

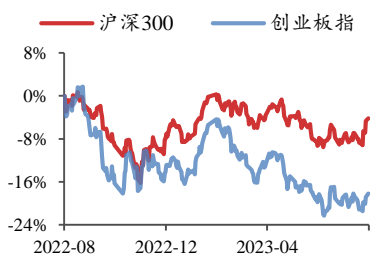
2023年08月01日

## 开源晨会 0801

### 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(%)
传媒	2.820
农林牧渔	2.548
商贸零售	2.444
建筑装饰	2.238
汽车	1.978

数据来源：聚源

#### 昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
医药生物	-1.627
通信	-0.438
美容护理	-0.419
煤炭	-0.354
食品饮料	-0.012

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】PMI未计入政治局积极因素，可以更乐观——兼评7月PMI数据——宏观经济点评-20230731**

**【宏观经济】库存周期熨平与否的探讨与投资思路——宏观经济点评-20230731**

**【固定收益】债市杠杆率上升——2023年6月债券托管数据点评-20230731**

**【固定收益】资金利率下行空间有限，边际上行可能性提升——8月流动性展望-20230731**

**【中小盘】次新股说：本批盛科通信等值得重点跟踪(2023批次29、30、31)——中小盘IPO专题-20230731**

#### 行业公司

**【中小盘】智能汽车系列深度(十一)：百舸争流千帆尽，国产智驾竞风流——华为与地平线篇——中小盘主题-20230731**

**【计算机】重视AI+金融的投资机会——行业点评报告-20230731**

**【钢铁有色】受益于逆周期调控政策，工业金属需求拐点或将显现——行业周报-20230730**

**【农林牧渔】台风极端天气致短期猪价大涨，去化大势未变建议逢低分批布局——行业周报-20230730**

**【社服】6月韩免销售额同环比下滑，欧莱雅业绩稳步增长——行业周报-20230730**  
**【家电：苏泊尔(002032.SZ)】2023Q2业绩迎拐点，外销有望延续改善趋势——公司信息更新报告-20230731**

**【电力设备与新能源：华明装备(002270.SZ)】变压器分接开关国内龙头，助力全球电力系统变革——公司首次覆盖报告-20230731**

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【宏观经济】PMI 未计入政治局积极因素，可以更乐观——兼评 7 月 PMI 数据——宏观经济点评-20230731

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 陈策（联系人）证书编号：S0790122120002

2023 年 7 月官方制造业 PMI49.3%，前值 49.0%，预期 48.9%；7 月官方非制造业 PMI51.5%，前值 53.2%，预期 53.0%。7 月 BCI 指数 50.9%，前值 50.2%。

制造业：未计入政治局积极因素的 PMI 已修复至季节性水平

(1)7 月制造业 PMI 小幅回升，外需回落，内需企稳并贡献了国内新订单。需要指出的是，PMI 调查时间为每月 22 日-25 日，由此来看政治局会议定调超预期并未隐含于本次数据中，实际可以更乐观一些。

(2)价格企稳回升，预计 PPI 同比降幅收窄。7 月 PPI 环比可能在 0.1%左右，同比为-4.0%左右。

(3)Q3 制造业有望被动去库，但距离补库仍较远。以实际库存衡量的企业去库仅行至半程，结合库销比持续上行，当前内需偏弱为较大掣肘，实际去库力度不足。本质或在于地产失位，房地产投资领先库存周期约 6 个月，几乎每一轮库存周期反转均包含地产要素。后续来看，7 月 24 日政治局会议未提“房住不炒”、叠加超大特大城市城中村改造带动相关投资需求，地产周期有望底部企稳。乐观情形下，2023Q3 被动去库、2023Q4 主动补库，存货增速反弹至 15%；中性情形下（概率较大），2023Q3 被动去库、2024Q1 主动补库，存货增速反弹至 10%。

(4)中央释放积极信号支持民企，中小型企业经营边际改善。我们在 6 月 30 日 PMI 点评中指出“小微企业承压，民企支持或将出台”，7 月以来中央多次释放积极信号支持民营经济，一则短期经济压力和长期动能转换的双重因素交织下，稳增长、稳市场主体政策适时加码，二则近年来民企在我国经济运行中的重要性持续上升，此前民企和小微企业经营承压加重，需相关支持政策出台落实。

服务业：景气度回落，待新一批政策工具发力

7 月服务业 PMI 为 51.5%，新订单为 48.4%、连续 3 个月低于荣枯线。7 月 24 日政治局会议强调消费扩内需、提振大宗消费和服务消费，7 月 31 日发改委印发《关于恢复和扩大消费措施的通知》，未来消费或将有更多结构性支持，但中央消费券概率仍较低。

建筑业：景气度加速下滑，高基数压力将显现

7 月建筑业 PMI 大幅下行了 4.5 个百分点至 51.2%，低于“实际荣枯线”。资金端，7 月地方新增专项债 2457 亿元，年内发行进度仅为 55.5%，远不及 2019、2022 年，后续或将加快专项债发行使用。短期基建资金仍有政策性金融工具和商业银行贷款予以支撑，但仍需特别国债、新增政策性金融工具来对冲 2022 年下半年的高基数压力。

风险提示：政策变化超预期；疫情演变超预期。

#### 【宏观经济】库存周期熨平与否的探讨与投资思路——宏观经济点评-20230731

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 陈策（联系人）证书编号：S0790122120002

库存周期熨平的线索与因果

2023 年 1-6 月工业企业营收转负、库存下滑，仍符合主动去库的特征。在库存同比接近历史底部之际，市场的疑虑在于本轮库存周期是否熨平，补库弹性如何？

(1)库存周期熨平的 2 条线索。一则实际库存衡量的企业去库仅行至半程。历史上的去库阶段主要由“量”主导而非“价”，而本轮去库则相反，或指向实际去库力度不足。二则库销比持续上行，表明当前内需不足为较大掣

肘，从去库到补库的切换时点可能延后，且库存反弹力度或不及历史均值。

(2)本质或在于地产失位。房地产投资领先库存周期约6个月，几乎每一轮库存周期反转均包含地产要素，如1998年商品房改革、2008年四万亿基建+地产放松、2012年地产放松、2015年棚改货币化+供给侧改革、2020-2021上半年流动性宽松楼市火热。此外，相关性矩阵给出了进一步证明，工业企业的总量库存与地产链、化工链相关性最高。推论得到，地产周期弱→工业周期弱→库存周期弱。

若库存周期仍延续熨平，关注结构机会和中美共振补库

在探讨本轮库存周期走向之前，需厘清库存周期与股债的映射关系。债市映射库存周期，权益对库存周期存在一定的“抢跑”，被动去库表现最好，消费、周期领涨。若内需不足现状仍延续，则历史复盘结论或在一定程度失效，我们建议关注2条结构性主线：国内先行被动去库行业、向中美共振补库要动能。

(1)国内先行进入被动去库：汽车、电气机械、交运设备。我们分别计算了41个工业行业营收和产成品存货的历史分位数，并以此刻画了行业层面的库存周期二维图。与2023年5月相比，6月工业行业更多积聚于第三象限，其中汽车、电气机械、交运设备先于进入被动去库，计算机、纺服、五金、通用设备处于“困境反转”阶段。

(2)向中美共振补库要动能：家具、造纸、消费电子、半导体。综合对华进口依赖度和中美库存分位数，家具、造纸、消费电子有望于2023年下半年实现共振补库。家具受益于美国房地产周期，消费电子半导体则受益于创新周期。

本轮库存周期的推演和投资机会

对库存周期的判断取决于地产周期的反弹强度。7月24日政治局会议未提“房住不炒”，叠加超大特大城市推进城中村改造，地产有望企稳，但长期仍需回归人口基本面。我们对库存周期给出了不同情形的推演。

(1)乐观情形：2023Q3被动去库，2023Q4主动补库，存货增速反弹至15%，历史复盘来看利好权益，消费最为受益，此外周期也有望受益，配置汽车、非银金融、食品饮料、医药生物、电力设备、机械设备等。

(2)中性情形（大概率）：2023Q3被动去库，2024Q1主动补库，存货增速反弹至10%，权益关注结构性机会，即率先进入被动去库的汽车、电气机械、交运设备，以及有望受益于中美共振补库的家具、造纸、消费电子、半导体。

风险提示：政策变化超预期；疫情演变超预期。

## 【固定收益】债市杠杆率上升——2023年6月债券托管数据点评-20230731

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，中债登托管量环比+7697亿（+6093亿），截至6月末中债托管量为100.3万亿（99.6万亿）；上清所债券托管量环比+1284亿（-631亿），截至6月末上清所托管量为32.3万亿（32.2万亿）。

2.中债登+上清所托管量合计为132.6万亿（131.74万亿），环比+8981亿（+5463亿），增量主要为利率债，环比+7692亿（+7039亿）。中债登增量主要为国债、政金债和地方债：国债环比+3824亿（+720亿）、政金债环比+2241亿（+1229亿），地方政府债环比+1627亿（+5090亿）。上清所增量主要为金融债、中票和非公开定融：金融债环比+1528亿（+1923亿）、中票环比+381（-1119亿）、非公开定融环比+181亿（-288亿）。

3.券种：

利率债：6月发行量为21722亿（21596亿），净融资+9190亿（+8675亿）。托管量环比+7692亿（+7039亿），其中，国债环比+3824亿（+720亿）、地方债环比+1627亿（+5090亿）、政金债环比+2241亿（+1229亿）。

信用债：6月发行量为49919亿（33343亿），净融资额+10958亿（-937亿）。托管量环比-356亿（-3217亿），其中，企业债环比-147亿（-101亿）、中票环比+381（-1119亿）、短融环比-151亿（-130亿）、超短融环比-116亿（-966亿）、其他信用债券环比-355亿（-116亿）。

同业存单：6月发行量为24395亿（21261亿），净融资额为-266亿（+181亿）。托管规模环比+24（-115亿）。

#### 4.机构：

商业银行：利率债环比+2889亿（+4388亿），其中，国债环比+1756亿（+98亿）、地方债环比+986亿（+4111亿）、政金债环比+147亿（+178亿）。信用债环比+1101亿（-1887亿）。同业存单环比+1268亿（-851亿）。

保险：利率债环比+502亿（+589），其中国债环比+247亿（-44亿）、地方债环比+187亿（+381亿）、政金债环比+68亿（+251亿）。信用债环比+250亿（+191亿）。同业存单环比+30亿（+58亿）

券商：利率债环比+1502亿（+572亿），其中，国债环比+785亿（+382亿）、地方债环比+135亿（+242亿）、政金债环比+582亿（-52亿）。信用债环比+81亿（-261亿）。同业存单环比+364亿（-92亿）。

广义基金：利率债环+2458亿（+1312亿），其中，国债环比+548亿（+112亿）、地方债环比+355亿（+597）、政金债环比+1554亿（+604亿）。信用债环比+118亿（+1162亿）。同业存单环比-2064亿（+951亿）。

外资：利率债环比+384亿（+224亿），其中，国债环比+218亿（+28亿）、地方债环比+2亿（+7亿）、政金债环比+165亿（+189亿）。信用债环比-40亿（-38亿）。同业存单环比+568亿（+18亿）。

#### 5. 6月末债市杠杆率测算为109.2%（108.2%）

风险提示：政策变化超预期；基本面变化超预期。

### 【固定收益】资金利率下行空间有限，边际上行可能性提升——8月流动性展望-20230731

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

#### 7月资金面宽松平稳，关注后续政策出台落地

回顾7月，前半月缺乏主线，市场处在“等政策”和“弱现实”的纠结情绪中，债市收益率窄幅震荡，几乎走平。月中二季度经济数据出炉，二季度经济增速低于预期，进一步坐实“弱现实”，债市收益率受基本面影响进一步下行，10年期国债收益率在7月17日突破2.64%后一路下行至2.59%。7月24日召开的政治局会议定调更加积极，对房地产未提及“房住不炒”，首提“活跃资本市场”等，主基调超出市场预期，对债市情绪产生一定压制，债市收益率出现不同程度的上行。

流动性方面，7月资金面先松后紧，整体宽松平稳。跨季后，资金利率重返低位，带动质押式回购成交量维持高位。7月中旬，受税期、缴准影响，资金利率持续上升，随后央行加大逆回购投放以呵护流动性，税期扰动不大。7月下旬后，央行加大对资金面的呵护力度，资金利率整体平稳，跨月流动性压力不大。截至7月28日，7月DR007中枢1.79%，相比6月下行10bp。

#### 8月潜在流动性压力较小

政府存款方面，对于政府债融资，根据2023年第三季度国债发行计划，预计8月共有17只国债计划发行，发行国债约9500亿元，偿债规模约4000亿元，净融资额约5500亿元；根据政治局会议强调加快地方政府专项债发行和使用，专项债发行规模或在8-9月达到高峰，预计8月地方债净融资规模或将接近7000亿元，压力环比大于7月。预计8月地方债净融资规模大于7月，在12500亿左右；对于财政收支差额，一般8月财政支出高于收入，加之后续财政要延续、优化、完善和落实减税降费政策，参考2019年以来广义财政收支情况，预计8月会形成7000亿左右的财政净支出。综上，对于政府存款，综合考虑2023年8月政府融资和财政收支的潜在变化，两者相抵，我们预计2023年8月财政存款规模不会发生太大变化，政府存款对流动性扰动可能较小。

其他方面，8月缴准压力环比上升，参考过去三年同期，预计环比增加1200亿；8月居民和企业取现需求较弱，预计8月M0或小幅正增350亿左右。目前人民币汇率贬值压力有所缓解，后续汇率扰动因素会逐步缩小。

资金利率下行空间有限，边际上行可能性提升

央行方面，稳增长政策已经进入密集发布阶段，当前处在稳增长的重要阶段，央行短期内大概率依然会将资金利率控制在合理充裕的水平，但是随着地产、产业等宽信用政策逐渐落地，基本面转好，央行维持资金面长期低于政策利率的必要性下降，资金利率存在逐渐向政策利率边际收敛的可能性，与2022年8月至11月资金利率连续上行逻辑类似。

此次政治局会议上提及“发挥总量和结构性货币政策工具作用”，市场对宽货币的预期升温。细到货币政策工具，确实较为罕见，此前仅2020年4月、2022年4月提过。但需要注意的是，这不一定代表三季度将有宽货币落地。例如，前两次提过之后，2020年5-6月、2022年5-6月均没有降准降息。更为确定的是宽信用，前两次提过之后，社融存量增速均出现回升，这也将对资金面形成潜在压力。

债市建议保持谨慎，等待政策落地

近期政策进度密集发布阶段，其中地产政策尤甚。继中央政治局会议定调“适时调整优化房地产政策”后，住建部明确要支持刚性和改善性住房需求，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、个人房贷“认房不用认贷”等政策措施，随后，多地开始抓紧落实，北京、深圳、合肥、广州相继表态将推出更多地产托底政策。此外，政府债发行可能迎来小高峰，政策显著向民营经济倾斜，或将有效改善市场对经济的预期。

对于债市，政策密集发布阶段，对债市我们依然建议保持谨慎，短期观望，等待政策落地。从政治局会议的主基调以及近期跟进政策发布节奏看，不应低估政策刺激力度，债市存在调整压力。“要活跃资本市场”亦或对债市产生跷跷板效应。

风险提示：货币政策变化超预期，疫情再次扩散超预期。

### 【中小盘】次新股说：本批盛科通信等值得重点跟踪（2023批次29、30、31）——中小盘IPO专题-20230731

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 周佳（分析师）证书编号：S0790523070004

本批主板注册1家，科创板和创业板分别注册4家、6家

本批主板注册新股1家，科创板和创业板分别注册4家、6家。主板：金帝股份。科创板：盛科通信、锆威特、爱科赛博、中研股份。创业板：万邦医药、华达股份、儒竞科技、威尔高、福赛科技、侨龙应急。其中盛科通信值得重点跟踪。

公司是国内商用以太网交换芯片龙头，根据灼识咨询数据，以2020年销售额口径计算，公司在中国商用以太网交换芯片市场的境内厂商中排名第一。公司在二十年市场竞争和规模应用中不断积累技术工艺和产业经验，研发了高性能交换架构、高性能端口设计等11项核心技术，打造了从接入层到核心层全面覆盖的产品序列，主要的以太网交换芯片产品被中国电子学会认定为国际先进水平。公司的TsingMa.MX产品具备2.4Tbps转发能力，支持国内运营商面向5G提出的FlexE切片网络技术和G-SRv6技术，产品指标对标博通等国际巨头的同类产品；正在研发的Arctic系列面向超大规模数据中心，最大端口速率可达800G，性能亦达到国际竞品水平。目前以太网交换芯片行业国产化程度较低，依托丰富的产品线和领先的技术水平，公司在本土厂商中占据一定先发优势，有望在半导体产业国产化的大趋势下巩固国产供应链领头羊的位置。和国际巨头相比，公司具备对本土市场深入的理解、和本土龙头网络设备商的紧密合作以及本地化支持服务等本土化优势，通过全面拓宽、延伸产品线，和国际巨头展开全面竞争，有望引领商用以太网交换芯片国产化进程。

本期科创板和创业板上会24家，主板上会34家

本期科创板和创业板上会 24 家，过会率为 95.83%。主板上会 34 家，过会率 100%。本期科创板与创业板平均募资约 17.48 亿元，主板平均募资额 33.02 亿元。新股涨幅方面，主板无新股上市；科创板 10 家新股上市，上市首日平均涨幅 17.9%，低于上期的 50.89%；创业板 16 家新股上市，上市首日平均涨幅 52.7%，高于上期的 30.95%。

#### 开源中小盘次新股重点跟踪组合

源杰科技（本土高速激光芯片龙头，新产品逐步放量打开成长空间）、日联科技（工业 X 射线智能检测装备龙头，打破微焦点 X 射线源海外垄断）、中船特气（国内领先的电子特种气体供应商，受益电子特种气体行业国产替代）、裕太微（国内以太网物理层芯片龙头，受益于车载以太网芯片的快速放量）、茂莱光学（工业级精密光学“小巨人”，受益于半导体国产替代和 AR/VR、激光雷达的放量）、富创精密（国内半导体设备零部件龙头，充分受益于行业国产替代）。

风险提示：宏观经济风险、新股发行制度变化。

## 行业公司

### 【中小盘】智能汽车系列深度(十一)：百舸争流千帆尽，国产智驾竞风流——华为与地平线篇——中小盘主题-20230731

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

#### 特斯拉引领，BEV+transformer 成自动驾驶新范式

国内早期自动驾驶方案采用激光雷达+高精度地图为主，2021 年特斯拉在 AIDay 上第一次将 BEV+Transformer 的算法形式引入到自动驾驶，开启了以大模型视觉算法为主的自动驾驶新时代。特斯拉发布 BEV+Transformer 算法以来，行业广泛认可，国内诸多玩家积极跟进，包括华为、地平线、理想汽车、小鹏汽车等主要玩家都在积极布局，分别推出自己的大模型算法。BEV+Transformer、占用网络等分别在地平线征程 5 芯片、华为 ADS2.0 智能驾驶系统、理想智能驾驶 ADPro/ADMax 版本，小鹏全栈自研 XNGP 智能驾驶系统上均有所体现。我们认为，当前汽车智能化已进入发展新阶段，L3 级自动驾驶的奇点即将来临，国内智能驾驶产业链将迎来加速落地。

#### 华为：发布 ADS2.0，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，实现了面向高速、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。

#### 地平线：国内领先的自动驾驶方案供应商

地平线 2015 年由余凯博士创立，其最新一代自动驾驶芯片征程 5 算力高达 128TOPS，可开放支持包括摄像头、毫米波雷达、激光雷达等多传感器感知、融合、预测与规划控制需求，支持如 BEV 等领先智能驾驶算法模型的应用部署。地平线 UniAD 模型将检测、跟踪、建图、轨迹预测，占据栅格预测以及规划，整合到一个基于 Transformer 的端到端网络框架下，实现了自动驾驶系统算法性能全面提升，有助于加速自动驾驶技术的商业化落地。截止 2023 年 4 月，地平线已定点量产 50 多款车型，前装定点 120 多款车型，车规级智能计算芯片出货量近 300 万片。根据高工智能汽车研究院发布的《2022 年度中国市场乘用车标配 L2+NOA 功能智驾域控制器芯片方案市场份额榜单》上，地平线以 49.05% 的市场份额领跑，领先英伟达近 4 个百分点。

受益标的：德赛西威、经纬恒润、中科创达、华阳集团、北京君正、美格智能、晶晨股份、均胜电子、小鹏汽车-w、理想汽车-w

风险提示：技术发展进度不及预期、市场需求不及预期。

### 【计算机】重视 AI+金融的投资机会——行业点评报告-20230731

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

资本市场景气度回升可期，重视金融 IT 投资机遇

2023 年 7 月，政治局会议提出“要活跃资本市场”，预计后续将持续有政策落地，提振市场信心、激发市场活力，下半年市场景气度边际回升可期。金融行业拥有大量 C 端用户群体，应用场景丰富，是 AIGC 优质落地场景，国内资本市场的活跃，也将推动 AI 大模型应用加速落地，建议重点关注，受益标的：恒生电子，同花顺，顶点软件，东方财富，财富趋势，指南针，金证股份，赢时胜。

事件：中央政治局会议提出“要活跃资本市场”

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，部署下半年经济工作。会议指出，要活跃资本市场，提振投资者信心。7 月 24 日至 25 日，证监会召开 2023 年系统年中工作座谈会，会议认为中央政治局会议提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”，体现了党中央对资本市场的高度重视和殷切期望。

资本市场迎重要催化，金融 IT 厂商有望持续受益

2023 年上半年，Wind 全 A 成交量为 111.24 万亿元，同比下滑 2.52%，市场成交相对低迷。在这一背景下，本次政治局会议首提“要活跃资本市场，提振投资者信心”，此前表述主要为“推进或保持资本市场平稳健康发展”。证监会在年中工作座谈会表示“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”，预计后续将持续有政策落地，提振市场信心，激发市场活力。在政治局会议的表态下，下半年市场景气度边际回升可期，金融 IT 相关公司有望持续受益。

金融是 AIGC 优质应用场景，市场活跃将推动 AI 应用加速落地

金融行业拥有大量 C 端用户群体，积累了海量数据，应用场景丰富，是优质 AI 落地场景。海外已有彭博的 BloombergGPT、老虎证券 TigerGPT 等应用落地。国内大模型密集发布，AI 生态持续繁荣，AI+金融应用也取得积极进展，同花顺推出 i 问财、智能投顾、智能客服、智能问答等 AI 服务应用，东方财富在研 AI 智能化生产平台、多媒体智能资讯等多个 AI 项目，恒生电子发布金融大模型 LightGPT 及相关新品。我们认为，国内资本市场的活跃，也将推动 AI 大模型应用加速落地。一方面，2C 的金融资讯和交易软件的活跃用户数和付费率，会随着市场活跃度提升，为 AI 创新应用带来广阔发展空间，有望推动 ARPU 值的提升；另一方面，市场活跃度提升也将带动券商等金融机构收入增长，金融机构有望进一步加大 IT 和 AI 应用的投入，利好 2B 的金融 IT 厂商。

投资建议

建议重点关注拥有 AI 技术和应用场景优势的金融 IT 标的，受益标的：恒生电子，同花顺，顶点软件，东方财富，财富趋势，指南针，金证股份，赢时胜。

风险提示：政策推进不及预期；金融 IT 投入不及预期；行业竞争加剧。

### 【钢铁有色】受益于逆周期调控政策，工业金属需求拐点或将显现——行业周报-20230730

李怡然（分析师）证书编号：S0790523050002

周观点：受益于逆周期调控政策，工业金属需求拐点或将显现

铝：7 月 24 日，中共中央政治局会议指出“适时调整优化政策”，7 月 27 日，住建部部长倪虹在企业座谈会

上表示，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。继而驱动市场对顺周期行业需求预期产生方向性扭转。产业链受益角度，需求拐点被动去库阶段，产业链下游铝加工板块或迎来订单改善。

锡：短期供需两弱状态下国内锡现货价维持 23 万元左右震荡。预计 2023Q3-4 需求将持续强化，若缅甸低邦停产时长超预期，预计锡价有望进一步上涨，行业盈利有望进一步抬升。

贵金属：下半年来看，预计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。

周跟踪：上证指数周涨幅 3.42%，有色金属板块上涨 1.32%

本周上证指数上涨 3.42%，有色金属板块上涨 1.32%，跑输大盘 2.09pct。子板块来看，本周铝板块涨幅领先，涨幅 3.03%。个股来看，本周\*ST 园城、济南高新、立中集团涨幅领先，涨幅分别为 15.8%、14.5%、11.9%。

商品价格：本周（2023.7.24-2023.7.28，下同）铝价格上涨，贵金属价格下跌

黄金：7 月 28 日，COMEX 黄金收盘价 1958.8 美元/盎司，周度环比-0.2%；SHFE 黄金收盘价 456.3 元/克，周度环比-0.7%。

白银：7 月 28 日，COMEX 白银收盘价 24.4 美元/盎司，周度变动-1.3%；SHFE 白银收盘价 5744.0 元/千克，周度变动-2.0%。

铝：7 月 28 日，长江有色铝现货均价 18360 元/吨，周度环比+0.3%；LME 铝现货结算价 2161.5 美元/吨，周度环比+0.4%。

铜：7 月 28 日，长江有色电解铜现货均价 69040 元/吨，周度环比+0.4%；LME 铜现货结算价 8625.0 美元/吨，周度环比+2.1%。

锡：7 月 28 日，长江有色点解铜现货均价 23.20 万元/吨，周度环比-0.4%；LME 锡现货结算价 28755 美元/吨，周度环比-0.5%。

宏观日历：下周（7.31-8.5）重点关注国内 7 月制造业 PMI

下周，国内、外主要经济体将发布 7 月制造业 PMI 数据；此外，欧盟及美国将于本周先后公布失业率数据。整体来看，国内 PMI 数据是否见底将成为本周市场关注的重点，亦为顺周期板块演绎合理性提供宏观数据参考。

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。

### 【农林牧渔】台风极端天气致短期猪价大涨，去化大势未变建议逢低分批布局——行业周报-20230730

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 王高展（联系人）证书编号：S0790123060055

本周观察：台风极端天气致短期猪价大涨，去化大势未变建议逢低分批布局

台风暴雨极端天气及情绪博弈共驱短期猪价大涨。据涌益咨询，截至 2023 年 7 月 28 日，全国生猪销售均价为 15.10 元/公斤（周环比+0.95 元/公斤）。本周猪价大幅上涨或主要系台风极端天气影响，台风及伴生暴雨下，下游提前备货叠加生猪供给调运受影响，生猪短期供不应求。而猪价上涨后养殖户惜售情绪、博弈加剧以及二次育肥逐步进场进一步强化猪价上涨趋势，后续需关注台风演变动向及伴生灾害对能繁存栏、猪肉供给及非瘟传播的可能影响。

2023 年下半年猪肉整体供给充足，短期猪价上涨不改长期去化大势，建议逢低分批布局优质标的。受能繁存栏高位难降、母猪性能提升等因素影响，我们测算 2023 年下半年猪肉供给或同比+8%。下半年猪肉整体供给充足下，猪价上涨缺乏长期持续驱动力，短期猪价上涨或放缓能繁去化节奏但不改去化大势。猪价适度上涨，具备成本优



势的头部猪企率先盈利，在全市场层面的配置价值提升，高成本落后产能仍将持续淘汰。巨星农牧、温氏股份、牧原股份等优质标的逢低分批布局胜率高，具备配置价值。

周观点：短期猪价上涨不改长期去化大势，白鸡价格回落压制养殖利润

短期猪价上涨不改长期去化大势，优质猪企具备配置价值。台风暴雨极端天气及情绪博弈共驱短期猪价大涨，但全年猪肉供给充足，去化大势不改，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（2023.7.24-2023.7.28，下同）：农业跑输大盘 3.82 个百分点

本周上证指数上涨 3.42%，农业指数下跌 0.40%，跑输大盘 3.82 个百分点。子板块来看，农产品加工及林业板块领涨。个股来看，泉阳泉（+7.63%）、天马科技（+6.26%）、顺鑫农业（+6.26%）领涨。

本周价格跟踪：本周生猪、对虾、玉米、豆粕价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，7月28日全国外三元生猪均价为 15.1 元/kg，较上周上涨 0.94 元/kg；仔猪均价为 25.64 元/kg，较上周上涨 0.01 元/kg；白条肉均价 19.63 元/kg，较上周上涨 1.45 元/kg。7月28日猪料比价为 3.99:1。自繁自养头均利润-253.54 元/头；外购仔猪头均利润-355.06 元/头。

白羽肉鸡：据 Wind 数据，本周鸡苗均价 2.47 元/羽，环比+0.82%；毛鸡均价 8.52 元/公斤，环比-0.58%；毛鸡养殖利润-0.26 元/羽，环比-0.20 元/羽

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷；冬季动物疫病不确定性等。

## 【社服】6月韩免销售额同环比下滑，欧莱雅业绩稳步增长——行业周报-20230730

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

出行/免税：避暑旅游正当时，6月韩免销售额同环比下滑

出行/旅游：各地高温持续，避暑旅游热度走强，长白山、九寨沟等具备高纬度、高海拔属性的优质避暑旅游目的地人气旺盛；祥源文旅业务修复显著，2023Q1 实现营收 1.32 亿元/yoy+168.31%，归母净利润 0.25 亿元/yoy+585.88%，近期收购雅安东方碧峰峡旅游有限公司 80%股权，向休闲度假转型。访港数据追踪：本周（7.23-7.29）内地访客总入境人次达 704157 人，环比+4.2%，日均 10 万人，恢复至 2019 年月度（7 月）日均的 74.9%。免税：根据 KDFA，2023 年 6 月，韩国免税总销售额 8.27 亿美元，同比-23.83%，连续 15 个月同比下降，环比-5.15%；国外游客购物人次持续恢复达 53.46 万人，环比+4.82%，国外游客人均消费 1235 美元，环比-10.99%，整体处于下行通道；三亚机场海关揭牌，将进一步提升贸易通关便利性，助力三亚实现高水平开放。

餐饮/酒店：美国连锁餐饮集团二季度增长强劲，中国区酒店持续恢复

餐饮：第二季度，麦当劳全球同店销售额增长 11.7%，其中美国同店销售额增长 10.3%，门店的客流量连续四个季度增长；墨式烧烤 2023Q2 收入增长 13.6%，其中可比餐厅销售额同比增长 7.4%，主要得益于菜单价格上涨及客流增长。

酒店：华住中国 2023Q2 的 RevPAR 恢复至 2019 年水平的 121%，新签约酒店数量达到 1000 多家，加盟商信心不断提升。希尔顿中国市场 2023Q2 的 RevPAR 同比增长 103%，较 2019 年增长 3%，希尔顿计划 2025 年其在亚太的酒店数量将从目前的 627 家拓展至 1000 家。

美丽：欧莱雅 2023H1 业绩持续稳步增长，创尔生物二战北交所

欧莱雅：2023H1 欧莱雅集团实现收入 205.74 亿欧元/yoy+12%，归母净利润 33.59 亿欧元/yoy+4.2%。大众化妆品/高端化妆品/活性护肤品/专业美发营收 yoy+13.1%/6.1%/+29.5%/+13.1%，大众化妆品业务增长创造历史新高，活性护肤品增速最快。创尔生物：7 月 27 日公司公告拟在北交所上市，辅导机构为安信证券股份有限公司。公司旗下拥有“械字号”创福康及“妆字号”创尔美两大品牌，受监管部门大幅整顿“械字号化妆品”影响，公司业绩承压，2022 年公司营收 2.44 亿元/yoy+1.4%，归母净利润 0.35 亿元/yoy+0.2%。

本周社服板块整体上涨，旅游类领涨

社会服务指数上涨 1.27%，跑输沪深 300 指数 3.20pct，在 31 个一级行业中排名第 21；2023 年初至今社会服务行业指数-6.03%，低于沪深 300 指数的 2.70%，在 31 个一级行业中排名第 26。本周（7.24-7.28）旅游、人服上涨排名靠前。

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。

### 【家电：苏泊尔(002032.SZ)】2023Q2 业绩迎拐点，外销有望延续改善趋势——公司信息更新报告-20230731

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002 | 陆帅坤（分析师）证书编号：S0790523060001

2023Q2 业绩修复，经营预期向好外销有望持续改善，维持“买入”评级

2023H1 实现营收 99.83 亿元（-3.31%），归母净利润 8.8 亿元（-5.6%），扣非归母净利润 8.6 亿元（-5.64%）。单季度来看 2023Q2 实现营收 50.2 亿元（+6.53%），归母净利润 4.43 亿元（+12.17%），扣非归母净利润 4.31 亿元（+12.99%）。考虑到 SEB 经营预期向好+库存去化有望驱动外销持续改善，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计归母净利润 22.94/25.58/28.26 亿元，对应 EPS 为 2.84/3.16/3.49 元，当前股价对应 PE 为 17.6/15.7/14.3 倍，维持“买入”评级。

2023Q2 内外销改善，SEB 经营预期向好+库存去化有望带动外销持续改善

内销方面，2023Q2 整体恢复单位数增长，营收同比+6.24%，得益于新兴市场的快速增长。根据久谦数据，2023Q2 公司京东/天猫/抖音渠道同比分别+13%/-2%/+48%。此外公司各业务板块市占率不同程度提升，京东食品加工机/炊具/清洁电器份额同比分别+0.9pct/+6.1pct/+1.8pct。外销方面，2023Q1 受大客户阶段去库影响同比较大程度下滑，2023Q2 整体恢复单位数增长，同比+7.26%，主要得益于下游大客户库存得到消化后逐渐增加订单，根据 SEB 公告，2023Q2SEB 集团整体营收同比+2.23%，其中 EMEA 地区同比+7.05%（西欧恢复正增长，中东非等其他地区双位数增长），北美地区降幅收窄，季度整体业绩好于预期，全年预期 LFL 实现中高位数增长。展望后续，SEB 预期全年 LFL 收入实现中单位数增长，下半年经营预期向好，伴随库存去化，公司外销业务有望持续改善。

利润率边际改善，看好内销经营质量提升以及外销订单持续改善

2023H1 毛利率同比略有下降或主要系低毛利外销业务占比提升所致，销售费用率略有上升主系适时加大营销资源投入。公司积极优化费用结构，其他期间费用预计总体控制良好。所得税费用同比下降，主系下属子公司重

获高新技术企业认证使得所得税率下降。综合影响下 2023Q2 净利率 8.8% (+0.4pct)。展望后续，内销受益产品结构优化，外销受益大客户订单改善，看好业绩逐季改善。

风险提示：海外需求快速回落；人民币超预期升值；SEB 订单转移海外等。

### 【电力设备与新能源：华明装备(002270.SZ)】变压器分接开关国内龙头，助力全球电力系统变革——公司首次覆盖报告-20230731

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 周磊（联系人）证书编号：S0790122090010

分接开关行业隐形冠军，受益于新型电力系统建设

华明装备是国内唯一拥有两大全产业链生产基地的分接开关制造企业，深耕细分市场 30 年，2018 年并购国内最大竞争对手贵州长征电气，聚焦分接开关优势主业，确立了国内第一、全球第二的细分市场地位。2023H1 业绩实现强势增长。我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 22.39、27.65、32.89 亿元，归母净利润为 5.60、7.06、8.71 亿元，EPS 为 0.62、0.79、0.97 元/股，对应当前股价 PE 为 19.0、15.1、12.2 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

分接开关是变压器的核心组件之一，电力系统转型带动变电设备需求

新能源装机持续增加，电站配套升压变需求强劲；清洁能源外送需求推动特高压及配套输电网建设，分布式光伏和电动汽车渗透率提高带动配网有源化转变，能源消费电气化逐步抬高长期用电需求中枢，倒逼配电网升级改造。公司在国内 500kV 以下分接开关市场具有较强竞争优势，真空式分接开关替代趋势有望推动公司产品均价逐步提升，行业竞争格局稳定，电力系统转型升级带动需求提升，我们预计公司有望迎来量利齐升。

特高压产品、海外市场、检修服务驱动多元增长

能源安全自主可控推动特高压输电核心元器件国产替代，公司自主研发的特高压有载换流变分接开关填补了长期以来国产品牌的空白。全球电力需求屡创新高，部分发展中国家电力基础设施建设空间广阔，“净零”排放推进新增清洁能源装机高增带动电站配套升压变需求。全生命周期设备维护提出后，公司检修服务业务有望逐年扩张；公司和南方电网合作的特高压产品首次采用公司主导研发的有载分接开关在线监测系统，有望形成良好的品牌效应，推动分接开关在线监测的推广。

风险提示：电源建设不及预期、电网投资不及预期、宏观及政策风险、财务及汇率风险。

## 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