

2023年7月13日 星期四

分析师推荐

【东兴金属】金属行业 2023 半年度展望：关注周期性、成长性及对冲性的配置价值 (20230706)

金属行业仍处供给周期底部，供给制约体现为弱供给及低库存。弱供给角度，全球矿端勘探投入低迷，中国金属行业固定资产投资累计完成额趋势性下滑。低库存角度，全球金属交易所、中国金属行业显性库存可用天数处于地位，冶炼厂、加工企业、制品企业的产成品及原材料库存均有去化。需求的强韧性有望推动产业链补库存的弹性。从近十年数据观察，三次补库小周期的显现均有效提振金属行业估值水平。

金属行业已显现较强成长性，行业成长聚焦于新能源、新基建产业链的相关金属原材料的需求扩张。行业的成长性源于政策的有效性项目的实际执行力度。从品种角度观察，新能源金属及金属粉末新材料成长属性强且成长空间大，这种偏强的成长属性有助于弱化流动性因素对于定价的扰动，亦有助于优化相关板块估值由周期性向成长性转变。

金属行业依然面临对冲性的冲击。对冲主要聚焦于“胀”与“不确定”风险，主要对冲标的资产为黄金。通胀角度观察，利率冲击弱化叠加经济弱增长或令全球显现阶段性滞胀。历史数据显示，黄金在滞胀阶段平均回报率近 20%，显示其具有较强的抗通胀溢价。风险角度观察，黄金与多类风险资产相关性均小于 30%，显示其具有较强的避险属性。此外，黄金供需基本面延续紧平衡态势，对冲属性的强化有助黄金资产配置属性的提升。

投资建议：考虑到金属行业景气度的系统性攀升以及我们认为金属行业在 2023 年下半年需关注三条主线，分别是仍处供需紧平衡状态下工业金属的补库弹性释放（以铜行业为代表），行业成长属性强化下新材料金属的需求曲线右移（以金属软磁粉为代表），以及具有强对冲属性且供需基本面延续紧平衡的黄金行业。相关公司：金诚信、铂科新材、银泰黄金。

(分析师：张天丰 执业编码：S1480520100001 电话：13718969817)

【东兴交运】交通运输行业中期策略：左侧配置出行链与快递，高股息板块攻守兼备 (20230706)

快递：龙头兼具高确定性与低估值，推荐左侧布局。基本面方面，目前不同快递公司经营策略的分化表现出的是行业竞争维度的多元化。投资者逐步接受目前竞争格局会较长时间存在的事实，转而重点考察上市公司的盈利能力是否达标。我们判断一方面行业通过业务量的增长和成本摊薄可以冲淡价格下行的压力；另一方面，行业的价格竞争主要集中在低价件领域，对于以服

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,236.48	1.26
深证成指	11,095.44	1.61
创业板	2,237.52	1.85
中小板	7,252.01	1.49
沪深 300	3,898.42	1.43
香港恒生	19,350.62	2.60
国企指数	6,543.91	2.60

A 股新股日历 (本周网上发行新股)

名称	价格	行业	发行日
博盈特焊	47.58	机械设备	20230710
苏州规划	26.35	建筑装饰	20230710
智信精密	39.66	机械设备	20230710
航材股份	78.99	国防军工	20230710
锦波生物	49.00	医药生物	20230710
福事特	31.89	机械设备	20230711
维科精密	19.50	汽车	20230711
港通医疗	31.16	医药生物	20230711
康鹏科技	8.66	基础化工	20230711
光格科技	53.09	社会服务	20230713

*价格单位为元/股

A 股新股日历 (日内上市新股)

名称	价格	行业	上市日
盘古智能	37.96	电力设备	20230714

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源、同花顺、东兴证券研究所

务质量和稳定性见长的行业龙头来说，所受影响相对可控。我们认为目前的股价调整已经较为充分的反映了价格战对盈利造成明显负面影响的悲观预期，是左侧布局的较好时机。

航空：疫后复苏需要循序渐进，关注暑运价格弹性。进入二季度后，国内和国际航线的旅客周转量指标有明显好转，但客座率水平与疫情前还有一定差距。经历连续3年巨亏之后，航司间价格竞争的意愿明显减弱，都采取了盈利为先的定价策略，在低客座率的情况下实现了相对高的票价，这是目前行业具备较强盈利弹性的最关键原因之一。得益于定价策略，航司有望在今年旺季以及明年国际航线全面恢复后获得远超往年的价格弹性和盈利水平。三大航目前市值对应24年PE约8倍左右，处于较低水平。今年暑运是验证航空业价格弹性的重要窗口，目前是进行配置的较好时点。

高股息板块：重点推荐受益于改扩建逻辑的公路板块。长期来看，高股息率提供的是PE估值的锚；当股息率符合一定标准后，最优先考虑应该是公司的内生增长能力，而并非是直接对比各个公司的股息率高低。我们认为受益于改扩建逻辑的高速公路相关公司会具备较强的成长性。一方面，上市公司通过路产改扩建能够大幅延长主力路产的收费年限，公司的长期经营能力得到加强，年限问题对公司的估值压制也将显著缓解；另一方面，改扩建项目大部分都符合成本小，见效快的特点，通车就能增厚业绩。我们认为这将是未来高速公路板块的重点投资方向。

(分析师：曹奕丰 执业编码：S1480519050005 电话：021-25102904)

重要公司资讯

- 京东：**公司正式发布京东言犀大模型，同时发布言犀AI开发计算平台。该平台已经启动预约注册，预计8月正式上线。(资料来源：同花顺)
- 云南白药：**公司预计2023上半年归母净利润26.1亿-30.0亿元，同比增长74%-100%。报告期内公司积极应对外部环境变化，聚焦优势产品，全力深耕存量，拓展增量，实现经营业绩增长。(资料来源：同花顺)
- 中国电影：**公司预计2023上半年归母净利润2.8亿-3.8亿元，同比增加1287.12%-1782.52%。报告期内公司主导或参与出品并投放市场的影片共20部，累计实现票房146.71亿元；公司主导或参与发行国产影片共234部，累计票房163.07亿元。(资料来源：同花顺)
- 兆易创新：**公司预计2023上半年归母净利润3.40亿元左右，同比降幅77.73%左右。2023上半年较去年同期相比，消费电子市场整体表现低迷，工业市场需求不及预期，市场需求整体下滑明显，产品销售价格承压，公司的营收和毛利率较去年同期均有所下降。(资料来源：同花顺)
- 省广集团：**公司正式成为Meta中国区官方授权代理商。(资料来源：同花顺)

经济要闻

- 海关总署：**以美元计价，我国6月出口同比下降12.4%，6月进口同比下降6.8%，贸易顺差706.2亿美元。以人民币计价，我国6月出口同比下降8.3%，6月进口同比下降2.6%，贸易顺差4912.5亿元。（资料来源：同花顺）
- 美国劳工统计局：**美国6月末季调CPI年率3%，预期3.1%，前值4.0%。美国6月季调后CPI月率0.2%，预期0.3%，前值0.1%。美国6月末季调核心CPI年率4.8%，预期5.0%，前值5.3%。（资料来源：同花顺）
- 国家网信办：**国家网信办等七部门公布《生成式人工智能服务管理暂行办法》，明确生成式人工智能服务提供者应当使用具有合法来源的数据和基础模型，不得侵害他人依法享有的知识产权，涉及个人信息的应当取得个人同意或者符合法律法规规定的其他情形；鼓励生成式人工智能技术在各行业、各领域的创新应用，探索优化应用场景，构建应用生态体系；鼓励生成式人工智能算法、框架、芯片及配套软件平台等基础技术的自主创新，推动生成式人工智能基础设施和公共训练数据资源平台建设；促进算力资源协同共享，提升算力资源利用效能。推动公共数据分类分级有序开放，扩展高质量的公共训练数据资源；鼓励采用安全可信的芯片、软件、工具、算力和数据资源。（资料来源：同花顺）
- 央视新闻：**国务院总理李强7月12日下午主持召开平台企业座谈会，听取对更好促进平台经济规范健康持续发展的意见建议。美团、小红书、海智在线、货拉拉、阿里云、徐工汉云、抖音、智联招聘等企业负责人先后发言，拼多多、京东、欧冶云商、BOSS直聘、航天云网、卡奥斯等企业负责人提交了书面发言。李强指出，平台经济为扩大需求提供了新空间，为创新发展提供了新引擎，为就业创业提供了新渠道，为公共服务提供了新支撑，在发展全局中的地位和作用日益突显。（资料来源：同花顺）
- 国家发改委：**根据近期国际市场油价变化情况，按照现行成品油价格形成机制，自2023年7月12日24时起，国内汽、柴油价格每吨分别提高155元、150元。（资料来源：同花顺）

每日研报**【东兴非银行金融】证券行业：资本市场改革驱动，证券行业中长期发展前景向好——证券行业 2023 年中期策略报告（20230713）**

行情回顾：随着国内疫情防控全面放开，宏观经济平稳复苏，叠加去年低基数影响，2023 年一季度市场显著回暖。二季度以来，在国内经济复苏压力增大和美欧央行持续加息等外部事件的影响下，权益市场波动加剧，各大指数纷纷回吐年内涨幅，截至 6 月 21 日上证综指、沪深 300、上证 50、SWII 证券指数较年初涨跌幅分别为 3.52%、-0.20%、-4.41%、0.49%。

政策梳理：作为连接投资者、资本市场和实体经济的重要桥梁，证券公司业绩的外生因素颇多，各项业务均受到宏观经济环境、政策、流动性和市场行情的影响。上半年，受内外部多因素影响，国内货币政策谨慎宽松；同时改革持续推进，全面注册制落地，资本市场进入高质量发展新阶段；转融通改革等各类监管政策亦打开了证券公司业务空间。预计下半年全方位、持续性且有力度的政策呵护有望对维护市场稳定、提振投资者信心起到重要作用，证券行业经营将受益于政策层面的利好推动。

大财富：券商财富管理大逻辑向中长期演进。一季度，成交量&佣金率量价齐跌，证券经纪收入下滑，数据可比的 45 家上市券商经纪业务收入合计为 254.49 亿元，同比下降 16.73%。在此背景下，财富管理转型仍是行业竞争的核心突破口，且市场空间巨大。券商通过金融产品代销业务开启财富管理转型，当前代销收入占经纪业务净收入比例达 11.52%，是证券公司重要的业绩贡献者。随着券商的代销金融产品体系建设不断完善，业务重心向“重投顾”等高附加值、体现券商权益类产品投顾能力优势的方向迈进，证券公司财富管理转型逐步走向深化。

大投行：历经近 4 年试点与推进，全面注册制在年初初期落地，我们判断投行类业务是券商中长期最具确定性的业绩增长点。一季度，受发行节奏和基数效应影响，IPO 发行规模有所回落，融资规模 650.79 亿元，同比降幅为 63.82%，但二季度 IPO 呈现快速复苏态势，募资金额 1,445.78 亿元，同比增长 9.49%。注册制落地后，小额快速再融资的简易程序推广至主板，掀起了一轮定增“小高潮”，上半年市场再融资规模合计 4091.13 亿元，同比增长 70.44%。我们认为，全面注册制落地后，我国资本市场将更好的发挥便捷融资功能，国内企业上市热情持续高涨。从中长期角度，全面注册制打开了证券公司投行业务增量空间，并有望带动行业景气度不断上行。

大自营：2023 年一季度权益市场行情转暖，证券公司把握阶段性行情机会，一季度自营业务贡献了较强的业绩弹性，上市券商合计实现投资收益+公允价值变动损益 547.47 亿元，去年同期为-9.50 亿元，同比扭亏。二季度起，市场剧烈波动给证券公司自营投资带来严峻考验。在当前券商业务结构变化趋势下，自营收入的稳定性和持续增长性成为决定券商业绩的关键因素，面对股债市场的剧烈波动，券商的资产结构、投资能力和风控能力的重要性更加凸显。

投资建议：我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外，证券 ETF 亦是重要的配置选择。推荐标的——中信证券：作为行业的绝对龙头，中信证券不仅业务上无明显短板，综合实力业内突出，而且业务结构具有一定特色和异质化，抗周期属性初步显现，公司配股完成后，资本实力得到有效补充，业务结构有望持续优化，进一步提升盈利能力和综合竞争力，我们坚定看好公司的长期发展前景和构建“券业航母”的未来。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

(分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043 分析师：高鑫 执业编码：S1480521070005 电话：010-66554130)

【东兴通信】紧抓 AI 之光——通信行业 2023 年半年度展望（20230712）

2023 年上半年，通信板块一路领跑。2 月以来，随着 chatGPT 的火爆，景气度从光模块传导到服务器、交换机等设备，市场对数据中心的算力网络的增长预期大幅提升。今年上半年，通信板块大幅跑赢科创 50、沪深 300 等指数。

展望下半年，我们认为 AI 依然是今年主线，长期来看，建议关注中国光模块产业链崛起机遇。

大模型是一种新的生产力工具，来帮助我们更准确地认知世界和预测世界。大模型的出现是一系列的变革，我们看到不仅是 800G 光模块、HBM 需求旺盛的现象，其背后是深度学习对于链上所有参与环节的突破，包括解决存储墙出现的 HBM、解决算力墙出现的集群和分布式训练、解决通信墙而出现的网络架构革新、解决功率墙出现的液冷等等，是通信和电子一系列技术新一轮的变革。

本轮光模块 800G 周期有何不同？网络架构变革是 800G 超预期的原因。光模块行业是一个周期成长的行业，本身遵循光摩尔定律，即每 2-3 年网络带宽翻倍，因此光模块公司的业绩往往跟随速率升级的周期节奏。而本轮 800G 周期和以往 100G、400G 的不同之处在于，不仅仅是速率升级，还有网络架构的变革。我们看到 AI 数据中心网络架构有两个变革：一个是从 Spine-Leaf 架构→Fat-tree 架构；二是 GPU All-to-all 直连，这两种变革都额外地、大幅地增加了光模块需求。我们测算，由于使用 Fat-tree 的架构，DGX A100 中 GPU:光模块的比重将达到 1:6，而 GPU All-to-all 直连是光模块增量最大的部分，使得 GPU:光模块从 1:2.5 大幅提升至 1:7。

网络架构的变革的驱动力？传统适用于 HPC 的网络，无法满足大模型集群训练的带宽和时延需求。大模型训练的本质是将权重参数网络多次迭代，海量的数据因此需要不停地从存储和计算单元反复转移，需要至少数百万次的迭代，直到输出可接受的结果。而分布式训练需要 GPU 之间通信，使得 AI/ML 数据中心东西流量大增，流量模式也异于传统云计算。分布式训练的两种方式——数据并行（Data parallelism）和模型并行（Model parallelism），都涉及频繁的 GPU 间通信。无阻塞（Non-blocking）的网络，由于其不收敛的特点，可以提高网络效率，加快训练速度，这是专用于 AI/ML 训练的数据中心，其网络架构从 Spin-leaf 转到 Fat-tree 的原因。GPU 本身为了解决存储墙而对 HBM 的采用，虽然使得存储带宽的大幅提升，但也进一步拉大了存储带宽和网络带宽的差距，使得网络带宽成为算力瓶颈，这是推动 GPU 进行 all-to-all 直连的原因。

未来，模型大型化的演进，会持续提升的算力需求。AI 对算力增长的推动主要来自两个方面：1) 更大规模的模型；2) 多模态模型。HBM 迭代加快，更高带宽的 HBM3E 有望今年底量产，将进一步推动网络带宽的提升。算力、存储、网络是绑定关系，更高的算力、更大带宽的存储，必然需要升级网络。第二代 800G 产品将采用 200G PAM4，可以进一步提升带宽、降低功耗。在今年的 3 月举办的 OFC 上，包括 II-VI 等在内的头部光模块厂商都展出了基于 200G PAM4 方案的 800G 和 1.6T 光模块样品，产业落地逐步加快。

事实上，光模块已成为我国优势产业，有望尽享 800G 红利。近 5 年来，中国光模块厂商凭借强大的工程师红利，在与海外光模块厂商竞争中不断占据上风。2022 年，合计七家光模块厂商进入全球前十，中际旭创更是凭借在数通领域的强大优势，与 II-VI 并列第一，连续两年成为全球光模块龙头。我们认为，未来中国光模块厂商优势稳固，在全球光模块产业链中的比重将继续提升。上游器件&芯片国产化将有望加速。依托光模块的地位，上游器件&芯片的国产替代有望加速，国内主要光模块厂商扶持上游元器件的意愿明显。

我们认为，光模块产业链下一步可关注两个国产替代方向：1) 中高端激光芯片。10G DFB 国产化相当成熟，25G DFB 国产化加速，50G DFB 和 100G EML 仍有非常大的空间。2) TEC 器件，光器件中价值量占比约 13%，目前国产化程度低于光芯片以及陶瓷外壳，未来有望受益于国产替代+数据中心/激光雷达不断增长的激光芯片温控需求。

风险提示：AI 技术发展不及预期，中美贸易冲突加剧。

(分析师：李美贤 执业编码：S1480521080004 电话：13718969817)

【东兴机械】机械行业 2023 年中期策略：四主线把握机械行业投资机会（20230712）

2023 年初至今申万一级机械行业涨幅 11.85%，涨幅位居第六。跑赢同期中正 1000、上证指数、深证成指 5.29%、6.96%、9.22 个百分点。从估值来看，截至 2023 年 6 月 21 日，机械行业整体 PE-TTM（剔除负值）、PB-MRQ 为 27.82 倍、2.41 倍，低于 2014 年 2 月 21 日以来历史中位数 28.24 倍、2.68 倍。从机械行业内部细分板块来看（根据申万一级行业指数板块内部根据主营变化略有调整），光伏设备、半导体设备、制冷空调设备、能源及重型设备、机器人板块和仪器仪表 2023Q1 营业收入同比增速较高，分别达到 39.73%、33.97%、27.46%、16.54%、14.62%和 14.22%；从归母净利润来看，楼宇设备、半导体设备、光伏设备、其他专用设备、制冷空调设备同比增速较高，分别为 83.31%、60.17%、56.67%、51.02%、42.95%。从收入端来看，2023Q1

机械行业营业收入 3588 亿元，同比增长 2.3%，相较于 2022 年收入同比下滑 1.22% 转正实现正增长。从利润端来看，2023Q1 机械行业归母净利润同比下滑-3.01%，较 2022 年同比下滑 8.66% 降幅收窄。一方面，机械内部细分看板块之间分化较大，冷热不均。按照收入和利润变化方向划分，营收和利润同比均正增长的板块包括，能源及重型设备、轨交设备、工控自动化、光伏设备、半导体设备、机器人、机床工具、仪器仪表、磨具磨料、锂电设备、楼宇设备、其他专用设备。其中，利润端增速普遍高于收入端增速，反应毛利率改善状况良好，从侧面印证持续深化的产业升级的结构优化进程。

主线一：库存周期拐点把握反转机会。从内需来看，企业利润持续下探，导致投资意愿不强，尤其是民间投资持续低位运行。M2 高增长与民间投资大幅背离，反应企业端对未来需求预期信心不足，信贷扩张到投资扩张传导路径不顺畅，资金沉淀在企业定期存款比例较高。从库存周期来看，PPI 作为库存周期领先指标依然处于下探通道，2023 年 5 月 PPI 同比下跌-5.6%，已接近前期 2015 年 12 月低点-5.9%。从供给端看，2008 年“四万亿投资”产能大扩张之后，2011 年开始出清。2016 年三季度开始，产能扩张有重启趋势。但在随后的中美贸易摩擦、金融去杠杆、新冠疫情需求冻结的轮番冲击之下，企业信心受到猛烈打击，扩产意愿十分萎靡，导致制造业投资负增长，新一轮扩产周期被迫中断。2011-2020 期间制造业投资增速长期大幅下行，去杠杆、去产能较为彻底，供给端产能充分出清，中国制造业有了更好的起点和基础。我国或将于 2023 年下半年进入主动补库存阶段，拉动机械设备投资增长。重点关注周期底部边际改善的半导体设备、机床细分板块。

主线二：国际竞争力持续提升出口高增可期。从结构上来看，根据统计局数据，4 月份，受新动能产业发展较好、同期基数较低等因素作用，装备制造业利润同比大幅增长 29.8%，实现由降转增，拉动规模以上工业利润增长 6.4 个百分点，是拉动作用最大的行业板块。2023 年 5 月电气机械、铁路等运输设备、专用设备、通用设备出口交货值同比增速 4.4%、23.70%、12.4%、4.7%。虽然相较于 4 月同比增速有所下滑，但是考虑去年 5 月高基数，同比增速依然维持高位。今年是“一带一路”倡议提出十周年，我国也将于下半年举行第三届“一带一路”高峰论坛。根据一带一路网统计数据，截止 2023 年 1 月 6 日，中国已经同 151 个国家和 32 个国际组织签署 200 余份共建“一带一路”合作文件。今年下半年将有多场外交及重要活动举行，8 月至 9 月金砖国家领导人会议、G20 峰会将陆续召开，9 月底亚运会将于杭州举行，多场重磅活动连续召开有望对行情形成持续催化。根据商务部数据，2023 年 1-2 月我国企业对“一带一路”沿线国家非金融类直接投资 40.4 亿美元，同比增长 27.8%，占同期总额的 20.2%。对外承包工程完成营业额 1266.9 亿元人民币，同比增长 11%，增长态势良好。机械设备作为对外投资承揽工程的先行和支撑力量，有望持续受益，重点关注出海正当时的轨道交通和工程机械板块。

主线三：装备制造是制造业升级的核心力量。从机械版块内部看，2021Q1-2023Q1 库销比从低点 1.3 爬升至 1.5。结合毛利率修复情况看，毛利率从 2022Q1 低点 22.72% 修复至 2023Q1 的 22.50%，2023 年 3-5 月，从规模以上工业增加值细分项来看，装备制造业增加值当月同比增速分别为 7.9%、13.2%、8%，均高于整体工业增加值和高技术制造业增加值当月同比增速。一方面反应机械行业内部契合制造业升级主旋律的部分高景气细分板块一季度提前备货以应对后续高增长新订单。另一方面反应是 2016 年以来供给侧改革以及 2019 年至今市场低端产能的过度出清市场竞争格局优化，龙头企业市场份额扩张和毛利率改善的结果，包括今年以来装备制造行业出口高增带来的正面影响。重点关注激光设备、工控自动化细分板块。

主线四：顺应能源变革趋势中长期增量可期。实现“碳中和”愿景“时间紧、任务重”。我国 2020 年“双碳”目标提出后，国家明确提出由能耗“双控”向碳排放总量和碳排放强度“双控”转变。2023 年政府工作报告再次提出“推动发展方式绿色转型”工作目标，并强调要“完善支持绿色发展的政策”、“推动重点领域节能降碳”。双碳目标下，产业结构转型是重中之重。相对低附加值的、初级的、能耗大、产值低的产品会慢慢退出或减少在市場中的比例；高端智能、信息技术、5G 通信等高附加值低能耗产业会成为主流。与美欧国家相比，中国尚处于经济上升期，且实现碳达峰与碳中和的间隔年限较短，实现“碳中和”愿景“时间紧、任务重”。减少二氧化碳排放量的手段，一是碳封存，主要由土壤、森林和海洋等天然碳汇吸收储存空气中的二氧化碳，人类所能做的是植树造林；二是碳抵消，通过投资开发可再生能源和低碳清洁技术，减少一个行业的二氧化碳排放量来抵消另一个行业的排放量，抵消量的计算单位是二氧化碳当量吨数。其中可再生能源清洁技术包括光伏、锂电（储能）和氢能源等，低碳清洁技术包括碳捕集和碳封存回收等。重点关注氢能设备、光伏设备、锂电设备、海上风电、海工装备板块。

风险提示：制造业投资低于预期，新技术市场拓展不及预期，原材料价格大幅上涨，外贸出口不及预期等。

(分析师：任天辉 执业编码：S1480523020001 电话：18810872791)

【东兴非银行金融】证券行业：公募基金降费改革落地实施，有望改善资本市场生态——公募基金费率改革点评（20230713）

事件：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的公告。证监会在答记者问时表示，证监会根据行业发展实际和投资者需求，制定了公募基金行业费率改革工作方案，将监管引导推动与行业主动作为相结合，指导公募基金行业稳妥有序开展费率机制改革，支持公募基金管理人及其他行业机构合理调降基金费率。

公募基金费率改革是适应我国资本市场发展的应有之举。相较美国等发达资本市场，我国公募基金特别是主动权益型基金收费标准较高，为适应资本市场发展现状，增强投资者的市场参与热情，公募基金降费是应有之举。因此，在2022年4月证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》和同年9月国务院办公厅发布《关于进一步优化营商环境降低市场主体制度性交易成本的意见》，均提到要降低投资者参与成本。本次，降费举措实质性落地，下调主动权益类基金费率水平，当前易方达、嘉实等头部公募基金公司已经发布公告将旗下部分存量产品管理费率、托管费率分别降至1.2%、0.2%以下。根据监管要求，其余存量产品管理费率、托管费率将争取于2023年底前分别降至1.2%、0.2%以下，新注册产品管理费率、托管费率分别不超过1.2%、0.2%。

改革稳步深入，持续推进公募基金行业高质量发展。针对公募基金费率改革，证监会有关部门负责人表示，下一步将全面优化公募基金费率模式，稳步降低行业综合费率水平，分阶段降低新注册产品、存量产品管理费率和托管费率。改革从源头降费让利投资者，调动销售机构积极性，望有效调整公募基金管理业务链条各参与主体的利益关系；同时，改革将完善对基金产品发行、销售等各行为中的费用情况披露，通过更为明晰、详实的信息披露，保护投资者权益，推动行业机构归位尽责，以推动公募基金行业高质量发展。

此次改革短中期将对券商及基金的利润将产生一定影响，长期期盼“以量换价”、拓宽收入来源。未来，销售费率、尾佣乃至交易费率均将调降，对基金管理、托管和销售全业务链条均产生一定影响。在当前市场持续波动，基金业绩低迷的背景下，降费或将成为基金发行及销售回暖的一剂“良药”，吸引投资者通过公募基金加大权益类资产配置，但如果降费是单方向的（只降不增），短中期将对券商及基金的利润将产生一定影响，除非有效实现“以价换量”；除此以外，基金及证券公司亦可通过拓宽收入来源降低降费对自身影响，我国财富管理市场空间巨大，随着基金投顾业务试点转常规，券商及基金的买方投顾模式更加规范，本次基金全链条费率降低，有望推动券商及基金公司加快财富管理业务布局，提升投资者服务能力，进而实现业务的良性发展。

投资建议：当前证券行业核心关注点仍在财富管理主线和投资类业务在权益市场复苏中的业绩弹性，但考虑到市场近年来的高波动性和较为有限的风险对冲方式，财富管理&资产管理业务在提升券商估值下限的同时平抑估值波动的作用将不断提升此类业务在券商业务格局中的重要性。同时，延续我们前期判断，公募基金是个人及机构投资者广泛参与二级市场投资的重要途径，本次公募基金费率改革信号意义明显，预计未来一段时期将有更多政策推出以提振投资者信心，吸引投资者参与权益市场投资，并通过引导其规范投资行为、更多转向长期投资，以支持资本市场良性发展。预计随着监管规范对行业发展的引导作用逐步显现，资本市场生态有望进一步优化，在改善流动性的同时实现市场蛋糕做大和投资回报提升的正向循环。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

(分析师：刘嘉玮 执业编码：S1480519050001 电话：010-66554043 分析师：高鑫 执业编码：S1480521070005 电话：010-66554130)

【东兴轻工制造】东兴轻纺&商社周观点：家居消费政策有望提振销售，关注出行链暑期旺季催化（20230712）

观点综述：

家居消费政策有望提振终端销售，出口链条估值低位值得关注。促进家居消费政策文件将于近日印发，有望提振家居终端销售。叠加二手房销售与新房竣工上半年较高的增速，有望推动未来家具需求向好。主要家居公司PE估值已回到较低水平，充分反映了地产的悲观预期。促消费政策的落地以及地产政策可能的边际向好，均有望催化家居板块预期改善，行情可期。此外对于出口链条，估值普遍处于低位，已反映海外悲观预期，海外零售商库存已有改善，成本端要素均有向好。未来若外需边际改善，出口公司估值与业绩的双升可期，当时可进行布局。我们推荐关注业绩弹性大的定制家具板块，索菲亚、欧派家

居、金牌厨柜、志邦家居；关注受益智能马桶品类渗透率提升的瑞尔特。

暑期旺季来临，关注出行链业绩弹性。景区板块，直接受益于疫后旅游需求释放，经营杠杆下业绩确定性强、弹性大，下半年长假为主长线游弹性更大，时点上关注暑期、国庆等重要节假日催化。酒店市场，短期看，复苏节奏预期仍是影响酒店板块走势的主要因素，关注高频数据的边际变化。中长期看，疫情加速供给出清和集中度提升，中高端结构性机会仍存，关注头部集团拓店速度，以及中高端门店占比和高端品牌孵化进展。餐饮市场，疫后餐饮市场快速复苏，中长期行业回归单店盈利和开店逻辑，关注各品牌单店盈利模型优化和开店空间。关注暑期、中秋国庆假期等重要出行时点的复苏程度，看好旺季出行数据为上市公司带来较好的业绩弹性。相关标的：中国中免、锦江酒店、首旅酒店、华住集团。

市场回顾

本周纺织服装行业下跌 0.40%，轻工制造下跌 0.23%，商贸零售上涨 0.32%，社会服务上涨 0.12%，美容护理下跌 1.31%，在中万 31 个一级行业中分别排第 19、18、12、15、23 名。指数方面，上证指数下跌 0.17%，深证成指下跌 1.25%。

重点推荐：

索菲亚、欧派家居、金牌厨柜、志邦家居、瑞尔特、顾家家居、喜临门、仙鹤股份、太阳纸业、中国中免、华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店、海伦司、奈雪的茶、珀莱雅、贝泰妮

风险提示：宏观经济下行影响购买力、疫情发展超预期，政策风险

(分析师：常子杰 执业编码：S1480521080005 电话：010-66554040 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66555446 分析师：刘雪晴 执业编码：S1480522090005 电话：010-66554026 分析师：沈逸伦 执业编码：S1480523060001 电话：010-66554044)

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526