

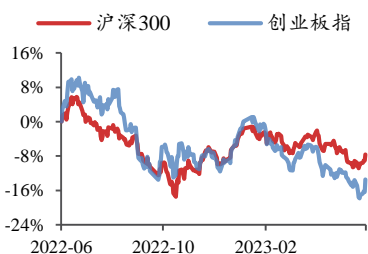
2023年06月16日

## 开源晨会 0616

### 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(%)
电力设备	5.328
机械设备	2.380
家用电器	1.990
汽车	1.712
食品饮料	1.573

数据来源：聚源

#### 昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
计算机	-1.242
传媒	-0.540
电子	-0.428
纺织服饰	-0.344
石油石化	-0.132

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】**鹰派表态或将是美联储后续主基调——6月FOMC会议点评——宏观经济点评-20230615

**【策略】**如期而至的“跳过”与更为鹰派的指引——投资策略点评-20230615

**【金融工程】**国证2000指数：聚焦优质中小盘，掘金新兴行业——工具化产品研究系列(26)-20230615

#### 行业公司

**【商贸零售】**5月社零同比+12.7%，社会消费延续复苏态势——行业点评报告-20230615

**【地产建筑】**央行下调中期借贷便利，6月LPR调整概率增大——行业点评报告-20230615

**【非银金融】**负债端高景气度提供支撑，关注资产端改善提供弹性——上市保险公司5月保费收入数据点评-20230615

**【农林牧渔】**USDA上调2023/2024年全球玉米、大豆、小麦产量——行业点评报告-20230615

**【化工：阿科力(603722.SH)】**COC关键指标达到进口产品水平，量产后成本或超预期——公司信息更新报告-20230615

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【宏观经济】鹰派表态或将是美联储后续主基调——6月FOMC会议点评——宏观经济点评-20230615

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

事件：美联储于北京时间6月15日凌晨2点发布2023年6月FOMC会议声明，宣布暂停加息。

声明及发布会要点

1. 美联储宣布暂停加息，缩表将继续按2022年5月计划有序进行。

2. 美联储对美国经济情况继续保持乐观。美联储对美国经济的看法同5月份相比基本相同，对美国银行业危机看法亦保持相对乐观，认为美国银行体系健全且富有弹性。最近的事态发展可能导致家庭和企业的信贷条件收紧，并对经济活动、就业和通胀造成压力。这些影响的程度是不确定的，仍然高度关注通胀风险。

3. 美联储在此次会议上调经济增长预测，下调失业率预测，下调PCE预测，但上调了核心PCE预测，点阵图显示2023年预计将加息至5.5%-5.75%，较3月会议提升50bp，并认为2023年不会降息，鹰派程度有所提升。

4. 发布会上，鲍威尔表态持续鹰派。从发布会上鲍威尔的发言和表态来看，后续联储的加息政策的重心仍然放在控制通胀水平上。其认为本次会议暂停加息是比较谨慎稳重（prudent）的做法，因为可以有更多时间来观察经济变化，不过考虑到核心PCE下降过程缓慢，因此提升了未来加息终点利率，并认为2023年降息是不合适的，具体操作上仍需要一会一议。

再次加息条件或较高，鹰派表态或将是美联储后续主基调

1. 美联储后续可能再次加息，所需条件或较高。对美联储而言，矛盾的数据或是其6月份暂停加息的重要原因，预留更多时间以观察后续经济数据的表现，是其当前的较优选项。根据点阵图显示，2023年内可能再度加息50bp，时间点目前尚未确定。我们认为，美联储后续再次加息所需要的条件或较高，若后续的就业和通胀数据出现超预期上行，亦或是美联储确认美国银行业风险事件对信贷以及美国经济负面影响基本消除，美联储再次加息的可能性将会较大。

2. 美联储后续表态或将持续鹰派。我们认为，无论美联储后续是否继续加息，其政策表态或将持续鹰派。一则当前通胀存在反弹风险，去通胀进程还未言结束，政策效果还需时间观察，放松表态将不利于民众的通胀预期锚定；二则有助于避免美国金融条件因其表态不够强硬而出现放松；三则保持鹰派表态，不轻言加息结束，也有助于其保持政策灵活性，若后续通胀出现超预期反复，可以选择再次加息，避免对市场产生不必要的冲击，从而提升货币政策的有效性。

市场或将持续承压

发布会后，美股有较大幅度下跌；美债方面，10年期美债收益率拉升；美元方面，声明发布后持续上升；黄金则迎来一定幅度下降。我们认为随着美联储保持鹰派，且后续加息终点可能提升，市场后续或将持续承压。

风险提示：国际局势紧张引发通胀超预期，美国经济超预期衰退。

#### 【策略】如期而至的“跳过”与更为鹰派的指引——投资策略点评-20230615

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002

当地时间6月14日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在5%-5.25%不变，是2022年以来连续10次总计加息幅度达500BP后的首次暂停。

如期而至的“Skip”，换来的是鹰派的前瞻指引

美联储 2023 年 6 月一致同意将联邦基金利率目标区间维持在 5%-5.25% 保持不变，最新声明新增“此次会议保持利率目标区间不变，让委员会能够评估更多的信息，及其对货币政策的影响。”(Holding the target range steady at this meeting allows the Committee to assess additional information and its implications for monetary policy)。如其所述，本次会议的“跳过加息”对于采取数据依赖策略(data-dependent)的美联储而言是折中的选择，给予其更多的时间窗口去观察复杂、混沌的经济数据变化；更为鹰派的利率前瞻指引则表明美联储不会重蹈 2022 年“偏鸽派”的表述被金融市场解读为货币政策转向信号，引致金融条件自发宽松的覆辙，同时预留了其后续货币政策操作的灵活性。结合最新的经济预测(SEP)来看：(1) 利率预期中位数全线上调，2023/2024/2025 年分别较 3 月点阵图上调 50/30/30BP 至 5.6%/4.6%/3.4%，即隐含的加息路径为 2023 年再加息两次。(2) 美国经济年内不衰退，2023 年美国实际 GDP 增速预期较 3 月预测的 0.4% 大幅上调至 1.0%，2024/2025 年增速预期均被小幅下调 10BP 至 1.1%/1.8%，美国经济韧性凸显；而降温缓慢的劳动力市场同样推动美联储全线下调未来三年的失业率预测，2023/2024/2025 年的失业率预测分别较 3 月的 4.5%/4.6%/4.6% 下调至 4.1%/4.5%/4.5%。(3) 美联储抗通胀之路或依旧道阻且长，其青睐的核心 PCE 同比增速 2023 年预期从 3.6% 被上调至 3.9%，近来整体与核心通胀的分化趋势暗示价格粘性的依然强劲与通胀水平的结构性回落，而即使助力整体通胀快速走低的基数效应也将在下半年面临削弱。整体而言，通胀与经济增长或比金融市场预期的更有韧性，用以佐证中小银行风波事件冲击下信贷收缩以替代加息的商业银行信贷也已重回增长，显然难以期待美联储货币政策的过早转向。

美债收益率下行或受阻，人民币汇率短期仍然面临压力

记者会上，鲍威尔表示“几乎所有的参会委员都认为在年底前进一步加息是合适的”、“通胀压力仍然很高，让通胀回归 2% 的目标仍有很长的路要走”，我们理解，鹰派指引一则反映薪资价格的自身粘性可能推升通胀二次反弹的风险，二则或是纠正市场对于通胀快速回落的乐观预期。因此，无论后续现实的加息路径如何，市场预期的校正之下，美债收益率或面临向上修正的动力；而最新的经济预测(SEP)则展现了美国经济相对非经济体的基本面韧性，美元指数与美国股市或继续因此受益。与之对应的是，中国近期下调了 7 天逆回购利率，中美利差或将延续低位，人民币汇率压力短期内或仍难以排除。

风险提示：美国通胀持续高企甚至反复，令美联储加息力度超预期。

## 【金融工程】国证 2000 指数：聚焦优质中小盘，掘金新兴行业——工具化产品研究系列（26）-20230615

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

流动性宽松叠加多项金融扶持政策利好中小企业发展

流动性的宽松环境和多项金融扶持政策的叠加，将为实体经济注入更多的活力，从而进一步提高经济增长的稳定性和可持续性，从而中小企业能够受益于更加适宜的融资环境。

随着注册制的全面落地，A 股即将迎来百花盛开的时代，上市的小公司将越来越多，优胜劣汰的环境可能进一步加剧。

国证 2000 指数分析：科技股占优带来增量资金

资金流向：2023 年机构资金流入小盘股。从北向资金流向来看，2023 年小盘股受到北向资金流出影响较小，2023 年 2 月以来北向资金主要流出上证 50 代表的大盘股，流入对国证 2000 代表的小盘股。从公募基金配置来看，2023 年以来公募基金增加小盘股的配置比例。随着机构抱团新能源瓦解，而新的抱团方向（如信创和 AI 等）偏向小盘股，机构重仓股面临较大回撤，非机构重仓股走势更为稳健。

行业和个股分布：国证 2000 指数成分股和行业分布较为分散，受单一股票和行业影响有限。成分股市值多集中在 50 亿到 200 亿区间，汇聚了新兴产业优秀公司。从板块来看，国证 2000 指数具有鲜明的制造和科技属性。

估值与盈利：国证 2000 指数估值水平合理，盈利增速较快。

风险收益特征：国证 2000 指数长期收益高，具有高弹性特点。国证 2000 指数 2021 年以来领先其他宽基指数。而近两年受到机构抱团股回撤影响，整体市场走势较弱，国证 2000 由于受过去抱团股影响较小，2023 年叠加科技板块的高景气，收益领先于主流宽基指数。

追踪优质中小企业：广发国证 2000ETF

广发国证 2000ETF 是跟踪国证 2000 指数的 ETF。基金管理费为 0.50%，托管费率为 0.10%，具有费率低廉、透明度高、交易灵活、分散投资的优势。

广发国证 2000ETF 基金经理经验丰富。广发国证 2000ETF 基金经理为姚曦先生。姚曦先生为商科硕士，多年基金从业经验，2019 年加入广发基金，目前在管基金 11 只，在管基金总规模 29.53 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

### 【商贸零售】5 月社零同比+12.7%，社会消费延续复苏态势——行业点评报告-20230615

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052

2023 年 5 月社零同比+12.7%，社会消费延续复苏态势

国家统计局发布 2023 年 5 月社会消费品零售总额(以下简称“社零”)数据。2023 年 1-5 月我国社零总额为 187636 亿元(同比+9.3%)；其中 5 月社零总额为 37803 亿元(同比+12.7%)。我们测算得 2023 年 1-5 月/单 5 月两年复合增速分别为+3.7%/+2.6%，社会消费整体延续复苏态势。分地域看，5 月城镇消费品零售额 32906 亿元(同比+12.7%)，乡村消费品零售额 4897 亿元(同比+12.8%)。我们认为，消费延续恢复态势，但居民消费能力和消费信心仍有待进一步提升，投资建议关注行业格局变化背景下，竞争优势、品牌势能边际提升的龙头公司。

必选消费品类整体相对稳健，可选消费品类中化妆品边际有所好转

价格因素方面，2023 年 5 月 CPI 同比+0.2%（其中食品类 CPI+1.0%），较 4 月有小幅上涨。商品消费方面，5 月商品零售 33733 亿元(同比+10.5%)，分品类看：必选消费方面，粮油食品、饮料、烟酒、日用品同比分别-0.7%/-0.7%/+8.6%/+9.4%，我们测算得到两年复合增长分别为+5.6%/+3.4%/+6.2%/+1.0%，整体相对稳健；可选消费方面，金银珠宝、服装鞋帽、化妆品同比分别+24.4%/+17.6%/+11.7%，而两年复合增长分别为+2.5%/-0.7%/-0.3%，较 4 月分别-0.5pct/-1.8pct/+1.4pct，美妆消费边际有所好转。此外，5 月餐饮收入 4070 亿元(同比+35.1%)，1-5 月累计餐饮收入同比增长提速(增速较 1-4 月+2.8pct)，线下接触型消费持续向好。

线上渠道渗透率持续提升，线下渠道总体表现稳健

线上渠道方面，2023 年 1-5 月全国网上零售额 56906 亿元(同比+13.8%)，其中实物商品网上零售额为 48055 亿元(同比+11.8%)，占社零比重为 25.6%（较 2022 年 1-4 月+0.7pct），线上渗透率稳步增长；其中吃/穿/用类商品网上零售额同比分别+8.4%/+14.6%/+11.5%。线下渠道方面，超市、便利店、百货店、专业店和专卖店零售额同比分别-0.3%/+8.0%/+11.4%/+6.8%/+6.0%，此外中华全国商业信息中心数据显示，全国 50 家重点大型零售企业(以百货业态为主) 1-5 月零售额同比增长 15.3%，百货业态受益同期基数较低录得高增速。

建议关注消费复苏主线下的高景气赛道优质品牌公司

我们认为社会消费整体延续恢复态势，未来随着消费条件完善及促消费政策发力，居民消费能力、消费信心有望进一步修复。投资建议方面，重点关注三条主线：(1) 黄金珠宝板块关注线下消费复苏，长期看头部集中仍是主旋律，龙头依托品牌、渠道优势持续扩张发展，重点推荐潮宏基、老凤祥、周大生、中国黄金、周大福。(2)

医美板块渗透率、国产化率、合规化程度多重提升逻辑未变，监管发力规范行业发展，长期利好具备合法合规资质的医美产品和医美机构龙头，重点推荐爱美客、朗姿股份。(3) 化妆品板块，618 大促接近尾声，建议关注大促销情况较好，产品力、品牌力俱佳且具备较强运营能力（多渠道、多品牌运营）的国货美妆龙头，重点推荐珀莱雅，受益标的巨子生物。

风险提示：疫情反复影响；企业经营成本费用提升。

### 【地产建筑】央行下调中期借贷便利，6月LPR调整概率增大——行业点评报告-20230615

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

事件：央行下调逆回购利率、常备借贷便利利率和中期借贷便利

央行6月13日公告，7天期逆回购的利率由2%下调10个基点至1.9%，是央行自2022年8月以来，首次调降逆回购利率。同日央行下调常备借贷便利利率，其中隔夜期下调10个基点至2.75%，7天期下调10个基点至2.9%，1个月期下调10个基点至3.25%。央行6月15日公告，开展2370亿元中期借贷便利（MLF）操作，中标利率2.65%，环比下调10个基点。

银行调降存款利率，降息预期升温

6月以来，多家国有大行相继调降活期和中长期人民币存款挂牌利率，其中活期存款利率下调5个基点至0.20%，2年期、3年期和5年期人民币定期存款利率分别下调10个基点、15个基点和15个基点，市场对于央行降息预期升温。

LPR调整概率增大，政策窗口期值得关注

2018年中旬以来，LPR跟随逆回购利率、MLF调整变化趋同度较高，我们预计6月LPR调整概率增大。2022年8月LPR调整后，已经连续9个月未做调整。2023年二季度以来，整体房地产市场热度出现一定下滑。2022年积累的购房需求在年初充分释放后出现断档，叠加居民、特别是年轻刚需购房群体对未来经济增长和收入的信心有待进一步巩固，整体房地产市场降温显著。如果6月进行LPR调整，则有望提振居民购房购买力和信心，改善对未来房地产市场和政策方向的预期。

投资建议

6月以来，我们跟踪的新房和二手房成交环比出现回落，楼市也再度出现转弱勢头，市场对于稳定房地产需求端的政策分外期待。本次利率下调释放了明确的稳增长信号，LPR调整概率增大，政策窗口期值得关注。2023年我们持续看好投资强度高、布局区域优、机制市场化的强信用房企。受益标的：(1) 保利发展、招商蛇口、华发股份、建发股份、越秀地产等优质央国企；(2) 万科A、金地集团、新城控股、美的置业等财务稳健的民企和混合所有制企业。

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。

### 【非银金融】负债端高景气度提供支撑，关注资产端改善提供弹性——上市保险公司5月保费收入数据点评-20230615

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 吕晨雨（分析师）证书编号：S0790522090002

上市险企2023M5寿险总保费均迎来改善，Q2负债端新单同比或逐月扩大

2023年5月6家上市险企寿险总保费合计1299亿元、同比+13.5%，较4月同比上升9.0pct，其中：中国人保+36.1%、中国太平+17.5%、新华保险+17.4%、中国人寿+15.7%、中国平安+9.1%、中国太保+4.9%，上市险企5月保费同比均改善并实现单月正增长，预计主要系新单同比改善带动。2023年前5月寿险总保费累计同比分别为：

中国平安+6.4%、中国人寿+5.1%、中国人保+4.8%、中国太平+4.0%、新华保险+1.7%、中国太保-1.9%。寿险行业负债端复苏趋势延续，供需两端均有望迎来长期改善，同时政策端降低负债成本不断加速释放居民储蓄型产品需求，预计 Q2 新单保费及 NBV 逐月同比将进一步扩大。

中国人保人身险板块新单保费同比扩大，延续高增，NBV 同比或超市场预期

中国人保人身险板块 2023 年前 5 月长险首年保费 465.7 亿元、同比+7.5%，较 4 月同比改善 3.2pct，5 月长险首年保费 33.3 亿元，同比+78.3%，同比较 4 月扩大 25.6pct，其中趸交 7.87 亿元、同比-9.0%，期交首年 25.44 亿元、同比+153.6%，期交首年保费已连续 4 个月实现同比高增，且增速高于趸交，预计人身险板块产品结构改善明显，整体价值率或有所提升。新单保费高增叠加价值率改善，NBV 同比或超市场预期。

2023 年 5 月财险行业保费同比放缓，众安在线单月保费再超预期

2023 年 5 月 5 家上市险企财险保费收入 806 亿元、同比为+6.5%，较 4 月+8.8%放缓 2.3pct，财险行业单月保费增速已连续 4 个月放缓，各家险企 5 月财险保费同比分别为：众安在线+55.8%（4 月+48.8%）、太平财险+14.2%（4 月+2.9%）、太保财险+11.5%（4 月+13.2%）、平安财险+4.6%（4 月+7.3%）、人保财险+3.0%（4 月+6.7%）。中汽协披露，2023 年 5 月乘用车销量同比+26.4%，同比较 2023 年 4 月下降 61.3pct。据财联社报道，6 月 2 日国常会指出，要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，构建高质量充电基础设施体系。预计后续乘用车消费刺激政策将带动车险保费增长。人保财险 5 月车险保费同比+3.9%，较 4 月同比的+6.1%下降 2.2pct，5 月非车险主力险种同比延续分化表现，其中农险+18.8%、责任险+11.0%、意健险-22.3%。众安在线 5 月保费 27.6 亿元、同比+55.8%、月环比+12.1%，为历史次高单月保费收入，同比增速超预期，叠加众安在线综合成本率全年改善空间较大以及 2023 年权益市场表现优于 2022 年同期，2023 年净利润有望明显改善。

2023Q2 负债端新单同比或逐月扩张，关注稳增长政策发力和权益催化

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，新单同比或逐月扩张。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。推荐负债端改善持续性较强的标的，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。

风险提示：经济复苏不及预期；保险产品需求复苏不及预期。

## 【农林牧渔】USDA 上调 2023/2024 年全球玉米、大豆、小麦产量——行业点评报告-20230615

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

6 月报告上调 2023/2024 年全球玉米、大豆、小麦产量

2023 年 6 月 9 日美国农业部发布 6 月全球农产品 2023/2024 年供需预测报告，较 5 月（2023/2024 年）预测报告，主要调整包括：上调全球玉米、大豆、小麦产量。驱动上述调整的主要原因包括：（1）南美玉米生长环境相对良好；（2）大豆主产国美国产量预期有较大改善；（3）全球小麦产量环比有所调增，美国、乌克兰产量均有上调；（4）全球水稻产量略有所下修，但主产区产量无环比调减。

玉米、小麦：玉米产量及消费量、小麦产量环比调增

玉米：6 月报告较 5 月报告对玉米产量、消费量进行了上调。产量方面，报告上调了 2023/2024 年度全球玉米产量，环比调增 314 万吨至 12.23 亿吨。贸易方面，报告上调了 2023/2024 年全球玉米出口量 250 万吨至 1.98 亿吨。消费量方面，饲用消费较 5 月报告进行了上调，国内消费环比亦有所上调，分别环比变动 216 万吨及 221 万吨至 7.61 亿吨和 12.06 亿吨。库存方面，6 月报告调增了 2023/2024 种植季的期末库存，较 5 月预测值调增 108

万吨至 3.14 亿吨。

小麦：6 月报告预计 2023/2024 年全球小麦产量、期末库存环比均上升。产量来看，2023/2024 年度全球小麦产量环比调增 1043 万吨至 8.00 亿吨。消费来看，2023/2024 年全球小麦饲用消费环比调增 393 万吨至 1.55 亿吨。贸易来看，6 月预测的全球小麦进出口量较 5 月报告分别环比调增 200 万吨和调增 290 万吨。库存来看，全球 2023/2024 期末库存较 5 月预测值环比调增 637 万吨至 2.71 亿吨。

大豆：全球产量、库存环比上调

6 月上调了全球大豆产量、期末库存。产量来看，2023/2024 年度全球大豆产量环比调增 11 万吨至 4.11 亿吨。贸易方面，2023/2024 年全球大豆出口量较 5 月报告有所持平，报告环比调减了大豆出口量至 1.72 亿吨。消费量来看，6 月预测的压榨量较 5 月报告有所下调，国内消费环比有所下调，分别环比变动-40 万吨及-40 万吨至 3.32 亿吨和 3.86 亿吨。库存来看，全球期末库存较 5 月预测值环比调增 84 万吨至 1.23 亿吨。

水稻：全球产量有所下调、库存规模环比上调

USDA 6 月预计 2023/2024 年全球稻米预计供应有所增加。产量来看，2023/2024 年度全球稻米产量环比略微调减 3 万吨至 5.20 亿吨。库存来看，全球 2023/2024 稻米期初期末库存分别较 5 月预测值环比变动 431 万吨和 353 万吨。消费来看，2023/2024 年全球稻谷消费环比调增 75 万吨 5.24 亿吨。贸易来看，6 月预测的全球稻谷进出口量较 5 月报告分别环比调增 37 万吨和环比持平。

风险提示：自然灾害风险、气候变化风险、地缘政治风险、进出口政策风险。

**【化工：阿科力(603722.SH)】COC 关键指标达到进口产品水平，量产后成本或超预期——公司信息更新报告-20230615**

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

公司突破 COC 连续法聚合工艺技术，量产在即，维持“买入”评级

据公司 6 月 13 日问答函，公司目前已突破了环烯烃共聚物（COC）连续法聚合工艺技术、环烯烃共聚物提纯技术等关键技术，并已完成环烯烃单体生产线以及环烯烃聚合物的小试及中试测试，且小批量产品已经市场上的用户试用反馈，该产品可替代现有进口 COC/COP 产品。目前公司已经具备产业化基础。我们维持公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 0.79、1.63、4.82 亿元，对应 EPS 为 0.89、1.86、5.48 元/股，当前股价对应 PE 为 58.0、27.9、9.5 倍。我们看好公司 COC 产业化突破在即，维持“买入”评级。

COC 应用前景广阔，已与多家客户签订意向合作协议

环烯烃聚合物（COC/COP）具有热变形温度高、透明性高、双折射率低、介电常数小、水蒸汽透过性低等一系列优异性能，其作为性能优良的热塑性光学级材料，广泛应用在光学领域（如手机镜头、安防镜头、VR/MR、HUD、汽车智能驾驶等）、医疗领域（血液储存器、试管、预充针、吸液管等）、和高端包装等领域。公司目前已与下游客户或潜在客户进行商务对接，并与多家下游知名企业达成意向合作，覆盖光学、医疗领域，预计公司 COC 产能将能得到顺利消化。

公司 COC 生产成本超预期，预计将具有较强的市场竞争力

根据公司问答函数据，预计公司年产 1 万吨光学材料（环烯烃单体及聚合物）达产后，据公司保守测算，可实现收入 3.65 亿，项目全部投资内部收益率 29.42%。其中 COC 聚合物测算价格为 5.31 万元/吨（不含税），则单吨成本或显著低于 5 万元，成本水平超出市场预期。而垄断 COC/COP 市场的日本企业产品价格一般在 10-30 万元/吨之间，预计公司产品未来将凭借具有竞争力的成本水平以及技术优势，保持较强的市场竞争力，并拓展更多应用场景。

风险提示：原材料价格波动，需求增长不及预期，COC/COP 开发不及预期等。



## 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