

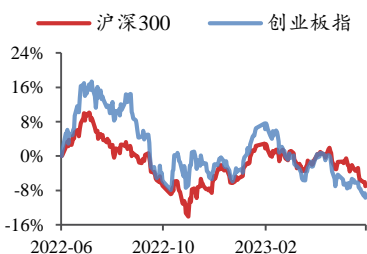
2023年06月01日

开源晨会 0601

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
综合	1.540
计算机	1.512
传媒	1.271
社会服务	1.189
通信	0.808

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
煤炭	-3.016
食品饮料	-1.971
电力设备	-1.617
农林牧渔	-1.299
环保	-1.273

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】消费 K 型修复，经济动能暂弱，政策窗口将近——兼评 5 月 PMI 数据——宏观经济点评-20230531

2023年5月官方制造业PMI48.8%，前值49.2%，预期49.5%；5月官方非制造业PMI54.5%，前值56.4%，预期56.4%。中国企业经营状况指数(BCI)为55.0%，前值58.8%。制造业：PMI延续走弱，分项全面下滑。服务业：PMI连续5个月改善，结构上呈现K型分化。建筑业：景气度大幅下滑拖累非制造业PMI，预计5月基建增速为9.0%。

行业公司

【医药：九洲药业(603456.SH)】转型小分子 CDMO，老牌原料药企业再起航——公司首次覆盖报告-20230530

公司从早期的特色原料药产销研模式成功转型至专利药研发生产服务(CDMO)领域，研发质量与服务能力得到海内外客户的一致认可。近年来，公司CDMO业务进入高速发展期，收入占比持续提升。公司传统特色原料药产品销售业务稳定贡献收入，核心产品多国畅销；CDMO业务深度绑定大客户与大单品，业绩弹性逐渐释放。我们看好公司的长期发展，预计2023-2025年公司的归母净利润为12.45/16.74/21.73亿元，EPS为1.38/1.86/2.42元，当前股价对应PE为22.2/16.5/12.7倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【宏观经济】消费 K 型修复，经济动能暂弱，政策窗口将近——兼评 5 月 PMI 数据——宏观经济点评-20230531

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

2023 年 5 月官方制造业 PMI48.8%，前值 49.2%，预期 49.5%；5 月官方非制造业 PMI54.5%，前值 56.4%，预期 56.4%。中国企业经营状况指数(BCI)为 55.0%，前值 58.8%。

制造业：PMI 延续走弱，分项全面下滑

(1)经济内生动能仍弱，5 月 PMI 分项全面下滑。结构上，供给和需求均下行，内外需双弱但内需下滑幅度更大。

(2)制造业延续去库，价格水平大幅下行，预计 5 月 PPI 同比降至-4.4%。内需偏弱拖累工业品价格，5 月 PMI 原材料购进价格、出厂价格大幅下滑，中下游成本压力进一步缓解。根据高频指标，我们预计 5 月 PPI 环比可能在-0.8%左右，同比为-4.4%左右。

(3)中小型企业经营生产承压。此前中央释放支持民营经济信号对应 4 月中小企业 PMI 改善，但目前仍处于等待政策出台落实的观望阶段，民企信心和预期再度转弱。

服务业：PMI 连续 5 个月改善，结构上呈现 K 型分化

(1)服务业：PMI 连续 5 个月改善但业务预期下滑。百度地图消费指数显示，五一期间居民出行和消费意愿高涨，但五一假期过后居民消费活动可能存在一定挤出。

(2)疫情期间的居民资产 K 型映射至疫后消费的 K 型修复。五一出境游和国内游的人均消费支出分别为 2019 年的 139%、85%，高端消费和低端消费明显分化，高端量价齐升、低端量增价跌；此外，2023 年春节三亚酒店五星级和三星级以下涨幅较高，即两端高、中间低。消费结构分化或为疫情期间不同收入群体资产 K 型增长的映射。招商银行财报显示，疫情期间私行客户、零售客户资产扩张，而中产的金葵花客户资产受损，2023 年全年来看可能呈现为高端和低端消费改善较快，并伴随一定程度的消费降级。

建筑业：景气度大幅下滑拖累非制造业 PMI，预计 5 月基建增速为 9.0%

5 月建筑业 PMI 大幅下行 5.7 个百分点至 58.2%，新订单指数为年内首次低于荣枯线。资金端，4 月、5 月地方新增专项债发行规模回落，对基建增速造成一定拖累。预计新一批额度最快于 6 月中下旬发出。此外，需关注后续国常会加码政策性金融工具的可能性。综合高频开工来看，5 月基建增速将延续下滑态势、或落在 9.0%。

风险提示：政策变化超预期；疫情演变超预期。

行业公司

【医药：九洲药业(603456.SH)】转型小分子 CDMO，老牌原料药企业再起航——公司首次覆盖报告-20230530

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 余汝意（联系人）证书编号：S0790121070029

立足传统特色原料药业务，CDMO 业务进入高速发展期

历经 25 年发展，公司从早期的特色原料药产销研模式成功转型至专利药研发生产服务（CDMO）领域，研发质量与服务能力得到海内外客户的一致认可。近年来，公司 CDMO 业务进入高速发展期，收入占比持续提升。短

期看，公司传统特色原料药产品销售业务稳定贡献收入，核心产品多国畅销；CDMO 业务深度绑定大客户与大单品，业绩弹性逐渐释放。中长期看，CDMO 项目梯队已形成，储备丰富的早期项目将不断向后期推进，推动业绩持续向好；同时，公司已搭建小分子制剂从 CMC 研发到商业化生产的一站式服务平台，多个制剂项目进入上市申请阶段，有望进一步打开成长空间。我们看好公司的长期发展，预计 2023-2025 年公司的归母净利润为 12.45/16.74/21.73 亿元，EPS 为 1.38/1.86/2.42 元，当前股价对应 PE 为 21.6/16.0/12.4 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

成功切入诺华重磅单品 API 供应链体系，持续提升制剂 CDMO 产能

公司重点打造“瑞博”品牌，凭借 2019 年全资收购诺华苏州工厂，成功切入诺华 Entresto、Kisqali 等多款重磅药品 API 供应链体系，业绩弹性逐渐释放。随着海内外品牌影响力不断增强，公司 CDMO 总项目数量及商业化项目数量均快速增加，项目覆盖中枢神经类、抗肿瘤类、抗病毒等几大治疗领域。同时，通过“自建+并购”的方式，公司已完成小分子制剂 CDMO 一站式服务平台的搭建，多款制剂产品进入上市申请阶段，制剂业务快速发展，有望进一步打开成长空间。

API 销售业务稳中有进，核心产品多国畅销

公司原料药品类丰富，整体稳定贡献业绩收入；卡马西平、酮洛芬、格列齐特等拳头产品多国畅销，市场份额稳居前列。目前抗感染类与中枢神经类产品营收占比较大，是目前公司特色原料药业务的基本盘；降糖类与非甾体类产品增速相对较快，有望为特色原料药业务的未来发展提供新动能。

风险提示：国内政策变动、药物生产外包服务市场需求下降、核心成员流失、行业竞争格局恶化等。

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。

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10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座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