

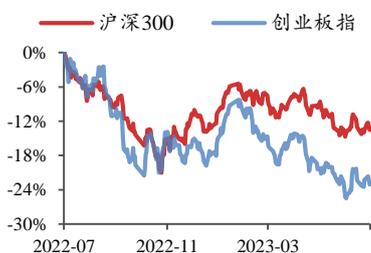
2023年07月07日

开源晨会 0707

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	0.896
电子	0.771
农林牧渔	0.554
汽车	0.483
通信	0.476

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
有色金属	-1.682
医药生物	-1.523
钢铁	-1.295
银行	-1.069
电力设备	-0.800

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

行业公司

【农林牧渔】USDA 下调美豆种植面积，厄尔尼诺气候预期持续强化——行业点评报告-20230706

USDA 于 7 月 1 日发布年度种植面积报告及季度谷物库存报告。报告上调玉米种植面积，大豆、小麦、棉花种植面积则较 3 月种植意向报告有所下调。报告预计 2023 年美国作物种植面积 3.19 亿英亩，同比增加 2.1%，较 3 月预估报告增长 0.2%，其中玉米种植面积 9410 万英亩，同比增加 6%；大豆种植面积 8350 万英亩，同比下降 5%；小麦种植面积 4960 万英亩，同比增长 9%；棉花种植面积 1110 万英亩，同比减少 19%。关键作物来看，玉米种植面积同比增长，略高于美国农业部 3 月估计值，而大豆下降幅度较大。

【家电】海外去库周期或接近尾声，建议关注优质企业外销底部反转机会——行业投资策略-20230705

随着渠道商收入稳健/库存回落，结合宏观数据企稳，我们判断将逐步传导至品牌出海/出口代工企业营收端改善。

本轮库存周期下相关优质弹性标的

(1) 家电行业：自有品牌出海推荐石头科技、安克创新。出口代工推荐新宝股份、美的集团，受益标的比依股份。(2) 纺服行业：出口代工推荐华利集团、申洲国际。(3) 轻工行业：自有品牌出海推荐致欧科技、共创草坪。出口代工推荐嘉益股份、瑞尔特、乐歌股份，受益标的海象新材。

研报摘要

行业公司

【农林牧渔】USDA 下调美豆种植面积，厄尔尼诺气候预期持续强化——行业点评报告-20230706

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

USDA 下调美豆种植面积，厄尔尼诺气候预期持续强化

USDA 于 7 月 1 日发布年度种植面积报告及季度谷物库存报告。报告上调玉米种植面积，大豆、小麦、棉花种植面积则较 3 月种植意向报告有所下调。报告预计 2023 年美国作物种植面积 3.19 亿英亩，同比增加 2.1%，较 3 月预估报告增长 0.2%，其中玉米种植面积 9410 万英亩，同比增加 6%；大豆种植面积 8350 万英亩，同比下降 5%；小麦种植面积 4960 万英亩，同比增长 9%；棉花种植面积 1110 万英亩，同比减少 19%。关键作物来看，玉米种植面积同比增长，略高于美国农业部 3 月估计值，而大豆下降幅度较大。

Q2 美国玉米、大豆及小麦库存均同比下滑

同日 USDA 发布 2023 年二季度美国主要农作物库存数据。三大作物库存水平均较 2022 年同比下滑。分品种来看：

玉米：2023Q2 美国玉米库存总量 1.04 亿吨，同比减少 5.19%，较过往五年均值减少 14%，但近 3 年内波动较小。大豆：2023Q2 库存总量 0.22 亿吨，同比减少 16.72%。由于 2022 年美豆减产，2023 年美豆库存预计延续同比下降，2023Q2 较过年五年均值下滑 35%，3 年内波动亦相对较小。此外，大豆非农场库存仅为 0.13 亿吨，同比减少 26%，说明大豆下游旧作库存紧张。全麦：2023Q2 库存总量 0.16 亿吨，同比减少 16.91%。由于过往两年麦价受俄乌冲突影响不断走强，美国小麦库存持续走低，较五年均值同比下降 39%。

厄尔尼诺预期持续巩固，南北美作物面临不同气候条件

从历史来看，拉尼娜导致美国南干北冷，厄尔尼诺则呈现南湿北热情形。对于主要作物的产量而言，厄尔尼诺及拉尼娜带来的增减产影响不尽相同，并且对南北美两大主产国美国和巴西的影响亦存在分化。

玉米来看，Farmdocdaily 统计结果显示，美国厄尔尼诺年份的大多数产量（红点）高于单产趋势线，且历史上四个极高产量水平都发生在厄尔尼诺作物年份（红点），而没有发生在拉尼娜年份。此外，两次极低的产量水平发生在中性年份（1993 和 2012 年），只有一次出现在拉尼娜年（1995 年）。巴西玉米单产在厄尔尼诺和拉尼娜年份相对趋势单产的偏离概率则较不明显。

大豆来看，Farmdocdaily 统计结果显示，美豆历史单产中厄尔尼诺年份产量位于趋势线上方，即厄尔尼诺现象对美国大豆产量存在一定积极影响。三分之二高产水平发生在厄尔尼诺年份，一次发生在拉尼娜年份。四分之三极低产量水平发生在中性年份，仅一次发生在拉尼娜年份。总体表明 ENSO 对美豆单产影响较弱。巴西大豆方面，五分之二低产水平发生在拉尼娜年份，两次发生在厄尔尼诺年份，一次发生在中性年份，拉尼娜现象与巴西大豆单产水平之间不存在密切关系。

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。

【家电】海外去库周期或接近尾声，建议关注优质企业外销底部反转机会——行业投资策略-20230705

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

越南疫情+海运供应链紧张+外需转弱为本轮高库存的主要诱因

2021 年下半年海外库存见底回升，2022 年下半年外需转弱情况下库存到达历史高位。复盘本轮海外高库存主要有以下原因：（1）2021Q3 越南疫情导致供应链混乱。疫情积压的订单在 2022Q4-2023Q1 集中出货，堆高下游

品牌库存。(2) 2021 年海运供应链紧张, 2022 年担忧供应链问题重演, 部分下游客户为保证供货稳定, 于 2022Q1 开始提前备货, 进一步堆高库存。(3) 2022Q2 后需求走弱背景下海外进入主动去库周期中, 具体表现为下游库存回落以及中国出口数据走弱。家电为例 2022Q2-Q4 绝大部分品类出口数量同比较大幅度下滑。从海外上市公司财报也能得到验证, 2022Q3 库存规模达历史高位, 2022Q4 开始环比下降。

宏观复盘库存周期: 多指标释放企稳信号, 美国去库周期或达尾声

多指标释放企稳信号, 随着去库周期接近尾声中国对美出口增速或将迎来拐点:

(1) 对美出口增速触底回升大多位于被动去库以及主动补库存阶段, 本轮被动补库+主动去库周期已达 2 年左右时间, 持续时间已达到历史高位, 随着 PMI 显现企稳迹象, 去库周期或接近尾声。(2) 当前美国批发商/零售商库销比同比已进入下行周期, 复盘历史作为领先 1-2 个季度指标, 中国对美出口增速或逐步改善。(3) 2023 年 5 月美国中小企业增加库存计划指数录得-2%, 环比提升, 或潜在反映中小企业主动去库有见底趋势。(4) 2023 年 5 月美国 PMI 客户库存环比提升 0.1pct, 5 月上漲幅度有所收窄且来到历史高位, 或逐步见顶。

中微观视角看库存周期: 零售商去库阶段性收效, 可选细分出口呈改善趋势

中观层面, 美国家具家电零售库存规模见顶回落, 2023M3-M4 库存同比由正转负, 同比分别-4.63%/-7.58%, 去库动作逐步收效。从出口数据上看 2021H2 部分家电细分品类增速回落, 与美国 PMI 回落契合, 2023Q3-Q4 主动去库周期下绝大部分品类均较大幅度下滑, 而当前时点来看 2023 年 3-5 月呈现改善趋势。微观层面, 2023Q1 绝大部分欧美零售商库存同比回落, 此外渠道商营收增长稳健。依循“渠道商动销稳定/改善+库存回落(渠道商补库, 品牌商收入改善/库存回落(品牌商补库, 出口代工企业收入改善)”过程, 随着渠道商收入稳健/库存回落, 结合宏观数据企稳, 我们判断将逐步传导至品牌出海/出口代工企业营收端改善。

本轮库存周期下相关优质弹性标的

(1) 家电行业: 自有品牌出海推荐石头科技、安克创新。出口代工推荐新宝股份、美的集团, 受益标的比依股份。(2) 纺服行业: 出口代工推荐华利集团、申洲国际。(3) 轻工行业: 自有品牌出海推荐致欧科技、共创草坪。出口代工推荐嘉益股份、瑞尔特、乐歌股份, 受益标的海象新材。

风险提示: 美国经济超预期回落; 中美贸易风险; 本轮去库情况与历史背离等。

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