

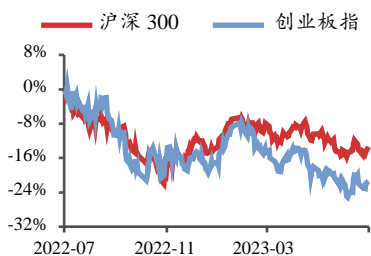
2023年07月04日

开源晨会 0704

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(%)
非银金融	2.448
交通运输	2.362
食品饮料	2.349
社会服务	2.277
石油石化	2.086

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
传媒	-3.741
机械设备	-0.241
计算机	-0.123
通信	-0.048
医药生物	-0.034

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

【金融工程】港股通量化 30 组合月报：6 月港股市场回暖，组合收益 4.2%——金融工程定期-20230703

【中小盘】5 月新股：网下打新收益环比下滑，重点跟踪芯动联科、美芯晟、曼恩斯特——中小盘 IPO 专题-20230703

行业公司

【银行】存贷降息之际，再评估银行的“利率风险”——行业深度报告-20230703

【传媒】紧跟 AI 应用落地，关注中报及线下文娱消费复苏——行业周报-20230702

【机械】人形机器人轴承需求大，交叉滚子轴承壁垒高——行业周报-20230702

【电力设备与新能源】工商业储能应用场景打开，铅炭电池有望放量——行业点评报告-20230702

【纺织服装：波司登(03998.HK)】旺季销售受疫情扰动，FY2023 业绩保持韧性——港股公司信息更新报告-20230703

【机械：豪迈科技(002595.SZ)】轮胎模具全球龙头，高端五轴数控机床明日之星——公司深度报告-20230703

【汽车：潍柴动力(000338.SZ)】重卡行业复苏+产品结构改善，2023H1 业绩同比大增——公司信息更新报告-20230703

【汽车：中国重汽(000951.SZ)】销量增长及费用率控制下，2023H1 业绩预增——公司信息更新报告-20230703

【汽车：比亚迪(002594.SZ)】6 月销量再创新高，腾势 N7 盲订订单破 2 万——公司信息更新报告-20230703

【机械：奥普光电(002338.SZ)】高精度编码器龙头，市场扩容叠加国产替代打开成长空间——公司首次覆盖报告-20230702

【医药：百普赛斯(301080.SZ)】重组蛋白行业领军企业，全球布局打开成长空间——公司首次覆盖报告-20230702

研报摘要

总量研究

【金融工程】港股通量化 30 组合月报：6 月港股市场回暖，组合收益 4.2%——金融工程定期-20230703

魏建榕（分析师）证书编号：S0790519120001 | 傅开波（分析师）证书编号：S0790520090003

港股市场 6 月概览：港股市场回暖，交易活跃度继续创年内新低

6 月港股市场回暖。恒生指数与恒生科技指数的收益率分别为 3.74% 和 7.85%。

港股市场成交活跃度持续回落。6 月港股通日均成交额 611.6 亿港元，较 5 月日均成交额 661.5 亿港元下降了 7.54%，港股日均成交额 717.4 亿港元，较 5 月日均成交额 763.7 亿港元下降了 6.06%。

港股通成分股资金流分析：南下资金创 2021 年 12 月以来首次单月净流出

6 月两市港股通净流出金额 58.5 亿元，创 2021 年 12 月以来首次单月净流出。

南下资金：净流入占比较高的行业为煤炭、轻工制造、钢铁、电力设备、传媒，净流出占比较高的行业为农林牧渔、家用电器、建筑装饰、汽车、机械设备。

银行系：净流入占比较高的行业为基础化工、国防军工、通信、电子、医药生物，净流出占比较高的行业为煤炭、钢铁、轻工制造、有色金属、建筑材料。

券商系：净流入占比较高的行业为煤炭、农林牧渔、有色金属、纺织服饰、交通运输，净流出占比较高的行业为国防军工、基础化工、电力设备、石油石化、计算机。

银行系经纪商净流入占比居前的十只个股平均收益率 4.21%，券商系经纪商净流入占比居前的十只个股平均收益率为 0.87%，南下资金净流入占比居前的十只个股平均收益率 4.62%。

港股通量化 30 组合的 6 月绩效：组合收益率 4.18%

在前期报告《港股优选：技术面、资金面、基本面》中，我们详细介绍了在港股通样本股中适用的各个因子，从结果上看在港股通成分中分组表现优异。为了跟踪多头组合的月度表现，我们在每月底对分数最高的前 30 只个股按照等权的方式构建港股通量化 30 组合。

2023 年 6 月，港股通量化 30 组合的收益率为 4.18%，恒生指数的收益率为-3.74%，恒生科技指数的收益率为 7.85%，组合超额收益率-1.61%。

从全区间来看（2015.1~2023.6），港股通量化 30 组合的年化收益率 7.9%（基准为 0.5%），收益波动比 0.36（基准为 0.02）。

港股通量化 30 组合的 7 月持仓：整体持仓较为均衡

2023 年 7 月的港股通量化 30 组合见表 3 所示。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

【中小盘】5 月新股：网下打新收益环比下滑，重点跟踪芯动联科、美芯晟、曼恩斯特——中小盘 IPO 专题-20230703

任浪（分析师）证书编号：S0790519100001 | 周佳（联系人）证书编号：S0790121080046

1、5 月科创板新股首日破发加剧，网下打新收益环比下滑

主板方面，5月新股募资额、中签率和首日涨幅都出现明显下滑，由此导致主板3亿规模A类账户打新收益率下降至0.01%；科创板方面，中芯集成、晶合集成两个大项目上市带动募资额提升，但入围率上升带动中签率下降，破发加剧带动涨幅下降，导致科创板3亿规模A类账户打新收益率下降至0.11%；创业板方面，破发的改善叠加未破发新股首日涨幅上升导致新股首日涨幅大幅提升，使得其3亿规模A类账户打新收益率上升至0.08%。

2、本月芯动联科、美芯晟、曼恩斯特值得重点跟踪

芯动联科是国内MEMS惯性传感器龙头，经过多年积累已在MEMS传感器领域形成核心技术闭环；并基于先进技术打造了丰富的产品矩阵，产品丰富度仅次于行业龙头Honeywell；MEMS陀螺仪、MEMS加速度计等核心产品的性能指标已达到导航级精度和国际先进水平，其中陀螺仪33系列产品更是可达到部分光纤陀螺仪和激光陀螺仪等传统陀螺仪精度水平。展望未来，MEMS惯性传感器向高端工业、无人系统等非高可靠应用领域拓展与MEMS陀螺仪对两光陀螺替代将助推行业规模持续扩张，国外大厂主导高性能MEMS惯性传感器市场将为国内厂商带来广阔的国产替代空间；而公司相关产品性能已达国际先进水平，未来有望引领行业国产替代。同时，测试阶段项目数量与新客户数量的持续增长叠加丰富的在手订单，现有业务成长动能充足，压力传感器和无人驾驶领域等新业务的放量有望打开公司长期成长空间。

美芯晟主要从事LED照明驱动芯片业务和无线充电芯片业务，其中LED照明驱动芯片性能国内领先，有望受益于智能照明在LED照明市场渗透率的不断提升；无线充电芯片创新高功率双极架构突破15W功率限制，并实现5~100W的系列化功率覆盖，有望受益于无线充电功能渗透率的不断提升。在上述两大主打产品基础上，公司进一步开拓推广有线快充芯片和信号链芯片等新产品，在有线快充芯片方面已成功推出20-65W整体解决方案，在信号链芯片方面已先后推出全集成超低功耗光学接近检测传感器芯片以及三合一的环境光与接近检测传感器芯片，这些新产品陆续完成市场验证推广后有望打开未来成长空间。此外，公司从2022年开始进军汽车电子领域，一方面使用车规工艺和车规封装线生产现有成熟的电源管理芯片产品，如15W以及50-70W无线充电发射端芯片、汽车照明驱动芯片；另一方面加快CAN/LIN发射接收芯片、CAN SBC芯片等高集成度汽车电子芯片的开发；未来随着汽车电子产品的不断放量，汽车电子芯片有望为公司未来成长增添新动能。

曼恩斯特是国内锂电涂布模头龙头，凭借较低的产品价格和定制化、快速响应的服务取得了行业领先的市场地位。根据中国电池工业协会证明，公司主导产品高精密狭缝式锂电池极片涂布模头2019年至2021年连续三年的市场占有率在行业本土企业中排名第一。展望未来，在锂电领域，宁德、比亚迪等锂电龙头厂商的产能扩张与替换以及向二三线电池厂商客户的持续拓展将为公司的锂电涂布模头业务带来充足订单，涂布辅助设备的持续放量将进一步打开锂电业务的成长空间。在非锂电领域，公司依托在锂电行业涂布技术的积累，已经在氢燃料电池电极、钙钛矿太阳能电池、有机发光二极管（OLED）、石墨烯等非锂电领域的其他应用场景实现了零的突破，有望助力公司未来成长。

行业公司

【银行】存贷降息之际，再评估银行的“利率风险”——行业深度报告-20230703

刘呈祥（分析师）证书编号：S0790523060002 | 吴文鑫（联系人）证书编号：S0790123060009

存贷利率双降之际，利率风险的几种演绎形式

基差风险：存贷定价基准调整不同步。LPR连续下调，存款利率相对刚性，基差风险不断体现，下阶段的存款定价将在“基准利率加点”的框架内，更多由自律机制引导。若存贷定价能挂钩形成有效联动，呵护净息差维持合理水平，银行也可更好的平衡“盈利与让利”的要求。

期权风险：利率调整背后的客户选择权问题。（1）存款利率下降：存款跨省或回流理财：不同银行利率下调具有时间差，跨省、跨行存款或使存款减负效果打折。（2）贷款利率下降：提前还贷现象值得关注：资产端：据我们测算，若存量按揭打折，国股行息差压力较大，短期内较难推行。存量固定利率房贷还贷压力较大，居民偏向提前还清存量房贷，或用利率更低的经营贷置换房贷。负债端：高收益优质资产仍不多，闲置资金提前还贷被

看作资产配置的理性选择。

重定价风险：因各银行重定价期限结构差异而影响不同。存贷利率双降时受益类型：贷款重定价周期长、存款重定价周期短。若仅考虑重定价期限，2023年一些城农商行的净息差或率先受益。据我们测算，存贷利率双降对上市行2023-2024年净息差整体拖累约0.4BP，区域行更分化。部分城农商行下调存款挂牌利率进度稍慢，息差受LPR下降单边拖累。净息差不降反升的银行，主要由于重定价影响的存款多于贷款（量），2023年初以来存款挂牌利率降幅较大（价），或存款重定价相对更快（期）。

兼论金融投资的影响及风险管理策略

投资账户的估值变动：债券投资或小幅受益。（1）存贷利率双降，债市有望迎来银行的增量资金；（2）银行投资账户估值收益提升，可增加资本公积或利润。**精细化监管：**资产负债“期限管理”是关键：（1）控制重定价缺口；（2）管理久期；（3）平衡期限错配收益；（4）监测自动化、计量精细化。

投资建议：三重视角寻找降息周期优势银行

1、**资产负债结构视角：**兼顾“量、价、期”三者平衡。具备以下特征的银行，息差或将受益于存贷利率双降：（1）量：揽储优势大的银行，存款基数较大、存贷比低，存款利率下降的正效应可有效冲抵LPR降息带来的负效应，如邮储银行；（2）价：2023年存款挂牌利率降幅较大的银行，存款成本下降对营收的正向贡献集中释放，如浙商银行；（3）期：短期重定价负缺口通常更大，利率双降有助于减少对短期净利息收入的拖累，如长沙银行。

2、**客户基础视角：**寻找利率敏感性较低的客户。下沉客群的贷款利率敏感性较低，LPR下降时，小微业务优质银行仍有溢价优势。受益标的如常熟银行。

3、**金融投资视角：**灵活的交易策略边际占优。债市利率中枢随存贷利率趋势性下行，金市投资能力较强的银行将受益，受益标的如南京银行、宁波银行、江苏银行等。

风险提示：经济复苏进展不及预期；银行业监管政策趋严；区域金融风险对资产质量造成压力等。

【传媒】紧跟 AI 应用落地，关注中报及线下文娱消费复苏——行业周报-20230702

方光照（分析师）证书编号：S0790520030004 | 田鹏（联系人）证书编号：S0790121100012

基于“AI+”应用落地、Q2业绩预期，优选游戏、教育等板块个股

由网易自主研发的经典端游IP改编的《逆水寒手游》于6月30日开启全平台公测，七麦数据显示7月1-2日维持iOS免费榜第1、畅销榜第2，游戏中基于AI的智能NPC成为中重度游戏AIGC应用的重要案例。另外，2023年世界人工智能大会将于7月6-8日在上海举办，本届大会参展企业数量、展览面积均创历史新高，以“智联世界、生成未来”为主题，而首届全国体育人工智能大会将于7月7-9日在北京举行，两场大会上或有更多AIGC应用产品落地。而随着中报业绩预告披露的临近，Q2业绩有高增长预期或存在超预期可能的公司值得重点关注。我们建议继续沿“AI+”应用落地主线布局，配置游戏、教育等领域“AI+”产品落地快、效果好、有望带来业绩增量，以及Q2业绩或超预期的公司。（1）**游戏：**休闲、社交类游戏2023年以来随下沉市场消费的恢复维持良好流水表现，相关公司Q2业绩或继续释放；《逆水寒手游》之外，由拳头游戏出品、腾讯代理的5V5英雄战术射击游戏《无畏契约》国服将于7月12日上线，腾讯《命运方舟》（7月20日公测）、王者万象棋、星辉娱乐/腾讯《战地无疆》（预计8月上线）、吉比特《不朽家族》等多款有版号的游戏或陆续上线，新游戏供给释放或驱动游戏板块业绩增速持续提升；近期Unity发布UnityMuse及UnitySentis两款AI创作工具，或加速AIGC在游戏研发及运营的运用，赋能游戏长期降本提效；重点推荐盛天网络、姚记科技、网易-S、腾讯控股、吉比特、完美世界、心动公司、创梦天地，受益标的包括星辉娱乐、神州泰岳、三七互娱、恺英网络、电魂网络、紫天科技、宝通科技、巨人网络等。（2）**教育：**5月29日世纪天鸿官微宣布AI助教产品“小鸿助教”全线升级，全面赋能教师备课、授课、批改作业及阅卷，我们判断或于7-8月开启面向教师的商业化；盛通股份5月31日在互动平台表示公司已通过智谱AI开发出内测版本模型“盛通教育学习助手”，6月30日公告全资子公司盛通知行与腾讯云签署了《战

略合作协议》，双方拟在青少年人工智能教育生态领域开展合作；教辅出版和教育培训公司的“AI+教育”产品正持续落地，后续或带来业绩增量，受益标的包括盛通股份、世纪天鸿、南方传媒、山东出版等。

7月头部新片密集上映，ChinaJoy线下展回归，继续关注线下文娱消费复苏

根据猫眼专业版，端午档票房冠军《消失的她》节后持续票房逆跌，截至7月2日18时票房已超过22亿元，体现出观众对优质影片仍具备较强观影意愿。7月将有《八角笼中》《扫毒3：人在天涯》《长安三万里》《茶啊二中》《封神1》《超能一家人》等猫眼想看人数超15万的新影片上映，或驱动票房持续修复，给相关出品方、院线公司Q3业绩带来高弹性；另外，2023年ChinaJoy展会将于7月28-31日于上海举办，时隔两年后ChinaJoy展会再次回归线下，加之2023年多款新游戏已上线或将上线，观展人次或超预期。我们建议持续关注电影、展会等线下文娱消费复苏给相关公司带来的业绩弹性，受益标的包括万达电影、中国电影、光线传媒、横店影视、金逸影视、顺网科技等。

风险提示：AIGC应用进展低于预期，新游戏流水及新电影票房不及预期。

【机械】人形机器人轴承需求大，交叉滚子轴承壁垒高——行业周报-20230702

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004

硬件降本是特斯拉机器人量产关键，国产供应商迎来重要机遇

2023世界人工智能大会将于7月6日至8日在上海举办，特斯拉人形机器人将亮相。此前在2023年5月的股东大会上，特斯拉展示了机器人最新开发成果，性能提升，复杂动作的执行能力对比8个月前的原型机进展明显，缩短业界对特斯拉机器人项目落地应用的时间预期，上游零部件供应商的机遇愈发明确。特斯拉此前曾表示人形机器人的未来需求能够达到100亿台量级，远远超过汽车需求，单台机器人的成本低于2万美元，故降本进程成为量产关键。单个特斯拉机器人全身共40个关节，远超工业机器人的6个关节，零部件需求量大，国产硬件供应商具备很强的低成本大规模量产能力，最有望率先导入特斯拉机器人供应链，抢占产业先机。

轴承：人形机器人单机需求量大，交叉滚子轴承技术壁垒高

轴承是机械传动轴的支承，减少机械运动中产生的摩擦损失，在汽车中广泛使用。特斯拉可以复用其新能源车的轴承供应链加速机器人的降本。特斯拉机器人根据不同位置的受力特点选用4种不同的轴承。深沟球轴承、四点接触轴承应用于线性关节，交叉滚子轴承、角接触轴承应用于旋转关节。其中深沟球轴承、四点接触轴承、角接触轴承技术壁垒较低，国内已有成熟供应商。交叉滚子轴承制造难度大，目前应用于工业机器人关节、加工中心的旋转台、机械手的旋转部，也可用在谐波减速器中（称为薄壁轴承）。交叉滚子轴承由于技术壁垒高，全球范围内可大规模量产的企业少。生产商主要集中在日德。国内方面，人本股份具备交叉滚子轴承小批量供应能力，国机精工具具备技术储备和产品。交叉滚子轴承作为高端精密产品，利润高过其它低端轴承产品。在特斯拉人形机器人大规模需求背景下，能够及时导入供应链的本土厂商将受益。

轴承加工大量使用高精度磨床，国产替代空间大

磨削加工是轴承生产的关键工序，磨床是核心设备。海外高端磨床高成本、长交期，国内已涌现出秦川机床、宇环数控、日发精机等高精度轴承磨床厂商，性能比肩海外，有望打破海外厂商垄断局面。

受益标的

五洲新春，力星股份，长盛轴承，国机精工，秦川机床，宇环数控，日发精机

风险提示：特斯拉人形机器人量产进度不及预期；硬件使用的种类、用量调整；国产供应商导入特斯拉供应链进程不及预期。

【电力设备与新能源】工商业储能应用场景打开，铅炭电池有望放量——行业点评报告-20230702

殷晟路（分析师）证书编号：S0790522080001

打开工商业储能新应用场景，铅炭电池有望放量

铅炭储能电池此前主要用于备用电源，2021年受通信储能锂电化趋势有所下降，2022年明显恢复。2023年在电价峰谷价差逐步扩大的背景下，铅炭电池凭借安全性优势打开了应用场景——人口密集地区或工业园区周边的工商业储能，后续有望随着工商业储能市场放量，同时工商业储能后续往重视安全性的长尾客户推进时铅炭电池渗透率有望提升，受益标的包括铅炭电池制造企业天能股份、圣阳股份、南都电源、昆工科技。

全国峰谷价差拉大，工商业储能经济性提升

2023年7月，因进入夏季全国各省市峰谷价差相比6月环比整体扩大，同时多地开始执行新的分时电价政策，如江苏、四川、安徽等，进一步完善时段划分并拉大峰谷价差，全国有18个省市峰谷价差同比扩大，其中有11个省市同比增长幅度大于10%。两部制计价标准下储能设备可以降低企业在高峰时的最大功率，降低了变压器容量要求，起到降低容量电价的作用。同时分布式新能源消纳、配电增容、容量管理、需求侧响应、电力辅助服务、电力现货交易等收益模式帮助工商业储能提升经济性。

铅炭电池进行峰谷价差套利的IRR略低于锂电池，但安全性占优

由于铅炭电池循环寿命的限制，铅炭电池每5年需要更换一次电芯，同时体积能量密度低占地面积较高。但考虑铅炭电池45%的回收残值率，同时铅炭储能对储能柜紧密度的要求更低（锂电储能柜之间间隔不得小于3m，但铅炭要求不得小于1m）。我们测算在一充一放条件下铅炭储能进行峰谷价差套利IRR可达8.0%，略低于铁锂储能。但由于铅炭电池的电解液为稀硫酸的水基体系，只需要保持通风就不会发生燃烧爆炸，在安全性上具有优势，同时根据政策要求由于锂电池设备间不得安装在人口密集区，也不能设置在地下室，铅炭电池有望在人口密集地区或工业园区周边的工商业储能率先打开应用空间。

2023年起铅炭电池在工商业储能、共享储能等场景建设进展明显加快

2022年下半年起江苏长强钢铁储能电站、“和平共储”电站、“浙江会战”储能电站、中卫市塞上江南共享储能电站等多个超过100MWH的大型电站起建，其中“和平共储”、江苏长强储能电站已相继于2023年5月、6月并网。此外2023年4月内蒙古察右中旗与太湖能谷签约10GWh铅炭储能电站项目。铅炭电池凭借安全性优势在工商业储能、共享储能等场景建设进展明显加快。

风险提示：工商业储能推进速度不及预期风险、铅炭电池渗透率提升速度不及预期风险。

【纺织服装：波司登(03998.HK)】旺季销售受疫情扰动，FY2023业绩保持韧性——港股公司信息更新报告-20230703

吕明（分析师）证书编号：S07905220030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002

旺季销售受疫情扰动，FY2023业绩保持韧性，维持“买入”评级

公司FY2023收入167.7亿元（+3.5%），净利润21.4亿元（+3.7%），FY2022H2实现收入/净利润108.2/14.2亿元，同比+22.2%/+16.4%。FY2023品牌羽绒服旺季销售及女装线下表现受疫情影响，我们下调FY2024-2025并新增FY2026盈利预测，预测FY2024-2026净利润25.5/29.5/33.9亿元（FY2024-2025此前为27.1/32.4亿元），对应EPS为0.2/0.3/0.3元，当前股价对应PE为13.3/11.5/10.0倍，公司羽绒服龙头地位稳固，继续维持“买入”评级。

波司登品牌力持续提升但旺季销售受疫情影响，雪中飞持续增长

品牌羽绒服：收入135.75亿元（+2.7%），分品牌：波司登/雪中飞分别实现117.63/12.22亿元，同比+1.2%/+25.4%，主品牌向中高端升级、雪中飞加强中低价位竞争力，冰洁仍在整合阶段，营收1.26亿元（-46.7%）。分渠道：线下直营/加盟/其他分别实现103.7/27.4/4.7亿元，同比+6.2%/-10.6%/+17.4%，加盟下降主要系2022Q4给予加盟商支持，包括将装修补贴兑现时间从3年缩短至1年、回收10%左右库存至直营体系消化。FY2023羽绒服门店3423

家(-386),其中直营/加盟净-327/-59家,现有门店占比为41%/59%,预计店效受益于渠道结构升级、分店态运营增长13%。线上收入48.4亿元(+23.1%),占羽绒服收入35.6%。

OEM核心客户稳健并新增客户,女装受疫情影响,校服业务带动多元化增长

OEM业务:营收22.94亿元(+20.7%),受益于老客户订单稳定增长并新增客户。女装:营收7.03亿元(-22%),杰西/邦宝/柯利亚诺及柯罗芭分别-10.7%/-33.8%/-23.2%主要系市场竞争加剧及疫情影响,门店基本稳定,为457(-5)。多元化业务:营收2.03亿元(+9.2%)主要系校服在渠道升级下+15.9%。

毛利率受业务结构影响羽绒服及OEM毛利率提升,库存管理能力优异

FY2023毛利率59.5%(-0.6pct),其中羽绒服/贴牌业务分别+0.5/+1.3pct,整体下降系代工业务占比提升,总营运开支占收入比43.7%(-1.8pct),其中销售/管理费用率36.5%(-1.6pct)、7.2%(-0.2pct),运营效率提升带动经营利润率+1pct至16.8%,净利率同比持平为12.7%。全渠道一体化运营下收入增长而存货持平,存货周转天数144天(-6),经营性现金流净额为30.5亿元,现金流健康。

风险提示:新品接受度未达预期、市场竞争加剧等。

【机械:豪迈科技(002595.SZ)】轮胎模具全球龙头,高端五轴数控机床明日之星——公司深度报告-20230703

孟鹏飞(分析师)证书编号:S0790522060001|熊亚威(分析师)证书编号:S0790522080004

轮胎模具数控专用机床的发明者,驶入高端五轴数控机床新赛道

公司是轮胎模具全球龙头,轮胎模具专用数控机床的发明者。2012-2022年轮胎模具业务营收保持正增长,对抗多轮行业下行周期。2013年公司向产业链上游延伸设立大型机械零部件业务,开启第二增长曲线,2014-2022年该业务收入CAGR达59%。凭借在专用数控机床领域的经验积累,公司自主研发高端五轴数控机床及核心部件。中期看,大型机械零部件业务受益于风电、燃气轮机需求景气而增长。长期看,高端数控机床自主可控需求迫切,公司的五轴数控机床将凭借性能、价格上的明显优势实现市占率的上升,带动总营收、净利润增速换挡。我们预测公司2023-2025年归母净利润13.7/16.2/18.2亿元,EPS为1.72/2.02/2.28元,当前股价对应PE为20.5/17.4/15.4倍,维持“买入”评级。

大型机械零部件下游需求景气,公司作为核心国产供应商迎新一轮增长

大型机械零部件业务主要包括风电、燃气轮机零部件。其中,风电零部件业务受益于2023年风电装机量的显著复苏而增长。新能源调峰致使燃气轮机需求高增,2023年燃气轮机需求预计超过1200万千瓦,支撑燃气轮机零部件需求较2022年产量提升近200%。同时,因我国燃气轮机产业被美日欧垄断,国产零部件需求更旺盛。公司是国内领先的燃气轮机零部件供应商,受益确定性强。

高端五轴数控机床位列国内第一梯队,国产替代打开长期成长空间

模具是数控机床的重要下游。公司自成立初期就同时生产模具和模具加工专用数控机床,通过设备和工艺的配合进行迭代,积累了大量数控机床设计制造的经验,可复用到高端五轴数控机床。转台等机床主体部件约占数控机床成本的30%,公司通过自研直驱转台、摇篮转台进一步降低成本、缩短货期,提升产品性价比。同时,自研核心部件使得数控机床整体设计更加协调,性能提升。高端五轴数控机床是国家政策重点支持的卡脖子核心资产,国产化率低于20%,自主可控重要且迫切。公司作为国内领先的供应商,将乘国产替代之风加速成长。

风险提示:五轴数控机床市场开拓不及预期,大型机械零部件需求不及预期。

【汽车:潍柴动力(000338.SZ)】重卡行业复苏+产品结构改善,2023H1业绩同比大增——公司信息更新报告-20230703

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

潍柴动力 2023H1 预计实现归母净利润 35.87~40.65 亿元，同比+50%~+70%

公司发布 2023 年上半年业绩预告，预计上半年实现归母净利润 35.87~40.65 亿元，同比增速+50%~+70%，实现扣非后归母净利润 33.04~38.68 亿元，同比增速+105%~+140%。单季度来看，预计 2023Q2 公司实现归母净利润 17.31~22.09 亿元，同比增速+30%~+65%，环比增速-7%~+19%；实现扣非后归母净利润 15.62~21.26 亿元，同比增速+119%~+198%，环比增速-10%~+22%。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 74.9/99.7/126.4 亿元，对应 EPS 为 0.86/1.14/1.45 元，对应当前股价 PE 为 14.5/10.9/8.6 倍，维持公司“买入”评级。

重卡行业回暖+产品结构改善+新兴业务助力下，2023H1 业绩同比大幅增长

2023H1 公司归母净利润预计同比大幅增长，主要原因一方面，受益于国内经济向好及出口市场需求旺盛，2023H1 我国重卡行业销量同比增长约 25%，实现回暖态势，公司作为核心零部件发动机领域中的龙头企业，率先受益。此外，按照归母净利润中位数来看，归母净利润环比提升，主要原因系公司大缸径、大马力等高毛利产品占比提升，同时贡献利润大头之一的凯傲毛利率进一步修复。

重卡销量复苏、产品结构优化及凯傲盈利修复下，2023 年盈利弹性有望释放

站在此时间点，我们持续看好 2023 年重卡产业链，此前板块压制主要系市场对于国内经济修复的信心不足导致，但从总销量来看，2023 年 1-6 月重卡市场累计销售 47.4 万辆，同比+25%，并未低于全年 80-90 万辆的市场预期。此外，从销量结构分析，重卡行业上半年内销增速略低，但 1-5 月出口销量同比+84.0%，实现高速增长，考虑到出口盈利能力好于内销，实则主机厂盈利能力好于预期，基本面呈现上行趋势。我们预计 2023 年公司营收受益于行业销量复苏有望实现同比增长，但更值得关注的是盈利能力的弹性，由于 2022 年上游原材料涨价、销量低迷导致产能利用率不足、以及凯傲毛利率不及预期，公司毛利率达到历史低点水平。2023 年在原材料采购成本回落以及产能利用率提升的基础上，公司高毛利产品占比提升，以及凯傲的盈利修复，有望带来公司整体盈利弹性的释放。

风险提示：行业回暖不及预期、原材料价格大幅波动、凯傲盈利修复不及预期。

【汽车：中国重汽(000951.SZ)】销量增长及费用率控制下，2023H1 业绩预增——公司信息更新报告-20230703

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

中国重汽 2023H1 预计实现归母净利润 4.65~5.29 亿元，同比+45%~+65%

7 月 2 日，中国重汽发布 2023 年上半年业绩预告，预计上半年实现归母净利润 4.65~5.29 亿元，同比增速+45%~+65%，实现扣非后归母净利润 4.37~4.97 亿元，同比增速+45%~+65%。单季度来看，2023Q2 实现归母净利润 2.41~3.05 亿元，同比增速+23%~+55%，环比增速+8%~+36%；实现扣非后归母净利润 2.16~2.76 亿元，同比增速+18%~+51%，环比增速-3%~+24%。我们维持公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 9.73/13.97/19.48 亿元，对应 EPS 为 0.83/1.19/1.66 元，对应当前股价 PE 为 20.4/14.2/10.2 倍，维持公司“买入”评级。

销量增长+费用管控能力较强下，2023H1 归母净利润预计同比实现较快增长

2023H1 公司归母净利润预计同比实现较快增长。一方面，公司持续优化产品及业务结构，不断提升品牌、渠道、行销能力，产品销量实现较好增长。2023 年前 5 月，重汽集团累计实现 10.88 万重卡销量，同比+36.9%。公司盈利能力有望受益于规模效应下公司产能利用率的进一步上行。另一方面，公司持续维持费用率优化战略，2022 年四费率为 3.20%，2023Q1 下降至 2.54%。我们认为在 2023 年重卡销量回暖的背景下，2023 年前 5 月重汽集团累计市占率维持行业第一，达 27.08%，凸显公司强劲实力，销量增长+较好的费用率控制下，公司迎来业绩弹性的释放。

重卡行业回暖，出口市场繁荣，公司业绩表现持续向好

站在此时间点，我们持续看好 2023 年重卡产业链，此前板块压制主要系市场对于国内经济修复的信心不足导致，但从总销量来看，根据第一商用车网，2023 年 1-6 月重卡市场累计销售 47.4 万辆，同比+25%，销量有所回升，并未低于全年 80-90 万辆的市场预期。此外，从销量结构分析，重卡行业上半年内销增速略低，但 1-5 月出口销量同比+84.0%，实现高速增长，考虑到出口盈利能力好于内销，实则主机厂盈利能力好于预期，基本面呈现上行趋势。

风险提示：行业回暖不及预期、原材料价格大幅波动、行业竞争加剧。

【汽车：比亚迪(002594.SZ)】6月销量再创新高，腾势N7盲订订单破2万——公司信息更新报告-20230703

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

6月新能源汽车销量 25.3 万辆，同比+88.8%，环比+5.3%

6月比亚迪新能源汽车销售 25.3 万辆，同比+88.8%，环比+5.3%，其中纯电动乘用车销量 12.8 万辆，同比+84.3%，插混乘用车销量 12.3 万辆，同比+92.3%。2023 年公司新能源汽车累计销售 125.6 万辆，同比+95.8%。此外公司 6 月海外销售新能源乘用车 10,536 辆，2023 年累计销售 7.4 万辆。6 月公司新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 11.8GWh，2023 年累计装机总量约为 60.3GWh。我们维持此前盈利预测，预计 2023/2024/2025 年归母净利润为 260.3/374.9/480.6 亿元，EPS 为 8.94/12.88/16.51 元/股，对应当前股价 PE 为 28.9/20.1/15.6 倍，公司产品周期强劲，产销量稳步增长，维持“买入”评级。

腾势 N7 盲订订单突破 2 万，腾势+仰望+方程豹助力公司高端化进程提速

豪华 MPV 腾势 D9 6 月交付 1.1 万辆，环比+0.5%，连续 4 月销量破万。腾势 N7 将于 7 月 3 日正式上市。腾势销售事业部总经理赵长江表示，截至 6 月 26 日，腾势 N7 盲订订单已突破 2 万台，盲订用户中 68% 为增换购用户，增换购用户中约 55% 拥有 BBA 车型，约 30% 为腾势 D9 车主。仰望 U8 豪华版预计于 8 月正式上市并于 9 月陆续开启交付。仰望品牌会采用全自营销售渠道，包括自建仰望中心店、仰望展厅，已经在 16 个城市开启首批建店工作，并预计于 8 月开始陆续试营业。比亚迪 F 品牌正式命名为方程豹，根据每日经济新闻，方程豹品牌将聚焦专业个性化市场，首款车型或于 2023 成都车展首发亮相，并预计于 2023Q4 开始交付和销售。

强产品力宋 PLUS 冠军版上市，比亚迪出口销量表现亮眼

宋 PLUS 冠军版于 6 月 19 日正式上市，DM-i 版本售价 15.98-18.98 万元，新增 FSD 频率可变阻尼减震器及 150km 纯电续航版本车型；EV 版本售价 16.98-20.98 万元，新增 605km 纯电续航版本车型，车型具备较强竞争力。出口方面，6 月公司登陆意大利乘用车市场并携元 PLUS 进入阿联酋。此外，比亚迪成为 1-5 月以色列、新加坡累计纯电销量冠军，同期 ATTO3 亦领跑泰国纯电动乘用车市场。

风险提示：新能源汽车销量不及预期、原材料价格大幅上涨、芯片短缺等。

【机械：奥普光电(002338.SZ)】高精度编码器龙头，市场扩容叠加国产替代打开成长空间——公司首次覆盖报告-20230702

孟鹏飞（分析师）证书编号：S0790522060001 | 熊亚威（分析师）证书编号：S0790522080004 | 张健（联系人）证书编号：S0790123040050

中科院光机所唯一上市平台，长期发展动能充沛

公司是中科院光机所唯一控股上市平台，通过将光机所研究成果产业化，现已逐步发展成光机电一体化企业，业务覆盖光电测控仪器、光栅编码器、复合材料、光学材料等。随着高端编码器下游需求提升及国产替代，公司光栅编码器业务未来成长空间广阔。此外，军工行业高景气也为公司光电测控仪器、复合材料等业务增长提供保障。我们预测公司 2023-2025 年实现归母净利润 2.31/3.14/4.23 亿元，EPS 为 0.96/1.31/1.76 元/股，当前股价对应 PE 为 43.7/32.2/23.9 倍。公司估值水平低于行业均值，鉴于公司在高端光栅编码器的优势地位，首次覆盖，给予

“买入”评级。

高精度编码器打破垄断，持续受益于市场扩容+国产替代

光栅编码器是高精度位移传感器，广泛应用于数控机床、伺服系统、机器人、半导体等行业，随着高端数控机床及人形机器人行业发展，市场有望逐步扩容。从竞争格局来看，全球中高端光栅编码器市场一直被海外公司占据，国内企业正逐步实现突破。在国家高端装备自主可控政策引导下，我们认为中高端光栅编码器国产替代需求强烈。公司控股子公司禹衡光学是我国编码器工程唯一中试基地，工信部认定的首批专精特新小巨人企业，是工信部第七批制造业单项冠军示范企业，多项技术成果打破海外垄断。公司是国内高精度光栅编码器领军企业，高端产品达到量产能力，未来有望持续受益于国产替代的发展。

增资控股长光宇航，加码碳纤维复合材料研发制造

我国碳纤维复材行业受益于下游航空航天、国防军工、风电等市场高景气，根据中国复合材料工业协会数据，预计 2021-2026 年市场规模有望从 373.72 亿元提升至 1104.97 亿元，CAGR 达到 25%，公司控股子公司长光宇航专业从事碳纤维复材的设计、研发、生产，有望持续受益。根据公司公告，公司产能已由 345 套扩充到 800 套，可为业绩增长提供保障。

风险提示：工业母机、人形机器人等行业发展不及预期；长光宇航产能扩张不及预期；公司客户拓展不及预期。

【医药：百普赛斯(301080.SZ)】重组蛋白行业领军企业，全球布局打开成长空间——公司首次覆盖报告-20230702

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 余汝意（联系人）证书编号：S0790121070029 | 汪晋（联系人）证书编号：S0790123050021

深耕重组蛋白细分领域，海外业务快速发展

百普赛斯是一家专业提供重组蛋白等关键生物试剂产品及技术服务的高新技术企业。受益于生物药行业的蓬勃发展，上游生物试剂领域景气度提升，公司业绩快速增长，品牌辨识度逐渐增强。短期看，公司积极布局海外市场，逐步形成立足中国辐射全球的市场格局，海外营收增长强劲。中长期看，公司深耕高附加值工业客户，积极拓宽产品线，并主动布局检测业务及 CGT 业务，有望打开中长期成长空间。我们看好公司海内外的长期发展，预计 2023-2025 年归母净利润为 2.05/2.58/3.38 亿元，EPS 为 1.71/2.15/2.82 元，当前股价对应 PE 为 36.8/29.2/22.3 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

重组蛋白市场规模不断扩大，国产替代未来可期

重组蛋白的应用贯穿于生物药研发、生产及应用各阶段，下游行业的蓬勃发展推动了重组蛋白市场规模不断扩大。全球与中国重组蛋白市场规模于 2021 年分别达到 124 亿美元/176 亿元，预计 2025 年分别增长至 208 亿美元与 338 亿元，市场正处于快速扩容期。在“国产替代”契机下，凭借自身高质量的产品、优质的服务以及本土供应链的优势，国内试剂厂家预计将加速国产替代及国际化进程。

积极布局海外市场，横向拓展新兴业务领域

公司坚持以药企、CRO 公司、诊断试剂厂商等工业客户为重点拓展方向，并在产品端聚集热门靶点，单个产品收入领先国内同行。同时，公司较早布局海外市场，美洲区目前贡献海外营收主体；2021 年起，公司在德国、瑞士、英国成立 3 家子公司，可直接服务罗氏和诺华总部，进一步加速欧洲市场的开拓。为满足客户多元化的研发生产需求，公司不断丰富产品布局，并积极拓展检测服务业务与 CGT 业务，有望打开未来业绩增长的向上空间。

风险提示：国内政策变动、核心成员流失、新产品开发失败、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	深圳
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	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：200120	邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn	邮箱：research@kysec.cn
北京	西安
地址：北京市西城区西直门外大街 18 号金贸大厦 C2 座 9 层	地址：西安市高新区锦业路 1 号都市之门 B 座 5 层
邮编：100044	邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn	邮箱：research@kysec.cn