

国都证券研究所晨报 20230629

【财经新闻】

- 5月工业企业利润稳步恢复，汽车制造业增长1.02倍
- 港股IPO迎重大改革，10月起新股结算周期进入“T+2”时代

【行业动态与公司要闻】

- 应用领域再扩容，3D打印产业化加速跑
- 国务院、中央军委公布实施《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》

【国都策略视点】

- 策略观点：工业企业盈利仍在磨底期，但中游制造业与下游消费品边际改善

昨日市场

指数名称	收盘	涨跌%
上证指数	3189.38	0.00
沪深300	3840.80	-0.12
深证成指	10926.32	-0.47
中小综指	11727.66	-0.35
恒生指数	19172.05	0.12
恒生中国企业指数	6521.22	0.26
恒生沪深港通AH股溢价	137.54	-0.61
标普500	4376.86	-0.04
纳斯达克指数	13591.75	0.27
MSCI新兴市场	992.06	-0.30

资料来源：wind、Iifind

昨日A股行业

排名	行业名称	成交量(百万)	涨跌%
1	公用事业	4570.15	1.61
2	电气设备	3718.00	0.70
3	食品饮料	723.29	0.54
4	汽车	3510.20	0.50
5	国防军工	1891.91	0.40

资料来源：wind、Iifind

全球大宗商品市场

商品	收盘	涨跌%
纽约原油	69.15	1.65
纽约期金	1916.50	-0.35
伦敦期铜	8239.50	-1.32
伦敦期铝	2176.50	0.72

研究员 韩保倩

电话：010-87413610

Email：hanbaoqian@guodu.com

执业证书编号：S0940519040002

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

【财经新闻】

■ 5月工业企业利润稳步恢复，汽车制造业增长1.02倍

【上海证券报】最新出炉的数据显示，5月规模以上工业企业利润降幅持续收窄，企业利润呈现稳步恢复态势。专家分析，在稳增长政策作用下，工业企业经营状况有望继续改善，单月利润增速将在四季度转正。

国家统计局6月28日发布数据显示，5月，全国规模以上工业企业利润同比下降12.6%，降幅较4月收窄5.6个百分点，连续3个月收窄。

“需求持续恢复、上游价格低位运行和去年同期较低基数是推动利润持续改善的主要原因。”植信投资研究院宏观高级研究员罗旻劼表示，工业企业经营的企稳态势不断巩固，为后续经济持续稳步复苏打下坚实基础。

从累计数据看，1至5月，规模以上工业企业利润同比下降18.8%，降幅较1至4月收窄1.8个百分点。规模以上工业企业实现营业收入51.39万亿元，同比增长0.1%。

不同规模企业利润均有改善。5月，大型、中型、小型企业利润同比分别下降16.8%、8.1%、8.1%，降幅较4月分别收窄6个、7.4个和3.2个百分点。

分行业看，制造业利润明显改善。5月，制造业利润降幅较4月收窄7.4个百分点，带动规上工业利润降幅收窄4.9个百分点。

制造业中，装备制造业利润保持了较快增长。数据显示，5月，装备制造业利润同比增长15.2%，连续两个月保持两位数增长，拉动规上工业利润增长4.6个百分点，是贡献最大的行业板块。装备制造业利润占规上工业的比重为39.6%，较4月上升5.3个百分点，连续3个月上升，工业企业利润行业结构改善态势明显。

国家统计局工业司统计师孙晓表示，受汽车销售较快增长、新能源汽车产销两旺、投资收益增加等因素共同作用，5月汽车制造业利润增长1.02倍；电气机械行业受光伏设备、锂离子电池等新能源产品带动，利润增长27.3%；通用设备、专用设备、仪器仪表行业受中央空调、医疗设备、工业自动控制系统等产品带动，利润分别增长30.9%、27.7%、26.6%。

孙晓表示，总体看，工业企业利润延续恢复态势。但也要看到，外部环境更趋复杂严峻，国内需求仍显不足，制约企业利润进一步恢复，工业企业效益恢复的基础仍不牢固。

“下阶段，要落实落细推动经济持续回升向好各项政策措施，着力扩大有效需求，提高产销衔接水平，深入实施创新驱动发展战略，不断增强发展动能，推动工业经济持续巩固回升。”孙晓说。

罗旻劼认为，下半年企业纾困和经济稳增长政策持续发力，工业企业经营状况有望继续改善，企业利润的当月增速在四季度由降转升的可能性较大。

■ 港股IPO迎重大改革，10月起新股结算周期进入“T+2”时代

【上海证券报】港股IPO即将迎来重大改革，IPO结算周期将大幅缩短，从现行的“T+5”变为“T+2”，新的安排预计将于今年10月落地。

香港交易所（下称“港交所”）6月28日宣布，计划于今年10月启用全新的首次公开招股结算平台FINI，将对港股IPO结算流程进行全面现代化和数字化改革，届时，新股定价与股份开始交易之间的时间由5个交易日大幅缩短至2个交易日。

港股目前新股发行实行“T+5”制度，即发行人完成IPO定价后，须等待5个交易日才能上市交易。FINI推出后，新股完成定价后两天（T+2）就可以上市交易，即IPO结算周期缩短了3个交易日。

“港交所致力于用最新的技术和基础设施来维持市场的竞争力和吸引力，FINI承载了港交所对新股结算程序的全面现代化改革，我们将会推出一个云端平台，以线上的方式处理各项新股结算流程，例如竞价、配发及付款等。”港交所联席营运总监陈翊庭表示。

据介绍，FINI以云端平台架设，首次公开招股中的保荐人、包销商、法律顾问、银行、结算所参与者、股份过户登记处及监管机构等将能够以电子化方式合作以及履行各自在有关首次公开招股中的职责。新平台也将引入全新的公开招股资金预付模式，这有助于减少超额认购新股所冻结的资金。

港交所集团行政总裁欧冠升表示，FINI简化了整个流程，缩短了新股定价与开始交易之间的时间，不仅提升市场效率，也将增加香港首次公开招股市场的竞争力和吸引力。

“提高效率对发行人和中介机构都是非常重要的。”世达国际律师事务所合伙人王鹏表示，FINI将整个新股程序电子化，不同的人可以在同一时间、同一平台上一同工作，流程会更加顺畅，新股上市时间也会更贴近新股的定价发行时间，减少市场各方面临的风险。

“在开发 FINI 的过程中，不论是构思、系统开发还是外部测试阶段，我们均获得市场各方的大力支持，足见市场期待香港首次公开招股市场能够与时俱进、不断创新。”欧冠升说。

据了解，FINI 为港交所历时两年打造，在本月中已完成外部用户测试，7 月和 8 月将安排市场实习及市场演习，模拟市场利用 FINI 平台进行互动及处理首次公开招股结算的各项程序，为市场在 10 月全面转用 FINI 平台进行最后准备工作。FINI 的正式推出日期将于启用前数周另行公布。

6 月 28 日，港交所同时公布了经证券及期货事务监察委员会批准的《上市规则》、香港中央结算有限公司（香港结算）规则及香港结算运作程序的相关修订，这些修订全部将于 FINI 正式启用时生效。

【行业动态与公司要闻】

■ 应用领域再扩容，3D 打印产业化加速跑

【上海证券报】4D 打印的“蝴蝶”随着温度的变化震动翅膀，航空发动机的试制时间和重量大幅降低，3D 打印燃油喷嘴达到量产规模……6 月 28 日，在增材制造产业发展（广州）论坛暨 2023 年中国增材制造产业年会上，多位专家展示了最前沿的 3D 打印（即增材制造）成果，并就产业发展的机遇、挑战、方案等展开讨论。

优势与机遇：3D 打印应用再扩容

近年来，随着 3D 打印产业链上下游不断完善，以航空航天为代表的众多行业，愈发重视 3D 打印技术的应用。

发动机是飞机中最重要的零部件之一，世界最大的发动机 GE9X 采用的 3D 打印零部件高达 304 个。“智能增材制造是我国航空发动机技术发展赶超的机遇和快车道。”空军工程大学教授、中国科学院院士、中国增材制造产业联盟专家委副主任李应红表示，借力 3D 打印，有助于缩短航空发动机的试制时间，并减少发动机的连接点，减轻总体重量。此外，3D 打印技术可以提升对特殊材料、难加工材料和一些复杂结构件的制造能力。

航天三院 31 所增材制造中心主任马瑞认同这一看法。他表示，3D 打印在复杂结构、结构整体化、快速研制以及基于 3D 打印的设计优化等方面具有明显优势。

据了解，目前航天三院 31 所的 30 多台大尺寸 3D 打印制造设备已经在北京和泸州运营。明年在苏州的批产线达产后，预计整个产线使用 3D 打印设备达 100 台左右，其中约 70% 为大尺寸设备。

西门子（中国）有限公司数字化工业集团副总裁兼运动控制事业部总经理李雷表示，增材制造与材料技术被列为西门子 11 项核心技术之一，和软件系统与开发流程、集成电路与电子、数据分析与人工智能等并列。目前西门子共有 6 个增材制造中心分别分布于欧洲、亚太和北美，超过 225 台增材设备在全球工厂内运行。

“相信未来 3D 打印量产将应用在很多有需求的领域。”中国商飞增材制造技术应用研究中心主任、中国商飞北研中心副总师张嘉振介绍，GE 公司使用 3D 打印技术生产的燃油喷嘴总数量已经超过 10 万个，达到量产规模。

材料是影响 3D 打印发展的关键因素之一，受益于新材料产业的发展，3D 打印的应用领域正在不断拓宽。

在年会上，哈尔滨工业大学未来技术学院院长、中国科学院院士、中国增材制造产业联盟专家委副主任冷劲松展示了形状记忆聚合物材料在 4D 打印技术下制备的智能结构。视频中，4D 打印的“蝴蝶”可根据外界温度的变化，不断地扇动翅膀。“通过不同的外界激励条件，利用形状记忆聚合物材料生产的物品，其形状、性能、功能都会发生变化。”冷劲松解释道。

什么是 4D 打印？4D 打印是在 3D 打印的基础上增加时间维度的打印技术。4D 打印结构在特定的外界激励下，其物理特性及功能可随时间的变化而发生自我转变。

冷劲松表示，在医学领域，4D 打印血管支架可以实现非接触驱动的主动变形，在 1 至 2 年实现可控降解；在服装领域，4D 打印的裙子不仅能根据需要变化形状，更能根据外界温度的变化自动开合，帮助使用者散热或保暖。

挑战与方案：新的生态正在建立

“新的行业生态正在建立。”华南理工大学教授、中国增材制造产业联盟专家委员、广东省增材制造协会会长杨永强表示，行业还处在发展的初期。

3D 打印应用前景广阔，同时也面临一些问题。“第一，效率低，在工业与大规模应用时成本偏高；第二，应力大、疲劳强度不够。”李应红说。

对此，李应红提出“i-3D”智能复合增材制造技术，即智能化、复合化和一体化。其中，智能化是智能监控系统及智能化工艺设计，建设智能化的全链条产线；复合化指多能场复合设备与工艺等；一体化指材料制造的一体化。“希望借助‘i-3D’，打印效率提高 10 倍，并且部件能够一次打印成功。”李应红表示。

质量控制方面，李应红表示，利用智能化可实现 3D 打印过程中的“测”“判”“控”。“测”指对 3D 打印的成型过程进行智能监控；

“判”即基于深度学习算法的质量评价；“控”即智能监控，使 3D 打印过程从“盲打”到“可知”，增加质量管控手段，改变 3D 打印产品只是事后检测的质量认证模式，及时发现缺陷后主动调控以消除。

工业和信息化部装备工业发展中心总工程师左世全表示，3D 打印正在从工艺制造走向设计制造，从非承载件走向承载件，从单个鉴定走向过程鉴定。

“未来，3D 打印装备将逐步走向大尺寸（大成形面积）、高效率（多激光器）、新技术（飞行打印/金属粘接剂等）、精细化（微纳米金属打印）。”左世全说。

谈及未来 3D 打印的应用趋势，左世全认为，在部分领域，3D 打印可能成为代替减材制造和等材制造的加工方式，走向批量生产，进入千家万户，并在太空打印、细胞打印和 4D 打印领域取得更长足的突破。

3D 打印如何“打动”资本？深圳市高新投创业投资有限公司高级投资总监汤耀科认为：一是要有更多的打印材料种类；二是更稳定、更好的打印性能；三是更快速的打印效率；四是更低的打印成本；五是更广和更深的的应用开拓。

“从事 3D 打印的企业，如果能解决其中 2 至 3 个问题，就会成为资本比较看好的企业；如果能解决 3 至 4 个问题，就能成为领军企业。”汤耀科说。

■ 国务院、中央军委公布实施《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》

【上海证券报】国务院、中央军委日前公布《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》（以下简称《条例》），自 2024 年 1 月 1 日起施行。

《条例》贯彻总体国家安全观，统筹发展和安全，坚持底线思维和系统观念，以维护航空安全、公共安全、国家安全为核心，以完善无人驾驶航空器监管规则为重点，对无人驾驶航空器从设计生产到运行使用进行全链条管理，着力构建科学、规范、高效的无人驾驶航空器飞行及相关活动管理制度体系，为防范化解无人驾驶航空器安全风险、助推相关产业持续健康发展提供有力法治保障。

《条例》共 6 章 63 条。主要按照分类管理思路，加强对无人驾驶航空器设计、生产、维修、组装等的适航管理和质量管控，建立产品识别码和所有者实名登记制度，明确使用单位和操控人员资质要求；严格飞行活动管理，划设无人驾驶航空器飞行管制空域和适飞空域，建立飞行活动申请制度，明确飞行活动规范；强化监督管理和应急处置，健全一体化综合监管服务平台，落实应急处置责任，完善应急处置措施。

【国都策略视点】

■ 工业企业盈利仍在磨底期，但中游制造业与下游消费品边际改善

1、近期工业企业盈利仍在磨底期，但中游制造业与下游消费品边际改善。

22 年低基数下，4、5 月工业企业利润同比降幅仍达-18.2%、-12.6%，扣除基数影响后的两年复合增速从 3 月的-5.9%扩大至 4、5 月的-18.1%、-12.5%；今年上半年工业企业利润同比持续下降，主要系工业增加值这一量变化环比偏弱、反应价格变化的 PPI 同比降幅持续扩大所致，近两月工业企业利润的累计或当月同比降幅收窄，但边际改善力度仍较弱。

从大类行业的年初至今的利润变化趋势来看：（1）上游采矿业利润总额同比转负且降幅逐月扩大，前 5 月同比-16.2%，其中煤炭开采、油气开采、钢铁、有色金属等行业的利润各同比-18.7%、-9.9%、-102.8%、-53.0%，反应国内房地产投资低迷及大宗商品价格走弱；

（2）中游制造业利润总额同比降幅逐月收窄，由前 2 月的-32.6%收窄至前 5 月-23.7%，其中电气机械、汽车、通用设备、铁路船舶等以 23.4-35.5%的利润增幅居前，酒水饮料的利润同比增幅保持平稳在 12%附近，化学原料及制品、纺织服装、家具、计算机通信电子等下游为主的行业利润同比降幅 5 月也悉数同比收窄；

（3）电力热力燃气公用事业利润总额方面，自 22 年 9 月由负转正，近三个月稳定在 33-35%，主要系煤炭价格同比下跌所致，此前 21 年 8 月至 22 年 8 月持续承压同比下降，后续随着基数抬升及煤价底部趋稳，预计电力行业利润同比增幅或趋于回落。

2、工业通缩下企业去库存压力持续，但去库存见底在即，三季度末有望转为补库存。4、5 月工业生产增速连续低于预期，反应当前内需不足、外需走弱双重压力之下，工业通缩阶段企业盈利下行，工业企业主动去库存压力持续。22 年 10 月至今，PPI 同比转负已连续八个月，且 23 年 2-5 月同比降幅显著扩大至-4.6%，预计 6 月同比降幅仍在-4.5%附近低谷；规模以上工业企业利润总额累计同比已连续九个月负增长，但降幅已连续三个月缓慢收窄，前 5 月同比-18.8%。

工业通缩及工业企业利润持续承压下，企业去库存压力持续，22 年 4 月工业企业产成品存货累计同比+20.0%见顶后，已连续十一个月趋势回落至 23 年 5 月的+3.2%，且 4、5 月主动去库存明显加速，此前四个月产成品存货累计同比增速保持在 11-9%小幅回落；同时中采制造业 PMI 原材料库存指数已连降三个月至 5 月的 47.6%。

此外，以上需求不足、工业通缩及盈利承压下，工业产能利用率也明显下降，生产供给端下行，进一步加速工业去库存。23 年一季度全国工业产能利用率为 74.3%，同比下降 1.5 个百分点、环比下降 1.4 个百分点，且位于 2Q20 以来最低水平；工业产能利用率回升，也有待下半年工业通缩缓和。

从当前工业产成品库存累计同比已由高点 20%趋势下行逾一年，且 4 月加速去库存至 5.9%，已显著低于近十年平均值与中值 8.2%；同时，PPI 有望于 23 年 8 月明显收窄至-2%以内，并结合工业库存周期曲线变化一般滞后于 PPI 曲线 3-6 个月的经验，综合判断本轮工业去库存周期有望于 23 年 9 月前后见底，即乐观预计四季度或有望转为主动补库存阶段。

风险提示：疫后国内经济恢复偏弱、美国通胀持续高位难下、地缘政治冲突升级、海外市场大幅震荡等风险。

（数据来源：WIND,国都证券）

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

国都证券投资评级
国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
投资 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上