

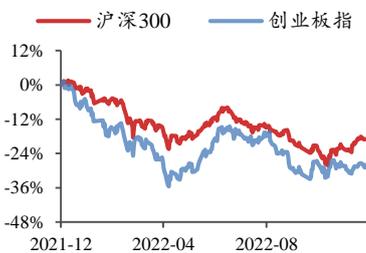
2022年12月19日

开源晨会 1219

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(%)
建筑材料	1.54
房地产	1.32
医药生物	1.30
银行	1.25
钢铁	1.07

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
计算机	-1.98
有色金属	-1.97
电力设备	-1.94
汽车	-1.67
电子	-1.63

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】闯关与重启之年——中央经济工作会议点评——宏观经济点评-20221218

【策略】一切美好憧憬，从疫情达峰后开始——投资策略周报-20221218

【策略】扩大内需战略：消费和制造业或将是重要抓手——投资策略点评-20221216

【固定收益】市场震荡下行，转债估值持续调整——可转债周报-20221218

【固定收益】MLF 超量平价续作，中央经济工作会议召开——利率债周报-20221218

【固定收益】中央经济工作会议的九个重点信息——中央经济工作会议解读-20221217

【金融工程】大小单资金流 alpha 探究 2.0：变量精筛与高频测算——市场微观结构研究系列（18）-20221218

行业公司

【中小盘】宁德时代积极布局换电，构建全场景应用生态——中小盘周报-20221218

【房地产】中央经济工作会议定调，高能级城市政策持续宽松——行业周报-20221218

【非银金融】中央经济工作会议稳增长利好非银，中概退市警报暂解——行业周报-20221218

【农林牧渔】猪价波动频率加大，高成长性企业占优——行业周报-20221218

【化工】PDO 有望全面突破，PTT 需求或将加速增长——化工新材料行业周报-20221218

【煤炭】中央经济会议部署稳增长，煤炭底部布局——行业周报-20221218

【商贸零售】11 月社零增速低于预期，新增重点推荐朗姿股份——行业周报-20221218

【食品饮料】社零数据回落，茅台产能扩容——行业周报-20221218

【建筑材料】中央经济会议定调，地产基建仍将催化建材行情——行业周报-20221218

【计算机】周观点：“大信创”时代来临——行业周报-20221218

【医药】中央经济工作会议召开，医药制造、消费等长期利好——行业周报-20221218

【电力设备与新能源】《扩大内需战略实施纲要（2022-2035）》发布，利好光伏、风电、电动车、新型电力系统——行业周报-20221218

【化工】扩大内需成 2023 年工作重点，化纤板块有望迎来全面复苏——行业周报-20221218

研报摘要

总量研究

【宏观经济】闯关与重启之年——中央经济工作会议点评——宏观经济点评-20221218

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

事件：中央经济工作会议 12 月 15 日至 16 日在北京举行。

1.基调：具备忧患意识，延续“三重压力”，继续坚持稳中求进总基调，但整体更积极，多处笔墨可见更注重发展、稳增长、大力提振市场信心。

(1) 国际环境“风高浪急”，我国仍面临“三重压力”。会议延续 12.6 政治局会议的“面对风高浪急的国际环境”，延续 2021 年中央经济工作会议“需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力”，体现总体对内外环境仍具备忧患意识。

(2) 继续坚持“稳中求进”工作总基调，对发展、稳增长、大力提振市场信心的诉求更强。会议延续“稳中求进”工作总基调，要求“明年坚持稳字当头、稳中求进”。会议指出“坚持发展是党执政兴国的第一要务”（延续二十大），“大力提振市场信心”（本次延续 12.6 政治局会议提法，再此前是 2018.12 政治局会议“提振市场信心”，本次增加“大力”），“突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作”，“推动经济运行整体好转”（2021 年“着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间”，指向本次对 2023 年经济恢复的弹性、持续性等要求可能更高）。

(3) 关注扩大内需相关政策举措。会议延续 12.6 政治局会议和二十大报告“把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”（过去为“坚持以供给侧结构性改革为主线”），指向政策将“统筹谋划扩大内需和优化供给（刘鹤，2022 年 11 月）”。结合《扩大内需战略规划纲要（22-2035 年）》、《“十四五”扩大内需战略实施方案》，关注扩大内需相关政策举措。

2.政策：宽财政+稳货币，关注协调配合的创新工具，以及可能的逐步加码。

会议指出“加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合”，预计 2023 年可能是“宽财政+稳货币”，可关注协调配合的创新工具，以及可能的逐步加码。

(1) 财政政策加力提效，预计 2023 年“宽财政”，常规政策适度扩容，准财政视需要逐渐加码，地方债务风险管控仍偏紧。会议指出“积极的财政政策要加力提效”，2021 年会议为“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”，指向 2023 年财政扩张力度有望提升。我们认为“加力”指向专项债扩容，赤字率提高，继续贴息，准财政（政策性金融工具、贷款、PSL 等）或将常态化发力，广义赤字率将提高。结合许宏才副部长讲话，我们认为“提效”指向完善减税退税降费；加大对科技、生态、民生等支持；扩大财政乘数效应；完善直达基层机制。此外，“地方政府债务风险可控”指向城投可能仍偏紧。

(2) 货币政策精准有力，预计 2023 年“稳货币+宽信用”，短期可能再降息，2023 年总量可能“克制的宽松”，结构性政策持续发力。会议指出“稳健的货币政策要精准有力，要保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配”，指向 2023 年稳货币。我们认为短期货币仍偏宽，可能再降息，特别是房贷利率，2023 年总量政策或将“克制的宽松”，先松后紧。结构性货币政策持续发力，加大对小微、科技、绿色等支持，信用端继续走宽。

(3) 产业和科技政策聚焦高端制造业。会议指出“产业政策要发展和安全并举”，

“科技政策要聚焦自立自强”，指向与战略性新兴产业、产业链薄弱环节、绿色、科技等相关的高端制造业有望得到更多政策支持。“优化产业政策实施方式”指向有望采取税收优惠、增加贷款额度、再贷款等方式多措并举支持。

3. “6个更好统筹”中特别关注宏观政策取向一致性评估，意味着在“大力提振市场信心”的要求下，仍会审慎对待负面紧缩政策，防止大起大落，扰动预期。

4. “5个重点任务”中的亮点是消费、平台经济和地产，表述略超预期。

(1) 消费：会议指出“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”，特别是“住房改善、新能源汽车、养老服务”等消费。我们认为随着经济逐渐恢复常态，可关注如消费券等政策会否加码，并可研究将“财政直达消费”作为储备工具。

(2) 现代产业体系统筹发展与安全，平台经济表述更加正面。会议指出“加快建设现代化产业体系”，“安全端”聚焦自主可控、能源和粮食安全；“发展端”注重新能源、绿色、数字经济等。要求“平台企业在国际竞争中尽显身手”。

(3) 地产：预计地产供需端政策将继续加码。“有效防范化解重大经济金融风险”突出“确保房地产市场平稳发展”。“满足行业合理融资需求，推动行业重组并购”指向政策要注重落实，且有望加码；市场化收并购有望提速，“化解优质头部房企风险，打击违法犯罪”指向优胜劣汰；“因城施策，支持刚性和改善性住房需求”指向需求端政策有望继续松动，关注一线城市、二套房、房贷利率会否调整。

风险提示：国内疫情反复超预期，政策执行力度不及预期。

【策略】一切美好憧憬，从疫情达峰后开始——投资策略周报-20221218

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002

布局当下，2023H1A 股值得期待

2023H1 国内经济复苏路径更加清晰。《中央经济工作会议》对 2023 年经济的修复路径提供以下启示：(1) 提速消费场景恢复，预计最快 2023Q1 有望基本实现；(2) 绝大部分行业均将受益于“政策春风”，预计最快 2023Q2 消费能力有望回升；(3) 加快工业生产“常态化”——最终通过“消费与制造业”两大抓手，构建国内“投资-需求”的经济大循环，指引出 2023 年更加清晰的经济复苏路径。

2023H1A 股市场实际流动性或将明显改善。(1) 预计 2023H1 宏观货币政策偏宽松的方向大概率不会动摇，从而保障了 A 股市场流动性的低资金成本环境；(2) 预计 2023H1 美债收益率上行动力不足，难以对国内流动性产生实质性冲击；(3) 期间，一方面，M1 增速将有望向 M2 增速收敛；另一方面，短融将继续高位明显回落，意味着期间 A 股实际流动性将明显改善。我们维持：静待国内“新增疫情达峰”后，“春季躁动”开启时，便是 A 股“变盘”之际的核心判断。

基于美国通胀分项拆解，挖掘其高企之谜

当前美国通胀回落主要受商品 CPI 放缓影响。商品 CPI 包括：能源、食品及核心商品，均趋于下行。展望 2023H1 核心服务价格上行叠加美国经济韧性或对美国高通胀形成支撑。据观察美国粘性 CPI 指标和通胀扩散指标均指向：美国通胀高企或有支撑。究其原因，美国核心服务 CPI 仍处于上行通道，且占美国 CPI 权重高达 57%。一方面，虽然核心商品、食品、能源通胀等分项或继续拖累美国通胀下行；但美国经济尚具备韧性，叠加商品 CPI 权重较低，拖累程度或较为有限。另一方面，核心服务价格趋于上行且权重较大，则将导致美国通胀或在较长时间内处于较高水平。具体逻辑：(1) 居民消费能力与意愿均处于高位，且消费重心已转向服务，核心服务价格受到明显支撑；(2) 从房价领先于 CPI 分项的历史规律来看，预计 2023H2 才会见到 CPI 租金分项的见顶回落。

静待美国经济实质性衰退，促海外资金回流 A 股

美联储“鹰派”力度或超预期，2023 年美国衰退概率进一步加大。我们预期 2023H2 美国经济或出现实质性衰退，表现为产能利用率或明显下降、失业率明显抬升等。届时，中美利差有望明显扩张，吸引更多海外资金回流 A 股。

配置建议：（一）在消费能力尚未回升之前，成长风格或将是市场主线，包括：（1）高端制造：机械自动化、电力设备（储能>光伏）和新能源汽车（整车、电池、能源金属）。（2）既有“政策底”又具有基本面逻辑自主可控方向：计算机（金融/电力/交通相关）、半导体（设备&材料）、军工。（二）静待消费能力回升，或开启消费风格趋势性机会，包括：（1）服务消费：美容护理、社会服务、房地产服务及互联网电商；（2）食品饮料、家用电器。（三）券商布局正当时。（四）重视大周期趋势，看好黄金和船舶。

风险提示：国内疫情达峰被拖延、美联储超预期加息、俄乌冲突升级。

【策略】扩大内需战略：消费和制造业或将是重要抓手——投资策略点评-20221216

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002 | 吴慧敏（分析师）证书编号：S0790522110001

事件：2022年12月14日中共中央国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》（以下简称《纲要》）。

扩大内需目标：中长期具备重要战略意义，短期助力国内经济恢复增长

展望2035年，《纲要》给出了实施扩大内需战略的远景目标：“消费和投资规模再上新台阶，完整内需体系全面建立”。我们将从中长期与短期的视角进行分析：

从中长期视角来看，扩大内需战略具备战略发展意义。2021年中国GDP规模达17.7万亿美元，占全球GDP比重由2011年的10.2%大幅提升至18.5%，与美国之间的差距逐步收敛，中国内需具备超大规模市场优势。结构上来看，我国资本形成总额占GDP比重保持在合理水平，而消费率相比海外发达国家仍明显偏低。2021年中国消费率约为54.5%，其中居民消费率为38.5%。同期美国居民消费率约为68.2%，日本和韩国的消费率分别约为75.3%和64.3%，日本和韩国的居民消费率分别为53.9%和46.1%。倘若中国要实现人均国内生产总值达到中等发达国家水平，或将同时带来内需市场规模扩容和居民消费率提升，同时也意味着我们应充分利用好超大规模这个重要的战略资源，进一步推动我国实现高质量发展，助力我国迈入高收入国家行列。

从短期视角来看，扩大内需将有助于缓和外需下降影响，促进国内经济从疫情冲击后恢复增长。预计2023年外需对国内经济支撑或减弱，宏观基本面的回暖或主要依靠内需拉动，这意味着扩大内需在短期亦具备迫切性。

旨在以供给创造需求，并充分发挥超大规模市场优势

需求端：主要体现在消费升级和扩大内需潜能。（1）伴随经济进入高质量发展阶段，消费需求呈现个性化、多样化、高品质特征，主要针对的是有需求但尚未得到满足的领域；（2）充分释放内需潜能，包括推动以人为核心的新型城镇化发展，扩大中等收入群体，缩小城乡收入差距，推进共同富裕。

供给端：以新供给创造新需求。主要体现在以国产替代为代表的制造业投资领域和创新驱动的新一轮科技产业革命。（1）聚焦关键领域和薄弱环节，尤其是对外依赖度高、短期难以有外部替代来源，可能会出现断供断链风险的领域，需要努力增加制造业投资，加大补短板力度，包括加快交通、能源等基础设施建设和系统布局新型基础设施建设等；（2）顺应新一轮科技革命和产业变革趋势，推动新产业、新技术、新产品、新业态发展，以新供给创造新需求。

综上，未来国家战略重心将是供需结合，营造完整、顺畅的国内大循环。在此背景下，从中长期视角来看，预计中下游行业在扩大内需战略实施下或有望提升企业盈利预期，进而驱动ROE稳步回升；而从短期视角来看，预计2023年制造业投资（尤其高端制造业）和消费有望驱动经济回暖，其中制造业或率先复苏。具体行业机会，（1）需求端：中长期视角来看，可关注人口老龄化背景下养老产业、医疗保健等；共同富裕远景目标下中高端消费，尤其是具备品牌溢价的服务消费和可选消费。但从短期视角来看，市场或仍聚焦于防疫政策优化下消费场景释放、居民收入提升所带来的消费修复，尤其是疫情受损相关的行业或具备更高修复弹性；（2）供给端：中长期看是供给创造需求，可关注以国产替代、自主可控为代表的制造业投资领域，亦有可能释放较大的需求潜力。

风险提示：国内疫情持续反复；工业用电明显下滑；M1趋势下降。

【固定收益】市场震荡下行，转债估值持续调整——可转债周报-20221218

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：震荡下行，估值持续调整

转债本周（12.12-12.16）收跌，中证转债震荡下行，市场成交连续两周下降，换手率总体呈下降趋势。

本周转债行业普遍下跌，材料、能源、信息技术行业下跌幅度较大。从不同维度来看，转债平均下跌幅度要高于正股平均下跌幅度；大盘、高等级、低价转债相对抗跌。个券涨少跌多，本周在459只可交易转债中，26只上涨，433只下跌；剔除本周新上市个券，贵广转债、盘龙转债、英特转债领涨，万顺转债、上能转债、美联转债领涨。日均成交额有所下降，日均换手率较前周小幅下降。剔除本周新上市个券，盘龙转债、特一转债、众信转债成交额居前。

转债价格和平价溢价率均有下降。截至12月16日，全市场可转债的平均价格是128.98元，与前周相比下跌4.21元，处于2021年以来25.30%分位数；全市场平均转股溢价率为44.01%，比前周下降1.26pct，处于2021年以来64.10%分位数。

本周（12.12-12.16）股指普涨，大盘价值跌幅较小，行业涨少跌多，社会服务、食品饮料、农林牧渔、美容护理、医药生物行业表现较好。北向资金保持净流入，A股日均成交额和换手率下降，融资交易占比下降。

A股估值有所上升，截至12月16日，A股整体市盈率（PE）为17.17X，处于22.99%分位值（2015年以来）；行业估值方面，有色、煤炭、通信、交运、军工、医药、石化、家电、化工的PE处于其历史分位数的低位，银行、非银、环保、建材、地产的PB处于其历史分位数的低位。

市场前瞻：转债估值持续优化

转债本周（12.12-12.16）有所调整，主要是由于正股市场的调整和固定收益类产品赎回的影响，双重因素使得转债的调整幅度大于正股调整幅度，在使得转债价格下跌的同时也使转股溢价率下降，转债估值优化。中央经济工作会议召开，会议将发展经济放在第一、首要、突出的位置；会议强调“财政政策要加力提效”，“着力扩大国内需求”，“要坚定做好经济工作的信心、大力提振市场信心、提振发展信心入手”。当前疫情、地产、美联储加息等负面因素对市场的不利影响在边际递减。疫情防控政策优化短期给市场情绪带来一定的冲击，中长期对经济恢复构成利好。当前转债市场估值持续优化，可择优布局相关转股溢价率分位数较低的标的；新券、次新券较为优质，市场定位合理，可选取正股逻辑坚实的个券。我们战略性看好内需板块，尤其是跟内需相关的龙头，关注稳增长和大消费两条主线，尤其是前期受疫情、地产等因素影响下降较多的板块。后续观察中央经济工作会议后更多具体政策的出台、疫情防控优化情况、地产政策落地、基建实物工作量的形成、美联储加息等因素。

风险提示：疫情影响超预期；国际政治冲突加剧；国内外通胀恶化。

【固定收益】MLF超量平价续作，中央经济工作会议召开——利率债周报-20221218

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

MLF超量平价续作，中央经济工作会议召开

央行发布11月金融数据，11月社会融资规模增量19900亿人民币，M2货币供应同比增长12.4%，11月新增人民币贷款12100亿；受疫情影响，11月经济数据不及预期，工增同比增长2.2%，环比回落2.8个百分点，社零同比下降5.9%；央行超量开展6500亿元MLF操作，中标利率与上期持平为2.75%；中央经济工作会议12月15日在京举行，助力稳增长提振发展信心；美联储加息50bp，为连续大幅度加息后首次放缓加息节奏。

市场流动性情况监测：同业存单利率延续上行趋势，资金面持续收紧

央行本周（2022年12月12日-12月16日）公开市场操作净投放1890亿元，其中开展7天逆回购490亿元，

周中7天逆回购到期100亿元，执行利率为2.0%；此外，本周央行向市场投放1Y期MLF6500亿元，回笼5000亿元。下周预计回笼资金490亿元，其中逆回购到期490亿元。

货币市场层面，同业存单利率全面上行，资金面持续收紧。本周商业银行发行同业存单3566.20亿元，较上周减少1470.50亿元，到期5222.50亿元，净融资-1656.30亿元。银行间质押式回购日均成交额为5.91万亿，环比下降0.55万亿。本周1M、3M、6M期同业存单加权平均发行利率分别为2.54%、2.62%、2.74%，较上周分别变化+31.23bp、+13.87bp、+16.41bp；本周资金利率总体上行，12月16日DR001、DR007、DR014分别报收1.21%、1.73%、1.69%，较上周收盘分别变化15.47bp、0.32bp、3.49bp。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比增加，债市收益率环比小幅下行

本周共发行利率债19只，利率债发行总额10591.12亿元，较上周环比增加7016.42亿元。本周到期利率债1202.92亿元，净融资额9388.20亿元。后续等待发行国债1650.00亿元，等待发行地方政府债126.04亿元，政策银行债0.00亿元，等待发行总额1776.04亿元。

本周国债收益率环比整体下行。1Y期国债收益率均较上周环比上行，2Y、5Y、10Y期国债收益率均较上周环比下行。12月16日收盘较上周收盘分别变化+3.00bp、-0.04bp、-2.92bp、-0.47bp。本周国债期限利差较上周收盘回落，10Y期国债与1Y期国债利差下行3.47bp，10Y期国债与2Y期国债利差下行0.43bp。本周国债期货价格环比上周收盘环比上涨，2Y期、5Y期、10Y期国债期货价格较12月9日收盘分别变动+0.099%、+0.219%及+0.301%。

海外债市跟踪：美债收益率环比下行，中美利差环比回落

本周美国国债收益率环比下行。12月16日美国1Y期、2Y期、5Y期及10Y期国债收益率较上周收盘分别变化-11bp、-16bp、-14bp、-9bp。本周美债延续倒挂趋势，利差环比回落。本周中美利差倒挂持续，利差环比回落。2Y期中美国国债利差-174bp，前值-190bp，较上周回落16bp；10Y期中美国国债利差-59bp，前值-68bp，较上周回落9bp。

风险提示：疫情反复；政策变化超预期。

【固定收益】中央经济工作会议的九个重点信息——中央经济工作会议解读-20221217

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

中央经济工作会议的九个重点信息

1、此次会议将发展经济放在第一、首要、突出的位置：会议中提出“坚持发展是党执政兴国的第一要务”、“要坚持把高质量发展作为全面建设社会主义现代化国家的首要任务”、“突出做好稳增长”。2023年或将全力“拼经济”。

2、三次强调“信心”：“要坚定做好经济工作的信心”、“大力提振市场信心”、“提振发展信心入手”。此次会议非常强调“信心”，让人联想到2008年金融危机之后，中央表示“信心比黄金和货币更重要”。当前全社会都存在“预期转弱”的问题，地方政府防疫三年积累了较重的债务压力，企业调结构去杠杆五年，居民预防性储蓄五年。此次会议强调，“明年经济工作千头万绪，从改善社会心理预期、提振发展信心入手”，抓住了问题的关键。

3、“有效防范化解重大风险”确认包含房地产下行风险。我们在政治局会议解读中提出，12月政治局会议表面没提房地产，实则将其放在了防风险之中。中央经济工作会议再次强调“有效防范化解重大经济金融风险”，第一点就是“要确保房地产市场平稳发展”。

4、财政政策要加力提效，财政强调“加力”。2015年、2018年财政也提及“加力”，对应2016年、2019年都出现了股市上行。另外，还可以对比2021年12月“财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”。

5、货币政策要精准有力，货币强调“精准”。这可能表明货币没有全面宽松的空间，降息难度较大。货币政

策可能类似 2016-2017 年，通过政策性银行来服务房地产保交楼、制造业升级、基础设施建设。

6、提出六个“更好统筹”，其中需重点解释的是“要更好统筹经济政策和其他政策，增强全局观，加强与宏观政策取向一致性评估”。2018 年以来，我国有很多政策与经济政策的取向不一致，如十九大期间结构性去杠杆、2021 年“运动式减碳”、2021 年平台反垄断等，客观上经济发展受到制约。在未来五年，二十大强调以高质量发展为首要任务，其他政策应当放在促进高质量发展的大前提下，以扩张性政策为主，我们认为这是一个根本性变化。

7、强调“着力扩大国内需求”。扩大内需是“新发展格局”的要求，2020 年、2021 年中央经济工作会议均强调扩大内需，但过去两年扩大内需并未兑现，2023 年稳增长放在突出位置，高质量发展放在首要位置，我们认为不会再有其他任务对扩大内需构成制约，2023 年的扩大内需能够落到实处。

8、“碳达峰碳中和”的思路出现重要变化。2021 年中央财经委员会提出“控制化石能源总量”作为碳达峰的重点工作，于是 2021 年出现了煤炭限产、拉闸限电，对经济发展构成制约。此次会议强调“在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势”、“加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产”，表明对于化石能源重新给予重视，双碳的重心放在产业升级上面，对于经济发展或将产生促进作用。

9、切实落实“两个毫不动摇”。两个毫不动摇强调国企的市场化改革和鼓励支持民营经济。我们看好正股、转债的两条主线，一条是国企的估值重估，一条是民企的预期反转。此次会议提出“支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中尽显身手”，我们特别看好互联网平台龙头。

短期债市应该已经企稳，把握债市的波段机会

未来如果经济触底回升，同时宽货币空间有限，那么债市趋势性加久期的理由和机会都将不断下降。虽然没有趋势性机会但可以有波段机会：每一次债市超调事实上都是做波段的机会，比如当下的二永债、信用债和国债期货等品种，吸引力均已明显上升。

短期债市应该已经企稳，但中期应关注股市大涨引发新一轮理财赎回、经济强复苏这两个潜在风险点。如果风险点兑现，在风险出尽后，就是债市阶段性加久期机会。

风险提示：政策变化超预期；国内疫情扩散超预期。

【金融工程】大小单资金流 alpha 探究 2.0：变量精筛与高频测算——市场微观结构研究系列 (18) -20221218

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 盛少成（联系人）证书编号：S0790121070009

大小单资金流研究回顾

对于大小单资金流的研究，在之前系列报告中，我们分别从资金流强度以及相关性结构两个角度出发，挖掘出了大小单残差以及散户羊群效应因子。其中在大小单残差因子的挖掘中，我们发现剥离收益率缠绕的资金流强度选股效果显著增强。而对于散户羊群效应因子，我们首次从小单资金流的角度进行了定义，选股效果较好且有独立信息增量。通过对两大因子的绩效跟踪，我们发现样本内外皆较为优异，但是其还有进一步改进的空间：1、变量的精筛；2、数据的高频化。

大小单残差因子的改进

对于原始大单残差，其使用的方式为大单资金流回归收益率，但是其中的非主动大单强度与收益率明显不相关，除此之外主动中单残差也具备一定正向选股能力，因此在变量精筛部分我们做的改进为：将主动大单净流入和主动中单净流入相加，计算主动大中单残差，再和非主动大单强度排序相加。相比于原始大单残差，改进大单残差 10 分组多空信息比率从 3.48 提升至 4.81。

对于原始小单残差，其使用的方式为小单资金流回归收益率，但是其中主动小单性质在 17 年后发生变化，其或和市场成熟度提高，机构的拆单行为有关，所以我们在计算小单残差时不再考虑主动小单，只使用非主动小单

残差。相比于原始小单残差，改进小单残差 10 分组多空信息比率从 3.02 提升至 3.56。

进一步地，我们对于改进大/小单残差进行高频化测算，最终发现维持日频的做法，即对于资金流强度以及月度收益率的计算，使用每月底回看过去 20 天的日度资金净流入和日度收益率是较优的做法。

散户羊群效应的改进

对于原始散户羊群效应而言，其计算方式为：当前交易日收益率 R_t 与下个交易日小单净流入 $St+1$ 之间的秩相关系数。对于其的改进，我们可以归纳为以下 3 点：（1）对于

R_t 的计算，使用日内收益率（2）由于主动小单 17 年后性质的变化，我们使用小单非主动净流入代替小单全部净流入；（3）对于小单非主动而言，使用开盘至 10 点之间的净流入代表 $St+1$ 。相比于原始散户羊群效应因子，改进散户羊群效应因子 10 分组多空信息比率从 2.51 提升至 3.01，最大回撤从 8.85% 降至 3.15%，为较为有效的改进方案。

大小单资金流综合应用方案

我们将改进大单残差、改进小单残差、改进散户羊群效应排序等权合成，将其命名为大小单综合资金流因子，该因子 RankIC 均值 7.89%，RankICIR 3.99，10 分组多空对冲年化收益率 35.36%，信息比率 4.82，胜率 89.19%，最大回撤 2.09%，绩效非常优异。除此之外，该因子在沪深 300、中证 500、中证 1000 中多空对冲收益波动比分别为：1.92、2.71、4.26。最后，我们对大小单综合资金流因子进行行业风格中性化，纯净新因子多空对冲信息比率依旧可达 3.83。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

行业公司

【中小盘】宁德时代积极布局换电，构建全场景应用生态——中小盘周报-20221218

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：《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》印发

市场表现：本周（指 12 月 12 日至 12 月 16 日，下同）上证综指收于 3168 点，下跌 1.22%；深证成指收于 11295 点，下跌 1.80%；创业板指收于 2374 点，下跌 1.94%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 1.07%，小盘指数下跌 1.81%。2022 年以来大盘指数累计下跌 19.81%，小盘指数累计下跌 17.83%，小盘/大盘比值为 1.31。三只松鼠、德赛西威、青鸟消防本周涨幅最大。

本周要闻：宁德时代同时宣布与华为终端、奇瑞集团合作，将成为华为智选车推荐供应商；中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》，提出全面促进消费，加大制造业投资支持力度。

本周重大事项：12 月 15 日，奥比中光-UW 发布第二类限制性股票激励计划，其业绩指标：以 2022 年营业收入为基数，2023 年、2024 年、2025 年营业收入目标增长率将分别达到 35%、65%、100%。

本周专题：宁德时代积极布局换电，构建全场景应用生态

2022 年 9 月 17 日，历经一年多研发，宁德时代宣布其首创的 MTB (Module to Bracket) 技术将率先应用于国家电投启源芯动力换电项目。双碳背景下，重卡及工程机械电动化是大势所趋。此次宁德时代首创 MTB 技术，以技术革新推动整车性能全面提升，支撑行业新旧动能高效转换。宁德时代新一代 MTB 技术还可应用于底挂充电重卡及工程机械上，为换电重卡及工程机械提供绿色、高效、可持续的解决方案，助力商用市场全面电动化。

乘用车换电方面，宁德时代在 2022 年 1 月推出巧克力换电，定位 8-12 万价位区间的汽车市场，以巧克力电池换电配套相应车型，通过车电分离，按需租电，可使新能源车（不含电池）首购成本低于燃油车，补能速度优于充电车型，性价比显著。电池包标准化一直是换电模式面临的主要挑战，各车企出于技术保密考虑，对电池标

标准化意愿较弱，尤其是规格尺寸方面；目前主要换电运营商均未实现标准化，适用车型受限，无法为用户提供便捷服务，同时多种型号电池对换电站运营造成了较大压力。宁德时代正在通过运营换电站，提供换电电池，进一步加深与主机厂合作，凭借产能优势和技术优势带来的供应链强势地位统一不同车型的换电标准，提高市场份额。

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）；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）；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：市场环境变化；部分股权激励政策调整。

【房地产】中央经济工作会议定调，高能级城市政策持续宽松——行业周报-20221218

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：中央经济工作会议定调，高能级城市政策持续宽松

自支持房企融资的三支箭落地后，中央经济工作会议再次对房地产行业的宽松政策定调，在“保交楼、稳民生”的基础上，新增“保稳定”，明确了对头部优质房企的支持，进一步明确了通过保主体来稳定市场的工作目标，我们持续看好优质房企市场份额提升。11月统计局数据销售和开发投资数据同比降幅扩大，行业景气度仍低位运行；进入12月，新房成交周度数据仍保持同比下滑趋势，整体市场依旧疲软。我们认为当前对于地产政策底已经相对明确，销售基本面仍在触底，我们预计未来针对需求端的政策也将持续宽松，在疫情政策全面调整的背景下市场信心有望持续提升，行业估值将陆续修复，板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

政策端：中央印发扩大内需战略纲要，高能级城市政策持续宽松

中央层面：中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要(2022-2035年)》，提出促进居住消费健康发展。中央经济工作会议提出要扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险。

地方层面：高能级城市的宽松购房政策持续推进。杭州下调了公积金贷款首付比例，南京主城限购进一步放开，广州提高多孩家庭公积金贷款额度，郑州继续放松首付比例和契税补贴等政策，兰州下调首套房商贷利率并取消限售。

市场端：二手房成交量持续增长，四城集中土拍收官

销售端：2022年第50周，全国64城商品住宅成交面积324万平方米，同比下降42%，环比下降12%；从累计数值看，年初至今64城成交面积达19797万平方米，累计同比下降33%。全国23城二手房成交面积为128万平方米，同比增速4%，前值11%；年初至今累计成交面积6341万平方米，同比增速-13%，前值-13%。

投资端：2022年第50周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积4539万平方米，成交土地规划建筑面积6282万平方米，同比增加43%，成交溢价率为2.4%。广州、福州、成都和重庆四城完成集中供地。广州四批次供地挂出6宗宅地成交5宗，总成交价约191亿元，越秀地产斩获2宗，保利发展摘得1宗。福州四批次供地12宗地块成交11宗，揽金106亿元，竞得房企以地方国企及本土房企为主，厦门建发与厦门国贸均有摘地。成都四批次供地推出16宗涉宅地块，14宗地块底价成交，揽金约104亿元，以城投托底拿地为主。重庆三批次供地10宗地块全部底价成交，成交总金额64亿元，其中7宗是地方平台公司拿下。

融资端：国内信用债发行同环比增加

2022年第50周，信用债发行149.3亿元，同比增加36%，环比增加27%，平均加权利率3.13%，环比减少

46BPs；海外债无新增发行。

风险提示：(1) 行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，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。

【非银金融】中央经济工作会稳增长利好非银，中概退市警报暂解——行业周报-20221218

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：中央经济工作会稳增长利好非银，中概退市警报暂解

2022年12月15-16日，中央经济工作会议在北京举行，会议强调扩大内需，继续实施积极的财政政策与稳健的货币政策，保持房地产市场稳定，优化防疫政策，有力支持宏观经济恢复，经济上行利好非银，其中货币政策表述或意味着全面大幅宽松难度较大，利率上行更利好保险股。短期看，保险板块上涨约30%，后续利率波动以及疫情对开门红的影响值得关注。券商相对滞涨，关注龙头标的机会。

保险：资产和负债两端改善有望延续，板块估值仍在较低水位

(1)11月5家上市险企寿险保费同比分别为：中国太保+23.3%、新华保险+0.3%、中国平安-3.1%、中国人寿-9.1%、中国人保-55.1%，11月寿险总保费同比表现分化延续，中国太保预计受银保渠道及规模型产品带动同比增速较快，中国人保受2021年同期趸交基数较高同比承压，总体基本符合预期。2022年11月4家上市险企财险保费收入同比为+3.6%，较10月的+9.8%有所回落，预计受到疫情散点多发拖累。(2)保险负债端处于底部复苏阶段，我们预计开门红进展良好，但疫情快速传播或在短期内压制代理人线下展业能力及客户面访意愿，或拖累开门红业务进度。预计度过疫情管控优化带来的首次感染冲击后，负债端线下展业或迎来边际改善，预计2023年NBV同比增速有望转正。(3)中央经济工作会议稳定了经济回升信心，中长期维度看，宏观经济有望上行、地产风险改善将持续利好保险股。近期10年期国债收益率回升至2.88%附近，2023年NBV同比有望转正，资产负债两端迎来持续改善。首推负债端表现占优且资产端弹性较强的中国人寿，推荐寿险转型领先且估值仍处低位的中国太保和中国平安，推荐友邦保险和中国财险。

券商：中概股退市警报暂解，债市下跌导致券商股短期滞涨

(1)本周A股日均股票成交额8136亿，环比-16.7%，市场活跃度有所回调；本周新发偏股(股+混)51亿/非货币基金270亿，环比+138%/-55%。本周北向资金净流入57亿，股票型ETF净申购63亿。(2)2022年12月15日，美国上市公司会计监督委员会(PCAOB)召开记者会并在官网发布公告，宣布首次成功对中概股公司的2家会计师事务所的8项业务进行底稿检查，SEC主席声明中概股3年退市期限倒计时重置。中概股退市风波缓解叠加我国宏观经济改善有望修复港股分子端，美联储加息周期或见顶驱动分母端改善，港股估值修复有望迎来ADT周期上行机遇，利好港交所盈利改善和估值修复。(3)券商股短期滞涨，预计受债市下跌影响，4季度自营投资收益率或承压。后续经济向好预期下，股市交易量和居民扩表有望持续改善。推荐互联网券商龙头东方财富，指南针，受益标的同花顺，推荐低估值的大财富管理主线龙头广发证券和东方证券。推荐综合优势突出的中信证券。

受益标的组合

保险：中国人寿，中国太保，中国平安，友邦保险(H股)，中国财险(H股)。券商&多元金融：指南针，国联证券，同花顺，东方财富，广发证券，东方证券，国金证券，中信证券，中国银河，江苏租赁。

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。

【农林牧渔】猪价波动频率加大，高成长性企业占优——行业周报-20221218

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001 | 李怡然（联系人）证书编号：S0790121050058

猪价波动性加剧，高成长性企业占优，推荐生猪养殖

本周生猪价格大幅回落，生猪消费出现旺季不旺。截至12月18日，全国生猪均价17.20元/公斤，周度环比下跌3.07元/公斤，月度环比下跌7.06元/公斤。短期来看，12月消费转旺驱动猪价短期反弹逻辑出现底层假设失效。常规年份下伴随冬至到来的消费旺季，或将于2022年与感染高峰期重合。消费者迎来客观意义上的主动及被动消费减弱，主动消费减弱在于短暂恐慌期出现，外出消费减弱；被动消费减弱在于家庭单位出现感染后，阶段性消费能力下降。我们预计，消费环境的特殊性变化，或将导致冬季需求增量落空。供给端，生猪出栏均重及屠宰均重高位回落节奏相对偏慢，二育出栏压力仍未显著释放。

猪价波动性加剧，成长性企业占优。当前行业受益优先级：成长性>规模性>投机性。我们认为，短期猪价的大幅下跌对二次育肥产能及散养户带来的伤害是显著的，或进一步驱动行业去库存及长尾产能去化，为2023年整体猪价高位震荡运行奠定基础，当前生猪养殖板块前期回调后估值安全性较高。重点推荐：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。

周观点：白鸡盈利能力改善，关注转基因商业化落地动态

白羽肉鸡盈利能力改善，盈利时长有望较好延续。推荐具备种源优势的白羽一体化龙头企业圣农发展、白鸡屠宰龙头企业禾丰股份。

动保板块安全边际显现，行业盈利能力迎来修复。推荐国内动物亚单位疫苗龙头企业普莱柯，营收结构中以猪用疫苗为主的科前生物。

粮食价格高位震荡，转基因商业化东风已至。关注具备转基因技术优势的大北农；国内玉米育种龙头企业登海种业；基本面边际改善的隆平高科；相关受益标的荃银高科、先正达（拟上市）。

本周市场表现（12.12-12.16）：农业跑赢大盘2.02个百分点

本周上证指数下跌1.22%，农业指数上涨0.80%，跑赢大盘2.02个百分点。子板块来看，种子、农产品加工及林业板块领涨。个股来看佳沃食品（+19.57%）、巨星农牧（+9.31%）、泉阳泉（+8.03%）领涨。

本周价格跟踪（12.12-12.16）：本周鲈鱼、对虾、糖价格环比上涨

生猪养殖：据博亚和讯监测，2022年12月16日全国外三元生猪均价为18.92元/kg，较上周下跌1.81元；仔猪均价为36.18元/kg，较上周下跌2.65元/kg；白条肉均价26.64元/kg，较上周下跌2.02元/kg。12月16日猪料比价为4.81:1。自繁自养头均利润241.98元/头，环比-332.06元/头；外购仔猪头均利润90.13元/头，环比-329.43元/头。

白羽肉鸡：据Wind数据，本周鸡苗均价2.23元/羽。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷；冬季动物疫病不确定性等。

【化工】PDO有望全面突破，PTT需求或将加速增长——化工新材料行业周报-20221218

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 毕挥（联系人）证书编号：S0790121070017 | 徐正凤（联系人）证书编号：S0790122070041

本周（12月12日-12月16日）行情回顾

新材料指数下跌2.71%，表现弱于创业板指。半导体材料跌1.99%，OLED材料跌2.4%，液晶显示跌0.97%，尾气治理跌2.2%，添加剂跌2.25%，碳纤维跌0.81%，膜材料跌7.09%。涨幅前五为飞凯材料、润阳科技、康强电子、维信诺、裕兴股份；跌幅前五为天奈科技、赛伍技术、激智科技、双星新材、东材科技。

新材料周观察：瓶颈环节 PDO 有望全面突破，PTT 需求或将加速增长

PTT 纤维是聚对苯二甲酸丙二醇酯 (Polytrimethyleneterephthalate) 纤维的简称，其优良性能使其非常适合用于服装面料，以及地毯、非织造布、床上用品、装饰物、汽车脚垫、织带等，被美国评为六大石化新产品之一。1,3-丙二醇 (PDO) 为 PTT 纤维主要原材料，行业壁垒较高。PDO 生产以生物发酵法为主，该工艺具有生产成本低，绿色环保等优势，该工艺长期被美国杜邦公司所垄断。据《国内 1,3-丙二醇市场现状和发展建议》(李烁、李靖, 2022) 数据：2020 年国内 PDO 下游消费市场需求量为 4.28 万吨，市场规模约为 13 亿元，预计到 2025 年需求量将达到 6 万吨；2020 年国内 PDO 进口量为 3.35 万吨。尽管我国近几年 PTT 纤维市场发展保持较高增速增长，但对比国外 PTT 纤维行业的发展依然相对迟缓，主要原因是原料 PDO 的生产技术长期被国外垄断。尽管发展坎坷，但国内企业一直在努力突破。东方盛虹拥有年产 5 万吨生物质差别化纤维，从 PDO 生产到 PTT 聚合、纺丝的完整产业链。巨化股份拟投资建设 7.2 万吨/年 PDO 和 15 万吨/年 PTT 项目。华恒生物拟由公司控股子公司天津智合的全资子公司赤峰智合实施生物法年产 5 万吨 PDO 建设项目。扬农化工的全资子公司江苏瑞祥化工有限公司年产 3 万吨 PTT 项目于 2022 年 8 月 1 日在扬州市行政审批局备案。华峰集团于 2022 年 6 月 1 日宣布以 2.4 亿美元收购杜邦位于美国的两大生产基地，两大基地分别生产 PDO 和 PTT。受益标的：东方盛虹、巨化股份、扬农化工、华恒生物。

重要公司公告及行业资讯

【新宙邦】项目投资：公司拟以全资子公司惠州市宙邦化工有限公司为项目实施主体，在惠州市大亚湾石化区投资建设电子化学品项目，项目计划总投资不超过 12 亿元，建设周期 2 年

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：【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】泰和新材、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。

【煤炭】中央经济会议部署稳增长，煤炭底部布局——行业周报-20221218

张绪成(分析师) 证书编号：S0790520020003

中央经济会议部署稳增长，煤炭底部布局

本周(2022年12月12日-12月16日，下同)沿海八省电厂日耗继续上涨，焦煤价格大涨且钢厂焦化厂开工率明显上行。动力煤方面：供给端：虽然晋陕蒙442家煤矿开工率周环比微涨1.05个百分点，主因疫情和矿难对开工的影响减弱，但也仅是恢复性上行且尚未超过11月底的高开工，当前开工率并未体现出冬季保供的态势，且后续仍可能受到疫情和矿难的影响。进口煤方面，11月进口煤3231.3万吨，同比下降7.8%，且进口印尼低卡褐煤量增加，进口实际热值效果下降。需求端：当前全国持续全面供暖，且天气转冷致电厂日耗继续攀升。后期判断：供给方面，产量增量仍存在不确定性，虽然供暖季或许存在一定量的保供核增产能增量，但也是每年供暖季的常态，且疫情管控新规执行后，新形势仍将影响煤矿开工率，此外当前保供产能释放缓慢，同时快速增产也间接导致煤矿事故频发，从而进一步制约产量释放；海外能源危机仍存隐忧，近期海外主要产地(澳洲、南非)港口动力煤价格持续大涨，推测海外国家也在大量采购煤炭以应对冬季的降温，海外抢购以及涨价将对进口煤量产生较大挑战；需求方面，冬季已至，全国已普遍大降温，同时疫情影响也将逐渐减弱且工业生产有望恢复，电煤日耗将继续抬升，电厂补库也将持续，动力煤进入旺季致价格仍具向上动能。炼焦煤方面：供给端几乎无新增产能，且时有矿难和疫情影响，供给仍然偏紧，进口方面俄蒙焦煤仍受运力限制；需求端，稳增长政策加码致使经济预期改善，同时螺纹钢价格连续上涨&焦炭第三轮提涨落地，焦钢企业开工积极性均提高。后期判断：供给端，炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，进口的俄蒙焦煤均受到运力限制，且蒙古国煤矿贪腐事件&俄煤

冬季运输困难预计将影响其出口；需求端，密切关注后疫情稳增长政策措施的部署和落地情况。海外及政策分析：本周中央经济工作会议对2023年经济工作进行部署，对能源涉及到“加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，加快规划建设新型能源体系，提升国家战略物资储备保障能力。要推动经济社会发展绿色转型，协同推进降碳、减污、扩绿、增长，建设美丽中国”，此内容与二十大报告关于能源的表述基本一致，即仍围绕这“积极稳妥推进碳中和、能源安全、能源转型、加大油气的勘探力度”，对于煤炭未来的产能规划更多的受制于碳中和影响，中国的能源安全更多受制于油气且尤其是原油，未来更多考虑的是减少原油的需求以及加大国内油气的产能增量，即加快能源转型和加大油气勘探力度，煤炭的新建产能需要花费更长时间，“远水不解近渴”，且2030年碳达峰仍是重要目标，所以对于煤炭基本面的供给端，未来仍将是偏紧的状态。中央经济会议对房地产和基建也做了工作部署，房地产“保交楼、保民生、保稳定，支持刚性和改善性住房需求”以及基建“通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资，加快实施“十四五”重大工程，加强区域间基础设施联通”，房地产的竣工端和销售端有望得到更多政策的支持，明年下半年有望看到地产开工的拐点，基建在今年地方专项债发行之后以及明年更多的政策支持，仍将是全年稳增长的重要手段。投资逻辑：我们认为9月底以来煤炭等传统能源板块出现较大调整，当前已经临近布局时点，调整即是加配机会，主要原因包括：一是当前煤炭股票的PE估值多数为4-5倍，属于超跌，即使是PB-ROE体现，PB相对于ROE也属于严重低估阶段；二是煤炭股票的股息率多家在10%以上，甚至达到16-17%，明显高于银行长存利率；三是防疫“新10条”发布，经济预期恢复；四是中央经济工作会议对明年定调是稳经济，地产和基建将继续受到政策支持；五是2023年长协基准价不变，政策明确了煤炭的强势地位，2023年煤炭业绩也有强力支撑；六是供暖季已至，需求有望持续反弹，而供给仍面临不确定性，煤价易涨难跌；七是美国CPI见顶回落，加息步伐放缓；八是煤炭股高盈利&高分红&高股息，非常符合央国企提估值的逻辑。当前煤炭基本面利多，市场调整将带来更好的加配煤炭股的机会，仍旧坚定推荐。海外及非电煤弹性受益标的：兖矿能源、兰花科创、晋控煤业；销售结构稳定且高分红的受益标的：中国神华、陕西煤业、山煤国际；能源转型受益标的：华阳股份、美锦能源（含转债）、电投能源；焦煤需求预期改善逻辑受益标的：山西焦煤、平煤股份、淮北矿业（含转债）；高成长标的：广汇能源、中煤能源、宝丰能源（煤化工且有拿煤矿意愿）。

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。

【商贸零售】11月社零增速低于预期，新增重点推荐朗姿股份——行业周报-20221218

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

11月社零增速低于预期，新增重点推荐朗姿股份

本周（12月15日），国家统计局发布2022年11月份社会消费品零售总额（以下简称“社零”）数据，2022年11月我国社零总额为38615亿元，同比下降5.9%，疫情冲击下消费市场明显承压，社会消费降幅有所扩大。分渠道看：线上方面，2022年1-11月全国网上零售额108098亿元（+6.4%，较1-10月增速-0.8pct），线上商品销售较快增长；线下方面，2022年1-11月超市、便利店、百货店、专业店、专卖店零售额同比分别+3.1%/+4.3%/-8.0%/+3.6%/基本持平，增速较1-10月略有下滑。分品类看：必选、可选多数品类承压，化妆品11月同比-4.6%（增速环比-0.9pct），“双十一”电商大促表现平平，但行业内部看，国货龙头品牌表现优于行业整体。尽管11月社零表现低于预期，但自11月底以来，我们看到国内防疫政策的持续、全面优化趋势。12月7日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，随后，多地政府也出台各类措施，推动消费恢复。例如，北京市恢复旅行社跨省游及“机票+酒店”业务，上海市计划打造时尚消费品万亿级消费市场等。展望未来，受益于疫情防控边际向好，2023年线下消费有望逐步迎来恢复。

行业关键词：花西子、芙迈蕾、时尚消费、雅诗兰黛、BR光电保养等

【花西子】国内最大美妆单品品牌店花西子全球旗舰店·西湖隐园正式开业。

【芙迈蕾】国产高端医美光电设备制造商“芙迈蕾”完成Pre-A轮融资。

【时尚消费】上海计划到 2025 年打造出时尚消费品万亿级消费市场。

【雅诗兰黛】雅诗兰黛中国创新研发中心在上海正式揭幕。

【BR 光电保养】医美连锁品牌“BR 光电保养”获小崧科技 1 亿元投资。

板块行情回顾

本周（12 月 12 日-12 月 16 日），商贸零售指数报收 2943.51 点，下跌 0.09%，跑赢上证综指（本周下跌 1.22%）1.13 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 6 位。零售各细分板块中，本周超市板块涨幅最大，2022 年年初至今百货板块领跑。个股方面，本周人人乐（+44.6%）、大连友谊（+28.3%）、翠微股份（+20.1%）涨幅靠前。

投资建议：新增重点推荐区域医美机构龙头朗姿股份

投资主线一（化妆品）：国货化妆品龙头品牌强者恒强，重点推荐珀莱雅、华熙生物、贝泰妮、鲁商发展，受益标的嘉亨家化、科思股份等；

投资主线二（医美）：医美消费逐步恢复，重点推荐医美产品龙头爱美客、区域医美机构龙头朗姿股份（新增）；

投资主线三（线下消费）：防疫政策更新优化，关注线下消费赛道优质公司，珠宝钻石板块重点推荐周大福、潮宏基、周大生、迪阿股份，受益标的中国黄金等；母婴零售板块重点推荐爱婴室，受益标的孩子王等。

风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

【食品饮料】社零数据回落，茅台产能扩容——行业周报-20221218

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 叶松霖（分析师）证书编号：S0790521060001 | 逢晓娟（分析师）证书编号：S0790521060002

核心观点：11 月社零增速如期下滑，茅台扩产立足长远

12 月 12 日-12 月 16 日，食品饮料指数涨幅为 1.7%，一级子行业排名第 2，跑赢沪深 300 约 2.8pct，子行业中保健品（+5.5%）、其他酒类（+5.1%）、白酒（+2.4%）表现相对领先。本周受益于消费复苏预期，食品饮料板块表现仍较为突出。本周公布 11 月社零数据，11 月社会消费品零售总额同比降 5.9%，受到疫情冲击明显。分品类来看，11 月粮油食品、饮料、烟酒类增速分别为-3.9%、-6.2%、-2.0%，增速环比均有下滑。应是受到了疫情以及渠道库存去化的双重影响。餐饮以及限额以上餐饮增速分别为-8.4%、-7.5%，消费场景进一步受限。12 月居民消费意愿降低，预计社零增速仍维持低位。

贵州茅台公告，拟投资 155.16 亿元建设茅台酒“十四五”技改建设项目，建成后可新增茅台酒实际产能约 1.98 万吨/年，储酒能力约 8.47 万吨，为公司长期发展打开成长空间。同时公司公告拟每股分红 21.9 元，合计派发现金红利 275 亿元。本次特别分红，我们认为一方面维护公司价值，促进茅台持续稳定发展，提振市场信心；另一方面也是积极回报股东，让股东分享公司的生产经营发展成果。

推荐组合：贵州茅台、山西汾酒、中炬高新、嘉必优

（1）贵州茅台：三季度业绩基本符合预告，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。（2）山西汾酒：三季度业绩如期增长，全年营销工作以稳为主，回款顺畅，库存低位，预计下半年营收环比提速，全年目标不变。（3）中炬高新：公司在疫情背景下调整渠道秩序，一方面保证渠道合理库存；另一方面持续进行渠道精耕，预计 2023 年外部环境转暖后大概率实现双位数增长，股权结构改善后将对股价起到催化作用，目前具有较高布局性价比。（4）嘉必优：四季度积极关注新国标配方获批催化剂和订单进展，展望后续国际市场开发确定性高，化妆品市场可能取得突破，合成生物学相应产品有望量产，持续看好。

市场表现：食品饮料跑赢大盘

12月12日-12月16日，食品饮料指数涨幅为1.7%，一级子行业排名第2，跑赢沪深300约2.8pct，子行业中保健品(+5.5%)、其他酒类(+5.1%)、白酒(+2.4%)表现相对领先。个股方面，海南椰岛、黑芝麻、会稽山涨幅领先；青岛食品、*ST西发、金禾实业跌幅居前。

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。

【建筑材料】中央经济会议定调，地产基建仍将催化建材行情——行业周报-20221218

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 朱思敏（联系人）证书编号：S0790122050026 | 薛磊（联系人）证书编号：S0790121120050

中央经济会议定调，地产基建仍将催化建材行情

2022年1-11月房地产开发投资完成额为123,863亿元，同比降低9.80%，降幅环比扩大1pct；新开工面积为111,632万平方米，同比降低38.94%，降幅环比扩大1.15pct；竣工面积为55,709万平方米，同比降低18.97%，降幅环比扩大0.25pct；销售面积为121,250万平方米，同比降低23.32%，降幅环比扩大1.05pct。11月疫情反复拖累地产竣工端和销售端修复，销售尚未显著回暖或将是地产投资和拿地持续低迷的主要原因。本周四-周五（12月15日-16日）召开中央经济工作会议，强调“有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债结构”、“做好保交楼、保民生、保稳定各项工作”、“坚持房住不炒的定位”；我们认为，保交楼仍为地产政策主基调，“三支箭”和纾困基金将有力支撑地产竣工端持续回暖，地产后周期产业链——消费建材和玻璃或将率先受益；融资端支持政策将有效防范地产流动性风险进一步蔓延，已大幅出尽坏账风险的建材企业盈利有望率先迎来拐点。两大投资主线下的受益标的：（1）弹性较大的东方雨虹、坚朗五金，地产竣工端有望迎来修复期，以B端业务为主的企业收入弹性较大，且随着企业提价措施逐步落地以及地产信用风险筑底，盈利有望迎来拐点。（2）业绩韧性较强的三棵树、伟星新材，深耕零售业务，地产下行周期背景下业绩呈现较强韧性，受益于疫情管控政策优化，期待业绩持续修复，但需持续关注疫情动态。2022年1-11月，国家发改委已审批核准106个重大项目，总投资约1.5万亿元。中央经济工作会议强调通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资，加快实施“十四五”重大工程。随着基建稳增长政策全面蓄力，疫情宽松防控有望强化赶工进度，充裕订单有望使得基建产业链业绩加速向上，受益标的：东方雨虹、科顺股份、三棵树、海螺水泥、华新水泥、伟星新材。受益于“双碳”时代，风电、光伏发电成为能源低碳转型的重要手段；随着风电、光伏步入平价发电时代，产业链景气度有望显著提升。四季度是光伏、风电装机高峰期，碳纤维、光伏玻璃、玻纤或将会持续受益需求的增长。受益标的：光威复材、中复神鹰、旗滨集团、福莱特、中国巨石、中材科技。

本周行情回顾

本周（2022年12月12日至12月16日）建筑材料指数下跌2.32%，沪深300指数下跌1.10%，建筑材料指数跑输沪深300指数1.21个百分点。近三个月来，沪深300指数上涨0.54%，建筑材料指数上涨4.48%，建材板块跑赢沪深300指数3.94个百分点。近一年来，沪深300指数下跌18.98%，建筑材料指数下跌18.14%，建材板块跑赢沪深300指数0.84个百分点。

板块数据跟踪

水泥：截至12月17日，全国P.O42.5散装水泥均价382.98元/吨，环比下跌0.88%；水泥-煤炭价差为199.94元/吨，环比下跌1.48%；全国熟料库容比71.44%，环比上涨0.54pct。

玻璃：截至12月17日，全国浮法玻璃现货均价1618.48元/吨，环比增长7.23元/吨，涨幅为0.45%；光伏玻璃均价为172.40元/重量箱，环比持平。浮法玻璃-纯碱-石焦油价差为2.38元/重量箱，环比上涨为57.08%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为4.96元/重量箱，环比上涨54.63%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为15.65元/重量箱，环比上涨0.60%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为106.76元/重量箱，环比持平。

玻璃纤维：截至12月17日，无碱2400号缠绕直接纱主流出厂价为4050-4150元/吨，SMC合股纱2400tex主流价为4750-6600元/吨，喷射合股纱2400tex主流价为6600-8000元/吨。

碳纤维：截至12月17日，全国小丝束碳纤维均价为185元/千克，大丝束均价为129元/千克，环比持平。开工率为63.22%，环比持平；库存为2000吨，环比持平；毛利率为22.53%，环比持平。

风险提示：原材料价格上涨风险；经济增速下行风险；国内房地产销售不及预期风险；疫情反复风险；基建落地进展不及预期风险。

【计算机】周观点：“大信创”时代来临——行业周报-20221218

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（2022.12.12-2022.12.16），沪深300指数下跌1.10%，计算机指数下跌1.82%。

周观点：“大信创”时代来临

（1）中央经济工作会议顺利召开，重点强调关键核心技术攻关

中央经济工作会议12月15日至16日在北京举行，总结了2022年经济工作，分析当前经济形势，部署2023年经济工作。会议指出，科技政策要聚焦自立自强，要有力统筹教育、科技、人才工作。同时要加快建设现代化产业体系，围绕制造业重点产业链，找准关键核心技术和零部件薄弱环节，集中优质资源合力攻关，保证产业体系自主可控和安全可靠，确保国民经济循环畅通。中央经济工作会议重点强调关键核心技术攻关，说明自主可控已经成为经济社会发展中始终坚持的策略。

（2）行业信创订单密集落地，“大信创”时代来临

长期来看，未来五年是“大信创”发展的关键时期，发展空间广阔。运营商领域，在2022年上半年中国移动和中国电信的服务器采购项目中，国产化服务器分别占总招标的41.65%和26.7%。金融领域，2022年6月，中国农业银行发布了22850台国产服务器的中标公告；11月以来，建设银行陆续披露了其国产操作系统、国产服务器、国产台式机及数据中心路由交换网络产品的采购订单，说明信创落地节奏正在加速，“大信创”时代来临。

我们重点推荐神州数码、致远互联、普联软件、卓易信息、彩讯股份、中国长城、海光信息、中科曙光、龙芯中科，受益标的包括金山办公、中国软件、海量数据、思维列控、普元信息、东方通、宝兰德、中孚信息等；金融信创领域，推荐恒生电子、京北方、顶点软件、中亦科技、中科软；EDA领域，推荐华大九天，受益标的包括广立微、概伦电子等；CAD领域，推荐中望软件、广联达等；PLC领域，推荐中控技术、宝信软件等。

投资建议

（1）数据要素领域，推荐航天宏图、中科星图、拓尔思，受益标的包括海天瑞声、易华录、星环科技、广电运通、慧辰股份、浪潮软件、浙数文化、人民网等。

数据安全领域，推荐安恒信息、奇安信、深信服、信安世纪、启明星辰、天融信、绿盟科技、美亚柏科，受益标的包括亚信安全、恒为科技、安博通、中新赛克、N三未等。

（2）军工信息化领域，推荐航天宏图、高凌信息、华如科技、中科星图、淳中科技，受益标的包括霍莱沃、佳缘科技等。

风险提示：政策推进不及预期；IT投入不及预期；行业竞争加剧。

【医药】中央经济工作会议召开，医药制造、消费等长期利好——行业周报-20221218

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 龙永茂（联系人）证书编号：S0790121070011 | 余汝意（联系人）证书编号：S0790121070029

一周观点：中央经济工作会议召开，医药制造、消费等长期利好

2022年12月15日至16日，中央经济工作会议在北京举行，提出推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局、保障好群众的就医用药、加快生物制造等前沿技术研发和应用推广等具体方向。我们全面梳理了中央经济工作会议中与生物医药相关的内容，建议重点关注医疗服务（作为公立医疗的补充，提供差异化服务）、零售药店（线上线下药品销售渠道保障民众用药）、康复赛道（康复服务+相关设备）、原料药及生物医药上游的投资机会（生物医药的发展壮大，离不开整个供应链的稳定）。

一周观点：抗原检测市场需求旺盛，产能快速攀升助力新冠疫情防控

需求端：从疫情数据看，各地疫情散发，全国单日新增感染者人数仍处于快速爬坡阶段。在优化核酸检测方面，当前多地取消全民核酸检测，出入公共场所、乘坐公共交通、跨区域流动人员无需核酸阴性证明。新十条提出要进一步缩小核酸检测范围、减少频次。根据防疫工作需要，开展抗原检测。在优化隔离方式方面，无症状感染者和轻型病例一般采取居家隔离，也可自愿选择集中隔离收治。隔离期间，抗原检测有望广泛用于居民自我监测病情进展。在保障社会正常运转和基本医疗服务方面，不得停工、停产、停业，防止大量工作人员感染，抗原检测能快速筛选出被感染人员，阻断传染链条。此外，针对老年人群，开展每周两次抗原检测。我们认为抗原检测应用场景丰富，空间有望逐步释放。医院端发热门诊、急诊已应用推广，学生入学、居民出行、员工上班、冷链物流、交通枢纽管控等场景有望逐步放开。供给端：目前39款新冠抗原自测产品已获NMPA批准，从产业数据来看，目前抗原检测试剂盒生产厂家基本处于满产满销，供不应求状态，部分厂家产能有望逐步恢复至历史峰值。此轮广东、重庆、北京等地疫情对抗原检测需求旺盛，新十条的出台也刺激居民储备抗原检测试剂盒的需求，相关厂家短期营收有望快速增长。

推荐及受益标的

推荐标的：稳健组合：迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、泰格医药、康龙化成、博腾股份、羚锐制药、康缘药业、人福医药、东诚药业、益丰药房、老百姓、健之佳、海吉亚医疗、新天药业、以岭药业、寿仙谷、盈康生命、伟思医疗、华东医药。弹性组合：采纳股份、昌红科技、康拓医疗、中国中药、太极集团、国际医学、皓元医药、药石科技、美迪西、江苏吴中。

受益标的：神州细胞、康希诺、万泰生物、石药集团、三叶草生物、丽珠集团、君实生物、以岭药业、鱼跃医疗、乐普医疗、怡和嘉业、美好医疗、迈瑞医疗、东方生物、安旭生物、万孚生物、明德生物、汤臣倍健。

风险提示：行业黑天鹅事件；疫情恶化影响生产经营。

【电力设备与新能源】《扩大内需战略实施纲要（2022-2035）》发布，利好光伏、风电、电动车、新型电力系统——行业周报-20221218

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001 | 鞠爽（联系人）证书编号：S0790122070070 | 周磊（联系人）证书编号：S0790122090010

周观点：《纲要》发布利好光伏、风电、电动车、新型电力系统

《扩大内需战略实施纲要（2022-2035）》发布，提出以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点加快建设大型风电、光伏基地；提出推进汽车电动化、网联化、智能化，加强停车场、充电桩、换电站、加氢站等配套设施建设；提出提升电网安全和智能化水平，优化电力生产和输送通道布局；利好光伏、风电、电动车、新型电力系统。

分板块观点

储能：预计2023年以中国和美国为代表的大储市场装机量将实现快速增长。国内大储预计竞争格局将有所优化，国内储能系统集成企业的盈利能力有望得到改善。户储端，随着欧洲冬季到来，天然气供应相对紧张，电价预计将再次进入上升通道，户储的经济性优势依然突出。同时随着光储概念的普及，预计2023年欧洲户储的发展

速度依旧确定性很强，当前配置户储性价比凸显。

电动车：本周电动车集体回调后估值已处于低分位水平，短期看疫情政策优化后线下消费场景预期得到复苏，长期看新能源汽车+储能支撑锂电池出货仍能维系高增长态势，目前位置长期配置价值凸显，建议配置各板块龙头及盈利稳健环节。

光伏：十一月光伏新增装机 7.47GW，装机数据已经回暖，十二月份抢装有望放量。建议围绕新技术电池方向布局以及关注在技术迭代中确定性高的辅材环节；2023 年高纯石英砂供需紧平衡有望延续，坩埚环节有望受益。

风电：2023 年风机交付高增确定性高，中长期行业趋势不改，继续建议关注主轴承、铸锻件、滑动轴承和铸件主轴等环节。

电力设备：《纲要》提出加强能源基础设施建设，有望带动能源基地、各级电网等新型电力系统环节投资建设加速。我们预计 2023 年将会新能源电站、灵活性火电、抽水蓄能电站、各类电网投资建设大年。

本周行业重大新闻

《扩大内需战略实施纲要（2022-2035）》发布，提出加快建设大型风电、推进汽车电动化、提升电网安全和智能化水平。

国家能源局发布 1~11 月全国电力工业统计数据，1-11 月光伏发电 3.72GW，同比+29.4%；风电发电 3.51GW，同比+15.1%。

阳光电源与法国能源巨头 ENGIE 联手打造拉美最大储能项目。

蔚蓝锂芯与中科海钠签订长协；亿纬锂能新产品新技术发布。

风险提示：电动车销量不及预期、光伏装机不及预期、风电装机不及预期、行业竞争加剧影响利润风险。

【化工】扩大内需成 2023 年工作重点，化纤板块有望迎来全面复苏——行业周报-20221218

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 徐正凤（联系人）证书编号：S0790122070041

本周行业观点一：扩大内需成 2023 年工作重点，化纤板块有望全面复苏

据新华社北京 12 月 14 日电，近日中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》。纲要指出“十四五”时期实施扩大内需战略的主要目标是：（1）促进消费投资，内需规模实现新突破。（2）完善分配格局，内需潜能不断释放。（3）提升供给质量，国内需求得到更好满足。（4）完善市场体系，激发内需取得明显成效。（5）畅通经济循环，内需发展效率持续提升。据新华社北京 12 月 16 日电，中央经济工作会议指出：2023 年经济工作千头万绪，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好工作：（1）着力扩大国内需求。要把恢复和扩大消费摆在优先位置。增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景。（2）加快建设现代化产业体系。（3）切实落实“两个毫不动摇”。（4）更大力度吸引和利用外资。（5）有效防范化解重大经济金融风险。我们认为，化纤行业或已行至底部区间，未来我国宏观经济有望逐步复苏，内需潜力也有望持续释放。而以化纤为代表的化工产品作为传统消费品的上游原材料，其需求或将得到提振，化纤行业向上弹性充足。受益标的：新凤鸣、桐昆股份、东方盛虹、恒逸石化、华峰化学、泰和新材、三友化工等。

本周行业观点二：涤纶长丝价格上涨、持续去库存

据百川盈孚数据，本周（12 月 12 日-12 月 16 日）涤纶长丝市场 POY150D/48F 周均价为 7025 元/吨，较上周上涨 140 元/吨；FDY150D/96F 周均价为 7710 元/吨，较上周上涨 115 元/吨；DTY150D/48F 周均价为 8135 元/吨，较上周上涨 150 元/吨。据 Wind 数据，12 月 15 日涤纶长丝 POY、DTY、FDY 库存天数分别为 23.7、23.3、28.4 天，较 12 月 8 日分别下降 6.1、5.2、7.9 天，持续去库存。

本周新闻：沙特阿美、道达尔能源拟共建石化项目，规划乙烯产能 165 万吨

【炼化】沙特阿拉伯国家石油公司、道达尔能源拟投资共建石化项目，该石化设施名为 Amiral，涉及投资约 110 亿美元，计划于 2023Q1 开建，2027 年进入商业运营。Amiral 设施将包括一个混合原料裂解装置，每年可生产 165 万吨乙烯。

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、泰和新材、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。

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