

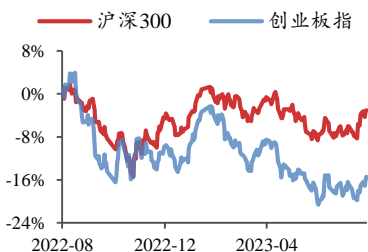
2023年08月07日

开源晨会 0807

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(%)
通信	3.493
计算机	2.887
传媒	2.185
美容护理	1.010
电力设备	0.927

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
纺织服饰	-1.316
医药生物	-0.852
房地产	-0.753
钢铁	-0.707
交通运输	-0.608

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】稳增长政策密集出台——宏观周报-20230806
- 【宏观经济】低失业率或是当前美国就业市场的“底气”——美国7月非农就业数据点评——宏观经济点评-20230806
- 【固定收益】部分价格指标上升——高频数据周报-20230806
- 【固定收益】市场持续修复——可转债周报-20230806
- 【固定收益】多项政策密集释放，7月美国非农数据不及预期——利率债周报-20230806
- 【固定收益】科顺转债投资价值分析：建筑防水行业领军企业——固收专题-20230805
- 【金融工程】遗传算法赋能交易行为因子——市场微观结构研究系列（20）-20230806
- 【金融工程】7月金融板块率先反弹，固收+基金业绩亮眼——基金产品月报（2023年7月）-20230804

行业公司

- 【中小盘】地平线：国内领先的自动驾驶方案供应商——中小盘周报-20230806
- 【社服】奥莱“品牌+折扣”具抗周期属性，瑞幸营收反超星巴克——行业周报-20230806
- 【钢铁有色】铝产业链或转入被动去库，锡限产政策如期落地——行业周报-20230806
- 【建材】地产政策有望加速推进，看好建材板块底部反转——行业周报-20230806
- 【化工】制冷剂市场大稳小动，静待需求复苏及制冷剂配额落地——氟化工行业周报-20230806
- 【食品饮料】终止澳麦双反利好啤酒，本轮板块上涨具备逻辑基础——行业周报-20230806
- 【机械】智能焊接渗透空间大，国产焊接控制系统率先突破——行业周报-20230806
- 【非银金融】结算备付金下调信号积极，关注交易量和政策延续——行业周报-20230806
- 【地产建筑】政策边际持续改善，支持房地产市场平稳运行——行业周报-20230806
- 【计算机】周观点：逐渐加大布局计算机板块——行业周报-20230806
- 【商贸零售】医用敷料龙头敷尔佳上市，赛道发展前景可期——行业周报-20230806
- 【农林牧渔】压栏二育或加重下半年供给压力，关注优质标的回调后的布局良机——行业周报-20230806

研报摘要

总量研究

【宏观经济】稳增长政策密集出台——宏观周报-20230806

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

国内宏观政策：政治局会议后，稳增长政策密集出台

近两周（7月23日-8月6日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

近两周，经济增长方面的政策主要围绕7月政治局会议部署下半年经济工作、宏观政策组合拳陆续推进落实等。7月24日，中央政治局会议召开。会议提出经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程，我国经济长期向好的基本面没有改变，要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备。（详情见《迎接战略反攻》）随后的两周，财政、货币、消费等稳增长政策陆续出台。

基建及产业政策方面，政治局会议继续强调积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设；推动现代化产业体系建设，加快培育壮大战略性新兴产业，促进数字经济和人工智能安全发展。此外，近两周政策主要围绕工业稳增长、农村基础设施提升、加强客运站基础设施建设等。

民企支持方面，近两周政策重点聚焦鼓励民间资本参与重大项目投资、鼓励民企盘活存量资产、金融机构支持民营企业融资等。

货币政策方面，近两周政策与高层表态聚焦降准、降息有关问题；指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率；推动企业综合融资成本和居民信贷利率等。

财政政策方面，稳增长政策措施主要涵盖税收优惠、小规模纳税人或小微企业增值税减免。

地产政策方面，政治局会议地产相关表述偏积极。住建部强调，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。近期部分城市地产措施涉及暂停限售、房票安置等。

消费政策方面，随着政治局会议提出“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”，一系列增收扩大消费的政策陆续出台。国务院印发《关于恢复和扩大消费措施的通知》，涉及住房、汽车消费。发改委召开就业收入分配和消费司部门座谈会，下一步将会同有关部门，深入调查研究，总结推广居民增收的有效途径，研究制定政策措施，促进低收入群众增收，扩大中等收入群体。

贸易政策方面，近两周政策聚焦中国将与格鲁吉亚建立战略伙伴关系、加强自贸试验区建设、落实落细海关优化营商环境16条等。

金融监管政策方面，政治局会议提出，要活跃资本市场，提振投资者信心，活跃市场的制度规则有望陆续出台。

海外宏观政策：日央行调整YCC政策

海外宏观主要聚焦美联储、欧央行7月继续加息，日央行调整收益率曲线控制政策，OPEC+宣布继续维持减产政策等。

美联储主席鲍威尔表示“如果数据显示有需要，可能会在9月份加息，但也有可能维持利率不变”，美联储加息或已走向终点，但不确定性或也在扩大。欧央行7月底继续上调利率25个基点，欧央行官员表态显示9月暂停加息可能性增加。日本央行允许利率超过0.5%，强调增加YCC实施的灵活性。日央行行长植田和男表示，如果

收益率突破 1%，将考虑采取适当措施，在提高负利率之前还有很长的路要走，调整的举措并非迈向正常化的一步。

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】低失业率或是当前美国就业市场的“底气”——美国 7 月非农就业数据点评——宏观经济点评-20230806

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

新增就业趋势性下降、低失业率是当前就业市场重要特征

1. 新增非农就业数量不及预期，且趋势仍在继续放缓

7 月新增非农就业 18.7 万人，较 6 月份微升 0.2 万，但连续 2 个月不及市场预期。趋势上来看，5-7 月平均新增就业较 4-6 月份继续下降，新增就业市场表现继续降温。结构上看，服务业在当前新增就业比重有所提升，且仍是主要的就业贡献项。总的看，随着美联储的持续加息，新增就业持续下滑的趋势当前较为明显。

2. 失业率再次微跌，低失业率或是后续就业市场的重要特征

7 月失业率录得 3.5%，较 6 月份再度下降 0.1 个百分点，显示当前美国劳动力市场仍较紧张。失业率和新增就业仍有一定分化，或也反应当前企业和员工对招聘均保持观望态度，从而导致总体失业人数的下降，而这样的就业特征若能持续，亦有助于提升美国经济实现“软着陆”的概率。

3. 薪资增速基本稳定，后续或难继续上行

7 月美国非农就业时薪同比上升 4.4%、环比上升 0.4%，均较 6 月份持平。从美联储最为关注的雇佣成本指数（ECI）来看，2 季度 ECI 同比上升 4.5%，环比上升 1.0%，较 1 季度有所下降，显示当前薪资增速进一步放缓。同时，6 月亚特兰大工资增长指数亦有所下降，均指向当前薪资难有继续向上的动力，不过当前 4.4% 的薪资增速仍然高于联储的合意水平，还需关注薪资增长的韧性。

4. 劳动力市场总体未更紧张

从 6 月份的 LOJTS 数据来看，目前职位空缺数、空缺率均较 5 月继续下降，每个求职者对应约 1.64 个工作岗位，亦有所下降，当前美国劳动力市场的供需紧张继续缓解。同时，职工主动离职率下降 0.2 个百分点至 2.4%。从劳动力缺口来看，6 月美国总劳动力缺口较 5 月微升 10.6 万至 362.5 万，总体保持平稳，整体并未出现较大幅度的提升，显示劳动力市场的降温态势并没有出现逆转。

低失业率的大背景下，美联储货币政策或难言放松

如何理解当前的就业市场形势对美联储后续货币政策的影响？趋势向下的新增就业、趋于停滞的薪资增长均使得美联储有动力放缓乃至停止加息，但低失业率的大背景下，美联储货币政策或更偏向维持当前的高利率水平，整体决策更加谨慎，可能难有降息的想法。

总的来看，当前的就业市场或正处在一个缓慢有序降温改善的过程中，趋势性的降温信号还不明显，当前的数据或能增强美联储官员们对维持高利率水平的信心，但还不足够支撑其推动进一步加息。我们维持在前期报告中的观点，即当前美联储决策的周期在拉长。对市场而言，当前的数据积极信号较为明显，各类资产均有积极反应，CME 期货显示当前美联储 9 月继续加息的概率为 13%。

风险提示：国际局势紧张引发通胀超预期。

【固定收益】部分价格指标上升——高频数据周报-20230806

陈曦（分析师）证书编号：S0790522110002 | 张鑫楠（联系人）证书编号：S0790122030068

核心观点

1.生产：12个指标中，有10个指标更新。其中，7个指标与上周（第32周，下同）保持一致，1个指标上升，2个指标下降，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。汽车，全钢胎开工率下降至近五年次低、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开工率下降至近五年中位、PX开工率上升至近五年最高、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4个指标更新。其中，1个指标与上周（第32周，下同）保持一致，2个指标上升，1个指标下降，多数指标处中位以上。汽车，乘用车零售量上升至近五年次高。轻纺，中国轻纺城成交量上升至近五年次高。电影，日均电影票房下降至近五年中位。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。其中，8个指标与上周（第32周，下同）保持一致，2个指标上升，1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、二手房成交面积下降至近五年最低。钢材，钢材价格上升至近五年中位、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中位、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。其中，3个指标与上周（第32周，下同）保持一致，1个指标上升，多数指标处中位以下。国内，CCFI价格保持近五年次低、SCFI保持近五年次低。海外，东南亚集装箱运价指数上升至近五年中位、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（第32周，下同）保持一致，3个指标上升，1个指标下降，多数指标处中位以上。农业，农产品价格上升至近五年次高、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、鸡蛋价格保持近五年次高、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、能化价格上升至近五年最高、动力煤价格未更新、焦煤价格下降至近五年次高、原油价格上升至近五年最高、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】市场持续修复——可转债周报-20230806

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：转债和正股持续修复

本周（2023.7.31-2023.8.4，下同）转债涨幅小于正股，日均成交额上升。转债行业除医疗保健、日常消费外均上涨；从不同维度来看，中价、大规模转债下跌，低等级、高价、小规模转债涨幅较大。个券涨多跌少，在506只可交易转债中，308只上涨，198只下跌；剔除本周新上市个券，海泰转债、亚康转债、惠城转债领涨，溢利转债、科伦转债、文灿转债跌幅居前。

转债价格下降，转股溢价率上升。截至8月4日，全市场可转债的中位数价格是124.399元，与前周相比下降了0.13元，处于2021年以来81.30%分位数；全市场中位数转股溢价率为37.85%，比前周上升0.19ppt，处于2021年以来81.20%分位数。

本周（7.31-8.04）股指普涨，中小盘指数涨幅居前。行业涨多跌少，计算机、非银金融、传媒、通信、房地产领涨，医药生物、煤炭、美容护理跌幅居前。北向资金转为小幅净流入，A股市场日均成交额、换手率均上升，融资交易占比上升。A股估值有所上升，截至8月4日，A股整体市盈率（PE）为17.90X，处于36.02%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、医药生物的PE处于其历史分位

数的低位，医药生物、建筑材料、银行、环保、家用电器、农林牧渔的PB处于其历史分位数的低位。

市场前景：布局政策支持下的扩内需板块

政治局会议提振了短期市场情绪，在非银、地产、TMT等行业带动下迎来修复行情。地产政策进一步放松，住建部座谈会提出降低首套首付比、认房不认贷，央行延长保交楼支持计划，一线城市提出保障居民刚性和改善型需求，后续或看到更多支持地产的政策措施出台。国家发改委印发恢复和扩大消费措施的通知，恢复和扩大消费，其中涉及新能源汽车、刚性和改善性住房需求、家装家居、电子产品等大宗消费，餐饮、文旅、文体体育会展、健康服务等服务性消费，家电下乡、农村电子商务和快递物流、乡村旅游、特色农产品等农村消费，数字消费和绿色消费等新型消费，以及完善消费基础设施等，涵盖广泛，措施具体可实施，有利于扩大内需。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】多项政策密集释放，7月美国非农数据不及预期——利率债周报-20230806

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

7月制造业PMI持续回升，7月美国非农就业数据不及预期

7月制造业PMI为49.3(前值49.0,下同)，非制造业PMI为51.5(53.2)，综合PMI产出指数为51.1(52.3)；本周各项政策密集出台，财政政策方面，本周财政部和税务局发布支持小微企业和个体工商户的10项税费优惠政策；地产方面，8月1日央行和外汇管理局在下半年工作会议中提到“指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率”，8月3日郑州市发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，鼓励在郑各商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率，并且落实“认房不认贷”政策；民企方面，本周发改委等八部门联合印发“促民营企业发展28条”，8月3日央行在金融支持民营企业发展座谈会上指出推进民营企业债券融资支持工具扩容增量；美国7月ISM制造业PMI为46.4(46.0)，连续9个月低于荣枯线，非制造业PMI为52.7(53.9)；美国7月非农就业人口增加18.7万人，预期20万人，失业率为3.5%(3.6%)，预期3.6%。

市场流动性情况监测：同业存单收益率显著下降，跨月后资金面宽松无虞

央行本周(2023.7.31-2023.8.4,下同)公开市场操作净投放-2880亿元，其中开展7天逆回购530亿元，执行利率为1.9%，到期3410亿元。下周预计回笼资金530亿元，其中7天逆回购到期530亿。

货币市场层面，同业存单收益率显著下降，跨月后资金面宽松无虞。本周商业银行同业存单发行规模环比下降，发行量3834.80亿元，较上周减少1872.10亿元，到期2883.70亿元，净融资951.10亿元，净融资额持续三周为正。本周银行间质押式回购日均成交额环比小幅下降，日均成交额7.62万亿，环比下降0.25万亿。本周同业存单收益率显著下降，截至本周五收盘，1M、3M、6M、1Y期同业存单收益率分别为1.73%、1.96%、2.11%、2.27%，较上周五收盘分别变化-12bp、-9bp、-6bp、-4bp；跨月后加上降准等宽货币预期下，资金面延续宽松，质押式回购利率大幅下降。8月4日DR001、DR007、DR014分别报收1.15%、1.64%、1.66%，较上周五收盘分别变化-31bp、-18bp、-33bp。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比减少，国债收益率小幅下行

本周共发行利率债70只，利率债发行总额4656.63亿元，较上周环比减少860.37亿元。本周到期利率债3247.93亿元，净融资额1407.69亿元，较上周环比减少753.91亿元。后续等待发行利率债37只，其中国债2130亿元，地方政府债1523.07亿元，政策银行债220亿元，等待发行总额3873.07元。

本周债市有所回暖，国债收益率小幅下行。截至8月4日收盘，1Y、2Y、5Y及10Y期国债分别报收1.75%、2.13%、2.43%、2.65%，较上周五收盘变化-7bp、-3bp、-1bp、-1bp。本周国债期限利差整体走阔，10Y期与1Y期国债利差变化6bp，10Y期与2Y期国债利差变化2bp。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0.05%、0.14%和0.18%。

海外债市跟踪：美债收益率先上后下，中美利差倒挂幅度走势分化

本周先后受惠于下调美信用评级、美财政部发行计划超预期、非农就业数据影响，本周美国国债收益率先上后下。8月4日美国1Y、2Y、5Y及10Y期国债收益率报收5.33%、4.78%、4.15%、4.05%，较上周收盘分别变化-4bp、-9bp、-3bp、9bp。本周美债利差延续倒挂趋势，倒挂幅度显著收敛，10Y与2Y期美债利差-73bp，前值-91bp；10Y与5Y期利差-10bp，前值-22bp。本周中美利差倒挂幅度走势分化，其中2Y期中美国债利差-265bp，前值-271bp，较上周缩小6bp；10Y期中美国债利差-140bp，前值-131bp，较上周扩大10bp。

风险提示：疫情扩散超预期；政策变化超预期。

【固定收益】科顺转债投资价值分析：建筑防水行业领军企业——固收专题-20230805

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 梁吉华（联系人）证书编号：S0790121120045

正股分析：建筑防水行业领军企业

科顺股份从事新型建筑防水材料研发、生产、销售并提供防水工程施工服务。公司的产品涵盖防水卷材、防水涂料两大类100多个品种，可为客户提供“一站式”建筑防水解决方案。

防水行业发展前景广阔，市场需求不断增加。基建需求规模庞大，将持续支撑防水材料需求；国家对房地产的宏观调控逐渐使我国房地产投资增速回归到相对正常水平，商品房屋新开工面积和竣工面积亦保持在相对稳定的水平，为建筑防水材料行业提供重要需求支撑；近年国内存量翻新市场快速增长，人们对房屋修缮的需求也成为防水市场增长的重要驱动力。未来，建筑防水材料行业的市场容量将进一步扩大，发展前景向好。

进一步扩大和优化产品供应区域，凸显产能布局优势。公司作为行业领军企业，深耕防水行业多年，拥有行业领先的生产加工设备以及先进的环保处理设施，覆盖全国的生产战略布局使得公司具备为顾客提供及时、高效的生产及加工服务能力。目前，山东德州、重庆长寿、湖北荆门、广东佛山等生产基地都已经开启扩建工程，逐步提升公司区域覆盖能力同时带动收入快速增长。

收购丰泽布局减隔震，开辟新增长曲线。丰泽股份为铁路、公路、建筑、水利、电力、地铁、轨交等重大工程提供减隔震、止排水技术方案，公司减隔震类产品系将丰泽股份纳入合并范围后增加的产品类型，公司充分发挥双方协同效应，全面整合双方资源，实现规模效应，扩大公司经营规模。

加大非房业务拓展，积极优化营收结构。近几年公司开拓渠道经销，优化非房业务结构，加快布局铁路桥隧、市政基建、工商建筑、光伏能源、绿色建筑、修缮加固等领域，业务领域的持续拓展给公司收入带来新的增长点。

公司通过本次募集资金合理布局区域产能，满足当地市场需求，发挥企业竞争优势，提高市场占有率，解决产能瓶颈，为销售增长战略目标打下产能基础。

转债分析：发行规模较大，正股弹性较强

科顺转债发行规模21.98亿元，规模较大，预计发行后流动性较好。转股对股本的摊薄压力较大，对流通股稀释率是19.22%。正股的估值处于历史较高水平，截至8月3日，公司的PE(TTM)88.63X，处于近5年以来99.09%分位数；同行业可比公司中，公司估值分位数处于较高水平。正股近100周年化波动率是48.07%，弹性较强。转债债底保护较好，面值对应的YTM为3.16%，纯债价值是95.74元；平价为100.68元，上市交易后大概率是偏股型转债。转债条款常规设置，不能破净下修，到期赎回价115元。参考最近上市转债表现，以当前平价计算，我们预计科顺转债转股溢价率在30%-40%，上市价格在130.89-140.96元；参考近一年已发行转债申购和中签

情况，预计科顺转债中签率在 0.005465%-0.006564%之间。

风险提示：下游需求不足的风险；新建产能释放不及预期；主要原材料价格波动。

【金融工程】遗传算法赋能交易行为因子——市场微观结构研究系列（20）-20230806

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

开源金工特色遗传算法简介

在算子部分，我们引入了 4 大类算子，第一大类为横截面算子，其中除了较为常见的基本运算符，我们考虑了“回归算子”，这个算子是大小单残差因子的来源；第二类为时序算子，我们创新性的引入了“切割算子”，是我们的招牌因子理想反转、理想振幅等的来源；第三大类是横截面和时序算子的结合，这一类组合算子的加入可以减少公式长度的同时涵盖更多信息；第四大类为逻辑判断，其可以进行变量的状态转化。

在变量部分，我们引入了日内量价、日间量价以及资金流相关指标，细分指标里除了基本统计指标，我们也融入了些特色指标，部分指标进行了标准化处理。

在遗传算法的具体流程上，我们从个体初始化到初始种群的生成，再到选择、交叉、变异，每一步都做了对应的针对性改写，使其更加高效的进行因子挖掘。

遗传算法挖掘出的因子结果展示

经过一轮完整的迭代，我们得到了近 200 个有效因子，进一步地，我们选取样本内 RankICIR 大于 3.5 的个体，并将其合成，综合因子全区间 RankICIR 为 5.52，效果非常亮眼。除此之外，我们在挖掘出的因子中进一步精筛，选取了 8 大因子进行后续的逻辑解释和衍生测算，对我们已有的人工因子库为有效的补充。

沙里淘金：部分因子的再探究

1、我们解决了超大单好看不好用的痛点，发现“小单切割”是其关键的因素，其中在小单强度较高处，超大单强度呈现正 IC，而在小单强度较低处却呈现出负 IC。针对于这一现象，我们从行为金融学角度出发，引出了超大单关注度效应，是对我们以往资金流研究的重要补充，该因子 RankICIR 为 2.88，5 分组多空收益波动比为 2.63，月度胜率为 82.4%；

2、针对于理想反转和理想振幅而言，我们发现了替代的形式，丰富了收益率和振幅改进的手段，其中将振幅替换为日内分钟收益波动，绩效有进一步的提升，RankICIR 由-3.58 提升至-4.08；

3、我们利用日内分钟特征如分钟收益波动、分钟量价相关性、分钟标准成交量波动，并结合算子“日间时序极差”定义了交易情绪不稳定性因子，该因子表现较为出色，RankICIR 为-3.43，5 分组多空收益波动比为 3.35，月度胜率为 84.2%，是对传统振幅波动率因子很好的改进；

4、类似于散户羊群效应中“时序相关性”算子，我们发现振幅与分钟收益波动以及分钟标准化成交量波动的相关性因子效果较好，将两个因子合成后定义了主力控盘能力因子，该因子的绩效为 RankICIR 为 2.82，5 分组多空收益波动比为 2.46，月度胜率为 80.7%

风险提示：本报告模型基于历史数据测算，市场未来可能发生重大改变。

【金融工程】7月金融板块率先反弹，固收+基金业绩亮眼——基金产品月报（2023年7月）-20230804

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003

全球市场概述：全球股市普涨，内地股市金融占优

全球：7月全球主要国家股票市场普涨，由于市场预期美联储已经接近加息尾声，全球股市在7月普涨，其中恒生指数、纳斯达克指数和道琼斯工业指数分别上涨 6.1%、4.0%和 3.3%，受益于政策面利好，恒生指数7月

录得本年最大涨幅。

内地：7月份宽基指数分化大，大盘指数占优，其中涨幅最高的主要宽基指数为上证50、沪深300和中证800，涨幅分别为6.5%、4.5%和3.7%；跌幅最深的主要是科创50、国证2000、中证1000，跌幅分别为3.6%、1.7%和1.3%。

主动型基金：7月主动股基涨幅不敌主要宽基指数

主动权益型基金：从整体业绩来看，7月份主动权益基金整体收益中位数为-1.4%，回撤为4.5%，收益弱于主流宽基指数。分板块来看，金融板块基金收益高，消费板块基金首尾差异较大。

固收+基金：7月份固收+基金整体收益为正，收益率中位数为0.53%，回撤中位数为0.44%。受益于7月金融周期板块高景气，7月固收+基金选股获得正收益。从权益仓位测算来看，7月份整体权益仓位下降。

FOF基金：7月FOF基金整体收益为正(0.26%)。高中低三种风险的FOF基金，其收益中位数为0.21%、0.09%和0.32%，高风险FOF基金收益中位数高于主动股基。

新发基金：7月主动股基新基发行持续低迷，固收+基金有所反弹。7月主动股基、固收+基金和FOF基金分别成立了14只、13只和10只(统计范围为初始基金)，发行总份额分别为48.19亿份、135.73亿份和11.26亿份。

被动权益型基金：7月ETF持续获资金流入

收益风险：7月份，港股、非银金融相关ETF表现居前。

成交活跃度：7月份，宽基、行业主题和SmartBeta类型ETF的日均成交金额较近三月稍有下降，三类ETF日均成交金额分别为205.1亿元、215.4亿元、8.8亿元。

资金流向：7月份，各类型ETF的资金呈净流入。7月份，各类型ETF的资金呈净流入，宽基指数ETF流入较多。宽基、行业主题、SmartBeta三种类型ETF净流入金额分别为390.8亿元、105.2亿元和12.0亿元。7月科技类ETF获资金流入。

新发基金：7月份，被动权益基金新发数量和份额环比基本持平。

选基因子20组合：7月收益为-4.1%

历史复盘：上期(2023.7.1~2023.7.31)选基因子20组合整体收益为-4.1%，主动股基为-0.6%。

8月持仓：本期(2023.8.1~2023.8.31)组合包括申万菱信消费增长A、博道伍佰智航A和建信大安全等主动股基等主动股基，整体精选组合超配通信(3.0%)、食品饮料(2.9%)和银行(2.7%)。

风险提示：分析结果基于历史数据统计和测算得到，过去业绩不代表未来表现。

行业公司

【中小盘】地平线：国内领先的自动驾驶方案供应商——中小盘周报-20230806

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：发改委：扩大新能源车消费，落实购置税减免等政策

市场表现：本周(2023.7.31-2023.8.4,下同)上证综指收于3288点，上涨0.37%；深证成指收于11238点，上涨1.24%；创业板指收于2263点，上涨1.97%。大小盘风格方面，本周大盘指数上涨0.69%，小盘指数上涨1.51%。2023年以来大盘指数累计上涨2.67%，小盘指数累计上涨6.64%，小盘/大盘比值为1.33。瀚川智能、源杰科技、埃斯顿本周涨幅居前

本周要闻：吉利将发布全球首个汽车行业全场景 AI 大模型；华为发布 HarmonyOS4 操作系统以及新一代近距离无线连接技术星闪；小马智行与丰田投资超 10 亿元成立合资公司，加码 L4 级自动驾驶前装量产；禾赛激光雷达集成至英伟达 NVIDIADRIVESim；国家发改委：扩大新能源车消费，落实新能源车车辆购置税减免等政策；国家智能网联汽车产业计量测试中心验收成立；特斯拉正在开发“FSDAI 的最后一块拼图”；Yole：2028 年汽车互联模块市场预计超 60 亿美元。

本周重大事项：8 月 2 日，恒玄科技发布第二类限制性股票激励计划，其业绩指标：以公司 2020-2022 年营收均值为基数，2023 年、2024 年、2025 年、2026 年目标营收增长率分别不低于 10%、25%、35%、50%。

本周专题：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。地平线在早在 2021 年 7 月发布新一代征程 5 车载智能芯片的同期，便推出基于征程 5 的纯视觉 BEV 感知原型方案，印证了征程 5 对 BEV 感知的原生支持。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。

作为全球首个基于地平线征程 5 芯片的智能驾驶系统，理想 ADPro 标配高速 NOA 功能，ADPro 实现从 8MP 前视到 360° 全方位周视感知进化。理想联合清华和 MIT 提出的混合式 BEV 算法框架可以实现不同传感器类型的可插拔，在 ADPro 上即使用了纯视觉传感器方案。在纯视觉的 BEV 感知方案以外，征程 5 还可开放支持多传感器融合 BEV 算法部署。

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。

【社服】奥莱“品牌+折扣”具抗周期属性，瑞幸营收反超星巴克——行业周报-20230806

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 李睿娴（联系人）证书编号：S0790122120005

免税/奥莱专题：市内免税有望迎发展良机，“品牌+折扣”具较强抗周期属性

免税：2021 年中国市内免税销售额达 6 亿元，仍处于起步阶段，选址灵活、品类丰富、体验多元等优势显著，对标韩免成长空间广阔。展望未来，随出境游持续复苏叠加国民消费力提升，国人离境市内免税、购物额度、经营主体等现阶段政策限制有望逐步放款，进一步打开中国免税市场空间，助力消费回流。

奥特莱斯：具备较强抗周期属性。疫情期间各零售业态均受到影响，但奥莱表现优于其他业态，多项目在 2020、2021 年逆势上涨，2022 年整体零售业态有所调整，但奥莱业绩明显优于其他业态。国内奥莱项目连锁化率达到 70%，行业集中度提升，龙头企业在拿地立项和物业开发、品牌组织和供应链控制、运营管理和效率提升等方面具备明显竞争优势，扩张速度加快。

出行/餐饮：出境游市场复苏态势良好，瑞幸营收反超星巴克

出行/免税：出境游市场复苏呈现“由近及远”的特征，中国香港和中国澳门是出境游主要目的地，接待出境游游客共占比 77.56%。经济发达省市游客成为出境游主力军。访港数据追踪：本周（7.30-8.5）内地访客总入境人次达 802917 人，环比+14%，日均 14.7 万人，恢复至 2019 年月度（8 月）日均的 127.8%。餐饮：截至 2023Q2

瑞幸咖啡总门店数达到 10836 家，2023Q2 总营收折合 8.55 亿美元，首次在营收上实现对星巴克中国（8.22 亿美元）的反超，9.9 促销在成本微增的前提下实现了用户规模和销量的大幅增长。

餐饮/美丽：爱美客 2023H1 预计归母净利+60-70%，小崧产品亮相电子烟展

餐爱美客：2023H1 预计实现归母净利润 9.35-9.95 亿元 yoy+61%~+67%，推出“如生天使”丰富产品矩阵，相比濡白天使，专利技术加持改进产品工艺，更适合浅层注射，有望打开再生系列第二成长曲线。电子烟：SONGVAPE 亮相 2023IECIE 雅加达电子烟展，小崧股份凭借全产业链、自主研发、一带一路丰富渠道优势，近年出海迪拜、哥伦比亚、白俄罗斯电子烟市场，已获得多国客户订单。

本周社服板块整体上涨，检测、餐饮类领涨

本周（2023.7.31-2023.8.4，下同）社会服务指数上涨 0.24%，跑输沪深 300 指数 0.46pct，在 31 个一级行业中排名第 18；2023 年初至今社会服务行业指数-6.43%，低于沪深 300 指数的 3.85%，在 31 个一级行业中排名第 26。本周（7.31-8.4）检测、餐饮类标的领涨。

受益标的：小崧股份、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：项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

【钢铁有色】铝产业链或转入被动去库，锡限产政策如期落地——行业周报-20230806

李怡然（分析师）证书编号：S0790523050002

本周（2023.7.31-2023.8.4，下同）观点：铝产业链或转入被动去库，锡限产政策如期落地

铝：国内电解铝库存处于历史同期低位，供给约束较强，同时受益于逆周期调控政策，需求端有望进一步释放，铝价或将开启新一轮上升周期。受益标的：（1）电解铝板块：云铝股份、神火股份、天山铝业；（2）铝加工板块：明泰铝业、常铝股份、南山铝业、亚太科技、新疆众和、中孚实业等。

锡：根据 ITA 消息，缅甸佤邦停产政策按时、坚定落地，虽然目前尚未有政府官方文件确定停产时长，但是从政策执行力度来看，时长将远超市场此前预期。并且，当地矿石货运车辆停运完全打破市场此前预期，排除了选厂仍可加工在手矿石库存的可能性。2023H2 锡供给收缩叠加需求改善，受益标的：锡业股份等。

贵金属：2023H2-2024H1 金价将在美联储货币政策和美国经济衰退预期的逻辑下运行。鉴于美国 2023Q2 的 GDP 同比不降反增，这将延迟美国经济衰退的到来，2023Q3 市场将倾向美国经济衰退预期走弱，后续金价将依次受到美国加息预期、退出加息预期、维持高利率预期、降息预期的影响，金价走势或于 2023Q3 表现承压，2023Q4 有望重启上涨。建议重点关注自产金产量丰富且产能扩张的公司。受益标的：紫金矿业，山东黄金，中金黄金，银泰黄金，赤峰黄金，招金矿业等。

周跟踪：有色金属本周上涨 1.12%，跑赢大盘 0.75pct

本周上证指数上涨 0.37%，有色金属板块上涨 1.12%，跑赢大盘 0.75pct。子板块来看，本周钴、黄金、铅锌板块涨幅领先，涨幅分别为 2.94%、2.09%、2.07%。个股来看，本周中孚实业、豫光金铅、创新新材涨幅领先。

商品价格：本周国内铜、铝价格上涨

黄金：8 月 4 日，COMEX 黄金收盘价 1940.3 美元/盎司，周度环比-0.9%；SHFE 黄金收盘价 454.4 元/克，周度环比-0.4%。

白银：8 月 4 日，COMEX 白银收盘价 23.6 美元/盎司，周度变动-3.2%；SHFE 白银收盘价 5616.0 元/千克，

周度变动-2.2%。

铝：8月4日,长江有色铝现货平均价 18530 元/吨, 周度环比+0.9%; LME 铝现货结算价 2166.0 美元/吨, 周度环比+0.2%。

铜：8月4日,长江有色电解铜现货平均价 69970 元/吨, 周度环比+1.3%; LME 铜现货结算价 8500.0 美元/吨, 周度环比-1.4%。

锡：8月4日,长江有色锡现货平均价 22.80 万元/吨, 周度环比-1.7%; LME 锡现货结算价 27925 美元/吨, 周度环比-2.9%。

宏观日历：下周（8.7-8.12）将迎来国内、外重点金融数据发布窗口

下周将迎来，国内、外重点数据将密集发布窗口，国内包括：7月中国外汇储备、7月我国进出口数据、7月我国 CPI 数据、7月我国社融及相关数据。美国：下周二联储主席巴尔金讲话值得关注，此外美国下降将发布 7 月 CPI 及 PPI 数据。

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。

【建材】地产政策有望加速推进，看好建材板块底部反转——行业周报-20230806

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

地产政策有望加速推进，看好建材板块底部反转

本周二（8月1日），中国人民银行、国家外汇管理局召开 2023 年下半年工作会议，强调“因城施策实施好差别化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率”；调整存量房贷利率政策如期落地，或将通过合约条款变更、新发贷款置换等方式实施，有利于减轻居民负债压力、释放消费潜力。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，由于基本面支撑有限，本轮行情上涨动力或将趋弱。本周四（8月3日），郑州市住房保障和房地产管理局出台《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》，取消“在郑州市行政区域内，2017 年 5 月 3 日（含）之后购买的住房，自取得《不动产权证书》之日不满 3 年的不得上市转让”的规定，一二线城市关于促进改善性住房需求的政策或将加速落地，短期来看，重点关注改善性需求政策落地节奏以及高频地产销售数据。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（2023.7.31-2023.8.4，下同）建筑材料指数上涨 1.04%，沪深 300 指数上涨 0.70%，建筑材料指数跑赢沪深 300 指数 0.34pct。近三个月来，沪深 300 指数上涨 2.10%，建筑材料指数上涨 3.57%，建材板块跑赢沪深 300 指数 1.47pct。近一年来，沪深 300 指数下跌 3.07%，建筑材料指数下跌 11.38%，建材板块跑输沪深 300 指数 8.31pct。

板块数据跟踪

水泥：截至8月5日，全国P.O42.5散装水泥平均价为374.54元/吨，环比下跌0.68%；水泥-煤炭价差为193.44元/吨，环比上涨0.17%；全国熟料库容比69.51%，环比上升0.56pct。

玻璃：截至8月5日，全国浮法玻璃现货均价为1975.68元/吨，环比上涨14.67元/吨，涨幅为0.75%；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48.40元/重量箱，环比上涨3.53%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为36.32元/重量箱，环比下跌0.40%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为38.81元/重量箱，环比上涨2.30%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为99.34元/重量箱，环比上涨0.06%。

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。

【化工】制冷剂市场大稳小动，静待需求复苏及制冷剂配额落地——氟化工行业周报-20230806

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（2023.7.31-2023.8.4，下同）行情回顾

氟化工指数下跌0.39%，跑输基础化工指数0.31%。本周（7月31日-8月04日）氟化工指数收于5124.75点，下跌0.39%，跑输上证综指0.76%，跑输沪深300指数1.08%，跑输基础化工指数0.31%，跑输新材料指数1.58%。

氟化工周观点：制冷剂市场大稳小动，静待需求复苏及制冷剂配额落地

萤石：本周（7月31日-8月04日）萤石价格保持稳定。据百川盈孚数据，截至8月04日，萤石97湿粉市场均价3,040元/吨，较上周同期持平；8月均价（截至8月04日）3,040元/吨，同比上涨10.55%；2023年（截至8月04日）均价3,055元/吨，较2022年均价上涨9.44%。制冷剂：本周（7月31日-8月04日）制冷剂市场大稳小动。截至8月04日，（1）R32价格、价差分别为14,000、1,951元/吨，较上周同期分别持平、-3.13%；（2）R125价格、价差分别为21,500、7,494元/吨，较上周同期分别持平、+0.75%；（3）R134a价格、价差分别为21,000、4,178元/吨，较上周同期分别+1.20%、+6.36%；（4）R22价格、价差分别为19,000、10,711元/吨，较上周同期分别持平、+0.25%。

重要公司公告及行业资讯

【永太科技】化学原料药上市获批：公司的子公司浙江永太药业有限公司于近日收到国家药品监督管理局颁发的关于磷酸西格列汀的《化学原料药上市申请批准通知书》。永太药业磷酸西格列汀原料药通过国家药品监督管理局药品审评中心技术审评，在CDE原料药、药用辅料和药包材登记信息公示平台上显示登记号转为“A”（已批准在上市制剂中使用的原料）状态。

【金凯生科】小分子CDMO服务商金凯生科成功上市。据每日经济新闻公众号，8月3日，CDMO服务商领域的佼佼者金凯生科正式登陆深交所创业板。从具体产品类别来看，在CDMO业务中，含氟类产品收入是公司主要收入来源。招股书显示，通过引入氟原子或含氟基团，金凯生科成功调节药物分子的渗透性、代谢稳定性、pKa以及脂溶性，从而对药物的吸收、分布以及与生物靶点的相互作用造成影响。公司已成功应用其含氟类中间体产品于多个具有标杆意义的创新药上。

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。

【食品饮料】终止澳麦双反利好啤酒，本轮板块上涨具备逻辑基础——行业周报-20230806

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31日-8月4日，食品饮料指数跌幅为0.3%，一级子行业排名第22，跑输沪深300约1.0pct，子行业中啤酒(+1.1%)、烘焙食品(+1.1%)、肉制品(+0.8%)表现相对领先。受益于商务部终止对原产于澳大利亚的进口大麦征收后倾销税和反补贴税，啤酒企业原料成本大概率降低，本周啤酒板块表现较好。7月啤酒企业销量略有下滑，主因在于降库存以及国庆节时间错配带来的备货时间延期，终端动销未发生明显变化。本周板块整体走势弱于大盘体现出市场对于政策调控信心不足。我们认为本轮食品饮料板块上涨是有逻辑基础，食品饮料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，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。年初至今市场对于消费复苏的预期经历由强转弱过程，相应估值也有回落。当前市场对食品饮料行业弱复苏的状态已形成共识，从基金中报持仓食品饮料占比（近三年新低）可以看出，市场对于行业预期也降至低点。政策导致预期转向乐观，相应估值也应处于修复过程。基本面则与宏观经济变化相关，判断趋势向好，结果尚待观察。当前行业面临消费力不足（消费者预期收入不高）以及商务场景修复缓慢（经济活跃度不够）的问题，如果政策刺激使得经济加速回暖，基本面跟随预期改善，板块可能进入趋势性上涨周期中。当前白酒K字形复苏，推荐高端白酒与地产酒龙头。啤酒、饮料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：食品饮料跑输大盘

7月31日-8月4日，食品饮料指数跌幅为0.3%，一级子行业排名第22，跑输沪深300约1.0pct，子行业中啤酒(+1.1%)、烘焙食品(+1.1%)、肉制品(+0.8%)表现相对领先。个股方面，惠发食品、品渥食品、*ST西发涨幅领先；嘉必优、海融科技、华统股份跌幅居前。

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。

【机械】智能焊接渗透空间大，国产焊接控制系统率先突破——行业周报-20230806

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

智能焊接难度高，渗透率提升空间大

智能焊接对缓解焊接行业用工难以及降本增效具备重要意义，然而我国如船舶、建筑钢、轨道交通等对焊接需求旺盛的行业却基本没有实现智能化改造，主要因为这些行业呈现工件标准化程度低、小批量的特点，也没有

相对固定的设备和产线，智能改造难度大。智能焊接控制系统在加工图形导入、路径规划、传感技术等方面的难度高于切割控制系统，也加大了焊接智能化升级的难度。根据 IFR 数据，2021 年焊接机器人安装量仅占全球工业机器人安装量的 18.5%，2019 年焊接机器人保有量占全球工业机器人保有量的 23.5%。十四五期间我国目标实现焊接加工装备数控化率 50% 以上，高端焊接装备市场占有率增加 10%。智能焊接渗透率提升空间大。

汽车行业焊接智能化程度最高，钢结构、船舶等非标行业智能焊接需求广阔

根据 GGII，2021 年中国焊接机器人应用于汽车行业的占比为 34.7%。按照年产 10 万台产能作为一个单独汽车厂的标准，同时限定只生产一款车型，则需要 80 台焊接机器人。除汽车外，钢结构、船舶等非标行业的智能化焊接需求广阔。根据柏楚电子公众号数据，到 2035 年，我国钢结构制造关键工序数控化率要超过 50%，全行业全员人均劳动生产率平均要超过 100 吨/年，钢结构生产亟待智能化升级。根据我们测算，2022 年国内钢构行业焊接机器人约 20 亿元规模，到 2025 年有望增长至 102 亿元。2023 年 1-6 月我国造船三大指标全面增长，中国船舶工业协会副秘书长谭乃芬预计，中国船舶工业年承接新造船订单额在 4500-5000 万载重吨，船舶用钢需求将保持较快增长。以 4 万吨散货船建造时间比较，中国造船所需时间平均是日本的 3-7 倍，船舶行业焊接智能化升级需求高。

焊接控制系统率先实现突破，智能焊接产业国产替代加速

目前焊接智能化程度最高的汽车行业的厂商倾向于选择 ABB、发那科、那智不二越、川崎重工等国际龙头厂商，因此中国智能焊接产业国产化率低。柏楚电子是国内率先自主研发智能焊接离线编程软件、智能焊缝跟踪系统、智能焊接控制系统以及工件视觉定位系统的厂商，以控制系统为基推出生免示教机器人，适用于非标行业智能焊接且价格低于海外龙头。目前，柏楚电子已分别与鸿路钢构、江苏宏宇、江苏八方钢构、中建钢构江苏有限公司达成合作或签署购买协议。我国非标行业智能焊接需求的提升以及国产免示教焊接机器人控制系统的突破将共同推进智能焊接产业国产替代进程加速。

受益标的

控制系统：柏楚电子；焊接机器人：埃斯顿、埃夫特、新时达；激光焊接设备：联赢激光、华工科技、大族激光。

风险提示：宏观经济下行、非标行业焊接智能改造需求不及预期；国产免示教焊接控制系统、国产焊接机器人渗透率提升不及预期。

【非银金融】结算备付金下调信号积极，关注交易量和政策延续——行业周报-20230806

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：结算备付金下调信号积极，关注交易量和政策延续

短期券商股交投活跃而市场交易量并未大幅放大，本周券商板块交易量占全市场比重达 10.5% 较高水平，市场交易量同步放大是支撑券商短期基本面重要指标。中期维度看，本轮券商板块具备宏观环境、行业政策和估值三要素，板块行情持续性可期。本周最低结算备付金比例调降释放积极信号，关注后续市场交易量和政策延续。

券商：调降最低结算备付金比例释放积极信号，关注市场交易量和政策延续

(1) 本周日均股票成交额 0.96 万亿，环比+15.8%，本周偏股/非货基金份额 40/144 亿，环比-54%/-39%；7 月偏股新发 199 亿，环比-17%，同比-74%。(2) 政策面，8 月 3 日中国结算在年内第二次调降股票业务最低结算备付金，并正式实施差异化安排，将该比例由 16% 调降至平均 13%。以日均 1 万亿股基成交额计算，有望为券商释放约 300 亿资金，利于提升券商资金使用效率，缓解流动性压力；以 4% 额外回报率、25% 所得税率计算，该笔资金预计增厚行业 9 亿净利润，占 2022 年行业净利润 0.6%，实际影响有限，释放积极信号。8 月 4 日，证监会发布《独董办法》，利于优化上市公司独董制度，提升上市公司质量。(3) 短期券商股交投活跃而市场交易量并未大

幅放大，本周券商板块交易量占全市场比重达 10.5% 较高水平，市场交易量同步放大是支撑券商短期基本面的重要指标。中期维度看，本轮券商板块具备宏观环境、行业政策和估值三要素，有望对标 2012 年 1-6 月和 2018 年 10 月至 2019 年 3 月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：东方财富，财通证券，国信证券，同花顺，指南针，华泰证券，中信证券，东方证券、兴业证券。

保险：短期负债端或承压，关注资产端催化

(1) 7 月底多数 3.5% 高定价产品停售，后续关注停售具体政策落地。在产品停售和上半年业务高增长的背景下，预计 8-9 月保险负债端增速整体承压，市场对此有较充分预期。(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。

【地产建筑】政策边际持续改善，支持房地产市场平稳运行——行业周报-20230806

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：新房二手房成交面积同比下降，政策边际持续改善

我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同、环比均下降，17 城二手房单周成交面积同比下降。本周土地成交溢价环比上升，高能级城市土拍热度依旧，优质央企拿地补货意愿强。本周地产利好政策密集出台，发改委、国资委、公安部、央行等多部门密集发声，政策边际持续改善。一线城市均发文支持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。郑州打响政策落地第一枪，出台新政 15 条，提出落实“认房不认贷”。我们认为三季度市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，新房市场有望企稳，二手房成交持续回暖，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

政策端：发改委强调完善地产支持政策，郑州落实“认房不认贷”

中央层面：国家发改委指出，做好保交楼、保民生、保稳定工作，完善住房保障基础性制度和支持政策，扩大保障性租赁住房供给，着力解决新市民、青年人等住房困难群体的住房问题。公安部研究制定公安机关服务保障高质量发展若干措施，包括推进以人为核心的新型城镇化，全面放宽大城市落户条件，完善特大城市积分落户政策等。

地方层面：一线城市北上广深纷纷发声支持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。郑州市鼓励在郑各商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率，稳定居民消费预期；落实新发放首套住房个人住房分款利率政策动态调整长放机制，及时调整新发放首套住房商业贷款利率下限。落实“认房不认贷”政策，更大程度满足刚需和改善性住房需求；满足改善性住房需求。

市场端：土地成交溢价率环比增长，上海二批次第二轮土拍收官

销售端：根据房管局数据，2023 年第 31 周，全国 64 城商品住宅成交面积 241 万平米，同比下降 37%，环比下降 16%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 11319 万平米，累计同比下降 11%，累计降幅扩大（前值-10%）；

全国 17 城二手房成交面积为 126 万平米，同比增速-13%，前值-16%；年初至今累计成交面积 5234 万平米，同比增速 35%，前值 37%。

投资端：2023 年第 31 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 3131 万平方米，成交土地规划建筑面积 1816 万平方米，同比下降 52%，成交溢价率为 4.9%。上海二批次第 2 轮土拍于 8 月 2 日收官，涉及 9 宗地块，其中以 5 宗触顶摇号、3 宗溢价、1 宗底价收官，揽金 238.16 亿元，相较于二批次首轮 66.7%的封顶比例有所下降，占比为 55.6%。其中绿城通过摇号以总价 139.2 亿元获取 3 宗地块。

融资端：国内信用债累计发行同比增长

2023 年第 31 周，信用债发行 68 亿元，同比增加 51%，环比减少 16%，平均加权利率 3.43%，环比减少 46BPs；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。

【计算机】周观点：逐渐加大布局计算机板块——行业周报-20230806

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（2023.7.31-2023.8.4，下同），沪深 300 指数上涨 0.70%，计算机指数上涨 4.12%。

周观点：逐渐加大布局计算机板块

（1）信创：招投标取得积极进展，建议重视信创板块

2023 年 7 月 31 日，总书记在《求是》发文表示“要打好科技仪器设备、操作系统和基础软件国产化攻坚战，提升国产化替代水平和应用规模”，国家多次发文鼓励自主可控。7 月底以来，麒麟软件先后中标邮政集团、中交集团操作系统采购项目，标志着信创招投标取得积极进展，下半年值得期待。行业信创层面，金融、运营商等行业资金保障度高，下半年有望保持快速增长节奏，电力、能源等行业信创也有望逐步启动，建议重视。

（2）数据要素：政策持续催化，行业发展有望提速

数据要素是做强做优数字经济的核心引擎，战略意义显著，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。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，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。7 月初以来，北京、深圳、长沙、贵州等地相继发布了数据要素相关法规，数据要素价值有望加速释放。

（3）AI：震荡中坚定信心，持续看好 AI 产业趋势

监管层面，6 月国家网信办发布首批境内深度合成服务算法备案清单，7 月七部门联合发布《生成式人工智能服务管理暂行办法》，监管办法自 2023 年 8 月 15 日起施行，为大模型商业化应用奠定基础。应用层面，国内大模型生态持续繁荣，垂类 AI 应用也正在密集落地。7 月微软官宣 Copilot 商业版定价，涨幅为 78.9%-240%，超市场预期，AI 应用提升 ARPU 值逻辑进一步确认。随着监管办法施行，预计 AI 商业应用将加速推出，有望打开应用端广阔成长空间。

投资建议

（1）信创：受益标的中国软件、太极股份、卓易信息、神州数码、航天软件、海光信息、龙芯中科、中科曙光、中国长城、诚迈科技、海量数据、麒麟信安、金山办公、致远互联、泛微网络、彩讯股份、用友网络、普联软件、恒生电子、顶点软件、中科软、京北方、新致软件、金蝶国际等。

（2）数据要素：受益标的深桑达、太极股份、云赛智联、上海钢联、山大地纬、航天宏图、拓尔思、易华录、海天瑞声、卓创资讯、安恒信息、慧辰股份、太极股份、中科江南、博思软件、南威软件、广电运通、浙数文化、

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

人民网等。

(3) AI: 受益标的科大讯飞、金山办公、同花顺、三六零、中科曙光、浪潮信息、云赛智联、卓易信息、神州数码、寒武纪、焦点科技、汉仪股份、致远互联、泛微网络、彩讯股份、虹软科技、福昕软件、万兴科技、上海钢联、卓创资讯等。

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。

【商贸零售】医用敷料龙头敷尔佳上市，赛道发展前景可期——行业周报-20230806

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

医用敷料龙头敷尔佳上市，赛道发展前景可期

本周(2023.7.31-2023.8.4, 下同), 敷尔佳在创业板上市, 公司是贴片类专业皮肤护理龙头, 根据 Frost&Sullivan 数据, 2021 年敷尔佳在我国贴片类专业皮肤护理产品市场中市占率达 15.9%, 位居榜首。近年来, 专业皮肤护理赛道领军企业巨子生物、敷尔佳相继上市, 赛道资本化进程持续推进。具体看, 专业皮肤护理产品可进一步细分为医用敷料、功能性护肤品两类, 敷尔佳在细分的医疗器械贴类敷料产品市场表现更加突出, 市占率高达 17.5% 排名第一, 公司旗下大单品白膜、黑膜拥有较强的消费者心智。具体分析医用敷料赛道来看: (1) 需求端: “颜值经济”背景下, 医美术后护理、问题肌肤两大需求驱动行业增长。(2) 供给端: 医用敷料凭借壁垒高、功效佳等优势, 享有更高的产品溢价与消费黏性, 价高叠加高复购率, 行业盈利模式较好。(3) 发展趋势: 我国医疗器械注册流程较复杂、审批周期较长, 同时国家陆续出台政策规范医用敷料产品命名和准入资质, 提高行业准入门槛, 进而构筑行业高壁垒。未来不规范的医用敷料品牌有望出清, 抢先布局的公司具备先发优势, 供给端竞争格局或持续向好。

行业关键词: DobaDirec、KK 集团、BondiSands、每日优鲜、新世界工厂等

【DobaDirec】焦点科技旗下一件代发平台 Doba 宣布上线 APP “DobaDirect”。

【KK 集团】KK 集团第三次向港交所递交招股书。

【BondiSands】花王集团宣布收购澳大利亚防晒品牌 BondiSands。

【每日优鲜】每日优鲜获投资 2700 万美元。

【新世界工厂】天猫国际跨境供应链新模式“新世界工厂”在重庆投产。

板块行情回顾

本周, 商贸零售指数报收 2406.01 点, 上涨 1.89%, 跑赢上证综指(本周上涨 0.37%) 1.52 个百分点, 板块表现在 31 个一级行业中位居第 7 位。零售各细分板块中, 本周互联网电商板块涨幅最大, 2023 年年初至今商业物业经营板块领跑。个股方面, 本周步步高(+13.6%)、通程控股(+8.3%)、*ST 商城(+8.1%) 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。

【农林牧渔】压栏二育或加重下半年供给压力，关注优质标的回调后的布局良机——行业周报-20230806

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

本周（2023.7.31-2023.8.4，下同）观察：压栏二育或加重下半年供给压力，关注优质标的回调后的布局良机

台风暴雨极端天气影响渐退，猪价短期增速过快或面临回调。据涌益咨询，截至2023年8月4日，全国生猪均价17.08元/公斤（周环比+1.73元/公斤）。近期猪价在极端天气、惜售情绪及二育进场催化下大幅上涨，后续台风暴雨极端天气影响渐退叠加猪价过高下游接受度下降，猪价面临回调压力。

供给不足叠加乐观预期致肥猪出现溢价，压栏及二育行为或因此得到强化。截至2023年8月3日，涌益监控样本150kg以上生猪出栏占比仅4.47%，低于2022年同期。肥猪现货供给短缺叠加养殖户对8-10月猪价乐观预期导致肥猪出现溢价，肥猪溢价则进一步强化养殖户压栏惜售情绪并驱动二次育肥进场。2021年9月、2022年8月猪价阶段性上涨均类似由肥猪涨价主导：肥猪溢价提升标猪压栏二育需求并主导猪价上涨、出栏均重抬升。

压栏二育或加重下半年供给压力，能繁去化大势未变，关注优质标的回调后的布局良机。能繁存栏相对高位叠加母猪生产性能提升，据我们测算，2023H2猪肉供给或同比+8%，而压栏二育导致的猪肉供给增量后移进一步加重下半年供给压力。我们认为情绪催化的猪价快速上涨不可持续且涨幅有限，能繁去化大势未变，优质猪企具备长期配置价值且回调后逢低分批布局胜率更高。

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：农业跑输大盘0.39个百分点

本周上证指数上涨0.37%，农业指数下跌0.02%，跑输大盘0.39个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，朗源股份（+18.78%）、金健米业（+8.05%）、雪榕生物（+6.71%）领涨。

本周价格跟踪：本周生猪、黄羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，8月4日全国外三元生猪均价为17.12元/kg，较上周上涨2.02元/kg；仔猪均价为26.04元/kg，较上周上涨0.40元/kg；白条肉均价22.31元/kg，较上周上涨2.68元/kg。8月4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。

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。

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