

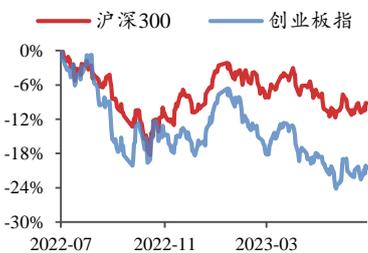
2023年07月17日

开源晨会 0717

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(%)
通信	3.187
计算机	2.076
传媒	1.424
电子	0.914
机械设备	0.559

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
电力设备	-1.562
汽车	-1.22
社会服务	-1.036
美容护理	-0.951
公用事业	-0.948

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】不容忽视的增量：汽车出口——宏观经济专题-20230715

【宏观经济】价格因素是拖累出口的重要原因——6月进出口数据点评——宏观经济点评-20230713

【固定收益】部分农产品价格下降——高频数据周报-20230716

【固定收益】6月宏观数据表现不一，美国通胀超预期下行——利率债周报-20230716

【固定收益】北向重回净流入，转债和正股普涨——可转债周报-20230716

【固定收益】金丹转债投资价值分析：国内乳酸生产龙头——固收专题-20230714

【固定收益】内需重要性正在上升——2023年6月进出口数据点评-20230713

行业公司

【中小盘】小鹏智能驾驶进展——三步走迈向XNGP——中小盘周报-20230716

【商贸零售】医美化妆品5-6月月报：锦波生物注册申请获批、湃肽生物递交招股书，关注生物活性成分美护行业应用——行业点评报告-20230716

【农林牧渔】USDA上调2023/2024年全球玉米、水稻产量，下调大豆、小麦产量——行业点评报告-20230716

【计算机】高层对网信工作作出重要指示，重视网安板块机会——行业点评报告-20230716

【传媒】继续布局电影板块，AIGC应用或加速落地——行业周报-20230716

【机械】钛合金迎消费电子应用新进展，抛磨设备确定性高——行业周报-20230716

【非银金融】2季度新单保费高增确认，寿险景气度占优——行业周报-20230716

【银行】聚焦：解析存量房贷利率下降的影响——国新办2023年上半年金融数据发布会点评-20230716

【建材】关注政策&中报预告，把握建材结构性行情——行业周报-20230716

【农林牧渔】债务压力等多因素驱动下，能繁有望持续去化——行业周报-20230716

【化工】面板行业景气持续复苏，上游OLED材料有望受益——新材料行业周报-20230716

【食品饮料】酒企业绩仍有韧性，大众品关注个股变化——行业周报-20230716

【化工】多家化工企业发布中报预告，化纤、大炼化等行业景气修复明显——化工行业周报-20230716

【地产建筑】新房销售市场持续回落，支持地产市场政策延期——行业周报-20230716

【商贸零售】中报预告发布，关注跨境电商、黄金珠宝板块高景气——行业周报-20230716

研报摘要

总量研究

【宏观经济】不容忽视的增量：汽车出口——宏观经济专题-20230715

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

出口总体回落背景下，汽车出口逆势上行

1. 出口总体回落背景下，车辆与零部件成为重要支撑

2022年Q3以来，随海外整体需求回落，我国出口同比快速回落，而汽车等车辆与零部件出口逆势上行。2023年1-5月，HS2位码分类下的第87章产品车辆与零部件出口771亿美元，同比增长43%，成为我国出口的重要支撑。

2. 产业政策与出口政策协同，提高汽车产业竞争力，促进汽车出口

近年来，我国相关部门密集出台政策，在国内产业政策方面，通过定向财税支持等方式提高国内汽车产业集中度、产业链优势与国际竞争力；在出口扶持政策方面，通过引导企业制定国际化发展战略、建立国际化消费信贷体系、金融信贷支持、提高国际营销能力等方式促进我国汽车出口。

欧盟拉动新能源车辆出口，新兴地区拉动传统车辆出口

1. 分品类看，整车出口好于零部件出口

从出口增速来看，近年来新能源车辆>传统车辆>车辆零部件。2023年1-5月，新能源车辆、传统车辆、车辆零部件出口同比分别为159%、43%、13%。整车出口表现好于车辆零部件出口具有逻辑一致的内在原因：近年来我国整车生产能力与出口竞争力较海外不断提高，因此车辆零部件多用于国内组装整车后出口海外，而出口海外整车厂则相对较少。

2. 分地区看，欧盟拉动新能源车辆出口，新兴国家拉动传统车辆出口

新能源车辆方面，我国当前新能源汽车出口主要由欧盟拉动，2023年Q1我国新能源车辆出口欧盟同比增长95%，拉动新能源车辆出口63个百分点。传统车辆方面，我国主要出口地区为欧盟、美国、东盟外的其他新兴发展中经济体，2023年Q1传统车辆出口同比增长30.3%，其中其他地区拉动出口增长29.7个百分点。

汽车出口高增带动汽车产业链受益

1. 汽车零部件出口看，发动机、车身及其零件等表现较好

2023年1-5月，发动机及其零附件、车身零件、悬挂系统、散热器、冷却器及其零件、制动器及其零件、车轮及其零附件出口金额均超过20亿美元，其中车身、变速箱及其零件、转向盘、柱、器及其零件出口表现亮眼，同比分别增长158%、41%、30%。

2. 完全消耗系数看，汽车主要拉动有色、批零、化工、钢铁、电子等行业需求

汽车生产将通过产业链带动上游其他行业的发展，以简化后的2020年竞争性投入产出表的完全消耗系数观察汽车行业对其他行业的影响水平。汽车行业完全消耗系数最大的前十大行业为有色、批零、交运仓储、采矿、化工、钢铁、计算机通信、租赁商务、通用设备、橡胶塑料。

产业国际竞争力不断提升，汽车出口高增有望持续

我国汽车出口增长可拆分为海外需求绝对额的增长效应与份额提升效应两方面原因。以进口车辆与零部件同

比增速变化衡量该地区需求增长效应，以该地区进口我国车辆与零部件占进口世界车辆与零部件的比例变化衡量份额提升效应。

(1) 从外需绝对额上看，短期长期均有增长动能。短期看，最大最终需求方欧美汽车消费动能仍较为旺盛。长期看，发达经济体中欧盟新能源汽车需求量将维持高速增长，2023年Q1，欧盟进口新能源车辆407亿美元，同比+42.1%；发展中经济体中东盟、拉美地区近年来加工与转口贸易产业发展较快，且其国民汽车需求具有可观的潜在提升空间。

(2) 从份额上看，制造成本低、供应链稳定完整、与新兴市场国家经贸联系加深以及政策大力扶持等多方面因素助力我国汽车与零部件国际市场市占率提升。相较于欧盟日韩等发达经济体，我国产业链具有更强的完整与稳定性，近年来出口竞争力不断提升，我国新能源车辆在欧盟进口份额中由2021年Q1的4.1%提升至2023年Q1的14.6%。发展中经济体中，俄罗斯、拉美、中东以及非洲等“一带一路”沿线国家近年来与我国的经贸往来逐渐加深，2023年1-5月，我国传统车辆出口俄罗斯同比+384%。汽车作为外贸“稳规模、优结构”的重点抓手，随着产业与贸易政策的进一步支持，国际竞争力将继续提升，有利于提高我国汽车在海外市场的占有率与渗透率，助力我国汽车出口保持高速增长。

风险提示：外需回落超预期。

【宏观经济】价格因素是拖累出口的重要原因——6月进出口数据点评——宏观经济点评-20230713

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

事件：以美元计，中国6月出口同比下降12.4%，5月为同比下降7.5%；6月进口同比下降6.8%，5月为同比下降4.5%；6月贸易顺差706.2亿美元，5月为657.9亿美元。

出口：同比降幅扩大，外需持续下滑

1. 全球经济下滑叠加高基数，出口降幅扩大。6月摩根大通全球制造业PMI为48.8%，较5月下滑0.8个百分点。在欧美经济增长放缓、主要央行维持较高利率水平的背景下，外需在短期内难有较大改善空间，叠加同期高基数影响，出口同比降幅进一步扩大。

2. 对发达国家、新兴市场地区出口增速进一步回落。分国别看，6月我国对发达国家和新兴市场地区出口增速出现进一步回落态势。从外需看，全球主要经济体制造业PMI普遍回落且较多处于收缩区间。

3. 除汽车链外多数产品出口同比继续下滑，主要受价格拖累。分产品看，农产品与原材料、劳动密集型产品、电子产业链产品分别拖累出口同比2.9、2.3、3.3个百分点。而汽车产业链产品拉动出口增长1.3个百分点。量价拆分来看，受同期高基数及近期大宗商品价格持续回落影响，成品油、钢材、铝材等原材料产品价格贡献均为负。总的来看，从公布的重点产品出口量价数据来看，6月价格下滑对出口金额的拖累作用大于数量。

进口：内需仍在磨底

6月进口同比降幅较5月有所扩大，进口环比亦有所回落，显示当前我国内需仍在磨底阶段。后续来看，内需或已接近底部，但2022年同期大宗商品价格仍在高位，当下海外经济动能放缓、国内经济复苏较为温和，短期内大宗产品量价均难有较大提升空间，预计三季度随基数回落以及国内需求回暖，进口同比或将迎来回升。

后续出口仍有下行压力，汽车与新能源产业链产品为结构性亮点

1. 海外需求全面回落、叠加同期高基数，三季度出口仍将面临下行压力。从海外主要经济体的情况来看，由于去通胀进程尚未结束，欧美央行加息进程虽近尾声，但高利率环境持续时间或超预期，欧美等国经济增长下行压力仍存，整体需求或较疲软。而在现有的世界产业链分工体系下，欧美需求疲软对东盟等新兴市场国家的需求亦将产生负面影响，因此外需后续或仍将持续回落。此外，2022年同期大宗商品价格仍处高位，且仍为华东疫情结束后出口订单集中释放期，出口同期基数较高。因此总的来看，三季度出口整体仍将面临下行压力，四季度随

基数回落、外需逐步恢复，出口有望迎来回暖。

2.汽车与新能源产业链产品将为我国出口增添结构性亮点。全球经贸周期性下行背景下出口总量回落虽难以避免，但得益于欧美等国的新能源转型，新能源汽车、光伏电池、锂电池等新能源产业链产品需求受经济周期影响相对较小。随着我国相关产业竞争力的巩固提升、市场份额的继续拓展与欧洲能源替代进程不断推进，汽车与新能源产业链有望持续保持高速增长，成为我国出口的结构性亮点。

风险提示：外需回落超预期。

【固定收益】部分农产品价格下降——高频数据周报-20230716

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12个指标更新。其中，10个指标与上周（第29周，下同）保持一致，1个指标上升，1个指标下降。多数指标处中位以上。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、日均钢材产量保持近五年最高、日均粗钢产量保持近五年最高。汽车，全钢胎开工率保持近五年中位、半钢胎开工率上升至近五年最高。化工，焦化企业开工率保持近五年中位、PTA开工率下降至近五年次低、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个指标中，有6个指标更新。其中，3个指标与上周保持一致，2个指标上升，1个指标下降。多数指标处中位以上。汽车，乘用车零售量上升至近五年次高。轻纺，中国轻纺城成交量上升至近五年中位。商品，义乌小商品价格下降至近五年次低、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。9个指标与上周保持一致，1个指标出现上升。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，建材成交量上升至近五年次低、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个指标中，有4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。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个指标中，有20个指标更新。其中，15个指标与上周保持一致，2个指标上升，3个指标出现下降，多数指标处中位以上。农业，农产品价格下降至近五年次高、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、牛肉价格下降至近五年次低、羊肉价格保持近五年次低、鸡肉价格保持近五年次高、鸡蛋价格下降至近五年中位、水产品价格保持近五年中位。工业，工业品价格保持近五年最高、金属价格保持近五年最高、有色价格保持近五年最高、黑色价格保持近五年次高、能化价格保持近五年次高、动力煤价格未更新、焦煤价格保持近五年次高、原油价格保持近五年中位、布伦特原油上升至近五年次高、WTI原油价格上升至近五年次高。

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】6月宏观数据表现不一，美国通胀超预期下行——利率债周报-20230716

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

6月宏观数据表现不一，美国通胀超预期下行

6月宏观数据表现不一：社融整体表现超市场预期，新增社会融资规模4.22万亿元，同比少增9859亿元，6月信贷3.05万亿元，同比多增2296亿元。M2同比增长11.3%，M1同比增长3.1%；通胀表现不及预期，我国CPI同比持平（前值+0.2%，下同），其中食品项同比+2.3%(+1.0%)，非食品项同比-0.6%(+0%)，核心CPI同比+0.4%(+0.6%)。PPI同比-5.4%(-4.6%)，其中生产资料当月同比-6.8%(-5.9%)；进出口持续下滑，按美元计价，6月我国进出口总额同比-10.1%(前值-6.2%)。其中，出口同比-12.4%(-7.5%)，进口同比-6.8%(-4.5%)；本周央行回应多个热点，强调我国没有出现通缩，下半年也不会有通缩风险，表示人民币汇率波动并未偏离基本面，延长金融支持地产政策至2024年，允许居民和银行自主协商下调存量房贷利率；美国6月CPI同比+3.0%(+4.0%)，市场预期+3.1%，核心CPI同比+4.8%(+5.3%)，市场预期5.0%，美国通胀稳步下行。

市场流动性情况监测：同业存单收益率整体上升，税期将至资金面小幅收敛

央行本周（2023年7月10日-7月14日）公开市场操作净投放180亿元，其中开展7天逆回购310亿元，执行利率为1.9%，到期130亿元。下周预计回笼资金1310亿元，其中7天逆回购到期310亿元，MLF到期1000亿元。

货币市场层面，同业存单收益率整体小幅上升，税期将至资金面小幅收敛。本周商业银行同业存单发行规模环比小幅上升，发行量3999.60亿元，较上周增加458亿元，到期4858.50亿元，净融资-858.90亿元，净融资额转负。本周银行间质押式回购日均成交额环比上涨，日均成交额8.45亿，环比上升0.21万亿。本周同业存单收益率整体上升，截至本周五收盘，1M、3M、6M、1Y期同业存单收益率分别为1.95%、2.08%、2.12%、2.32%，较上周五收盘分别变化2bp、5bp、-1bp、4bp；税期临近资金面小幅收敛，本周质押式回购利率波动上升。7月14日DR001、DR007、DR014分别报收1.32%、1.82%、1.91%，较上周五收盘分别变化20bp、5bp、14bp。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比减少，国债收益率整体小幅上升

本周（2023.7.10-2023.7.14，下同）共发行利率债40只，利率债发行总额6127.25亿元，较上周环比增加1525.51亿元。本周到期利率债5746.84亿元，净融资额380.41亿元，较上周环比减少3246.87亿元。后续等待发行利率债68只，其中国债230亿元，地方政府债1915.55亿元，政策银行债290亿元，等待发行总额2435.55元。

本周国债收益率整体小幅上升，其中10Y期区间震荡。截至7月14日收盘，1Y、2Y、5Y及10Y期国债分别报收1.84%、2.14%、2.45%、2.64%，较上周五收盘变化1p、3bp、2bp、0.41bp。本周国债期限利差小幅下降，10Y期与1Y期国债利差变化-1bp，10Y期与2Y期国债利差变化-2bp。国债期货价格涨跌互现，2Y期、5Y期和10Y期国债期货价格较上周五收盘分别变动-0.03%、-0.078%和0.01%。

海外债市跟踪：美债收益率显著下降，中美利差倒挂幅度大幅收敛

本周美国国债收益率显著下降，其中中长期收益率下降幅度较大。7月14日美国1Y、2Y、5Y及10Y期国债收益率报收5.34%、4.74%、4.04%、3.83%，较上周收盘分别变化-7bp、-20bp、-31bp、-23bp。本周美债利差延续倒挂趋势，倒挂幅度有所分化，10Y与2Y期美债利差-91bp，前值-88bp；10Y与5Y期利差-21bp，前值-29bp。受美债收益率显著下降的影响，本周中美利差倒挂幅度大幅收敛，其中2Y期中美国债利差-260bp，前值-282bp，较上周缩小23bp；10Y期中美国债利差-119bp，前值-142bp，较上周缩小23bp。

风险提示：疫情扩散超预期；政策变化超预期。

【固定收益】北向重回净流入，转债和正股普涨——可转债周报-20230716

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：北向资金重回净流入，市场情绪回升

本周（2023.7.10-2023.7.14，下同）转债涨幅小于正股，日均成交额小幅下降。转债行业普遍上涨；从不同维度来看，转债平均跌幅较小，高价转债表现较差。个券涨多跌少，在500只可交易转债中，325只上涨，174只下跌，1只走平；剔除本周新上市个券，商络转债、联得转债、超达转债领涨，蓝盾转债、英联转债、恩捷转债跌

幅居前。

转债价格上升，转股溢价率下降。截至7月14日，全市场可转债的中位数价格是123.00元，与前周相比上升了0.13元，处于2021年以来69.30%分位数；全市场中位数转股溢价率为37.50%，比前周下降0.43ppt，处于2021年以来78.90%分位数。

本周（7.10-7.14）股指普涨，创业板和沪深300均表现较好。行业涨跌互现，电子、食品饮料、基础化工、传媒、石油石化领涨，房地产、煤炭、轻工制造跌幅居前。北向资金转为大幅净流入，A股市场日均成交额、换手率均下降，融资交易占比持小幅下降。

A股估值有所上升，截至7月14日，A股整体市盈率（PE）为17.75X，处于32.4%分位值（2015年以来）；行业估值方面，煤炭、有色金属、银行、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、医药生物、环保、非金融的PB处于其历史分位数的低位。

市场前瞻：后续关注经济修复和公司中报业绩

6月份CPI同比较5月再次回落，数值回落为0，预计7月份继续回落，刘国强强调国内不存在通缩，通胀回落主要是需求恢复时滞和高基数的原因。美国通胀超预期回落，后续美联储货币政策转向或加速。市场情绪明显好转，北向资金大幅流入，A股普涨，转债市场跟涨，但高价转债跟涨动能不足。当前市场博弈从经济基本面转移到政策面，中报期来临，业绩影响在加大，后续随着市场情绪转好，市场重心或逐步转向政策面和公司业绩。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。后续关注国内经济数据、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】金丹转债投资价值分析：国内乳酸生产龙头——固收专题-20230714

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：国内乳酸生产龙头

金丹科技致力于L-乳酸及其衍生产产品研发、生产和销售，主要产品为各种级别的乳酸和乳酸钙、乳酸钠及乳酸酯类等。目前公司已逐步形成玉米-乳酸-丙交酯-聚乳酸全产业链布局。

限塑禁塑政策持续推进，聚乳酸材料市场空间广阔。在各个国家和地区政府限塑、禁塑法规推动下，全球可降解材料实际需求呈现持续增长的态势。在一众可降解材料中，聚乳酸（PLA）由于其优秀的性能以及来源于纯玉米的环保特性，在下游应用领域已被广泛接受和看好，目前广泛应用于纺织业、塑料工业、农用地膜、包装材料、现代医药材料、3D打印等领域。

布局“玉米-乳酸-丙交酯-聚乳酸”全产业链，成本优势显现。公司积极向乳酸产业上下游延伸，探索出一条自上游玉米种植、蒸汽供应到乳酸生产，再至下游丙交酯、聚乳酸生产的全产业链、循环经济发展模式。布局玉米生产基地，发挥原料区位优势，保障质优、稳定、充足的原材料供应。主营业务方面，公司实现18.3万吨乳酸及乳酸盐的生产能力，产能位居行业领先地位。目前公司已攻克乳酸下游丙交酯技术难关，积极筹备进军聚乳酸新材料行业。本次转债募资将为公司新增7.5万吨聚乳酸生物降解新材料的生产能力，补全公司聚乳酸生产环节上的产品链条，进一步发挥公司一体化产业链的综合竞争优势。

积极驱动技术创新，赋能企业新材料战略。公司旗下设有国家认定企业技术中心、国家博士后科研工作站、国家 CNAS 认可的检验检测中心，同时还拥有国家地方联合工程实验室、河南省乳酸工程技术研究中心、河南省淀粉生物质化工工程研究中心等技术平台。公司与南京大学合作成立金丹生物，与国内多家知名院校、科研单位建立合作关系，已建成年产 1 万吨丙交酯生产线，成为国内少数能够生产高光学纯度 L-丙交酯的企业之一，实现了“两步法”生产丙交酯的工业化生产。公司目前掌握有乳酸及聚乳酸相关 40 多项发明专利，并拥有多项非专利技术，为公司业务向聚乳酸生物新材料领域延伸提供了技术保障。

转债分析：发行规模中等，正股估值较低

金丹转债发行规模 7 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一般，对流通股稀释率是 22.24%。正股的估值处于历史较低水平，截至 7 月 13 日，公司的 PE (TTM) 37.12X，处于上市以来 36.70%分位数。正股最近 100 周年化波动率是 37.96%，弹性较强。转债债底保护较好，面值对应的 YTM 为 3.12%，纯债价值是 83.61 元；平价为 102.63 元，上市交易后大概率是偏股型转债。转债条款常规设置，可破净下修，到期赎回价 115 元。参考可比转债寿 22 转债以及最近上市转债表现，以当前平价计算，我们预计金丹转债转股溢价率在 30%-40%，上市价格在 133.41-143.68 元；网上向社会公众投资者发行的金丹转债总计为 1,378,470 张，即 137,847,000 元，占发行总量的 19.69%，网上中签率为 0.0015047031%。

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。

【固定收益】内需重要性正在上升——2023 年 6 月进出口数据点评-20230713

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. 5 月，按美元计价，我国出口同比-12.4%（前值-7.5%，下同），进口同比-6.8%（-4.5%）。

2. 出口在经历了 3-4 月份的增长过后，5 月、6 月均出现同比下降，6 月的下行幅度超过 wind 一致预期。以下几个原因可以对出口的下行起到解释：一是 2022 年同期由于积压订单释放导致的高基数拉低了本期读数。二是前期出口较好确实存在积压订单释放的情况，而补出口的支撑正在减弱。当补出口对基数和当期的影响减弱之后，外需重新成为观测出口的主要逻辑。

3. 外部环境的影响是当下出口的主要制约，外需下降同样有几个佐证，首先，全球制造业 PMI 或许可以作为一个观测逻辑，对全球制造业 PMI 同比化后，在 2022 年后整体呈现下行趋势，同样对应着出口增速回落。其次，同期的韩国和越南的出口增速也是处在下降状态，自从 2023 年以来就是持续的负增长，需求问题导致了全球贸易放缓。同样，海关总署新闻发言人在发布会上也提到“当前…地缘政治冲突持续，短期外需回暖动力不足”。结合美联储最新通胀数据超预期回落之后，或许证明外需正在放缓。

4. 另一个值得关注的点是出口的环比回正，在连续两个月的环比下降之后出口边际有所恢复。4 月和 5 月的环比下降来自于积压订单导致的 3 月基数较高，尽管 6 月环比回正但也处同期低位，但是，当积压订单扰动减少，出口环比或许会恢复到季节性常态。

5. 我国主要对主要地区的出口增速几乎全部下降，仅有俄罗斯在大幅正增长，同样可以印证外需动能减弱。份额来说，东盟、美国、欧盟三个地区仍然是我国最主要的出口对象，但是东盟占我国出口的份额再次提升。RCEP 协定对我国与东盟贸易更为便利，与东盟市场的贸易流通自由度更高、企业成本受减税优惠更低。

6. 从出口商品结构来看，仅有少部分商品是正增长，分别是成品油、家用电器、汽车类、液晶模组。在前期表现较为强劲的劳动密集型，如鞋靴、服装、箱包等在 5 月转负后降幅进一步扩大，且份额有所回落。机电产品份额连续三个月出现上行。商品的量价结构中，量的支撑是好于价格的，多数商品的价格出现了下滑，且下滑幅度直观来看是大于数量的。

7. 后续内需的重要性在提升，净出口对经济的拉动已经为负，在出口对经济形成拖累的情况下，全年经济的

增长需要靠三驾马车当中的消费和投资来拉动。因此外需走弱直接对应的就是内需需要增强。最近的政策频繁出台稳定经济，从六月底以来的降息、央行支农支小再贷款、发改委扩大民间投资、地产政策延期，另外还从稳定预期方面国务院召开经济形势座谈会、平台经济企业座谈会，工信部、发改委、市监局分别召开企业圆桌座谈会。经济后续或许将逐步回升。

8.其次，后续同样需要关注外需的恢复情况。美国通胀的超预期回落后，使加息的概率和次数出现了新的变数。其次，中长期来看，美国正处在去库阶段，如果后续去库结束，或许将对出口形成支撑。另外，中国生产端恢复较好和较低的PPI成本优势或许会对出口份额形成支撑。

9.债市收益率在低位徘徊，各等级利差均已压缩至较低位，因此我们想提示一是收益率再继续下行的空间有限，二是经济较弱的阶段或许已经过去。在一季度较高预期和二季度较低预期之后，预期将会回到当下经济现实上来。需要警惕后续基本面逐渐回暖、价格底部回升、去库结束之后债市收益率上行。

风险提示：政策变化超预期；海外经济变化超预期；价格水平变化超预期。

行业公司

【中小盘】小鹏智能驾驶进展——三步走迈向XNGP——中小盘周报-20230716

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

本周市场表现及要闻：网信办等七部门：鼓励AIGC技术创新应用于各行业

市场表现：本周（2023.7.10-2023.7.14，下同）上证综指收于3238点，上涨1.29%；深证成指收于11080点，上涨1.76%；创业板指收于2224点，上涨2.53%。大小盘风格方面，本周大盘指数上涨2.08%，小盘指数上涨0.46%。2023年以来大盘指数累计下跌0.58%，小盘指数累计上涨5.59%，小盘/大盘比值为1.36。晶晨股份、北京君正、均胜电子本周涨幅居前。

本周要闻：长安汽车将与腾讯在智能座舱、自动驾驶等领域加强合作；文远小巴及文远环卫车在大连投入运营；国家网信办等七部门：鼓励AIGC技术在各行业的创新应用；北京智能网联汽车政策先行区正式开放“车内无人”商业化试点，上海“无人车”从封闭道路走向开放道路；苹果将自动驾驶汽车测试团队规模增至152人；NHTSA将在未来几周内就通用汽车自动驾驶汽车部署申请做出决定。

本周重大事项：7月8日，乾景园林发布员工持股计划，其业绩指标：以2021年营收为基数，2023年、2024年营收增长率分别不低于50%、70%。

本周专题：小鹏智能驾驶进展——三步走迈向XNGP

小鹏是国内智能驾驶领域领军企业，2021、2022年公司分别推出高速NGP、城市NGP功能。2023-2024年公司有望实现XNGP，2025年起公司将向无人驾驶迈进。

配置端：Xpilot系小鹏全栈自研高阶辅助驾驶系统，而XNGP作为小鹏第二代智驾系统，将提供行业首个XNGP功能。同时，辅助驾驶功能的实现要以各类软硬件及AI体系为支撑。硬件方面，小鹏坚持以视觉为核心并融合激光雷达以实现安全的冗余。同时，Xpilot4.0采用算力高达254TOPS的Orin芯片，此外云端联合阿里云建设算力达600PFLOPS的扶摇智算中心。软件方面，Xnet系小鹏自研BEV感知网络，降低对高精地图的依赖。同时，小鹏自建全闭环AI数据体系，核心是自监督学习技术网络黄金骨干模型，能大幅优化算法的迭代速度和成本。

产品端：小鹏P7开始提供高速NGP；P5开始提供城市NGP；G9开始提供XNGP；P7i多款车提供XNGP且性价比高；G6有望成为25万级最强智能电动SUV。

发展规划：三步走迈向XNGP，2025年起向无人驾驶进发。2023-2025年，小鹏计划分三步实现XNGP：(1)在北上广深等有高精地图覆盖的城市落地城市NGP；(2)攻坚无图化，在高精地图未覆盖的区域逐步落地城市NGP，

2023 年底前在 50 座城市完成布局；(3)实现点对点全场景打通，计划 2024 年底在 200 座城市落地 XNGP。同时，小鹏坚持 L2、L4 级自动驾驶双线并行战略，2025 年起将向无人驾驶进发。

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。

【商贸零售】医美化妆品 5-6 月月报：锦波生物注册申请获批、湃肤生物递交招股书，关注生物活性成分护肤行业应用——行业点评报告-20230716

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

板块行情回顾

医美(选取 11 家上市公司):6 月个股涨幅靠前为*ST 美谷(+62.6%)、医美国际(+16.7%)、华东医药(+12.2%)；化妆品(选取 16 家上市公司):6 月个股涨幅靠前为拉芳家化(+7.5%)、巨子生物(+6.1%)、青松股份(+3.7%)。

医美：锦波生物 IPO 注册申请获批，关注重组胶原蛋白医美填充剂

(1) 行业动态：近日，锦波生物 IPO 注册申请获批，公司是重组胶原蛋白领军企业，拥有 III 类医疗器械重组胶原蛋白医美填充剂（薇旎美）。(2) 行业观点：重组胶原蛋白医美填充剂具备更自然、可促进自体胶原再生等差异化优势，但目前我国合规产品仅“薇旎美”一款，蓝海赛道大有可为。展望 2023 年下半年，我们预计医美行业头部机构、厂商有望延续较高景气度；长期看行业渗透率、国产化率、合规化程度多重提升逻辑未变；我们看好基本面扎实、拥有丰富产品管线的医美产品龙头，以及全国范围布局逐渐成型的连锁医美机构龙头。

化妆品：湃肤生物递交招股书，多肽化妆品原料市场未来可期

(1) 数据：2023 年 5-6 月天猫+抖音渠道护肤/彩妆行业销售额分别为 373.56 亿元(+9.3%) /109.25 亿元(+25.6%)，美妆线上大盘延续复苏趋势。(2) 行业动态：近日湃肤生物递交招股书拟在创业板上市，公司是国内领先的多肽产品生产企业，依靠多肽化妆品原料与多肽医药（原料药自产及研发、定制生产服务）双轮驱动发展。(3) 行业观点：多肽类活性成分应用场景广泛，在化妆品、药品等领域均发挥重要作用。在化妆品领域，多肽类活性成分是影响化妆品功效（如抗皱、修复、抗老化等）的一类重要成分，国内外化妆品品牌均有广泛应用，市场空间广阔。未来随着功效护肤品市场逐渐增长、监管体系日趋完善以及国产原料研发技术不断升级，国产多肽化妆品原料渗透率有望提升。2023 年上半年化妆品行业延续复苏趋势并持续回暖，当前我们认为无需对行业基本面过度悲观；三季度为大促真空期，应更关注推新、种草等品牌内功修炼；我们看好 618 大促表现优秀，且拥有较强产品力、品牌力、运营能力的国货美妆龙头。

投资建议：5-6 月医美化妆品板块新增重点推荐巨子生物、水羊股份

(1) 医美板块：龙头公司二季度景气延续，重点推荐爱美客（业绩确定性强，未来差异化管线有望加速成长）、朗姿股份（拟收购新医院+定增强化自有布局，“内生+外延”双重复苏推进）；(2) 化妆品板块：关注产品力/品牌力/运营能力俱佳的国货美妆龙头，新增推荐巨子生物（专业护肤基本盘增长向好，第二曲线可期）、水羊股份（伊菲丹、大水滴高增，2023 年有望迎来经营拐点），重点推荐珀莱雅（主品牌势能向上，二、三梯队品牌有望续力成长）。

风险提示：疫情反复影响；企业经营成本费用提升；行业竞争加剧。

【农林牧渔】USDA 上调 2023/2024 年全球玉米、水稻产量，下调大豆、小麦产量——行业点评报告-20230716

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

7月报告上调 2023/2024 年全球玉米、水稻产量，下调大豆、小麦产量

2023年7月12日美国农业部发布7月全球农产品2023/2024年供需预测报告，较6月（2023/2024年）预测报告，主要调整包括：上调全球玉米、水稻产量，下调大豆、小麦产量。驱动上述调整的主要原因包括：（1）南北美玉米生长环境相对良好，美国产量环比上修；（2）大豆主产国产量总体环比稳定，但美国产量因种植面积环比下修；（3）全球小麦产量环比有所调减，欧盟主产区产量环比下修；（4）全球水稻产量略有所上调，美国产量略微环比调增。

玉米、小麦：玉米产量及消费量环比调增，小麦产量环比调减

玉米：7月报告较6月报告对玉米产量、消费量进行了上调。产量方面，报告上调了2023/2024年度全球玉米产量，环比调增170万吨至12.24亿吨。贸易方面，2023/2024年全球玉米出口量较6月报告有所上调，报告上调了2023/2024年全球玉米出口量50万吨至1.98亿吨。消费量方面，饲用消费较6月报告进行了上调，国内消费环比有所上调，分别环比变动130万吨及30万吨至7.62亿吨和12.07亿吨。库存方面，7月报告调增了2023/2024种植季的期末库存，较6月预测值调增14万吨至3.14亿吨。

小麦：7月报告预计2023/2024年全球小麦产量及期末库存环比均下调。产量来看，2023/2024年度全球小麦产量环比调减352万吨至7.97亿吨。消费来看，2023/2024年全球小麦饲用消费环比调增234万吨至1.57亿吨。贸易来看，7月预测的全球小麦进出口量较6月报告分别环比调减158万吨和100万吨。库存来看，全球2023/2024期末库存较6月预测值环比调减418万吨至2.67亿吨。

大豆：全球产量、库存环比下调

7月报告下调了全球大豆产量、期末库存。产量来看，2023/2024年度全球大豆产量环比调减539万吨至4.05亿吨。贸易方面，2023/2024年全球大豆出口量较6月报告有所下调，报告环比调减了大豆出口量312万吨至1.69亿吨。消费量来看，7月预测的压榨量较6月报告有所下调，国内消费环比有所下调，分别环比变动-166万吨及-158万吨至3.30亿吨和3.85亿吨。库存来看，全球期末库存较6月预测值环比调减236万吨至1.21亿吨。

水稻：全球产量、库存规模环比上调

USDA7月预计2023/2024年全球稻米预计供应有所增加。产量来看，2023/2024年度全球稻米产量环比调增28万吨至5.21亿吨。库存来看，全球2023/2024稻米期初期末库存分别较6月预测值环比变动7万吨和21万吨。消费来看，2023/2024年全球稻谷消费环比调增14万吨至5.24亿吨。贸易来看，7月预测的全球稻谷进出口量较6月报告分别环比调增65万吨和调增62万吨。

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。

【计算机】高层对网信工作作出重要指示，重视网安板块机会——行业点评报告-20230716

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘道遥（分析师）证书编号：S0790520090001

全国网信工作会议顺利召开，再次强调网络强国的重要思想

全国网络安全和信息化工作会议7月14日至15日在京召开，习主席对网络安全和信息化工作作出重要指示，鲜明提出网信工作的使命任务，明确“十个坚持”重要原则，并对网信工作提出要求，为做好新时代新征程网信工作指明了方向。

网安板块收入端逐渐恢复，利润端改善明显

截至7月15日，部分网安公司披露了业绩预告，启明星辰2023H1营业收入同比增长24.37%-28.48%，归母

净利润同比扭亏为盈，同时 Q2 单季度实现扣非净利润扭亏为盈；天融信 2023H1 营业收入同比增长 12.51%至 15.92%，同时，公司期间费用同比基本持平，期间费用率同比下降，净利润同比基本持平。中新赛克得益于国内所处行业需求逐渐复苏，海外市场需求提升，2023H1 营业收入同比实现增长，归母净利润和扣非归母净利润均大幅扭亏。从近期的披露的业绩预告来看，网络行业收入端增速已经逐渐恢复，同时得益于对成本端的控制，利润端改善更为明显。

AI、数据要素等新技术新模式的涌现，对网安发展提出新要求

(1) 数字经济加速发展，对数据全生命周期治理提出刚性需求，例如数据传输阶段可运用加密算法对核心数据进行保护；数据计算、共享、分析阶段依托隐私计算实现数据可用不可见；数据库审计、防泄漏等产品保障数据存储中的安全防护。随着数据全生命周期的延展、相关政策标准的持续完善，数据安全需求逐渐释放。

(2) 7月13日《生成式人工智能服务管理暂行办法》落地，指出 AI 安全的重点方向：一是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；二是利用 AIGC 生成的内容应当体现社会主义核心价值观，同时保障内容真实准确。因此，必须加强内容监管。三是要确保训练数据的合法性与安全性，同时，要保障用户个人信息安全。

投资建议：

内容安全领域，推荐拓尔思、太极股份，受益标的包括美亚柏科、人民网等。

数据安全与个人信息安全领域，推荐启明星辰、安恒信息、深信服、永信至诚、绿盟科技、奇安信、天融信、三未信安、信安世纪等，受益标的包括迪普科技、中科赛克、恒为科技、浩瀚深度等。

风险提示：业绩不及预期风险；行业竞争加剧风险。

【传媒】继续布局电影板块，AIGC 应用或加速落地——行业周报-20230716

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（联系人）证书编号：S0790121100012

优质新片供给释放或驱动 7 月及暑期档票房超预期，继续布局电影板块

根据猫眼专业版，截至 7 月 15 日，2023 年 7 月全国累计已实现电影票房 42.38 亿元，较 2018 年 7 月（历史上票房最高的 7 月）及 2022 年 7 月同期分别增长 18%和 192%，其中 2023 年暑期档电影《消失的她》、《八角笼中》累计票房分别超过 33、13 亿元，7 月 6 日以来上映的《八角笼中》《长安三万里》《茶啊二中》《碟中谍 7》豆瓣评分分别达到 7.5、8.2、8.3、8.0，良好的口碑或驱动票房持续增长，其中《长安三万里》基于制作高水准及引发的对大唐文化、历史的热议，票房持续逆跌。考虑到暑期档还将上映的猫眼想看人数超过 30 万的新片还包括《封神 1：朝歌风云》（7.20，想看人数 36 万+）、《超能一家人》（7.21，想看人数 100 万+）、《热烈》（7.28，想看人数 48 万+）、《巨齿鲨 2》（8.4，想看人数 52 万+）、《孤注一掷》（8.11，想看人数 38 万+）、《暗杀风暴》（8.18，想看人数 31 万+）等，我们判断 2023 年 7 月及暑期档票房双双创下历史新高的概率较大（分别超过 2018、2019 年同期），并或超市场预期。若 7-8 月票房超预期，或进一步验证电影行业回暖，吸引更多优质新片定档国庆档等后续档期，驱动电影行业全面复苏。考虑到经历疫情和过去几年对内容监管的加强，影投院线及内容出品方的市场集中度或有所提升，加之 2023 年 5-10 月免征国家电影事业发展专项资金的政策支持，因此票房回升对影投院线及电影出品上市公司带来的业绩弹性或更大。我们建议全面布局电影板块，优选自营影院占比高、具备高经营杠杆的影投院线公司及有核心主投主控电影将上映的电影出品公司，受益标的包括万达电影、横店影视、北京文化、幸福蓝海、中国电影、阿里影业、金逸影视、光线传媒、上海电影、猫眼娱乐、博纳影业等。

《生成式人工智能服务管理暂行办法》出台，AIGC 应用或迎来加速落地期

近日，国家网信办等七部门联合公布《生成式人工智能服务管理暂行办法》（以下称《办法》），自 2023 年 8 月 15 日起施行。《办法》主要内容包括“对生成式人工智能服务实行包容审慎和分类分级监管，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，生成式人工智能服务提供者开展训练数据处理活动需使用具有合法

来源的数据和基础模型，涉及知识产权的，不得侵害他人依法享有的知识产权”等。我们认为，《办法》的出台或驱动国内大模型发展对数据资源的需求持续提升，具有 IP 版权和数据储备的公司有望基于数据商业化衍生出新的商业模式从而受益，重点推荐芒果超媒、奥飞娱乐、阅文集团，受益标的包括中文在线、中国科传、中国出版、上海电影、掌阅科技、捷成股份等。《办法》提出鼓励生成式人工智能技术在各行业、各领域的创新应用，或驱动 AIGC 应用加快落地，打开新的商业化空间，继续建议把握“AIGC+游戏”、“AIGC+教育”投资机会，游戏板块重点推荐姚记科技、盛天网络、网易-S、腾讯控股、吉比特、完美世界、心动公司、创梦天地，受益标的包括神州泰岳、星辉娱乐、掌趣科技、恺英网络、三七互娱、宝通科技等；教育板块受益标的包括盛通股份、世纪天鸿、南方传媒等。

风险提示：新电影上映延期或票房低于预期，AIGC 应用进展不及预期。

【机械】钛合金迎消费电子应用新进展，抛磨设备确定性强——行业周报-20230716

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

钛合金迎消费电子应用新进展，抛磨设备确定性强

根据界面新闻报道，荣耀拟于 2023 年 7 月发布的折叠屏 V2，将第一次大规模使用钛合金技术。其主要应用于折叠屏卷轴器件，以降低折叠屏整体厚度和重量。此外，苹果公司钛合金专利大量储备，布局已久。根据 PatentlyApple 统计，截至目前，苹果公司已累计获得钛合金材料相关专利 8 项，且在 iPhone15 高端系列使用与 AppleWatch 钛合金系列相同的 Ultra 命名。钛合金加工目前以切削磨削为主，3D 打印为新工艺方向，但上述两种工艺加工完成后，皆需要磨床设备进行抛光、打磨，提高工件精度及光洁度。

钛合金切削磨削工艺：加工难度大于铝合金，同等要求下设备需求量大

钛合金加工难度大、良率低。由于强度高、导热系数低和化学活性高等特点。加工难度方面，钛合金的机械加工难度较大：以手机中框为例，根据艾邦高分子数据，钛合金手机中框整体良率约为 30%-40%，远低于铝合金中框的 80%；且加工时间长，约为铝合金的 3-4 倍。因此，如使用切削、磨削技术，在同等工件数量及工时要求下，钛合金设备需求比铝合金更大。设备及刀具方面，目前钛合金制品加工大部分采用切削磨削加工技术，加工设备主要为 CNC 钻攻中心、磨床等。刀具、磨具以 PCD（金刚石）及 CBN（立方氮化硼）材料为佳。

金属 3D 打印：钛合金加工新方向，需与数控机床抛磨工艺结合

3D 打印又称增材制造，是一种快速成型技术。其依据零件三维模型快速制造，不需要专用型模具，应用粉末金属材料，用逐层打印的方法来建构物件；有便捷性高、高精度、低成本的特点。热等静压（HIP）工艺可以有效消除金属 3D 打印缺陷。在钛合金领域，热等静压能够有效提高钛合金工件力学性能，降低钛合金成本，提高生产效率及材料利用率。金属 3D 打印的主要设备为 3D 打印机；

热等静压设备由高压容器、加热炉、压缩机、真空泵、冷却系统等组成。目前，华为等手机厂商已使用 3D 打印生产钛合金结构件。金属 3D 打印需要与数控机床磨抛工艺结合。3D 打印出的部件通常表面粗糙，需要额外的后处理，如机加工、研磨或抛光，以获得高精度的光滑表面，主要设备为磨床等。

受益标的

磨床及刀具：宇环数控、鼎泰高科

3D 打印设备：铂力特、华曙高科

钛材：宝钛股份

风险提示：消费电子领域钛合金需求不及预期；金属 3D 打印技术应用情况不及预期；供应链及地缘政治风险。

【非银金融】2 季度新单保费高增确认，寿险景气度占优——行业周报-20230716

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：2 季度新单保费高增确认，寿险景气度占优

目前非银板块估值进入布局区间，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，6 月保费数据披露确认 2 季度新单高增，预计寿险中报超预期。部分上市券商披露中报预增，整体略超预期，预计上市券商整体 2 季度净利润同环比微降；公募降费政策公布，产品端靴子落地，关注板块底部机会。多元金融方面，从金控公司披露的中期数据看，信托公司中期业绩同比仍承压。推荐高股息标的江苏金租。

保险：2 季度个险新单同比高增明确，寿险景气度占优，关注资产端催化

(1) 新单高增下，上市险企 6 月保费同比增速进一步扩张。2023H1 中国平安个险新单同比+30%，单 2 季度同比+70%，较一季度的+10%明显提升；2023H1 中国太保个险新单同比+32%，较一季度的-6.0%明显改善；中国人保人身险板块 2023H1 长险首年保费同比+17%，较 5 月同比改善 9.2pct，6 月长险首年保费 63.9 亿元，同比+210.7%，同比较 5 月扩大 132.4pct。上市险企 2 季度新单同比高增预计受 3.5%产品停售催化、储蓄型产品需求改善以及低基数影响，预计 2023 中报 NBV 同比或超市场预期。(2) 目前保险估值和持仓位于较低水平，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：部分券商披露中报预增公告，整体略超预期，关注板块底部机会

(1) 本周日均股票成交额 0.86 万亿，环比-3.4%，本周偏股/非货币基金份额 28/197 亿元，同比-76%/-54%。本周北向资金净流入 198 亿，股票型基金净申购 3 亿。(2) 本周几家上市券商披露中期业绩预告，整体略超预期，其中东方证券预计公司 2023H1 归母净利润 18 亿至 20 亿，同比增长 178%至 209%；财通证券预计公司 2023H1 归母净利润 9.8 亿至 10.8 亿，同比增长 55%至 70%。考虑自营投资改善好于预期，我们预计上市券商整体 2 季度净利润同环比微幅下降，上半年整体同比+18%（调前+15%）。(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。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：东方证券、兴业证券、财通证券和东方财富。

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：东方证券、兴业证券、财通证券、同花顺、东方财富、指南针；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。

【银行】聚焦：解析存量房贷利率下降的影响——国新办 2023 年上半年金融数据发布会点评-20230716

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 吴文鑫（联系人）证书编号：S0790123060009

事件：央行公开表态，支持鼓励银行调降存量房贷利率

近期国新办举行上半年金融统计数据情况新闻发布会，央行货政司司长邹澜指出，支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或用新发放贷款置换存量贷款。由于绝大多数房贷选择了 LPR 加点的浮动利率形式，加点幅度在合同期内固定不变，故存量房贷利率较新发放贷款高出较多，居民通过提前还款或新发放置换存量的

意愿较强。

复盘：此举已有先例，有望降低提前还款的不利影响

存量利率较高叠加“资产荒”，居民提前还贷可被视为资产配置的理性选择。某上市银行 2022 年报披露，全年办理提前还款 714.22 亿元，占按揭余额（加回提前还款额）的 11%。2022 上半年，RMBS 条件早偿率指数持续上升，居民降杠杆意愿较强。该背景下，调降存量房贷利率呼声渐起，一方面可降低提前还款比例，另一方面可减轻居民还贷负担，提振消费。其实早在 2009 年初，为稳地产、保就业、提振经济，监管曾指导工、农、建、中四大行将符合要求的存量房贷利率，从基准利率的 8.5 折下调至 7 折，随后多家股份行和区域行跟进。此次央行表态后，落地情况需关注银行意愿和操作难度。

影响测算：提前还款 Vs 存量房贷利率调降

2019 年 9 月至 2022 年 3 月，各季贷政报告公布的新发放个人住房贷款利率平均高出 5Y-LPR 约 80BP（即平均加点 80BP）。2022 年 5 月央行下调首套房利率下限后，新发放利率显著下降，2023 年 6 月仅 4.11%，意味着加点部分为 -9BP，较历史平均（80BP）下降约 89BP。我们采用 2022 年末按揭贷款余额静态测算：（1）提前还款的影响；（2）存量房贷加点部分下降的影响：

对涉及规模的假设：在保守/中性/激进三种情形下，（1）提前还款占按揭贷款余额的比例分别为 10%/20%/30%；（2）存量按揭贷款中涉及加点部分下调的比例分别为 30%/50%/70%；

对利差的假设：（1）提前还款部分平均利率为 5%，提前还款后银行用于金融投资的平均收益率为 3%，利差损失 2%；（2）若银行与借款人自主协商变更合同约，或用新发放贷款置换存量贷款，加点部分平均可下调 89BP。

测算结果：在各自的保守/中性/激进三种假设情形下，（1）提前还款影响上市行营收同比增速 -1.21pct/-2.43pct/-3.64pct；影响净息差 -2.86BP/-5.72BP/-8.58BP；（2）存量房贷加点部分调降，影响上市行营收同比增速 -1.62pct/-2.70pct/-3.78pct，影响净息差 -3.82BP/-6.36BP/-8.91BP。可见两者对银行收益的影响基本接近。

投资建议

存量房贷利率调降，有望降低提前还款的比例，对银行息差和营收的拖累较为有限，更加看好：（1）零售金融复苏的优质股份行，受益标的：招商银行、平安银行；（2）按揭贷款占比小的银行，受益标的：浙商银行、宁波银行、常熟银行。

风险提示：经济复苏不及预期；政策落地不及预期；银行资产质量恶化等。

【建材】关注政策&中报预告，把握建材结构性行情——行业周报-20230716

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

关注政策&中报预告，把握建材结构性行情

本周二（7月11日）中国人民银行发布社融数据，2023年6月社融新增4.22万亿元，同比少增0.97万亿元；金融机构新增人民币贷款3.05万亿元，同比多增0.24万亿元，分部门来看，居民部门新增0.96万亿元，同比多增0.12万亿元，其中短期贷款新增0.49万亿元，同比多增0.06万亿元，中长期贷款新增0.46万亿元，同比多增0.05万亿元。跟踪30大中城市商品房成交面积，2023年6月成交面积为1240万平方米，同比下降33%，为近十二年同期最低值，我们认为居民端中长期同比多增的主要原因：（1）提前还贷现象有所缓解；（2）经营贷款和短期消费贷款增长较快。本周一（7月10日）中国人民银行等部门发布公告，对“金融16条”中关于房企存量融资展期等部分政策进行延期。我们认为地产基本面仍处于筑底阶段，建材板块仍处于磨底震荡阶段，短期受半年报、政策预期、三季报的影响较大，关注结构性投资机会。中期来看，建议关注供给端格局有较大改善空间的消费建材，扩品类+渠道变革是消费建材企业业绩增长以及经营质量改善的主要路径，受益标的：东方雨虹、三棵树、

伟星新材、北新建材。水利政策持续加码，我国重点水利工程建设有望全面提速，管材非房工程赛道增量可期，受益标的：雄塑科技、青龙管业。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、电子纱将会受益于风电需求快速增长。受益标的：光威复材、中复神鹰、中国巨石、中材科技。

行情回顾

本周（2023.7.10-2023.7.14，下同）建筑材料指数上涨 0.73%，沪深 300 指数上涨 1.92%，建筑材料指数跑输沪深 300 指数 1.19pct。近三个月来，沪深 300 指数下跌 6.32%，建筑材料指数下跌 15.07%，建材板块跑输沪深 300 指数 8.75pct。近一年来，沪深 300 指数下跌 9.17%，建筑材料指数下跌 23.39%，建材板块跑输沪深 300 指数 14.23pct。

板块数据跟踪

水泥：截至 7 月 15 日，全国 P.O42.5 散装水泥平均价为 374.54 元/吨，环比下跌 1.81%；水泥-煤炭价差为 198.48 元/吨，环比下跌 3.29%；全国熟料库容比 71.84%，环比下降 0.65pct。

玻璃：截至 7 月 15 日，全国浮法玻璃现货均价为 1903.71 元/吨，环比下跌 10.93 元/吨，跌幅为 0.57%；光伏玻璃均价为 160.42 元/重量箱，环比下跌 1.56 元/重量箱，跌幅为 0.96%。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为 44.57 元/重量箱，环比下跌 0.87%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为 36.28 元/重量箱，环比下跌 1.40%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为 35.40 元/重量箱，环比下跌 1.25%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为 100.84 元/重量箱，环比下跌 0.46%。

玻璃纤维：截至 7 月 15 日，无碱 2400 号缠绕直接纱主流出厂价为 3700-3950 元/吨不等，SMC 合股纱 2400tex 主流价为 3900-4400 元/吨，喷射合股纱 2400tex 主流价为 6000-6600 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。

【农林牧渔】债务压力等多因素驱动下，能繁有望持续去化——行业周报-20230716

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

周观察：债务压力等多因素驱动下，能繁有望持续去化

猪价仍有下跌空间，当前行业资金债务压力对能繁持续去化的驱动值得关注。据涌益咨询，截至 2023 年 7 月 14 日，全国生猪销售均价为 13.94 元/公斤，从历史点位看本轮猪价仍有下行空间，或跌至 13 元/公斤以下方能企稳。

非瘟以来行业看似有利润积累，实则快速扩张下利润已大量消耗且负债累累。我们以 20 家上市猪企为样本，研究发现 2019-2023Q1 生猪养殖板块累计归母净利润为 472 亿元，账面看似有利润积累，但同期累计资本开支 3454 亿元，经营现金流入不足以覆盖投资现金流出，行业大量举债进行扩张，期间生猪养殖板块筹资性现金累计总流入 7724 亿元，其中债权性筹资现金总流入占比达 88%。

负债高企养殖亏损下行业偿债压力倍增，能繁去化是大势所趋。截至 2023Q1，生猪养殖板块资产负债率已提升至 65.5%，达历史高位，行业内数家公司非瘟以来所积累的利润已耗尽并陷入不同程度的亏损，能繁去化已是大势所趋。

供给压力下能繁仍有去化空间，2023 年下半年去化有望延续。我们假设 2023 年我国生猪养殖 MSY 保持 18.42 不变，宰后均重为 91.50 公斤/头，则根据测算，2023 年猪肉供给较 2018 年高 10%（主要系 MSY 及宰后均重提升），

若考虑 2022Q4 猪肉供给后移影响，则实际供给压力更大。2017-2022 年历次能繁去化幅度均在 6% 以上，本轮能繁去化幅度约 3%，与往期相比或仍有去化空间。我们认为 2023H2 生猪季节性涨价或会对去化节奏产生一定扰动，但在债务压力、养殖亏损、供给过剩等多因素驱动下，能繁有望持续去化。

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（2023.7.10-2023.7.14，下同）：农业跑输大盘 1.04 个百分点

本周上证指数上涨 1.29%，农业指数上涨 0.24%，跑输大盘 1.04 个百分点。子板块来看，禽养殖板块领涨。

本周价格跟踪：本周黄羽鸡、对虾、豆粕价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，7 月 14 日全国外三元生猪均价为 13.87 元/kg，较上周下跌 0.18 元/kg；仔猪均价为 26.37 元/kg，较上周下跌 0.78 元/kg。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 2.04 元/羽，环比+45.71%；毛鸡均价 8.29 元/公斤，环比-1.31%；毛鸡养殖利润-0.88 元/羽，环比+0.20 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。

【化工】面板行业景气持续复苏，上游 OLED 材料有望受益——新材料行业周报-20230716

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

本周（2023.7.10-2023.7.14，下同）行情回顾

新材料指数上涨 1.18%，表现弱于创业板指。半导体材料涨 2.36%，OLED 材料涨 2.16%，液晶显示涨 2.97%，尾气治理涨 1.31%，添加剂涨 2.75%，碳纤维跌 3.1%，膜材料跌 0.28%。涨幅前五为三孚股份、神工股份、联瑞新材、宏昌电子、雅克科技；跌幅前五为双星新材、容大感光、万顺新材、海优新材、奥来德。

新材料周观察：面板行业景气持续复苏，上游 OLED 材料有望受益

据集邦咨询数据，7 月上旬 32/43/55/65 寸电视面板均价分别为 35/61/116/158 美元/片，各尺寸较 6 月价格均有所上涨，部分显示器面板价格小幅上调，笔记本面板产品继续维持不变。自 2023Q1 开始，电视面板价格尤其是大尺寸面板价格一路上涨，7 月上旬 32/43/55/65 寸电视面板均价较 2 月分别上涨 6/11/33/48 美元/片，显示器面板和笔记本面板价格变化较小。根据京东方 A 公告数据，2023Q1 面板行业平均稼动率约 74%，Q2 行业整体稼动率维持在 80% 左右，面板需求有所回暖。随着面板需求的复苏，有望带动上游材料需求放量，提振全产业链景气度。据 Omdia 预测，2022 年至 2029 年，AMOLED 显示面板的出货面积预计将从 1,411.54 万平方米增至 3,470.76 万平方米，复合增长率达到 13.72%。2022 年 OLED 终端材料市场的需求增至 117.54 吨，较 2021 年增长 0.13%，较 2020 年增长 32.86%。AMOLED 需求的稳健增长有望带动上游材料市场的持续发展。受益标的：万润股份、瑞

联新材、濮阳惠成、莱特光电，奥来德。

重要公司公告及行业资讯

【阿科力】公司预计 2023H1 实现归母净利润 1,400.00~1,800.00 万元，同比下降 75.90%~81.26%；实现扣非净利润 1,250.00~1,650.00 万元，同比下降 77.45%~82.92%

【金宏气体】公司本次按面值发行 10.16 亿元可转债，其中 6.00 亿元拟用于“新建高端电子专用材料项目”，2.10 亿元拟用于“新建电子级氮气、电子级液氮、电子级液氧、电子级液氩项目”，1.20 亿元拟用于“碳捕集综合利用项目”，0.81 亿元拟用于“制氢储氢设施建设项目”，2.30 亿元拟用于补充流动资金。

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、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。

【食品饮料】酒企业绩仍有韧性，大众品关注个股变化——行业周报-20230716

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：贵州茅台增长动能不减，食品自下而上寻找个股改善

7月10日-7月14日，食品饮料指数涨幅为3.0%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约1.1pct，子行业中白酒(+4.5%)、预加工食品(+1.6%)、零食(+0.5%)表现相对领先。受益于美国6月通胀数据低于预期，美国加息必要性可能减弱，同时汇率压力有望减轻，食品饮料板块表现较好。本周贵州茅台发布业绩预告，预计2023Q2营收、归母净利分别增19%、18%，略超市场预期。在整体消费弱复苏的背景下，贵州茅台仍保持较强的销售韧性，销量受宏观环境影响较小，全年实现目标增长确定性强。公司不断完善超高端产品结构，持续引导产品结构升级。“i茅台”电商平台投放日渐成熟，同时公司加大对企业团购客户的对接，直营占比提升也助推业绩增长。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。当前多数白酒企业韧性大，预计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。

大众品方面关注伊利股份的龙头地位以及中炬高新的改善进程。当前消费复苏斜率平缓，但伊利股份龙头地位依然稳固：液奶具备刚需属性，人均消费量仍在增长，且高端礼赠场景回归仍可带动结构提升；奶粉受益于出生人口的短期回升及行业集中度提升，龙头仍可享受红利。短期看金典、安慕希等带动液奶恢复增长；长期看公司品牌与渠道优势仍在，品类均衡发展、结构升级、管理效率提升等仍可助推公司业绩提升。中炬高新未决诉讼影响中报业绩，公告计提后预计2023H1亏损，但美味鲜子公司预计利润增10.4%符合预期。临时股东会召开在即，股权落地管理改善是最大看点。过程可能有波折，期望公司组织架构确定后激励机制改善带来公司市场化程度提升。

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：中报业绩预告略超预期。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2022Q2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。

【化工】多家化工企业发布中报预告，化纤、大炼化等行业景气修复明显——化工行业周报-20230716

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 杨占魁（联系人）证书编号：S0790122120028

本周（2023.7.10-2023.7.14，下同）行业观点一：受内需拉动影响，化纤板块反转明显，未来上行弹性充足

2023年以来，内需复苏态势强劲，长丝及下游织机开工率显著抬升。据Wind数据，截至2023年5月，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计值已达5619亿元，同比高增14.10%。受益于内需拉动，国内涤纶长丝及下游织机开工率持续抬升。根据Wind数据，截至2023年7月14日，下游江浙织机开工率为62.56%，维持高位运行；截至2023年7月13日，国内涤纶长丝开工率为86.08%，较年初+36.05pcts，保持高开工率运转；截至2023年7月6日，国内涤纶长丝POY、DTY、FDY库存天数分别为12.8、22.9、18.7天，较2023年初分别下降8.7、4.4、6.8天；截至2023年7月15日，涤纶长丝POY价差约为1077元/吨，较2023年4月一度跌至600-900元/吨的POY价差区间修复明显。2023年7月14日，桐昆股份发布业绩预告：公司预计2023H1实现归母净利润0.9-1.3亿元，同比下滑94.35%-96.09%；2023Q2单季度预计实现归母净利润5.8-6.2亿元，预计环比大幅扭亏。我们认为，受益于内需拉动，当前化纤板块低点已过，涤纶长丝、粘胶短纤的价差、库存均已出现明显反转。未来，我国内需潜力有望持续释放，化纤板块上行弹性充足。受益标的：新凤鸣、三友化工、华峰化学、桐昆股份等。

本周行业观点二：2023Q2，恒力石化业绩预计环比高增，荣盛石化扭亏为盈

受益于油价趋稳及下游需求逐步复苏，2023年以来，芳烃产业链修复明显。据Wind数据计算，截至2023年7月15日，国内PX-石脑油价差约为420.62美元/吨，较2023年初的价差286.25美元/吨修复明显。2023年7月14日，恒力石化发布业绩预告：公司预计2023H1实现归母净利润30.50亿元，同比下滑约62%；2023Q2单季度预计实现归母净利润20.30亿元，预计环比增长99.11%。2023年7月14日，荣盛石化发布业绩预告：公司预计2023H1归母净利润亏损11-12亿元，由盈转亏；预计2023Q2单季度实现归母净利润2.68-3.68亿元，预计环比大幅扭亏。未来随着下游需求持续复苏，我们坚定看好国内优秀民营炼化企业充足的业绩上行弹性。受益标的：恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、卫星化学等。

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。

【地产建筑】新房销售市场持续回落，支持地产市场政策延期——行业周报-20230716

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：新房销售市场持续回落，支持地产市场政策延期

我们跟踪的64城新房单周成交面积同环比均下降，17城二手房单周同比下降，环比微增。土拍热度主要聚集在高级别城市，优质央企拿地补货意愿强。本周央行出台新政延续金融稳地产期限到2024年年底，该政策为保持房地产融资平稳有序、促进金融服务“保交楼”顺利完成提供了坚强有力的政策支持；地方多地上调公积金贷款额度上限，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：央行延长支持房地产市场政策，珠海拟上浮首套房贷额度

中央层面：中国人民银行、国家金融监督管理总局发布通知，金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策有适用期限的，将适用期限统一延长至2024年12月31日。通知提出保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度等六大举措、十六条细则。

地方层面：烟台发布了2023年度住房公积金最高和最低缴存基数，最高缴存基数为26095元。市直及其他区市最低缴存基数为2100元，莱阳、栖霞、海阳为1900元；珠海对多子女家庭公积金贷款政策征求意见：首套房贷款额度可上浮20%，但不超过珠海市住房公积金贷款额度最高限额。同时符合珠海市其他住房公积金贷款优惠政策条件的，贷款额度上浮优惠不叠加执行。

市场端：土地成交溢价率环比下降，上海二批次首轮收官

销售端：2023年第28周，全国64城商品住宅成交面积223万平方米，同比下降43%，环比下降9%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达10526万平方米，累计同比下降8%。全国17城二手房成交面积为142万平方米，同比增速-12%，前值-11%；年初至今累计成交面积4827万平方米，同比增速42%，前值45%。

投资端：2023年第28周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积1652万平方米，成交土地规划建筑面积1864万平方米，同比下降40%，成交溢价率为4.8%。上海本年度第二批集中供地首轮土拍收官，15宗宅地全部完成出让，总成交面积84.2万平方米。本轮土拍以10宗封顶摇号、5宗底价收官，揽金约405.5亿元，平均溢价率7.8%。其中保利置业、招商蛇口、华发集团、中国铁建、金茂、建发股份、中建八局均有所斩获。台州椒江1宗商住地块由建发集团高溢价竞得，溢价率20.8%。

融资端：国内信用债累计发行同比降幅放宽

2023年第28周信用债无新增发行；信用债累计发行2385.9亿元，同比下降15%，前值-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。

【商贸零售】中报预告发布，关注跨境电商、黄金珠宝板块高景气——行业周报-20230716

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

多家公司发布中报业绩预告，关注跨境电商、黄金珠宝、化妆品等板块

本周（7月15日），上市公司陆续披露2023年半年度业绩预告：商贸零售行业中，跨境电商、黄金珠宝、化妆品等板块表现较好。（1）跨境电商：华凯易佰、吉宏股份、致欧科技等中期业绩预计均取得亮眼增长。在海外经济存在一定衰退预期背景下，我国出海企业背靠制造端优势输出高性价比商品，有望持续增长；此外，亚马逊更新FBA仓政策，有望降低部分卖家运费成本。（2）黄金珠宝：菜百股份业绩预计高增长，超出市场预期。2023年以来，黄金珠宝行业享受线下客流恢复与加盟商加速开店带来双重恢复弹性。展望下半年，各品牌开店完成情况值得关注，黄金品类受益于消费需求与投资需求共同推动，有望延续高景气。（3）化妆品：珀莱雅预计延续亮眼高增长，上海家化单二季度预计实现扭亏。展望下半年，我们认为行业复苏态势有望延续，三季度大促真空期可关注各品牌推新种草等内功修炼，持续看好珀莱雅等中报表现优秀，且拥有较强竞争力的国货美妆龙头品牌。总的来看，2023年各板块消费复苏恢复节奏存在差异，需把握景气度持续验证、经营业绩恢复较快的细分赛道和公司。

行业关键词：极速达、朱栈、赛维时代、淘宝夏日季、盒马宝鲜等

【极速达】美团外卖推出极速达服务。

【朱栈】纯净彩妆品牌“REDCHAMBER 朱栈”获数千万元融资。

【赛维时代】赛维时代正式在深交所创业板上市。

【淘宝夏日季】淘宝宣布正式启动“淘宝夏日季”。

【盒马宝鲜】盒马发布高技术含量的水产预制菜“盒马宝鲜系列”。

板块行情回顾

本周（7月10日-7月14日），商贸零售指数报收2251.39点，上涨2.25%，跑赢上证综指（本周上涨1.29%）0.96个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第7位。零售各细分板块中，本周品牌化妆品板块涨幅最大，2023年年初至今商业物业经营板块领跑。个股方面，本周丽尚国潮（+14.4%）、合肥百货（+9.2%）、中央商场（+9.2%）涨幅靠前。

投资建议：关注消费复苏主线下的高景气赛道优质公司

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。

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