

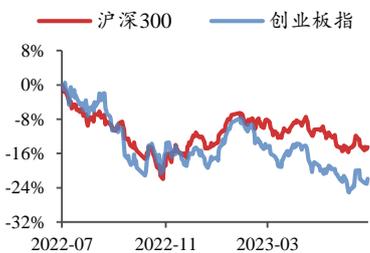
2023年07月03日

开源晨会 0703

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(%)
纺织服装	2.010
电子	1.990
基础化工	1.841
电力设备	1.738
国防军工	1.658

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
食品饮料	-0.708
传媒	-0.623
公用事业	-0.372
家用电器	-0.118
建筑装饰	0.107

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】小微企业承压，民企支持或将出台——兼评6月PMI数据——宏观经济点评-20230630

【固定收益】6月制造业PMI环比回升，美国一季度GDP超预期——利率债周报-20230702

【固定收益】中小转债涨幅居前——可转债周报-20230702

【固定收益】继续关注政策面变化——7月流动性展望-20230702

【固定收益】库存在持续回落——2023年6月PMI数据点评-20230630

【固定收益】赫达转债投资价值分析：国内纤维素醚龙头——固收专题-20230630

【金融工程】券商金股解析月报（2023年7月）——金融工程定期-20230702

【金融工程】资产配置月报（2023年7月）——金融工程定期-20230701

行业公司

【中小盘】大模型重塑自动驾驶算法，L3加速到来——中小盘周报-20230702

【医药】政策利好优质供给扩容，医药反攻时点或已至——行业周报-20230702

【社服】暑期清凉经济正当时，锦波生物IPO注册申请通过——行业周报-20230702

【非银金融】估值进入布局区，看好寿险板块和券商结构性机会——行业周报-20230702

【商贸零售】亚马逊更新FBA仓政策，新增重点推荐华凯易佰——行业周报-20230702

【食品饮料】酒企释放积极信号，天然甜味剂可能更受青睐——行业周报-20230702

【煤炭开采】动力煤延续涨势&焦煤底部反弹，煤炭可顺势布局——行业周报-20230702

【化工】低糖需求持续增加，高安全性甜味剂需求空间广阔——行业周报-20230702

【化工】草甘膦去库效果显著，价格有望继续企稳回升——行业周报-20230702

【农林牧渔】生猪亏损之下仔猪盈利或受季节等因素影响，9月仔猪或下破成本带动能繁持续去化——行业周报-20230702

【地产建筑】销售市场环比大幅回升，探索建立房屋养老金制度——行业周报-20230702

【建材】稳增长政策逐步出台，关注建材底部配置机会——行业周报-20230702

【计算机】关注AI在军工信息化的机会——行业周报-20230702

【汽车】6月理想、埃安销量表现亮眼，城市NOA落地加速——行业点评报告-20230702

研报摘要

总量研究

【宏观经济】小微企业承压，民企支持或将出台——兼评 6 月 PMI 数据——宏观经济点评-20230630

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 陈策（联系人）证书编号：S0790122120002

2023 年 6 月官方制造业 PMI49.0%，前值 48.8%，预期 49.0%；6 月官方非制造业 PMI53.2%，前值 54.5%。6 月 BCI 指数 50.2%，前值 55.0%。

制造业：PMI 小幅回升，价格水平企稳，被动去库或已不远

(1)6 月制造业景气度企稳，小幅低于荣枯线。结构上来看，供给改善、需求仍弱。

(2)PMI 价格探底，预计 PPI 同比降幅继续扩大。结合高频指标，预计 6 月 PPI 环比可能在-0.8%左右，同比为-5.3%左右。

(3)制造业距离被动去库或已不远。PMI 价格探底回升+延续去库，与工业企业利润数据相互印证，指向被动去库阶段或已不远。本轮主动去库阶段自 2022 年 6 月开始，已持续 12 个月、超过历史平均的 8.5 个月，库存周期明显平化，若参照历史最长的两轮主动去库，或于 2023Q3-Q4 切换至被动去库。我们分别计算了 41 个工业行业营收和产成品存货的历史分位数，并以此刻画了行业层面的库存周期二维图，进而研判哪些行业可能先于进入新阶段。第三象限对应行业从主动去库转向被动去库。2023 年 5 月，多数行业仍处于主动去库的阶段，典型如有色金属冶炼、纺织业、化学原料、医药制造等。部分行业已率先进入被动去库阶段，如交运设备制造、纺织服装、通用设备制造、汽车制造，而茶酒饮料、计算机、化学纤维稍次之。

(4)小型企业承压加重，民企支持政策或将出台。6 月 PMI 大中型企业向上、小型企业向下，BCI 指数和“利润前瞻指数”分项大幅下滑，指向小微企业经营预期迅速转弱，此前我们测算民企在我国经济运行中的重要性已从“56789”提高至“66889”，即民营经济税收占比六成、投资近六成、技术成果占比八成、就业占比八成、企业数量占比九成。往后看，小微和民企支持政策或将出台，进而改善经营预期、稳固市场主体信心。

服务业：PMI 仍在荣枯线上，需警惕新订单较快下行

6 月服务业 PMI 为 52.8%，但新订单仅为 49.6%、连续 2 个月低于荣枯线。分行业来看，航空运输、邮政快递、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业景气度较高。

建筑业：6 月基建增速或将下滑

6 月建筑业 PMI 低于 60%的“实际荣枯线”，新订单指数连续 2 个月萎缩。资金端，6 月地方新增专项债 3722 亿元，年内发行进度仅为 49.1%，慢于 2019、2020、2022 年。高频开工活动与 5 月相近，但资金端和高基数双因素掣肘下，6 月基建增速相比 5 月的 10.05%或略有下滑。

风险提示：政策变化超预期；疫情演变超预期。

【固定收益】6 月制造业 PMI 环比回升，美国一季度 GDP 超预期——利率债周报-20230702

陈曦（分析师）证书编号：S07905221100002 | 张维凡（联系人）证书编号：S0790122030054

6 月制造业 PMI 环比回升，美国一季度 GDP 超预期

本周（2023.6.26-2023.6.30，下同）发布 6 月 PMI 数据，其中制造业 PMI 为 49%，较 5 月环比上升 0.2 个百分点，非制造业 PMI 为 53.2%，较 5 月下降 1.3 个百分点，综合 PMI 产出指数为 52.3%，较 5 月下降 0.6 个百分点；1-5 月，全国规模以上工业企业实现利润同比-18.8%，降幅比 1-4 月收窄 1.8 个百分点，营业收入同比+0.1 个

百分点；6月29日国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》；央行决定增加支农支小再贷款、再贴现额度2000亿元，并在6月30日二季度货币政策委员会上强调“增强政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资”，汇率方面坚持“综合施策、稳定预期，坚决防范汇率大起大落风险”；美国一季度实际GDP终值上修至2%，远超预期的1.4%；5月核心PCE物价指数同比+4.6%(前值+4.7%)，预期+4.7%。

市场流动性情况监测：同业存单收益率先上后下，央行呵护资金面整体平稳

央行本周(2023年6月26日-6月30日)公开市场操作净投放5570亿元，其中开展7天逆回购9730亿元，执行利率为1.9%，到期4160亿元；发行3个月央行票据互换50亿元，到期50亿元，执行利率2.35%。下周预计回笼资金9730亿元，其中7天逆回购到期9730亿元。

货币市场层面，同业存单收益率先上后下，央行呵护下跨季资金面整体平稳。本周商业银行同业存单发行规模环比小幅上升，发行量5719.10亿元，较上周增加118.50亿元，到期5838.30亿元，净融资-119.20亿元，净融资额再度转负。本周银行间质押式回购日均成交额小幅回升，日均成交额6.44万亿，环比上升0.40万亿。同业存单收益率先上后下，截至本周五收盘，1M、3M、6M、1Y期同业存单收益率分别为2.23%、2.16%、2.21%、2.32%，较上周天收盘分别变化-1bp、0bp、1bp、-5bp；受跨季影响，本周质押式回购利率整体上升，其中7天质押式回购利率上升幅度较大。6月30日DR001、DR007、DR014分别报收1.40%、2.18%、2.22%，较上周天收盘分别变化3bp、21bp、2bp。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比下降，国债收益率整体下行

本周共发行利率债106只，利率债发行总额3868.05亿元，较上周环比减少792.10亿元。本周到期利率债4850.08亿元，净融资额-982.30亿元，较上周环比减少2235.27亿元。后续等待发行利率债25只，其中国债900亿元，地方政府债1111.94亿元，政策银行债210亿元，等待发行总额2221.94亿元。

本周国债收益率整体下行，其中10Y期国债收益率在2.65%-2.67%附近徘徊。截至6月30日收盘，1Y、2Y、5Y及10Y期国债分别报收1.87%、2.14%、2.42%、2.64%，较上周天收盘变化-4p、-4bp、-3bp、-2bp。本周国债期限利差小幅上升，10Y期与1Y期国债利差变化2bp，10Y期与2Y期国债利差变化1bp。国债期货价格周内全线上涨，2Y期、5Y期和10Y期国债期货价格较上周三收盘分别变动0.11%、0.27%和0.28%。

海外债市跟踪：美债收益率再次上行，中美利差倒挂幅度大幅走阔

本周美国国债收益率大幅上升。6月30日美国1Y、2Y、5Y及10Y期国债收益率报收5.40%、4.87%、4.13%、3.81%，较上周收盘分别变化15bp、16bp、14bp、7bp。本周美债利差延续倒挂趋势，倒挂幅度边际走阔，10Y与2Y期美债利差-106bp，前值-97bp；10Y与5Y期利差-32bp，前值-25bp。本周中美利差倒挂幅度大幅走阔，其中2Y期中美国债利差-273bp，前值-250bp，较上周扩大23bp；10Y期中美国债利差-117bp，前值-105bp，较上周扩大13bp。

风险提示：疫情扩散超预期；政策变化超预期。

【固定收益】中小转债涨幅居前——可转债周报-20230702

陈曦(分析师)证书编号: S0790521100002 | 梁吉华(联系人)证书编号: S0790121120045

市场回顾：中小转债涨幅居前

本周(2023.6.26-2023.6.30,下同)转债涨幅小于正股，日均成交额小幅下降。转债行业除金融行业外，普遍上涨；从不同维度来看，转债平均涨幅小于正股平均涨幅，低价转债是下跌的，大规模、高等级转债涨幅较小。个券涨多跌少，在494只可交易转债中，289只上涨，204只下跌，1只走平；剔除本周新上市个券，英联转债、全筑转债、联诚转债领涨，东时转债、城市转债、新致转债跌幅居前。

转债价格上升，转股溢价率下降。截至6月30日，全市场可转债的中位数价格是122.40元，与前周相比上

升 1.25 元，处于 2021 年以来 66.30%分位数；全市场中位数转股溢价率为 37.64%，比前周下降 1.85ppt，处于 2021 年以来 80.40%分位数。

本周（6.26-6.30）中小盘指数表现较好，大盘指数向下调整。行业涨跌互现，纺织服饰、煤炭、电力设备、国防军工、环保领涨，计算机、传媒、食品饮料跌幅居前。北向资金流出幅度扩大，A 股市场日均成交额、换手率均下降，融资交易占比回调。

A 股估值有所上升，截至 6 月 30 日，A 股整体市盈率（PE）为 17.61X，处于 29.51%分位值（2015 年以来）；行业估值方面，有色金属、煤炭、电力设备、交通运输、医药生物的 PE 处于其历史分位数的低位，建筑材料、房地产、银行、非银金融、环保、医药生物的 PB 处于其历史分位数的低位。

市场前景：新一轮稳增长或已开启

6 月份制造业 PMI 为 49.0%，结束了连续三个月下滑的态势，但仍然在较低景气区间运行，显示经济仍在低位运行。当前经济基本面较弱，市场博弈已从基本面转向政策，市场博弈后续政策落地。新一轮稳增长或已开启，降息、促家居、新能源车消费均是稳增长、稳内需的政策，后续是否能看到系列政策继续出台呵护经济或许是关注重点。当前库存正在加速释放，随着库存出清，PMI、民间投资或将回升，后续经济或将企稳回升。我们认为政策主线延续稳增长、扩内需，经济延续复苏态势，与内需紧密相关的大消费和基建地产链有望受益，建议布局受益于内需扩大的基建地产链、大消费、中特估相关转债。近期转债市场延续震荡态势，价值成长、大小盘轮动较块，寻找部分低估值标的或是最佳策略，偏债型转债注重绝对及价格和 YTM，偏股型转债注重溢价率和正股弹性。择券方面，一是注重平衡型转债的配置力度，正股市场延续前期震荡，平衡型转债进可攻，退可守，选取正股行业景气度高、有一定驱动力、弹性较强的个券，同时注意赎回风险；二是关注新券、次新券，注册制实施后，市场进入扩容期，部分个券在细分领域具有一定竞争力，拓宽了配置空间。后续关注国内经济修复进程、政策措施出台情况、7 月份政治局会议、美联储货币政策转向等。

风险提示：疫情复发影响超预期；国际政治冲突加剧；国内外通胀恶化。

【固定收益】继续关注政策面变化——7 月流动性展望-20230702

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

6 月资金面整体较为宽松，债市博弈政策预期

回顾 6 月，各项宏观数据持续磨底，市场已经对“弱现实”形成共识，转而开始博弈政策预期。6 月 13 日央行超预期降息，开启了新一轮稳增长，随后总理在国常会上表示“研究推动经济持续回升向好的一批政策措施”，市场对于新一轮稳增长措施日渐升温，债市收益率在降息后先下后上，由于对后续稳增长政策落地的预期，债市演绎了利多出尽后的止盈，随后在 MLF 利率附近小幅震荡。

流动性方面，6 月资金面先松，后紧，后转松。6 月前半段，资金利率较为宽松，质押式回购成交量突破历史新高。月中后，受税期、缴准等原因影响，虽有降息加持，但资金利率仍然不断收紧。6 月下旬后，央行加大对资金面的呵护力度，资金利率重新回落，整体跨季流动性压力不大。6 月 DR007 中枢 1.89%，相比 5 月上行 4bp。

7 月潜在流动性缺口可控

政府存款方面，对于政府债融资，根据近 3 年三季度国债发行计划，预计 7 月共有 16 只国债计划发行，发行国债约 8000 亿元，偿债规模约 8500 亿元，净融资额约-500 亿元；目前根据部分已披露省份三季度地方债发行计划，专项债发行规模或在第三季度达到高峰，预计 7 月地方债发行规模将超 7000 亿元，而 7 月偿债规模近 4000 亿，压力环比小于 6 月。预计 7 月地方债净融资规模大于 6 月，在 3000 亿左右；对于财政收支差额，一般 7 月财政收入高于支出，但目前财政支出有发力稳增长的必要性，同时新一轮减税降费也已启动，参考 2019 年以来广义财政收支情况，预计 7 月会形成 1500 亿左右的财政净收入。综上，综合考虑 2023 年 7 月政府融资和财政收支的潜在变化，我们预计 2023 年 7 月财政存款增量为 4000 亿左右，低于往年同期。

其他方面，7月缴准压力环比下降，参考过去三年同期，预计环比减少1500亿；7月居民和企业取现需求较弱，预计7月M0或小幅正增400亿左右。目前人民币汇率贬值压力较大，可能会对外汇占款规模产生一定扰动。

央行存在适当控制资金利率的可能性

央行方面，稳增长的必要性不断增加，资金面有继续为稳增长助力的诉求，因此央行短期内大概率依然会维持资金利率合理充裕。但是不能排除央行会适当控制资金利率的可能性，主要逻辑是：首先，近期质押式回购规模屡创新高，宽松的资金面助长了债市加杠杆行为，央行有防控风险的需要；其次，随着稳增长政策陆续落地，资金面存在像2022年8月降息后一样逐渐收紧的可能性。

此次降息是“稳增长组合拳”的起点，后续可能会有财政、信用、地产等一系列政策出台，无论是对后续稳增长政策的预期博弈，还是基本面的可能改善，都很难形成连续的降息预期。此外，受美欧央行后续可能继续加息、以及中国与海外发达国家经济周期错位的影响，人民币汇率二季度后贬值压力较大，6月央行顶住海外降息压力，逆势降息后汇率进一步单边加速贬值，受汇率压力掣肘，短期内再次降息的可能性较低。

继续关注政策面的变化

6月以来，政策已经在供给和需求上逐渐发力，除降息外，新能源汽车购置税延长至2027年底，新一轮家电下乡徐徐展开，商务部提出深入开展家电以旧换新，促进绿色智能家电消费；第二批专项债项目已开始申报，扩充项目储备；财政减税降费聚焦对科技创新和中小微企业的支持。

当前的基本面现实是复苏斜率放缓，失业率居高不下，因此，7月大概率将有更多稳增长政策不断释出，7月的政治局会议是重要政策窗口。

对于债市，我们建议保持谨慎，短期观望。目前市场对政策力度强弱存在较大争议，政策是否能超预期将是左右债市收益率的关键。当前债市主流预期为“政策弱刺激、经济弱复苏”，债市收益率对此已基本定价，但如果政策刺激力度和方向超预期，届时将对债市产生较大压力，因此我们建议谨慎加久期，持续关注政策面的变化。

风险提示：货币政策变化超预期，疫情再次扩散超预期。

【固定收益】库存在持续回落——2023年6月PMI数据点评-20230630

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. 6月，制造业PMI为49.0%（前值48.8%，下同）。非制造业PMI为53.2%（54.5%），建筑业PMI为55.7%（58.2%），服务业PMI为52.8%（53.8%）。

2. 整体：首先，制造业中的多数分项的变化并不大，经济仍然在低位徘徊。但值得注意的是，产需均在边际回升，而且库存得到释放。当新订单和库存的差值出现回升，企业或需正在向被动去库阶段转换。企业库存的释放或许是经济回升的关键。第二，服务业和建筑业PMI都出现了一定幅度的回落，这和前期受基数抬升的影响较大。但是建筑业中的土木工程商务活动指数处于较高景气区间而且出现了2.6个百分点的回升，或许证明基建仍在发力支撑经济。第三是价格出现回升，价格是持续拖累企业利润的分项，如果价格出现回升，同样也可以促进产量。

3. 后续：6月PMI显示的情况是经济仍在低位运行，和市场对经济的感受较为一致，市场也在持续博弈政策落地。降息、促家居、新能源车消费均是稳增长、稳内需的政策，后续是否能看到系列政策继续出台呵护经济或许是关注重点。另外，我们认为随着库存是当库存释放结束后，经济或将企稳回升，当下库存增速已经接近底部。后续库存出清结束，PMI、民间投资或将回升。

4. 债市：十年国债持续在2.65-2.7%的点位波动，由于基本面较弱，债市博弈的焦点已从基本面转向政策。我们认为，下调OMO利率是本轮稳增长政策的起点，伴随后续去库，经济企稳。无论是利率债、信用利差和国

债期货均已接近历史高位，继续做多的赔率不高。战略性看好与内需相关的转债。

5.分项：

(1) 制造业：综合 PMI 指数较前值有所回升，但在季节性来看，仍然是弱于 2018 年以来同期。

供需和库存：生产指数回升 0.7 个百分点，新订单指数回升 0.3 个百分点，生产端的回升幅度是要大于需求端的。积压订单在持续回落，在前期累计订单正在得到释放。边际需求的回升和前期需求的交付共同导致了产成品库存的下降。库存大幅下降 2.8 个百分点，如果伴随着新订单指数也就是边际需求的回升，或许可以证明企业正在经历库存出清，正在向被动去库转化的阶段。

进出口：新出口订单回落 0.8 个百分点，进口回落 1.6 个百分点，内需和外需都出现了一定程度的回落，回落幅度或能体现内需的较外需更为低迷。

价格：原材料购进价格回升 4.2 个百分点，出厂价格回升 2.3 个百分点，均出现回升，但是企业采购量出现小幅下滑，或证明价格的回升主要与大宗商品价格的回升有关。从高频来看，工业品价格在 6 月确实出现了回升。

(2) 服务业：商务活动指数回落 1 个百分点，从季节性来看，是年内首次低于 2018 年以来同期。服务业在前期由于恢复较好，叠加端午、国庆假期，线下接触性消费持续回升。本次的回落或与前期的基数回升关系较大。重点是业务活动预期在高基数上再次上升 0.2 个百分点，持续在 60% 以上运行，证明企业对后续信心较强。

(3) 建筑业：商务活动指数回落 2.5 个百分点，同样是在高位逐渐回落。逻辑与服务业 PMI 较为相似，前期恢复程度较好，基数较高。另外，建筑业中新订单指数回落证明了新项目需求正在降低。但细分行业中土木工程保持较高或能证明基建仍在发力调控，据国家统计局，“土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数分别为 64.3% 和 53.9%，上升 2.6 和 2.2 个百分点。”同样也证明建筑业的其他分项如房屋建筑、建筑安装等在拖累建筑业 PMI。

风险提示：政策变化超预期；疫情变化超预期。

【固定收益】赫达转债投资价值分析：国内纤维素醚龙头——固收专题-20230630

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 梁吉华（联系人）证书编号：S0790121120045

正股分析：国内纤维素醚龙头

山东赫达致力于水溶性高分子化合物及下游化工产品的研发、生产和销售，主要产品是非离子型纤维素醚和植物胶囊，此外还有石墨化工设备、双丙酮丙烯酰胺、原乙酸三甲酯等产品。

纤维素醚市场空间广阔。纤维素醚可作为添加剂广泛应用于建材、食品、医药、日化等领域，我国是纤维素醚重要产地，出口量逐年增长，2017-2022 年，从 44,046 吨增长至 126,983 吨，复合增长率为 23.59%。

建筑工程领域的总投资规模大，市场范围广且需求量大，使建材级纤维素醚的整体市场需求量远大于其他领域对纤维素醚的需求量。经济稳增长基调下，我国基建投资增速保持高增长，房地产竣工增速维持高位，随着保交楼等支持地产政策的推进，房地产开工增速有望回升，将带来建材级纤维素醚需求提升。

医药级和食品级纤维素醚技术水平较高，价格和毛利也较高，我国高端的食品药品级纤维素醚仍有缺口，而建材级别已经实现进口替代并转向净出口。以公司为代表的国内领先企业不断提升自主研发和创新能力，致力于实现高端纤维素醚的进口替代；公司相关产品与国际领先厂商相比具有明显价格优势，在不断扩大自身市场份额。

植物胶囊成为公司业绩另一大驱动力。胶囊剂目前绝大部分属于动物明胶胶囊，植物胶囊有望凭借天然、有机、健康、安全性高，稳定性好等优点逐步替代明胶胶囊。根据 GlobalInfoResearch，2020 年全球植物胶囊市场规模约 11.84 亿美元，预计 2026 年将达到 15.85 亿美元，2021-2026 年的年复合增长率预计将达到 7.6%。公司依托自身医药食品级纤维素醚的原料优势，进一步向产业链下游延伸，自主研发出了 HPMC 植物胶囊产品，与其他厂商相比，具有明显的成本优势。

公司发行转债募资投资于主营业务，将新增年产 30,000 吨纤维素醚和年产 150 亿粒植物胶囊的生产能力，有利于进一步扩大公司业务规模 and 市场份额。

转债分析：发行规模中等，正股估值较低

赫达转债发行规模 6 亿元，规模中等，预计发行后流动性一般但上涨弹性较强。转股对股本的摊薄压力中等，对流通股稀释率是 9.83%。正股的估值处于历史较低水平，截至 6 月 29 日，公司的 PE (TTM) 18.33X，处于近 5 年以来 1.24% 分位数；同行业可比公司中，公司估值分位数处于较低水平。正股上市以来年化波动率是 46.91%，弹性较强。转债债底保护较好，面值对应的 YTM 为 3.16%，纯债价值是 83.60 元；平价为 101.61 元，上市交易后大概率是偏股型转债。转债条款常规设置，不能破净下修，到期赎回价 115 元。参考可比转债百川转 2、瑞丰转债以及最近上市转债表现，以当前平价计算，我们预计赫达转债转股溢价率在 30%-40%，上市价格在 132.09-142.25 元；参考近一年已发行转债申购和中签情况，预计赫达转债中签率在 0.001470%-0.001770% 之间。

风险提示：国际贸易风险；新建产能释放不及预期；主要原材料价格波动。

【金融工程】券商金股解析月报（2023 年 7 月）——金融工程定期-20230702

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

7 月份券商金股特征解析

7 月份金山办公、中兴通讯、伯特利、温氏股份、长安汽车、新雷能、佳禾食品等金股推荐次数靠前。7 月份券商金股已经陆续发布，我们统计了全市场 40 家券商发布的金股，去重后金股数量合计为 287 只。我们按照相对上月是否新进，将全体金股分为新进金股和重复金股两类。在重复金股中，7 月份推荐次数靠前的金股为：金山办公（7 次）、中兴通讯（5 次）、伯特利（4 次）、温氏股份（4 次）、立讯精密（4 次）等；在新进金股中，7 月份推荐次数靠前的金股为：长安汽车（4 次）、新雷能（3 次）、佳禾食品（3 次）、石头科技（3 次）、拓邦股份（3 次）等。

7 月份计算机、电力设备、电子、机械设备等行业金股数量占比靠前。7 月份金股权重靠前的行业分别为：计算机（9.9%）、电力设备（9.7%）、电子（7.9%）、机械设备（7.3%）。相比于上月，本权重增加最多的行业为：电力设备（+1.9%）、有色金属（+1.9%）、非银金融（+1.5%）；权重减少最多的行业为：电子（-2.5%）、建筑装饰（-1.7%）、医药生物（-1.5%）。

7 月份券商金股的市值水平上升，估值水平下降。我们按月统计了金股行业内加权市值分位和估值分位水平。可以发现，7 月份券商金股的市值水平上升，估值水平下降，表明 7 月券商金股转向价值风格。

6 月份券商金股绩效回顾

6 月份券商金股组合整体收益率为 3.7%，2023 年以来收益率为 6.6%。全历史区间来看，全部金股组合年化收益率为 18.7%，收益表现显著优于沪深 300 指数和中证 500 指数。其中，新进金股组合收益表现优于重复金股组合。全部金股、新进金股、重复金股组合 6 月份收益率分别为 3.7%、3.1%、4.2%，2023 年以来收益率分别为 6.6%、7.7%、6.0%。

6 月份腾景科技、仕净科技、精锻科技、中际旭创、拓普集团等金股收益率排名靠前。我们统计了月度收益排名前十的金股明细，其中：腾景科技、仕净科技、精锻科技、中际旭创、拓普集团等金股月度收益靠前，6 月份收益率分别为 44.8%、44.6%、41.8%、38.3%、35.8%。

开源金工优选金股组合

开源金工优选金股组合 6 月份收益率为 3.9%。全历史区间内，优选金股组合年化收益率为 28.1%，收益表现优于全部金股组合。优选金股组合 6 月份收益率为 3.9%，2023 年以来收益率为 19.6%。

7 月份开源金工优选金股组合持仓明细：固德威、德业股份、高测股份、乐歌股份、天合光能、彩讯股份、

东方证券、佐力药业等个股业绩超预期排名靠前。

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】资产配置月报（2023年7月）——金融工程定期-20230701

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 张翔（分析师）证书编号：S0790520110001

股债配置观点：权益风险预算提升，股票仓位保持乐观

开源金工将风险平价模型与主动信号结合构建主动风险预算模型，每月从股债横向比价、股票纵向估值水平、市场流动性三个维度构建主动风险预算指标，进而计算出股票与债券的配置权重，为投资者提供稳健的战术资产配置建议。

我们以中证800（000906.SH）和中债总财富（CBA00301.CS）这两大宽基指数作为标的配置，在全样本区间内，股债组合年化收益率6.45%，最大回撤4.89%，收益波动比1.63，收益回撤比1.32。

回顾6月股债配置，股权风险溢价ERP、历史估值分位数为中性，流动性信号看多，配置股票仓位为10.01%，债券仓位为89.99%，6月组合收益0.47%。展望7月股债配置，股权风险溢价ERP、历史估值分位数、流动性信号三类信号同时看多，股票仓位为16.11%，债券仓位为83.89%。

行业轮动观点：7月看多汽车、机械、电力设备、计算机等

开源金工从交易行为、资金面、基本面三个维度出发，分别构建6个行业轮动子模型，对一级行业指数进行打分，每月选择分数最高的前三分之一行业作为多头组合，基准组合为全行业等权组合。

7月风格板块判断：成长组得分显著高于价值组，推荐配置成长风格；板块上看多大科技、大制造板块。

6月份行业组合回顾：社会服务、机械设备、美容护理、传媒、医药生物、计算机、纺织服饰、交通运输、食品饮料、公用事业，组合平均收益率为0.26%，基准组合收益率为1.69%，超额收益率为-1.42%。

7月份行业配置推荐：汽车、机械设备、电力设备、建筑材料、农林牧渔、纺织服饰、计算机、煤炭、综合、石油石化。

6月行业ETF组合回顾：机械、传媒、医药、计算机、食品饮料、非银，组合收益率为0.44%，有ETF跟踪的行业平均收益率为2.73%，超额收益率为-2.29%。

7月行业ETF组合配置：汽车、机械、建筑材料、农林牧渔、计算机、煤炭。

“配置+选基”FOF组合：6月组合收益1.08%，相对主动股基超额0.23%

通过因子择时进行基金策略配置，并结合分域选基因子增强构建“配置+选基”FOF组合。截至2023年6月30日，6月开源“配置+选基”FOF组合收益率为1.08%，主动股基指数收益率为0.85%，组合超额收益为0.23%。2023年7月，我们看多高质量、高成长风格驱动的基金策略，相应的低配低估值、偏小票风格的基金。

风险提示：本报告模型及结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险；历史数据不代表未来业绩。基金投资策略分类基于对公开的历史数据的定量测算与统计，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

【中小盘】大模型重塑自动驾驶算法，L3加速到来——中小盘周报-20230702

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 赵旭杨（联系人）证书编号：S0790121100001

本周市场表现及要闻：工信部赵志国：5G应用已融入60个国民经济大类

市场表现：本周（2023.6.26-2023.6.30，下同）上证综指收于3202点，上涨0.13%；深证成指收于11027点，下跌0.29%；创业板指收于2215点，上涨0.14%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌0.42%，小盘指数上涨0.66%。2023年以来大盘指数累计下跌2.18%，小盘指数累计上涨6.68%，小盘/大盘比值为1.40。台华新材、乾景园林、瀚川智能本周涨幅居前。

本周要闻：小鹏G6上市，何小鹏称其是25万级最强智能电动SUV；360企业级AI大模型战略发布；工信部赵志国：5G应用已融入60个国民经济大类；中科院计算所在全球首次实现让AI全自动设计芯片：比GPT-4强4000倍；特斯拉人形机器人将亮相上海2023世界人工智能大会；谷歌DeepMind：新AI模型Gemini将结合AlphaGo，比GPT-4更强；亚马逊旗下Zoox：开始测试Robotaxi；英伟达H100霸榜MLPerf基准评测，11分钟搞定基于GPT-3的大模型训练。

本周重大事件：6月26日，岱勒新材发布期权激励计划，其业绩指标：2023年净利润达2.6亿元或营收同比+100%；2024年净利润达5亿元或营收同比+250%。

本周专题：大模型重塑自动驾驶算法，L3加速到来

感知：BEV+Transformer推动自动驾驶迈向普及。BEV通过神经网络融合传感器信息，成为自动驾驶系统感知外部世界的全新范式。2021年，特斯拉第一次推出BEV+Transformer算法架构，用神经网络将多个2D的图像和传感器信息综合成为三维的向量空间方便下游规控模块处理，开启了自动驾驶新时代。Transformer算法优势显著：（1）解决2D图像转换成3D空间深度预测难点，感知性能提升；（2）完美实现多摄像头、多传感器信息融合；（3）更易融入时序信息，让模型拥有“记忆”；（4）拥有实时建图能力，摆脱对高精度地图的依赖。

感知：占用网络提供3D世界感知，形成通用障碍物识别能力。通过占用网络直接在向量空间产生统一的体积分割数据，形成“占用栅格”+“栅格流”+弱语义的表达形式。占用网络能够动静态物体统一地感知障碍物，同时对不规则外形障碍物的感知能力大大增强，可大幅减少CornerCase。

规控：算法由基于规则迈向基于神经网络，大模型开始崭露头角。规划控制算法中，目前行业仍以基于规则的方式为主，但泛化性不足仍面临诸多长尾问题，同时不断“打补丁”完善算法会导致最终代码量庞大且难以维护。领军公司已开始将大模型引入其中，进而拥有更强的泛化能力和更好的驾乘体验。

重点推荐主题和个股

智能汽车主题（华测导航、长光华芯、经纬恒润-W、炬光科技、中科创达、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、联创电子、德赛西威、瀚川智能、源杰科技）；高端制造主题（凌云光、观典防务、杭可科技、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、乾景园林、台华新材）；休闲零食主题（良品铺子、三只松鼠、盐津铺子）；宠物和早餐主题（佩蒂股份、巴比食品）。

风险提示：技术发展进度不及预期、市场需求不及预期。

【医药】政策利好优质供给扩容，医药反攻时点或已至——行业周报-20230702

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 古意涵（分析师）证书编号：S0790523020001

一周（2023.6.26-2023.6.30，下同）观点：大型医用设备配置许可政策宽松化，高端影像设备等有望受益

2023年6月29日，国家卫生健康委发布《“十四五”大型医用设备配置规划》（下称《规划》）。《规划》提及聚焦提升医疗卫生服务公平性和可及性，缩小区域之间资源配置和服务能力差异，科学规划配置数量，优化完善配置标准，促进优质医疗资源扩容下沉，优化区域均衡布局。上述举措有望推动优质医疗资源扩容下沉，促进医疗事业高质量发展。重离子质子放射治疗系统、高端放射治疗类设备、PET/MR、PET/C、腹腔内窥镜手术系统，常规放射治疗类设备等十四五新增配置设备数量均有较大幅度增加，将带动大型医用设备产业链升级，促进高端

医疗设备创新发展。随着国产设备厂家近年在高端市场的快速崛起，我们认为国产品牌有望在增量市场抢占较大市场份额，实现高端医用设备进口替代，相关标的包括联影医疗、新华医疗、东诚药业、奕瑞科技等大型医学影像及放疗类设备厂家、微创机器人等手术机器人厂家，盈康生命、国际医学、海吉亚医疗等民营医院。

本周医药生物同比上涨 1.05%，医药流通、化学制剂、中药等子板块皆上涨

从月度数据来看，2023 年初至今医药生物在 6 月跌幅较大，尤其在第一周和第三周，本周医药生物扭转跌势，在沪深 300 下跌 0.56% 的情况下实现上涨 1.05%，在 31 个子行业中排名第 16 位。分板块来看，本周医药流通板块涨幅最大，上涨 4.62%；化学制剂板块上涨 2.85%，中药板块上涨 1.88%，其他生物制品板块上涨 1.58%，医疗耗材板块上涨 0.79%；医院板块跌幅最大，下跌 2.23%，医疗研发外包板块下跌 1.99%，线下药店板块下跌 0.74%，原料药板块下跌 0.13%，体外诊断板块下跌 0.09%。

一周观点：医药反攻时点或已至，关注细分赛道低估值成长股

医药整体板块一季度业绩预期稳健增长，院内外疫后复苏兑现，当前企业生产、订单、销售、服务等回归正常秩序，我们预计，整个板块在 2023Q2 经营业绩韧性较强，建议当前阶段重点关注板块的投资机会。

推荐及受益标的

推荐标的：中药：太极集团、悦康药业；零售药店：益丰药房、老百姓、健之佳；服务：美年健康、锦欣生殖、盈康生命；CXO：泰格医药、康龙化成、泓博医药；科研服务：皓元医药、毕得医药；生物制品：博雅生物；创新药：东诚药业；化药原料药：人福医药、华东医药；医疗器械：振德医疗、康为世纪、戴维医疗。受益标的：中药：片仔癀、康恩贝、桂林三金；零售药店：大参林、一心堂；服务：爱尔眼科、希玛眼科、通策医疗；CXO：九洲药业、诺思格、普蕊斯；科研服务：百普赛斯、阿拉丁、药康生物；生物制品：神州细胞；创新药：荣昌生物、科伦药业、乐普生物；化药原料药：远大医药、恩华药业、九典制药；器械：迈瑞医疗、联影医疗。

风险提示：政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

【社服】暑期清凉经济正当时，锦波生物 IPO 注册申请通过——行业周报-20230702

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

出行/免税：清凉经济正当时，5 月韩国免税同环比下降

出行/旅游：国家气候中心预测，赤道中东太平洋将于今夏进入厄尔尼诺状态，此次厄尔尼诺出现时间前置，历史数据显示厄尔尼诺年我国大范围气温距平提升，其中北方地区包括西北、华北、东北升温幅度较大，2023 年或是最热一年；厄尔尼诺现象或将催化夏季异地避暑旅游需求快速释放，避暑旅游经济市场空间广阔，根据文旅部，全国避暑旅游产业市场规模有望达 1.2-1.5 万亿元；亲子游、康养游、研学游需求旺盛，供应端“避暑旅游+”链条不断延伸。访港数据追踪：本周（6.25-7.1）内地访客总入境人次达 522555 人，环比-8.8%，日均 7.47 万人，恢复至 2019 年月度（6 月）日均的 55.6%。免税：根据 KDFA，2023 年 5 月韩国免税销售额 8.89 亿美元，同比-20.65%，连续 13 个月同比下降，环比-5.01%；国外游客购物人次持续恢复达 51 万人，环比+16.06%，国外游客人均消费 1387 美元，环比-16.6%，整体处于下行通道；珠免新中标江门、鹤山港项目，持续加码水路口岸免税。

餐饮/酒店/人服：上半年新增餐企 200 万家，锦江增资改善海外资本结构

餐饮：上半年全国新增餐企逾 200 万家，竞争加剧，租金上涨；红餐研究院发布茶饮报告，2023 年茶饮市场规模较 2022 年增长，中端已饱和，高端市场竞争相对较小。酒店：锦江增资海外子公司，以降低财务费用；东呈更新招股书，加盟酒店占比 99.9%，疫情三年连续盈利。人力资源：人社部出台《人力资源服务机构管理规定》，就准入、服务规范及监管方面做出明确规定。

医美：湃肽生物有望成为 A 股美容肽第一股，锦波生物 IPO 注册申请通过

湃肽生物：6 月 28 日，湃肽生物在深交所递交招股书，拟创业板挂牌上市。湃肽生物是国内最大的化妆品多

肤原料供应商，合作了珀莱雅、华熙生物、丸美等知名化妆品企业。2021年湃肤生物在我国多肽化妆品原料市场中市占率第一。

锦波生物：6月29日，证监会同意锦波生物IPO注册申请。锦波生物将成为北交所“重组胶原蛋白第一股”，同时也是国内第二家重组胶原蛋白上市企业。

本周社服板块整体下跌，教育、旅游类领涨

本周（6.26-6.30）社会服务指数-1.30%，跑输沪深300指数0.74pct，在31个一级行业中排名第20；2023年初至今社会服务行业指数-5.92%，低于沪深300指数的-1.09%，在31个一级行业中排名第19。本周（6.26-6.30）教育、旅游类标的领涨。

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。

【非银金融】估值进入布局区，看好寿险板块和券商结构性机会——行业周报-20230702

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 吕晨雨（分析师）证书编号：S0790522090002 | 卢崑（联系人）证书编号：S0790122030100

周观点：关注左侧机会，看好寿险板块和券商结构性机会

近期非银板块调整主要受宏观经济环比走弱预期影响，目前估值进入左侧布局区间。从全年景气度看，寿险仍是景气度确定性强、政策干扰小且beta属性明显的品种，后续稳增长政策发力有望带来板块催化，预计寿险中报超预期。券商业务整体弱复苏，降费担忧对财富线条带来一定压制，关注景气度占优、金融信息服务类标的的结构性机会。推荐高股息标的的江苏金租和军工产融龙头中航产融。

保险：短期停售风险缓解，寿险仍是全年景气度较强的确定性品种

（1）5月以来寿险股出现较明显调整，主要受资产端走弱拖累和负债端预期波动影响，我们认为目前保险股估值已较充分反映了上述担忧，整体寿险股估值和持仓仍位于较低水平。6月已过，6月末高定价产品停售风险缓解，中报景气度有望超预期，我们预计部分上市险企2023年上半年NBV增速有望达到20%至30%。关注宏观稳增长政策催化，寿险仍是全年景气度确定性较强、政策端扰动较小的品种，中长期看，代理人转型见效、养老和储蓄理财需求均有望支撑行业NBV恢复稳健增长。（2）推荐负债端改善延续性较强的标的，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。

券商：看好景气度占优、金融信息服务类标的的机会

（1）本周日均股票成交额0.9万亿，环比-16.3%，6月日均股票成交额0.96万亿元，环比+3%，同比-13%。本周新成立偏股/非货币基金份额58/233亿，同比-49%/-25%，环比-17%/-4%。6月偏股/非货币基金份额240/1073亿元，同比-7%/-54%，环比-16%/+50%。（2）中基协披露，5月末全市场偏股基金(股+混)/非货保有规模分别为7.22万亿/15.88万亿，同比-0.8%/+4.4%，环比-2.8%/+0.4%，好于预期。净值下跌导致偏股基金规模环比下降，据协会数据测算得5月全市场偏股基金单位份额净值环比-4.0%。5月偏股基金呈净申购，且预计场内ETF为净申购主力。（3）从交易量和基金新发数据看，券商2023年上半年业务弱复苏，我们预计40家上市券商2023年上半年净利润同比+15%，下半年基数回落有望带来同比增速回升。券商板块估值和机构配置仍位于历史低位，尚未反映全年景气度改善，当下看好结构性机会，景气度占优的中小券商和金融信息服务类标的的弹性较强，受益标的：指南针、东方证券、兴业证券、财通证券、同花顺、东方财富、。

受益标的组合

保险：中国太保，中国平安，新华保险，中国人寿，中国人保，友邦保险，众安在线，中国财险。

券商&多元金融：指南针、东方证券、兴业证券、财通证券、东方财富、同花顺。

风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端增长不及预期；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

【商贸零售】亚马逊更新FBA仓政策，新增重点推荐华凯易佰——行业周报-20230702

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 骆崢（联系人）证书编号：S0790122040015 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052

亚马逊更新FBA仓政策，有望利好部分跨境电商卖家

本周（6月30日），亚马逊通知其美国站卖家，“低价商品亚马逊物流费率”将会取代“轻小商品计划”。我们认为，从平台角度看，亚马逊此番更新FBA仓政策，一定程度上旨在应对来自Temu等新平台的商品价格冲击。新政策适用商品的价格低于轻小商品计划，所以会有部分卖家被新政策优惠吸引，主动调低商品定价，从而增大亚马逊平台上低价商品比例，其中大部分为泛品类商品。而从亚马逊卖家角度看，FBA仓政策更新的影响会因此前参与轻小商品计划的程度不同而存在差异。（1）轻度参与：若卖家此前商品参与比例较低，则有望在保持FBA仓正常运作同时，享受物流费用优惠。（2）重度参与：若卖家此前商品参与比例较高，则整体物流费用或将提高，但能享受正常标准的FBA仓服务。我国部分跨境电商卖家有望受益于亚马逊FBA仓新政策，以华凯易佰为例，公司作为泛品类头部卖家，一定比例产品集中于\$10以下价格带，且此前参与轻小商品计划程度较低，在新政策下，公司对价格带商品的物流成本有望降低。

行业关键词：菜鸟速递、锦波生物、光年之外、JIT模式、FBA仓

【菜鸟速递】菜鸟正式推出自营快递业务“菜鸟速递”。

【锦波生物】锦波生物IPO注册申请已获证监会同意批复。

【光年之外】美团已完成对AGI创新企业光年之外境内外主体100%股权收购。

【JIT模式】东南亚在线购物网站Lazada正积极开发JIT（Just-In-Time）模式。

【FBA仓】亚马逊将取消轻小商品计划并下调FBA仓低价产品物流费率。

板块行情回顾

本周（6月26日-6月30日），商贸零售指数报收2194.91点，下跌2.60%，跑输上证综指（本周上涨0.13%）2.73个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第28位。零售各细分板块中，本周钟表珠宝板块涨幅最大，2023年年初至今钟表珠宝板块领跑。个股方面，本周重庆百货（+10.7%）、狮头股份（+7.4%）、红旗连锁（+7.2%）涨幅靠前。

投资建议：新增重点推荐重组胶原蛋白领军者巨子生物、跨境电商泛品龙头华凯易佰

投资主线一（化妆品）：关注具备强产品力、强品牌力及强运营能力的国货美妆龙头，重点推荐重组胶原蛋白领军者巨子生物（新增）、珀莱雅等；

投资主线二（医美）：行业具备较强成长性，关注合规龙头企业，重点推荐医美产品龙头爱美客、医美机构龙头朗姿股份；

投资主线三（黄金珠宝）：疫后线下消费复苏，关注黄金珠宝优质品牌以及培育钻石赛道先发卡位品牌，重点推荐潮宏基、老凤祥、周大生和中国黄金等；

投资主线四（跨境电商）：AIGC等新技术有望带来行业降本增效和生态变革，重点推荐跨境电商泛品龙头华

凯易佰（新增）、东南亚跨境电商龙头吉宏股份。

风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

【食品饮料】酒企释放积极信号，天然甜味剂可能更受青睐——行业周报-20230702

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（分析师）证书编号：S0790521060001 | 逢晓娟（分析师）证书编号：S0790521060002

核心观点：酒企股东会表态积极，关注甜味剂行业变化

6月26日-6月30日，食品饮料指数跌幅为3.1%，一级子行业排名第26，跑输沪深300约2.5pct，子行业中肉制品(+0.5%)、软饮料(+0.1%)、其他食品(0.0%)表现相对领先。本周多家白酒公司召开股东大会，在充分认知消费弱复苏现状的前提下，也表达出对未来相对乐观的展望。当前行业面临需求偏弱与公司业绩压力的矛盾，但消费复苏趋势还在持续（从节日消费场景修复对需求仍有刺激作用可以佐证），且行业仍在向名优酒企集中。从结构来看，当下的K字形复苏表现为高端消费与大众消费更加稳定，中产消费仍有压力，对应白酒中高端白酒与地产酒修复情况相对乐观。端午节白酒消费情况也可验证以上观点。当前多数白酒企业韧性较大，报表业绩确定性较强，估值已在低位，无需过度悲观，全年维度可布局高端白酒与头部地产酒企业。

本周路透社报道称，世界卫生组织(WHO)下月将宣布，常用于无糖汽水和低热量包装食品中的人工高倍甜味剂阿斯巴甜可能致癌，将首次被列为“可能对人类致癌的物质”。我们认为短期来看由于舆情可能限制使用阿斯巴甜，市场释放后理论上来看相应其他高倍甜味剂比如三氯蔗糖、甜菊糖苷、罗汉果糖均有可能受益。中期来看，如果舆论放大，可能增加消费者对所有代糖致癌风险的忧虑，导致零糖类产品需求可能产生波动。长期来看，消费者对于健康产品需求仍然存在，我们认为无任何添加的无糖产品未来增长确定性较强，同时人工合成类的代糖仍难消除专业机构的疑虑，相关具有同样具有性价比和商用价值的天然代糖如甜菊糖苷和罗汉果糖下游产品应用或将加速。

推荐组合：泸州老窖、贵州茅台、伊利股份、甘源食品

(1) 泸州老窖：预期2023Q2业绩稳定，激励机制完善后公司动能提升，数字化营销体系更加完善。2023年低度国窖与腰部产品放量，全年业绩确定性较强，(2) 贵州茅台：公司以i茅台作为营销体制、价格体系和产品体系改革的枢纽，未来将深化改革进程，公司此轮周期积蓄的潜力进入释放期。(3) 伊利股份：预期2023Q2动销表现好于一季度，全年稳健增长，适合防守型配置。(4) 甘源食品：零食专卖店、会员店、电商等渠道拓展预期放量，叠加棕榈油价格同比回落，预计年内业绩弹性较大。

市场表现：食品饮料跑输大盘

6月26日-6月30日，食品饮料指数跌幅为3.1%，一级子行业排名第26，跑输沪深300约2.5pct，子行业中肉制品(+0.5%)、软饮料(+0.1%)、其他食品(0.0%)表现相对领先。个股方面，佳禾食品、桂发祥、皇氏集团涨幅领先；威龙股份、来伊份、新乳业跌幅居前。

风险提示：经济下行、食品安全、原料价格波动、消费需求复苏低于预期等。

【煤炭开采】动力煤延续涨势&焦煤底部反弹，煤炭可顺势布局——行业周报-20230702

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 汤悦（联系人）证书编号：S0790123030035

投资逻辑：动力煤延续涨势&焦煤底部反弹，煤炭可顺势布局

本周(2023.6.26-2023.6.30, 下同)国内秦港Q5500动力煤平仓价830元/吨，本周价格先回调至808元/吨之后，煤价又开启反弹态势。我们认为经过6月份贸易商甩货导致的价格急跌之后，煤价底部已得到验证，而且我们也曾提出709-770元会是煤价底部的确认区域，逻辑主要是基于以下几个方面：一是709元是年度长协6月的参考价，770元是年度长协区间的上限，跌至此区间电厂将更多的采购现货而减少长协；二是近年来动力煤到环

渤海港口的完全成本平均值已大幅提升，成本曲线的边际最高成本超过 700 元甚至 800 元，煤价逼近成本价将导致部分煤矿减产。考虑到恐慌情绪已充分释放，叠加本周海外天然气再度大涨有利于降低煤炭甩货意愿。基本面也出现改善：晋陕蒙 422 家开工率从 5 月均值 84% 下探至 6 月均值 82%；电厂日耗在假期短暂下滑后再度大幅反弹，天气炎热仍旧是需求的重要支撑；本周三峡水库水位环比下跌 0.88%，三峡水库出库流量在历史低位水平上仍环比下跌 11.48%，表明当前水电出力并未出现明显改善。用电旺季叠加火力发电出力高增有望进一步带动电煤需求。非电煤的水泥开工率本周环比继续提升，经济或已出现一定起色；此外稳增长政策也是市场最为关注的变量，有力且明确的政策如有定调将改变整体顺周期的预期，此前央行降息释放稳增长预期，近期国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施同时通过了《关于促进家居消费的若干措施》，后续仍有望出台其它多种稳增长政策。从股票投资配置而言，我们对煤炭板块仍维持高胜率与高安全边际的逻辑推荐：如果对经济悲观，当前买入煤炭股票则多数可以获得 10% 左右的股息率，高分红也受到了资本市场资金的青睐，近期正是分红季，预计仍会一定程度催化股价；如果看多经济，煤炭股同样也会成为进攻品种，作为上游资源环节必然受到下游需求的拉升而反映出价格上涨，再叠加煤炭产量供给的受限，价格还有望表现出超预期上涨，反映在股票层面上可以赚到更多的资本利得或更好的超额收益。从安全性而言，我们认为煤炭股的估值已经处在历史的底部区域，PE 估值对应 2023 年业绩多为 5 倍，以 PB-ROE 方法分析煤炭股高 ROE 而 PB 却大幅折价。陕西和内蒙在一级市场招牌出让矿权均实现了高溢价（陕西溢价率 500%+，内蒙溢价率 200%+），伊泰煤炭溢价 50% 回购 H 股并港股退市，这些均证明当前煤炭企业价值被低估；通过煤炭股二十年复盘，盈利稳定性高且持续高分红的公司确实会提升估值，中国神华从 2021 年 11 月以来的估值提升就是强有力的证明，“中国特色估值体系”对煤炭板块的估值提升也带来催化。当前正处于夏季涨价阶段，且稳增长政策存在较强预期，当前时点可顺势布局煤炭股。高分红兼具高弹性的双重受益标的（多数再叠加高成长）：山煤国际、兖矿能源、广汇能源、潞安环能、山西焦煤；稳健高分红受益标的：中国神华、陕西煤业；经济复苏及冶金煤弹性受益标的：平煤股份、淮北矿业（含转债）、神火股份（煤铝）；中特估预期差最大受益标的：中煤能源；能源转型受益标的：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源、永泰能源。

煤电产业链：日耗大幅反弹，煤价继续反弹

供给端：晋陕蒙三省 442 家煤矿合计开工率处于低水平位，从 5 月约 84% 均值下探至 6 月的 82% 均值。需求端：连续数周沿海八省电厂日耗均高于往年同期，处于历史同时最高水平；沿海电厂库存可用天数本周大跌 8.3%。后期判断：供给方面，煤矿安全专项整治将持续至 2023 年底，内蒙对有安全隐患煤矿进行产能核减，开工率和黑煤均存在制约。需求方面，随着迎峰度夏带来高温影响需求上行，另外非电行业（冶金、水泥、化工）需有望受到政策催化，因此预判现货煤价有望反弹持续。

煤焦钢产业链：焦炭已现补库迹象，需求支撑下焦煤有望底部反弹

供给端：国内供给受到矿难和严格的安全生产形势影响，进口煤 5 月延续回落，但 3 月进口受到抢先通关影响；需求端：钢厂炼焦煤库存处于历史底部，近期独立焦化厂已出现补库动作，有望提振炼焦煤需求。后期判断：供给方面：炼焦煤国内产量并无明显增量且安全生产将持续趋严，蒙古焦煤进口受到其产量的瓶颈限制、澳洲焦煤需要比较价差。需求方面：近期补库需求支撑焦煤价格出现反弹，但考虑到炼焦煤库存仍处于低位水平，后续补库推动下需求有望进一步向上。

风险提示：经济增速下行风险，疫情恢复不及预期风险，新能源加速替代风险。

【化工】低糖需求持续增加，高安全性甜味剂需求空间广阔——行业周报-20230702

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003

本周（2023.6.26-2023.6.30，下同）行情回顾

新材料指数上涨 3.89%，表现强于创业板指。半导体材料涨 3.23%，OLED 材料涨 4.02%，液晶显示涨 3.24%，尾气治理涨 4.12%，添加剂涨 1.56%，碳纤维涨 4.62%，膜材料涨 5.51%。涨幅前五为瑞联新材、万顺新材、福斯

特、松井股份、双星新材；跌幅前五为中石科技、神工股份、三环集团、上海新阳、水晶光电。

新材料周观察：低糖需求持续增加，高安全性甜味剂需求空间广阔

代糖，主要指的是能够替代糖的一类物质，能在赋予食物以甜味的同时，减少能量的摄入，正在助力“减糖”行动的进行。代糖一般指的是食品甜味剂，根据是否产生热量，可将甜味剂分为营养性甜味剂和非营养性甜味剂，其中营养性甜味剂会产生少量的热量，主要为甘露糖醇、赤藓糖醇、木糖醇等糖醇类甜味剂；非营养性甜味剂基本不会产生热量，这主要是由于其基本不会被人体吸收。非营养性甜味剂可分为天然和合成两类，其中天然甜味剂从天然植物中提取，包括甜菊糖苷、罗汉果苷等；合成甜味剂由人工合成，包括阿斯巴甜、安赛蜜、三氯蔗糖等。甜味剂主要用于饮料领域，“低糖”需求推动下未来发展空间广阔。据《中国甜味剂行业现状深度分析与未来投资研究报告(2023-2029年)》、《健康中国饮料食品减糖行动白皮书(2021)》数据，2021年51%的甜味剂应用于饮料领域，而随着消费者对于健康饮品需求的不断提升，饮料消费正由传统的含糖碳酸、茶、果汁饮料转向“0糖”饮料，预计2027年我国“0糖”饮料市场规模将达到276.6亿元，2021-2027E的年复合增速达9.67%。0糖饮料需求快速增长，有望拉动甜味剂市场规模持续增长。消费者对甜味剂的安全性持谨慎态度，高安全性甜味剂需求空间广阔。据界面新闻援引路透社2023年6月29日消息，阿斯巴甜将于2023年7月首次被国际癌症研究机构(IARC)列为“可能对人类致癌的物质”。而同日，据新京报报道国际饮料协会委员会(ICBA)认为IARC观点有误导消费者的可能。随着消费者更加重视甜味剂的安全性，安全性高的甜菊糖苷、赤藓糖醇等天然甜味剂以及三氯蔗糖、安赛蜜等合成甜味剂需求或将进一步增长，看好具有相关产品布局的企业。受益标的：金禾实业、莱茵生物。

重要公司公告及行业资讯

【黑猫股份】对外投资：公司拟建设“年产16万吨碳材/橡胶复合母胶项目”，分三期建设1×2万吨/年、3×2万吨/年、4×2万吨/年产能。本项目落地后有望带动橡胶轮胎行业绿色高质量发展。

受益标的

我们看好在国家安全、自主可控战略大背景下，化工新材料国产替代的历史性机遇：【电子(半导体)新材料】昊华科技、鼎龙股份、国瓷材料、阿科力、洁美科技、长阳科技、瑞联新材、万润股份、东材科技、松井股份、彤程新材等；【新能源新材料】泰和新材、晨光新材、宏柏新材、振华股份、百合花、濮阳惠成黑猫股份、道恩股份、蓝晓科技、中欣氟材、普利特等；【其他】利安隆等。

风险提示：技术突破不及预期，行业竞争加剧，原材料价格波动等。

【化工】草甘膦去库效果显著，价格有望继续企稳回升——行业周报-20230702

金益腾(分析师)证书编号：S0790520020002 | 蒋跨越(联系人)证书编号：S0790122010041

本周(2023.6.26-2023.6.30,下同)行业观点一：草甘膦去库效果显著，价格有望继续企稳回升

6月中旬以来，受西南地区部分企业检修等因素影响，叠加草甘膦主流生产企业惜售情绪较强，草甘膦产品价格开始企稳回升。根据百川盈孚数据，截止6月30日，草甘膦价格与价差分别达到26000元/吨、19759元/吨，分别较6月19日上涨6.12%、8.22%。库存方面，根据百川盈孚数据，截止6月30日，草甘膦工厂库存合计约5.5万吨，较6月2日下降34.52%，6月初以来去库效果显著。中长期来看，草甘膦行业供需格局逐步向好，供给端整体稳定，未来伴随抗草甘膦转基因作物的推广和应用以及百草枯禁用，草甘膦需求有望持续扩容，其产品价格与盈利中枢也或将随之稳步上行。相关受益标的包括江山股份、兴发集团、新安股份、和邦生物、扬农化工、广信股份等。

本周行业观点二：纯碱市场价格维稳运行，库存有所下降

本周(6月26日-6月30日)纯碱市场价格维稳运行。据百川盈孚数据，截至6月29日，国内轻质纯碱市场均价为2002元/吨，与上周周日持平；重质纯碱市场均价为2163元/吨，与上周周日持平。国内纯碱厂家本周检修

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

计划较多，整体纯碱供应量有所下降，厂家目前主发前期订单，纯碱厂家现货库存量有所下降。阿碱项目开产在即，目前仅出少部分试制品，稳产供应仍需观望，纯碱业内用户纷纷观望为主。库存方面，据百川盈孚数据，截止到6月29日，百川盈孚统计国内纯碱企业库存总量预计约为40.50万吨，较上周下降3.34%。

本周新闻：帝斯曼计划延长维生素A和E工厂停工时间等

【帝斯曼】维生素A和E工厂计划延长停工时间。根据饲料巴巴公众号消息，据DSM发布信息显示，为减少营运资金/库存，锡塞伦（瑞士）维生素A和E工厂计划于2023年第三季度延长停工时间。

【阿科玛】收购聚酰亚胺薄膜龙头。6月28日，阿科玛宣布拟以7.28亿欧元（约合57.54亿人民币）的企业价值收购Glenwood Private Equity在韩国上市公司PI Advanced Materials (PIAM)的54%的股份。届时该公司将合并到阿科玛旗下，其余46%的股份将继续在韩国证券交易所上市。该交易有待中国和韩国反垄断机构的批准，预计在2023年底完成收购。

受益标的

【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、卫星化学、扬农化工、新和成、赛轮轮胎等；【化纤行业】新凤鸣、泰和新材、华峰化学、三友化工、海利得等；【氟化工】金石资源、巨化股份、三美股份、昊华科技、东岳集团等；【农化&磷化工】云天化、兴发集团、川恒股份、云图控股、和邦生物、川发龙蟒、湖北宜化、东方铁塔、盐湖股份、亚钾国际等；【硅】合盛硅业、硅宝科技、宏柏新材、三孚股份、晨光新材、新安股份；【纯碱&氯碱】远兴能源、三友化工、双环科技、山东海化、中泰化学、新疆天业、滨化股份等；【其他】振华股份、黑猫股份、江苏索普、苏博特等。

风险提示：油价大幅波动；下游需求疲软；宏观经济下行。

【农林牧渔】生猪亏损之下仔猪盈利或受季节等因素影响，9月仔猪或下破成本带动能繁持续去化——行业周报-20230702

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

周观察：生猪亏损之下仔猪盈利或受季节等因素影响，9月仔猪或下破成本带动能繁持续去化

生猪亏损加剧，仔猪依旧盈利值得关注。据涌益咨询，截至2023年6月30日，全国生猪销售均价下跌至13.71元/公斤，行业自繁自养生猪头均亏损约346元。规模场15kg仔猪价格回落至495元/头，但2023年以来仍保持盈利。

我们通过对仔猪、生猪价格相关性研究发现：仔猪价格不仅受生猪价格影响，同时受自身供需及未来猪价预期共同影响，两者走势不尽相同，各有其季节性变动规律。从断奶仔猪到生猪出栏需5个月，仔猪价格变动影响5个月后生猪价格走势并对其价格研判有一定前瞻意义，2023H1生猪亏损背景下仔猪仍盈利，或受仔猪季节性短缺涨价及生猪亏损幅度不足影响。

展望未来仔猪价格，我们根据涌益咨询监控样本分娩母猪窝数、窝均健仔数、断奶成活率对月度断奶仔猪供给量测算，发现猪病影响已退潮，仔猪供给处相对高位价格承压。我们预计7-8月仔猪虽进入季节性涨价期，但仔猪补栏需求逐月减弱，仔猪价格因供给处相对高位而承压，进入9月仔猪补栏淡季后，仔猪补栏需求大幅下行，仔猪价格届时或下破成本并由此带动能繁持续去化。

周观点：猪价磨底成长企业占优，白鸡价格回落压制养殖利润

猪价持续磨底消耗现金，上市成长企业仍具发展优势。当前行业受益优先级为：成长性>规模性>投机性。推荐：巨星农牧、温氏股份、牧原股份；相关受益标的：华统股份、新希望等。

白鸡近期终端价格回落压制养殖利润，未来饲料成本逐步下降有望实现盈利改善。推荐种源优势一体化龙头

企业圣农发展、白鸡屠宰龙头禾丰股份。

非瘟疫苗上市后有望重塑猪用疫苗市场。非瘟疫苗商业化落地后，研发、生产优势企业将在后期受益。重点推荐：普莱柯、科前生物、中牧股份等。

种业振兴政策有序推进，转基因商业化东风已至。关注具备转基因技术储备优势的大北农、隆平高科；国内玉米育种龙头企业登海种业。

本周市场表现（2023.6.26-2023.6.30，下同）：农业跑赢大盘 1.47 个百分点

本周上证指数上涨 0.13%，农业指数上涨 1.60%，跑赢大盘 1.47 个百分点。子板块来看，宠物食品板块领涨。个股来看，金新农（+15.71%）、永安林业（+13.83%）、众兴菌业（+12.77%）领涨。

本周价格跟踪：本周草鱼、玉米价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，6月30日全国外三元生猪均价为 13.73 元/kg，较上周下跌 0.52 元/kg；仔猪均价为 28.38 元/kg，较上周下跌 1.44 元/kg；白条肉均价 18.15 元/kg，较上周上涨 0.26 元/kg。6月30日猪料比价为 3.71:1。自繁自养头均利润-346.16 元/头，外购仔猪头均利润-362.28 元/头。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 2.34 元/羽，环比-9.30%；毛鸡均价 8.64 元/公斤，环比-2.04%；毛鸡养殖利润 0.03 元/羽，环比-0.18 元/羽。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷；冬季动物疫病不确定性等。

【地产建筑】销售市场环比大幅回升，探索建立房屋养老金制度——行业周报-20230702

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：单周销售市场环比大幅回升，探索建立房屋养老金制度

我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同比下降，17 城二手房单周同比由负转正，新房二手房环比在低基数情况下均有较大提升。苏州、杭州等核心城市土拍热度依旧火热，高能级城市房企拿地补货意愿强。我们认为本周住建部长倪虹提及探索建立房屋养老金制度，制度建设及试点或将加速推行，将着力解决当前住宅专项维修基金交存不规范、使用困难、使用率低的痛点，有助提升未来住房品质。我们认为二季度新房市场有望企稳，二手房成交持续回暖，市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

政策端：探索房屋养老金制度，多地推行二手房带押过户

中央层面：住建部部长倪虹指出，要鼓励引导金融机构参与城市建设和更新，推动打造宜居、智慧韧性城市。提高住房品质，探索建立房屋养老金制度。国务院常务会议审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造相结合，增强居民消费意愿，助力生活品质改善。克而瑞发布上半年百强房企销售排行榜。

地方层面：扬州改善性住房取消限购，二手房推行带押过户。佛山提高公积金可贷额度，个人最高可贷额度提高至 50 万元。广州提高多子女家庭首套房公积金贷款额度上限，最高额度上浮 30%。西安六城区、开发区内可带押过户。

市场端：土地成交溢价率环比下降，江浙多地集中收官

销售端：2023 年第 26 周，全国 64 城商品住宅成交面积 533 万平米，同比下降 39%，环比增加 58%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 9980 万平米，累计同比下降 7%。全国 17 城二手房成交面积为 181 万平米，同比增速 3%，前值-39%；年初至今累计成交面积 4548 万平米，同比增速 48%，前值 50%。

投资端：2023年第26周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2269万平方米，成交土地规划建筑面积2538万平方米，同比下降37%，成交溢价率为2.4%。苏州三批次12宗涉宅地2宗封顶、2宗溢价、8宗底价收官，总建筑面积68.19万平方米，揽金118.13亿元，平均溢价率2.45%，建发股份、保利置业与万科均有所斩获。宁波三批次1宗封顶、1宗溢价、7宗底价收官，揽金约65.34亿元，总成交面积24.2万 m^2 ，平均溢价率4.85%，招商蛇口联合体斩获两宗地块。杭州六批次6宗封顶、6宗底价成交，揽金约127.78亿元，平均溢价率6.9%，滨江集团通过摇号竞得一宗地块。

融资端：国内信用债发行同比下降

2023年第26周，信用债发行28.2亿元，同比减少51%，环比减少62%，平均加权利率3.17%，环比增加4BPs；信用债累计同比发行2251.8亿元，同比下降11%；海外债无新增发行。

风险提示：（1）市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期，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。

【建材】稳增长政策逐步出台，关注建材底部配置机会——行业周报-20230702

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 朱思敏（联系人）证书编号：S0790122050026

稳增长政策逐步出台，关注建材底部配置机会

6月28日（本周三），央行货币政策委员会召开2023年第二季度例会，提出“因城施策支持刚性和改善性住房需求，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，促进房地产市场平稳健康发展”。6月29日（本周四），国务院常务会议审议通过《关于促进家居消费的若干措施》，强调“打好政策组合拳，促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费的合力。”稳增长政策逐步出台，政治局会议将于7月召开，在地产基本面尚未显著改善的情况下，政策有望持续边际改善，一二线城市政策工具箱仍有发力空间。保交楼仍为2023年地产主基调，有望对地产竣工形成一定支撑，总体而言，竣工端好于开工端。目前建材板块股价已处于较低位置，底部信号或已显现，消费建材和玻璃板块的投资性价比凸显。目前国内精装房渗透速率有所趋缓，在竣工预期向好以及消费建材竞争格局加速优化的背景下，零售业务修复确定性更强，优先推荐布局零售业务的消费建材企业。消费建材板块，受益标的：（1）短期推荐弹性较大的东方雨虹、三棵树、坚朗五金、北新建材，政策预期提升带动估值修复，B端估值修复弹性大于C端；（2）中长期推荐经营稳健的伟星新材，深耕零售业务，地产下行周期背景下业绩呈现较强韧性。随着2023年6-9月500万吨天然碱、300万吨联氨碱陆续投产，盈利弹性有望加速释放，但需持续关注下半年需求释放弹性以及玻璃生产商复产节奏。受益标的：信义玻璃、旗滨集团。2023年是“一带一路”倡议提出十周年，也是新时代对外开放最重要抓手。新疆是中国向西开放的重要枢纽，随着一带一路利好政策频出，基建重大项目或将加快落地，对新疆水泥需求或有较强支撑。受益标的：青松建化、天山股份。“双碳”时代下，风电、光伏成为能源低碳转型的重要途径，受益于政策红利以及产业技术迭代，产业链景气度有望显著提升。2023年或是光伏、风电装机大年，碳纤维、光伏玻璃、玻纤将会持续受益需求的增长。受益标的：光威复材、中复神鹰、福莱特、金晶科技、耀皮玻璃、中国巨石、中材科技。

行情回顾

本周（2023.6.26-2023.6.30，下同）建筑材料指数上涨0.83%，沪深300指数下跌0.56%，建筑材料指数跑赢沪深300指数1.39个百分点。近三个月来，沪深300指数下跌6.07%，建筑材料指数下跌13.65%，建材板块跑输沪深300指数7.58个百分点。近一年来，沪深300指数下跌14.54%，建筑材料指数下跌28.83%，建材板块跑输沪深300指数14.29个百分点。

板块数据跟踪

水泥：截至7月1日，全国P.O42.5散装水泥平均价为374.54元/吨，环比下跌1.51%；水泥-煤炭价差为212.78

元/吨，环比下跌 2.06%；全国熟料库容比 73.61%，环比上升 2.12pct。

玻璃：截至 7 月 1 日，全国浮法玻璃现货均价为 1957.29 元/吨，环比下跌 40.78 元/吨，跌幅为 2.04%；光伏玻璃均价为 162.50 元/重量箱，环比上涨 0.21%。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为 47.72 元/重量箱，环比下降 5.58%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为 39.44 元/重量箱，环比下降 6.68%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为 38.73 元/重量箱，环比下降 6.89%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为 100.91 元/重量箱，环比上升 0.19%。

玻璃纤维：截至 7 月 1 日，无碱 2400 号缠绕直接纱主流出厂价为 3700-4000 元/吨不等，SMC 合股纱 2400tex 主流价为 4000-4500 元/吨，喷射合股纱 2400tex 主流价为 6300-6500 元/吨。

风险提示：经济增速下行风险；疫情反复风险；原材料价格上涨风险；房地产销售回暖进展不及预期风险；国内保交楼进展不及预期；房企流动性风险蔓延压力；基建落地进展不及预期风险。

【计算机】关注 AI 在军工信息化的机会——行业周报-20230702

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 李海强（联系人）证书编号：S0790122070009

市场回顾：本周（2023.6.26-2023.6.30，下同），沪深 300 指数下跌 0.56%，计算机指数下跌 7.01%。

周观点：关注 AI 在军工信息化的机会

1、美国空军正研究 ChatGPT 等生成式 AI 技术在军事领域的应用

6 月 23 日，军事新闻网站 Breakingdefense 报道美国空军正在研究 ChatGPT 等生成式 AI 技术在军事领域的应用。美国现任空军部长 FrankKendall 表示将要求科学顾问委员会基于 AI 做两件事：研究 ChatGPT 等生成式 AI 技术并思考它们在军事上的应用案例；组建一个以 AI 为重点的科技部门，研究广泛的 AI 技术合集，帮助军事部门深度理解这些技术的应用以及在军事方面的集成方法等。

2、海外 Palantir 发布人工智能平台 AIP，能够有效实现军事辅助决策

4 月 26 日，美国大数据分析服务公司 Palantir 宣布推出继 Gotham、Foundry 和 Apollo 之后的第四款平台产品——人工智能平台（AIP）。AIP 平台能够有效实现军事辅助智能决策。根据 Palantir 官网，AIP 平台能够综合国防和军方的相关数据，管理各个模型所能访问的数据，提高模型对数据的使用效率。在作战过程中，AIP 能为指挥官提供详细的战场信息、各类型情报数据（包括公开和机密数据），并提供可行的行动选项，以此优化决策流程并缩短决策时间；并且在决策过程中，AIP 能够判断和妥当处理权限和数据知情权。在指挥官做出决策后，AIP 能够进行命令下达，并监控整个作战过程。

3、国内 AI 赋能军工领域进展积极，多款产品纷纷亮相

2023 年 5 月，航天宏图发布“天权”视觉大模型，面向多模态遥感数据，致力解决现有“AI+遥感”业务模式下样本标注及模型泛化的局限性。中科星图实控人中科院空天院已发布首个面向跨模态遥感数据的生成式预训练大模型“空天·灵眸”，填补跨模态生成式预训练模型在遥感领域的空白。7 月 6 日，中科星图将发布星图地球智脑引擎 GEOVISEarthBrain，全方位满足用户对时空大数据的各项应用需求。华如科技已推出全栈式军事智能决策解决方案及 AIStudio 军事智能模型训练平台，以 AI 和仿真技术赋能军事业务，支撑方案筹划验证、指挥辅助决策、武器装备智能化升级、无人装备研制等应用领域。

投资建议

我们认为 AI 在军事智能决策领域中有广阔的应用前景，我们高度看好在军工信息化领域有较好的技术积淀及业务场景的公司，推荐航天宏图、中科星图、华如科技、淳中科技等，受益标的包括兴图新科等。

风险提示：AI 落地不及预期；市场竞争加剧风险；公司研发不及预期风险。

【汽车】6月理想、埃安销量表现亮眼，城市NOA落地加速——行业点评报告-20230702

邓健全（分析师）证书编号：S0790521040001 | 赵悦媛（分析师）证书编号：S0790522070005

6月埃安、理想销量表现亮眼，蔚来、小鹏、零跑销量环比提升

6月，理想汽车交付量为32,575辆，月度交付量首次突破3万，同/环比分别为+150%/+15%，2023年全年累计交付量为139,117辆，同比+130%，2023Q3理想L8、理想L9目标每月交付过万辆，理想L7挑战1.5万辆月交付目标，并在2023Q4挑战合计4万辆的月交付；零跑汽车交付量为13,209辆，同/环比分别为+17%/+10%，其中C11车系交付8,900+辆，C系列交付11,600+辆，公司2023年全年累计交付量为44,502辆，同比-14%；哪吒汽车交付量为12,132辆，同/环比分别为-8%/-7%，其中海外交付1,201辆，哪吒GT交付1,298辆，公司2023年全年累计交付量为62,417辆，同比-1%；蔚来交付量为10,707辆，同/环比分别为-17%/+74%，2023年全年累计交付量为54,561辆，同比+7%，蔚来ET5Touring于6月15日正式上市；小鹏汽车交付量为8,620辆，同/环比分别为-44%/+15%，其中P7车型总交付环比+17%，公司2023年全年累计交付量为41,435辆，同比-40%；广汽埃安交付量为45,013辆，同/环比分别为+87%/+0.02%，2023年全年累计交付量为209,336辆，同比+109%，昊铂GT将于7月3日正式上市。

城市NOA迎来快速落地期，智能驾驶进展加速

6月29日，小鹏G6正式上市，并预计于7月正式开启交付。其中，Max版本标配XNGP智能辅助驾驶系统。2023H1小鹏汽车XNGP智能辅助驾驶首发落地北上广深，2023H2将落地约50城，2024年预计将落地200城。此外，公司2023Q4亦计划向所有Max版用户推送AI代驾模式。6月16日，AITO问界M5智驾版正式开启交付，该车型搭载华为ADS2.0高阶智能驾驶方案。华为智能汽车解决方案BUCEO余承东透露，问界M5智驾版在7月OTA升级后，将在上海、广州、深圳、重庆、杭州5城开放城区NCA智驾功能，2023Q3不依赖于高精地图的城区NCA将在15城落地，2023Q4将增加到45城。理想汽车于6月开启国内首个不依赖高精地图的城市NOA试驾，并将在下半年向用户交付通勤NOA的功能。蔚来将于2023Q3起进行NAD城区Beta功能的领航和早鸟计划。长城旗下毫末城市NOH已经在北京、保定、上海等城市开启泛化测试，将于2023Q3实现城市NOH功能，并预计在2024年可实现落地百城的目标。智己城区的城市NOA将在2023年年内进行公测。此外，无高精地图的DDL智能驾驶服务预计于2023年年底开启公测。

投资建议：新势力产品矩阵拓宽叠加电动智能加速，销量有望继续向上

新势力多款优质新车逐步上市/交付，电动智能化进一步加速，销量有望继续向上。整车厂方面，受益标的包括新势力理想汽车、蔚来、小鹏汽车等。零部件方面，受益标的包括继峰股份、保隆科技、祥鑫科技、新泉股份、拓普集团、伯特利、松原股份、上海沿浦、爱柯迪、文灿股份、常熟汽饰、明新旭腾、上声电子、卡倍亿等。

风险提示：宏观经济恢复不及预期、海内外汽车需求不及预期、电动化推进不及预期。

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