算法、下游应用端有望迎来广阔的发展空间

2022年以来，以ChatGPT为代表的AIGC技术热度持续提升。AIGC技术持续取得突破离不开算力、数据、算法三大核心要素。算力方面，随着大模型持续推出及升级迭代，AI算力需求持续增长，带动AI服务器、AI芯片、数据中心等硬件需求增长。根据IDC的数据，我国智能算力市场规模预计将从2019年的31.7EFLOPS增长至2026年的1271.4EFLOPS，CAGR高达69.4%。数据方面，大模型复杂化需要更大规模的训练数据支持。同时数据标注是大部分AI算法有效运行的关键，尤其是自动标注技术的兴起，推动数据服务行业持续扩容。根据艾瑞咨询的数据，我国AI基础数据服务行业市场规模预计将从2018年的25.9亿元增长至2025年的101.1亿元，CAGR为21.5%。算法方面，预训练模型引发AIGC技术的质变，OpenAI、百度等国内外厂商纷纷推出大模型并持续进行升级迭代。应用方面，AIGC生成文本、图像、视频等的能力持续提升，在自动驾驶、智慧工业、电商、文娱等领域将得到广泛应用。根据头豹研究院的数据，我国AI市场规模预计将从2021年的2607亿元增长至2027年的15732亿元，CAGR达34.9%，其中自动驾驶是AI最大应用领域，同时数字人在AIGC推动下发展迅速。

5G投资前期关注网络基础设施建设，后5G时代关注应用领域持续放量

5G技术具备高速率、低时延和大规模设备连接的特点，主要用于增强移动宽带、高可靠低时延连接、海量物联三大领域。5G建设前期，电新运营商将持续投入网络设备，带动相关设备需求增长。随着5G网络日益完善并在应用端加速渗透，用户侧移动终端及信息服务消费支出将快速增长，同时各垂直行业网络设备投资及流量消费需求也将持续扩大。例如，5G技术是车联网行业发展重要推力之一，将持续受益车联网行业发展迅速。根据中国信通院的数据，5G技术带动的直接产出预计将从2020年的约4840亿元增长至2030年的6.3万亿元，CAGR约为29%，5G技术带动的间接产出预计将从2020年的1.2万亿元增长至2030年的10.6万亿元，CAGR约为24%。此外，5G技术与AI相辅相成。5G技术能够为AI带来更大规模的训练数据，降低对云端的依赖，而AI可帮助5G在部署规划、运行维护等方面实现高度自动化和智能化，降低5G网络的建设和运维成本等。

2023年以来AI及5G通信主题指数明显跑赢大盘，关注相关领域投资机会

受益AIGC概念兴起并且预计将在提升更多领域的生产力发挥重要作用，人工智能板块获得资本市场的认可。同时，人工智能的发展需要算力支撑，而5G技术具备带宽高、传输速率快、连接数量大的优势，助力AI产业迅速发展，因此5G通信板块也受到市场追捧。目前市场上以中证人工智能主题指数、中证5G通信主题指数最具行业代表性，许多对应主题ETF产品与其挂钩。根据Wind的数据，2023年以来，中证人工智能主题指数及中证5G通信主题指数明显跑赢上证综合指数，相关领域投资机会值得关注。

风险提示：技术进展不及预期；下游应用领域渗透率不及预期。

【农林牧渔】5月白鸡需求低迷由盈转亏，黄鸡价格延续低位运行——行业点评报告-20230613

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

5月白鸡需求低迷由盈转亏，黄鸡价格延续低位运行

白羽鸡：需求低迷价格下行，白鸡养殖陷入亏损。据博亚和讯，2023年5月全国白羽肉鸡销售均价9.55元/公斤，环比下跌0.88元/公斤，白羽肉鸡养殖利润-1.78元/羽。白鸡养殖由盈转亏主要系前期鸡苗成本较高及当前终端需求低迷，6月为白鸡消费淡季，预计白鸡价格仍承压。鸡苗价格方面，5月全国商品代鸡苗均价2.63元/只，环比-2.58元/只；父母代鸡苗均价61.65元/套，环比+1.50元/套。种鸡存栏方面，5月末行业白羽祖代种鸡总存栏172.69万套，环比+2.2%，其中在产环比+4.2%，后备环比-1.4%；父母代种鸡总存栏3736.67万套，环比-2.1%，其中在产环比-4.9%，后备环比+1.9%。国内白羽鸡祖代及父母代产能均处相对高位，在产父母代存栏环比减少体现养户对白羽鸡消费淡季的规避。

黄羽鸡：各品种价格变动不一，整体价格延续低位运行。根据新牧网的监测数据，5月全国慢、中、快速黄羽鸡销售均价分别为8.02/6.86/6.26元/斤，分别环比4月均价+0.73/-0.15/+0.01元/斤。据中国禽业协会数据，截至5月末黄羽祖代种鸡总存栏量262.28万套，环比持平；父母代种鸡总存栏2240.99万套，环比-1.4%。行业补栏积极性较低，5月黄羽父母代种鸡存栏量均环比下降。

蛋鸡：蛋鸡苗及鸡蛋价格环比下跌，蛋鸡养殖利润收窄。据博亚和讯数据，5月末蛋鸡苗价格3.60元/只，鸡蛋棚前批发价8.60元/公斤，分别环比变动-12.20%，-5.29%。蛋鸡养殖利润29.72元/羽，环比-29.20%。

5月白羽肉鸡苗销量环比变动不一，均价及收入下降

益生股份5月鸡苗销量6212.61万只，同/环比+15.96%/+14.01%，销售均价3.85元/羽，环比-2.37元/羽。民和股份5月鸡苗销量2287.88万只，同/环比分别变动-8.84%/-14.45%；销售均价2.14元/羽，环比-2.12元/羽。晓鸣股份5月鸡产品销量2486.47万只，环比+4.73%；销售均价2.92元/羽，环比-0.44元/羽。

5月白羽鸡肉销量、收入环比增加，均价环比下降

仙坛股份5月鸡肉销量4.86万吨，同、环比分别变动+19.84%、+4.07%；实现鸡肉销售收入5.06亿元，同、环比分别变动+28.40%、+1.92%；销售均价10408.27元/吨，环比-1.06%。圣农发展5月鸡肉销量9.86万吨，同、环比分别变动-5.79%、+12.87%；实现鸡肉销售收入11.71亿元，同、环比分别变动+10.16%、+11.50%；销售均价11876.27元/吨，环比-1.24%。

5月黄羽鸡销量、收入、均价环比变化不一

温氏股份5月肉鸡销量0.92亿只，同/环比分别变动+3.23%、-7.78%；销售均价14.01元/公斤，同/环比分别变动+3.47%、+5.82%。立华股份5月肉鸡销量3646.86万只，同、环比分别变动+5.62%、-3.29%；销售均价13.54元/公斤，同、环比分别变动+3.83%、+0.59%。湘佳股份5月活禽销售370.74万只，同、环比分别变动+0.87%、+9.45%；销售均价11.48元/公斤，同、环比分别变动-2.76%、-1.34%。

风险提示：疫病不确定性；消费复苏不及预期等。

【地产建筑：浦东金桥(600639.SH)】开发运营齐头并进，金桥区域开发建设主力军——公司首次覆盖报告-20230613

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

深耕金桥租售结合，打造领先产业城区综合开发运营商，给予“买入”评级

浦东金桥依托金桥经济技术开发区的发展，以产业创新社区和碧云国际社区两大产品为核心，聚焦“城区开发与销售+运营服务+产业投资”三大板块，可售房产资源充足，房产租赁收入稳中有升，出租率逆势提升，区位优势以及产业聚集效应显著。我们预计公司2023-2025年归母净利润为17.84、15.06和19.37亿元，对应EPS为1.59、1.34、1.73元，当前股价对应PE为8.1、9.6、7.5倍，首次覆盖给予“买入”评级。

立足金桥开发区，园区租赁业务稳健发展

金桥开发区聚焦于未来车、新通信、智能造三大产业，贡献了浦东 1/4 的工业经济规模，区位优势以及产业集聚效应显著。公司可供出租的经营性房产以产业园区为主，截至 2022 年末持有各类经营性房产面积约 302 万方，受疫情租金减免影响，租赁收入同比下降 5.5% 至 15.88 亿元，平均出租率逆势提升至 86.6%。公司运用多种方式对旗下物业改扩建工程进行持续推进，目前拥有 Y00-1201 单元 7 街坊产业社区和 08 街坊碧云商业综合体两个项目改建，未来项目储备较充足。

销售收入保持增长，可售资源充足

公司 2022 年房地产销售收入达 33.19 亿元，同比增长 18.7%，主要来自于碧云尊邸二期的集中结转，2023 年碧云尊邸二期对应待结转金额 42.32 亿元。公司在建可售住宅项目充足，临港组团项目预估货值约 125 亿元，预计将在 2023 年达售；周浦项目预估货值约 54 亿元，预计将在 2023 年达售。2023 年 1 月，公司联合体被确定为虹口区两宗城市更新项目最终实施主体，两项目距离北外滩核心区仅一街之隔，预估货值约 70 亿元，将极大增厚公司土地储备。

财务状况较为稳健，融资成本保持低位

截至 2022 年末，公司资产负债率 55.8%，财务状况较为健康。2022 年公司公开市场发债 36.3 亿元，票面利率不超过 3%，融资渠道保持畅通，平均融资成本降至 3.24%，较 2021 年末下降 43BP。

风险提示：项目拓展不及预期、产业导入不及预期、上海新房价格波动风险。

【海外：蔚来-SW(09866.HK)】短期交付曲线有望爬升，长期盈亏平衡点仍需跟踪——港股公司信息更新报告-20230612

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001 | 李秉宸（联系人）证书编号：S0790122090026

短期交付曲线有望爬升，长期盈亏平衡点仍需跟踪，维持“增持”评级

考虑到全车系降价，将 2023-2025 年营收预测由 719/946/1258 亿元下调至 644/879/1095 亿元，对应同比增速 31%/36%/25%。考虑到第二品牌门店铺设及平价车型研发导致营业费用增加，分别将 2023-2025 年 Non-GAAP 净利润由 -99/-21/22 亿元下调至 -161/-116/-57 亿元，对应调整后 EPS 为 -9.7/-6.9/-3.4 元。当前股价 63.15 港币分别对应 2023-2025 年 1.4/1.1/0.9 倍 PS。短期受益于全系降价有望刺激新车型需求，跟踪公司供应链爬坡情况能否如期匹配确保交付；中期重点催化来自 2024 年平价品牌推出带动市场下沉打开销量天花板；长期基于第二品牌门店扩张及车型研发带动营业费用提升，导致盈亏平衡点可能推迟，维持“增持”评级。

2023Q1 毛利率下滑至 5.1%，主要源自产品组合变动、折扣优惠增加

2023Q1 公司收入 107 亿元，同比增长 7.7%，其中 ET5 及 75 度电池包交付占比上升导致汽车 ASP 同比下滑，主要增长来自汽车保有量增加带动服务收入提升；2023Q1 汽车毛利率环比下降 1.8pct 至 5.1%，主要源自产品组合变动、折扣优惠增加；2023Q1 营业费用为 53 亿元，环比下降 28%，公司维持单季度研发费用 30-35 元指引，整体节奏根据公司资源进行调整，考虑到 Q2 之后有数款车型上市，营销活动增加，可能导致销售费用环比提升；Non-GAAP 净亏损额从 2022Q4 的 50.5 亿元下降至 2023Q1 的 41.5 亿元，主要由于营业费用环比大幅下降。

2023H2 月销有望突破 2 万辆，规模效应凸显带动毛利率有望改善

根据公司 2023Q1 财报指引，2023Q1 交付目标为 2.3-2.5 万辆，4-5 月已交付约 1.3 万辆，对应 6 月交付目标为 1-1.2 万辆，6 月交付提升主要源自 EC7 及新款 ES6 产能爬升；展望全年，公司预计于 2023Q3 实现全车型换代，形成全年 8 款 NT2.0 平台产品矩阵，考虑到 2023H2ES6、EC6、ET5、ET5 旅行版等走量车型规模交付，有望抵消上半年交付下滑影响，我们维持 2023 年销量在 19 万辆左右。盈利方面，公司于 6 月 12 日将全车系降价 3 万，但基于 2023H2 月销有望突破 2 万辆，整体规模效应凸显，毛利率有望改善。

风险提示：产品推出不如预期、产能及供应链风险、疫情影响。

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