

晨会集萃

制作：产品中心

重点推荐

《总量|天风总量每周论势 2023 年第 23 期——天风总量联席解读 (2023-06-28)》

1、策略：产业赛道复盘：历史上单日暴跌后的经验
回到当下，上周三 TMT 板块的大跌主要是源于昆仑万维的减持以及浪潮信息公告半年度经营业绩可能同比下降，更多的是来自于情绪冲击而非基本面发生大的变化，AI 大的产业周期推进也没有发生大的改变，因此这种波动，更多的还是类似于历史复盘，股价上行区间中的短期情绪冲击。中期维度来看，我们还是认为 TMT 和科创板是未来 1-2 年最有可能形成基本面 β 的板块，背后是全球半导体周期触底叠加创新（Ai、国产替代、数字经济、智能汽车）。

2、固收：如何看待财政赤字与积极财政？
财政赤字率是政府财政赤字与 GDP 的比值，分子和分母均为名义值，通常一年一计。财政赤字包含中央和地方政府的赤字。市场关注增量财政可能。历史上多次出于稳增长或特定目的，出现财政或广义财政加码。据不完全统计，调整预算的可能情形范围，较调增赤字的更广。具体形式上，可以是发行特别国债、调整预算结构、财政贴息等方式。

3、金工：建议逢低布局
综合来看，无论是从中期布局，还是区间震荡，都处于历史相对底部区域，建议在缩量调整中分批布局，耐心等待收获期。我们的行业配置模型显示，6 月继续沿用高景气策略，目前我们跟踪的景气度最新数据显示，分析师预期增速较高并有上调的板块排名靠前的是发电及电网、电源设备、保险、中药和白酒。主题投资上，目前成交占比 45%的 TMT 板块，以中证 TMT 指数为跟踪对象，4 月 21 日已经触发风控指标，随后开启调整，5 月 17 日触底后开启反弹，目前指数点位仍处风控线（30 日均线）之上。同时市场关注度较高中特估板块中基建 50 板块的交易量大幅萎缩，有望迎来反弹。当前以 wind 全 A 为股票配置主体的绝对收益产品建议仓位 70%。

4、非银：以美为鉴，如何看待国内公募基金降费空间及演变节奏？
若以“新老划断”方式调降，预计存量基金调降以量变为主，短期内或难以出现大规模演化。以美为鉴，老基金跟随调降是一个长期过程；而从国内来看，我们预计存量基金调降将以量变为主。一方面，供给端头部公募长期 Alpha 能力或延续，另一方面，买方投顾体系尚未建立、个人投资者仍更关注业绩等因素存在，投资者的认知差短期或难以弥合。我们观察 22 年存量权益基金费率调降的效果，发现对个人投资者的影响并不明显。22 年共有 15 只权益基金调降管理费率，其中 8 只在降费前后取得了较行业更快的规模增长，仅汇添富中证电池主题联接一定程度上受益于费率下降带来的个人投资者配置提升（管理费率从 0.5%下降至 0.15%，降幅达 70%）。

风险提示：突发黑天鹅事件冲击市场偏好、公司业绩不及预期、产业周期传导受阻等；宏观经济变化超预期，财政政策不及预期，海内外局势变化超预期；市场环境变动风险，模型基于历史数据；资本市场表现持续疲软；宏观经济复苏不及预期；买方投顾推进不及预期。

《计算机|办公场景重塑，详解金山办公 AI 时代的竞争壁垒》

1、微软借鉴：C 端 B 端融合，重塑场景，进化模式。AI 启发 Microsoft365Copilot，打造 C 端强力型应用。B 端在 GPT-4 加持下增效提价，赋能各商业应用，通过 TEAMS 载体，微软正重塑办公场景。AI 赋能下，海外应用有望显著提升用户接入和付费。2、金山趋势：会员体系改

天风 6 月金股推荐

简称	调入时间
中兴通讯	20221230
亨通光电	20221230
招商蛇口	20230228
工业富联	20230331
申昊科技	20230331
农业银行	20230430
海信视像	20230430
中天科技	20230531
科瑞技术	20230531
立讯精密	20230531
金山办公	20230531
中科江南	20230531
姚记科技	20230531
腾讯控股	20230531
中航沈飞	20230531
三德科技	20230531
济川药业	20230531
海信家电	20230531
科沃斯	20230531
美的集团	20230531
新澳股份	20230531
华旺科技	20230531
嘉益股份	20230531
铂科新材	20230531
中国建筑	20230531
中国交建	20230531
唐山港	20230531
华润电力	20230531
中国海洋石油	20230531

资料来源：天风证券研究所
最新调整日期 2023.05.31

市场数据

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3182.38	-0.22
沪深 300	3821.84	-0.49
中证 500	5940.58	-0.03
中小盘指	3942.07	-0.02
创业板指	2180.06	-0.09
国债指数	202.58	0.01

革打开 C 端天花板, B 端扩大解决方案产品面。2022 年, 金山办公在 C 端订阅业务实现营收 20.5 亿, 同比增长 39.91%, 占总营业收入的 53%, C 端云化进程推进。B 端数字办公平台打造标杆, 产品多元化发展, 开放生态, 应用场景提升。WPSAI 亮相轻文档, 接入金山办公全线产品, ARPU 空间进一步打开。3、金山壁垒: 多端融合及小模型卡位, AI 时代壁垒提升。深度研发 AI 小模型应用, 优化会员服务 ARPU 提价有望。重点推荐金山办公, 公司收入利润剪刀差开始体现, C 端 B 端突破产业趋势较为明确。AI 时代下, 公司把握多端融合及小模型卡位, 壁垒或显著提升, 有望进一步助力 ARPU 和付费率提升, 公司长期空间打开。

风险提示: 新产品体系替代风险; AI 布局不及预期; 海外竞争加剧。

晨会焦点

《电新&机械|鼎智科技(873593)首次覆盖: 医疗、工控微特电机龙头, 下一站人形机器人》

1、鼎智科技 23Q1 业绩超预期, 营收与利润均大幅增长。23Q1 公司实现营收 1.33 亿(22 年 3.18 亿), 同环比增长 81.45%/116.9%, 实现归母净利润 0.38 亿(22 年 1.01 亿), 同环比增长 51.7%/128.2%。23Q1 公司综合毛利率为 51.74%, 同增/环增为-4.28pct/-6.13pct, 净利率为 28.39%, 同增/环增为-5.57pct/1.42pct, 毛利率下降系毛利相对较低的音圈电机起量。2、人形机器人放量, 公司可供应丝杆、空心杯电机。人形机器人市场空间 2030 年有望达 200 亿美元, 我们预计特斯拉或将率先量产。1) 丝杆: 用于机器人线性关节, 公司具有 T 型丝杆技术优势, 有望生产行星滚柱丝杠, 2023 年 6 月设立子公司专门从事丝杆研发生产; 2) 空心杯电机: 用于机器人手指, 公司优势在于性能和性价比。我们预计公司 23-25 年实现营收 4.2/5.9/8.7 亿元, 实现归母净利润 1.2/1.8/2.7 亿元。按照可比估值法, 考虑公司医疗、工控领域持续放量, 人形机器人业绩弹性可期, 给予公司 24 年 50XPE, 目标价 187.55 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 医疗新业务拓展不及预期、行星滚柱丝杠研发生产不及预期、产能扩张不及预期、公司近期出现股价异动

《家电|周观点: 关注消费偏弱背景下清洁电器 618 成交好于预期——23W26 周度研究》

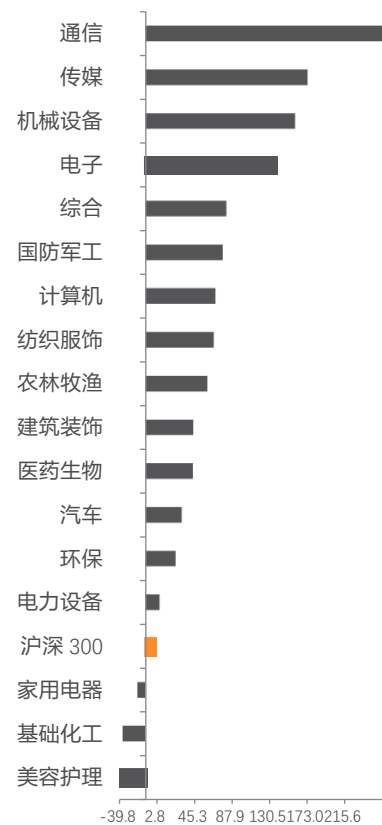
1、复盘: 上周在降息落地之后, 市场基于此前政策预期出现调整。2、展望: 1) 继续看好空调的内销景气度。据产业在线, 7 月空调的实际产量将较之前生产计划也有所提升, 预计将增加 100 万台左右, 当月排产同比因此将由降转增, 达到 6.3%。说明行业景气度较高。此排产指向渠道库存不高, 动销旺盛, 建议重点关注。2) 继续看好清洁电器中长期机会。据新闻报道, 科沃斯 618 全周期扫地机成交额达 15 亿元, 全渠道增速在 25%。我们认为, 一是 2Q 以来行业在新一代机型上提升性价比收到成效, 销量回升; 二是在消费偏弱的大环境下, 如果销售增长持续, 则渗透率逻辑将变得通畅, 行业的 alpha 逻辑有望得到确认。3) 关注汇率变动对出口端的影响。标的方面: 1) 大家电: 如美的集团/格力电器/海信视像/海信家电/海尔智家; 2) 小家电: 如科沃斯/石头科技/小熊/新宝; 3) 厨大电: 如老板/华帝

风险提示: 三方数据偏差风险; 后续出口不及预期; 房地产、汇率、原材料价格波动风险等。

《环保公用|周观点: 复盘前轮绿电消纳缓解背景》

1、资源负荷错配、电网滞后等因素下, 十三五初期消纳问题凸显。2016 年我国弃风率高达 17%, 弃光率为 10%。横向来看, 西北地区弃风弃光问题突出。2、回溯上一轮弃风弃光较为严重的时期, 新能源资源与负荷错配, 叠加电网发展滞后等, 导致我国部分地区弃风弃光问题凸显。而后受

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	18934.36	-1.24
日经 225	33234.14	0.12
台湾	16942.30	0.04

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
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

益于政策推动，特高压、新能源交易市场等建设，我国新能源消纳问题显著缓解，利用率保持在 95%以上的水平。3、展望未来，新能源装机仍将快速增长，部分区域弃风弃光情况或存在一定的反弹风险。在此背景下，一方面，火电保供与调控价值凸显，具体标的方面，建议关注港股标的【华润电力 H】【中国电力 H】【华能国际 H】【华电国际 H】，及 A 股标的【浙能电力】【京能电力】【皖能电力】【申能电力】【粤电力】【宝新能源】；另一方面，新能源发电预测及虚拟电厂价值逐步提升，建议关注【国能日新】（与计算机团队联合覆盖）。

风险提示：宏观经济下行，政策推进不及预期，用电需求不及预期，装机增长不及预期，电价下调的风险，煤价上涨风险等

评级调整

公司/行业	评级调整	日期	盈利预测与价格区间
鼎智科技(873593)	买入(首次)	20230629	23/24/25EPS 2.46/3.75/5.54,TP187.55
金河生物(002688)	买入(首次)	20230628	23/24/25EPS 0.19/0.25/0.29,TP5.75
嵘泰股份(605133)	买入(首次)	20230625	23/24/25EPS 1.05/1.53/2.12,TP

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 15 年报数据；市值为最近一个交易日的数据

报告列表

鼎智科技 (873593): 医疗、工控微特电机龙头, 下一站人形机器人-买入-孙潇雅/李鲁靖
 家用电器: 关注消费偏弱背景下清洁电器 618 成交好于预期——23W26 周度研究-强于大市-孙谦/赵嘉宁
 计算机: 办公场景重塑, 详解金山办公 AI 时代的竞争壁垒-强于大市-缪欣君/陈涵泊
 公用事业: 复盘前轮绿电消纳缓解背景-强于大市-郭丽丽

报告摘要

行业公司

鼎智科技 (873593): 医疗、工控微特电机龙头, 下一站人形机器人

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

鼎智科技: 微特电机龙头, 领军精密运动控制

深耕行业 15 年, 管理层技术出身。创始人丁泉军先生担任公司董事、总经理, 曾先后参与多项主要产品研发, 共申请发明、实用性专利 20 项, 其中发明专利 1 项, 具有丰富的研发经验。

23Q1 业绩超预期, 营收与利润均大幅增长。23Q1 公司实现营收 1.33 亿(22 年 3.18 亿), 同环比增长 81.45%/116.9%, 实现归母净利润 0.38 亿(22 年 1.01 亿), 同环比增长 51.7%/128.2%。23Q1 公司综合毛利率为 51.74%, 同增/环增为 -4.28pct/-6.13pct, 净利率为 28.39%, 同增/环增为 -5.57pct/1.42pct, 毛利率下降系毛利相对较低的音圈电机起量。

微型电机龙头, 产品延拓多个下游

公司专营微特电机, 主要应用于医疗器械和工业自动化领域。核心产品线性执行器打破海外垄断, 对标美国海顿。基于技术优势, 公司定位中高端市场, 2022 年线性执行器毛利率达 65%。

医疗领域: 深化渠道优势, 应用范围由 IVD 拓展至大健康。1) 2022 年公司医疗 IVD 收入 1.9 亿元, 同比增长 95.4%。全球和国内医疗器械市场规模 22-25 年 CAGR 为 6.8%和 9.15%, 公司深化渠道优势, 持续推进国产替代; 2) 横向布局大健康赛道, 产品应用于可穿戴医疗设备和口腔器械, 带来业务增量。

工控领域: 工业自动化趋势显著, 定制化、模组化配合下游领域。23-25 年全球工业自动化市场规模增速在 5%以上, 且下游应用广泛。公司通过定制化产品和平台化组件模组产品持续获得订单。

核心看点: 自制丝杆+空心杯电机, 看好公司进入人形机器人供应链

自制核心零部件, 一体化布局增强产品竞争力。截至 2022Q3, 公司自制丝杆、螺母比例分别达到 93%、91%, 实现核心零部件的自主可控; 公司自研高速精密行星齿轮, 可配套产品销售。

持续新产品开发, 医疗、军工细分赛道产品带放量。公司 20 年 H1 推出音圈电机, 打破国外垄断, 进入迈瑞有创呼吸机供应链; 22 年推出空心杯电机, 可实现自动化批产。

人形机器人放量, 公司可供应丝杆、空心杯电机。人形机器人市场空间 2030 年有望达 200 亿美元, 我们预计特斯拉或将率先量产。1) 丝杆: 用于机器人线性关节, 公司具有 T 型丝杆技术优势, 有望生产行星滚柱丝杠, 2023 年 6 月设立子公司专门从事丝杆研发生产; 2) 空心杯电机: 用于机器人手指, 公司优势在于性能和性价比。

我们预计公司 23-25 年实现营收 4.2/5.9/8.7 亿元, 实现归母净利润 1.2/1.8/2.7 亿元。按照可比估值法, 考虑公司医疗、工控领域持续放量, 人形机器人业绩弹性可期, 给予公司 24 年 50XPE, 目标价 187.55 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 医疗新业务拓展不及预期、行星滚柱丝杠研发生产不及预期、产能扩张不及预期、公司近期出现股价异动

家用电器: 关注消费偏弱背景下清洁电器 618 成交好于预期——23W26 周度研究

孙谦 sunqiana@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110521050004

周度研究聚焦: 关注消费偏弱背景下清洁电器 618 成交好于预期

618 成交情况显示对可选品类整体的需求仍偏弱, 但清洁电器成交总体来看好于预期, 若后续销售增长持续, 则渗透率逻辑将变得通畅, 行业的 alpha 逻辑有望得到确认。

清洁电器:

1) 根据生意参谋数据显示, 天猫平台科沃斯/添可/石头首日成交 (5.31) 同比为 1%/-2%/23%; 5.31-6.18 累计成交占 22 年 5.31+6 月的 79%/74%/107%。综合看, 单天猫平台 618 全阶段的成交情况我们预计科沃斯+添可成交同比小幅下滑, 石头同比实现增长。

2) SKU 方面, 扫地机中 T20pro 为科沃斯的主要成交机型, 占科沃斯成交比例的 55%; 石头相对分散, P10 和 G20 分别占石头成交的 30%和 26%。

厨小电:

1) 根据生意参谋数据显示, 天猫平台美的/九阳/苏泊尔/小熊/北鼎/摩飞 5.31-6.18 累计成交额占 22M6 比例分别为 58%/48%/29%/75%/80%/41%。

2) 分品牌看, 小熊在电饭煲/电热水壶/破壁机等品类均表现较为突出, 北鼎整体亦取得较好表现。

投资建议:

复盘: 上周在降息落地之后, 市场基于此前政策预期出现调整。我们认为一是未来对于总量、消费的政策预期仍存, 如此前国常会提及的“研究推动经济持续回升向好的一批政策措施”; 二是在博弈政策的背景下, 应关注本身基本面较好, 有 alpha 属性的子行业, 未来若有政策则呈现加成效果。另一方面, 近期汇率持续走低, 可能对出口业务占比较高的公司形成汇兑利好, 并可能进一步刺激家电出口业务恢复, 需要给予重视。

展望: 1) 继续看好空调的内销景气度。据产业在线, 7 月空调的实际产量将较之前生产计划也有所提升, 预计将增加 100 万台左右, 当月排产同比因此将由降转增, 达到 6.3%。说明行业景气度较高。此排产指向渠道库存不高, 动销旺盛, 建议重点关注。

2) 继续看好清洁电器中长期机会。据新闻报道, 科沃斯 618 全周期扫地机成交额达 15 亿元, 全渠道增速在 25%。我们认为, 一是 2Q 以来行业在新一代机型上提升性价比收到成效, 销量回升; 二是在消费偏弱的大环境下, 如果销售增长持续, 则渗透率逻辑将变得通畅, 行业的 alpha 逻辑有望得到确认。

3) 关注汇率变动对出口端的影响。

标的方面: 1) 大家电: 如美的集团/格力电器/海信视像/海信家电/海尔智家; 2) 小家电: 如科沃斯/石头科技/小熊/新宝; 3) 厨大电: 如老板/华帝

风险提示: 三方数据偏差风险; 后续出口不及预期; 房地产、汇率、原材料价格波动风险等。

计算机: 办公场景重塑, 详解金山办公 AI 时代的竞争壁垒

缪欣君 miaoxinjun@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110517080003

1、微软借鉴: C 端 B 端融合, 重塑场景, 进化模式

AI 启发 Microsoft365Copilot, 打造 C 端强力型应用, 将大语言模型的强大功能与业务数据和 Microsoft365 应用相结合, 为用户实现更大的创造力、更高的生产能力和更强的技能。B 端在 GPT-4 加持下增效提价, 赋能各商业应用, 通过 TEAMS 载体, 微软正重塑办公场景。AI 赋能下, 海外应用有望显著提升用户接入和付费。

2、金山趋势: 会员体系改革打开 C 端天花板, B 端扩大解决方案产品面

2022 年, 金山办公在 C 端订阅业务实现营收 20.5 亿, 同比增长 39.91%, 占总营业收入的 53%, C 端云化进程推进。2023 年 4 月 17 日, 金山办公升级全新会员体系, 将原 WPS 会员、稻壳会员和超级会员合为一个全新的 WPS 超级会员。B 端数字办公平台打造标杆, 产品多元化发展, 开放生态, 应用场景提升。WPSAI 亮相轻文档, 接入金山办公全线产品, ARPU 空间进一步打开。

3、金山壁垒: 多端融合及小模型卡位, AI 时代壁垒提升

深度研发 AI 小模型应用, 优化会员服务 ARPU 提价有望。文档技术优势带来核心壁垒, 云厂商助力新品分发。相对比钉钉、飞书, 金山优势在于文档协调及开放, 移动端与 PC 端多端同步, 移动端创新优势明显。

4、投资建议: 重点推荐金山办公, 公司收入利润剪刀差开始体现, C 端 B 端突破产业趋势较为明确。AI 时代下, 公司把握多端融合及小模型卡位, 壁垒或显著提升, 有望进一步助力 ARPU 和付费率提升, 公司长期空间打开。

5、风险提示: 新产品体系替代风险; AI 布局不及预期; 海外竞争加剧。

公用事业: 复盘前轮绿电消纳缓解背景

郭丽丽 guolili@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110520030001

本周专题:

近年来我国弃风弃光率显著下降, 但部分地区存在一定反弹风险。本周我们回溯上一轮弃电问题较为严重的时期, 并分析我国当前消纳形势。

核心观点

资源负荷错配、电网滞后等因素下, 十三五初期消纳问题凸显

2010 年起, 新能源进入快速发展阶段。截至 2015 年末, 我国风电装机容量达到 13075 万千瓦, 占比由 3.06%提升至 8.57%; 太阳能装机容量达到了 4218 万千瓦, 占比由 0.02%提升至 2.77%。据经济日报公众号, 资源与负荷错配, 叠加电网发展滞后等, 新能源电力消纳受限, 导致我国部分地区弃风弃光问题凸显, 并在 2016 年前后出现高峰。2016 年我国弃风率高达 17%, 弃光率为 10%。横向来看, 西北地区弃风弃光问题突出。

多措并举助力消纳矛盾缓解，近年来利用率维持 95%以上

针对于新能源消纳问题，国家发展改革委、国家能源局出台了多项政策措施，引导新能源开发布局优化，并通过新能源消纳预警机制严控；国家电网等机构也通过多种举措全力消纳新能源。受益于政策推动，特高压、新能源交易市场等建设，我国新能源消纳矛盾逐渐得到缓解。2018-2020 年我国风光利用率情况均达到《清洁能源消纳行动计划（2018-2020 年）》中的工作目标。2019 年起，全国弃风/弃光率也在 5%以内，2022 年已分别下降至 3.2%/1.7%。推进大基地建设，第一批 97GW 力争今年年底前建成并网投产

2021 年，《关于印发第一批以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设项目清单的通知》发布，总规模 97GW。2022 年 2 月，国家发改委和国家能源局印发《以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地规划布局方案》，其中“十四五”时期规划建设风光基地总装机约 2 亿千瓦，“十五五”时期约 2.55 亿千瓦。截至目前，第一批 97GW 基地项目已全面开工，项目并网工作正在积极推进，力争于今年年底前全部建成并网投产，第二批基地项目已陆续开工建设，第三批基地项目清单近期已正式印发实施。

消纳情况呈现地域不均特点，特高压助力远距离消纳

对于消纳问题，《新型电力系统发展蓝皮书》提出，要统筹不同电力供应方式，实现远距离输电与就地平衡兼容并蓄。因装机结构及负荷等因素影响，各地区呈现出地域不均的特点。同时，随着新能源装机占比快速提升，特高压成为了提高清洁能源消纳比例的重要路径。“十四五”期间，国网规划建设特高压工程“24 交 14 直”，涉及线路 3 万余公里，变电换流容量 3.4 亿千伏安，总投资 3800 亿元。

投资建议：回溯上一轮弃风弃光较为严重的时期，新能源资源与负荷错配，叠加电网发展滞后等，导致我国部分地区弃风弃光问题凸显。而后受益于政策推动，特高压、新能源交易市场等建设，我国新能源消纳问题显著缓解，利用率保持在 95%以上的水平。展望未来，新能源装机仍将快速增长，部分区域弃风弃光情况或存在一定的反弹风险。在此背景下，一方面，火电保供与调控价值凸显，具体标的方面，建议关注港股标的【华润电力 H】【中国电力 H】【华能国际 H】【华电国际 H】，及 A 股标的【浙能电力】【京能电力】【皖能电力】【申能电力】【粤电力】【宝新能源】；另一方面，新能源发电预测及虚拟电厂价值逐步提升，建议关注【国能日新】（与计算机团队联合覆盖）。

风险提示：宏观经济下行，政策推进不及预期，用电需求不及预期，装机增长不及预期，电价下调的风险，煤价上涨风险等

近期重点报告

2023 年 06 月 29 日

鼎智科技（873593）：医疗、工控微特电机龙头，下一站人形机器人-买入-孙潇雅/李鲁靖
计算机：办公场景重塑，详解金山办公 AI 时代的竞争壁垒-强于大市-缪欣君/陈涵泊

2023 年 06 月 28 日

江波龙（301308）：拟收购力成苏州，加码封测业务完善产业链布局，半导体存储品牌龙头雏形已现-买入-潘暕/缪欣君

金河生物（002688）：金霉素龙头地位稳固，兽用疫苗贡献新增长点-买入-吴立/陈潇/林逸丹

周大生（002867）：精耕渠道显成效，深挖品牌促发展-买入-孙海洋

数据研究·专题：新能源汽车景气度跟踪：M6W3 订单同环比均有增长，新能源车购置税减免政策正式落地-孙谦/于特

出口订单有哪些变化？：宏观利率专题（2023-06-28）-孙彬彬/廖翊杰

天风总量每周论势 2023 年第 23 期：天风总量联席解读（2023-06-28）-孙彬彬/刘晨明/吴先兴/周颖婕

2023 年 06 月 27 日

迪阿股份（301177）：真爱理念深入人心，坚守定位穿越周期-买入-孙海洋/尉鹏洁

阿里巴巴-SW（09988）：人事调整持续推进，关注变革成效-买入-孔蓉/杨雨辰

如何看待财政赤字与积极财政？：固定收益专题-孙彬彬/隋修平/朱宸翰

2023 年 06 月 26 日

电力设备：氢能行业报告 1——制氢：绿氢平价可期，关注下一个从 0-1 行业的投资机会-强于大市-孙潇雅

2023 年 06 月 25 日

嵘泰股份（605133）：新能源产品客户不断拓展，出海墨西哥弹性有望释放-买入-孙潇雅/王彬宇

电气设备：人形机器人：AI 赋能下空间可期，看好特斯拉供应链-强于大市-孙潇雅

上半年发生了哪些信用风险事件？：信用债市场周报（2023-06-25）-孙彬彬/孟万林

城投债：各等级利差均上行：城投债利差动态跟踪（2023-06-25）-孙彬彬/孟万林

关注脉冲式上涨，短期择券围绕性价比：可转债市场周报（2023.6.25）-孙彬彬/张文星

策略·专题：产业赛道复盘：历史上单日大跌超过 5%以后的经验-刘晨明/许向真/赵阳/吴黎艳/李如娟

2023 年 06 月 24 日

交通运输：经济复苏阶段，交运看好什么？-强于大市-陈金海

每周债市观察（20230624）：每周债市观察 20230624-孙彬彬/姜艺璇/隋修平

2023 年 06 月 23 日

中兴通讯（000063）：通信+算力底座龙头，迎接 AI 数智新时代-买入-唐海清/王奕红

电力设备：特斯拉·前瞻：为何入局 Robotaxi？盈利模式如何？-强于大市-孙潇雅

等待和希望，防御和进攻：利率策略周报（2023-06-23）-孙彬彬/廖翊杰

同业存单净融资转正、收益率回升：同业存单周度跟踪（2023-06-23）-孙彬彬/隋修平/朱宸翰

天风证券研究所

策略研究研究团队

刘晨明 S1110516090006 liuchenming@tfzq.com
 李如娟 S1110518030001 lirujuan@tfzq.com
 逸昕 S1110522080002 yixin@tfzq.com
 余可骋 S1110522010002 yukecheng@tfzq.com
 赵阳 S1110519090002 zyang@tfzq.com
 崔杨杨 S1110118050044 cuiyangyang@tfzq.com
 许向真 S1110518070006 xuxiangzhen@tfzq.com
 吴黎艳 S1110520090003 wuliyang@tfzq.com

传媒互联网研究团队

朱晔楠 S1110523010002 zhuqinnan@tfzq.com
 金沐阳 S1110123030007 jinmuyang@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
 王彬宇 S1110122060010 wangbinyu@tfzq.com
 高鑫 S1110123010002 gaixin@tfzq.com

电子元器件研究团队

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

房地产研究团队

刘清海 S1110523010003 liuqinghai@tfzq.com
 胡孝宇 S1110522070003 huxiaoyu@tfzq.com

非金属建材研究团队

武慧东 S1110521050002 wuhuidong@tfzq.com
 林晓龙 S1110523050002 linxiaolong@tfzq.com

非银行金融研究团队

胡江 S1110521080007 hujiang@tfzq.com
 周颖婕 S1110521060002 zhoyingjie@tfzq.com
 吴浩东 S1110122070009 wuhaodong@tfzq.com

固定收益研究团队

孙彬彬 S1110516090003 sunbinbin@tfzq.com
 廖翊杰 S1110121020004 liaoyijie@tfzq.com
 张文星 S1110122060015 zhangwenxing@tfzq.com
 隋修平 S1110121100004 suixiuping@tfzq.com
 姜艺璇 S1110122070027 jiangyixuan@tfzq.com
 魏子陶 S1110123020003 weiyutao@tfzq.com
 朱宸翰 S1110122040027 zhuchenhan@tfzq.com
 孟万林 S1110521060003 mengwanlin@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
 向静姝 S1110520070002 xiangjingshu@tfzq.com
 孙永乐 S1110523010001 sunyongle@tfzq.com
 张伟 S1110522080003 zhangweib@tfzq.com
 郭微微 S1110120080069 guoweimei@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 S1110122070020 hubingqing@tfzq.com
 裴振华 S1110122010052 peizhenhua@tfzq.com
 赵阳 S1110122070034 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

机械研究团队

朱晔 S1110522080001 zhuye@tfzq.com
 张钰莹 S1110121070049 zhangyuying@tfzq.com

计算机研究团队

缪欣君 S1110517080003 miaoxinjun@tfzq.com
 刘鉴 S1110123010013 liujianb@tfzq.com
 张若凡 S1110521090001 zhangruofan@tfzq.com
 陈涵泊 S1110522110003 chenhanbo@tfzq.com

家电研究团队

孙谦 S1110521050004 sunqiana@tfzq.com
 宗艳 S1110522070002 zongyan@tfzq.com
 赵嘉宁 S1110122070006 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
 任嘉禹 S1110122060036 renjiayu@tfzq.com
 熊可为 S1110121040006 xiongkewei@tfzq.com
 吴红艳 S1110122070021 wuhongyan@tfzq.com

交通运输研究团队

陈金海 S1110521060001 chenjinhai@tfzq.com
 徐君 S1110522110001 xujuna@tfzq.com

金融工程研究团队

吴先兴 S1110516120001 wuxianxing@tfzq.com
 祗飞跃 S1110520120001 difeiyue@tfzq.com
 王喆 S1110520060005 wangzhe@tfzq.com
 何青青 S1110520080008 heqingqing@tfzq.com
 姚远超 S1110121070037 yaoyuanchao@tfzq.com
 韩乾 S1110522100001 hanqian@tfzq.com

金属与材料研究团队

孙亮 S1110516110003 sunliang@tfzq.com
 项析瑞 S1110122010056 xiangqirui@tfzq.com
 刘奕町 S1110523050001 liuyiting@tfzq.com
 曾先毅 S1110122060014 zengxianyi@tfzq.com

军工研究团队

李鲁靖 S1110519050003 lilujing@tfzq.com
 刘明洋 S1110521080001 liumingyang@tfzq.com
 张明磊 S1110523020002 zhangminglei@tfzq.com

领导层研究团队

赵晓光 S1110516100006 zhaoxiaoguang@tfzq.com

能源开采研究团队

张巍巍 S1110517120003 zhangxixi@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

于特 S1110521050003 yute@tfzq.com
 庞博 S1110121060063 pangboa@tfzq.com

轻工造纸研究团队

尉鹏洁 S1110521070001 weipengjie@tfzq.com

商贸零售&社会服务业研究团队

何富丽 S1110521120003 hefuli@tfzq.com
 孙海洋 S1110518070004 sunhaiyang@tfzq.com
 朱琳 S1110122030050 zhulinb@tfzq.com
 吴慧迪 S1110521080005 wuhuidi@tfzq.com

生物医药研究团队

杨松 S1110521020001 yangsong@tfzq.com
 张雪 S1110521020004 zhangxue@tfzq.com
 曹文清 S1110121050077 caowenqing@tfzq.com
 李慧瑶 S1110522080004 lihuiyao@tfzq.com
 李妞妞 S1110121070076 liniuniu@tfzq.com

食品饮料研究团队

吴文德 S1110520070003 wuwende@tfzq.com
 赵婕 S1110523020001 zhaojie@tfzq.com
 任金星 S1110522090001 renjinxing@tfzq.com

数据研究院研究团队

黄海利 S1110522090003 huanghai@tfzq.com
 曹雯瑛 S1110120080071 caowenying@tfzq.com

通信研究团队

唐海清 S1110517030002 tanghaiqing@tfzq.com
 王奕红 S1110517090004 wangyihong@tfzq.com
 林毓皓 S1110520040001 linhonghao@tfzq.com
 余芳沁 S1110521080006 yufangqin@tfzq.com
 陈汇丰 S1110522070001 chenhuifeng@tfzq.com
 康志毅 S1110522120002 kangzhiyi@tfzq.com

银行研究团队

郭其伟 S1110521030001 guoqiwei@tfzq.com
 付思雨 S1110122080027 fusiyou@tfzq.com
 谢文旭 S1110122010004 xiewenxu@tfzq.com

中小市值研究团队

卢雨婷 S1110116100075 luyuting@tfzq.com
 蒋梦晗 S1110519110001 jiangmenghan@tfzq.com

戴飞	S1110520060004	daifei@tfzq.com
盖元冀	S1110121040049	gaiyuanqi@tfzq.com
林毓鑫	S1110122070077	linyuxin@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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com