

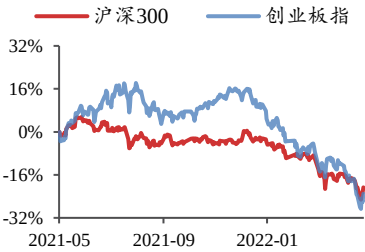
2022 年 05 月 05 日

开源晨会 0505

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	6.74
计算机	5.65
国防军工	5.55
家用电器	5.51
汽车	5.15

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
农林牧渔	-0.33
银行	-0.20
煤炭	-0.02
食品饮料	0.27
综合	1.53

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

【策略】开源金股，5月推荐——投资策略专题-20220429

【固定收益】动态清零与经济增长兼顾——利率债周报——固收周报-20220502

【固定收益】疫情冲击 PMI，稳增长进入加码期——事件点评-20220501

【固定收益】重磅会议提振市场信心——可转债周报——固收周报-20220501

【固定收益】回应热点，稳定信心——中央政治局会议解读-20220429

【金融工程】港股通量化 30 组合月报：5 月持仓低估值、高 ROE——金融工程定期报告-20220503

【金融工程】资产配置月报（2022 年 5 月）——金融工程定期-20220502

【金融工程】理想反转因子的 4 年总结：依旧理想——市场微观结构研究系列(13)-20220502

【金融工程】交易行为因子绩效月报（2022 年 4 月）——金融工程定期报告-20220501

【金融工程】A 股中长期配置价值已经凸显——开源量化评论（54）-20220428

行业公司

【化工】0 到 1 的颠覆性突破，我国率先实现超临界 CO2 规模化无水染色——新材料行业周报-20220504

【食品饮料】一季报业绩现分化，二季度板块正筑底——行业周报-20220504

【农林牧渔】2021 年养殖板块承压，种子板块盈利能力持续改善——行业点评报告-20220504

【非银金融】看好一季报较好标的，关注财富管理标的的反弹机会——行业周报-20220504

【煤炭开采】高盈利高分红时代来临，受益稳增长布局正当时——行业周报-20220504

【计算机】周观点：积极把握反弹机遇——行业周报-20220503

【化工】疫情影响正在缓解，看好疫情受损子行业底部向好——化工行业周报-20220503

【传媒】政治局会议再提促平台经济发展，加码布局互联网——行业周报-20220503

【商贸零售】财报披露完毕，零售企业 2022Q1 盈利环比改善——行业周报-20220502

【地产建筑】政治局会议释放积极信号，市场信心恢复可期——行业周报-20220502

【医药：盈康生命(300143.SZ)】疫情下业绩短期承压，Q1 经营趋势向好——公司信息更新报告-20220504

研报摘要

总量研究

【策略】开源金股，5月推荐——投资策略专题-20220429

张弛（分析师）证书编号：S0790522020002

策略：再论反弹，简析成长“切换”价值的时点与逻辑

4月市场为何显著调整？期间新增关键性变量：“疫情”，其核心影响主要有三。展望未来：（1）5月反弹可期，但反转未至，不言底部，仍需谨慎；（2）倘若迎来反转行情，基于我们的风格框架，A股主线将有望切换至成长。5月配置建议六成进攻成长，四成防御价值。具体配置成长属性周期、疫情后周期及必选消费等三类方向。

金融工程：基于行业轮动模型的5月行业多头

基于行业轮动模型，5月行业多头为：建筑材料、美容护理、钢铁、非银金融、交通运输、商贸零售、社会服务、农林牧渔、房地产。

电力设备与新能源：派能科技（688063.SH）

量价齐升，利润修复。欧洲能源价格上涨，户储经济性凸显，行业需求旺盛。

中小盘：德赛西威（002920.SZ）

在“硬件预埋、软件升级”的行业逻辑下，域控制器驱动公司进入加速成长。

化工：瑞联新材（688550.SH）

显示材料高景气+医药中间体新突破+电新材料将投放，公司全面迎来高速成长期，业绩支撑凸显高性价比。

海外市场：京东集团（9618.HK）

公司作为零售基础设施服务商，供应链核心能力壁垒较高，且未来随着面向B端的服务能力逐渐开放，公司长期的盈利能力有较大的释放空间。

非银金融：东方财富（688066.SH）

大财富管理主线龙头，市占率提升趋势未改，机构业务发力贡献增量收入，长期价值凸显。边际上看，降准利于提振稳增长信心，流动性宽松利好东方财富。

传媒：芒果超媒（300413.SZ）

我们看好公司高质量综艺剧集内容生产能力及芒果TV用户增长空间。

农林牧渔：牧原股份（002714.SZ）

（1）生猪养殖行业产能持续去化，预计2022年三季度迎来周期反转；（2）公司为生猪养殖行业龙头，具备显著的成本优势，业绩兑现能力行业领先。

食品饮料：贵州茅台（600519.SH）

多维度的市场化改革举措支撑茅台2022年加速增长。

家电：石头科技（688169.SH）

产品矩阵逐步完善，新品G10S系列持续热销，看好2021年被高价抑制的消费需求得到释放。低基数叠加上

新，看好 2022 年 Q2 外销重回高增长并逐季改善。

煤炭开采：山西焦煤（000983.SZ）

公司受益国际能源价格高涨及国内煤炭市场需求旺盛、价格上涨，盈利高增。

风险提示：疫情防控效果低预期、地缘政治恶化、美联储货币收紧力度超预期。

【固定收益】动态清零与经济增长兼顾——利率债周报——固收周报-20220502

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002

本周（2022.04.25-2022.04.29，下同）国内外债市重要事件：动态清零与经济增长兼顾

4 月 29 日中共中央政治局召开会议研究经济形势与经济工作，坚持动态清零与经济增长目标不放松；中央财经委会议定调基建发力，以应对当前经济存在的多重风险，推动经济健康发展；央行决定自 5 月 15 日起将金融机构外汇存款准备金率从由现行 9% 下调至 8%；国务院印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，强调金融系统通过降低利率，减少收费等方式促进消费；4 月景气水平持续回落；美国一季度 GDP 环比下降 1.4%，不及预期，经济意外走弱可能影响美联储未来加息节奏。

市场流动性情况监测：先期资金宽裕出现变化，隔夜利率走高

央行层面，本周央行净投放资金为零，其中开展 7 天逆回购 500 亿元，到期 500 亿元，执行利率 2.1%；商业银行发行同业存单 2378 亿元，较上周减少 4257.7 亿元，到期 4960.4 亿元，净融资-2582.4 亿元；银行间质押式回购日均成交额为 4.75 万亿，较上周减少 1.11 万亿。

货币市场层面，本周资金利率总体走高，1M、3M、6M 期同业存单加权平均发行利率分别为 2.11%、2.23%、2.52%，较上周分别下跌 8.05bp、下跌 8.09bp、上涨 3.05bp；4 月 29 日 DR001、DR007、DR014 分别报收 1.79%、2.01%、2.02%，较上周收盘分别上行 53.0bp、46.5bp、7.93bp，市场资金宽松趋势边际收紧。

利率债市场跟踪：新发利率债净融资额环比增加，国债收益率涨跌互现

一级市场上，本周共发行利率债 57 只，利率债发行总额 3875.33 亿元，较上周环比减少 1417.95 亿元。本周到期利率债 1553.62 亿元，净融资额 2321.71 亿元。后续等待发行利率债 1271.61 亿元。

二级市场上，国债收益率涨跌互现，1Y 期、2Y 期、5Y 期国债收益率上行，10Y 期国债收益率微量下行，4 月 29 日较上周收盘分别变化+7.78bp、+2.10bp、+1.20bp、-0.23bp。国债期限利差环比收窄，10Y 期国债与 1Y、2Y 期国债利差分别收窄 8.01bp 与 2.36bp。国债期货价格环比走高。

海外债市跟踪：美债收益率震荡波动，中美利差倒挂持续

本周 4 月 29 日美国 1Y 期、2Y 期、5Y 期及 10Y 期国债收益率较上周收盘分别上行 4bp、下行 2bp、下行 2bp、下行 1bp。中美利差倒挂持续，2Y 期与 10Y 期中美国国债利差较上周均有所收窄。

风险提示：疫情反复；政策变化超预期。

【固定收益】疫情冲击 PMI，稳增长进入加码期——事件点评-20220501

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002

需求端降幅大于供给端，供货商配送时间反向拉动制造业 PMI

2022 年 4 月制造业 PMI 为 47.4%。供需两端下降，但需求端降幅更高。需求端主要受到疫情影响，多地封控隔离，消费意愿降低；其次，由于在疫情居家期间收入来源的不确定性增加，进一步降低了消费意愿。生产端大幅下降主要原因包括疫情继续拖累企业复产复工进程；外部战争对价格的影响造成输入性通胀，原材料购进价格分项

和出厂价格分项分别为 64.2%和 54.4%，国内上游原材料受价格影响，传导至中下游成本变高，降低生产意愿。最后，由于国内物流不畅通问题造成的配送时间变慢，供货商配送时间分项指标同样上涨。值得一提的是，计算制造业 PMI 使用的是反向指标(100-配送时间指数)。因此，使用反向指标反而对制造业 PMI 起到了向上拉动的作用。实际上，制造业景气度应该会更低。

生产降低的情况下，企业库存上升

产成品库存指数 50.3%，结合新订单指数大幅回落且连续两个月下降，由于疫情问题对需求的影响，导致企业处于被动补库存的状态。在生产指数降低的情况下库存上升，证明了下需求端传导受阻，主因还是来自疫情。新出口订单指数为 41.6%，比上月降低 5.6 个百分点。进口订单指数为 42.9%，环比降低 4 个百分点，此次均大幅下降至 2020 年疫情之后的最低数值，主要原因是近期疫情导致的生产和境内物流不畅通。但新出口订单的降幅略小于新订单降幅，证明外需稍强于内需。

非制造业 PMI 大幅下降，土木工程商务活动高景气度运行

非制造业商务活动指数为 41.9%，前值 48.4%，比上月下降 6.5 个百分点。分行业看，建筑业商务活动指数为 52.7%，服务业商务活动指数为 40.0%，都处于除 2020 年 3 月外的历史最低位，主要原因仍然来自疫情导致的需求问题，多地开工生产受影响较大，尤其是接触性的建筑开工和线下服务型消费。零售业、住宿业、餐饮业、文体娱乐、交通运输及旅游相关行业的商务活动指数和新订单指数均连续 2 个月保持在较低水平，疫情的冲击继续显现。但建筑业经营活动影响相对较轻。比如与基建相关的土木工程建筑业商务活动指数虽有回落，但仍保持在 60%以上，连续两个月处于高位，基础建设投资释放力度依然较强。

预计本轮疫情后经济恢复

综合来看，2022 年 4 月 PMI 整体表现并不好，主要原因还是受到本轮疫情的多地封控导致的生产端和需求端的影响。但随着本轮疫情逐渐平缓，我们预计经济出现反弹，恢复甚至高于原来的增速。而 2022 年 4 月的政治局会议也指出努力实现全年经济社会发展预期目标，包括如保证物流、稳地产、加强基建、对中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策等手段。因此，在 2022 年一季度和 4 月经济较弱拉低平均值的情况下，之后的经济大概率会处于向好位置以实现全年目标，可能导致利率债收益率上行。

风险提示：疫情变化超预期；俄乌冲突变化超预期。

【固定收益】重磅会议提振市场信心——可转债周报——固收周报-20220501

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

重磅会议提振市场信心

本周（2022.04.25-2022.04.29，下同）转债市场小幅收涨，正股周内先跌后涨。4 月 26 日，中央财经委会议强调全面加强基础设施建设，新老基建并举，或成为后续经济工作的重点和投资主线，市场情绪有所恢复，连续三天上涨。4 月 29 日，政治局会议明确“努力实现全年经济社会发展预期目标”，对平台经济等市场关切问题进行了回应，释放出稳市场、稳预期的信号。当前转债估值筑底企稳，高价转债数量减少，注意到近期由于市场调整，不少转债发布了下修公告，将对转债价格有一定支撑。当前转债估值调整风险可控，处于磨底期，转债赔率较高；重要会议释放出稳增长、稳预期的信号有助于提振市场情绪，我们看好新老基建、价值板块、消费板块的转债标的，优选基本面良好、具有估值性价比的个券。

转债跑赢正股，债底效应显现

本周中证转债指数收于 394.30 点，周上涨 0.04%；上证转债指数收于 346.53 点，周上涨 0.15%；深证转债指数收于 285.14 点，周下跌 0.20%。行业方面，本周转债多数行业上涨，转债涨幅较大的行业是建筑装饰（2.81%）、商贸零售（2.54%）、电力设备（2.10%）；个券方面，本周在 401 只可交易转债中，157 只上涨，244 只下跌；本周转

债市场成交量共 38.40 亿张，成交额达 6287.77 亿元。

A 股先跌后涨，成长跑赢价值

本周 A 股先跌后涨，成长跑赢价值。上证指数本周下跌 1.29%，沪深 300 上涨 0.07%，创业板上涨 0.98%。本周 A 股市场日均成交额 8933.56 亿元，有所上升，周度换手率为 6.96%；本周行业普遍下跌，建筑装饰（4.09%）领涨，纺织服饰（-9.90%）、农林牧渔（-7.08%）、轻工制造（-5.72%）领跌；本周北向资金净流入 51.14 亿元，南向资金净流入 26.22 亿元；本周截至 4 月 228 日融资融券余额为 15223.52 亿元，较上周小幅下降。

转债估值震荡筑底

截至 4 月 29 日，全市场可转债的平均价格是 127.3 元，与上周相比上涨 0.504 元；全市场平均转股溢价率为 62.32%，比上周上涨 7.68%；全市场可转债中位数转股价值为 77.75 元，与上周相比下跌 3.27 元，处于 3.62%分位值（2018 年以来）；全市场可转债平均双低 189.62，比上周上升 8.18；全市场可转债平均到期收益率-1.98%，比上周上升 0.12%。

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】回应热点，稳定信心——中央政治局会议解读-20220429

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002

会议明确努力实现全年经济发展目标

中共中央政治局 4 月 29 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，审议《国家“十四五”期间人才发展规划》。会议明确“努力实现全年经济社会发展预期目标”，证伪了此前流传的“下调或者淡化 GDP 目标”。GDP 不仅仅是数字，而且关系到国计民生。疫情对经济造成冲击，只会导致后续稳增长加倍发力，而绝不会出现“目标可能完不成，就摆烂、躺平”。

宽财政宽信用宽地产，基建发力

关于疫情：动态清零既不是“本土零感染”，也不是“共存”，而是允许疫情散发，但要切断指数级扩张。类似深圳、广州、北京的疫情处置，通过大规模核酸检测，既实现了动态清零，又将对实体经济的影响控制在有限范围内。随着全国防疫措施优化，疫情对经济冲击会逐渐减弱。

稳增长的核心是财政和投资。以史为鉴，中央财经委员会往往决定当年投资主线，例如 2018 年的实体去杠杆，2021 年的互联网平台调控、碳中和碳达峰。近期的中央财经委员会会议重点是基建，今天的会议同样强调“有效投资的关键作用”、“全面加强基础设施建设”，关注新、老基建的投资机会。

地产政策出现积极变化，尽管仍强调“房住不炒”，但支持地方房地产政策，优化预售资金监管，是中央层面的新增表述。房地产并非 2022 年的主要稳增长手段，但房地产有必要摆脱负增长、对经济严重拖累。当前与 2016 年房地产去库存不同，不会用自上而下的强刺激，但是有自下而上的弱刺激不断加码，量变总会产生质变。

会议释放稳预期、稳市场信号，看空债市，看多转债

对资本市场，会议表态“保持资本市场平稳运行”，强调“及时回应市场关切”，事实上本次会议就已经充分体现了这一点。会议惯例晚上公布，此次为中午公布，体现对资本市场的呵护。此次会议中，对于 GDP 下调或弱化传言、互联网平台、地产等均做出更为积极的表态和回应，直指要害，意义重大。

对于互联网平台，经过一年多的整治，已经有很大效果，此次会议表态“出台支持平台经济规范发展的具体措施”，“支持”一词是关键，政策风险的拐点大概率已经出现。

关于货币政策，此次会议表示“用好各类货币政策工具”，再次为债市打开想象空间，但我们认为这仍然是卖点。今年以来，每次高层讲货币政策，重心都是宽信用，然而债券市场总会解读为宽货币，此次可能也不会例外。

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

对于债市，我们建议，如果市场再次炒作宽货币、降息等，则提供的仍然是卖点。宽财政、宽信用、宽地产是确定的、方向性的，而宽货币是不确定的、短期性的，因此债市维持“收益率逢低卖出”的策略不变。

我们坚定看多转债。2021年12月以来，市场的逻辑主线只有一条，即担忧稳增长不达预期，只是在不同方面轮流表现（地产、中美、疫情、政治等）。上证指数2022年以来累计下跌16.28%，市场情绪充分释放；后续无论是疫情改善，还是经济上行，均形成重大预期差，因此我们坚定看好中国资本市场，重点推荐新老基建、价值板块、消费板块的转债标的。

风险提示：疫情影响超预期；国际地缘政治冲突加剧；国内外通胀恶化。

【金融工程】港股通量化30组合月报：5月持仓低估值、高ROE——金融工程定期报告-20220503

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

港股市场4月概览：V型反转，成交大幅下降

2022年4月港股市场主要股指出现V型反转。4月29日，中共中央政治局召开会议，会议指出，要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。受此提振，恒生科技指数当日大涨9.96%，恒生指数大涨4.01%。4月整月，恒生指数与恒生科技指数分别下跌4.15%和1.89%。

美元兑港币逼近7.85。2022年以来，港币有加速贬值的现象，截至4月30日汇率已逼近7.85关口（该价位是美元兑港币的联系汇率制上限）。

港股市场成交活跃度环比下降。4月港股日均成交额890.63亿港元，较3月日均成交额1380.4亿港元下降了35.48%，港股通成分股日均成交额764.24亿港元，较3月日均成交额1189.46亿港元下降了35.75%。

港股通成分股资金流分析：南下资金本月净流入放缓，净流入占比较高的行业为房地产、医药生物、建材、交运等

本月南下资金净流入有所放缓。4月总计净流入105.28亿港元，相较3月的488.80亿港元有所放缓，但依然保持净流入趋势。从2021年12月以来已连续5个月保持高净流入趋势。

南下资金：净流入占比较高的行业为房地产、医药生物、建筑材料、交通运输，净流出占比较高的行业为有色金属、汽车、家用电器、机械设备。

银行系：净流入占比较高的行业为商业贸易、电子、电气设备、钢铁，净流出占比较高的行业为建筑材料、房地产、化工、交通运输。

券商系：净流入占比较高的行业为商业贸易、化工、汽车、公用事业，净流出占比较高的行业为电子、钢铁、电气设备、银行。

港股通量化30组合的4月绩效：收益率-3.53%

在前期报告《港股优选：技术面、资金面、基本面》中，我们详细介绍了在港股通样本股中适用的各个因子，从结果上看在港股通成分中分组表现优异。为了跟踪多头组合的月度表现，我们按照每月底分数最高的前30只个股按照等权的方式构建港股通量化30组合。

2022年4月，港股通量化30组合的收益率为-3.53%，恒生指数的收益率为-4.13%，恒生科技指数的收益率为-1.89%，组合相对基准超额-0.53%。

从全区间来看（2015.1~2022.4），港股通量化30组合的年化收益率11.5%（基准为2.2%），收益波动比0.59（基准为0.1）。

港股通量化30组合的5月持仓：高配“低估值、高ROE”

2022 年 5 月的港股通量化 30 组合以低估值、高 ROE 的价值股为主。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

【金融工程】资产配置月报（2022 年 5 月）——金融工程定期-20220502

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 张翔（分析师）证书编号：S0790520110001

股债配置模型观点：权益风险预算上升，股票仓位保持积极

开源金工将风险平价模型与主动信号结合构建主动风险预算模型，每月从股债横向比价、股票纵向估值水平、市场流动性三个维度构建主动风险预算指标，进而计算出股票与债券的配置权重，为投资者提供稳健的战术资产配置建议。

我们以中证 800（000906.SH）和中债总财富（CBA00301.CS）这两大宽基指数作为标的配置，在全样本区间内，股债组合年化收益率 6.63%，最大回撤 4.89%，收益波动比 1.67，收益回撤比 1.36。

回顾 4 月股债配置，股权风险溢价 ERP、历史估值分位数信号为中性，流动性 M2-M1 剪刀差信号看多，配置股票仓位为 14.91%，债券仓位为 85.09%，4 月组合收益-0.693%。

展望 5 月股债配置，股权风险溢价 ERP 和历史估值分位数信号看多，流动性信号为中性，权益仓位上调至 23.03%，债券仓位为 76.97%。

行业轮动模型观点：5 月看好美容护理、食品饮料、电力设备等

开源金工从交易行为、资金面、基本面三个维度出发，分别构建 6 个行业轮动子模型，对一级行业指数进行打分，每月选择分数最高的前三分之一行业作为多头组合，基准组合为全行业等权组合。

5 月风格板块判断：成长与价值得分相近，风格配置推荐成长价值均衡，板块上看多大周期、大消费板块。

4 月份行业组合回顾：农林牧渔、美容护理、煤炭、建筑装饰、交通运输、医药生物、食品饮料、银行、非银金融、房地产，组合平均收益率为-4.75%，基准组合收益率为-8.22%，超额收益率为 3.48%。

5 月份行业配置推荐：美容护理、食品饮料、电力设备、家用电器、石油石化、煤炭、公用事业、交通运输、银行、有色金属。

4 月行业 ETF 组合回顾：农林牧渔、煤炭、医药生物、食品饮料、银行、非银金融，组合收益率为-5.87%，有 ETF 跟踪的行业平均收益率为-8.90%，超额收益率为 3.03%。

5 月行业 ETF 组合配置：食品饮料、家用电器、煤炭、银行、有色金属、钢铁。

股基 FOF 组合：4 月组合收益-5.81%，5 月股基 FOF 组合详见正文

基于净值的业绩归因方法，每月对偏股主动型基金的选股能力和择时能力进行分析。截至 2022 年 4 月 29 日，4 月开源 FOF 组合收益率为-5.81%，沪深 300 指数收益率为-4.89%，截至 4 月 28 日，4 月主动股基指数收益率为-10.78%，工银股混指数收益率为-9.71%。2022 年 5 月股基 FOF 组合持仓信息详见正文。

风险提示：本报告模型及结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险；历史数据不代表未来业绩。

【金融工程】理想反转因子的 4 年总结：依旧理想——市场微观结构研究系列（13）-20220502

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 王志豪（联系人）证书编号：S0790120070080

理想反转因子样本外表现强劲

在 A 股市场中，反转因子长期累计收益显著，短期回撤频繁。针对这一困难，我们在 2018 年底提出了反转因子的独家改进方案——W 式切割，通过对过去 20 个交易日进行“切割”，发现单笔成交额最高的 10 个交易日的涨跌幅反转效应更强。在 2019 年底的报告《A 股反转之力的微观来源》中，我们进一步提出反转之力的微观来源是大单成交。样本内，理想反转因子 RankIC 均值-6.39%，RankICIR-3.81。样本外 RankIC 均值-5.9%，RankICIR-3.14。从月度 RankIC 来看，样本外 40 个月中，仅两个月 RankIC 显著为正，样本外表现稳健。全历史区间内，理想反转因子 5 分组多空年化收益 15.66%，年化 IR2.79，最大回撤 6.64%。样本外最大回撤 5.7%，出现在 2021 年 7 月。样本外，理想反转因子出现了 4 次较大回撤，期间，市场常见价量因子回撤明显。此外，理想反转因子样本外避免了 3 次价量因子大规模回撤。

理想反转因子在 TMT 与医药板块中表现较优

从不同股票池表现来看，在 TMT 与医药股票池中，理想反转因子均有稳健表现。TMT 股票池中，理想反转因子 5 分组多空年化收益 16.94%，年化 IR1.76，最大回撤 10.8%，出现在 2020 年 2 月。医药股票池中，理想反转因子 5 分组多空年化收益 13.8%，年化 IR1.3，最大回撤 10.8%，出现在 2015 年 10 月。

M_high_13/16 因子样本外表现稳健

从 M_high_13/16 因子 5 分组多空来看，全区间内年化收益 19.14%，年化 IR2.56，最大回撤 8.3%，出现在 2021 年 7 月。从分组表现来看，M_high_13/16 因子 5 分组表现分化且单调，多头年化收益 24.3%，年化超额 8.96%，空头组年化超额-11.97%。

等效因子探索：同一逻辑，不同表达

基于同一逻辑，本文分别从反转强度指标与取值方式两维度，构建理想反转因子的兄弟因子。反转强度指标分别选取：单笔成交额、单笔成交量以及二者的日变动量指标。取值方式分别选取：理想反转、加权平均、回归 Beta 以及 Corr 方式。其中，理想反转与加权平均方式都是利用涨跌幅反转强度的差异，赋予其不同权重；回归 Beta 方式刻画涨跌幅对反转强度指标的敏感度；Corr 方式刻画涨跌幅与反转强度指标的关联度。通过反转强度指标与取值方式的不同组合，我们构建了基于同一逻辑下的 16 个兄弟因子。反转强度指标对比来看，单笔成交量 Diff 指标构建的因子更加稳健。取值方式对比来看，Corr 方式构建的因子更加稳健。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

【金融工程】交易行为因子绩效月报（2022 年 4 月）——金融工程定期报告-20220501

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 高鹏（分析师）证书编号：S0790520090002 | 盛少成（联系人）证书编号：S0790121070009

常见 Barra 因子表现跟踪

通过对 Barra 风格因子 2022 年 04 月收益测算可以发现：从大小盘风格来看，大盘风格占优，市值因子录得了 3.58% 的收益。从价值成长维度看，价值、成长风格相对均衡，账面市值比因子录得了-0.25% 的收益，而成长因子录得了-0.30% 的收益。

开源交易行为因子概述

稳健的交易行为模式中，蕴藏有稳健的 alpha 源。循着这一研究理念，我们陆续提出了一系列基于交易行为的选股因子，受到量化投资同行的认可。其中：理想反转因子的交易行为逻辑是，A 股反转之力的微观来源是大单成交，通过每日平均单笔成交金额的大小，可以切割出反转属性最强的交易日；聪明钱因子的交易行为逻辑是，从分钟行情数据的价量信息中，可以识别出机构参与交易的多寡，进而构造出跟踪聪明钱的因子；APM 因子的交易行为逻辑是，在日内的不同时段，交易者的行为模式不同，反转强度也相应有所不同；理想振幅因子的交易行为逻辑是，基于股价维度可以对振幅进行切割，不同价态下振幅因子所蕴含的信息存在结构性差异。我们将上述因子汇总

在一起，做定期的跟踪，以及实时监控交易行为类因子的动态表现。

开源交易行为四因子的全历史表现

在全历史区间，理想反转、聪明钱、APM、理想振幅因子的 IC 分别为-0.052、-0.037、0.033、-0.057，rankIC 分别为-0.064、-0.060、0.035、-0.074，信息比率分别为 2.61、2.80、2.49、3.30，多空对冲月度胜率分别为 77.9%、80.4%、78.5%、87.5%。

开源交易行为合成因子在全历史区间的 IC 均值为 0.073，rankIC 均值为 0.096，多空对冲信息比率 3.67，多空对冲月度胜率为 85.0%。

4 月份：理想反转、聪明钱、APM、理想振幅因子皆录得正收益

理想反转因子 4 月份多空对冲收益为 4.34%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 66.7%。聪明钱因子 4 月份多空对冲收益为 3.60%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 83.3%。APM 因子 4 月份多空对冲收益为 1.42%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 83.3%。理想振幅因子 4 月份多空对冲收益为 2.88%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 75.0%。交易行为合成因子 4 月份多空对冲收益为 4.29%，近 12 个月的多空对冲月度胜率为 75.0%。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

【金融工程】A 股中长期配置价值已经凸显——开源量化评论（54）-20220428

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 苏俊豪（分析师）证书编号：S0790522020001 | 盛少成（联系人）证书编号：S0790121070009

连续调整后，A 股的中长期配置价值已经显现

4 月 27 日 A 股市场大幅反弹，上证指数上涨 2.49%，创业板指上涨 5.52%，成长风格表现突出，新能源与半导体板块反弹强劲。我们认为，4 月 27 日的上涨从交易层面看虽有超跌反弹的成分，但更应该值得重视的事实是：各项重要因素都在显示，A 股中长期配置的性价比已处于高位。对于市场未来走势，我们可以更加乐观一点。

宽信用效果值得期待，宏观择时框架看好后市表现

信用端，社融存量同比从 2021 年 11 月确认底部拐点至今处于上升趋势。虽然目前房地产市场无论在销售端还是开工施工端增速都是明显下滑的，但作为经济的重要抓手，二季度的宽松政策值得期待，信用也将在松地产和扩基建的背景下继续稳步上升。

货币端，在内有疫情扰动，外有美联储缩表加快、俄乌冲突扰动等的严峻形势下，央行在 2022 年 4 月 15 日宣布降准 0.25%，但没有降息的操作，整体采取的还是“稳健的货币政策”。在中美利差倒挂的背景下，央行之所以没有紧缩货币，原因即在于相比于人民币贬值，内需进一步恶化带来的负向影响可能会更显著。如果从流动性的角度观察，代表狭义流动性的 3 个月的 shibor 利率和广义流动性的 M2-社融同比目前都较为宽裕。

结合各方面的宏观状况，我们将其带入开源金工的宏观择时流程：在宽货币、宽信用、高风险溢价的情形下，我们较为看好市场未来的表现。

风险溢价水平接近历史高位，长期配置的性价比比较高

截至 4 月 27 日收盘，沪深 300 指数的风险溢价为 5.86%，接近 2015 年、2018 年、2020 年市场低点时的风险溢价水平。市场未来一年的收益与当前风险溢价水平显著正相关，当前较高的风险溢价下，长期配置的性价比正在显现。

外资重回净流入，配置信心不改

3 月上旬，受美联储加息、中概股审计监管等因素影响，北向资金继 2020 年初后再度大幅流出，同期市场回调

幅度也较大。进入四月以来，虽然仍有人民币贬值、市场继续调整等不利因素，但外资依然重回净流入，显示出对 A 股持续配置的信心。

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

【化工】0 到 1 的颠覆性突破，我国率先实现超临界 CO₂ 规模化无水染色——新材料行业周报-20220504

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 毕挥（联系人）证书编号：S0790121070017 | 蒋跨越（联系人）证书编号：S0790122010041

本周（2022.04.25-2022.04.29，下同）行情回顾

新材料指数上涨 0.31%，表现弱于创业板指。OLED 材料跌 2.03%，半导体材料跌 3.7%，膜材料跌 3.04%，添加剂涨 0.36%，碳纤维涨 4.92%，尾气治理跌 1.98%。涨幅前五为呈和科技、山东赫达、石英股份、万润股份、斯迪克；跌幅前五为神工股份、方邦股份、上海新阳、道明光学、瑞丰新材。

新材料周观察：超临界 CO₂ 无水染色前景可期，我国率先实现规模化应用

纺织印染是我国典型的高能耗、高水耗、高污染的行业，节能减排成为印染行业的重中之重。超临界 CO₂ 染色技术具有很大的发展潜力：无需用水，无废水产生；能在较低温度下进行染色且能大大减少染色时间；染色后无需烘干，缩短工艺流程，节省能源；上染速度快，匀染和透染性能好，染色重现性好；CO₂ 稳定性好，易得且可重复使用，减少污染，符合双碳政策；可对某些高性能纤维进行染色。工信部、中国印染行业协会都将超临界 CO₂ 流体染色列为重点发展的前瞻性技术，在“十四五”期间要重点突破并实现产业化应用。国际市场基于对环境友好产品的支持，对采用这项技术生产的产品格外青睐，相关产品往往供不应求，并愿意支付更高的价格。超临界 CO₂ 无水染色技术发展空间广阔，并将同步带动无水染色装备业的崛起。昊华科技光明院最新交付使用的 2250L 超临界 CO₂ 无水染色装备已经在青岛即发集团基地连续稳定地生产了五个月。这套 2250L 超临界 CO₂ 无水染色装备能年产 600 吨聚酯纤维筒子纱，每年可节省 10 万吨以上的淡水资源，并大幅提升了印染效率，从传统水染的 8-12 小时缩短至 3-4 小时。这套装备首次实现了超临界 CO₂ 无水染色技术的规模化应用，是目前国内最大、全球唯一能够连续平稳运行的产业化示范装备。受益标的：昊华科技。

重要公司公告及行业资讯

【昊华科技】季度报告：公司 2022 年一季度实现营业收入 18.54 亿元，同比增长 25.56%；实现归母净利润 2.23 亿元，同比增长 41.58%。

【万润股份】季度报告：公司 2022 年一季度实现营业收入 13.71 亿元，同比增长 74.26%；实现归母净利润 2.33 亿元，同比增长 76.67%。

【濮阳惠成】季度报告：公司 2022 年一季度实现营业收入 3.76 亿元，同比增长 31.72%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比增长 78.40%。

受益标的

我们看好产业转移背景下功能膜材料的广阔市场，看好高端电子材料国产替代从 0 到 1 的突破，看好新能源浪潮中新材料的新机遇。受益标的：昊华科技、瑞联新材、宏柏新材、利安隆、濮阳惠成、阿科力、黑猫股份、普利特、斯迪克、彤程新材、东材科技、长阳科技、洁美科技、蓝晓科技、松井股份等。

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。

【食品饮料】一季报业绩现分化，二季度板块正筑底——行业周报-20220504

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

一季度白酒业绩普遍较好，二季度大众品表现可能更优

4月25日-4月29日，食品饮料指数涨幅为0.7%，一级子行业排名第4，跑赢沪深300约0.6pct。2022年一季度报已披露完成，食品饮料行业表现出较强的分化特性：2022Q1局部地区有疫情复发，大部分区域春节期间白酒表现好于预期，主因在于大多区域疫情影响相对较小，政策宽松下返乡率提升，餐饮、零售、旅游等消费回暖，白酒消费环境和景气度提升明显，春节动销旺盛，带动白酒整体营收和净利润表现高速增长，增速环比上行。大众品一季度营收与利润压力增大，主要源于：一方面突发的疫情从消费场景与物流管控上影响消费需求与供给，导致多数公司出现回款压力；另一方面俄乌战争影响大宗商品价格，给大众品公司原料成本带来较大压力。从一季度基金重仓情况来看，食品饮料持仓比例持续回落，出现了基金减仓板块，但持股集中度提升的情况。

往全年展望，疫情是影响基本面以及股价的重要因素。当下社会对于疫情防控的重视程度提升，疫情大规模扩散的风险不高。叠加每日新增病例数量显著下降，我们预计二季度应是板块基本面逐步筑底过程，从节奏上判断二季度多数食品饮料企业回款均有不同程度影响，但大众品面临低基数效应，数据表现可能更优。趋势上看下半年应是环比改善，中秋节可以期待消费旺季回补。我们建议从两条主线把握全年投资机会：一是底部寻找低估值、景气度高的行业龙头做中长期配置；二是根据企业季度间的业绩波动寻找短期高增长品种。推荐：贵州茅台、山西汾酒、海天味业、涪陵榨菜等，建议关注：伊利股份、五粮液、青岛啤酒、重庆啤酒、东鹏饮料、绝味食品等。

推荐组合：贵州茅台、五粮液、山西汾酒、海天味业、涪陵榨菜

(1) 贵州茅台 2022Q1 营收、利润分别 18%、24% 增长超预期，呈现出春节高端白酒旺销态势，也体现出销售改革成效明显。电商平台正式上线，渠道改革更进一步。公司在量价方面都有从容腾挪空间，未来量价齐升逻辑顺畅。(2) 五粮液 2022Q1 实现营收 13%、净利 16% 增长。春节期间动销库存良好，公司管理层稳定后，预计将开展拉升价格工作，估计 2022 年大概率完成双位数增长。(3) 山西汾酒 2022Q1 营收与利润分别增 44%、70%，主要来自于产品结构大幅改善，疫情下增长势头不减，全年业绩仍有超预期可能。(4) 海天味业 2022Q1 收入受疫情影响增 0.7%，成本价格提升导致利润承压，净利下滑 6.4%。2022 年规划收入利润双 12% 增长，通过降本增效、加快市场转型以及产品创新等方式实现增长，建议底部布局并长期持有。(5) 涪陵榨菜：2022Q1 实现营收、利润分别下滑 2.9% 与 3.1%，全年利润率提升是最大亮点，主要来源：一是年底提价效果应在全年显现；二是成本下降较为明确；三是费用率相应收缩。业绩释放具有波段性行情，预计二季度及三季度报表利润可能较高增长。

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。

【农林牧渔】2021 年养殖板块承压，种子板块盈利能力持续改善——行业点评报告-20220504

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

2021 年养殖板块承压，种子板块盈利能力持续改善

2021 年农业行业实现营业收入 8520.3 亿元，同比增长 17.3%，归母净利润-300.1 亿元，同比下降 142.2%。2022Q1 实现营业收入 2006.2 亿元，同比增长 2.9%；归母净利润-95.9 亿元，同比下降 162.9%。2021 年行业销售毛利率 8.56%，同比下降 12.20pct；销售净利率-3.16%，同比下降 14.12pct；净资产收益率-1.94%，同比下降 6.73pct。2022Q1 行业销售毛利率 6.51%，同比下滑 12.44pct；销售净利率-5.23%，同比下滑 14.02pct；净资产收益率-5.23%，同比下滑 8.66pct。整体来看，2021 盈利能力同比下降明显，2022Q1 盈利能力持续下降。

子行业分析：种子板块受益于粮价景气，盈利面改善明显

2021 年农业各子行业中收入均同比上升；利润来看，除动保、种子、农产品加工及林业板块利润分别同比增长 4.77%/68.44%/418.45%，其他板块均同比下降，其中渔业板块同比跌幅最大，降幅为 417.29%。

畜禽养殖：2021 年上市公司生猪出栏量延续高增，禽企净利有所下滑

2021 年养猪企业实现收入 3868.0 亿元，同比增长 12.3%，归母净利润-397.4 亿元，同比下降 111.5%。2022Q1 养猪企业实现营收 837.0 亿元，同比减少 78.9%，行业净利润-147.7 亿元，同比下降 65.2%。2022Q1 行业猪价仍处于周期低位，行业仍整体面临严重亏损状态。加之饲料成本抬升，养殖企业降本增效难度加大。

禽养殖：2021 年全年禽养殖企业实现收入 365.1 亿元，同比增长 15.1%；归母净利润 3.2 亿元，同比下滑 89.5%。2022Q1 肉鸡养殖企业实现收入 84.9 亿元，同比增长 1.2%；归母净利润-7.3 亿元，同比下滑 201.7%。禽产能正处在缓慢去化途中，禽企业绩整体延续承压态势，预计 2022H2 将迎来猪鸡价格共振上行情。

饲料和种子：2021 年饲料企业营收同比大幅增长，种企盈利能力同比改善

饲料：2021 年饲料企业实现收入 1570.8 亿元，同比增长 37.0%；归母净利润 3.7 亿元，同比下降 93.8%。2021 年饲料行业持续恢复，2022Q1 行业受益于畜禽高存栏，延续增长趋势，实现收入 353.3 亿元，同比增长 72.6%；归母净利润 14.3 亿元，同比增长 23.3%。饲料行业维持景气向好趋势，猪料业务出现收入同比显著改善，但由于原料价格较高，利润增长相对承压。

种子：2021 年种子企业实现收入 97.4 亿元，同比增长 18.1%，归母净利润 6.5 亿元，同比增长 61.0%。粮食价格上行，种植业景气度回升，上游种业企业盈利能力大幅改善。2022Q1 行业景气度延续，种子企业实现收入 22.4 亿元，同比增长 11.5%；归母净利润 1.9 亿元，同比增长 113.5%。商品粮价格景气叠加转基因商业化落地，预计未来 2-3 年种业将延续景气行情。

风险提示：畜禽及农产品价格大幅下跌将直接影响企业收入及利润；动物疫情爆发将导致动物死亡率提升、消费需求下降，直接和间接影响企业业绩。

【非银金融】看好一季报较好标的，关注财富管理标的的反弹机会——行业周报-20220504

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（联系人）证书编号：S0790122030100 | 吕晨雨（联系人）证书编号：S0790120100011

本周（2022.04.25-2022.04.29，下同）观点：看好一季报较好标的，关注财富管理标的的反弹机会

受股市 1 季度下跌影响，券商和保险一季报净利润均明显承压，券商主动或被动的权益方向性持仓对盈利的冲击超出我们的预期。券商一季报中，东方财富、中信证券和国联证券盈利表现明显优于同业，保险一季报中，中国财险数据较好。看好一季报较好且 2 季度盈利景气度有望延续的标的，同时看好估值位于低位且更加受益股市反弹的大财富线条标的。

券商：不利的股市环境是券商大自营业务试金石，看好一季报较好标的

(1) 40 家上市券商(扣除财达证券)一季报合计净利润 228 亿，同比下降 46%，年化 ROE 降至 4.3%(2021 年 9.6%)。除投行业务，上市券商各项收入均同比下降，自营拖累最大，一季度上市券商自营投资亏损 22 亿，2021 年同期盈利 326 亿，方向性权益自营和投行带来的被动直投、跟投共同造成自营亏损。自营是券商一季报的胜负手，中信证券、中金公司、中信建投和国联证券一季报表现较好，体现了衍生品业务优势和严格的头寸管控；1 季度不利的股市环境是券商大自营业务的试金石，投资收益占比高而风险小的券商应获得估值溢价。1 季度券商资管收入同比-2%，头部公募日均偏股保有规模同比微增，资管收入同比下降预计受浮动费率高基数影响。(2) 券商 1 季报靴子落地，目前头部券商整体估值位于历史最低点(TOP6 平均 PB 1.02 倍)，我们认为当下券商资产质量安全性较高，板块具有配置价值。一季报较好且二季度景气度相对较强的标的短期逻辑更顺，首推东方财富，受益标的中信证券和国联证券；财富管理线条短期景气度承压，当下估值已具备配置价值，基金净值反弹或带来赛道催化，推荐广发证券和东方证券。

保险：财险一季报表现相对较好，上市险企核心偿付能力不影响后续展业

(1) 中国人寿/中国平安/友邦保险 1 季度 NBV 分别-14.3%/-33.7%/-18%，受人力下降、需求较弱及行业转型影响，同时部分地区受疫情影响展业难度加大，一季度 NBV 整体承压。权益市场下跌对上市险企 1 季度净利润形成明显拖累。中国财险一季报数据相对较好，车险保费景气度有所提升，且综合成本率进一步降至 96.0%，非车险亏损幅度明显缩窄，同时一季度投资收益表现优于同业。(2) 偿二代二期工程后险企首次披露偿付能力指标，上市寿险企业核心偿付能力基本在 140%-180%，明显高于 50%的监管红线，预计对业务开展、分红政策无明显影响。(3) 展望看，车险高景气度有望维持，受益标的中国财险；当前寿险处于估值底部，关注负债端改善进展，推荐资产端修复空间较大的中国平安，推荐转型领先的中国太保，受益标的中国财险(H 股)、友邦保险(H 股)和中国人寿。

受益标的组合

券商：东方财富，广发证券，中信证券，东方证券，国联证券，中金公司(H 股)；

保险：中国财险(H 股)，友邦保险(H 股)，中国太保，中国平安，中国人寿；

多元金融：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。

【煤炭开采】高盈利高分红时代来临，受益稳增长布局正当时——行业周报-20220504

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 陈晨（分析师）证书编号：S0790522040001

高盈利高分红时代来临，受益稳增长布局正当时

本周（2022.04.25-2022.04.29，下同）动力煤港口价小涨 1.02%，秦港 Q5500 动力煤平仓价报价 1185 元/吨。供给端：国内供应并不宽松，各地疫情和安全生产压力，部分产煤省份煤炭发运受到一定限制；进口煤的大幅度减量导致煤炭市场再次紧张。需求端：当前仍处用煤淡季，迎峰度夏旺季尚未来临但全国疫情影响导致工业用电也显疲态，日耗水平处于低位。后期判断：供给方面，下半年党的二十大召开将带来环保、安监压力，生产或将受到一定制约；需求方面，习总书记已经对基建地产等行业做出了稳增长的要求，上海疫情已经好转，工业用电需求有望反弹。炼焦煤方面，供给端受产量和发运限制仍处于偏紧状态，蒙煤仍同比大幅下滑，俄煤虽有增长但仅是对冲其他国家的进口量；需求端钢铁和焦炭开工率仍处于高位。后期判断：炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，零关税下，俄蒙进口煤税率低会有一定增长，但更大的影响是运力和疫情，需求端随着疫情好转及稳增长政策的发力，焦煤价格有望进一步上涨。本周所有煤炭企业发布完年报和一季报，大多数企业加入高分红序列以及一季度超预期，在高盈利无资本开支的情况下，煤企的现金能力愈发凸出，年化估值水平仅为 4 倍或 5 倍，安全边际高，煤炭板块低估值有望修复；当前仍是配置煤炭股的最佳阶段。业绩稳健且高分红受益标的：兖矿能源、中国神华、陕西煤业、平煤股份；具有成长性预期受益标的：山西焦煤、晋控煤业、盘江股份、淮北矿业；新产业转型受益标的：电投能源、靖远煤电、华阳股份、山煤国际、金能科技、中国旭阳集团（H 股）；债务重组受益标的：永泰能源。

煤电产业链：本周动力煤港口价小涨，疫情影响逐渐消退

本周动力煤港口价小涨 1.02%，秦港 Q5500 动力煤平仓价报价 1185 元/吨。供给端：国内供应并不宽松，各地疫情和安全生产压力，部分产煤省份煤炭发运受到一定限制；进口煤的大幅度减量导致煤炭市场再次紧张，本周发改委紧急发文要求产能大省调度 1.8 亿吨应急保供长协煤来保证电煤的有效供应，此外本周国务院关税税则委员会将进口煤关税降为零，也是在对冲进口煤的下滑。需求端：当前仍处用煤淡季，迎峰度夏旺季尚未来临但全国疫情影响导致工业用电也显疲态，日耗水平处于低位。后期来看，下半年党的二十大召开将带来环保、安监压力，生产或将受到一定制约，此外习总书记已经对基建地产等行业做出了稳增长的要求，上海疫情已经好转。工业用电需求有望反弹。

煤焦钢产业链：本周焦钢开工率上升，双焦价格稳定

焦炭方面：本周焦价维持稳定。供给方面，疫情影响减退，物流周转加快，焦厂开工率提升；需求方面，全国

钢厂开工率提升，低库存下补库积极。焦煤方面：本周焦煤价格稳定。炼焦煤方面，供给端受产量和发运限制仍处于偏紧状态，蒙煤仍同比大幅下滑，俄煤虽有增长但仅是对冲其他国家的进口量；需求端钢铁和焦炭开工率仍处于高位。后期来看，炼焦煤国内产量并无明显增量且没有保供政策，随着疫情好转及稳增长政策的发力，焦煤价格有望进一步上涨。

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。

【计算机】周观点：积极把握反弹机遇——行业周报-20220503

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：上周（2022.04.25-2022.04.29，下同），沪深 300 指数上涨 0.07%，计算机指数下滑 3.63%。

周观点：积极把握反弹机遇

（1）目前计算机板块估值调整较充分，而基本面相对乐观

截至 2022 年 4 月 29 日，计算机板块市盈率（TTM 中值法，不调整）为 37.11 倍，基本与 2018 年底的估值水平相当，处在 2014 年以来的历史低位。虽然宏观经济环境和疫情对计算机板块业绩存在一定冲击，但是计算机大部分细分赛道仍处于渗透率提升、景气度向上的大趋势中，无需过分悲观。特别是智能网联汽车、云计算、卫星应用软件、产业互联网行业的部分优质公司，2021 年年报及 2022 年一季报业绩表现亮眼，展现出良好的成长性。

（2）2022Q1 计算机板块基金配置比重创 5 年新低

根据 Wind 数据统计，2022Q1 基金对计算机行业股票的持仓比例为 2.57%，创近 5 年季度持股比例新低，环比下降 0.99 个百分点，低配 1.09 个百分点。在所有一级子板块中，计算机板块持仓市值排名第十。Q1 持股市值排名前十的公司为广联达、中科创达、国联股份、恒生电子、金山办公、科大讯飞、深信服、四维图新、卫士通、卫宁健康。

（3）从两大方向积极把握反弹机遇

中央会议指出“要促进平台经济健康发展”，有望带动科技板块的情绪反弹。建议从两大方向积极把握反弹机遇：一是前期深度调整的大白马公司。白马公司业绩确定性相对较高，Q1 业绩大多符合预期或者略超预期，并且白马公司资金容纳量较大，机构认可度高，更容易在反弹行业中有不错表现。二是性价比比较高的二线标的。二线标的调整时间和幅度均较高，部分二线标的 2022 年估值在 20 倍左右，而未来几年的年复合增长率预期在 25% 以上，呈现出良好的性价比。

投资建议：

（1）行业信创：推荐中科曙光、金山办公、中国长城、致远互联、泛微网络，受益标的包括神州数码、海量数据、东方通、宝兰德等。

（2）金融 IT：推荐京北方、恒生电子、顶点软件、财富趋势，受益标的包括宇信科技、长亮科技、高伟达、天阳科技等。

（3）产业互联网：推荐国联股份、用友网络、中控技术、中望软件、广联达、金山办公、浪潮信息、金蝶国际、鼎捷软件、宝信软件、赛意信息、深圳华强、朗新科技等。

（4）智能网联汽车：推荐中科创达、道通科技、淳中科技、千方科技，受益标的包括德赛西威、万集科技等。

（5）能源 IT：推荐朗新科技、云涌科技、瑞纳智能，受益标的包括远光软件、东方电子、恒华科技、汇中股份等。

（6）军工元宇宙：推荐航天宏图、中科星图、淳中科技、超图软件。

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。

【化工】疫情影响正在缓解，看好疫情受损子行业底部向好——化工行业周报-20220503

龚道琳（分析师）证书编号：S0790522010001 | 金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 蒋跨越（联系人）证书编号：S0790122010041

上周（2022.04.25-2022.04.29，下同）行业观点一：疫情影响正在缓解，看好疫情受损子行业底部向好

据新华社新闻报道，4 月 29 日召开的中共中央政治局会议强调指出要努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。2022 年 2 月底以来，面对奥密克戎变异株流行，我国疫情防控工作经历严峻考验，截至目前，吉林及其他多地聚集性疫情得到有效控制，上海清零攻坚战初见成效，全国疫情呈波动下降趋势。化工行业作为制造业中关键一环，疫情受损子行业或将迎来底部向上。华东地区新冠疫情使得纺服全产业链遭受重创，目前疫情防控局势向好，涤纶长丝下游织机开工率缓慢恢复，我们认为随着海外纺服需求复苏和内需得以重振，因疫情而受损较大的化纤板块有望迎来底部向上。随着后续物流恢复、内需复苏、车企复工复产持续推动，轮胎替换和配套市场亦即将迎来向好态势，我们看好轮胎行业基本面底部反转。此外，基础设施建设作为拉动投资的重要抓手，疫情过后，各地基建投资项目开工和建设将进入加速期，基建发力效应将更充分显现。

上周行业观点二：纯碱价格持续走高，企业库存继续下降

纯碱：上周国内纯碱市场价格继续走高。根据百川盈孚数据，上周轻质纯碱多数厂家报盘上浮，个别厂家报盘价格走高 50-100 元/吨；重质纯碱厂家因考虑月底结算与本月待发情况，暂未出新价。据百川盈孚统计，国内纯碱行业开工率为 78.12%。库存方面，随着节前下游储备拿货，采购积极性提升影响，纯碱企业走量加速。截至 4 月 28 日，据百川盈孚统计，国内纯碱企业库存总量为 113.3 万吨，较 4 月 22 日下降 2.23%。

上周行业新闻：湖北宜昌重大化工项目举行开工仪式

【石化行业】中国石化与巴斯夫为南京一体化基地扩建项目奠基。双方将在该基地扩大丙酸、丙醛、乙烯胺、乙醇胺和精制环氧乙烷产能，并新建一套丙烯酸叔丁酯装置，预计于 2023 年投产。

【硅基新材料】湖北宜昌重大化工项目举行开工仪式。据“宜昌发布”微信公众号消息，4 月 27 日，宜昌市重大项目集中开工活动举行，其中包括投资 112 亿元的宜昌兴发集团硅基新材料项目，主要产品为硅橡胶，甲基、乙烯基、苯基系列硅烷偶联剂，气相白炭黑，混炼胶等，预计 2025 年全部建成。

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、扬农化工、新和成、赛轮轮胎等；【纯碱&氯碱】远兴能源、三友化工、双环科技、山东海化、雪天盐业、中泰化学、新疆天业、滨化股份等；【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】云天控股、和邦生物、川发龙蟒、云天化、湖北宜化、川恒股份、兴发集团、东方铁塔、盐湖股份、亚钾国际等；【硅】合盛硅业、新安股份、硅宝科技，【化纤行业】华峰化学、新凤鸣、海利得等。【其他】苏博特、垒知集团、江苏索普、华谊集团等。

风险提示：油价继续大幅上涨；下游需求疲软；宏观经济下行。

【传媒】政治局会议再提促平台经济发展，加码布局互联网——行业周报-20220503

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（联系人）证书编号：S0790121100012 | 林瑶（联系人）证书编号：S0790121020003

政治局会议再强调“促进平台经济健康发展”，加码布局港股互联网

根据新华社报道，4 月 29 日中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，会议强调“要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。”我

我们认为，这较 3 月 16 日国务院金融委会议提到的“稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作，红灯、绿灯都要设置好，促进平台经济平稳健康发展，提高国际竞争力”，更加突出强调了对平台经济的支持，且后续或有具体支持措施出台，为平台经济的发展注入强心剂，并提振投资者对于互联网板块的信心。此次政治局会议或进一步夯实估值底，板块估值有较强修复动力，且随着游戏版号发放，疫情好转后线下经济活动、广告投放等恢复，互联网公司游戏、广告端变现有望明显修复，迎来业绩向上拐点。另一方面，互联网用户使用深度和在老龄群体中的渗透率仍在不断提升，根据 Quest Mobile《2022 年中国移动互联网春季大报告》，2022Q1 月人均时长及人均使用次数同比分别增长 12.1%、4.4%，用户时长同比增速重回两位数，增长主要由 40 岁以上用户群体带动（41-50 岁同比增长 0.4%、51 岁及以上同比增长 1.6%）。我们认为当前港股互联网板块或正经历“估值底-业绩底”过程，建议加大配置力度，更看好三个方向：（1）商业化依然快速推进的短视频、直播电商赛道；（2）流量端依然快速增长，商业化变现潜力较大的 Z 世代垂类社区；（3）用户护城河较深、IP 储备丰富、变现多元、业绩稳定性或更强的社交及内容互联网龙头。重点推荐快手-W、阅文集团、心动公司，受益标的包括哔哩哔哩-SW、腾讯控股、网易-S、知乎-W、美团-W、云音乐、京东集团-SW。

游戏板块继续把握三重逻辑，乘胜追击

我们继续建议基于三重逻辑，加大对游戏板块的配置力度：（1）版号发放对游戏板块估值和业绩带来双重提振，心动公司《派对之星》于 4 月 11 日获得版号后，4 月 23 日国服正式上线，或验证版号发放将加速新游戏上线，推动业绩修复。（2）游戏出海加速，或带来可观业绩增量。（3）开放世界游戏或为元宇宙产品雏形，进一步打开行业成长空间。游戏板块继续重点推荐吉比特、完美世界、姚记科技、创梦天地，受益公司包括三七互娱、恺英网络、游族网络、电魂网络、顺网科技、盛天网络、昆仑万维、宝通科技、世纪华通、青瓷游戏等。

聚焦头部内容上线给长视频平台带来的业绩弹性

由芒果 TV、湖南卫视和香港 TVB 联合推出的港乐竞唱献礼节目《声生不息》于 5 月 1 日播出第二期，根据猫眼专业版，截至 5 月 2 日 17 时在芒果 TV 累计播放量超过 6.6 亿，实时热度稳居综艺类前三，或对芒果 TV 流量及会员数提升带来积极驱动。2022Q2 芒果 TV 或还有 IP 综艺《乘风破浪的姐姐第三季》上线，有望进一步驱动流量增长及综艺招商收入的提升。我们继续建议积极把握长视频平台竞争格局改善带来的机会，内容自制能力突出、用户粘性高的平台或更受益，头部内容上线或带来较大业绩弹性，继续重点推荐芒果超媒。

风险提示：新游戏上线时间存在不确定性，《声生不息》等综艺表现低于预期。

【商贸零售】财报披露完毕，零售企业 2022Q1 盈利环比改善——行业周报-20220502

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

财报全部披露完毕，零售企业 2021 年利润承压，2022Q1 环比有所改善

本周（2022.04.25-2022.04.29，下同），A 股上市公司 2021 年年报、2022 年一季度报已全部披露完毕。我们选取了 43 家代表性上市公司作为样本，对零售行业经营业绩进行梳理分析。2021 年、2022Q1，样本公司收入端分别同比+9.9%/+4.0%、扣非归母净利润分别同比-23.0%/+2.3%。整体看，零售行业收入端恢复态势稳定，但受部分地区疫情反复和外部业态竞争等因素影响，业绩端 2021 年整体承压、2022Q1 环比有所改善。具体看各细分板块：（1）医美化妆品板块 2021 年和 2022Q1 营收分别同比+27.0%/+19.5%、扣非归母净利润分别同比-7.1%/+6.8%，其中上游代工企业受新规和原材料涨价等因素影响业绩承压，下游品牌方龙头公司经营表现更为优秀（单独看品牌方 7 家公司利润端 2021 年和 2022Q1 分别同比+38.4%/+26.9%）。（2）黄金珠宝板块 2021 年、2022Q1 营收分别同比+33.9%/+12.1%、扣非归母净利润分别同比+47.6%/+7.5%，2021 年头部品牌持续扩张表现亮眼，2022Q1 受疫情影响增速有所放缓。（3）超市板块 2021 年、2022Q1 营收分别同比-3.6%/+0.2%、扣非归母净利润分别同比-331.3%/+68.7%，行业 2021 年在互联网业态冲击分流下经营显著承压，但 2022Q1 受益于外部市场竞争环境改善，部分龙头超市公司已回归增长轨道。

行业关键词：唯美榜、快品牌、美团优选、芙迈蕾、降价保护等

【唯美榜】唯品会发布《唯美榜——新锐品牌美妆榜》。

【快品牌】快手电商宣布拿出 230 亿+流量扶持快品牌。

【美团优选】美团优选宣布关停北京业务。

【芙迈蕾】国产高端医美器械制造商芙迈蕾获数千万元天使轮融资。

【降价保护】淘菜菜推出“降价保护”保障权益。

板块行情回顾

本周，商贸零售指数报收 2601.88 点，下跌 1.52%，跑输上证综指（本周下跌 1.29%）0.23 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 13 位。零售各细分板块中，本周品牌化妆品板块表现较好，2022 年年初至今超市板块涨幅相对领先。个股方面，本周徐家汇（34.6%）、新华百货（19.6%）、*ST 大集（15.6%）涨幅靠前。

投资建议：关注化妆品医美、黄金珠宝和超市板块

投资主线一（化妆品）：大单品+多渠道逻辑持续验证，重点推荐国货美妆龙头贝泰妮、珀莱雅、鲁商发展，受益标的化妆品原料龙头科思股份等；

投资主线二（医美）：重点推荐医美产品龙头爱美客、华熙生物；

投资主线三（黄金珠宝、超市）：关注黄金珠宝头部品牌市占率提升，重点推荐潮宏基、周大生、迪阿股份；关注市场竞争环境变化带来龙头超市企业经营情况边际改善，重点推荐永辉超市等。

风险提示：宏观经济风险，疫情反复，行业竞争加剧等。

【地产建筑】政治局会议释放积极信号，市场信心恢复可期——行业周报-20220502

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

核心观点：政治局会议释放积极信号，市场信心恢复可期

中央政治局会议政策定调全年经济发展目标不变，提出在坚持“房住不炒”的前提下，支持各地从当地实际出发完善房地产政策。四月以来各地政府出台了众多调控政策，但多以低能级城市为主。在政治局会议向行业释放了更明确、更积极的政策信号后，未来放松政策有望往一二线核心城市扩散。从房企角度看，地方政府和金融机构纾困、开发贷与并购贷的支持也有助于缓解流动性危机，使市场信心逐渐修复。我们认为，在努力实现全年社会经济发展目标的要求下，地产行业也需要恢复到正常区间运行，板块仍具备较好的投资机会，维持行业看好评级。

政策端：中央政治局会议定调，多地限购政策放松

中央层面：中央政治局会议政策定调全年经济发展目标不变，指出要坚持“房住不炒”定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。央行下调金融机构外汇存款准备金率 1 个百分点，预计存款准备金可减少 100 亿美元；同时传言央行召集金融机构与 12 家房企开会，内容涉及并购业务纾困。

地方层面：南京对非户籍人员放松限购且传言将在多个区域放开限购限贷政策，无锡针对二胎家庭、老年投亲等人群增加限购套数，沈阳对外地人限购全面放开，东莞非户籍人员购买首套房社保缴纳要求放宽；无锡、天津、芜湖、扬州、铜陵和南阳等地上调公积金贷款额度；淮安、洛阳和廊坊等地下调首付比例。

市场端：单周成交同比持续下滑，土地市场成交持续低位

销售端：根据房管局数据，2022 年第 17 周，全国 30 大中城市成交面积 183 万平米，同比下降 62%，环比下

降14%；从累计数值看，年初至今30大中城市成交面积达3706万平方米，累计同比下降41%。全国30大中城市新房成交面积年初至今累计增速-41%。各线城市走势基本一致，一、二、三线单周成交同比增速分别为-66%、-64%、-53%，年初至今累计增速-39%、-38%、-49%。

土地端：2022年第17周，全国100大中城市推出土地规划建筑面积2943万平方米，成交土地规划建筑面积1801万平方米，同比下降46%，成交溢价率为2.7%。天津首轮土拍结束，拟出让的30宗地仅成交6宗，其中仅一宗溢价摇号成交，市场持续低迷。杭州和深圳首轮土拍较火热，其中杭州23宗地块进入一次性报价阶段，已成交36宗涉宅用地滨江独得十宗；深圳8宗宅地全部触顶，5宗地块进入摇号环节。从拿地企业来看，央企国企仍为三座城市土拍主角。

融资端：国内信用债规模明显回暖，海外债规模微升

2022年第17周，信用债发行219.7亿元，同比保持不变，环比增加57%，平均加权利率3.21%，环比无变化；海外债发行2.4亿美元，同比减少17%，环比增加365%，平均加权利率3.75%，环比增加90BPs。

风险提示：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；调控政策超预期变化，行业波动加剧。

【医药：盈康生命(300143.SZ)】疫情下业绩短期承压，Q1经营趋势向好——公司信息更新报告-20220504

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

2021年玛西普商誉计提减值致亏损，医疗服务稳健增长，维持“买入”评级

4月28日，公司发布2021年报：2021年公司实现营收10.90亿元（+5.93%，增速为公司追溯调整后口径，下同）；归母净利润-3.64亿元（-345.13%）；扣非净利润-4.74亿元（-16683.81%）；经营现金流净额1.26亿元（+48.19%）；EPS-0.57元/股（-0.79元/股）。公司发布2022年一季报：2022Q1公司实现营收2.68亿元（+10.72%）；归母净利润0.24亿元（+30.56%）；扣非净利润0.25亿元（+359.61%）；经营现金流净额0.36亿元（-37.80%）；EPS 0.00375元/股（+0.0087元/股）。考虑到公司器械板块收入确认需要一定周期，我们下调2022-2023年并新增2024年盈利预测，预计2022-2024年归母净利润分别为1.13（原2.56）/1.44（原3.48）/1.88亿元，EPS分别为0.18/0.22/0.29元，当前股价对应P/E分别为45.1/35.4/27.1倍，公司聚焦肿瘤+康复医疗赛道，深入推进“1+N+n+H”布局，借力海尔成长空间大，维持“买入”评级。

聚焦“1+N+n+H”战略，服务网络不断完善，服务能力不断提升

2021年公司旗下医院门诊人次同比增长75%，住院人次同比增长8.8%，三四级手术量同比提升163%。2021年公司完成苏州广慈医院股权交割；已将长沙盈康、杭州怡康、长春盈康剥离至体外进行孵化；托管盈康运城医院和上海永慈医院。海尔拥有丰富的优质医院资产，出于同业竞争承诺未来有望注入公司，增厚公司业绩。海尔强大的医院运营能力有望赋能公司体内医院发展。

股权激励绑定核心人才，进一步健全公司长效激励机制

为了进一步健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司核心团队人员的积极性，使各方共同关注公司的长远发展，公司实施了2022年限制性股票激励计划，以2022年2月8日作为授予日，以7.27元/股的价格向符合条件的131名激励对象（高管5名，核心骨干人员126名）授予418.9万股第二类限制性股票。

风险提示：并购医院业绩不及预期，伽玛刀销售不及预期。

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的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	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	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，属于机密材料，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16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