

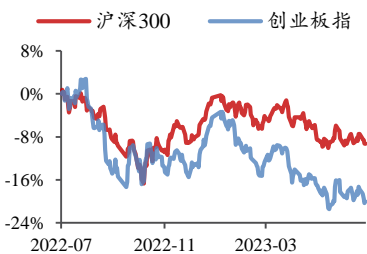
2023年07月24日

开源晨会 0724

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(%)
食品饮料	2.094
美容护理	1.674
房地产	1.607
农林牧渔	1.325
医药生物	0.883

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
机械设备	-1.081
电力设备	-0.925
汽车	-0.899
有色金属	-0.891
计算机	-0.827

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】积极因素正在积累——宏观周报-20230723

【宏观经济】从价格形成机制看人民币汇率决定因素及后续走势——宏观经济专题-20230722

【固定收益】部分消费指标回升——高频数据周报-20230723

【固定收益】二季度经济数据偏弱，稳增长政策加速落地——利率债周报-20230723

【固定收益】市场调整，估值下降——可转债周报-20230723

【金融工程】主动权益基金加仓科技板块，债券型基金表现较优——公募基金2023年半年报全扫描-20230723

【金融工程】机构资金行为画像(2023年7月22日)——金融工程定期-20230722

行业公司

【中小盘】理想智能驾驶进展——自动驾驶进入大模型时代——中小盘周报-20230723

【钢铁有色】坚定看好2023H2贵金属价格上行趋势，关注锡供给收缩催化强度——行业周报-20230723

【商贸零售】锦波生物北交所敲钟上市，关注重组胶原蛋白赛道——行业周报-20230723

【社服】奈雪的茶开放合伙加盟，锦波生物登陆北交所——行业周报-20230723

【农林牧渔】猪价迎来小幅反弹，乌克兰粮食外运或部分受阻——行业周报-20230723

【传媒】暑期档电影票房或持续超预期，关注ChinaJoy——行业周报-20230723

【建材】城中村改造有望提速，把握建材结构性行情——行业周报-20230723

【食品饮料】社零数据表现稳健，基本面持续改善——行业周报-20230723

【化工】磷化工行业景气修复，磷矿石-磷肥一体化企业或将充分受益——行业周报-20230723

【机械】复盘：2022年4月以来人形机器人的三波阶段性机会——行业周报-20230723

【非银金融】长端利率回落压制保险股，券商股显现出防御性——行业周报-20230723

【计算机】数据要素和AI迎来布局机会——行业周报-20230723

【地产建筑】土地成交溢价环比上升，推进超大特大城市城中村改造——行业周报-20230723

【煤炭开采】动力煤和双焦价格上涨超预期，煤炭股可顺势布局——行业周报-20230723

研报摘要

总量研究

【宏观经济】积极因素正在积累——宏观周报-20230723

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

国内宏观政策：我国经济保持增长，不会出现通缩

近两周（7月9日-7月23日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面的政策和高层表态主要围绕深改委第二次会议、对我国经济通缩的回应、做好扩大消费工作等。

基建及产业政策方面，算力基础设施高质量发展、推动超大特大城市“平急两用”公共基础设施建设、在超大特大城市积极稳步推进城中村改造、人工智能暂行办法发布等。重点关注在超大特大城市的“平急两用”基础设施和城中村改造两项政策。（1）发改委曾指出，“平急两用”设施是平时用作旅游、康养等，重大公共事件突发时可立即转换为隔离收治设施的基础设施。我们认为，此政策一方面为基础设施建设提供新的项目抓手，另一方面，是统筹发展与安全的重要举措，或将在超大特大城市逐步实施积累经验。

（2）《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》强调，要坚持城市人民政府负主体责任，多渠道筹措改造资金，高效综合利用土地资源；积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参。指向实施中或以地方政府或国企主导，鼓励创新模式和多资本主体参与。

重点政策和会议落于民营企业支持层面。7月中央发布重磅《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》，国务院总理召开平台企业座谈会，发改委两次召开民营企业座谈会，证监会在金融层面深化民营企业债券融资增信支持机制等，充分体现中央对民营经济发展的重视。

货币政策方面，近两周政策聚焦央行鼓励商业银行降低或置换存量房贷、维护外汇市场稳定运行、金融支持乡村旅游等。

地产政策方面，政策聚焦“金融支持地产”政策期限延长至2024年底、央行因城施策促进房地产平稳发展、放松存量房贷置换等；近两周部分高能级城市延续需求端放松。

消费政策方面，近两周扩大和恢复消费的政策逐步落地出台，包括促进家居消费、汽车消费、电子产品消费的若干措施，此外，体育总局印发《关于恢复和扩大体育消费的工作方案》。

贸易政策方面，近两周政策聚焦中美工商领袖对话、中国与德国机械产业链合作、优化外商投资环境、中国推动加入CPTPP进程等。

金融监管政策主要围绕私募基金监督管理条例、做好金融服务支持乡村振兴工作、交易监管细则、债券公司执业监管等。

海外宏观政策：通胀超预期下行或加大市场与美联储分歧

海外宏观主要聚焦美联储经济软着陆预期增加、欧央行部分官员态度转鸽等，关注下周美、欧、日央行的利率决议。

美国6月CPI超预期下行，但考虑到后续的通胀反弹压力，美联储7月大概率继续加息，以稳定民众的通胀预期，并对通胀反弹风险进行控制。近期美联储官员的表态集中于9月是否还会加息，部分官员认为通胀率回落至2%依然是重要数据指标，未出现明显转鸽迹象。欧央行部分成员的表态略转鸽，7月后可能暂停加息。欧央行管委诺特表示，7月以后加息“绝非必然”。利率期货定价显示，市场预期仍有近两次25个基点的加息。

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】从价格形成机制看人民币汇率决定因素及后续走势——宏观经济专题-20230722

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

2023年初以来，美元兑人民币汇率从6.7左右较快上行至7.2以上，引发市场关注，并对相关资产价格造成一定扰动。在以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节，有管理的浮动汇率制度下，人民币汇率如何决定，后续又将如何变动？

从定价机制看人民币汇率的影响因素

1.国内经济基本面及预期变动是人民币外汇市场供求变动的基础。对我国而言，经济基本面的变化对汇率的影响途径比较多样，一方面贸易差额以及我国对外投资的波动会影响到人民币供需；另一方面，随着我国对外开放逐渐扩大，特别是资本账户的逐渐开放以及人民币强制结汇的取消，经济基本面的预期也会对资金的波动产生重要影响。因此，具体看，包括贸易差额、企业结汇意愿、外资流动、银行自身外汇交易等因素。

2.美元指数的波动是影响人民币汇率的关键外部因素。人民币汇率中有参考一篮子汇率的因素，考虑到美元在全世界货币体系中的主导地位，综合的美元指数对人民币汇率一篮子货币变动的参考意义相对较大。从历史经验来看，美元指数的波动对人民币汇率的影响较为明显。

3.央行的态度和操作对人民币汇率走势有重要影响。当前我国央行虽然已经基本退出外汇市场的常态化干预，但在我国实行有管理的浮动汇率制度下，央行汇率管理政策工具箱丰富多样，例如市场沟通、逆周期因子、外汇存款准备金、外汇风险准备金、离岸央行票据、全口径跨境融资宏观审慎管理等，可以对汇率进行有效管理和引导。

人民币汇率后续难有持续贬值的动力

1.国内经济或已在底部，市场预期下行空间有限。从当前的汇率水平来看，大概率已充分反映市场对经济复苏进程较缓的悲观预期。结合近期的经济数据、金融数据以及政策表态，我们认为国内经济或已在底部，市场预期下行的空间有限，对人民币汇率抑制作用或也将逐渐减轻。此外，从5月份的结售汇数据来看，当前企业结汇的意愿相较于售汇更高，反映出外汇市场的预期相对较为稳定。不过我们需要看到，当前经济内生动能仍较弱，下半年国内经济修复过程可能并非一帆风顺，短期内人民币汇率或将承压。

2.美联储加息已近尾声，美元指数继续上升空间有限。从当前美国的各项经济数据来看，美联储虽然大概率会在7月份再次加息25bp，但随着劳动力市场的更加均衡、通胀动能的逐渐减弱以及经济下行压力的加大，美联储要做的可能更多是等待货币紧缩政策逐渐发挥作用，货币政策操作会更加谨慎，整体来看加息已近尾声，后续其对美元指数的支撑逐渐减弱。在没有重大地缘政治风险以及其他风险事件的情况下，美元指数也难以获得外部支撑。

3.央行政策工具箱充足，人民币难以形成单边贬值趋势。从过去的经验来看，若人民币汇率出现单边波动预期，央行将会综合使用一系列政策工具。7月20日，央行将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5，从而增加外汇供给，减轻人民币贬值预期和压力。这充分体现央行稳定汇率的态度，离岸人民币和在岸人民币汇率均出现一定幅度的升值。

风险提示：国内经济复苏不及预期，美联储紧缩超预期。

【固定收益】部分消费指标回升——高频数据周报-20230723

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30周，下同）保持一致，2个指标上升。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、半钢胎开工率保持近五年最高。化工，焦化企业开工率保持近五年中位、PTA开工率上升至近五年中位、PX开工率上升至近五年次低、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，3个指标上升。多数指标处中位以上。汽车，乘用车零售量上升至近五年最高。轻纺，中国轻纺城成交量上升至近五年次高。商品，义乌小商品价格上升至近五年中位、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11个指标更新。9个指标与上周保持一致，2个指标下降。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，钢材价格保持近五年次低、建材成交量下降至近五年最低、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，石油沥青开工率下降至近五年最低、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，16个指标与上周保持一致，4个指标上升。多数指标处中位以上。农业，农产品价格保持近五年次高、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、水果价格上升至近五年最高、猪肉价格保持近五年最低、牛肉价格保持近五年次低、羊肉价格保持近五年次低、鸡肉价格保持近五年次高、鸡蛋价格保持近五年中位、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、黑色价格上升至近五年最高、能化价格保持近五年次高、动力煤价格未更新、焦煤价格上升至近五年最高、原油价格上升至近五年次高、布伦特原油保持近五年次高、WTI原油价格保持近五年次高。

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】二季度经济数据偏弱，稳增长政策加速落地——利率债周报-20230723

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

上半年经济成绩出炉，稳增长政策正加速落地

本周（2023.7.17-2023.7.21，下同）公布上半年经济数据：2023年上半年GDP同比+5.5%，二季度GDP同比+6.3%(前值+4.5%，下同)；规模以上工业增加值上半年同比+3.8%，6月同比+4.4%(+3.5%)；社会消费品零售上半年同比+8.2%，6月同比+3.1%(+12.7%)；全国固定资产投资上半年同比+3.8%，6月同比+3.1%(+1.6%)，其中全国房地产开发投资6月同比-10.3%(-10.5%)，制造业投资6月同比+6.0%(+5.1%)，基建投资6月同比+12.3%(+10.8%)；6月全国城镇调查失业率5.2%(5.2%)，青年失业率21.3%(20.8%)；央行本周MLF小幅增量平价续作，7月LPR报价维持不变，央行与外汇局上调跨境融资宏观审慎参数至1.5；本周稳增长政策加速出台：国务院发布《关于促进民营企业经济发展壮大的若干意见》，发改委等部门先后印发《关于促进电子产品消费的若干措施》和《关于促进汽车消费的若干措施》，国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》等。

市场流动性情况监测：同业存单收益率整体下降，央行呵护资金面整体平稳

央行本周公开市场操作净投放840亿元，其中开展7天逆回购1120亿元，执行利率为1.9%，到期310亿元；MLF投放1030亿元，执行利率2.65%，到期1000亿元。下周预计回笼资金1120亿元，其中7天逆回购到期1120

亿。

货币市场层面，同业存单收益率整体小幅下降，央行呵护下资金面整体稳定。本周商业银行同业存单发行规模环比大幅上升，发行量 8093.30 亿元，较上周增加 4095.70 亿元，到期 5412.20 亿元，净融资 2681.20 亿元，净融资额转正。本周银行间质押式回购日均成交额环比下降，日均成交额 7.86 亿，环比下降 0.59 万亿。本周同业存单收益率整体下降，截至本周五收盘，1M、3M、6M、1Y 期同业存单收益率分别为 1.90%、2.04%、2.15%、2.29%，较上周五收盘分别变化-5bp、-4bp、2bp、-3bp；受税期影响，本周质押式回购利率周内先上后下，其中隔夜回购利率上升幅度较大。7 月 21 日 DR001、DR007、DR014 分别报收 1.52%、1.81%、1.97%，较上周五收盘分别变化 20bp、0bp、6bp。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比增加，国债收益率整体单边下行

本周共发行利率债 83 只，利率债发行总额 3596.55 亿元，较上周环比减少 2530.70 亿元。本周到期利率债 2133.99 亿元，净融资额 1462.56 亿元，较上周环比增加 1082.15 亿元。后续等待发行利率债 90 只，其中国债 1920 亿元，地方政府债 2268.09 亿元，政策银行债 210 亿元，等待发行总额 4398.09 元。

受基本面影响，本周国债收益率单边下行。截至 7 月 21 日收盘，1Y、2Y、5Y 及 10Y 期国债分别报收 1.74%、2.12%、2.39%、2.61%，较上周五收盘变化-10p、-3bp、-6bp、-4bp。本周国债期限利差走势分化，10Y 期与 1Y 期国债利差变化 6bp，10Y 期与 2Y 期国债利差变化-1bp。国债期货价格全线上涨，2Y 期、5Y 期和 10Y 期国债期货价格较上周五收盘分别变动 0.08%、0.27%和 0.40%。

海外债市跟踪：美债收益率小幅上升，中美利差倒挂幅度显著走阔

本周美国国债收益率小幅上升。7 月 21 日美国 1Y、2Y、5Y 及 10Y 期国债收益率报收 5.35%、4.82%、4.09%、3.84%，较上周收盘分别变化 1bp、8bp、5bp、1bp。本周美债利差延续倒挂趋势，倒挂幅度边际走阔，10Y 与 2Y 期美债利差-98bp，前值-91bp；10Y 与 5Y 期利差-25bp，前值-21bp。本周中美利差倒挂幅度显著走阔，其中 2Y 期中美国债利差-270bp，前值-260bp，较上周扩大 11bp；10Y 期中美国债利差-123bp，前值-119bp，较上周扩大 5bp。

风险提示：疫情扩散超预期；政策变化超预期。

【固定收益】市场调整，估值下降——可转债周报-20230723

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：北向转为净流出，转债、正股普跌

本周（2023.7.17-2023.7.21，下同）转债跌幅小于正股，日均成交额小幅下降。转债行业涨少跌多；从不同维度来看，高等级、低价、大规模转债表现较好。个券涨少跌多，在 505 只可交易转债中，199 只上涨，305 只下跌，1 只走平；剔除本周新上市个券，溢利转债、金农转债、川恒转债领涨，天铁转债、永鼎转债、英联转债跌幅居前。

转债价格下降，转股溢价率上升。截至 7 月 21 日，全市场可转债的中位数价格是 122.90 元，与前周相比下降了 0.10 元，处于 2021 年以来 68.30%分位数；全市场中位数转股溢价率为 38.57%，比前周上升了 1.08ppt，处于 2021 年以来 84.90%分位数。

本周股指普跌，创业板和沪深 300 均表现较好。行业涨少跌多，房地产、建筑材料、农林牧渔、轻工制造、商贸零售领涨，通信、计算机、传媒跌幅居前。北向资金转为净流出，A 股市场日均成交额、换手率均下降，融资交易占比下降。

A 股估值有所下降，截至 7 月 21 日，A 股整体市盈率（PE）为 17.35X，处于 24.72%分位值（2015 年以来）；行业估值方面，煤炭、有色金属、电力设备、银行、国防军工、家用电器的 PE 处于其历史分位数的低位，银行、

建筑材料、非银金融、医药生物、环保、房地产的PB处于其历史分位数的低位。

市场前景：后续关注经济修复和公司中报业绩

6月份经济数据公布，在外需回落对经济出现拖累的情况下，由投资和外需对经济的拉动正在转为消费和投资的拉动；经济处于新旧动能转换的阶段，地产等旧动能仍然在低位磨底，制造业中电气机械、汽车等均保持了高增长；经济仍处在恢复阶段，内生动能偏弱，政府发力逆周期调节，如基建投资的高增。近期政策陆续出台，国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，恢复和扩大消费的政策文件陆续印发，如《关于促进电子产品消费的若干措施》、《关于促进汽车消费的若干措施》。我们认为政策主线延续稳增长、扩内需，经济延续复苏态势，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，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：公司信用风险；国际政治冲突加剧；经济恢复不及预期。

【金融工程】主动权益基金加仓科技板块，债券型基金表现较优——公募基金2023年半年报全扫描-20230723

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 张翔（分析师）证书编号：S0790520110001 | 陈威（联系人）证书编号：S0790123070027

截至2023年二季度，全市场公募基金最新规模为27.70万亿元，较上季度的26.72万亿元环比上涨3.65%。债券型基金规模占比有所抬升，占比为30.28%。整体来看，债券型基金整体收益表现较优，债券型基金收益率中位数为1.10%，中长期纯债型基金收益率为1.21%，商品型基金收益率的中位数为1.52%。

主动权益基金：科技板块占比增加3.52%，消费板块占比减少2.70%

2023年二季度主动权益基金规模为4.39万亿元，数量为3525只，较上季度减少3202.07亿元。股票仓位：2023年二季度主动权益基金的股票仓位为88.63%，较上季度下降1.11%。板块配置：重仓股主要分布在制造和消费，科技板块规模占比增加3.52%，消费板块规模占比减少2.70%，周期板块规模占比减少1.02%。重仓行业：重仓股所在的前三大行业分别为电力设备、食品饮料、医药生物，通信重仓规模738.84亿元，季度环比增加107.46%。重仓股票：重仓股集中度下降，最大主动增持为中兴通讯126.91亿元，最大主动减持为贵州茅台108.43亿元。港股配置：港股持仓规模季度环比下降14.53%，电讯业主动增持比例最大，增持比例为0.74%，非必须性消费业减持比例最大，减持比例为3.23%。

固收+基金：股票仓位下降1.29%，基金杠杆率上行

2023年二季度固收+基金规模为1.24万亿元，数量为960只，较上季度增长300.04亿元。资产配置：股票资产占比下降1.29%，利率债占比上升3.23%。重仓股票：主要分布在食品饮料、电子、电力设备等行业，重仓规模占比分别为9.61%、7.12%和6.97%。重仓债券：前三名分别为浦发转债、兴业转债、23国开10。杠杆率：最新杠杆率为116.92%，较上季度增加0.06%。

固收基金：基金总体规模抬升，杠杆率小幅上行

2023年二季度固收基金总体规模为5.98万亿元，数量为2100只。其中中长期纯债型基金占比为84.60%，规模达5.06万亿元，数量为1766只；短期纯债型基金总计规模为0.92万亿元，数量为334只。资产配置：短期纯债型基金中，信用债仓位为83.98%，较上季度减少2.00%；中长期纯债型基金中，信用债仓位为49.41%，较上季度上升1.00%。重仓债券：中长期纯债型基金的重仓债券集中度上升。杠杆率：短期纯债型基金杠杆率为119.16%，

较上季度上升 1.03%，中长期纯债型基金杠杆率为 128.45%，较上季度增加 1.46%。

FOF 基金：整体规模有所下降，债券型、平衡混合型 FOF 规模提升

2023 年二季度 FOF 基金数量为 411 只，FOF 基金总规模为 1727.30 亿元，较上季度减少 99.94 亿元。其中，偏债混合型 FOF 基金规模为 810.20 亿元，偏股混合型 FOF 规模为 484.07 亿元。债券型、平衡混合型 FOF 规模提升，规模分别较上季度增加 9.34 亿元、5.74 亿元。

风险提示：本文分析结果基于历史数据统计，过去业绩不代表未来表现，不构成对产品的推荐投资建议。

【金融工程】机构资金行为画像（2023 年 7 月 22 日）——金融工程定期-20230722

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 胡亮勇（分析师）证书编号：S0790522030001 | 盛少成（分析师）证书编号：S0790523060003

北上资金行为画像

北向总览：北上资金近一月（2023.6.21-2023.7.21，下同）累计净流出约 60 亿元，呈现小幅流出 A 股的节奏。就细节来看，除了 7 月 13 日有 136 亿元的大幅净流入之外，其余交易日的净流入在零轴附近摆动。

分交易机构来看，交易型资金外资券商净流出累计约 45 亿元，配置型外资银行累计净流入约 12 亿元，近一月外资银行和外资券商有所分歧。

在行业的选择上，按照增持规模的大小，外资银行和外资券商均增持了通信、汽车、家用电器等行业；二者同时减持了食品饮料、银行、医药生物等行业；在行业的选择上，外资在电力设备等行业的分歧度较大。值得注意的是，近一月外资较为偏好通信行业。

在宽基指数上，外资在沪深 300 指数成分股上的累计净流出约 121 亿元；相比于沪深 300，中证 500 累计净流入约 2 亿元，中证 1000 累计净流入约 47 亿元。

在风格选择上，从全体机构来看，外资偏好价值，其中在价值的个股上净流入约 57 亿元，在成长的个股上净流出约 140 亿元。从托管机构层面来看，外资银行和外资券商都略偏价值。在成长风格的个股上，外资银行净流出约 19 亿元，外资券商净流出约 120 亿元。对于价值类个股而言，外资银行净流入约 47 亿元，而外资券商净流入约 11 亿元。

在增减仓股票上，全体托管机构净增仓占比最高的个股是英维克，净增仓比例达 5.03%；外资银行增持比例最高的标的为英维克，净增仓比例为 5.18%；外资券商净增仓占比最高的个股是地铁设计，占比达 3.39%。

知情交易者异动情况

按照通常习惯，资金流向依据挂单金额的大小，分为四种类型进行统计：超大单（>100 万元）、大单（20-100 万元）、中单（4-20 万元）和小单（<4 万元）。对于四种资金流而言，超大单和大单交易意愿更强，交易金额更大，在筹码流动的过程中更加主动，其异动往往有更高的信息含量，我们将其称为知情交易者。

其中反映知情交易者市场态度的 D 指标，即过去 20 个交易日异常净流入个数减异常净流出个数，近 1 个月，密度 D 指标在零轴附近震荡，显示出知情交易者对于市场走势仍旧偏谨慎。

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

【中小盘】理想智能驾驶进展——自动驾驶进入大模型时代——中小盘周报-20230723

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

本周市场表现及要闻：工信部：加快发展 5G、智能网联汽车等新兴产业

市场表现：本周（2023.7.17-2023.7.21，下同）上证综指收于 3168 点，下跌 2.16%；深证成指收于 10810 点，下跌 2.44%；创业板指收于 2163 点，下跌 2.74%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 2.09%，小盘指数下跌 1.93%。2023 年以来大盘指数累计下跌 2.65%，小盘指数累计上涨 3.55%，小盘/大盘比值为 1.36。联创电子、三只松鼠、巴比食品本周涨幅居前。

本周要闻：华为云发布自动驾驶开发平台；宏景智驾与江淮汽车深化战略合作，推动智能驾驶量产；工信部：加快发展 5G、智能网联汽车等新兴产业；特斯拉 2023Q2 营收 249 亿美元，开始生产 Dojo 训练计算机；Mobileye 发布首个纯视觉智能车速辅助系统；IDC 预计 2026 年全球自动驾驶车辆销售规模将达 8930 万辆。

本周重大事项：7 月 17 日，奥特维发布股权激励计划，其业绩指标：以 2022 年净利润为基数，2023、2024、2025 年净利润增长率分别不低于 60%、120%、180%。

本周专题：理想智能驾驶进展——自动驾驶进入大模型时代

理想是国内智能驾驶领域龙头。公司 2021 年推出高速 NOA 功能，2023 年 6 月开启城市 NOA 内测。2025 年，公司计划在高速及封闭道路实现 L4 级自动驾驶。

行业层面：自动驾驶进入大模型时代。感知端，BEV+Transformer 推动自动驾驶迈向普及。BEV 通过神经网络融合传感器信息，成为自动驾驶系统感知全新范式。同时，占用网络对通用障碍物的感知能力增强，可大幅减少长尾场景。规控端，算法由基于规则迈向基于神经网络，大模型拥有更好的泛化能力和驾乘体验。

配置端：理想通过静态 BEV 实时生成稳定的道路结构信息，并自研 NPN 网络以提升复杂路口的感知能力，还自研 TIN 网络以提升信号灯识别能力。同时，理想通过动态 BEV 识别车辆等的位置并预测其运动轨迹，还通过占用网络识别通用障碍物。规控算法端，理想通过学习大量人类司机驾驶行为以生成更好的行车路线。此外，理想构建软件 2.0 闭环架构，其自动驾驶训练里程超 6 亿公里，数据自动标注效率达人工标注 1000 倍，且拟建设算力达 1200PFLOPS 的训练集群。

产品端：总体来看，Air、Pro 车型搭载高速 NOA，Max 车型将落地城市 NOA。

发展规划：大模型推动下，通勤 NOA 将使用户拥有自己的“专属电梯”，而城市 NOA 让用户拥有一个持续进化的 AI 司机。理想计划以通勤 NOA 为基础逐步向无图城市推送城市 NOA，2023 年底计划在 100 城落地城市 NOA。展望未来，“算力+数据”双轮驱动下，计划 2025 年在高速及封闭道路实现 L4 级自动驾驶。

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。

【钢铁有色】坚定看好 2023H2 贵金属价格上行趋势，关注锡供给收缩催化强度——行业周报-20230723

李怡然（分析师）证书编号：S0790523050002

周观点：坚定看好 2023H2 贵金属价格上行趋势，关注锡供给收缩催化强度

贵金属：下半年来看，美国经济衰退将逐步显现，黄金价格预计保持高位震荡上行。短期看，美元与非美利差变化与黄金价格波动相关性加大，若出现黑天鹅事件将驱动金价上行节奏提前。

锡：锡业股份于 7 月 11 日进入停产检修，叠加缅甸佤邦锡矿 8 月停产日期临近，供应端收缩趋势逐渐强化。

预计 Q3 需求扩张将持续强化，若缅甸佹邦停产时长超预期，预计锡价将有望进一步边际上移，带动行业盈利进一步抬升。

铝：云南水电铝复产节奏快于市场预期，短期行业库存仍处相对低位，供给端压力或于 8-9 月持续显现。不计入政策期待下，供给端压力或驱动电解铝利润走低。

周跟踪：有色金属跑赢大盘 0.58pct，钴、黄金板块涨幅领先

本周上证指数下跌 2.16%，有色金属板块下跌 1.58%，跑赢大盘 0.58pct。子板块来看，本周钴、黄金板块涨幅领先，涨幅分别为 2.00%、1.29%。个股来看，本周云路股份、四川黄金、华友钴业涨幅领先，涨幅分别为 10.4%、9.5%、8.9%。

商品价格：本周（7.17-21）黄金价格上涨，铝、铜、锡价格下跌

黄金：7 月 21 日，COMEX 黄金收盘价 1963.4 美元/盎司，周度环比+0.4%；SHFE 黄金收盘价 459.3 元/克，周度环比+1.2%。7 月 21 日，美元指数收于 101.09，周度环比变动+1.1%；美国 10 年期国债收益率收 3.84%，周度环比变动+0.01pct。

白银：7 月 21 日，COMEX 白银收盘价 24.7 美元/盎司，周度变动-1.1%；SHFE 白银收盘价 5864.0 元/千克，周度变动+1.6%。COMEX 白银库存周度环比-0.77%，SHFE 白银库存周度环比+14.12%。

铝：7 月 21 日，长江有色铝现货均价 18300 元/吨，周度环比-1.1%；LME 铝现货结算价 2153.5 美元/吨，周度环比-3.2%。

铜：7 月 21 日，长江有色电解铜现货均价 68740 元/吨，周度环比-1.7%；LME 铜现货结算价 8447.0 美元/吨，周度环比-2.5%。

锡：7 月 21 日，长江有色点解铜现货均价 23.30 万元/吨，周度环比-0.1%；LME 锡现货结算价 28900 美元/吨，周度环比-0.4%。

宏观日历：下周（7.24-7.29）重点关注美联储议息会议

下周，国内宏观数据发布空窗。美联储议息会议及美联储主席鲍威尔召开货币政策发布会将成下周看点。预计本次利率决议将再次加息 25bp。基于美国通胀及失业率数据的货币政策方向性解读将成为关注重点。

风险提示：国内经济下行压力，美联储加息政策不确定性，贸易摩擦等。

【商贸零售】锦波生物北交所敲钟上市，关注重组胶原蛋白赛道——行业周报-20230723

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

锦波生物北交所敲钟上市，关注重组胶原蛋白赛道

本周（7 月 20 日），锦波生物在北交所敲钟上市，重组胶原蛋白行业资本化持续推进。医用敷料、功效护肤是当前重组胶原蛋白主要应用场景，肌肤焕活领域未来空间较大：（1）医用敷料方面，各企业产品均涉及皮肤修复敷料、黏膜修复敷料等多种品类；聚源生物和创健医疗多采用 OEM/ODM 方式、以 B 端客户为主；锦波生物、巨子生物则均已打造出知名度较高的自主品牌。（2）功效性护肤方面：重组胶原蛋白原料生产商巨子生物（可复美、可丽金）、锦波生物（重源、肌频）、老牌国货丸美、新锐品牌“溯华”等纷纷推出重组胶原蛋白功效护肤产品，涵盖多个品类。（3）医美方面：锦波生物已推出我国第一款 III 类重组胶原蛋白填充剂“薇旖美”，该产品具有生物相容性好、三螺旋结构、高细胞黏附性的显著优势，可促进 III 型胶原再生、改善动力性皱纹。2022 年实现销售收入 1.17 亿元（+310.0%），体量迅速增长有望加速市场教育。此外，巨子生物、创健医疗、四环医药、江苏吴中等企业亦纷纷布局重组胶原蛋白医美填充剂，或形成共振催化行业发展，关注技术壁垒深厚的龙头重组胶

原蛋白公司。

行业关键词：社零数据、居民消费、愚公科技、钻石毛坯、夜淘宝等

【社零数据】6月社零总额同比增长3.1%。

【居民消费】国家发展改革委将针对居民消费做好四项重点工作。

【愚公科技】跨境电商售后运营服务商“愚公科技”完成千万元Pre-A轮融资。

【钻石毛坯】戴比尔斯2023年第二季度的钻石毛坯产量同比下降5%。

【夜淘宝】淘宝新版本“夜淘宝”上线带动美食销量上涨20%。

板块行情回顾

本周（7月17日-7月21日），商贸零售指数报收2285.07点，上涨1.50%，跑赢上证综指（本周下跌2.16%）3.66个百分点，板块表现在31个一级行业中位居第5位。零售各细分板块中，本周超市板块涨幅最大，2023年年初至今商业物业经营板块领跑。个股方面，本周中央商场（+61.4%）、国光连锁（+29.9%）、人人乐（+29.3%）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，重点推荐珀莱雅、巨子生物等；

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。

【社服】奈雪的茶开放合伙加盟，锦波生物登陆北交所——行业周报-20230723

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

出行/免税：东方甄选正式进军文旅赛道，2023Q2海南离岛免税承压

出行/旅游：暑期旅游热度进一步释放，亲子/学生客群占出游人群80%；东方甄选成立旅游子公司，正式进军文旅产业，“旅游+直播”模式有望改造行业生态。访港数据追踪：本周（7.16-7.22）内地访客总入境人次达675958人，环比-0.4%，日均15.3万人，恢复至2019年月度（7月）日均的71.9%。免税：2023Q2海南离岛免税销售金额94.2亿元，环比-44%，较2021Q2-29%；购物人次达149.7万人次，环比-33%，较2021Q2-26%；客单价约6289元，环比-24%，恢复至2021Q2的97%，主要系消费渐进复苏、品牌价格体系重塑、海南免税市场规范升级等因素综合影响。

餐饮/酒店/影院：奈雪的茶开放加盟、海伦司预喜，暑期票房突破100亿元

餐饮：奈雪的茶正式推出“合伙人计划”，拓展低线城市加速品牌覆盖，开店一次性支出为92万元起，坚持大店第三空间；海伦司预计上半年实现净利润1.55-1.6亿元，大幅扭亏。酒店：酒店集团规模格局基本固化，第一梯队酒店运转良好；根据STR数据，五一过后酒店商务需求环比向下。影院：2023年暑期档票房已达100亿元

(含预售实时)，国产影片《消失的她》《八角笼中》《长安三万里》位居前三位。第 25-28 周，全国票房恢复至 2019 年同期的 153%。

美丽：染发剂原料第一股即将上市，锦波生物登陆北交所

鼎龙科技：鼎龙科技是全球主要染发剂原料生产商之一，染发剂原料业务营收逐年增长，2022 年营收占比超过 70%，以境外市场销售为主，2023Q1 公司净利率达 25.72%，鼎龙科技有望成为“染发剂原料第一股”。锦波生物：7 月 20 日，锦波生物成功登陆北交所，首日大涨 159%。2021 年 6 月薇旖美“重组 III 型人源化胶原蛋白冻干纤维”上市后快速放量助力公司业绩加速增长，2023Q1 公司营收 yoy+98.28%，归母净利润 yoy+180.94%。2022 年薇旖美营收 1.87 亿元，在主营业务中占比达 48%。

本周社服板块整体下跌，检测类领涨

本周（7.17-7.21）社会服务指数下跌 0.72%，跑赢沪深 300 指数 1.26pct，在 31 个一级行业中排名第 12；2023 年初至今社会服务行业指数-7.21%，低于沪深 300 指数的-1.70%，在 31 个一级行业中排名第 24。。本周（7.17-7.21）餐饮、检测类标的领涨。

受益标的：银都股份、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。

【农林牧渔】猪价迎来小幅反弹，乌克兰粮食外运或部分受阻——行业周报-20230723

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

周观察：猪价迎来小幅反弹，乌克兰粮食外运或部分受阻

本周猪价略有反弹，日均宰量仍处稳定区间震荡。据涌益咨询，7 月 21 日全国商品猪出栏均价为 14.17 元/公斤，周环比变动 0.2%。随着猪价迎来小幅反弹，本周样本企业屠宰量较上周环比上涨 1%，拉平月度周期来看宰量仍在平稳区间震荡，尚未迎来显著拐点，或因供需边际弹性空间均小。后市展望来看，仔猪价格或仍反映行业补栏及价格预期较差。考虑到饲料价格近期亦有回弹，养殖端成本压力仍未持续得到显著缓解，预计玉米价格于北半球关键生长期仍较坚挺，收获季后或有希望迎来回落，短期养殖亏损难有明显收窄，行业亏损仍将持续驱动产能持续去化。

黑海协议各方仍在斡旋，乌克兰粮食外运或将部分受阻。根据《黑海谷物协议》，俄罗斯允许船只经由敖德萨等乌克兰港口，协议已三度续签，但俄罗斯称其出口产品受到阻碍，一再威胁要退出协议。自 2022 年 7 月签署以来，通过黑海协议运输货物量合计 3275 万吨。运往中国粮食总量约 800 万吨居于各国首位，西班牙居于其次约 600 万吨。若协议续签失败，本种植季我国来自乌克兰玉米供应将同比减少，对欧洲市场粮食供应亦将形成冲击。

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 (2023.7.17-2023.7.21, 下同): 农业跑赢大盘 4.36 个百分点

本周上证指数下跌 2.16%，农业指数上涨 2.20%，跑赢大盘 4.36 个百分点。子板块来看，禽养殖板块领涨。个股来看，亚钾国际 (+9.66%)、巨星农牧 (+9.65%)、西部牧业 (+8.76%) 领涨。

本周价格跟踪 (7.17-7.21): 本周生猪、黄羽鸡、豆粕价格环比上涨

生猪养殖: 据博亚和讯监测, 7月21日全国外三元生猪均价为 14.16 元/kg, 较上周上涨 0.29 元/kg; 仔猪均价为 25.63 元/kg, 较上周下跌 0.74 元/kg; 白条肉均价 18.18 元/kg, 较上周上涨 0.17 元/kg。7月21日猪料比价 3.76:1。自繁自养头均利润-331.67 元/头; 外购仔猪头均利润-434.56 元/头。

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。

黄羽鸡: 据新牧网, 7月21日中速鸡均价 12.90 元/公斤, 环比+0.50 元/公斤。

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。

【传媒】暑期档电影票房或持续超预期，关注 ChinaJoy——行业周报-20230723

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

高口碑新片驱动下，暑期档票房或持续超预期，继续布局电影板块

根据猫眼专业版，截至 7 月 22 日，2023 年 7 月和暑期档票房分别为 61.12 亿元和 102.45 亿元，分别较 2018 年 7 月（历史上票房最高的 7 月）及 2019 年暑期档（历史上票房最高的暑期档）同期增长 29%，其中 2023 年暑期档票房前三名的《消失的她》、《八角笼中》、《长安三万里》累计票房分别超过 34、17、10 亿元，猫眼对《八角笼中》、《长安三万里》最终票房的预测也不断上调，最新预测分别达到 21.66 亿元和 18.7 亿元；另外，7 月上映的《八角笼中》《长安三万里》《封神第一部：朝歌风云》豆瓣评分分别达到 7.4、8.2、7.8，良好的口碑或驱动其后续票房持续增长，尤其是 7 月 20 日上映的《封神第一部：朝歌风云》豆瓣评分从上映时的 7.6 提升至 7.8，高口碑发酵或推动其排片率提升，票房有望逆袭。我们此前判断 2023 年 7 月及暑期档票房或双双创下历史新高，在 2023 年暑期档上半程已创造历史同期票房新高的同时，下半程还有包括《热烈》(7.28, 想看人数 58 万+)、《巨齿鲨 2: 深渊》(8.4, 想看人数 58 万+)、《孤注一掷》(8.11, 想看人数 65 万+)、《暗杀风暴》(8.18, 想看人数 32 万+) 等关注度较高新片将上映，加之 7 月上映影片高口碑带来的票房持续性，暑期档票房或继续超预期，并验证电影行业回暖，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。考虑到影投院线、内容出品市场集中度的提升及 2023 年 5-10 月免征国家电影事业发展专项资金的政策支持，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。当前我们继续建议布局电影板块，优选自营影院占比高、具备高经营杠杆的影投院线公司，以及主投主控电影将上映或票房有望超预期的出品公司，影投院线受益标的包括万达电影、金逸影视、横店影视、幸福蓝海、上海电影，内容出品受益标的包括北京文化、中国电影、百纳千成、光线传媒、猫眼娱乐、阿里影业、博纳影业。

微软宣布 Copilot 定价，ChinaJoy 开幕在即，继续关注 AIGC 应用落地

微软在 7 月 18-19 日举行的年度大会 Microsoft Inspire 上宣布 Microsoft 365 Copilot 将以每月 30 美元/用户的价格向商业客户提供服务，Bing Chat Enterprise 将以每月 5 美元/用户的价格作为独立产品提供服务。我们认为，微软这两项基于 ChatGPT 的 AIGC 应用服务定价公布并开启商业化，或助力国内基于大模型的 AIGC 应用商业化加快落地，并提供定价参考。7 月 28-31 日，第 20 届中国国际数码互动娱乐展览会 (ChinaJoy) 将在上海举行，同期还有包括“2023 全球游戏 AIGC 大会”等系列活动，或展示更多 AIGC 在游戏中的应用。我们认为，AIGC 在游戏、教育、办公等领域的应用仍在持续落地，一方面降本，一方面基于“更好用”将打开增量收入空间，建议继

继续关注 AIGC 应用落地进展，在近期板块调整之际，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，受益标的包括神州泰岳、星辉娱乐、顺网科技、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。

【建材】城中村改造有望提速，把握建材结构性行情——行业周报-20230723

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

城中村改造有望提速，把握建材结构性行情

本周三（7月19日）住建部等部门发布《关于扎实推进2023年城镇老旧小区改造工作的通知》，重点改造2000年底前建成需改造的城镇老旧小区，将消防设施、建筑物屋面、外墙、管道管线等作为重点改造领域，同时鼓励具备条件的项目提前至2023年开工实施。本周五（7月21日）召开国务院常务会议。审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，城中村改造与棚改不同：（1）改造对象不同，城中村改造对象主要为发展较快且人流量较大的区域，主要集中在一二线城市，棚改对象主要为生活质量较差且人口较集中的区域，主要集中在三四线城市；（2）项目实施周期不同，城中村改造周期较长，棚改周期较短；（3）改造方式不同，城中村改造更倾向于城市更新。从统计局公布的地产数据来看，地产基本面仍处于筑底阶段。在经济弱修复背景下，自7月地产支持政策频出，助力市场信心边际修复，但政策传导至基本面仍需时间，短期建材板块仍以结构性行情为主，需持续关注政策落地节奏。中期来看，城中村改造有望支撑墙面涂料、管道、防水等消费建材需求韧性，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，叠加老旧小区改造对管道需求的支撑，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（2023.7.17-2023.7.21，下同）建筑材料指数上涨2.56%，沪深300指数下跌1.98%，建筑材料指数跑赢沪深300指数4.54pct。近三个月来，沪深300指数下跌3.55%，建筑材料指数下跌5.06%，建材板块跑输沪深300指数1.50pct。近一年来，沪深300指数下跌9.28%，建筑材料指数下跌19.01%，建材板块跑输沪深300指数9.73pct。

板块数据跟踪

水泥：截至7月22日，全国P.O42.5散装水泥平均价为374.54元/吨，环比下跌0.21%；水泥-煤炭价差为195.88元/吨，环比下跌1.34%；全国熟料库容比69.88%，环比下降1.96pct。

玻璃：截至7月22日，全国浮法玻璃现货均价为1940.02元/吨，环比上涨36.31元/吨，涨幅为1.91%；光伏玻璃均价为160.42元/重量箱，环比持平。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为45.69元/重量箱，环比上涨2.52%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为37.41元/重量箱，环比上涨3.11%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为36.75元/重量箱，环比上涨3.82%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为99.26元/重量箱，环比下跌1.57%。

玻璃纤维：截至7月22日，无碱2400号缠绕直接纱主流出厂价为3650-3950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。

【食品饮料】社零数据表现稳健，基本面持续改善——行业周报-20230723

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（分析师）证书编号：S0790521060001 | 张恒玮（联系人）证书编号：S0790122020008

核心观点：6月餐饮与烟酒增长更快，此时无需过度悲观

7月17日-7月21日，食品饮料指数涨幅为0.2%，一级子行业排名第8，跑赢沪深300约2.2pct，子行业中零食(+2.9%)、软饮料(+1.5%)、肉制品(+0.8%)表现相对领先。本周公布6月社零数据，2023年6月社会消费品零售总额同比+3.1%，低基数效应减弱下同比增速较5月有所放缓，对比2021年6月+6.3%，整体保持稳步增长趋势。2023年6月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+16.1%、+15.4%，较2021年6月分别+11.4%、26.4%，场景放开对餐饮业形成较好拉动。细分子行业中，2023年6月粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+5.4%、+3.6%、+9.6%，增速环比5月分别+6.1pct、+4.3pct、+1.0pct，粮油、食品类和饮料类增速由负转正，与2022年6月囤货需求降低导致基数回落有关，但整体增速水平相对偏低，主要系消费力仍待修复；烟酒类延续稳步增长趋势，主要系大众消费和送礼需求相对刚性，增长韧性更好。

当前行业处于基本面预期与估值的底部位置，无需过度悲观。我们认为7月消费较6月有部分程度改善，主因暑期消费带动需求提升。预计中秋国庆可能旺销，板块基本面将持续改善。二季度在消费力稳步修复的背景下，行业整体呈现温和复苏趋势，白酒板块基本面稳健，酒企呈现较好经营韧性，一方面按进度稳步推进回款节奏，保障二季度业绩和市场份额，预计酒企中期报表业绩确定性较强；另一方面酒企积极推动政策落地，加大消费者投入，帮助渠道和终端持续消化库存。下半年随着中秋国庆旺季来临，白酒消费有望迎来较好回补，保障酒企全年业绩。大众品方面，受益于以性价比为主的零食量贩渠道红利，二季度零食板块实现较快发展，同时餐饮场景修复带动B端需求弹性释放，速冻食品及预制菜持续受益。

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。

【化工】磷化工行业景气修复，磷矿石-磷肥一体化企业或将充分受益——行业周报-20230723

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003

本周（2023.7.17-2023.7.21，下同）行业观点一：磷肥国内外需求或将回暖，行业景气度触底回升迹象明显

2023年以来，磷肥需求下滑。据百川盈孚数据，2023年H1，磷酸一铵/二铵表观消费量分别为362、400万吨，分别同比-21%、-31%。后续磷肥行业景气度或将触底回升。国内方面，短期秋季备肥或将带动磷肥需求增长。随着秋季备肥的到来，受复合肥需求提升带动，磷酸一铵价格已出现改善。据百川盈孚数据，截至2023年7月21日，磷酸一铵价格为2,455元/吨，较6月底上涨17元/吨。国外方面，国际行业供需格局或将改变。据观察者网报道，2023年7月17日，俄罗斯退出“黑海粮食协议”；7月19日，乌克兰用于粮食出口的城市敖德萨遭空袭。国际地缘性冲突加剧，带动粮食价格上涨。据Wind数据，截至2023年7月21日，小麦、玉米CBOT期货收盘价分别为697、537美元/蒲式耳，分别较7月17日上涨6.50%、6.13%。行业景气度触底回升迹象明显，看好磷肥磷肥国内外需求或将回暖。此外，据百川盈孚数据，磷矿石为磷肥上游矿石资源，2021年以来，磷矿石价格与

磷酸一铵/二铵开工率的相关性较弱，相关系数分别为-0.77、-0.57。未来随着磷矿石下游磷肥需求或将稳步提升，叠加磷肥库存低位、磷矿石供应有限，磷化工产业链景气度或将持续回升，行业中具备“磷矿石-磷肥”的一体化企业或将充分受益。受益标的：云天化、兴发集团、川恒股份等。

本周行业观点二：草甘膦行业去库效应较好，价格反弹、库存下降

为迎接9月南半球春耕季节，海外供应商提前取货。据百川盈孚数据，截至2023年7月21日，草甘膦中国FOB价格5,050美元/吨，较5月底上涨41.46%。2023年7月15日-7月21日，受需求恢复带动，行业产量同比增长36.44%。展望2023H2，国外需求向好，叠加国内Q4销售旺季到来，草甘膦行业景气度或将持续回升。受益标的：兴发集团，和邦生物，江山股份，新安股份，扬农化工等。

本周新闻：沙特阿美以246亿元收购荣盛石化10%股权

【荣盛石化】据化工新材料公众号报道，7月21日沙特阿美通过其全资子公司阿美海外公司以246亿元人民币收购荣盛石化10%的股权。受益标的：荣盛石化。

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、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。

【机械】复盘：2022年4月以来人形机器人的三波阶段性机会——行业周报-20230723

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004 | 张健（联系人）证书编号：S0790123040050

经济预期由复苏转为弱复苏，人形机器人受市场青睐

2023年4月中旬以来，A股市场整体回调。经济层面，6月国内制造业PMI跌落50以下，PPI同比下降5.4%，CPI同比增速为0.00%，PPI与CPI同比增速均进一步下降。在经济弱复苏背景下，市场逐步关注与经济面弱相关的方向。其中，产业趋势明确，想象空间大的人形机器人被市场青睐。

人形机器人或将成AI最佳载体，持续看好国产供应链切入

我们选取减速器、控制器、电机、滚珠丝杠等人形机器人相关标的，构建了人形机器人指数，并对2022年4月以来人形机器人的三波阶段性机会进行复盘。仅从指标表现来看，截至2023年7月21日，人形机器人指数为1473点，较2022年4月1日增长47.3%，其中2023年6月30日为最高点，较2022年4月1日增长67.7%，人形机器人相关标的表现强劲。（1）阶段一：2022年4月底至2022年8月初，在特斯拉人形机器人发布预期催化下，市场对人形机器人的商业价值以及产业链进行逐步认识，属于从0到1阶段，谐波减速器、空心杯电机、集成等容易理解的标的受到广泛关注，叠加2022年4月底大盘开启反弹，三花智控、绿的谐波、鸣志电器、汉宇集团、中大力德此阶段市场表现较优。（2）阶段二：2022年12月下旬-2023年2月上旬。行业层面，OpenAI发布ChatGPT，并在12月引爆网络，人形机器人或成为AI重要载体，大模型的发展将大大提升人形机器人的交互、决策、感知能力；政策层面，国家印发《“机器人+”应用行动实施方案》，要求到2025年制造业机器人密度较2020年实现翻番，进一步催化产业的发展。此阶段，在春节经济复苏背景下，人形机器人相关标的跟随大盘，以反弹为主，但反弹有限，鸣志电器、绿的谐波、贝斯特此阶段市场表现较优。（3）阶段三：2023年5月中旬-2023年7月上旬，在特斯拉股东大会，机器人灵活度、机动性大大加强，马斯克释放100亿台预期。此阶段，机板块开始

向相关产业标的发散，滚珠丝杠、行星减速器、无框电机、低压伺服、轴承等环节被不断挖掘，丰立智能、柯力传感、昊志机电此阶段市场表现较优。

受益标的

综合以上分析，建议重点关注控制器、传感器、低压驱动器、高精度高刚性齿轮箱、轴承等零部件厂商。受益标的：步科股份，五洲新春，拓邦股份，奥普光电，康斯特，中大力德，柯力传感，兆威机电，田中精机，伟创电气，海得控制。

风险提示：宏观经济复苏不及预期；国产化替代进程不及预期；市场竞争恶化风险。

【非银金融】长端利率回落压制保险股，券商股显现出防御性——行业周报-20230723

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：长端利率回落压制保险股，券商股显现出防御性

本周保险板块下跌 4.3%，券商板块下跌 0.2%，万得全 A 下跌 1.9%，长端利率本周下行逼近 2.6%，叠加停售担忧，保险股明显承压；券商板块在交易量持续走弱、降费降佣等政策靴子落地后股价相对坚挺，低估值、低持仓为板块带来较强防御性；从业务数据景气度看，保险负债端景气度较强，占据景气度优势，关注后续长端利率走势。推荐盈利稳健增长、高股息标的江苏金租。

保险：长端利率下行压制寿险股，3.5%产品停售时点或临近

(1) 财联社 7 月 19 日报道，监管近日对险企进行窗口指导，要求在 7 月 31 日 24 点前下架定价利率大于 3.0% 的保险产品，以及保底 2% 以上的万能险产品。此外，部分险企也有内部下架时间表，比如 7 月 25 日前或 7 月 30 日前等。3.5% 高定价产品停售时间或临近，时间表符合市场预期，后续关注具体政策落地。预计上市险企基本做好产品切换准备，定价利率调降后分红型产品性价比明显提升，在上半年高增长的背景下，下半年增速放缓在市场预期之内，也是检验供给侧转型成效的机会。(2) 本周 10 年期国债收益率创出新低逼近 2.6% 关口，资产端仍是当下压制寿险股的核心因素。目前保险估值和持仓位于较低水平，全年景气度改善确定性强，中报有望超预期，关注资产端改善催化。首推供给侧转型领先、成长性较强的中国太保，受益标的新华保险（负债端和权益端弹性较强）。

券商：交易量环比持续回落，场内和场外此消彼长造成渠道市占率差异

(1) 本周日均股票成交额 0.76 万亿，环比-11.9%，交易量环比持续回落；本周偏股/非货基金份额 51/101 亿元，同比-42%/ -70%。本周北向资金净流出 75 亿，股票型基金净申购 167 亿。(2) 2023Q2 末全市场偏股/非货保有规模分别为 7.3/16.2 万亿，环比-3.1%/+3.1%，同比-7.1%/+0.1%。偏股规模环比下降主要受净值下跌影响，整体保持净申购；ETF 增长明显，场外基金小幅净赎回，场内和场外的差异造成渠道端的此消彼长，券商市占率提升、三方偏股市占率回落，银行市占率持续回落。(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，边际上看，利率持续下行利好券商固收自营，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、中信证券和华泰证券。

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：东方证券、兴业证券、财通证券、中信证券、华泰证券、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。

【计算机】数据要素和 AI 迎来布局机会——行业周报-20230723

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（2023.7.17-2023.7.21，下同），沪深 300 指数下跌 1.98%，计算机指数下跌 5.24%。

周观点：数据要素和 AI 迎来布局机会

多地政策逐渐推出，数据要素有望加速落地

7 月 13 日，长沙市数据资源管理局发布《长沙市政务数据运营暂行管理办法（征求意见稿）》，强调“通过合理规划政务数据运营管理来增加财政收入”。7 月 18 日，北京市经信局发布《北京市公共数据专区授权运营管理办法（征求意见稿）》，“鼓励公共数据专区探索市场自主定价模式，探索产业发展及行业发展相关应用场景按需有条件有偿使用”。7 月 21 日，广州市政务服务数据管理局发布《广州市数据条例（征求意见稿）》，“推动数据要素纳入国民经济和社会发展的统计核算体系”，“鼓励企业将数据资源纳入企业财务报表”。政策催化下数据要素产业发展有望提速，建议重视商业场景先行和数据基础设施领域的产业龙头。

海外巨头进展积极，AI 产业趋势加速

7 月 19 日，微软在“Inspire2023”大会上宣布将以每个用户每月 30 美元的价格提供 Microsoft365Copilot 服务，适用于 Microsoft365E3、E5、商业标准版和商业高级版客户。根据微软官网，目前 Microsoft365E3、E5、商业标准版和商业高级版的定价分别为 36、57、12.5、22 美元/月/用户，Copilot 服务涨价幅度约为 52.6%至 240%，通过 AI 提升 ARPU 值的成长逻辑进一步确认，有望打开应用端成长空间。此外微软宣布与 Meta 达成技术合作，将在 Windows 和 Azure 云服务中提供 Meta 开源大语言模型 Llama2，有望加速行业垂类模型的发展普及。

投资建议

坚定信心，震荡中把握政策催化和产业趋势加速的数据要素和 AI 投资机会。

数据要素领域，我们按照数据要素产业链各个环节梳理受益标的：（1）数据采集环节：航天宏图、拓尔思等；（2）数据存储和计算环节：深桑达 A、易华录、中科曙光等；（3）数据加工环节：星环科技、英方软件、海天瑞声、海量数据等；（4）数据流通环节：a.数据交易所：安恒信息、广电运通、浙数文化、人民网；b.数据产品服务提供商：山大地纬、久远银海、上海钢联、卓创资讯等；（5）数据安全环节：安恒信息、奇安信、深信服、永信至诚、启明星辰、天融信、绿盟科技、美亚柏科、亚信安全、恒为科技、中新赛克、三未信安等。

AI 领域，龙头推荐科大讯飞、金山办公、同花顺、三六零等。底层算力领域，服务器端推荐中科曙光、浪潮信息，受益标的包括紫光股份等；GPU 端，推荐海光信息，受益标的包括寒武纪、景嘉微等；华为昇腾生态，推荐卓易信息、神州数码等，受益标的包括拓维信息、同方股份、四川长虹等。AI+应用领域，推荐焦点科技、致远互联、彩讯股份、拓尔思等，受益标的包括泛微网络、普元信息、汉仪股份、新致软件、福昕软件、万兴科技、汉得信息等。AI 监管领域，受益标的包括美亚柏科、永信至诚、人民网等。

风险提示：政策落地不及预期；市场竞争加剧风险；公司研发不及预期风险。

【地产建筑】土地成交溢价环比上升，推进超大特大城市城中村改造——行业周报-20230723

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：土地成交溢价环比上升，推进超大特大城市城中村改造

本周（2023.7.17-2023.7.21，下同）国务院提及在超大特大城市积极推进城中村改造，是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措；央行出台新政支持家居 REITS 发行，该政策为企业盘活资产、扩大有效投资请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

资提供了有效的政策支撑。我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同环比均下降，17 城二手房单周同比降幅扩大。本周土地成交溢价环比上升，土拍热度主要聚集在高能级城市，优质央企拿地补货意愿强。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：家居卖场 REITS 发行获支持，多地公积金政策积极改善

中央层面：商务部等 13 部门印发《关于促进家居消费若干措施的通知》提到，鼓励金融机构加强与家居生产企业、家居卖场、家装企业等合作，为经营商户和供应链上下游企业提供融资支持，支持符合条件的家居卖场等商业网点项目发行基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)。央行公布最新一期贷款市场报价利率(LPR)：1 年期 LPR 为 3.55%，5 年期以上 LPR 为 4.2%，均与 6 余额月持平。

地方层面：郑州恢复“审批住房公积金贷款时，按照还款期限和还款方式计算的住房公积金贷款月还款额不超过家庭月收入 60%的还贷能力认定”的规定。昆明生育二孩、三孩的住房公积金缴存职工家庭购买首套自住住房的，住房公积金贷款最高额度分别上浮 20%、30%。南京住房和城乡建设局发布《南京市共有产权住房管理办法（征求意见稿）》指出，保障对象首次购买的产权份额比 50%-80%。

市场端：土地成交溢价率环比上升，南京四批次供地收官

销售端：2023 年第 29 周，全国 64 城商品住宅成交面积 230 万平米，同比下降 44%，环比下降 1%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 10765 万平米，累计同比下降 10%。全国 17 城二手房成交面积为 141 万平米，同比增速-15%，前值-12%；年初至今累计成交面积 4968 万平米，同比增速 39%，前值 42%。

投资端：2023 年第 29 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2406 万平方米，成交土地规划建筑面积 1494 万平方米，同比下降 68%，成交溢价率为 6.7%。南京四批次集中供地收官，揽金 94.5 亿元，保利发展、越秀集团均有所斩获。杭州市区本年度第七次挂牌地块完成出让，最终 3 宗封顶、2 宗溢价、1 宗底价、1 宗终止出让，揽金约 73.7 亿元，万科溢价竞得一宗地块。

融资端：国内信用债累计发行同比上升

2023 年第 29 周，信用债发行 122.9 亿元，同比增加 58%，环比减少 46%，平均加权利率 3.32%，环比减少 29BPs；无新增海外债发行。

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。

【煤炭开采】动力煤和双焦价格上涨超预期，煤炭股可顺势布局——行业周报-20230723

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：动力煤和双焦价格上涨超预期，煤炭股可顺势布局

本周（2023.7.17-2023.7.21，下同）国内秦港 Q5500 动力煤大幅反弹至 875 元/吨，环比大涨 4.04%。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：山西瞒报矿难事件推动安监力度升级，供给端有望继续收缩，晋陕蒙 422 家开工率继 6 月环比下降后，7 月至今延续环比下降趋势；国家统计局数据显示，6 月原煤产量同比+2.5%，增速环比下滑 1.7 个百分点。本周沿海八省电厂日耗出现一定程度下滑，主要源于短期台风影响降雨降温，当前天气炎热仍旧是需求的重要支撑，用电旺季叠加火力发电出力高增有望进一步带动电煤需求。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，上周保交楼政策延期至 2024 年底，本

周出台促进民营经济发展壮大的意见，后续仍有望出台其它多种稳增长政策，本周双焦价格涨幅明显也反映了市场对稳增长有较强预期。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，近期煤企中报预告中出现业绩下滑但仍韧性十足，且兖矿能源将分红承诺从不低于 50%提到 60%表明高分红是行业趋势；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：晋陕蒙开工率继续下滑，安监力度升级

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 0.06 个百分点至 82.17%，7 月至今处于持续下滑趋势。需求端：连续数周沿海八省电厂日耗均高于往年同期，本周在台风影响下短暂回调不改旺季上升预期。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；山西针对矿难瞒报事故加大安监力度。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，焦煤底部现强劲反弹

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 6 月反弹不改回落趋势，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。

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