

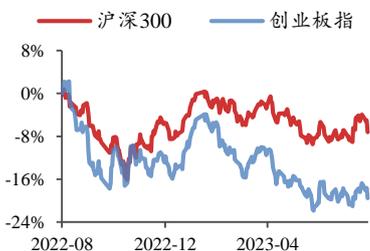
2023年08月14日

## 开源晨会 0814

### 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	-0.395
医药生物	-0.709
国防军工	-1.295
纺织服饰	-1.353
社会服务	-1.381

数据来源：聚源

#### 昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
非银金融	-4.095
计算机	-2.675
农林牧渔	-2.522
建筑材料	-2.31
电子	-2.282

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】金融数据低于预期，政策储备持续释放——宏观经济点评-20230812

【宏观经济】通胀趋势仍在向下，联储或难继续加息——美国7月CPI点评——

宏观经济点评-20230811

【固定收益】部分价格和投资指标上升——高频数据周报-20230813

【固定收益】市场缩量调整——可转债周报-20230813

【固定收益】多项7月宏观数据磨底，美国通胀指标出现分化——利率债周报

-20230813

【金融工程】超预期预判：市场参与主体行为的信息含义——开源量化评论(79)

-20230811

#### 行业公司

【中小盘】大疆车载：以惯导立体双目视觉为核心，2023年推出领航城区功能——

中小盘周报-20230813

【建材】地产政策有望加速落地，把握建材结构性行情——行业周报-20230813

【社服】出境团队游全面放开，海底捞加码夜经济——行业周报-20230813

【农林牧渔】产能充足母猪猪价或为常态，黑海谷物协议未恢复支撑粮价——行

业周报-20230813

【化工】三代制冷剂配额政策临近，行业或将进入长期向上景气周期——氟化工

行业周报-20230813

【非银金融】积极政策有望延续，看好券商板块机会——行业周报-20230813

【化工】国内PPI或将触底回暖，国外能源价格持续上涨——行业周报-20230813

【计算机】周观点：重视金融信创的机会——行业周报-20230813

【食品饮料】板块乐观展望，零食赛道趋势向好——行业周报-20230813

【化工】离子液体应用前景广阔，国瓷材料等发布半年报——新材料行业周报

-20230813

【地产建筑】二手房成交面积环比上升，地方楼市宽松政策持续出台——行业周

报-20230813

【煤炭开采】油气价格大涨&港口煤去库显著，煤炭投资仍可期——行业周报

-20230812

【银行】实体信用收缩，“稳增长”待发力——行业点评报告-20230812

【电子】库存或迎拐点，2023H2终端需求有望复苏——行业深度报告-20230812

【农林牧渔】天气情绪共驱短期猪价上涨，能繁去化或放缓但大势不改——行业

点评报告-20230811

【非银金融】交易所推进激发活力举措，看好券商股行情持续性——行业点评报

告-20230811

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【宏观经济】金融数据低于预期，政策储备持续释放——宏观经济点评-20230812

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

人民币信贷：居民与企业贷款超季节性回落

7月新增信贷下滑，大幅弱于季节性。7月新增人民币贷款3459亿元，同比少增3331亿元，尽管7月为信贷小月，但本次比近五年同期均值少增7064亿元，创近十年来新增信贷的新低。

结构上看，非银贷款多增，企业与居民贷款同时下滑，地产销售磨底与基建资金面放缓是主要因素。个贷增长依然被地产销售行情低迷拖累，而7月个人短期贷款如消费贷的下滑可能与上半年增长较多带来的透支效应有关。企业中长贷同比少增747亿元，是2022年7月以来首次同比负增。一方面，银行信贷大规模投放在二季度进入尾声，7月属于缓冲期，金融机构贷款投放力度不及上半年。企业收入下滑明显、抵押资产价值缩水等因素或也对银行贷款投放形成制约。另一方面，随着政策性金融工具的使用收尾，基建中长期配套贷款相应减少，企业中长贷增长乏力。企业短贷同比少增239亿元，反映企业经营活跃度边际回落。此外，表内票据的多增和票据利率在7月持续下行指向较弱的贷款结构下银行冲量的现象。

社融：信贷放缓导致社融超预期下行

7月新增社融5282亿元，同比少增2503亿元，社融存量增速下降0.1个百分点至8.9%。实体部门中长期需求放缓叠加政府债券发行并未改善，社融主要的拖累项为人民币贷款和直接融资。

社融口径新增人民币贷款364亿元，同比少增3724亿元，在地产偏弱、基建支撑作用下降的同时，金融机构信贷支持力度边际有所减弱，居民和企业融资需求显著放缓。表外融资总体同比少减。表外票据和信托贷款分别同比少减782和多增628亿元，委托贷款小幅缩量，同比少增81亿元。

政府债券新增4109亿元，同比小幅多增。截至7月底，地方政府专项债共发行2.48万亿。截至8月11日，还剩余约1.05万亿新增专项债额度。根据2023年新增专项债需于9月底前发行完毕的要求，预计8-10月专项债将加力发行，大概率在10月底前发行完毕。鉴于2022年三-四季度政府债券规模较低，后续政府债券融资同比将有所改善。

M2与存款：M2降幅走阔，居民和企业存款同比多减

7月M1同比下降0.8个百分点至2.3%，M2同比下降0.6个百分点至10.7%。社融-M2剪刀差有所改善，回升至-1.8%（前值为-2.3%）。相比6月，M1降幅缩小，M2降幅走阔。存款结构来看，居民和企业存款同比多减，非银机构存款少增，财政存款多增。居民存款减少8093亿元，同比多减4713亿。居民存款同比大幅多减原因或许有三：基本面和就业仍偏弱的背景下，居民收入仍弱；存量房贷利率居高，居民倾向于将存款用于还贷；存款利率下调后，储蓄流出现象愈发严重，一部分储户将储蓄资金转移至保险等长期且收益略高的产品。企业存款同比多减4900亿元。企业存款超季节性下滑主要受信贷较差，贷款向存款派生减弱影响。财政存款增加9078亿元，同比多增4215亿元，7月为季初缴税月份，财政存款同比多增指向税收收入有一定改善，且财政支出偏慢。非银存款同比少增3915亿元，或与7月金融市场活跃度较弱有关。

需求有望边际恢复，社融存量增速或触底回升

7月大幅不及预期的信贷社融数据反映当前经济需求不足。也要看到，积极因素正在积累，政策拐点已至，需求有望边际恢复。7月政治局会议释放积极信号，同时，减税、降存量房贷利率、稳民营经济等政策逐步出台。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。后续随着专项债加速发行带来基建增量、地产需求端因城施策放松，以及更多需求端政策陆续出台，需求有望边际恢复，下半年社融存量增速或触底回升。

风险提示：政策执行力度不及预期，经济超预期下行。

### 【宏观经济】通胀趋势仍在向下，联储或难继续加息——美国7月CPI点评——宏观经济点评-20230811

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 潘伟楨（联系人）证书编号：S0790122110044

事件：美国公布7月最新通胀数据。其中CPI同比上升3.2%，低于市场预期。环比上升0.2%，；核心CPI同比上升4.7%，环比上升0.2%，均符合市场预期。

总体通胀有所反弹，但核心通胀继续下行

1.通胀同比略有反弹，环比增速并未提升。美国7月CPI同比上升3.2%，较6月提升0.2个百分点。核心CPI同比上涨4.7%，较6月下降0.1个百分点，7月份CPI与核心CPI走势发生逆转。此外，总体通胀与核心通胀的环比增速均未较6月份提升，或反映当前美国通胀反弹的力度相对不强，美联储的去通胀进程尚较顺利。不过需要看到，高基数效应后续或还将继续减弱，通胀水平还将继续反弹，美联储的通胀目标还未实现。

2.能源通胀有所回升，核心通胀继续放缓。具体而言，7月能源项同比下降12.5%，同比跌幅较6月份收窄4.2个百分点；食品方面，7月份食品项同比上升4.9%，较6月份下降0.8个百分点，连续11个月下降；核心CPI方面，7月核心CPI同比上升4.7%，环比上升0.2%。同比与环比增速分别较6月下降0.1个百分点、持平。总的来看，7月核心CPI同比继续下降，且环比增速并未有所提升，主因核心商品通胀跌幅有所扩大。另一方面，核心服务通胀环比增速有所提升，其后续回落的斜率还有一定的不确定性。

3.通胀水平或将持续反弹，但核心通胀或仍处于下行通道。7月的通胀数据显示美国通胀水平反弹力度不及市场预期，且核心通胀继续下行，是一个较为积极的信号。不过从美联储鲍威尔关注的超级核心服务通胀（去掉住房的核心服务）来看，7月份同比、环比增速分别较6月份提升0.12、0.19个百分点至4.13%、0.19%，均出现一定幅度反弹。往后看，我们认为随着高基数的逐渐消失，整体的通胀水平短期内或还会继续反弹，7月通胀水平或为年内低点。核心通胀方面，由于暑期仍未结束，交通运输等服务通胀项可能还将保持韧性，从而带动超级核心服务通胀有所抬升。不过在核心商品价格持续下行的拖累下，核心通胀继续下行的趋势或难改变，其不确定性仅在于下行的斜率。

美联储继续加息动力或减弱，但表态或仍较强硬

我们认为，从当前的通胀数据以及就业市场的形势来看，劳动力市场缓慢有序改善、核心通胀水平的持续降温，对美联储而言都是较为积极的信号。考虑到后续通胀出现超预期反弹的可能性较低，其进一步加息的动力将会减弱。当前美联储去通胀的着力点或将在稳定民众的通胀预期上，因此其大概率不会表示将停止加息，以免通胀预期出现超预期上行。

对市场而言，虽然联储表态会较强硬，但当前的就业与通胀组合，一方面意味着美联储很难继续超预期加息，另一方面也显示美国经济软着陆的可能性正在提升，因此反映会更加积极。数据发布后，CME利率期货显示9月不加息的概率为90.5%。

风险提示：国际局势紧张引发通胀超预期，美国经济超预期衰退。

### 【固定收益】部分价格和投资指标上升——高频数据周报-20230813

陈曦（分析师）证书编号：S07905221100002 | 张鑫楠（联系人）证书编号：S0790122030068

核心观点

1.生产：12个指标中，有12个指标更新。其中，10个指标与上周（第34周，下同）保持一致，1个指标上

升,1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、日均钢材产量保持近五年最高、日均粗钢产量下降至近五年次高。汽车,全钢胎开工率上升至近五年中位、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开工率保持近五年中位、PX开工率保持近五年最高、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6个指标更新。其中,5个指标与上周(第34周,下同)保持一致,1个指标上升,多数指标处中位以上。汽车,乘用车零售量保持近五年次高。轻纺,中国轻纺城成交量保持近五年次高。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,日均电影票房上升至近五年最高。人流,29城地铁客运量保持近五年最高。

3.投资:11个指标中,有11个指标更新。其中,9个指标与上周(第34周,下同)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次高、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34周,下同)保持一致,1个指标下降,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,16个指标与上周(第34周,下同)保持一致,2个指标上升,2个指标下降,多数指标处中位以上。农业,农产品价格保持近五年次高、粮价保持近五年次高、油价保持近五年最高、蔬菜价格保持近五年最高、水果价格保持近五年最高、猪肉价格上升至近五年次低、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最高、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、黑色价格下降近五年次高、能化价格下降至近五年次高、动力煤价格未更新、焦煤价格保持近五年次高、原油价格保持近五年最高、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】市场缩量调整——可转债周报-20230813

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:缩量调整

本周(2023.8.7-2023.8.11,下同)转债跌幅小于正股,日均成交额下降。转债行业除能源外均下跌;从不同维度来看,高价、小规模转债跌幅较大。个券涨少跌多,在511只可交易转债中,77只上涨,433只下跌,1只走平;剔除本周新上市个券,塞力转债、天康转债、华源转债领涨,金农转债、纽泰转债、超达转债跌幅居前。

转债价格下降,转股溢价率上升。截至8月11日,全市场可转债的中位数价格是122.81元,与前周相比下降了1.59元,处于2021年以来65.90%分位数;全市场中位数转股溢价率为40.53%,比前周上升2.68ppt,处于2021年以来91.30%分位数。

本周股指普跌,成交额下降。行业普跌,通信、建筑材料、家用电器跌幅居前。北向资金转为净流出,A股市场日均成交额、换手率均下降,融资交易占比下降。

A股估值有所下降,截至8月11日,A股整体市盈率(PE)为17.35X,处于24.64%分位值(2015年以来);行业估值方面,煤炭、有色金属、电力设备、国防军工、家用电器的PE处于其历史分位数的低位,环保、医药生物、银行、建筑材料、家用电器、农林牧渔的PB处于其历史分位数的低位。

市场前瞻：布局政策支持下的扩内需板块

政治局会议后，各大部委纷纷出台各项政策文件发力稳增长、促销费，市场情绪得到提振，迎来了一波反弹；7月份社融数据不及预期，具体的政策措施仍待推出，市场再次进入震荡状态。从价格数据看，7月份PPI降幅收窄，或已见底，核心CPI回升，价格底、经济底或已出现。市场对政策预期过高，但政策出台是需要一定节奏的，后续关注政策落地和企业业绩确定性回升。当前转债估值仍高，但正股市场估值较低，在经济回升下有望继续演绎修复行情，纯债机会成本不高，转债仍是重要的债基配置品种，转债发行加速，提供了大量优质新券选择，仍有大量资金进入转债市场。值得注意的是，近期上市新券收到资金追逐，涨幅较大，或与市场主线缺乏、新券没有历史成本有关，应注意规避定位过高的新券。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7月宏观数据磨底，美国通胀指标出现分化——利率债周报-20230813

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

7月多项宏观数据磨底，美国通胀出现指标分化

本周发布多项7月宏观数据：社融出现较大回落，新增社会融资规模5282亿元，同比少增2703亿元，7月信贷3459亿元，同比少增3498亿，M2同比增长10.7%，M1同比增长2.3%；通胀数据表现不一，我国CPI同比-0.3%(前值+0%，下同)，其中食品项同比-1.7%(+2.3%)，非食品项同比持平(-0.6%)，核心CPI表现较好，同比+0.8%(+0.4%)；PPI降幅收窄，同比-4.4%(-5.4%)，其中生产资料当月同比-5.5%(-6.8%)，生活资料当月同比-0.4%(-0.5%)；进出口超预期下跌，按美元计价，7月我国进出口总额同比-13.6%(前值-10.1%)，其中出口同比-14.5%(-12.4%)，进口同比-12.4%(-6.8%)，贸易顺差同比-19.4%(-25.98%)；美国通胀指标分化，7月CPI不及预期，同比+3.2%(前值+3%)，市场预期3.3%，核心CPI创近两年新低，同比+4.7%(4.8%)，市场预期4.8%；PPI超预期回升，7月同比+0.8%(+0.1%)，预期0.7%，核心PPI同比+2.4%(+2.4%)，预期2.30%。

市场流动性情况监测：同业存单收益率小幅上升，资金面整体稳定充裕

央行本周(2023.8.7-2023.8.11,下同)公开市场操作净投放-350亿元，其中开展7天逆回购180亿元，到期530亿元，执行利率为1.9%。下周预计回笼资金4180亿元，其中7天逆回购到期180亿元，MLF到期4000亿元。

货币市场层面，同业存单收益率小幅上升，资金面整体稳定充裕。本周商业银行同业存单发行规模环比上升，发行量4234.40亿元，较上周增加400.6亿元，到期6121.80亿元，净融资-1887.40亿元，净融资额转负。本周银行间质押式回购日均成交额环比大幅上升，接近历史高位，日均成交额8.33万亿，环比上升0.71万亿。本周同业存单收益率小幅上升，截至本周五收盘，1M、3M、6M、1Y期同业存单收益率分别为1.75%、1.98%、2.11%、2.28%，较上周五收盘分别变化2bp、1bp、0bp、1bp；月初资金面稳定宽松，本周质押式回购利率虽有所反弹，但整体仍处于低位。8月11日DR001、DR007、DR014分别报收1.33%、1.76%、1.77%，较上周五收盘分别变化19bp、12p、11bp。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比增加，国债收益率走势分化

本周共发行利率债57只，利率债发行总额5811.37亿元，较上周环比增加1154.75亿元。本周到期利率债3748.30亿元，净融资额2063.07亿元，较上周环比增加655.38元。后续等待发行利率债79只，其中国债1900亿元，地方政府债1918.88亿元，政策银行债230亿元，等待发行总额4048.88元。

本周国债收益率走势分化，短端国债收益率整体上升。截至8月11日收盘，1Y、2Y、5Y及10Y期国债分别报收1.83%、2.15%、2.42%、2.64%，较上周五收盘变化8bp、2bp、-1bp、-1bp。本周国债期限利差整体收窄，10Y期与1Y期国债利差变化-9bp，10Y期与2Y期国债利差变化-3bp。国债期货价格涨跌不一，2Y期、5Y期和10Y期国债期货价格较上周五收盘分别变动-0.01%、0.04%和0.11%。

海外债市跟踪：美债收益率先下后上，中美利差倒挂幅度显著走阔

受美国7月通胀数据影响，本周美国国债收益率先下后上。8月11日美国1Y、2Y、5Y及10Y期国债收益率报收5.36%、4.89%、4.31%、4.16%，较上周收盘分别变化3bp、11bp、16bp、11bp。本周美债利差延续倒挂趋势，其中10Y与5Y期倒挂幅度边际走阔，10Y与2Y期美债利差-73bp，前值-73bp；10Y与5Y期利差-15bp，前值-10bp。本周中美利差倒挂幅度显著走阔，其中2Y期中美国债利差-274bp，前值-265bp，较上周扩大9bp；10Y期中美国债利差-152p，前值-140bp，较上周扩大12bp。

风险提示：疫情扩散超预期；政策变化超预期。

### 【金融工程】超预期预判：市场参与主体行为的信息含义——开源量化评论（79）-20230811

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

超预期策略的持续回撤促使我们思考如何进行事前预测而非事后判断

2021年9月以来，超预期个股的盈余动量效应不断衰减，超额收益持续回撤，且财报发布前的超额收益有不断增强的现象，导致基于事后判断的思路面临较大的挑战，事前预测的需求显得更加迫切和必要。

大部分上市公司会在报告期之前发布定期报告的预约披露日期，数量占比约78%。

通常，无法及时出具定期报告预约披露日期的上市公司，财务上出现不好变化的概率在提升，而预约披露日期大幅领先市场的，往往意味着未来的盈余惊喜。

截面上提前或滞后披露财报的上市公司占比仅占5%，处于较低的水平。

2018以来上市公司调整预约披露日期的数量整体呈现逐年下降的态势。

递延时间距离因子能有效预测个股未来业绩表现

报告期与预约披露日期的间隔天数大小代表了上市公司披露日期的早晚水平，二者间隔天数越高，意味着上市公司向市场发布财务信息的时间越早。

在测试期内时间距离因子（TDF）RankIC均值为3.47%，年化RankICIR为1.71。

递延时间距离因子（DTDF）在因子稳定性和显著性上都有小幅度提升，RankIC均值为3.67%，年化RankICIR为2.15。

递延时间距离因子在小市值成分股中，选股能力相对占优。从因子显著性来看，递延时间距离因子在中证1000中RankIC值最高，达到4.46%；在因子稳定性上，在国证2000指数成分股中表现最优，年化RankICIR超过2。

递延时间距离因子在中证1000指数上增强效果优异，年化超额收益率达到8.44%，收益波动比为1.43，多空胜率高达80%。

三大市场参与主体的行为在选股上具有显著区分能力

在上市公司维度，从分组收益来看，在时序上进行提前披露的上市公司未来一个季度的表现更优，而相比去年同期滞后公布的上市公司，未来表现则相对较弱。

上市公司业绩预告发布正面消息的个股未来一个季度大幅跑赢中性和负面分组。

从投资者层面，个股区间超额收益率最高的分组显著跑赢超额收益率最低的分组。

分析师视角下，未来一个季度盈利上调的分组显著跑赢盈利下调的分组，表明分析师盈利预测的调整能够有效提前预测上市公司当季度的业绩表现。

融合三大市场参与主体行为特征的多头组合能有效提升递延时间距离因子的多头组合表现。

风险提示：模型基于历史数据统计，未来存在失效风险。

## 行业公司

### 【中小盘】大疆车载：以惯导立体双目视觉为核心，2023年推出领航城区功能——中小盘周报-20230813

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 徐剑峰（联系人）证书编号：S0790123070014

本周市场表现及要闻：工信部：鼓励开展数据确权授权标准制定等方面工作

市场表现：本周（2023.8.7-2023.8.11，下同）上证综指收于3189点，下跌3.01%；深证成指收于10809点，下跌3.82%；创业板指收于2187点，下跌3.37%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌3.50%，小盘指数下跌3.67%。2023年以来大盘指数累计下跌0.92%，小盘指数累计上涨2.72%，小盘/大盘比值为1.33。乾景园林、奥来德、盐津铺子本周涨幅居前。

本周要闻：华为系首款智选模式轿车2023Q3发布，合作方或为奇瑞汽车；广汽正式推出AI大模型平台；比亚迪达成第500万辆新能源汽车下线；工信部：鼓励部属单位开展数据确权授权的标准制定等方面工作；英伟达宣布推出新一代GH200 Grace Hopper超级芯片，将于2024Q2投产；美国加州批准Cruise、Waymo在旧金山提供全天候无人驾驶出租车服务；全球首款321层闪存亮相。

本周重大事项：8月7日，赛腾股份发布第一类限制性股票激励计划，其业绩指标：以2022年为基数，2023年、2024年目标扣非净利润分别增长25%、50%。

本周专题：大疆车载：以惯导双目视觉为核心，2023年推出领航城区功能

大疆是全球无人机领域龙头，成功将无人机业务千万级量产经验、智能化开发技术等复用到智驾业务，致力于提供全场景的L2-L3级智驾体验。公司以多场景硬件复用、极限压榨硬件算力、弱依赖、少假设等作为发展思路，坚持打好基本功。

感知端，公司以惯导立体双目视觉+BEV融合感知为核心技术，能在无需提前训练的情况下识别任意障碍物，并以纯视觉方案摆脱对激光雷达、高精地图的依赖。规控端，公司自研OSP技术，在静态道路结构和动态物体感知存在不确定性的场景也能提供强大的规控能力。零部件端，公司自研、自产域控制器等硬件，可灵活配置16TOPS-200TOPS的算力，支持扩展毫米波雷达、激光雷达等零部件。产品端，作为智能驾驶领域Tier1，公司第一代智驾系统灵犀智驾可在高速或城市快速路实现L2+级智驾体验且性价比高，其中首款量产车型2023款KiWiEV售价仅比智奢版KiWiEV高出9000元，宝骏悦也则将灵犀智驾引入8万级车型。新一代智驾系统成行平台依托惯导立体双目视觉等核心技术，提供7V+32TOPS/9V+80TOPS两套方案，分别实现记忆行车、领航城区功能，性价比同样突出。

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。

## 【建材】地产政策有望加速落地，把握建材结构性行情——行业周报-20230813

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

地产政策有望加速落地，把握建材结构性行情

本周五（8月11日），中国人民银行发布社融数据，2023年7月社融新增5,282亿元，同比少增2,503亿元；金融机构新增人民币贷款3,459亿元，同比少增3,331亿元，分部门来看，居民部门新增-2,007亿元，同比少增3,224亿元，其中短期贷款新增-1,335亿元，同比少增1,066亿元，中长期贷款新增-672亿元，同比少增2,158亿元。根据Wind数据，30大中城市商品房成交面积为950.05万平方米，同比下降27.37%。在地产销售数据持续疲软、房企资金压力仍较大情况下，我们认为一二线城市认房不认贷政策有望加速落地，短期来看，下半年建材板块催化因素或将为需求政策落地推动销售脉冲回暖，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（2023.8.7-2023.8.11，下同）建筑材料指数下跌4.87%，沪深300指数下跌3.39%，建筑材料指数跑输沪深300指数1.48pct。近三个月来，沪深300指数下跌1.53%，建筑材料指数上涨0.43%，建材板块跑赢沪深300指数1.96pct。近一年来，沪深300指数下跌7.20%，建筑材料指数下跌16.78%，建材板块跑输沪深300指数9.58pct。

板块数据跟踪

水泥：截至8月12日，全国P.O42.5散装水泥平均价为305.38元/吨，环比下跌0.64%；水泥-煤炭价差为192.28元/吨，环比下跌0.68%；全国熟料库容比69.63%，环比上升0.12pct。

玻璃：截至8月12日，全国浮法玻璃现货均价为2055.14元/吨，环比上涨79.46元/吨，涨幅为4.02%；光伏玻璃均价为162.29元/重量箱，环比上涨1.88元/重量箱，涨幅为1.17%。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为52.14元/重量箱，环比上涨7.74%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为40.21元/重量箱，环比上涨10.72%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为42.98元/重量箱，环比上涨10.75%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为99.24元/重量箱，环比下跌0.10%。

玻璃纤维：截至8月12日，无碱2400号缠绕直接纱主流出厂价为3700-3900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5600-6500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。

## 【社服】出境团队游全面放开，海底捞加码夜经济——行业周报-20230813

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

出行/免税：海外旅游目的地再扩容，2023H1Dufry营收维持高增

出行/旅游：出境团队游恢复规模大幅扩大，新增目的地数目达到 78 个，累计覆盖了 138 个国家和地区，中国出境游市场已全面恢复，国庆出境游热度有望飙升。访港数据追踪：本周(8.6-8.12)内地访客总入境人次达 843427 人，环比+5%，日均 12 万人，恢复至 2019 年月度（8 月）日均的 134.2%。免税：Dufry2023H1 加快全球餐饮+旅游零售布局扩张，实现销售额 58.236 亿瑞士法郎，核心收入 57.152 亿瑞士法郎，剔除汇率影响，较 2022 年报表同比+95.6%，有机同比（不含上半年 Autogrill 合并业务）+31.5%，整体超过中国中免位列全球免税零售商销售规模首位。

餐饮/酒店/影院：海底捞进军夜市，国庆多个经济型酒店价格已破千

餐饮：海底捞于多地夜市推出外摆形式，“夜经济+性价比”匹配年轻人核心需求

根据久谦咨询，截止 2023 年 4 月全国共有 3001 个夜市；多次出圈的背后，是海底捞组织效能与活力的切实提升。酒店：携程数据显示，近一周国庆期间的酒店预订环比前一周增长了 44%，国庆假期多个经济型酒店价格已破千；万豪二季度业绩亮眼，大中华区 RevPAR 翻倍。

美丽/电子烟：知原药业拟深交所上市，电子烟东南亚市场具备较高增长潜力

美丽：知原药业主要从事皮肤领域药品、功效性护肤品等的研发、生产、销售，旗下拥有金纽尔、丽芙、洛芙系列药品及质润、修芙世家系列功效性护肤品。丽芙连续 3 年在痤疮（俗称“青春痘”）类用药电商平台市场份额排名第一。2022 年公司营收/归母净利润 yoy+68.3%/54.9%，化妆品业务起步虽晚但 2022 年增 196%达 1.56 亿元。电子烟：据 Euromonitor 统计，2022 年全球雾化电子烟为 268.1 亿美元，yoy+17.8%。东南亚地区电子烟市场空间潜力较大。东南亚地区如越南、马来西亚、印尼、菲律宾等国对电子烟持开放性态度，市场规模增长潜力较大，2022 年四国电子烟市场规模约 6.1 亿美元，预计 2027 年东南亚四国电子烟市场规模将超过 11 亿美元。

本周社服板块整体下跌，旅游、检测类领涨

本周（2023.8.7-2023.8.11，下同）社会服务指数-2.23%，跑赢沪深 300 指数 0.16pct，在 31 个一级行业中排名第 7；2023 年初至今社会服务行业指数-7.9%，低于沪深 300 指数的-0.09%，在 31 个一级行业中排名第 23。本周（8.7-8.11）旅游、检测类标的领涨。

受益标的：长白山、银都股份、水羊股份、科思股份、大丰实业、佳禾食品、倍加洁、医思健康、复星旅游文化、科锐国际、北京城乡、外服控股、中国中免、海伦司、九毛九、康冠科技、华熙生物、爱美客、珀莱雅、贝泰妮、锦江酒店、首旅酒店、中国黄金、米奥会展。

风险提示：疫情反复，项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

### 【农林牧渔】产能充足母猪低价或为常态，黑海谷物协议未恢复支撑粮价——行业周报-20230813

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

周观察：行业产能足供给恢复快，母猪价低或是未来常态

能繁、后备供给充足叠加生产性能提升，母猪价格低位运行或是未来常态。据涌益咨询，截至 2023 年 8 月 11 日，全国生猪销售均价为 17.01 元/公斤，周内小幅回落，本周 50kg 二元母猪价格为 1628 元/头，母猪价格自 2022 年以来持续低迷且波幅远低于同期生猪、仔猪，我们认为主要系（1）2022 年以来我国能繁母猪存栏恢复，供给充足；（2）养户更偏好补栏仔猪或二次育肥的“短平快”盈利模式。受非瘟期间行业扩张激进影响，2022 年以来我国能繁存栏处相对高位且去化缓慢，据农业农村部数据，我国 2023 年 6 月能繁母猪存栏仍高达 4296 万头。据新猪派统计，我国 TOP20 猪企 2023 年末能繁存栏计划达 1060 万头（同比+12%），且猪企后备母猪充足。非瘟防控常态化下，若无其他猪病及政策冲击，受能繁存栏高位难降、后备存栏充足及母猪繁殖性能提升影响，行业产能足供给恢复快，未来母猪价格或长期在 35 元/公斤左右低位运行。

黑海谷物协议未有改观，小麦价格较玉米更为坚挺。从后期运输通道预期来看，若 BSGI 持续未有改观，陆

上 SolidarityLanes 线路（团结通道）是其中一类选择，团结通道设立于 2022 年 5 月，通过铁路、公路和内陆水道替代其他海港外运的物流路线。另一线路乌克兰多瑙河港口仍为运营出口的航线地点。但近期俄罗斯对乌克兰的敖德萨和多瑙河港口发动数次袭击，摧毁部分粮食相关基础设施，当前仍可出口的港口因战争受损，导致未来乌克兰粮食出口增加了更大的不确定性。

周观点：短期猪价上涨不改长期去化大势，白鸡价格上涨看好 Q4 景气抬升

短期猪价上涨不改长期去化大势，优质猪企具备配置价值。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。

白鸡价格上涨盈利改善，看好 2023Q4 商品代鸡苗供给缺口带来的景气提升。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（2023.8.7-2023.8.11，下同）：农业跑赢大盘 0.45 个百分点

本周上证指数下跌 3.01%，农业指数下跌 2.56%，跑赢大盘 0.45 个百分点。子板块来看，农业细分板块均下跌。个股来看，\*ST 正邦（+18.77%）、金健米业（+10.58%）、宏辉果蔬（+6.29%）领涨。

本周价格跟踪：本周生猪、白羽鸡、黄羽鸡价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，8 月 11 日全国外三元生猪均价为 17.13 元/kg，较上周上涨 0.01 元/kg；仔猪均价为 27.28 元/kg，较上周上涨 1.24 元/kg。自繁自养头均利润 69.55 元/头；外购仔猪头均利润-19.02 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。

### 【化工】三代制冷剂配额政策临近，行业或将进入长期向上景气周期——氟化工行业周报-20230813

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 毕挥（分析师）证书编号：S0790523080001 | 李思佳（联系人）证书编号：S0790123070026

本周（2023.8.7-2023.8.11，下同）行情回顾

氟化工指数上涨 1.84%，跑赢基础化工指数 4.22%。本周（8 月 07 日-8 月 11 日）氟化工指数收于 5170.52 点，上涨 1.84%，跑赢上证综指 4.85%，跑赢沪深 300 指数 5.24%，跑赢基础化工指数 4.22%，跑赢新材料指数 4.73%。

氟化工周观点：氟化工行情整体稳定，三代制冷剂配额政策临近

萤石：本周（8 月 07 日-8 月 11 日）萤石价格保持稳定。截至 8 月 11 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 11 日）3,040 元/吨，同比上涨 10.55%；2023 年（截至 8 月 11 日）均价 3,055 元/吨，较 2022 年均价上涨 9.44%。制冷剂：本周（8 月 07 日-8 月 11 日）制冷剂市场主稳略涨，上游原材料行情走高。截至 08 月 11 日，（1）R32 价格、价差分别为 14,000、1,884 元/吨，较上周同期分别持平、-3.41%；（2）R125 价格、价差分别为 21,500、7,247 元/吨，较上周同期分别持平、-3.29%；（3）R134a 价格、价差分别为 21,250、4,407 元/吨，较上周同期分别+1.19%、+5.48%；（4）R22 价格、价差分别为 19,250、10,961 元/吨，较上周同期分别+1.32%、+2.33%。

重要公司公告及行业资讯

【永和股份】半年度报告：公司 2023H1 实现营业收入 20.80 亿元，同比增长 17.78%；实现归母净利润 1.10

亿元，同比下降 19.79%；实现扣非归母净利润 1.01 亿元，同比下降 21.96%；EPS 为 0.29 元/股，同比下降 19.44%。

【三美股份】对外投资：为适应公司业务发展规划，同时对现有厂区布局进行优化，提高资源利用率，公司拟投资约 10.40 亿元建设“年智能分装 3,500 万瓶罐制冷剂生产线及配套设施项目”。项目内容包括年智能分装 3,500 万瓶罐制冷剂生产线、科创中心(办公大楼)、智能仓储、原料罐区，建设期 2 年。

【制冷剂】据财经网报道，8 月 9 日，国家生态环境部大气环境司组织召开《2024 年度全国 HFCs 配额总量设定与分配实施方案》(初稿)行业交流会，随着制冷剂配额分配方案出台在即，行业或将迎来长期向上景气周期。

#### 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。

### 【非银金融】积极政策有望延续，看好券商板块机会——行业周报-20230813

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 | 唐关勇（联系人）证书编号：S0790123070030

本周（2023.8.7-2023.8.11，下同）观点：积极政策有望延续，看好券商板块机会

短期资本市场政策力度不达市场预期，叠加交易量走弱，券商股阶段性承压。政策面转向和业绩同比增长仍有有望支撑板块机会，后续围绕投资、融资和交易端的活跃市场举措有望接续落地，继续看好本轮券商股行情持续性。

券商：交易所释放积极信号，看好后续活跃资本市场政策延续

(1) 本周日均股票成交额 0.78 万亿，环比-18.8%，本周偏股/非货基金份额 13/140 亿，环比-68%/-3%。本周北向资金净流出 256 亿元，股票型 ETF 净申购 215 亿，份额环比+2%。(2) 政策面，8 月 10 日两个交易所发布交易端和投资端相关举措，交易端表示将研究对主板放开“100+1”的零股交易，目前科创板和北交所已经允许零股交易，主板放开利于提升交易活跃度，尤其对于高价股和资金体量较小的个人投资者；同时将研究 ETF 引入盘后固定价格交易机制。投资端缩短宽基 ETF 跟踪指数的发布时间。(3) 短期政策力度不达市场预期，同时市场交易量持续走弱对券商股带来压制。而中期维度看，本轮券商板块具备宏观环境、行业政策和估值三要素，后续围绕投资、融资和交易端的活跃市场举措有望接续落地，继续看好本轮券商股行情持续性。受益于活跃交易量的经纪两融收入占比高的互联网券商和金融信息服务标的有望领跑板块，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，华泰证券，财通证券，国信证券，中信证券，东方证券，兴业证券，同花顺，指南针。

保险：7 月数据高增长，短期负债端或承压，关注资产端催化

(1) 本周部分上市险企披露保费收入数据。人身险：中国人寿前 7 月累计保费收入同比+6.8%，7 月同比+4.7%；新华保险前 7 月同比+6.6%，7 月同比+21.9%；中国人保人身险板块前 7 月长险首年保费同比+18.0%，7 月同比+56.8%。高定价产品停售带来 7 月数据高增，需求和供给侧阶段性修正下，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，长端利率有望企稳，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：东方财富，华泰证券，财通证券，国信证券，中信证券，东方证券，兴业证券，同花顺，指南针，江苏金租。

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】国内 PPI 或将触底回暖，国外能源价格持续上涨——行业周报-20230813**

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

本周（2023.8.7-2023.8.11，下同）行业观点一：扩大内需政策持续发力，国内 PPI 或将触底回暖

7 月 CPI 环比由降转涨，教育文娱、服务等领域 CPI 增速表现优异。据国家统计局数据，2023 年 7 月，CPI 环比上涨 0.2%、同比下降 0.3%；其中，教育文娱、其他用品及服务、衣着等领域 CPI 分别环比上涨 1.3%、上涨 0.9%、小幅下降 0.3%；分别同比上涨 2.4%、上涨 4.1%、上涨 1.0%。PPI 环/同比均有所改善，多数行业出厂价格环比转好迹象明显，PPI 触底回升迹象明显。据国家统计局数据，7 月 PPI 环比下降 0.2%，降幅收窄 0.6pcts；同比下降 4.4%，降幅收窄 1.0pcts。随着扩大内需的相关政策持续落地，加之上年同期高基数影响逐步消除，CPI 及 PPI 水平或均已到达年内低点。未来随着国内消费信心不断提高，内需持续向好，行业中具有较强规模优势的龙头企业或将率先受益。受益标的：万华化学、恒力石化、荣盛石化、扬农化工、新凤鸣、华峰化学等。

本周行业观点二：国外能源价格持续上涨，国内煤化工企业成本优势或显现

受澳大利亚天然气工厂员工罢工影响，海外天然气期货价格大幅上涨。据 Wind 数据，2023 年 8 月 9 日，IPE 天然气、NYMEX 天然气期货价分别为 100.12 便士/色姆、2.97 美元/百万英热，分别较 8 月 8 日上涨 28.13%、6.07%。此外，国际原油价格自 7 月以来持续上涨。而国内煤炭价格在保供稳价政策的推动下保持稳定，据 Wind 数据，截至 2023 年 8 月 10 日，布伦特原油期货结算价、国内动力煤价格分别为 86.4 美元/桶、845 元/吨，分别较 7 月初上涨 15.35%、小幅上涨 1.2%。国外能源价格上涨将进一步凸显国内煤化工产品成本优势，使得国内煤化工产品在国际市场中将具有更强市场竞争力，因而我们继续看好国内具有低成本优势的煤化工白马龙头企业。受益标的：华鲁恒升、三友化工、远兴能源等。

本周新闻：六部门联合印发《氢能产业标准体系建设指南（2023 版）》等

**【氢能】**《氢能产业标准体系建设指南（2023 版）》印发。据索比氢能公众号 8 月 8 日报道，《氢能产业标准体系建设指南（2023 版）》印发，这是国家层面首个氢能全产业链标准体系建设指南，明确了近三年国内国际氢能标准化重点工作任务，部署了核心标准研制行动和国际标准化提升行动。

## 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。

**【计算机】周观点：重视金融信创的机会——行业周报-20230813**

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（2023.8.7-2023.8.11，下同），沪深 300 指数下跌 3.39%，计算机指数下跌 4.49%。

周观点：重视金融信创的机会

政策层面，7 月，总书记在《求是》再次发文表示“提升国产化替代水平和应用规模”，表明国家层面高度重视自主可控。同时，银行、证券、保险行业均出台政策鼓励金融机构加大 IT 投入，并要求提高自主可控水平。招投标层面，近期行业信创订单取得积极进展，包括邮政集团、中交集团操作系统集采项目以及中信银行 65 亿信创项目，金融行业资金保障度高，在政策推动下，信创进展预计更为乐观，行业有望保持高景气。业绩层面，金融 IT 投入相对刚性，在疫情背景下，金融 IT 厂商收入仍表现出较强的韧性，2023 年以来，负面因素逐渐消退，金融 IT 厂商业绩整体回暖，金融领域大模型技术迭代加快也有望打开成长空间，随着政策持续鼓励和招投标的加速落地，下半年值得期待，建议重视。

(1) 银行 IT：中信银行大标落地，三季度招投标值得期待

8 月 8 日，中信银行通用基础设施集成商入围采购项目确定入围中标人，项目整体预估采购金额为 65.25 亿元，包括服务器、网络设备、存储设备等 9 类设备。项目入围中标人为宇信科技、新晨科技、神州信息等 6 家厂商，以上三家订单金额比例分别为 30%、22.5%、15%。随着中信银行 65 亿信创大单的落地，我们预计后续其他银行的信创招标也有望落地，三季度信创整体招标值得期待。

(2) 证券 IT：政策利好频发，信创改造步入深水区

2023 年 6 月，中证协发布三年提升计划，鼓励券商加大信息技术投入，持续提高核心系统自主掌控能力；2023 年 7 月，政治局会议提出“要活跃资本市场”，下半年市场景气度边际回升可期，有望推动金融机构进一步加大 IT 投入。证券 IT 信创改造逐渐从外围系统、一般系统向核心系统推进，核心交易系统正向分布式、低时延的新一代架构演变，恒生 UF3.0、顶点 A5 等信创产品成熟度不断提升，券商也从观望、调研到细分领域尝试验证，券商信创改造逐渐步入深水区。

(3) 保险 IT：行业基本面向好，信息化投入有望提速

根据 IDC 数据，2022 年我国保险 IT 解决方案市场规模达 107.6 亿元，同比增长 6.3%，由于疫情影响的滞后反应，行业增速放缓。一季度以来，随着负面因素消退，头部保险企业收入均显著修复，行业基本面逐渐向好。根据保险业协会发布的发展规划，要求“十四五”期末保险行业平均信息技术投入占营收比率超过 1%（2020 年为 0.63%），在政策要求下，未来保险信息化投入有望提速。

投资建议

(1) 银行 IT：受益标的中亦科技、南天信息、京北方、信安世纪、宇信科技、新晨科技、长亮科技、神州信息、银信科技等。

(2) 证券 IT：受益标的恒生电子、顶点软件、金证股份、财富趋势等。

(3) 保险 IT：受益标的中科软、新致软件等。

风险提示：金融机构 IT 投入低于预期；市场竞争加剧；业绩不及预期。

**【食品饮料】板块乐观展望，零食赛道趋势向好——行业周报-20230813**

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：板块无需悲观，零食景气度向上

8月7日-8月11日，食品饮料指数跌幅为3.3%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约0.1pct，子行业中其他食品(+0.0%)、肉制品(-1.3%)、软饮料(-1.6%)表现相对领先。受到7月社融、CPI等宏观数据走弱，市场对于经济仍有担忧，相应对消费复苏仍有分歧，本质还是对政策刺激经济信心不足。我们认为此时消费无需过度悲观，从基本面来看，5月消费或是底部区域，受到6月升学宴场景刺激、7月暑期消费刺激，终端消费月度环比均有小幅回升。从基金持仓来看，基金中报持仓食品饮料占比新低，且核心资产如贵州茅台等也被减仓，筹码结构相对较好。近期政策表态积极，隐含对于经济的支持超此前市场预期，终端需求可能缓慢改善。我们对后续板块走势偏乐观，更可能是波动上行。

休闲零食中盐津铺子与甘源食品均已公布中报，业绩均实现较快增长。零食折扣渠道产业发展趋势仍火热，年内预计行业可能大幅新增开店，目前空白区域经销商通过合作形式，优先以小品牌抢占点位，侵蚀传统商超份额。大牌零食折扣店只在部分区域存在价格竞争，整个市场尚未大规模的拼杀。部分新店会通过高毛利品类会员日让利形式吸引客流，未到渠道内恶性竞争阶段。尤其是甘源核心单品少有竞争对手，压力相对较低。同时公司组织架构改革，梳理调整传统经销商渠道，会员店、零食店新渠道保持高速拓店；公司新品研发能力较强，针对高端会员店、零食折扣店、新兴电商各高增长新渠道推出合适产品，公司在渠道和产品双重发力下，实现收入快速增长，预计公司股权激励目标有望顺利完成。

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：中报营收略超预期，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

8月7日-8月11日，食品饮料指数跌幅为3.3%，一级子行业排名第14，跑赢沪深300约0.1pct，子行业中其他食品(+0.0%)、肉制品(-1.3%)、软饮料(-1.6%)表现相对领先。个股方面，\*ST西发、科拓生物、熊猫乳品涨幅领先；品渥食品、古越龙山、惠发食品跌幅居前。

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。

## 【化工】离子液体应用前景广阔，国瓷材料等发布半年报——新材料行业周报-20230813

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

本周（2023.8.7-2023.8.11，下同）行情回顾

新材料指数下跌2.88%，表现强于创业板指。半导体材料跌3.21%，OLED材料跌4.25%，液晶显示跌4.19%，尾气治理跌1.05%，添加剂跌2.37%，碳纤维跌5.59%，膜材料跌3.92%。涨幅前五为昊华科技、蓝晓科技、菲利华、八亿时空、国瓷材料；跌幅前五为华特气体、康强电子、濮阳惠成、光威复材、信德新材。

新材料周观察：离子液体应用前景广阔，奥克股份等企业率先实现技术突破

离子液体是一种由有机阳离子和无机阴离子结合而成的盐，在室温或低温(<100°C)条件下呈现液体状态，被称为“设计者溶剂”和“未来的溶剂”。离子液体无味、不支持燃烧、蒸汽压小且很难挥发、易回收，在工业使用中无有害气体产生，是传统有机溶剂的良好替代品。与传统常规溶剂相比，离子液体在热稳定性、导电性方面具有独特的优势。离子液体目前广泛应用于溶剂、电解质、显示器、分析仪器、润滑剂、塑料、电化学等行业，其中催化是离子液体应用的主要市场之一。近年来随着催化剂和溶剂行业的需求增加，离子液体市场不断增长。据GraphicalResearch和SphericalInsights&Consulting数据，2021年全球离子液体市场规模约为20亿美元，至2024年有望增长至25亿美元，至2030年市场规模有望增长至70.3亿美元。目前离子液体市场被国际巨头把控，国内

企业暂不具备大规模量产能力，市场处于培育阶段。其中奥克股份与中国科学院过程工程研究所联合开发“固载离子液体催化二氧化碳转化制备碳酸二甲酯/乙二醇绿色工艺”技术，于2018年7月实现工艺技术全线贯通，并于2018年12月21日通过了中国石油和化工联合会组织的由多位院士和专家组成的技术成果鉴定，获得“世界首创、国际领先”的高度评价，并在此基础上投资建设“2万吨新能源锂电池电解液溶剂项目”。美邦科技拟投资建设“3万吨/年四氢呋喃、1000吨/年离子液催化剂项目”，其中离子液体催化剂主要应用于电石法PVC生产。受益标的：奥克股份、美邦科技等。

#### 重要公司公告及行业资讯

【国瓷材料】半年报：公司2023H1实现营业收入18.50亿元，同比增长6.91%；实现归母净利润3.19亿元，同比下降20.83%。

【凯赛生物】半年报：公司2023H1实现营业收入10.30亿元，同比下降20.05%；实现归母净利润2.42亿元，同比下降28.12%。

#### 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。

### 【地产建筑】二手房成交面积环比上升，地方楼市宽松政策持续出台——行业周报-20230813

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：二手房成交面积环比上升，地方楼市宽松政策持续出台

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降幅收窄，环比上升。本周土地成交溢价环比略有下降，高能级城市土拍热度依旧，优质央企拿地补货意愿强。各地持续出台放宽购房限制政策，随着近来中央大力倡导保交楼、稳民生的宏观政策，各地因城施策空间进一步打开，预计未来一二线城市将会陆续发布政策以刺激购房需求。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：强调促进营商环境优化，湖南施行保交楼专项行动

中央层面：国家发改委《关于完善政府诚信履约机制优化民营经济发展环境的通知》表示，要加强政府诚信履约机制建设，着力解决朝令夕改、新官不理旧账、损害市场公平交易、危害企业利益等政务失信行为，促进营商环境优化，增强民营企业投资信心，推动民营经济发展壮大。

地方层面：河南出台的《持续扩大消费若干政策措施》提到，支持各地因城施策，持续完善购房补贴等促进住房消费健康发展政策。湖南发布《全省“夏秋攻坚”保交楼专项行动实施方案》，明确到2023年年底，对全省保交楼专项借款项目、恒大项目实行集中攻坚，确保房屋交付率达到90%以上。

市场端：土地成交溢价率环比下降，苏州四批次土拍成功收官

销售端：根据房管局数据，2023年第32周，全国64城商品住宅成交面积191万平米，同比下降39%，环比下降24%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达11521万平米，累计同比下降12%。全国17城二手房成交面积为138万平米，同比增速-5%，前值-12%；年初至今累计成交面积5374万平米，同比增速34%，前值35%。

投资端：2023年第32周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2642万平方米，成交土地规划建筑面积

3017 万平方米，同比下降 15%，成交溢价率为 4.2%。苏州四批次土拍成功收官，最终 11 宗地以 2 宗溢价、9 宗底价成交，揽金 89.5 亿元，平均溢价率 1.65%。其中保利发展以总价 12.2 亿元摘得姑苏区地块，溢价 12.5%，厦门建发低溢价斩获一宗地块，成交价 9.26 亿元；北京挂牌出让 2 宗涉宅地块，其中通州地块最终由万科以 27.4 亿元竞得，溢价率 10.04%。

融资端：国内信用债单周发行同比增长

2023 年第 32 周，信用债发行 59.3 亿元，同比增加 9%，环比减少 36%，平均加权利率 3.6%，环比持平；无新增海外债发行。

风险提示：（1）市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期，房企资金风险进一步加大；（2）调控政策超预期变化，行业波动加剧。

### 【煤炭开采】油气价格大涨&港口煤去库显著，煤炭投资仍可期——行业周报-20230812

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：油气价格大涨&港口煤去库显著，煤炭投资仍可期

本周（2023.8.7-2023.8.11，下同）国内秦港 Q5500 动力煤收盘价为 828 元/吨，环比下降 1.31%。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 月底煤炭交易大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的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 月继续下滑。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。7 月底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）。动力煤方面，在秦港去库的基础上，长江口和广州港库存也出现快速去库，电厂库存亦处在趋势性下滑中；澳洲工人罢工引发 LNG 供给减少的担心，导致天然气价格大涨，对煤炭的替代性需求也会带动海外煤价上涨。市场担心钢铁平控影响双焦需求，但落地仍有不确定性，且钢铁涨价有利于煤焦钢产业链利润再分配。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：晋陕蒙开工率趋势性收紧，天然气价格飙升利好煤价

供给端：晋陕蒙三省 442 家煤矿合计开工率 81.6%，处于低水平位，开工率已连续数周下滑，开工率继 6 月

至今持续下滑趋势。需求端：沿海八省电厂日耗从7月底205万吨回升至235万吨，即使台风导致降雨的影响，但日耗水平仍处于高位。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，天气转凉日耗季节性回调，但预期仍高于去年同期；另外非电行业（冶金、水泥、化工）需有望受到政策催化，煤价仍有韧性。

煤焦钢产业链：焦化厂补库提振需求，焦煤底部反弹

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，近期独立焦化厂开始补库，有效提振炼焦煤需求。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。

### 【银行】实体信用收缩，“稳增长”待发力——行业点评报告-20230812

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 朱晓云（联系人）证书编号：S0790123060024

社融存量增速环比下降至8.9%，存款增速回落

8月11日，央行公布2023年7月金融数据。7月末，M1、M2同比增速分别为2.3%（环比-0.8pct）、10.7%（环比-0.6pct），M2-M1剪刀差环比上升0.2pct，企业经营活跃度边际走弱。7月社融存量增速8.9%（环比下降0.1pct），低于市场预期。7月存款同比多减1.17万亿元，受存款利率下降影响住户存款同比多减4713亿元；企业存款同比多减4900亿元，主要源于贷款信用派生不足。

社融：低于预期，人民币贷款为主要拖累项

7月社融新增5282亿元，同比少增2703亿元，社融增量低于市场预期，人民币贷款为主要拖累项。（1）对实体经济发放的人民币贷款单月新增364亿元，同比少增3724亿元，为政策驱动力度下降，实体融资需求偏弱，6月季末冲量透支多重因素影响所致。（2）表外三项：2022年同期低基数效应下，信托贷款同比多增628亿元；委托贷款同比少增81亿元；受表内票据冲量影响，未贴现银行承兑汇票单月减少1962亿元。（3）政府债券托底社融，单月新增4109亿元，同比多增111亿元，7月底政治局会议提出“加快地方政府专项债发行和使用”，后续政府债券支撑力度有望进一步提升。（4）直接融资：企业债券同比多增219亿元，股票融资同比少增651亿元。

信贷：总量超季节性回落，企业和居民信用双弱

7月新增贷款3459亿元（金融数据口径），同比少增超3000亿元，出现超季节性回落。其中非银贷款增量占比超60%，居民和企业信用超预期收缩，企业贷款（剔除票据）和居民贷款单月分别减少1219亿元和2007亿元。（1）对公端：实体融资不振，票据冲量现象明显。短贷同比多减239亿元，6月PMI位于荣枯线以下，银行季末冲量或透支了实体短期融资需求；中长贷单月新增2712亿元，为近五年同期最低，存量增速环比回落0.17pct至17.9%；票据融资新增3597亿元，为公贷主要支撑，或已在7月底票据转贴现利率大幅下降中体现。（2）居民端：短贷和中长贷双双负增长。居民消费信心不足，短贷单月减少239亿元，同比少增3785亿元；中长贷单月减少2158亿元，一方面地产政策传导至居民信用修复有时滞效应，但7月以来RMBS早偿率下降，判断居民提前还贷负面影响有所缓和；另一方面2023H1居民中长贷增量超70%为经营贷贡献，中长贷负增或反映7月经营贷需求亦偏弱。

7月社融超预期走弱，“稳增长”待发力

7月信贷出现超季节性回落，企业和居民信用双弱，“稳增长”力度待加码，下阶段降准、降息概率加大。经济预期改善背景下，我们判断资产质量不是主要矛盾，存款利率或开启新一轮下调为贷款利率下调腾出空间，关注增量稳增长政策与核心矛盾“息差”。基本面逻辑下更加看好成长性强、区域优势大的城农商行，受益标的有宁

波银行、成都银行、苏州银行、江苏银行、常熟银行、瑞丰银行。

风险提示：宏观经济增速下行，政策落地不及预期，银行转型不及预期等。

### 【电子】库存或迎拐点，2023H2 终端需求有望复苏——行业深度报告-20230812

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

行情回顾：7月单月国内半导体行业指数跑输沪深300指数3.88个百分点

2023年7月单月半导体行业指数+0.60%，沪深300指数+4.48%。同期电子行业指数-0.82%，费城半导体指数+5.13%，中国台湾半导体指数-0.93%。年初至今，半导体行业指数+2.08%，同期沪深300指数3.69%，电子行业指数+10.08%，中国台湾半导体指数+25.90%，费城半导体指数+52.51%。

需求供给：半导体月销售额环比回升，海外代工厂2023Q2营收同环比下滑

需求方面，2023M6全球与国内半导体销售额边际好转，或为恢复拐点。手机端：2023年5月中国智能手机出货量同环比均上升，同比+22.6%/环比+39.5%。PC端：2023Q2全球PC出货量0.62亿台，同比-13.6%，2023M6国内笔记本电脑销售量环比+49%，PC大厂均对后市给出正面展望，对2023H2有所期待。MR/AR端：消费级AR眼镜持续贡献，2023预计AR全球出货量达56万台，2023Q2为VR传统淡季，2024或迎来显著上涨。汽车端：2023M7乘用车零售达历史次新高。服务器端：2022年全球服务器年度出货量稳定上升，未来AI服务器出货增速将高于服务器整体。供给方面，2023Q2三星电子营收同环比均下滑，据公司业绩说明会展望，2023H2下游需求将逐步复苏，消费者信心有望于通胀缓解以及库存减少后回暖。封测端：日月光6月营收环比略增。先进封装成长空间广阔，2028年全球规模有望超780亿美元。

设计：2023Q2营收逐渐好转，2023H2需求有望迎来缓慢复苏

海外大厂2023Q2营收环比上升，预期2023Q3景气度回暖；2023Q2SoC公司营收环比增长，2023H2需求有望缓慢复苏；2023Q1MCU公司营收下滑幅度有所减小，2023H2需求有望缓慢回暖；2023Q2存储市场DRAM和NAND价格已接近底部，有望于下半年出现回暖；2023Q2模拟海外大厂营收稳健增长，但库存水位仍在上升；2023M6射频台厂龙头业绩回升，赛微电子BAW滤波器实现量产；2023Q1CIS公司营收同比下降，存货周转天数上升。

设备材料：2023Q2海外设备厂逻辑相关业绩回暖，国内材料厂商持续扩产

设备：据日本半导体制造设备协会（SEAJ）2023年7月数据，将2023年度日本半导体设备的销售额预测同比减少5%下调至同比减少23%。全球设备龙头ASML、拉姆研究2023Q2存储相关设备营收同环比均下滑，逻辑业务有所回暖。材料：受制于下游库存调整，2023H2预计硅片市场需求短暂下滑，2023Q2国内材料厂商业绩环比好转，持续扩产有望推动国产替代。

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：市场竞争加剧，产品研发不及预期，上游原材料价格波动。

### 【农林牧渔】天气情绪共驱短期猪价上涨，能繁去化或放缓但大势不改——行业点评报告-20230811

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

行业：天气情绪共驱短期猪价上涨，能繁去化或放缓但大势不改

天气、情绪及季节等多因素驱动下，7月末猪价开启快速上涨。据涌益咨询，2023年7月全国生猪销售均价为14.39元/公斤，月环比+0.20元/公斤，月末猪价在台风暴雨极端天气及生猪季节性供给短缺影响下快速上涨，压栏情绪及二育进场进一步强化上涨趋势，出栏均重由降转升。

下游需求环比好转，大猪短期供不应求标肥价差走扩。7月末受天气影响生猪调运难度加大，猪肉冻品库存得到消化，冻品库容率呈下降态势，屠宰企业毛白价差及鲜销率均环比有所提升。同时受前期猪价低迷养户持续降重影响，市场150kg以上肥猪出栏占比降至相对低位，肥猪短期供不应求，较标猪出现溢价。

生猪养殖亏损快速收窄，母猪仔猪价格回升或预示能繁去化将进一步放缓。截至2023年8月3日，生猪自繁自养亏损已收窄至38.07元/头，50kg二元母猪价格1612元/头（周环比+2.5%），15kg仔猪价格465元/头（周环比+1.5%），7月涌益监控样本能繁母猪存栏环比-0.22%，去化幅度同样收窄。预计8月猪价在压栏二育催化下仍将维持在成本线以上，能繁去化或将进一步放缓。

下半年猪肉供给整体仍充足，短期猪价大涨不改能繁长期去化大势。我们认为本轮由情绪及天气驱动的猪价上涨或缺乏持续性，据我们测算，2023年下半年猪肉供给同比+8%，则2023全年猪肉供给量或超5800万吨，达近年来高位。我们预计2023年生猪均价或在16元/公斤左右，短期猪价上涨虽对能繁去化造成扰动，但2023年下半年整体猪肉供给充足叠加能繁存栏处相对高位、母猪生产性能恢复，行业高成本落后产能去化是大势所趋。

企业：7月上市猪企生猪出栏量同比、均重环比增减不一

截止2023年8月10日，主要11家生猪养殖上市企业均已发布7月生猪销售数据。生猪养殖上市企业7月合计出栏生猪1201万头，同比+26.92%。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、中粮家佳康、傲农生物、天康生物、唐人神、金新农7月出栏量分别为570.00/213.11/138.06/32.52/51.10/43.15/43.80/44.76/25.57/31.87/7.06万头，分别同比+24.1%、+60.9%、+46.5%、-63.2%、+56.3%、+59.6%、+77.3%、+4.3%、+54.1%、+75%、-28%。

出栏均重方面，4家企业公布出栏均重，生猪出栏均重环比增减不一，温氏股份、正邦科技、天康生物、大北农7月商品猪出栏均重分别为116.7/122.8/122.2/114.9公斤/头，分别环比变动-5.3/-0.3/+1.0/-4.1公斤/头。

销售均价方面，主要8家上市猪企销售均价增减不一，牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、中粮家佳康、天康生物7月商品猪销售均价分别为13.8/14.2/14.1/13.7/14.4/14.0/14.2/13.1元/公斤，分别环比变动-0.1%/-0.4%/-1%/-0.3%/+1.6%/+0.2%/-0.4%/-4.6%。

风险提示：猪价景气度不及预期，上市公司养殖成本下降不及预期。

### **【非银金融】交易所推进激发活力举措，看好券商股行情持续性——行业点评报告-20230811**

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（联系人）证书编号：S0790122030100 | 唐关勇（联系人）证书编号：S0790123070030

事件：2023年8月10日沪深交易所在完善股票和基金交易制度、优化交易监管方面推出一系列举措。

研究适度缩短交易步长，完善ETF盘后交易机制，缩短非宽基ETF开发时间

（1）交易端：（I）研究允许沪市主板、深市上市股票、基金等证券申报数量可以以1股（份）为单位递增。目前沪市主板股票、基金等证券的申报数量应为100股（份）或其整数倍，拟调整为100股（份）起、以1股（份）为单位递增。（II）研究ETF引入盘后固定价格交易机制。（III）优化交易监管。（2）投资端：沪深交易所将非宽基股票指数产品开发所需的指数发布时间由6个月缩短为3个月。此外，交易所表示“推动完善交易制度和优化交易监管相关举措尽快落地，成熟一项推出一项，持续激发市场活力，更好服务中国特色现代资本市场建设”。以及“持续推进投资端改革，推动基金市场‘总量提升、结构优化’，久久为功建设高质量资本市场。”

促进市场交易活跃度提升，券商经纪业务受益

(1) 本次调整借鉴国际市场成熟经验（附表1）和科创板试点情况，申报数量机制优化有利于降低投资者交易成本，提高资金使用效率，尤其是对于高价股以及资金体量较小的个人投资者，受益程度更大；同时有望降低基金管理人的投资管理难度、降低产品跟踪偏离度，对提升股票、基金等市场的活跃度和流动性起到积极促进作用。政策增强交易便利性和通畅性，有助于激发市场活力，市场活跃度提升，利好券商证券经纪业务，代理买卖证券业务收入占比高的券商或更受益。（附图）(2) 盘后固定价格交易是盘中连续交易的有效补充，不仅可以满足投资者在竞价撮合时段之外以确定性价格成交的交易需求，也有利于减少被动跟踪收盘价的大额交易对盘中交易价格的冲击。(3) 降低非宽基股票指数产品开发所需的指数发布时间，能够有效促进ETF市场发展。一方面能推动基金产品更及时服务于国家战略，发挥出基金市场助力实体经济发展的积极作用；另一方面日益完善的产品布局能提高投资者参与的便利度和积极性，通过构造活跃有序的市场环境，提升资本市场吸引力。

活跃资本市场系列政策有望接续落地，看好政策驱动下券商股行情持续性

7月24日中央政治局会议定调“要活跃资本市场，提振投资者信心”，政策面转向积极，近期证监会、中国结算和两个交易所相继释放利好信号。沪深交易所表示将“推动交易端系列优化举措尽快落地，成熟一项推出一项，持续激发市场活力”“持续推进投资端改革”，预计围绕投资端、融资端和交易端的政策有望接续落地，政策周期预计持续时间较长，看好政策驱动下本轮券商股行情的持续性。受益标的方面：(1) 经纪业务占比高且具有成长性的标的，充分受益于交易量提升：东方财富、财通证券、国信证券。(2) 金融信息服务商：同花顺，指南针。(3) 低估值头部券商：华泰证券、中信证券。(4) 大财富管理标的，受益于市场活跃度提升和ETF创新发展：东方证券、兴业证券。

风险提示：政策落地及影响不及预期；股市波动对券商盈利带来不确定性影响。

## 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