

# 晨会集萃

制作：产品中心

## 重点推荐

《固收|关于 MLF 操作的四个问题——固定收益专题 20240728》

第一，淡化 MLF 政策利率色彩是否也意味着淡化数量工具作用？我们认为在货币政策新框架过渡期内，MLF 可能仍然要发挥数量工具的作用。第二，新框架下中期基础货币会如何补充？我们倾向于认为降准和 MLF 续作同向推进，在重要时点降准发挥更为清晰和明确的重要信号，MLF 则搭配其他工具体现货币政策支持性立场。第三，MLF 利率怎么看？考虑到至少现阶段 MLF 仍然需要发挥中期基础货币的作用，所以 MLF 结合续作量和利率水平仍然对市场有参考意义。未来一个阶段，1 年期 MLF 利率可能随行就市，进一步缩窄与 1 年期同业存单利率的利差。第四，MLF 如何影响时点流动性与债市？考虑到当前存量 MLF 到期时点集中于月中，在今年 7 月央行分别在 15 日和 25 日两次投放后，需要注意 MLF 未来操作时点变化与月中流动性情况。与此同时，7 月 22 日央行公告对 MLF 质押品进行调整，目的是为了平衡债券市场供求，7 月 25 日操作后，金融时报公众号文章明确：部分 MLF 参与机构的交易员提到，他们在此次需求报送中前瞻考虑了下一个月的到期量，甚至考虑了央行可能的卖出国债操作。

风险提示：基本面变化超预期，增量政策超预期，货币政策和财政政策效果存在不确定性

《宏观|大类资产风险定价周度观察-24 年 7 月第 5 周》

1、7 月第 4 周，Wind 全 A 的风险溢价基本与上期持平，处在【偏高】水平位置（中位数上 1.0 倍标准差，82%分位）。沪深 300 风险溢价上涨至 64%分位、中盘股（中证 500）上涨至 66%分位，上证 50 的风险溢价维持在中性附近（49%分位）。金融、周期、成长、消费的风险溢价为 36%、46%、80%、99%分位，消费目前的估值性价比最高，处在历史高位。2、7 月第 4 周，所有风格的交易拥挤度延续下行趋势，但目前多数超卖幅度并不极致。大盘价值、大盘成长、中盘价值、中盘成长、小盘价值、小盘成长的拥挤度分别为 58%、30%、30%、26%、14%、14%历史分位，小盘风格超卖更加显著。宽基和板块上、沪深 300、上证 50、金融的交易拥挤度中性，Wind 全 A、中证 500、周期和成长交易拥挤度相对更低，处于 20%-30%分位的偏低位置。3、7 月第 4 周（7 月 22 日-7 月 26 日），美股三大指数涨跌互现，Wind 全 A 窄幅震荡，日均成交下降至 6320 亿元。30 个一级行业中，国防军工、综合涨幅领跑，食品饮料、有色金属表现靠后。信用债指数上涨 0.27%，国债指数上涨 0.52%。

风险提示：地缘冲突进一步升级；经济复苏斜率不及预期；货币政策超预期收紧

《汽车|天风汽车周报：政策力度加大，首次明确补贴商用车》

1、政策力度加大，首次明确补贴商用车。7 月 25 日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，其中提到支持老旧营运货车报废更新、提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准、提高汽车报废更新补贴标准等一系列汽车行业相关的支持政策。2、政策拉动效果显现，全年需求有望得到较强支持。最新数据显示，截至 7 月 25 日，汽车以旧换新信息平台收到汽车报废更新补贴申请 36.4 万份，单日新增已超过 1 万份。以旧换新需求呈现加速趋

## 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

势。3、政策端&供给端发力，下半年行业需求有望回暖，板块行情或将逐步乐观。中央财经委牵头推进汽车以旧换新政策，政策催化下需求悲观预期纠偏。据商务部负责人提供的数据，截至7月25日，汽车以旧换新信息平台收到汽车报废更新补贴申请36.4万份，单日新增已超过1万份，相较于1个月前的单日新增5100余份申请量已有接近翻倍增长。

风险提示：汽车行业增长具有不达预期的风险；上游原材料成本涨价超预期风险；芯片供应缓解不及预期的风险。

## 晨会焦点

《电子|周观点：Meta发布Llama3.1，看好大模型开源重塑行业生态》

1、云侧大模型加速迭代，更新指向更大参数量、开源和搜索应用领域的交叉竞争。看好小参数量版本大模型赋能新硬件，关注AI眼镜等终端产品形态落地。1)云侧：OpenAI推出SearchGPT，对标谷歌搜索引擎。SearchGPT搜索结果更快速准确，充分发挥LLM的文本能力，还能就一个细节和延申话题继续对话。Meta正式发布开源大模型Llama3.1，参数量为405B。性能上已经可媲美GPT-4o和Claude3.5。开源的本质是开放、共享、平等、协同、创新，它可以加速技术迭代和优化，并推动AI技术广泛应用。2)端侧：谷歌意欲与EssilorLuxottica合作，将Gemini纳入未来的智能眼镜中，此前EssilorLuxottica推出的Ray-BanMeta已售出100多万台。Solos发布AirGoVision，搭载GPT-4o。AirGoVision预计将在今年推出。2、汽车电子：广州花都“车路云”一体化应用试点项目获批，“车路云一体化”赋能自动驾驶项目。工信部发布智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市名单，目前已有多个城市积极参与，预计投资金额在100亿至170亿元之间。

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|周观点：工信部：全力促进下半年工业经济平稳增长，维生素、磷酸二铵FOB价格上涨》

1、7月26日，全国工业和信息化主管部门负责同志座谈会在京召开。会议指出，今年以来，工业经济稳定增长，重点产业链高质量发展行动扎实推进，重点领域创新取得新突破，大规模设备更新和消费品以旧换新效果初显，制造业高端化智能化绿色化发展步伐加快，制造业在国内有序转移取得新成效，中小企业专精特新“金字招牌”影响力进一步彰显，信息通信业发展态势良好，行业治理现代化水平持续提升，双多边交流合作成果丰硕。2、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：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。3、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：原油等原料价格大幅波动风险；产能大幅扩张风险；安全生产与环保风险；化工品需求不及预期

《海外|美股AI周报（2024.7.22-2024.7.26）——谷歌业绩和Capex超预期，特斯拉Optimus或于26年量产》

1、主要股指：道琼斯指数+0.75%，标普500指数-0.83%，纳斯达克指数

## 市场数据

| 指数名称  | 收盘      | 涨跌%   |
|-------|---------|-------|
| 上证综指  | 2891.85 | 0.03  |
| 沪深300 | 3390.74 | -0.54 |
| 中证500 | 4708.84 | -0.58 |
| 中小盘指  | 3137.26 | -0.59 |
| 创业板指  | 1635.67 | -1.44 |
| 国债指数  | 215.18  | 0.08  |

## 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  | 17238.34 | 1.28 |
| 道琼斯   | 40589.34 | 1.64 |
| 纳斯达克  | 17357.88 | 1.03 |
| 标普500 | 5459.10  | 1.11 |
| 日经225 | 38468.63 | 2.13 |
| 德国DAX | 18417.55 | 0.65 |
| 法国CAC | 7517.68  | 1.22 |
| 富时100 | 8285.71  | 1.21 |
| 台湾    | 22164.49 | 0.2  |

## 申万行业指数预览

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

-2.08%。宏观经济：美国第二季度 GDP 加速增长，核心通胀指标高于预期。前纽约联储行长敦促美联储下周启动降息，以免经济陷入衰退。2、Google：收入利润略超预期，Capex 超预期。24Q2 收入 847 亿美元，超彭博一致预期 0.4%；调整后净利润 236 亿美元，超彭博一致预期 0.2%。谷歌服务贡献 739 亿美元的收入，超彭博一致预期 0.5%。后续展望：广告业务方面，公司预计将面临 2023 年下半年广告收入强劲增长的比较基数。订阅业务方面，由于 23 年第二季度 YouTubeTV 的价格上涨的影响，公司预计在同比增长率上出现了环比下降。这种影响将持续到今年全年。我们认为或受宏观数据影响，市场近期风格或有分化。纳指回调，7/15 起和 7/22 起的两周纳指分别下跌 3.65%和 2.08%。小盘股代表指数罗素 2000 则在 7/15 起和 7/22 起的两周分别上涨 1.68%和 3.47%。我们认为科技股二季度财报表现或将影响后续纳指走势，下周或为关键的时间节点，建议关注微软、苹果、Meta、亚马逊等科技大厂的财报情况。建议关注：MSFT、NVDA、AMZN、TSLA、ESTC、SNOW、CRM、CFLT、SHOP、DUOL、VRT。

风险提示：宏观经济不及预期；企业盈利不及预期；通胀快速上行。

## 评级调整

| 公司/行业        | 评级调整日期          | 盈利预测与价格区间                           |
|--------------|-----------------|-------------------------------------|
| 达梦数据(688692) | 增持(首次) 20240726 | 24/25/26EPS 4.34/5.64/6.99,TP260.55 |
| 浙江鼎力(603338) | 买入(首次) 20240725 | 24/25/26EPS 4.37/5.23/6.06,TP69.92  |
| 贝斯特(300580)  | 买入(首次) 20240724 | 24/25/26EPS 0.68/0.90/1.11,TP20.4   |
| 四方股份(601126) | 增持(首次) 20240724 | 24/25/26EPS 0.88/1.05/1.22,TP22.01  |
| 鼎通科技(688668) | 增持(首次) 20240723 | 24/25/26EPS 0.79/1.16/1.61,TP       |
| 亚玛芬体育(AS)    | 增持(首次) 20240723 | 24/25EPS ,TP                        |

|      |        |        |     |     |
|------|--------|--------|-----|-----|
| 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数据

## 报告列表

消费电子：Meta 发布 Llama3.1，看好大模型开源重塑行业生态-强于大市-潘暕/许俊峰/俞文静/包恒星  
汽车行业研究周报：天风汽车周报：政策力度加大，首次明确补贴商用车-强于大市-邵将/郭雨蒙  
基础化工：工信部：全力促进下半年工业经济平稳增长，维生素和磷酸二铵 FOB 价格上涨-中性-唐婕/张峰/郭建奇/杨滨钰/邢颜凝  
宏观：大类资产风险定价周度观察-24 年 7 月第 5 周-宋雪涛/林彦  
土地成交量价仍然偏弱，螺纹钢消费继续弱于季节性、价格显著下行，开工率表现分化：国内需求周度跟踪 20240729-孙彬彬/隋修平  
美股 AI 周报（2024.7.22-2024.7.26）：谷歌业绩和 Capex 超预期，特斯拉 Optimus 或于 26 年量产-孔蓉/李泽宇/曹睿/杨雨辰/王梦恺  
ServiceNow 2024Q2 业绩点评：Q2 营收及 RPO 超预期，Now Assist 高速增长-孔蓉/李泽宇  
VRT FY2024Q2 业绩点评：FY24Q2 有机订单同比增长 57%，全年业绩指引上调-孔蓉/李泽宇  
港股周报（2024.07.22-2024.07.26）：国内政策刺激预期上升，重点关注未来流动性改善下的“洼地”港股机会-孔蓉/李泽宇/曹睿/杨雨辰/王梦恺

## 报告摘要

### 宏观策略

#### 宏观：大类资产风险定价周度观察-24 年 7 月第 5 周

宋雪涛 songxuetao@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110517090003

7 月第 4 周（7 月 22 日-7 月 26 日），美股三大指数涨跌互现，Wind 全 A 窄幅震荡，日均成交下降至 6320 亿元。30 个一级行业中，国防军工、综合涨幅领跑，食品饮料、有色金属表现靠后。信用债指数上涨 0.27%，国债指数上涨 0.52%。

风险提示：地缘冲突进一步升级；经济复苏斜率不及预期；货币政策超预期收紧

### 金融固收

#### 土地成交量价仍然偏弱，螺纹钢消费继续弱于季节性、价格显著下行，开工率表现分化：国内需求周度跟踪 20240729

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

摘要：

1. 投资：螺纹钢需求持续弱于季节性，螺纹钢价格显著下行，土地成交维持偏弱
2. 生产：开工率表现分化
3. 消费：出行较强，零用车表现符合季节性
4. 出口：SCFI、BDI 回落，义乌出口价格指数走平
5. 通胀：猪价、菜价上行、油价回落

风险提示：报告仅为市场跟踪，不构成投资建议。

### 行业公司

#### 消费电子：Meta 发布 Llama3.1，看好大模型开源重塑行业生态

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

AI：云侧大模型加速迭代，更新指向更大参数量、开源和搜索应用领域的交叉竞争。看好小参数量版本大模型赋能新硬件，关注 AI 眼镜等终端产品形态落地。1）云侧：OpenAI 推出 SearchGPT，对标谷歌搜索引擎。SearchGPT 搜

索结果更快速准确，充分发挥 LLM 的文本能力，还能就一个细节和延申话题继续对话。Meta 正式发布开源大模型 Llama3.1，参数量为 405B。性能上已经可媲美 GPT-4o 和 Claude3.5。开源的本质是开放、共享、平等、协同、创新，它可以加速技术迭代和优化，并推动 AI 技术广泛应用。2) 端侧：谷歌意欲与 EssilorLuxottica 合作，将 Gemini 纳入未来的智能眼镜中，此前 EssilorLuxottica 推出的 Ray-BanMeta 已售出 100 多万台。Solos 发布 AirGoVision，搭载 GPT-4o。AirGoVision 预计将在今年推出。

汽车电子：广州花都“车路云”一体化应用试点项目获批，“车路云一体化”赋能自动驾驶项目。广州花都区的“车路云一体化”应用试点项目获得批准，总投资 11.95 亿元。项目覆盖全区，计划建设包括 110 条道路和 400 个节点的路测设备、200 台自动驾驶车辆和 400 个有线节点+5G 网的超融合云计算平台。工信部发布智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市名单，目前已有多个城市积极参与，预计投资金额在 100 亿至 170 亿元之间，各试点城市在政策端、技术端、产业端等各端口稳步推进自动驾驶落地，推动“车路云一体化”快速步入大规模示范应用的新阶段。

智能手机：2024 年第二季度手机市场呈复苏态势，出货量同比增长 6.5%。中国电信发布首款自主品牌 AI 手机麦芒 30，搭载自研星辰大模型。苹果开始研发小折叠版 iPhone，并与亚洲供应商签署可折叠项目保密协议。小米发布 MIXFlip/MIXFold4 折叠屏手机，配备自研龙骨转轴 2.0，重量减轻 16%。1) 端侧大模型方面，中国电信首款自主品牌 AI 手机麦芒 30 发布，搭载星辰大模型。麦芒 30 首次接入“星辰智汇”，可以实现文案撰写、语音转写、图像生成等功能，为用户带来极大的便利和智慧体验。2) 新机方面：苹果已开始研发小折叠屏版 iPhone，并与亚洲供应商签署可折叠项目保密协议。7 月 19 日，小米发布 MIXFlip/MIXFold4 折叠屏手机。小米 MIXfold4 重 226 克，单边厚度 4.59mm，折叠后厚度仅 9.47mm，1800MPa 超强钢占比达到 82.6%，转轴折叠寿命超过 50 万次。小米 MIXFlip 展开厚 7.6/7.9mm、折叠厚 15.99/16.19mm，重 192g，小米 MIXFlip 外屏尺寸 4.01 英寸，分辨率 1.5K、刷新率 120Hz。3) 2024 年第二季度手机出货量同比增长 6.5%，增长态势已连续四季度，为今年预期的复苏奠定势头。根据国际数据公司 (IDC) 的数据，2024 年第二季度 (4 月至 6 月) 的手机出货量比去年同期增长了 6.5%，达到 2.854 亿部。第二季度更像是下半年推出更多 AI 智能手机的前奏，这可能成为 5G 和可折叠手机之后的下一个增长动力。

PC：AIPC 渗透率提升与 Windows11 更新周期拉动产业链上游增长，第二季度 PC 出货量同比增长 3.4%，华硕新机 ProArt 创 162024 笔记本借助其标志性的虚拟旋钮功能为创意工作者和虚拟设计师提供专业的创作支持。1) PC 出货量：2024 年第二季度，台式机和笔记本的出货量达 6280 万台，同比增长 3.4%，全球个人电脑 (PC) 市场蓄力增长。笔记本 (含移动工作站) 的出货量达 5000 万台，同比增长 4%。台式机 (含台式工作站) 占整个 PC 市场总量的 20%，略微增长 1%，总出货量达到 1280 万台。2) 新机方面，华硕 7 月 17 日发布 ProArt 创 162024 笔记本，华硕 ProArt 创系列标志性的虚拟旋钮功能与众多创作软件深度合作，电脑配备了一块 4KOLED 屏幕，覆盖 100%P3 广色域，最高亮度达 600 尼特，支持十点触控与 ASUSPen 手写笔。

面板：京东方 8.6 代 AMOLED 生产线 C 标段完成主体结构封顶，关注上游机遇；六月 TV 面板出货同环比下降，头部厂商坚定控产。1) 大尺寸：价格方面，预计所有主流 LCDTV 面板价格七月温和下降，各尺寸价格均价下降 1-2 美金；出货量方面：6 月全球 TV 面板出货量同比下降 6%，环比下降 2%。2) 中尺寸：价格方面，7 月 Monitor 面板主流规格价格由涨转稳，TN 面板价格止跌回稳，主流 16:9 规格面板价格仍保持稳定。中高阶面板价格仍小幅下跌。全球 MNT 面板半年度出货方面，三大因素推动上半年同比增长 10%，考虑上半年积极的面板采购在终端未能有效去化，品牌与渠道库存有所增长，一定程度上透支了下半年的需求，下半年存在下滑风险。3) 小尺寸：三季度智能手机面板整体价格仍将呈现稳中有降的趋势，Tablet 面板价格依然保持稳定。2024 年上半年 OLED 智能手机出货量将同比增长 43%，营收同比增长 7%；4) 上游方面：成都京东方第 8.6 代 AMOLED 生产线项目 C 标段顺利完成主体结构封顶，待 2026 年末京东方 B16 完成量产目标后，总产能将会达到现有产能的 1.5 倍以上。

建议关注：

被动元件：上游原材料：洁美科技/国瓷材料；MLCC：三环集团/风华高科/达利凯普；电感：顺络电子/麦捷科技/铂科新材；晶振：泰晶科技/惠伦晶体；

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：创新新材、福蓉科技、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）、华阳集团、东软集团、保隆科技、速腾聚创、禾赛科技、图达通、四维图新、百度集团、地平线、黑芝麻智能、经纬恒润、伯特利、中鼎股份、天润工业、中科创达、诚迈科技、小鹏汽车、理想汽车、蔚来、上汽集团、比亚迪；

自动驾驶：禾赛科技、图达通、四维图新、百度集团、地平线、黑芝麻智能、德赛西威、华阳集团、东软集团、经纬恒润、保隆科技、伯特利、大华股份、海康威视

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、欣中科技、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

## 汽车行业研究周报：天风汽车周报：政策力度加大，首次明确补贴商用车

邵将 shaojiang@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110523110005

政策力度加大，首次明确补贴商用车

政府加大设备更新和消费品以旧换新政策支持力度。7 月 25 日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，其中提到支持老旧营运货车报废更新、提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准、提高汽车报废更新补贴标准等一系列汽车行业相关的支持政策：

提高汽车报废更新补贴标准，新增补贴范围限制；

首次明确补贴商用车，范围包括老旧营运货车、新能源公交车及动力电池；

明确资金渠道，中央提升补贴金额承担比例。

政策拉动效果显现，全年需求有望得到较强支持。具体来看，4 月 27 日，商务部汽车以旧换新信息平台收到全国第 1 份汽车报废更新补贴申请，到申请量突破 1 万份，用时 25 天；从第 1 万份申请到第 2 万份申请，用时 7 天；再到第 3 万份申请，用时缩短至 4 天。最新数据显示，截至 7 月 25 日，汽车以旧换新信息平台收到汽车报废更新补贴申请 36.4 万份，单日新增已超过 1 万份。以旧换新需求呈现加速趋势。

政策端&供给端发力，下半年行业需求有望回暖，板块行情或将逐步乐观。中央财经委牵头推进汽车以旧换新政策，政策催化下需求悲观预期纠偏。据商务部负责人提供的数据，截至 7 月 25 日，汽车以旧换新信息平台收到汽车报废更新补贴申请 36.4 万份，单日新增已超过 1 万份，相较于 1 个月前的单日新增 5100 余份申请量已有接近翻倍增长。同时，随着小米 SU7 上市、北京车展上众多新车发布、以及下半年比亚迪 DM5.0 和鸿蒙智行（享界 S9、智界 R7 等）一系列新车将陆续上市，供给端强势发力。

投资建议：

重点看好奇瑞产业链；

赛道维度看好轻量化、线控底盘、车灯、座舱，建议关注：

1、零部件：瑞鹄模具、爱柯迪、华达科技、伯特利、拓普集团、保隆科技、新泉股份、博俊科技（天风电新团队覆盖）、继峰股份、上海沿浦、沪光股份、常熟汽饰、星宇股份、飞龙股份等；

2、整车：长安汽车、江淮汽车等；

3、域控制器：德赛西威、均胜电子、科博达等；

4、智能座舱：华安鑫创、上声电子（天风电新团队覆盖）等。

风险提示：汽车行业增长具有不达预期的风险；上游原材料成本涨价超预期风险；芯片供应缓解不及预期的风险。

## 基础化工：工信部：全力促进下半年工业经济平稳增长，维生素、磷酸二铵 FOB 价格上涨

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

上周指 24 年 7 月 15-21 日（下同），本周指 24 年 7 月 22-28 日（下同）。

本周重点新闻跟踪

7月26日，全国工业和信息化主管部门负责同志座谈会在京召开。会议指出，今年以来，工业经济稳定增长，重点产业链高质量发展行动扎实推进，重点领域创新取得新突破，大规模设备更新和消费品以旧换新效果初显，制造业高端化智能化绿色化发展步伐加快，制造业在国内有序转移取得新成效，中小企业专精特新“金字招牌”影响力进一步彰显，信息通信业发展态势良好，行业治理现代化水平持续提升，双多边交流合作成果丰硕。会议强调，做好下半年工作，对实现全年目标任务十分重要。

本周重点产品价格跟踪点评

本周WTI油价下跌3.7%，为77.16美元/桶。

重点关注子行业：本周VE/VA/聚合MDI价格分别上涨5.7%/2.8%/1.7%；尿素/醋酸/重质纯碱/有机硅/固体蛋氨酸/电石法PVC/轻质纯碱/DMF/乙二醇/橡胶价格分别下跌6.4%/4.5%/2.4%/2.2%/1.7%/1.6%/1.3%/1.2%/0.9%/0.4%；乙烯法PVC/氨纶/TDI/纯MDI/钛白粉/液体蛋氨酸/烧碱/粘胶长丝/粘胶短纤价格维持不变。

本周涨幅前五化工产品：维生素D3(+47.7%)、二氧化碳(山东)(+21.3%)、硫磺(固体)(+6.4%)、维生素E(+5.7%)、磷酸二铵(美国海湾FOB)(+3.9%)。

VD3、VE：本周VE市场国内厂家停签停报，多数表现供应紧张，后期价格仍有调涨意向；贸易商市场行情小幅上涨，目前主流成交价上涨至91-95元/公斤，涨幅约在3元/公斤。VD3：本周VD3部分厂家报价提涨至320元/公斤，VD3主流厂家停签停报。近期市场价格上涨较快，终端整体市场需求以刚需补库为主。

磷酸二铵：本周磷酸二铵美国海湾FOB价格上涨3.9%至602.5美元/吨，国内二铵市场以稳为主。原料方面合成氨市场区域化运行，硫磺市场稳涨运行，磷矿石市场价格暂稳。二铵企业部分出口订单等待发运，湖北地区受货源积压影响，企业国内市场放货量有限，整体供应偏紧，特别是64%含量二铵表现明显。

本周化工板块行情表现

基础化工板块较上周下跌3.55%，沪深300指数较上周下跌3.67%。基础化工板块跑赢沪深300指数0.11个百分点，涨幅居于所有板块第23位。据申万分类，基础化工子行业周涨幅较大的有：玻纤(+1.26%)，石油加工(+1.11%)，纺织化学用品(+0.62%)。

重点关注子行业观点

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：

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

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。

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：原油等原料价格大幅波动风险；产能大幅扩张风险；安全生产与环保风险；化工品需求不及预期

## 美股AI周报(2024.7.22-2024.7.26)：谷歌业绩和Capex超预期，特斯拉Optimus或于26年量产

孔蓉 kongrong@tfzq.com SAC执业证书编号：S1110521020002

主要股指：道琼斯指数+0.75%，标普500指数-0.83%，纳斯达克指数-2.08%。

宏观经济：美国第二季度GDP加速增长，核心通胀指标高于预期。前纽约联储行长敦促美联储下周启动降息，以免经济陷入衰退。

Google：收入利润略超预期，Capex超预期。24Q2收入847亿美元，超彭博一致预期0.4%；调整后净利润236亿美元，超彭博一致预期0.2%。谷歌服务贡献739亿美元的收入，超彭博一致预期0.5%。广告业务中，谷歌搜索收入超彭博一致预期达1.8%，youtube广告收入低于彭博一致预期3.2%。AI方面，目前有超过150万开发人员在开发工具中使用了Gemini，超过20亿用户使用的六款包括谷歌搜索、谷歌信息在内的产品都在使用AI模型。后续展望：广告业务方面，公司预计将面临2023年下半年广告收入强劲增长的比较基数。订阅业务方面，由于23年第二季度YouTubeTV的价格上涨的影响，公司预计在同比增长率上出现了环比下降。这种影响将持续到今年全年。

Tesla：收入端超预期，利润端低于预期。24Q2收入为255亿美元，超彭博一致预期3.5%；调整后每股收益为0.52美元，低于彭博一致预期13.7%；汽车销量为44.4万辆，略低于彭博一致预期(44.41万辆)。AI方面，马斯克称xAI在特斯拉自动驾驶和建设数据中心方面很有帮助，进一步的投资需要股东投票决定。另外，目前正在考虑将Grok

集成到 tesla 软件中。机器人方面，公司预计第一代 Optimus 的生产将在明年初开始，主要供内部使用，预计在 2026 年大幅提高生产，并为外部客户提供第二代 Optimus 机器人。

Vertiv：利润端大超预期。24Q2 收入 19.5 亿美元，超彭博一致预期 0.7%，调整后净利润为 2.6 亿美元，超彭博一致预期 17%。分地区看，美洲、EMEA 和 APAC 地区收入分别为 11.2 亿、4.2 亿、4.1 亿美元。Vertiv 是目前独有的可以提供 AI 设施服务的公司，这得益于他们的工程师经过了液冷设施的安装和维护方面的训练、运用自动维护系统预防异常并及时干预、多地点专家应对客户需求。后续展望：公司预计 24Q3 收入为 19.6 亿美元，调整后营业利润为 3.85 亿美元，调整后摊薄 EPS 为 0.67 美元。

Spotify：利润端大超预期。24Q2 收入为 41 亿美元，低于彭博一致预期 1.2%；调整后净利润 3 亿美元，大超彭博一致预期 26.5%。订阅用户为 2.46 亿。公司将继续调整营销活动，同时探索产品改进，预计这些措施将有助于在今年下半年提升 MAU 净增长水平。后续展望：公司预计 MAU 将达到 6.39 亿，比 Q2 增加 1300 万；订阅用户将达到 2.51 亿，比 Q2 增加 500 万。预计总收入将达到 40 亿欧元，毛利率将达 30.2%，运营收入将达 4.05 亿欧元。

我们认为或受宏观数据影响，市场近期风格或有分化。纳指回调，7/15 起和 7/22 起的两周纳指分别下跌 3.65% 和 2.08%。小盘股代表指数罗素 2000 则在 7/15 起和 7/22 起的两周分别上涨 1.68% 和 3.47%。我们认为科技股二季度财报表现或将影响后续纳指走势，下周或为关键的时间节点，建议关注微软、苹果、Meta、亚马逊等科技大厂的财报情况。

建议关注：MSFT、NVDA、AMZN、TSLA、ESTC、SNOW、CRM、CFLT、SHOP、DUOL、VRT

风险提示：宏观经济不及预期；企业盈利不及预期；通胀快速上行。

## ServiceNow 2024Q2 业绩点评：Q2 营收及 RPO 超预期，Now Assist 高速增长

孔蓉 kongrong@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110521020002

营收超预期：2024Q2，ServiceNow 实现总营收 26.27 亿美元，同比+22%，略高于彭博一致预期（26.12 亿美元）；non-GAAP 毛利为 21.70 亿美元，超越去年同期（17.63 亿美元）并略高于彭博一致预期（21.46 亿美元）；non-GAAP 毛利率为 83%，略高于彭博一致预期（82.17%）。营业利润为 7.20 亿美元，调整后营业利润率为 27%，均超越彭博一致预期（6.59 亿美元和 25.36%）。Non-GAAPEPS 3.13 美元，超越彭博一致预期（2.86 美元）。

RPO 增速向好，ACV 增长稳定：2024Q2，ServiceNow RPO 为 186 亿美元，同比+22%，高于彭博一致预期（176 亿美元）；cRPO 为 87.8 亿美元，同比+31%，高于彭博一致预期（86.77 亿美元）。大型交易方面，2 季度新增 88 笔 NNACV 超过 100 万美元的交易，较一年前增加 26%，同时增加 6 个新客户，其中两个为全球 2000 强客户。平均合同期限显现增长态势，五年以上 TCV 同比增长两倍以上。行业端，制造业、能源和公用事业净新 ACV 同比增长超过 50%。

GenAI 战略取得进展，Now Assist 已成为公司历史增长最快的新产品，NNACV 季度环比增长一倍。二季度，公司共签订 11 个 NNACV 超过 100 万美元的 Now Assist 交易，其中两个超过 500 万美元。行业端，银行、医疗保健、制造业、半导体、科技等行业发展迅速，需求持续强劲。客户端，众多企业迅速采用 ServiceNow 的 GenAI 战略以期提升其组织效率，包括 Stellantis、美国本田、Merck、Adobe、戴尔、意法半导体及 LTIMindtree 等。我们认为，ServiceNow 在工作流中注入智能并创新多模态语言模型的 GenAI 战略兼具可取及可行性。

持续拓展数据机会。公司已推出新数据库解决方案 RaptorDB，并吸引多个大型客户注册。RaptorDB 旨在满足需要快速分析大量数据的企业的需要，可实现从多个数据源高效摄取数据并提供即时分析决策，提升数据处理速度的同时加强对特定领域模型的支撑。RaptorDB 在 ProPlus 版本中展现出卓越性能，交易处理能力提升 12 倍，查询响应时间缩短 27 倍。同时，公司收购德国数据公司 Raytion，预期通过 Now Assist，Raytion 将加速 GenAI 的驱动搜索及知识管理能力。

关键地理市场和垂直领域增长加速。1）北美市场，ServiceNow 与美国政府合作，为美国空军和联邦政府的国家科学基金会提供服务支持。2）日本市场已取得重大成就，新增包括野村证券、松下信息系统和 Nitori 控股等重要客户。3）通过两项关键投资加强在印度及东南亚的业务扩展：InMorphis 将开发 GenAI 新产品和数字技能，而 Prodapt 将推进 AI 解决方案和 Now 平台能力，共同促进数字业务转型。4）与加拿大通信企业 BellCanada 达成多年期战略，加速其数字化转型并强化 Bell 在加拿大技术服务的领导地位。5）阿联酋市场，启动托管在 Microsoft Azure 上的 ServiceNow UAE 云，满足阿联酋所有公共和私营部门实体的业务转型需求。

业绩指引：公司预计三季度订阅收入 26.60-26.65 亿美元，较彭博一致预期较为保守（26.69 亿美元）；cPRO 预计增长 22.5%，营业利润率 29.5%。2024 全年订阅收入预期从 105.6-105.75 亿美元上调至 105.75-105.85 亿美元，预计同

比增长 22%，全年运营利润率也从 29%上调至 29.5%。

投资建议：当前 NOW 公司各项业务均表现积极，RPO 的稳健增长预示着公司具有长期增长动力。目前，ServiceNow 已通过 NowAssist 明确展示出人工智能技术牵引力，在行业中地位显著。行业角度，企业 AI 转型需求强劲，Gartner 预测 2024 年全球 IT 支出将增长 8.9%，IDC 则预测 SaaS 将增长 17%，ServiceNow 拥有充分拓展机遇。

风险提示：AI 发展不如预期，需求不及预期，宏观经济不确定性

### VRT FY2024Q2 业绩点评：FY24Q2 有机订单同比增长 57%，全年业绩指引上调

孔蓉 kongrong@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110521020002

事件：

业绩表现：FY2024Q2，Vertiv 净营收为 19.53 亿美元，同比增长 13%，高于彭博一致预期（19.39 亿美元）；有机净销售额增长 14%；调整后营业利润为 3.82 亿美元，同比增长 52%；调整后的营业利润率为 19.6%，比去年同期增加 510 个基点。GAAP 净利润为 1.78 亿美元，略低于彭博一致预期（1.79 亿美元）。调整后自由现金流为 3.33 亿美元，同比增长 47%。

分地区看：美洲地区 Q2 营收为 11.21 亿美元，有机销售额同比增长 17%，高于彭博一致预期（10.99 亿美元）。APAC 地区营收为 4.09 亿美元，略低于彭博一致预期（4.22 亿美元），有机销售额同比增长 6%。EMEA 地区营收为 4.23 亿美元，略低于彭博一致预期（4.25 亿美元），有机销售额同比增长 14%。公司预计 Q3 三个地区均实现低十位数的增长。

订单指标：FY2024Q2 有机订单同比增长 57%，环比上升 10%，按过去十二个月指标计算，相较于上一年度对应指标同比增长 37%。第二季度的订单交货比为 1.4 倍。公司预计 Q3 订单同比增长 10%~15%。

业务动态：1）液冷扩产计划正在按进度推进，公司预计到 24 年年底能实现以 23 年年底为基准的 45 倍产能扩张；2）本季度资本支出为 0.34 亿美元，公司预计全年资本支出在 1.75 亿到 2 亿美元之间；3）公司预计，按现有情况，大部分订单能够在 12-18 个月内转化为公司收入。

终端市场动态：1）三大地区的超大规模和托管市场基础设施建设市场增速良好；2）（中小型）企业市场：美洲地区增速良好，且相较于 Q1 有所上升，APAC 和 EMEA 地区增速没有发生明显变化，仍处于较低水平；3）通信行业市场：三大地区增速相较于 Q1 没有发生明显变化，均处于较低水平；4）商业和工业企业市场——三大地区增速没有发生明显变化：美洲地区和 APAC 地区增速良好，EMEA 地区增速处于较低水平。

业绩指引：公司预计 Q3 净销售额中值为 19.60 亿美元；有机净销售额同比预计增长的中值为 14%；调整后营业利润中值预计为 3.85 亿美元；调整后营业利润率中值预计为 19.6%；调整后摊薄 EPS 中值预计为 0.67 美元。

同时，公司上调了全年业绩指引。2024 年净销售额指引上调到中点为 76.65 亿美元，比之前的指引高出 5000 万美元；调整后的营业利润上调到中点为 14.35 亿美元，预计同比增长 36%。调整后的自由现金流指引上调到中点为 8.75 亿美元，比之前的指引高出 5000 万美元。

投资建议：Vertiv 二季度收入符合预期，订单同比环比均上升，液冷产能扩展顺利，盈利能力持续提升。我们认为，受益于 AI 基础设施市场的高景气度，Vertiv 未来有望保持低双位数的订单同比增长速度。同时，布局全球的服务网络有望提高公司的经常性收入。因此，我们积极看好 Vertiv 未来一段时间的公司业绩和财务表现。建议持续关注 VRT。

风险提示：AI 发展不及预期，液冷产能扩张进度不及预期，利润水平不及预期

### 港股周报（2024.07.22-2024.07.26）：国内政策刺激预期上升，重点关注未来流动性改善下的“洼地”港股机会

孔蓉 kongrong@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110521020002

本周恒生指数、恒生国企指数、恒生科技指数分别-2.28%、-2.50%、-2.62%，港股市场集体回调。本周美元兑人民币离岸汇率下行，7/26日收于7.2621。24Q1以来，港股市场底部不断抬升，4月下旬以来内外多重因素共振，市场迎来持续大涨，5月港股市场小幅收涨。6月整体表现相对强劲在18000点徘徊。全球市场比较下，中国资产当前仍具性价比。在预期逐渐修复、期待后续基本面逐渐改善的基础上，我们认为当前港股中概仍具估值吸引力，风险回报比高。

资金层面，本周港股通净流入71.98亿元，港股市场南向资金流入幅度收窄。宏观层面来看，7月22日，人民银行连发三条公告，涵盖政策利率（7天期逆回购操作利率）降息10个基点、阶段性减免中期借贷便利（MLF）质押品，以及最新一期贷款市场报价利率（LPR）下调10个基点。7月24日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，明确由国家发展改革委牵头安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。从市场估值层面来看，截止7月26日，恒指12个月前PE较2019年来中位数折让-1.7个标准差，处于2019年来历史分位值约8.5%；恒指相对MSCI全球指数前瞻PE较2019年来中位数折让-3.0个标准差，处于2019年来5.5%分位值；恒指股权风险溢价低于历史中位数1.2个标准差，处于约76.9%历史分位值。横向来看，港股市场在前期深度回调之后，持续处于全球价值低位，估值性价比凸显。

海外方面，7月26日，美国商务部公布数据显示，美国6月个人消费支出（PCE）价格指数同比上涨2.5%，小幅低于前值2.6%。美国6月核心PCE价格指数同比上涨2.6%，与前值持平，但高于预期的2.5%。美国通胀水平已明显下降，利好美联储9月降息预期。

建议关注：

- 1) 互联网平台：【腾讯】、【美团】、【阿里巴巴】、【快手】、【拼多多】、【滴滴】；
- 2) 高弹性标的：【美图公司】、【满帮】；
- 3) 新势力：【理想汽车】、【小鹏汽车】；
- 4) 新消费：【泡泡玛特】、【名创优品】、【瑞幸咖啡】；
- 5) Web3 金融科技：【OSL集团】；
- 6) 有望受益于政策的困境反转【新东方】、【好未来】等。

（注：美团、泡泡玛特、名创优品、拼多多为海外&传媒、商社联合覆盖；美图为海外&传媒、计算机联合覆盖；理想汽车、小鹏汽车为海外&传媒、汽车联合覆盖；新东方、好未来为轻纺覆盖。）

风险提示：美国和欧洲市场面临持续加息和高通胀率；国内疫情反复风险；国内经济增长放缓；政策刺激效果不足

## 近期重点报告

### 2024年07月28日

水泥：当前时点看水泥：错峰是手段，信心是关键-强于大市-鲍荣富/王涛/林晓龙

周观REITs2024年7月第4周：发改委推动REITs常态化发行-吴开达/肖峰

华夏金茂商业REIT投资价值分析：REITs产品书系列-肖峰

超长信用债大幅下行：信用债市场周度跟踪（2024-07-28）-孙彬彬/孟万林

政策利率调降，利率整体下行：债市观察20240728-孙彬彬/隋修平

本月非金信用债已实现净融资2356亿：信用债市场回顾（2024-07-28）-孙彬彬/孟万林

关于MLF操作的四个问题：固定收益专题20240728-孙彬彬/隋修平

投资策略：大暑已至，等待否极泰来-吴开达/林晨/汪书慧

### 2024年07月27日

乘用车：出海专题：复盘丰田出海，对当下比亚迪有何启示1-强于大市-孙潇雅/王彬宇

中金印力消费REIT投资价值分析：REITs产品书系列-肖峰

CD存单利率下行、发行成功率走高：同业存单周度跟踪（2024-07-27）-孙彬彬/隋修平

### 2024年07月26日

粉笔（02469）：AI提升运营效率-买入-孙海洋

泡泡玛特（09992）：24H1业绩点评：收入利润均超预期，看好IP+渠道+产品共振持续贡献成长-买入-孔蓉/何富丽/曹睿

达梦数据（688692）：国产数据库龙头，信创助力“达梦”-增持-缪欣君

阿里巴巴-SW（09988）：FY25Q1业绩前瞻：GMV及货币化率有望提升，股权回购持续-买入-孔蓉/杨雨辰

### 2024年07月25日

嘉益股份（301004）：展现强劲成长-买入-孙海洋/孙谦/张彤

浙江鼎力（603338）：穿越周期持续增长，无惧“双反”进击海外-买入-朱晔

医药生物：2024 年 2 季度医药行业基金持仓结构分析-强于大市-杨松

二季度债基主要增持利率债和非金信用债：2024 年二季度基金持债分析 20240725-孙彬彬/隋修平

7 月第三周理财规模增长、收益下降：理财/基金高频数据跟踪（2024-07-25）-孙彬彬/隋修平

行业比较周报：关税压力下的突围路径-吴开达/孙希民

---

#### 2024 年 07 月 24 日

贝斯特（300580）：精加工技术外延，工业母机+人形机器人带来新增量-买入-邵将/郭雨蒙

四方股份（601126）：二次设备领军公司，源网荷储有望齐迎增长-增持-孙潇雅

天风总量每周论势 2024 年第 25 期：天风总量联席解读（2024-07-24）-孙彬彬/宋雪涛/吴先兴/吴开达

今年评级调整有何新变化？：评级跟踪-孙彬彬/孟万林

---

#### 2024 年 07 月 23 日

鼎通科技（688668）：高速互联+新能源车双轮驱动，有望恢复快速增长-增持-唐海清/王奕红/余芳沁

亚玛芬体育（AS）：户外运动巨头加速成长-增持-孙海洋

明月镜片（301101）：产品结构优化，明星单品&离焦镜成长可观-增持-孙海洋/张彤

信用利率化，怎么看？：信用市场周度报告（2024-07-23）-孙彬彬/孟万林

ETF 持续大额买入，支撑场内流动性企稳：微观流动性跟踪(2024.07.08-2024.07.21)-吴开达/吴黎艳

金融工程：海外文献推荐 第 288 期-吴先兴/惠政宝

如何看待受管理的降息交易？：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：“特朗普交易”的短期性与长期性-吴开达

## 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  
孙希民 S1110124050011 sunximin@tfzq.com  
肖峰 S1110524040003 xiaofeng@tfzq.com  
崔杨杨 S1110118050044 cuiyangyang@tfzq.com  
吴黎艳 S1110520090003 wuliyang@tfzq.com  
汪书慧 S1110124040014 wangshuhui@tfzq.com  
叶慧超 S1110124050013 yehuichao@tfzq.com

### 电力设备新能源研究团队

孙潇雅 S1110520080009 sunxiaoya@tfzq.com  
朱光硕 S1110122120018 zhuguangshuo@tfzq.com  
张欣 S1110524070003 zhangxinb@tfzq.com  
张童童 S1110524060005 zhangtongtong@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  
许俊峰 S1110520110003 xujunfeng@tfzq.com  
俞文静 S1110521070003 yuwenjing@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  
李浩时 S1110123070012 lihaoshi@tfzq.com  
马戎 S1110123070014 marong@tfzq.com  
隋修平 S1110523110001 suixiuping@tfzq.com  
朱宸翰 S1110524060004 zhuchenhan@tfzq.com  
孟万林 S1110521060003 mengwanlin@tfzq.com

### 海外研究研究团队

孔蓉 S1110521020002 kongrong@tfzq.com  
杨雨辰 S1110521110001 yuchenyang@tfzq.com  
王梦恺 S1110521030002 wangmengkai@tfzq.com  
曹睿 S1110523020003 caorui@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 zhangweib@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  
裴振华 S1110524050003 peizhenhua@tfzq.com  
胡冰清 S1110524070004 hulingqing@tfzq.com  
王钰舒 S1110524070006 wangyushu@tfzq.com  
赵阳 S1110524070005 zhaoyanga@tfzq.com

### 基础化工研究团队

唐婕 S1110519070001 tje@tfzq.com  
张峰 S1110518080008 zhangfeng@tfzq.com  
郭建奇 S1110522110002 guojianqi@tfzq.com  
邢颜凝 S1110523070006 xingyaning@tfzq.com  
杨滨钰 S1110524070008 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  
王涛 S1110521010001 wangtao@tfzq.com  
朱晓辰 S1110522120001 zhuxiaochen@tfzq.com  
王悦宜 S1110123070009 wangyueyi@tfzq.com  
蹇青青 S1110124030018 jianqingqing@tfzq.com  
熊可为 S1110523120001 xiongkewei@tfzq.com  
任嘉禹 S1110524070001 renjiayu@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  
王鹏飞 S1110123050001 wangpengfei@tfzq.com  
韩乾 S1110522100001 hanqian@tfzq.com  
何青青 S1110520080008 heqingqing@tfzq.com  
邵婷 S1110122080075 shaoting@tfzq.com  
姚远超 S1110523070007 yaoyuanchao@tfzq.com

### 金属与金属材料研究团队

刘奕町 S1110523050001 liuyiting@tfzq.com  
陈凯丽 S1110524060001 chenkailei@tfzq.com  
胡十尹 S1110124070017 hushiyin@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

吴立 S1110517010002 wuli1@tfzq.com  
陈潇 S1110519070002 chenx@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  
来舒楠 S1110524070009 laishunan@tfzq.com

### 生物医药研究团队

杨松 S1110521020001 yangsong@tfzq.com  
李慧瑶 S1110522080004 lihuiyao@tfzq.com  
张雪 S1110521020004 zhangxue@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  
何宇航 S1110523090002 heyuhang@tfzq.com  
唐家全 S1110523110003 tangjiaquan@tfzq.com  
李本媛 S1110524040004 libenyuan@tfzq.com  
胡世伟 S1110123070015 hushiwei@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 caowenyi@tfzq.com

### 通信研究团队

唐海清 S1110517030002 tanghaiqing@tfzq.com  
王奕红 S1110517090004 wangyihong@tfzq.com  
林竑皓 S1110520040001 linhonghao@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     |
| <b>中小市值研究团队</b> |                |                      |
| 卢雨婷             | S1110116100075 | luyuting@tfzq.com    |
| 林毓鑫             | S1110122070077 | linyuxin@tfzq.com    |
| 周新宇             | S1110524070007 | zhouxinyu@tfzq.com   |
| 戴飞              | S1110520060004 | daifei@tfzq.com      |
| <b>资产配置研究团队</b> |                |                      |
| 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 | 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             | A 栋 23 层 2301 房          | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com  | 邮编：570102                | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                       | 电话：(0898)-65365390       | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                       | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |