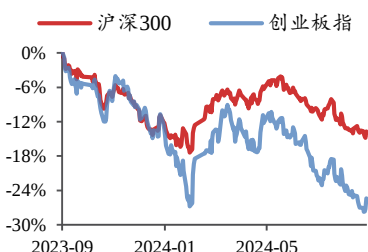


2024 年 09 月 02 日

开源晨会 0902

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	4.851
电子	3.672
传媒	3.338
非银金融	3.024
计算机	3.009

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
银行	-2.213
公用事业	-0.109
有色金属	0.495
石油石化	0.570
煤炭	0.782

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】供需弱平衡，大宗价格震荡分化——宏观周报-20240901

【宏观经济】人民币汇率后续或将开启双向波动——宏观经济点评-20240831

【宏观经济】若存量房贷降息，潜在空间或2倍于2023年9月——兼评8月PMI数据-20240831

【策略】追寻日股杠杆策略之路——投资策略专题-20240901

【固定收益】政策的积极变化，转债或存在季度级别反弹——事件点评-20240831

【金融工程】资产配置月报（2024年9月）——金融工程定期-20240901

【金融工程】基金持仓与基金业绩视角下的选股策略——开源量化评论（100）
-20240831

【金融工程】银行板块的资金行为监测——金融工程定期-20240830

行业公司

【中小盘】MONA M03 正式发布，加速智驾平权——中小盘周报-20240901

【建材】持续推动楼市高质量发展，建材预期改善——行业周报-20240901

【煤炭开采】中期分红渐成趋势，煤炭高股息且底部价值凸显——行业周报
-20240901

【医药】原料药公司业绩较快增长，景气度有望持续提升——行业周报-20240901

【食品饮料】中报业绩增速回落，企业分化加大——行业周报-20240901

【农林牧渔】受益生猪养殖回暖，2024H1 农业行业利润转盈——行业周报
-20240901

【非银金融】寿险中报资产负债两端超预期，券商二季度投资收益改善——行业周报-20240901

【地产建筑】住建部明确公共账户属性，南京进一步优化公积金贷款政策——行业周报-20240901

【商贸零售】零售企业二季度营收稳健，关注高景气优质公司——行业周报
-20240901

【地产建筑】支持长江经济带 REITs 发行，华夏首创奥莱 REIT 正式上市——行业周报-20240901

【化工】高性能有机颜料供需偏紧，德国辉柏赫的破产程序或于近期发生新进展——行业周报-20240901

【通信】英伟达财报总结：业绩亮眼，Blackwell 发货在即，继续看好 AI 产业链——行业周报-20240901

【化工】万华化学柠檬醛产品投产，黄磷、有机硅、炭黑、粘胶短纤价格上行——行业周报-20240901

【计算机】自主安全迎来布局机遇——行业周报-20240901

研报摘要

总量研究

【宏观经济】供需弱平衡，大宗价格震荡分化——宏观周报-20240901

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 郭晓彬（联系人）证书编号：S0790123070017

供需：运行偏弱

1.基建开工：开工率处于历史同期低位。最近两周，石油沥青装置开工率略有上行，绝对值处历史同期较低位置；磨机运转率、水泥发运率震荡下行，绝对值处于历史同期低位。

2.工业生产端，化工链开工震荡上行，汽车半钢胎开工延续高位。最近两周，化工链开工率震荡上行，汽车轮胎开工率稳中有升，高炉、焦炉开工率有所下降。

3.需求端，地产链需求偏弱，乘用车销量同比震荡上行。工业需求端，8月前15天，电厂煤炭日耗均值整体较7月有所回升，煤炭重点电厂平均日耗环比上升9.4%。最近两周，地产链需求低于历史同期。消费需求端，最近两周，乘用车四周滚动销量同比震荡上行。中国轻纺城成交量环比回升，处于同期历史中高位，义乌小商品价格指数平均值略有回落。

商品价格：国际大宗品震荡分化运行

1.国际大宗商品：分化运行。最近两周，原油先升后降，平均值下降；铜、铝价格有所回升，黄金价格震荡上行。

2.国内工业品：震荡运行。首先以南华指数观察整体价格变化，最近两周，国内工业品价格震荡偏强运行。最近两周，黑色系商品价格震荡分化运行，铁矿石价格震荡下行，螺纹钢上行。化工链商品价格有所下降，最近两周，甲醇、聚氯乙烯、顺丁橡胶、涤纶长丝平均价格较上两周均有所下降。建材价格有所回落，最近两周，水泥、沥青、玻璃平均价格较上两周均有所下降。

3.食品：农产品价格上行速度放缓，猪价震荡上行。最近两周，农产品价格上行速度放缓，农产品价格200指数平均值较上两周环比上升4.1%，猪肉价格震荡上行，猪肉平均批发价较上两周环比上升3.9%。

地产与流动性：二手房成交处历史中高位，资金利率震荡运行

1.商品房：新建房成交维持低位，二手房成交处历史中高位。新建住房市场看，最近两周（8月17日至8月30日），全国30大中城市商品房成交面积平均值较上两周环比回升17.9%，从季节性上看处于同期历史低位，较2021、2022、2023年农历同期分别同比-49.9%、-42.7%、-28.5%，相较于2023年同期同比降幅有所扩大，一线城市成交面积维持历史低位。二手房市场看，价格方面，截至8月19日，二手房出售挂牌价指数延续回落；成交量方面，最近两周（8月15日至8月28日），13城二手房成交面积维持历史中高位，两周成交量仅明显低于2020年历史同期。

2.土地：成交面积同环比均上升。截至8月25日，100大中城市成交土地占地面积最近双周环比上升25.4%，8月当月同比上升10.9%。

3.流动性：资金利率震荡运行。最近两周，资金利率震荡运行。截至8月23日，R007为1.84%，DR007为1.70%。最近一周央行实现货币净投放2040亿元。近两周质押式回购成交量共为62.5万亿元，本周质押式逆回购较上周增加0.4万亿元。

交通运输：居民出行同比回升，出口运价延续回落

1.居民出行：同比上升。北上广深地铁客运量平均值较上两周环比回落0.1%，较2023年同期同比上升1.3%。

国内执行航班数平均值较上两周环比下降 2.7%，较 2023 年同期同比上升 0.4%。

2. 货运物流：有所回暖。最近两周，整车货运流量指数、公路物流园吞吐量指数与主要快递企业分拨中心吞吐量指数震荡有所回暖，平均值较上两周分别环比+2.6%、+2.2%、+2.1%。

3. 运价：出口运价延续回落，大宗商品运价整体回升。最近两周，出口运价延续回落，内贸运价有所回落，大宗商品运价中 BDI 指数、BDTI 指数、铁矿石运价指数平均值较上两周分别环比+4.5%、-0.7%、+9.8%。

风险提示：大宗商品价格波动超预期，政策力度超预期。

【宏观经济】人民币汇率后续或将开启双向波动——宏观经济点评-20240831

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 潘纬桢（分析师）证书编号：S0790524040006

事件：7 月 2 日以来，人民币汇率录得较大幅度的升值，引发市场关注。当前人民币汇率是反弹还是反转，对国内经济政策及市场表现有重要影响。

人民币汇率近期升值或受外因影响更大

1. 人民币近期升值较多，但或主要受美元指数下降影响，相对表现并不突出。截至 8 月 30 日，离岸人民币较低点已累计升值约 2.7%，但相同区间内，美元指数下跌约 3.0%，较人民币的升值幅度更大。相较于日元、瑞郎等货币，人民币汇率升值幅度亦相对温和，CFETS 汇率指数甚至录得一定幅度的贬值。

2. 美联储降息在即、日本央行加息共同驱使美元指数较快回落。2 季度美国通胀水平顺畅下行，以及 7 月 FOMC 会议上鲍威尔表示经济正在逼近降息的要求，显示美联储降息在即。此外日本央行的超预期加息、7 月美国非农数据的意外大幅走弱，引发了日元套息交易逆转，日元兑美元汇率短期内大幅升值。在此背景下，美元指数在 7、8 月份经历了较为明显的回落。

人民币汇率或将开启宽幅双向波动

1. 美联储预防式降息下，美元指数下行空间有限。从近期数据来看，美国经济虽然放缓，但韧性较足，软着陆特征较为明显，美联储 9 月降息更多是预防式的。欧元区经济修复则相对偏弱，“美弱欧强”的局面或难出现。因此美联储降息幅度或将少于欧央行，欧美利差后续或重新走阔，从而为美元指数提供较为坚实的底部。此外，近期日本经济数据相对疲软，日本央行短期或难继续加息，日元继续升值空间不高。因此综合看，美元指数或难继续下行。

2. 结汇率尚在底部，人民币短期或有反弹，后续双向波动概率更高。国内经济基本面及预期变动是人民币外汇市场供求变动的基础。当前外部环境不稳定不确定因素增多，国内有效需求不足，经济运行出现分化，叠加 2022 年以来中美利差深度倒挂，部分外贸企业大概率选择了不结汇/直接将相关外汇留存在境外，导致结汇率目前处于历史低位，人民币供需关系较紧张。虽然在美元走弱背景下，部分企业可能选择继续结汇，叠加季节性因素，人民币汇率短期迎来了较多反弹。且理论上若后续外贸企业预期集体转向，将留存的外汇集中结汇，有一定可能形成外汇市场的“踩踏”，导致人民币汇率短期内持续升值。但我们认为这种情况可能较难出现，因国内外经济基本面分化、中美利差倒挂等问题在短期内很难有明显改变，从而会对相关外贸企业持续结汇的热情形成一定制约。因此人民币汇率后续整体大概率是一个双向波动、偏震荡升值的态势。

3. 央行汇率政策或保持中性，并提升汇率弹性。随着 7 月底人民币连续升值，我们观察到央行对人民币中间价进行了积极调整，并实现了“三价合一”，前期用于稳定汇率的逆周期因子大概率已退出使用。往后看，我们认为央行或并无明显的汇率升值诉求，其汇率政策或保持中性，目标或是提升人民币汇率的弹性与市场化程度，避免出现单边一致性预期。

风险提示：美国经济超预期衰退、国际地缘政治局势超预期。

【宏观经济】若存量房贷降息，潜在空间或 2 倍于 2023 年 9 月——兼评 8 月 PMI 数据-20240831

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 陈策（分析师）证书编号：S0790524020002

事件：2024 年 8 月官方制造业 PMI49.1%，预期 49.5%，前值 49.4%；官方非制造业 PMI50.3%，预期 50.1%，前值 50.2%。

制造业：弱需求约束下强生产难继，价格水平明显回落

1、传统生产淡季、市场需求不足，叠加近期高温多雨，制造业景气度延续承压。PMI 生产自 2024 年 3 月以来首次低于荣枯线，需求端内需弱于外需。分行业来看，汽车和部分化工链向好。

2、前期生产偏强格局对价格的约束持续显现，预计 PPI 降幅或将扩大。从高频指标来看，我们预计 8 月 PPI 环比可能在-0.6%左右，同比在-1.6%左右。

3、分类型来看，中小型企业生产经营延续偏弱。8 月大型企业、中型企业、小型企业 PMI 分别较前值下滑了 0.1、0.7、0.3 个百分点。表征民企景气度的 BCI 指数在 8 月下降了 0.3 个百分点至 48.5%，拖累主要来自于用工成本前瞻指数。

非制造业：专项债提速支撑基建增速，服务业有企稳迹象

1、建筑业：实物工作量承压，专项债加快发行和水利提速仍将支撑基建增速。石油沥青开工、水泥开工、水泥发运均处于历史低位，但 8 月专项债发行进度大幅提高了 20.5 个百分点至 66.3%，财务加快支出以及水利提速有望支撑基建增速向上。

2、服务业：景气度企稳，暑期提振居民出行和相关服务业。铁路运输、航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、文化体育娱乐等景气度较高，资本市场服务、房地产、居民服务等延续偏弱。

政策窗口趋近，若调降存量房贷利率，潜在空间或 2 倍于 2023 年 9 月

1、9 月和 10 月可能是经济企稳和政策加码的重要观察窗口：一则前期政策效果陆续释放，发改委要求 3000 亿超长债支持“两新”于 8 月底前全部下达；二则新一轮政策窗口趋近，财政已加快发力，央行指出研究储备增量政策、大概率将跟随美联储降息，以及进一步观察会否收储再贷款扩容、中央财政贴息收储、存量房贷降息，必要时可能增发国债（类似 2023 年 10 月 24 日）。

2、其中，存量房贷降息通过金融机构让利减少居民偿债负担、变相增收，若落地则潜在空间如何？乐观情形下可能包括两部分调降：一是面向存量非首套房、类似于 2023 年 9 月的补降，存量非首套房贷规模约 $37.8-21.7/98.5\%=15.8$ 万亿元，按 50-75BP 则居民每年减少偿付 788-1182 亿元；二是 2024 年 5 月 17 日取消房贷利率下限而存量房贷并未享有，若按 30-40BP 则居民每年减少偿付 1134-1515 亿元。两者合计对应潜在调降空间 1922-2693 亿元，占 2023 年居民可支配收入的 0.35%-0.49%。考虑到银行息差压力，实际落地可能不及预期。

3、在《试论地产需求政策的有效性边界》专题中，我们复盘了海外国家金融风险/地产出清的时点，共性在于居民偿债比率收敛于 11%-13% 的水平，我国同样符合这一规律。往后看，若存量房贷利率下调、央行跟随美联储降息、收储扩容等，该指标有望修复至 11% 以下，短期地产或有反弹。但核心仍在于收入性政策，一定程度上决定了美国地产 B 浪反弹有韧性、日本没有韧性。

风险提示：政策变化超预期；美国经济超预期衰退。

【策略】追寻日股杠铃策略之路——投资策略专题-20240901

韦冀星（分析师）证书编号：S0790524030002

缩量行情困扰市场，杠铃策略值得关注

2023 年以来，市场对“反脆弱”的杠铃策略的关注度迅速提升。今年 7 月以来，宽基指数延续缩量下跌趋势。我们在前期报告中明确表示，红利板块经历了此前的“缩圈”后，有望重新走出阶段性的相对优势。本次我们想站在更高的一个维度，不仅仅关注于红利风格，而是扩展到配置维度，去关注：杠铃策略的配置思路是否仍然有效？考虑到日本和我国经济的可比性，通过复盘日本杠铃策略和经济环境的匹配情况，或可指明方向。

追寻日股杠铃策略之路

1、1990 年-2003 年：脆弱阶段下，杠铃策略显著占优。泡沫刺破之后，经济衰退+行业危机使日本进入“脆弱时间”。尽管政府在 1993 年之后开始财政政策与货币政策的双重发力。然而泡沫的破裂不仅使得经济本身进入衰退状态，还将银行业的脆弱暴露于外。在此脆弱阶段下，“杠铃策略”显著占优。

2、2004 年-2007 年：改革推动经济修复，杠铃策略优势暂歇。为了应对 90 年代末期的低迷增长，日本在货币政策和金融改革持续发力，最终推动经济景气复苏。日本股市也出现较快增长。反观“杠铃策略”的表现，相对优势并不突出。

3、2008 年-2013 年：经济危机爆发，杠铃策略再度占优。2008 年之后，金融危机的爆发导致日本经济再临衰退，叠加政局动荡，投资环境再次进入脆弱期。杠铃策略表现出非对称优势。杠铃策略的左侧“类永续”资产表现良好，跑赢指数杠铃策略右侧的“类彩票”资产优势却不明显。尽管脆弱环境下市场更为关注远期盈利，但此时的技术进步却趋于停滞，难有想象空间。

4、2013 年至今：经济走向温和复苏，杠铃策略对冲市场脆弱。安倍晋三出任日本首相后，提出了一系列经济刺激政策。从结果来看，“安倍经济学”推动日本经济温和复苏，此阶段下杠铃策略相对优势较弱。然而，随着 2020 年之后“黑天鹅”事件频发，市场脆弱性被放大，叠加 AI 技术革命，杠铃策略重现优势。

杠铃策略看国内：修复行情下依然有效

通过复盘日本杠铃策略和经济环境的匹配情况，可以发现：杠铃策略有效性与经济环境息息相关。当前国内稳增长政策频出，然而惯性压力下基本面改善并非一日之功；海外大选、地缘冲突等不确定因素仍多，市场“脆弱特征”延续。基于此，A 股有望以结构性机会为主，强指数牛市概率不高，杠铃策略仍然有效。

短期，软着陆仍是海外基准情形，同时中报业绩定价权重有望上升——（1）资源品：有色金属、化工；（2）出口链：机械、家电、汽车零部件。

中长期，坚守红利底仓、布局左侧方向——（3）压制成长品种的要素在缓和，关注医药、半导体；（4）中期维度，利率中枢低位、景气趋势稀缺、政策强化分红是基准情形，央企红利资产仍是底仓配置的最优选择，重点关注：公用事业、油气开采；（5）全年主题方向：低空经济、设备更新。

风险提示：政策超预期变动；全球流动性及地缘政治风险；定价模型失效。

【固定收益】政策的积极变化，转债或存在季度级别反弹——事件点评-20240831

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 刘伟（分析师）证书编号：S0790524070008

2024 年 8 月 26-30 日，中证转债指数上涨 1.84%，为 6 月至今最大单周涨幅。

前期政策落地偏慢，未形成政策合力

（1）专项债发行进度偏慢。

政策定调上，要求财政及早发行使用，保持必要支出强度。2024 年 4 月 30 日，中共中央政治局会议提出，“要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度”。

实际落地上，2024 年 1-7 月财政实际发力慢于往年，政策落地不及政策定调。专项债发行进度上，2024 年 1-7

月专项债发行进度为 45.5%，慢于 2022 年同期 83.6% 和 2023 年同期 65.7%。

(2) 居民消费支出不足与收入再度承压。

2020 年疫情之后，居民消费意愿和消费能力不足，政策更应改善居民收入信心。但实际上政策“新国九条”和金融限薪影响，居民消费被进一步压缩。

2024 年 6 月北京、上海、广州、深圳社会消费品零售当月同比分别为 -6.3%、-9.4%、-9.3%、-2.2%，均值为 -6.8%，对比之下，6 月全国同比为 2.0%。

(3) 监管防范金融空转下，金融数据下降影响预期。

央行遏制资金空转、对金融挤水分下，金融数据增速快速下行。2024 年 7 月，M2 同比、M1 同比分别为 6.3% 和 -6.6%，较 2024 年 1 月的 8.7% 和 5.9%，分别下降 2.4 和 12.5 个百分点，金融数据下降显著。

近期政策的一些积极变化

第一，三中全会提及年内目标。2024 年 7 月 18 日二十届三中全会提出，“强调坚定不移实现全年经济社会发展目标”，以及“扩大国内需求”表述在“新质生产力”之前，即短期目标高于长期目标；

第二，专项债发行开始提速。2024 年 8 月专项债单月发行额度占全年 20.4%，明显超过 2023 年 8 月 15.7%；

第三，提振居民消费。2024 年 7 月政治局会议提出“以提振消费为重点扩大国内需求”，以及 7 月 21 日国常会提出“统筹安排超长期特别国债资金，进一步推动大规模设备更新、消费品以旧换新”；

第四，金融数据或见底回升。2024 年 7 月 M2 同比 6.3%，防范资金空转影响或已充分反映，且 6.3% 水平已经与经济增长和价格水平预期目标相匹配，此外 8 月专项债发行加速，M2 同比有望回升。

政策实效有望提速，转债或存在“季度级别反弹”

全年看，转债市场的节奏，或与 2016 年、2019 年类似。

年初下跌至低点、春周期上涨、4 月-5 月二次探底、秋周期再次上涨至年底新高。

考虑到当前投资者情绪已经回到年内低点，政策有望形成合力的预期下，转债或存在“季度级别反弹”。

短期视角看，7 月为“政策底”，8 月现阶段有望迎来“市场底”。

7 月至今，一共出现了三次“银行下跌、全 A 上涨”，分别为 7 月 11 日、7 月 31 日和 8 月 30 日。前两次分别与政策上暂停转融通和政治局会议有关，为政策底；这一次并无利好政策出台，更多是市场自发上涨，更类似于市场底。

风险提示：政策变化超预期；经济变化超预期。

【金融工程】资产配置月报（2024 年 9 月）——金融工程定期-20240901

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

多资产配置观点

高频宏观因子：高频经济增长、高频通货膨胀（消费端）、高频通货膨胀（生产端）均为同比上行。

债券久期择时：模型预测未来三个月水平因子下降，斜率因子陡峭化，曲率因子增凸，推荐持有 1 年期短久期债券。

转债配置：“百元转股溢价率”为 10.63%，转债相对正股更具配置价值；“修正 YTM-信用债 YTM”指标中

位数为 2.28%，偏债转债相对信用债更具配置价值；转债风格轮动推荐偏股型、均衡型、偏债型均衡配置。

黄金配置：模型测算未来一年黄金的预期收益率为 18.5%，基于 TIPS 收益率的择时模型持续看多黄金资产。

股债配置观点：权益风险预算不变，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。

回顾 8 月股债配置，股权风险溢价 ERP、流动性信号、历史估值分位数信号均看多，股票仓位为 22.97%，债券仓位为 77.03%，8 月组合收益-0.88%。展望 9 月股债配置，股权风险溢价 ERP、流动性信号、历史估值分位数信号均看多，股票仓位为 31.96%，债券仓位为 68.04%。

行业轮动观点：9 月看多电子、煤炭、家电等

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。

9 月风格板块判断：价值组得分高于成长组，推荐配置价值风格；板块上看多大金融、大周期板块。

8 月份行业组合回顾：电子、有色金属、纺织服饰、美容护理、医药生物、通信、环保、交通运输、银行、电力设备，组合平均收益率为-4.73%，基准组合收益率为-4.38%，超额收益率为-0.35%。

9 月份行业配置推荐：电子、煤炭、家用电器、银行、非银金融、有色金属、轻工制造、石油石化、电力设备、房地产。

“配置+选基” FOF 组合：8 月组合收益-2.17%，相对偏股基金超额 1.42%

2024 年 8 月，开源“配置+选基” FOF 组合收益率为-2.17%，偏股型基金指数收益率为-3.59%，组合超额收益为 1.42%。

2024 年 9 月，我们看多高质量、低估值因子，看空高成长因子，相应的高配高质量、低估值风格基金，低配高成长、小票黑马风格基金。

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。基金投资策略分类基于对公开的历史数据的定量测算与统计，对基金产品和基金管理人的研究分析结论不能保证未来的可持续性，不构成对该产品的推荐投资建议。

【金融工程】基金持仓与基金业绩视角下的选股策略——开源量化评论（100）-20240831

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 蒋韬（联系人）证书编号：S0790123070037

基于公募基金持仓的选股策略

上篇报告《公募基金持仓参考价值再思考》中，发现基金持有因子对优选公募超配股票无效。因此，本文不从整体出发，而从基金业绩角度出发，认为不同基金的持仓参考价值不同，和基金持有因子形成互补。

基于基金持仓和基金业绩的选股策略

基金夏普因子构造过程：

（1）基金业绩的衡量指标选用基金复权净值的夏普比率，夏普比率综合考虑了基金净值高低和净值稳定性。

（2）基金持仓数据包括（半）年报的全持仓数据和季报的重仓股数据。持仓数据分为静态持仓和持仓变化，其中持仓变化又能分为增持持仓和减持持仓。

基金可以使用所有样本池内的基金，也能精选部分基金。

(3) 对于每只股票，筛选持有/增持/减持该股票的基金，计算基金夏普比率均值，即为该股票的基金夏普因子。

因子绩效：

(1) 重仓股静态持仓算得的基金夏普因子更适用于大盘。在沪深 300 内多空年化收益 9.6%，在中证 500 内多空年化收益 3.9%，在中证 1000 内多空年化收益 5.4%。进行市值行业中性化后，因子多头超额净值的稳定性得到提升，2018 年后更为明显。

(2) 全持仓中静态持仓的算得的基金夏普因子对大盘和小盘都适用。在沪深 300 内多空年化收益 7.8%，在中证 500 内多空年化收益 6.9%，在中证 1000 内多空年化收益 10.4%，增持股票算得的基金夏普因子效果有所提升。

(3) 将两个因子等权合成基金夏普因子，因子在小盘效果较好。中证 500 内多空年化收益 8.8%，多头超额年化收益 7.1%；中证 1000 内多空年化收益 10.2%，多头超额年化收益 9.8%。

将两个因子正交后等权合成基金夏普因子，沪深 300 内选股绩效提升，但是小盘效果 RankICIR 下降。沪深 300 多头超额年化收益从 5.8% 提升至 8.2%。

从因子绩效来看，基金夏普因子的选股效果主要来源于夏普比率较低的基金，原因是业绩靠后的基金业绩持续性更强。

公募基金增减配、流动性与未来收益分布

对于基金减配的股票，需要规避交易拥挤度高的股票，然而拥挤度低且质地良好的股票收益仍较高。

对于基金增配的股票，拥挤度的重要度较低，换手波动的平稳度重要性较高，即需要筛选投资者情绪较为稳定的股票。由于该类股票获基金资金净流入，因此流动性指标的重要性相对基金减配股较小，股票质地更重要。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。本报告不构成对股票的投资建议，股票的历史收益不代表未来收益。

【金融工程】银行板块的资金行为监测——金融工程定期-20240830

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 王志豪（分析师）证书编号：S0790522070003

银行指数 2024 年以来超额 24.3%

万得编制的银行指数（882115.WI），由 42 只成分股按自由流通市值加权构成。我们对银行板块的资金行为进行全方位监测，核心结论罗列如下。

银行指数（882115.WI）在 2024 年以来涨幅 24.3%，同期万得全 A 指数下跌 12%，银行板块今年以来超额显著，广受市场资金关注。

银行指数资金动向

公募实时持仓：我们基于基金净值、持仓披露、调研行为等市场公开信息，对公募基金持仓进行了实时测算。测算结果显示，2024 年以来公募基金对银行板块配置仓位从底部持续回升；

ETF 资金持仓：A 股指数投资的大时代正在到来。近年来，指数投资产品呈现供需两旺的繁荣气象，2024 年一季度末公募 ETF 基金总规模已突破 2.3 万亿元。测算结果显示，ETF 资金持仓占果链指数股票市值比例 2024 年以来持续提升；

两融余额动向：融资余额是指在融资融券交易中未偿还的融资总金额。一般认为，融资余额的增加，意味着投资者看多后市。融资余额 2024 年以来有所下滑，融券处于较低水平。

银行成分股资金行为解析

机构调研：常熟银行、江苏银行、苏州银行等调研次数最多；

雪球大 V：工商银行、招商银行、建设银行等受到关注最高；

主力资金：常熟银行、宁波银行、兰州银行等买入最多；

高频股东户数：江苏银行、光大银行、民生银行等股东户数增幅最高。

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】MONA M03 正式发布，加速智驾平权——中小盘周报-20240901

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 赵旭杨（分析师）证书编号：S0790523090002

本周市场表现及要闻：公安部：我国已发放自动驾驶汽车测试号牌 1.6 万张

市场表现：本周（指 8 月 26 日至 8 月 30 日，下同）上证综指收于 2842 点，下跌 0.43%；深证成指收于 8348 点，上涨 2.04%；创业板指收于 1580 点，上涨 2.17%。大小盘风格方面，本周大盘指数下跌 0.35%，小盘指数上涨 2.80%。2024 年以来大盘指数累计下跌 3.03%，小盘指数累计下跌 19.66%，小盘/大盘比值为 1.16。巴比食品、凌云光、日联科技本周涨幅居前。

本周要闻：阿维塔 07 开启预售：搭载华为 ADS3.0、昆仑智慧增程；全新岚图梦想家上市 3 小时订单破万，华为乾崮智驾、鸿蒙座舱加持；比亚迪方程豹与华为乾崮智驾合作；问界新 M7 系列 48 小时大定突破 6000 台；深蓝 L07 搭载华为乾崮智驾；深蓝 S05 首发华为百万像素光影大灯；小鹏 MONA M03 上市 48 小时大定破 30000 台；比亚迪王朝网首款 MPV “夏” 发布：DM5.0 技术；公安部：我国已发放自动驾驶汽车测试号牌 1.6 万张，电子驾驶证 2.5 亿个。

本周重大事项：8 月 30 日，源杰科技发布第二类限制性股票激励计划，其业绩指标：2024 年营收不低于 2.2 亿元；2024-2025 年两年累计营收不低于 5.2 亿元；2024-2026 年三年累计营收不低于 9.2 亿元。

本周专题：MONA M03 正式发布，加速智驾平权

MONA M03 售价 11.98-15.58 万元，面向智能时代以智驾破局。MONA M03 于 8 月 27 日上市，定位 A 级智能纯电掀背轿跑，上市 48 小时大定超 30000 台，强劲表现有望提振小鹏销量势能。MONA M03 售价 11.98-15.58 万元，其中 Max 车型配备了 XNGP 智能辅助驾驶，是 20 万内唯一高阶智驾，能够做到不限城市、不限路段、不限路况，支持全国门到门的智驾体验 MONA M03 将于 9 月开启交付。目前交付的车型均为长续航版及超长续航版，交付周期都在 1-3 周内，Max 高阶智驾版将于 2025 年春节后交付。

图灵芯片、AI 鹰眼视觉方案发布，小鹏深度布局智能驾驶。在小鹏的规划中，将会以 AI 汽车为核心，会将机器人、飞行汽车，在底层将芯片和大模型纳入到全闭环。小鹏在十周年发布会上宣布，自研图灵芯片 8 月 23 日流片成功，图灵芯片面向 L4 驾驶，有 40 个处理器核，在 DSA 体系中集成了神经网络，能够运行流畅 30B 的本地大模型，帮助小鹏在自动驾驶领域打下坚实的基础。同时发布 AI 鹰眼视觉方案，布局轻雷达的 L3 自动驾驶，在感知硬件的升级以及端到端算法的加持下，AI 鹰眼视觉方案感知距离增加 125%，识别速度提升 40%，AI 鹰眼视觉方案的城市 NOA，看齐搭载激光雷达版本的体验水平。

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、美格智能、均胜电子、华阳集团、北京君正、晶晨股份、德赛西威、瀚川智能、源杰科技、沪光股份、溯联股份、拓普集团、瑞鹄模具、浙江仙通、长安汽车）；高端制造主题（凌云光、观典防务、奥普特、埃斯顿、矩子科技、青鸟消防、莱特光电、国晟科技、台华新材、奥来德、日联科技）；休闲零食及早餐主题（良品铺子、三只松鼠、巴比食品）；户外用品主题（三夫户外）。

风险提示：乘用车销量、新能源车渗透率、智能驾驶技术进展不及预期。

【建材】持续推动楼市高质量发展，建材预期改善——行业周报-20240901

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

持续推动楼市高质量发展，建材预期改善

8月23日，国务院新闻办公室举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会，住房和城乡建设部副部长董建国指出，将以“一项目一策”做好分类处置，指导各地实行“一项目一方案一专班一银行一审计一法官”处置模式，对符合条件的项目，纳入“白名单”给予融资支持，保障项目建设交付；对于资不抵债的项目，加快推进项目开发企业破产重组或清算。同日，住房和城乡建设部提到，研究建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险制度，构建全生命周期房屋安全管理长效机制。8月27日，上海发文优化新出让商品住房用地套型供应结构，上海、深圳等放开70/90户型比例限制，减少公摊面积，公共服务设施、架空层、下沉空间等公共开放空间不再计容，放宽半开敞空间半计容比例，调整阳台进深等约束条件等。消费建材板块推荐：东方雨虹（防水龙头，经营结构优化）、伟星新材（经营优质，零售业务占比高），三棵树，坚朗五金；受益标的：北新建材（石膏板龙头，收购嘉宝莉扩张涂料板块业务）等。国家发展改革委等部门印发《水泥行业节能降碳专项行动计划》要求到2025年底，水泥熟料产能控制在18亿吨左右，能效标杆水平以上产能占比达到30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰，水泥熟料单位产品综合能耗比2020年降低3.7%。这将会加快节能降碳与能用设备的迭代更新。水泥板块受益标的：海螺水泥、华新水泥、上峰水泥等。无碱粗纱市场报盘主流暂稳，部分成交存灵活空间。受益标的：中国巨石、长海股份、国际复材等。“一致性评价+集采”政策促进中硼硅药用渗透率加速提升，推荐：力诺特玻；受益标的：山东药玻。

本周（2024年8月26日至8月30日）建筑材料指数上涨0.93%，沪深300指数下跌0.17%，建筑材料指数跑赢沪深300指数1.10pct。近三个月来，沪深300指数下跌6.25%，建筑材料指数下跌14.14%，建材板块跑输沪深300指数7.89pct。近一年来，沪深300指数下跌10.45%，建筑材料指数下跌33.17%，建材板块跑输沪深300指数22.71pct。

板块数据跟踪

水泥：截至8月31日，全国P.O42.5散装水泥平均价为328.52元/吨，环比下跌0.78%；水泥-煤炭价差为212.82元/吨，环比下跌1.20%；全国熟料库容比66.30%，环比上升1.39pct。

玻璃：截至8月31日，全国浮法玻璃现货均价为1353.00元/吨，环比下跌31.00元/吨，跌幅为2.24%；光伏玻璃均价为139.84元/重量箱，环比持平。浮法玻璃-纯碱-石油焦价差为29.72元/重量箱，环比下跌1.37%；浮法玻璃-纯碱-重油价差为10.68元/重量箱，环比下跌6.76%；浮法玻璃-纯碱-天然气价差为13.39元/重量箱，环比下跌6.08%；光伏玻璃-纯碱-天然气价差为81.87元/重量箱，环比上涨0.24%。

玻璃纤维：无碱2400tex直接纱报3600-3700元/吨，无碱2400texSMC纱报4500-5000元/吨，无碱2400tex喷射纱报5600-6700元/吨，无碱2400tex毡用合股纱报4800-5000元/吨，无碱2400tex板材纱报4900-5000元/吨，无碱2000tex热塑直接纱报4000-4300元/吨。不同区域价格或有差异，实际成交存灵活空间。

消费建材：截至2024年8月30日，原油价格为84.67美元/桶，周环比下跌0.79%，较2024年年初上涨11.09%，同比上涨2.39%；沥青价格为4520元/吨，周环比持平，较2024年年初上涨2.96%，同比下跌5.64%；丙烯酸价格为6100元/吨，周环比上涨0.83%，较2024年年初下跌6.15%，同比下跌16.44%；钛白粉价格为16400元/吨，

周环比上涨 3.14%，较 2024 年年初上涨 9.55%，同比上涨 8.61%。

风险提示：经济增速下行风险；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。

【煤炭开采】中期分红渐成趋势，煤炭高股息且底部价值凸显——行业周报-20240901

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003

本周要闻回顾：中期分红渐成趋势，煤炭高股息且底部价值凸显

本周中报发布完毕，7 家上市煤企公告中期分红方案（兖矿能源/陕西煤业/电投能源/冀中能源/上海能源/中煤能源/辽宁能源），对比 2023 年无煤企实施中期分红、过去 5 年合计仅 4 家次中期分红，凸显 2024 年央企市值管理改革对央企国企分红政策的促进作用。煤炭板块作为国资重地，当前已经积极响应政策号召，且有从央企向地方国企推开之势，未来分红比例及频次均有望持续提升，煤炭板块高分红高股息投资价值更加凸显。本周电厂库存环比-0.11%，仍处去库趋势，有望支撑煤价；当前布油报价仍处 80 美元附近高位，煤化工相对油化工的成本竞争与替代持续体现，支撑非电煤需求，也有望成为动力煤价格的关键加强变量；冶金煤方面，铁水日均产量仍位于 220 万吨高位，黑色产业链需求韧性较强，叠加钢材出高增长及钢铁下游结构从地产基建向制造业转型，随着金九银十旺季到来，需求有望超预期。2024 年 7 月以来板块回调较大，广汇能源、兖矿能源等相继披露增持方案，或预示产业资本认可当前为板块价值底部，且增持成本显著低于一级市场购买或二级资产注入，复盘历史股东增持后市场表现，后续股价上行概率或明显提高。国际能源价格方面，特朗普当选或难以对油气煤价格产生大影响。哈里斯接替拜登后，特朗普当选不确定性提高，即使当选，在页岩油企业成本限制及营利诉求下，叠加 OPEC 或减产对冲，预计布油很难跌破 70 美元，据煤油价格联动测算，动力煤也很难跌破 800 元。当前国内煤价逐渐回归维持相对高位窄幅震荡，煤炭逐渐向合理可持续高盈利转型，高股息仍可持续。

投资逻辑：高股息与周期弹性兼备，煤炭核心价值资产有望再起

煤价判断：动力煤属于政策煤种，各方对动力煤价的关注度更高，我们判断价格仍将以稳为主，并将在箱体区间里震荡，当前正处于区间的下限，从而也具备向上弹性且表现为区间内的弹性。我们一直判断港口动力煤价在 800 元存在很强支撑，4 月上旬已被验证，主要原因：一是产地开工率受安监的影响下降且较高煤价也能一定程度纾解地方财政压力；二是电厂受限于“煤电价格联动机制”，在一定程度上保煤价即是保电价；三是疆煤外运存在 800 元港口价格的临界值影响；四是煤化工和油化工存在成本优势的竞争，布油 70 美金与港口煤价 800 元所制烯烃成本相当。对于动力煤高点判断，我们更多关注是政策的要求、电厂采购行为、煤化工的加强变量（煤油价格联动与地缘政治），三方面综合来看价格高点有望上涨至 1100 元。炼焦煤属于市场化煤种，我们判断价格更多由供需基本面决定，当前仍处于低位，具备向上的弹性且是完全弹性。之前我们判断通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”可作为炼焦煤价格底部判断的参考，即若秦港动力煤价存在 800 元支撑，则炼焦煤价格存在 1920 元的支撑，4 月中旬已被验证。炼焦煤基本面供需增仍在演绎，供给端的炼焦煤生产大省山西减量是省政府的目标，需求端的稳增长政策持续出新，对地产和基建都有更多支持，尤其对地产的支持力度在明显加强，“煤焦钢产业链”整体需求预期朝向利多方向发展，且炼焦煤价格存在更大向上弹性。我们认为，煤炭板块有望迎重新布局的起点，这一轮投资是高股息与周期弹性兼备，有望吸引比上一轮更多资金的配置。煤炭股高股息投资逻辑仍是主线，因为当前弱经济和低利率环境下，资金更加注重投资收益的确定性，煤炭高股息和持续性符合资金配置的偏好，根据我们 2024 年 1 月 22 日发布的《股息率敏感性分析，再论高股息煤炭股投资价值》来看，即使动力煤价 800 元，多数煤炭公司仍有很高股息率；我们可以从煤炭的高股息和低估值两个维度判定未来板块的涨幅空间：一是若板块股价上行，则股息率将会回落，当股息率回落至银行长贷利率时，之间股息差变动的幅度即为板块上涨的资本利得空间；二是煤炭股低估值表现为多家重点煤企 2023A（见表 1）业绩对应的静态市盈率 PE 的平均值约为 8 倍，中国神华是煤炭板块提估值的典范且当前 2023 年静态 PE 超过 13 倍，中国神华有望作为板块估值提升的锚。煤炭股周期弹性投资逻辑也将重现，当前无论动力煤和炼焦煤价格均已触底反弹，判断仍将处于上行通道，随着供需基本面的持续改善，两类煤种仍将具备向上弹性，且空间涨幅均较大，其中动力煤存在区间内弹性而炼焦煤则是完全弹性，一定的周期弹性属性将获得周期品资金的青睐。多维度精选煤炭个股将获得超额收益。一是动力煤

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

11 / 22

稳定收益标的，推荐【中国神华、中煤能源】、受益标的【陕西煤业】，年度长协占比多，股息率稳定且持续；二是动力煤煤电一体化且高股息期权标的，推荐【新集能源】，关注【永泰能源】，三是动力煤弹性标的，推荐【山煤国际、广汇能源、晋控煤业、兖矿能源】，现货煤占比多且有望获益价格在底部反弹；四是炼焦煤弹性标的，推荐【潞安环能、平煤股份、淮北矿业、山西焦煤】，周期品属性且受益价格底部反弹；未来公司整体业绩对煤炭价格敏感性减弱；五是小煤种（喷吹煤和无烟煤）弹性标的，推荐【潞安环能、兰花科创、华阳股份】；六是热值提升、成长性凸显及存在可转债的【甘肃能化】。

风险提示：经济增速下行风险，进口煤大增风险，新能源加速替代。

【医药】原料药公司业绩较快增长，景气度有望持续提升——行业周报-20240901

余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 阮帅（分析师）证书编号：S0790524040007

原料药公司业绩较快增长，景气度有望持续提升

截至2024年8月31日，原料药和化学药板块多家公司公告2024上半年业绩，业绩表现多为积极。我们汇总了多数制药企业的2024上半年业绩表现的驱动因素如下：（1）原料药国内放量：华海药业新产品持续导入并逐步上量，市场拓展成效进一步显现，实现营业收入51.28亿元，同比增长19.43%，原料药板块维持快速增长；（2）制剂产品逐步上量：市场拓展成效进一步体现，与去年同期相比，是全新的领域，奥锐特实现营业收入7.31亿元，较去年同期增长32.21%；普洛药业充分发挥原料药+制剂一体化优势，依托高技术壁垒制剂技术平台，实现“做优制剂”的业务发展战略。（3）出口驱动回暖：全球仿制药原料药需求将增加，美诺华坚持以创新分子及药物形式激发全球制造新产能布局；友健股份继续积极拓展境外市场，结合Meitheal在GPO、渠道端的优势，不断加强客户黏性、突破竞争格局，保障制剂国外销售收入稳定增长，2024年上半年公司国外制剂销售收入11.48亿元，占公司总营业收入53.60%；（4）制剂产品逐步克服集采影响：制剂产品受国家药品集中带量采购影响逐步降低，新产品市场导入加快；以仙琚制药为代表的药企，原料药实现三线联动，提升运营效力，优化成本竞争力。

本周医药生物上涨2.02%，线下药店板块涨幅最大

本周医药生物上涨2.02%，跑赢沪深300指数2.19pct，在31个子行业中排名第16位。同时，所有子板块均处于上涨态势，本周线下药店板块涨幅最大，上涨6.75%；医疗研发外包板块上涨4.83%，体外诊断板块上涨3.25%，医疗耗材板块上涨3.22%，疫苗板块上涨3.11%；血液制品板块涨幅最小，上涨0.01%，中药板块上涨0.82%，医院板块上涨0.93%，医药流通板块上涨1.11%，化学制剂板块上涨1.43%。

推荐标的

推荐标的：制药及生物制品：九典制药、恩华药业、康诺亚、智翔金泰、三生国健、神州细胞、艾迪药业、恒瑞医药、京新药业、健康元、丽珠集团、东诚药业、人福医药；中药：悦康药业、方盛制药、羚锐制药、济川药业、昆药集团；医疗器械：可孚医疗、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、戴维医疗、海尔生物、振德医疗、安杰思、三诺生物；原料药：奥锐特、普洛药业；CXO：诺泰生物、圣诺生物、药明生物、药明联合、泰格医药、阳光诺和、万邦医药；科研服务：毕得医药、皓元医药、昊帆生物、百普赛斯、奥浦迈、药康生物；医疗服务：海吉亚医疗、美年健康；零售药店：益丰药房、健之佳；疫苗：康泰生物。

风险提示：政策波动风险、市场震荡风险、医保未准入风险等。

【食品饮料】中报业绩增速回落，企业分化加大——行业周报-20240901

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张思敏（联系人）证书编号：S0790123070080

核心观点：中报业绩降速增长，企业分化加大建议聚焦业绩稳健公司

8月26日-8月30日，食品饮料指数涨幅为1.6%，一级子行业排名第17，跑赢沪深300约1.8pct，子行业中预加工食品（+6.4%）、调味发酵品（+5.0%）、其他酒类（+4.3%）表现相对领先。本周上市公司中报已经全部披

露，整体来看 2024Q2 食品饮料板块营收同比持平，利润同比增长 10.7%，增速较 2024Q1（营收增速 7.0%，利润增 16.0%）均有明显回落。子行业来看 2024Q2 营收增速中白酒（10.6%）与软饮料（14.4%）较快，其他子行业均是低速增长或同比下滑。其中保健品行业营收下滑幅度收窄，其余子行业营收增速环比一季度均有回落。原因一方面 2024 年春节时间错配，备货多集中在 2024Q1，导致一季度增速偏高；另一方面春节过后进入淡季，消费需求走弱影响公司业绩。此外中报还体现出两个特性：一是业绩分化进一步拉大，多数龙头企业业绩保持稳定，如贵州茅台、五粮液、海天味业等业绩仍在市场预期内平稳增长；但部分二线品牌出现收入或利润增速不及预期，也体现出外部环境出现压力的背景下龙头市占率仍有提升趋势；二是从地产酒业绩普遍好于高端及次高端白酒，东鹏饮料业绩表现突出等方面可以看出，消费仍有着追求性价比的趋势。步入 9 月已经进入中秋国庆备货时期，企业均在积极回款，为中秋旺季消费做好准备。在 7、8 月的暑期消费以及 9 月的中秋旺季刺激下，我们预判三季度行业处于回暖过程，需求曲线可能缓慢上行，建议聚焦头部龙头公司进行布局。

推荐组合：五粮液、山西汾酒、贵州茅台、劲仔食品

（1）五粮液：二季度公司严格控货，批价持续上行，渠道信心增加。1618、低度五粮液等非标酒承载更多业绩，公司已步入渠道改善周期。（2）山西汾酒：汾酒延续景气度，中期成长确定性较高。汾牌产品结构升级同时杏花村、竹叶青同时发力，全国化进程加快。（3）贵州茅台：公司将深化改革进程，以更加务实的姿态，强调未来可持续发展。出厂价提升后短期动能释放，本轮周期后茅台可看得更为长远。（4）劲仔食品：公司持续保持营收稳定增长，成本回落带来利润弹性，看好公司大单品战略下的中长期发展。

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】受益生猪养殖回暖，2024H1 农业行业利润转盈——行业周报-20240901

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：受益生猪养殖回暖，2024H1 农业行业利润转盈

饲料板块拖累营收，生猪板块带动利润回暖。2024H1 年农业行业实现营业收入 5217.47 亿元，同比-7.15%，归母净利润 87.90 亿元，同比+175.25%。前期生猪产能优化和畜禽产品消费恢复速度缓慢背景下，2024H1 饲料行业产销量同比下降，各企业饲料业务营收下跌拖累整体农业板块营收。2024Q2 猪价逐步上行，叠加玉米、豆粕等饲料原料价格下跌驱动养殖成本下降，猪企利润大幅回暖，带动农业板块利润回升。

猪价上行驱动盈利改善，期间费用率略有抬升。（1）盈利能力：2024H1 年行业销售毛利率 9.41%，同比+3.16pct；销售净利率 1.62%，同比+3.94pct；净资产收益率 1.84%，同比+4.39pct。2024Q2 行业销售毛利率 11.54%，同比+6.10pct；销售净利率 4.11%，同比+7.14pct；净资产收益率 2.24%，同比+3.97pct。行业盈利能力同比好转，其中 2024Q2 盈利能力大幅回暖，主要系 2024Q2 猪价上行扩大盈利空间。（2）期间费用率：2024H1 年行业期间费用率 7.56%，同比+0.47pct。2024Q2 行业期间费用率 7.34%，同比+0.44pct。具体看，行业销售、管理及财务费用率均同比增加。

随生猪养殖回暖，饲料板块利润高弹性增长。（1）收入：2024H1 农业子行业中，禽养殖、种子、渔业、宠物食品行业收入同比增长，其余子行业收入同比下滑，宠物食品受益于国内市场扩张以及海外订单修复，收入增幅居行业之首。（2）归母净利润：动物保健、种植板块利润同比下滑，分别同比-45.07%/-21.39%，其他板块均同比增长，其中饲料、种子、渔业归母净利润增幅靠前，增幅分别为 273.52%/188.56%/138.63%。（3）盈利能力：2024H1 畜养殖、禽养殖、农产品加工及林业、饲料、宠物食品板块毛利率和净利率均有所提升。

周观点：猪周期反转已至，转基因产业化扩面提速

猪周期反转已至，重视板块布局机会。推荐：牧原股份、温氏股份、巨星农牧、华统股份、天康生物。

供需双驱猪鸡共振向上，看好白鸡景气抬升。推荐圣农发展、禾丰股份。

转基因产业化扩面提速，龙头充分受益。推荐大北农、隆平高科、登海种业。

本周市场表现 (8.26-8.30)：农业跑赢大盘 1.90 个百分点

本周上证指数下跌 0.43%，农业指数上涨 1.47%，跑赢大盘 1.90 个百分点。子板块来看，宠物食品板块领涨。个股来看，金健米业 (+10.63%)、西部牧业 (+9.00%)、普莱柯 (+7.87%) 领涨。

本周价格跟踪 (8.26-8.30)：本周草鱼、玉米、豆粕、糖价格环比上涨

生猪养殖：8 月 30 日全国外三元生猪均价为 19.49 元/kg，较上周下跌 0.54 元/kg；仔猪均价为 38.08 元/kg，较上周下跌 0.11 元/kg；白条肉均价 25.82 元/kg，较上周上涨 0.74 元/kg。8 月 30 日猪料比价为 5.66:1。自繁自养头均利润 542.76 元/头，环比-98.33 元/头；外购仔猪头均利润 342.02 元/头，环比-93.37 元/头。

风险提示：宏观经济下行，消费持续低迷，动物疫病不确定性等。

【非银金融】寿险中报资产负债两端超预期，券商二季度投资收益改善——行业周报-20240901

高超（分析师）证书编号：S0790520050001 | 卢崑（分析师）证书编号：S0790524040002 | 唐关勇（联系人）证书编号：S0790123070030

周观点：寿险中报资产负债两端超预期，券商二季度投资收益改善

本周保险和券商板块分别+2.4%/+1.9%，保险板块连续三周超额收益。本周非银中报全部披露，寿险板块资产和负债两端均超预期，多数险企首次进行半年分红，高股息股票和债市上涨驱动净利润增速和总投资收益率改善，中长期看负债端展望乐观，继续首推寿险板块机会。券商中报略好于预期，各项收入同比仍有压力，债牛带动券商资管和固收投资收益改善，关注板块结构性机会。8 月 31 日江苏金租公告可能满足转债赎回条件，公司业绩稳健、股息率高，关注左侧布局机会。

保险：中报超预期，CSM 正增长利于营运利润改善，2 季度 COR 环比改善

(1) 2024H1 归母净利润同比增速看，中国太保+37%/中国人保+14%/新华保险+11%/中国人寿+11%/中国平安+7%，高股息股票和债券上涨带动投资收益改善是净利改善主因，总投资收益率同比提升；NBV 同比增速看，中国人保+81%/新华保险+58%/中国太保+30%/中国人寿+19%/中国平安+11%，受银保拖累整体新单同比下降，价值率提升是 NBV 大增主因，银保报行合一、期缴产品结构优化驱动价值率大幅提升；合同服务边际 CSM 重回正增长，多家险企首次中期分红；财险中报看，保费同比稳健增长，2 季度综合成本率 COR 环比改善。(2) 8 月 30 日国务院常务会议表示，研究推动保险业高质量发展的若干意见，会议指出，要健全风险防范制度体系，培育壮大保险资金等耐心资本，打通制度障碍，完善考核评估机制。(3) 下半年看上市险企净利润和 NBV 仍有望保持高景气度，中长期展望 NBV 仍较乐观，分红险增长、银保渠道扩张和报行合一全面实施构成积极因素，CSM 正增长利于营运利润释放增加，分红稳定。关注资产端长债利率、地产政策和权益弹性催化，继续看好寿险板块超额收益。

券商：中报业绩增速略好于预期，投资收益驱动环比改善，行业分化加大

(1) 本周日均股票成交额 6066 亿，环比+11.8%，偏股/非货基金新发份额 23/51 亿份，环比-37%/-50%。(2) 40 家上市券商中报净利润 626 亿，同比-22%，略好于我们此前预期，整体年化 ROE5.1%，行业分化加大，头部券商优势凸显。各项收入同比仍承压，投资收益环比+25%驱动券商 2 季度净利润环比+17%。2024H1 公募席位佣金 68 亿，同比-30%，主要受公募交易量同比下降 25%影响；券商私募资管业务和 FICC 受益于债券牛市表现较好，管理费用同比-9%降本效果有所体现。(3) 下半年看，大财富管理条线(席位佣金、代销和公募基金)同比压力仍在，低基数和降本影响下行业盈利同比增速有望逐步改善，关注板块 beta 催化，看好三条主线，并购主题、高弹性互联网券商(金融 IT)和低估值头部券商机会。

推荐及受益标的组合

推荐标的组合：中国太保，中国平安，中国人寿，香港交易所；拉卡拉，江苏金租，友邦保险，国联证券；中国财险，东方财富，东方证券。

受益标的组合：同花顺，指南针，国泰君安，浙商证券，新国都；新华保险。

风险提示：资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端不及预期。

【地产建筑】住建部明确公共账户属性，南京进一步优化公积金贷款政策——行业周报-20240901

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

核心观点：住建部明确公共账户属性，南京进一步优化公积金贷款政策

本周我们跟踪的 68 城新房成交同比下降，环比增长。20 城二手房成交面积同比持平，环比下降。土地成交面积环比持平，成交溢价率环比增长，杭州土拍市场火热。本周政策端住建部明确住房养老金公共账户将按照“取之于房、用之于房”“不增加个人负担、不减损个人权益”的原则开展；上海调整新出让商品住房用地建筑面积标准和比例，多层、小高层、高层建筑的商品住房中小套型住房建筑面积标准分别调整为 100、110、120 平方米；南京进一步优化公积金贷款政策，贷款年限由退休后延长 5 年放宽至延长 10 年，取消“使用公积金贷款购买二套房，对于原首套房人均建筑面积需不超过 40 平方米”的限制。我们认为目前政策端对房地产市场宽松态度将长期持续，进一步政策边际放松值得期待，整体市场信心有望企稳。超大特大城市正积极稳步推进城中村改造，更多逆周期调节举措有望加快落地。板块仍具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

政策端：住建部明确公共账户属性，上海调整新出让用地建筑面积标准

中央层面：住建部：住房养老金公共账户将按照“取之于房、用之于房”“不增加个人负担、不减损个人权益”的原则开展。

地方层面：南京：贷款年限由退休后延长 5 年放宽至延长 10 年，取消“使用公积金贷款购买二套房，对于原首套房人均建筑面积需不超过 40 平方米”的限制。上海：调整新出让商品住房用地建筑面积标准和比例，多层、小高层、高层建筑的商品住房中小套型住房建筑面积标准分别调整为 100、110、120 平方米。

市场端：土地成交溢价率环比增长，杭州土拍市场火热

销售端：2024 年第 35 周，全国 68 城商品住宅成交面积 239 万平米，同比下降 36%，环比增加 4%；从累计数值看，年初至今 68 城成交面积达 8924 万平米，累计同比下降 35%。全国 20 城二手房成交面积为 160 万平米，同比持平，前值+3%；年初至今累计成交面积 6294 万平米，同比增速-5%，前值-5%。

投资端：2024 年第 35 周，全国 100 大中城市推出土地规划建筑面积 2835 万平方米，成交土地规划建筑面积 2136 万平方米，同比增加 46%，成交溢价率为 4.1%。杭州：杭州 4 宗纯住宅用地出让，总出让面积 106481m²，挂牌起始总价约 45 亿元。此次土地均位于拱墅区，容积率均在 2.0 以内，地块均溢价 20%以上成交，最终成交总价达 57.3 亿元，招商蛇口、中天&海威、绿城、滨江各摘得 1 宗。

融资端：国内信用债发行规模同环比减少

2024 年第 35 周，信用债发行 57 亿元，同比减少 58%，环比减少 21%，平均加权利率 2.61%，环比增加 13BP。信用债累计发行规模 2869.4 亿元，同比减少 16%。

风险提示：市场信心恢复不及预期，政策影响不及预期。

【商贸零售】零售企业二季度营收稳健，关注高景气优质公司——行业周报-20240901

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 陈思（联系人）证书编号：S0790124070031

A 股中报全部披露完毕，零售企业营收整体稳健，关注高景气优质公司

本周 A 股上市公司半年报已全部披露完毕，我们选取 46 家代表性上市公司作为样本，对零售行业整体业绩进行梳理分析。2024Q2 零售行业整体营收同比+1.8%、扣非归母净利润同比-8.5%，零售企业经营复苏趋缓。具体看，（1）美容护理：2024Q2 营收同比+8.2%、扣非归母净利润同比+4.6%。在消费观念变化、行业竞争愈演愈烈的大环境下，化妆品板块整体增长放缓；龙头企业强者恒强逻辑则持续演绎；部分品牌因竞争激烈、内部战略定位调整等原因经历短期阶段性降速。（2）黄金珠宝：2024Q2 营收同比+7.6%、扣非归母净利润同比-1.4%。4-6 月黄金价格持续高位大幅震荡，导致终端消费观望情绪较重。长期看，金价走势有望趋稳且具备较强支撑，终端动销在旺季有望迎来逐步回暖。（3）跨境电商：2024Q2 营收同比+23.4%、扣非归母净利润同比-7.2%；受国际海运价格波动、平台间竞争等影响，部分公司盈利能力业绩有所承压。但长期看，受益海外消费降级和线上化趋势，我国跨境电商行业依托制造业优势、政策支持等实现蓬勃发展，构筑坚实竞争壁垒的公司有望实现份额与盈利能力的提升。

行业关键词：国产少女针、Rufus、阿里巴巴、珀莱雅、永辉超市等

【国产少女针】山东采采医疗首款“国产少女针”获三类械批准。

【Rufus】亚马逊印度推出生成式 AI 购物助手 Rufus。

【阿里巴巴】阿里巴巴完成港交所和纽交所双重主要上市。

【珀莱雅】珀莱雅获得可持续棕榈油圆桌倡议供应链认证。

【永辉超市】永辉超市首批学习胖东来自主调改店将在十个城市率先启动。

板块行情回顾

本周（8 月 26 日-8 月 30 日），商贸零售指数报收 1502.54 点，上涨 3.29%，跑赢上证综指（本周下跌 0.43%）3.72 个百分点，板块表现在 31 个一级行业中位居第 7 位。零售各细分板块中，本周品牌化妆品板块涨幅最大，2024 年年初至今专业连锁板块领跑。个股方面，本周东方集团（+17.3%）、中央商场（+13.6%）、大连友谊（+13.3%）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（黄金珠宝）：秋季订货会在即，关注具备“稳增长+高股息”属性的黄金珠宝龙头品牌，重点推荐潮宏基、周大生、老凤祥、中国黄金等；

投资主线二（化妆品）：关注把握细分结构性机会且综合实力强的国货美妆品牌，重点推荐润本股份、巨子生物等；

投资主线三（医美）：关注差异化医美产品上游厂商及医美机构龙头，重点推荐医美产品端爱美客、科笛-B，医美机构端朗姿股份；

投资主线四（跨境电商）：关注顺应海外消费趋势、具备强品牌或多门店运营能力的跨境电商头部卖家，重点推荐赛维时代、华凯易佰。

风险提示：消费恢复不及预期、行业竞争加剧、政策风险等。_x000c__x000c_

【地产建筑】支持长江经济带 REITs 发行，华夏首创奥莱 REIT 正式上市——行业周报-20240901

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002 | 杜致远（联系人）证书编号：S0790124070064

核心观点：支持长江经济带 REITs 发行，华夏首创奥莱 REIT 正式上市

2023 年第 35 周，我们跟踪的中证 REITs（收盘）指数为 798.52，环比下跌 0.66%，年初至今累计上涨 5.56%；中证 REITs 全收益指数 954.32，环比下跌 0.58%；年初至今累计上涨 10.74%。本周保障房、环保、高速公路、产

业园区、仓储物流、能源、消费类 REITs 一周涨跌幅分别为-2.00%、-1.48%、-0.57%、-0.47%、-0.42%、-0.07%、-1.29%；一月涨跌幅分别为-0.23%、+1.44%、+0.96%、+1.52%、-1.14%、+2.44%、+1.69%。本周央行、发改委提出支持长江经济带相关企业符合条件的基础设施项目发行资产证券化产品和基础设施领域不动产投资信托基金（REITs），华夏首创奥莱 REIT 正式上市，招商基金招商蛇口租赁住房封闭式基础设施证券投资基金首发申报通过，广发成都高投产业园封闭式基础设施证券投资基金已问询，21 只 REITs 基金等待上市。我们认为，债券市场利率中枢下行压力下，“资产荒”逻辑将继续演绎，REITs 作为高分红、中低风险的资产，在政策力度加强以及社保金和养老金入市预期下，将持续提升配置性价比，板块具备较好的投资机会，维持行业“看好”评级。

要闻回顾：支持长江经济带 REITs 发行，华泰紫金宝湾 REIT 发布询价

本周央行、发改委提出支持长江经济带相关企业符合条件的基础设施项目发行资产证券化产品和基础设施领域不动产投资信托基金（REITs），华夏首创奥莱 REIT 正式在上交所上市，华泰紫金宝湾物流仓储 REIT（180303）发布询价公告。

一周行情：中证 REITs 全收益指数环比下跌，能源 REITs 单月上涨 2.44%

2024 年第 35 周，中证 REITs（收盘）指数为 798.52，同比下跌 8.83%，环比下跌 0.66%，年初至今，REITs（收盘）指数累计上涨 5.56%；中证 REITs 全收益指数 954.32，同比下跌 1.09%，环比下跌 0.58%，年初至今 REITs 全收益指数累计上涨 10.74%。REITs 市场本周成交量达 4.92 亿份，同比增长 30.16%；成交额达 19.55 亿元，同比增长 22.03%；区间换手率 3.48%，同比下降 20%。本周保障房、环保、高速公路、产业园区、仓储物流、能源、消费类 REITs 一周涨跌幅分别为-2.00%、-1.48%、-0.57%、-0.47%、-0.42%、-0.07%、-1.29%；一月涨跌幅分别为-0.23%、+1.44%、+0.96%、+1.52%、-1.14%、+2.44%、+1.69%。

一级跟踪：华夏首创奥莱 REIT 正式上市，21 只基金等待上市

2024 年第 35 周，共有 21 只 REITs 基金等待上市，本周华夏首创奥莱 REIT 正式上市，招商基金招商蛇口租赁住房封闭式基础设施证券投资基金首发申报通过，广发成都高投产业园封闭式基础设施证券投资基金已问询。

风险提示：（1）公募 REITs 价格变动及运营风险；（2）调控政策超预期变化，行业波动加剧；（3）各类别资金入市进度不及预期；（4）项目长期分派率不及预期。

【化工】高性能有机颜料供需偏紧，德国辉柏赫的破产程序或于近期发生新进展——行业周报-20240901

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 张晓锋（分析师）证书编号：S0790522080003 | 宋梓荣（联系人）证书编号：S0790123070025

近两周（08 月 16 日-08 月 30 日）行情回顾

新材料指数上涨 1.56%，表现强于创业板指。半导体材料跌 0.85%，OLED 材料涨 1.51%，液晶显示涨 0.53%，尾气治理跌 0.59%，添加剂跌 1.61%，碳纤维涨 0.33%，膜材料跌 4.69%。近两周涨幅前五为中石科技、道明光学、激智科技、新亚强、聚和材料；跌幅前五为奥来德、ST 旭电、科思股份、康鹏科技、国瓷材料。

新材料双周报：高性能有机颜料供需偏紧，德国辉柏赫的破产或发生新进展

据德国辉柏赫官网，2024 年 4 月 22 日，德国辉柏赫提交破产申请，在之后 3 个月的政府资助期内，德国辉柏赫的出售并未有重大进展。据德国破产法院官网 8 月 27 日信息，德国辉柏赫的临时破产管理人除了 4 月 26 日下令的临时管理外，还获得了为破产财产采取某些行动的个人授权。即目前德国辉柏赫申请破产保护接近尾声，近期或将有新进展。行业方面，未来高性能有机颜料供需仍将偏紧，海外装置若退出将为国内企业带来重要发展机遇。汽车金属面漆、高档油墨、食品包装等快速发展的行业对高性能有机颜料的需求将持续增长，而有机颜料受环保、行业竞争激烈等因素营收，供给受限，未来高性能有机颜料供需仍将偏紧。德国辉柏赫是高性能的苯并咪唑酮、喹吖啶酮；中高性能色酚等产品系列的全球主要供应商。据百合花、七彩化学等公司公告，百合花具有

色酚系列、苯并咪唑酮系列、喹吖啶酮系列、二噁嗪系列产品产能；七彩化学具有苯并咪唑酮系列、偶氮缩合系列产品产能，即若德国辉柏赫破产，百合花、七彩化学等国内企业将填上德国辉柏赫破产带来的相关产品的供应缺口，进而迎来重大发展机遇。受益标的：百合花、七彩化学等。

重要公司公告

【金发科技】半年度报告：公司 2024H1 实现营业收入 233.47 亿元，同比上升 14.73%；归母净利润 3.80 亿元，同比下降 19.03%。

【安利股份】半年度报告：公司 2024H1 实现营业收入 11.26 亿元，同比上升 28.77%；归母净利润 0.92 亿元，同比上升 9821.08%。

推荐及受益标的

推荐标的：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，推荐标的：【电子（半导体）新材料】昊华科技、阿科力、洁美科技、长阳科技、瑞联新材、万润股份、东材科技、濮阳惠成等；【新能源新材料】宏柏新材、濮阳惠成、黑猫股份等；【其他】利安隆等。

受益标的：【电子（半导体）新材料】鼎龙股份、国瓷材料、松井股份、彤程新材、圣泉集团等；【新能源新材料】晨光新材、振华股份、百合花、道恩股份、蓝晓科技、中欣氟材、普利特等。

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。

【通信】英伟达财报总结：业绩亮眼，Blackwell 发货在即，继续看好 AI 产业链——行业周报-20240901

蒋颖（分析师）证书编号：S0790523120003

英伟达单季度营收创历史新高，数据中心营收同比高增长

2024 年 8 月 28 日，英伟达发布 FY2025 第二季度报告，公司实现营收 300 亿美元，创单季度历史新高，同比增长 122%，环比增长 15%，超市场预期；其中数据中心业务实现营收 263 亿美元，同比增长 154%，环比增长 16%，主要受益于下游对 Hopper、GPU 计算和网络平台的强劲需求，其中，计算收入同比增长 2.5 倍以上。网络收入同比增长 2 倍以上，从下游需求来看，云服务提供商约占数据中心收入的 45%，50% 以上来自互联网和企业公司。

公司预计 Hopper 芯片持续增长，Blackwell 芯片将在 Q4 量产发货

公司持续与海外云巨头进行合作，日本采用 H200 以及 Quantum-2IB 网络组网提升主权 AI。当前 GPU 仍然供不应求，全球 CSP 厂商可用 GPU 容量几乎为零，公司预计 Hopper 芯片需求强劲，将在未来两个季度出货量持续增长，公司对 Blackwell 芯片质量进行改进，以提高产量，芯片正在交付样品给客户，预计 Blackwell 芯片将在四季度量产发货，带来数十亿美元的收入，预计 B 系列或将供不应求，明年供应链仍将持续紧张。网络营收环比增长 16%，AI 以太网收入环比营收翻倍，Spectrum-X? 以太网平台已被广泛采用，公司计划每年迭代 Spectrum-X 产品，有望在一年内产生数十亿美元营收。

公司展望 Q3 营收快速增长，AI 产业链有望维持高景气度

展望 2025 财年第三季度，公司预计实现营收 325 亿美元，上下浮动 2%，营收持续快速增长，预计实现 GAAP 毛利率 75%，上下浮动 0.5%，预计全年毛利率将在 70% 左右。AI 持续高速发展，算力芯片作为 AI 发展必要元素之一，出货量有望持续增长，或将带动算力产业链维持高景气度发展。

下游 AI 需求强劲，持续增加对 AI 基础设施的资本开支，随着 AI 应用相继落地，应用使用率持续攀升或将带动推理算力加速释放，建议持续关注算力产业链。推荐标的：宝信软件、中际旭创、英维克、盛科通信、新易盛、天孚通信、中兴通讯；受益标的：润泽科技、紫光股份、源杰科技、光迅科技、华工科技、华丰科技、网宿

科技、烽火通信、云赛智联等。

风险提示：5G 建设不及预期、AI 发展不及预期、中美贸易摩擦。

【化工】万华化学柠檬醛产品投产，黄磷、有机硅、炭黑、粘胶短纤价格上行——行业周报-20240901

金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002 | 徐正凤（分析师）证书编号：S0790524070005

本周行业观点：“金九银十”临近，黄磷、有机硅、炭黑、粘胶短纤价格上涨

据百川盈孚数据，（1）黄磷：8月29日黄磷市场承兑均价23,312元/吨，较上周均价上涨2.08%。因四川地区高温限电，个别企业生产负荷略有降低，本周黄磷供应量减少，成本端磷矿石高位维稳、供应偏紧，黄磷企业主动订单，保持低价惜售心态，报价逐步上调，收紧低端价格。（2）有机硅：周内山东DMC价格稳定在13,500元/吨，头部企业报价13,900元/吨，其余有机硅单体厂价格大致在13,600元/吨。本周市场开工率有所下降，各单体厂家挺价决心加强。（3）炭黑：8月29日N330主流商谈价格7,600-8,000元/吨，市场均价与上周相比上调200元/吨。本周原料煤焦油市场价格走势延续偏强。（4）粘胶短纤：8月30日粘胶短纤市场均价为13,600元/吨，较8月29日价格上涨100元/吨。原料主料溶解浆市场价格坚挺，下游市场补货积极性提升，厂家挺价下场内高价货源增多，粘胶短纤市场价格重心上移，后市需关注下游纱厂新单跟进情况。

本周跟踪品种：涤纶长丝产销放量，纯碱库存高位、价格延续下跌

（1）涤纶长丝：本周（8月26日-8月30日）长丝市场均价小幅下行，市场交投氛围转暖，产销大幅放量，市场整体供应压力得到缓解，各厂商库存水平均有下降。（2）纯碱：截至8月29日，轻质纯碱市场均价1,636元/吨，重质纯碱市场均价1,742元/吨，相较上周小幅下跌。本周行业整体开工下降，库存水平高位。

本周行业新闻：万华化学柠檬醛产品成功投产等

【柠檬醛】万华化学4.8万吨/年的柠檬醛装置各工序成功投料试车并顺利产出合格产品，这标志着全球单套产能最大的柠檬醛装置一次性开车成功。【己二酸】巴斯夫宣布路德维希港基地将停止生产己二酸、环十二酮和环戊酮。

推荐及受益标的

推荐标的：【化工龙头白马】万华化学、华鲁恒升、恒力石化、荣盛石化、赛轮轮胎、扬农化工、新和成、龙佰集团等；【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、昊华科技等；【农化&磷化工】兴发集团、云天化、川恒股份、川发龙蟒、湖北宜化、新洋丰、东方铁塔、盐湖股份等；【硅】合盛硅业、硅宝科技、宏柏新材；【纯碱&氯碱】远兴能源、三友化工等；【其他】黑猫股份、振华股份、苏博特、江苏索普等。

受益标的：【化工龙头白马】卫星化学、东方盛虹等；【化纤行业】新乡化纤、神马股份等；【氟化工】东岳集团等；【农化&磷化工】云天化、川恒股份、川发龙蟒、湖北宜化、新洋丰、东方铁塔、盐湖股份等；【硅】三孚股份、晨光新材、新安股份；【纯碱&氯碱】中盐化工、新疆天业等。

风险提示：油价大幅波动；下游需求疲软；宏观经济下行；其他风险详见倒数第二页标注1。

【计算机】自主安全迎来布局机遇——行业周报-20240901

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 李海强（分析师）证书编号：S0790524070003

市场回顾：本周（2024.8.26-2024.8.30），沪深300指数下跌0.17%，计算机指数上涨2.60%。

周观点：自主安全迎来布局机遇

高层持续加码科技自强，超长期特别国债加快落地提供资金支持

2024年政府工作报告提出从2024年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重

点领域安全能力建设，2024 年先发行 1 万亿元。根据新华网，多地召开专题会议，研究部署加快国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，目前第一批超长期特别国债项目已在 5 月份完成申报。从支持领域来看，2024 年“两重”建设主要支持 8 大方向、17 个具体投向，包括突出“卡脖子”技术攻关等。7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，进一步强调要大力推进高水平科技自立自强，加强关键核心技术攻关。高层政策加码和超长期特别国债落地，或将加速信创推进。

华为全连接大会召开在即，原生鸿蒙渐行渐近

第九届华为全联接大会（HUAWEICONNECT2024）将于 9 月 19-21 日召开，主题为“共赢行业智能化”，具体包括鲲鹏、昇腾算力底座、鸿蒙原生开发生态、AI 应用落地等内容。此前 6 月的华为开发者大会 2024 期间，华为宣布鸿蒙生态设备数量超过 9 亿，鸿蒙原生应用已进入全面冲刺阶段，TOP5000 应用已全部启动开发，其中超过 1500 家已完成上架。HarmonyOSNEXT 整机性能提升 30%。自 6 月 21 日起，HarmonyOSNEXT 面向开发者和先锋用户启动 Beta 测试，预计 8 月启动针对消费者 Beta，第四季度将大规模商用，2025 年搭载更多机型。8 月 26 日，华为在开发者联盟官网发布 HarmonyOSNEXTBeta 版面向开发者和尝鲜用户开启招募的通知。华为鸿蒙原生应用生态加速落地，建议关注华为鸿蒙产业链投机机遇。

投资建议

国产软件重点推荐金山办公、达梦数据、普联软件、致远互联、顶点软件、普元信息等，受益标的中国软件、太极股份、麒麟信安、泛微网络、东方通、宝兰德、海量数据等；

国产算力重点推荐海光信息、中科曙光、神州数码、卓易信息等，受益标的包括寒武纪、景嘉微、中国长城、龙芯中科、紫光股份、高新发展、烽火通信、广电运通、拓维信息等；

华为鸿蒙重点推荐软通动力、中国软件国际、润和软件等，受益标的包括云鼎科技、亚华电子、润达医疗、智微智能、九联科技、东方中科等。

风险提示：下游投资不及预期；市场竞争加剧风险；公司研发不及预期风险等。

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。

¹ 根据新凤鸣 2024 年中报，开源证券控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司控股孙公司共青城胜帮投资管理有限公司持有新凤鸣 5.43% 的股份。尽管开源证券与共青城胜帮投资管理有限公司分别属于陕西煤业化工集团有限责任公司的控股子公司和孙公司，但两家公司均为独立法人，具有完善的治理结构，开源证券无法对共青城胜帮投资管理有限公司的投资行为施加任何影响。另外，开源证券与新凤鸣不存在任何股权关系，未开展任何业务合作，本报告是完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

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3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