

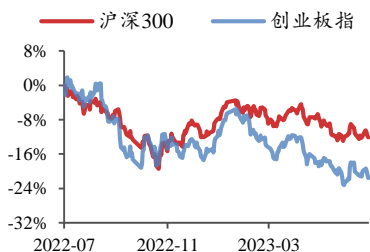
2023年07月10日

开源晨会 0710

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(%)
农林牧渔	1.43
交通运输	0.747
公用事业	0.703
煤炭	0.604
非银金融	0.498

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	-1.897
电力设备	-1.423
电子	-1.301
国防军工	-1.174
通信	-0.961

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】抓紧实施一批政策措施——宏观周报-20230709
- 【宏观经济】低失业率或将是后续加息的关键因素——美国6月非农就业数据点评——宏观经济点评-20230708
- 【固定收益】债底效应显现——可转债周报-20230709
- 【固定收益】工业品整体价格上升——高频数据周报-20230709
- 【固定收益】稳增长政策组合拳可期，美国6月非农数据不及预期——利率债周报-20230709
- 【金融工程】大类盘点：主动小盘基金——基金研究系列（20）-20230708

行业公司

- 【中小盘】自动驾驶算法变革开启算力侧“竞赛”——中小盘周报-20230709
- 【社服】首个国产减肥针获批，关注亚运会等体育赛事对彩票行业的带动作用——行业周报-20230709
- 【医药】医保谈判续约规则边际改善，有利创新药放量——行业周报-20230709
- 【食品饮料】板块底部待催化，东鹏新品值得期待——行业周报-20230709
- 【商贸零售】关注华东医药利拉鲁肽获批减重适应症，本周新增重点推荐水羊股份——行业周报-20230709
- 【非银金融】公募降费靴子落地，关注产品端公司底部机会——行业周报-20230709
- 【建材】短期或受中报业绩扰动，关注建材底部配置机会——行业周报-20230709
- 【地产建筑】单周销售市场边际回落，多地上调公积金缴存上限——行业周报-20230709
- 【化工】《能效水平2023》新增11个领域，荣盛石化1000万吨高端化工新材料项目开工——化工行业周报-20230709
- 【化工】PGA前景广阔，国内企业加速布局——新材料行业周报-20230709
- 【计算机】关注中报高景气板块——行业周报-20230709
- 【机械】人形机器人对控制系统实时性要求高，控制器用量大——行业周报-20230709
- 【农林牧渔】能繁加速去化已开启，生猪重点布局正当时——行业周报-20230709
- 【煤炭开采】煤价延续上涨&厄尔尼诺高温，煤炭股可顺势布局——行业周报-20230708
- 【非银金融】产品端降费靴子落地，公募行业马太效应加剧——公募基金行业费率改革点评-20230708
- 【非银金融】扩围和便捷化提升吸引力，税优政策呵护利好行业——税优商业健康险产品范围扩大点评-20230707

研报摘要

总量研究

【宏观经济】抓紧实施一批政策措施——宏观周报-20230709

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

国内宏观政策：稳增长、稳就业、防风险

近两周（6月25日-7月9日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济方面，政策和高层表态主要围绕扩大有效需求，包括促进消费持续恢复、积极扩大有效投资、推动制造业发展等，强调抓紧实施一批针对性、组合性、协同性强的政策措施，全力以赴推动经济持续回升向好。

基建及产业政策方面，近两周政策聚焦推动高质量建设雄安新区；新型储能技术创新和产业发展；中央企业助力乡村振兴；新型工业化的高端化智能化绿色化发展等。北京、上海、四川等省市出台高端制造产业细分政策，包括光伏应用、可再生能源、数据要素、培育电子信息产业集群、软件信息服务和生物医药数字化转型等。

国企改革方面，国企改革政策围绕深入实施国有企业数字化转型行动计划，以及东三省国资国企改革推进座谈会等，并强调国有企业统筹发展与安全，做好债务、房地产、金融等重点领域风险防控。

货币政策方面，近两周政策聚焦央行货币政策委员会二季度例会，会议强调货币政策要搞好跨周期调节，保持结构性工具稳定性，推动信贷成本稳中有降；同时，央行增加支农支小再贷款额度2000亿。货币政策基调新增“加大宏观政策调控力度”，强调货币政策搞好跨周期调节。货币政策工具方面，政策性金融工具表述变为“继续发挥好已投放的政策性开发性金融工具资金动基础设施建设”。结构性货币政策“保持再贷款再贴现工具的稳定性”，延续实施普惠小微贷款支持工具和保交楼贷款支持计划。会议表示推动企业融资和居民信贷成本稳中有降，后续利率下调降低实体融资成本仍有可能。

地产政策方面，近两周各地需求端持续放松，但高能级和一线城市放松占比边际减少；央行货币政策例会强调推动建立房地产业新发展模式；官媒表示应强化楼市中长期调节思维。

消费政策方面，6月30日国常会发布《关于促进家居消费的若干措施》，会议指出，取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。

贸易政策方面，近两周政策聚焦国务院扩大制度性开放，试点对接相关国际高标准经贸规则；我国与越南加快高质量共建“一带一路”合作；我国对半导体材料镓、锗实施出口管制；美国财务部长耶伦访华并与李强总理进行重要会谈等。

金融监管政策主要围绕“北+H”两地上市安排、发改委联合部分银行建立投资联动试点合作机制、平台企业金融业务整改、公募基金费率改革等。

海外宏观政策：美国低失业率或将是后续加息的关键

海外宏观主要聚焦美联储7月加息态度升温、欧央行表示7月将继续加息、日本延续宽松货币政策等。6月的FOMC会议纪要表明，几乎所有官员预计2023年将有更多的利率上调；官员们维持对2023年“温和”衰退的预测。我们认为，从6月份的就业数据来看，美国劳动力市场大体符合美联储在6月FOMC会议纪要中的判断，后续劳动力市场供需会趋向更加平衡。但劳动力的供需改善还需时间。7月再度加息的概率比较高。再往后，美联储是否在9月份继续加息，还是要根据后续的就业以及通胀数据决定。（详见《低失业率或将是后续加息的关键因素——美国6月非农就业数据点评》）

风险提示：国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

【宏观经济】低失业率或将是后续加息的关键因素——美国 6 月非农就业数据点评——宏观经济点评-20230708

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

新增就业与失业率双降，就业市场仍旧偏紧

1.新增非农就业数量下滑，制造业就业有所增加

6月新增非农就业20.9万人，较5月份下降9.7万，降幅较大。4-6月平均新增就业24.4万人，新增就业市场表现有所降温。结构上看，服务业仍是当前新增就业的主要构成。总的看，当前美联储加息似乎对相关就业开始逐渐产生影响，但考虑到服务业就业下降较慢以及后续地产相关就业的可能增长，就业回落到美联储合意区间或尚需时间。

2.失业率微跌，就业市场数据分化仍存

6月失业率录得3.6%，较5月份下降0.1个百分点，显示当前美国劳动力市场仍较紧张，与新增就业数据有所分化。具体来看，总就业人口上升27.3万，失业人口下降14万，从而带动失业率下降。我们认为，在劳动参与率难以再度提升的背景下，整体失业率出现虽然微跌，但除白人外的其它族裔失业率仍在上升，或反映当前美国劳动力市场并不乐观，后续劳动力市场的降温或将持续。

3.薪资增长边际提速

6月美国非农就业时薪录得33.58美金，同比上升4.4%，环比上升0.4%，均较5月份提升0.1个百分点。平均周工作时长为34.4小时，较5月上升0.1个小时。总的来看，6月制造业、金融业及休闲和酒店业薪资环比增速较高带动整体薪资增长边际微升。我们认为，虽然失业率有所降低，但考虑到新增就业放缓，薪资增速较难出现比较大幅的反弹。当然，由于劳动力市场目前仍较紧张，薪资增长放缓的速度或仍较慢，离联储的合意水平也有一定距离。

4.劳动力市场总体紧张程度边际下降

从5月份的LOJTS数据来看，目前职位空缺数为982.4万人，较4月下降27.9万人，职位空缺率下降0.2个百分点至5.9%，目前每个求职者对应约1.66个工作岗位，较4月亦有所下降，美国总体就业缺口缩小至约373万，但主动离职率有所提升。6月就业数据再度分化，且方向与5月相反。我们认为或显示当前美国就业市场虽仍略有紧张，但下行趋势未变，且可能处于拐点。

就业市场未明显降温或驱动联储7月加息

我们认为，从6月份的就业数据来看，美国劳动力市场大体符合美联储在6月FOMC会议纪要中的判断，失业率的再度走低反映的是劳动供给的改善，考虑到职位需求的下降，后续劳动力市场供需会趋向更加平衡。不过需要注意的是，6月份劳动力工作时长有所提升，意味着劳动力的供需改善还需时间。对美联储来说，低失业率意味着当前美国劳动力市场总体还是比较强劲，这种情况下，对通胀的支撑力度将不会有明显减弱，7月再度加息的概率比较高。再往后，美联储是否在9月份继续加息，我们认为还是要根据后续的就以及通胀数据决定，若就业市场降温较为明显，以美联储目前的加息节奏来看，其继续加息的动力将会减少。

风险提示：国际局势紧张引发通胀超预期。

【固定收益】债底效应显现——可转债周报-20230709

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：转债表现好于正股

本周（2023.7.3-2023.7.7，下同）转债表现好于正股，日均成交额小幅上升。转债行业除医疗保健、信息技术

行业外，普遍上涨；从不同维度来看，正股平均跌幅较大，高等级和低等级、中小盘、高价和低价转债表现较好。个券涨多跌少，在 498 只可交易转债中，275 只上涨，223 只下跌；剔除本周新上市个券，天铁转债、联创转债、新致转债领涨，淳中转债、贝斯转债、锋龙转债跌幅居前。

转债价格上升，转股溢价率上升。截至 7 月 7 日，全市场可转债的中位数价格是 122.87 元，与前周相比上升 0.47 元，处于 2021 年以来 69.10%分位数；全市场中位数转股溢价率为 37.92%，比前周上升 0.29ppt，处于 2021 年以来 81.70%分位数。

本周股指普跌，成长风格调整较大。行业涨跌互现，汽车、石油石化、交通运输、有色金属、非银金融领涨，传媒、电力设备、国防军工跌幅居前。北向资金净流出规模仍然较大，A 股市场日均成交额下降、换手率小幅下降，融资交易占比上升。

A 股估值有所上升，截至 7 月 7 日，A 股整体市盈率 (PE) 为 17.55X，处于 28.4%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、银行、房地产、非银金融、医药生物、环保的 PB 处于其历史分位数的低位。

市场前瞻：债底效应显现

当前市场较为弱势，转债在正股较弱情况下债底效应显现；市场博弈已从基本面转向政策，市场博弈后续政策落地。美国财政部长耶伦访华或有利于改善两国经贸关系，提升市场情绪。新一轮稳增长或已开启，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。后续如果库存出清，PMI、民间投资或将回升，经济将企稳回升。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。择券关注三点，一是在配置股性转债时，要注意正股的上涨空间，若正股估值较高，则空间较小，转债跟涨能力也会较差；赎回转债的增多加重了市场赎回预期，临近赎回或接近赎回线的转债上涨空间被压制；优先选取正股估值较低、具备较大空间且短期没有赎回风险的个券；二是关注新券、次新券，注册制下大量新券将要发行，新券没有历史成本且初期上市有大量筹码，选取在细分领域具有一定竞争力的个券，同时估值不宜过高；三是在震荡市中寻找部分低估值标的或是最佳策略，偏债型转债注重绝对价格和 YTM，偏股型转债注重溢价率和正股弹性。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】工业品整体价格上升——高频数据周报-20230709

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.生产：12 个指标中，有 10 个指标更新。其中，9 个指标与上周（第 28 周，下同）保持一致，1 个指标上升。多数指标处中位以下。钢材，高炉开工率保持近五年次高、唐山钢材产能利用率保持近五年次高。汽车，全钢胎开工率保持近五年中位、半钢胎开工率保持近五年次高。化工，焦化企业开工率从近五年次低上升至近五年中位、PTA 开工率保持近五年中位、PX 开工率保持近五年最低、涤纶长丝开工率保持近五年次低、涤纶短纤负荷率保持近五年最低。运输，公路运价指数保持近五年次高。

2.消费：6 个指标全部更新。其中，4 个指标与上周保持一致，1 个指标上升，1 个指标下降。指标分布较为均衡。汽车，乘用车零售从近五年中位下降至近五年次低。轻纺，中国轻纺城成交量从近五年最低上升至近五年次低。商品，义乌小商品价格保持近五年次高、中关村电子产品价格保持近五年最低。电影，日均电影票房保持近五年最高。人流，29 城地铁客运量保持近五年最高。

3.投资：11 个指标中，有 10 个指标更新。全部指标与上周保持一致。多数指标处中位以下。地产，30 大中城市商品房成交面积保持近五年最低、二手房成交面积保持近五年最低。钢材，建材成交量保持近五年最低、建

材库存保持近五年最低、建材需求保持近五年最低。玻璃，玻璃价格保持近五年次高。沥青，石油沥青开工率保持近五年次低、沥青价格保持近五年次高。水泥，水泥价格保持近五年最低、混凝土价格保持近五年最低。

4.出口：4个指标全部更新。全部指标与上周保持一致。多数指标处中位以下。国内，CCFI价格保持近五年中位、SCFI保持近五年次低。海外，东南亚集装箱运价指数保持近五年中位、BDI指数保持近五年最低。

5.价格：21个指标全部更新。其中，15个指标与上周保持一致，3个指标上升，3个指标出现下降，多数指标处中位以上。农业，农产品价格保持近五年最高、粮价保持近五年次高、油价保持近五年最高、蔬菜价格保持近五年最高、水果价格保持近五年次高、猪肉价格保持近五年最低、牛肉价格保持近五年中位、羊肉价格保持近五年次低、鸡肉价格保持近五年次高、鸡蛋价格从近五年最高下降至近五年次高、水产品价格保持近五年中位。工业，工业品价格从近五年次高上升至近五年最高、金属价格保持近五年最高、有色价格从近五年次高上升至近五年最高、黑色价格从近五年中位上升至近五年次高、能化价格保持近五年次高、动力煤价格从近五年最高下降至近五年次高、焦煤价格保持近五年次高、原油价格保持近五年中位、布伦特原油从近五年次高下降至近五年中位、WTI原油价格保持近五年中位。

风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期；商品价格变化超预期。

【固定收益】稳增长政策组合拳可期，美国6月非农数据不及预期——利率债周报-20230709

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

稳增长政策组合拳可期，美国6月非农数据不及预期

6月财新制造业PMI录得50.5，较5月下降0.4个百分点，财新服务业PMI录得53.9，较5月下降3.2个百分点；截至6月末，我国外汇储备规模为31930亿美元，较5月上升0.52%；7月3日，商务部、海关总署发布公告称为维护国家安全和利益，决定对镓、锗相关物项实施出口管制，自8月1日起，出口企业须向商务部申请，获得许可后才能出口相关物项；7月6日，国务院总理召开经济形势专家座谈会，会上指出要注重打好政策的“组合拳”，围绕稳增长、稳就业、防风险等，及时出台、抓紧实施一批针对性、组合性、协同性强的政策措施；本周美联储会议纪要显示，预计后续加息概率较大，避免衰退的可能性和温和衰退的可能性相当；美国6月ADP就业人数49.7万人，远超预期22.8万人，而6月季调后非农就业人数20.9万，不及预期22.5万人，就业数据出现偏离。

市场流动性情况监测：同业存单收益率显著下降，跨季后资金面供给充足

央行本周（2023.7.3-2023.7.7，下同）公开市场操作净投放-11560亿元，其中开展7天逆回购130亿元，执行利率为1.9%，到期11690亿元。下周预计回笼资金130亿元，其中7天逆回购到期130亿元。

货币市场层面，同业存单收益率显著下降，跨季后资金面供给充足。本周商业银行同业存单发行规模环比大幅下降，发行量3544.10亿元，较上周减少2175亿元，到期1610.40亿元，净融资1933.70亿元，净融资额转正。本周银行间质押式回购日均成交额重返高位，日均成交额8.24亿，环比上升1.81万亿。本周同业存单收益率显著下降，截至本周五收盘，1M、3M、6M、1Y期同业存单收益率分别为1.93%、2.02%、2.13%、2.28%，较上周五收盘分别变化-30bp、-13bp、-8bp、-4bp；跨季后资金面供给充足，本周质押式回购利率大幅下降。7月7日DR001、DR007、DR014分别报收1.12%、1.76%、1.77%，较上周五收盘分别变化-29bp、-42bp、-45bp。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比增加，国债收益率整体下行

本周共发行利率债43只，利率债发行总额4601.74亿元，较上周环比增加733.69亿元。本周到期利率债974.46亿元，净融资额3627.28亿元，较上周环比增加4609.31亿元。后续等待发行利率债20只，其中国债1920亿元，地方政府债792.25亿元，政策银行债230亿元，等待发行总额2942.25亿元。

本周国债收益率整体下行，其中10Y期国债在2.64%附近低位震荡。截至7月7日收盘，1Y、2Y、5Y及10Y期国债分别报收1.83%、2.12%、2.43%、2.64%，较上周五收盘变化-4p、-3bp、0bp、1bp。本周国债期限利差持

续上升，10Y期与1Y期国债利差变化5bp，10Y期与2Y期国债利差变化3bp。国债期货价格周内先下后上，涨跌互现，2Y期、5Y期和10Y期国债期货价格较上周五收盘分别变动0.005%、0.015%和-0.015%。

海外债市跟踪：美债收益率持续上升，中美利差倒挂幅度大幅走阔

本周美国国债收益率持续上升，其中长期收益率上升幅度较大。7月7日美国1Y、2Y、5Y及10Y期国债收益率报收5.41%、4.94%、4.35%、4.06%，较上周收盘分别变化1bp、7bp、22bp、25bp。本周美债利差延续倒挂趋势，倒挂幅度边际收敛，10Y与2Y期美债利差-88bp，前值-106bp；10Y与5Y期利差-29bp，前值-32bp。本周中美利差倒挂幅度大幅走阔，其中2Y期中美国债利差-282bp，前值-273bp，较上周扩大10bp；10Y期中美国债利差-142bp，前值-117bp，较上周扩大24bp。

风险提示：疫情扩散超预期；政策变化超预期。

【金融工程】大类盘点：主动小盘基金——基金研究系列（20）-20230708

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 苏俊豪（分析师）证书编号：S0790522020001

中证1000指数表现火热，小盘基金密集发行

中证1000指数是由全部A股中剔除中证800指数成份股后，规模偏小且流动性好的1000只股票组成，近年来，指数表现优异，今年（2023年）上半年，中证1000指数收涨5.10%，领先同期沪深300与中证500指数。指数的火热表现也催生了市场对相关产品的需求，我们统计了业绩基准中包含中证1000指数的基金的发行情况，2022年以来，共有55只相关基金成立，发行总份额近500亿，从数量与发行份额上均远超2022年以前。

我们从小盘基金中筛选出29只主动小盘基金，截止2023Q1，主动小盘基金共29只，合计规模319亿元。从成立时间上来看，半数以上（17只）基金成立时间在2022年之后。从基金投资策略上看，量化投资在主动小盘基金中是主流。这与中证1000指数的特征息息相关：成分股权重分散，主动权益研究覆盖度较低，更利于发挥量化选股的宽度优势。

主动小盘基金收益分析：2023年收益全部为正，长城量化小盘领跑

今年（2023年）以来，中小盘风格持续强势表现，截至6月30日，中证1000指数本年上涨5.10%，同期29只主动小盘基金均录得正收益，平均收益为7.63%，其中有23只基金跑赢中证1000指数，收益排名前三位的主动小盘基金分别为：长城量化小盘（13.07%）、招商中证1000指数增强A（10.79%）、国泰君安中证1000指数增强A（10.50%）。

主动小盘基金持仓分析：持股集中度低，重仓股超额收益能力显著

中证1000指数成份股数量众多，权重非常分散，主动小盘基金持股集中度同样不高：从2023年一季度报来看，绝大部分主动小盘基金前十大重仓股占比均在20%以下；从2022年年报来看，主动小盘基金平均持股数量为334只。

主动小盘基金重仓股的超额收益能力显著，一季度末前后一周，195只重仓股的平均收益分别为1.74%、2.07%，若只考察被三只或以上基金重仓持有的21只股票，其表现更优。

主动小盘基金投资策略关键词：量化、多因子、机器学习

投资策略方面，我们总结了各主动小盘季报中的关键词，量化、因子、定量、技术/价量/量价等关键词在多只基金中均有所提及。值得注意的是，一季报中，有三家基金提到了机器学习在投资策略中的应用，分别是长城量化小盘、国泰君安中证1000指数增强A、中信建投中证1000A。今年（2023年）上半年，三只产品的收益分别为13.07%、10.50%、9.51%。在主动小盘基金中均排名靠前。

风险提示：基金评价模型基于公开的历史数据，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

【中小盘】自动驾驶算法变革开启算力侧“竞赛”——中小盘周报-20230709

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：加快大数据、AI、智能网联汽车等产业发展

市场表现：本周（2023.7.3-2023.7.7，下同）上证综指收于 3197 点，下跌 0.17%；深证成指收于 10889 点，下跌 1.25%；创业板指收于 2169 点，下跌 2.07%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 0.42%，小盘指数下跌 1.47%。2023 年以来大盘指数累计下跌 2.60%，小盘指数累计上涨 5.11%，小盘/大盘比值为 1.38。联创电子、经纬恒润-W、均胜电子本周涨幅居前。

本周要闻：比亚迪推出全栈自研高阶智能驾驶辅助系统“天神之眼”；华为云盘古大模型 3.0 正式发布；华为携手云从科技联合发布从容大模型训推一体化解决方案；腾讯将发布面向大模型训练的自研向量数据库；工信部：加快大数据、人工智能、智能网联汽车等产业发展；马斯克：大约在 2023 年年末就会实现全面自动驾驶；大众将在美测试自动驾驶汽车，计划 2026 年投入商用；谷歌宣布量子计算机新突破，经典超算需 47 年的任务可在几秒内完成；全球首款飞行汽车在美国获批上路；InflectionAI 打造超级计算机，配备 22000 块英伟达 H100GPU。

本周重大事项：7 月 7 日，广和通发布股权激励计划，其业绩指标：以 2022 年营收为基数，2023、2024、2025 年营收增长率不低于 41.68%、77.10%、112.52%。

本周专题：自动驾驶算法变革开启算力侧“竞赛”

大模型推动自动驾驶算法变革。自动驾驶算法通常包含感知、预测、规划模块，大模型等 AI 算法的出现正推动自动驾驶算法变革。对于自动驾驶产业链来说，算法的迭代速度加快，对于大量的数据处理、训练、自动标注、仿真等工作需要完成，算力成为自动驾驶的重点解决方向，决定着算法迭代效率和上限。

云端：自动驾驶算法变革带动云端算力军备竞赛。特斯拉在应对海量训练和仿真需求时构建了庞大的算力体系，通过自研 D1 芯片和 Dojo 超级计算机布局算力。国内小鹏、理想、吉利等玩家亦快速布局算力领域，纷纷加入云端算力竞赛。

边缘端：自动驾驶芯片格局有望被重塑。Transformer 大模型对芯片架构提出新的要求，英伟达、地平线、黑芝麻等厂商都推出了可针对 Transformer 加速的芯片产品，未来能够良好适配 Transformer 算法并帮助其在车载平台落地的公司有望占得先机。

自动驾驶产业加速成熟，配套公司全面受益。2023 年以来，我们将陆续看到各大车企纷纷落地自己的城市辅助驾驶相关车型，行业呈现百花齐放的状态，将助力整个自动驾驶产业链走向繁荣。

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。

【社服】首个国产减肥针获批，关注亚运会等体育赛事对彩票行业的带动作用——行业周报-20230709

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

暑期出行：暑期亲子游热度高，中免、王府井公布 2023H1 业绩预告

出行/旅游：本周暑期出行旺季进入首个高峰期，亲子家庭为暑期出游人群主力；国家文化和旅游部发布 20 个沉浸式文旅新业态示范案例，曲江文旅、黄山多个项目入选。访港数据追踪：本周（7.2-7.8）内地访客总入境人次达 589615 人，环比+12.8%，日均 8.42 万人，恢复至 2019 年月度（7 月）日均的 62.8%。免税：（1）预计 2023H1 中国中免实现营收 358.58 亿元/yoy+29.68%，归母净利润 38.64 亿元/yoy-1.87%。Q2 毛利率环比+3.67pct，销售端保持温和复苏节奏，公司更加重视利润与规模平衡。（2）预计王府井 2023H1 实现归母净利润 4.9-5.4 亿元/yoy+29%-42%，系经济复苏推动线下业态回暖。预计扣非归母净利润为 4.5-5 亿元/yoy+180%-212%，主要是 2022 年收购北京王府井发展置业有限公司 12% 股权。

餐饮/酒店/影院：华住任命国际业务 CEO，上半年新片供给超疫情前

餐饮：2022 年我国咖啡豆消费量为 28.8 万吨，同比增长 14.3%，较 2018 年增长 50%。伴随下游咖啡品牌价格战愈演愈烈，高性价比成为消费者关注的核心，成本更低、供应链更稳定的云南咖啡豆产业迎来了前所未有的红利期。酒店：华住国际业务落下新子，拓展海外增长曲线。欧美市场 2023H1 差旅仅恢复至疫情前的 57%，办公模式的改变、企业控制成本为主要原因。影院：上半年国内票房恢复至 2019 年同期的 84%，人均票价提升 13%，上映新片 254 部，超 2019 年同期，暑期大片云集热度有望延续。

美丽/彩票：国内首个减肥药获批，彩票行业持续高景气度

美丽：由中美华东申报的利拉鲁肽注射液“肥胖或超重”适应症正式获得上市许可，成为了包括进口药在内，国内首款获批用于“肥胖或超重”适应症的 GLP-1 受体激动剂（GLP-1RA）类药物。华东医药有望在减肥市场抢占更多市场份额。彩票：2023 年以来彩票行业复苏态势良好，体彩销售好于福彩。2023 年 1-5 月彩票销售额达 2252 亿元/yoy+50%，其中体育彩票销售额 1533.9 亿元/yoy+73.7%，福利彩票销售额 717.8 亿元/yoy+16.2%，体彩中与赛事相关的竞猜型、即开型销售额增速显著，预计下半年亚运会等赛事召开将持续催化体彩销售额增长。

本周社服板块整体下跌，检测类领涨

本周（7.3-7.7）社会服务指数-2.15%，跑输沪深 300 指数 0.27pct，在 31 个一级行业中排名第 23；2023 年初至今社会服务行业指数-7.05%，低于沪深 300 指数的-1.6%，在 31 个一级行业中排名第 21。本周（7.3-7.7）教育、检测类标的领涨。受益标的：水羊股份、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。

【医药】医保谈判续约规则边际改善，有利创新药放量——行业周报-20230709

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 古意涵（分析师）证书编号：S0790523020001 | 吴明华（联系人）证书编号：S0790122020010

一周（2023.7.3-2023.7.7，下同）观点：医保谈判续约规则边际改善，有利于创新药进一步放量

2023 年 7 月 4 日，国家医保局发布《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》公开征求意见文件。新的药品续约规则征求意见稿中有多处表述值得关注：（1）老品种续降幅度计算规则明确，降幅长期趋缓：连续 4 年以上老品种，简易续约降幅减半；连续 8 年以上老品种，进入常规目录；新适应症入医保，扣减此前降幅。（2）企业可选择重新谈判，有望缩小降幅。（3）医保支付节点金额调增，同等降幅下梯度降价门槛提高。新的医保续约规则边际改善，有利于创新药进一步放量，提升国内医药企业的创新积极性。

本周医药生物下跌 2.06%，除医疗研发外包外，其他子板块皆下跌

从月度数据来看，2023 年初至今医药生物在 6 月跌幅较大，本周医药生物下跌 2.06%，跑输沪深 300 指数

1.62pct，在 31 个子行业中排名第 26 位。本周子板块除了医疗研发外包外，其他子板块皆下跌，医疗研发外包板块上涨 0.02%，其他生物制品板块下跌 0.07%，化学制剂板块下跌 0.1%，原料药板块下跌 0.35%，体外诊断板块下跌 0.67%。医药流通板块跌幅最大，下跌 4.79%，中药板块下跌 4.71%，疫苗板块下跌 3.95%，医疗设备板块下跌 3.15%。

各子板块后续展望

上游试剂&CXO 建议关注海外收入占比高及科研占比高的标的。医疗设备看好医学影像设备和血透设备赛道。高值耗材为手术诊疗恢复的直接受益板块，骨科、血液净化、神外、普外、心内外等或迎来强势诊疗恢复和集采共振。低值耗材关注有产业链国内转移进展、订单体量较大、业绩高增速的标的。IVD 诊疗持续复苏同迎估值修复，预计 Q2 诊疗强相关体外诊断个股业绩有望延续 Q1 高增速。中药 6 月至今回调明显，目前 PE 处于行业中等水平，看好下半年业绩稳定增长、有积极政策利好的个股。医疗服务关注体检、眼科、IVF、康复等之前受损严重目前反弹明显的赛道。零售药店赛道建议关注个股机会，看好具有大并购项目落地预期，以及估值性价比突出的标的。

推荐及受益标的

推荐标的：中药：太极集团、康缘药业；零售药店：益丰药房；医疗服务：国际医学、美年健康、锦欣生殖、盈康生命、迪安诊断；CXO：九洲药业、诺思格、泓博医药；科研服务：毕得医药、百普赛斯；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、九典制药；医疗器械：采纳股份、戴维医疗、迈瑞医疗、翔宇医疗、伟思医疗。

受益标的：中药：片仔癀、康恩贝、桂林三金；零售药店：大参林；医疗服务：爱尔眼科、希玛眼科；CXO：普蕊斯；科研服务：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；医疗器械：华兰股份、新产业、山外山。

风险提示：政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

【食品饮料】板块底部待催化，东鹏新品值得期待——行业周报-20230709

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：关注宏观经济走向，“补水啦”表现值得观察

7月3日-7月7日，食品饮料指数跌幅为0.1%，一级子行业排名第15，跑赢沪深300约0.3pct，子行业中软饮料(+1.3%)、预加工食品(+1.3%)、乳品(+1.1%)表现相对领先。年初至今食品饮料板块经历复苏预期由强转弱，市场已经充分认知到行业弱复苏状态，当前基本面、情绪面、资金面的悲观预期已经体现，弱复苏也已成为共识。进入下半年，我们认为消费复苏趋势未变。从春节与五一、端午节日情况判断，场景恢复对销量仍有较大正向刺激，预计中秋销量大概率环比加速增长。酒企渠道蓄水与业绩平滑能力较好，其中高端白酒与地产酒全年业绩确定性较强，盈利预测无需调整，由此我们做出两点推断：一是当前估值已至低位，具备布局价值；二是股价变化与估值相关性较大，而估值本身代表了市场对于未来的预期，因此需要市场预期变化的因素来推动板块股价变化。当前食品饮料面临主要问题是消费力以及需求量未能完全恢复，核心因素是整体经济修复不达预期，因此需密切关注宏观经济走向，政策变化可能成为板块股价催化剂。

受益于较早和持续的高温天气和网点铺货，饮料类产品表现较好，观察东鹏饮料二季度动销明显加快，同时库存也有下降，消化了部分一季度末库存。其中新品电解质水表现超出渠道预期。电解质水新品“补水啦”市场动销反馈较好，后续继续加大投入：一是新增渠道网点覆盖，预计年底覆盖网点可能突破百万家；二是加大品牌宣传力度，新品聘请李月汝（篮球运动员）为代言人，同时冠名综艺节目《全员加速》。三是新增生产线，以缓解当前产能紧张形势。我们认为电解质水逐渐萌现出小单品的趋势，电解质水赛道前期宝矿力以及相关产品如脉动教育市场，市场空间持续扩大，同时有的竞品势头下降、短板比较明显，“补水啦”延续东鹏的性价比、一元乐享

活动，加速渠道网点覆盖快速打开市场，在人群和渠道上更贴近运动人群，学校、体育馆、户外等场景，后续表现值得继续观察和期待。

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。

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。

【商贸零售】关注华东医药利拉鲁肽获批减重适应症，本周新增重点推荐水羊股份——行业周报-20230709

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

华东医药利拉鲁肽获批减重适应症，GLP-1 受体激动剂类减重药物前景广阔

本周（2023.7.3-2023.7.7，下同）华东医药宣布，旗下利拉鲁肽注射液肥胖或超重适应症获 NMPA 批准上市。这是我国首款获批适用于肥胖或超重适应症的 GLP-1 受体激动剂类（GLP-1RA）药物，有望加速该类减重药物的国内渗透进程。GLP-1RA 除了降血糖外还可以促进胃排空、抑制食欲从而起到治疗肥胖的效果，且不良反应程度较轻，目前以 GLP-1 受体为靶点药物已成为减肥药临床研究主流；诺和诺德、礼来、赛诺菲等药物巨头均认为 GLP-1RA 类减重药物拥有较大市场潜力并纷纷布局，其中诺和诺德旗下利拉鲁肽、司美格鲁肽注射液已经被 FDA 批准用于减重适应症，并展现良好销售增长势头；国内企业方面，除华东医药外，爱美客等企业亦有布局 GLP-1RA 类减重药物。我国肥胖人群规模不可小觑，市场潜力较大，但目前我国获批的减肥药物仅利拉鲁肽、奥利司他两款，我们认为，未来更多 GLP-1RA 类减重药物在国内获批有望带动减肥药市场加速扩容。

行业关键词：大润发半日达、利拉鲁肽、东方甄选、唇妆四季、花至

【大润发半日达】大润发 M 会员商店半日达服务上线。

【利拉鲁肽】华东医药利拉鲁肽注射液肥胖或超重适应症获批上市。

【东方甄选】东方甄选新版 APP 上线，并在 APP 上首次启动直播活动。

【唇妆四季】卡姿兰重磅发布《唇妆四季白皮书》。

【花至】中国家用美容仪品牌花至首登世界皮肤科大会。

板块行情回顾

本周，商贸零售指数报收 2201.92 点，上涨 0.32%，跑赢上证综指（本周下跌 0.17%）0.49 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 12 位。零售各细分板块中，本周多业态零售板块涨幅最大，2023 年年初至今商业物业经营板块领跑。个股方面，本周人人乐（+12.8%）、三江购物（+11.8%）、富森美（+10.4%）涨幅靠前。

投资建议：新增重点推荐水羊股份

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，重点推荐巨子生物、珀莱雅、水羊股份（新增）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，关注黄金珠宝行业优质品牌，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）：2023年行业基本面显著回暖、经营持续高景气，AIGC等新技术应用锦上添花，重点推荐华凯易佰、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。

【非银金融】公募降费靴子落地，关注产品端公司底部机会——行业周报-20230709

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：公募降费靴子落地，关注产品端公司底部机会

目前非银板块估值进入左侧布局区间，后续关注中报超预期和稳增长政策催化。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，预计寿险中报超预期。公募降费政策公布，产品端公司（基金公司利润贡献高的券商）靴子基本落地，关注底部左侧机会，右侧催化仍需市场beta。当下看好景气度占优、金融信息服务类标的结构性机会。推荐高股息标的江苏金租和军工产融龙头中航产融。

保险：税优健康险迎政策利好，寿险全年景气度较强且政策偏暖

(1) 2023年7月6日，国家金监局发布《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》，将原有产品形态-万能险形式（医疗保险+个人账户积累）扩大至主要商业健康险险种，包括医疗保险、长期护理保险和疾病保险；同时投保人可为本人投保，也可为其配偶、子女和父母投保，未来税优操作有望更加便捷。该类产品设计体现普惠性质，有望提升居民保险意识，扩大健康险渗透率。(2) 目前保险估值和持仓位于较低水平，负债端中报增速有望超预期，预计部分上市险企2023年上半年NBV增速有望超过30%，全年景气度改善确定性强，监管政策整体偏暖，关注宏观稳增长政策催化。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：产品端降费靴子落地，行业马太效应加剧，关注标的底部机会

(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%。6月偏股/非货币基金份额240/1073亿元，同比-7%/-54%。(2) 本周公募基金费率方案落地，主动权益类产品管理费率及托管费率分别调整至1.2%（此前1.5%）和0.2%（此前0.25%），同时监管表态未来将进一步规范公募基金证券交易佣金率（2023年前）和销售环节收费（2024年前），稳步降低行业综合费率。在管理费降至1.2%、尾佣比例和固定成本不变的假设下，预计公募行业（51家样本公司）营收和净利润分别-8%/-15%。头部公司综合竞争优势较强，行业马太效应加剧。(3) 券商板块估值和机构配置仍位于历史底部，尚未反映全年景气度改善，对于“含基量”高的券商降费靴子基本落地，关注底部机会，渠道端降费影响仍需观察。看好景气度占优的中小券商和金融信息服务类标的弹性较强，受益标的：指南针、东方证券、兴业证券、财通证券。

受益标的组合

保险：中国太保，新华保险，中国平安，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、同花顺、东方财富；江苏金租，中航产融。

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。

【建材】短期或受中报业绩扰动，关注建材底部配置机会——行业周报-20230709

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

短期或受中报业绩扰动，关注建材底部配置机会

本周三（7月5日）住建部发布《关于扎实有序推进城市更新工作的通知》，加大力度推动城镇老旧小区改造以及城市燃气管道等老化更新改造力度，小B端市场有望持续扩容，布局小B端赛道的消费建材企业有望受益。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。同时，随着中报披露季临近，短期市场情绪或将受中报业绩影响。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、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，玻璃盈利弹性有望加速释放，但需持续关注下半年玻璃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（2023.7.3-2023.7.7，下同）建筑材料指数下跌1.99%，沪深300指数下跌0.44%，建筑材料指数跑输沪深300指数1.56pct。近三个月来，沪深300指数下跌6.69%，建筑材料指数下跌15.61%，建材板块跑输沪深300指数8.92pct。近一年来，沪深300指数下跌12.15%，建筑材料指数下跌24.92%，建材板块跑输沪深300指数12.77pct。

板块数据跟踪

水泥：截至7月8日，全国P.O42.5散装水泥平均价为374.54元/吨，环比下跌1.77%；水泥-煤炭价差为205.55元/吨，环比下跌3.46%；全国熟料库容比72.49%，环比下降1.12pct。

玻璃：截至7月8日，全国浮法玻璃现货均价为1914.64元/吨，环比下跌42.65元/吨，跌幅为2.18%；光伏玻璃均价为161.98元/重量箱，环比下跌0.52元/重量箱，跌幅为0.32%。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为44.96元/重量箱，环比下跌5.78%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为36.80元/重量箱，环比下跌6.71%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为35.85元/重量箱，环比下跌7.44%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为101.30元/重量箱，环比上涨0.39%。

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4100-4600元/吨，喷射合股纱2400tex主流价为6300-6600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。

【地产建筑】单周销售市场边际回落，多地上调公积金缴存上限——行业周报-20230709

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：单周销售市场边际回落，多地上调公积金缴存上限

我们跟踪的64城新房单周成交面积同比下降，17城二手房单周同比下降，新房二手房环比均再度转负。土拍热度主要聚集在一二线核心城市，优质央企拿地补货意愿强。本周国资委再度强调地产风险防控，在目前销售成交相对低迷的态势下，有望加大政策力度给予房企支持，进一步稳定风险、恢复市场信心；地方多地上调公积金缴存上限，有望从需求端发力改善销售市场。我们认为三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：国资委强调风险防控，多地调整住房公积金政策

中央层面：国资委党委书记、主任张玉卓强调，统筹发展和安全，做好债务、房地产、金融、投资、安全环保等重点领域风险防控，压实安全生产责任制，坚决守住安全风险底线。央行调整隔夜、7天、1个月常备借贷便利利率分别为2.75%、2.90%、3.25%，较5月下降10个基点。

地方层面：深圳调整住房公积金缴存基数为2022年职工个人月平均工资；福州住房公积金缴存基数上限由2022年度的26262元调整为28062元；杭州2023年缴存基数上限较2022年提高1715元，下限不变；清远规定住房公积金缴存基数不得低于本市现行的最低月工资标准；徐州市住建局、财政局联合推出主城区卖旧房买新房给予补贴政策。

市场端：土地成交溢价率环比上升，土拍热度集中一二线

销售端：2023年第27周，全国64城商品住宅成交面积234万平米，同比下降42%，环比下降59%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达10292万平米，累计同比下降7%。全国17城二手房成交面积为135万平米，同比增速-12%，前值3%；年初至今累计成交面积4683万平米，同比增速45%，前值48%。

投资端：2023年第27周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积5194万平方米，成交土地规划建筑面积4462万平方米，同比下降26%，成交溢价率为5.8%。佛山两宗宅地完成出让，全部由厦门建发高溢价摘得，成交总价35.95亿元，平均溢价率43.0%；广州出让两宗地块由华润置地联合体底价45.0亿元摘得；湖州成功出让3宗用地，成交价24.2亿元，其中两宗地块由滨江集团底价斩获；郑州挂牌出让6宗地块，揽金32.6亿元，中国电建以底价15.2亿竞得一宗地块；宁波一宗商用地出让成功，绿城中国以5.6亿元低溢价斩获；

融资端：国内信用债发行同比增长

2023年第27周，信用债发行134.1亿元，同比增加30%，环比增加375%，平均加权利率3.12%，环比减少5BPs；信用债累计发行2385.9亿元，同比下降9%；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。

【化工】《能效水平2023》新增11个领域，荣盛石化1000万吨高端化工新材料项目开工——化工行业周报-20230709

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

本周行业观点一：《能效水平2023》新增11个领域，供给侧改革将持续深化

7月4日，国家发展改革委等5部门发布关于《工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023年版）》的通知，在此前明确的25个重点领域能效标杆水平和基准水平的基础上，增加乙二醇，尿素，钛白粉，聚氯乙烯，精对苯二甲酸，子午线轮胎，工业硅，卫生纸原纸、纸中原纸，棉、化纤及混纺机织物，针织物、纱线，粘胶短纤维等11个领域，进一步扩大工业重点领域节能降碳改造升级范围。我们认为，本次《能效水平2023》新增领域不仅为高耗能领域，也普遍面临产能过剩、利润缩减、企业亏损等问题。通过提高行业能耗标准清退落后产能，有助于实现全行业节能降碳，保障行业高质量发展。

本周（2023.7.3-2023.7.7，下同）行业观点二：江浙织机开工稳定，长丝出货略有好转，复苏迹象明显

根据Wind数据，截至7月7日，聚酯产业链江浙织机负荷率为62.56%，较6月30日持平。据百川盈孚数据，截至7月6日，涤纶长丝POY市场均价为7325元/吨，较上周均价下跌10元/吨；FDY市场均价为7950元/吨，较上周下跌55元/吨；DTY市场均价为8830元/吨，较上周上涨30元/吨。目前，PTA市场受需求影响震荡运行为主，但涤纶长丝市场仍维持稳中偏暖的走势，涤纶长丝市场出货情况略有好转，产销达到70%附近，本周涤纶

长丝企业库存无明显增加。我们认为行业已至底部，未来我国内需潜力有望持续释放，提振涤纶长丝需求，长丝行业具备较大的向上弹性。

本周新闻：荣盛 1000 万吨高端化工新材料项目开工，中石油 POE 中试打通

【荣盛石化】据煤化工网公众号报道，7月4日，项目为总投资 1480 亿元的荣盛台州年产 1000 万吨高端化工新材料项目开工，项目内容为建设八条产业链，分别为高端聚烯烃项目、工程塑料项目、可降解塑料项目、碳减排绿色循环经济链、高性能树脂、特种橡胶及弹性体项目、特种聚酯项目、精细化学品项目。

【POE】据化工新材料公众号报道，日前，中国石油大庆石化的 POE 试验装置已打通生产全流程，POE 试验装置建成投产是中国石油加快科技创新打造产品巨人的具体实践，该装置是中石油首套千吨级高端弹性体试验装置。

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。

【化工】PGA 前景广阔，国内企业加速布局——新材料行业周报-20230709

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

本周（2023.7.3-2023.7.7，下同）行情回顾

新材料指数下跌 1.26%，表现强于创业板指。半导体材料跌 1.21%，OLED 材料涨 0.35%，液晶显示涨 1.54%，尾气治理跌 1.05%，添加剂跌 2.13%，碳纤维跌 3.58%，膜材料跌 0.07%。涨幅前五为康普化学、瑞丰高材、国风新材、有研新材、京东方 A；跌幅前五为海优新材、TCL 中环、菲利华、中石科技、中简科技。

新材料周观察：PGA 前景广阔，国内企业加速布局

聚乙醇酸 (PGA)，又称聚乙交酯，是一种单元碳数最少、具有可完全分解的酯结构、降解速度最快的脂肪族聚酯类高分子材料。PGA 最终降解的产物是对人体和环境无毒无害的 CO₂ 和 H₂O，已在美国、欧盟和日本获得可安全生物降解的塑料材料认证。PGA 拥有诸多优异特性，例如气体阻隔性优良、生物相容性极佳、力学强度大、耐高温性能优异等。更重要的是，PGA 生物降解性能突出，可同时满足工业堆肥、家庭堆肥以及海水降解的要求。因此，PGA 在高端生物医用可降解材料、油气开采、包装、一次性降解材料等领域具有良好的应用与产业化前景。目前，PGA 的应用主要表现在生物医学和石油开采两个方面。其中，生物医学领域主要表现在医用缝合线、药物控释载体、骨折固定材料、组织工程支架、缝合补强材料等；石油开采领域的应用是 PGA 能够作为水力压裂过程中的可降解工具或助剂，如压裂球、桥塞以及可降解暂堵剂等。根据公众号“化工新材料”数据，HISMarkit 的研究报道显示 2013-2014 年 PGA 全球市场需求量仅为几百吨，随着工业化装置投产及油气开采领域的应用，2017 年需求量增至千吨级。2020 年全球 PGA 需求量上升至约 5000 吨，全球 PGA 销售收入约为 12.2 亿美元，预计 2023-2025 年间将以 5.2% 左右的增速增长，到 2025 年市场规模将达到 15.7 亿美元以上。若考虑到生物降解塑料当前在一次性产品上的拓展应用，PGA 或有百万吨待开发市场。展望未来，我们认为伴随可降解塑料市场规模的逐步扩张以及 PGA 生产技术与生产成本的同步改善，相关企业有望充分受益。主要受益标的包括东方盛虹、中国石化等。

重要公司公告及行业资讯

【兴业股份】公司拟向不特定对象发行可转换公司债券，集资金总额不超过人民币 7.5 亿元用于特种树脂新型材料项目（一期）。项目建成后，公司将形成年产特种酚醛树脂 20 万吨、呋喃型 3D 打印及先进合金材料成型用树脂 4 万吨、对甲苯磺酸 1 万吨、磺酸固化剂 3 万吨、氨基树脂 1.5 万吨的生产能力。

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。受益标的包括：【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】泰和新材料、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。

【计算机】关注中报高景气板块——行业周报-20230709

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（2023.7.3-2023.7.7，下同），沪深 300 指数下跌 0.44%，计算机指数下跌 2.90%。

周观点：关注中报高景气板块

1、军工信息化：行业景气有望加速

“十四五规划”指出“加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一；加快武器装备现代化，聚力国防科技自主创新、原始创新，加速战略性前沿性颠覆性技术发展，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展”。根据国防部，2023 年全国一般公共预算安排国防支出 1.58 万亿元，比 2022 年执行数增长 7.2%；中央本级支出 1.55 万亿元，比 2023 年执行数增长 7.2%。其中加快建设现代化后勤、实施国防科技和武器装备重大工程、加速科技向战斗力转化是重要支出方向。我国军队正处于由机械化向信息化智能化转型升级阶段，信息化水平提升空间可期，政策推动下十四五期间行业有望持续景气。

金融 IT：政策催化 IT 投入刚性，行业持续高景气

2023 年 6 月，中证协正式发布《证券公司网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》，鼓励有条件的证券公司在 2023-2025 三个年度信息科技平均投入金额不少于上述三个年度平均净利润的 10%或平均营业收入的 7%，并保持稳定的资金投入。而年初的征求意见稿为“不少于 2023~2025 年平均净利润的 8%或平均营业收入的 6%”，最终定稿的信息化投入比例较征求意见稿有显著提升。其中，《计划》提出持续优化信息科技投入结构，加大研发类、网络和信息安全类以及信创建设等方面的投入。我们认为政策催化下，伴随金融信创和金融机构数字化转型持续推进，金融 IT 投入有望保持刚性，行业有望持续景气。此外，金融领域大模型技术迭代加快也有望打开成长空间。6 月 28 日，恒生电子和旗下子公司恒生聚源正式发布金融行业大模型 LightGPT，预计 9 月底 LightGPT 将完成新一轮的金融能力升级，并正式开放试用接口，成长前景值得期待。

投资建议

（1）军工信息化领域：推荐航天宏图、中科星图、华如科技、普天科技、淳中科技等，受益标的包括兴图新科等。

（2）金融 IT 领域：推荐恒生电子、顶点软件、京北方、中科软、指南针、财富趋势，受益标的包括宇信科技、新致软件、长亮科技、高伟达、天阳科技等。

风险提示：下游客户预算不及预期；市场竞争加剧；公司研发不及预期风险。

【机械】人形机器人对控制系统实时性要求高，控制器用量大——行业周报-20230709

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004

人形机器人对各个关节的运动控制需要主 CPU 和控制器的配合

运动控制是指对机械运动部件的位置、速度、方向等进行实时控制，使其按照预期的运动轨迹和规定的运动参数进行运动。控制器就是执行控制任务的核心部件，控制器厂商大多自主开发算法，外购芯片。通常一个完整的控制反馈闭环流程是：CPU 向控制器发送运动指令，控制器接收操作指令后进行运动轨迹规划，向驱动器发送控制信号（0 和 1）；驱动器将控制信号转变为电流和电压信号发送给电机；执行电机按所设定的力矩、速度、位置等指令信号完成相应的运动；测量反馈装置则将检测到的移动部件的实际位移量进行位置反馈，以纠正电机执行动作的偏差。动作指令完成后，控制器再向 CPU 发送一个结束的信号来结束这个运动指令。

人形机器人对控制系统实时性要求极高，控制器大量使用

在上述控制反馈系统中，驱动器和执行电机的用量比例是 1:1。传统 6 轴工业机器人的控制器和驱动器用量比例是 1:6，因时机器人机械手可能采用 1:3 或 1:6 的方案。对于包含 28 个一体化关节、12 个高灵敏度要求的手部关节，以及大量的传感器的特斯拉机器人来说，控制器（控制卡）用量将更大，原因主要为以下两点：第一，大量使用控制器保证所有算法都满足实时性的要求，所有的伺服关节同步运动，传感器的数据同步采集，算法的输入和输出都始终处于一个节拍，从而保证机器人的运动性能。第二，控制器作为上位机，开发人员可提前在每个控制器内预设关节运动算法，大脑直接调用，大大减缓运算压力、提高反馈速度，满足人形机器人对关节执行器低延迟的需求。我们假设人形机器人内控制器：驱动器用量为 1:1，按单个关节控制卡 400 元算，40 个关节单机价值 1.6 万元。

运动控制器算法开发、大规模量产能力强的供应商最受益

特斯拉机器人已拥有非常强的软件及算法优势（主要负责 CPU 内算法），落地进度取决于硬件产能建设以及规模化生产降本的速度。关节模组的关键设计由特斯拉完成，后续产能支持则由供应商配合，国产供应商受益。2023 年 6 月国内主要集成商三花智控发布 GDR 募资公告，拟投资 2.02 亿元整合控制器、编码器等资源建设机器人关节执行器项目，国产控制器厂商受益确定性进一步增强。我们认为具备以下三点特征的供应商优势大：第一，控制器领域龙头，卡位优势明显；第二，具备资金实力、配合度、大规模制造工艺能力和生产组织能力。第三，机器人控制器里的算法主要是四肢/手的运动控制算法，因此给机器人、智能家居、电动工具领域客户稳定供货的控制器厂商在算法开发上更具优势。

受益标的

拓邦股份（同时提供控制器和空心杯电机。控制器产品在电动工具、智能家居、工控领域占据重要份额）；雷赛智能；万讯自控（联营子公司视科普提供 3D 视觉+AI+机器人运动规划方案，此前已供货特斯拉车厂）；英威腾；海得控制。

风险提示：特斯拉人形机器人量产进度不及预期，硬件使用的种类、用量调整。

【农林牧渔】能繁加速去化已开启，生猪重点布局正当时——行业周报-20230709

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

周观察：能繁加速去化已开启，生猪重点布局正当时

能繁开启加速去化且有望延续，重点推荐布局生猪养殖板块。据涌益咨询，截至 2023 年 7 月 7 日，全国生猪销售均价为 14.06 元/公斤，2023 年 6 月监控样本能繁母猪存栏环比-1.68%，猪病影响退潮下，能繁存栏环比去化幅度扩大或是养殖亏损加剧及猪价预期悲观下的主动加速去化。

展望 2023 下半年，生猪端，养殖亏损加剧资金紧张，供给后移存栏积压，猪价持续承压。本轮生猪养殖亏损

已超半年并对养户资金形成持续消耗，供给端，我们预计 2022Q4-2023Q1 行业合计新增 346 万吨猪肉供给后移量待消化，2023 全年猪肉供给预计同比+6.6%。仔猪端，供给恢复需求边际减弱。根据我们测算，5 月以来断奶仔猪供给已达相对高点，而仔猪补栏需求于 7 月后边际减弱，仔猪价格或逐步下破成本带动能繁持续去化。母猪端，能繁存栏相对高位叠加繁殖性能提升，母猪价格低位运行或是常态。监控样本二元能繁占比已由 2021 年 5 月的 52%提升至 2023 年 6 月 93%，行业 MSY 已高于非瘟前水平。

多方供给压力下，我们预计 2023Q3 能繁将继续加速去化，当前时点生猪养殖板块处相对低位，具有成本优势或有较大成本改善空间且出栏稳步增长的上市猪企具备配置价值，我们重点推荐布局生猪养殖板块。

周观点：能繁加速去化成长企业占优，白鸡价格回落压制养殖利润

能繁开启加速去化，成长企业具备发展优势。成本优势是猪企核心竞争力及当前生存的关键，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（2023.7.3-2023.7.7，下同）：农业跑赢大盘 1.1 个百分点

本周上证指数下跌 0.17%，农业指数上涨 0.93%，跑赢大盘 1.1 个百分点。子板块来看，种子板块领涨。个股来看，神农科技（+12.65%）、农发种业（+10.80%）、大湖股份（+9.06%）领涨。

本周价格跟踪：本周生猪、鲈鱼、大宗农产品价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，7 月 7 日全国外三元生猪均价为 14.05 元/kg，较上周上涨 0.32 元/kg；仔猪均价为 27.15 元/kg，较上周下跌 1.23 元/kg；白条肉均价 18.13 元/kg，较上周下跌 0.02 元/kg。7 月 7 日猪料比价为 3.73:1。自繁自养头均利润-337.94 元/头；外购仔猪头均利润-407.89 元/头。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 1.40 元/羽，环比-40.17%；毛鸡均价 8.40 元/公斤，环比-2.78%；毛鸡养殖利润-1.08 元/羽，环比-1.11 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。

【煤炭开采】煤价延续上涨&厄尔尼诺高温，煤炭股可顺势布局——行业周报-20230708

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：煤价延续上涨&厄尔尼诺高温，煤炭股可顺势布局

本周（2023.7.3-2023.7.7，下同）国内秦港 Q5500 动力煤平仓价一路上扬，收盘于 850 元/吨，环比上涨 2.41%。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。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%，7 月首周开工率为 82.4%，环比再次下跌；7 月 3 日浙江电网用电负荷达到 1.02 亿千瓦，是浙江电网历史上迎峰度夏最早进入负荷破亿阶段；本周沿海八省

电厂日耗同比大涨 4.73%，7 月 4 日世界气象组织宣布热带太平洋七年来首次形成厄尔尼诺条件，当前天气炎热仍旧是需求的重要支撑，用电旺季叠火力发电出力高增有望进一步带动电煤需求。非电煤的水泥和甲醇开工率本周环比提升，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挂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。高弹性且兼具高分红及成长性三合一的受益标的：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，本周开工率环比下滑 0.96 个百分点至 82.4%。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 5.1%。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。

【非银金融】产品端降费靴子落地，公募行业马太效应加剧——公募基金行业费率改革点评-20230708

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

事件：2023 年 7 月 8 日部分基金公司发布降低旗下公募基金产品管理费及托管费，证监会制定公募基金行业费率改革工作方案。

费率改革涉及公募、渠道、券商等多方，政策力度或超市场此前预期

(1)降低主动权益类基金费率。新产品管理、托管费率分别不超过 1.2%、0.2%；部分头部机构已公告旗下存量产品管理、托管费率分别降至 1.2%、0.2%以下；其余存量产品争取于 2023 年底前完成调降。(2)以固定费率为主，推出更多浮动费率产品。浮动费率产品与持有时间、规模和业绩挂钩。(3)规范公募证券交易佣金费率。相关改革措施涉及修改相关法规，预计将于 2023 年底前完成。(4)规范销售环节收费。2022 年销售渠道相关费用占公募基金

金费用总额约 37%。未来证监会将通过法规修改，统筹让利投资者和调动销售机构积极性，进一步规范销售环节收费，预计于 2024 年底前完成。发力持营，加快向“重保有”转变。(5)支持基金公司拓宽收入来源。推动基金投顾业务试点转常规，允许对个人养老金等特定资金投资份额设定更低费率。(6)加强跨部委协调，推动各类机构投资者通过公募基金加大权益配置。(7)完善公募费率披露机制，降低运营成本。推进基金后台运营服务外包试点转常规；全面披露证券交易佣金费率和分配情况。

行业全链条承压，公募基金马太效应加大，渠道费用面临规范

1、对公募基金：(1) 存量高管理费率权益产品调降至 1.2%（高费率权益产品指管理费率大于 1.2%的股+混基金，下同），费率降幅 20%。2025 年主动权益类基金管理费率将较 2022 年下降约 26%至 1.1%。我们以 2022 年 51 家样本基金公司数据测算，2022 年高费率权益产品收入占总营收比重 41%，在高费率产品降幅 20%/26%假设下，预计公募基金行业营收降幅分别为 8%/11%，按尾佣同比例下降、其余成本不变计算，净利润降幅分别为 15%/19%。（见附表）(2) 席位佣金率下调或造成基金公司成本增加，渠道分成调降利于降低基金公司成本。(3) 本次降费对主动权益占比较高的基金公司影响较大，头部公司 ETF 和非公募业务占比较高，同时头部公司在浮动产品、基金投顾、渠道议价和运营成本方面具有优势，行业马太效应增强。2、对渠道商：(1) 管理费分成是渠道端核心营收，三方尾佣收入占比高于银行和券商(头部三方平台尾佣收入占比约 70%)，主动权益费率调降预计造成全市场股+混基金平均管理费率降幅 12.4%，对头部三方平台营收降幅约 8%。(2) 后续或进一步规范销售收费，渠道分成比例调降对渠道收入或造成进一步影响。(3) 银行和券商渠道收入中前端或佣金为主，影响小于三方。发力基金投顾或是未来渠道端重要举措。

短期财富线估值承压，居民财富迁移空间仍大，看好行业长期投资价值

本次改革全面优化公募基金费率模式，对产品费率、渠道和佣金等多方面规范和调降，财富管理线估值短期承压。中长期看，改革促进公募基金行业与投资者利益协调一致，利于行业健康可持续发展。当前我国居民配置权益资产（股票和基金）比例较低，与海外相比有较大提升空间，看好行业长期投资机会。产品端降费率先靴子落地，且对头部基金影响相对较小，关注东方证券、广发证券和兴业证券底部机会。对渠道端影响尚不明朗，关注后续政策信号。

风险提示：管理费率和渠道分成降幅高于预期。

【非银金融】扩围和便捷化提升吸引力，税优政策呵护利好行业——税优商业健康险产品范围扩大点评-20230707

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

事件：2023 年 7 月 6 日，国家金融监督管理总局发布《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》。

税优商业健康险范围扩大，税优金额暂未提高，进一步构建多层次保障体系

2023 年 7 月 6 日，国家金监局发布《关于适用商业健康保险个人所得税优惠政策产品有关事项的通知》（下称“《通知》”），自 2023 年 8 月 1 日起实施。《通知》主要在产品及经营主体两方面做出明确：(1) 产品：适用范围扩大至医疗保险、长期护理保险及疾病保险，并对保险期间作出要求。产品设计原则强调与基本医疗保险做好衔接，医疗保险不得因既往病史拒保或进行责任除外，鼓励开发针对既往症和老年人群的长期护理保险与疾病保险；(2) 经营主体：明确开展该类业务要求，从所有者权益、偿付能力充足率、责任准备金覆盖率以及业务管理系统等四方面进行判定，预计上市险企主要业务主体均可开展该类型业务。同时，税收优惠金额维持在 2400 元/年（200 元/月）。

产品或具备普惠性质，税优操作完善便捷有望进一步提升吸引力

产品端看，《通知》将原有产品形态-万能险形式（医疗保险+个人账户积累）扩大至主要商业健康险险种，同

时适用医疗保险保障范围需与基本医疗保险做好衔接，若投保人为本人投保，不得因既往症拒保或责任除外，并鼓励长期护理保险与疾病保险开发针对既往症及老年人等人群产品。保险期间上，医疗保险保险期间或保证续保期间不低于3年、长期护理保险和疾病保险保险期间不低于5年。同时，人身险公司需定期报送经营报告，医疗保险连续3年综合赔付率低于精算假设80%与三年累计综合赔付率低于65%的需采取调整改进措施。因此，适用产品具有一定普惠性质，预计与“惠民保”类型产品相辅相成，进一步完善多层次保障体系。税优端看，税收优惠金额上限未发生变动，但预计税收优惠操作流程将优化完善，可在“个人所得税”APP等平台由投保人个人进行操作，税优操作流程更加便捷将利于提升税优商业健康险吸引力。产品扩围叠加操作便捷有望助力税优健康险实现渠道突破，个险渠道或迎来增量。据《北京商报》，截至2020年末，税优健康险累计保费收入21.75亿元，2020年行业健康险保费收入8173亿元，税优健康险规模相对较低，本次适用产品范围扩大后，规模有望提升。

税优健康险有望提升居民保险保障意识，税收政策呵护利好行业

适用产品范围扩大、产品设计原则具备普惠属性、税收优惠操作更加便捷，均有望提升税优健康险吸引力，进一步完善多层次保障体系并提升居民保险保障意识提升。当前寿险负债端景气度较强，主要受到政策端催化居民需求，全年景气度确定性较高且市场对政策端担忧较少。我们认为当前估值已反映资产端走弱以及负债端预期波动影响，后续关注宏观稳增长政策催化。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。

风险提示：宏观经济复苏不及预期；居民风险偏好提升。

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