

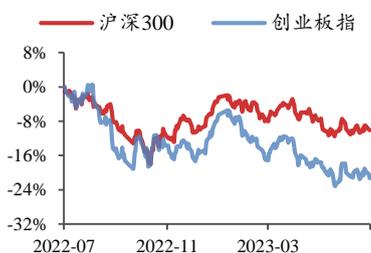
2023年07月20日

## 开源晨会 0720

### 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(%) |
|------|--------|
| 建筑材料 | 1.664  |
| 房地产  | 1.421  |
| 轻工制造 | 1.22   |
| 传媒   | 1.201  |
| 家用电器 | 1.166  |

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 | -1.34  |
| 电子   | -0.982 |
| 国防军工 | -0.96  |
| 通信   | -0.668 |
| 机械设备 | -0.626 |

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

**【金融工程】公募指增超额齐飞，私募业绩依旧亮眼——量化基金业绩简报-20230719**

#### 行业公司

**【地产建筑】投资销售开工均持续走弱，竣工数据较为靓眼——行业点评报告-20230719**

**【纺织服装：安踏体育(02020.HK)】2023Q2 FILA 流水如期回暖，其他品牌持续发力——港股公司信息更新报告-20230719**

**【海外：比亚迪电子(00285.HK)】各项业务经营面向好，汽车电子逻辑获验证——港股公司信息更新报告-20230719**

**【地产建筑：建发股份(600153.SH)】开发业务稳健发展，家居卖场公募 REITs 获支持——公司信息更新报告-20230719**

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【金融工程】公募指增超额齐飞，私募业绩依旧亮眼——量化基金业绩简报-20230719

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002 | 苏良（分析师）证书编号：S0790523060004

公募量化指增基金收益表现：超额大幅增厚

为了更好聚焦公募量化指增基金的收益表现，我们定期跟踪市场上主流宽基指数（沪深300、中证500、中证1000）增强产品，数据截至2023年7月18日。

公募沪深300增强基金：2023年6月20日以来公募沪深300增强基金整体超额收益率为1.34%，2023年以来公募沪深300增强基金整体超额收益率为0.54%。2023年以来，37只沪深300增强基金超额收益为正，19只沪深300增强基金超额收益为负，累计超额收益排名靠前的沪深300增强基金分别为：国金沪深300指数增强A（5.78%）、长信沪深300指数增强A（5.58%）、中信建投沪深300指数增强A（4.22%）。

公募中证500增强基金：2023年6月20日以来公募中证500增强基金整体超额收益率为1.59%，2023年以来公募中证500增强基金整体超额收益率为0.50%。2023年以来，34只中证500增强基金超额收益为正，22只中证500增强基金超额收益为负，累计超额收益排名靠前的中证500增强基金分别为：华夏中证500指数增强A（6.08%）、华夏中证500指数智选A（5.98%）、长城中证500指数增强A（5.92%）。

公募中证1000增强基金：2023年6月20日以来公募中证1000增强基金整体超额收益率为1.65%，2023年以来公募中证1000增强基金整体超额收益率为2.89%。2023年以来，18只中证1000增强基金取得正收益，2只中证1000增强基金取得负收益，累计收益率排名靠前的中证1000增强基金分别为：国泰君安中证1000指数增强A（7.06%）、太平中证1000A（6.19%）、中信建投中证1000A（5.96%）。

类指数增强基金：2023年以来，超额排名靠前的类300增强基金分别为：信诚量化阿尔法A、华泰柏瑞量化驱动A、华泰柏瑞量化优选；超额排名靠前的类500增强基金分别为：华夏智胜价值成长A、博道伍佰智航A、申万菱信量化小盘A。

私募量化基金收益表现：6月业绩依旧亮眼

我们选择私募量化中性精选指数，来衡量私募量化对冲策略的整体业绩表现。同时我们选取了管理规模相对较大的10家量化私募，统计各家量化中性策略的月度收益表现。

从私募量化对冲精选指数的净值表现和周度收益来看，2023年以来（20221231-20230707），私募量化中性产品的收益率为3.03%。

我们选取了管理规模相对较大的10家量化私募，统计各家量化中性策略的月度收益表现。2023年6月，头部量化私募中性策略的平均收益率为1.31%，月度收益率最高为2.59%，月度收益率最低为-0.31%。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

### 行业公司

#### 【地产建筑】投资销售开工均持续走弱，竣工数据较为靓丽——行业点评报告-20230719

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

销售数据同比下降，区域数据分化显著

国家统计局发布 2023 年 1-6 月商品房投资和销售数据。2023 年 1-6 月，全国商品房销售面积 5.95 亿平，同比下降 5.3% (1-5 月-0.9%)，其中商品住宅销售面积同比下降 2.8%；1-6 月商品房销售额 6.31 万亿元，同比增长 1.1% (1-5 月+8.4%)，其中商品住宅销售额同比增长 3.7%。分区域看，1-6 月东部、中部、西部、东北区域商品房销售额同比增速分别为 7.1%、-9.0%、-6.0%、-0.8%。

开发投资数据持续承压，房企资金压力犹存

2023 年 1-6 月，房地产开发投资额 5.86 万亿元，同比下降 7.9% (1-5 月-7.2%)，其中住宅开发投资额同比下降 7.3%，开发投资降幅进一步扩大主要源于销售下降，房企投资拿地和开工动力及能力下降。根据中指院数据，2023 年 1-6 月，全国 300 城累计住宅土地成交面积 13537 万方，同比-30%；成交金额 9520 亿元，同比-20%，房企整体拿地意愿大幅下降。2023 年 1-6 月，房地产开发企业到位资金 6.88 万亿元，累计同比下降 9.8% (1-6 月-6.6%)，其中自筹资金单月下降 29.5%，销售回款资金持续承压，企业资金压力犹存。

单月新开工创 2008 年以来最低同月水平，竣工数据较为靓丽

2023 年 1-6 月，全国房屋新开工面积 4.99 亿平，同比下降 24.3% (1-5 月-22.6%)；其中住宅新开工面积 3.63 亿平，同比下降 24.9% (1-5 月-22.7%)，降幅进一步拉大。2023 年 6 月单月新开工面积 1.02 亿平，为 2008 年至今最低同月水平，房企开工意愿较低。2023 年 1-6 月，房屋竣工面积 3.39 亿平，同比增长 19.0% (1-5 月+19.6%)，其中住宅竣工面积 2.46 亿平，同比增长 18.5% (1-5 月+19.0%)，竣工端数据较为靓丽。在受疫情影响延期的项目陆续交付和保交楼政策下，预计竣工数据全年有望保持中高增速。

投资建议

当前制约房企投资开工的核心因素是销售和回款压力，销售承压则是由于居民对收入和经济增长的信心仍需稳固，地产基本面的下行是果不是因。从板块看，我们认为当前估值水平、配置比例、市场预期和行业基本面都处于较低水平，2023 下半年的政策窗口期值得关注。我们持续看好投资强度高、布局区域优、机制市场化的强信用房企。受益标的：(1) 保利发展、招商蛇口、中国海外发展、建发股份、越秀地产等优质央国企；(2) 万科 A、金地集团、新城控股、美的置业等财务稳健的民企和混合所有制企业。

风险提示：(1) 行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。(2) 政策放松不及预期。

**【纺织服装：安踏体育(02020.HK)】2023Q2 FILA 流水如期回暖，其他品牌持续发力——港股公司信息更新报告-20230719**

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

2023Q2 FILA 流水如期回暖，其他品牌持续发力，维持“买入”评级

2023H1 安踏/FILA/其他品牌流水+中单/中双/70-75%。对比 2019Q2，2023Q2 流水增长明显，其中安踏/FILA 流水分别+35%/65%。2023H1 零售环境有所改善，但考虑消费环境多变，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计归母净利润分别为 94.8/114.8/137.6 亿元（此前为 97.1/119.9/144.8 亿元），对应 EPS 为 3.5/4.2/5.1 元，当前股价对应 PE 为 22.7/18.7/15.6 倍。看好商品调整、营销资源强化、渠道分级等改革措施落地以及巴黎奥运催化带动安踏品牌向上，FILA 及其他品牌经营效率提升带动利润率向上，叠加控本降费释放利润，继续维持“买入”评级。

安踏：2023Q2 库存和折扣健康，商品调整预计 2023H2 见效

2023Q1/Q2/H1 安踏主品牌流水低单/高单/中单增长。(1) 2023Q2 线下高单增长（大货及儿童均为高单增长）、线上逐渐恢复实现中单增长。库销比持续维持 5 以内的水平、折扣按季环比改善但同比略有加深（2023Q1 为 72 折、2022Q2 为 75 折，预计 2023Q2 为 72-75 折）。(2) 2023H1 线下高单增长（大货及儿童均有高单增长）、线上

低单增长。安踏品牌7月12日官宣篮球新代言人欧文增强篮球品类竞争力，同时商品团队有所调整，预计2023H2产品竞争力提升，并预计2024年巴黎奥运会及代言人系列产品将驱动收入增长。

FILA：2023Q2流水如期回暖，线上受益于触达人群更广持续高增

2023Q1/Q2/H1FILA流水高单/高双/中双增长。(1)2023Q2分品牌，大货/Kids/Fusion流水分别增长20%/中双/低双。分渠道，线上实现60-65%流水增长，线上需求主要来自于触达到更深线级的人群以及内容营销，其中抖音渠道驱动流水高增；线下流水受益于客流恢复逐渐回暖。2023Q2库销比<5、折扣同比和环比均改善。(2)2023H1按品牌看大货/Kids/Fusion流水分别增长中双/高单/高单。

其他品牌：2023Q2持续发力，流水维持高增长

2023Q1/Q2其他品牌流水增长75-80%/70-75%。(1)2023Q2迪桑特流水增长60%-65%、可隆流水增长95%-100%。(2)2023H1其他品牌实现70%-75%增长，其中迪桑特近70%增长、可隆近100%增长。

风险提示：新品接受度不及预期、经营杠杆及控费效用不及预期。

### 【海外：比亚迪电子(00285.HK)】各项业务经营面向好，汽车电子逻辑获验证——港股公司信息更新报告-20230719

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001

各项业务经营面向好，汽车电子成长逻辑获验证，维持“买入”评级

考虑到上半年美元升值超出此前预期，基于下半年汇率稳定的假设，我们将2023年净利润预测由25亿上调至29亿元；考虑到汽车电子业务进展顺利，维持2024-2025年净利润预测分别为34/43亿元，同比增速55%/17%/28%，对应2023-2025年EPS分别为1.3/1.5/1.9港元，当前股价26.9港元对应2023-2025年PE分别为19.3/16.5/12.9倍。传统安卓业务趋稳、海外大客户业务依靠供应链份额提升仍实现增长；且公司业务结构积极优化，户用储能业务高速增长、且维持高利润率，汽车电子业务受益母公司比亚迪汽车销量提升、以及自身高价值量的新产品持续导入有望实现高速增长，展望2024年及以后汽车电子业务仍有望驱动其整体业绩延续快速增长，维持“买入”评级。

2023H1净利润显著超市场预期，各项业务经营面向好、且受益美元升值

公司发布2023年上半年盈利预喜，预期2023年上半年净利润区间在13.6-15.6亿元对应二季度单季度净利润8.9-10.9亿元，显著超出市场预期。我们分析主要由于：(1)上半年美元升值对海外大客户业务毛利率及汇兑收益具备正向贡献，我们计算汇兑收益3.3亿左右；(2)各项业务经营面向好、产能利用率提升带来经营利润改善，尤其是汽车电子及储能业务为主要增量。

汽车电子业务空间广阔，2023H2及往后更多高价值量品种有望陆续导入

公司未来利润增量主要来自于汽车电子业务，我们预计公司汽车电子业务空间广阔，凭借强大的精密制造能力、将获取汽车电子产业链合理利润率。目前汽车电子业务毛利率略高于10%，往后伴随热管理、ADAS域控等高毛利率品种放量，有望驱动汽车电子业务整体毛利率提升。我们测算公司目前正在规划的主要产品单车价值量合计有望达3万，高价值量品种包括：Dlink中控系统、BSC线控制动系统、热管理、中高阶ADAS域控、底盘等等

风险提示：电动车渗透放缓，行业竞争加剧，客户拓展低于预期。

### 【地产建筑：建发股份(600153.SH)】开发业务稳健发展，家居卖场公募REITs获支持——公司信息更新报告-20230719

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

开发业务稳健发展，家居卖场公募 REITs 获支持，维持“买入”评级

商务部、发改委、证监会发文支持符合条件的家居卖场发行公募 REITs，美凯龙未来有望发行 REITs 盘活资产，建发股份作为美凯龙大股东或将受益。公司供应链业务保持稳健，开发业务持续扩张，我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 76.2、86.8、98.2 亿元，EPS 分别为 2.54、2.89、3.27 元，当前股价对应 PE 估值分别为 3.6、3.2、2.8 倍，维持“买入”评级。

家居卖场公募 REITs 获支持，美凯龙底层资产有望盘活

建发股份于 2023 年 1 月公告通过现金方式协议收购红星美凯龙家居集团股份有限公司不超过 30% 的股份，6 月公司公告与联发集团收购红星控股所持美凯龙 29.95% 股权（其中公司占比 23.95%，联发集团占比 6.00%）已完成过户，公司成为美凯龙最大股东。美凯龙预计 2023 年半年度实现归母净利润 1.35 亿元至 1.65 亿元，同比减少 83.9% 至 86.8%，利润水平短期承压。长期来看，美凯龙作为国内管理规模最大的家居商场，拥有丰富优质的的底层资产，未来在政策支持下有望通过 REITs 实现资产盘活，改善负债结构，实现高质量发展，建发股份作为美凯龙大股东，或将持续受益。

销售数据同比增长，投资力度稳健

根据克尔瑞数据，公司上半年累计实现签约销售金额 1311.8 亿元（其中建发房产 953.3 亿元，联发集团 358.5 亿元），同比增长 54.7%，整体销售规模排名行业第七。公司旗下建发房产上半年拿地金额以 348.2 亿元排名克而瑞拿地金额榜单第六，投资力度保持稳健。

拟配股募资不超 85 亿元，融资渠道保持畅通

公司 4 月公告拟配股募资不超 85 亿元用于供应链运营业务补流及还贷，已于 6 月获上交所受理，到位后将对供应链运营业务形成有力支撑，增厚公司利润。公司上半年公开市场发行了五笔共 50 亿元债券，同时 30 亿元公司债和 90 亿元永续期公司债已于 6 月获证监会批复，融资渠道保持畅通。

风险提示：大宗商品经营不及预期，房地产行业恢复不及预期。

## 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