

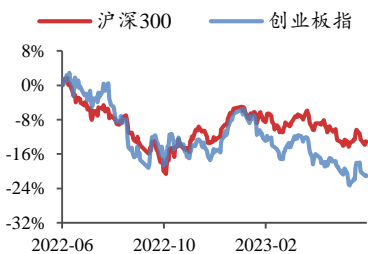
2023年06月29日

开源晨会 0629

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(%)
煤炭	2.318
公用事业	1.612
电力设备	0.704
食品饮料	0.537
汽车	0.502

数据来源: 聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
计算机	-2.998
通信	-2.807
传媒	-1.465
电子	-1.418
社会服务	-1.326

数据来源: 聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

行业公司

【地产建筑】探索建立房屋养老金制度, 诸多实践中痛点等待制度破局——行业点评报告-20230628

住建部部长倪虹提出要提高住房品质, 探索建立房屋养老金制度, 表明了存量房时代中央对于居民住房品质的关注, 房屋养老金相关政策试点或将加速推进。我们认为, 探索中的房屋养老金制度将会着力解决当前交存不规范、使用困难、使用率低的痛点, 帮助提升住房品质。6月以来, 我们跟踪的新房和二手房成交环比均出现回落, 楼市也再度出现转弱勢头, 在央行下调LPR后, 市场对于稳定房地产需求端的政策分外期待。2023年我们持续看好投资强度高、布局区域优、机制市场化的强信用房企。

【商贸零售: 巨子生物(02367.HK)] 重组胶原蛋白领军者, 品牌势能向上未来成长可期——港股公司首次覆盖报告-20230628

巨子生物是重组胶原蛋白专业护肤龙头, 深耕自研生物活性成分构筑独特标签。短期看, 两大核心品牌坚定拓展品类及渠道, 叠加2023年深化超头合作提升品牌势能, 有望加速销售放量; 中长期看, 公司品类/品牌矩阵完善、医美管线获批有望贡献增量, 而原料端技术护城河也将赋能长期成长。我们预计公司2023-2025年归母净利润为12.86/16.56/21.47亿元, 对应EPS为1.29/1.66/2.16元, 当前股价对应PE为24.1/18.7/14.4倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

【地产建筑: 龙元建设(600491.SH)] 杭州交投集团变更为控股股东, 定增方案重新筹划——公司信息更新报告-20230628

龙元建设建筑总包业务主动优化订单结构, 提升市政公建类和国央企开发商比例; PPP业务即将全面收尾, 回收稳定现金和利润; 绿色建筑领域拟与天合光能合作拓展BIPV业务, 与建筑施工业务协同, 培育新的业绩增长点。同时公司引入杭州交投为控股股东, 国资背景将助力导入更多优质资源。我们维持盈利预测, 预计公司2023-2025年归母净利润为4.02、8.19和11.63亿元, 对应EPS为0.26、0.54、0.76元, 当前股价对应PE为20.6、10.1、7.1倍。维持“买入”评级。

【汽车: 双环传动(002472.SZ)] 2023H1业绩预计同比高增, 减速器业务未来可期——公司信息更新报告-20230627

2023H1预计实现归母净利润3.5~3.7亿元, 同比增长39.48%~47.45%。伴随公司纯电动、混动汽车齿轮及RV减速器等项目快速放量, 我们上调2023/2024/2025年盈利预测, 预计2023/2024/2025年归母净利润为8.02(+0.24)/10.79(+0.54)/13.70(+1.03)亿元, EPS为0.94/1.27/1.61元/股, 对应当前股价PE为33.8/25.1/19.8倍。考虑到公司新能源业务稳步发展, 机器人业务快速增长, 上调至“买入”评级。

研报摘要

行业公司

【地产建筑】探索建立房屋养老金制度，诸多实践中痛点等待制度破局——行业点评报告-20230628

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

事件：住建部部长倪虹提出要提高住房品质，探索建立房屋养老金制度

6月26日，住房和城乡建设部党组书记、部长倪虹会见中国银行党委书记、董事长葛海蛟一行，指出要鼓励引导金融机构参与城市建设和更新，推动打造宜居、智慧、韧性城市；要为群众建造好房子，提高住房品质，探索建立房屋养老金制度，为房屋提供全生命周期安全保障。

房屋养老金主要用于共用部位、共用设施设备维修更新

住宅专项维修资金，是指专项用于住宅共用部位、共用设施设备（一般包括电梯、天线、照明、消防设施、绿地、道路、车库、文体设施等）保修期满后的维修和更新、改造的资金，被称为房屋的“养老金”。2008年建设部、财政部联合颁发《住宅专项维修资金管理办法》中规定，每平米建筑面积交存首期住宅专项维修资金的数额为当地住宅建筑安装工程每平方米造价的5%至8%，但各地可合理确定并实时调整。

诸多实践中的痛点等待制度破局

从实践中看，住宅专项维修资金也存在交存不规范、使用困难、使用率低的问题。以山东为例，截至2019年底，山东省维修资金账面余额约857.42亿元，累计使用金额约28.66亿元，使用比例仅3.3%。随着房屋房龄增加，住宅维修投入相应大幅增加，从数据看，1999-2008年，我国累计新开工住宅47.2亿平米。这些住宅房龄已经超过15年，未来对于维修保养的需求将持续增加。我们认为，探索中的房屋养老金制度将会着力解决当前交存不规范、使用困难、使用率低的痛点，帮助提升住房品质。

投资建议

住建部提出建立房屋养老金制度，表明了存量房时代中央对于居民住房品质的关注，房屋养老金相关政策试点或将加速推进。6月以来，我们跟踪的新房和二手房成交同环比均出现回落，楼市也再度出现转弱勢头，在央行下调LPR后，市场对于稳定房地产需求端的政策分外期待。2023年我们持续看好投资强度高、布局区域优、机制市场化的强信用房企。受益标的：（1）保利发展、招商蛇口、华发股份、建发股份、越秀地产等优质央国企；（2）万科A、金地集团、新城控股、美的置业等财务稳健的民企和混合所有制企业。

风险提示：（1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大；（2）调控政策超预期变化，行业波动加剧。

【商贸零售：巨子生物(02367.HK)】重组胶原蛋白领军者，品牌势能向上未来成长可期——港股公司首次覆盖报告-20230628

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 杨柏炜（联系人）证书编号：S0790122040052

重组胶原蛋白专业护肤龙头，首次覆盖给予“买入”评级

巨子生物是重组胶原蛋白专业护肤龙头，深耕自研生物活性成分构筑独特标签。短期看，两大核心品牌坚定拓展品类及渠道，叠加2023年深化超头合作提升品牌势能，有望加速销售放量；中长期看，公司品类/品牌矩阵完善、医美管线获批有望贡献增量，而原料端技术护城河也将赋能长期成长。我们预计公司2023-2025年归母净利润为12.86/16.56/21.47亿元，对应EPS为1.29/1.66/2.16元，当前股价对应PE为24.1/18.7/14.4倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

重组胶原蛋白原料端有望突破，终端应用高景气空间广阔

胶原蛋白是一种高潜力天然大分子材料，应用场景繁多、市场空间广阔。我们认为，相较于动物源胶原蛋白，重组胶原蛋白具备诸多优势：（1）有望突破行业原料供给天花板；（2）免疫原性低、生物相容性高；（3）水溶性好、热稳定性高且组分单一，对工业化生产更友好。从应用端看，重组胶原蛋白在敷料、护肤、医美等高景气领域适用性良好，近年来多家企业相继布局形成合力深化消费者教育，未来终端技术进步将进一步加速渗透率提升。

深筑原料壁垒、强化运营能力，终端品牌势能向上未来成长可期

（1）原料端：创始人深耕重组胶原蛋白领域多年，公司不仅能生产性能优异原料，还构建了面向多种应用场景的自研重组胶原蛋白分子储备库；未来公司有望依托专利合成生物学技术，进一步在稀有人参皂苷等其他生物活性物领域拓展。（2）应用端：专业皮肤护理业务有望受益大单品策略、线上渠道转型快速增长，公司两大核心品牌均处于品牌势能上升期，2023年有望通过深化超头合作拉动销售和品牌力建设，未来产品/品牌矩阵完善也将继续支撑业务增长；医美管线获批上市后有望借力已积累渠道资源快速推广，贡献可观增量。（3）渠道&营销：双轨销售策略及对外专业形象助力构建品牌心智；多元化渠道建设降低公司对经销商依赖，强化自身渠道运营能力保障长期高质量发展。

风险提示：消费意愿下行、新品表现不佳、销售费用失控、业务进展不及预期。

【地产建筑：龙元建设(600491.SH)】杭州交投集团变更为控股股东，定增方案重新筹划——公司信息更新报告-20230628

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

杭州交投集团变更为控股股东，定增方案重新筹划，维持“买入”评级

龙元建设建筑总包业务主动优化订单结构，提升市政公建类和国央企开发商比例；PPP业务即将全面收尾，回收稳定现金和利润；绿色建筑领域拟与天合光能合作拓展BIPV业务，与建筑施工业务协同，培育新的业绩增长点。同时公司引入杭州交投为控股股东，国资背景将助力导入更多优质资源。我们维持盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润为4.02、8.19和11.63亿元，对应EPS为0.26、0.54、0.76元，当前股价对应PE为20.6、10.1、7.1倍。维持“买入”评级。

与杭州交投集团签订协议，公司实控人变更

6月27日，龙元建设与杭州交投集团签订协议：（1）约定杭州交投集团拟以现金方式认购上市公司向特定对象发行的约4.59亿股份；（2）原实控人赖振元家族放弃其持有上市公司10.09%的股票表决权；（3）杭州交投集团受让赖振元家族持有上市公司约1.28亿股股份；（4）承诺2024-2026年累计实现扣非净利润不低于16亿元，2026年实现应收账款周转率不低于3.20。本次向特定对象发行交易完成后，杭州交投集团持股将增至29.54%，赖振元家族持股降至18.26%，杭州交投集团将成为龙元建设的控股股东。杭州交投集团是杭州市政府直接领导并授权经营的国有独资企业，主要承担杭州市交通基础设施的投资、建设和营运主平台的职能。通过引入具有国资背景的控股股东，公司有望通过战略、产业协同提升公司在长三角区域业务市占率，助力公司实现跨越式发展。

重新筹划定增方案，优化财务结构

公司于2023年4月股东大会通过向特定对象发行股票募资不超过20亿元的议案，在拟引入杭州交投集团、实控人将发生变更的背景下，公司决定重新筹划定增方案。公司6月27日披露的最新定增方案拟以4.03元/股的价格发行4.59亿股，向杭州交投集团定向募集18.49亿元，扣除发行费用后将用于补充流动资金和偿还银行贷款。截至一季度末，公司合并口径资产负债率为78.95%，资金压力较大，通过定增募资有望进一步优化公司资本结构、降低资产负债水平，公司资本实力和抗风险能力将进一步增强。

风险提示：工程建设进度不及预期、应收账款回收风险。

【汽车：双环传动(002472.SZ)】2023H1 业绩预计同比高增，减速器业务未来可期——公司信息更新报告-20230627

邓健全（分析师）证书编号：S0790521040001 | 赵悦媛（分析师）证书编号：S0790522070005

2023 上半年预计归母净利润 3.5 亿-3.7 亿，同比增长 39.48%~47.45%

2023 年 6 月 26 日，双环传动发布 2023 年半年度业绩预告。2023H1 预计实现归母净利润 3.5~3.7 亿元，同比增长 39.48%~47.45%；扣非净利润预计为 3.2~3.4 亿元，同比增长 39.09%~47.74%。从单季度看，2023Q2 实现归母净利润 1.8~2.0 亿元，同/环比分别为增长 35.61%~50.76%/4.68%~16.37%。伴随公司纯电动、混动汽车齿轮及 RV 减速器等项目快速放量，我们上调 2023/2024/2025 年盈利预测，预计 2023/2024/2025 年归母净利润为 8.02 (+0.24) /10.79 (+0.54) /13.70 (+1.03) 亿元，EPS 为 0.94/1.27/1.61 元/股，对应当前股价 PE 为 33.8/25.1/19.8 倍。考虑到公司新能源业务稳步发展，机器人业务快速增长，上调至“买入”评级。

纯电车齿轮市占率领先，再获新能源汽车齿轮项目定点

公司深耕新能源车齿轮领域，公司已与比亚迪、广汽集团、蔚然动力、日电产、舍弗勒、汇川、博格华纳等头部企业合作，国内市场占有率领先。此外，2023 年 3 月 28 日公司发布公告获某全球知名零部件企业定点，被选定为该客户某欧洲高端品牌新能源车电驱动系统齿轮项目的开发和批量供应商，根据规划，该项目预计从 2024 年开始批量供货，项目生命周期为 9 年，生命周期内预计销售金额为人民币 10 亿元以上。随着公司“新能源电驱动减速箱齿轮研发项目”等项目逐步爬坡量产，新能源齿轮产能将进一步释放，公司有望加速开拓新能源汽车产业领域，稳固行业领先地位。

减速器业务高速增长，有望形成第二成长曲线

公司 RV 减速器于 2016 年小批量产，目前已进入国产机器人龙头产业链。公司将继续通过子公司环动科技完善现有 RV 减速器产品谱系，并加大对重负载机器人减速机的研发投入。当前，公司谐波减速器已形成多个型号产品的批量供货，并开发出 3 大衍生新型号谐波减速器，有望为公司开拓工业机器人减速器领域注入动力，培养第二成长曲线。

风险提示：原材料涨价超预期、汽车行业销量不及预期、产能建设不及预期等。

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