

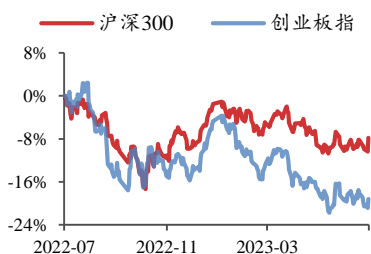
2023年07月26日

开源晨会 0726

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(%)
房地产	6.115
非银金融	5.537
建筑材料	5.047
家用电器	3.967
食品饮料	3.757

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
公用事业	-0.401
农林牧渔	-0.328
纺织服饰	0.299
医药生物	0.557
通信	0.817

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】迎接战略反攻——7月政治局会议点评——宏观经济点评-20230725

行业公司

【非银金融】全面看多非银，政治局定调积极，首提活跃资本市场——7月政治局会议非银板块点评-20230725

【非银金融】券商龙头受减仓，保险板块持仓微幅回暖——2023Q2基金非银重仓点评-20230725

【电子】6月台股营收走势分化，2023H2下游需求有望回暖——行业深度报告-20230725

【地产建筑】首提供求关系发生重大变化新形势，地产政策优化可期——行业点评报告-20230725

【食品饮料】食品饮料仓位回落，基本面持续改善——行业点评报告-20230725

【中小盘：奥来德(688378.SH)】OLED材料加速国产替代，钙钛矿设备打开新增增长极——中小盘首次覆盖报告-20230724

研报摘要

总量视角

【宏观经济】迎接战略反攻——7月政治局会议点评——宏观经济点评-20230725

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

事件：中共中央政治局7月24日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。

1.本次会议内容总体超市场预期，基调积极，预计稳增长政策将陆续出台。

(1)肯定经济恢复的成绩，但认为经济恢复是曲折前进的过程。会议指出“经济总体回升向好”，未提4月的“经济增长好于预期”，认为“面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，经济恢复是一个曲折式前进的过程”。此外，会议内容隐含了对民营经济（“一些企业经营困难”），房地产、地方债务、中小银行等风险（“重点领域风险隐患较多”）的关切。

(2)延续“稳中求进”工作总基调，加大宏观政策调控力度，延续四个“持续”，指向稳增长和扩内需政策有望陆续出台。会议指出“加大宏观政策调控力度，着力扩大内需、提振信心”，“要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备”（4月为“把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，形成推动高质量发展的强大动力”），指向本次会议更加重视稳增长。会议延续四个“持续”，即“经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解”。

2.回应市场关切，延续宽财政稳货币，资本市场、地产、化债等表述亮点众多。

(1)宽财政+稳货币，相关政策也有望进一步加码。会议指出“要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用”，我们认为后续可关注是否有对个人和企业的进一步减税降费政策；判断后续可能继续降准降息，特别是降房贷利率。

(2)强调提振投资者信心，关注股票市场可能的财富效应。本次在政治局会议层面首提“要活跃资本市场，提振投资者信心”。回顾过往，2018年10月、2020年4月、2022年3月金融委会议提到“研究有利于资本市场的政策”、“提升资本市场活跃度”的表述，随后资本市场迎来制度利好，例如2018年的上交所设立科创板、2020年创业板注册制改革、2022年的全面实行股票发行注册制改革等。市场表现来看，积极表述后1-3个月，上证综指普遍上涨，2018、2020年金融委会议后三个月涨幅较为显著。我们认为，本次表述意味着资本市场有望成为居民财富新的蓄水池，后续也需密切关注相关政策进展。

(3)扩大内需方面，关注消费、基建的增量政策。消费方面，会议指出“发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费”，关注后续是否有提升居民可支配收入的相关政策。此外会议指出“提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费”，目前已落地一部分，未来消费或将有更多结构性支持，但中央消费券概率仍旧很低。基建方面，会议强调“发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债发行和使用，促进民间投资”。我们测算截至7月15日专项债发行进度仅为53.7%，后续或将加快发行使用，且仍需特别国债、新增政策性金融工具规模来进一步支撑基建增速。

(4)产业政策方面，继续关注现代化产业体系建设、战略性新兴产业。结合会议内容，重点关注数字经济、人工智能等领域。我们认为资金支持类政策仍大概率落在短期目标与长期目标相结合的领域，以促进高质量发展。

(5)民企东风将至。会议强调“坚持‘两个毫不动摇’，切实提高国有企业核心竞争力，切实优化民营企业发展环境”，“建立健全与企业的常态化沟通交流机制”（发改委已建立），“推动平台企业规范健康持续发展”，结合前期召开平台经济座谈会、发布促进民营经济发展的意见等，我们认为民企东风将至，沿海和华中区域，以及平台经济互联网、数字经济、战略导向产业等有望受益。

(6) 房地产表述偏积极，未提“房住不炒”，旨在适应房地产供需新情况，并呵护市场信心，我们预计房地产供需端将进一步宽松，但实质性放开一线城市仍较难。与4月“房住不炒”作为开篇对比，本次是2018年以后首次4月7月政治局会议未提“房住不炒”，取而代之的是“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展”，表述偏积极。关注保障性住房、城中村改造和“平急两用”基础设施。

(7) 重视地方债务风险，预计城投暴雷风险不大，后续可能出台地方化债的相关财政与金融措施。会议指出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”，指向后续地方隐性债务化解有望进入实质性落地阶段。

(8) 其他：保持人民币汇率稳定；稳住外贸外资，增加国际航班，推动改革开放，办好“一带一路”峰会；稳步推动中小金融机构改革化险；把稳就业提到战略高度；激发党员干部干事创业的积极性等。

3. 总体看，7月政治局会议基调更加积极，稳增长政策在路上。叠加基本面方面，7月新一轮修复开启，基建、黑色、化工、暑期消费等高频指标边际好转；三季度可能迎来库存周期切换，即从主动去库到被动去库。因此，积极因素正在积累，可以“迎接战略反攻”，我们对经济和权益边际上趋于乐观。

风险提示：国内疫情反复超预期，政策执行力度不及预期。

行业公司

【非银金融】全面看多非银，政治局定调积极，首提活跃资本市场——7月政治局会议非银板块点评-20230725

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

事件：中共中央政治局7月24日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。

保险：资产端迎催化，兼具beta属性，景气度占优

(1) 负债端：储蓄型产品需求改善和代理人转型见效下，2023H1 负债端持续改善，定价利率政策变化预期带来2023Q2 超预期增长，我们预计部分上市险企中报NBV 增速超30%；3.5%定价产品下架影响市场已有预期，同时，历史数据看历年H2 业务占比较低，Q4 市场关注点逐步转至次年开门红预期，无需过度担忧停售影响；我们预计，需求侧和供给侧改善趋势有望延续至2024 年开门红。(2) 资产端：2023Q2 保险股回调明显，并未对负债端高景气进行定价，长端利率持续走低是核心压制。稳增长政策发力下，长端利率有望企稳，同时利好权益市场，保险股有望重新定价负债端高景气。(3) 保险估值(PEV 近5 年20%分位数)和机构持仓(5 年38%分位数)仍在较低水位，我们首推转型领先、成长性突出的中国太保，其次受益标的新华保险(2023H2NBV 弹性和权益弹性较大)。推荐中国平安和中国人寿。

券商：首提活跃资本市场，估值具备底部反转条件

(1) 本次政治局会议是历史上首次提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”，此前主要提法是“推进或保持资本市场平稳健康发展”。只有在2018 年10 月底会议上提到“激发市场活力”，2018 年10 月也对应股市底部位置。本次表态体现了资本市场对稳经济、提信心的重要作用，后续或有相关政策延续，例如引入中长期资金等方面。(2) 目前券商板块估值(PB 近5 年18%分位数)和持仓(5 年10%分位数)位于历史较低水平，在7 月交易量进一步萎缩、基金降费下，板块已体现出底部抗跌性。本次稳增长定调有望提振权益市场信心，券商3 季度业绩有望迎来同环比改善，目前估值反弹空间较大。(3) 选股：a. 中报景气度较强、盈利弹性突出的中小券商，推荐东方证券、兴业证券，受益标的财通证券。b. 金融信息服务和互联网券商，受益股市beta 改善，受益标的同花顺、指南针，推荐估值和机构持仓位于底部的东方财富。c. 综合优势突出的低估值头部券商：推荐华泰证券，中信证券。多元金融方面，我们推荐盈利稳健增长且高股息的江苏金租。

受益标的组合

保险：中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿。

券商&多元金融：东方证券、兴业证券、财通证券、同花顺、指南针、东方财富、华泰证券、中信证券、江苏金租。

风险提示：股市波动对券商和保险盈利带来不确定影响；保险负债端需求超预期下降；券商财富管理和资产管理利润增长不及预期。

【非银金融】券商龙头受减仓，保险板块持仓微幅回暖——2023Q2 基金非银重仓点评-20230725

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

2023Q2 保险持仓环比微幅回暖，券商板块东方财富、同花顺遭减仓

2023Q2 主动型基金重仓股中券商板块占比 0.79%，环比下降 0.31pct，相对 A 股低配 2.35%；保险板块占比 0.58%，环比上升 0.16pct，相对 A 股低配 1.81%；券商板块遭主动型基金减仓，保险板块持仓略有回暖。个股层面，2023Q2 持仓占比及环比为：东方财富 0.14%/-0.27pct、中信证券 0.12%/-0.01pct、广发证券 0.01%/-0.01pct、华泰证券 0.12%/+0.04pct、东方证券 0.01%/持平、指南针 0.01%/持平、同花顺 0.30%/-0.04%；中国平安 0.38%/+0.09pct、中国太保 0.12%/+0.03pct、中国人寿 0.05%/+0.01pct、新华保险 0.02%/+0.01pct、中国人保 0.01%/持平。增减幅看，券商板块华泰证券+55%、东方证券+12%、同花顺-12%、东方财富-65%；保险板块新华保险+230%、中国太保+34%、中国平安+33%、中国人寿+33%。

基本面弱复苏叠加政策扰动拖累券商持仓，保险负债景气度强但受资产拖累

(1) 券商：2023Q2 沪深 300 下跌 5%，市场日均股票成交额 1.0 万亿，环比+15%，同比+6%。经济弱复苏，权益市场回调，交易量增长有限，叠加行业政策不确定性，或是机构减仓券商原因。由于 2 季度存在降费不确定性，机构减仓东方财富、广发证券，1 季度遭减仓的低估值券商国泰君安、海通证券、中金公司、华泰证券、东方证券获加仓，1 季度获加仓的兴业证券、招商证券、中信建投遭减仓。7 月 8 日公募费率改革方案出台，产品端降费率靴子落地，且对头部基金影响相对较小，对渠道端影响仍待观察。(2) 保险：2023Q2 上市险企均获加仓，其中新华保险加仓幅度最大，主要受低基数影响，中国太保、中国平安、中国人寿获加仓幅度相对接近。行业情况看，2023Q2 寿险负债端受到居民需求修复以及政策预期影响，2023Q2 保费数据已经验证，预计单 Q2NBV 同比改善幅度明显，2023H1 中报数据或超市场预期。但长端利率波动相对较大，2023H1 末收至 2.64%，投资端担忧拖累险企整体估值及持仓。

历史水位：东方财富、中信证券遭减仓至历史低位，保险板块持仓仍不高

(1) 券商：2023Q2 东方财富、中信证券基金重仓股持仓占比处于近 5 年以来分位数 0%/10%，东方证券、广发证券处于 67%/38%，同花顺、指南针处于 95%/94%，东方财富、中信证券机构持仓水平相对较低，同花顺、指南针机构持仓水平较高。(2) 保险：2023Q2 保险股持仓占比合计 0.58%，位于历史 5 年 38%分位数，低于近 5 年中枢 2.07%，仍处于较低水平。个股看，中国人寿/中国平安/中国太保/新华保险/中国人保持仓占比分别位于近 5 年 60%/35%/50%/40%/55%分位数。

低估值、低持仓券商股具有防御性，保险关注负债端政策落地及资产端改善

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。财联社 7 月 19 日报道，高定价产品停售时间或临近 7 月底，时间表符合市场预期，关注后续政策落地情况。2023H2 寿险负债端增速放缓已在市场预期之内，更多关注负债端供给侧转型成效。近期 10 年期国债收益率于 2.6%附近震荡，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仍位于较低水平，全年景气度确定性强，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，推荐中国平安、中国人寿，受益标的中国人保；港股推荐友邦保险、众安在线和中国财险。

风险提示：经济复苏不及预期；长端利率超预期下降。

【电子】6月台股营收走势分化，2023H2 下游需求有望回暖——行业深度报告-20230725

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

2023M6 代工、封测等细分板块总营收环比下滑

晶圆代工：台积电 6 月单月营收 1564.04 亿新台币（YoY-11.07%/MoM-11.4%）。据台积电 2023Q2 法说会，公司预计 2023 年全年营收同比下降约 10%，其中 2023Q3 单季营收介于 167-175 亿美元区间。并预计 AI 处理器未来 5 年需求 CAGR50%，目前 AI 处理器占台积电营收 6%，未来有望增至营收占比 10%。封测：台股 IC 封测板块 6 月营收合计 462.91 亿新台币（YoY-19.35%/MoM+1.56%），营收环比持续改善。其中，日月光投控 6 月营收达 467.22 亿新台币，（YoY-19.44%/MoM+1.04%）；硅片：环球晶圆 6 月实现营收 63.05 亿新台币（YoY+1.1%/MoM+5.8%）；台胜科 6 月营收达 13.73 亿新台币（YoY+0.7%/MoM+21.2%）。

2023M6 数字设计、存储等细分板块营收环比改善

数字设计：2023M6，台股数字设计厂商营收实现 617.37 亿新台币（YoY-17%/MoM+13%），同比降幅缩减，下半年手机新品发布有望拉动联发科营收改善；模拟：2023M6，台股模拟板块公司单月营收合计 194.97 亿新台币（YoY-2%/MoM-3%），2023 年以来台股模拟厂商营收整体有所回暖，同比降幅持续缩窄，已接近 2022 年同期水平。存储：2023M6，台股存储板块公司单月营收合计 181.89 亿新台币（YoY-28%/MoM+8%），营收环比回升，同比降幅亦有所缩窄。CIS：2023M6，台股 CIS 厂商营收情况出现分化，原相营收实现 4.81 亿新台币（YoY-1%/MoM+13%），环比明显改善。

2023M6 面板板块总营收实现 2022 年以来首次同比正增长

面板：2023M6，台股面板板块公司业绩修复。群创光电单月营收实现 193.49 亿新台币（YoY+0.34%/MoM+3.43%）；光学：2023M6，台股光学厂商营收环比扭负为正，下半年苹果新机发布有望拉动大立光营收改善；PCB：欣兴电子 6 月营收实现 82.67 亿新台币（YoY-32.9%/MoM-3.84%），营收同比降幅相比上月有所增长。被动元器件：2023M6，被动元器件厂商国巨单月营收合计 87.73 亿新台币（YoY-18%/MoM-2.6%），营收自 2022M2 出现明显回落之后，至今尚未出现明显提升；华新科单月营收合计 27.31 亿新台币（YoY-9%/MoM-0.25%），同比跌幅持续缩窄，环比基本持平。

受益标的：

(1) 算力芯片/边缘端 SoC：瑞芯微、晶晨股份、全志科技、中科蓝讯等。(2) 存储芯片：兆易创新、东芯股份、普冉股份等。(3) 设备&零部件&材料：拓荆科技、华海清科、北方华创、中微公司、芯源微、万业企业、长川科技、华峰测控；金宏气体、雅克科技、安集科技、沪硅产业、立昂微等。(4) 射频&CIS：卓胜微、唯捷创芯、韦尔股份等。

风险提示：终端需求复苏不及预期、市场竞争加剧、产品研发不及预期。

【地产建筑】首提供求关系发生重大变化新形势，地产政策优化可期——行业点评报告-20230725

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

事件：中共中央政治局 7 月 24 日召开会议

会议指出要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。

要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。

政治局会议首提房地产供求关系发生重大变化

从过往的表态看，“房住不炒”都放在比较重要的位置，而本次通稿中没有提及。同时会议通稿中首提房地产供求关系发生重大变化，我们认为这或预示着未来政策方向的转变，过去在市场长期过热阶段陆续出台的政策存在边际优化空间。2000年以来，我国累计销售商品住宅207亿平米，叠加此前的存量住宅，我们认为房地产整体市场已经从供不应求，发展到供需相对平衡，但核心城市结构性缺乏。

对地产表述口吻更加温和，核心一二线城市政策或将成为发力点

本次政治局会议提出适时调整优化房地产政策。2022年以来，三四线和非核心二线城市的“四限”基本已放开，核心二线城市限购、限售和公积金政策均有所放松，首套房贷利率也大幅下降。我们认为，当前一线和强二线城市的购房政策仍有放松空间，政治局会议后，这部分城市的限购和限贷或将成为新的政策发力点，包括认房认贷标准、非核心区域限购、存量房贷利率、交易税率等都有调整空间。

投资建议

本次政治局会议对地产表述更加温和积极，我们认为下半年核心一二线城市的房地产政策有望进一步优化。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、华发股份、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）调控政策超预期变化，行业波动加剧。

【食品饮料】食品饮料仓位回落，基本面持续改善——行业点评报告-20230725

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 逢晓娟（分析师）证书编号：S0790521060002 | 叶松霖（分析师）证书编号：S0790521060001

2023Q2 基金重仓食品饮料比例环比回落

从基金重仓持股情况来看，2023Q2 食品饮料配置比例（重仓持股市值占重仓股票总市值比例）由2023Q1的15.42%略回落至12.56%水平，环比降2.86pct。二季度期间食品饮料股价跑输大盘，二季度为行业淡季，整体呈现弱复苏状态，叠加科技板块热度不减资金分流，食品饮料股价随之回落。单从市场表现来看，2023Q2 食品饮料板块整体下跌11.1%，市场排名倒数第三，跑输沪深300约12.8pct。进入7月以来市场预期与基本面均处于底部，板块股价走平。我们预判三季度消费应是触底，悲观预期已经体现，随着国庆中秋旺季到来，三季度末食品饮料持仓情况可能会有环比回升。

基金持有数量普遍减配，基金持股总量下降

（1）从持股基金数量来看，食品饮料2023Q2相比2023Q1整体的持股基金数减少，表明基金二季度在减配食品饮料。（2）食品饮料2023Q2持股总量环比回落，表明基金减仓食品饮料。多数公司基金持有数量与基金持股总量的变化趋势相同，表明基金减仓食品饮料是普遍行为，且减仓偏好也基本一致，中报基金更多青睐于短期业绩预期好、基本面有变化的企业。

基金十大重仓股中食品饮料降3席

观测2023Q2市场整体的基金前十大重仓股，食品饮料席位降至三席：贵州茅台、泸州老窖、五粮液。十大重仓股中消费公司占有五席（除食品饮料公司外，还有医药行业的迈瑞医疗与恒瑞医药），仍是配置主流。中报基金十大重仓股中，山西汾酒与隆基绿能跌出前十，恒瑞医药与中兴通讯做为新增公司入选。

投资建议：市场预期底部，基本面持续改善

年初至今食品饮料板块经历复苏预期由强转弱，市场已经充分认知到行业弱复苏状态，当前基本面、情绪面、资金面的悲观预期已经体现，弱复苏也已成为共识。进入下半年，我们认为消费复苏趋势未变。从春节与五一、端午节日情况判断，场景恢复对销量仍有较大正向刺激。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。

风险提示：宏观经济下行、消费需求放缓、原料价格上涨、食品安全风险。

【中小盘：奥来德(688378.SH)】OLED材料加速国产替代，钙钛矿设备打开新增长极——中小盘首次覆盖报告-20230724

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 钱灵丰（联系人）证书编号：S0790523050001

深耕 OLED 材料与蒸发源设备，外延拓展钙钛矿业务

公司为 OLED 材料与蒸发源设备双龙头，基于技术积累外延拓展钙钛矿业务。OLED 材料方面，公司经过 17 年技术积累，产品已覆盖发光功能材料、空穴和电子功能材料等。蒸发源设备方面，公司打破国外的技术壁垒，成为国内 6 代 AMOLED 线蒸发源唯一国产供应商。2022 年 11 月，公司基于技术积累切入钙钛矿电池设备及材料领域，市场空间有望进一步拓展。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.83/3.05/4.89 亿元，对应 EPS 为 1.27/2.12/3.40 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 38.4/23.0/14.3 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

OLED 渗透率持续提升，国产替代有望驱动上游材料需求增长

OLED 面板在柔性显示、响应速度等方面较 LCD 有明显优势。目前，小尺寸 AMOLED 面板已成为高端手机基本配置，并逐步向中低端渗透；中大尺寸 AMOLED 面板的应用也日益广泛。据 Omdia 预测，2030 年 AMOLED 渗透率将达到显示面板总量的 30%。AMOLED 向低价格带产品的渗透催化了厂商的降本诉求。同时，近年来国内面板产业迅速发展，也推动了 OLED 配套产业的国产化进程。奥来德为国内有机发光材料龙头，国产替代进度领先。公司专利体系健全，研发实力雄厚，目前 RedPrime 材料导入华星、天马量产线，GreenPrime 材料导入维信诺量产线，BluePrime 材料已经在华星新体系产线验证中。

蒸发源设备打破国外垄断，以核心技术外延拓展钙钛矿业务

蒸镀机是 OLED 关键设备，蒸发源则为蒸镀机核心配件。公司蒸发源设备打破国外垄断，为目前国内唯一能适配 Tokki 蒸镀机的产品，已同京东方、华星、天马、维信诺等国内面板厂商合作多年。公司蒸发源有望持续受益于 6 代线升级、改造和高世代线需求。钙钛矿电池关键技术壁垒之一在于设备，公司基于底层核心技术，外延拓展钙钛矿蒸镀机和材料业务，有望打开新增长级。

风险提示：公司材料及设备新产品开发或导入情况不及预期，OLED 面板出货量波动，OLED 材料市场竞争加剧。

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