

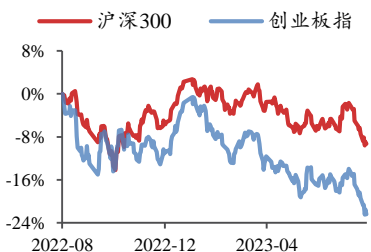
2023年08月28日

## 开源晨会 0828

### 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(%)
银行	0.846
房地产	0.828
环保	0.739
公用事业	0.557
非银金融	0.462

数据来源：聚源

#### 昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
通信	-4.202
计算机	-4.111
传媒	-3.493
电子	-2.799
商贸零售	-2.431

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】不确定与谨慎行动——2023 Jackson Hole 鲍威尔发言点评——宏观经济点评-20230826

【固定收益】LPR 非对称降息，美将保持政策利率在限制性水平——利率债周报-20230827

【固定收益】后续财政基建支出有望实现正增——2023年7月财政数据点评-20230827

【固定收益】市场正在筑底——可转债周报-20230827

【中小盘】竞价定增发行回暖，重点跟踪振江股份、杭可科技——中小盘增发并购双周报-20230827

#### 行业公司

【中小盘】线控底盘：L4 自动驾驶必选项——中小盘周报-20230827

【钢铁有色】地产宽松政策稳步推进，工业金属需求有望回暖——行业周报-20230827

【社服】日本核污水排放或为国妆提供增长空间，酒旅行业需求持续释放——行业周报-20230827

【地产建筑】新房成交面积环比增长，推进落实“认房不认贷”政策——行业周报-20230827

【农林牧渔】日本强排核污水我国强硬反制，后续农业板块投资机会展望——行业周报-20230827

【非银金融】印花税减半释放强力顶层信号，积极政策进入新阶段——行业周报-20230827

【化工】纳米纤维素性能优异，未来需求有望高速增长——新材料行业周报-20230827

【医药】医药企业积极回购股份，彰显发展信心——行业周报-20230827

【煤炭开采】煤价反弹&韧性强，高股息煤炭股攻守兼备——行业周报-20230827

【建材】认房不认贷政策加速推进，关注建材板块投资机会——行业周报-20230827

【食品饮料】中报业绩分化，布局业绩确定性品种——行业周报-20230827

【化工】萤石价格重启涨势，三代制冷剂配额政策或将落地——氟化工行业周报-20230827

【商贸零售】中报披露进行时，关注黄金珠宝、医美等高景气赛道——行业周报-20230827

【化工】化纤产品需求渐起，“金九银十”催化行业景气高增——行业周报-20230827

【计算机】周观点：持续推荐金融信创板块——行业周报-20230827

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【宏观经济】不确定与谨慎行动——2023 Jackson Hole 鲍威尔发言点评——宏观经济点评-20230826

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

事件：北京时间 2023 年 8 月 25 日晚 10 点，美联储主席鲍威尔在 2023 年 JacksonHole 全球央行年会发表题为“*Inflation:ProgressandthePathAhead*”的讲话。

不确定与谨慎行动是讲话主基调

1.去通胀取得成果。讲话第一部分主要回顾了当前通胀下降的进展（*TheDeclineinInflationSoFar*），总的来看对当前美国通胀的下降速度较为满意（*sothisdeclineisverygoodnews*），关注重点是核心通胀（*corePCE*），核心商品、住房及其他服务通胀均出现下降，紧缩的货币政策将会继续降低关键部分的通胀压力。

2.美国经济仍较强，劳动力市场将会更加均衡。讲话第二部分是对后续经济前景和货币政策的展望，其认为紧缩性货币政策对通胀下行的作用会越来越高。经济增长目前比预期要强，而这将会带来更进一步的通胀风险；虽然实际工资增长正在提升（受益于通胀下行），但劳动力市场将会在加息下变得更加平衡。

3.不确定与谨慎行动是讲话的主基调。美联储后续行动仍然面临诸多不确定性（*Uncertainties*），一是当前实际利率虽然为正，但无法确定中性利率水平，因此货币政策的确切紧缩效果没有办法确定；二是紧缩货币政策对经济活动，特别是通胀，产生效果的时滞（*thedurationofthelags*）不能确定；三是供需错配对通胀以及劳动市场的影响不能确定，这一点与过去的历史经验有较大不同。这些不确定构成了美联储货币政策面临的复杂局面，其将会谨慎行动（*wewillproceedcarefully*），以避免可能的不利结果，这亦是当前美联储政策主基调。

讲话并无更多增量政策信息，美联储仍将依数据行动

1.本次讲话更像是事实陈述，并没有更多的增量政策信息。较以往 JacksonHole 会议上的发言不同，本次鲍威尔的发言并没有聚焦相对长期的经济/货币政策议题，而是对当前通胀、经济增长以及劳动力市场的情况进行了回顾与展望，与 FOMC 会议后的发言内容基本一致，因此更像是事实陈述。后续的货币政策方面，首先强调的是诸多不确定，虽然再次重申 2%的通胀目标及价格稳定的重要性，但又表示风险管理的考量很关键，仍将依据最新的数据、经济前景来做决定，并没有给出更多的政策变动判断标准，较以往发言并无增量信息。

2.如何理解鲍威尔发言及美联储的后续行动？我们认为鲍威尔此次发言或反映出美联储内部的分歧在加大，由于当前经济情况更加复杂、不确定性增多，现有的经济预测效果下降，美联储只能根据最新数据做决定。往后看，我们认为美联储将会着重防范二次通胀风险，特别是对民众通胀预期进行有效锚定，以避免 20 世纪 70 年代通胀反弹事件重演。因此，虽然美联储已经接近本轮加息终点，但短期通胀存在诸多支撑因素，加息的可能性仍存，后续利率水平恐仍将保持在较高水平。再往后，若美联储因失业率走高/经济增长速度下滑/通胀持续下行而降息，有一定可能难重现之前降息周期开启后利率持续下降的情况。

对风险资产短期或有一定提振

鲍威尔此次讲话并没有更加鹰派，而是强调当前的经济事实以及政策面临的不确定性。因此市场整体反映较为积极，或仍在沿着经济“软着陆”路径进行交易，美股最终录得一定涨幅，美债收益率、美元震荡上行，黄金价格微跌。

风险提示：美国经济超预期下行。

#### 【固定收益】LPR 非对称降息，美将保持政策利率在限制性水平——利率债周报-20230827

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

8月LPR意外非对称降息，美联储称加息周期可能尚未结束

本周央行宣布8月LPR非对称降息，1年期LPR下调10bp至3.45%，5年期以上维持4.20%不变；本周楼市政策进一步放宽，8月25日住建部、央行、金融监管总局联合印发《关于优惠个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实“认房不认贷”，财政部等多部门联合印发《关于继续实施公共租赁住房税收优惠政策的公告》、《关于延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》；美国8月Makit制造业PMI初值47，前值49，不及预期49.3，服务业PMI初值51，前值52.3，不及预期52.2；鲍威尔在全球央行年会上表示美联储准备在适当的情况下进一步加息，并将货币政策维持在限制性水平，直至有信心通胀率朝着设定的目标持续下降。

市场流动性情况监测：同业存单收益率整体上升，临近月末资金面边际趋紧

央行本周（2023.8.21-2023.8.25，下同）公开市场操作净投放-570亿元，其中开展7天逆回购7280亿元，执行利率为1.8%，到期7750亿元；1个月国库现金定存500亿元，到期600亿元。下周预计回笼资金7280亿元，其中7天逆回购到期7280亿元。

货币市场层面，本周同业存单收益率整体上升，资金面边际趋紧。本周同业存单发行规模环比上升，发行量5046.3亿元，较上周增加660.1亿元，到期5830.5亿元，净融资-784.2亿元，净融资额转负。银行间质押式回购日均成交额环比下降，日均成交额7.05万亿，环比下降0.24万亿。本周同业存单收益率整体上升，截至本周五收盘，1M、3M、6M、1Y期同业存单收益率分别为1.81%、2.02%、2.15%、2.26%，较上周五收盘分别变化-1bp、4bp、4bp、4bp；税期后资金面并未转松，受专项债发行提速、临近月末影响，资金面边际趋紧，本周质押式回购利率先下后上，其中隔夜质押式回购利率波动较大。8月25日DR001、DR007、DR014分别报收1.83%、1.95%、2.00%，较上周五收盘分别变化-11bp、3bp、3bp。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比大幅增加，国债收益率整体上升

本周共发行利率债122只，利率债发行总额8427.72亿元，较上周环比大幅增加3245.14亿元。本周到期利率债3460.1亿元，净融资额4923.37亿元，较上周环比增加3050.52亿元。后续等待发行利率债77只，其中国债650亿元，地方政府债2650.42亿元，政策银行债210亿元，等待发行总额3510.42亿元。

受资金面收紧和地产等政策影响，本周国债收益率整体上升。截至8月25日收盘，1Y、2Y、5Y及10Y期国债分别报收1.90%、2.15%、2.39%、2.57%，较上周五收盘变化6bp、3bp、2bp、1bp。本周国债期限利差持续收窄，10Y期与1Y期国债利差变化-6bp，10Y期与2Y期国债利差变化-3bp。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-0.12%、-0.23%和-0.26%。

海外债市跟踪：美债收益率震荡上升，中美利差倒挂幅度有所分化

本周美国国债收益率震荡上升，8月25日美国1Y、2Y、5Y及10Y期国债收益率报收5.44%、5.03%、4.44%、4.25%，较上周收盘分别变化9bp、11bp、6bp、-1bp。本周美债利差延续倒挂趋势，倒挂幅度显著走阔，10Y与2Y期美债利差-78bp，前值-66bp；10Y与5Y期利差-19bp，前值-12bp。本周中美利差倒挂幅度有所分化，其中2Y期中美国债利差-288bp，前值-280bp，较上周扩大8bp；10Y期中美国债利差-168bp，前值-170bp，较上周缩小2bp。

风险提示：政策变化不及预期；经济增速不及预期。

**【固定收益】后续财政基建支出有望实现正增——2023年7月财政数据点评-20230827**

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

6月财政数据的四个重要关注点

可比口径下7月公共财政收入-4.8%，虽然依然录得负增，但降幅相比6月出现明显收窄。其中，四大主要税

种中，增值税、企业所得税和消费税收入环比均有所改善，但个人所得税出现负增，居民收入有待进一步提振。房地产相关税种中，房产税大幅正增，但可能与部分地区错期入库有关，其可持续性有待进一步观察。非税收入在高基数影响下连续负增。

7月公共财政支出依然较为保守，同比录得-0.75%，与同期高基数、财政保持定力有关，但相比6月-2.53%而言，在边际上有所提速。从支出结构上看，狭义财政支出依然对民生领域更为侧重，基建领域支出依然偏弱，但降幅已显著收窄。

得益于7月土地出让收入改善，政府性基金收支小幅回暖。7月政府性基金收入和支出同比分别录得-6.02%和-35.85%，较6月有较为显著的改善，土地出让收入改善是7月政府性基金收支回暖的主要原因。但是在地产销售依然低迷的当下，可持续性有待进一步观察。

总体而言，7月财政收入虽然依然负增，但降幅收窄，与宏观经济触底回升的体感基本一致。财政支出仍旧较为保守，当前经济动能偏弱，稳增长诉求高企，下半年财政支出有望“加力提效”。目前专项债需要在9月底前发行完毕，国债亦有较为充裕的可发行额度，8月后高温洪涝等极端天气减少，基建将迎来黄金期，广义财政对基建的支出有望实现转正。增量资金方面，虽然化债的再融资债可能会降低专项债增量的可能性，但是政策性金融工具依然有较为充裕的发力空间。财政等“组合拳”发力期间，我们建议债市保持谨慎。

#### 公共财政收入增速持续放缓，支出同比降幅收窄

公共财政收入端，7月当月一般公共预算收入2.01万亿，同比小幅增长1.88%，扣除留抵退税因素后当月同比下降4.8%（前值-10.2%），可比口径下财政收入降幅有所收窄。1-7月累计同比增长11.5%，增速连续两个月小幅下降，累计财政收入达全年预算进度的64.1%，相比2022年同期59.5%有所提速。

从收入分项来看，7月税收收入增速持续放缓，同比增加4.48%至1.79万亿元。主要税种表现不一，受留抵退税拉低基数的影响，增值税同比增长34.40%，在剔除该因素后，增值税实际同比小幅增长2.9%（6月实际-7.3%）；个人所得税同比下降0.81%，一方面专项附加扣除政策效应持续释放，个人所得税综合所得汇算清缴退税同比多退，持续拉低增幅，另一方面或因当前就业形势和收入下滑导致；7月是暑期出行和消费旺季，消费税同比增长14.5%；企业所得税同比减少-15.99%，持续负增表明企业利润依然承压，但环比出现改善；受7月地产持续低迷的影响，契税和土地增值税分别同比变化-2.03%和0.23%，而房产税同比增加20.11%，我们认为可能与相关税种错期入库有关；非税收入受高基数影响同比下降14.90%。

公共财政支出端，7月支出同比下滑0.75%（前值-2.53%）至1.8万亿元，可能与同期高基数、财政保持定力有关，虽然支出降幅收窄，但财政支出节奏仍然较为克制。1-7月财政累计支出进度为55.11%，弱于2022年同期58.67%。

从支出分项来看，7月财政支出在环保领域出现较大涨幅，可能与疫情后第一个能源消耗旺季有关；在社保和教育领域小幅正增，总体而言狭义财政支出依旧侧重于民生领域。基建相关支出同比下降2.58%，相对于6月降幅7.4%边际收敛。新增专项债在9月底前发行完毕，后续基建支出有望实现正增长。

#### 政府性基金维持低位，收入端和支出端降幅环比收窄

政府性基金收支在低基数的作用下出现一定程度改善。政府性基金收入录得-6.02%，降幅显著收窄；受收入端改善影响，政府性基金支出录得-35.85%，降幅环比亦有收窄。当前地产需求端压力不减，土地需求改善、土地出让收入的可持续性需进一步观察。1-7月地方政府性基金收支差额扩大至-2.06万亿。

风险提示：政策变化不及预期；财政收支不及预期。

#### 【固定收益】市场正在筑底——可转债周报-20230827

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：转债市场持续缩量调整

本周（2023.8.21-2023.8.25，下同）转债跌幅小于正股，日均成交额下降。转债行业普跌，可选消费、材料行业跌幅居前；从不同维度来看，低等级、高价、中小盘转债跌幅较大。个券涨少跌多，在 527 只可交易转债中，51 只上涨，476 只下跌；剔除本周新上市个券，万顺转债、声迅转债、福蓉转债领涨，神通转债、中钢转债、中矿转债跌幅居前。

转债价格下降，转股溢价率上升。截至 8 月 25 日，全市场可转债的中位数价格是 119.26 元，与前周相比下降了 3.22 元，处于 2021 年以来 39.10%分位数；全市场中位数转股溢价率为 45.14%，比前周上升 3.57ppt，处于 2021 年以来 96.50%分位数。

本周股指普跌。行业涨少跌多，环保行业上涨，建筑装饰、电力设备、机械设备跌幅居前。北向资金持续净流出，A 股市场日均成交额、换手率均上升，融资交易占比下降。

A 股估值有所下降，截至 8 月 25 日，A 股整体市盈率（PE）为 16.69X，处于 14.40%分位值（2015 年以来）；行业估值方面，电力设备、有色金属、煤炭、国防军工、家用电器的 PE 处于其历史分位数的低位，医药生物、建筑材料、建筑装饰、银行、家用电器、电子的 PB 处于其历史分位数的低位。

### 市场前瞻：市场正在筑底

1 年期 LPR 降 10BP，5 年期 LPR 保持不变，LPR 的非对称下调超市场预期；银行净息差水平有所改善，后续存款利率、存款准备金率或将同步调降，社融增速或触底回升。住建部、央行、金融监管总局推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施，地产政策迎来实质性落地，有利于地产销售和投资的回升，后续关注各地尤其是一线城市具体落实情况。建材、有色金属、钢铁、石化化工行业稳增长工作方案印发，并制定了增长目标，传统行业和新产业政策的出台有利于推动经济回升。当前正股市场估值较低，正股和转债的成交均缩量，换手率降低，上市公司开启回购，基金、资管自购，市场情绪处于低位，转债有债底支撑；市场处于磨底期，已经计入较低预期，继续调整风险较小；随着地产、产业等政策不断落地，市场情绪短期有望转好，中期在经济数据回升下有望受益于盈利和估值的双重提升。政策主线延续稳增长、扩内需，建议关注受益于内需扩大的地产基建链、大消费、金融、防御性板块转债，如建筑建材、钢铁、有色和家电家居、装修装饰等地产后周期；大消费关注汽车、电子产品等大宗消费，文旅、文体体育会展消费、健康服务、美容护理等服务消费，纺织、零售、农业等日常消费；金融关注银行、券商；短期市场仍在筑底，保持中性仓位，布局具备防御性的高股息、低估值的煤炭、环保、电力、交运等。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；转债供给风险；经济恢复不及预期。

### 【中小盘】竞价定增发行回暖，重点跟踪振江股份、杭可科技——中小盘增发并购双周报-20230827

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001

#### 重大增发并购案例

通威股份：公司主要以农业及新能源为主业，形成了“农业（渔业）+光伏”资源整合、协同发展的经营模式。公司本次拟通过简易程序定增募资 160 亿元，用于 20 万吨高纯晶硅项目、云南通威水电硅材高纯晶硅绿色能源项目（二期 20 万吨/年高纯晶硅项目）。以满足下游新型太阳能电池对高品质高纯晶硅的需求，推动光伏技术进步和产业升级。

光库科技：专业从事光纤器件的设计、研发、生产、销售及服务的高新技术企业，高管团队由激光、芯片及光通讯领域内国际顶尖人才组成。本次定增拟募资 2.8 亿元，用于泰国光库生产基地项目、补充流动资金。助力公司加码光通讯器件赛道，更好地满足海外市场需求，提高公司市场占有率。

增发并购重点跟踪：绿的谐波、怡合达已获交易所审核通过，振江股份已公告简易程序定增预案、杭可科技

已公告预案。

本期（2023.07.01-2023.07.31）定增动态

预案：本期公告竞价定增预案 44 例，预计募资 638 亿元，预案数量和规模较上期（2023.06.01-2023.06.30）下降；定价定增预案 15 例，预计募资 38 亿元，数量和规模较上期下降；公告预案的上市公司行业集中在电力设备、计算机、交通运输等行业。

发行：本期竞价定增发行 23 例，实际募资 287.92 亿元，数量较上期上升，规模较上期上升；平均折价率 14.05%，较上期下降 1.99pct；平均收益率 8.64%，较上期下降 6.98pct。

解禁：下期（2023.8.1-2023.8.31）即将解禁定增 26 例，解禁规模 478.74 亿元；解禁项目数量较本期有所下降，解禁规模较本期有所下降；解禁行业分布于医药生物、电力设备等。

定增策略与项目筛选

定增策略：（1）高折价策略下，招商蛇口、保利发展等基本面较优。（2）低估值策略下，保利发展、明泰铝业等 PE 较低且基本面较优。（3）信息优势方策略下，斯迪克等本期末收盘价与定增发行价倒挂且基本面较优。

股权激励、增持、回购、协议转让动态

股权激励：本期润泽科技、奥特维、广和通等 43 家公司激励力度较大且基本面较优，其中润泽科技的业绩考核要求为：2025-2027 年净利润增长率分别不低于 50%、75%、100%。

增持：本期星球石墨等 5 家公司获重要股东 1% 以上增持。

回购：本期德美化工、晨鸣纸业等 20 家公司拟实施回购金额较大且基本面较优。

协议转让：本期 32 家上市公司股东拟协议转让股份，广尔数码、领航股份等股东转让份额较高。

风险提示：再融资政策变动；股权激励、回购、增减持政策变动。

## 行业公司

### 【中小盘】线控底盘：L4 自动驾驶必选项——中小盘周报-20230827

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 赵旭杨（联系人）证书编号：S0790121100001

本周市场表现及要闻：财政部印发《企业数据资源相关会计处理暂行规定》

市场表现：本周（2023.8.21-2023.8.25，下同）上证综指收于 3064 点，下跌 2.17%；深证成指收于 10130 点，下跌 3.14%；创业板指收于 2040 点，下跌 3.71%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 1.87%，小盘指数下跌 3.58%。2023 年以来大盘指数累计下跌 5.22%，小盘指数累计下跌 3.60%，小盘/大盘比值为 1.30。德赛西威、良品铺子、晶晨股份本周涨幅居前。

本周要闻：智己汽车刘涛：业内首个垂类 GPT 大模型 10 月交付上线，与奥迪合作快速推进中；吉利：2023H1 销量和营收双攀升，首款 SEA 架构纯电轿车银河 E8 拟于 2023Q4 发布；2023 哪吒汽车科技日：浩智战略 2025 发布，浩智科技将投产；财政部印发《企业数据资源相关会计处理暂行规定》；《新产业标准化领航工程实施方案（2023—2035 年）》印发；通用汽车在上海开启自动驾驶道路测试。

本周重大事项：8 月 25 日，普门科技发布期权激励计划，其业绩指标：以 2022 年为基数，2023、2024、2025 年营收或净利润目标增长率为 30%、60%、90%。

本周专题：线控底盘：L4 自动驾驶必选项

线控系统是自动驾驶执行端的重要组成部分。线控底盘包括线控制动系统、线控转向系统、线控悬架服务、线控驱动系统与线控换挡系统等；得益于汽车市场电动化和智能化的推进，线控底盘行业也迎来快速发展。

线控制动系统优势显著，电动智能不可或缺。线控制动系统目前有 EHB 和 EMB 两大技术路线，短期内线控制动领域仍将以 EHB 为主；EHB 路线又可分为 TwoBox 和 OneBox 两大类，OneBox 能够实现踏板的完全解耦，有望占据未来主流。

线控转向是通往自动驾驶的必经之路，但真正落地仍需时日。线控转向系统在电子助力系统基础上发展而来，取消方向盘和转向轮之间的机械连接装置，具有改善操纵稳定性等优点；耐世特等厂商与主机厂积极推进研发合作，有望实现国产替代。

线控悬架兼顾操控和舒适性，领先企业不断突破。线控悬架能够改善车轮与地面的附着条件，缩短制动距离，增强车轮与地面的附着力。理想、蔚来等品牌多款车型已经搭载空气悬架系统，并且已经渗透至 30 万元以下车型，空气悬架系统发展空间广阔。

#### 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。

### 【钢铁有色】地产宽松政策稳步推进，工业金属需求有望回暖——行业周报-20230827

李怡然（分析师）证书编号：S0790523050002

本周（2023.8.21-2023.8.25，下同）观点：地产宽松政策稳步推进，工业金属需求有望回暖

贵金属：美国当地时间 8 月 24 日至 26 日杰克逊霍尔（JacksonHole）经济研讨会年会举行。鲍威尔在演讲中指出，美联储致力于将通胀降至 2% 的目标，准备在适当的情况下进一步提高利率。加息预期强化，金价短期仍将承压。

铜：供给端，沪铜进口窗口持续关闭且亏损恶化，后市进口铜大幅流入预期减弱。需求端，下游消费者采购意愿受抑，以刚需补库为主，国内经济仍是以弱复苏为主要步调。总体看，供给端进口量递减，需求端虽有政策刺激但现实仍趋弱，预计电解铜价格保持区间震荡。

锡：供给端，部分云南某冶炼企业检修结束恢复生产，海外 LME 锡库存依然处于累库趋势，进口窗口开启下锡锭逐步进入国内市场，短期国内锡锭供应依然处于宽松状态，后续锡价的驱动依然取决于终端需求恢复的节奏及幅度。需求端，8 月份为往年消费旺季开端，但需求总体恢复较为缓慢，终端需求在短期内并无明显好转，后续焊料企业采购需求较难有持续大幅释放的趋势。

周跟踪：有色金属跑输大 0.01pct，黄金、银铂板块涨幅领先

板块来看，本周上证指数下跌 2.17%，有色金属板块下跌 2.18%，跑输大盘 0.01pct。子板块来看，本周黄金、银铂板块涨幅领先，涨幅分别为 3.35%、1.28%。个股来看，本周盛达资源、中润资源、东睦股份涨幅领先，涨幅分别为 14.2%、11.6%、8.9%。

商品价格：本周黄金、铝、铜、锡价格同步上涨

黄金：8 月 25 日，COMEX 黄金收盘价 1919.8 美元/盎司，周度环比+1.7%；SHFE 黄金收盘价 458.5 元/克，周度环比+0.7%。8 月 25 日，美元指数收于 104.19，周度环比变动+0.7%；美国 10 年期国债收益率收 4.25%，周

度环比变动-0.1pct。

白银：8月25日，COMEX 白银收盘价 24.1 美元/盎司，周度变动+6.5%；SHFE 白银收盘价 5823.0 元/千克，周度变动+4.0%。COMEX 白银库存周度环比-1.26%；SHFE 白银库存周度环比-5.74%。

铝：8月25日，长江有色铝现货均价 18820 元/吨，周度环比+1.6%；LME 铝现货结算价 2124.0 美元/吨，周度环比+1.3%。

铜：8月25日，长江有色电解铜现货均价 69440 元/吨，周度环比+0.6%；LME 铜现货结算价 8415.0 美元/吨，周度环比+2.5%。

锡：8月25日，长江有色锡锭现货均价 21.58 万元/吨，周度环比+1.2%；LME 锡现货结算价 25265 美元/吨，周度环比+0.9%。

宏观日历：下周（8.27-9.2）重点关注国内 PMI 及海外失业率数据

下周，国内 PMI 数据公布，海外美国及欧元区失业率陆续披露。若美国就业市场表现不及预期或对美联储加息形成掣肘，美国就业市场表现及国内 PMI 数据将成为关注重点。

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。

### 【社服】日本核污水排放或为国妆提供增长空间，酒旅行业需求持续释放——行业周报-20230827

初敏（分析师）证书编号：S0790522080008 | 初敏（分析师）证书编号：S0790522080008

出行/免税：暑期旅游景气度高位运行，中国中免业绩符合预期

出行/旅游：2023 年以来铁路客流量持续高速增长，暑运客流持续保持高位运行；暑期各旅游景区接待量再创新高，名山大川类景区客流较 2019 年同期高增，叠加景区积极场景业态创新推高客单，预计景区板块 2023Q3 业绩趋势向好。访港数据追踪：本周（8.20-8.26）内地访客总入境人次达 780295 人，环比-6.7%，日均 11 万人，恢复至 2019 年月度（8 月）日均的 124.2%。免税：中国中免 2023H1 业绩符合预期，消费力弱复苏、汇率波动、机场成本高企压制上半年营收/利润表现，随下半年海南新项目陆续开业、机场出境客流持续复苏、品类结构优化，我们看好长期中免销售体量和盈利能力持续改善。

餐饮/酒店：九毛九、海伦司发布中报，华住二季度新签约创新高

餐饮：2023H1 九毛九营业收入同比增长 51.63%至 28.79 亿元，归母净利润 2.22 亿元/yoy+285.1%， “出海” + “多品牌”助力集团持续成长。酒馆恢复营业海伦司扭亏为盈，开放合伙人从线性连锁向平台型公司转型，2023H1 海伦司营收 7.10 亿元，同比下降 18.7%，公司归母净利润 1.57 亿元；截止公告日合伙人签约数量达 80 余个，已开业 11 家。酒店：4-6 月华住中国综合 RevPAR 分别恢复至 2019 年 127%、115%和 123%。加盟商信心持续提升，二季度新签约酒店创出新高。

美丽：日本核污水排放或致国妆份额提升，爱美客&福瑞达公布 2023H1 业绩

（1）日本核污水排放：2023 年 7 月日妆进口跌幅-31%，高于整体跌幅-18.3%，与过去 6 月趋势相背离，核废水排放或将致日系品牌遭信任危机。2022 年功效型护肤市场中，日系主要药妆品牌美丽芳丝、珂润、城野医生合计市占率达 12.7%，未来市占率或将下滑，为头部国货品牌份额增长提供充足替代空间。（2）爱美客：2023Q2 归母净利 yoy+76.5%，凝胶类产品 5.7 亿元/yoy+139%，毛利率 97.38%/yoy+1.33pct。濡白天使带动凝胶类产品高增，高毛利产品推动毛利率持续提升。（3）福瑞达：2023H1 公司实现营业收入 24.73 亿元/yoy+48.85%，归母净利润 1.90 亿元/+0.65%，业绩承压系房地产业务剥离所致。

本周社服板块整体下跌，旅游、检测类领涨

本周（2023.8.21-2023.8.25，下同）社会服务指数-2.43%，跑输沪深 300 指数 0.46pct，在 31 个一级行业中排



名第 10；2023 年初至今社会服务行业指数-12.75%，低于沪深 300 指数的-4.6%，在 31 个一级行业中排名第 25。本周（8.21-8.25）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。

## 【地产建筑】新房成交面积环比增长，推进落实“认房不认贷”政策——行业周报-20230827

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：新房成交面积环比增长，推进落实“认房不认贷”政策

我们跟踪的 64 城新房单周成交面积同比下降环比增长；17 城二手房单周成交面积同比下降环比持平。本周土地成交溢价率环比下降，高能级城市土拍热度依旧，优质央企拿地补货意愿强。本周住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合推进政策促进“认房不认贷”落实，并将政策纳入“一城一策”工具箱。同时央行下调 1 年期 LPR10 个基点。我们认为当前住房供求关系改善政策已逐步落地，核心一二线城市的房地产政策有望持续宽松，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：央行下调一年期 LPR 利率，三部门推动落实“认房不认贷”

中央层面：住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合推进政策促进“认房不认贷”落实，并将政策纳入“一城一策”工具箱；同时央行下调 1 年期 LPR10 个基点；

地方层面：青岛市支持购房人及其直系亲属提取住房公积金用于支付购房首付款，政策放宽有效期延长至 2024 年 8 月 31 日；太原市支持居民换购住房退还个人所得税；武汉市将企业单位的缴存比例下限由 8%调整为 5%，将企业申请降低缴存比例下限同步修订为 5%。

市场端：土地成交溢价率环比下降，南京五批次土拍成功收官

销售端：根据房管局数据，2023 年第 34 周，全国 64 城商品住宅成交面积 261 万平米，同比下降 29%，环比增加 7%；从累计数值看，年初至今 64 城成交面积达 12035 万平米，累计同比下降 13%。全国 17 城二手房成交面积为 139 万平米，同比增速-1%，前值-7%；年初至今累计成交面积 5655 万平米，同比增速 31%，前值 32%。

投资端：2023 年第 34 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 1536 万平方米，同比下降 53%，成交溢价率为 1.7%。杭州九批次出让 7 宗地块，总出让面积 24.17 万平方米，总规划建面约 57.84 万平方米，成交总价约 117.78 亿元，万科、保利发展、绿城中国均有所斩获；南京五批次 12 宗涉宅地块全部出让成功，总成交面积约 51.8 万平方米，总规划建面约 111.4 万平方米，揽金约 175.2 亿元，平均溢价率 2.55%，其中华润联合体底价获得一宗地块。

融资端：国内信用债累计发行同比增长

2023 年第 34 周，信用债发行 125.5 亿元，同比增加 43%，环比增加 7%，平均加权利率 3.02%，环比持平；海外债无新增发行。

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。

## 【农林牧渔】日本强排核污水我国强硬反制，后续农业板块投资机会展望——行业周报-20230827

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：日本强排核污水我国强硬反制，后续农业板块投资机会展望

日本核污水毒性、放射性强，危害远超常规核废水。日本于 2023 年 8 月 24 日正式强排核污水，其核污水与正常核电站排放的核废水存在本质区别，正常核废水不会直接接触核燃料，而日本福岛核污水则与核燃料残渣直接接触，核燃料残渣含上千种放射性及有毒物质且多数溶于水。

日本核污水强排后我国全面暂停进口日本水产，短期影响日本近百亿水产出口。2022 年日本水产出口至中国大陆、中国香港、中国台湾合计金额约 100 亿元，占日本水产出口总额的 50%；2022 年我国大陆水产进口金额约 1600 亿元，日本占我国大陆水产进口金额比重不足 3%。

日本核污水扩散或致全球海洋蛋白存食用风险，长期或强化淡水养殖及其他肉类蛋白对海洋水产的替代逻辑。据 FAO，2020 年全球水产总产量约 1.78 亿吨，其中海洋捕捞、养殖合计占比 63%，且亚太地区是重要的海洋捕捞养殖区。日本核污水排放或长达 30 年且随洋流逐步扩散至全球，海产品或逐步受到污染而存在食用风险，淡水养殖及其他肉类蛋白替代逻辑或得到强化。

猪禽肉均有替代投资逻辑，饲料需求受益于内陆养殖量提升。日本核污水扩散后，除淡水养殖对海洋水产替代外，猪禽肉均有替代逻辑。对于生猪板块，在能繁去化放缓阶段，优质猪企持续降本增效，具备长期配置价值。饲料板块，受益于养殖增量对海洋捕捞的替代，且海鱼鱼粉同样面临核污水污染，饲料配方面临调整，海大集团等龙头饲料企业研发实力强，具备较强竞争优势。

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。

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（2023.8.21-2023.8.25，下同）：农业跑赢大盘 2.13 个百分点

本周上证指数下跌 2.17%，农业指数下跌 0.03%，跑赢大盘 2.13 个百分点。子板块来看，渔业板块领涨。个股来看，大湖股份（+39.55%）、国联水产（+37.11%）、好当家（+11.95%）领涨。

本周价格跟踪：本周黄羽鸡、玉米、豆粕价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，8 月 25 日全国外三元生猪均价为 17.04 元/kg，较上周上涨 0.05 元/kg；仔猪均价为 28.98 元/kg，较上周下跌 0.60 元/kg；白条肉均价 21.81 元/kg，较上周下跌 0.14 元/kg。8 月 25 日猪料比价 4.47:1。自繁自养头均利润 21.89 元/头；外购仔猪头均利润-28.88 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。

### 【非银金融】印花税减半释放强力顶层信号，积极政策进入新阶段——行业周报-20230827

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

本周（2023.8.21-2023.8.25，下同）观点：印花税减半释放强力顶层信号，积极政策进入新阶段

预计本次“减半征收”在速度和力度上均超市场预期。调前证券交易印花税率为单边收取 1%，本次调整将

较大程度降低交易成本。更重要的是，来自财政部和税务总局的降税政策体现了更强的顶层信号意义，历史印花税调整对股市影响显著(见图1)，活跃资本市场政策进入跨部委合作新阶段，后续政策深度和力度值得期待。融资端(鼓励回购和分红，规范减持和融资)和投资端(跨部委合力吸引中长期资金入市)有望落地更多举措。利率走低利好券商利差扩张，叠加低基数，支撑券商全年盈利增长；券商估值和机构持仓仍在历史较低水位，当下我们继续全面推荐券商板块。

券商：顶层释放积极信号，证监会组合拳举措落地，两融扩表可期

(1) 8月24日证监会召开机构座谈会，预计未来在养老金、保险、银行理财等中长期资金入市方面有更多保障举措落地；8月27日财政部、税务总局公告，自2023年8月28日起，证券交易印花税实施减半征收；8月27日证监会调整融资保证金最低比例由100%降低至80%，自2023年9月8日收市后实施；同时进一步规范股份减持，阶段性收紧IPO节奏，管控大额再融资，并对再融资突出扶优限劣。(2) 不考虑需求侧，以融资保证金比例下调20%计算，预计券商融出规模上限将增加25%(供给侧)，预计将拉动上市券商整体净利润+13%(见图2)。

(3) 券商中报披露过半，26家上市券商2023年上半年净利润合计同比+27%，业绩向好。券商扩表类政策对ROE和估值均有提振作用，而印花税减半征收体现了更强的顶层信号意义，活跃资本市场政策有望进入跨部委合作的新阶段，后续政策深度和强度均值得期待。利率走低带来基本面支撑，我们继续全面看多券商板块。受益标的：华泰证券，财通证券，东方财富，国联证券，中信证券，国信证券，东方证券，兴业证券，同花顺，指南针。

保险：中报寿险NBV增速景气度较高，短期关注资产端变化

(1) 四家上市险企披露中报，供需两端共振带来寿险新单和新业务价值高景气延续。阳光保险、中国太保、中国太平和中国人寿上半年NBV分别同比+37.1%/+31.5%/+28.5%/+19.9%。预计高定价产品停售对7月数据仍有较强助力作用，而需求和供给侧阶段性休整下，预计8-9月保险负债端增速整体承压。(2) 10年期国债收益率处于较低水平，短期看资产端和负债端有所承压。保险中报负债端景气度较高，从证监会组合拳政策表态看，保险资金权益投资上或有政策松动。首推供给侧转型领先、成长性较强的中国太保。

受益标的组合

券商&多元金融：华泰证券，财通证券，东方财富，国联证券，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，香港交易所。

保险：中国太保，中国人寿，新华保险，中国平安，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】纳米纤维素性能优异，未来需求有望高速增长——新材料行业周报-20230827

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

本周（2023.8.21-2023.8.25，下同）行情回顾

新材料指数下跌5.37%，表现弱于创业板指。半导体材料跌5.73%，OLED材料跌4.34%，液晶显示跌4%，尾气治理跌2.78%，添加剂跌1.7%，碳纤维跌7.96%，膜材料跌4.76%。涨幅前五为江化微、建龙微纳、隆华科技、瑞丰新材、普利特；跌幅前五为信德新材、聚胶股份、天奈科技、中复神鹰、凯美特气。

新材料周观察：纳米纤维素性能优异，未来需求有望高速增长

纳米纤维素是从天然纤维素中提取的直径在100nm以下的纤维聚集体，依据形态特征及合成方式的不同，纳米纤维素通常可以分为纳米纤维素纤维(CNF, Cellulose Nanofibril)、纤维素纳米晶(CNC, Cellulose Nanocrystal)以及细菌纤维素(BNC)。其中，CNF是发展最成熟的产品，市场占比较高。纤维素表面裸露出大量羟基，使纳米纤维素具有较强的化学改性潜力。且纳米纤维素作为一种新型的生物基功能材料，不但保留了植物纤维原有的质轻、

亲水和可生物降解等特点，同时还具有纳米材料特有的大比表面积、小尺寸效应和高强度等性质，应用领域广泛。据生物基能源与材料公众号，2021年，全球纳米纤维素市场规模约为23.8亿元，行业产量约为2.2万吨，到2028年，全球纳米纤维素市场规模预计将达66.59亿元。未来伴随全球能源短缺与污染问题日益严重，作为可降解材料的纳米纤维素市场需求有望持续增长。全球纳米纤维素产能主要集中在北美、欧洲、亚太等地区，其中欧美企业凭借技术先进、先发布局、设备完善等优势占据高端纳米纤维素市场主要份额。目前，我国正在加紧推进纳米纤维素材料的产业化进程，代表企业包括圣泉集团等。据中国化工信息周刊公众号，圣泉集团成立纳米材料研究所，联合中国科学院理化所、齐鲁工业大学等专注纳米纤维素研发和工业化生产应用，已突破微米纤维素和纳米纤维素工业化连续、稳定、低成本制备的技术瓶颈，现已衍生出十几类纳米纤维素产品，并已建成了年产能为1.5万吨的纳米纤维素水凝胶生产线。受益标的：圣泉集团。

#### 重要公司公告及行业资讯

【瑞联新材】半年报：公司2023H1实现营业收入6.16亿元，同比下降31.34%；归母净利润0.58亿元，同比下降63.83%。

【昊华科技】半年报：公司2023H1实现营业收入43.04亿元，同比增长6.50%；归母净利润5.03亿元，同比增长1.94%。

#### 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。

#### 【医药】医药企业积极回购股份，彰显发展信心——行业周报-20230827

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 古意涵（分析师）证书编号：S0790523020001 | 龙永茂（分析师）证书编号：S0790523070003

#### 多家医药企业积极回购股份，彰显发展信心

近两个月，多家医药企业发布回购股份公告，彰显发展信心。亿帆医药、诺唯赞、麦澜德等多家医药企业管理层提议回购公司股份，管理层基于对公司未来发展的信心和对公司价值的认可，促进公司健康可持续发展，展现出对于行业及公司前景的乐观态度。恒瑞医药、百普赛斯等亦在公告明确提出回购股份将用于实施公司后续员工持股计划或股权激励，以建立完善公司长效激励机制，充分调动公司员工的积极性，助力企业长期稳健成长。

#### 日本核污染水排海引发市场关注

8月24日13时，日本福岛第一核电站启动核污染水排海，该事件引起市场对于预防及治疗核辐射的关注。我们认为有一定关联度的板块主要是：1、体检板块，根据《过量照射人员医学检查与处理原则》，过量内照射医学检查包括常规检查、功能检查、内污染检查（体内直接检测和生物样本检测）等，与健康体检重合度高。相关标的：美年健康；2、辅助防辐射保健品，如灵芝孢子粉（参考论文《灵芝孢子粉的免疫调节及辐射防护作用研究》，灵芝孢子粉能够明显提高受致死剂量的射线照射小鼠的WBC总数和生存时间，对放射损伤具备防护效果），相关标的：寿仙谷；3、辐射应急药物：WHO在2023年1月发布《National stockpiles for radiological and nuclear emergencies: policy advice》，其中提到用于应对辐射紧急情况的关键药物清单，多为处方药，如碘化钾、普鲁士蓝、Ca或ZnDTPA等，相关标的：力生制药、白云山、远大医药。

本周（2023.8.21-2023.8.25，下同）医药生物下跌2.62%，子板块医疗研发外包实现上涨

本周医药生物下跌 2.62%，跑输沪深 300 指数 0.64pct，在 31 个子行业中排名第 12 位。子板块中，仅医疗研发外包板块上涨 1.43%；医疗设备、医院、化学制剂、其他生物制品板块下跌 0-2%；医药流通、原料药、线下药店、医疗耗材板块下跌 3%-5%；疫苗板块跌幅最大，下跌 5.34%。

#### 推荐及受益标的

推荐标的：中药：太极集团、羚锐制药；零售药店：益丰药房、健之佳；医疗服务：国际医学、美年健康、锦欣生殖、盈康生命、迪安诊断、希玛眼科；CXO：药明康德、普蕊斯、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：开立医疗、戴维医疗、采纳股份、迈瑞医疗。

受益标的：中药：片仔癀、康恩贝；零售药店：大参林；医疗服务：爱尔眼科；CXO：百诚医药、阳光诺和；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、可孚医疗、联影医疗、华大智造、微创机器人、润达医疗。

风险提示：政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

### 【煤炭开采】煤价反弹&韧性强，高股息煤炭股攻守兼备——行业周报-20230827

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

投资逻辑：煤价反弹&韧性强，高股息煤炭股攻守兼备

本周（2023.8.21-2023.8.25，下同）国内秦港 Q5500 动力煤收盘价为 818 元/吨，环比上涨 2%，港口价格止跌反弹。本周的上涨，我们判断更多原因是海外油气价格大涨推动海外煤价大涨，进而推动国内价格的反弹，当前广州港 Q5500 澳洲产和印尼产的报价均高于国内山西产报价，平均价差超过 20 元/吨，此轮反弹也预期着煤价仍有很强的韧性。立秋已过，电厂日耗已开始呈现回落趋势，9 月 10 月是电煤的传统淡季，市场对煤价回调再起担心，秋季煤价是否会再出现深幅下跌？是否跌破 6 月中旬的前低 759 元？是否跌破 700 元的关口？我们判断 700 元的关口很难跌破，甚至 6 月的前低点位应该也很难再次跌破，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、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“港口库存已去化非常显著、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）且当前进口煤价格已无优势、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（海外煤炭价格当前已大涨）”。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，8 月份的长协参考价是 704 元；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，近期连续发生煤矿安全事故，山西政府发布消息打击非法违法开采矿产资源。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”等，本周多部门推动落实首套房“认房不认贷”，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的电煤产业链、直接利多动力煤的非电产业链（当前水泥、煤化工开工率已明显上涨）。我们维持对煤炭板块高胜率与高安全边际的逻辑推荐，且攻守兼备：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 月初充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：港口库存快速去库，事故频发安全生产趋严

供给端：晋陕蒙三省 442 家煤矿合计开工率 83.1%，开工率自 6 月起持续下滑后有所回升。需求端：沿海八省电厂日耗从 7 月底 205 万吨回升至当前 222 万吨，日耗水平仍处于高位。后期判断：供给方面，近期山西、陕西发生煤矿安全事故，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；山西严厉打击非法采矿，并针对矿难瞒报事故加大安监力度，未来供给或将持续缩紧。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（冶金动力煤、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：下游补库提振需求，双焦期货大涨

供给端：国内供给受到矿难和严格的安全生产形势影响，且进口煤已现回落趋势。需求端：焦煤期货最新收盘价 1509 元/吨，环比+6.7%，钢厂炼焦煤库存可用天数仍处历史底部，下游焦钢补库有效提振需求。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、澳洲焦煤价格大涨需要比较价差。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。

### 【建材】认房不认贷政策加速推进，关注建材板块投资机会——行业周报-20230827

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

认房不认贷政策加速推进，关注建材板块投资机会

本周五（8月25日），住建部等联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施，明确规定“居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策，供城市自主选用”。我们预计下半年总量政策以防范系统风险为主，针对地产的资金支持政策超预期的概率较低。在地产销售数据持续走弱（2023年8月1-25日30大中城市商品房成交面积同比-25%）、房企信用风险持续暴露的情况下，认房不认贷政策加速推进。一线城市认房不认贷政策有望逐步落地。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（2023.8.21-2023.8.25，下同）建筑材料指数下跌 2.82%，沪深 300 指数下跌 1.98%，建筑材料指数跑输沪深 300 指数 0.84pct。近三个月来，沪深 300 指数下跌 3.95%，建筑材料指数下跌 1.31%，建材板块跑赢沪深 300 指数 2.65pct。近一年来，沪深 300 指数下跌 9.30%，建筑材料指数下跌 14.37%，建材板块跑输沪深 300 指数 5.07pct。

**板块数据跟踪**

水泥：截至8月26日，全国P.O42.5散装水泥平均价为300.01元/吨，环比下跌0.47%；水泥-煤炭价差为189.84元/吨，环比下跌0.09%；全国熟料库容比66.98%，环比下降2.56pct。

玻璃：截至8月26日，全国浮法玻璃现货均价为2086.66元/吨，环比下跌3.60元/吨，跌幅为0.17%；光伏玻璃均价为162.50元/重量箱，环比持平。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为53.00元/重量箱，环比下跌0.30%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为41.81元/重量箱，环比上涨0.87%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为44.45元/重量箱，环比上涨0.20%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为101.80元/重量箱，环比上涨0.40%。

玻璃纤维：截至8月26日，无碱2400号缠绕直接纱主流出厂价为3600-3900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。

**【食品饮料】中报业绩分化，布局业绩确定性品种——行业周报-20230827**

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：大众品业绩承压，酒企报表韧性较强

8月21日-8月25日，食品饮料指数跌幅为0.3%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约1.7pct，子行业中肉制品(+0.9%)、白酒(0.7%)、其他食品(+0.0%)表现相对领先。本周进入中报披露期，总体来看大众品面临业绩压力，酒类公司表现更优。洽洽食品二季度利润下滑37.5%，主因毛利率下行，原料葵花籽涨价导致利润承压。安琪酵母二季度利润下滑11%，主因国际业务、制糖业务占比上升导致产品结构下移。嘉必优二季度利润下滑23%，主因新国标带来增量被价格下行抵消，以及海外占比下降影响。白酒中本周公布山西汾酒业绩符合预期，高增长主要源于青花系列增速上行，熨平管理波动，预计下半年会以更积极的姿态参与市场竞争。五粮液略显疲软，2023Q2营收与净利均增5.1%，二季度实际动销增长良好，报表体现出的问题在于批价走弱导致渠道利润矛盾，回款进度低于预期。

多数中报业绩前期已有预期，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，建议以业绩确定原则进行选股，我们认为多数酒企报表业绩韧性较强，中秋也可按节奏回款，仍是食品饮料优选配置板块，以高端白酒与地产酒龙头为主。大众品业绩分化较大，可首先考虑景气度或自身成长能力较好品种，调味品关注中炬高新管理层变更后经营改善机会；此外重点关注估值相对较低的安井食品、甘源食品等。

推荐组合：泸州老窖、贵州茅台、甘源食品、中炬高新

(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) 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。(4) 中炬高新：管理层变更后公司内部机制理顺，调味品业务走向正轨，未来经营改善可期。

市场表现：食品饮料跑赢大盘

8月21日-8月25日，食品饮料指数跌幅为0.3%，一级子行业排名第3，跑赢沪深300约1.7pct，子行业中肉制品(+0.9%)、白酒(0.7%)、其他食品(+0.0%)表现相对领先。个股方面，嘉必优、迎驾贡酒、莲花健康涨幅

领先；\*ST 麦趣、\*ST 西发、洽洽食品跌幅居前。

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】萤石价格重启涨势，三代制冷剂配额政策或将落地——氟化工行业周报-20230827

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（2023.8.21-2023.8.25，下同）行情回顾

氟化工指数下跌 4.59%，跑输基础化工指数 1.84%。本周（8 月 21 日-8 月 25 日）氟化工指数收于 4677.1 点，下跌 4.59%，跑输上证综指 2.43%，跑输沪深 300 指数 2.61%，跑输基础化工指数 1.84%，跑赢新材料指数 0.78%。

氟化工周观点：氟化工行情互有涨跌，三代制冷剂配额政策临近

萤石：本周（8 月 21 日-8 月 25 日）萤石价格略有上升。据百川盈孚数据，截至 8 月 25 日，萤石 97 湿粉市场均价 3,140 元/吨，较上周同期上涨 3.29%；8 月均价（截至 8 月 25 日）3,057 元/吨，同比上涨 11.19%；2023 年（截至 8 月 25 日）均价 3,057 元/吨，较 2022 年均价上涨 9.52%。制冷剂：本周（8 月 21 日-8 月 25 日）制冷剂市场僵持维稳，成本端推动力逐步显现。截至 08 月 25 日，（1）R32 价格、价差分别为 14,000、1,974 元/吨，较上周同期分别持平、+10.14%；（2）R125 价格、价差分别为 21,500、7,384 元/吨，较上周同期分别持平、+2.43%；（3）R134a 价格、价差分别为 21,750、4,875 元/吨，较上周同期分别+2.35%、+11.43%；（4）R22 价格、价差分别为 19,250、11,071 元/吨，较上周同期分别持平、+0.05%。

重要公司公告及行业资讯

【巨化股份】半年度报告：公司 2023H1 实现营业收入 100.96 亿元，同比下降 3.89%；归母净利润 4.90 亿元，同比下降 48.61%。

【昊华科技】半年度报告：公司 2023H1 实现营业收入 43.04 亿元，同比上升 6.50%；归母净利润 5.03 亿元，同比上升 1.94%。

【三美股份】半年度报告：公司 2023H1 实现营业收入 17.36 亿元，同比下降 32.41%；归母净利润 1.30 亿元，同比下降 62.30%。

【萤石】据包钢股份 2023 半年报显示，2023 上半年包钢金石项目生产萤石 19.25 万吨，计划 2023 年实现 50 万吨萤石产量。公司预计下半年萤石产能将达到 80 万吨，与金石资源等合资成立的内蒙古金鄂博氟化工有限责任公司二期 18 万吨氢氟酸项目预计 2023 年第四季度建成并试生产。而合资公司一期 12 万吨氢氟酸项目上半年已建设安装完毕，于今年 7 月底开始试生产。

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。

### 【商贸零售】中报披露进行时，关注黄金珠宝、医美等高景气赛道——行业周报-20230827

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

中报披露进行时，关注黄金珠宝、跨境电商、医美等景气赛道

本周（2023.8.21-2023.8.25，下同）上市公司 2023 年中报陆续披露，从已发布半年报的零售行业上市公司情况看，黄金珠宝、跨境电商、医疗美容等板块经营业绩呈现良好增长。具体来看，（1）黄金珠宝：潮宏基、周大生、中国黄金、豫园股份等公司整体均增长良好。展望下半年，黄金品类在消费需求与投资需求共振下仍有望保持高景气，支撑行业增长，头部品牌基于渠道扩张、同店提升等抓手有望表现更优、提升市场份额，重点关注 9 月各品牌秋季订货会表现。（2）跨境电商：华凯易佰、致欧科技等跨境卖家业绩增长亮眼。参考海外市场消费节奏，下半年会比上半年销售更高，故在海外经济保持一定韧性前提下，我国跨境电商企业背靠制造端优质资源输出高性价比商品，有望受到海外消费者更多青睐，获得持续增长。（3）医疗美容：爱美客、华东医药、昊海生科、美丽田园医疗健康等经营业绩均呈现较快增长。线下消费恢复后医美前期压抑需求在上半年有较好释放，展望下半年，医美终端消费或恢复至较稳健增长水平，建议关注 9 月中下旬至 10 月黄金周上游产品厂商出货情况及下游医美终端机构终端销售情况。

行业关键词：Olandu、普乐电商、欧莱雅、盒马 Premier、六福集团等

【Olandu】胶原自生小分子化合物 Olandu 能解决内源抗老难题。

【普乐电商】普乐电商宣布完成 7000 万美元 C 轮融资。

【欧莱雅】蓝晶微生物与欧莱雅达成研发合作。

【盒马 Premier】盒马全国首家黑标店 Premier 落地上海。

【六福集团】六福集团收购香港资源控股公司 50.49% 股权。

板块行情回顾

本周，商贸零售指数报收 2150.05 点，下跌 4.41%，跑输上证综指（本周下跌 2.17%）2.24 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 26 位。零售各细分板块中，本周钟表珠宝板块跌幅最小，2023 年年初至今商业物业经营板块领跑。个股方面，本周华凯易佰（+2.8%）、汇嘉时代（+2.8%）、跨境通（+1.3%）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）：消费需求与投资需求双轮驱动，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】化纤产品需求渐起，“金九银十”催化行业景气高增——行业周报-20230827**

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

本周（2023.8.21-2023.8.25，下同）行业观点一：涤纶长丝国内外需求持续修复，需求有望持续增长

2023年以来，涤纶长丝呈现“淡季不淡”的现象，国内以及国外印度等发展中国家需求持续恢复，带动涤纶长丝需求增长。近期下游织机开工率持续提升，涤纶长丝需求向好，库存下滑、价格上涨。据隆众资讯数据，本周经编、喷水等织机的平均开工率为62.33%、71.12%，分别较上周（8月14日-8月18日）+0.83pcts、+0.82pcts。随着“金九银十”旺季的到来，涤纶长丝需求增长或将进一步增长。据Wind数据，截至8月24日，涤纶长丝开工率、库存较8月17日持平、下降0.7天；涤纶长丝POY价格、价差分别较8月17日+0.7%、-14.5%。受益标的：新凤鸣、桐昆股份、恒力石化、荣盛石化等。

本周行业观点二：粘胶短纤行业供需格局向好，未来盈利仍有增长空间

本周下游人棉纱补库需求较强，而行业供给偏紧，库存下滑、价格及价差上涨。据百川盈孚数据，截至8月25日，粘胶短纤开工率为76%，较8月18日持平；库存为12.34万吨，较8月18日-8.25%；粘胶短纤价格、价差分别为12,950元/吨、3,507元/吨，分别较8月18日+0.78%、+2.57%。未来粘胶短纤暂无新增产能，随着下游需求恢复，行业盈利仍有增长空间。受益标的：中泰化学、三友化工等。

本周行业观点三：氨纶本周国内外订单持续下达，需求有望持续增长

本周下游开机稳中偏暖，同时部分海外订单已下达，氨纶需求持续回暖。由于行业新增产能较多，行业价格维持，而本周纯MDI价格下滑，行业价差增长。根据百川盈孚数据，截至2023年8月25日，氨纶价格、价差分别为3.18万元/吨、1.25万元/吨，分别较8月18日持平，+0.65%。受益标的：华峰化学、新乡化纤等。

本周新闻：新凤鸣徐州基地XCP02装置顺利投产

【聚酯】新凤鸣徐州基地XCP02装置顺利投产。据新凤鸣控股公众号报道，8月19日徐州基地年产36万吨差别化功能性纤维项目，XCP02装置顺利投入运行。投产后集团聚酯产能达860万吨，其中长丝产能达740万吨。受益标的：新凤鸣。

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：持续推荐金融信创板块——行业周报-20230827**

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 刘道遥（分析师）证书编号：S0790520090001

市场回顾：本周（2023.8.21-2023.8.25，下同），沪深300指数下跌1.98%，计算机指数下跌4.20%。

周观点：持续推荐金融信创板块

（1）金融是重点关键信息基础设施行业之一，也是信创发展的第一梯队

金融信创起步较早，已经经过几期试点，进入全面推广阶段。近年来，诸多政策相继落地，进一步推动金融行业的国产化进展。例如，2022年1月，银保监会发布的《关于银行业保险业数字化转型的指导意见》提出，要加强数字化基础设施建设，推进数字化技术应用，加强数据安全保护，支持国产软件、硬件和网络设备的应用推广，提高自主可控能力。2023年6月，中证协印发《证券公司网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》，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。

### (2) 资金层面，金融 IT 支出保障性高

一方面，金融行业 IT 支出相对刚性，2022 年工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行的科技投入资金分别达到 262.24 亿元、232.11 亿元、215.41 亿元、232.90 亿元、116.31 亿元、106.52 亿元，分别同比增长 0.91%、13.05%、15.70%、-1.21%、32.93%、6.20%，保持良性增长态势。另一方面，在政策推动下，金融行业国产化 IT 支出比例呈上升趋势，从而推动金融信创市场的快速增长。

### (3) 落地层面，下半年信创项目落地节奏明显加速

近期行业信创订单取得积极进展，7 月开始，邮政集团（超 6 万套服务器操作系统）、中交集团（6 万套 PC 操作系统）项目相继落地；中信银行 65 亿信创大单公告中标厂商，采购内容包括服务器、网络设备、存储设备等 9 类设备。节奏上来看，2023 年上半年金融信创招投标较为平淡，按照全年规划，下半年大概率落单节奏将加速。

### 投资建议

(1) 金融信创：证券 IT：受益标的恒生电子、顶点软件、金证股份、财富趋势等；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。保险 IT：受益标的中科软、新致软件等。

(2) 基础软硬件：受益标的包括神州数码、卓易信息、海光信息、中科曙光、中国软件、太极股份、麒麟信安、航天软件等。

风险提示：经济环境下行风险；政策落地不及预期等。

## 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