

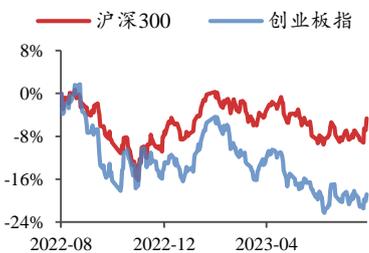
2023年07月31日

开源晨会 0731

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(%)
非银金融	6.449
银行	3.066
房地产	3.022
建筑材料	2.670
美容护理	2.497

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	-0.515
国防军工	-0.407
环保	-0.026
社会服务	0.488
电子	0.517

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】投资转暖助推美国经济再超预期——美国二季度 GDP 数据点评——宏观经济点评-20230729

【固定收益】政治局会议释放积极信号，美联储 7 月加息落地——利率债周报-20230730

【固定收益】部分投资指标回升——高频数据周报-20230730

【固定收益】对民营企业支持力度正在上升——2023 年 6 月工业企业利润数据点评-20230730

【固定收益】政策确认，市场反弹——可转债周报-20230730

【固定收益】财政稳增长资金来源已经明确——固收专题-20230728

【金融工程】开源金股，8 月推荐——投资策略专题-20230728

【金融工程】资产配置月报（2023 年 8 月）——金融工程定期-20230730

行业公司

【中小盘】华为 ADS 2.0 全栈自研，稳居智能驾驶国内第一梯队，新增推荐奥来德——中小盘周报-20230730

【传媒】加码布局游戏板块，关注传媒顺周期领域——行业周报-20230730

【化工】目前我国茂金属聚乙烯进口依存度较高，卫星化学积极推进国产替代——新材料行业周报-20230730

【非银金融】行业政策转向，积极增配券商——行业周报-20230730

【化工】氟化工产业链整体稳定，包钢金石金鄂博氟化工项目一期投料试车——氟化工行业周报-20230730

【建材】地产政策齐发力，看好建材板块底部反转——行业周报-20230730

【机械】核电设备景气上行，四代核电东风渐至——行业周报-20230730

【食品饮料】宏观政策表态积极，板块预期更加乐观——行业周报-20230730

【地产建筑】首提供求关系发生重大变化，二手房单周成交面积同比降幅扩大——行业周报-20230730

【地产建筑】城市更新系列报告一：房票制度，实现居民、开发商、政府三方互惠——行业深度报告-20230730

【计算机】周观点：数据局首任局长上任，数据要素迎加速发展——行业周报-20230730

【医药】前期医改成效显著，2023 下半年纵向推进深化改革——行业周报-20230730

【商贸零售】政策强调扩大内需，关注下半年消费恢复——行业周报-20230730

【化工】万华化学发布半年报，尿素、一铵及钾肥价格上行——行业周报-20230730

【煤炭开采】稳增长政策超预期&供给收缩，煤炭股可顺势布局——行业周报-20230730

研报摘要

总量研究

【宏观经济】投资转暖助推美国经济再超预期——美国二季度 GDP 数据点评——宏观经济点评-20230729

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

事件：美国 2023 年二季度实际 GDP 环比折年率初值为 2.4%，市场预期为 1.8%，前值为 2.0%。

私人投资环比由负转正推动美国二季度 GDP 超预期

美国 2 季度实际 GDP 环比_x0002_增长 2.4%，较 1 季度上升 0.4 个百分点，同比增速亦上升至 2.56%。分部门来看，个人消费支出、私人投资、净出口、政府支出分别拉动 2 季度 GDP 环比增长 1.12、0.97、-0.12、0.45 个百分点，具体而言：

个人消费继续下滑，2 季度美国个人消费环比增长 1.6%，较 1 季度下降 2.6 个百分点，对 GDP 的环比拉动作用下降 1.67 个百分点。其中商品消费环比增速下降 5.3 个百分点至 0.7%，服务消费环比增速下降 1.1 个百分点至 2.1%，消费对美国经济增长的拉动作用有所减弱。

私人投资环比增速由负转正，带动美国二季度 GDP 超预期。私人投资 2 季度环比上升 5.7%，较一季度提升 17.6 个百分点，对 GDP 的环比拉动作用上升 3.19 个百分点，其中固定资产投资项下的非住宅投资 2 季度环比上升 7.7%，拉动 GDP 环比增长 0.99%，而住宅投资仍环比负增长，库存对 GDP 的拉动亦由负转正。

商品出口、联邦政府支出回落较多。2 季度美国商品出口环比下降 16.3%，较 1 季度回落 28.6 个百分点，拖累 GDP 环比增速 1.35 个百分点。联邦政府支出中非国防支出环比下降 1.1%，拖累 GDP 环比增速 0.03 个百分点。

美国经济“软着陆”概率在上升，美联储短期难言暂停加息

如何理解美国经济韧性？金融条件保持宽松、劳动力市场较强或是重要原因。自 2022 年 4 季度以来，美国经济体现出非常强的韧性，屡超市场预期。我们认为可能有两个原因：一则虽然美联储已经累计加息 525bp，但是我们从较为综合的金融条件指数来看，无论是芝加哥联储还是圣路易斯联储公布的金融压力指数，自 2022 年 10 月份后总体呈下行趋势，金融条件的宽松意味着金融市场对经济增长的支撑作用没有下降，进而成为美国经济维持韧性的重要原因；二则美国劳动力市场韧性较强，失业率维持在历史低位，劳动力供需仍有缺口，薪资增速较高，从而带动个人可支配收入环比提升，储蓄率亦呈现出相同的上升趋势，进而带动美国消费“降而不弱”，支撑了整体经济的增长。

美国经济“软着陆”概率在上升，通胀水平虽连续下降，但美联储短期内难言暂停加息。事实上，由于美国制造业建设投资在美国政府相关法案的支持下，呈现出快速增加的态势，对 GDP 的支撑作用可能会持续体现，因此虽然我们看到消费增速的持续下降，但美国经济“软着陆”的概率正在上升。不过另一方面，经济韧性可能会对美国通胀起到更为持久的推动作用，因此虽然美联储关注的 PCE、核心 PCE 同比增速在 6 月份下降至 3%、4.1%，整体政策利率已经具有限制性，但通胀反弹风险仍存，对联储而言，还需要更多数据来支撑其决策，短期内恐难言降息。（详见《美联储的决策周期在拉长——7 月 FOMC 会议点评》）

风险提示：美国经济超预期衰退。

【固定收益】政治局会议释放积极信号，美联储 7 月加息落地——利率债周报-20230730

陈曦（分析师）证书编号：S07905221100002 | 张维凡（联系人）证书编号：S0790122030054

政治局会议释放积极信号，美联储 7 月加息落地

6 月规上工业企业营收同比-2.6%(前值-1.5%，下同)，规上工业企业利润同比-8.3%(-12.6%)，利润降幅持续收

窄；7月24日政治局会议释放积极信号：强调要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，要适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案等；7月27日住建部表示进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；美国6月核心PCE同比+4.1%(+4.6%)，预期+4.2%；美国二季度GDP年化季调环比+2.4%(+2.0%)，远超预期+1.8%；美国7月Markit制造业PMI初值49(46.3)，高于预期的46.2，Markit服务业PMI初值52.4(54.4)，不及预期的54；美联储7月基准利率上调25bp至5.25%-5.5%，符合市场预期，鲍威尔表示后续加息与否取决数据表现。

市场流动性情况监测：同业存单收益率整体小幅上升，跨月资金面延续宽松

央行本周(2023.7.24-2023.7.28,下同)公开市场操作净投放2890亿元，其中开展7天逆回购3410亿元，到期1120亿元，执行利率为1.9%；国库现金定存600亿元。下周预计回笼资金3410亿元，其中7天逆回购到期3410亿。

货币市场层面，同业存单收益率整体小幅上升，临近跨月资金面延续宽松。本周商业银行同业存单发行规模环比下降，发行量5706.90亿元，较上周减少2383.70亿元，到期4978.50亿元，净融资728.40亿元，净融资额持续两周为正。本周银行间质押式回购日均成交额环比小幅上升，日均成交额7.87亿，环比上升0.01万亿。本周同业存单收益率整体小幅上升，其中1M期同业存单收益率下行。截至本周五收盘，1M、3M、6M、1Y期同业存单收益率分别为1.85%、2.05%、2.17%、2.31%，较上周五收盘分别变化-5bp、2bp、2bp、2bp；临近跨月，本周央行维持净投放以呵护资金面，质押式回购利率变化不一，其中隔夜质押式回购利率显著下降。7月28日DR001、DR007、DR014分别报收1.46%、1.82%、2.00%，较上周五收盘分别变化-7bp、0bp、3bp。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比增加，国债收益率震荡上升

本周共发行利率债105只，利率债发行总额5516.99亿元，较上周环比增加1920.44亿元。本周到期利率债3355.39亿元，净融资额2161.60亿元，较上周环比增加699.04亿元。后续等待发行利率债55只，其中地方政府债2651.63亿元，政策银行债210亿元，等待发行总额2861.63元。

受政策面预期影响，本周国债收益率震荡上升。截至7月28日收盘，1Y、2Y、5Y及10Y期国债分别报收1.82%、2.16%、2.44%、2.65%，较上周五收盘变化8bp、4bp、5bp、5bp。本周国债期限利差走势分化，10Y期与1Y期国债利差变化-3bp，10Y期与2Y期国债利差变化1bp。国债期货价格全线下跌，2Y期、5Y期和10Y期国债期货价格较上周五收盘分别变动-0.06%、-0.21%和-0.29%。

海外债市跟踪：美债收益率整体上升，中美利差倒挂幅度小幅走阔

本周美国国债收益率整体上升。7月28日美国1Y、2Y、5Y及10Y期国债收益率报收5.37%、4.87%、4.18%、3.96%，较上周收盘分别变化2bp、5bp、9bp、12bp。本周美债利差延续倒挂趋势，倒挂幅度边际收敛，10Y与2Y期美债利差-91bp，前值-98bp；10Y与5Y期利差-22bp，前值-25bp。本周中美利差倒挂幅度整体走阔，其中2Y期中美国债利差-271bp，前值-270bp，较上周扩大1bp；10Y期中美国债利差-131p，前值-123bp，较上周扩大7bp。

风险提示：疫情扩散超预期；政策变化超预期。

【固定收益】部分投资指标回升——高频数据周报-20230730

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,11个指标与上周(第31周,下同)保持一致,1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次高、PX开工率保持至近五年次

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个指标下降。多数指标处中位及以上。汽车，乘用车零售量下降至近五年次低。轻纺，中国轻纺城成交量下降至近五年中位。商品，义乌小商品价格保持近五年中位、中关村电子产品价格保持近五年最低。电影，日均电影票房下降至近五年次高。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、二手房成交面积上升至近五年次低。钢材，钢材价格保持近五年次低、建材成交量保持近五年最低、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，石油沥青开工率上升至近五年次低、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。2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。国内，CCFI价格下降至近五年次低、SCFI保持近五年次低。海外，东南亚集装箱运价指数下降至近五年次低、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，18个指标与上周保持一致，2个指标上升。多数指标处中位以上。农业，农产品价格上升至近五年中位、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、鸡蛋价格上升至近五年次高、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、焦煤价格保持近五年最高、原油价格保持近五年次高、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】对民营企业支持力度正在上升——2023年6月工业企业利润数据点评-20230730

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. 6月，全国规模以上工业企业营收同比-2.6%（前值-1.5%，下同），利润同比-8.3%（-12.6%），利润率6.4%（6.2%）。

2.利润在企稳，在连续多月的大幅下滑之后，利润增速回到个位数的下降中，降幅再次收窄了4.3个百分点，而且是在同期基数有所回升的情况下收窄。从量价来拆分对营收的拉动，6月工业增加值同比+4.4%（+3.5%），PPI同比-5.4%（-4.6%），价格的下降抵消了数量的向上拉动，但是从7月的价格高频数据来看，可能价格的拖累影响正在减少。另外，产销率也是拖累利润的因素，实际上，量的变化应该用工业增加值*产销率来近似体现。产销率回落、处在季节性低位都对营收造成拖累。利润率持续呈现恢复态势，绝对值连续5个月出现回升，为6.4%（6.2%）。

3.利润率的变动需要对每百元的成本和费用进行解构，对成本端拆分来看，多数企业和类型的成本出现小幅下降为利润释放空间。另外，私营企业的成本是各企业类型中最高的。因此，7月政治局会议也提出了“切实优化营商环境，要坚决整治乱收费、乱罚款、乱摊派等问题”，证明政策层面正在关注到民营企业的成本费用问题。同样，正在频繁召开的民营企业座谈会、前期的促进民营企业经济发展座谈会、平台企业座谈会、央行支农支小再贷款等，证明了政策层面对民营企业的重视。

4.工业企业营收累计同比-0.4%（+0.1%），产成品存货累计同比+2.2%（+3.2%）。直观上来看，两者的差值并没有进一步扩大，而是在收窄，也就是说，企业的补库的程度并没有加深，而是在向去库转化。在库存持续出清之后，经济随着去库结束或将企稳。与当下库存增速绝对值、回落幅度和回落速度并且利润率从低位回升都相似

的时期是 2016 年，都是由于企业和库存出清没有结束导致经济环比走弱，但是当库存释放结束后，经济或将企稳回升。如果以之前几轮的零左右的增速为库存周期的底部，当下库存增速正在接近底部。如同 2016 年，在三季度民企、库存出清结束、PMI、民间投资回升，新周期开启。

5. 中上游利润占比持续下降，为中游设备类利润释放出空间。景气程度的分布和结构分布显示的情况较为一致。累计同比增速靠前的行业是运输设备、公用事业、电气机械和通用设备，多为中游制造业。由于夏季到来和生产需要，电力供应利润增速较高。累计同比降速居前的行业是黑色加工、燃料加工、开采辅助等，多数为采矿业和加工业，对整体企业利润形成较为严重的拖累。采矿业的利润和大宗商品的价格的关联是较为紧密的，大宗商品价格上升，上游原材料相关的企业的生产意愿才会更高，会使量、价都升高促进营收。7 月的工业品高频企稳回升或许将支撑采矿业利润回升。下游消费品中，只有烟草行业利润同比正增，其余消费品多数下降但降幅收窄。

6. 随着 7 月政治局会议的召开，政策层面对经济的表述和关注是超出市场预期的。另外，二季度经济或许已经是全年低点，无论是政策对后续的支撑还是库存出清对经济的拖累转为拉动，如果经济从低点回升，十年国债对基本面较弱的定价或许需要重新判断。另外，我们认为未来 3-4 个月经济、权益市场低位反弹或是大概率事件，转债市场或也将因此受益。

风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

【固定收益】政策确认，市场反弹——可转债周报-20230730

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，市场反弹

本周（2023.7.24-2023.7.28，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，金融和可选消费领涨；从不同维度来看，高等级、中大盘涨幅高于低等级、小盘转债。个券涨多跌少，在 504 只可交易转债中，397 只上涨，107 只下跌；剔除本周新上市个券，文灿转债、明泰转债、溢利转债领涨，超达转债、亚康转债、正邦转债跌幅居前。

转债价格上升，转股溢价率下降。截至 7 月 28 日，全市场可转债的中位数价格是 124.53 元，与前周相比上升了 1.63 元，处于 2021 年以来 81.70%分位数；全市场中位数转股溢价率为 37.66%，比前周下降 0.92ppt，处于 2021 年以来 80.40%分位数。

本周股指普涨，大盘价值涨幅居前。行业涨多跌少，非银金融、房地产、钢铁、建筑材料、银行领涨，传媒、电子、通信跌幅居前。北向资金转为大幅净流入，A 股市场日均成交额、换手率均上升，融资交易占比持小幅下降。

A 股估值有所上升，截至 7 月 28 日，A 股整体市盈率（PE）为 17.81X，处于 34.07%分位值（2015 年以来）；行业估值方面，煤炭、电力设备、有色金属、国防军工、通信的 PE 处于其历史分位数的低位，建筑材料、医药生物、银行、环保、农林牧渔、家用电器的 PB 处于其历史分位数的低位。

市场前瞻：重磅会议确认稳增长政策基调

政治局会议确认了稳增长、扩内需的基调，会议删除了“房住不炒”，结合最近国常会通过的《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》，对房地产政策更为积极，后续有望看到更多有利于地产的政策出台；提到“加快地方政府专项债券发行和使用”，这是第一次在政治局会议层面提到，要求是“加快”，意味着 8-9 月可能出现地方债发行高峰，为财政支出提供更多的资金；首次提到“要活跃资本市场”，比之前的“保持资本市场平稳运行”等表态更加积极，证监会召集了几家头部券商征求意见。我们认为会议不仅是对短期市场情绪提振，而且确立了后续积极的政策基调。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，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、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。

【固定收益】财政稳增长资金来源已经明确——固收专题-20230728

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

年初至今政府债发行节奏较为克制

年初至今，政府债供给呈现出一季度较为积极，但进入二季度后供给节奏持续放缓的格局。截至 7 月 25 日，国债净融资 10445 亿，剩余 21155 亿（国债 2023 年新增额度 31600 亿）；地方政府一般债净融资 4645 亿，剩余 2555 亿（地方一般债新增额度 7200 亿）；地方专项债净融 24936 亿，剩余 13064 亿（专项债新增额度 38000 亿）。

整体而言，国债和地方债的发行节奏慢于往年同期，节奏较为克制。我们认为，这主要是由于：一方面，上半年有低基数效应，财政主动控制财政节奏以平滑各季度增长。另一方面，2022 年各类财政工具发力对 2023 年上半年基建增速依然起到了较为有力的支撑，政府债发行的紧迫性下降。2022 年财政较为积极，专项债在上半年发行结束后，又先后投放了 7399 亿政策性开发性金融工具、增发 5000 亿专项债结存限额、调增 8000 亿信贷额度、2000 亿设备改造再贷款，这些金融工具为托底基建，助力经济修复提供了较为充裕的资金来源，确保了 2022 年下半年至今基建投资增速基本保持在 10% 以上的高增速。这使得政府债发行节奏保持积极的必要性下降。

落实政治局会议要求，后续有望迎来政府债供给高峰期

首先，从财政部和地方披露的三季度发行计划推算，三季度国债和地方债发行规模可能是年内单季最高。根据国债发行计划，结合 2022 年三季度和 2023 年 7 月各类型国债平均发行规模，预计 8-9 月国债净融资规模将超 1 万亿；通过对比已披露省市的地方政府债发行计划以及 7 月实际净融资规模，大部分省市未完成 7 月预计的地方政府债发行计划，预计 8-9 月将密集发行。2019、2020、2022 年四季度一般债和专项债的净融资规模占全年平均为 -6.92%、4.91%，据此倒推，8-9 月一般债和专项债净融资规模约 2500 亿和 12500 亿。

其次，三季度经济基数提高，同时各项宏观数据持续回落，稳增长压力有所加大，基本面修复仍然需要财政呵护，财政发力稳增长的必要性提高，因此政府债供给提速是情理之中。

最后，最重要的是，7 月政治局会议中明确要求“加快地方政府专项债券发行和使用”，这是第一次在政治局会议层面提及。因此，这很可能意味着 8-9 月可能出现地方债发行高峰。

财政稳增长资金来源已经明确

政府债的发行节奏对稳增长，特别是基建投资非常重要。2021 年由于稳增长压力较小，政府债发行节奏明显滞后，2021 年 7 月政治局会议要求“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度”，于是当年基建投资增速当月同比在 5-11 月一直处于负增区间。相应的，在政府债发行节奏较快期间，基建投资增速往往会有较为亮眼的熟读，比如 2018 年四季度、2022 年下半年至今。主要原因是，政府债发行可以显著提高政府用于基建等稳增长领域的支出能力。同样，此次政府债发行提速也可以有效改善三季度稳增长资金来源问题。

此外，在 2023 年专项债额度使用完毕后，依然有 1 万亿左右专项债结存限额储备可以接续，财政逆周期调节的资金来源较为明确。

无需过度担心稳增长资金来源不足问题

虽然政治局会议的总基调超市场预期，有效提振了市场的信心，但有观点认为，此次会议还是没有明确政策可能涉及的资金规模，我们认为，这种思维方式可能存在问题，因为历史上的政治局会议从未提及过具体资金的

规模。此次会议细化到总量和结构性货币政策工具、地方政府专项债券，解决的正是资金来源的问题。之后是央行、财政去具体落实，除政府债外，下半年稳增长资金依然有较为充裕的补充渠道，政策性银行、再贷款、PSL、地方政府专项债上量等加力渠道可期。政策密集发布阶段，我们建议债市保持谨慎，等待政策落地。

风险提示：政策变化超预期，经济增长不及预期。

【金融工程】开源金股，8月推荐——投资策略专题-20230728

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 吴慧敏（分析师）证书编号：S0790522110001

金融工程：基于行业轮动模型的8月行业多头

基于行业轮动模型，8月行业多头为：轻工制造，汽车，美容护理，计算机，机械设备，通信，纺织服饰，家用电器，国防军工，社会服务。

化工：兴发集团（600141.SH）

草甘膦去库效果显著，价格快速上涨。公司是国内草甘膦龙头，拥有23万吨草甘膦，“磷矿石-黄磷-甘氨酸”全产业链配套，成本优势显著。

煤炭：山煤国际（600546.SH）

公司销售煤炭弹性煤种占比多。公司承诺2024-2026年现金分红不低于60%。2022年底分红比例64%，对应7月27日收盘价股息率高达14.93%。

非银金融：东方证券（600958.SH）

2季度市场交易量、IPO和基金新发数据改善，公司手续费类业务收入有望改善，低基数下中报净利润同环比高增长可期。公司完成配股，再融资风险下降。

地产建筑：新城控股（601155.SH）

公司期末融资余额712.70亿元，同比压降185.97亿元，有息负债保持低位平均融资降至6.52%。公司商管业务持续扩张，吾悦广场轻重并举，业绩回升可期。

电力设备与新能源：普利特（002324.SZ）

储能需求持续向好，钠电有望成为第二增长曲线。

传媒：姚记科技（002605.SZ）

公司募投年产6亿扑克牌生产项目，缓解产能瓶颈。同时核心游戏产品表现稳定，为公司持续贡献稳定业绩。

食品饮料：五粮液（000858.SZ）

白酒行业弱复苏已成为共识，公司产品结构体系清晰，以第八代五粮液为业绩基本盘，向上延伸经典五粮液向下发力系列酒与文化创意酒，市场反弹时弹性较大。

医药生物：百普赛斯（301080.SZ）

受益于生物药行业的蓬勃发展，上游生物试剂领域景气度提升，公司业绩快速增长，品牌辨识度逐渐增强。

汽车：比亚迪（002594.SZ）

公司是国内新能源汽车行业龙头，伴随多款强势新车型推出，公司销量有望持续向上。同时公司不断推进高端化及出口进程，盈利能力亦有望提升。

家电：飞科电器（603868.SH）

高速电吹风如期推新，下半年处于新品密集推出期，高速电吹风和剃须刀的迪士尼联名款、便携式二代升级款等新品有望持续推出，拉动业绩加速释放。

风险提示：模型测试基于历史数据；市场未来可能发生变化。

【金融工程】资产配置月报（2023年8月）——金融工程定期-20230730

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 张翔（分析师）证书编号：S0790520110001

股债配置观点：权益风险预算下降，股票仓位降至中枢区间

开源金工将风险平价模型与主动信号结合构建主动风险预算模型，每月从股债横向比价、股票纵向估值水平、市场流动性三个维度构建主动风险预算指标，进而计算出股票与债券的配置权重，为投资者提供稳健的战术资产配置建议。

我们以中证800（000906.SH）和中债总财富（CBA00301.CS）这两大宽基指数作为标的配置，在全样本区间内，股债组合年化收益率6.48%，最大回撤4.89%，收益波动比1.64，收益回撤比1.32。

回顾7月股债配置，股权风险溢价ERP、历史估值分位数、流动性信号三类信号同时看多，股票仓位为16.11%，债券仓位为83.89%，7月组合收益0.85%。展望8月股债配置，股权风险溢价ERP与历史估值分位数信号为中性，流动性信号看多，股票仓位为9.40%，债券仓位为90.60%。

行业轮动观点：8月看多银行、交运、汽车、电子等

开源金工从交易行为、资金面、基本面三个维度出发，分别构建6个行业轮动子模型，对一级行业指数进行打分，每月选择分数最高的前三分之一行业作为多头组合，基准组合为全行业等权组合。

8月风格板块判断：成长组与价值组得分相近，推荐风格均衡配置；板块上看多大金融、大消费板块。

7月份行业组合回顾：汽车、机械设备、电力设备、建筑材料、农林牧渔、纺织服饰、计算机、煤炭、综合、石油石化，组合平均收益率为0.71%，基准组合收益率为1.93%，超额收益率为-1.23%。

8月份行业配置推荐：银行、交通运输、汽车、电子、房地产、社会服务、环保、食品饮料、纺织服饰、非银金融。

“配置+选基”FOF组合：7月组合收益-0.84%，相对主动股基超额1.03%

通过因子择时进行基金策略配置，并结合分域选基因子增强构建“配置+选基”FOF组合。截至2023年7月28日，7月开源“配置+选基”FOF组合收益率为-0.84%，主动股基指数收益率为-1.87%，组合超额收益为1.03%。2023年8月，我们同时看多高成长、高质量、低估值风格驱动的基金策略，相应的低配偏小票风格的基金。

风险提示：本报告模型及结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险；历史数据不代表未来业绩。基金投资策略分类基于对公开的历史数据的定量测算与统计，对基金产品和基金管理人的研究分析结论不能保证未来的可持续性，不构成对该产品的推荐投资建议。

行业公司

【中小盘】华为ADS 2.0全栈自研，稳居智能驾驶国内第一梯队，新增推荐奥来德——中小盘周报-20230730

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 李俊逸（联系人）证书编号：S0790122080014

本周市场表现及要闻：中共中央政治局：要提振汽车等大宗消费

市场表现：本周（2023.7.24-2023.7.28，下同）上证综指收于 3276 点，上涨 3.42%；深证成指收于 11100 点，上涨 2.68%；创业板指收于 2220 点，上涨 2.61%。大小盘风格方面，本周大盘指数上涨 4.74%，小盘指数上涨 1.45%。2023 年以来大盘指数累计上涨 1.96%，小盘指数累计上涨 5.06%，小盘/大盘比值为 1.32。华阳集团、青鸟消防、德赛西威本周涨幅居前。

本周要闻：小鹏汽车与大众汽车集团达成长期战略合作伙伴关系；大疆车载新一代智能驾驶解决方案命名为“成行”；中共中央政治局：要提振汽车等大宗消费；两部门：到 2025 年系统形成能够支撑组合驾驶辅助和自动驾驶通用功能的智能网联汽车标准体系；宝马集团启用未来出行开发中心助力开发 L3 级自动驾驶功能，中国同步启动本土化研发；奥迪与上汽集团将合作开发专属中国市场车型。

本周重大事项：7 月 28 日，润泽科技发布第一类及第二类限制性股票激励计划，业绩指标：相比 2024 年净利，2025/2026/2027 年净利增速不低于 50%/75%/100%。

本周专题：华为 ADS2.0 全栈自研，稳居智能驾驶国内第一梯队

华为智能汽车解决方案业务成立于 2019 年，汽车业务方面有三种模式，标准化的零部件模式，HI 模式（HuaweiInside 模式），以及智选车模式。根据 2022 年华为年报，汽车业务累计投入已达 30 亿美元，研发团队达到 7000 人规模。搭载激光雷达和高精度地图的华为 ADS1.0 即已表现亮眼。2023 年 4 月，上海车展前夕华为推出 ADS2.0 高阶智能驾驶系统。

ADS2.0 使用自研 MDC610 计算平台，基于华为自研昇腾 610AI 芯片，采用 7nm 制程，AI 算力 200TOPS；拥有 27 个感知硬件，基于多传感器融合，结合高性能智能驾驶平台以及拟人化智驾算法，实现面向高速、城区、泊车全场景的自动驾驶。华为 ADS2.0 计划在 2023Q4 实现 45 个无图城市的落地，首发搭载在问界 M5 智驾版车型上。

华为在 ADS1.0 基础上，对 ADS2.0 的传感器数量做减法优化，核心是华为智能驾驶大模型算法能力持续提升。ADS2.0 中前向感知完全切至大小眼单目，背后反应的是算法处理能力增强，在感知环节能够以更少传感器做到更安全的感知。

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、奥来德）；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。

【传媒】加码布局游戏板块，关注传媒顺周期领域——行业周报-20230730

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

基于新游戏供给释放及 AIGC 应用逐步落地，加码布局游戏板块

7 月 27 日中国国际数字娱乐产业大会上发布的《2023 年 1-6 月中国游戏产业报告》显示：2023 年上半年国内游戏市场实际销售收入为 1442.63 亿元（同比-2.39%，环比+22.16%）；国内游戏用户规模为 6.68 亿（同比+0.35%），创历史新高；国内端游收入规模为 329.42 亿元（+7.17%），重回增长。中国音像与数字出版协会第一副理事长张毅君在大会上表示“上半年游戏市场收入同比下降的主因是 5 月以来的增幅无以抵消 1-4 月用户消费意愿及消费能力的下滑，但按此趋势运行，预计下半年将会出现较为强劲的触底反弹”。7 月 26 日，国家新闻出版署官网公布了包括吉比特《最强城堡》《骑士冲呀》、创梦天地《三角洲行动》、心动公司《铃兰之剑：为这和平的世界》、恺英网络《梁山传奇》等多款上市公司旗下游戏在内的 88 款游戏获批版号的信息。我们认为，7 月版号再度发放

或进一步稳定版号发放预期,增强市场信心,2023年1-7月月均发放近90款版号将驱动优质新游戏供给持续释放,给市场带来用户和收入增量,或带来游戏市场收入及游戏板块上市公司业绩增速持续回升。7月27日上海举办的2023全球游戏AIGC大会上,Unity、NeuroStadio等公司分享了AIGC在游戏设计、美术、音乐、营销等环节的应用,AIGC在游戏领域的应用仍在持续落地,一方面或降本提效,另一方面有望衍生全新玩法并打开增量市场。基于新游戏供给释放带来的基本面持续向好及AIGC应用逐步落地,近期调整之后的游戏板块性价比凸显,建议加大配置力度,重点推荐姚记科技、盛天网络、创梦天地、吉比特、网易-S、腾讯控股、完美世界、心动公司,受益标的包括神州泰岳、星辉娱乐、掌趣科技、顺网科技、恺英网络、三七互娱、宝通科技等。

关注传媒顺周期,布局直播电商、户外媒体、电影、体育消费等领域

根据新华社报道,中共中央政治局7月24日召开的会议上强调“要积极扩大国内需求,发挥消费拉动经济增长的基础性作用,推动体育休闲、文化旅游等服务消费”。我们建议积极关注与消费复苏密切相关的传媒顺周期方向,包括直播电商、广告营销以及电影、体育文旅等线下消费领域。直播电商方面,东方甄选官方号显示东方甄选App7月28日销售额突破3200万元,再创新高,7月26-28日三天销售总额突破8000万元,增长势头强劲;广告营销方面,高铁媒体、梯媒等户外媒体广告收入或随消费复苏及广告主投放意愿的增强而持续回升;电影方面,截至7月30日18时,2023年7月国内电影票房已超过84亿元并续创7月票房新高,我们判断暑期档创造票房新高的概率也较大,猫眼已连续4日上调对《封神第一部》的票房预测,其票房或继续超预期,暑期档后续电影中,8月11日将上映的《孤注一掷》(猫眼想看人数88万+)票房值得期待;体育及文旅消费方面,重点关注正在进行的成都大运会及9月杭州亚运会对体育IP衍生品消费带来的拉动。直播电商板块重点推荐东方甄选、快手-W;户外媒体重点推荐兆讯传媒;电影板块受益标的包括北京文化、幸福蓝海、万达电影、百纳千成;体育及文旅消费领域受益标的包括元隆雅图、锋尚文化等。

风险提示:AIGC应用进展不及预期,新游戏流水、新电影票房低于预期。

【化工】目前我国茂金属聚乙烯进口依存度较高,卫星化学积极推进国产替代——新材料行业周报-20230730

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

本周(2023.7.24-2023.7.28,下同)行情回顾

新材料指数上涨1.06%,表现弱于创业板指。半导体材料跌1.68%,OLED材料跌1.99%,液晶显示跌1.87%,尾气治理涨1.16%,添加剂跌0.3%,碳纤维涨2.12%,膜材料跌0.05%。涨幅前五为海优新材、宏昌电子、瑞丰高材、康达新材、乐凯新材;跌幅前五为联瑞新材、雅克科技、康强电子、博迁新材、三利谱。

新材料周观察:目前我国茂金属聚乙烯进口依存度较高,卫星化学积极布局

茂金属聚乙烯(mPE)是在茂金属催化体系下,由乙烯和 α -烯烃共聚生产的高端聚烯烃产品。茂金属聚乙烯是最早实现工业化生产的茂金属聚合物,由于采用单活性中心的茂金属催化剂,茂金属聚乙烯具有刚性好、透明度高、热封强度高、耐应力开裂性优、减重明显等突出优势。据中国化信咨询数据,我国茂金属聚乙烯主要应用于薄膜及管材领域,其中薄膜领域应用占比达86%,管材领域应用占比达12%。近年来,我国石油化工产品高端化发展已成趋势,市场需求旺盛,我国多套聚乙烯装置均有规划生产茂金属聚乙烯,但受催化剂制约,我国茂金属聚乙烯的实际产量较名义产能偏低:据中国化工信息中心咨询事业部数据,2021年我国茂金属聚乙烯消费量约为104.1万吨,但2021年我国茂金属聚乙烯产量仅约18.2万吨,净进口量高达85.9万吨,进口依存度较高。此外,据观研天下预测,2024年我国茂金属聚乙烯市场消费量有望突破300万吨,国产替代空间较大。2023年6月,卫星化学公告拟投资约257亿元建设“ α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目”,建设内容主要包括:250万吨/年 α -烯烃轻烃配套原料装置、5套10万吨/年 α -烯烃装置、3套20万吨/年POE装置、2套50万吨/年高端聚乙烯(茂金属)、2套40万吨/年PVC综合利用及配套装置、1.5万吨/年聚 α -烯烃装置、5万吨/年超高分子量聚乙烯装置、副产氢气降碳资源化利用装置、LNG储罐等。卫星化学拟投建的“ α -烯烃综合利用高端新材料产业园项目”从原料端 α -烯烃开始布局,有望推进POE、茂金属聚乙烯等高端聚烯烃的国产替代。【受益标的】卫星化

学。

重要公司公告及行业资讯

【广信材料】业绩预告：2023H1 公司预计实现归母净利润 0.19-0.24 亿元，实现扭亏为盈；预计实现扣非归母净利润 200-300 万元，实现扭亏为盈。

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：【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】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。

【非银金融】行业政策转向，积极增配券商——行业周报-20230730

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：行业政策转向，积极增配券商

本周（2023.7.24-2023.7.28，下同）保险和券商板块双双大幅上涨，反映了市场对政治局会议稳增长积极定调和活跃资本市场相关表述的定价。从宏观环境（流动性充裕+稳增长发力）、政策环境（活跃资本市场）和估值（位于历史较低水位）三要素看，本轮券商股有望对标 2012 年（流动性宽松+券商创新大会）和 2019 年 1 季度（股票质押纾困+科创板注册制）这两轮券商板块较大级别行情机会，关注后续政策进展、交易量趋势和稳增长效果。受益于活跃交易量的金融信息服务标的、经纪两融收入占比高的互联网券商有望领跑板块，综合优势突出的低估值大券商也有望受益于政策利好。从历史复盘看，在券商行情的中后段，保险板块超额收益明显。

券商：政治局会议首提活跃资本市场，政策转向看好券商板块机会

（1）本周日均股票成交额 0.83 万亿，环比+9%，本周偏股/非货基金份额 88/237 亿，环比+72%/+134%，本周北向资金净流入 345 亿。（2）本周政治局会议首提“要活跃资本市场，提振投资者信心”，本次表态体现了资本市场对稳经济、提信心的重要作用。证监会 7 月 25 日在中期工作座谈会上表示，要从投资端、融资端、交易端等方面综合施策，协同发力，确保党中央大政方针在资本市场领域不折不扣落实到位。证券行业迎来政策面转向，后续多维度政策有望渐次落地。（3）从宏观环境、行业政策和估值三要素看，本轮券商股有望对标 2012 年和 2019 年 1 季度这两轮政策推动的券商板块较大级别行情机会。关注后续政策、交易量趋势和经济复苏力度。受益于活跃交易量的金融信息服务标的、经纪两融收入占比高的互联网券商有望领跑板块，综合优势突出的低估值大券商也有望受益于政策利好。受益标的：同花顺，指南针，东方财富，财通证券，国信证券，华泰证券，中信证券，东方证券、兴业证券。

保险：稳增长定调积极利好保险，产品停售对短期业务带来扰动

（1）7 月底多数 3.5%高定价产品或将停售，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）政治局会议定调稳增长，长端利率企稳，权益市场风险偏好提升，保险全年业务景气度改善确定性强，资产端改善有望驱动板块机会。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）。

受益标的组合

券商&多元金融：同花顺，指南针，东方财富，财通证券，国信证券，华泰证券，中信证券，东方证券、兴

业证券；江苏金租，中航产融。

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。

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。

【化工】氟化工产业链整体稳定，包钢金石金鄂博氟化工项目一期投料试车——氟化工行业周报-20230730

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 毕挥（联系人）证书编号：S0790121070017 | 李思佳（联系人）证书编号：S0790123070026

本周（2023.7.24-2023.7.28，下同）行情回顾

氟化工指数下跌 2.95%，跑输基础化工指数 4.20%。本周（7月24日-7月28日）氟化工指数收于 4868.26 点，下跌 2.95%，跑输上证综指 6.36%，跑输沪深 300 指数 7.42%，跑输基础化工指数 4.20%，跑输新材料指数 4.01%。

氟化工周观点：氟化工行情整体稳定，静待需求复苏及制冷剂配额落地

萤石：本周（7月24日-7月28日）萤石价格保持稳定。截至7月28日，萤石 97 湿粉市场均价 3,040 元/吨，较上周持平；7月均价（截至7月28日）3,064 元/吨，同比上涨 13.55%；2023 年 1-7 月均价 3,057 元/吨，较 2022 年均价上涨 9.52%。制冷剂：本周（7月24日-7月28日）制冷剂市场企稳观望，上游原材料行情走弱。截至7月28日，（1）R32 价格、价差分别为 14,000、2,014 元/吨，较上周分别持平、+6.67%；（2）R125 价格、价差分别为 21,500、7,438 元/吨，较上周同期分别持平、+0.65%；（3）R134a 价格、价差分别为 20,750、3,928 元/吨，较上周同期分别持平、持平；（4）R22 价格、价差分别为 19,000、10,684 元/吨，较上周同期分别持平、持平。

重要公司公告及行业资讯

【新宙邦】业绩预减：公司预计 2023H1 实现归母净利润 4.65-5.65 亿元，同比-53.68%~-43.72%；实现扣非净利润 4.25-5.25 亿元，同比-57.14%~-47.06%。

【金石资源】包钢金石金鄂博氟化工项目一期投料试车。7月27日，金鄂博氟化工项目一期投料试车启动仪式在达茂旗巴润工业园区举行，标志全球产能规模最大、生产工艺新颖、生产装备先进、安全环保设施国内领先的大型无机氟化工企业在包头建成。包钢集团、金石资源集团联合投资的萤石资源“选化一体”综合利用的氟化工项目，本着技术先进、低碳环保、绿电节能的宗旨，对白云鄂博铁矿石加工后的尾矿进行综合循环利用。后续将向氟化工高端产业发展，打造高、精、尖氟化工下游产品产业链，将金鄂博氟化工打造成全国氟化工生产基地与当地经济支柱产业。

受益标的

我们认为，氟化工全产业链将进入长景气周期，从资源端的萤石，到碳中和最为彻底的行业之一制冷剂，以及受益于需求迸发的高端氟材料、含氟精细化学品等氟化工各个环节均具有较大发展潜力，国内企业将乘产业东风赶超国际先进，未来可期，建议长期重点关注。受益标的：【萤石】金石资源、永和股份、中欣氟材等；【制冷剂】巨化股份、三美股份、永和股份、昊华科技、东岳集团、东阳光、联创股份、鲁西化工等；【氟树脂】永和股份、昊华科技、巨化股份、东岳集团等；【氟精细】中欣氟材、新宙邦、昊华科技等。

风险提示：下游需求不及预期，价格波动，政策变化，安全生产等。

【建材】地产政策齐发力，看好建材板块底部反转——行业周报-20230730

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

地产政策齐发力，看好建材板块底部反转

地产政策齐发力，助推市场信心加速修复：本周一（7月24日）召开中共中央政治局会议，强调“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，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”；周二（7月25日）证监会强调“坚持股债联动，继续保持房企资本市场融资渠道稳定”。本周四（7月27日）住建部提出“进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施；继续做好保交楼工作，加快项目建设交付”；本周五（7月28日）召开电话会议，强调在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的重要性。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（2023.7.24-2023.7.28，下同）建筑材料指数上涨6.73%，沪深300指数上涨4.47%，建筑材料指数跑赢沪深300指数2.26pct。近三个月来，沪深300指数下跌0.60%，建筑材料指数下跌0.04%，建材板块跑赢沪深300指数0.56pct。近一年来，沪深300指数下跌4.68%，建筑材料指数下跌13.45%，建材板块跑输沪深300指数8.77pct。

板块数据跟踪

水泥：截至7月29日，全国P.O42.5散装水泥平均价为374.54元/吨，环比下跌0.99%；水泥-煤炭价差为192.94元/吨，环比下跌1.40%；全国熟料库容比68.95%，环比下降0.93pct。

玻璃：截至7月29日，全国浮法玻璃现货均价为1961.01元/吨，环比上涨20.99元/吨，涨幅为1.08%；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46.75元/重量箱，环比上涨2.31%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为36.46元/重量箱，环比下跌2.53%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为37.94元/重量箱，环比上涨3.24%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为99.28元/重量箱，环比上涨0.02%。

玻璃纤维：截至7月29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。

【机械】核电设备景气上行，四代核电东风渐至——行业周报-20230730

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

核电设备景气上行，产业链进入业绩释放期

2019年我国核电恢复审批后核准节奏加快，2022年核电核准数量达到创纪录的10台。预计到2030年均核准量有望维持在6-8台，核电设备维持高景气。核电设备通常在开工第3年开始陆续进场，我们预计2019-2022年开工的20台核电机组，将在2023-2025年迎来设备集中进场，产业链进入业绩释放期。核电工程中，设备投资占比平均超50%，单台机组设备投资额约为134亿元，2019年至今开工的核电机组设备价值量将达2305亿元。按平

均每年核准 6-8 台机组计算，新增的核电机组设备投资额预期在 935 亿元。2023 年以来，已有 6 台新机组环评（选址）获批。浙江金七门核电站 1 号、2 号核电机组环评报告（选址）处于公示阶段。截至 2023 年上半年，暂未有公开核准信息，下半年有望迎来集中审批。

第四代核电高温气冷堆优势显著，渗透率有望逐步提升

高温气冷堆为我国第四代核电站重要方向，其以氦气代替水作为一回路循环介质，灵活性、安全性皆较三代机组有所提升，用途更加广泛，包括供电、供热、制氢等。其主要设备及构件包括蒸汽发生器、氦风机、热气导管等，多为从 0 到 1 应用的设备环节。2021 年我国石岛湾高温气冷堆核电站投入运行，为世界首台，设备国产化率达 93.4%。此外，我国也已先后与阿联酋、沙特、南非、印尼等多个国家地区签署高温气冷堆项目合作协议或合作谅解备忘录。假设高温气冷堆在新建机组中占比 15%，价值量与三代机组平齐，我们测算，到 2030 年，高温气冷堆设备投资额将达 1010 亿元，年均投资额将达 126 亿元。

乏燃料后处理建设提速，相关设备处于高速成长期

乏燃料的意义在于铀资源的充分利用、显著减少需深地质层处置的核废物体积、带动相关产业链发展等。我国乏燃料后处理产能严重不足，政府基金支出快速增加，设施建设提速。实体清单限制下核工业设备自主可控需求迫切，相关设备潜力大，我们根据景业智能公告数据测算，2021-2035 年乏燃料后处理设备投资额将超 2000 亿。此外，乏燃料运输容器制造难度大，基本被海外垄断，国产替代空间大。我国使用的乏燃料运输容器有两台为美国 NAC-STC 型，单台价格 3000 万美元。我们测算，到 2025 年，我国乏燃料运输容器市场空间将超百亿。

受益标的

(1) 渗透率有望持续提升品类及环节：四代核电、核燃料运输、密封件、冷却塔等：科新机电（新燃料运输容器+气冷堆热气导管），佳电股份（气冷堆主氦风机），中密控股（密封件），海鸥股份（冷却塔），中国核电（核电运营）；

(2) 格局稳定，受益新批机组数量提升及乏燃料增量环节：阀门、吊篮、压力容器等：海陆重工（核电吊篮筒体），中核科技（阀门），江苏神通（阀门），兰石重装（核级压力容器），大西洋（核级焊材）。

风险提示：核电机组开工招标进度不及预期，核电设备国产化进程不及预期，乏燃料处理设备研发及国产替代进度不及预期。

【食品饮料】宏观政策表态积极，板块预期更加乐观——行业周报-20230730

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：政策宽松边际放力，乐观展望积极布局

7 月 24 日-7 月 28 日，食品饮料指数涨幅为 6.0%，一级子行业排名第 6，跑赢沪深 300 约 1.5pct，子行业中白酒（+7.4%）、乳品（+3.4%）、预加工食品（+3.3%）表现相对领先。年初至今，市场对食品饮料行业弱复苏的状态有较为清晰的认知，对于消费力以及消费场景尚未完全恢复也有足够耐心。春节旺销后，二季度消费相对平淡已成为市场共识，一方面均价提升受阻（消费力较弱）；另一方面销量修复不及预期（商务消费场景恢复不足）。我们观测到渠道高库存以及批价走弱等现象，核心是消费需求偏弱，本质原因在于宏观经济尚未完全修复。因而宏观政策对于预期的变化成为影响股价波动的重要变量。7 月底中央政治局会议表态积极，会议指出“着力扩大内需”消费仍是重点，对地产政策定调做出较大变化，并提出“活跃资本市场，提振投资者信心”。会议表态隐含对于经济的支持超此前市场预期，宏观经济向好，可能带来市场需求提振。我们认为政策的积极表态将对板块的预期产生重要影响，如果政策落地执行到位，消费需求回暖路径将更加清晰，当前供需矛盾大概率逐步化解。食品饮料估值回落较多，部分龙头估值已低于过去三年平均水平。中报基金持仓食品饮料仓位也处于近三年低位。估值与基金持仓均反映出市场对于食品饮料预期已至低点。宏观政策积极表态导致预期变化，板块配置价值突显。

当前白酒 K 字形复苏，推荐高端白酒与地产酒龙头。啤酒受益于高温天气销量可能增长；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。

市场表现：食品饮料跑赢大盘

7 月 24 日-7 月 28 日，食品饮料指数涨幅为 6.0%，一级子行业排名第 6，跑赢沪深 300 约 1.5pct，子行业中白酒(+7.4%)、乳品(+3.4%)、预加工食品(+3.3%)表现相对领先。个股方面，*ST 西发、舍得酒业、口子窖涨幅领先；黑芝麻、威龙股份、皇氏集团跌幅居前。

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。

【地产建筑】首提供求关系发生重大变化，二手房单周成交面积同比降幅扩大——行业周报-20230730

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：首提供求关系发生重大变化，二手房单周成交面积同比降幅扩大

政治局会议首提房地产供求关系发生重大变化，我们认为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，未来不同能级城市因城施策、逐渐宽松的购房条件将有助于满足居民刚性和改善型住房需求。我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同比下降、环比上升，17 城二手房单周成交面积同比降幅扩大，累计成交面积增幅收窄。本周土地成交溢价环比下降，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：适时调整优化房地产政策，多地优化政策持续推进

中央层面：政治局会议指出，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型住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。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。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。

地方层面：佛山规定在一定时间和资金范围内适当提高住房公积金个人最高可贷额度，缴存职工个人申请的，最高可贷额度将提高至 50 万元，缴存职工家庭（夫妻双方）同时申请的，最高可贷额度将提高至 100 万元。南京市职工连续足额缴存住房公积金满 3 个月，本人及其配偶在南京市无产权住房且租赁住房的，可以提取本人及其配偶的住房公积金支付房租。

市场端：土地成交溢价率环比下降，北京两宗地均溢价成交

销售端：2023 年第 30 周，全国 64 城商品住宅成交面积 274 万平米，同比下降 41%，环比增加 14%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 11066 万平米，累计同比下降 10%。全国 17 城二手房成交面积为 139 万平米，同比增速-16%，前值-15%；年初至今累计成交面积 5108 万平米，同比增速 37%，前值 39%。

投资端：2023 年第 30 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2668 万平方米，成交土地规划建筑面积 2293 万平方米，同比下降 51%，成交溢价率为 4%。北京挂牌出让 2 宗地块，最终揽金总计 76.87 亿元，平均溢

价率 10.29%。郑州出让两宗地块，总起价 17.673 亿元，均由越秀集团以起始价摘得，总成交面积 10.72 万 m²，总成交规划建面 37.52 万 m²。义乌市 1 宗低密度商住地由绿城中国竞得。

融资端：国内信用债累计发行同比下降

2023 年第 30 周，信用债发行 73.3 亿元，同比减少 27%，环比减少 51%，平均加权利率 3.93%，环比增加 45BPs；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。

【地产建筑】城市更新系列报告一：房票制度，实现居民、开发商、政府三方互惠——行业深度报告-20230730

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

房票安置：始于棚改，但使用中仍存诸多限制

房票安置是政府给与被拆迁人的补偿方式之一，相比直接货币补偿和实物安置，房票安置具有安置效率高、自主性强、优惠大等优势。政府积极推动房票安置目的在于，推动地产市场复苏的同时，减轻地方短期财政压力。房票政策截至目前经历过两轮高潮，第一轮为 2014-2018 年 PSL 支持棚改货币化阶段，第二轮为 2022 年以来地产销售低迷阶段。我们认为 2022 年以来房票安置重新得到重视主要有三方面因素：第一是城市更新计划规模有所提升，房票政策继续推行具备良好基础；第二是由于新房销售市场承压，房票安置无疑对库存去化起到推动效果；第三是房票政策的实施可以减轻地方政府的财政压力。虽然第二轮房票制度发行的城市数量有明显提升，但由于房票实操和使用中存在诸多限制，导致规模有限，对市场的影响较小。

政策利好：更大的补偿力度，短期提振当地市场需求

房票安置可以实现居民、开发商、政府三方互惠。各地推行房票安置时，往往会在原有房屋安置补偿权益货币量化后，再给与一定奖励和政策补贴，从而增加居民接受度，增加居民购房需求。奖励力度视具体城市而定，以安徽省蚌埠市为例，进行实际奖励测算，发现拆迁采取纯货币安置、房票安置、实物安置，对应的资产收益率分别为 16.1%、24.1%、19.5%，可见房票安置的确具有较大优惠。从实际效果看，施行房票制度的确可以短期刺激购房需求。

推进难度：高度绑定政府信用，居民和开发商接受度有限

从房票发放制度和流程可以看出，房票可以理解为政府发行的一张“拆迁支票”，这张支票与地方政府的信用高度捆绑。如大规模发行房票，理论上会增加地方财政压力。同时虽然房票安置可以给与多项补贴优惠，但是房票不仅结算流程复杂，且在使用上有诸多限制条件，居民和开发商接受度有待提升。故地方政府应加强资金支持与监管力度，保障房源充足、防止房价波动，确保房票兑换可靠性。

投资建议

当前地产行业仍处于持续探底阶段，此次 7 月份国常会审议通过《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》，提振了行业政策方面的预期，各地因城施策空间进一步打开，优质房企有望迎来业绩上涨空间。2023 年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：政策推进节奏不确定性、地产行业修复不及预期。

【计算机】周观点：数据局首任局长上任，数据要素迎加速发展——行业周报-20230730

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 闫宁（联系人）证书编号：S0790121050038

市场回顾：本周（2023.7.24-2023.7.28，下同），沪深300指数上涨4.47%，计算机指数上涨0.99%。

周观点：数据局首任局长上任，数据要素迎加速发展

(1) 国家数据局首任局长上任，数据要素市场有望取得实质性加速发展

7月28日，人社部发布国务院任免国家工作人员信息，刘烈宏担任国家数据局首任局长。刘烈宏为技术出身，曾在网信办、工信部履职，调任国家数据局前担任中国联通董事长。目前距2023年3月国家数据局组建已有4个月，数据局局长人选确定，意味着国家数据局高层人事基本到位，接下来工作将有序开展，数据要素市场有望取得实质性加速发展。

(2) 数据要素是数字经济发展的核心引擎，国家层面高度重视

二十大报告明确提出“加快数字化发展、建设数字中国”，数据要素是做强做优数字经济的核心引擎，战略意义显著。2022年12月，“数据二十条”对外公开发布，构建了数据基础制度体系；2023年3月，国家组建数据局，统筹数据资源整合共享和开发利用，加速相关规划部署的推进。根据国家工信安全中心测算，预计2025年我国数据要素市场规模将达1749亿元，“十四五”期间复合增速超25%，数据要素市场整体上迈入快速发展阶段。

(3) 各地数据要素政策文件密集出台，数据要素价值有望加速释放

7月初以来，北京、深圳、长沙市相继发布了数据要素相关法规。长沙市数据资源管理局发布的《长沙市政务数据运营暂行管理办法（征求意见稿）》，第一条强调了“通过合理规划政务数据运营管理来增加财政收入”，开启了数据财政的探索。与土地资源相比，数据资产具有衍生性、共享性、非消耗性三大价值。数据财政或将成为数字经济时代地方政府推动经济发展的重要抓手。同时，国家也积极探索企业数据资产入表机制，旨在显化数据资源价值、促进数据流通使用，有望激活数据要素市场发展内生动力。随着国家顶层设计不断完善，地方政策密集出台，数据要素价值有望加速释放。

投资建议

数据要素政策密集落地，制度环境逐渐完善，产业趋势进一步明确，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；(2) 数据存储和计算环节：深桑达、易华录、中科曙光；(3) 数据加工环节：海天瑞声、科大讯飞、航天宏图、中科星图、海量数据、星环科技、达梦数据、拓尔思等；(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：深桑达、航天宏图、上海钢联、海天瑞声、卓创资讯、山大地纬、慧辰股份；c.数据共享：深桑达、太极股份、中科江南、博思软件、南威软件等；(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。

风险提示：基础制度不完善；政策落地进度低于预期；业绩不及预期风险。

【医药】前期医改成效显著，2023下半年纵向推进深化改革——行业周报-20230730

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 古意涵（分析师）证书编号：S0790523020001

前期医改成效显著，2023下半年纵向推进深化改革

7月25日，国家卫生健康委、国家发展改革委、财政部、人力资源社会保障部、国家医保局、国家药监局联合印发《深化医药卫生体制改革2023年下半年重点工作任务》，主要包括六个方面20条具体任务，和2022年重点工作任务相比，2023年下半年医改工作亮点在于：(1) 加大提升基层医疗水平，加大社区医疗建设；(2) 深化以公益性为导向的公立医院改革；(3) 加大中医药传承创新、药品研发创新；(4) 加强老年医学科规范化建设。

本周医药生物上涨2.76%，子板块基本实现上涨

本周（2023.7.24-2023.7.28，下同）医药生物上涨 2.76%，跑输沪深 300 指数 1.71pct，在 31 个子行业中排名第 15 位。疫苗板块涨幅最大，上涨 6.25%，其他生物制品板块上涨 5.45%，化学制剂板块上涨 3.62%，医疗研发外包板块上涨 3.3%，线下药店、医院、医疗耗材、原料药板块皆上涨 2%-3%，医疗设备、体外诊断、中药皆上涨 1%-2%。

各子板块后续展望

上游试剂&CXO 目前海外需求陆续恢复，且疫情影响基本出清，目前估值合理，建议关注海外收入占比高的标的。医疗设备更看个股机会（部分标的 2022Q3 低基数），建议关注医学影像设备和血透设备赛道。高值耗材为手术诊疗恢复的直接受益板块，骨科、血液净化、神外、普外、心内外等或迎来强势诊疗恢复和集采共振。低值耗材目前仍有去库存影响，产能提升速度有待加快，关注已完成去库存且订单体量较大的标的。IVD 诊疗持续复苏同迎估值修复，预计 Q2 诊疗强相关体外诊断个股业绩有望延续 Q1 高增速。中药 6 月至今回调明显，目前 PE 处于行业中等水平，看好下半年有积极政策利好、业绩稳定增长的个股。医疗服务经历上半年回调后目前已企稳，关注具备较强阿尔法属性的体检、面临 Q3 旺季的眼科、经营稳健的严肃医疗，以及 IVF、康复等之前受损严重目前反弹明显的赛道。零售药店赛道建议关注个股机会，看好具有大并购项目落地预期，以及估值性价比突出的标的。

推荐及受益标的

推荐标的：中药：太极集团、康缘药业；零售药店：益丰药房；医疗服务：国际医学、美年健康、锦欣生殖、盈康生命、迪安诊断；CXO：九洲药业、诺思格、泓博医药；科研服务：毕得医药、百普赛斯；生物制品：博雅生物；创新药：东诚药业；化药原料药：人福医药、华东医药、九典制药；医疗器械：采纳股份、戴维医疗、迈瑞医疗、翔宇医疗、伟思医疗。

受益标的：中药：片仔癀、康恩贝、桂林三金；零售药店：大参林；医疗服务：爱尔眼科、希玛眼科；CXO：普蕊斯；科研服务：阿拉丁、药康生物；生物制品：神州细胞；创新药：荣昌生物、科伦药业、乐普生物；化药原料药：远大医药、恩华药业；医疗器械：华兰股份、新产业、山外山。

风险提示：政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

【商贸零售】政策强调扩大内需，关注下半年消费恢复——行业周报-20230730

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 骆峥（联系人）证书编号：S0790122040015 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052

政策强调扩大内需释放向上信号，关注下半年消费恢复

本周（2023.7.24-2023.7.28，下同），中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议强调，要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用等多方面工作，相关内容较前几次政治局会议有明显丰富和细化。随后在 7 月 25 日，全国消费促进工作年中推进会召开，强调持续办好“消费提振年”系列活动，推动服务消费提质扩容，改善消费条件，创新消费场景，更好发挥消费拉动经济增长的基础性作用等内容。总的来看，多场会议均强调下半年扩大内需的重要性，通过相关政策支持释放消费向上的明显信号。2023 年下半年，我们看好：（1）黄金珠宝：十一黄金周与中秋节假期合并，将是消费释放的关键节点，婚庆、悦己等需求都有望成为推动因素，而行业内多品牌的九月订货会是重要观测窗口；（2）医美：医美终端消费有望在国庆小长假迎来一波高峰，除传统热门医美产品外，也建议关注龙头厂商爱美客新品“如生天使”终端反馈；（3）化妆品：三季度相对淡季背景下，推新、种草等内功修炼成为重点，关注珀莱雅、贝泰妮、巨子生物等国货龙头品牌推新节奏。

行业关键词：沪上阿姨、Marketplace、Lazada、高德美、欧莱雅等

【沪上阿姨】沪上阿姨拟赴香港 IPO。

【Marketplace】SHEIN 推出 Marketplace 模式扩大产品范围。

【Lazada】Lazada 获阿里巴巴注资 8.4 亿美元。

【高德美】高德美 2023 财年上半年实现净销售额同比+7%。

【欧莱雅】欧莱雅集团 2023 财年上半年实现销售额同比+13.3%。

板块行情回顾

本周，商贸零售指数报收 2361.41 点，上涨 3.34%，跑输上证综指（本周上涨 3.42%）0.07 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 13 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，本周国芳集团（+31.0%）、中央商场（+12.8%）、中国中免（+10.8%）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。

【化工】万华化学发布半年报，尿素、一铵及钾肥价格上行——行业周报-20230730

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（联系人）证书编号：S0790122070041

本周（2023.7.24-2023.7.28，下同）行业观点一：国际尿素价格延续上涨，一铵、氯化钾价格上行

据农化时代公众号 7 月 26 日报道，印度 IPL 发布新一轮不定量大小颗粒尿素进口招标，8 月 9 日开标，报价有效期至 8 月 18 日，最晚船期至 9 月 26 日。据隆众资讯数据，本周国际尿素价格延续上涨，大西洋地区，尤其是美国、巴西、阿根廷和西北欧的需求高速增长；国内尿素现货价格上涨，带动硫酸铵价格上行。据百川盈孚数据，截至 7 月 27 日，30%品位磷矿石市场均价为 853 元/吨，磷酸一铵 55%粉状市场均价为 2,500 元/吨，较上周上涨 47 元/吨；氯化钾市场均价为 2,300 元/吨，较上周同期上涨 6 元/吨。一铵企业当前执行前期待发订单为主，部分地区企业仍保持限量或暂停接单；出口方面，南美市场一铵需求提升。

本周行业观点二：纯碱库存大幅下降，涤纶长丝价格上涨、库存天数下降

据百川盈孚数据，（1）纯碱：截至 7 月 27 日，轻质纯碱市场均价为 2,023 元/吨，较上周价格持平；重质纯碱市场均价为 2,173 元/吨，较上周上涨 10 元/吨。目前国内纯碱现货持续偏紧，厂家多随产随发，百川盈孚统计国内纯碱企业库存总量预计约为 23.63 万吨，较上周下降 16.29%。（2）涤纶长丝：截至 7 月 27 日，涤纶长丝 POY 市场均价为 7,638 元/吨，较上周均价上涨 37.5 元/吨；涤纶长丝 POY 库存天数为 10.5 天，较 7 月 20 日下降 2.6 天。

本周新闻：从严从紧控制现代煤化工产能规模和新增煤炭消费量等

【煤化工】近期国家发展改革委、工业和信息化部等六部门联合发布通知，要求加强煤炭清洁高效利用，推动现代煤化工产业（不含煤制油、煤制气等煤制燃料）高端化、多元化、低碳化发展。通知要求，从严从紧控制

现代煤化工产能规模和新增煤炭消费量等。

【草铵膦】宜昌生态环境局官网披露湖北泰盛化工有限公司 L-草铵膦原药及制剂项目环境影响评价第一次公示，项目总投资 49.98 亿元，采用兴发集团自主研发的 L-草铵膦工艺，新建 L-草铵膦原药及制剂生产装置，包括年产 5 万吨 L-草铵膦铵盐原药、10 万吨制剂、5 万吨甲基亚磷酸二乙酯中间体、7.5 万吨三氯化磷中间体等装置及配套设施。

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。

【煤炭开采】稳增长政策超预期&供给收缩，煤炭股可顺势布局——行业周报-20230730

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：稳增长政策超预期&供给收缩，煤炭股可顺势布局

本周（2023.7.24-2023.7.28，下同）国内秦港 Q5500 动力煤收盘价为 858 元/吨，环比下降 1.94%，在上周大幅上涨至 875 元/吨之后再经历修整，我们认为属于正常现象。经历了 7 月份炎热高温带来的日耗同比大增，动力煤价格上涨走势总体超预期；进入 8 月份市场对煤价走势再起担心，因为按往年日耗走势推断日耗将于 8 月中旬达到高点后将逐步下行，进入秋季煤价是否会再出现深幅下跌或跌破 6 月中旬的最低点价格 759 元？我们判断这个前低点位应该很难再次跌破，主要原因包括：一是秋季面临的基本面和 6 月已完全不可比拟，6 月时的基本面众多利空因素包括“港口和电厂库存均为历史最高、日耗尚处低位、进口煤超预期、海外煤大量甩货”，而秋季所面临的基本面则是“港口库存已去化、电厂库存也从高点缓慢下滑、日耗偏高、进口煤有望政策性收紧（6 月底煤炭交易会讨论内容已反映此现象）、不存在海外煤甩货、荷兰天然气气田关闭带来的煤炭替代性需求预期上涨（纽卡 Q6000 价格当前已大涨）”。二是电厂采购行为将对煤价形成支撑，也是我们在 6 月份提出的煤价底部区间判断的逻辑，即 709-770 元会是煤价底部的确认区域，因为 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；另外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。三是国内生产有望长时间受到安全检查和强监管而导致供给收缩，近期我们看煤矿开工率已连续数周下滑，晋陕蒙 422 家开工率继 6 月环比下降后，7 月连续四周环比下降至 81.8%。四是稳增长政策有望在下半年发挥效力，尤其是在施工旺季的金九银十月份。本周中央政治局会议反映政策层面稳增长意图超预期，多方向布局尤其是对地产支持政策超预期，如没再重申“房住不炒”、“减免房产交易的各种税费”、“降低首套房首付比、落实认房不认贷”等，后续有望对地产新开工带来边际改善，利多黑色产业链，同时也间接利多动力煤产业链（电力、水泥、煤化工）。我们维持对煤炭板块高胜率与高安全边际的逻辑推荐：从高胜率而言，高分红已逐步受到资本市场资金的青睐，煤企高分红已成为大趋势，7 月初兖矿能源将分红承诺从不低于 50% 提到 60% 更是有利证明；当前稳增长政策出台且超预期，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。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，煤炭企业价值被低估。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 0.35 个百分点至 81.8%，7 月至今持续下滑。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，进口煤已现回落趋势。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，稳增长发力尤其是地产链改善将直接拉动双焦需求。

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