

晨会集萃

制作：产品中心

重点推荐

《总量|天风总量每周论势 2024 年第 23 期——天风总量联席解读 (2024-07-10)》

1、宏观：央行创新工具的深意。第一个是采用无固定期限、信用式借入国债并卖出的操作。第二个是开展临时正回购或逆回购操作，期限隔夜、固定利率、数量招标，临时隔夜正、逆回购操作的利率分别为 7 天期逆回购操作利率减点 20bp 和加点 50bp（下限 1.6%，上限 2.3%）。以无固定期限、信用方式借入国债再卖出的方式，在央行持债规模较小时，能够为央行提空更大的操作空间。此次隔夜回购利率相当于提供了一个新的利率走廊。

2、策略：综合惩防财务造假，A 股生态稳步改善。继续看好“耐心资产”等高股息方向，新质生产力或有表现机会。看好后续高股息风格继续演绎，红利板块内部新一轮扩散。新“国九条”中提到“市值管理”、“提高二级市场投资回报率”，政策逻辑和市场逻辑共振之下，具备垄断性、稀缺性的高股息资产有望获得价值重估。

3、固收：隔夜正逆回购工具，怎么看？至于具体锚定的中枢，还需要看后续操作的量。对于债市，短期建议弱化资本利得，以合理区间、静态票息视角参与。一方面不必过度悲观，另一方面保留应有的审慎，策略上建议哑铃型，短端下沉信用票息，长端适度考虑利率久期。暂时过渡，等待更明确的方向信号。

4、非银：有的放矢打击乱象，直面矛盾提振市场信心——《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》点评。我们认为，此次《意见》针对性强（指出的问题细化且聚焦）、威慑力大（发文级别高、惩处严厉）、目的性明确（旨在进一步提升上市公司质量），回应市场核心关注问题，解决市场核心矛盾，将有效提振市场信心。预计市场中劣质公司将加速出清，实现的资金挤出效应和信心的提振将推动优质公司估值进一步回升。

风险提示：货币政策框架继续调整，央行或推出新的政策工具，国债利率波动超预期；地缘冲突超预期，海外通胀持续性超预期，流动性收紧超预期；稳增长政策超预期、基本面超预期、海外经济政策预期差；改革推进不及预期；资本市场大幅波动；居民资产配置迁移不及预期。

《非银|一体两面双管齐下，改善环境提振信心——证监会依法批准暂停转融券业务+证监会就程序化交易监管进展情况答记者问点评》

1、我们认为，此次政策意在更加注重公平、全力保障市场稳定运行。证监会此次再次重申问题导向和目标导向，把维护中小投资者的利益放在突出位置，以市场公平稳定为抓手，提振信心改善预期。1）部分中小投资者对转融券业务制度或存在疑虑，质疑其公平性和对市场稳定的影响。2）券源分配或影响公平：个人投资者获取路径相对不畅。3）融券卖空干扰市场稳定运行：部分投资者或变相实现日内 T+0 操作，恐加剧市场抛压。2、我们认为，此次政策出台将有效提振市场信心，推动交投活跃度提升，建议关注中国银河/中国人寿。转融券业务的暂停和对于量化交易的监管一体两面，回答了中小投资者和机构投资者较为关心的问题。一方面，通过直面中小投资者关心的核心问题提振市场信心，改善市场预期；另一方

天风 7 月金股推荐

简称	调入时间
中国人寿	20240131
新澳股份	20240229
中天科技	20240331
中际旭创	20240430
温氏股份	20240430
恒林股份	20240430
中烟香港	20240430
锐明技术	20240531
顶点软件	20240531
华达科技	20240531
昂立教育	20240531
天孚通信	20240630
立讯精密	20240630
工业富联	20240630
福昕软件	20240630
火炬电子	20240630
中国中车	20240630
万华化学	20240630
美的集团	20240630
学大教育	20240630
劲仔食品	20240630
北京人力	20240630
锦波生物	20240630
中国电建	20240630
浙能电力	20240630
渤海轮渡	20240630
铂科新材	20240630
银泰黄金	20240630
招商蛇口	20240630
赤子城科技	20240630
腾讯控股	20240630

资料来源：天风证券研究所

最新调整日期 2024.06.30

面，抑制短期套利交易，让利耐心资本改善长期机构投资者投资环境。

风险提示：资本市场表现不及预期；监管政策变动低于预期；资本市场大幅波动。

《电新|行业深度：电力设备出海-欧洲——电力充足性+新能源+海风，欧洲电网系统性研究看中国供应链投资机会》

1、欧洲电网加速建设有望带来增量，看好已在海外打开市场的相关标的。往未来看，供应链层面高压变压器、海底电缆、直流换流阀等相关电力设备或将面临欧洲产能与需求不匹配的问题，且需求将随欧洲电网加速建设而快速增长。2、优先看好已成功进军欧洲及其他海外市场的电力设备公司，未来有望凭借海外市场渠道优势加速打开欧洲电力设备市场，实现业绩增量：【思源电气】：建议关注公司 1000KV 及以下电压等级产品，2023 年公司海外业务收入占比达到 17.3%，海外市场新增订单 40.1 亿元，同比增长 34%。【华明装备】：产品主要电压等级为 33-220KV，2023 年海外业务收入占比 13.99%，出口地区包括俄罗斯、美国等，2023 年内交付的海外项目包括孟加拉、尼日利亚、马来西亚、意大利等。【神马电力】：目前已成为国际知名的电力系统复合外绝缘产品研制企业与国内电力设备用橡胶密封件龙头企业。【金盘科技】：我们看好公司在海外产能紧缺背景下，有望获取更高的市场份额，实现快速增长。

风险提示：电网投资进度不及预期；国内外招标不及预期；贸易政策风险；原材料价格波动风险。

晨会焦点

《通信|华测导航（300627）：积极拓展各行业市场，基本面优异中报快速增长》

公司发布 2024 年半年度业绩预告，归母净利润 2.43-2.54 亿元（YoY38.27%-43.96%）。1、公司业绩成长性强，长期坚持高研发投入。21 年以来公司研发费用率 17%+，24H1 继续加大研发投入，围绕高精定位芯片、板卡、模组、智能机器人、飞控技术、车规级芯片、全球 SWAS 广域增强系统、核心算法等，持续强化核心竞争力。2、卫星导航应用在包括无人机、无人船、自动驾驶等新兴领域，目前正快速发展。我们认为，公司基于高精定位+激光雷达+无人机+自动驾驶等技术优势和项目经验，也有望拓展到 eVTOL 市场。公司主打产品大黄蜂(BB4)四旋翼无人机，P330Pro 纯电动垂直起降固定翼航测无人机，P60 固定翼无人机航测系统，广泛应用于地质勘测、实景三维、水利数字孪生等领域。公司乘用车组合导航终端已定点哪吒、路特斯、长城等多家车厂，有望长期受益自动驾驶。公司海外收入快速增长，上半年业绩增速较高。我们上调公司 24-26 年归母净利润分别为 5.63/6.69/7.85 至 5.94/7.81/10.13 亿元，对应 PE 为 28X/21X/16X，维持“增持”评级。

风险提示：下游市场需求不及预期；自动驾驶发展不及预期；行业竞争加剧；业绩预告仅为初步核算结果，具体数据以公司正式发布的半年报为准。

《电子|周观点：二代 Optimus 首次亮相 WAIC，覆铜板价格维稳，看好 iPhone 换机周期和 SLP 迭代》

1、机器人：特斯拉二代人形机器人 Optimus 正式亮相，在感知、重量以及运动能力等方面相较于一代都有显著进步。特斯拉二代人形机器人 Optimus 正式亮相，在感知、重量以及运动能力等方面相较于一代都有显著进步。Optimus 自发布以来保持高速迭代，下阶段有望实现重大更新以及小规模量产。2、汽车电子：新能源汽车周度销量逐步提升，头部集中

市场数据

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2970.39	1.06
沪深 300	3468.17	1.14
中证 500	4939.73	1.97
中小盘指	3281.64	1.98
创业板指	1685.12	2.06
国债指数	214.09	-0.02

上一交易日行业表现



资料来源：聚源数据；天风证券研究所

海外市场

指数名称	收盘	涨跌%
香港恒生	17832.33	2.06
道琼斯	39721.36	1.09
纳斯达克	18647.45	1.18
标普 500	5633.91	1.02
日经 225	42224.02	0.94
德国 DAX	18407.22	0.94
法国 CAC	7573.55	0.86
富时 100	8193.51	0.66
台湾	24390.03	1.6

申万行业指数预览

类别	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	市盈率 PE	市净率 PB
农林牧渔	97149	37960	58	4.1

度持续提升；关注 UberFreight 与 Aurora 推出无人驾驶运输服务，广汽丰田联合 Momenta 打造端到端高阶智驾，极海正式发布首款 GALT61120 汽车前灯 LED 矩阵控制芯片。3、PC：SK 海力士副总裁兼封装技术开发负责人 MoonKi-ill 预计 HBM 内存复合年增长率高达 70%，未来低价后有望进入消费级设备。以 SK 海力士为首的三大 DRAM 企业已基本售罄 2025 年的 HBM 供应，下游客户的需求远超预期。4、面板：TV 面板价格持续稳定在较高水平，看好供需持续优化推动大周期内面板价格及厂商盈利能力不断提升，现金流稳健充沛。

风险提示：消费电子需求不及预期、新产品创新力度不及预期、地缘政治冲突、消费电子产业链外移影响国内厂商份额。

《化工|基础化工——化工行业运行指标跟踪-2024 年 5 月数据》

1、聚焦高质量发展的“硬资产”：重点推荐：万华化学、华鲁恒升、扬农化工。2、景气角度：（1）地产链：房地产端利好政策推出，产业链相关化学品（MDI/TDI，钛白粉，纯碱，有机硅，制冷剂，PVC 等）有望受益，重点推荐：万华化学，建议关注：龙佰集团、远兴能源、硅宝科技、江瀚新材。（2）制冷剂：下游家电排产状况良好，产品价格维持上行趋势、供给配额制约性强；建议关注：巨化股份。（3）景气修复中找结构性机会：需求韧性强且有望逐步迎来景气修复的农化、轮胎板块，农化板块重点推荐：扬农化工，建议关注大宗除草剂草甘膦相关标的：江山股份、和邦生物、新安股份、广信股份。轮胎板块建议关注：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份。（4）OLED 材料：迎应用范围扩大、国产化率提升、单屏材料用量提升等多重增长；重点推荐：莱特光电、万润股份、瑞联新材，建议关注：奥来德。（5）聚焦前沿材料领域投资机会，合成生物学和催化剂在化工领域应用有望迎来广阔发展空间。重点推荐：华恒生物、凯立新材（与金属与材料组联合覆盖）。

风险提示：原油价格大幅波动风险；安全环保风险；化工品需求不及预期；新增产能释放造成行业竞争加剧。

《食品饮料|酒水饮料周报：白酒淡季停货挺价，啤酒关注体育赛事催化》

1、白酒淡季停货挺价，关注板块波段性机会。我们认为目前板块估值来到相对历史低位，性价比较高，茅台批价企稳后板块下行风险较低，且 8 月业绩兑现和 9-10 月双节旺季均有望带来催化，短期仍关注白酒板块波段性机会。2、核心产品批价：本周 24 年茅台（原/散）批价分别为 2530/2300 元，较上周变动 -20/+10 元；普五（八代）批价为 960 元，较上周变动 +5 元；国窖 1573 批价为 875 元，较上周变动 -5 元。3、我们认为：从淡季催化剂角度看近期有以下催化因子：①催化性较强的因子：经济/政策层面预期边际变化、消费场景边际变化；②催化性较弱的因子：6 月中下旬酒企 Q2 回款完成度（Q2 业绩预期）/股东大会信息预期差等。我们短期关注白酒板块波段性机会，同时关注拥有良好基本面&现金流&估值性价比酒企中长期投资机会，仍建议关注：①核心单品处于 100-300 元且表现良好酒企：山西汾酒/今世缘/古井贡酒/迎驾贡酒等；②拥有需求韧性的高端酒：泸州老窖/五粮液/贵州茅台；③β 标的：舍得酒业/酒鬼酒/水井坊等。

风险提示：供过于求；食品安全风险；消费疲软；市场同质化产品竞争加剧。

评级调整

公司/行业	评级调整日期	盈利预测与价格区间
-------	--------	-----------

基础化工	284899	109879	44	2.9
钢铁	59892	18942	134	1.4
有色金属	148793	73425	113	3.3
电子	189993	91062	71	3.9
汽车	194340	68889	24	2.6
家用电器	96846	44260	18	3.2
食品饮料	165837	66516	30	4.5
纺织服饰	69031	28573	34	3.4
轻工制造	84127	38265	55	3.6
医药生物	314266	133399	44	4.7
公用事业	205664	69972	22	2.3
交通运输	161911	54710	22	1.9
房地产	245497	95805	23	2.3
商贸零售	102758	42765	45	2.6
社会服务	37510	12590	55	4.6
银行	558268	146973	7	1
非银金融	324232	142795	14	2
综合	37355	21781	89	4.3
建筑材料	57398	25148	40	2.4
建筑装饰	154468	55693	16	1.9
电力设备	169901	74240	47	3.6
机械设备	227280	97341	65	3.1
国防军工	76728	33026	148	4
计算机	220504	99085	60	5.9
传媒	194561	72896	52	4.8
通信	90698	45155	52	3.9
美容护理	6318	3473	19	3.7

注：PE、PB 的计算采用 22 年报数据；市值为最近一个交易日的市值

威海广泰(002111) 买入(首次) 20240709 24/25/26EPS 0.66/0.90/1.32,TP16.44
继峰股份(603997) 买入(首次) 20240705 24/25/26EPS 0.33/0.65/0.98,TP

报告列表

莱茵生物 (002166): 24H1 净利润预计大幅增长, 看好植提业务持续拓展-买入-吴立/林逸丹/杨松
建霖家居 (603408): 业绩稳健, 海外份额持续提升-买入-孙海洋/吴立
非银金融: 一体两面双管齐下, 改善环境提振信心——证监会依法批准暂停转融券业务+证监会就程序化交易监管进展情况答记者问点评-强于大市-杜鹏辉
电力设备出海-欧洲: 电力充足性+新能源+海风, 欧洲电网系统性研究看中国供应链投资机会-强于大市-孙潇雅
食品饮料: 酒水饮料周报: 白酒淡季停货挺价, 啤酒关注体育赛事催化-强于大市-张潇倩/何宇航/唐家全/李本媛
消费电子: 二代 Optimus 首次亮相 WAIC, 覆铜板价格维稳, 看好 iPhone 换机周期和 SLP 迭代-强于大市-潘暕/许俊峰/俞文静/包恒星
基础化工: 化工行业运行指标跟踪-2024 年 5 月数据-中性-唐婕/张峰/郭建奇/杨滨钰/邢颜凝
7 月第一周理财规模显著回升: 理财/基金高频数据跟踪 (2024-07-11) -孙彬彬/隋修平

报告摘要

金融固收

7 月第一周理财规模显著回升: 理财/基金高频数据跟踪 (2024-07-11)

孙彬彬 sunbinbin@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110516090003

7 月 7 日当周, 按中国理财网口径折算, 理财存续规模达到 290580.57 亿元, 周度环比变化+11706.89 亿元; 新发理财规模共计 181.33 亿元, 其中城商行 13.33 亿元, 农村金融机构 9.73 亿元, 理财公司 158.27 亿元。

截至 7 月 11 日, 按普益标准口径, 按产品类型划分, 7 月理财产品规模变化: 现金管理型+5039.56 亿元, 固收类+6162.23 亿元, 混合类+34.78 亿元, 权益类-0.61 亿元, 商品及金融衍生品类-3.85 亿元;

按普益标准口径, 按产品风险划分, 一级 (低风险) 产品规模+5563.11 亿元, 二级 (中低风险) 产品规模+5720.48 亿元, 三级 (中风险) 产品规模-44.57 亿元, 四级 (中高风险) 产品规模-3.18 亿元, 五级 (高风险) 产品规模-3.70 亿元。

截至 2024 年 6 月, 全部理财产品累计净值破净率 2.20%, 单位净值破净率 2.46%。

截至 7 月 11 日, 372 只货币基金 7 日年化收益率均值 1.59%; 243 只现金管理类理财产品样本 7 日年化收益率均值 1.78%。

风险提示: 市场走势不确定性, 数据跟踪可能出现误差, 本报告仅为数据跟踪, 不构成投资建议

行业公司

莱茵生物 (002166): 24H1 净利润预计大幅增长, 看好植提业务持续拓展

吴立 wuli1@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110517010002

事件: 莱茵生物发布 2024 年半年度业绩预告, 预计 2024 年上半年净利润约 5429.46 万元~6515.36 万元, 同比增长 50.0%~80.0%。2024 年上半年扣除非经常性损益后的净利润 4525.46 万元~5611.36 万元, 同比增长 1041.73%~1315.69%。

植提业务持续向好, 24H1 公司盈利能力不断增强

2024 年上半年公司所处的植物提取行业持续向好发展, 市场需求较好。公司深耕天然甜味领域, 布局罗汉果提取物、甜叶菊提取物等。2024 年上半年公司自身经营能力保持提升, 不仅营业收入较去年同期大幅增长, 而且主营业务毛利率实现了较好的回升, 归母净利润预计同比增长 50% - 80%。其中, 24Q2 表现更为突出, 按照公司业绩预告, 公司 24Q2 预计实现归母净利润 2750 万元~3836 万元, 同比增长 69%~136%, 预计高于 24Q1 的 34% 的同比增速, 有望保持向上发展的良好态势。

植提产品迎合消费需求, 公司绑定大客户, 拓展新品类, 未来增长可期!

行业层面, 根据《2024 京东食品饮料健康趋势白皮书》中, 天然成分、低糖/0 糖是当前消费趋势之一。

公司层面, 公司积极绑定大客户, 于 2023 年与芬美意签署未来五年合作新协议, 于 2024 年正式启动, 本协议累计目标收入金额为 8.4 亿美元, 最低累计目标收入金额为 6.8 亿美元。公司也持续加大国内天然甜味剂产品的开拓力度, 依托品牌、研发等竞争优势加速抢占国内新兴食品饮料市场, 成功与部分国内主流食品饮料品牌达成合作。除了天然甜味剂, 公司积极开拓工业大麻等新品类。公司工业大麻提取工厂原材料年处理能力为全美最大的工业大麻提取工厂,

公司 2024 年确定将雾化领域作为工业大麻业务的重点发展方向，通过与陈颢团队合作，依托其品牌运营的经验及渠道资源，叠加公司掌握的 CBD 衍生物转化技术，加速推动工厂产能的释放，争取实现 2024 年工业大麻项目大幅减亏的业绩目标。

盈利预测：预计公司 24-26 年营收为 19.12/24.09/29.15 亿元，归母净利润为 1.93/2.63/3.46 亿元，同比增长 134%/36%/31%。公司天然甜味剂业务稳健增长，看好天然甜味剂大订单持续放量，以及对未来工业大麻市场的快速提升有信心，维持“买入”评级。

风险提示：原材料采购风险；依赖大客户风险；政策风险；工业大麻提取物应用于食品、饮料领域等具体政策的落地时间周期尚存在不确定性；国家出口政策的调整，将对出口外向型企业的经营带来较大影响；工业大麻与中间型大麻、娱乐大麻/毒品大麻应严格区分；坚决反对娱乐大麻合法化；相关业务或有政策变动/法律/经营管理/自然/研发操作风险具体合作实施进度和效果存在不确定性；我国目前从未批准工业大麻用于医用和食品添加；业绩预告是公司财务部门初步测算的结果，具体财务数据以公司披露的《2024 年半年度报告》为准

建霖家居（603408）：业绩稳健，海外份额持续提升

孙海洋 sunhaiyang@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110518070004

公司发布业绩预告，24H1 预计归母净利润同增 55.3%-75.5%

24Q2 归母净利 1.2-1.6 亿，同增 9%-37%（24Q1yoy+170%）；扣非归母 1.1-1.4 亿，同比-2.3%~+25.4%（24Q1yoy+325%）；24H1 归母净利 2.5-2.8 亿，同增 55.3%-75.5%；扣非归母 2.3-2.6 亿，同增 59.2%-81.7%。

公司进一步提升泰国基地海外供应链能力，增强北美在地化服务能力，海外零售、跨境电商等多元化商业模式发展逐步显效，持续扩大海外市场份额。

公司深挖存量、拓展增量，通过精耕客户服务、强化产品迭代升级，厨卫龙头、净水等品类加速拓展，提升客户渗透率，我们预计 24Q2 收入增长稳健。

利润方面，FOB 模式下海运费影响有限，公司加快数字化转型，以人效倍增为目标，推动数字化技术和数字化智造创值，全面提质增效，提升盈利能力。

品类+渠道拓展，海外份额提升顺畅

公司北美市场精耕客户服务、强化产品迭代升级，提升五金、净水等品类大客户渗透率，份额持续提升；此外，北美发力卖场+批发等多元渠道、欧洲拓展新客户资源持续赋能成长。

产业链全球化布局，保障供应安全

当前公司泰国一期稳步释放，产能利用率达 60%，二期（规划产能 12 亿人民币）预计 24Q4 投产，另储备三期土地资源。

调整盈利预测，维持“买入”评级

我们预计公司 24-26 年归母净利分别为 5.03/5.77/6.68 亿元，EPS 分别为 1.12/1.29/1.49 元/股，对应 PE 分别为 11/10/8X。

风险提示：客户开拓不及预期；海外需求复苏不及预期；降息不及预期；行业竞争加剧；业绩预告仅为初步测算，具体财务数据以公司正式发布的 24 年半年报为准。

非银金融：一体两面双管齐下，改善环境提振信心——证监会依法批准暂停转融券业务+证监会就程序化交易监管进展情况答记者问点评

杜鹏辉 dupenghui@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110523100001

事件：2024 年 7 月 10 日，证监会依法批准中证金融公司暂停转融券业务的申请；同日，证监会有关部门负责人就程序化交易监管进展情况答记者问。

我们认为，此次政策意在更加注重公平、全力保障市场稳定运行。证监会此次再次重申问题导向和目标导向，把维护中小投资者的利益放在突出位置，以市场公平稳定为抓手，提振信心改善预期。

- 1) 部分中小投资者对转融券业务制度或存在疑虑，质疑其公平性和对市场稳定的影响。
- 2) 券源分配或影响公平：个人投资者获取路径相对不畅。
- 3) 融券卖空干扰市场稳定运行：部分投资者或变相实现日内 T+0 操作，恐加剧市场抛压。

此次政策叫停转融券业务，并上调融券保证金。

- 1) 暂停转融券业务的申请，自 2024 年 7 月 11 日起实施；存量转融券合约可以展期，但不得晚于 9 月 30 日了结。
- 2) 上调保证金比例，融券保证金比例由不低于 80%上调至 100%，私募证券投资基金融券保证金比例从不低于 100%上调至 120%。

答记者问中明确表示，以“增本”促“降速”，规范量化交易行为。

1) 指导证券交易所尽快出台程序化交易管理实施细则；2) 指导证券交易所尽快公布和实施程序化异常交易监控标准，划定程序化交易监控“红线”，进一步推动程序化交易特别是高频交易降频降速。3) 抓紧制定发布北向资金程序化交易报告指引，适用与境内投资者相同标准。4) 明确高频量化交易差异化收费安排。根据申报数量、撤单率等指标，明确收取额外流量费、撤单费等标准。

我们认为，此次政策出台将有效提振市场信心，推动交投活跃度提升，建议关注中国银河/中国人寿。转融券业务的暂停和对于量化交易的监管一体两面，回答了中小投资者和机构投资者较为关心的问题。一方面，通过直面中小投资者关心的核心问题提振市场信心，改善市场预期；另一方面，抑制短期套利交易，让利耐心资本改善长期机构投资者投资环境。

风险提示：资本市场表现不及预期；监管政策变动低于预期；资本市场大幅波动。

电力设备出海-欧洲：电力充足性+新能源+海风，欧洲电网系统性研究看中国供应链投资机会

孙潇雅 sunxiaoya@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110520080009

本篇报告，我们将对欧洲跨国互联网电网的推进情况进行系统性梳理，并通过欧洲相关电网公司/电力设备公司报表，分析中国电力设备出海-针对欧洲市场的投资机会。

一、前言：可再生能源发展背景下，电力互联已成为电网发展的重要趋势之一

欧洲电网以 400kV (380kV) 交流电网为主网架，通过 220kV 和 400kV (380kV) 交流线路互联，范围包括欧洲大陆 24 个国家的 29 个电网运营商，是全球最大的同步跨国互联网电网。

跨国电网互联是未来全球电网发展的重要趋势之一，能提升电网可靠性、实现资源优化。往未来看，基于互联网电网可提高可靠性、降低对备用容量的需求、增加电力系统灵活性、应对波动性可再生电力大幅提升对电网冲击等优势。在可再生能源发展替代化石能源以实现能源转型的大背景下，电网跨国互联线路成为提升电力系统灵活性、应对波动性可再生电力大幅提升对电网冲击的有效手段。

二、需求端：新能源发展背景下，电网互联成为电量余缺共济的解决方法；欧洲海风加速建设，配套海上混合输电系统的需求高增长。

需求 1：欧洲各国资源禀赋、负荷曲线存在互补，跨国互联有助于提高资源利用率

欧洲各国在发电端逐步形成了各具特色的电源装机结构，如波兰煤电资源丰富，法国电源以核电为主体，不同类型机组具有差异化的出力特性，使得各国电源具有极大的互济优势；用电端由于产业结构、气候环境、需求响应政策等因素差异，用电曲线存在一定的互补性。在发电端及用电端差异背景下，欧洲呈现“洲内北电南送、跨洲受入亚非电力”的格局，这种跨国互联模式能够有效保证电力供需平衡。根据 Entso-e 给出的

《Report-SummerOutlook2024》：

电力互联有效解决欧洲部分国家的电力供应充足性问题：例如意大利北部面临市场电力供应不足的风险，可调度的非市场资源的激活可以帮助解决充足性挑战；2024 年 7-8 月预计北马其顿发电机组不可用率较高，但与邻国签署输电协议后供电安全将有望得到改善；考虑非市场资源（进口电力）后，爱尔兰和马耳他发生电力充足性的问题将大幅减少。

未实现电力互联的地区，当前仍有电力充足性风险：塞浦路斯尚未由电力互联系统，预计电力充足性问题出现概率仍然较大。需求 2：欧洲新能源装机量持续高增，发电曲线波动增大将加大电力互联需求

欧盟委员会于 2022 年公布了“欧盟再生能源计划”(REPowerEUPlan)，将 2030 年的可再生能源覆盖率目标从之前的 40% 提高到 45%，对应 2025 年前实现超过 320GW 的光伏并网目标，并到 2030 年进一步扩大到 600GW。

光伏：2023 年欧洲光伏组件需求约为 89GW，2024 年有望增加至 97-115GW，增长幅度约 20%。欧盟光伏产业联盟预计，欧洲的光伏组件产能将从 2023 年的近 4.5GW 提高到 2025 年的 30GW，为两年内新增 320GW 的光伏系统提供支持。

风电：欧洲风能协会预测 2024 年欧洲风电新增装机容量可达 2100 万千瓦，包括 900 万千瓦的海上风电装机容量；2024 年 1 月欧洲互联网电网(ENTSO-E)发布了欧盟海上电网发展计划(ONDPs)，预计 2050 年欧洲的海上可再生能源可达 496GW。

可再生能源发电曲线波动大，发电具有间歇性、不稳定性等缺点，跨国输电的灵活调整能够有效保障欧洲各国可再生能源消纳，通过灵活调节跨国线路输电功率保障电力平衡，提升跨国电力互补与平衡资源共享能力，同时降低高电价地区用电成本，保障市场统一性。

需求 3：海上新能源装机加速，海上输电系统建设需求成为重要增量

根据 Entso-e2024 年发布的报告，海上可再生能源未来将成为欧洲电力系统中第三大重要能源，要实现 2030 年

REPowerEU 目标，欧洲地区年装机量需达到 25.5GW，为过去 10 年平均年安装量的 6 倍，对应海上输电基础设施扩张速度需为过去 10 年的 9 倍。为整合欧洲地区高达 496GW 的海上可再生能源容量，Entso-e 预计，海上输电系统的长度将达到 4.8-5.4 万公里。趋势上：

预计欧洲海上输电系统将从单纯径向连接演变至海上混合输电走廊：包括海上可再生能源的径向连接、国家间传统的点对点互连、结合两种功能的海上混合项目、整合能源部门的多用途解决方案（例如氢能解决方案）。Entso-e 预计 2025-2050 年欧洲将额外建设 5.4 万公里的海上网络传输基础设施（径向+混合），总投资额 310-410 亿欧元，其中 190 亿欧元用于跨境走廊（海上混合输电走廊）。

离岸电网总投资额：Entso-e 预计 2025-2030 年欧洲输电基础设施投资总成本将达到 850 亿欧元；2031-2040 年将达到 1960-2010 亿欧元；2041-2050 年将达到 1120-1170 亿欧元。对应预计 2025-2050 年总成本将达到 3930-4030 亿欧元。三、从欧洲典型电网公司看，与欧洲跨国互联电网建设趋势相似，各公司对未来电网 CAPEX 投资计划有所加速

意大利-ENEL：公司电网业务主要投资于意大利、西班牙、巴西、智利、哥伦比亚和美国。公司 2020-2024Q1 电网投资占比呈明显上升趋势，由 2020 年的 38.61% 上升至 24Q1 的 50.19%。据公司官网公布的投资计划，2024-2026 年期间公司总投资将达 358 亿欧元，其中，公司未来三年计划拨款 186 亿欧元用于电网升级改造，占 24-26 三年计划投资的 53%，预计将带动公司未来电网投资占比进一步提升。

意大利-Terna：公司 2020-2024Q1 总体资本支出呈现上升趋势，电网投资占比均高于 65%。根据公司 23 年报，2023 年发展计划预计未来十年电网相关资本支出将超过 210 亿欧元。24-28 年工业计划中，24-28 年总资本支出为 165 亿欧元，电网资本支出达 108 亿欧元，占总投资的 65%，主要用于建设高压直流线路和海底电缆。

法国-EDF：2024-2026 年公司预计年度投资将增加至每年 250 亿欧元（对比 23 年的 227 亿欧元有所上升），其中至少 90% 用于脱碳活动（包括核电、可再生能源、配电网、电网强化等）。

比利时-Elia：24-28 年公司 CAPEX 增加明显，重点投资德国海上项目+比利时电网。公司管理着比利时高压输电网（30kV 至 400kV），其中包括超过 8802.5 公里的架空线路和地下电缆。公司 2023 年报中提及，公司将加大电网支持力度、2024-2028 年的 CAPEX 计划合计达 301 亿欧元，年均 CAPEX 60.2 亿欧元，相比 23 年 23.97 亿欧元的资本支出增长 36.23 亿欧元。预计投资方向包括德国 50Hertz 子公司 24-28 年投资 207 亿欧元，资助北海和波罗的海的陆上海上项目；比利时子公司 24-28 年投资 94 亿欧元。

英国-NGG：未来 5 年对英国的输配电投资预计将大幅上升，其中输电为投资重点。2024 年 3 月，公司旗下的电力系统运营商（ESO）发布的《2030 年以后》提出，到 2035 年对电网进行共计 580 亿英镑（约合 5310 亿元人民币）投资；预计到 2035 年，英国电力系统将计划接入 86GW 的海上风电。NGG 公司于 24 年 5 月发布公告，预计未来 5 年在英国和美国东北部的投资将达到约 600 亿英镑；其中，约 230 亿英镑投入英国的输电系统；80 亿英镑将投入英国的配电系统，实现数字化变电站、配电自动化等，对英国的输配电投资预计未来 5 年年均将达到 62 亿英镑，相比 23 年公司电网业务 CAPEX 26.29 亿英镑，明显大幅上涨。

四、海外电力设备公司：海外电缆公司电网互联及海缆相关订单快速增长；电力设备企业西门子能源的在手订单实现亮眼增长。海缆-NKT：自 2021 年起公司高压在手订单逐年增加，截至 23 年底公司在手订单 108 亿欧元，达到了同年收入的 8.2 倍。截至 2024Q1 末公司高压在手订单达到 115 亿欧元，其中 55% 来自电力互联，40% 来自海上风电项目，5% 来自于岸上电力输送项目。

海缆-Prysmian：自 2021 年起，公司海底电缆及海风的高压电缆合计订单逐年增加，2023 年新增订单量达 130 亿欧元；至 2024Q1 末，公司在手订单达到 182 亿欧元，其中 72% 来自于海缆，26% 来自于高压陆缆。

海缆-NEXANS：根据公司 24 年一季报，公司所处的海底高压市场规模超过了 200 亿欧元，产业需求旺盛。24Q1 公司发电和输电业务（主要是海底业务）的调整后积压业务量达到创纪录的 67 亿欧元，与 2023 年 12 月相比增长 10.2%。

电力设备-西门子能源：2022-2024H1 公司电网业务收入逐年增加，根据 24 财年二季报，西门子 24 财年电网业务收入指引上调至 32-34%。订单层面，公司 2023 年新增电网业务订单 158 亿，同比增长 52%；截至 24Q2，公司总体在手积压订单达到 1190 亿欧元，相比于 2021 年的 840 亿同比增长 42%，其中增长速度最快的地区为欧洲和美国。投资建议：欧洲电网加速建设有望带来增量，看好已在海外打开市场的相关标的

Entso-e 报告指出，随着欧洲海上混合输电等跨国互联电网项目推进，近期相关输电系统运营商已经注意到建设准备时间几乎增加了一倍；往未来看，供应链层面高压变压器、海底电缆、直流换流阀等相关电力设备或将面临欧洲产能与需求不匹配的问题，且需求将随欧洲电网加速建设而快速增长。

优先看好已成功进军欧洲及其他海外市场的电力设备公司，未来有望凭借海外市场渠道优势加速打开欧洲电力设备市场，实现业绩增量：

【思源电气】：建议关注公司 1000KV 及以下电压等级产品，2023 年公司海外业务收入占比达到 17.3%，海外市场新增订单 40.1 亿元，同比增长 34%。公司多款产品已在意大利、英国、比利时、丹麦、澳大利亚、阿联酋、沙特、南非等多个国家市场实现突破，多款产品通过了西班牙、英国、法国、新加坡、埃及、马来西亚、阿联酋、墨西哥、哥伦比亚、南非等多个国家的资质认证。

【华明装备】：产品主要电压等级为 33-220KV，2023 年海外业务收入占比 13.99%，出口地区包括俄罗斯、美国等，2023 年内交付的海外项目包括孟加拉、尼日利亚、马来西亚、意大利等。【神马电力】：产品包括电力系统变电站复合外绝缘、输电线路复合外绝缘、橡胶密封件等，目前已成为国际知名的电力系统复合外绝缘产品研制企业与国内电力设备用橡胶密封件龙头企业，2023 年海外业务收入占比 51.19%，客户包括西门子、HitachiEnergy（前身系 ABB 集团）、GE 等海外大型电力设备厂商。

【金盘科技】：海外已实现向美国出口配电变压器，风电领域已开拓客户包括维斯塔斯。公司在欧美市场已具备品牌知名度，当前出口的产地包括国内+墨西哥，我们看好公司在海外产能紧缺背景下，有望获取更高的市场份额，实现快速增长。

风险提示：电网投资进度不及预期；国内外招标不及预期；贸易政策风险；原材料价格波动风险。

食品饮料：酒水饮料周报：白酒淡季停货挺价，啤酒关注体育赛事催化

张潇倩 zhangxiaolian@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110524060003

市场表现复盘

本周（7 月 1 日-7 月 5 日）沪深 300/食品饮料板块/白酒板块涨跌幅分别-0.88%/-1.66%/-1.67%。具体白酒板块来看，本周金徽酒（3.14%）、今世缘（2.21%）、金种子酒（1.01%）、五粮液（0.71%）、贵州茅台（-0.98%）涨跌幅居前，而老白干酒（-5.94%）、山西汾酒（-6.21%）、酒鬼酒（-7.73%）涨跌幅居后。

周观点更新

白酒淡季停货挺价，关注板块波段性机会。1）泸州老窖：泸州老窖国窖酒类销售公司发布通知，7 月 2 日起 38 度国窖 1573 经典装(500ml*6)经销客户计划内配额结算价格上调 30 元/瓶。7 月 3 日起将停止接收国窖 52 度经典装订单及货物发运。我们认为此番停货旨在控货挺价，为旺季蓄力。2）五粮液：7 月 2 日经典五粮液全系产品发布。3）酒鬼酒：酒鬼酒发布新品湘泉酒（甲辰版），建议零售价 78 元/瓶。4）贵州茅台：酱香酒营销公司召开 2024 年半年营销工作会，上半年顺利完成“双过半”，并着手统筹部署下半年工作；7 月 2 日暂停投放茅台 1935 酒合同计划。我们认为目前板块估值来到相对历史低位，性价比较高，茅台批价企稳后板块下行风险较低，且 8 月业绩兑现和 9-10 月双节旺季均有望带来催化，短期仍关注白酒板块波段性机会。

啤酒关注体育赛事催化：青岛国际啤酒节将于 7 月 19 日正式开幕，将在数十座城市开启夏日狂欢。我们认为，欧洲杯已开赛，7-8 月有奥运会，各家积极开展体育营销，需求重点看体育赛事催化+天气，大麦价格下降也将带来成本改善，关注红利标的。

酒企动态/观点更新

酒鬼酒：公司董事会收到王哲先生的书面辞职报告。因个人原因王哲先生申请辞去公司副总经理职务。辞职后王哲先生将不再担任公司任何职务。

金徽酒：7 月 2 日，金徽酒发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份比例达到总股本 1%暨股份回购进展公告。

核心产品批价

本周 24 年茅台（原/散）批价分别为 2530/2300 元，较上周变动-20/+10 元；普五（八代）批价为 960 元，较上周变动+5 元；国窖 1573 批价为 875 元，较上周变动-5 元。

板块投资建议

我们认为：从淡季催化剂角度看近期有以下催化因子：①催化性较强的因子：经济/政策层面预期边际变化、消费场景边际变化；②催化性较弱的因子：6 月中下旬酒企 Q2 回款完成度（Q2 业绩预期）/股东大会信息预期差等。我们短期关注白酒板块波段性机会，同时关注拥有良好基本面&现金流&估值性价比酒企中长期投资机会，仍建议关注：①核心单品处于 100-300 元且表现良好酒企：山西汾酒/今世缘/古井贡酒/迎驾贡酒等；②拥有需求韧性的高端酒：泸州老窖/五粮液/贵州茅台；③β 标的：舍得酒业/酒鬼酒/水井坊等。

风险提示：供过于求；食品安全风险；消费疲软；市场同质化产品竞争加剧。

消费电子：二代 Optimus 首次亮相 WAIC，覆铜板价格维稳，看好 iPhone 换机周期和 SLP 迭代

潘暕 panjian@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110517070005

机器人：特斯拉二代人形机器人 Optimus 正式亮相，在感知、重量以及运动能力等方面相较于一代都有显著进步。特斯拉二代人形机器人 Optimus 正式亮相，在感知、重量以及运动能力等方面相较于一代都有显著进步。Optimus 自发布以来保持高速迭代，下阶段有望实现重大更新以及小规模量产。

汽车电子：新能源汽车周度销量逐步提升，头部集中度持续提升；关注 UberFreight 与 Aurora 推出无人驾驶运输服

务，广汽丰田联合 Momenta 打造端到端高阶智驾，极海正式发布首款 GALT61120 汽车前灯 LED 矩阵控制芯片。1) 6 月以来，周度新势力品牌销量数据前三周，理想、问界逐步环比增长，现已逐渐呈现断档式领先。看好随着新能源汽车渗透率逐步提升。2) UberFreight 与 AuroralInnovation 正合作推出一项新计划 PremierAutonomy，旨在在 UberFreight 网络上集成和部署自动驾驶卡车，提升车辆利用率和业务效率。3) 广汽丰田和 Momenta 共同宣布双方联合打造端到端高阶智驾，将首发搭载于铂智 3X 车型。算法层面基于 Momenta 的数据飞轮。硬件方面配备 126 线激光雷达及英伟达 OrinX 平台，算力 254TOPS。4) 极海推出了 GALT61120 汽车前灯 LED 矩阵控制芯片。该产品能显著增强车灯系统的互操作性和驾驶安全，同时通过减少车灯系统的成本及功耗。

智能手机：1-5 月国内手机市场呈增长趋势，看好市场未来向好发展；关注荣耀与字节豆包大模型合作深化 AI 布局；关注三星折叠新机、联想 AI 手机发布。1) 1-5 月国内手机市场产量、出货量、出口产量均实现同比增长，看好市场未来向好发展。2024 年 5 月国内市场手机出货量 3032.9 万部，同比增长 16.5%，1-5 月手机产量 6.2 亿台，同比增长 10.6%；出货量 1.22 亿部，同比增长 13.3%；出口手机 3 亿台，同比增长 4.7%，电子信息制造业实现 13.8% 的同比增长。2) AI 方面，荣耀与字节豆包大模型现已达成合作，加码“智慧办公”，豆包大模型家族中的语音识别、角色扮演等多款模型将助力荣耀构建移动办公领域垂直模型落地应用的基础能力。3) 新机方面，苹果 iPhone16 可能搭载 AI 算力每秒或将超 38 万亿次的 A18 芯片；荣耀发布 MagicV3 折叠屏手机，机身厚度不到 10mm，重量不到 230g。苹果方面，iPhone16 系列或将搭载的 A18 神经网络引擎可能比 M4 芯片更强，AI 算力每秒或将超 38 万亿次，意味着可以在本地运行 AI 模型，更好地驾驭各种 AI 任务。苹果公司上调了下一代芯片的订单量，预计将从台积电采购 9000 万到 1 亿颗 A18 芯片，此举反映了苹果对其 iPhone16 系列强劲需求的预期。荣耀方面，MagicV3 折叠屏手机或将搭载后置三摄和骁龙 8Gen3 平台，机身厚度不到 10mm，重量不到 230g。

PC：1) SK 海力士副总裁兼封装技术开发负责人 MoonKi-ill 预计 HBM 内存复合年增长率高达 70%，未来低价后有望进入消费级设备。以 SK 海力士为首的三大 DRAM 企业已基本售罄 2025 年的 HBM 供应，下游客户的需求远超预期。HBM 目前主要用于 AI 加速器，但未来价格下降后有望渗透到以 PC 和移动设备为代表的消费级市场。2) 新机方面，红魔首款游戏本 16Pro 亮相 MWC24 上海展，采用 6 系航空级铝合金材质，一体金属工艺，搭载酷睿 i9-14900HX 处理器，RTX40708GBGDDR6 显卡；华硕即将发售 ZenbookS16，搭载 AMD RyzenAI300，AMD 生成其在游戏性能方面将比英特尔 CoreUltra9185H 强 36%。

面板：TV 面板价格持续稳定在较高水平，看好供需持续优化推动大周期内面板价格及厂商盈利能力不断提升，现金流稳健充沛。1) 大尺寸方面：2024 年 5 月全球 TV 出货 18.9M，同比上涨 4.8%。其中海外市场，5 月份出货量为 16.3M，同比增长 9.8%。全球 TV 出货因受赛事拉动海外市场出货表现同比实现明显增长，反观中国市场，5 月本为年中“618”重要促销节点，但受多方面因素影响，市场表现断崖下降，导致市场表现区域差异化明显。WitsView 预期大尺寸面板七月价格持平。2) 中尺寸方面：MNT 出货量因采购需求前移以及航运运力紧张等多重因素影响，整体维持较低增长。据 DISCIEN《全球 MNT 代工出货月度数据报告》统计，5 月代工出货 883 万台，同比增长 1%。OLED 平板 2024 年第一季面板出货量年增 131%，达到新高的 172 万片，预期第二季度达到全年度最高峰，采购数量将上看 390 万片，季增 127%，看好 OLED 平板计算机的正向成长趋势。第一季度苹果采购 OLED 面板的出货数量就占高达 47%，推估二季度可能攀升到 72%。Monitor 面板备货已到短期满足点，价格涨幅将持续收敛。3) 小尺寸方面：CounterpointResearch 预计 2024 年第二季度折叠屏智能手机面板出货量将同比增长 113%，达到创纪录的 925 万片。DSCC 发布报告，折手机面板出货量在 2024 年第一季度同比增长 46%至 394 万片。智能手机面板价格延续分化趋势，LCD 面板价格持续下行，柔性 AMOLED 面板止涨回稳。

建议关注：连接器及线束厂商：连接器及相关：立讯精密、华丰科技、中航光电（与军工组联合覆盖）、鼎通科技、博威合金；线束：沃尔核材、新亚电子、兆龙互连、金信诺、电连技术；消费电子零组件&组装：工业富联、立讯精密、闻泰科技、领益智造、博硕科技、鹏鼎控股、蓝思科技、歌尔股份、长盈精密、京东方、国光电器、长信科技、舜宇光学科技（港股）、高伟电子（港股）、东山精密、德赛电池、欣旺达、信维通信、科森科技、环旭电子、兆威机电（机械组覆盖）、比亚迪电子（港股）、智迪科技、雷柏科技、创新新材；消费电子自动化设备：科瑞技术（与机械组联合覆盖）、智立方（与机械组联合覆盖）、思林杰、大族激光、赛腾股份、杰普特、华兴原创、博杰股份、荣旗科技、天准科技（电新组与机械组联合覆盖）、凌云光、精测电子（与机械组联合覆盖）、博众精工（机械组覆盖）；品牌消费电子：传音控股、漫步者、安克创新、小米集团（港股）；消费电子材料：中石科技、世华科技；

CCL&铜箔&PCB：建滔积层板、生益科技、金安国纪、南亚新材、华正新材、中英科技、嘉元科技、诺德股份、德福科技、方邦股份、鹏鼎控股、东山精密、深南电路、兴森科技、沪电股份（与通信组联合覆盖）、景旺电子、胜宏科技；

汽车电子：电连技术、水晶光电、舜宇光学科技、联创电子、裕太微、和而泰、科博达、德赛西威、菱电电控、湘油泵（与汽车组联合覆盖）；

面板：京东方、TCL 科技、深天马 A、联得装备（与机械组联合覆盖）、精测电子（与机械组联合覆盖）、奥来德、鼎龙股份（与基础化工组联合覆盖）、莱特光电、清溢光电、菲利华、深科达、硕中科技、汇成股份、新相微、天德钰、韦尔股份、中颖电子、易天股份

风险提示：消费电子需求不及预期、新产品创新力度不及预期、地缘政治冲突、消费电子产业链外移影响国内厂商份额

基础化工：化工行业运行指标跟踪-2024 年 5 月数据

唐婕 tje@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110519070001

摘要

- 1、行业估值指标、景气度指标：化工行业综合景气指数；工业增加值
- 2、价格指标：PPI\PPIRM\CCPI、价格价差（化工品价格走势及最新历史分位）
- 3、供给端指标：产能利用率、能耗、固定资产投资、存货、在建工程情况
- 4、进出口指标：进出口价值贡献度拆分
- 5、下游行业运行指标：PMI、地产、家电、汽车、纺服
- 6、行业经济效益指标：三大行业经济效益指标
- 7、全球宏观和终端市场指标：采购经理指数、GDP 同比、民用建筑开工、消费者信心指数、汽车销售
- 8、全球化工产品价格及价差：化学原料价格及价差、中间产品价格及价差、树脂/纤维子行业价格及价差
- 9、全球行业经济效益指标：销售额变动、盈利能力、成长能力、偿债能力、营运能力、每股指标
- 10、欧美地区化工产品价格及生产指标：化工行业景气指标、化工行业信心指数、产能利用率、产量指数、PPI、生产指数

行业观点

2024 年 Q1 化工板块面临 2000 年以来仅有的多重低位的状态（价格、ROE、库存、PB），特别是行业 PB 在 24 年 Q1 已经跌至 2000 年以来的低位水平。从 22 年 Q2 国内化工在建增速见顶后，新增产能投放压力抑制了化工板块的盈利预期。我们从硬资产和景气两条主线推荐：

- 1、聚焦高质量发展的“硬资产”：重点推荐：万华化学、华鲁恒升、扬农化工
- 2、景气角度：（1）地产链：房地产端利好政策推出，产业链相关化学品（MDI/TDI，钛白粉，纯碱，有机硅，制冷剂，PVC 等）有望受益，重点推荐：万华化学，建议关注：龙佰集团、远兴能源、硅宝科技、江瀚新材。（2）制冷剂：下游家电排产状况良好，产品价格维持上行趋势、供给配额制约约束性强；建议关注：巨化股份。（3）景气修复中找结构性机会：需求韧性强且有望逐步迎来景气修复的农化、轮胎板块，农化板块重点推荐：扬农化工，建议关注大宗除草剂草甘膦相关标的：江山股份、和邦生物、新安股份、广信股份。轮胎板块建议关注：赛轮轮胎、森麒麟、玲珑轮胎、通用股份。（4）OLED 材料：迎应用范围扩大、国产化率提升、单屏材料用量提升等多重增长；重点推荐：莱特光电、万润股份、瑞联新材，建议关注：奥来德。（5）聚焦前沿材料领域投资机会，合成生物学和催化剂在化工领域应用有望迎来广阔发展空间。重点推荐：华恒生物、凯立新材（与金属与材料组联合覆盖）。

风险提示

原油价格大幅波动风险；安全环保风险；化工品需求不及预期；新增产能释放造成行业竞争加剧

近期重点报告

2024 年 07 月 11 日

电力设备出海-欧洲：：电力充足性+新能源+海风，欧洲电网系统性研究看中国供应链投资机会-强于大市-孙潇雅

基础化工：化工行业运行指标跟踪-2024 年 5 月数据-中性-唐婕/张峰/郭建奇/杨滨钰/邢颜凝

7 月第一周理财规模显著回升：理财/基金高频数据跟踪（2024-07-11）-孙彬彬/隋修平

2024 年 07 月 10 日

天风总量每周论势 2024 年第 23 期：天风总量联席解读（2024-07-10）-孙彬彬/宋雪涛/杜鹏辉/吴开达

兼顾安全边际与估值修复：2024 年可转债市场中期策略-孙彬彬/李浩时

2024 年 07 月 09 日

安踏体育（02020）：预期不变，对 OP 达成更有信心-买入-孙海洋

威海广泰（002111）：空港设备龙头，海内外需求有望迎来共振，低空经济基建深度受益-买入-朱晔/王泽宇

有色金属：有色资源品的投资逻辑发生了哪些变化？-强于大市-刘奕町

ETF 延续大额净流入，两融及北向大幅撤出：微观流动性跟踪(2024.06.24-2024.07.07)-吴开达/吴黎艳

政策与大类资产配置周观察：海外政治不确定增强-吴开达/叶慧超

行业比较周报：超跌回升时，买什么？-吴开达/孙希民

2024年07月08日

乖宝宠物（301498）：乖宝宠物推激励计划草案，宠食龙头有望保持业绩高增！-买入-吴立/陈潇/林逸丹

资金偏松，央行公告“借债”，利率上行：债市观察 20240707-孙彬彬/隋修平

如何看待下半年利率债供给压力？：固定收益专题-孙彬彬/隋修平

隔夜正逆回购工具，怎么看？：固定收益货币政策点评-孙彬彬/隋修平/马戎

海外与大类周报：港股交易情绪趋于平淡-吴开达

2024年07月07日

纳睿雷达（688522）：发布新型 Ku 波段双极化有源相控阵雷达，与大湾区低空经济共成长！-买入-吴立/周新宇/王泽宇

计算机：乘大模型之风，AI 芯片元老寒武纪再度起航-强于大市-缪欣君/刘鉴

A 股策略周报：综合防范财务造假，A 股生态稳步改善-吴开达/林晨/汪书慧

投资策略：华夏特变电工新能源 REIT 上市-吴开达/肖峰

超长信用债估值基本稳定：信用债市场周度跟踪（2024-07-07）-孙彬彬/孟万林

信用跟踪：一级情绪继续高涨：信用债市场回顾（2024-07-07）-孙彬彬/孟万林

审计署报告反映了哪些地方债务问题？：信用债市场周报 0707-孙彬彬/孟万林

2024年07月06日

本周 CD 利率可能维持低位震荡：同业存单周度跟踪（2024-07-05）-孙彬彬/隋修平

2024年07月05日

锦波生物（832982）：24H1 预告同增 165-183%，大超预期-买入-何富丽/张雪/耿荣晨

继峰股份（603997）：国产乘用车座椅龙头，业绩拐点或现-买入-邵将/郭雨蒙

交通运输：供给新格局，运价新周期——交运行业首席联盟培训-强于大市-陈金海/邹嫚

房地产：政策复盘及展望：周期的重演，渐进的底线-强于大市-王雯/鲍荣富

社会服务：酒店板块财报总结-强于大市-何富丽

天风证券研究所

策略研究研究团队

吴开达 S1110524030001 wukaida@tfzq.com
林晨 S1110524040002 lichen@tfzq.com
崔杨杨 S1110118050044 cuiyangyang@tfzq.com
孙希民 S1110124050011 sunximin@tfzq.com
肖峰 S1110524040003 xiaofeng@tfzq.com
吴黎艳 S1110520090003 wuliyan@tfzq.com
叶慧超 S1110124050013 yehuichao@tfzq.com
汪书慧 S1110124040014 wangshuhui@tfzq.com

电力设备新能源研究团队

孙潇雅 S1110520080009 sunxiaoya@tfzq.com
张欣 S1110524070002 zhangxinb@tfzq.com
张童童 S1110524060005 zhangtongtong@tfzq.com
朱光硕 S1110122120018 zhuguangshuo@tfzq.com
王彬宇 S1110523070005 wangbinyu@tfzq.com
高鑫 S1110523080001 gaixin@tfzq.com

电子元器件研究团队

潘暕 S1110517070005 panjian@tfzq.com
骆奕扬 S1110521050001 luoyiyang@tfzq.com
俞文静 S1110521070003 yuwenjing@tfzq.com
许俊峰 S1110520110003 xujunfeng@tfzq.com
程如莹 S1110521110002 chengruying@tfzq.com
李泓依 S1110524040006 lihongyi@tfzq.com
包恒星 S1110122070022 baohengxing@tfzq.com

纺织和服装研究团队

孙海洋 S1110518070004 sunhaiyang@tfzq.com
张彤 S1110123110018 zhangtong@tfzq.com

非金属材料研究团队

林晓龙 S1110523050002 linxiaolong@tfzq.com

非银行金融研究团队

杜鹏辉 S1110523100001 dupenghui@tfzq.com
陈嘉言 S1110122080076 chenjiayan@tfzq.com

固定收益研究团队

孙彬彬 S1110516090003 sunbinbin@tfzq.com
马戎 S1110123070014 marong@tfzq.com
李浩时 S1110123070012 lihaoshi@tfzq.com
魏子陶 S1110123020003 weiyutao@tfzq.com
隋修平 S1110523110001 suixiuping@tfzq.com
孟万林 S1110521060003 mengwanlin@tfzq.com
朱宸翰 S1110524060004 zhuchenhan@tfzq.com

海外研究研究团队

孔蓉 S1110521020002 kongrong@tfzq.com
曹睿 S1110523020003 caorui@tfzq.com
王梦恺 S1110521030002 wangmengkai@tfzq.com
杨雨辰 S1110521110001 yuchenyang@tfzq.com
李泽宇 S1110520110002 lizeyu@tfzq.com

宏观经济研究团队

宋雪涛 S1110517090003 songxuetao@tfzq.com
张伟 S1110522080003 zhangwei@tfzq.com
孙永乐 S1110523010001 sunyongle@tfzq.com
林彦 S1110522100002 linyan@tfzq.com

环保公用研究团队

郭丽丽 S1110520030001 guolili@tfzq.com
胡冰清 S1110524070004 hulingqing@tfzq.com
王钰舒 S1110524070006 wangyushu@tfzq.com
裴振华 S1110524050003 peizhenhua@tfzq.com
赵阳 S1110524070005 zhaoyanga@tfzq.com

基础化工研究团队

唐婕 S1110519070001 tjie@tfzq.com
张峰 S1110518080008 zhangfeng@tfzq.com
郭建奇 S1110522110002 guojianqi@tfzq.com
邢颜凝 S1110523070006 xingyanning@tfzq.com
杨滨钰 S1110122070016 yangbinyu@tfzq.com

机械研究团队

朱晔 S1110522080001 zhuye@tfzq.com

计算机研究团队

缪欣君 S1110517080003 miaoxinjun@tfzq.com
刘鉴 S1110123010013 liujianb@tfzq.com
王屿熙 S1110524010001 wangyuxi@tfzq.com

家电研究团队

孙谦 S1110521050004 sunqiana@tfzq.com
宗艳 S1110522070002 zongyan@tfzq.com
赵嘉宁 S1110524070003 zhaojianing@tfzq.com

建筑工程研究团队

鲍荣富 S1110520120003 baorongfu@tfzq.com
王雯 S1110521120005 wangwena@tfzq.com
朱晓辰 S1110522120001 zhuxiaochen@tfzq.com
王涛 S1110521010001 wangtaoa@tfzq.com
王悦宜 S1110123070009 wangyueyi@tfzq.com
任嘉禹 S1110524070001 renjiayu@tfzq.com
熊可为 S1110523120001 xiongkewei@tfzq.com
蹇青青 S1110124030018 jianqingqing@tfzq.com

交通运输研究团队

陈金海 S1110521060001 chenjinhai@tfzq.com
邹嫚 S1110122110011 zouman@tfzq.com

金融工程研究团队

吴先兴 S1110516120001 wuxianxing@tfzq.com
王喆 S1110520060005 wangzhe@tfzq.com
姚远超 S1110523070007 yaoyuanchao@tfzq.com
王鹏飞 S1110123050001 wangpengfei@tfzq.com
何青青 S1110520080008 heqingqing@tfzq.com
韩乾 S1110522100001 hanqian@tfzq.com

金属与材料研究团队

刘奕町 S1110523050001 liuyiting@tfzq.com
陈凯丽 S1110524060001 chenkailei@tfzq.com
曾先毅 S1110524060002 zengxianyi@tfzq.com

军工研究团队

王泽宇 S1110523070002 wangzeyu@tfzq.com
杨英杰 S1110523090001 yangyingjie@tfzq.com

领导层研究团队

赵晓光 S1110516100006 zhaoxiaoguang@tfzq.com

能源开采研究团队

张樾樾 S1110517120003 zhangxixi@tfzq.com
姜美丹 S1110122080074 jiangmeidan@tfzq.com
朱韬宇 S1110121110014 zhutaoyu@tfzq.com
厉泽昭 S1110122080076 lizezhao@tfzq.com
纪有容 S1110122080057 jiyourong@tfzq.com

农林牧渔研究团队

陈潇 S1110519070002 chenx@tfzq.com
吴立 S1110517010002 wuli1@tfzq.com
林逸丹 S1110520110001 linyidan@tfzq.com
陈炼 S1110121030020 chenlian@tfzq.com

汽车研究团队

邵将 S1110523110005 shaojiang@tfzq.com
郭雨蒙 S1110123120005 guoyumeng@tfzq.com

商贸零售&社会服务业研究团队

耿荣晨 S1110123070048 gengrongchen@tfzq.com
何富丽 S1110521120003 hefuli@tfzq.com

生物医药研究团队

杨松 S1110521020001 yangsong@tfzq.com
贺晓晗 S1110524040005 hexiaohan@tfzq.com
张雪 S1110521020004 zhangxue@tfzq.com
李慧瑶 S1110522080004 lihuiyao@tfzq.com
曹文清 S1110523120003 caowenqing@tfzq.com
张中华 S1110123040044 zhangzhonghua@tfzq.com

食品饮料研究团队

张潇倩 S1110524060003 zhangxiaolian@tfzq.com
唐家全 S1110523110003 tangjiaquan@tfzq.com
李本媛 S1110524040004 libenyuan@tfzq.com
胡世炜 S1110123070015 hushiwei@tfzq.com
何宇航 S1110523090002 heyuhang@tfzq.com
谢文旭 S1110524040001 xiewenxu@tfzq.com

数据研究院研究团队

黄海利 S1110522090003 huanghai@tfzq.com
尧淦 S1110122090001 yaogan@tfzq.com
曹雯瑛 S1110523070001 caowenying@tfzq.com

通信研究团队

唐海清 S1110517030002 tanghaiqing@tfzq.com
王奕红 S1110517090004 wangyihong@tfzq.com
林屹皓 S1110520040001 lindhonghao@tfzq.com
余芳沁 S1110521080006 yufangqin@tfzq.com
袁昊 S1110524050002 yuanhao@tfzq.com
陈汇丰 S1110522070001 chenhuifeng@tfzq.com
康志毅 S1110522120002 kangzhiyi@tfzq.com

银行研究团队

刘杰 S1110523110002 liujiea@tfzq.com

中小市值研究团队

卢雨婷	S1110116100075	luyuting@tfzq.com
戴飞	S1110520060004	daifei@tfzq.com
林毓鑫	S1110122070077	linyuxin@tfzq.com
周新宇	S1110122070008	zhouxinyu@tfzq.com
资产配置研究团队		
惠政宝	S1110521070004	huizhengbao@tfzq.com

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com