

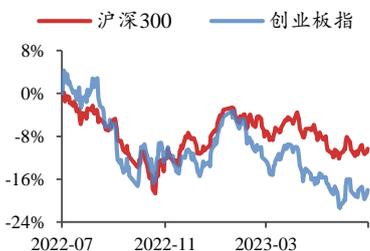
2023年07月12日

开源晨会 0712

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(%)
汽车	3.185
电子	2.21
机械设备	1.34
通信	1.232
国防军工	1.108

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
煤炭	-0.86
传媒	-0.832
公用事业	-0.535
社会服务	-0.056
商贸零售	-0.046

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】PPI 同比或已触底——6月通胀数据点评——宏观经济点评-20230711

【固定收益】PPI 底或将领先库存底——2023年6月价格数据点评-20230711

【中小盘】次新股说：本批乖宝宠物等值得重点跟踪（2023批次26、27、28）——中小盘IPO专题-20230711

行业公司

【农林牧渔】6月能繁加速去化，供给过剩猪价持续承压——行业点评报告-20230711

【钢铁有色】我国镓、锗出口管制有望驱动美国与华实质性对话——行业点评报告-20230711

【汽车】6月乘用车销量同环比提升，插混贡献新能源增量——行业点评报告-20230711

【家电：飞科电器(603868.SH)】推新预期叠加七夕旺季，看好公司新一轮产品周期——公司信息更新报告-20230711

【汽车：银轮股份(002126.SZ)】2023Q2 预计实现营收利润双增长，换热板业务有望带来新的增长动力——公司信息更新报告-20230711

【地产建筑：中国能建(601868.SH)】能源电力建设龙头，布局新能源发电培育全新增长极——公司首次覆盖报告-20230711

【计算机：科大讯飞(002230.SZ)】二季度收入增速向好，大模型加速落地可期——公司信息更新报告-20230711

【传媒：奥飞娱乐(002292.SZ)】Q2 业绩或延续高增长，“AI+IP”或打开商业化空间——公司信息更新报告-20230711

【传媒：姚记科技(002605.SZ)】Q2 业绩符合预期，游戏业务或继续驱动高增长——公司信息更新报告-20230711

【商贸零售：周大福(01929.HK)】战略转向提高经营质量，终端消费有望持续恢复——港股公司信息更新报告-20230711

研报摘要

总量研究

【宏观经济】PPI 同比或已触底——6 月通胀数据点评——宏观经济点评-20230711

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

事件：6 月 CPI 同比上涨 0%，预期 0.1%，前值 0.2%；PPI 同比下跌 5.4%，预期-5%，前值-4.6%。

CPI、核心 CPI 环比下跌

6 月 CPI 同比涨幅较前值回落 0.2 个百分点至 0%，环比跌幅与前值持平，环比-0.2%。

(1)食品项：蔬菜、猪肉价格带动食品项环比降幅收窄。

6 月食品项环比降幅较前值收窄 0.2 个百分点至-0.5%。蔬菜方面，受高温降雨影响，蔬菜生长受限，6 月 CPI 鲜菜环比由负转正，往后看，随高温、多雨等极端天气增多，蔬菜价格仍有上行动力。猪肉方面，供给端生猪出栏量持续增加，叠加高温影响需求平淡，6 月猪肉价格继续小幅下行。往后看，一方面，供给端产能较为充裕，猪价仍有下行压力；另一方面，发改委将启动年内第二批中央猪肉储备收储工作，为需求端提供支撑动能。总体看，预计短期内猪价有望企稳，但三季度仍将处于低位区间。

(2)非食品项：交通工具用燃料、家用器具价格带动非食品环比下降。

6 月 CPI 非食品项环比较前值持平，下降 0.1%。分项看，环比涨幅明显上行的行业有通信工具、旅游。涨幅较前月明显下降的行业有交通工具用燃料、家用器具等。季节性上看，明显高于季节性的分项是中药、通信工具、居住水电燃料，明显低于季节性的分项家用器具、旅游。需要指出的是，家用器具与旅游项为实物消费与服务消费的典型分项，其 CPI 环比明显低于季节性，高于季节性的分项以必需品消费居多，反映居民信心仍有待提振。需要注意的是，居住水电燃料 CPI 环比明显高于季节性，或反映高温天气导致用电需求上升，后续需保持关注。

(3)核心 CPI 环比回落，服务 CPI 环比回升。

6 月核心 CPI 同比较前值回落 0.2 个百分点至 0.4%，环比较前值回落 0.1 个百分点至-0.1%。结合 6 月服务业 PMI 较前值下降、BCI 指数下降来看，服务业、中小企业经营景气度均有所降低。需要注意的是，核心 CPI 环比与服务 CPI 环比明显低于季节性，反映总体消费动能仍相对不足，后续有待收入增长与扩大消费的相关政策落地见效。

PPI 同比降幅扩大，价格传导有所改善

6 月 PPI 同比降幅扩大 0.8 个百分点至-5.4%，环比降幅与前值持平，为-0.2%。

(1)多重复合指标显示，原材料成本下降，价格传导有所改善

CPI-PPI 同比剪刀差扩大，PPI 生活资料-生产资料同比增速差扩大；同时上游的采掘工业、原材料工业、加工工业同比涨幅较前值回落，下游产品同比整体小幅回落。综合以上复合指标，若以同比为衡量基准，上游原材料成本下降速度快于下游消费品，价格传导有所改善。据我们测算的价格传导指数（CTIC 指数）来看，截至 5 月价格传导较好的行业有金属制品、专用设备制造、计算机与电子通信、食品制造、纺织、木材加工、造纸、医药制品、橡胶和塑料制品、汽车制造。

(2)40 个工业行业看，需求表现平淡，大宗商品价格跌多涨少

能源方面，美联储年内再加息两次预期发酵，伊朗原油供给回归概率增大，带动国内油气开采业产品价格下降，PPI 石油和天然气开采环比持续下降；煤炭受南方梅雨季影响需求有所下滑，PPI 煤炭开采和洗选业环比降幅

扩大。金属方面，现货供给持续增加而需求较弱，黑色价格延续回落，供给扰动叠加国内宽松预期带动有色价格回升。地产复苏速度缓慢，非金属矿价格环比降幅扩大。

预计7月CPI同比见底、PPI同比回升

预测7月CPI环比回升至0.1%左右，CPI同比涨幅回落至-0.4%左右，8月开始将有所回升，全年同比在0%-1%之间；预计7月PPI环比有所回升，且后续降幅将逐月收窄，全年同比在-3%至-2%之间。近期PPI同环比均呈现下跌态势，主要受全球经济增长周期性放缓、国内非典型复苏、煤炭国内供给约束放松与进口增加、同期基数较高影响。6月CPI同比读数较低、环比回落主要受同期高基数、猪肉鲜果等食品价格下跌以及居民收入与信心恢复不足等因素影响。从核心CPI来看，居民收入有待提升、服务消费修复速度暂时放缓、叠加地产不景气等结构性因素导致的实物消费疲软，带来核心CPI环比连续回落。往后看，三季度为传统消费旺季，且已临近政策窗口期，期待相关举措推出提振居民消费需求，带动核心CPI回升。

风险提示：政策变化超预期；疫情演变超预期。

【固定收益】PPI底或将领先库存底——2023年6月价格数据点评-20230711

陈曦（分析师）证书编号：S0790521100002 | 张鑫楠（联系人）证书编号：S0790122030068

核心观点

1. 6月，CPI同比持平（前值+0.2%，下同），核心CPI同比+0.4%（+0.6%）。PPI同比-5.4%（-4.6%），PPIRM同比-6.5%（-5.3%）。

2. CPI同比较5月再次回落，数值回落为0，处在上涨和下降的分界点。我们理解一是需求仍然偏弱，二是CPI受到非食品项的拖累较大。非食品项中，受油价下调影响，交通工具燃料同比为-17.6%，拖累交通与通信，又进一步拉低CPI。

3.除了食品项外，CPI、非食品项、核心CPI环比全部弱于2018年以来季节性，尽管与季节性变化相差不大，但仍然显示需求较弱，而且核心CPI继2月以来再次转弱。由于CPI各分项中多数是环比下降拖累CPI的，因此，我们更关注上涨的分项。鲜菜项受高温、暴雨影响价格环比回升。非食品项中的服务恢复相对较好，环比回升。居住项和医疗服务项均环比小幅上行。

4.PPIRM和PPI降幅继续扩大，PPIRM和PPI生产资料反映的是上游的价格，上游受大宗商品价格的低迷和同期的高基数影响导致PPI持续较弱，高频数据显示6月各项商品的价格较5月涨跌不一，但7月的高频数据较6月多数出现回升。叠加2022年同期的基数下降，PPI的探底过程或将结束。历史上来看，6月的PPIRM和PPI已经处于底部区域，仅次于2000年以来的2008年和2015年底高库存时期的价格水平。7月的高频数据已经较6月出现回升，或证明底部已经形成。

5. PPI和工业企业库存有较好的相关性，从趋势上来看，价格大致领先企业库存3-4个月。当价格上升，企业生产意愿就会更强。因此，如果假设6月是PPI水平的底部，那么企业库存增速的底部或许会在三季度末，企业去库对经济的拖累将减小。

6. PPI结构上来看，同比增速居前的行业多分布在下游，包公用事业、饮料制造、服装、烟草等，非金属采选和有色采选增速同样居前。同比降速居前的行业多为黑色能源产业链，包括石油开采、石油加工、煤炭开采、煤炭加工、黑色采选。

7. 后续需要关注库存水平的变动，库存是供需水平的体现。如果库存从主动去库转为被动去库的状态能进一步加深，就能够证明需求的回升拉动去库。另外，如果后续库存见底回升，对经济的拖累同样是减小。政策层对当前经济形势的定调是“我国正处在经济恢复和产业升级的关键期，结构性问题、周期性矛盾交织叠加。及时出台、抓紧实施一批针对性、组合性、协同性强的政策措施。”预计后续结构性货币政策、产业政策、微观政策可以

对经济形成支撑。

8. 债市收益率在低位徘徊，各等级利差均已压缩至较低位，因此我们想提示一是收益率再继续下行的空间有限，二是经济最弱的阶段或许已经过去，需要关注后续价格底部回升、去库结束之后基本面回暖对市场的影响。

风险提示：政策变化超预期；价格变化超预期。

【中小盘】次新股说：本批乖宝宠物等值得重点跟踪（2023 批次 26、27、28）——中小盘 IPO 专题-20230711

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

本批主板注册 2 家，科创板和创业板分别注册 3 家、9 家

本批主板注册新股 2 家，科创板和创业板分别注册 3 家、9 家。主板：众辰科技、华勤技术。科创板：泰凌微、广钢气体、信宇人。创业板：波长光电、多浦乐、民生健康、德福科技、三态股份、威马农机、恒达新材、协昌科技、乖宝宠物。其中乖宝宠物值得重点跟踪。

乖宝宠物深耕宠物食品赛道近二十年，是国内少有的 OEM/ODM 业务与自有品牌协同发展的宠物粮领军企业，主要产品为宠物犬用和猫用多品类宠物食品，实现了宠物主粮、零食及保健品在内的全品类覆盖，国内海外市场双轮驱动公司成长。具体来看，国内市场中，一方面，公司通过泛娱乐化品牌营销、线上平台推广、打造联名款产品等多种营销方式共同发力提升“麦富迪”自有品牌知名度，在公司多渠道营销共同发力下，公司自有品牌知名度持续提升，2022 年自有品牌销售收入合计达 20.46 亿元，2020-2022 年自有品牌销售收入年均复合增长率达 43.53%；另一方面，公司紧抓自主品牌替代的窗口期，凭借领先的自主产能规模与主粮领域优势提升国内业务市占率。国外市场中，一方面，公司通过 OEM/ODM 生产代工的方式进入海外市场，与沃尔玛、斯马克、品谱等对产品质量高标准、严要求的国际一流企业，并为之建立了长期、良好的合作关系，多年海外供应链经验为出口业务提供资质背书，海外宠物零食高端化趋势下，出口代工业务有望保持增长韧性；另一方面，2021 年公司通过收购美国著名宠物食品品牌“Waggin' Train”持续布局海外市场。此外，公司在泰国建设生产基地，在提高原材料品质的同时有效的降低了贸易摩擦可能带来的风险。因此，公司有望深度受益于养宠渗透率和单宠年均支出的快速提升。

本期科创板和创业板上会 13 家，主板上会 29 家

本期科创板和创业板上会 13 家，过会率为 92.31%。主板上会 29 家，过会率 96.55%。本期科创板与创业板平均募资约 8.91 亿元。新股涨幅方面，主板无新股上市；科创板 8 家新股上市，上市首日平均涨幅 50.89%，高于上期的 32.19%；创业板 15 家新股上市，上市首日平均涨幅 30.95%，高于上期的 26.78%。

开源中小盘次新股重点跟踪组合

源杰科技（本土高速激光芯片龙头，新产品逐步放量打开成长空间）、日联科技（工业 X 射线智能检测装备龙头，打破微焦点 X 射线源海外垄断）、中船特气（国内领先的电子特种气体供应商，受益电子特种气体行业国产替代）、裕太微（国内以太网物理层芯片龙头，受益于车载以太网芯片的快速放量）、茂莱光学（工业级精密光学“小巨人”，受益于半导体国产替代和 AR/VR、激光雷达的放量）、富创精密（国内半导体设备零部件龙头，充分受益于行业国产替代）。

风险提示：宏观经济风险、新股发行制度变化。

行业公司

【农林牧渔】6 月能繁加速去化，供给过剩猪价持续承压——行业点评报告-20230711

陈雪丽（分析师）证书编号：S0790520030001

行业：6月能繁加速去化，供给过剩猪价持续承压

6月消费淡季猪价低迷，生猪积压致宰均重下降缓慢。据涌益咨询，2023年6月全国生猪销售均价为14.20元/公斤，月环比-0.13元/公斤，监控企业月屠宰量440.68万头，环比-5.04%，6月猪价及屠宰均环比下行主要受消费淡季需求疲弱影响。从宰均重看，行业6月宰均重环比小幅-0.4%至91.45公斤/头，宰均重降幅缓慢主要受2022Q4以来生猪存栏积压供给后移影响，2023Q2消费淡季对猪肉积压的消化有限，预计2023Q3猪价仍承压，宰均重受高温及养殖亏损等因素影响存在继续下行的动力及空间。

养殖亏损延续，6月能繁加速去化。2023年6月，钢联及涌益咨询监控样本能繁存栏分别环比-0.57%、-1.68%（5月分别环比-0.01%、-0.93%），行业自繁自养生猪头均亏损321元，养殖持续亏损下能繁存栏呈加速去化态势。截至2023年7月6日，规模场15kg仔猪价格降至476元/头，逼近450元/头的生产成本，50kg二元母猪价格跌至1594元/头，多方压力下，能繁加速去化态势有望延续。

MSY及出栏均重提升致2023猪肉供给超非瘟前，猪价承压支撑能繁持续去化。2022年我国生猪出栏约7亿头，年末生猪存栏约4.5亿头，恢复至非瘟前水平。2023年生猪出栏预计同比-2.2%，2023H1行业MSY提升至18.42，高于非瘟前水平，2023H1我国生猪宰均重同比+4.3%，我们预计全年生猪宰均重同比增幅收窄至2%。综上我们测算，2023年我国生猪出栏量或与2018年相当，猪肉供给量则因宰均重大幅提高较2018年提升11%。若考虑2022Q4存栏积压猪肉供给后移及冻品形成的分流，则实际供给压力更大，预计2023全年生猪均价或在17元/公斤以下，猪价承压进一步支撑能繁持续去化。

企业：6月上市猪企生猪出栏量同比、均重环比增减不一

截止2023年7月10日，主要11家生猪养殖上市企业均已发布6月生猪销售数据。生猪养殖上市企业6月合计出栏生猪1151万头，同比+14%。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、中粮家佳康、傲农生物、天康生物、唐人神、金新农6月出栏量分别为531.40/199.04/126.22/27.53/61.74/39.24/42.20/60.96/23.90/31.20/7.89万头，分别同比+0.7%、+61.6%、+28.9%、-63.3%、+99.3%、+37.3%、+38.4%、+25.2%、+15%、+91.1%、-40.1%。

出栏均重方面，4家企业公布出栏均重，生猪出栏均重环比增减不一，温氏股份、正邦科技、天康生物、大北农6月商品猪出栏均重分别为122.0/123.1/121.2/119.0公斤/头，分别环比变动-0.1/+1/-1.6/-3.7公斤/头。

销售均价方面，各企业6月商品猪销售均价区间13.7-14.3元/公斤，环比跌幅约-1.3%；主要8家上市猪企销售均价仅新希望环比微增。牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份、大北农、中粮家佳康、天康生物6月商品猪销售均价分别为13.8/14.3/14.2/13.8/14.2/14.0/14.2/13.7元/公斤，分别环比变动-2.5%/-0.4%/+0.2%/-1.1%/-1.7%/-0.4%/-1.9%/-1.8%。

风险提示：猪价景气度不及预期，上市公司养殖成本下降不及预期。

【钢铁有色】我国镓、锗出口管制有望驱动美国与华实质性对话——行业点评报告-20230711

李怡然（分析师）证书编号：S0790523050002

周观察：我国镓、锗出口管制有望驱动美国与华实质性对话

上周（7月3日-9日）周观察重点围绕两大市场关注。其一，美国6月ADP就业人数49.7万人，大幅超出市场预期。围绕美国就业市场持续高景气度，我们进一步探寻了美国的“大基建计划”带来的实质性就业市场提振。其二，围绕商务部及海关总署于7月3日晚间发布的《关于对镓、锗相关物项实施出口管制的公告》，对镓、锗及稀土市场供需现状进行了进一步分析。短期来看，美国无法规避对我国上游稀有金属及稀土资源依赖。我国实施镓、锗出口管制政策有望驱动美国缓与我国对话关系。

周跟踪：贵金属价格强支撑，工业金属及小金属价格上涨

上周上证指数下跌 0.17%，有色金属板块上涨 1.78%，跑赢大盘 1.95pct。子板块来看，上周铅锌、稀土磁材、小金属板块涨幅领先，涨幅分别为 5.55%、4.13%、3.71%。个股来看，上周云南锗业、中科磁业、银河磁体涨幅领先，涨幅分别为 38.7%、38.3%、17.3%。

商品价格：美元指数周内回落，黄价格周内先跌后涨

黄金：7月7日，COMEX 黄金收盘价 1925.6 美元/盎司，周度环比+0.8%；SHFE 黄金收盘价 450.8 元/克，周度环比+0.5%。周内黄金价格呈现先跌后涨，周四，美国 6 月 ADP 就业人数 49.7 万人，大幅超出市场预期；周五美国非农就业人口增 20.9 万人，预期增 22.5 万人，失业率符合市场预期。周五，美元指数环比走弱，伦敦金价格环比上涨。

白银：7月7日，COMEX 白银收盘价 23.3 美元/盎司，周度环比+1.17%；SHFE 白银收盘价 5480.0 元/千克，周度环比+0.88%。

铝：7月7日，长江有色铝现货均价 18210 元/吨，周度环比-1.8%；LME 铝现货结算价 2086 美元/吨，周度环比-0.5%。

铜：7月7日，长江有色点解铜现货均价 68260 元/吨，周度环比+0.1%；LME 铜现货结算价 8311.5 美元/吨，周度环比+1.3%。

锡：7月7日，长江有色点解锡现货均价 23.40 万元/吨，周度环比+8.0%；LME 锡现货结算价 29050 美元/吨，周度环比+4.9%。

宏观日历：本周（7.10-7.15）迎全球重要经济数据发布窗口

本周（7.10-7.15）经济数据公布相对密集，中国、美国等全球主要经济体将发布 6 月 CPI、PPI 等重要经济数据。此外，本周四中国 6 月进出口数据发布；同日美联储将公布 7 月经济状况褐皮书。

风险提示：国内经济下行压力，美联储加息政策不确定性，贸易摩擦等。

【汽车】6月乘用车销量同环比提升，插混贡献新能源增量——行业点评报告-20230711

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

6月乘用车批发销量为 223.6 万辆，同比+2.1%，环比+11.7%

7月10日，乘联会公布 6 月中国乘用车销量。6 月，乘用车批发销量为 223.6 万辆，同比+2.1%，环比+11.7%，乘用车零售销量为 189.4 万辆，同比-2.6%，环比+8.7%。“618”大促与端午节双重效应，叠加厂商及经销商半年末冲刺力度强，及 6 月以来中央及地方促消费政策不断加码下，6 月汽车消费有所提振。1-6 月，乘用车累计批发销量为 1106.6 万辆，同比+8.7%，乘用车累计零售销量为 952.4 万辆，同比+2.7%。出口延续较强增长，乘联会统计口径下的 6 月乘用车出口（含整车与 CKD）为 29 万辆，同比+56%，环比-4%。1-6 月乘用车出口累计达 168 万辆，同比+92%。展望 2023H2，多款强产品力新品陆续推出及交付，且城市 NOA 迎来快速落地期，智能驾驶进展加速，叠加新能源汽车车辆购置税减免政策延长至 2027 年底，新能源汽车消费有望进一步稳定和扩大。

6月新能源乘用车销量同环比均提升，新能源乘用车出口同比持续向好

6 月，新能源乘用车批发销量为 76.1 万辆，同比+33.4%，环比+12.1%，新能源渗透率为 34.0%，同比+7.9pcts，其中纯电动乘用车批发销量为 52.8 万辆，同比+17.0%，环比+9.0%，插电混动乘用车批发销量为 23.3 万辆，同比+95.7%，环比+20.1%。1-6 月，新能源乘用车累计批发销量为 354.4 万辆，同比+43.7%。6 月 21 日财政部等三部门发布关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告，新能源车销量有望持续向上。出口方面，6 月新能源乘用车出口 7.0 万辆，同比+185.3%，环比-27.8%，占乘用车出口的 24%，其中纯电动乘用车占新能源乘用车出口的 89%，A0+A00 级纯电动乘用车出口占新能源乘用车出口的 56%。

新能源及出口持续贡献增量，6月自主品牌乘用车市场份额同比继续提升

自主品牌在新能源市场和出口市场获得明显增量，6月自主车企乘用车批发销量为120万辆，同比+21%，环比+9%，6月自主品牌批发市场份额为53.7%，同比+8.6pcts。主流合资车企乘用车批发销量为70万辆，同比-21%，环比+13%。2022年受芯片供给短缺影响的豪车缺货问题逐步改善，豪华车企乘用车批发销量为33万辆，同比+2%，环比+19%。

投资建议

新能源汽车购置税减免政策延长至2027年底，叠加智能化进程提速，汽车消费有望提振，受益标的包括比亚迪、长安汽车、长城汽车、吉利汽车、蔚来、理想汽车、继峰股份、保隆科技、新泉股份、祥鑫科技、三环传动、三花智控、伯特利、拓普集团、旭升集团、爱柯迪、贝斯特、上声电子、亚太股份、精锻科技、豪能股份、常熟汽饰、松原股份、银轮股份、明新旭腾、森麒麟、赛轮轮胎、中国重汽、福田汽车、一汽解放、宇通客车、中集车辆等。

风险提示：宏观经济恢复不及预期、海内外汽车需求不及预期、电动化推进不及预期等。

【家电：飞科电器(603868.SH)】推新预期叠加七夕旺季，看好公司新一轮产品周期——公司信息更新报告-20230711

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 陆帅坤（分析师）证书编号：S0790523060001

推新预期叠加七夕旺季，看好公司新一轮产品周期，维持“买入”评级

高速吹风机行业持续热销，公司作为个护龙头在营销、品牌心智端优势显著，8月七夕销售旺季在即，有望推出高速电吹风新品类，开启新一轮产品周期。公司后续有望推出便携式剃须刀升级款，带动均价持续提升。我们维持盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润为11.1/13.8/16.9亿元，对应EPS分别为2.55/3.16/3.87元，当前股价对应PE为26.9/21.7/17.8倍，维持“买入”评级不变。

七夕旺季是公司的重要销售节点，看好营销创新持续拉动产品热销

七夕是公司重要的节日营销节点，2021年七夕飞科单场最高GMV增长超10倍，2022年七夕公司实现7天GMV破亿元，2022Q3营收占2022全年比例达31%。公司深化线上“C端化”改革，基于礼品营销、内容营销创新，叠加抖音渠道的流量红利优势，持续打造小飞碟等爆款。2022年，公司在抖音建立蓝V多账号多店铺同播矩阵，品牌自播运营表现优异，在2022年“情人节”、“5.20”、“父亲节”、“七夕”等多个情感节日和平台活动期间位列品牌和类目榜单第一。

公司有望推新发力高速电吹品类，相较于互联网品牌公司具备竞争优势

高速电吹风相较于传统低速电吹风颜值更高、时尚感强，具备护发、速干等功能亮点，渗透率有望持续提升。根据奥维云网，2022年高速电吹风销额份额达56%，零售量份额仅12%，普及空间充足；高速电吹风热销拉动下，2022年1-4月抖音渠道电吹风规模达4.6亿，同比增长246.8%。根据徕芬、追觅、米家发布的战报，618大促期间，徕芬全网销量突破3.3亿元(+176%)，销额突破3.3亿元(+96%)，全渠道销售数量超60万台；追觅高速吹风机GMV增长328%；米家高速吹风机H501包揽200~300价位段销额/销量双料冠军，618全渠道累计销量突破15万台。公司作为深耕个护行业的龙头，相较于高速电吹风的互联网品牌，在产品的形态功能创新、营销卖点提炼、品质控制方面预计具备优势，具备较好性价比，有望复刻小飞碟爆款运营的成功经验，开启新一轮产品周期，迎来估值提升机遇。

风险提示：市场需求不及预期；行业竞争加剧；原材料成本上涨。

【汽车：银轮股份(002126.SZ)】2023Q2 预计实现营收利润双增长，换热板业务有望带来新的增长动力——公司信息更新报告-20230711

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

银轮股份 2023H1 预计实现归母净利润 2.8~3.0 亿，同比+113%~+128%

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 2.8~3.0 亿元，同比+113%~+128%，实现扣非后归母净利润 2.40~2.56 亿元，同比+158%~+175%。单季度来看，2023Q2 预计公司实现归母净利润 1.53~1.73 亿元，同比+150%~+183%，环比+21%~+36%；实现扣非后归母净利润 1.30-1.46 亿元，同比+131%~+160%，环比+18~+32%。我们略微调整 2023-2025 年盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.66(-0.70)/7.62(-0.56)/9.98 (-0.07) 亿元，EPS 为 0.71 (-0.09) /0.95 (-0.08) /1.25 (-0.02) 元/股，对应当前股价 PE 为 24.2/18.0/13.7 倍，我们认为公司项目开拓顺利，热管理业务有望快速放量，维持“买入”评级。

受益商用车市场回暖，2023H1 公司获营收和利润双增长弹性

2023H1 公司归母净利润预计同比大幅增长，主要原因为，一方面 2023 年 1-5 月我国商用车销量同比增长约 14%，而 2022 年公司商用车业务营收占比约 48%，毛利率较乘用车业务高 7.43pcts，商用车市场的回暖为公司带来营收和利润双增长弹性。

新能源热管理规模效应释放+工业/民用换热板放量，业绩获增长动能

公司新能源热管理业务占比进一步提升，2022 年新能源热管理业务占比营收超 20%，随新能源渗透率提高，公司新能源热管理产品进一步放量，规模效应持续释放。此外，AI 技术发展带动算力需求高速增长，受益数据中心、机房服务器热管理等需求增长，公司工业/民用换热板块进入放量期，有望为公司带来新的成长动力。

风险提示：海内外汽车需求不及预期、公司新项目推进不及预期等

【地产建筑：中国能建(601868.SH)】能源电力建设龙头，布局新能源发电培育全新增长极——公司首次覆盖报告-20230711

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

能源电力建设龙头，布局新能源发电培育全新增长极，给予“买入”评级

中国能建致力于为全球能源电力、基础设施等行业提供综合性服务，主营业务覆盖广泛，拥有较完整的产业链。公司在能源建设行业地位显著，新签工程建设合同额保持增长，新能源发电装机规模迅速提升，在全产业链一体化优势下，各项业务发展稳健，盈利水平保持稳定。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 95.2、124.3、152.6 亿元，对应 EPS 为 0.23、0.30、0.37 元，当前股价对应 PE 为 10.4、8.0、6.5 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

工程建设新签合同订单充足，新能源发电增量空间广阔

公司工程建设业务主要包括境内外新能源及综合智慧能源、传统能源、城市建设、综合交通和其他工程建设业务。2022 年公司工程建设业务实现收入 3020.6 亿元，同比增长 14.4%，连续四年涨幅超 14%。公司年内新签合同金额 9910.1 亿元，同比增长 23.7%，其中新能源业务同比增长 84.2%，近三年同比增速均超过 50%。新能源及综合智慧能源、传统能源、城市建设、综合交通领域新签订单金额占比分别为 35.82%、25.15%、21.41%、5.69%，新能源及综合智慧能源订单金额增速较快。在国家“碳达峰、碳中和”背景下，新能源发电有望持续迎来高质量发展。公司提出到 2025 年，控股新能源装机力争达到 20GW 以上。截至 2022 年底，公司新能源并网装机容量 4.99GW，通过投资、设计、建设、运营一体化，规模扩张后建设及运营成本降低，运营收入及盈利水平有望实现双增长。

设计咨询业务快速增长，工业制造及地产开发规模稳定

(1) 设计咨询：2022 年实现收入 174.6 亿元，同比增长 18.3%，近五年均保持增长；新签合同 143.1 亿元，同比增长 20.1%，保持快速增长趋势。(2) 工业制造：包括建材、民用爆破及装备制造等业务，拆分易普力重组

上市，进一步拓展融资渠道。(3) 地产开发：公司深耕一线和核心二线城市，同时经营核心一二线城市的商办和文旅资产，2022 年受行业下行影响销售规模收缩，但同时年内多元化方式获取广州、长沙、雄安等大型综合项目，土储相对充足。

风险提示：基建投资不及预期、新能源装机规模增长不及预期、工程建设新签订单不及预期。

【计算机：科大讯飞(002230.SZ)】二季度收入增速向好，大模型加速落地可期——公司信息更新报告-20230711

陈宝健（分析师）证书编号：S0790520080001 | 闫宁（联系人）证书编号：S0790121050038

人工智能龙头，维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年度业绩预告，二季度收入增速向好，内生高质量增长动力不改。星火大模型应用取得积极进展，大模型加速落地值得期待。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年的归母净利润为 15.72、20.45、26.61 亿元，EPS 为 0.68、0.88、1.15 元，当前股价对应 PE 为 97.4、74.9、57.5 倍，维持“买入”评级。

事件：公司发布 2023 年半年度业绩预告

2023 年 7 月 10 日，公司发布 2023 半年度业绩预告，预计上半年实现收入 78 亿元，实现毛利 31 亿元，实现归母净利润 0.55-0.80 亿元，同比下降 71%-80%。

二季度收入增速向好，内生高质量增长动力不改

2023 年二季度，公司预计实现收入约 49 亿元，同比增长约 10%，环比增长约 70%；预计实现毛利约 19 亿元，同比增长约 7%，环比增长约 60%；预计实现归母净利润 1.13-1.38 亿元，同比下降约 17.4%-32.3%；经营活动产生的现金流量净额超 1 亿元，较 2022 年同期增加逾 5.5 亿元。2023 年二季度，公司收入、毛利、现金流均实现正向增长，内生高质量增长动力不改。公司利润下滑主要系加大核心技术自主可控以及通用人工智能认知大模型的投入所致。

大模型在 C 端和 B 端应用均取得积极进展，商业变现加速落地值得期待

5 月 6 日，公司正式发布讯飞星火认知大模型，并通过讯飞开放平台对外提供大模型基础设施服务，目前在 C 端和 B 端的应用均取得积极进展。C 端方面，大模型已在 AI 学习机（作文学习、口语学习）、讯飞听见（一键成稿）、讯飞办公本（自动文本摘要）等场景落地，并推动相关产品收入快速增长，2023 年 5 月-6 月，公司 C 端硬件 GMV 创历史新高，同比翻倍增长；B 端方面，公司与华为昇腾等强强联合，支持重点行业私有化部署的自主可控行业大模型，目前已与众多行业头部客户达成合作意向，有望为教育、医疗、金融、智慧城市等行业应用带来新的增量。8 月 15 日，公司星火大模型将迎来重磅升级，代码能力和多模态应用方面实现突破，在行业客户应用有望加速，商业变现落地值得期待。

风险提示：教育订单不及预期；学习机销量不及预期；业务拓展不及预期。

【传媒：奥飞娱乐(002292.SZ)】Q2 业绩或延续高增长，“AI+IP”或打开商业化空间——公司信息更新报告-20230711

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

2023H1 同比实现扭亏为盈，维持“买入”评级

公司预计 2023H1 归母净利润为 5000-6500 万（同比扭亏为盈），扣非归母净利润为 3500-5000 万元（同比扭亏为盈）。预计 2023Q2 归母净利润为 3333-4333 万元（同比+767%至+1027%，环比+100%至+160%），扣非归母

净利润为 2145-3645 万元（同比扭亏为盈，环比+58%至+169%），2023H1 利润增长主要系公司加大重点产品项目拓展力度，完善多层次市场营销策略和渠道体系。此外，公司还着重提升经营管理效率，逐步优化产品结构并持续降本增效，同时受益于海运价格费用回归正常水平等外部因素，公司上半年相关主营业务毛利率同比改善。基于公司业务修复预期，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.81/3.24/5.08 亿元，对应 EPS 分别为 0.12/0.22/0.34 元，当前股价对应 PE 分别为 75.9/42.4/27.0 倍，维持“买入”评级。

超级飞侠 IP 首部大电影上映，动画电影产能或持续释放，驱动业绩增长

超级飞侠 IP 首部大电影《超级飞侠：乐迪加速》于 7 月 8 日上映，截止 7 月 10 日累计票房 3741 万，预计最终票房或接近 1 亿。《超级飞侠》IP 影响力在国产动画中处于第一梯队，后续有望形成系列动画电影。此外，公司其他 IP 如《喜羊羊与灰太狼》、《巴啦啦小魔仙》、恐龙机甲新 IP《量子战队》等一批优质动画、电影的产能有望持续释放，AIGC 技术或赋能动画电影开发提速，驱动业绩增长。

IP 影响力持续增长，“AI+IP”或将打开商业化空间

组织架构上，公司整合多个业务条线形成 IP 商业化全案营销业务部，积极推动奥飞 IP 生态赋能升级。授权品类上，除食品饮料等重点品类外，公司积极开拓新兴授权平台，逐步扩张 IP 授权领域，推出喜羊羊与灰太狼跨界联动茶饮周边礼盒等创新产品。此外，公司逐步推动“AI+IP”的产业化落地，5 月与小冰公司签署战略合作协议，预计依托小冰公司人工智能技术优势，打造“喜羊羊与灰太狼”、“超级飞侠”等知名 IP 的虚拟数字人及智能玩具，为 IP 赋予多模态交互能力，通过 AIGC 技术赋能奥飞丰富的 IP 资源，或进一步打开商业化空间。

风险提示：电影票房表现不及预期，AI 应用进展不及预期等。

【传媒：姚记科技(002605.SZ)】Q2 业绩符合预期，游戏业务或继续驱动高增长——公司信息更新报告-20230711

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

Q2 利润或延续同比高增长及环比增长，维持“买入”评级

公司预计 2023H1 归母净利润为 3.98-4.18 亿元（同比+109%至+119%），扣非归母净利润为 3.87-4.07 亿元（同比+113%至+124%）。预计 2023Q2 归母净利润为 2-2.2 亿（同比+102%至+122%，环比+1%至+11%），扣非归母净利润为 1.96-2.16 亿元（同比+98%至+118%，环比+3%至 13%），符合我们预期。2023H1 利润增长主要受益于游戏板块的利润增长，游戏板块随产品的不断更迭，优化了玩家体验，游戏流水上升，营业收入增长，同时公司优化了游戏投放推广策略，合理安排投放节奏，2023H1 游戏推广费用较去年同期有所下降。基于对公司业务预期，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 7.49/8.98/10.17 亿元，对应 EPS 分别为 1.82/2.19/2.48 元，当前股价对应 PE 分别为 22.0/18.4/16.2 倍，我们看好游戏业务继续驱动业绩增长，维持“买入”评级。

核心游戏产品表现良好，随产品迭代升级有望继续驱动业绩增长

根据七麦数据，自 2023 年以来，《捕鱼炸翻天》基本维持在 IOS 畅销榜前 100 名，《指尖捕鱼》基本维持在 IOS 畅销榜前 120 名。《捕鱼新纪元》自 2022 年 11 月上线以来基本维持在 IOS 休闲游戏畅销榜前 150 名。我们认为，依托于多年积累的用户群体和技术，公司在休闲、养成类游戏具备领先优势，核心产品上线多年依然在 IOS 畅销榜排名靠前，表现出很强的用户粘性。随着核心产品不断优化与迭代，用户活跃度与付费意愿有望持续提升，带动游戏板块业绩持续增长。

加大游戏研发投入，积极应用 AIGC 技术，增强游戏业务长期驱动力

2023 年，公司将继续加大对 H5 游戏、微信小程序游戏等的研发力度。一方面，对现有的移动游戏产品继续开发新的版本，提升游戏表现力和体验，延长产品的生命周期；另一方面，公司将集中力量以工作室形式开发多款精品手机游戏。此外目前已将 AIGC 工具应用在游戏研发的美术、代码等方面，并积极探索和开发新游戏，增

强用户体验。我们认为，游戏精品化是游戏行业长期趋势，加大创新游戏开发力度与 AIGC 等新技术的应用，有望进一步增强竞争力，驱动长期增长。

风险提示：游戏流水下滑，扑克牌、数字营销业务回暖不及预期等。

【商贸零售：周大福(01929.HK)】战略转向提高经营质量，终端消费有望持续恢复——港股公司信息更新报告-20230711

黄泽鹏（分析师）证书编号：S0790519110001 | 骆峥（联系人）证书编号：S0790122040015

事件：公司 2024 财年第一季度零售值同比+29.4%

公司发布 FY2024Q1 经营数据：FY2024Q1 实现零售值同比+29.4%，恢复显著。我们认为，公司已建立品牌、产品、渠道等多方位竞争优势，未来调整战略方向，着力提升整体经营质量，有望持续成长。我们维持盈利预测不变，预计公司 2024-2026 财年归母净利润为 73.00/88.02/102.42 亿港元，对应 EPS 为 0.73/0.88/1.02 港元，当前股价对应 PE 为 18.6/15.4/13.2 倍，维持“买入”评级。

中国内地市场同店销售回归正增长，黄金品类增速相对较快

(1) 中国内地：FY2024Q1 零售值实现同比+25.2%，占集团零售值 86.4%（环比上季度下降 2.5pct）；同店方面，FY2024Q1 同店销售额同比+8.5%，相较于 FY2023Q4 的同店增速-5.6%明显改善；同店销售额分产品看，FY2024Q1 珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰/黄金首饰及产品分别实现同比-4.1%/+9.9%，黄金仍占主导。(2) 中国内地以外市场：FY2024Q1 零售值实现同比+64.0%；同店方面，FY2024Q1 同店销售额同比+64.2%，大幅增长主要系中国香港与中国内地“通关”，带来客流显著增长，进而推动主业恢复；同店销售额分产品看，FY2024Q1 珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰/黄金首饰及产品分别实现同比+16.9%/+101.1%。

主动放缓开店节奏，提出五大战略转向提高整体经营质量

FY2024Q1 周大福主品牌中国内地净增门店 95 家，期末门店总数达 7364 家，其中 76.7%为加盟店。总的来看，FY2024 公司预计净开店 600-800 家，相较于此前有明显放缓。未来，公司计划将战略重心转向提高整体经营质量，并配套提出五大战略方针：(1) 提升品牌定位，以增加对消费者的吸引力并增强经营韧性；(2) 加强差异化，优化产品组合，提升存货周转效率并降低库存水平，其中就包括钻石库存的管理；(3) 推动数字化建设，以数码转型优化业务表现；(4) 提升整体运营效率，具体涉及加盟商管理、生产环节管理等多方面；(5) 加强人才培养。我们看好公司基于庞大渠道规模，经营提质，取得经营业绩长足增长。

风险提示：金价大幅波动；疫情反复影响；门店拓展不及预期。

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