

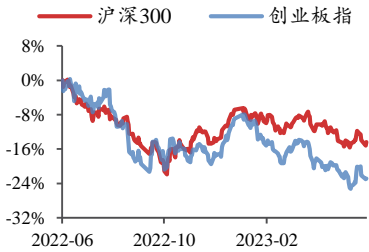
2023年06月28日

## 开源晨会 0628

### 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(%)
房地产	3.914
轻工制造	3.561
建筑材料	3.502
纺织服饰	3.476
建筑装饰	3.349

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	0.034
食品饮料	0.360
汽车	0.459
计算机	0.548
电力设备	0.639

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】开源金股，7月推荐——投资策略专题-20230627

开源金股，7月推荐：经纬恒润、芒果超媒、中微公司、五粮液、华自科技、兴业科技、东方证券、国际医学、杭齿前进、山煤国际。

金融工程：基于行业轮动模型的7月行业多头

基于行业轮动模型，7月行业多头为：机械设备，国防军工，电子，计算机，农林牧渔，环保，社会服务，轻工制造，美容护理。

##### 【金融工程】微观视角下的ETF轮动组合构建——开源量化评论(78)-20230627

现象：核心板块的主动权益不及ETF，近年来ETF受个人及机构青睐度提升。

发展：股票型ETF的发展增速已超主动权益，行业主题ETF布局已较全面。

组合：优选ETF标的指数组合表现优异，相对中证800指数的年化收益率为19.5%。

拓展：从指数到ETF，“Star-ETF”组合表现优异。

#### 行业公司

##### 【纺织服装：滔搏(06110.HK)】Q1流水如期复苏，高质量增长奠定全年业绩信心——港股公司信息更新报告-20230627

短期收入端受益于客流恢复、国际品牌业绩改善，利润端受轻装上阵&折扣改善&正向经营杠杆驱动，我们维持盈利预测，预计FY2024-2026归母净利润25/30.3/34.9亿元，对应EPS为0.4/0.5/0.6元，当前股价对应PE为15.4/12.7/11.0倍，维持“买入”评级。

##### 【化工：新凤鸣(603225.SH)】印尼炼化项目正式启动，长丝龙头开启新征程——公司信息更新报告-20230626

6月26日，公司发布启动泰昆石化（印尼）有限公司印尼北加炼化一体化项目的公告，由泰昆石化为主体，待项目审批通过后拟建设1,600万吨/年炼油项目。公司在涤纶长丝领域精耕细作，此举向上延伸打通全产业链，将为公司打开广阔成长空间。我们维持2023-2025年盈利预测，预计实现归母净利润9.05、18.05、25.36亿元，对应EPS分别为0.59、1.18、1.66元/股，当前股价对应PE分别为18.0、9.0、6.4倍。当前主业长丝行业低点已过，盈利状况持续修复，未来向上弹性可期，印尼炼化项目将助力公司盈利水平大幅提升，维持“买入”评级。

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【策略】开源金股，7月推荐——投资策略专题-20230627

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 吴慧敏（分析师）证书编号：S0790522110001

金融工程：基于行业轮动模型的7月行业多头

基于行业轮动模型，7月行业多头为：机械设备，国防军工，电子，计算机，农林牧渔，环保，社会服务，轻工制造，美容护理。

中小盘：经纬恒润（688326.SH）

公司是软件实力领先的汽车电子龙头，大模型推动自动驾驶加速升级落地背景下公司软件开发服务业务显著受益。

传媒：芒果超媒（300413.SZ）

随着疫后消费复苏及公司精品内容陆续上线，广告业务有望修复，并带动会员业务持续增长。此外，公司探索AIGC技术赋能内容生产，不仅可以实现降本增效，同时也将丰富和创新内容体验，带来新的付费增长点。

电子：中微公司（688012.SH）

公司是半导体刻蚀设备龙头，随着半导体景气度回暖以国产替代逻辑持续增强，下半年公司新增订单有望持续增长，公司前景较好。

食品饮料：五粮液（000858.SZ）

白酒行业弱复苏已成为共识，公司品牌张力足够，实际动销在白酒中排名前列。目前公司估值处于低位，市场反弹时，或具备较大弹性。

电力设备与新能源：华自科技（300490.SZ）

公司深耕电力自动化领域三十年，业务横跨新能源与环保领域。储能在手订单丰富，业绩有望加速落地。

纺织服装：兴业科技（002674.SZ）

公司为一站式牛皮材料商，鞋包袋用主业在疫情期间加速行业出清；第二曲线汽车皮革订单饱满；二层皮业务宝泰为业务导入期，驱动公司进入业绩加速释放器。

非银金融：东方证券（600958.SH）

2季度市场交易量、IPO和基金新发数据改善，公司手续费类业务收入有望环比改善，同比增速转正，低基数下东方证券中报净利润同环比高增长可期。

医药生物：国际医学（000516.SZ）

公司收入有望呈现季度环比增长趋势，由此2023全年收入有望实现高速增长。

机械：杭齿前进（601177.SH）

经营稳健、净利率持续提升，国改继续进行；先手布局大功率风电齿轮箱，抢占行业变革先机；新型推进系统逐步落地，推出的集成化产品较单一产品附加值提升。

煤炭：山煤国际（600546.SH）

公司销售煤炭弹性煤种占比多。公司承诺 2024-2026 年现金分红不低于 60%。2022 年底分红比例 64%，对应 6 月 27 日收盘价股息率高达 16.5%。

风险提示：模型测试基于历史数据；市场未来可能发生变化。

### 【金融工程】微观视角下的 ETF 轮动组合构建——开源量化评论（78）-20230627

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

现象：核心板块的主动权益不及 ETF，近年来 ETF 受个人及机构青睐度提升

股票型 ETF 的成交金额占比提升明显，个人投资者占比增幅明显。股票型 ETF 的日成交金额比率相对全 A 个股，从 2019 年底的 2.3% 提升至 5.0%。

近年来主动权益的业绩持续降低，多数核心板块主动权益不及被动。近年来行业轮动速度加快，主动股基的表现不甚理想；全面注册制后 A 股上证指数不涨个股的天数增加。另外核心板块中，除了医药和消费这两个板块，其他板块的主动权益整体业绩表现逊于 ETF。

公募 FOF 及基金投顾在权益基金的配置上，明显增加了在股票型 ETF 上的配置。

发展：股票型 ETF 的发展增速已超主动权益，行业主题 ETF 布局已较全面

截至 2023 年 Q1，股票型 ETF 总规模达到 1.43 万亿，其中行业主题及宽基 ETF 各占半壁江山，两者合计规模占总计 97%。

2021 年下半年以来，股票型 ETF 相对主动权益基金的规模占比重回上升趋势。

近年来，公募在行业主题 ETF 核心板块的布局已较为全面。截至 2023 年第一季度，行业主动 ETF 的数量已达 432 只，其中规模较大的核心板块为 TMT（1687 亿）、金融地产（1371 亿）、制造（1150 亿）、医药（825 亿）、消费（712 亿）等。

组合：优选 ETF 标的指数组合表现优异，相对中证 800 年化收益率为 19.5%

将资金面、技术面和基本面这三类因子进行合成，合成为综合因子进行标的指数的选择，记为优选 ETF 标的指数。在不同选择数量下，优选 ETF 标的指数组合均有优异的表现。在优选 10 只标的指数下，组合相对中证 800 指数的年化收益率为 19.5%，年化波动率为 13.5%，年化收益波动比为 1.45。各年份均为正收益；2023 年以来表现优异，优选 ETF 标的指数组合（10 只）的累计收益为 19.1%，相对中证 800 的年化收益率为 52.3%。

拓展：从指数到 ETF，“Star-ETF”组合表现优异

“Star-ETF”组合：不同费率下的“Star-ETF”组合相对中证 800 指数的表现优异，在不考虑手续费的情况下，组合相对中证 800 的年化超额收益率为 23.2%，夏普比率为 1.67。2023 年以来“Star-ETF”组合表现优异，2023 年以来各期均为正超额。

“Star-ETF”组合的指数增强：相对中证 800 和万得偏股混合型基金指数均有显著正超额。经过控制板块后的“Star-ETF”组合，在基准指数为 885001.WI（万得偏股混合型基金指数），行业偏离度为 50% 下，全区间内超额年化收益率 15.85%，超额夏普比率为 1.26。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。ETF 组合基于回测结果，并不直接构成产品的推荐。

## 行业公司

**【纺织服装：滔搏(06110.HK)】Q1 流水如期复苏，高质量增长奠定全年业绩信心——港股公司信息更新报告-20230627**

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002

FY2024Q1 流水录得 20-30%低段的高质量增长，维持“买入”评级

公司发布 FY2024Q1 经营情况，FY2024Q1 流水录得 20-30%低段增长，环比 FY2023Q4 的 10-20%低段下降有较大改善，主要受益于客流恢复、品牌方新品销售驱动、聚焦坪效的战略执行。中长期受益于大店战略、私域运营的核心竞争力不断深化合作及开拓新品牌，短期收入端受益于客流恢复、国际品牌业绩改善，利润端受轻装上阵&折扣改善&正向经营杠杆驱动，我们维持盈利预测，预计 FY2024-2026 归母净利润 25/30.3/34.9 亿元，对应 EPS 为 0.4/0.5/0.6 元，当前股价对应 PE 为 15.4/12.7/11.0 倍，维持“买入”评级。

全域零售一体化：私域持续亮眼，聚焦坪效战略下同店增长驱动线下收入

FY2024Q1 线上私域>线下零售>线上平台电商：（1）线上零售额占比 20%低~中段，线上私域增速虽环比下降但仍领跑其他渠道；（2）线下门店数及面积下降，截至 5.31，直营门店毛面积同比-6.5%，环比-1.7%，店铺数同比下降 10-20%中段，环比下降中单位数，主要系毛关数目同比下降但新开相应同比减少（下半年为新开店旺季）。FY2024Q1 销售受同店增长驱动，在门店数目净减少的情况下 SSSG 录得 20%-30%，聚焦坪效战略成功带动渠道提效，预计同店增长仍能驱动全年收入。渠道调整基本到位，预计 FY2024 门店同比持平，销售面积同比提升。

高质量成长：直营折扣同比低单改善，库存双位数下降&amp;库销比同比环比改善

（1）折扣：FY2024Q1 直营折扣同比改善低单，主要系 FY2023 优化库存水平和库龄结构，同时新品售罄率同比大幅提升带来的销售结构的优化，以及新旧品折扣均有改善，预计全年毛利率有较好表现。（2）库存：截至 5.31 库存金额同比双位数下降，环比 FY2023Q4 基本持平，库销比维持 4-5 合理水平，受益于新品较好表现同比环比均有改善。（3）会员运营：总用户量突破 7000 万，同比提升 17-18%，复购会员贡献比较稳健，消费会员数和人均消费金额同比均有提升。

风险提示：新品牌合作、折扣改善及新品售罄率不及预期。

**【化工：新凤鸣(603225.SH)】印尼炼化项目正式启动，长丝龙头开启新征程——公司信息更新报告-20230626**

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

印尼炼化正式启动，长丝龙头向上延伸打开广阔空间，维持“买入”评级

6月26日，公司发布启动泰昆石化（印尼）有限公司印尼北加炼化一体化项目的公告，由泰昆石化为主体，待项目审批通过后拟建设 1,600 万吨/年炼油项目。公司在涤纶长丝领域精耕细作，此举向上延伸打通全产业链，将为公司打开广阔成长空间。我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计实现归母净利润 9.05、18.05、25.36 亿元，对应 EPS 分别为 0.59、1.18、1.66 元/股，当前股价对应 PE 分别为 18.0、9.0、6.4 倍。当前主业长丝行业低点已过，盈利状况持续修复，未来向上弹性可期，印尼炼化项目将助力公司盈利水平大幅提升，维持“买入”评级。

泰昆石化炼化项目由公司与桐昆股份等合资建设，建成后盈利能力再上台阶

根据公司公告，1,600 万吨炼化项目由泰昆石化为主体建设，新凤鸣持股比例为 44.1%，桐昆股份持股比例为 45.9%，上海青翎持股比例为 10%。该项目报批总投资 86.24 亿美元（投资主体按比例自筹共计 26.15 亿美元，国内外银团贷款 60.09 亿美元），选址于印尼加里曼丹省北加里曼丹工业园区，占地 898 公顷（炼化项目 773 公顷、光伏发电 125 公顷），建设周期为 4 年。产品包括成品油 430 万吨、PX485 万吨、醋酸 52 万吨、苯 170 万吨、硫磺 45 万吨、丙烷 70 万吨、正丁烷 72 万吨、聚乙烯 FDPE50 万吨、EVA（光伏级）37 万吨、聚丙烯 24 万吨等。项目建成后，预计实现年均营业收入 104.38 亿美元，年均税后利润 13.28 亿美元，税后财务内部收益率 16.68%，

税后投资回收期9年（含建设期4年），公司盈利水平和营收规模将再上台阶。

公司作为长丝龙头，其主业涤纶长丝已经迎来拐点，随需求复苏，弹性可期

据我们测算，2023Q2至今POY平均价差为1043元/吨，较Q1降低86元/吨；PTA平均价差为303元/吨，较Q1增长67元/吨。据Wind数据，截至6月21日，POY库存为12.5天，维持低位；涤纶长丝开工率为85.59%，保持高位运行。长丝低点已过，有望迎来复苏，公司布局印尼炼化项目，将迎来广阔全新征程。

风险提示：油价大幅波动、下游需求持续萎靡、项目审批和释放不达预期。

## 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