

东吴证券晨会纪要

东吴证券晨会纪要 2023-07-18

宏观策略

2023 年 07 月 18 日

宏观点评 20230717: 5.5%: 下半年增长和政策如何角力?

二季度 GDP 增速 6.3% 产生于这样一种背景: 增长比预期有压力, 但政策比预期有耐心。我们预计这种经济 and 政策的角力将贯穿下半年。一方面, 在“5% 左右”的目标下, 上半年 GDP 增速 5.5% 意味着下半年增速需要达到 4.6%, 这一门槛并不算高, 但在当前内需下行+外需收缩的背景下, 仍需要政策端的发力来对冲。另一方面, 在高质量发展的要求下, 不搞“大块干上”、“贪大求洋”已成为政策的内在约束。

宏观周报 20230717: 厄尔尼诺现象下的工业“烤”验

1980 年以来, 全球平均气温共有 12 次“创新高”的纪录, 其中伴随着厄尔尼诺发生的概率约为 83%。世界气象组织预测, 厄尔尼诺现象在 2023 年下半年持续的可能性高达 90%, 且此次厄尔尼诺现象出现早、发展空间大, 这也意味着全球气温的提升即将“迎面而来”。而我国气温也伴随着全球“发烧”: 中国气象局新闻发布会上, 有关负责人称 6 月全国平均气温已创下 1961 年以来历史同期第二高。在厄尔尼诺现象之下, 我国原本趋稳的工业生产是否会再次受阻?

宏观周报 20230716: 美国 6 月通胀: “漂亮”的背后掩盖了什么? — 海外宏观经济周报

美国 6 月通胀很“争气”。本周海外宏观最受瞩目的便是美国 6 月通胀了, 受到去年油价高基数以及房租滞后的影响开始显现, 6 月通胀第十二连降, 同比从 4% 大幅下降至 3%。虽然通胀离 2% 的目标越来越近了, 但核心通胀当前仍在较高的位置 (6 月为 4.8%), 且越往后通胀的下降将变得越来越难, 不仅如此, 还有重新提速上升的风险。

固收金工

固收点评 20230717: 经济弱修复和宽货币环境下, 利率波动下行

我国经济整体处于疫后恢复的通道上, 部分领域出现回暖现象, 但生产强消费弱, 内生动力不足的问题未出现根本性扭转。结合 6 月价格指数来看, 消费修复力度不足, 结合上周五央行召开的新闻发布会, 政策方面降准降息操作空间充足, 可持续关注后续政治局会议及政策方向, 在“宽信用”未明前, “宽货币”将推动长债利率波动下行。

固收深度报告 20230717: 城投挖之掘金江苏系列 (二): 走进昆山存续 AAA 级城投债发行主体

针对昆山市存续 AAA 级城投债的发债主体进行深入分析和梳理, 并结合该市全部城投平台截至 2023 年 6 月 30 日的机构持仓情况排序结果来看, 重点推荐投资者对昆山创业控股集团有限公司 (昆山创控) 予以关注。

固收点评 20230717: 大叶转债: 园林机械行业龙头

我们预计大叶转债上市首日价格在 114.61~127.69 元之间, 我们预计中签率为 0.0015%。风险提示: 申购至上市阶段正股波动风险, 上市时点不确定所带来的机会成本, 违约风险, 转股溢价率主动压缩风险。

固收周报 20230717: 反脆弱: 汽车零部件行业转债盘点

晨会编辑 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

本周（7月10日-7月14日）权益市场整体上涨，多指数收涨。

固收周报 20230716：央行发布会释放了什么信号？

2023年7月14日，国新办举行2023年上半年金融统计数据情况新闻发布会，央行的发言释放了什么信号？对债市影响几何？（1）我国经济整体处于疫情转段后恢复的通道上，经济长期向好的基本面没有改变。总体来看，我国当前以及2023年下半年没有通缩风险，预计全年CPI总体呈U型走势。年内物价水平先降后升，年底有望向1%靠拢。（2）继续精准有力实施稳健的货币政策，必要时可创设新的政策工具。目前我国消费、出口和投资持续偏弱，经济修复的内生动能明显不足。我们预计货币政策仍将维持宽松，降准、降息的政策空间充足。（3）支持和鼓励存量房贷利率调整，居民消费需求有望提振。房地产政策方面，引导金融机构继续对房企存量融资展期、加大保交楼金融支持，同时支持和鼓励存量房贷利率调整，政策落地短期内可能对债市产生一定扰动。货币政策方面，降准降息操作空间充足，资金面预计仍将处于宽松区间。此外考虑到10年国债收益率相较于去年8月的历史低点仍有较大下行空间，中长期来看长端利率或将保持震荡下行格局。本周2Y和10Y美债收益率较上周持续冲高后有所回落，10Y美债收益率降至4%以下后，维持在在3.7-3.9%高位震荡；2Y美债收益率则在4.6-5.0%间震荡。当前美国经济形势复杂，短期看，美联储频频“放鹰”，7月加息仍有可能；但考虑到联储过往1-1年半中体现出来的高灵活性，无论加息、降息都无法解读为趋势性。美联储加息路径不确定性进一步加大，其原因在于：（1）通胀虽仍下行趋势，但仍高于美联储目标水平。（2）租金CPI的粘性导致通胀下降缓慢。6月核心CPI的组成项目中，住房租金是很大的驱动因素。租金CPI的粘性使核心CPI下降趋势变缓。（3）PPI也超预期放缓，抗通胀进一步取得进展，也可能是衰退的信号。PPI数据表明，随着中间需求品价格同比下降9%以上，降幅甚至超过了疫情封锁期间的低谷，抗通胀进一步取得进展，但也可能是经济衰退的信号。综上分析，短期看，通胀虽有下降但仍远高于目标水平。虽然6月美国通胀降至两年多来的最低水平，增加了美联储在本月可能的加息后停止加息的可能性，但仅一个月的通胀大幅放缓是不够的；短期美债收益率反弹回升概率犹存。中期看，美联储货币政策将会特别谨慎与灵活，我们认为中期10年期美债国债收益率或将维持筑顶格局，顶部存在被突破风险的同时，中期看向3.5-4.0%区间震荡。

固收点评 20230715：绿色债券数据周度跟踪（20230710-20230714）

本周（20230710-20230714）银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券8只，合计发行规模约157.80亿元，较上周增加77.9亿元。本周绿色债券周成交额合计480亿元，较上周减少121亿元。

固收点评 20230715：二级资本债周度数据跟踪（20230710-20230714）

本周（20230710-20230714）银行间市场及交易所市场共新发行二级资本债1只，发行规模为3.00亿元，较上周减少47.00亿元。二级资本债周成交量合计约1188亿元，较上周增加35亿元。

行业

商贸零售行业点评报告：6月社零总额同比+3.1%，珠宝化妆品等可选品、餐饮消费持续复苏

建议关注：①珠宝等恢复势头较好的可选消费领域，推荐老凤祥，关注菜百股份等；②景气度较高的平价消费赛道，推荐名创优品等；③国企改革

相关标的，推荐小商品城、老凤祥、重庆百货等。风险提示：宏观经济波动，消费恢复不及预期等

房地产行业跟踪周报：新房二手房销售同比持续下降，央行房地产政策表态积极

周观点：7月第2周新房成交数据环比小幅下降，同比保持较大降幅。二手房销售同比降幅维持在10%左右，地产行业基本面持续下行。我们认为若地产的疤痕效应在下半年持续，销售的恶化将会导致房企投资更加谨慎。政策方面上周央行积极表态，支持鼓励商业银行新发放贷款置换存量贷款，同时对部分存量房地产放松政策进行延期。我们认为三季度可以期待更多供需两端的房地产政策。此时点对地产股不必太过悲观，推荐关注土储充裕、布局聚焦核心城市、信用资质良好的房企，未来有望率先受益于市场复苏和政策放松；同时建议关注物业和代建行业的投资机会。

1) 开发商：保利发展、招商蛇口、越秀地产、滨江集团，建议关注华发股份、中国海外发展、保利置业集团；2) 物业公司：华润万象生活、碧桂园服务、保利物业、越秀服务；3) 代建公司：绿城管理控股。风险提示：房地产调控政策放宽不及预期；行业下行持续，销售不及预期；行业信用风险持续蔓延，流动性恶化超预期；疫情反复、发展超预期。

环保行业跟踪周报：天然气消费量回暖 2023M5 同增 12.4%，能耗双控转向碳排放双控促进清洁能源发展

重点推荐：新奥股份，景津装备，美埃科技，盛剑环境，仕净科技，ST龙净，洪城环境，光大环境，瀚蓝环境，凯美特气，华特气体，国林科技，金科环境，三联虹普，赛恩斯，天壕环境，英科再生，高能环境，九丰能源，宇通重工。建议关注：蓝天燃气，重庆水务，兴蓉环境，鹏鹞环保，三峰环境，再升科技，卓越新能。风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧。

国防军工行业+公司首次覆盖：周期筑底量价趋明，舰船板块乘风而行
民用造船业已进入新的周期上行阶段，呈现量价齐升状态。

国防军工行业跟踪周报：行业基本面在波动中向上，市场关注聚焦金属增材制造领域

关注标的：增量订单、增量资金、主题优势是军工行业核心逻辑的三点驱动力，相应的个股选择的标准就是：中期调整中有增量订单的方向，属于增量资金配置权重的个股，以及在军工的强优大中特估国家安全中首当其冲收益的央企军工标的。四个条线值得关注：(1) 军工集团下属标的的兼顾改革增效可挖掘的点：中航西飞、中航装备、中航沈飞、中航高科。(2) 新订单、新概念、新动力：北方导航、七一二、航天电子。(3) 超跌上游反弹布局：铂力特、华秦科技、菲利华、航宇科技。(4) 中国推动沙伊和解后效逐渐形成新的全球地缘格局之下的军贸拳头产品的相关总装企业：无人机、固定翼作战飞机、军用直升机；远火系统（北方导航）、地面装甲；导弹平台；驱护类军舰（中国船舶、中船防务、中国动力、中国重工）；军用雷达。

汽车周观点：不惧短期波动，继续拥抱【AI 智能化+出海】

聚焦且坚定拥抱汽车【AI 智能化+出海】两条主线！3月我们明确提出：2023 是汽车切换之年，破旧立新；6月我们明确聚焦：AI 智能化+出海两条主线。站在汽车全覆盖比较视角下，我们认为今年汽车行情值得重视的点：电动化逻辑的权重在降低，Q1 行情提升了出海逻辑的权重，Q2 行情正提升了智能化逻辑的权重。主线一【拥抱 AI+汽车智能化】：整车优选

智能化先发优势者(特斯拉+小鹏汽车+华为合作伙伴(赛力斯+江淮等)),智能化加速跟进(理想汽车+比亚迪+长安汽车等)。零部件优选域控制器(德赛西威+经纬恒润)+冗余执行(伯特利+拓普集团)+软件算法/检测等。主线二【拥抱汽车出海大时代】: 优选技术输出的客车板块(宇通客车+金龙汽车), 其次高性价比的重卡板块(中集车辆+中国重汽)+两轮车(雅迪控股/爱玛科技/春风动力)。

保险Ⅱ行业点评报告: 上市险企 6 月保费数据点评: 寿险新单涨势延续, 车险增速持续放缓

投资建议: 我们认为保险板块本轮上涨, 短期靠中特估催化, 中期看负债端拐点验证, 长期需要宏观经济持续修复加持。当前市场对 3Q23 新单预期较低, 但实际炒停售时间晚于预期的年中, 抑或是 3Q23 实际销售情况继续保持稳定, 则有望带领行业估值进一步修复。推荐: 中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿、中国财险。风险提示: 1) 长端利率持续下行; 2) 经济复苏不及预期

食品饮料行业跟踪周报: 23Q2 白酒板块业绩前瞻: 整体表现稳健, 行业向上推力逐步积聚

前期悲观主要来源于当下弱动销复苏反馈, 市场整体预期较低, 加上淡季缺乏强催化。当前板块处于相对估值低位。本周外资回流, 往后看持续关注宏观经济政策和旺季动销表现。中长期来看: 1) 行业集中度提升趋势不改, 居民追求美好生活品质不变, 优质酒企份额持续提升, 价增长期仍有空间。2) 酒企对于长远规划清晰, 保持稳健进度的同时积极促动销稳价盘, 长远健康发展奠定基础。全年重点推荐泸州老窖、舍得酒业、五粮液、今世缘、迎驾贡酒, 关注预期低点标的。

建筑装饰行业跟踪周报: 关注中报窗口期表现, 继续推荐国际工程板块和低估央企

周观点: 国企改革、中特估和一带一路仍是主线, 持续推荐建筑板块的投资机会: (1) 5 月基建投资增速环比有所回落, 地产投资端压力仍然较大, 6 月建筑 PMI 虽仍在高景气区间但亦有所回落, 政策预期和积极性有所升温, 此前国务院常务会议研究推动经济持续回升向好的一批政策措施, 我们预计后续稳增长政策有望继续发力, 期待更多增量政策工具落地; 国企改革深化持续推进, 2023 年国务院国资委开始试行“一利五率”指标体系, 提升净资产收益率和现金流考核权重, 将指引建筑央企持续提升经营效率, 结合 2022 年报情况来看, 经营效果已开始体现; 结合此前证监会提出的探索建立中国特色估值体系, 建筑央企有望迎来基本面和估值共振, 我们继续看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会, 推荐中国交建、中国建筑、中国电建、中国铁建、中国中铁等。(2) “一带一路”方向: 二十大报告提出共建“一带一路”高质量发展, 将进一步深化交通、能源和网络等基础设施的互联互通建设, 开展更大范围、更高水平、更深层次的区域合作, 为建筑央企参与一带一路沿线市场打开更大空间, 今年以来我国与“一带一路”沿线国家贸易保持较快增长, 一带一路沿线国家的基建需求也有望提升; 今年是一带一路倡议提出 10 周年, 第三届“一带一路”高峰论坛将在今年举办, 在丰富成果的基础上, 预计更多政策支持有望出台, 叠加近期多重外事活动事件催化, 海外工程业务有望受益, 建议关注国际工程板块, 个股推荐中材国际, 建议关注中工国际、北方国际、中钢国际等。(3) 需求结构有亮点, 新业务增量开拓下的投资机会: 在双碳战略、绿色节能建筑等政策推进

下，装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益。推荐铝模板租赁服务商志特新材；建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构、建筑+AI方向的华阳国际；新能源业务转型和增量开拓方面，推荐中国电建，建议关注中国能建等。

电力设备行业跟踪周报：Q2 业绩分化龙头靓丽，大储和工商储超预期

电气设备 8908 上涨 1.81%，表现强于大盘。本周（7 月 10 日-7 月 14 日，下同）光伏涨 1.96%，电气设备涨 1.81%，发电设备涨 1.31%，新能源汽车涨 1.01%，锂电池涨 0.96%，风电涨 0.95%，核电跌 0.04%。涨幅前五为赢合科技、智云股份、迈为股份、德方纳米、锦浪科技；跌幅前五为安科瑞、华仪电气、利元亨、埃斯顿、广大特材。

医药生物行业跟踪周报：全面、战略性看多医疗服务，重点推荐爱尔眼科、通策医疗、美年健康等

医疗服务刚需性体现疫后复苏强劲，当前板块估值性价比较高。医疗服务公司一季度验证医疗刚需性强，二季度基数低及持续复苏验证，基本实现环比增长及同比较高增速。三季度迎来旺季，四季度在低基数下仍将实现高增速。

建筑材料行业跟踪周报：地产放松政策较为温和，消费建材成本利好或将持续

周观点：本周央行货币政策报告发布，地产刺激在融资销售端均有触及，但力度相当温和。我们预计下半年地产将延续 6 月以来的缓慢走弱态势，但基数效应下同比增速并无太大压力。对于地产链而言，下半年消费建材将继续出清，资金压力下企业收入难以大幅提速，但出清叠加成本端利好有望继续推升毛利率。而大宗建材较难出清，景气压力将持续。一带一路国家对全球需求增量的持续贡献潜力值得重视，随着海外供应链分散和中国产能转移至东盟、拉美等国家，工业化有望推动城镇化的发展，成为全球需求的新增量。在下半年欧美加息周期结束后，全球需求或将进入新一轮加速发展期。中期角度，国内地产链基本面最差时候已经过去了，业绩预期下修空间明显收窄。长期维度估值已经处于低位，我们预计 Q2~3 工程端可见利润拐点，可以逐渐布局。景气回暖角度从高到底排列分别是家居家电、消费建材、工程建材、大宗建材。长期角度，国内市场的景气中枢较难回到过去水平，需要重新定位中枢水平。（1）零售端定价能力强、现金流好，龙头企业持续下沉渠道和提升品牌，推荐伟星新材、兔宝宝、北新建材、蒙娜丽莎、东鹏控股、箭牌家居。（2）工程端供给侧持续出清，推荐龙头坚朗五金、旗滨集团、东方雨虹、科顺股份、凯伦股份等，建议关注三棵树。（3）基建链条实物需求加速落地，利好水泥混凝土产业链，长三角水泥价格底部已现，龙头的强定价权、高分红和现金流价值提供充足安全边际，推荐华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。

商贸零售行业跟踪周报：美国 6 月通胀数据回落，关注黄金珠宝板块投资机会

2023 年以来，黄金消费保持了较高的景气度，金银珠宝社零数据表现优于整体社零，同店持续恢复中，加盟商也重回正常开店节奏。我们预计未来头部品牌的市场份额还将进一步提升。推荐老凤祥、潮宏基、周大生、周大福、中国黄金，建议关注：菜百股份。

非银金融行业跟踪周报：如何看待当下保险股的机会？

本周，保险板块企稳回升，7 月以来相对收益与超额收益再次显现。截至 2023 年 07 月 14 日，本周（07.10-07.14）上证指数上涨 1.29%，金融指数

上涨 2.00%，其中保险板块上涨 2.67%。我们继续推荐保险板块，维持此前观点，6 月 LPR 下调靴子落地后，保险股超调到位，静候负债端佳音。个股推荐顺序：中国太保、新华保险、中国平安和中国人寿。

机械设备行业跟踪周报：推荐业绩高增长的半导体设备；关注光伏设备新技术进展

推荐业绩高增长的半导体设备；关注光伏设备新技术进展

石油石化行业跟踪周报：烯烃行业周报：原材料价格上涨，烯烃盈利整体承压

【投资观点】烯烃产业链价差仍处于历史底部区间，看好需求改善背景下烯烃企业盈利回升。同时高油价背景下，轻烃裂解、煤制烯烃等差异化路线成本优势扩大，看好相关企业价值重估。风险提示：项目投产进度推迟，需求复苏弱于预期，原材料价格剧烈波动，地缘风险持续演化。

石油石化行业跟踪周报：大炼化周报：聚酯链上强下弱，海外成品油价差环比回升

【聚酯板块】织造端需求偏弱，聚酯链维持上强下弱。PX 本周价格上涨，价差维持高位。MEG 方面，行业开工下降，港口发货水平尚可，市场报价上调。PTA 方面，成本支撑尚可，价格价差整体上行。长丝方面，双原料上行支撑价格上涨，但下游库存充足，市场交投氛围一般，长丝利润下降。短纤、瓶片方面，需求仍旧偏淡，用户刚需采购为主，价格上涨有限，其中瓶片延续亏损状态。

【炼油板块】原油：供需面+消息面利好，原油价格大幅上涨。本周俄罗斯削减供应，且发展中国家需求预期增加，另外美国通胀数据降温，美联储加息概率下降，多重利好因素推动国际油价上涨。成品油：价格整体上行，但价差回调。汽油方面：国内高温天气持续不断，空调用油需求仍有支撑。柴油方面：近期欧洲柴油资源紧缺，国内柴油出口套利扩大。航煤方面：原油价格支撑强势，市场受到提振，不过出货情况整体一般。

【化工板块】化工品价格整体上升，光伏级 EVA 表现亮眼。具体来看，下游需求好转，EVA 价格、价差双双上行。聚乙烯、聚丙烯供需改善不大，价格受成本推动上行，价差整体承压。纯苯、苯乙烯市场回暖，价格价差均有提振。PC 受双酚 A 涨价驱动报价上调，但价差回落，丙烯腈、MMA 报价小幅上调，酚酮产业链有所回暖。

风险提示：1) 大炼化装置投产、达产进度不及预期。2) 宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3) 地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。4) PX-PTA-PET 产业链产能的重大变动。

石油石化行业跟踪周报：原油周报：国际油价持续上涨，三桶油股价走强

【油价观点】预计 2023 年油价仍然高位运行：供给端：紧张。能源结构转型背景下，国际石油公司依旧保持谨慎克制的生产节奏，资本开支有限，增产意愿不足；受制裁影响，俄罗斯原油增产能力不足且会一定程度下降；OPEC+供给弹性下降，减产托底油价意愿强烈，沙特控价能力增强；美国原油增产有限，长期存在生产瓶颈，且从 2022 年释放战略原油库存转而进入 2023 年补库周期。需求端：增长。今年国内经济恢复，引领全球原油需求增长，海外市场或将担心经济衰退引起原油需求下滑。综合国内外来看，全球原油需求仍保持增长态势。我们认为，油价出现大幅暴跌可能性较小，油价或将持续高位运行。

【风险提示】1) 地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰。2) 宏观经济增速严重下滑，导致需求

端严重不振。3) 新能源加大替代传统石油需求的风险。4) OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。5) 美国解除对伊朗制裁, 伊朗原油快速回归市场的风险。6) 美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。7) 全球2050 净零排放政策调整的风险。

有色金属行业跟踪周报: 美国通胀超预期回落, 看好黄金配置机会

投资要点 段落提要: 回顾本周行情, 有色板块本周上涨 2.34%, 在全部一级行业中涨幅居前。二级行业方面, 贵金属、工业金属、能源金属、小金属板块上涨, 金属新材料板块下跌。工业金属、贵金属方面, 美国 6 月 CPI 和 PPI 增速下降均超预期, 显示抗通胀进一步取得进展, 市场对美联储加息预期有所放缓, 本周美债和美元指数承压下跌, 受此影响, 工业金属、贵金属价格普遍上涨, 预计后续工业金属、贵金属震荡运行。

周观点: 铜: 通胀降温美元下跌, 铜价涨幅明显。本周伦铜报收 8,707 美元/吨, 周环比上涨 5.20%; 沪铜报收 69,290 元/吨, 周环比上涨 2.48%。供应端, 本周国内电解铜产量 20.33 万吨, 与上周持平, 整体供应维持相对宽松状态。需求端, 国内经济未见明显改善, 下游行业处于传统消费淡季, 铜杆、铜板等加工企业订单较少, 此外受铜价上涨影响, 下游观望情绪也较为浓厚, 加工企业采买情绪不高。往后看, 预计在低库存支撑下后市铜价维持震荡。

铝: 电解铝企业继续复产, 下游需求未见明显好转。本周 LME 铝报收 2,283 美元/吨, 周环比上涨 7.18%; 沪铝报收 18,300 元/吨, 周环比上涨 2.55%。供应端, 云南地区电解铝企业稳步复产, 电解铝运行产能向上修正, 预计七月下旬将逐步放量; 四川眉山电解铝有减产预期, 但相比于云南大规模复产不影响短期供应。需求端, 处于传统消费淡季, 下游铝棒、铝板开工率环比小幅下降, 并有少量减产。本周美元指数下跌带动铝价上涨, 预计后市铝价维持震荡态势。

黄金: 加息预期放缓, 贵金属价格上行。本周 COMEX 黄金收盘价为 1,965.00 美元/盎司, 周环比上涨 2.51%; SHFE 黄金收盘价为 454.00 元/克, 周环比上涨 0.71%。美国 6 月 CPI、PPI 增速回落超预期, 显示美联储在控制通胀方面取得了进展, 市场对此也给出了积极回应, 普遍预计美联储将于 7 月末加息 25 个基点, 但对之后再度加息的预期大幅减弱。受此影响, 美元的坚挺走势被打破, 本周美元指数跌破 100 大关, 带动贵金属价格回升。从当前市场运行逻辑来看, 黄金价格仍然受美联储货币政策调整节奏预期与经济衰退担忧主导, 目前市场对于美联储后续停止二次加息的乐观预期增强, 但利率峰值是否到顶仍待进一步观察, 预计后市金价震荡偏强运行。风险提示: 美元持续走强; 美债违约风险上升; 下游需求不及预期。

煤炭开采行业跟踪周报: 旺季支撑用电需求, 预期煤价企稳震荡

投资要点 行业近况: 动力煤方面, 库存环比下降, 价格震荡运行。本周港口动力煤现货价环比下跌 9 元/吨, 报收 841 元/吨。供给端, 产地供给稳定释放, 本周日均港口调入量 199.09 万吨, 环比上周增加 4.66%, 高于去年和前年同期水平。需求端, 近期高温天气来临, 下游电厂采购需求较高, 本周日均港口调出量 199.94 万吨, 环比上周增加 1.52%。根据国家能源局数据, 6 月全社会用电量 7751 亿千瓦时, 同比增长 3.9%, 其中第二产业用电量 5027 亿千瓦时, 同比增长 2.3%, 显示制造业领域用电需求仍较为弱势, 一定程度上限制了后续煤价上涨空间。库存端, 当前电厂存煤仍较为充足, 库存处于较高水平; 港口方面, 本周环渤海四港口日均库存 2596.33 万吨, 环比上周减少 0.80%, 虽然仍在历史高位, 但较前

期高点已有明显下降，同比去年仅高出 1.5%。预计随着用电旺季到来，后续动力煤需求仍有支撑，但工业用电需求仍较弱势，预计煤价企稳震荡为主。炼焦煤方面，短期价格预计难以大幅上涨。本周山西产主焦煤京唐港库提价格收报 1960 元/吨，环比上周上涨 130 元/吨。供给端，产地整体供应保持稳定，进口量仍维持高位水平。需求端，钢铁消费进入淡季，下游开工率较弱，焦煤需求偏弱，预计焦煤价格难以大幅上涨。不过考虑到后续稳增长政策环境下，专项债发行进度有望加快，预计基建需求将支撑下游钢铁需求，中期焦煤价格预期企稳。估值与建议：我们维持行业评级不变。

推荐个股及其他点评

仕净科技 (301030)：签署 7.70 亿元设备采购合同，积极推进电池片项目投产达效

盈利预测与投资评级：光伏景气度上行，水泥固碳进展顺利，考虑电池片业务贡献，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测 2.40/9.04/12.51 亿元，对应 36、9、7 倍 PE，维持“买入”评级。风险提示：电池片扩产不及预期，订单不及预期，现金流风险。

双良节能 (600481)：2023 年半年报业绩预告点评：Q2 硅片减值承压，看好硅片价格企稳&装备业务放量

考虑到硅片价格波动等因素，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 22.2（原值 25，下调 11%）/30.8（原值 32，下调 4%）/37.9（原值 39，下调 3%）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 10/7/6 倍，维持“增持”评级。

中际旭创 (300308)：高端光模块全球头部厂商，深度受益 AI 算力建设浪潮

盈利预测与投资评级：我们看好公司随着海内外厂商 AI 算力扩张不断成长，预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 16.0/36.2/45.0 亿元，同比增长 30.9%/125.8%/24.4%，当前市值对应 PE 分别为 79.0/35.0/28.1 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

安科瑞 (300286)：企业微电网领军企业，产品+营销铸就核心竞争力

安科瑞深耕用电侧市场二十载，是用电侧微电网系统解决方案的领先企业。公司主营微电网解决方案（终端表计、电量传感器等硬件+各能源管理软件），创立至今一直聚焦用电侧市场，渠道和客户资源深厚，毛利率始终高于 46%。“双碳”战略框架下，公司作为需求侧管理领跑企业，成长性有望凸显，我们预计公司 2022-2025 年营收 CAGR 约为 37%。随电力供需形势严峻、电力市场化改革深化，将加速企业微电网市场需求。1) 政策端面对电力需求侧管理催化不断：国家多部委陆续在多个能源领域规划、指导意见等文件中明确提出要积极推动微电网发展，整合用户侧分散的源荷储充以及可控负荷等需求侧响应资源，提升用户侧灵活调节能力。2) 用电可靠性、经济性问题有望催生千亿微电网市场需求：2023 年全国电力供需总体紧平衡，部分区域用电高峰时段电力供需偏紧，用电可靠性、连续性问题再次凸显；电力市场化改革步伐加快，峰谷价差持续拉大+现货市场陆续推进激发企业用电管理积极性，以及分布式“源荷储充”资源渗透率的提高加速企业能源管理的需求。用电侧微电网处于渗透初期、市场广阔，我们测算到 2025 年市场空间约为 571 亿元，安科瑞 2022 年收入约 10 亿元，远未到市占率天花板。产品力+营销力构筑微

电网领先企业护城河。1) 产品力: 从硬件制造商成功转型硬件+软件系统解决方案服务商, 形成了“云-边-端”完整的产品生态体系。同时, 实现“硬件标准化、软件模块化”, 公司基于产品平台实现定制, 解决方案能力强【从能源接入(综自系统)-运用(能耗管控)-设备运维(照明/空调节能、消防等)】。公司主打的 EMS 系统产品已完成了从自动化、数字化的 1.0 阶段到微电网行业解决方案的 2.0 阶段, 并且正在向源网荷储一体化的 3.0 阶段迈进, 价值量和竞争力不断提高。2) 营销力: 针对用电侧极为分散的长尾市场特点, 销售端不断投入, 形成“直销+经销”、“线上+线下”、“国内+国外”的营销体系, 在全国设置多个办事处, 实现对业主和设计院的面对面沟通和服务, 经销商则能为公司提供订单和客户的快速增长。公司在手约 1.85 万个备案项目, 未来三年陆续落地, 带来的营收空间约为 185 亿元, 弹性十足。

德方纳米 (300769): 2023 年中报业绩预告点评: Q2 碳酸锂减值影响盈利, 预计 Q3 逐步恢复正常

考虑铁锂吨净利下滑及碳酸锂减值影响, 我们下调 2023-2025 年归母净利润预测至 0.16/18/25 亿元 (原预测值为 7/20/30 亿元), 同增 -99%/+1100%/+40%, 对应 2082x/19x/13xPE, 维持“买入”评级。风险提示: 铁锂加工费下行、锰铁锂进展低预期。

京东方 A (000725): 2023 年中报业绩预告点评: Q2 单季扣非实现盈利, 未来弹性可期

事件: 公司发布 2023 年中报业绩预告 Q2 单季业绩实现盈利, 下半年弹性可期: 公司 23 年上半年归母净利润 7-8 亿元, 同比下滑 88-89%, 扣非归母净利润亏损 15-16 亿元, 同比下滑 135-138%; 其中, 二季度单季归母净利润 4.5-5.5 亿元, 环比增长 83-123%, 扣非归母净利润 0.7-1.7 亿元, 实现扭亏为盈。上半年业绩持续改善主要原因: 1) 上半年供给端主导面板价格持续上行, 公司收入及盈利能力逐季改善; 2) 公司 LCD 业务严格执行“动态控产、按需生产”策略, 在主流领域需求逐步释放的同时快速拓展智能座舱、AR/VR、折叠屏等创新领域; 3) 公司柔性 AMOLED 持续发力高端需求, 半年度出货量首次突破 5 千万级, 同比增长近 80%, 继续保持领先的竞争优势。4) 深化“屏之物联”发展战略, 加速推动物联网转型发展。随着三季度进入显示面板备货旺季, 需求侧有望驱动量价齐升, 公司业绩弹性可期。LCD 面板业务龙头优势持续发力, OLED 新需求推动产量: 1) 公司在 TV、MNT、NB、Tablet、手机五大 LCD 主流应用显示屏出货量与市占率持续稳居全球第一; 伴随上下游进一步整合、韩厂退出、产能与行业持续出清, 公司市场份额有望进一步扩大, 将率先受益于面板价格回升。2) 公司布局 OLED 业务, 已连续 3 年顺利完成海外大客户供货, 且供货份额持续提升, 公司国内鄂尔多斯、成都、绵阳、重庆等地 OLED 工厂已陆续投产, 得益于公司出色的技术和有竞争力的价格, 公司对下游主流客户柔性 AMOLED 供应量有望持续快速提升。全面布局“1+4+N+生态链”, 把握智能物联时代大机遇: 公司作为半导体显示业龙头, 业绩伴随面板价格企稳回升与产品结构不断优化有望稳步修复; 公司物联网创新/传感器及解决方案/智慧医工业务飞速发展, 控股华灿光电助力 MLED 业务快速提升, 四大高潜航道有望未来成为营收主力; 积极开拓细分应用场景, 落实物联网转型发展; 积极推动供应链本地化, 扶持上下游共同发展。盈利预测与投资评级: 我们看好公司受益面板行业周期反转与快速布局 MLED 赛道, 考虑到上半年下游需求复苏不

及预期等因素，我们略微下调盈利预测，预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 74.6/143.2/189.2 亿元，当前市值对应 PE 分别为 22/12/9 倍，维持“买入”评级。风险提示：TV 液晶显示屏需求不及预期风险等

赛力斯 (601127): 2023H1 业绩预告点评: 业绩符合预期，问界销量有望持续改善

盈利预测与投资评级：自持新能源技术+牵手华为，打造全新模式。我们维持公司 2023-2025 年业绩预期为-25.73/-9.46/9.21 亿元，维持公司“买入”评级。风险提示：芯片/电池等关键零部件供应链不稳定；新平台车型推进不及预期；公司与华为合作推进进度不及预期

比亚迪 (002594): 2023 年中报业绩预告点评: 单车盈利环比提升，业绩超市场预期

盈利预测与投资评级：考虑单车盈利提升，我们上调 2023-2025 年归母净利润预测至 296/420/525 亿元（原预测值为 284/361/452 亿），同增 78%/42%/25%，对应 26x/18x/15xPE，给予 2023 年 35 倍 PE，目标价 355.6 元，维持“买入”评级。风险提示：电动车销量不及预期、海外市场存在不确定性。

新泉股份 (603179): 2023 年半年度业绩预告点评: 2023Q2 业绩超预期，自主内饰龙头持续成长

盈利预测与投资评级：考虑到 2023Q2 汇兑贡献及公司盈利能力持续提升，我们将公司 2023 年归母净利润的预测从 8.02 亿元小幅上调至 8.20 亿元，维持公司 2024-2025 年归母净利润为 11.22 亿、13.90 亿的预测，对应的 EPS 分别为 1.68 元、2.30 元、2.85 元，2023-2025 年市盈率分别为 26.06 倍、19.05 倍、15.37 倍，维持“买入”评级。风险提示：乘用车行业销量不及预期，新客户开拓不及预期，原材料价格波动导致盈利不及预期。

继峰股份 (603997): 2023 年半年度业绩预告点评: 2023H1 业绩同比扭亏为盈，看好公司长期成长

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.52 亿、7.32 亿、10.88 亿的预测，对应的 EPS 分别为 0.31 元、0.64 元、0.96 元，2023-2025 年市盈率分别为 43.20 倍、20.76 倍、13.97 倍，维持“买入”评级。风险提示：下游整车销量不及预期；新业务拓展不及预期；海外整合不及预期。

中材国际 (600970): Q2 订单延续高增长，境外表现亮眼

Q2 订单延续高增长，境外表现亮眼。(1) 公司 2023 年上半年新签合同额 405.99 亿元人民币，同比增长 68%，其中 Q2 单季度新签合同额 188.59 亿元人民币，同比增长 40%，延续较高增速。(2) 分地区来看，上半年境内外分别新签 190.35 亿元/215.64 亿元，分别占全部新签合同额的 46.9%/53.1%，境外占比较去年同期提升 16.9pct，境内外新签合同额同比分别+11%/+205%。Q2 装备制造、运维服务新签合同提速，转型升级成效持续显现。我们暂维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 29.40 亿元、34.33 亿元、40.75 亿元，7 月 14 日收盘价对应市盈率分别为 11.1 倍、9.5 倍、8.0 倍，维持“买入”评级。风险提示：水泥工程需求不及预期、业务结构调整速度不及预期、订单转化不及预期、海外经营风险。

江淮汽车 (600418): 2023H1 业绩预告点评: 归母净利润持续转正，合作自研齐推进

盈利预测与投资评级：公司对外积极合作，打开长期成长空间。我们维持

江淮汽车 2023-2025 年业绩预测，归母净利润为 2.90/4.09/7.40 亿元，对应 PE 为 102/72/40 倍，维持江淮汽车“买入”评级。 风险提示：商用车行业景气度低预期；对外合作进展低预期；芯片/电池等关键零部件供应链不稳定风险等

晶科能源 (688223): 2023 年中报业绩预告点评: 出货持续领先, N 型超额坚挺

盈利预测与投资评级: 基于公司 N 型一体化布局持续深化, 我们维持公司盈利预测, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 74/96/120 亿元, 同增 151%/30%/25%, 基于公司 TOPCon 龙头地位, 我们给予公司 2023 年 25 倍 PE, 对应目标价 18.4 元, 维持“买入”评级。 风险提示: 政策不及预期, 竞争加剧。

安井食品 (603345): 2023 年半年度业绩预告点评: 整体符合预期预期, 经营稳字当头

安井 2023 年半年度业绩预告: 利润略超预期, 公司经营稳字当头, 对下半年信心依旧

爱旭股份 (600732): 2023 年中报业绩预告点评: 电池盈利坚挺, ABC 持续扩产

盈利预测与投资建议: 基于公司 2024 年 ABC 电池产能落地并推向市场叠加大尺寸电池盈利提升, 我们上调 2024-2025 年盈利预测, 我们维持 2023 年归母净利润为 30.3 亿元, 我们上调 2024-2025 年归母净利润 43.7/59.8 亿元 (2024-2025 年前值为 39.1/45.2 亿元), 同增 30%/44%/37%, 维持“买入”评级。 风险提示: 竞争加剧, 政策不及预期等。

华凯易佰 (300592): 2023 年中报业绩预告点评: 三大业务全面发展, 降本增效驱动利润上升

盈利预测与投资评级: 我们看好华凯易佰在跨境电商领域的竞争力, 以及公司自身的运营效率, 将公司 2023-2025 年归母净利润由 3.33/4.65/5.91 亿元调整为 3.44/4.65/5.91 亿元, 对应当前市值的 PE 为 25/18/15X。予以“买入”评级。 风险提示: 市场竞争风险, AI 技术发展不及预期风险, 海外需求下滑风险。

领益智造 (002600): 2023 年中报业绩预告点评: 业绩持续超预期, 盈利能力显著提升

聚焦精密智造领域, 布局消费电子新兴行业: 1) 精密功能结构件技术优势明显: 公司散热方案、线性马达、无线充电等方面技术优势明显、核心零部件自给率高。2) 已进入大客户供应链并形成长期稳定合作关系: 在消费电子精密功能器件细分行业, 公司已通过国内外主流头部终端品牌商的供应商认证体系, 形成长期稳定的合作关系。同时借助消费电子领域合作客户, 切入 AR/VR/MR 智能眼镜业务, 已与业内一流厂商达成战略合作, 成为 MR 眼镜核心供应商。另外, 公司还是消费级 AR 眼镜龙头 Nreal 独家代工厂, 独家承接 NrealAirAR 眼镜的整机组装、注塑结构件和声学件制造。3) 领先布局智能机器人赛道: 子公司领鹏智能推出控制器产品, 赋能机器人性能提升, 同时与汉森深入合作人形机器人的优化量产设计。4) 公司整合上下游资源, 形成产业链协同优势: 反向收购江粉磁材上市后, 向上延伸至材料业务, 掌握上游议价权, 向下拓展模组及组装业务, 打造一体化平台。 拓展优质赛道, 新能源汽车/光伏协同发展: 1) 新能源汽车: 出货量高增长, 重要技术部件动力电池关乎续航和整车动力, 电池能量密度、运行温度范围、充电效率、安全性等技术不

断进步，市场前景广阔，带动精密结构件销量增长。公司已导入动力电池龙头客户宁德时代，积极扩产支撑放量，未来营收潜力看好。2）光伏：装机量持续旺盛，分布式占比提升，微型逆变器符合分布式装机需求且系统综合效率高，成发展趋势。公司收购赛尔康后成为微逆龙头 Enphase 全球唯二 ODM，而 Enphase 是当前全球微逆市场主导者，出货量占全球市场 80%，营收可期。盈利预测与投资评级：我们将公司 23-25 年的归母净利润由 21/25/30 亿元上调至 22/27/32 亿元，当前市值对应 PE 分别为 20/16/13 倍，维持“买入”评级。风险提示：消费电子景气度不及预期；新业务拓展布局不及预期；产品研发不及预期。

中公教育 (002607): 2023 上半年业绩预告点评：教培行业整体复苏，公司实现扭亏为盈

我们维持公司 2023-2025 年 EPS 为 0.10/0.16/0.18 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 48/30/26X，看好教育培训行业整体复苏和公司盈利能力，维持“买入”评级。

奥特维 (688516): 股权激励计划覆盖面广，上调业绩考核目标彰显长期发展信心

随着组件设备持续景气+新领域拓展顺利，我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 11/16/22 亿元，对应当前股价 PE 为 26/19/14 倍，维持“买入”评级。

龙净环保 (600388): 矿山绿电、全产业链储能，紫金优势凸显

盈利预测与投资建议：紫金矿业的绿电运营商，全产业链布局的储能新星。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润 11.19/16.78/23.35 亿元，同比增速 39%/50%/39%，当前市值对应 2023-2025 年 PE18/12/9x(2023/7/14)，首次覆盖，给予“买入”评级。

索通发展 (603612): 2023H1 业绩预告：单季度亏损环比收窄+产品价格触底回升，静待下半年业绩表现

结合公司中报预告，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.11、15.18、18.69 亿元（前值为 10.76/15.93/19.60 亿元），EPS 分别为 0.76、2.81、3.46 元，PE 分别为 23、6、5 倍，考虑到公司核心原材料石油焦和主要产品预焙阳极具备周期属性，目前阶段价格触底回升，维持“买入”评级。

冰轮环境 (000811): 2023H1 业绩预告：业绩大超预期+历史最好单季度表现，公司治理变化更值得期待

结合公司在手订单和产能释放情况，我们上调公司业绩，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.12、8.63、11.05 亿元（前值为 5.37/6.55/8.68 亿元），EPS 分别为 0.95、1.16、1.48 元，PE 分别为 16、13、11 倍，维持“买入”评级。

保隆科技 (603197): 2023 年半年报业绩预告点评：底盘业务+新业务双轮驱动，公司业绩持续兑现

公司新产品、新项目逐步落地，下半年有望继续放量，经营业绩持续兑现，我们上调公司 2023-2025 年营收预测由 61.90/76.50/94.56 亿元变为 63.47/78.10/95.04 亿元，同比分别+33%/+23%/+22%；2023-2025 年归母净利润预测由 3.64/4.71/6.02 亿元上调为 3.84/4.93/6.27 亿元，同比分别+79%/+28%/+27%，对应 PE 分别为 32/25/19 倍，维持“买入”评级。

美年健康 (002044): 2023H1 业绩预告点评：营收实现高增长，扭亏为盈，业绩超市场预期

事件：2023 年 7 月 14 日，公司公告 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 年上半年实现归母净利润 0-3000 万元，预计同比增长 100%-104.5%；

扣非归母净利润 0-3000 万元，预计同比增长 100.00%-104.32%。2022H1

公司归母净利润亏损 6.67 亿元，扣非净利润亏损 6.95 亿元。按公司公告预计 2023H1 收入增长约 50%计算，则我们估计 2023Q2 公司收入约 23 亿元，归母净利润约 1.67-1.97 亿元。业绩超市场预期。盈利预测与投资评级：考虑到公司门店盈利能力和经营效率的提升，利润率提升显著，及参股变控股的预期，我们将公司 2023-2024 年归母净利润由 5.25/8.37 亿元上调为 6.37/9.24 亿元，预计 2025 年为 12.66 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 44/31/22X，维持“买入”评级。风险提示：客单价提升或不达预期的风险；并购整合或不达预期风险；医疗纠纷风险；政策不确定性风险等。

拓普集团（601689）：2023 年半年报业绩预告点评：利润率稳中有升，Q2 业绩表现靓丽！

由于公司营收端稳定，净利润率逐步回升，我们维持公司 2023-2025 年营收预测为 226.22/331.57/433.33 亿元，同比分别+41%/+47%/+31%；2023-2025 年归母净利润预测由 22.86/33.94/45.24 亿元上调为 24.87/36.57/48.55 亿元，同比分别+46%/+47%/+33%，对应 PE 分别为 33/23/17 倍，维持“买入”评级。

天赐材料（002709）：2023 年中报预告点评：Q2 业绩受减值影响环比下滑，电解液盈利触底

盈利预测与投资评级：考虑六氟竞争加剧，我们下调公司 23-25 年归母净利预期至 35.18/50.41/70.90 亿元（原预期 48.45/63.18/82.06 亿元），同比-38%/+43%/+41%，对应 PE 为 21x/15x/11x，考虑到公司为电解液龙头，给予 24 年 20 倍 PE，对应目标价 52 元，维持“买入”评级。风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期。

苏美达（600710）：2023H1 业绩快报点评：归母净利同增 13%，关注造船等业务周期向上

事件：公司发布 2023H1 业绩快报。公司初步核算 2023H1 收入为 645.0 亿元，同比-15.8%；归母净利润为 5.13 亿元，同比+13.11%。公司 2023H1 利润率提升较大，2023H1 公司归母净利润率为 0.79%，同比+0.20pct。得益于利润率的提升，公司 2023H1 业绩增速小幅超出我们对全年增速的预期。盈利预测与投资评级：考虑到 2023Q2 公司收入有所下滑而利润率大幅提升，我们下调公司收入预期，并略微上调利润预期。我们将公司 2023~2025 年收入预测从 1395/ 1542/ 1673 亿元下调至 1333/ 1496/ 1624 亿元；将归母净利润预测从 10.0/ 11.4/ 12.6 亿元上调至 10.2/ 11.7/ 13.0 亿元。上调后的归母净利润对应增速为 11%/ 16%/ 11%，对应 7 月 14 日收盘价为 11/9/9 倍 P/E 估值，维持“增持”评级。风险提示：大宗品价格波动，宏观经济周期，汇率波动，造船业务交付周期等。

中伟股份（300919）：2023 年中报业绩预告点评：Q2 业绩符合预期，单吨利润恢复

盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测 20.5/28.0/37.1 亿元，同增 33%/37%/32%，对应 23-25 年 19x/14x/11xPE，考虑公司为国内第一大前驱体厂商，且 23 年产能释放，量利双升，维持

“买入”评级。 风险提示：原材料价格波动超市场预期，销量及政策不及预期。

汇川技术 (300124): 2023 年半年度业绩预告点评: 业绩符合预期, 主业需求向好, 新业务加速布局

我们维持公司 2023-25 年归母净利润分别 54.0 亿/71.2 亿/92.5 亿, 同比+25%/+32%/+30% (23-25 年扣非分别 42.8 亿/54.9 亿/71.2 亿, 同比+26%/+28%/+31%), 对应现价 PE 分别 34 倍、26 倍、20 倍。给予 24 年 35 倍估值, 目标价 93.5 元, 维持“买入”评级。 风险提示: 宏观经济下行、竞争加剧等

文灿股份 (603348): 2023 年半年报业绩预告点评: 订单上升+产能落地, 盈利能力有望修复!

考虑到核心客户订单回升+产能迭代扩张后公司盈利能力有望修复, 我们维持公司 2023-2025 年营收预测为 64.62/84.50/106.39 亿元, 同比分别+24%/+31%/+26%; 维持 2023-2025 年归母净利润预测为 2.79/3.96/5.15 亿元, 同比分别+18%/+42%/+30%, 对应 PE 分别为 43/31/24 倍, 维持“买入”评级。 风险提示: 下游乘用车需求不及预期, 一体化压铸需求不及预期, 铝合金价格上涨超出预期。

爱柯迪 (600933): 2023 年半年报业绩预告点评: 海内外产能持续扩张, 业绩同环比高增长!

我们维持公司 2023-2025 年营收预测为 57.50/77.20/96.04 亿元, 同比分别+35%/+34%/+24%; 维持 2023-2025 年归母净利润预测为 8.47/11.37/15.03 亿元, 同比分别+31%/+34%/+32%, 对应 PE 分别为 24/18/14 倍, 维持“买入”评级。

北京人力 (600861): 2023 年半年报业绩预告点评: FESCO 预计 H1 归母净利 4.9-5.3 亿元, 超市场预期

盈利预测与投资评级: 北京城乡已经完成了资产交割, 北京外企成功注入了上市公司, 北京外企是我国人力资源服务行业龙头, 规模优势突出, 有丰富的客户资源, 上市之后经营潜力有望进一步释放, 2023 年 Q2 业绩超预期, 我们上调公司 2023-2025 年归母净利润从 8 亿元/9.2 亿元/10.6 亿元至 9/10.5/12.1 亿元, 最新股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 15/13/11 倍, 维持“买入”评级。

长城汽车 (601633): 2023 半年度业绩预告点评: Q2 新车上市驱动份额持续提升, 业绩表现靓丽

我们维持长城汽车 2023~2025 年归母净利润为 43/80/112 亿元的预测, 对应 EPS 分别为 0.50/0.94/1.32 元, 对应 PE 估值 46/25/18 倍。维持长城汽车“买入”评级。

金龙汽车 (600686): 2023 年中报业绩预告点评: 净利润同比扭亏, 业绩超预期!

考虑到公司业绩超预期, 我们维持公司 2023~2025 年营业收入 205/233/266 亿元, 同比+12%/+14%/+14%, 将归母净利润从 0.72/2.41/5.28 亿元上调至 1.44/3.05/6.28 亿元, 2024~2025 年同比+112%/+106%, 2023~2025 年对应 EPS 为 0.20/0.43/0.88 元, PE 为 38/18/9 倍。维持公司“买入”评级。

福田汽车 (600166): 2023 半年度业绩预告点评: Q2 各业务板块稳中向好, 业绩符合预期

我们维持公司 2023~2025 年营业总收入为 598.59/726.35/872.66 亿元, 归

属母公司净利润为 14.27/21.52/28.21 亿元, 分别同比+2092%/+51%/+31%, 对应 EPS 为 0.18/0.27/0.35 元, 对应 PE 为 20/13/10 倍, 维持“买入”评级。

宇通客车 (600066): 2023 年上半年业绩预告点评: 国内国外双轮驱动, 净利润同环比高增长!

宇通客车是汽车行业【中特估&一带一路】的典范, 将率先代表中国汽车制造业成为真正意义的世界龙头。我们维持公司 2023~2025 年营业收入为 251/294/345 亿元, 同比+15%/+17%/+18%, 归母净利润为 13.9/20.1/27.5 亿元, 同比+84%/+44%/+37%, 对应 EPS 为 0.6/0.9/1.2 元, 对应 PE 为 23/16/11 倍。维持公司“买入”评级。

恒逸石化 (000703): 2023 年半年报业绩预告点评: 景气边际修复, 国内外产能扩张稳步推进

盈利预测与投资评级: 综合考虑行业复苏节奏, 我们调整恒逸石化 2023-2025 年归母净利润为 15、22 和 28 亿元 (此前为 18、23 和 24 亿元), 按 2023 年 7 月 14 日收盘价计算, 对应 PE 分别 17.0、11.4 和 9.3 倍。长丝产业链去库拐点将至, 国内外产能扩张同步推进, 维持“买入”评级。风险提示: 海外经济衰退、投产进度不及预期、原材料价格波动

荣盛石化 (002493): 2023 年半年报业绩预告点评: 炼化景气修复, 新材料布局提速

2023H1 业绩预告点评: 综合考虑当前行业产品价格价差情况, 我们调整荣盛石化 2023-2025 年归母净利润预测值为 45、106、153 亿元 (此前为 67、110、160 亿元), 按 2023 年 7 月 14 日收盘价计算, 对应 PE 分别 26.9、11.6 和 8.0 倍。炼化板块景气触底回升, 新材料产业布局逐步成型, 维持“买入”评级。风险提示: 原材料价格波动、需求恢复不及预期、行业竞争加剧

桐昆股份 (601233): 2023 年半年报业绩预告点评: 长丝蓄力, 炼化启航

2023 年半年报业绩预告点评: 综合考虑行业复苏节奏, 我们调整桐昆股份 2023-2025 年归母净利润为 25、47、64 亿元 (此前为 35、51 和 67 亿元), 按 2023 年 7 月 14 日收盘价计算, 对应 PE 分别 13.5、7.2 和 5.4 倍。周期底部投资价值凸显, 大炼化项目启动打开远期成长空间, 维持“买入”评级。风险提示: 需求复苏不及预期、项目实施进度延后、炼化市场竞争加剧

恒力石化 (600346): 2023 年半年报业绩预告点评: 云开见日, 整装待发

2023 年半年报业绩预告点评: 综合考虑行业复苏节奏, 我们调整恒力石化 2023-2025 年归母净利润为 70、123、159 亿元 (此前为 79、129 和 160 亿元), 按 2023 年 7 月 14 日收盘价计算, 对应 PE 分别 15.0、8.6 和 6.7 倍。大炼化盈利持续改善, 新能源材料加速推进, 维持“买入”评级。风险提示: 需求复苏不及预期、分拆进度不及预期、原材料价格波动

宏观策略

宏观点评 20230717：5.5%：下半年增长和政策如何角力？

二季度 GDP 增速 6.3% 产生于这样一种背景：增长比预期有压力，但政策比预期有耐心。我们预计这种经济和政策的角力将贯穿下半年。一方面，在“5%左右”的目标下，上半年 GDP 增速 5.5% 意味着下半年增速需要达到 4.6%，这一门槛并不算高，但在当前内需下行+外需收缩的背景下，仍需要政策端的发力来对冲。另一方面，在高质量发展的要求下，不搞“大干快上”、“贪大求洋”已成为政策的内在约束（图 1）。因此，在上述角力下，我们预计 7 月政治局会议仍将保持宽松基调，但不会有重大刺激政策出台，下半年在政策端仍将偏重科技和产业安全，这从领导人最近的调研可见一斑（图 2）。回头来看，我们认为二季度经济数据的走势印证了今年高层在经济工作上的底线思维：比如今年全年的 GDP 增速目标，可能就是“5%左右”，而非市场年初预期的 5.5% 以上甚至接近 6%，因此不需要多大的政策刺激。比如就业问题，只要整体失业率回到疫情前水平，青年人失业率的走高在短期是可以接受的，况且从各国的经验来看缺乏有效解决手段（图 4）。比如扩大内需，虽然服务业的复苏动能有所放缓，但从结构上来看，服务业对经济增长的拉动正持续提升，并且上半年居民实际可支配收入增速（5.8%）超过 GDP 增速（5.5%）也是构成利好。当然，作为内需不足的掣肘，当前民营企业信心不足，房地产市场再度疲软确实亟待解决。我们预计 7 月政治局会议前后在提振民营企业和楼市信心上会有更多支持性的政策出台。从具体数据上看：工业生产：继续成为经济的拖累。6 月工业增加值同比增长 4.4%，上半年同比增长 3.8%，明显低于同期 GDP 增速（5.5%），基本符合本轮复苏“服务强、工业弱”的特点。从第二季度来看，除了 4 月环比增速偏冷外，5、6 月环比增长基本处于历史同期均值水平，往后看由于外需和内需整体依旧偏弱，第三季度工业增速的反弹之路依旧充满不确定，工业增速低于 GDP 增速的情况可能要到第四季度才会扭转。从行业构成上看，第二季度汽车和电气机械依旧是工业增加值最大的拉动力，不过 6 月化学原料和制品行业“异军突起”、突然加速，在没有明显低基数的情况下，同比增速较 5 月上升 6%，这可能和下游长丝等纺织行业开工率持续改善，以及化工产品出口量的韧性有关：一方面可能对应着国内年初地产销售反弹之后的家装需求上升，以及相关行业库存的下降；另一方面，出口端，如化肥之类的化工产品剔除价格因素后依然保持着不错的实际增速。制造业投资：民企开始扩大投资了？今年上半年和 6 月当月制造业投资同比均增长 6%，暂时止住了年初以来单月同比增速持续下滑的态势。我们在之前的报告中说过，后疫情时代，制造业投资由顺周期经济项变成了逆周期调节的“工具”，不过边际上可能出现了改善——民企开始加大投资了。我们看到固定资产投资里民企投资相对于整体投资的增速在 6 月出现了触底反弹，如果剔除继续降温的地产投资，这至少证明民间制造业投资的表现会更好。从具体产业上看，电气机械、汽车、有色和化工是主要的支撑力量，而从边际上看，汽车和医药可能是民企投资扩张的主要方向。基建：夯实经济增长“压舱石”。2023 年以来基建发力明显，6 月广义基建投资同比增速录得 12.3%（5 月为 10.8%），基建投资为稳增长提供强劲动力。分细项来看，6 月基建投资加速的“引擎”是交通仓储和公用事业，尤其是交通基建投资同比涨幅明显，这主要源于铁路投资的提速。6 月起沥青去库态势显著，也从侧面印证了交通基

建的加速。在经济复苏道路上稳定基建增速的逻辑至关重要，目前看来至少上半年基建算是“稳住”了。不过6月专项债发行节奏较上年偏慢，同时还没有去年同期政策性开发性金融工具的“保驾护航”。后续政策端将如何为基建投资加“弹药”是一大关注点，根据国新办新闻发布会的信息，6月末7399亿元政策性开发性金融工具的资金支付使用比例已超过70%，准财政工具的扩容仍具必要性。

消费：高基数下的稳健回暖。与4、5月的高同比、弱复苏形成鲜明对比的是，6月社零虽然同比读数显著回落，但环比边际改善，两年复合同比走阔至3.1%（4、5月分别为2.6%、2.5%）。收入修复是重要因素，上半年全国居民人均可支配收入实际同比回升至5.8%，基本回归至长期趋势水平，二季度居民消费倾向同比已有大幅好转。分项来看，“618”活动的拉动作用下，耐用品消费复苏进一步加快：大额商品如金银珠宝与通讯器材维持高增速，化妆品、服装受电商促销影响复合同比转正。最大的边际变化来自于家电项（从5月复合同比-5.4%修复至6月复合同比3.8%），一方面来自于高温天气催生的购置需求，另一方面来自于春季地产销售回暖对后周期产品的拉动，而家具、建筑本月复合同比跌幅也均有收窄。出行方面，6月汽车、石油及制品项同比为负，主要受高基数与油价回落影响。往后看，促汽车消费政策的落地与暑期出游的换车需求对相关消费均有支撑，叠加二季度城镇调查支出增加意愿中旅游项的边际增长，三季度消费有望在出行相关项的拉动下保持复苏。

地产：目前还在寻找企稳的支点。房地产各项指标的继续回落仍“不出意外”，6月具体数据方面：开发投资同比下降10.3%与5月基本持平；新开工与竣工面积继续分化，不过增速差有所收敛，销售面积在去年高基数压力下同比跌幅走阔至-18%，与其相对应的是房企重新转弱，6月克而瑞口径百强房企业绩同比下降27%。

风险提示：欧美经济韧性超预期，资金大幅流向海外；出口超预期萎缩；信贷投放量超预期。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

宏观周报 20230717：厄尔尼诺现象下的工业“烤”验

1980年以来，全球平均气温共有12次“创新高”的纪录，其中伴随着厄尔尼诺发生的概率约为83%。世界气象组织预测，厄尔尼诺现象在2023年下半年持续的可能性高达90%，且此次厄尔尼诺现象出现早、发展空间大，这也意味着全球气温的提升即将“迎面而来”。而我国气温也伴随着全球“发烧”：中国气象局新闻发布会上，有关负责人称6月全国平均气温已创下1961年以来历史同期第二高。在厄尔尼诺现象之下，我国原本趋稳的工业生产是否会再次受阻？高温地区工业生产易受阻。根据去年7-8月各省气温，我们将省级行政区划分为三大类：（1）“高温组”；（2）“中温组”；（3）“低温组”。结合同期工业增加值来看，“低温组”生产情况略优于“高温组”。对比来看，酷暑之下“低温组”整体的工业生产更快，其中吉林、青海、西藏、宁夏的工业增加值同比增速在全国名列前茅。而“高温组”工业生产进度偏缓，尤其是川渝地区工业增加值同比增速负增明显。经我们测算，2022年7-8月“低温组”工业增加值同比增速比“高温组”高4.2个百分点，气温对工业生产的影响确在。而“中温组”工业增加值同比增速主要受北京拖累：北京在2022年7-8月工业生产大幅下降，不过主要是受疫情以及新冠疫苗生产高基数影响，如剔除疫苗生产因素其工业生产表现依然稳健。“高温假”及“让电于民”对高温地区生产进度施压。以川渝地区为例，两地在去年7-8月均有“高温假”以及“让电于民”的相关规定。除高温因素以外，大规模“拉闸限电”的情况再度给工业企业生产施压。根据《中国电力行业年度发展报告

2023》，2023 年全国电力供需总体紧平衡，预计全年全社会用电量增速在 6%左右。在居民用电先于工业用电的情况下，今年夏季工业生产仍存在不确定性。“热浪”席卷众多工业行业。根据历年 8 月气温排序，我们将 8 月气温相对偏高的 2013、2016、2018、2019、2020 和 2022 年定义为“较高温年份”，气温相对偏低的 2011、2012、2014、2015、2017 和 2021 年则定义为“较低温年份”。再分别计算不同工业行业在“较高温年份”和“较低温年份”时 8 月工业增加值同比增速与 6 月增速之间的差值。我们发现有两点亮点：一是大多数工业行业在 8 月生产进度会季节性减慢，尤其是上游行业 8 月的生产表现均弱于 6 月。二是超一半的工业行业在气温更高的年份存在生产受阻的现象，不过汽车制造业、电热生产、水生产等行业在酷暑之年反而“迎难而上”：这些行业在较高温年份的工业增加值强于较低温年份。全球高温利好家电出口、带动相关生产。在厄尔尼诺现象下，全球气温不断攀升，这将利好空调等家用电器的出口，从而带动相关产品的生产。6 月出口数据中家用电器成为了为数不多的亮眼项，这一定程度上反映了天气炎热带来的家电需求上升。这也为空调等产品的产量打开上行通道。厄尔尼诺现象下，部分地区工业生产再度承压，而气温相对较低的地区生产表现依旧稳健。根据历史数据来看，大多数工业行业难免受到高温波及，但高温之下利好公用事业、空调等家电、汽车等板块。上周高频数据显示：供需两端景气均表现分化。需求端汽车零售月初放缓，居民出行热度仍在，货运量显著抬升。新房销售再度走低，二手房销售有所回升。供给端生产节奏整体趋稳，基建和汽车业生产加速、而纺服业生产稳定。食品价格续降，大宗商品涨跌互现。风险提示：政策定力超预期；欧美经济韧性超预期，资金大幅流向海外；出口超预期萎缩；信贷投放量超预期。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

宏观周报 20230716：美国 6 月通胀：“漂亮”的背后掩盖了什么？——海外宏观经济周报

美国 6 月通胀很“争气”。本周海外宏观最受瞩目的便是美国 6 月通胀了，受到去年油价高基数以及房租滞后的影响开始显现，通胀第十二连降，同比从 5 月的 4%大幅下降至 6 月的 3%。虽然通胀离 2%的目标越来越近了，但核心通胀当前仍在较高的位置（6 月为 4.8%），且越往后通胀的下降将变得越来越难，不仅如此，还有重新提速上升的风险。薪资、二手车及楼市均是下半年或明年通胀提速的风险点。首先是当前薪资同比增速已经赶超通胀增速，未来倘若薪资增速不进一步大幅下降，工资通胀螺旋的压力将开始上升，给美联储降核心 CPI 带来较大的挑战。其次是二手车价格传导至通胀的持续性。二手车价格作为 CPI 二手车分项的领先指标，且在核心商品中占比不低（截止到 7 月约为 13%），该项的大幅回落对 CPI 的降温作用好。6 月二手车价格继续大幅下降，环比下降 4.2%。同比下降 10.3%，价格的下降对本月核心通胀形成不小的拖拽。但是未来倘若下降幅度减小、或者价格出现反弹，这些都将是通胀再次上扬的风险。最后一个风险点则是美国的房市。正如我们之前的报告中所指出的，房产软着陆的可能性给远端通胀再添“坏消息”。由于住房租金 CPI 滞后于房价 12-15 个月，房租及房价从去年年底开始跳跌的价格终于开始反应在 CPI 房租分项上。但近期地产意外地回暖，带动房屋价格上涨，给年末至明年年初的房租通胀再次带来上涨压力。欧洲方面，“火热”的天气 VS “降温”的经济。Cerberus 热浪席卷南欧，与之形成对比的却是越来越“冷”的经济。上周我们提到欧洲 PMI 全线下滑，各个分项数据也不断下探；而本周欧洲的工业产出给经济普遍的放缓再添力证。往后

看，“热”度不减的气温意味着欧洲工业和建筑业受限，这则会对生产及投资均产生负面的影响，从而给经济“雪上加霜”。短期内，欧洲经济不好过。重点数据速览后，我们不妨围绕着高频数据一览海外经济全貌。根据跟踪的高频数据，我们将它们主要分为四大部分：经济活动、需求、就业以及金融。

经济活动：美国经济活动保持强势。7月9日当周美国纽约联储 WEI 指数录得 1.37，继前值修正为 1.12 后，本周继续强势上行，显示美国当前经济活动依然强劲，下半年经济衰退概率降低。此外，本周德国经济活动在服务和消费的余温下小幅上涨，但 7 月以来该指数的增速持续回落。随着加息影响不断深化，生产和投资的不景气将制约经济活动的上升空间。

需求：出行消费涨跌分化，地产持续回暖。本周美国出行活动边际好转，而欧洲国家则有所放缓。形成鲜明对比的是，上期表现强势的消费本期大幅回落、同比转负。红皮书零售销售一般仅在衰退期间坠入负增长区间，但当前程度尚浅。倘若未来持续下降，则对美国经济衰退有一定的指示作用。同时 Open Table 入座订餐同比相对上周也边际回落，需要密切关注美国消费的动向对核心 CPI 的支撑。

地产方面，即将再次破 7% 的抵押贷款利率，也难以阻挡购房者的“热情”，申请抵押贷款的人数周同比继续改善。虽然当前地产需求对高利率的反应有所钝化，但地产能否顶住高利率的压力，持续回暖的空间和时间都有待进一步观察。

就业：劳动力市场韧性不减。虽然 6 月新增就业人数超预期下滑，但劳动力市场仍具韧性：一方面，薪资水平“热”度不减，工资通胀螺旋压力加大；另一方面，进入 7 月以来（截止至 7 月 9 日），首次申请失业救济人数再次回落，录得 23.7 万人，低于预期 25 万人，续请失业救济人数，截止至 7 月 2 日，虽小幅升至 172.9 万人，但与 6 月相比总体呈下降趋势。作为就业的冷热的先行指标，该数据显示出就业市场仍具韧性。美联储需看到全面的劳动力市场降温的信号，否则当前尚不满足让美联储转向的标准。

流动性：整体表现平稳。美国净流动性（美联储总资产-TGA-逆回购）连续五周下降，总资产规模小幅下降，但是对于美股的影响相对有限。监测美元流动性的核心指标 Libor-OIS 和企业债利差在本周继续边际下降。美元流动性在不断改善，目前表现整体较为平稳。

风险提示：欧美通胀韧性大超预期，美联储及欧央行货币政策紧缩大超预期，欧美陷入衰退概率大幅增加，美国中小银行再现挤兑风波，各国金融风险大超预期。

（证券分析师：陶川 证券分析师：邵翔）

固收金工

固收点评 20230717：经济弱修复和宽货币环境下，利率波动下行

事件 数据公布：2023 年 7 月 17 日，国家统计局公布 2023 年 6 月经济数据和二季度 GDP 数据：6 月规模以上工业增加值当月同比 4.4%，较 5 月上升 0.9 个百分点；社零当月同比 3.1%，较 5 月回落 9.6 个百分点；2023 年 1-6 月固定资产投资累计同比达 3.8%，制造业投资、基建投资和房地产开发投资累计同比分别为 6.0%、10.71%和-7.9%。二季度 GDP 当季同比为 6.3%，上半年累计同比为 5.5%。

观点 生产端部分领域开始出现回暖现象，高基数下消费总量读数承压。从生产端来看，6 月规模以上工业增加值当月同比较 5 月上行 0.9 个百分点，高于 wind 一致预测的 2.51%。一方面，6 月 PMI 生产分项为 50.3%，较上月上升 0.7 个百分点，重回荣枯线以上，结束了此前连续三个月的环比下行，高频数据显示各行业开工走弱的趋势得到改善，PTA 开工率 6 月持续上升，石油沥青装置开工率保持平稳，螺纹钢开工率降

幅收窄且显示出上升趋势。另一方面,由于疫情间经济数据波动较大,计算2020年到2023年的四年平均增速,6月工业增加值同比为5.35%,高于4月和5月水平但仍低于2019年6月工业增加值当月同比6.3%,表明生产尚未恢复至疫情之前水平。从消费端来看,受高基数影响6月社会消费品零售总额当月同比3.1%,较5月回落9.6个百分点,低于wind一致预测,成为上半年最低点。事实上各类商品零售额绝对量较上月有所回升,6月社零总额环比增速为0.23%,表明居民消费意愿和购买能力总体保持平稳,4年平均增速较5月有所改善。从各分项来看,餐饮收入和烟酒类、体育、娱乐用品类等消费品同比增速总体维持在10%左右,说明随着疫情二次感染影响消退,端午假期叠加全国营业性演出数量增加使得居民出行意愿较强,线下场景相关商品和服务消费有所恢复。与之相对,地产周期商品销售成为主要拖累,建筑及装潢材料类6月零售总额当月同比为-6.8%。6月16-24岁青年失业率再度上升至21.3%。展望后期,可持续观察居民消费能力和消费信心均恢复情况。基本面持续走弱使得固定资产投资总体偏弱,但各分项出现分化。2023年1-6月,固定资产投资累计同比较1-5月回落0.2个百分点,其中制造业投资累计同比与上月持平,基建投资上升0.64个百分点,房地产投资下滑0.64个百分点,各分项表现分化。(1)制造业方面,基本面走弱特别是PPI持续回落使得企业投资承压,但随着工业企业利润同比降幅收窄,盈利压力减弱为投资形成支撑。2023年6月工业企业利润当月同比为-12.60%,较上期上升了5.6个百分点,上升幅度明显。其中电气机械及器材制造业投资累积同比为38.9%。(2)基建方面,财政支出节奏快于去年,开工率上升。公共财政支出与政府性基金支出进度均接近5年内最高水平,7月份第二批专项债投放对基建或将进一步提振。作为可观察项目开工情况的高频指标,石油沥青装置开工率等高频指标反映基建动能保持平稳,石油沥青装置开工率6月总体维持在34%附近。(3)房地产投资方面,累计同比延续负增长,房屋新开工面积加速下滑意味着地产投资仍然疲弱后续增长乏力。一方面2023年6月商品房销售面积累计同比为-5.3%,较上月下滑4.4个百分点,居民对地产信心仍未恢复,楼市依然偏冷。另一方面房地产开发资金来源紧张,各类资金累积同比重回负区间,其中自筹资金累计同比下滑至-23.4%。债市观点:我国经济整体处于疫后恢复的通道上,部分领域出现回暖现象,但生产强消费弱,内生动力不足的问题未出现根本性扭转。结合6月价格指数来看,消费修复力度不足,结合上周五央行召开的新闻发布会,政策方面降准降息操作空间充足,可持续关注后续政治局会议及政策方向,在“宽信用”未明前,“宽货币”将推动长债利率波动下行。风险提示:疫情恢复情况不及预期;国内外货币/财政政策超预期调整。

(证券分析师:李勇 证券分析师:徐沐阳)

固收深度报告 20230717:城投挖之掘金江苏系列(二):走进昆山存续AAA级城投债发行主体

观点 昆山市概况:1)昆山市产业结构以制造业为主导,尤其是高端装备制造、电子信息和汽车零部件等领域,同时积极发展生物医药、新能源与环保以及现代服务业等产业2)经济财政:2022年昆山市GDP为5,006.66亿元,GDP总量在江苏省县级市中排名第一;一般公共预算收入430.18亿元,财政自给率近三年均在110%以上,财政自给能力较强,且昆山市产业基础较好,税收收入的持续性具备良好支撑。3)债务负担:2022年昆山市地方债务率为271%,与2021年相比债务率水平增加53pct,主要系政府性基金收入减少的同时债务负担略有增加所致,考虑随着疫后地方产业经济逐步修复,昆山市财政收入

有望恢复正增，故地方债务率处于可控范围。4) 昆山市城投主体共 10 家，评级均在 AA 级及以上，信用资质良好，平台发债格局以中长期为主，短期融资券发行较少，主要券种为公司债和中期票据，募集资金期限与募投项目期限匹配度较高，且发行成本显著低于全省均值约 57BP，城投整体融资能力较强；存量债结构显示偿债负担集中于中长期，故短期内偿债压力不大，再融资滚续需求尚可。5) 高评级城投利差自 2023 年 5 月起小幅抬升，与城投板块整体利差当前横盘震荡态势有所契合，而同时期中低评级城投利差仍波动下行，或表明昆山市系采取“哑铃策略”的投资者选择下沉博收益的区域之一；各评级利差均处于相对历史低位，但结合高评级城投利差逐渐走扩的态势，后续利差下行空间放大，资本利得获利机会增加，建议关注昆山市 AAA 级城投债发债主体，择时把握板块调整机会。 昆山存续 AAA 级城投债发债主体：1) 昆山创控：近年营业收入波动，2022 年实现营收 45.75 亿元，销售毛利率 20.64%，业务收入以燃气、水务为主，地产板块波动较大；现金短债比自 2021 年起持续上升至 2023 Q1 的 3.53 倍，资产负债率小幅上升至 64.04%，流动性风险有限，偿债能力尚可；存续债券中以中短期内到期为主，整体融资节奏相对前置；公司债、中期票据、超短期融资券信用利差目前分别处于历史 28.89%、32.32%、79.96%分位数，其中超短融由于近期收益率回升而出现估值调整机会，而公司债、中期票据利差水平尽管处于偏低位区间，但自 2023 年 5 月起由于信用债城投板块舆情增多而出现利差小幅走扩，存量债券性价比有所回升，因此可关注估值相较其余券种偏低的存量中期票据个券。2) 昆山城投：近年营业收入较平稳，2022 年实现营收 22.78 亿元，销售毛利率 24.51%，业务收入以安置房及商品房开发建设和销售为主，因区域垄断性及政府支持而具备稳定性和可持续性，但中长期资本支出压力及地产市场回暖节奏或影响公司盈利能力；2022 年现金短债比 0.6 倍，资产负债率上升至 68.84%，短期及长期偿债压力同时存在；私募债、企业债和中期票据信用利差分别回落至历史 20.32%、31.15%和 16.27%分位数，目前均处于历史较低位置，其中私募债及中票利差呈震荡走扩态势，而企业债利差走扩幅度更大，叠加私募债当前估值较其余券种偏低，故针对私募债及企业债个券择时采取波段策略或有成效。 总结回顾和建议关注：针对昆山市存续 AAA 级城投债的发债主体进行深入分析和梳理，并结合该市全部城投平台截至 2023 年 6 月 30 日的机构持仓情况排序结果来看，重点推荐投资者对昆山创业控股集团有限公司（昆山创控）予以关注。该平台主体评级为 AAA 级，目前存量债券规模为 65 亿元，存续债券均为公开债故兑付保障度较高，有息负债规模虽显著增长但整体债务规模较其余平台可控，主要业务板块盈利能力稳定且短期偿债能力较优，自身具备造血能力的同时财政支持力度较大。此外，由于当前市场倾向采取强资质区域下沉策略，故高评级主体昆山创控的市场关注度有待提升，叠加目前该平台存续债券性价比处于回升阶段，其中估值偏低的中期票据或具备更多收益挖掘空间。 风险提示：城投政策超预期收紧；数据统计偏差；信用风险发酵超预期。

（证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶）

固收点评 20230717：大叶转债：园林机械行业龙头

事件 大叶转债（123205.SZ）于 2023 年 7 月 17 日开始网上申购：总发行规模为 4.76 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额用于年产 6 万台骑乘式割草机生产项目和年产 22 万台新能源园林机械产品生产项目。 当前债底估值为 72.41 元，YTM 为 2.94%。大叶转债存续期为 6 年，东方金诚国际信用评估有限公司资信评级为 A+/A+，票面面值为

100 元，票面利率第一年至第六年分别为：0.20%、0.40%、0.60%、1.70%、2.80%、3.50%，公司到期赎回价格为票面面值的 113.00%（含最后一期利息），以 6 年 A+中债企业债到期收益率 8.74%（2023-07-14）计算，纯债价值为 72.41 元，纯债对应的 YTM 为 2.94%，债底保护一般。当前转换平价为 96.85 元，平价溢价率为 3.25%。转股期为自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日至转债到期日止，即 2024 年 01 月 22 日至 2029 年 07 月 16 日。初始转股价 20.01 元/股，正股大叶股份 7 月 14 日的收盘价为 19.38 元，对应的转换平价为 96.85 元，平价溢价率为 3.25%。转债条款中规中矩，总股本稀释率为 12.94%。下修条款为“15/30, 85%”，有条件赎回条款为“15/30、130%”，有条件回售条款为“30、70%”，条款中规中矩。按初始转股价 20.01 元计算，转债发行 4.76 亿元对总股本稀释率为 12.94%，对流通盘的稀释率为 30.19%，对股本有一定的摊薄压力。观点 我们预计大叶转债上市首日价格在 114.61~127.69 元之间，我们预计中签率为 0.0015%。综合可比标的以及实证结果，考虑到大叶转债的债底保护性一般，评级和规模吸引力一般，我们预计上市首日转股溢价率在 25% 左右，对应的上市价格在 114.61~127.69 元之间。我们预计网上中签率为 0.0015%，建议积极申购。宁波大叶园林设备股份有限公司是国内园林机械行业领先企业，割草机龙头企业。公司致力于推动行业规范健康发展，已经成为国际园林机械行业中具有较高知名度的 ODM 生产商，在生产技术、产品品质、制造规模等方面具有较高的市场地位。2018 年以来公司营收稳步增长，2018-2022 年复合增速为 17.09%。自 2018 年以来，公司营业收入总体呈现稳步增长态势，同比增长率“V 型”波动，2018-2022 年复合增速为 17.09%。2022 年，公司实现营业收入 14.72 亿元，同比减少 8.43%。与此同时，归母净利润也不断浮动，2018-2022 年复合增速为-34.87%。2022 年实现归母净利润 0.11 亿元，同比减少 79.74%。公司营业收入主要来源于割草机业务，产品结构年际变化较小，各项占比基本稳定。公司销售净利率和毛利率维稳，销售费用率和财务费用率波动，管理费用率阶梯式增长。2018-2023Q1，公司销售净利率分别为 7.99%、8.25%、7.66%、3.46%、0.76%和 3.83%，销售毛利率分别为 20.67%、22.49%、19.31%、15.32%、16.17%和 22.01%。风险提示：申购至上市阶段正股波动风险，上市时点不确定所带来的机会成本，违约风险，转股溢价率主动压缩风险。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭）

固收周报 20230717：反脆弱：汽车零部件行业转债盘点

汽车零部件行业转债盘点：新能源汽车需求持续走高利好相关零部件厂商。据乘联会数据，6 月新能源乘用车市场零售 66.5 万辆，同比增长 25.2%，环比增长 14.7%；今年以来累计零售 308.6 万辆，同比增长 37.3%，看好后续进一步需求修复。2023 年 5 月以来，汽车零部件指数涨幅明显，截至 7 月 14 日涨幅达 15.15%。本周（7 月 10 日-7 月 14 日）权益市场整体上涨，多指数收涨。两市日均成交额较上周缩量约 306.84 亿元至 8611.89 亿元，周度环比下落 3.44%，北上资金全周净流入 198.44 亿元。行业方面，本周（7 月 10 日-7 月 14 日）31 申万一级行业中 22 个行业收涨，其中 8 个行业涨幅超 2%；电子、食品饮料、基础化工、传媒、石油石化涨幅居前，分别上涨 3.36%、3.02%、2.87%、2.82%、2.75%；房地产、煤炭、轻工制造、综合、交通运输跌幅居前，跌幅分别达-1.75%、-1.36%、-1.03%、-0.82%、-0.46%。本周（7 月 10 日-7 月 14 日）中证转债指数上涨 0.43%。29 个申万一级行业中 21 个行业收涨，其中行业涨幅超过 2%的行业共 1 个。食品饮

料、石油石化、基础化工、煤炭、汽车涨幅居前，分别上涨 2.59%、1.31%、1.20%、0.84%、0.79%；社会服务、通信、国防军工、传媒、家用电器跌幅居前，分别下跌-6.18%、-2.73%、-2.05%、-0.64%、-0.63%。本周转债市场日均成交额大幅缩量 85.23 亿元，环比变化-11.24%；成交额前十位转债分别为超达转债、新致转债、智能转债、商络转债、永鼎转债、新港转债、英联转债、文灿转债、联创转债、国力转债；周度前十转债成交额均值达 113.88 亿元，成交额首位达 202.88 亿元。从转债个券周度涨跌幅角度来看，约 63.21% 的个券上涨，约 52.25% 的个券涨幅在 0-1% 区间，10.96% 的个券涨幅超 2%。股债市场情绪对比：本周（7 月 10 日-7 月 14 日）转债、正股市场周度加权平均涨跌幅、中位数为正，且相对于转债，正股周度涨幅更大。从成交额来看，本周转债市场成交额环比下降 11.24%，并位于 2022 年以来 68.00% 的分位数水平；对应正股市场成交额环比减少 2.37%，位于 2022 年以来 28.90% 的分位数水平。从股债涨跌数量占比来看，本周约 62.31% 的转债收涨，约 54.62% 的正股收涨；约 45.13% 的转债涨跌幅高于正股；相对于转债，正股个券能够实现的收益更高。综上所述，本周正股市场的交易情绪更优。核心观点：6 月以来，可转债市场出现较明显变化：（1）转债供给端发行节奏一改 5 月“熄火”状态，中小盘转债发行逐渐增多，市场对次新债的关注可能由此锚向新债；（2）随着搜特转债退市，转债市场信用风险事件冲击逐渐消弭，低评级转债溢价率向上修复；另一方面，以正邦转债为例的低评级标的以积极下修、释放积极信号“自救”，转债价格实现大幅修复；（3）从市场情绪来看，北向资金开始回流，上周市场交易量逐日攀高，周五交易量直逼 900 亿元；（4）主题方面，上周汽车赛道和 AI/光模块赛道景气度回升，高景气有望延续。我们回归政策面和业绩逻辑，锚向“新”海外出口、“一带一路”和估值低位板块。同时，我们需要关注市场对信用风险的关注，高评级底仓类品种未必迎来溢价抬升，但市场对低资质、低评级标的警惕情绪或致相关标的溢价端面临“下杀”风险。新债组合推荐：冠盛转债、天 23 转债、睿创转债、精锻转债、精测转 2 近期关注题材转债推荐：晶瑞转 2、立昂转债、赛轮转债、永 22 转债、风语转债、华兴转债、莱克转债、精测转 2、奥飞转债、花园转债、博杰转债 风险提示：（1）流动性收紧；（2）权益市场大幅调整；（3）地缘政治危机影响。（4）行业政策调控超预期。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭）

固收周报 20230716：央行发布会释放了什么信号？

观点 2023 年 7 月 14 日，国新办举行 2023 年上半年金融统计数据情况新闻发布会，央行的发言释放了什么信号？对债市影响几何？（1）我国经济整体处于疫情转段后恢复的通道上，经济长期向好的基本面没有改变。央行指出我国疫情平稳转段刚半年左右，经济循环和居民收入、消费等已出现积极好转。就物价水平而言，受需求恢复滞后以及高基数效应的影响，今年以来 CPI 同比涨幅震荡回落，2023 年 6 月 CPI 同比持平，环比下降 0.2%，7 月可能持续下行，但随着政策效果不断显现，供需缺口将进一步弥合，8 月份后 CPI 有望开始逐步上行。总体来看，我国当前以及 2023 年下半年没有通缩风险，预计全年 CPI 总体呈 U 型走势。年内物价水平先降后升，年底有望向 1% 靠拢。（2）继续精准有力实施稳健的货币政策，必要时可创设新的政策工具。6 月 13 日以来，央行开启了“OMO→SLF→MLF→LPR”的连续降息操作，对 6 月信贷增长超预期形成了一定的支撑。但总体来看，目前我国消费、出口和投资持续偏弱，经济修复的内生动能明显不足。央行表示，后续将根据经济和物价形势的需要，加大宏观调控力度，精准有力实

施稳健的货币政策，必要时可创设新的政策工具。在内外需不足的背景下，经济修复仍需增量政策的助力，我们预计货币政策仍将维持宽松，降准、降息的政策空间充足。(3)支持和鼓励存量房贷利率调整，居民消费需求有望提振。央行指出，2023年上半年，个人住房贷款累计发放3.5万亿元，较去年同期多发放超过5100亿元，但个人住房贷款余额总体减少，反映居民提前还贷现象大幅增加。目前，99%的房地产按揭贷款利率是由五年期以上LPR和加点共同构成。近年来，LPR多次调降，但加点在合同期间无法调整，难以准确反映市场资金的供求关系。此次，央行表态支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定，或者是新发放贷款置换原来的存量贷款。若存量房贷利率调整政策落地，将有助于减轻居民还贷压力，稳定和扩大居民消费需求。央行发布会为宏观经济发展注入强心针，根本上缓解了市场对于经济陷入通缩风险的隐忧。房地产政策方面，引导金融机构继续对房企存量融资展期、加大保交楼金融支持，同时支持和鼓励存量房贷利率调整，政策落地短期内可能对债市产生一定扰动。货币政策方面，降准降息操作空间充足，宏观调控力度取决于经济修复的程度，在内外需疲弱的背景下，资金面预计仍将处于宽松区间。此外，考虑到10年国债收益率相较于去年8月的历史低点仍有较大下行空间，中长期来看，长端利率或将保持震荡下行格局。美国6月CPI超预期降温，美债收益率和美联储加息路径未来预计如何变化？本周2Y和10Y美债收益率较上周持续冲高后有所回落，10Y美债收益率降至4%以下后，维持在在3.7-3.9%高位震荡；2Y美债收益率则在4.6-5.0%间震荡。当前美国经济形势复杂，短期来看，美联储频频“放鹰”，物价压力仍远高于美联储的目标，7月加息仍有可能；但考虑到联储过往1-1年半中体现出来的高灵活性，无论加息、降息都无法解读为趋势性。美联储加息路径不确定性进一步加大，我们认为其原因在于：

(1) 通胀虽仍下行趋势，但仍高于美联储目标水平。本周公布的CPI数据显示，美国6月CPI同比涨幅从5月的4%继续回落至3%，低于预期3.1%，连续第12个月下降，且为2021年3月以来最低；CPI环比上升0.2%，高于前值0.1%，但低于预期的0.3%。尽管通胀已大幅降温，但剔除食品和能源后的核心通胀指标仍高于美联储定下的2%的目标。同比通胀还可能反弹，当前大幅下降部分受益于基数效应和核心CPI粘性的小幅回落。美国6月核心商品分项环比-0.1%相较前值大幅回落，2023年以来首次跌回负增长区间，二手车分项压力的回落也作出了积极贡献。但当前通胀仍然高于美联储目标水平，联储仍存在过度调控风险。(2) 租金CPI的粘性导致通胀下降缓慢。6月核心CPI的组成项目中，住房租金是很大的驱动因素。租金环比上涨0.5%，5月为环比涨0.5%；业主等价租金环比上涨0.4%，5月为环比涨0.5%；由于租金及自有住房的等价租金同比变化滞后于CS房价同比变化18个月左右，当前租金仍在高位，粘性仍将持续一段时间。租金CPI的粘性使核心CPI下降趋势变缓。(3) PPI也超预期放缓，抗通胀进一步取得进展，也可能是衰退的信号。继6月CPI超预期降温，增速为近三年来的最低水平，延续了一年来的通胀放缓趋势。美国劳工部发布的数据显示，美国6月PPI同比增速从5月的1.1%放缓至0.1%，几乎没有增长，低于预期的0.4%，并创2020年8月以来新低；环比上升0.1%，低于预期的0.2%。剔除波动较大的食品和能源，6月核心PPI同比上涨2.4%，低于预期的2.6%。全球供应链正常化、大宗商品价格企稳以及消费者需求从商品转向服务的广泛转变，有助于缓解生产者层面的通胀压力。PPI数据表明，随着6月中间需求品价格同比下降9%以上，降幅甚至超过了疫情封锁期间的低谷，抗通胀

进一步取得进展，但也可能是经济衰退的信号。综合上述分析，短期来看，通胀虽有下降但仍远高于目标水平。虽然6月美国通胀降至两年多来的最低水平，增加了美联储在本月可能的加息后停止加息的可能性，但仅仅一个月的通胀大幅放缓是不够的。短期美债收益率反弹回升概率犹存；中期来看，美联储货币政策将会特别谨慎与灵活，我们认为中期10年期美债国债收益率或将维持筑顶格局，顶部存在被突破风险的同时，中期看向3.5-4.0%区间震荡。风险提示：变种病毒超预期传播、宏观经济增速不及预期、全球“再通胀”超预期、地缘风险超预期。

（证券分析师：李勇 证券分析师：陈伯铭 证券分析师：徐沐阳
研究助理：徐津晶）

固收点评 20230715：绿色债券数据周度跟踪（20230710-20230714）

观点 一级市场发行情况：本周（20230710-20230714）银行间市场及交易所市场共新发行绿色债券8只，合计发行规模约157.80亿元，较上周增加77.9亿元。发行年限为5年及以下中短期和18年长期；发行人性质为民营企业、地方国有企业和央企子公司；主体评级以AAA级为主。发行人地域为广东省、山东省、上海市、北京市、天津市和湖北省。发行债券种类为商业银行普通债券、券商专项资产管理和公司债。二级市场成交情况：本周（20230710-20230714）绿色债券周成交额合计480亿元，较上周减少121亿元。分债券种类来看，成交量前三为非金公司信用债、金融机构债和利率债，分别为233亿元、168亿元和52亿元；分发行期限来看，3Y以下绿色债券成交量最高，占比约79.80%，市场热度持续；分发行主体行业来看，成交量前三的行业为金融、公用事业和建筑，分别为205亿元、111亿元和24亿元；分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、湖北省和广东省，分别为168亿元、51亿元和46亿元。估值偏离%前三十位个券情况：本周（20230710-20230714）绿色债券周成交均价估值偏离幅度不大，折价成交比例及幅度均低于溢价成交。折价个券方面，折价率前三的个券为23荆开G2（-0.98%）、23上海能科ABN001优先（科创票据）（-0.52%）和G17龙湖3（-0.34%），其余折价率均在-0.35%以内，主体行业金融和公用事业为主，中债隐含评级以AAA-评级为主，地域分布以北京市和上海市居多。溢价个券方面，溢价率前三的个券为G三峡EB1（1.15%）、23光大环境GN002（碳中和债）（0.33%）和21潍财G1（0.28%），其余溢价率均在0.28%以内。主体行业以金融和公用事业为主，中债隐含评级以AAA-评级为主，地域分布以北京市和上海市居多。风险提示：Choice信息更新延迟；数据披露不全。

（证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶）

固收点评 20230715：二级资本债周度数据跟踪（20230710-20230714）

观点 一级市场发行与存量情况：本周（20230710-20230714）银行间市场及交易所市场共新发行二级资本债1只，发行规模为3.00亿元，较上周减少47.00亿元，发行年限为10Y，发行人性质为地方国有企业，主体评级为AA-，发行人地域为安徽省。截至2023年7月14日，二级资本债存量余额达37,140亿元，较上周末（20230707）增加78亿元。二级市场成交情况：本周（20230710-20230714）二级资本债周成交量合计约1188亿元，较上周增加35亿元，成交量前三个券分别为23厦门国际二级资本债01（69.38亿元）、21建设银行二级01（36.79亿元）和22中国银行二级01（35.09亿元）。分发行主体地域来看，成交量前三为北京市、福建省和上海市，分别约为761亿元、121亿元和100亿元。从到期收益率角度来看，截至7月14

日，5Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-0.22 BP、3.13 BP、3.13 BP；7Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-2.00 BP、-2.00 BP、-2.00 BP；10Y 二级资本债中评级 AAA-、AA+、AA 级到期收益率较上周涨跌幅分别为：-4.17 BP、-5.17 BP、-5.17 BP。估值偏离%前三十位个券情况：本周（20230710-20230714）二级资本债周成交均价估值偏离幅度整体不大，折价成交比例及幅度均小于溢价成交。折价个券方面，折价率前二的个券为 17 滨海农商二级 01（-1.87%）和 20 秦皇岛银行二级 01（-0.89%），其余折价率均在 -0.85% 以内。中债隐含评级以 AAA- 评级为主，地域分布以北京市、广东省和浙江省居多。溢价个券方面，溢价率前二的个券为 15 石嘴山银行二级（9.14%）和 23 汉口银行二级资本债 01（1.04%），其余溢价率均在 1.00% 以内。中债隐含评级以 AAA- 评级为主，地域分布以北京市、上海市和浙江省居多。风险提示：Choice、Wind 信息更新延迟；数据披露不全。（证券分析师：李勇 研究助理：徐津晶）

行业

商贸零售行业点评报告：6 月社零总额同比+3.1%，珠宝化妆品等可选品、餐饮消费持续复苏

投资要点 7 月 17 日，国家统计局公布 2023 年 6 月社零数据。2023 年 6 月，我国社零总额为 4.00 万亿元，同比+3.1%，略低于 wind 一致预期的+3.5%；2021 年 6 月至 2023 年 6 月 CAGR（下称近 2 年 CAGR）为 3.1%，略好于 5 月的 2.5%。除汽车外的消费品零售额为 3.54 万亿元，同比+3.7%。从近 2 年 CAGR 上看，2023 年 6 月社零数据环比 5 月有所改善。受益于去年 618 大促低基数，线上社零增速快于线下。6 月，网上实物商品零售额为 1.26 万亿元，同比+7.1%，近 2 年 CAGR 为 6.4%（前值为+11.8%）；推算线下社零总额为 2.74 万亿元，同比+1.3%，近 2 年 CAGR 为 1.7%（前值为-0.8%），线上社零零售增速快于线下，主要因 2022 年 618 期间物流未完全恢复，基数偏低。分消费类型看：餐饮恢复好于商品零售。6 月商品零售额同比+1.7%，近两年 CAGR 为 2.8%（前值为+2.5%）；餐饮收入同比+16.1%，近 2 年 CAGR 为 5.6%（前值为+3.2%）。从近 2 年 CAGR 上看，餐饮与商品零售均呈环比改善趋势，其中餐饮的恢复趋势好于商品零售。分品类看：大部分必选品增速环比提升，可选消费品持续修复。必选消费品保持稳健增长的趋势：一般来说必选品消费的增速不会产生太大波动。6 月，粮油食品、饮料、烟酒、日用品类分别同比 5.4%/3.6%/+9.6%/-2.2%，近两年 CAGR 为+7.2%/+2.7%/+7.3%/+1.0%。可选消费品温和恢复：6 月，黄金珠宝景气度较高，限额以上零售额同比+7.8%，近两年 CAGR 达 7.9%。限上服装、化妆品分别同比+6.9%/4.8%，主要受益于 618 大促。体育娱乐用品类同比+9.2%，反映疫情之后的体育活动回暖。家电和音像器材类同比+4.5%，主要受益于今年夏季高温天气下空调销售火爆。总体上看，6 月消费呈温和恢复趋势，珠宝、化妆品、服装、体育用品、家电和音像器材等可选品表现较好，餐饮消费引领复苏。后续可关注暑期休闲、出行场景下消费潜力释放。建议关注：①珠宝等恢复势头较好的可选消费领域，推荐老凤祥，关注菜百股份等；②景气度较高的平价消费赛道，推荐名创优品等；③国企改革相关标的，推荐小商品城、老凤祥、重庆百货等。风险提示：宏观经济波动，消费恢复不及预期等

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：阳靖）

房地产行业跟踪周报：新房二手房销售同比持续下降，央行房地产政策表态积极

投资要点 上周(2023.7.8-2023.7.14,下同):上周房地产板块(中信)涨跌幅-0.3%,同期沪深300、万得全A指数涨跌幅分别-0.9%,1.3%,超额收益分别为-1.2%、-1.6%。29个中信行业板块中房地产位列第24。

房地产基本面与高频数据: (1)新房市场:上周38城新房成交面积211.8万方,环比-8.3%,同比-35.6%;2023年7月1日至7月14日累计成交442.8万方,同比-35.3%。今年截至7月14日累计成交9549.5万方,同比+0.3%。(2)二手房市场:上周17城二手房成交面积140.3万方,环比+5.4%,同比-11.5%;2023年7月1日至7月14日累计成交273.5万方,同比-9.5%。今年截至7月14日累计成交4631.0万方,同比+44.6%。(3)库存及去化:14城新房累计库存9313.8万方,环比+0.1%,同比+6.3%;14城新房去化周期为14.2个月,环比变动-0.3个月,同比变动-0.7个月。一线、新一线、二线、三四线城市去化周期为10.9个月、8.7个月、15.4个月、37.5个月,环比分别变动-0.4个月、-0.2个月、-0.4个月、+0.1个月。(4)土地市场:2023年7月10日-2023年7月16日百城供应土地数量为296宗,环比+14.7%,同比-43.5%;供应土地建筑面积为1750.1万方,环比+5.9%,同比-44.8%。百城土地成交建筑面积631.1万方,环比-66.1%,同比-86.4%;成交楼面价1002元/平,环比-36.9%、同比-70.8%;土地溢价率0.8%,环比-4.0pct,同比-2.5pct。

重点数据与政策:全国层面:中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》。央行邹澜:支持和鼓励商业银行与借款人自主协商变更合同约定,或者是新发放贷款置换原来的存量贷款。地方层面:厦门、温州、沈阳、珠海、德阳、山东省等多地放松公积金贷款政策,提高最高贷款额或降低公积金贷款首付比例。上海第二批集中供地保持高热度,15宗宅地10总触顶成交,揽金406亿。

周观点:7月第2周新房成交数据环比小幅下降,同比保持较大降幅。二手房销售同比降幅维持在10%左右,地产行业基本面持续下行。我们认为若地产的疤痕效应在下半年持续,销售的恶化将会导致房企投资更加谨慎。政策方面上周央行积极表态,支持鼓励商业银行新发放贷款置换存量贷款,同时对部分存量房地产放松政策进行延期。我们认为三季度可以期待更多供需两端的房地产政策。此时点对地产股不必太过悲观,推荐关注土储充裕、布局聚焦核心城市、信用资质良好的房企,未来有望率先受益于市场复苏和政策放松;同时建议关注物业和代建行业的投资机会。1)开发商:保利发展、招商蛇口、越秀地产、滨江集团,建议关注华发股份、中国海外发展、保利置业集团;2)物业公司:华润万象生活、碧桂园服务、保利物业、越秀服务;3)代建公司:绿城管理控股。

风险提示:房地产调控政策放宽不及预期;行业下行持续,销售不及预期;行业信用风险持续蔓延,流动性恶化超预期;疫情反复、发展超预期。

(证券分析师:房诚琦 证券分析师:肖畅 证券分析师:白学松)

环保行业跟踪周报：天然气消费量回暖 2023M5 同增 12.4%，能耗双控转向碳排放双控促进清洁能源发展

投资要点 重点推荐:新奥股份,景津装备,美埃科技,盛剑环境,仕净科技,ST龙净,洪城环境,光大环境,瀚蓝环境,凯美特气,华特气体,国林科技,金科环境,三联虹普,赛恩斯,天壕环境,英科再生,高能环境,九丰能源,宇通重工。建议关注:蓝天燃气,重庆水务,兴蓉环境,鹏鹞环保,三峰环境,再升科技,卓越新能。

2023M5 天然气表观消费量同增 12.4%，消费回暖&价差修复有望迎价值重估。2023 年 5 月，全国天然气表观消费量 334.4 亿立方米，同增 12.4%。1-5 月，全国天然气表观消费量 1627 亿立方米，同增 5.7%。天然气消费回暖，叠加顺价机制完善利润修复，有望迎来价值重估。能耗双控逐步转向碳排放双控，促进清洁能源替代&绿电比例提升。2023 年 7 月 11 日，中央深改委会议审议通过《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》。能耗双控没有区分各种能源的碳排放特性，限制了可再生能源的发展。而碳排放双控以控碳为导向，可以打破对可再生能源的约束，促进清洁能源发展，提高绿电比例，释放用能空间。关注泛半导体治理+中特估水&天然气+压滤机投资机会。

1、细分设备龙头：半导体：制程中的废弃物处理乃刚需、高壁垒。a、耗材进入高端制程：【美埃科技】电子洁净过滤设备，海外大厂+耗材占比提升驱动加速成长；建议关注半导体洁净室上游滤材和过滤器设备【再升科技】；电子特气新品类突破、制程升级，重点推荐【华特气体】突破电子特气新品类、制程升级；【凯美特气】b、设备：国产化，份额显著突破：重点推荐半导体制程废气处理【盛剑环境】制程废气处理；【国林科技】臭氧发生器介入半导体清洗，国产化从 0 到 1。光伏配套重点推荐【仕净科技】董事长 9 倍购买晶科新疆拉晶厂，期待深度合作。长期优势：非硅成本+核心客户深绑定。压滤设备：【景津装备】压滤机龙头，加权平均 ROE 自 2016 年 10%提至 2022 年 23%，配套设备+出海打开成长空间。【金科环境】水深度处理及资源化专家，数字化软件促智慧化应用升级，促份额提升。光伏再生水开拓者，水指标+排污指标约束下百亿空间释放。

2、再生资源：①重金属资源化：重点推荐【赛恩斯】重金属污酸、污废水治理新技术，政策驱动下游应用打开+紫金持股。再生塑料减碳显著，欧盟强制立法拉动需求，重点推荐【三联虹普】尼龙&聚酯再生 SSP 技术龙头，携手华为云首个纺丝 AI 落地；【英科再生】。危废资源化：重点推荐【高能环境】经济复苏 ToB 环保迎拐点+项目放量期。

3、中特估驱动，低估值+高股息+现金流发力，一带一路助力，优质资产价值重估。a、水务：低估/高分红/价格改革。自由现金流连续 2 年大幅改善。供水提价+污水顺价接轨成熟市场估值翻倍空间。【洪城环境】2020-2022 年分红水平 50~60%，股息率（TTM）5.56%（截至 2023/7/16）。建议关注【重庆水务】【兴蓉环境】【首创环保】【中山公用】等。b、垃圾焚烧：现金流改善+行业整合+设备出海。【光大环境】PB（MRQ）0.40 倍，2023 年 PE 4 倍（截至 2023/7/16），历史分红近 30%。资本开支大幅下降+国补回笼。【瀚蓝环境】国补收回+REITs+处置账款，现金流改善中，整合进行时，预计 2023-2025 年归母净利润复增 15%，2023 年 PE 12 倍（截至 2023/7/16）。建议关注【三峰环境】国补加速+设备出海。c、天然气顺价改革+海气资源：【九丰能源】【新奥股份】【天壕环境】。最新研究：高能环境：积极落地绑定核心员工，考核目标稳健打造多品类再生利用龙头。高能环境 2023 年半年度业绩预告点评：归母预增 6%-17%，期待资源化利用板块持续成长。行业点评：CCER 管理办法公开征求意见，明确项目范畴&强化供给侧约束。风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧。

（证券分析师：袁理 研究助理：陈孜文）

国防军工行业+公司首次覆盖：周期筑底量价趋明，舰船板块乘风而行

投资要点 船舶是大周期，供需错配是船舶周期产生的主要原因。复盘过去百年造船周期，大致可分为六个大的阶段，每个阶段持续 20 余年，从峰谷到峰顶，造船产量通常是数倍之变。供需错配是造船周期

产生的主要原因。民用造船业已进入新的周期上行阶段，呈现量价齐升状态。需求端：运价高位+环保政策约束+到龄船只更新，新造船需求进入上行周期。新船需求包括新增需求、替代需求和投机需求三大类。其中，新增需求主要取决于航运需求，替代需求由技术进步、环保政策和船舶到龄更新共同决定。当前，全球新造 LNG 运输需求较好，环保政策约束叠加到龄船只更新拉动替代需求。克拉克森估计，受益于航运业能源转型，2023 年到 2033 年的新造船投资将达到 1.6 万亿美元，平均每年 1600 亿美元，远高于 2000 年以来的每年新造船投资平均值 1000 亿美元。供给端：全球造船产能基本出清，当前呈现偏紧状态。金融危机以来，受订单大幅减少和船价持续走低等因素影响，全球造船企业破产清算与兼并重组案件达到数百起，产能出清过程基本结束。2021 年世界造船活跃产能利用率同比大幅攀升，达 93.9%；全球大部分的 2022 年新接订单都将在 2024 年之后交付，造船业已呈现产能偏紧状态。造船量价齐升：1) 量：造船市场新订单已于 2020 年开始上升，2022 年新订单量远高于 2020 年。2) 价：造船价格持续提升，克拉克森造船价格指数连续 13 周上涨，较 2023 年初上升 3%，较 2021 年初上升 33%。海军装备体系建设加速推进，军船产业链具备长期向上成长空间。我国海军正加快推进由近海防御型向远海护卫型转变，需要强大的海军装备做支撑，军用船舶相关标的有望持续受益。风险提示：航运景气度下滑，新接订单量低于预期；原材料等成本波动风险；汇率波动风险；国企改革进度不及预期。

(证券分析师：苏立赞 证券分析师：钱佳兴

证券分析师：许牧)

国防军工行业跟踪周报：行业基本面在波动中向上，市场关注聚焦金属增材制造领域

投资要点 上周行业走势情况 上周五个交易日 (0710-0714)，军工 (申万分类) 全周涨跌幅为 -0.08%，行业涨幅排名位居第 23/31 位。(1) 军工行业呈现出上涨放量与下跌幅量的趋势。军工行业呈现出上涨放量与下跌幅量的趋势，反映了当前市场对于行业底部区间的判断以及运行方向的预期。看好军工行业在改革催化与增量订单预期下的估值修复与业绩回归的戴维斯双击。(2) 军工行业当前位置处于底部拐点配置区域。行业订单预期提振情绪，行业有望持续向上发展。未来可能分为两个阶段，首先是行业整体超跌估值修复，其次是结构性分化并优选具备盈利支持的公司。上游配套环节和下游总装环节将受益于稳健配置和增加的订单，央企军工改革红利也将推动行业发展。军工权重受到众多增量资金的青睐。上周几个重点事项 金属增材制造成为行业关注热点。金属增材制造在军工领域，可以满足日益凸显的轻量化和低成本要求，渗透率逐步提升。在民用领域，目前正在进入多点开花爆量在即的拐点时期，正在从模具、齿科等领域进入手机、手表等消费电子以及汽车和机器人等领域。铂力特作为全球唯一金属 3D 打印全产业链 (粉体-设备-产品) 企业，多环节全能，是国内金属增材制造领域龙头企业。船舶与航天板块的本征成长与改革增效。改革是今年的主线之一，船舶与航天两个板块存在较大的预期差；同时，船舶受益于军民船内需外贸的大周期回归，航天受益于导弹统型后放量与低轨卫星互联网重大专项的建设，将在改革增效之外增加本征的内生成长增量。改革带来提振情绪从主机厂扩散到全行业，人事更迭与中期调整扰动出清指日可待。行业连续三周放量上涨，第一阶段的推动因素是国资委会议支持央企上市公司并购重组的消息提振，从央企扎堆的主机厂板块开始，并扩散到其他细分板块，改善了行业的情绪面指标进入超跌估值修复；第二阶段的推动因素是聚焦

军机产业链的新老型号订单预期带来新一轮的成长弹性。军工行业进行装备中期调整，着重降低采购成本和加强结构性能力。后期预计将释放延迟的装备大订单，并加快提升作战效能和优化成本，加速扩大规模。相关标的：增量订单、增量资金、主题优势是军工行业核心逻辑的三点驱动力，相应的个股选择的标准就是：中期调整中有增量订单的方向，属于增量资金配置权重的个股，以及在军工的强优大中特估国家安全中最先受益的央企军工标的。四个条线值得关注：（1）军工集团下属标的兼顾改革增效可挖掘的点：中航西飞、江航装备、中航沈飞、中航高科。（2）新订单、新概念、新动量：北方导航、七一二、航天电子。（3）超跌上游反弹布局：铂力特、华秦科技、菲利华、航宇科技。（4）中国推动沙伊和解后效逐渐形成新的全球地缘格局之下的军贸拳头产品的相关总装企业：无人机、固定翼作战飞机、军用直升机；远火系统（北方导航）、地面装甲；导弹平台；驱护类军舰（中国船舶、中船防务、中国动力、中国重工）；军用雷达。风险提示：业绩不及预期风险、改革不及预期风险。

（证券分析师：苏立赞 证券分析师：钱佳兴

证券分析师：许牧）

汽车周观点：不惧短期波动，继续拥抱【AI智能化+出海】

n投资建议：聚焦且坚定拥抱汽车【AI智能化+出海】两条主线！3月我们明确提出：2023是汽车切换之年，破旧立新；6月我们明确聚焦：AI智能化+出海两条主线。站在汽车全覆盖比较视角下，我们认为今年汽车行情值得重视的点：电动化逻辑的权重在降低，Q1行情提升了出海逻辑的权重，Q2行情正提升了智能化逻辑的权重。主线一【拥抱AI+汽车智能化】：整车优选智能化先发优势者（特斯拉+小鹏汽车+华为合作伙伴（赛力斯+江淮等）），智能化加速跟进（理想汽车+比亚迪+长安汽车等）。零部件优选域控制器（德赛西威+经纬恒润）+冗余执行（伯特利+拓普集团）+软件算法/检测等。主线二【拥抱汽车出海大时代】：优选技术输出的客车板块（宇通客车+金龙汽车），其次高性价比的重卡板块（中集车辆+中国重汽）+两轮车（雅迪控股/爱玛科技/春风动力）。nnnnnn风险提示：全球经济复苏力度低于预期，L3-L4智能化技术创新低于预期，全球新能源渗透率低于预期，地缘政治不确定性风险增大。

（证券分析师：黄细里）

保险Ⅱ行业点评报告：上市险企6月保费数据点评：寿险新单涨势延续，车险增速持续放缓

投资要点 事件：上市险企披露2023年6月保费数据，累计原保费增速及对应收入排序如下：中国太平(10%至1236亿元)、中国人保(9%至4135亿元)、中国太保(8%至2600亿元)、中国平安(7%至4598亿元)、中国人寿(7%至4702亿元)和新华保险(5%至1079亿元)。寿险：储蓄型产品需求旺盛，寿险新单涨势延续。2023年6月，寿险当月原保费增速排序如下：人保寿险及健康(77%)、太保寿险(39%)、太平寿险(36%)、新华保险(24%)、平安寿险及健康险(21%)和中国人寿(18%)。居民保本理财需求延续，新单销售趋势向好，人保寿险6月期缴首年单月同比增长360.2%（5月增速为191.9%）。存款利率下行，居民对储蓄型产品的需求加速释放叠加银保渠道的打开，推动期缴保费高增。平安寿险2Q23个人业务新单单月保费同比增速达30.0%，人保寿险6月期缴首年单月同比增长360.2%（5月增速为+191.9%），太保寿险1H23累计新保业务同比增长31.9%。“630”炒停大限加速释放居民对保本储蓄型产品需求。无需过度担心3Q23新单数据压力。炒停本身不能带来业绩的持续改善，但能从供给侧提升队伍的收入和

展业信心。平安人寿升级推出平安盛世“金越尊享”分红型增额终身寿险，重构金融产品组合，在低利率环境中进行资产储备。平安寿险2Q23个人业务新单月保费同比增速达30.0%。二季度平安正式推出代理人理想态品牌“平安MVP”，打造代理人顶尖绩优队伍。我们预计NBV持续改善，新单销售大幅增长有望推动储蓄型业务NBV实现同比增长。我们预计1H23上市险企NBV同比增速排序为：太保(+30%)>平安(+22%)>国寿(+15%)>新华(+10%)。即便预定利率下降(从3.5%到3.0%)，对追求保本长期稳定收益的客户影响不大。值得注意的是，相比2021年初重疾险炒停后长期健康险销售持续低迷不同的是，当前储蓄型业务外部销售环境是持续且明显改善的，或者说即使没有炒停，储蓄型业务表现本来就不差。年初以来队伍质态持续改善，支撑2H23业务复苏动能。财险：车险保费增速回落，非车维持稳健增长。2023年6月，财险当月原保费增速排序如下：太保财险(10%)、人保财险(10%)、平安财险(3%)、太平财险(-8%)。6M23人保财险车险和非车保费累计同比增速分别为5.5%和11.6%，非车业务占比同比提升1.4个百分点至54.8%。6月人保财险车险保费单月同比增速为3.8%，与上月基本持平(5月增速3.9%)，平安财险2Q23车险保费增速6.0%(1Q23:6.2%)。主要系经济弱复苏下收入不确定性加大导致居民消费意愿减弱，保足保全率有所下降，车均保费下滑。新车销量同比增幅回落至4.8%，增速较上月放缓(5M23:27.9%)。主要系去年同期力度超预期的促销政策下基数较高。非车险方面，责任险及农险单月保费同比增速升高，分别为20.5%和17.5%，支撑6月人保财险非车持续高增。车辆出险率同比增速逐步抬升(6月网约车订单总量单月同比增长20%)，我们预计2Q23同比和环比车险承保利润整体承压。投资建议：我们认为保险板块本轮上涨，短期靠中特估催化，中期看负债端拐点验证，长期需要宏观经济持续修复加持。当前市场对3Q23新单预期较低，但实际炒停售时间晚于预期的年中，抑或是3Q23实际销售情况继续保持稳定，则有望带领行业估值进一步修复。推荐：中国太保、新华保险、中国平安、中国人寿、中国财险。风险提示：1)长端利率持续下行；2)经济复苏不及预期

(证券分析师：胡翔 证券分析师：葛玉翔 证券分析师：朱洁羽)

食品饮料行业跟踪周报：23Q2白酒板块业绩前瞻：整体表现稳健，行业向上推力逐步积聚

投资要点 白酒板块近一周外资持续流入，持股市值有所回升。本周白酒板块涨幅达4.5%，从近一周的数据来看，白酒板块陆股通持股总市值从2023年7月10日的2235.79亿元提升到2023年7月14日的2350.81亿元，期间外资净流入额为35.70亿元，相较之前的波动下降趋势，回升幅度较大。其中高端白酒陆股通持股市值提升较高，外资净流入额达34.58亿元；次高端白酒和区域白酒外资净流入额为-1.07/2.20亿元。从板块价值看，当前白酒板块估值在30倍左右，接近2018年底的水平，绝大多数个股估值也已处于合理偏低水平，往后看关注宏观经济相关政策的催化以及旺季表现，有望进一步推动板块整体回暖。龙头二季度延续稳增长，业绩贡献点丰富。2023年7月13日茅台率先公布2023H1主要经营数据，预计23Q2总营收yoy+18.91%，归母净利润yoy+17.98%。年初以来公司节奏拉满，年初上线巽风(截至612用户数370w，累计贡献21亿营收)、发布24节气文化酒、持续增加非标产品投放、打造精品、珍品、尊品茅台活动IP，激发茅台酒价格体系活力，龙头压力之下再度体现熨平经济周期能力，再次坚定行业信心。主要酒企23Q2经营情况：1)场景：

全年看“商务、团购、宴席”复苏进度不一，婚喜宴等场景在回补和举办相对充分，商务宴请恢复仍在途。2) 回款: 整体回款进度较优，时间过半进度过半，其中高端回款进度 60%+, 区域酒回款普遍 50%+, 部分次高端滞后 10%-20%。3) 库存: 2 季度名优酒企主动去库存动作持续推进，当前库存环比略有提升，但仍处于相对合理水平。综上，我们预计 23Q2 高端酒整体实现双位数增长，其中茅台/五粮液/泸州老窖 23Q2 收入分别同比+19%/14%/22%，区域酒普遍利润增速同比 20%+, 洋河股份/今世缘古井/口子窖/迎驾/金徽 23Q2 收入分别同比+18%/27%/23%/22%/26%/20%，次高端酒企表现有所分化，预计汾酒、舍得表现较为稳健，23Q2 收入同比+25%/39%。当前白酒板块观点: 前期悲观主要来源于当下弱动销复苏反馈，市场整体预期较低，加上淡季缺乏强催化。当前板块处于相对估值低位。本周外资回流，往后看持续关注宏观经济政策和旺季动销表现。中长期来看: 1) 行业集中度提升趋势不改，居民追求美好生活品质不变，优质酒企份额持续提升，价增长长期仍有空间。2) 酒企对于长远规划清晰，保持稳健进度的同时积极促动销稳价盘，长远健康发展奠定基础。全年重点推荐泸州老窖、舍得酒业、五粮液、今世缘、迎驾贡酒，关注预期低点标的。风险提示: 宏观环境不及预期、疫情影响反复、食品饮料的需求恢复不及预期、食品安全问题。

(证券分析师: 汤军 证券分析师: 王颖洁)

建筑装饰行业跟踪周报: 关注中报窗口期表现, 继续推荐国际工程板块和低估央企

投资要点 本周 (2023.7.10-2023.7.14, 下同): 本周建筑装饰板块 (SW) 涨跌幅 0.52%, 同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 1.92%、1.4%, 超额收益分别为-1.4%、-0.88%。行业重要政策、事件变化、数据跟踪点评: (1) 国务院国资委举办中央企业负责人研讨班, 以更大力度更实举措做好国资央企工作, 不断提高企业核心竞争力增强核心功能: 会议强调要牢牢把握新时代新征程国资央企新使命新定位, 要牢记坚定不移做强做优做大国有资本和国有企业是总目标, 要切实用好提高企业核心竞争力和增强核心功能“两个途径”, 主动对标世界一流企业, 在科技、效率、人才、品牌等方面下更大功夫, 持续提高创新能力和价值创造能力。会议指出, 要牢牢把握高质量发展首要任务, 下半年经济工作要咬定实现“一利五率”“一增一稳四提升”的目标不动摇, 加快打造高端化差异化竞争优势。(2) 中国人民银行发布 2023 年 6 月金融数据: 2023 年 6 月末社会融资规模存量为 365.45 万亿元, 同比增长 9%, 增速仍在放缓, 6 月新增社融 4.22 万亿, 同比少增 9859 亿, 主要是政府债券融资同比少增拖累; 信贷数据略超预期, 结构也有所改善, 考虑经济复苏动能以及季末因素影响, 后续信贷持续性有待继续观察。周观点: 国企改革、中特估和一带一路仍是主线, 持续推荐建筑板块的投资机会: (1) 5 月基建投资增速环比有所回落, 地产投资端压力仍然较大, 6 月建筑 PMI 虽仍在高景气区间但亦有所回落, 政策预期和积极性有所升温, 此前国务院常务会议研究推动经济持续回升向好的一批政策措施, 我们预计后续稳增长政策有望继续发力, 期待更多增量政策工具落地; 国企改革深化持续推进, 2023 年国务院国资委开始试行“一利五率”指标体系, 提升净资产收益率和现金流考核权重, 将指引建筑央企持续提升经营效率, 结合 2022 年报情况来看, 经营效果已开始体现; 结合此前证监会提出的探索建立中国特色估值体系, 建筑央企有望迎来基本面和估值共振, 我们继续看好估值仍处历史低位、业绩稳健的基建龙头企业估值持续修复机会, 推荐中国交建、中国建筑、中国电建、中国铁建、

中国中铁等。（2）“一带一路”方向：二十大报告提出共建“一带一路”高质量发展，将进一步深化交通、能源和网络等基础设施的互联互通建设，开展更大范围、更高水平、更深层次的区域合作，为建筑央企参与一带一路沿线市场打开更大空间，今年以来我国与“一带一路”沿线国家贸易保持较快增长，一带一路沿线国家的基建需求也有望提升；今年是一带一路倡议提出10周年，第三届“一带一路”高峰论坛将在今年举办，在丰富成果的基础上，预计更多政策支持有望出台，叠加近期多重外事活动事件催化，海外工程业务有望受益，建议关注国际工程板块，个股推荐中材国际，建议关注中工国际、北方国际、中钢国际等。（3）需求结构有亮点，新业务增量开拓下的投资机会：在双碳战略、绿色节能建筑等政策推进下，装配式建筑、节能降碳以及新能源相关的基建细分领域景气度较高，有相关转型布局的企业有望受益。推荐铝模板租赁服务商志特新材；建议关注装配式建筑方向的鸿路钢构、建筑+AI方向的华阳国际；新能源业务转型和增量开拓方面，推荐中国电建，建议关注中国能建等。风险提示：地产信用风险失控、政策定力超预期、国企改革进展低于预期等。

（证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊

证券分析师：石峰源 证券分析师：任婕 研究助理：杨晓曦）

电力设备行业跟踪周报：Q2 业绩分化龙头靓丽，大储和工商储超预期

投资要点 电气设备 8908 上涨 1.81%，表现强于大盘。本周（7 月 10 日-7 月 14 日，下同）光伏涨 1.96%，电气设备涨 1.81%，发电设备涨 1.31%，新能源汽车涨 1.01%，锂电池涨 0.96%，风电涨 0.95%，核电跌 0.04%。涨幅前五为赢合科技、智云股份、迈为股份、德方纳米、锦浪科技；跌幅前五为安科瑞、华仪电气、利元亨、埃斯顿、广大特材。行业层面：储能：全国：碳酸锂期货期权规则发布，涨跌幅±4%；贵州：发布 2023 年独立储能示范项目，补贴 30 元/kWh；湖北：到 2025 年，新型储能电站装机规模达 3GW，营收达 4000 亿元+；天津：天津新型储能项目清单下发，共 2.47GW/5.32GWh；新疆：中国最大电化学储能电站全容量并网发电；日本：东京工业大学大将全固态电池单位面积容量提高至世界最高水平。电动车：中汽协：6 月电动车销 80.6 万辆，同环比+35%/+12%，渗透率 30.7%，1H 销 375 万辆，同比+44%；中国充电联盟：6 月公共充电桩同比增长 40.6%；6 月我国动力电池产量共计 60.1GWh，同环比+45.7%/6.3%，1H 累计产量 294gwh，同比增 37%；6 月我国储能销量 8.7gwh，1H 销量 31.5gwh；宁德时代正式加入联合国全球契约组织；宁德时代匈牙利电池工厂拟减少用地近 13%以削弱环境影响；三星 SDI 将在欧洲生产 4680 电池；蔚来推迟自制电池量产，放缓设备采购；亿纬锂能与安易控达成战略合作，共同助力航运低碳未来；年产 6 亿只，中科海钠助力全国首个数码钠电池生产线投产；鹏辉能源钠电大规模量产，签订北方最大钠离子储能电站示范项目合作协议；长江有色市场钴 30.90 万/吨，本周+1.0%；百川氢氧化锂 28.64 万/吨，本周-3.7%；百川六氟磷酸锂 15.20 万/吨，本周-3.2%；工业级 DMC 碳酸二甲酯 0.50 万/吨，本周-3.8%；SMM 氧化钴 17.75 万/吨，本周+2.9%；SMM 四氧化三钴 18.15 万/吨，本周+2.3%；SMM 氯化钴 5.68 万/吨，本周+8.1%。新能源：三部门：推进农村电网建设改造、提升分布式可再生能源承载能力；n 型硅料价格再涨，p 型过剩；中央深改委会审议通过《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》；美国决定部分撤销针对中国太阳能电池产品的反倾销；东盟 10 国漂浮光伏市场分析与展望：潜力巨大；葡萄牙，2030 年 20.4GW 光伏；爱尔兰为户用、工商业用光伏

系统提供退税；82家企业推出 TOPCon 产品，941GW 产能规划；世界单体最大“盐光互补”项目并网发电；晶科等四大巨头齐聚阿联酋 1.5GW 光伏项目；天合光能与 Aquila 签下 800MW 至尊系列组件订单；赛拉弗签 300MW 组件供应协议；根据 Solarzoom, 本周单晶硅料 68 元/kg, 环比持平；单晶硅片 182/210mm 2.88/3.75 元/片, 分别环升 2.13%/环降 6.25%；单晶 PERC182/210 电池 0.73/0.73 元/W, 环升 1.39%/环降 0.68%；单面单晶 PERC182/双面 TOPCon182 组件 1.34/1.40 元/W, 环降 2.90/3.99%；玻璃 3.2mm/2.0mm 25.5/18.0 元/平, 环比持平。本周陆风招标 0.37GW, 海上暂无；本周陆风开/中标 0.37GW, 海上暂无；2023 年 1-5 月光伏累计装机 61.21GW、风电累计新增装机 16.4GW。电网：2023 年 1-5 月电网累计投资 1400 亿元, 同比+10.8%。公司层面：比亚迪：预计 23H1 归母净利 105-117 亿元, 同增 192-225%；扣非 93-103 亿元, 同增 207-240%。天赐材料：预计 23H1 归母净利 11.6-13.6 亿元, 同降 53-60%；扣非 11-13 亿元, 同降 54-60%。晶科能源：预计半年度归母净利 36.6~40.6 亿元, 同增 304%~349%；扣非 33.2~37.2 亿元, 同增 313%~363%。爱旭股份：预计 H1 归母净利 12.6~14.0 亿元, 同增 111.41%~134.90%；扣非 12.2~13.6 亿元, 同增 120%~145%。思源电气：23H1 实现营收 53.03 亿元, 同增 22.05%；归母净利 7.01 亿元, 同增 48.08%。汇川技术：23H1 归母净利 19.75-21.72 亿元, 同增 0-10%；扣非 17-19 亿元；同增 0-10%。中伟股份：1) 拟与子公司等收购 PT NNI67%股权, 布局印尼镍资源矿产冶炼。2) 预计 23H1 归母净利 7.3-8.3 亿元, 同增 11-26%；扣非 5.6-6.6 亿元, 同增 16-37%。璞泰来：(1) 达到激励计划解除限售条件, 可解除限售性股票 102.84 万股。(2) 实控人梁丰及其一致行动人完成股票质押, 累计质押 2.03 亿股, 占总股本 10.08%。晶澳科技：预计 H1 归母净利 42-49 亿元, 同增 147%-188%；扣非净利 45.6 亿元-52.6 亿元, 同增 179%-222%。天合光能：与什邡市人民政府签订“年产 13GW 单晶拉棒及配套项目”, 总投资 53 亿元。钧达股份：预计 H1 归母净利 9-11 亿元, 同增 230%-300%；扣非归母净利 8.5-10.5 亿元, 同增 1330%-1670%。欣旺达：拟分拆欣旺达动力于深交所创业板独立上市。投资策略：储能：23Q1 美国储能装机 778MW/2145MWh, 同减 19/25%, 23 年 4 月底备案量达 30GW, 环增 4%, 美国大储 23 年有望重回 100% 以上增长；国内储能 22 年 13-15Gwh, 同增 150%+, 今年 1-6 月招标超 30Gwh, 4 月底开始需求明显好转, 今年预计近 2 倍增长至 40Gwh+, 工商业储能市场爆发预计装机超 4Gwh, 同比增长 300%+；欧洲户储上半年需求淡季叠加去库存出货疲软, 预计 4 季度初将有所恢复；非洲因缺电光储需求尤其旺盛；全球储能三年的 CAGR 为 60-80%, 继续看好储能逆变器/PCS 和储能电池龙头。电动车：近期新技术催化较多, 双星、万顺获 pet 订单, 锰铁锂量产在即, 半固态电池装车, 新技术相关标的表现亮眼。国内 6 月季末冲量销量达 80.6 万辆, 同环比 +35%/+12%, 渗透率 30.7%, 1H 销 375 万辆, 同比+44%, 终端销量略好于预期；欧洲 6 月主流 9 国电动车销量 23.5 万辆, 同环比 +30%/+23%, 恢复力度亮眼, 全年预计销量 300 万辆, 增 20%；美国 6 月销 13 万辆, 同环比+60%/+7%, 1H 累计 69 万辆, 同比+52%, 符合预期, 全年预期 160 万辆, 同比+60%。排产端, 7 月环比增 5~10%, 基本恢复至 22Q4 高点水平, Q3 产业链部分环节价格进一步下行, 盈利基本进入底部区间, 行业加速产能出清。我们预计 23 年全球电动车销量仍可以维持 30%增长, 当前电动车仍为基本面、估值、预期低点, 龙头地位稳固且 25 年估值仅 10x, 看好 Q2-Q3 盈利低点出现+需求逐步好转后锂电板块酝酿反转, 首推盈利确定的电池环节、盈利趋势稳

健的结构件、电解液&负极、隔膜龙头等。光伏：本周整体硅料市场持稳微涨，其中 N 型硅料与 P 型硅料之间的价差进一步拉大。随着三季度多数 N 型电池产线爬坡升级，预计 N/P 价差或将进一步被拉大。硅料带动产业链价格快速触底，叠加近期中美关系修复，海外天然气价格上涨，光伏板块见底信号明确。Topcon 投产持续加速，晶科速度和效率均领先，预计今年渗透率近 30%，明年有望近 70%，新技术引领板块反弹；今年光伏供给瓶颈解决，储备项目释放，美国和中国市场确定高增，欧洲等保持稳健增长，预计 23 年全球光伏装机 370GW+，同增 50%以上，继续全面看好光伏板块成长，看好逆变器、组件和 topcon 新技术。工控&机器人：Q1 工控公司订单均微增，5&6 月订单同比开始明显增长，国产替代持续加速，工控拐点临近，同时龙头公司纷纷布局机器人，AI 时代潜力大，看好机器人龙头和工控龙头。风电：陆风 23 年需求旺盛，海风 23 年恢复持续高增长，重点推荐零部件&海风龙头。电网：投资整体稳健，关注特高压、储能、电改、一带一路、中特估结构性方向。重点推荐标的：宁德时代（动力&储能电池全球龙头、优质客户、领先技术和成本优势）、阳光电源（逆变器全球龙头、储能集成业务进入爆发期）、比亚迪（电动车销量持续向好且结构升级、电池外供加速）、三花智控（热管理全球龙头、机器人总成空间大）、晶科能源（一体化组件龙头、topcon 明显领先）、汇川技术（通用自动化开始复苏龙头 Alpha 明显、动力总成国内外全面突破）、鸣志电器（步进电机全球龙头、机器人空心杯电机潜力大）、固德威（组串逆变器高增长，储能电池和集成有望爆发）、宏发股份（继电器全球龙头稳健增长、高压直流高增长）、亿纬锂能（动力&储能锂电上量盈利向好、消费类电池稳健）、锦浪科技（组串式逆变器龙头、储能逆变器成倍增长）、晶澳科技（一体化组件龙头、2023 年利润弹性可期）、钧达股份（Topcon 电池龙头、扩产上量）、璞泰来（负极&隔膜涂覆全球龙头、布局复合铜箔等打造材料平台）、科达利（结构件全球龙头、结构创新受益）、平高电气（特高压交直流龙头、业绩持续超预期）、爱旭股份（PERC 电池龙头、ABC 电池组件上量在即）、曼恩斯特（磨头龙头持续高增、多品类扩张）、天赐材料（电解液&六氟龙头、新型锂盐领先）、德业股份（并网逆变高增、储能逆变器和微逆成倍增长）、隆基绿能（单晶硅片和组件全球龙头、新电池技术值期待）、禾迈股份（微逆龙头出货有望连续翻番、储能产品开始导入）、天合光能（210 组件龙头战略布局一体化、户用系统和储能爆发）、新宙邦（电解液&氟化工齐头并进）、恩捷股份（湿法隔膜全球龙头、盈利能力强且稳定）、华友钴业（镍钴龙头、前驱体龙头）、容百科技（高镍正极龙头、海外进展超预期）、星源材质（隔膜龙二、量利双升）、昱能科技（微逆龙头有望连续翻番、大举布局储能）、科士达（UPS 全球龙头、户储 ODM 绑定大客户起量弹性大）、派能科技（户储电池龙头、盈利能力强）、通威股份（硅料和 PERC 电池龙头、大局布局组件）、福斯特（EVA 和 POE 胶膜龙头、感光干膜上量）、德方纳米（铁锂需求向好、锰铁锂技术领先）、天顺风能（海工装备开始放量、陆塔/叶片稳定、风电运营稳步释放）、泰胜风能（陆塔稳健增长、海塔开始放量）、天奈科技（碳纳米管导电龙头，进入上量阶段）、中伟股份（前驱体龙头、镍冶炼布局）、东方电缆（海缆壁垒高格局好，龙头主业纯粹）、大金重工（自有优质码头，双海战略稳步推进）、日月股份（铸件龙头盈利修复弹性大）、禾川科技、国电南瑞、TCL 中环、金雷股份、当升科技、尚太科技、许继电气、思源电气、福莱特、中信博、振华新材、三一重能、雷赛智能、美畅股份、弘元绿能、新强联、嘉元科技、诺德股份、大全能源、九号公司、金风科技。建议关注：安科瑞、盛弘股份、

聚和材料、元琛科技、上能电气、亿晶光电、华电重工、昇辉科技、通合科技、帕瓦股份、科陆电子、东方日升、通灵股份、快可电子、宇邦新材、欣旺达、厦钨新能、信捷电气、岱勒新材、赣锋锂业、天齐锂业、中科电气、明阳智能、海力风电、泰胜风能等。风险提示：投资增速下滑，政策不及市场预期，价格竞争超市场预期。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕)

医药生物行业跟踪周报：全面、战略性看多医疗服务，重点推荐爱尔眼科、通策医疗、美年健康等

投资要点 本周、年初至今医药指数涨幅分别为+0.90%、-6.68%，相对沪指的超额收益分别为-1.02%、-7.39%；本周医疗服务、生物制品、器械等股价涨幅最大，商业、化药及中药等股价跌幅较大；本周涨幅居前为智飞生物(+9.78%)、甘李药业(+9.71%)、皓元医药(9.14%)，跌幅居前为赛科希德(-17.89%)、康缘药业(-14.69%)、拓新药业(-10.67%)。涨跌表现特点：本周医药板块大市值个股更为强势，尤其是医疗服务涨幅较大。医疗服务刚需性体现疫后复苏强劲，当前板块估值性价比较高。医疗服务公司一季度验证医疗刚需性强，二季度基数低及持续复苏验证，基本实现环比增长及同比较高增速。三季度迎来旺季，四季度在低基数下仍将实现高增速。尤其眼科、体检、中医等体现疫后高增长，肿瘤、重症康复、综合医院等严肃医疗类实现稳健较快增长，口腔、辅助生殖等恢复较慢的赛道也呈现边际向好趋势。医疗服务经历深度调整，当前(2023年7月15日)医院板块PE(TTM)估值68倍左右，已低于22年4月严重疫情封控时的79倍、低于22年11月中旬市场悲观预期时的75倍，低于2018年以来的平均水平95倍。展望2024年，主流赛道龙头公司在2024年的PE估值已降到30-40倍，医疗服务板块当前估值及位置具有吸引力。重点推荐：华厦眼科、美年健康、通策医疗、固生堂等，建议关注：爱尔眼科、国际医学、普瑞眼科、海吉亚、锦欣生殖等。百济「泽布替尼」第5项适应症上市许可申请获FDA受理；瓴路药业国内首款CD19 ADC申报上市；君实PD-1单抗国内申报独家适应症；7月12日，百济神州宣布FDA已受理布鲁顿氏酪氨酸激酶抑制剂(BTKi)百悦泽®(中文通用名：泽布替尼)在美国的第5项新适应症上市许可申请(sNDA)。该新适应症为泽布替尼联合奥妥珠单抗用于治疗既往至少经过二线治疗后复发或难治性(R/R)滤泡性淋巴瘤(FL)成人患者；7月13日，据CDE官网显示，瓴路药业注射用泰朗妥昔单抗申报上市(受理号：JXSS2300057)。这也是国内首款申报上市的CD19 ADC，远远领先于其他布局者，除瓴路爱迪思外，当前暂无有进入临床阶段的CD19 ADC；7月11日，君实生物宣布，NMPA已于近日受理其自主研发的抗PD-1单抗特瑞普利单抗联合阿昔替尼用于不可切除或转移性肾细胞癌(RCC)患者一线治疗的新适应症上市申请。当前，国产PD-(L)1抑制剂并未有申报晚期肾细胞癌，特瑞普利单抗为国产首款。具体配置思路：1)血制品领域：天坛生物、卫光生物、博雅生物等；2)创新药领域：百济神州、恒瑞医药、海思科、荣昌生物、康诺亚、泽璟制药-U等；3)优秀仿创药领域：吉贝尔、恩华药业、京新药业、仙琚制药、立方制药、信立泰等；4)耗材领域：惠泰医疗、威高骨科、新产业等；5)中药领域：太极集团、佐力药业、方盛制药、康缘药业等；6)消费医疗领域：济民医疗、华厦眼科、爱尔眼科、爱美客等；7)其它医疗服务领域：三星医疗、海吉亚医疗、固生堂等；8)其它消费医疗：三诺生物，建议关注我武生物等；9)科研服务领域：金斯瑞生物、药康生物、皓元医药、诺禾致源等。风险提示：药品

或耗材降价超预期；销售下滑风险；医保政策风险等。

(证券分析师：朱国广)

建筑材料行业跟踪周报：地产放松政策较为温和，消费建材成本利好或将持续

投资要点 本周(2023.7.10-2023.7.14, 下同): 建筑材料板块(SW)涨跌幅 0.73%, 同期沪深 300、万得全 A 指数涨跌幅分别为 1.92%、1.40%, 超额收益分别为-1.19%、-0.67%。大宗建材基本面与高频数据:(1) 水泥: 本周全国高标水泥市场价格为 374.2 元/吨, 较上周-2.3 元/吨, 较 2022 年同期-45.0 元/吨。较上周价格持平的地区: 长三角地区、长江流域地区、东北地区、西南地区、西北地区; 无较上周价格上涨的地区; 较上周价格下跌的地区: 泛京津冀地区(-10.0 元/吨)、两广地区(-15.0 元/吨)、华北地区(-6.0 元/吨)、华东地区(-1.4 元/吨)、中南地区(-5.0 元/吨)。本周全国样本企业平均水泥库位为 76.3%, 较上周-1.8pct, 较 2022 年同期+1.3pct。全国样本企业平均水泥出货率(日发货率/在产产能)为 54.1%, 较上周-0.3pct, 较 2022 年同期-8.1pct。(2) 玻璃: 卓创资讯统计的全国浮法白玻原片平均价格为 1903.2 元/吨, 较上周-18.2 元/吨, 较 2022 年同期 154.6 元/吨。卓创资讯统计的全国 13 省样本企业原片库存为 5086 万重箱, 较上周-224 万重箱, 较 2022 年同期-2219 万重箱。(3) 玻纤: 无碱 2400tex 直接纱报 3650-4000 元/吨, 无碱 2400texSMC 纱报 3900-4400 元/吨, 无碱 2400tex 喷射纱报 6000-6600 元/吨, 无碱 2400tex 毡用合股纱报 3800-4200 元/吨, 无碱 2400tex 板材纱报 4000-4200 元/吨, 无碱 2000tex 热塑直接纱报 4200-5400 元/吨, 不同区域价格或有差异, 个别企业报价较高。电子纱主流报价 7600-8300 元/吨不等, 较上周价格基本持平; 电子布当前主流报价为 3.2-3.3 元/米不等, 成交按量可谈。周观点: 本周央行货币政策报告发布, 地产刺激在融资销售端均有触及, 但力度相当温和。我们预计下半年地产将延续 6 月以来的缓慢走弱态势, 但基数效应下同比增速并无太大压力。对于地产链而言, 下半年消费建材将继续出清, 资金压力下企业收入难以大幅提速, 但出清叠加成本端利好有望继续推升毛利率。而大宗建材较难出清, 景气压力将持续。一带一路国家对全球需求增量的持续贡献潜力值得重视, 随着海外供应链分散和中国产能转移至东盟、拉美等国家, 工业化有望推动城镇化的发展, 成为全球需求的新增量。在下半欧美加息周期结束后, 全球需求或将进入新一轮加速发展期。中期角度, 国内地产链基本面最差时候已经过去, 业绩预期下修空间明显收窄。长期维度估值已经处于低位, 我们预计 Q2~3 工程端可见利润拐点, 可以逐渐布局。景气回暖角度从高到底排列分别是家居家电、消费建材、工程建材、大宗建材。长期角度, 国内市场的景气中枢较难回到过去水平, 需要重新定位中枢水平。(1) 零售端定价能力强、现金流好, 龙头企业持续下沉渠道和提升品牌, 推荐伟星新材、兔宝宝、北新建材、蒙娜丽莎、东鹏控股、箭牌家居。(2) 工程端供给侧持续出清, 推荐龙头坚朗五金、旗滨集团、东方雨虹、科顺股份、凯伦股份等, 建议关注三棵树。(3) 基建链条实物需求加速落地, 利好水泥混凝土产业链, 长三角水泥价格底部已现, 龙头的强定价权、高分红和现金流价值提供充足安全边际, 推荐华新水泥、海螺水泥、上峰水泥。大宗建材方面: 玻纤: 短期需求表现一般叠加季节性淡季影响厂商产销, 企业库存压力有所加大, 粗纱价格有所松动, 但成本支撑下预计价格降幅有限。中期随着风电、热塑等领域需求继续回暖, 我们判断下半年供需平衡有望改善, 库存或开始去化, 若海外经济复苏或者风电需求弹性超预期, 有望带来行业库存的超预期去化, 涨价空间也有望打开。当

前板块估值处于历史低位，需求和盈利回升预期有望推动估值修复，推荐中国巨石，建议关注中材科技、山东玻纤、长海股份等。其他细分产业链推荐行业景气向上的龙头，推荐再升科技、赛特新材。玻璃：短期终端需求处于淡季，尽管贸易商和加工厂前期较高库存得到消化，厂商库存也处于中位水平，但需求弱势和厂商盈利修复的背景下，下游补库意愿较弱，产销有所反复，涨价动力不足。我们认为短期供给恢复弹性有限，行业库存上升压力不大，中期景气方向关注旺季需求兑现以及地产政策预期，若旺季需求较强叠加下游补库，盈利弹性有望超预期。浮法玻璃龙头企业享有中长期成本优势，叠加新业务拓展的估值弹性，继续推荐旗滨集团，建议关注南玻 A 等。水泥：短期水泥出货较弱，主要受到下游资金短缺的影响，在市政、房建需求疲弱的背景下，基建发力仍难以拉动整体需求回暖，因此行业供需平衡仍需要错峰停窑的配合，在需求弱势和成本压力缓解的背景下，有待行业协同的修复。中期来看，6 月建筑业 PMI 维持高位景气区间，基建实物需求有望继续落地，但空间受制于资金到位情况，需求的明显回暖仍需市政、房建需求好转的配合，可关注近期稳增长政策的落地情况。若需求出现明显改善，景气中枢有望企稳回升，旺季价格弹性有望增强。水泥企业市净率估值处于历史底部，若需求端预期提升，有望催化估值修复。推荐受益沿江景气反弹，中长期产业链延伸有亮点的华新水泥、海螺水泥和上峰水泥等，中长期推荐基建需求占比更高、市场格局优化的北方区域产能占比较大的水泥标的，如冀东水泥、天山股份等。装修建材方面：Q2 以来消费建材发货由于去年同期基数低，同比均有改善，但市场复苏情况仍偏弱。成本端例如铝合金、不锈钢、PVC、沥青等价格已有回调，预计 2023 年盈利继续修复。在地产放松政策效果逐步显现、坏账计提和现金流风险预期逐渐释放之下，板块整体有望迎来业绩及估值修复。参考消费建材板块历史经验和当前的竞争态势来看，在地产行业资金缓和+信心从底部逐渐恢复的阶段，部分公司或将率先借助渠道领先布局、经营效率优势或融资加杠杆等进一步提升份额、进入新的扩张周期，发货或订单增速的拐点可作为右侧信号。推荐坚朗五金、东方雨虹、伟星新材、兔宝宝、科顺股份、北新建材、凯伦股份、东鹏控股、蒙娜丽莎、垒知集团，建议关注三棵树、中国联塑、苏博特、公元股份等。风险提示：地产信用风险失控、政策定力超预期。

（证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊

证券分析师：石峰源 证券分析师：任婕 研究助理：杨晓曦）

商贸零售行业跟踪周报：美国 6 月通胀数据回落，关注黄金珠宝板块投资机会

投资要点 美国 6 月通胀数据回落，关注黄金珠宝类资产配置。本周美国公布 6 月通胀数据，受到去年油价高基数以及房租滞后的影响，通胀同比从 5 月 4% 大幅下降至 6 月的 3%，已经实现了连续 12 个月回落。通胀持续回落，加息预期放缓，美元坚挺走势倍打破，本周美元指数跌破 100 大关，带动本周黄金价格回升。黄金珠宝资产配置价值提升。2023 年以来黄金消费保持了较高的景气度。2022 年 9 月以来，金价呈现出持续上涨的趋势，但当时由于线下消费场景还未全面放开，金银珠宝的消费也未完全启动，2023 年以来，金价持续上涨且涨幅加大，叠加前期积累的需求，黄金产品的消费得到全面释放。根据中国黄金协会数据，2023 年春节黄金珠宝消费表现出较高的景气度。菜百股份披露 2023H1 业绩预告，2023Q2 归母净利润预测区间中值同比增幅约为 150%。本周菜百股份披露 2023 年半年度业绩预告，2023 年 H1，公司预计实现归母净利润 3.8-4.3 亿元，同比增长

53%-73%，实现扣非归母净利润 3.5-4 亿元，同比增长 65%-88%。单拆 Q2，公司实现归母净利润 1.45-1.95 亿元，同比增长 112%-185%，实现扣非归母净利润 1.41-1.9 亿元，同比增幅在 231%-349%，公司业绩增长明显一方面得益于线下零售门店的恢复，另一方面也得益于直营模式下金价持续上涨带来的业绩弹性。2023 年以来，黄金消费保持了较高的景气度，金银珠宝社零数据表现优于整体社零，同店持续恢复中，加盟商也重回正常开店节奏。我们预计未来头部品牌的市场份额还将进一步提升。推荐老凤祥、潮宏基、周大生、周大福、中国黄金，建议关注：菜百股份。风险提示：消费恢复不及预期，宏观经济波动，行业竞争加剧等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：石琦瑄

证券分析师：张家璇 证券分析师：谭志千 证券分析师：阳靖）

非银金融行业跟踪周报：如何看待当下保险股的机会？

投资要点 7 月以来新单数据单月同比继续高增，负债端回暖的趋势仍在延续。本周 6 月保费数据披露，存款利率下行，居民对储蓄型产品的需求加速释放叠加银保渠道的打开，推动期缴保费高增。平安寿险 2Q23 个人业务新单单月保费同比增速达 30.0%，人保寿险 6 月期缴首年单月同比增长 360.2%（5 月增速为+191.9%），“630”炒停大限加速释放居民对保本储蓄型产品需求。无需过度担心 3Q23 新单数据压力。即便预定利率下降（从 3.5%到 3.0%），对追求保本长期稳定收益的客户影响不大。值得注意的是，相比 2021 年初重疾险炒停后长期健康险销售持续低迷不同的是，当前储蓄型业务外部销售环境是持续且明显改善的，或者说即使没有炒停，储蓄型业务表现本来就不差。年初以来队伍质态持续改善，支撑 2H23 业务复苏动能。炒停本身不能带来业绩的持续改善，但能从供给侧提升队伍的收入和展业信心。新产品陆续报备上架。根据“一司一策”调整，新预定利率产品逐步上架，3.5%预定利率老产品有序下架，我们预计头部寿险公司将于 7 月末下架 3.5%预定利率产品。值得注意的是，《人身保险产品信息披露管理办法》要求下，产品目录、条款、费率表、现金价值表和说明书均明确公开，接受监管及社会的监督，有助于投保人更好理解和比较不同产品和不同公司间差异。我们预计定价利率下调后新型产品有望扛起销售大旗，分红险通过设置保单分红，一方面可以让保险公司经营成果更加平滑，避免大起大落；另一方面，于消费者而言，保单分红的形式也更加公平、合理，即不会让保险公司承担太大的利差损风险。分红险等利益共享新产品，同时考验队伍的销售能力，优质头部公司有望受益。外部环境持续回暖，6 月社融数据略超预期，美元指数高点回落。6 月新增人民币贷款 3.05 万亿元，同比多增 2400 亿元，企业中长贷维持强势，居民中长贷超预期反弹。我国经济呈现“社融底”到“经济底”的特征，随着政策逐步发力到位，下半年信用扩张可期，长端利率易上难下的底部的特征有望支撑保险股估值修复。值得注意的是，本周美元指数跌破 100 整数关口，人民币汇率有企稳迹象，A 股和港股金融板块的估值修复迎来喘息机会，建议积极配置基本面具备 α 属性的保险板块。投资建议：本周，保险板块企稳回升，7 月以来相对收益与超额收益再次显现。截至 2023 年 07 月 14 日，本周（07.10-07.14）上证指数上涨 1.29%，金融指数上涨 2.00%，其中保险板块上涨 2.67%。我们继续推荐保险板块，维持此前观点，6 月 LPR 下调靴子落地后，保险股超调到位，静候负债端佳音。个股推荐顺序：中国太保、新华保险、中国平安和中国人寿。风险提示：1）宏观经济不及预期；2）政策趋紧抑制行业创新；3）市场竞争加剧。流动性及行业高频数据监测：高频数据监测

本周	上周环比	2022 同期比	中国内地
日均股基成交额（亿元）		9,589	-3.04%
中国香港日均股票成交额（亿港元）		660	5.11%
18.72%		两融余额（亿元）	15,890
0.54%	-1.91%	基金申购赎回比	0.83
1.07	1.06	开户平均变化率	9.04%
3.95%	11.93%	数据来源: Wind, Choice, 东吴	

证券研究所 注：中国内地股基成交额和中国香港日均股票成交额 2022 同期比为 2023 年初至今日均相较于 2022 年同期日均的同比增速；基金申购赎回比和开户平均变化率上周环比/2022 年同期比分别为上周与 2022 年同期（年初至截止日）的真实数据（比率）

（证券分析师：胡翔 证券分析师：朱洁羽 证券分析师：葛玉翔）

机械设备行业跟踪周报：推荐业绩高增长的半导体设备；关注光伏设备新技术进展

1.推荐组合：三一重工、恒立液压、晶盛机电、先导智能、迈为股份、拓荆科技、华测检测、奥特维、柏楚电子、杰瑞股份、长川科技、绿的谐波、富创精密、芯源微、杭可科技、奥普特、高测股份、海天精工、金博股份、新莱应材、至纯科技、联赢激光、纽威数控、利元亨、道森股份。 2.投资要点： 光伏设备：迈为降银加速 HJT 降本进程，拟投资 30 亿元建设泛半导体装备项目 迈为持续推动低银方案，降低 HJT 对银的依赖：（1）设备优化降银可降至 12mg/W；（2）低银叠层膜降银可降至 6mg/W；（3）规模化银回收有望降低至 1mg/W。我们考虑低银叠层方案，对应 1GW 的 HJT 电池消耗 4.5 吨银。根据靶材企业壹纳光电的研究数据，当前全球银储量为 35.6 万吨，能够年电池片产能 500GW 的背景下使用 150+ 年。长期来看银的储量充足，不会成为制约 HJT 行业发展的掣肘。2023 年 7 月，迈为拟与吴江经济技术开发区管理委员会签署《投资协议书》，拟投资建设“迈为泛半导体装备”项目，计划投资总额 30 亿元，计划用地约 259 亩。项目短期主要为 HJT 提供配套设备，提前布局产能。 HJT 降本增效持续推进，建议重视 Q3HJT 行业降本进展，我们预计 2023Q3HJT 有望实现成本打平，（1）硅片端：110 μ m 已导入产线，2023 年底完成 100 μ m 量产，2024 年年中实现 90 μ m 量产；（2）降银耗：银包铜&0BB 双轨并行，华晟已全面导入正背面银包铜，0BB 中试效果理想，即将规模导入量产，未来电镀铜能够彻底解决银耗痛点，近期罗博特科出货单体 1GW 电镀设备，太阳井 2023 年有望交付 1GWHJT 电镀铜设备、2024 年预计 8GWHJT 电镀铜设备订单。 硅片环节推荐单晶炉龙头晶盛机电、切片代工龙头高测股份，电池片环节推荐 HJT 整线设备龙头迈为股份，组件环节推荐串焊机龙头奥特维。 机器人行业深度：特斯拉 Optimus 亮相上海人工智能大会，建议关注人形机器人产业链 7 月 5 日 2023 年人工智能大会（WAIC）顺利召开，特斯拉 CEO 马斯克领衔开场演讲，并展出了特斯拉 Optimus 的原型机，此外傅里叶、达闼、上理工小贝等智能机器人也纷纷亮相此次 WAIC。此次大会着重强调“具身智能概念”，即指机器人能够感知、会思考，有能力自主行动。人形机器人过去的主要问题在于算法控制层面不足，硬件成本高，而 AI 赋能下，通过大数据的训练和驱动，未来不需要高精度的硬件，就能够实现人形机器人的良好运动，有望加速人形机器人产业化。硬件端来看，为了实现人形机器人 2 万美金/台的平价目标，产业化过程中离不开国产硬件供应链的支持，沿着产业链降本主线脉络，投资端我们看好核心部件。我们预计核心零部件价值量占比排序如下：①

FSD 系统占比 39%，自动驾驶系统+D1 超算芯片组成核心控制系统，相当于机器人“大脑”，为特斯拉核心能力体现；②电机占比 19%，包含 28 个应用于大关节的无框电机，12 个应用于手指的空心杯电机，价值量占比分别为 15%、4%，主要厂商包括三花智控、鸣志电器、鼎智科技、拓普集团等。③减速器占比 14%，应用于 16 个旋转关节，其中包括 12 个谐波减速器+4 个行星减速器，主要厂商为绿的谐波、双环传动、中大力德等；④行星滚柱丝杆占比 9%，应用于 12 个线性关节，主要厂商为拓普集团、秦川机床等；⑤传感器占比 3% 左右，包括视觉传感及力传感器，主要厂商包括奥比中光、舜宇光学及柯力传感等。投资建议：推荐三花智控、拓普集团、绿的谐波、鸣志电器、秦川机床，建议关注鼎智科技/江苏雷利、步科股份、双环传动、中大力德等。

半导体设备：北方华创 23H1 业绩超市场预期，有望成为板块行情演绎重要催化剂 北方华创发布 2023 年中报业绩预告，2023H1 实现营业收入 78.2-89.5 亿元，同比+43.65%-64.41%；实现归母净利润 16.7-19.3 亿元，同比+121.30%-155.76%；实现扣非归母净利润 14.9-17.2 亿元，同比+130.90%-166.55%，超出市场预期，主要受益于公司半导体设备业务的市场占有率稳步提升及经营效率不断提高。从股价表现来看，在缺乏利好催化的背景下，板块过去 2 个多月整体呈现下行调整态势，资金层面风险已得到明显释放，板块估值已具备较强性价比。往后来看，在行业持续缺乏利好催化的背景下，我们判断龙头业绩端高增长，有望成为点燃市场情绪的重要催化剂，半导体设备板块有望迎来新一波行情。往下半年来看，随着大厂招标陆续落地，我们预计下半年板块订单将环比持续改善，板块存在基本面边际向好催化。此外，随着半导体行业景气逐步触底复苏，半导体设备同样不存在资金层面催化，继续看好半导体设备投资机会。重点推荐精测电子、拓荆科技、芯源微、华海清科、北方华创、中微公司、至纯科技、长川科技、赛腾股份、盛美上海、华峰测控等，建议关注微导纳米、晶升股份、中科飞测等。

出口型机械：北美地产边际好转+汇率海运费变化，利好出口产业链 北美新屋开工及销售等数据显示房地产底部复苏迹象。据全美房屋建筑商协会数据，6 月美国 NAHB 房产市场指数为 55，连续 6 个月边际上行，创下 2022 年 7 月以来新高；据美国商务部数据，美国 5 月新屋开工年化总数为 163.1 万户，高于市场预期 140 万户。我们认为美国地产数据的销量、开工边际好转背景下，工具类产品、工程机械及叉车等板块出口需求有望边际好转，叠加汇率变化、海运费下降背景下，出口型企业利润率有望提升。重点关注出口型企业：手工龙头【巨星科技】；工程机械板块【浙江鼎力】【三一重工】【徐工机械】【中联重科】【柳工】；叉车板块【杭叉集团】【安徽合力】；偏消费机械标的【银都股份】【捷昌驱动】。

通用自动化：建议关注同时受益于机床零部件国产化&人形机器人产业链的丝杠导轨行业 丝杠导轨行业受益于机床自主可控&人形机器人历史性发展机遇，未来市场空间广阔。1) 机床自主可控：18 年贸易摩擦后，国家为真正解决高档数控机床“卡脖子”问题，需从全产业链提升技术水平，因此数控系统/导轨丝杠等核心零部件自主可控需求愈发突出。2) 人形机器人产业链机遇：人形机器人的线性关节中会使用反向式行星滚柱丝杠，假设每台人形机器人使用 10 个线性关节，每套行星滚珠丝杠价格 1000 元，则单机价值量可达 1 万元，若远期人形机器人保有量达 1000 万套，则行星滚柱丝杠市场空间可达 1000 亿元，市场空间广阔。推荐【秦川机床】【恒立液压】，建议关注【贝斯特】【鼎智科技】【长盛轴承】等相关标的。

工程机械：6 月挖掘机销量同比-24%，龙头业绩有望企稳回升 2023 年 6 月挖掘机销量

(含出口)共 15766 台,同比下降 24%,其中国内 6098 台,同比下降 44.7%;出口 9668 台,同比下降 0.68%。2023 年 1-6 月,国内挖掘机 108818 台,同比下降 24%;其中国内 51031 台,同比下降 44%;出口 57787 台,同比增长 11.2%。6 月挖掘机出口销量同比负增长,我们判断主要系外资品牌出口份额下滑,国内品牌出口增速高于行业。考虑到今年起重机、混凝土机械等其他机种表现好于挖机,国内龙头中大挖销售结构改善,出口利润率高于国内,钢材等原材料价格明显回落背景下,我们判断工程机械龙头利润增速>收入增速>销量增速,看好二季度起业绩企稳回升。重点关注:国企改革+估值弹性【徐工机械】、【柳工】、最具全球竞争力制造龙头之一【三一重工】、出口高增+业绩优秀【中联重科】、上游核心零部件【恒立液压】。风险提示:下游固定资产投资不及市场预期;行业周期性波动;疫情影响持续

(证券分析师:周尔双 证券分析师:罗悦 证券分析师:刘晓旭)

石油石化行业跟踪周报:烯烃行业周报:原材料价格上涨,烯烃盈利整体承压

投资要点 【原料价格】本周乙烷、丙烷、原油、动力煤价格上涨,天然气价格回落,乙烷/布伦特原油比价处于近十年 43%分位,丙烷/布伦特原油比价处于近十年 6%分位。【油煤气路线盈利对比】①乙烯利润:本周乙烷裂解制乙烯盈利回落,较石脑油路线超额利润增长,油煤气路线利润排序为乙烷裂解>CTO>石脑油>MTO。②丙烯利润:本周 PDH 盈利下降,较石脑油路线超额利润扩大,油煤气路线利润排序为 CTO>PDH>石脑油>MTO。【C2 板块】①价格方面:本周 HDPE/乙二醇/聚醚大单体/乙醇胺/苯乙烯/聚苯乙烯报价上涨,环氧乙烷报价稳定,乙烯/DMC 报价下调。②价差方面:本周乙烷裂解制乙烯价差下降,下游 DMC/聚苯乙烯价差缩窄,HDPE/乙二醇/环氧乙烷/聚醚大单体/乙醇胺/苯乙烯价差回升,目前除 HDPE/DMC/聚苯乙烯价差已回到中高位外,其余 C2 产业链下游产品价差仍处于历史低位。【C3 板块】①价格方面:本周丙烯/聚丙烯/丙烯酸报价上涨,丙烯酸丁酯报价下调。②价差方面:本周 PDH 价差缩窄,下游聚丙烯/丙烯酸价差有所回升,丙烯酸丁酯价差缩窄。目前 C3 产业链产品价差仍处于历史低位。【投资观点】烯烃产业链价差仍处于历史底部区间,看好需求改善背景下烯烃企业盈利回升。同时高油价背景下,轻烃裂解、煤制烯烃等差异化路线成本优势扩大,看好相关企业价值重估。【相关上市公司】卫星化学(002648.SZ)、东华能源(002221.SZ)、宝丰能源(600989.SH)、荣盛石化(002493.SZ)、恒力石化(600346.SH)、东方盛虹(000301.SZ) 风险提示:项目投产进度推迟,需求复苏弱于预期,原材料价格剧烈波动,地缘风险持续演化。

(证券分析师:陈淑娴 证券分析师:陈李 证券分析师:郭晶晶 研究助理:何亦桢)

石油石化行业跟踪周报:大炼化周报:聚酯链上强下弱,海外成品油价差环比回升

投资要点 【六大炼化公司涨跌幅】截至 2023 年 07 月 14 日,6 家民营大炼化公司近一周股价涨跌幅:新凤鸣(环比+10.84%)、桐昆股份(环比+6.10%)、恒力石化(环比+3.80%)、荣盛石化(环比+3.52%)、恒逸石化(环比+3.26%)、东方盛虹(环比+0.84%)。近一月涨跌幅为新凤鸣(环比+11.44%)、桐昆股份(环比+7.39%)、东方盛虹(环比+6.13%)、恒力石化(环比+5.10%)、恒逸石化(环比+4.35%)、荣盛石化(环比+3.61%)。【国内外重点炼化项目价差跟踪】国内重点大炼化项目本周价差为 2502.97 元/吨,环比增加 60.66 元/吨(环比

+2.48%); 国外重点大炼化项目本周价差为 1111.76 元/吨, 环比增加 38.45 元/吨 (环比+3.58%), 本周布伦特原油周均价为 79.12 美元/桶, 环比增加 3.14 美元/桶 (环比+4.13%)。 【聚酯板块】织造端需求偏弱, 聚酯链维持上强下弱。PX 本周价格上涨, 价差维持高位。MEG 方面, 行业开工下降, 港口发货水平尚可, 市场报价上调。PTA 方面, 成本支撑尚可, 价格价差整体上行。长丝方面, 双原料上行支撑价格上涨, 但下游库存充足, 市场交投氛围一般, 长丝利润下降。短纤、瓶片方面, 需求仍旧偏淡, 用户刚需采购为主, 价格上涨有限, 其中瓶片延续亏损状态。 【炼油板块】原油: 供需面+消息面利好, 原油价格大幅上涨。本周俄罗斯削减供应, 且发展中国家需求预期增加, 另外美国通胀数据降温, 美联储加息概率下降, 多重利好因素推动国际油价上涨。成品油: 价格整体上行, 但价差回调。汽油方面: 国内高温天气持续不断, 空调用油需求仍有支撑。柴油方面: 近期欧洲柴油资源紧缺, 国内柴油出口套利扩大。航煤方面: 原油价格支撑强势, 市场受到提振, 不过出货情况整体一般。 【化工板块】化工品价格整体上升, 光伏级 EVA 表现亮眼。具体来看, 下游需求好转, EVA 价格、价差双双上行。聚乙烯、聚丙烯供需改善不大, 价格受成本推动上行, 价差整体承压。纯苯、苯乙烯市场回暖, 价格价差均有提振。PC 受双酚 A 涨价驱动报价上调, 但价差回落, 丙烯腈、MMA 报价小幅上调, 酚酮产业链有所回暖。 风险提示: 1) 大炼化装置投产、达产进度不及预期。2) 宏观经济增速严重下滑, 导致需求端严重不振。3) 地缘政治以及厄尔尼诺现象对油价出现大幅度的干扰。4) PX-PTA-PET 产业链产能的重大变动。

(证券分析师: 陈淑娴 证券分析师: 陈李 证券分析师: 郭晶晶 研究助理: 何亦桢)

石油石化行业跟踪周报: 原油周报: 国际油价持续上涨, 三桶油股价走强

投资要点 【油价回顾】本周美元汇率持续下跌, 叠加供需双面利好, 支撑油价持续上涨。供给端俄罗斯承诺石油出口减少; 欧佩克及其减产同盟国继续减产。需求端美元指数持续下跌, 刺激石油需求; 美国通胀数据激发了人们对美联储可能不会加息的希望; 发展中国家需求增加预期。原油供给和需求共同支撑国际油价持续上涨。周后期美元指数已跌破 100 点, 至一年多以来最低, 国际油价继续上涨。 【油价观点】预计 2023 年油价仍然高位运行: 供给端: 紧张。能源结构转型背景下, 国际石油公司依旧保持谨慎克制的生产节奏, 资本开支有限, 增产意愿不足; 受制裁影响, 俄罗斯原油增产能力不足且会一定程度下降; OPEC+供给弹性下降, 减产托底油价意愿强烈, 沙特控价能力增强; 美国原油增产有限, 长期存在生产瓶颈, 且从 2022 年释放战略原油库存转而进入 2023 年补库周期。需求端: 增长。今年国内经济恢复, 引领全球原油需求增长, 海外市场或将担心经济衰退引起原油需求下滑。综合国内外来看, 全球原油需求仍保持增长态势。我们认为, 油价出现大幅暴跌可能性较小, 油价或将持续高位运行。 【原油价格板块】截止至 2023 年 07 月 14 日当周, 布伦特原油期货结算价为 79.87 美元/桶, 较上周上升 1.40 美元/桶 (环比+1.78%); WTI 原油期货结算价为 75.42 美元/桶, 较上周上升 1.56 美元/桶 (环比+2.11%); 俄罗斯 Urals 原油现货价为 61.00 美元/桶, 较上周上升 5.89 美元/桶 (环比-3.65%); 俄罗斯 ESPO 原油现货价为 73.21 美元/桶, 较上周上升 4.21 美元/桶 (环比+6.10%)。 【美国原油板块】1) 供给端。产量板块: 截止至 2023 年 07 月 07 日当周, 美国原油产量为 1230 万桶/天, 较之前一周减少 10 万桶/天。钻机板块: 截止至 2023 年 07

月 14 日当周，美国活跃钻机数量为 537 台，较上周减少 3 台。压裂板块：截止至 2023 年 07 月 07 日当周，美国压裂车队数量为 260 部，较上周增加 6 部。2) 需求端。截止至 2023 年 07 月 07 日当周，美国炼厂原油加工量为 1665.9 万桶/天，较之前一周增加 62.9 万桶/天，美国炼厂原油开工率为 93.70%，较之前一周上升 2.6pct。3) 原油库存。截止至 2023 年 07 月 07 日当周，美国原油总库存为 8.05 亿桶，较之前一周增加 554.5 万桶（环比+0.69%）；商业原油库存为 4.58 亿桶，较之前一周增加 594.6 万桶（环比+1.31%）；战略原油库存为 3.47 亿桶，较之前一周减少 40.1 万桶（环比-0.12%）；库欣地区原油库存为 4123.9 万桶，较之前一周减少 160.5 万桶（环比-3.75%）。4) 成品油库存。截止至 2023 年 07 月 07 日当周，美国汽油总体、车用汽油、柴油、航空煤油库存分别为 21945.2、1938.7、11818.1、4179.7 万桶，较之前一周分别-0.4（环比-0.00%）、+217.6（环比+12.64%）、+481.5（环比+4.25%）、+43.9（环比+1.06%）万桶。

【相关上市公司】中国海油/中国海洋石油（600938.SH/0883.HK）、中国石油/中国石油股份（601857.SH/0857.HK）、中国石化/中国石油化工股份（600028.SH/0386.HK）、中海油服（601808.SH）、海油工程（600583.SH）、海油发展（600968.SH）、石化油服/中石化油服（600871.SH/1033.HK）、中油工程（600339.SH）、石化机械（000852.SZ）。【风险提示】1) 地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰。2) 宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。3) 新能源加大替代传统石油需求的风险。4) OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。5) 美国解除对伊朗制裁，伊朗原油快速回归市场的风险。6) 美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。7) 全球 2050 净零排放政策调整的风险。

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：陈李 证券分析师：郭晶晶 研究助理：何亦桢）

有色金属行业跟踪周报：美国通胀超预期回落，看好黄金配置机会

投资要点 段落提要：回顾本周行情，有色板块本周上涨 2.34%，在全部一级行业中涨幅居前。二级行业方面，贵金属、工业金属、能源金属、小金属板块上涨，金属新材料板块下跌。工业金属、贵金属方面，美国 6 月 CPI 和 PPI 增速下降均超预期，显示抗通胀进一步取得进展，市场对美联储加息预期有所放缓，本周美债和美元指数承压下跌，受此影响，工业金属、贵金属价格普遍上涨，预计后续工业金属、贵金属震荡运行。

周观点：铜：通胀降温美元下跌，铜价涨幅明显。本周伦铜报收 8,707 美元/吨，周环比上涨 5.20%；沪铜报收 69,290 元/吨，周环比上涨 2.48%。供应端，本周国内电解铜产量 20.33 万吨，与上周持平，整体供应维持相对宽松状态。需求端，国内经济未见明显改善，下游行业处于传统消费淡季，铜杆、铜板等加工企业订单较少，此外受铜价上涨影响，下游观望情绪也较为浓厚，加工企业采购情绪不高。往后看，预计在低库存支撑下后市铜价维持震荡。

铝：电解铝企业继续复产，下游需求未见明显好转。本周 LME 铝报收 2,283 美元/吨，周环比上涨 7.18%；沪铝报收 18,300 元/吨，周环比上涨 2.55%。供应端，云南地区电解铝企业稳步复产，电解铝运行产能向上修正，预计七月下旬将逐步放量；四川眉山电解铝有减产预期，但相比于云南大规模复产不影响短期供应。需求端，处于传统消费淡季，下游铝棒、铝板开工率环比小幅下降，并有少量减产。本周美元指数下跌带动铝价上涨，预计后市铝价维持震荡态势。

黄金：加息预期放缓，贵金属价格上行。本周 COMEX 黄金收盘价为 1,965.00 美元/盎司，周环比上涨 2.51%；SHFE 黄金收盘价为 454.00 元/克，周环比

上涨 0.71%。美国 6 月 CPI、PPI 增速回落超预期，显示美联储在控制通胀方面取得了进展，市场对此也给出了积极回应，普遍预计美联储将于 7 月末加息 25 个基点，但对之后再度加息的预期大幅减弱。受此影响，美元的坚挺走势被打破，本周美元指数跌破 100 大关，带动贵金属价格回升。从当前市场运行逻辑来看，黄金价格仍然受美联储货币政策调整节奏预期与经济衰退担忧主导，目前市场对于美联储后续停止二次加息的乐观预期增强，但利率峰值是否到顶仍待进一步观察，预计后市金价震荡偏强运行。风险提示：美元持续走强；美债违约风险上升；下游需求不及预期。

(证券分析师：陈淑娴 证券分析师：郭晶晶
 证券分析师：陈李)

煤炭开采行业跟踪周报：旺季支撑用电需求，预期煤价企稳震荡

投资要点 行业近况：动力煤方面，库存环比下降，价格震荡运行。本周港口动力煤现货价环比下跌 9 元/吨，报收 841 元/吨。供给端，产地供给稳定释放，本周日均港口调入量 199.09 万吨，环比上周增加 4.66%，高于去年和前年同期水平。需求端，近期高温天气来临，下游电厂采购需求较高，本周日均港口调出量 199.94 万吨，环比上周增加 1.52%。根据国家能源局数据，6 月全社会用电量 7751 亿千瓦时，同比增长 3.9%，其中第二产业用电量 5027 亿千瓦时，同比增长 2.3%，显示制造业领域用电需求仍较为弱势，一定程度上限制了后续煤价上涨空间。库存端，当前电厂存煤仍较为充足，库存处于较高水平；港口方面，本周环渤海四港口日均库存 2596.33 万吨，环比上周减少 0.80%，虽然仍在历史高位，但较前期高点已有明显下降，同比去年仅高出 1.5%。预计随着用电旺季到来，后续动力煤需求仍有支撑，但工业用电需求仍较弱势，预计煤价企稳震荡为主。炼焦煤方面，短期价格预计难以大幅上涨。本周山西产主焦煤京唐港库提价格收报 1960 元/吨，环比上周上涨 130 元/吨。供给端，产地整体供应保持稳定，进口量仍维持高位水平。需求端，钢铁消费进入淡季，下游开工率较弱，焦煤需求偏弱，预计焦煤价格难以大幅上涨。不过考虑到后续稳增长政策环境下，专项债发行进度有望加快，预计基建需求将支撑下游钢铁需求，中期焦煤价格预期企稳。估值与建议：我们维持行业评级不变。风险提示：下游需求不及预期；保供力度强于预期，煤价大幅下跌。

(证券分析师：陈淑娴 证券分析师：郭晶晶
 证券分析师：陈李)

推荐个股及其他点评

仕净科技 (301030)：签署 7.70 亿元设备采购合同，积极推进电池片项目投产达效

投资要点 事件：2023 年 7 月 14 日，公司公告全资子公司仕净光能与捷佳伟创及其全资子公司常州捷佳创分别签署了《设备买卖合同》，供货内容主要为高效电池片生产设备，合同金额合计 76,950.07 万元（含税）。与捷佳伟创签署 7.70 亿元设备采购合同，积极推进 18GW 电池片产能建设。公司全资子公司仕净光能与捷佳伟创签署 5.79 亿元（含税）设备买卖合同，与常州捷佳创签署 1.90 亿元（含税）设备买卖合同。2023 年 1 月 9 日，公司公告拟投资年产 24GW 高效 N 型单晶 TOPCon 太阳能电池项目，其中一期 18GW，于 2023 年 4 月开工建设，计划 2023 年 11 月全部建成投产。本次签订《设备买卖合同》有利于推进公司宁国高效太阳能电池片生产基地项目的投产达效。随

着合同的顺利履行以及电池生产线的建成投产。成熟技术+优质设备+成本优势,公司电池片竞争优势强。公司电池片项目采用行业最新的主流 N-TOPCon+SE 技术路线。TOPCon 与 PERC 具备较好的设备兼容性,捷佳伟创在 PERC 时代已展现设备供货实力。在运营方面,公司依托多年的系统设计经验,可实现降本增效,源于 1) 优化减少特气化学品用量; 2) 自有废气、纯水等系统产品稳定性高,免停机维保; 3) 生产用氨水循环回用; 4) 废水系统产品能够降低运营能耗; 5) 优化空压机、冷冻机、空调系统等耗电环节,降低电耗成本等。在技术迭代的机遇下,公司以最新技术、更优成本投入,将具有更好的竞争优势。光伏制程污染防控设备龙头,第二曲线打开,新成长+现金流改善可期。2023 年以来累计公告中标订单金额超 43 亿元,其中广西梧州项目单 GW 价值 6572 万元,阿特斯项目单 GW 价值 2971 万元,验证公司一体化模式&产业链延伸能力。公司积极拓展 1) 光伏电池片:拟建设年产 24GW 高效 N 型单晶 TOPCon 太阳能电池项目,是公司依托机电系统设计经验切入下游电池片领域的战略拓展。2) 水泥固碳&钢渣资源化:矿粉市场规模超千亿,公司首个项目已于 2022 年 11 月投产。共赢而非成本,水泥&钢铁企业经济+排放解决双受益。盈利预测与投资评级:光伏景气度上行,水泥固碳进展顺利,考虑电池片业务贡献,我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测 2.40/9.04/12.51 亿元,对应 36、9、7 倍 PE,维持“买入”评级。风险提示:电池片扩产不及预期,订单不及预期,现金流风险。

(证券分析师:袁理 研究助理:陈孜文)

双良节能(600481): 2023 年半年报业绩预告点评: Q2 硅片减值承压,看好硅片价格企稳&装备业务放量

投资要点 受硅片跌价损失影响, Q2 业绩承压。 公司归母净利润 5.8-6.8 亿元, 同比+64%-92%; 扣非净利润 5.2 亿元-6.2 亿元, 同比+54%-84%。 2023Q2 归母净利润 0.8-1.8 亿元, 同比-66%至-23%, 环比-84%至-64%, 中位数为 1.3 亿元, 同比下滑 45%, 环比下滑 25%; 扣非净利润 1.3-2.3 亿元, 同比-84%至-12%, 环比-68%至-42%, 中位数为 1.8 亿元, 同比下滑 74%, 环比下滑 55%。 Q2 业绩承压主要系硅片价格下跌、计提跌价损失微亏, 我们预计剔除跌价损失后单瓦盈利约 5-6 分, 随着后续硅片价格企稳、N 型占比提升, 单瓦盈利有望逐步改善。 设备: 空冷塔&还原炉&换热器订单可期, 电解槽设备积极布局中。 (1) 空冷塔: 订单有望伴随火电重启迎来高增, 目前火电整体规划有三个 80GW 体量; (2) 还原炉: 双良市占率达 65%以上, 持续受益于下游硅料厂新增扩产, 同时硅料价格下降到 80 元/KG 有望带来先进产能的替换需求; (3) 换热器: 双良配套数据中心的沉浸式液冷换热模块与冷却塔, 连续三年斩获市场订单; (4) 电解槽设备: 双良已规划 300 台设备产能, 公司在 2022 年 3 月份开始建设成套系统测试中心, 自制电解槽的催化剂、隔膜等。 材料: 硅片&组件爬产顺利, 有望贡献较大业绩增量。 (1) 硅片: 公司硅片产能持续爬坡, 目前 40GW 已建设完毕并满产运行, 将在 2025 年前完成 90GW 产能布局, 我们预计 2023 年全年硅片出货 30-35GW, 单瓦净利有望达 5 分, 贡献较大业绩增量。 (2) 组件: 目前一期 5GW 已建设完成, 将在 2025 年前完成 20GW 产能布局, 我们预计 2023 全年组件出货 3.5GW 左右。 盈利预测与投资评级: 考虑到硅片价格波动等因素, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 22.2 (原值 25, 下调 11%) /30.8 (原值 32, 下调 4%) /37.9 (原值 39, 下调 3%) 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 10/7/6 倍, 维持“增持”评级。 风险提示: 下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

(证券分析师: 周尔双 证券分析师: 刘晓旭)

研究助理: 李文意)

中际旭创 (300308): 高端光模块全球头部厂商, 深度受益 AI 算力建设浪潮

投资要点 公司是全球光模块龙头厂商, 产品结构不断优化。根据 LightCounting, 2022 年中际旭创为全球最大光模块厂商, 公司 2022 全年及 2023 年一季度营收分别为 96.4/18.4 亿元, 同比+25.3%/-12.0%, 归母净利润分别为 12.2/2.5 亿元, 同比+39.6%/+15.0%。公司坚持高端化路线, 2022 年高速光模块营收占比进一步提升, 从 2021 年的 82.7% 提升至 2022 年的 90.7%, 全年综合毛利率也相较 2021 年提升 3.7 个百分点至 29.3%。光模块是光通信核心器件, 行业空间将随着 AI 算力建设快速增长。根据 OpenAI, 2012-2018 年 AI 计算量每年增长 10 倍, 虽然之后增速会逐渐放缓, 但增速仍远超“摩尔定律”, 华为预测 2030 年全球 AI 算力将超 105ZFLOPS (FP16 精度), 2020-2030 年增长 500 倍, 同时 IDC 预测中国 AI 算力将从 2022 年的 268 EFLOPS 增加至 2026 年的 1271 EFLOPS, 期间 CAGR=47.6%。在 AI 算力爆发背景下相应数据的传输硬件需求的快速增长也是必然趋势, 我们测算得到直至 2030 年, 在不同情景下全球 AI 算力相关光模块累计市场空间或超过 700 亿美元。公司在高端光模块布局领先, AI 浪潮下有望抢先受益。在 AI 等应用推动高速光模块不断增长的背景下, 公司的高速光模块以领先身位推出供应, 抢占市场先机, 公司分别于 2020 年及 2022 年推出业界首个 800G 可插拔 OSFP 和 QSFP-DD 800G 系列光模块, 及基于自主设计硅光芯片的 800G 可插拔 OSFP2*FR4 和 QSFP-DD 800G DR8+硅光光模块。公司长期向北美重点客户批量供应高速光模块产品, 与下游客户及上游光芯片、电芯片厂商均形成了较稳定供应关系, 并逐渐积累出稳定快速的交付能力, 公司能够紧跟产品更新迭代周期, 快速响应客户需求, 有望抢先受益于 AI 算力建设。盈利预测与投资评级: 我们看好公司随着海内外厂商 AI 算力扩张不断成长, 预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 16.0/36.2/45.0 亿元, 同比增长 30.9%/125.8%/24.4%, 当前市值对应 PE 分别为 79.0/35.0/28.1 倍, 首次覆盖给予“买入”评级。风险提示: 高速光模块需求不及预期; 客户开拓与份额不及预期; 产品研发落地不及预期; 行业竞争加剧。

(证券分析师: 张良卫)

安科瑞 (300286): 企业微电网领军企业, 产品+营销铸就核心竞争力

投资要点 安科瑞深耕用电侧市场二十载, 是用电侧微电网系统解决方案的领先企业。公司主营微电网解决方案 (终端表计、电量传感器等硬件+各能源管理软件), 创立至今一直聚焦用电侧市场, 渠道和客户资源深厚, 毛利率始终高于 46%。“双碳”战略框架下, 公司作为需求侧管理领跑企业, 成长性有望凸显, 我们预计公司 2022-2025 年营收 CAGR 约为 36%。随电力供需形势严峻、电力市场化改革深化, 将加速企业微电网市场需求。1) 政策端面对电力需求侧管理催化不断: 国家多部委陆续在多个能源领域规划、指导意见等文件中明确提出要积极推动微电网发展, 整合用户侧分散的源荷储充以及可控负荷等需求侧响应资源, 提升用户侧灵活调节能力。2) 用电可靠性、经济性问题有望催生千亿微电网市场需求: 2023 年全国电力供需总体紧平衡, 部分区域用电高峰时段电力供需偏紧, 用电可靠性、连续性问题再次凸显; 电力市场化改革步伐加快, 峰谷价差持续拉大+现货市场持续推进激发企业用电管理积极性, 以及分布式“源荷储充”资源渗透率的提高加速企业能源管理的需求。用电侧微电网处于渗透初期、市

场广阔，我们测算到 2025 年市场空间约为 571 亿元，安科瑞 2022 年收入约 10 亿元，远未到市占率天花板。产品力+营销力构筑微电网领先企业护城河。1) 产品力：从硬件制造商成功转型硬件+软件系统解决方案服务商，形成了“云-边-端”完整的产品生态体系。同时，实现“硬件标准化、软件模块化”，公司基于产品平台实现定制，解决方案能力强【从能源接入（综自系统）-运用（能耗管控）-设备运维（照明/空调节能、消防等）】。公司主打的 EMS 系统产品已完成了从自动化、数字化的 1.0 阶段到微电网行业解决方案的 2.0 阶段，并且正在向源网荷储一体化的 3.0 阶段迈进，价值量和竞争力不断提高。2) 营销力：针对用电侧极为分散的长尾市场特点，销售端不断投入，形成“直销+经销”、“线上+线下”、“国内+国外”的营销体系，在全国设置多个办事处，实现对业主和设计院的面对面沟通和服务，经销商则能为公司提供订单和客户的快速增长。公司在手约 1.85 万个备案项目，未来三年陆续落地，带来的营收空间约为 185 亿元，弹性十足。盈利预测与投资评级：公司深耕企业用电管理市场，微电网行业迎来发展机遇期，公司凭借产品力（EMS1.0 到 3.0 系统迭代）+营销力（全国市场全覆盖）有望迎来营收利润快速增长。我们预计公司 23-25 年实现归母净利润 2.25/3.35/4.69 亿元，同比分别为+32%/49%/40%，对应现价（7 月 17 日）PE 分别为 34 倍、23 倍、16 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。风险提示：应收账款回款不及预期，市场拓展不及预期，竞争加剧等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：谢哲栋）

德方纳米（300769）：2023 年中报业绩预告点评：Q2 碳酸锂减值影响盈利，预计 Q3 逐步恢复正常

投资要点 事件：公司预告 23H1 归母净利-11.7~-10.4 亿元，同降 191%~181%；扣非归母-11.9~-10.6 亿元，同降 195%~184%，其中 23Q2 归母-4.5~-3.2 亿元，同降 187%~162%，环增 37%~55%；扣非-4.5~-3.2 亿元，同降 187%~162%，环增 38%~56%，业绩低于市场预期。Q2 出货环增 25%，6 月起满产满销。出货端，我们预计公司上半年出货 9 万吨，其中 Q2 出货 5 万吨，同增 43%，环增 25%，对应权益出货 4.5 万吨左右。公司现有铁锂产能 26.5 万吨，4-5 月产能利用率较低，6 月已恢复至满产水平，下半年预计铁锂满产满销，预计 23 年出货量 25 万吨，同增 50%，对应权益出货预期 22 万吨左右，叠加 H2 起锰铁锂出货 3 万吨，预计权益总出货量达 25 万吨左右。Q2 碳酸锂减值仍有影响，预计下半年逐步恢复正常。我们预计 Q2 铁锂单吨盈利为亏损 8k+，主要系 4 月碳酸锂从 25 万元跌至 18 万元，产品价格快速下跌，但公司库存成本仍较高，Q1 计提未完全覆盖，带来库存损失，5 月碳酸锂快速涨至 30 万左右，但产品价格传导滞后，而公司未加低价碳酸锂库存，也有一定影响；此外，4-5 月开工率低使得固定成本摊销较高，锰铁锂产能部分转固及前期相关人员支出也显著提升成本。目前公司 6 月单月盈利已转正，单吨盈利预计恢复至 0.1 万/吨+，且 Q3 加工费预计维持稳定，下半年预计随着碳酸锂影响消除、产能利用率提升，单位盈利恢复至正常水平，全年预计铁锂业务基本实现盈亏平衡。锰铁锂及补锂剂进展顺利，预计下半年开始大规模量产。锰铁锂产业化进展顺利，预计 Q3 装车，单 wh 成本优势明显；德方现有锰铁锂有效产能 11 万吨，8 万吨设备调试中，当前已小批量出货，预计下半年可实现大批量量产，预计 23 全年出货 3 万吨左右。此外，公司补锂剂目前具备 5k 吨产能，23 年有效产能 2k 吨，8 月可大批量量产，23 年预计可实现百吨级出货。盈利预测与投资评级：考虑铁锂吨净利下滑及碳酸锂减值影响，我们下调 2023-2025 年归母净利润预

测至 0.19/18/25 亿元（原预测值为 7/20/30 亿元），同增 -99%/+9546%/+41%，对应 1981x/21x/15xPE，维持“买入”评级。风险提示：铁锂加工费下行、锰铁锂进展低预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕
研究助理：刘晓恬）

京东方 A (000725): 2023 年中报业绩预告点评: Q2 单季扣非实现盈利, 未来弹性可期

事件：公司发布 2023 年中报业绩预告 Q2 单季业绩实现盈利，下半年弹性可期：公司 23 年上半年归母净利润 7-8 亿元，同比下滑 88-89%，扣非归母净利润亏损 15-16 亿元，同比下滑 135-138%；其中，二季度单季归母净利润 4.5-5.5 亿元，环比增长 83-123%，扣非归母净利润 0.7-1.7 亿元，实现扭亏为盈。上半年业绩持续改善主要原因：1) 上半年供给端主导面板价格持续上行，公司收入及盈利能力逐季改善；2) 公司 LCD 业务严格执行“动态控产、按需生产”策略，在主流领域需求逐步释放的同时快速拓展智能座舱、AR/VR、折叠屏等创新领域；3) 公司柔性 AMOLED 持续发力高端需求，半年度出货量首次突破 5 千万级，同比增长近 80%，继续保持领先的竞争优势。4) 深化“屏之物联”发展战略，加速推动物联网转型发展。随着三季度进入显示面板备货旺季，需求侧有望驱动量价齐升，公司业绩弹性可期。LCD 面板业务龙头优势持续发力，OLED 新需求推动产量：1) 公司在 TV、MNT、NB、Tablet、手机五大 LCD 主流应用显示屏出货量与市占率持续稳居全球第一；伴随上下游进一步整合、韩厂退出、产能与行业持续出清，公司市场份额有望进一步扩大，将率先受益于面板价格回升。2) 公司布局 OLED 业务，已连续 3 年顺利完成海外大客户供货，且供货份额持续提升，公司国内鄂尔多斯、成都、绵阳、重庆等地 OLED 工厂已陆续投产，得益于公司出色的技术和有竞争力的价格，公司对下游主流客户柔性 AMOLED 供应量有望持续快速提升。全面布局“1+4+N+生态链”，把握智能物联时代大机遇：公司作为半导体显示业龙头，业绩伴随面板价格企稳回升与产品结构不断优化有望稳步修复；公司物联网创新/传感器及解决方案/智慧医工业务飞速发展，控股华灿光电助力 MLED 业务快速提升，四大高潜航道有望未来成为营收主力；积极开拓细分应用场景，落实物联网转型发展；积极推动供应链本地化，扶持上下游共同发展。盈利预测与投资评级：我们看好公司受益面板行业周期反转与快速布局 MLED 赛道，考虑到上半年下游需求复苏不及预期等因素，我们略微下调盈利预测，预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 74.6/143.2/189.2 亿元，当前市值对应 PE 分别为 22/12/9 倍，维持“买入”评级。风险提示：TV 液晶显示屏需求不及预期风险；OLED 技术进展不及预期风险；显示面板行业竞争加剧风险。

（证券分析师：马天翼 证券分析师：金晶）

赛力斯 (601127): 2023H1 业绩预告点评: 业绩符合预期, 问界销量有望持续改善

投资要点 公告要点：公司公布 2023 年半年度业绩预亏公告，2023 年半年度预计实现归母净利润-13.9 亿元至-12.5 亿元（2022 年同期归母净利润为-17.27 亿元）；预计实现扣非归母净利润-19.3 亿元至-18.0 亿元（2022 年同期扣非归母净利润为-17.14 亿元）。预计 2023Q2 归母净利润为-7.65 亿元至-6.25 亿元（2022Q2 归母净利润为-8.88 亿元，2023Q1 归母净利润为-6.25 亿元）；预计 2023Q2 扣非归母净利润为-10.06 亿元至-8.76 亿元（2022Q2 扣非归母净利润为-9.57 亿元，2023Q1 扣非归母净利润为-9.24 亿元）。Q2 销量环比提升，同比减亏。

销量端，2023Q2 公司销量实现 5.02 万台，同环比分别 -23.60%/+19.76%，其中问界销量为 1.41 万台，同环比分别 -7.98%/+19.42%。2023Q1 汽车行业整体促销导致的用户观望情绪于 2023Q2 已逐步消退，问界 M5 智驾版于 Q2 发布并开启交付双重因素共振带动 2023Q2 销量环比提升。单车净利端，2023Q2 公司单车净利为-1.82 至-1.24 万元（2022Q2 单车净利为-1.35 万元，2023Q1 单车净利为-1.49 万元）。此外，公司上半年度在新能源核心领域持续引进研发技术人才并保持高研发投入，研发费用较 2022 年同期有所增加。展望 2023H2，M5 智驾版及其他新车型上市促进下公司销量及盈利能力有望得到改善。新能源技术及整车制造实力强劲+智选模式深度合作华为。公司在新能源汽车领域技术储备深厚，已形成系统性研发能力；同时，公司拥有丰富的整车制造经验，以高水平智能制造赋能高质量严品控交付；此外，自 2019 年以来公司与华为在智选模式下进行深度合作打造问界品牌，凭借突出的智能座舱及动力性能优势，在完全的渠道铺设及营销策略助推下，带动销量提升。盈利预测与投资评级：自持新能源技术+牵手华为，打造全新模式。我们维持公司 2023-2025 年业绩预期为-25.73/-9.46/9.21 亿元，维持公司“买入”评级。风险提示：芯片/电池等关键零部件供应链不稳定；新平台车型推进不及预期；公司与华为合作推进进度不及预期

（证券分析师：黄细里 研究助理：杨惠冰 研究助理：孟璐）

比亚迪（002594）：2023 年中报业绩预告点评：单车盈利环比提升，业绩超市场预期

投资要点 事件：公司 23H1 归母净利 105~117 亿元，同增 192%-225%；扣非归母 93~103 亿元，同增 207%~240%。其中 23Q2 归母 63.7~75.7 亿元，同增 229%~272%，环增 54%~83%；扣非 57.35~67.35 亿元，同增 228%~268%，环增 61%~89%，预告中值为 69.7 亿元，同环比+150%/+69%，业绩超市场预期。Q2 销量创新高、单车盈利提升至 0.9 万超预期。Q2 公司电动车销 70 万辆，同增 98%，环增 27%，创单月新高，上半年公司销 125.6 万辆，同增 94%。盈利端看，若扣除比亚迪电子利润（Q2 中值 10 亿左右，权益预计 6.5 亿），预计 23Q2 单车利润 0.9 万元左右，较 Q1 的 0.7 万元环增近 30%，主要系 Q2 碳酸锂均价回落，对应单车成本下降 3000 元左右，中游材料降价也有贡献，此外部分低价碳酸锂库存，进一步贡献收益；腾势开始稳定交付，单车利润预计达至 5 万左右，贡献利润增量，对冲海鸥、冠军版等低价车型上量（Q2 均价预计环比微降）；Q2 规模效应进一步提升，推动单车折旧、费用环比下降，带来单车盈利提升。产品矩阵已全面覆盖、下半年高端车上市+出口支撑销量盈利高增长。公司产品矩阵完备，23H1 国内市占率 35.2%，较 22 年提升 6.6pct，23H2 多款新车型推出，叠加海外市场贡献增量，预计 23 年销量 300 万辆+，同增 60%+，其中出口预计 30 万辆。下半年公司高端车型及出口的高毛利车型预计显著放量，且规模效应进一步显现+碳酸锂及中游材料降价，H2 单车盈利有望进一步提升至 1 万左右，预计 23 年单车盈利可提升至 0.9-1 万元，24 年随着高端车占比提升单车利润将进一步提升。Q2 电池装机量同比高增、23 年出货预计翻番以上增长、储能贡献显著增量。Q2 动储电池装机 33GWh，同环比+126%/23%。受益于欧洲户储及全球大电站项目，预计 23 年公司电池产量 200gwh 左右，同比翻倍以上增长，其中储能电池出货 30-40GWh，同增 150%+。盈利预测与投资评级：考虑单车盈利提升，我们上调 2023-2025 年归母净利预测至 296/420/525 亿元（原预测值为 284/361/452 亿元），同增 78%/42%/25%，

对应 26x/18x/15xPE，给予 2023 年 35 倍 PE，目标价 355.6 元，维持“买入”评级。风险提示：电动车销量不及预期、海外市场存在不确定性。

(证券分析师：曾朵红 证券分析师：黄细里
研究助理：刘晓恬)

新泉股份 (603179): 2023 年半年度业绩预告点评: 2023Q2 业绩超预期, 自主内饰龙头持续成长

投资要点 事件：公司发布 2023 年半年度业绩预增公告，2023 年上半年公司预计实现归母净利润 3.60 亿元至 3.80 亿元，同比增长 115.11%至 127.06%；预计实现扣非后归母净利润 3.59 亿元至 3.79 亿元，同比增长 121.09%到 133.40%。其中，公司 2023Q2 预计实现归母净利润 2.08 亿元至 2.28 亿元，环比增长 36.84%至 50.00%；预计实现扣非后归母净利润 2.10 亿元至 2.30 亿元，环比增长 40.94%至 54.36%。公司 Q2 业绩超出我们的预期。下游配套客户放量迅速，驱动公司业绩大幅增长。根据乘联会数据，2023Q2 我国狭义乘用车实现批发销量 601.52 万辆，环比增长 18.84%；其中新能源狭义乘用车实现批发销量 204.26 万辆，环比增长 36.08%。公司主要客户方面，2023Q2 吉利批发销量 37.16 万辆，环比增长 15.22%；奇瑞批发销量 38.71 万辆，环比增长 25.89%；国际知名电动车企国内批发销量 24.72 万辆，环比增长 7.81%。受益于下游主要客户销量持续增长叠加新项目陆续量产，公司 Q2 业绩实现环比大幅增长。此外，公司持续推动精细化管理，实施降本增效，有效控制了成本和费用；且 2023Q2 美元兑人民币升值，汇兑收益也对公司二季度业绩起到正向贡献。技术、成本、客户和布局四大核心竞争力驱动公司股份持续提升。技术上，公司具备同步开发能力、模具自制能力、强大的检测测试能力、领先的生产工艺以及先进的生产设备。成本上，公司大力推行精细化管理，全面实施降本增效，并且强化工艺创新，优化工艺流程，提高生产销量，降低产品成本；将成本控制指标分解至各部门各工段，有效降成本控费用。客户上，公司深度配套吉利、奇瑞、理想、比亚迪、国际知名品牌电动车企业等优质车企，享受客户发展红利。产能上，公司在全国范围内拥有完善的产能布局，并持续大力推进海外布局。公司作为自主内饰件龙头，业绩后续将迎来高速增长。盈利预测与投资评级：考虑到 2023Q2 汇兑贡献及公司盈利能力持续提升，我们将公司 2023 年归母净利润的预测从 8.02 亿元小幅上调至 8.20 亿元，维持公司 2024-2025 年归母净利润为 11.22 亿、13.90 亿的预测，对应的 EPS 分别为 1.68 元、2.30 元、2.85 元，2023-2025 年市盈率分别为 26.06 倍、19.05 倍、15.37 倍，维持“买入”评级。风险提示：乘用车行业销量不及预期，新客户开拓不及预期，原材料价格波动导致盈利不及预期。

(证券分析师：黄细里 证券分析师：刘力宇)

继峰股份 (603997): 2023 年半年度业绩预告点评: 2023H1 业绩同比扭亏为盈, 看好公司长期成长

投资要点 事件：公司发布 2023 年半年度业绩预告，2023 年上半年公司预计实现归母净利润 0.70 亿元至 0.95 亿元，同比实现扭亏为盈；预计实现扣非后归母净利润 0.90 亿元至 1.22 亿元，同比实现扭亏为盈。其中，公司 2023Q2 单季实现归母净利润 0.10 亿元至 0.35 亿元，同比扭亏为盈，环比-83.33%至-41.67%；实现扣非后归母净利润 0.25 亿元至 0.57 亿元，同比扭亏为盈，环比-61.54%至-12.31%。公司 2023 年上半年业绩整体符合我们的预期。公司 2023H1 营收端同比实现增长，利润端实现扭亏为盈。营收端，随着全球主要汽车市场需求复苏，叠加公司积极开拓各业务市场，公司 2023H1 营业收入同比预计

实现 20%以上的增长。利润端，虽然存在乘用车座椅业务相关投入和费用增加以及格拉默负面汇率影响和格拉默北美重组措施支出等不利因素，但公司持续推动各业务板块深入整合，叠加原材料价格及物流运输费用下降，公司 2023 年上半年预计实现归母净利润 0.70 亿元至 0.95 亿元，2023Q2 单季预计实现归母净利润 0.10 亿元至 0.35 亿元，均实现了同比的扭亏为盈。格拉默业务整合稳步推进，乘用车座椅打开成长空间。公司收购格拉默后，在管理层和组织架构调整、全面推行降本措施、调整产能布局、拓展格拉默中国区业务等多方面持续推进格拉默的整合工作，后续随着整合工作的推进，格拉默盈利能力将稳步提升。此外，公司目前正大力布局乘用车座椅总成业务，公司在成本控制、服务响应等方面相比外资座椅企业有着较大的优势。当前，公司已经累计获得了多个新能源汽车座椅定点，随着各主机厂完成验厂，公司乘用车座椅后续新定点可期，长期看好公司在乘用车座椅市场的份额提升。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.52 亿、7.32 亿、10.88 亿的预测，对应的 EPS 分别为 0.31 元、0.64 元、0.96 元，2023-2025 年市盈率分别为 43.20 倍、20.76 倍、13.97 倍，维持“买入”评级。风险提示：下游整车销量不及预期；新业务拓展不及预期；海外整合不及预期。

(证券分析师：黄细里 证券分析师：刘力宇)

中材国际（600970）：Q2 订单延续高增长，境外表现亮眼

投资要点 事件：公司披露 2023 年第二季度主要经营数据公告。Q2 订单延续高增长，境外表现亮眼。(1) 公司 2023 年上半年新签合同额 405.99 亿元人民币，同比增长 68%，其中 Q2 单季度新签合同额 188.59 亿元人民币，同比增长 40%，延续较高增速。(2) 分地区来看，上半年境内外分别新签 190.35 亿元/215.64 亿元，分别占全部新签合同额的 46.9%/53.1%，境外占比较去年同期提升 16.9pct，境内外新签合同额同比分别+11%/+205%。Q2 单季度境内外分别新签合同额 57.00 亿元/131.58 亿元，同比分别-50%/+519%，其中 Q2 境外新签订单环比 Q1 增长 40.5%，反映 Q2 境外订单高增长除去年同期低基数外，主要得益于海外水泥工程需求复苏和企业海外发力开拓的成效。Q2 境内新签合同额同比出现下滑，主要是 2022 年 Q2 同期高基数影响（2022Q2 境内新签同比增长 78%），此外或也受到国内水泥行业景气低迷影响。(3) 公司二季度签订沙特阿拉伯南方省水泥公司总承包合同（合同额 3.3 亿美元）、印度阿达尼集团 Ambuja 水泥公司项目总承包合同（合同额折合人民币 16.60 亿元）和埃塞俄比亚德巴米德洛克水泥有限公司熟料生产二线工程总承包合同（合同额折合人民币 21 亿元）等重要订单，中东、南亚和非洲等一带一路市场多点开花。(4) 公司二季度末未完合同额为 605.27 亿元，较上期上涨 5.48%。Q2 装备制造、运维服务新签合同提速，转型升级成效持续显现。公司 2023 年上半年工程服务、装备制造、运维服务分别新签合同额 295.80 亿元/39.17 亿元/63.31 亿元，分别同比+103%/+19%/+10%，其中 Q2 单季度工程服务、装备制造、运维服务新签合同额分别同比+49%/+29%/+19%，装备制造和运维服务较 Q1 增速加快，考虑到去年同期基数不低，反映公司业务结构转型升级成效持续显现。(2) 其中水泥运维服务合同金额从本期开始调整为按照年服务费计算，调整口径后上半年和 Q2 单季度新签合同金额分别同比增长 83%/53%，成为水泥 EPC 之外的最大增长点之一。盈利预测与投资评级：(1) 公司是全球最大的水泥技术装备工程系统集成服务商，整合完成强化综合竞争力，股权激励充分激发管理层和核心骨干积极性。(2) 多年海外专业项目积淀铸就了公司领先的国际化属地化运营管理能力，作为中

建材集团国际化发展先锋官，公司有望抓住“一带一路”高质量发展机遇。(3)公司秉持“一核双驱、三业并举”顶层设计，推动结构优化调整，装备、运维业务有望加速成长，整体经营质量有望进一步提升。(4)我们暂维持公司2023-2025年归母净利润分别为29.40亿元、34.33亿元、40.75亿元，7月14日收盘价对应市盈率分别为11.1倍、9.5倍、8.0倍，维持“买入”评级。风险提示：水泥工程需求不及预期、业务结构调整速度不及预期、订单转化不及预期、海外经营风险。

(证券分析师：黄诗涛 证券分析师：房大磊
 证券分析师：石峰源)

江淮汽车(600418): 2023H1业绩预告点评: 归母净利润持续转正, 合作自研齐推进

投资要点 公告要点: 公司公布2023年半年度业绩预告, 2023H1公司实现归母净利润为1.50亿元左右(2022H1公司归母净利润为-7.12亿元), 实现扣非后归母净利润为-2.40亿元左右(2022H1公司扣非后归母净利润为-10.79亿元)。2023Q2公司归母净利润为0.02亿元左右, 环比-98.65%, 同比转正(2022Q2公司归母净利润为-4.22亿元); 2023Q2扣非后归母净利润为-1.38亿元左右(2023Q1为-1.02亿元, 2022Q2为-5.99亿元)。2023Q2商用车/出口量环比下滑, Q2业绩环比下滑。2023Q2公司销量同比显著改善, 合计销量为14.04万辆, 同环比分别为+32.67%/+1.47%; 其中乘用车Q2销量为8.38万辆, 同环比分别为+37.46%/+6.39%; 商用车Q2销量为5.66万辆, 同环比分别为+26.16%/-5.02%。2023Q2出口4.30万辆, 同环比分别为+69.92%/-6.82%。此外, 公司2023H1收到政府补助约4.85亿元, 较上年同期增加约1.71亿元, Q2公司政府补助约为2.53亿元, 环比+9.30%。商用车/出口业务改善内生增长可期, 对外积极合作打开长期成长空间。公司商用车业务板块有望持续同比改善, 乘用车板块公司深度合作华为等提升整车智能化水平, 品牌向上。此外公司代工蔚来助力业绩增长+技术进步。同时大众安徽在技术+产能+产品实现全方位布局, 打开业绩增长空间。盈利预测与投资评级: 公司对外积极合作, 打开长期成长空间。我们维持江淮汽车2023-2025年业绩预测, 归母净利润为2.90/4.09/7.40亿元, 对应PE为102/72/40倍, 维持江淮汽车“买入”评级。风险提示: 商用车行业景气度低预期; 对外合作进展低预期; 芯片/电池等关键零部件供应链不稳定风险等

(证券分析师：黄细里 研究助理：杨惠冰 研究助理：孟璐)

晶科能源(688223): 2023年中报业绩预告点评: 出货持续领先, N型超额坚挺

投资要点 事件: 公司发布2023年中报业绩预告, 2023H1实现归母净利润36.6~40.6亿元, 同增304%~349%; 扣非后归母净利润为33.2~37.2亿元, 同增313%~363%。2023Q2实现归母净利润20.02~24.02亿, 同增297%~377%, 环增21%~45%; 扣非后归母净利润为20.99~24.99亿, 同增316%~396%, 环增72%~105%; 业绩符合预期。2023Q2出货维持龙一, N型超额盈利保持坚挺。公司2023Q2出货约17.5GW, 同增70%+/环增35%, 其中TOPCon出货约10GW, 占比57%/环增67%, 组件出货维持第一。受益于1)美国滞港费下降以及2)N型占比提升, 我们测算一体化组件单瓦盈利环比提升, 其中TOPCon超额盈利约7分/W。展望2023H2, 公司预计组件出货可达30-40GW, 同增50%+, TOPCon成本有望持平PERC, 超额盈利保

持坚挺。我们预计公司全年出货 60-70GW，同增 50%+，全年 TOPCon 占比 60%+，N 型出货行业领先；美国市场滞港费已逐渐下行，我们预计全年美国占比 5-10%，带动盈利向上提升。优化产能区位，N 型一体化持续扩产。公司出售新疆晶科 14GW 拉晶产能，优化整体产能区位；一体化布局持续深化，我们预计 2023 年底硅片/电池/组件产能 75/75/90GW，其中 N 型占比 70%+；楚雄 6.5GW（2023Q3 投产）+海宁袁花 6.5GW 电池改造（2023Q2 出片）+越南 8GW 电池陆续落地，年底 N 型电池达 50GW+。后续布局山西 56GW 一体化大基地，包括拉棒/硅片/电池/组件产能，公司预计一二期各 14GW 于 2024Q1/2024Q2 投产，三四期预计 2025 年建成投产。海外布局上，公司启动美国 1GW 组件扩产支撑本土出货。公司 N 型技术行业领先，2023Q2 量产效率超 25.4%，公司预计年底量产达 25.8%；2024 年搭建双面 Poly 中试线。成本上推进硅片减薄+银浆、胶膜优化持续降本，新技术不断领跑，TOPCon 龙一地位稳固。盈利预测与投资评级：基于公司 N 型一体化布局持续深化，我们维持公司盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 74/96/120 亿元，同增 151%/30%/25%，基于公司 TOPCon 龙头地位，我们给予公司 2023 年 25 倍 PE，对应目标价 18.4 元，维持“买入”评级。风险提示：政策不及预期，竞争加剧。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：陈瑶 研究助理：郭亚男）

安井食品（603345）：2023 年半年度业绩预告点评：整体符合预期预期，经营稳字当头

投资要点 事件：公司发布 2023 年半年度业绩预告：2023H1 预计实现营收约 68.94 亿元，同比+30.69%；归母净利润 7.10-7.40 亿元，同比+56.73%-63.36%；扣非归母净利润 6.70-7.00 亿元，同比+76.32%-84.21%。Q2 业绩整体符合预期。2023Q2 预计实现营收约 37.03 亿元，同比+26.12%；归母净利润 3.48-3.78 亿元，同比+39.88%-51.92%；扣非归母净利润 3.25-3.55 亿元，同比+60.17%-74.98%。其中收入基本符合预期，利润略超预期。根据渠道调研反馈，我们预计 Q2 主业（含小厨）同比增长 15%，冻品先生环比略有降速。积极调整应对疲软的外部环境，经营稳字当头，对下半年信心依旧。今年五一后外部需求整体表现疲软，尤其 C 端商超等渠道在去年高基数下人流下滑，整体表现不佳，餐饮 B 端尤其是小 B 端呈现弱复苏态势。因此，主要面向 C 端的锁鲜装、米面、和冻品先生都受到一定影响。但我们对下半年依然有信心，根据渠道调研反馈，公司已开始针对部分单品进行费用倾斜，并将在 Q3 陆续开展订货会等活动。公司调整快速、灵活是一贯以来的特点，其在 2019Q3 的提价，2021Q3 的提价及 2022 年的控费都快速应对且坚决执行，所以我们对公司下半年的经营信心依旧。行稳致远，集团“5+1”品牌布局，战略规划清晰。目前公司形成 5+1 品牌矩阵，包括安井主品牌，新柳伍、新宏业收购品牌，预制菜安井小厨、冻品先生以及高端鱼副产品安仔。主业锁鲜装+虾滑将作为超级大单品，锁鲜装 4.0 陆续面世。预制菜布局清晰，大单品陆续跑出，安井小厨首年就在小酥肉单品上实现突破。冻品先生酸菜鱼大单品打造成效明显。安仔主营鱼副和高端鱼糜产品，对低值原料高值利用，持续提升公司利润水平。盈利预测与投资评级：根据公司最新业绩，考虑到公司控费带来的利润率提升，我们略微调整公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 15.0/18.5/22.1 亿元，同增 36%/23%/20%，EPS 分别为 5.12/6.30/7.55 元（前次为 5.05/6.35/7.73 元），对应当前 PE 为 30x、24x、20x，维持“买入”评

级。风险提示：预制菜行业竞争加剧；预制菜新品开发、推广、销售不及预期；原材料价格大幅波动；食品安全事件。

（证券分析师：汤军 研究助理：罗頔影）

爱旭股份(600732): 2023 年中报业绩预告点评: 电池盈利坚挺, ABC 持续扩产

投资要点 事件：公司发布 2023H1 业绩预告，归属于母公司净利润 12.6~14.0 亿元，同增 111.4%~134.9%；扣除非经常性损益后净利润 12.2~13.6 亿元，同增 120.0%~145.3%。2023Q2 归属于母公司净利润 5.6~7.0 亿元，同增 51.4%~89.4%，环减 0.5%~20.4%；扣除非经常性损益后净利润 5.6~7.0 亿元，同增 52.5%~90.4%，环比-14.2%~+7.1%，业绩符合预期。硅料硅片大幅降价，2023Q2 电池盈利坚挺。2022Q2 公司 PERC 电池销量约 9.5-10GW，维持满产满销，同增 10%+/环比略增；我们测算单瓦净利约 6-7 分，主要受存货减值及 ABC 电池前期费用计入，虽单瓦毛利持平但单瓦净利环比略降。展望 2023 年，我们预计公司 PERC 出货 35-38GW，2023H2 硅料价格跌至底部区间，组件需求逐季提升，电池盈利有望保持坚挺。ABC 爬坡顺利，产能进一步扩张。截至 2023Q2，公司珠海 6.5GW ABC 电池已满产，公司预计新增 3.5GW 电池 8 月投产；ABC 组件已投产 4-5GW，共 10GW 陆续投放中；我们预计珠海 10GW ABC 电池+组件可于 2023Q3 满产；义乌 15GW 电池+组件可于 2023 年底投产，2023 年末形成 25GW ABC 电池/组件一体化产能，公司预计 2023 全年产出 ABC 组件 5-6GW，贡献新技术溢价。2024 年进一步新增 1-2 个基地，ABC 产能有望扩张至 40-50GW。技术效率领先，成本有望下降。公司 ABC 电池效率领先，目前平均量产效率超 26.5%，2023 年底争取达 27%；针对分布式高端市场，M10-72 版型组件功率最高可达 620W/54 版型最高可达 465W，功率优势明显、定位溢价 15%~30%，享受分布式高端市场；针对地面电站市场，公司预计义乌 15GW 产能 2023 年底投产，双面率可达 60%；公司 ABC 电池高效率叠加无银技术降本，公司预计 2024 年中成本有望持平 TOPCon、后续成本有望持平 PERC，进一步贡献业绩增量！盈利预测与投资建议：基于公司 2024 年 ABC 电池产能落地并推向市场叠加大尺寸电池盈利提升，我们上调 2024-2025 年盈利预测，我们维持 2023 年归母净利润为 30.3 亿元，我们上调 2024-2025 年归母净利润 43.7/59.8 亿元（2024-2025 年前值为 39.1/45.2 亿元），同增 30%/44%/37%，维持“买入”评级。风险提示：竞争加剧，政策不及预期等。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：陈瑶 研究助理：郭亚男）

华凯易佰(300592): 2023 年中报业绩预告点评: 三大业务全面发展, 降本增效驱动利润上升

投资要点 事件：2023 年 7 月 14 日，公司发布 2023 年上半年业绩预告，公司归属上市公司股东净利润为 1.9 亿-2.1 亿，同比增长 127%-151%，扣除非经常性损益之后的净利润为 1.76 亿-1.96 亿，同比增长 125%-151%。易佰网络预计实现营业收入为 28.5 亿元-30.5 亿元，预计实现净利润为 2.2 亿元-2.5 亿元，合并报表层面考虑少数股东损益以及确认可辨认无形资产后的摊销金额等影响后归属于上市公司利润约为 1.95 亿元-2.25 亿元。其中 2023 年第二季度，易佰网络预计实现营业收入为 14.72 亿元-16.72 亿元同比增长 43%-62%；预计实现净利润为 1.23 亿元-1.53 亿元同比增长 83%-128%。2023 年第二季度，公司完成收购控股子公司易佰网络少数股东权益事项，易佰网络已成

为公司全资子公司。自 2023 年 6 月起，公司将易佰网络 100% 股权纳入合并报表范围 坚持全面发展的战略布局和精细化的运营策略：1) 泛品业务拓展新市场、新品类：面对海外衰退，泛品业务积极开拓新兴电商市场，探索多元化电商平台，提高 SKU 上新速度，同时泛品具备较强抗消费降级风险的能力，2023 年二季度内实现同比快速增长；2) 精品业务扭亏为盈：精品业务经过精心筛选和调整，着重保留了具备竞争力的产品，实现扭亏为盈；3) 亿迈平台飞速扩张：亿迈生态平台业务引入战略合作客户，商户数量及销售规模同比飞速增长。多元因素共同驱动降本增效、利润上升：1) 成本端因素：2023 年 2 季度人民币汇率走弱和国际运费下降，对公司利润有正向作用。2) 行业拥挤度下降：经历疫情后需求爆发、泡沫破灭、亚马逊封店考验，行业小卖家充分出清。3) 信息化系统建设实现降本增效：易佰云信息化系统建设，可管理庞大 SKU，提升采购备货、销售运营、库存管控等核心环节的效率，精细化运作实现降本增效，经营业绩持续向好。4) AI 能提升选品环节效率：对泛品业务大量的 SKU 规模，AI 可以更加迅速精准地选品，丰富产品库，从而为长期营业收入增长提供支撑。盈利预测与投资评级：我们看好华凯易佰在跨境电商领域的竞争力，以及公司自身的运营效率，将公司 2023-2025 年归母净利润由 3.33/4.65/5.91 亿元调整为 3.44/4.65/5.91 亿元，对应当前市值的 PE 为 25/18/15X。维持“买入”评级。风险提示：市场竞争风险，AI 技术发展不及预期风险，海外需求下滑风险。

(证券分析师：张良卫 研究助理：何逊玥)

领益智造 (002600): 2023 年中报业绩预告点评：业绩持续超预期，盈利能力显著提升

事件：公司发布 2023 年半年报预告。 二季度业绩保持高增长，盈利能力持续提升：公司 2023 年上半年归母净利润 10-13 亿元，同比增长 108-170%，扣非归母净利润 10-13 亿元，同比增长 114-178%；其中 23Q2 单季扣非归母净利润 5.7-8.7 亿元，同比增长 149%-279%，环比增长 34%-104%。一方面，公司通过不断拓展与海内外知名汽车、动力电池等领域头部客户及国际领先的清洁能源领域客户的业务合作，在汽车及光伏储能业务方面持续布局、扩大产能，实现较快增长；另一方面，持续进行产品结构优化及降本增效，加强成本费用管控，整体运营效率不断提高，公司综合毛利率同比有所提升。伴随下半年消费电子旺季到来以及新业务持续拓展，我们看好公司业绩环比持续向上，并奠定长期成长基础。 聚焦精密智造领域，布局消费电子新兴行业：1) 精密功能结构件技术优势明显：公司散热方案、线性马达、无线充电等方面技术优势明显、核心零部件自给率高。2) 已进入大客户供应链并形成长期稳定合作关系：在消费电子精密功能器件细分行业，公司已通过国内外主流头部终端品牌商的供应商认证体系，形成长期稳定的合作关系。同时借助消费电子领域合作客户，切入 AR/VR/MR 智能眼镜业务，已与业内一流厂商达成战略合作，成为 MR 眼镜核心供应商。另外，公司还是消费级 AR 眼镜龙头 Nreal 独家代工厂，独家承接 Nreal Air AR 眼镜的整机组装、注塑结构件和声学件制造。3) 领先布局智能机器人赛道：子公司领鹏智能推出控制器产品产品，赋能机器人性能提升，同时与汉森深入合作人形机器人的优化量产设计。4) 公司整合上下游资源，形成产业链协同优势：反向收购江粉磁材上市后，向上延伸至材料业务，掌握上游议价权，向下拓展模组及组装业务，打造一体化平台。 拓展优质赛道，新能源汽车/光伏协同发展：1) 新能源汽车：出货量高增长，重要技术部件动力电池关乎续航和整车动力，电池能量密度、运行温度范围、充电效率、安全

性等技术不断进步，市场前景广阔，带动精密结构件销量增长。公司已导入动力电池龙头客户宁德时代，积极扩产支撑放量，未来营收潜力看好。2) 光伏：装机量持续旺盛，分布式占比提升，微型逆变器符合分布式装机需求且系统综合效率高，成发展趋势。公司收购赛尔康后成为微逆龙头 Enphase 全球唯二 ODM，而 Enphase 是当前全球微逆市场主导者，出货量占全球市场 78%，营收可期。盈利预测与投资评级：基于公司在大客户的份额提升，我们将公司 23-25 年的归母净利润由 21/25/30 亿元上调至 22/27/32 亿元，当前市值对应 PE 分别为 22/17/15 倍，维持“买入”评级。风险提示：消费电子景气度不及预期；新业务拓展布局不及预期；产品研发不及预期。

(证券分析师：马天翼 证券分析师：周高鼎)

中公教育(002607)：2023 上半年业绩预告点评：教培行业整体复苏，公司实现扭亏为盈

投资要点 事件：公司发布 2023 年上半年业绩预告，预计 23H1 归母净利 7200~9200 万元（22H1 亏损 8.91 亿元）、预计 23H1 扣非归母净利 7350~9350 万元（22H1 亏损 9.04 亿元），实现扭亏为盈。2022Q4 以来，公司调整战略和结构，提高管理和组织效能，集中资源提升盈利能力，成本费用较 2022 年同期降低 50%以上、较 2021 年同期降低近 70%。公务员和考研人数创历史新高，产教融合行业迎来新机遇。公考方面：2022 年末以来，宏观经济复苏，行业需求提振。城镇化、均等化公共服务、在职人员规模化等因素推动公职类招考人数增长。23Q1 市场回暖，公司线下培训班次逐步展开，招生、授课工作正常进行，线下线上市场一齐发力，公司业务回归正轨。考研方面：2023 年研究生报考人数增长至 474 万人，创历史新高。中公考研辅导业务规模居行业领先，小班面授、专业研发和规模化专职师资新模式验证成功。考研培训成为公司业务新增长点，公司对其给予资源投入，推进规模化发展，并将持续加大研发和高校渠道投入。职业教育方面：政策、试点、资金三管齐下，产教融合行业迎来新机遇。今年 6 月 13 日，国家发改委、教育部等八部门联合发布《职业教育产教融合赋能提升行动实施方案（2023-2025 年）》，提出 5 方面 19 条政策措施，通过“金融+财政+土地+信用”的政策组合拳，为产教融合型企业提供支持；并将于今年下半年启动第二批 30 个左右国家产教融合试点城市，2025 年达 50 个左右。2022 以来，公司逐步探索职教新业务，提升职教团队产出能力，并将积极布局新能源产业，助力新能源产业人才培养。公司成立人工智能与教育研究院，积极布局线上线下融合教育服务。公司密切关注 AI 技术，今年成立人工智能与教育研究院，积极探索 AI 在职业教育和就业服务领域的应用与创新。公司积极布局线上与线下融合教育服务，搭建基于 AI 和大数据的智慧教学平台，3.0 版交互式直播教学平台，教育私有云平台、新一代智能学习分析引擎。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年 EPS 为 0.10/0.16/0.18 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 48/30/26X，看好教育培训行业整体复苏和公司盈利能力，维持“买入”评级。风险提示：竞争恶化、盈利改善慢于预期，消费市场不及预期等。

(证券分析师：张良卫 证券分析师：周良玖)

证券分析师：吴劲草 证券分析师：谭志千)

奥特维(688516)：股权激励计划覆盖面广，上调业绩考核目标彰显长期发展信心

投资要点 限制性股票激励计划凝聚核心人才，彰显长期发展信心。本激励计划拟向激励对象授予 75.6 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.49%，授予价格为 100 元/股，激励对象

1283 人,包括董事、高级管理人员、核心技术人员等,占员工总数 3121 人(截止 2022 年 12 月 31 日)的 41.1%。本激励计划首次/预留授予的限制性股票的三个归属期的归属比例分别为 30%/30%/40%。2023 年股权激励方案相较 2022 年方案上调业绩目标。本次股权激励计划业绩考核目标以 2022 年剔除股份支付费用影响的扣非归母净利润为基数,2023-2025 年增长分别不低于 60%/120%/180%,测算得到公司 2023-2025 年剔除股份支付费用影响的扣非归母净利润分别为 11.65/16.02/20.38 亿元,同比增长 60%/38%/27%。相较于 2022 年的方案,此次激励方案下的 2023-2024 年业绩考核目标分别上调 5.03/7.74 亿元。成长为横跨光伏&锂电&半导体的自动化平台公司。(1)光伏:a.硅片:子公司松瓷机电推出新品低氧单晶炉,已获晶科 4.8 亿元订单;b.电池片:子公司旭睿科技负责丝印整线设备,LPCVD(母公司承担)正在研发中;c.组件:主业串焊机龙头市占率 70%+,有望受益于 OBB 技术迭代。(2)半导体:封测端铝线键合机已获中芯绍兴、通富微电订单,金铜线键合机、装片机、倒装封装等设备也在研发中,硅片端引入日本团队成立合资公司布局 CMP 设备。(3)锂电:目前主要产品为模组 pack 线,叠片机研发中。盈利预测与投资评级:随着组件设备持续景气+新领域拓展顺利,我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 11/16/22 亿元,对应当前股价 PE 为 26/19/14 倍,维持“买入”评级。风险提示:研发进展不及预期,下游扩产不及预期。

(证券分析师:周尔双 证券分析师:刘晓旭
研究助理:李文意)

龙净环保(600388):矿山绿电、全产业链储能,紫金优势凸显

投资要点 紫金入主,“环保+新能源”发展新阶段。大气治理龙头稳健增长,2022 年营收/归母净利润 119 亿元/8 亿元,收入维持百亿规模。2022 年新增订单 98 亿元,截止 2022 年底在手订单 185 亿元,订单充沛。2022 年公司 ROE10.9%维持稳定。2022 年 5 月,公司控股权由阳光城正式转交给紫金矿业,公司成为紫金矿业控股子公司,确立“环保+新能源”发展战略,打造矿山绿电与储能电池新成长极。矿山绿电空间广阔,紫金自用盈利优异。能耗双控背景下,矿业能源结构亟待转型。矿业龙头紫金矿业全面拥抱新能源,实现碳中和,目标 2030 年可再生能源占比不低于 30%(2022 年仅为 16%),在此目标下,我们预计 2030 年紫金矿业可再生能源需求 7431GWh,对应光伏风电装机规模约为 7GW(截止 2022 年紫金矿业仅实现光伏装机约 0.05GW)。龙净环保将作为紫金矿山绿电运营商,规模扩张空间广阔。矿山绿电项目按照“自发自用余电上网”,高自发自用比例匹配远高于上网电价的工业结算电价,矿山绿电项目盈利优异。按照自发自用 70%,我们预计矿山光伏项目全投资/资本金 IRR 可达 12%/17%,单位 GW 净利可达 2.4 亿元,矿山风电项目全投资/资本金 IRR 可达 12%/19%,单位 GW 净利可达 3.6 亿元。项目为紫金稳定输送保供绿电的同时,彰显良好盈利能力。储能新星升起,协同紫金全产业链布局。结合紫金上游锂资源及锂电材料布局以及龙净中游储能电池与下游销售渠道优势,储能成为紫金与龙净协同发展的最佳契合点。强制配储叠加商业模式理顺,电化学储能拥有确定高景气,中美欧市场齐爆发,预计 2022-2025 年全球/中国储能电池出货 CAGR 为 77%/92%。龙净现已布局磷酸铁锂电芯产能 5GWh 并合作蜂巢能源、量道新能源匹配布局 PACK 与系统集成,关注 1)一体化优势:锂资源占正极材料成本超 70%,正极材料占电芯成本超 20%,通过紫金自供正极材料,预计储能电池毛利超行业平均 0.03 元/Wh,毛利提升 18%,毛利率提升 4pct,考虑紫金已布局正极产能可匹配龙净电芯产

能 25GWh; 2) 渠道协同优势: 发电侧需求为电化学储能核心市场, 可再生能源并网与调峰占比整体储能市场 57%, 储能招标主体较为集中, 传统电力行业主体 (五大四小、中电建中能建等) 占比超 50%, 龙净深耕大气治理, 传统环保客户主体与储能较为一致, 渠道协同优势突出。 盈利预测与投资建议: 紫金矿业的绿电运营商, 全产业链布局的储能新星。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润 11.19/16.78/23.35 亿元, 同比增速 39%/50%/39%, 当前市值对应 2023-2025 年 PE18/12/9x (2023/7/14), 首次覆盖, 给予“买入”评级。 风险提示: 紫金矿业可再生能源转型节奏不及预期, 紫金矿业矿山扩产进度不及预期, 电化学储能竞争加剧

(证券分析师: 袁理 证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 任逸轩)

索通发展 (603612): 2023H1 业绩预告: 单季度亏损环比收窄+产品价格触底回升, 静待下半年业绩表现

投资要点 事件: 公司公告 2023 年半年度业绩预告, 预计上半年实现归母净利润-3.80 到-4.10 亿元, 同比出现亏损; 扣非后为-3.80 到-4.10 亿元。 单季度亏损环比收窄, 存货跌价损失+产品价格下降影响业绩释放。我们根据公司业绩预告的中值, 可以测算出 Q2 单季度归母净利润为-1.22 亿元、扣非后为-1.21 亿元, 环比 Q1 (归母净利润-2.73 亿元、扣非后为-2.74 亿元) 亏损缩窄。根据公告内容, 公司亏损的主要原因是: 1) 受国内宏观经济形势及行业周期性影响, 公司主营业务产品及原材料价格处于下跌区间; 2) 根据会计准则, 公司计提了存货跌价准备。我们在年报和一季报点评中测算过, 将减值影响剔除之后, 公司预焙阳极业务的正常盈利应该为 529 元/吨; 采用同样方法, 我们假设 Q2 出货为 75 万吨, 减值损失约为 1 亿元, 分摊到成本端的影响约为 3 亿元, 对应 400 元/吨; 主业亏损大致为 3000 万元, 对应 40 元/吨, 可以测算出 Q2 单季度将减值影响剔除之后, 公司预焙阳极业务的正常盈利约为 360 元/吨, 环比 Q1 下降 169 元/吨。我们假设公司预焙阳极正常状态下, 盈利水平为 Q1 和 Q2 的均值, 即 445 元/吨, 按照 2023 年预计出货量 290 万吨来算, 对应主业净利润水平为 12.91 亿元, 目前对应 7 倍 PE; 到 2025 年 500 万吨, 对应主业净利润水平为 22.25 亿元, 价值底部、显著低估。 行业底部主动布局产业链+石油焦、预焙阳极产品价格触底回升, 海外市场、高端产品市场值得期待。 1) 根据公司调研内容, 2023Q1 预焙阳极全行业亏损, 有 139 家生产企业处于停产状态、49 家处于长期停产状态、4 家处于半停产状态, 行业底部公司加速产业链布局, 目前已经在海外建立了自己的石油焦专属码头, 节省运费、稳定价格。2) 高端产品为主的海外市场方面, 公司是连续 14 年预焙阳极海外出口第一名, 很多客户都有了 10 年以上的商业合作。近年来华峰铝业在印尼、山东创新在沙特均有产能布局, 公司作为这些下游铝业公司的重要客户和战略合作伙伴, 海外市场拓展值得期待。3) 云南地区电解铝复产, 对预焙阳极需求形成显著提振; 根据东方财富数据, 6 月份开始, 石油焦出厂价 (大庆石化、济南炼厂、抚顺石化)、石油焦价格指数均触底回升; 同时我们结合产业调研的情况预判, 7 月份预焙阳极价格触底回升, 是年内首次价格上调; 伴随着宏观经济形势和行业周期性因素逐步扭转, 期待下半年公司业绩触底回升。 盈利预测与投资评级: 结合公司中报预告, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.11、15.18、18.69 亿元 (前值为 10.76/15.93/19.60 亿元), EPS 分别为 0.76、2.81、3.46 元, PE 分别为 23、6、5 倍, 考虑到公司核心原材料石油焦和主要产品预焙阳极具备周期属性, 目前阶段价格触底回升, 维持“买入”评级。

风险提示：行业需求下降、竞争加剧造成产品价格和毛利率持续下降等

(证券分析师：刘博 证券分析师：唐亚辉 研究助理：米宇)

冰轮环境(000811): 2023H1 业绩预告: 业绩大超预期+历史最好单季度表现, 公司治理变化更值得期待

投资要点 事件：1) 公司公告 2023 年半年度业绩预告，预计上半年实现归母净利润 3.40-3.96 亿元、同比增长 89%-120%；扣非后为 3.17-3.73 亿元、同比增长 113%-150%。2) 公告 2023 年限制性股票激励计划（草案），拟以 7.85 元/股的价格向 642 名激励对象授予限制性股票数量 1784 万股。业绩：Q2 业绩大超预期+历史最好单季度表现，我们推测收入增长+毛利率提升，有数量、更有质量的增长。我们根据业绩预告的中位数，测算出 Q2 归母净利润为 2.60 亿元、同比增长 100%；扣非后为 2.47 亿元、同比增长 111.11%，这是公司历史上最好的单季度业绩表现，显著超出市场预期。我们结合自己的判断、前期对公司的调研、以及 2023 年 6 月 30 日证券日报对冰轮环境董事长的采访（详情可见《证券日报之声》公众号），分析 Q2 业绩超预期的核心原因来自于：1) 下游化工合成氨领域的设备订单高增速，主要是自主可控的大环境下，公司产品技术、标准、质量能够较好地匹配下游的需求，部分替代海外设备；2) 光伏多晶硅领域的订单高增速，主要来自于光伏设备扩产；3) 冷链订单有序稳步推进，相比往年，针对政府客户的订单金额更大、交付要求更高、订单集中度提升，带来毛利率的提升；4) 碳捕捉、氢压缩景气度持续高企；5) 中央空调、余热利用进入 2023 年以后，迎来快速发展机遇，综上所述，Q2 业绩亮眼，一方面来自于订单快速增长带来的收入增长；另一方面，是竞争格局改善（冷链）+业务结构优化（高毛利率工业业务占比提升）带来的毛利率和净利率的提升，增长既有数量、更有质量。激励：相比数量、更重质量，2023 年是公司治理变化显著的一年，需要对长效激励机制给予充分重视。根据公司公告，拟以 7.85 元/股的价格向 642 名激励对象（董事、高管、管理骨干、核心技术和业务人员）授予限制性股票数量为 1784 万股，解锁条件为：1) 以 2020-2022 年净利润均值为基数，扣除非经常性损益及汇兑损益影响，2023 年净利润增长率不低于 34%，平均净资产收益率不低于 6.00%，资产负债率不高于 60%；2) 2023-2024 年净利润平均值增长率不低于 42%或 2024 年净利润增长率不低于 50%，2024 年平均净资产收益率不低于 6.60%，资产负债率不高于 60%；3) 2023-2025 年净利润平均值增长率不低于 50%或 2025 年净利润增长率不低于 66%，2025 年平均净资产收益率不低于 7.30%，资产负债率不高于 60%。解锁比例分别为 40%、30%、30%。需要注意：部分观点认为这份股权激励的解锁目标不算激进，但是我们的认知与市场不同，我们认为这份股权激励的目标，既有数量型目标，更有资产负债率和 ROE 这种质量型目标，结合我们近 3-4 年对公司的跟踪和理解，激励既要起到激发员工动力的目的，更重要的是确保公司稳健长期地增长，这既是长久以来公司的核心驱动力，也是近期在大环境逆风情况下，公司业绩能够一枝独秀的核心竞争力所在，所以对于这份股权激励要给予充分重视。盈利预测与投资评级：结合公司在手订单和产能释放情况，我们上调公司业绩，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.12、8.63、11.05 亿元（前值为 5.37/6.55/8.68 亿元），EPS 分别为 0.95、1.16、1.48 元，PE 分别为 16、13、11 倍，维持“买入”评级。风险提示：行业需求下降、竞争加剧造成产品价格和毛利率持续下降等。

(证券分析师: 刘博 证券分析师: 唐亚辉 研

究助理: 米宇)

保隆科技(603197): 2023年半年报业绩预告点评: 底盘业务+新业务双轮驱动, 公司业绩持续兑现

投资要点 公告要点: 公司发布 2023 年上半年业绩预告, 业绩符合我们预期。2023 年 Q2 实现归母净利润 0.77~0.97 亿元, 同比+327%~+438%, 环比-18%~+3%; 实现扣非归母净利润 0.59~0.79 亿元, 同比+760%~+1052%, 环比-17%~+11%。 新项目持续落地放量, 公司营收预计环比增长。2023 年 Q2 公司传感器、空气悬挂等新项目持续落地, 下游核心客户理想汽车快速放量, 2023 年 Q2 产量 8.6 万辆, 同环比+197%/+63%, 新项目落地叠加客户销量高增有望推动 Q2 收入环比提升。 产品+业务不断拓展, 前期投入导致费用率提升。公司紧跟汽车电子行业红利, 深耕空气悬挂赛道, 2022 年来传感器、ADAS、空气悬挂业务逐步放量, 前期投入较大目前处于产能爬坡期, 期间费用较大导致短期盈利承压。 底盘业务稳定, 新业务快速成长。公司底盘业务汽车金属管件、气门嘴和 TPMS 业务市场占有率较高, 具备龙头优势。汽车电子新业务陆续落地, 根据公司披露, 2023 年上半年公司陆续取得 ADAS 业务、传感器业务的多个项目定点, 空气悬架储气罐自下线以来获得 20 余个项目定点, 新业务陆续放量公司成长空间广阔。 盈利预测与投资评级: 公司新产品、新项目逐步落地, 下半年有望继续放量, 经营业绩持续兑现, 我们上调公司 2023-2025 年营收预测由 61.90/76.50/94.56 亿元变为 63.47/78.10/95.04 亿元, 同比分别+33%/+23%/+22%; 2023-2025 年归母净利润预测由 3.64/4.71/6.02 亿元上调为 3.84/4.93/6.27 亿元, 同比分别+79%/+28%/+27%, 对应 PE 分别为 32/25/19 倍, 维持“买入”评级。 风险提示: 下游乘用车需求复苏不及预期, 新产品落地不及预期, 乘用车价格战超出预期。

(证券分析师: 黄细里 证券分析师: 谭行悦)

美年健康(002044): 2023H1 业绩预告点评: 营收实现高增长, 扭亏为盈, 业绩超市场预期

投资要点 事件: 2023 年 7 月 14 日, 公司公告 2023 年半年度业绩预告, 预计 2023 年上半年实现归母净利润 0-3000 万元, 预计同比增长 100%-104.5%; 扣非归母净利润 0-3000 万元, 预计同比增长 100.00%-104.32%。2022H1 公司归母净利润亏损 6.67 亿元, 扣非归母净利润亏损 6.95 亿元。按公司公告预计 2023H1 收入增长约 50%计算, 则我们估计 2023Q2 公司收入约 23 亿元, 归母净利润约 1.67-1.97 亿元。业绩超市场预期。 预计 2023H1 营业收入同比增长约 50%, 净利润实现扭亏为盈, 主要得益于: 1、需求推动、量价齐升。如 1) 合理提升基础套餐里原先定价较低的产品, 规范梳理套餐价格体系, 回归合理价格水平; 2) 增加优质创新品类, 配置先进检测手段, 优化客户体验; 3) 挖掘中高端客户需求, 优化客户结构, 减少折扣幅度。 2、优化医质体系, 改善运营和服务。如 1) 通过精细化运营不断升级医质服务, 进一步带动客户满意度、复购率与客单价的提升; 2) 持续强化面向 B 端的政企大客体系快速推荐面向 C 端的会员运营体系, 进一步提升产品复购与新增长引擎的衍生收入; 3) 数字化运营, 提高服务质量与效率。 3、发挥总部的专业赋能和平台支撑作用, 优化总部组织效能, 建设集采/人力/财务共享中心, 构建城市群核心经营单元以提高人效, 实现降本增效、加强规模效应。 疫后需求快速恢复, 公司医质与品牌持续提升, 内部治理改善, 迎来新一轮业绩拐点。截至

2023 年 Q1, 公司旗下正在经营的体检中心为 611 家, 其中控股体检中心 291 家, 参股体检中心 320 家。近年来, 公司已通过制定严格的医疗质量标准、加强医疗质量检查等, 不断提升医质水平与竞争力, 也通过完善的自媒体矩阵, 外部媒体合作等重塑美年品牌, 获得更多高质客户订单。并通过健康体检大数据与 AI 人工智能结合, 实现数字化运营与智能化服务。公司在疫情期间持续优化内部治理, 优化销售体系等, 在疫情影响结束后, 快速迎来需求端的恢复与收入增长以及利润释放, 我们预计下半年体检旺季有望迎来更大的利润弹性。盈利预测与投资评级: 考虑到公司门店盈利能力和经营效率的提升, 利润率提升显著, 及参股变控股的预期, 我们将公司 2023-2024 年归母净利润由 5.25/8.37 亿元上调为 6.37/9.24 亿元, 预计 2025 年为 12.66 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 44/31/22X, 维持“买入”评级。风险提示: 客单价提升或不达预期的风险; 并购整合或不达预期风险; 医疗纠纷风险; 政策不确定性风险等。

(证券分析师: 朱国广 证券分析师: 冉胜男)

拓普集团 (601689): 2023 年半年报业绩预告点评: 利润率稳中有升, Q2 业绩表现靓丽!

投资要点 公告要点: 公司发布 2023 年半年度业绩预告, 业绩略超我们预期, 2023 年上半年公司预计实现营收 89.5~93.5 亿元, 同比+31.7%~+37.6%, 环比-2.7%~+1.6%, 实现归母净利润 10.5~11.2 万元, 同比+48.4%~+58.2%, 环比+5.8%~+12.9%, 实现扣非归母净利润 9.84~10.54 亿元, 同比+43.7%~+53.9%, 环比+5.8%~+13.5%。其中, 2023 年 Q2 预计实现营收 44.81~48.81 亿元, 同比+47.0%~+60.1%, 环比+0.3%~9.2%, 实现归母净利润 6~6.7 万元, 同比+86.3%~+108.1%, 环比+33.3%~+42.2%, 实现扣非归母净利润 5.64~6.34 亿元, 同比+83.1%~+105.8%, 环比+34.3%~51.0%。核心客户产能利用率保持高位, 公司营收环比增长。公司核心客户特斯拉 Q1 分别实现中国/全球产量 21.85/40.81 万辆, Q2 分别实现中国/全球产量 24.38/47.97 万辆, 环比+11.58%/+17.54%。特斯拉国内产能利用率保持高位, 为公司营收提供保障, 推动营收环比增长。人民币贬值带来汇兑收益增加, 净利润率保持相对稳定。由于人民币汇率波动, 公司海内外营收占比约为 7:3, 根据我们测算, 23Q1 公司汇兑损失约 0.16 亿元, Q2 汇兑收益约 0.7-0.76 亿元。扣除汇兑收益影响后, Q1 扣非归母净利润率约为 9.8%, Q2 扣非归母净利润率约为 10.0%~12.4%, 公司盈利能力未受到下游客户成本压力影响, 稳中有升。产能释放+新项目落地, 公司 H2 业绩有望加速提升。公司持续加快海内外产能布局。国内杭州湾四、五、六、七期及重庆工厂约 1400 亩工厂加快建设, 海外墨西哥产业园、美国工厂有序推进, 波兰工厂已实现量产, 后续将按照订单需求有序扩大墨西哥、波兰工厂规模。公司陆续与理想、蔚来签署战略合作协议, 产品涉及底盘、车身轻量化、智能座舱等多领域, 合作打造 tier0.5 供应链。随着国内外产能释放和新项目落地, 公司营收有望进一步提升。盈利预测与投资评级: 由于公司营收端稳定, 净利润率逐步回升, 我们维持公司 2023-2025 年营收预测为 226.22/331.57/433.33 亿元, 同比分别 +41%/+47%/+31%; 2023-2025 年归母净利润预测由 22.86/33.94/45.24 亿元上调为 24.87/36.57/48.55 亿元, 同比分别 +46%/+47%/+33%, 对应 PE 分别为 33/23/17 倍, 维持“买入”评级。风险提示: 下游乘用车需求复苏不及预期, 产能释放不及预期, 乘用车价格战超出预期。

(证券分析师: 黄细里 证券分析师: 谭行悦)

天赐材料 (002709): 2023 年中报预告点评: Q2 业绩受减值影响环比

下滑，电解液盈利触底

投资要点 事件：公司预告 23H1 归母净利 11.6-13.6 亿元，同降 53%-60%，扣非净利 11.42-13.42 亿元，同降 54%-60%，其中 23Q2 归母净利 4.7-6.7 亿元，同降 53%-67%，环降 4%-33%，中值 5.7 亿元，同环比-60%/-18%，主要受正极业务减值影响，基本符合市场预期。 Q2 电解液单吨盈利 0.6 万元/吨，单位盈利见底。我们预计公司 23Q2 电解液出货近 9 万吨，同增近 40%，环增 10%+，公司 7 月排产环增 10%，Q3 旺季出货环比有望高增 30%+，我们预计 23 年出货 45-50 万吨，同增 40%+。盈利方面，我们预计 23Q2 电解液单吨净利 0.6 万元左右，环降 15%，其中高价碳酸锂库存影响盈利 0.1 万元/吨左右，且 4 月六氟价格超跌导致单位盈利承压，5-6 月逐步恢复。全年看，当前六氟价格已触底，公司 3 万元/吨左右成本优势可维持，下半年 LIFSI 以价换量，价格预计降至与六氟持平，推动全系添加比例提升至 3-5%，我们预计下半年电解液单吨净利 0.55-0.6 万元，全年单吨净利仍可维持 0.6 万元左右，好于行业平均水平。看明年，公司碳酸锂加工环节自供比例提升，添加剂 DTD、ODEP 等新增产能落地，一体化推动公司单位盈利稳中有升。 磷酸铁 Q2 出货 1 万吨左右，23H2 开始贡献盈利。我们预计公司 23Q2 磷酸铁出货 1 万吨左右，环比微增，下半年随着新增产能逐步释放，23 年出货有望达 10 万吨左右。盈利方面，由于磷酸及磷酸铁跌价，且公司 Q2 受减值计提影响，导致正极及磷酸铁业务板块亏损，下半年随着产能利用率提升，有望开始贡献利润；此外日化业务 Q2 贡献近 0.7 亿左右利润，23 年预计稳定增长。 盈利预测与投资评级：考虑六氟竞争加剧，我们下调公司 23-25 年归母净利预期至 35.18/50.41/70.90 亿元（原预期 48.45/63.18/82.06 亿元），同比-38%/+43%/+41%，对应 PE 为 21x/15x/11x，考虑到公司为电解液龙头，给予 24 年 20 倍 PE，对应目标价 52 元，维持“买入”评级。风险提示：销量不及预期，盈利水平不及预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕

证券分析师：岳斯瑶）

苏美达（600710）：2023H1 业绩快报点评：归母净利同增 13%，关注造船等业务周期向上

投资要点 事件：公司发布 2023H1 业绩快报。公司初步核算 2023H1 收入为 645.0 亿元，同比-15.8%；归母净利润为 5.13 亿元，同比+13.11%。公司 2023H1 利润率提升较大，2023H1 公司归母净利润率为 0.79%，同比+0.20pct。得益于利润率的提升，公司 2023H1 业绩增速小幅超出我们对全年增速的预期。 产业链板块表现较好，助公司业绩提升：对应到 2023Q2，公司收入为 335.0 亿元，同比-27%；归母净利润为 2.6 亿元，同比+9%；对应归母净利润率为 0.78%，同比+0.26pct。公司业务结构中，产业链板块利润率和利润占比都较高但收入占比低，供应链业务收入高而利润率较低。我们认为 2023Q2 公司收入下降利润增长，反映供应链业务受宏观和大宗商品价格影响较大，而产业链板块表现较好。 经营质量稳步改善，双循环、一带一路助公司在复杂环境下实现业绩增长：2023H1 在复杂多变的宏观环境下，公司坚持“稳中求进、质量为先、创新为要”的经营方针，坚持国内国际“双循环”发展，积极推动绿色发展、数字化转型与自主品牌建设，优化市场结构、客户结构与产品结构，提高资源配置效率，经营质量稳步提升。 公司受益于央企改革，近期产业链板块造船等业务周期向上：公司隶属于国机集团，拥有独特的股权激励机制，激励力度大，部分核心子公司中 65%的股权由工会代核心员工持有，充分调动积极性。公司主要业务包括①产业链板块，涵盖造船及航运、OPE

及柴油发电机制造、环保及光伏清洁能源、纺织服装大消费等；②供应链板块，涵盖大宗商品经营和机电设备进口等。近期产业链板块发展较快，其中造船等行业景气度较高，带动公司实现增长。盈利预测与投资评级：考虑到 2023Q2 公司收入有所下滑而利润率大幅提升，我们下调公司收入预期，并略微上调利润预期。我们将公司 2023~2025 年收入预测从 1395/1542/1673 亿元下调至 1333/1496/1624 亿元；将归母净利润预测从 10.0/11.4/12.6 亿元上调至 10.2/11.7/13.0 亿元。上调后的归母净利润对应增速为 11%/16%/11%，对应 7 月 14 日收盘价为 11/9/9 倍 P/E 估值，维持“增持”评级。风险提示：大宗商品价格波动，宏观经济周期，汇率波动，造船业务交付周期等。

（证券分析师：吴劲草 证券分析师：阳靖）

中伟股份（300919）：2023 年中报业绩预告点评：Q2 业绩符合预期，单吨利润恢复

投资要点 事件：公司发布 2023 年中报业绩预告，2023H1 实现归属于母公司净利润 7.3-8.3 亿元，同比增长 10.5%-25.6%；扣除非经常损益后净利润 5.6-6.6 亿元，同比增长 16.3%-37.1%。其中 2023Q2 归属于母公司净利润 3.9-4.9 亿元，同比-4%~+20%，环比增长 14%-43%；2023Q2 扣除非经常损益后净利润 3.1-4.1 亿元，同比增长 12%-49%，环比增长 22%-62%，基本符合市场预期。2023Q2 出货环比增长 15%，2023 年预期 30%左右增长。出货端，公司上半年出货超 12 万吨，其中 Q2 出货 6.5 万吨左右，同比增长 25%，环比增长 15%左右，海外三元需求稳定增长，我们预计 2023 年出货有望达近 30 万吨，实现 30%左右增长。此外，公司贵州年产 20 万吨磷酸铁项目一期 10 万吨产能 2022 年底开始投产，2023 年逐步释放产能贡献利润。2023Q2 单吨扣非净利润 0.55 万元/吨左右，产能利用率恢复推动环比增长。盈利端，我们预计公司 2023Q2 单吨扣非利润 0.55 万元左右，环比增长 20%，主要系产能利用率提升。公司印尼 5.5 万吨 RKEF 项目已建成，我们预计 2023Q3 爬坡完成，全年有望贡献 2 万吨左右出货；大 K 岛富氧侧吹项目产能我们预计 Q3 实现小批量生产。下半年镍冶炼项目开始起量，伴随硫酸镍后端冶炼自供比例进一步提升，单位盈利有望稳中有升。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测 20.5/28.0/37.1 亿元，同增 33%/37%/32%，对应 23-25 年 19x/14x/11xPE，考虑公司为国内第一大前驱体厂商，且 23 年产能释放，量利双升，维持“买入”评级。风险提示：原材料价格波动超市场预期，销量及政策不及预期。

（证券分析师：曾朵红 证券分析师：阮巧燕
证券分析师：岳斯瑶）

汇川技术（300124）：2023 年半年度业绩预告点评：业绩符合预期，主业需求向好，新业务加速布局

投资要点 半年度收入同比预增 15%~25%、归母净利润/扣非净利润同比预增 0-10%，符合市场预期。公司发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023H1 收入 119.56~129.96 亿元，同比+15%~25%；归母净利润 19.75~21.72 亿元，同比 0%~+10%，扣非归母净利润 17.44~19.19 亿元，同比 0%~+10%。按中值测算：2023H1 收入 124.76 亿元（同比+20%）、归母净利润 20.74 亿元（同比+5%）、扣非归母净利润 18.32 亿元（同比+5%）；2023Q2 收入 76.94 亿元（同比+37%，环比+61%）、归母净利润 13.26 亿元（同比+5%，环比+78%）、扣非归母净利润 12.07 亿元（同比+15%，环比+94%）。因新能源汽车和工业机器人业务高增、工控和电梯稳增，毛利率总体持稳，费用率压力本季度延续，Q2 利润整体符合市场预期。总体毛利率稳定、工控盈利能力环比提升，费

用端仍有压力。1) 毛利率总体持稳: 因低毛利的新能源车+电梯占比高于去年同期, 我们预计工控毛利率同环比提升(系原材料降价影响+价格端竞争趋稳)。2) 费用率增加: 销售&研发费用同比增速高于收入增速, 财务费用同比大幅减少。3) 减值增加: 信用和资产减值损失同比大增; 4) 非经减少: 去年同期公允价值变动损益高, Q2 股权类投资项目公允价值同比下降。工控&电梯稳健增长, 新能源车&工业机器人高增: 1) 工控 OEM 市场 23Q2 处于弱复苏状态, 公司上顶下沉抓结构性机会, 能源、EU 相关行业增长较快, 散单市场份额提升, 23Q2 工控收入我们预计同比+15-20%。展望 23H2, 工控经历近两年下行周期, 6 月起行业需求边际向好, 叠加 22Q3 工控基数较低, 全年收入维持同比+25-30%增长判断。2) 电梯 22Q2 低基数(上海疫情影响贝斯特经营), 23Q2 电梯订单交付情况预计较好, 我们预计电梯收入同比+20-25%, 上半年收入有望同比转正, 全年维持持平略增判断。3) 新能源车 23Q2 汇川电驱动产品装机量高增, 我们预计 23Q2 收入同比+80-100%, 6 月理想、小鹏、广汽等销量提速, 全年收入有望同比+50%, 利润端实现扭亏为盈。盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2023-25 年归母净利润分别 54.0 亿/71.2 亿/92.5 亿, 同比+25%/+32%/+30%(23-25 年扣非分别 42.8 亿/54.9 亿/71.2 亿, 同比+26%/+28%/+31%), 对应现价 PE 分别 34 倍、26 倍、20 倍。考虑到公司在工控行业的强经营 α、以及电机电控内资龙头地位, 给予 24 年 35 倍估值, 目标价 93.5 元, 维持“买入”评级。风险提示: 宏观经济下行、竞争加剧等。

(证券分析师: 曾朵红 证券分析师: 谢哲栋)

文灿股份(603348): 2023 年半年报业绩预告点评: 订单上升+产能落地, 盈利能力有望修复!

投资要点 公告要点: 公司发布 2023 年半年度业绩预告, 业绩略低于我们预期。2023 年上半年公司预计实现营收 25.7 亿元左右, 同比+5.2%, 环比-7.8%; 实现归母净利润 0.12-0.18 亿元, 同比-91.2%~-86.8%, 环比-88.2%~-82.2%; 实现扣非归母净利润 0.12~0.18 元, 同比-90.7%~-86.1%, 环比-90.6%~-86.1%。其中, 2023 年 Q2 预计实现营收 13.0 亿元, 同比+8.3%, 环比+2.0%; 归母净利润 0.09~0.15 亿元, 同比-83.3%~-72.8%, 环比+272.6%~+508.9%; 扣非归母净利润 0.10~0.16 亿元, 同比-81.7%~-70.2%, 环比+281.0%~+521.5%。核心客户排产不及预期, 国内利润率暂时承压。2023 年 Q2 公司核心客户蔚来汽车实现产量 2.35 万辆, 同比-6.14%, 环比-24.23%, 重要客户赛力斯汽车实现产量 1.17 万辆, 环比-6.36%, 新能源客户排产不及预期导致公司国内本部业绩短时承压。海外产能处于迭代周期, 设备采购+升级导致支出增加。公司旗下百炼集团墨西哥重力铸造工厂部分设备老化更换和升级, 高负荷开工率造成部分产品交付延迟; 墨西哥第三工厂(一期)目前已完成厂房建设, 仍处于设备采购期。海外产能迭代导致公司成本支出增加。新能源客户订单逐步提升, 产能落地推动盈利能力修复。6 月 12 日公司核心客户蔚来汽车全系车型降价 3 万, 以价换量效果显著, 6 月实现产量 1.1 万辆, 环比+74%, 后续订单有望逐步提升; 公司墨西哥第三工厂(一期)预计将在三季度完成重力铸造和高压铸造产线的布局, 产能落地后有望支撑公司盈利能力的修复。盈利预测与投资评级: 考虑到核心客户订单回升+产能迭代扩张后公司盈利能力有望修复, 我们维持公司 2023-2025 年营收预测为 64.62/84.50/106.39 亿元, 同比分别+24%/+31%/+26%; 维持 2023-2025 年归母净利润预测为 2.79/3.96/5.15 亿元, 同比分别+18%/+42%/+30%, 对应 PE 分别为 43/31/24 倍, 维持“买入”评级。

风险提示：下游乘用车需求不及预期，一体化压铸需求不及预期，铝合金价格上涨超出预期。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：谭行悦）

爱柯迪（600933）：2023年半年报业绩预告点评：海内外产能持续扩张，业绩同环比高增长！

投资要点 公告要点：公司发布 2023 年半年度业绩预告，业绩略超我们预期。2023 年上半年公司预计实现归母净利润 3.75-4.15 亿元，同比+75.9%~+94.7%，环比-13.9%~-4.7%，实现扣非归母净利润 3.7~4.1 亿元，同比+98.8%~+120.3%，环比-11.3%~-1.7%。其中，2023 年 Q2 预计实现归母净利润 2.06~2.46 亿元，同比+60.6%~+91.8%，环比+21.6%~+45.3%，实现扣非归母净利润 2.17~2.57 亿元，同比+75.8%~+108.2%，环比+42.0%~+68.2%。海内外需求复苏+客户增长，公司营收预计环比上升。2023Q2 国内实现乘用车产量 591.3 万辆，同比+21.56%，环比+16.02%，2023 年 4-5 月全球汽车产量同比+22.6%；公司新能源三电产品核心客户理想汽车实现产量 8.6 万辆，同比+196.84%，环比+63.30%，下游需求复苏明显+核心客户产量高增推动公司营收预期环比上升。汇兑收益增厚业绩，墨西哥产能布局加速。2022 年公司内外销收入占比为 6:4，2023 年 Q2 人民币兑美元中间价汇率下降 4.9%，为公司带来较高的汇兑收益。公司拟定增募集资金 12 亿元用于墨西哥瓜纳华托州建设新能源结构件及三电系统生产基地，达产后将新增结构件 175 万件/年，三电系统零部件 75 万件/年，目前已获上交所受理，墨西哥产能有望进一步扩张。公司海内外产能逐步释放，中大件业务有望放量。公司国内柳州生产基地与慈城智能制造产业园产能陆续释放，海外墨西哥生产基地已于 2023Q2 正常投入使用，在产能逐步释放的支持下，公司以新能源汽车三电及结构件为代表的中大件订单有望持续放量，推动营收规模大幅增长。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023-2025 年营收预测为 57.50/77.20/96.04 亿元，同比分别+35%/+34%/+24%；维持 2023-2025 年归母净利润预测为 8.47/11.37/15.03 亿元，同比分别+31%/+34%/+32%，对应 PE 分别为 24/18/14 倍，维持“买入”评级。风险提示：下游乘用车需求不及预期，格局竞争加剧超出预期，铝合金价格上涨超出预期。

（证券分析师：黄细里 证券分析师：谭行悦）

北京人力（600861）：2023年半年报业绩预告点评：FESCO 预计 H1 归母净利 4.9-5.3 亿元，超市场预期

投资要点 北京人力披露 2023 年半年度业绩预告，2023Q2 业绩超市场预期。北京人力（以下简称“公司”）预计实现归母净利润 2-2.4 亿元，实现扣非归母净利润 0.71-0.85 亿元。因公司于 2023 年 5 月完成了资产重组，因此此部分业绩包括公司置入资产北京外企的 2023H1 的归母净利润，保留资产 2023 年 H1 归母净利润，以及置出资产 2023 年 Q1 归母净利润。2023 年 H1 北京外企预计实现归母净利润 4.9-5.3 亿元。单看置入资产，北京外企 2023 年 H1 预计实现归母净利润 4.88 亿元至 5.27 亿元，预计实现扣非归母净利润 2.98 亿元至 3.12 亿元。北京外企 2023 年 Q1 公司实现了收入 91.9 亿元，实现归母净利润 3.38 亿元，扣非归母净利润 1.8 亿元，单拆 Q2，公司预计实现归母净利润 1.5-1.9 亿元，预计实现扣非归母净利润 1.18-1.32 亿元。Q2 业绩表现亮眼主要得益于 1) 传统人事和薪酬管理业务增长稳健，韧性强；2) 灵活用工业务持续恢复中。北京人力在 Q2 完成了重组上市，经营动力十足。北京人力在 2023 年 5 月完成了重大资产重组和更名，北京城乡原有资产已经全部置出，募集配套资金已经完成，全额

由大股东北京国管认购，已收到募集资金 16 亿元。公司最新股本为 5.66 亿股，公司主营业务变更“综合人力资源服务”，上市之后公司经营潜力有望逐步释放。北京外企是我国第一家从事人力资源服务的企业，品牌认知，规模优势和客户优势明显：北京外企在人力资源服务行业有 40 多年丰富的经验，先发优势明显，产品服务矩阵成熟，客户公司数量突破万家，在薪酬管理，人事管理服务等领域有较强的优势，与德科成立的外企德科合资公司在灵活用工行业内享有较好的口碑，灵活用工业务增长势头较好，下游服务行业已经拓展到互联网、金融、医药等众多领域。盈利预测与投资评级：北京城乡已经完成了资产交割，北京外企成功注入了上市公司，北京外企是我国人力资源服务行业龙头，规模优势突出，有丰富的客户资源，上市之后经营潜力有望进一步释放，2023 年 Q2 业绩超预期，我们上调公司 2023-2025 年归母净利润从 8 亿元/9.2 亿元/10.6 亿元至 9/10.5/12.1 亿元，最新股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 15/13/11 倍，维持“买入”评级。风险提示：行业景气度下降风险，下游客户订单增长不及预期风险等

(证券分析师：吴劲草 证券分析师：谭志千)

长城汽车 (601633): 2023 半年度业绩预告点评: Q2 新车上市驱动份额持续提升，业绩表现靓丽

投资要点 公司公告：长城汽车发布 2023 半年报业绩预告，实现归母净利润 11.5~15.5 亿元，同比下降 72.32%~79.47%；扣非后归母净利润 6~8.5 亿元，同比下降 58.71%~70.86%。对应 2023Q2 归母净利润 9.76~13.76 亿元，取中值 11.76 亿元，同环比分别-70.4%/+574.8%；扣非后归母净利润 8.17~10.67 亿元，取中值 9.42 亿元，同比+24.7%，Q2 业绩表现略超我们预期。行业维度，2023Q2 狭义乘用车批发量 601.6 万辆，同环比分别+27%/19%，长城份额 5%，同环比分别+0.2/+6.2pct；新能源车批发 204.3 万辆，同环比分别+61%/+36%，长城份额 3.2%，同环比分别+0.98/+1.35pct，市占率整体保持提升趋势。公司维度，2023Q2 长城汽车实现批发销量合计 29.9 万辆，同环比分别 +27.22%/+35.91%；产品结构持续优化，新能源车/出口 Q2 销量占公司整体批发的比例分别 22%/24%，分别同比+9.84/+9.80pct，分别环比+9.19/+0.43pct；单车净利（扣非前）0.33~0.46 万元，取中值同环比分别-76.7%/+396.4%，同比下滑系行业竞争加剧&汇率等非经影响，环比上升主要系规模效应提升明显。整体来看，2023Q2 长城汽车哈弗枭龙系列、魏牌蓝山 DHT-PHEV 等多款新能源产品持续发力，电动化转型提速，新能源销量和海外销量皆创新高，呈现明确向好趋势。展望未来，长城汽车将持续深耕智能新能源领域，推进全球化战略落地，加速企业发展进阶向上。下半年，新哈弗 H5 将以硬核实力、全新面貌强势回归；魏牌高山 DHT-PHEV 锚定 30-40 万元级新能源家用高端 MPV 市场，打造“全家人的出行头等舱”；坦克品牌进一步完善产品线 and 新能源布局，拓展越野场景。长期来看，长城汽车将持续扩大品类优势，打造新一轮强势增长期，助力销量与业绩双赢。盈利预测与投资评级：我们维持长城汽车 2023~2025 年归母净利润为 43/80/112 亿元的预测，对应 EPS 分别为 0.50/0.94/1.32 元，对应 PE 估值 46/25/18 倍。维持长城汽车“买入”评级。风险提示：需求复苏进度低于预期；乘用车市场价格战超出预期。

(证券分析师：黄细里 研究助理：杨惠冰)

金龙汽车 (600686): 2023 年中报业绩预告点评: 净利润同比扭亏，业绩超预期!

投资要点 公司公告：公司公布 2023 年中报业绩预告，业绩超预期。

2023 年 Q2 预计归母净利润 3633 万元，同比扭亏为盈，环比+241%；预计扣非归母净利润 362 万元，同环比扭亏为盈；单车净利润为 0.31 万元，环比+102%。Q2 销量同环比高增，大中客占比创历史新高。2023 年 Q2 公司客车总销量 11699 辆，同环比+28%/+68%，其中大中轻客销量为 5069/2047/4583 辆，同比分别+86%/+90%/-14%，环比分别+64%/+254%/+40%，大中客占比为 61%，同环比分别+19pct/+8pct，大中客销量占比创历史新高。国内+出口共振，驱动销量高增长。根据交强险数据，2023 年上半年公司国内大中客销量 5176 辆，同比+55%，其中国内公交车销量 1074 辆，同比-26.2%，国内座位客车销量 3675 辆，同比+129.7%，疫情后旅游市场需求激增驱动国内销量同比高增。2023 年出口大中客（公司披露销量-交强险销量）销量 5616 辆，同比+49%，海外市场高需求延续，出口客车盈利能力更强，驱动公司上半年业绩实现扭亏为盈，Q2 扣非归母净利润实现近年来首次扭亏。汇兑收益叠加政府补助产生较多非经常性收益。2023 年上半年人民币兑美元汇率整体处于贬值通道，公司海外业务收入占比较多，预测公司将获得部分汇兑收益，叠加递延的政府补助费用，公司预计 2023 年上半年非经常性收益为 8800 万元。盈利预测与投资评级：考虑到公司业绩超预期，且上半年高毛利的出口客车同比高增，我们维持公司 2023~2025 年营业收入 205/233/266 亿元，同比+12%/+14%/+14%，将归母净利润从 0.72/2.41/5.28 亿元上调至 1.44/3.05/6.28 亿元，2024~2025 年同比+112%/+106%，2023~2025 年对应 EPS 为 0.20/0.43/0.88 元，PE 为 38/18/9 倍。维持公司“买入”评级。风险提示：全球经济复苏不及预期，国内外客车需求低于预期。

（证券分析师：黄细里）

福田汽车（600166）：2023 半年度业绩预告点评：Q2 各业务板块稳中向好，业绩符合预期

投资要点 公司公告：福田汽车发布 2023 半年报业绩预告，实现归母净利润约 5.8 亿元，同比+166%左右；扣非后归母净利润约 3.91 亿元，同比+435%左右；对应 2023Q2 归母净利润约 2.82 亿元，同环比分别+242%/-5%，Q2 业绩表现基本符合我们预期。行业端内需向好+出口旺盛，公司端整车+零部件均向好，轻卡市占率同比提升，业务结构优化；海外业务聚焦核心国家和地区，销量同比实现高增。2023Q2 商用车行业累计实现批发销量约 103 万辆，同环比分别+44%/+10%，同比大幅增长主要系去年同期国内疫情封控导致基数较低，环比增长主要系 1 月商用车行业未恢复。整车业务角度：公司 2023Q2 商用车销量 14.37 万辆（6 月销量 4.65 万辆），同环比分别+31%/-10%，环比小幅下滑主要系季节性因素所致，市占率 13.9%，同环比分别-1.45pct/-3.18pct，商用车整体市占率略有降低；2023Q2 轻卡销量 10.14 万辆，同环比分别+37%/-5%，环比小幅下滑主要系 3 月需求透支，市占率 22.42%，同环比分别+2.34pct/-0.55pct，轻卡市占率略有波动；整体销量提升推动盈利能力提升。零部件业务维度：受益于商用车行业复苏，采埃孚福田、福康后处理等合、联营企业利润同比上涨，影响公司主营业务利润同比大幅上升。展望未来，商用车行业复苏，福田轻卡以“产品+技术+营销”全面布局构建高壁垒，中重卡/客车/发动机/变速箱多点开花，业绩有望持续向上；长期来看，新电动智能转型提升国内竞争力，海外市场加速开拓扩大影响力。公司推进数字化变革，深化价值创造体系建设，持续推动全价值链降本增效，业务结构不断优化，盈利能力有望改善。盈利预测与投资评级：我们维持公司 2023~2025 年营业总收入为 598.59/726.35/872.66 亿元，归属母公司净

利润为 14.27/21.52/28.21 亿元，分别同比+2092%/+51%/+31%，对应 EPS 为 0.18/0.27/0.35 元，对应 PE 为 20/13/10 倍，维持“买入”评级。风险提示：商用车行业复苏不及预期；原材料价格大幅波动；竞争加剧。

（证券分析师：黄细里 研究助理：杨惠冰）

宇通客车（600066）：2023 年上半年业绩预告点评：国内国外双轮驱动，净利润同环比高增长！

投资要点 公司公告：公司公布 2023 年中报业绩预告，业绩符合预期。2023 年 Q2 预计归母净利润 2.59~4.39 亿元，同比+415%~+772%，环比+115%~+265%；预计扣非归母净利润 2.12~3.42 亿元，同比扭亏为盈，环比+344%~+616%；单车净利润为 2.43~4.11 万元，同比+219%~+440%，环比-11%~+51%。Q2 销量同环比高增，大中客贡献主要增量。2023 年 Q2 公司客车总销量 10695 辆，同环比+62%/+141%，其中大中轻客销量为 5593/3898/1204 辆，同比分别+143%/+45%/-28%，环比分别+166%/+186%/+23%，大中客占比为 89%，同环比分别+13pct/+11pct。国内+出口需求共振，大中客龙头率先受益。根据交强险数据，2023 年上半年公司国内大中客销量 7933 辆，同比+18%，其中国内公交车销量 746 辆，同比-64%，国内座位客车销量 6417 辆，同比+78%，受 2022 年底补贴退坡透支及公交车招标节奏影响公交车需求较疲软，疫情后旅游市场需求激增驱动国内座位客车销量同比高增。2023 年出口大中客（公司披露销量-交强险销量）销量 6537 辆，同比+37%，海外市场高需求延续公司作为大中客龙头率先受益。汇兑收益叠加政府补助产生较多非经常性收益。2023 年上半年人民币兑美元汇率整体处于贬值通道，公司海外业务收入占比较多，预测公司将获得部分汇兑收益，叠加递延的政府补助费用，公司预计 2023 年上半年非经常性收益为 1.2~1.7 亿元。盈利预测与投资评级：宇通客车是汽车行业【中特估&一带一路】的典范，将率先代表中国汽车制造业成为真正意义的世界龙头。我们维持公司 2023~2025 年营业收入为 251/294/345 亿元，同比+15%/+17%/+18%，归母净利润为 13.9/20.1/27.5 亿元，同比+84%/+44%/+37%，对应 EPS 为 0.6/0.9/1.2 元，对应 PE 为 23/16/11 倍。维持公司“买入”评级。风险提示：全球经济复苏不及预期，国内外客车需求低于预期。

（证券分析师：黄细里）

恒逸石化（000703）：2023 年半年报业绩预告点评：景气边际修复，国内外产能扩张稳步推进

投资要点 事件：公司发布 23H1 业绩预告，预计实现归母净利润 0.6~0.8 亿元，同比下降 96~97%，实现扣非归母净利润 0.65~0.85 亿元，同比下降 95%~96%。其中 23Q2 单季度，预计实现归母净利润 0.25~0.45 亿元，同比下降 96%~98%，环比下降 28%~上涨 30%，实现扣非归母净利润 0.57~0.77 亿元，同比下降 93%~95%，环比上涨 627%~881%。长丝景气渐进式修复，看好下半年去库拐点带来向上弹性：1）长丝产业链价格回升、价差企稳。23Q2 期间，PTA/POY/FDY/DTY 均价分别环比+163/+42/+5/+158 元/吨，单吨利润分别为-40/89/85/129 元/吨，环比+55/-32/-57/+45 元/吨。2）长丝库存降至中低位，看好金九银十行情催化。截至 6 月末，江浙地区 POY/FDY/DTY 库存天数分别为 11.6/17.6/24.1 天，处于近五年 34%/48%/44%分位。向后看，金九银十预期下，国内纺服零售和出口需求有望边际改善，产业链或将迎来去库拐点。芳烃维持高景气，出行旺季背景下成品油价差仍有提升空间：1）年初以来芳烃盈利逐季改善，其中 22Q4/23Q1/23Q2 期间，PX-石脑油价差分别为 306/337/429

美元/吨，纯苯-石脑油价差分别为 179/244/277 美元/吨。截至 7 月 13 日，PX-石脑油/纯苯-石脑油价差分别处于近五年 84%/65%分位。2) 受俄罗斯成品油出口增加和欧洲能源危机解除影响，23Q2 期间东南亚成品油裂解价差环比回落，其中汽油/柴油/航煤价差分别为 12/15/14 美元/桶，环比-3/-14/-13 美元/桶。向后看，随着海外出行旺季开启，成品油需求支撑仍存，价差中枢有望重新提升。 涤锦双链并行，在建项目有序推进：1) 炼化方面，公司积极推进文莱二期项目建设，目前已获得文莱政府的初步审批函。2) 聚酯方面，海南逸盛 180 万吨瓶片和 250 万吨 PTA 预计于 23 年内投产，宿迁逸达 110 万吨/年短纤项目分三期建设，预计 2024 年全面达产。3) 锦纶方面，广西恒逸 120 万吨己锦一体化项目已于 5 月正式开工，该项目采用公司自主研发的气相重排技术，完全不副产硫酸铵，具有绿色、清洁、高效等特点，有望进一步提升公司锦纶产业链的竞争力。 盈利预测与投资评级：综合考虑行业复苏节奏，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 15、22 和 28 亿元（此前为 18、23 和 24 亿元），按 2023 年 7 月 14 日收盘价计算，对应 PE 分别 17.0、11.4 和 9.3 倍。长丝产业链去库拐点将至，国内外产能扩张同步推进，维持“买入”评级。 风险提示：海外经济衰退、投产进度不及预期、原材料价格波动

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：陈李 证券分析师：郭晶晶 研究助理：何亦桢）

荣盛石化（002493）：2023 年半年报业绩预告点评：炼化景气修复，新材料布局提速

投资要点 事件：公司发布 23H1 业绩预告，预计实现归母净利润-11~-12 亿元，同比下滑 121%~122%，实现扣非归母净利润-13.6~-14.6 亿元，同比下滑 126%~128%。其中 23Q2 单季度，预计实现归母净利润 2.7~3.7 亿元，同比下滑 84%~88%，环比增长 118%~125%（扭亏为盈），实现扣非归母净利润 1.1~2.1 亿元，同比下滑 91%~95%，环比增长 107%~114%。 炼化板块景气筑底，价差先于估值修复：年初以来炼化价差环比改善，其中成品油、芳烃表现较优，烯烃整体扭亏。截至 2023 年 7 月 13 日，汽油/柴油/PX/纯苯/聚乙烯/聚丙烯较原油价差分别处于近五年 75%/41%/80%/35%/13%/4%分位，而同期公司 PB 仍处于近五年 11%分位，估值修复明显滞后于价差表现，后续存在较大的向上空间。 PX 扩产周期结束，景气上行通道开启：1) 3 月份以来 PX 盈利显著改善。23Q2 期间国内 PX-石脑油价差为 430 美元/吨，环比上涨 92 美元/吨，较年初上涨 126 美元/吨。截至 7 月 13 日，PX-石脑油最新价差为 447 美元/吨，依然维持在高景气区间。2) 炼厂催化重整装置是 PX 最主要的供应来源，随着本轮民营炼化投产周期的结束，PX 产能增速将大幅下行。根据百川盈孚统计，2024-2026 年期间，国内 PX 新增产能仅为 500 万吨，CAGR 约 4%，其中 2023H2 起 PX 投产压力将大幅缓解，行业开工率和盈利中枢有望逐步上移。公司通过浙石化和中金石化控股 1060 万吨 PX 产能，有望在本轮修复周期中受益。 千亿投资布局新材料，“减油增化”提高附加值：1) 公司以浙石化平台为依托，向下游延伸布局了三个新材料项目，合计投资规模超过千亿，主要产品包括 α -烯烃、POE、EVA、DMC、PMMA、ABS、丁苯橡胶、顺丁橡胶等，其中部分产品已于 23H1 投产。2) 除此之外，公司在舟山金塘成立荣盛新材料（舟山）有限公司，拟投资 500 亿打造精细化工产业园，在台州临海成立荣盛新材料（台州）有限公司，拟投资 1480 亿建设年产 1000 万吨高端化工新材料项目，目前前期工作正在有序开展。向后看，随着下游大量精细化工品的投产，公司盈利水平有望持续提升。 盈利预测与投资评级：综合考虑行业复苏节

奏，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测值为 45、106、153 亿元（此前为 67、110、160 亿元），按 2023 年 7 月 14 日收盘价计算，对应 PE 分别 26.9、11.6 和 8.0 倍。炼化板块景气触底回升，新材料产业布局逐步成型，维持“买入”评级。风险提示：原材料价格波动、需求恢复不及预期、行业竞争加剧

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：陈李 证券分析师：郭晶晶 研究助理：何亦桢）

桐昆股份（601233）：2023 年半年报业绩预告点评：长丝蓄力，炼化启航

投资要点 事件：公司发布 23H1 业绩预告，预计实现归母净利润 0.9~1.3 亿元，同比下滑 94%~96%，实现扣非归母净利润 0.02~0.42 亿元，同比下滑 98%~100%。其中 23Q2 单季度，预计实现归母净利润 5.8~6.2 亿元，同比下滑 22%~27%，环比增长 218%~227%（扭亏为盈），实现扣非归母净利润 5.23~5.63 亿元，同比下滑 27%~32%，环比增长 200%~208%。长丝景气渐进式修复，看好下半年去库拐点带来向上弹性：1）长丝产业链价升利稳。23Q2 期间，PTA/POY/FDY/DTY 均价分别环比+163/+42/+5/+158 元/吨，单吨利润分别为-40/89/85/129 元/吨，环比+55/-32/-57/+45 元/吨。2）长丝库存降至中低位，看好金九银十行情催化。截至 23 年 6 月末，江浙地区 POY/FDY/DTY 库存天数分别为 11.6/17.6/24.1 天，处于近五年 34%/48%/45%分位。向后看，金九银十预期下，国内纺服零售和出口需求有望边际改善，产业链或将迎来去库拐点。浙石化盈利环比改善，新材料延伸持续增厚投资收益：年初以来国内成品油盈利向好，芳烃高景气，油制烯烃利润回升，浙石化盈利逐步改善。与此同时，浙石化追加 1178 亿投资下游三大新材料项目，精细化水平和附加值持续提升，有望为公司贡献高额投资收益。聚酯链在建项目丰富，23 年起进入集中投产期：截至 23Q1，公司在建工程 210 亿，在建工程/固定资产比值达 93%。其中长丝 Q1 已累计投产 150 万吨，预计全年新增产能或达 300 万吨，总规模有望增至 1260 万吨。PTA 方面，嘉通 2#装置已于 Q2 投产，PTA 总产能增至 1020 万吨。乙二醇方面，新疆中昆 120 万吨乙二醇一期预计于年底进入试生产。印尼炼化项目正式启动，全产业链布局打开远期成长空间：公司携手新凤鸣在印尼布局 1600 万吨/年炼化一体化项目，下游年产 430 万吨成品油和 1005 万吨化工品，成品油收率低于 30%，PX 收率超过 32%，在同类型项目中位居前列。印尼炼化项目的布局有助于公司打通聚酯产业链的最后一环，也为公司开启大化工和新材料转型提供了平台基础。盈利预测与投资评级：综合考虑行业复苏节奏，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 25、47、64 亿元（此前为 35、51 和 67 亿元），按 2023 年 7 月 14 日收盘价计算，对应 PE 分别 13.5、7.2 和 5.4 倍。周期底部投资价值凸显，大炼化项目启动打开远期成长空间，维持“买入”评级。风险提示：需求复苏不及预期、项目实施进度延后、炼化市场竞争加剧

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：陈李 证券分析师：郭晶晶 研究助理：何亦桢）

恒力石化（600346）：2023 年半年报业绩预告点评：云开见日，整装待发

投资要点 事件：公司发布 23H1 业绩预告，预计实现归母净利润 30.5 亿元，同比下滑 62%，实现扣非归母净利润 22.8 亿元，同比下滑 69%。其中 23Q2 单季度，预计实现归母净利润 20.3 亿元，同比下滑 47%，环比大增 99%，实现扣非归母净利润 17.0 亿元，同比下滑 49%，环比大增 190%。炼化板块景气回升，长丝盈利边际改善：1）炼化板块：

截至 2023 年 7 月 13 日，汽油/柴油/PX/纯苯/聚乙烯/聚丙烯较原油价差分别处于近五年 75%/41%/80%/35%/13%/4%分位，其中成品油和芳烃盈利表现较优，烯烃仍有较大修复空间。2) 聚酯板块：长丝库存持续回落，价格价差企稳回升，其中 23Q2 期间，POY/FDY/DTY 价格分别环比+42/+5/+158 元/吨，单吨利润达 89/85/129 元/吨。PX 扩产周期结束，景气上行通道开启：1) 23Q2 期间国内 PX-石脑油价差为 430 美元/吨，环比上涨 92 美元/吨，较年初上涨 126 美元/吨。截至 7 月 13 日，PX-石脑油最新价差为 447 美元/吨，依然维持在高景气区间。2) 炼厂催化重整装置是 PX 最主要的供应来源，随着本轮民营炼化投产周期的结束，PX 产能增速将大幅下行。根据百川盈孚统计，2024-2026 年期间，国内 PX 新增产能仅为 500 万吨，CAGR 约 4%，其中 23H2 起 PX 投产压力将大幅缓解，行业开工率和盈利中枢有望逐步上移。公司权益 PX 产能达 450 万吨，有望在本轮修复周期中受益。康辉分拆价值重估，新材料布局未来可期：康辉新材是公司新材料业务的核心载体，分拆上市有利于推动康辉独立融资和估值提升。截至 2022 年底，康辉新材合计拥有 38.6 万吨 BOPET、24 万吨 PBT、3.3 万吨 PBAT 产能。2023 年起康辉将进入集中投产期，其中苏州汾湖基地 80 万吨聚酯薄膜项目已于 23Q1 逐步投产，大连长兴岛基地 45 万吨可降解塑料项目已于 23Q2 逐步投产，另外营口和南通基地还规划了 34.4 亿平米的锂电隔膜项目，其中营口基地首条产线已于 23 年 6 月投产。除此之外，康辉还拥有六条复合集流体基膜生产线和 2.4 万吨/年光伏背板基膜产能，其中 4.5 μ m 复合铜箔基膜试样工作正在持续推进。盈利预测与投资评级：综合考虑行业复苏节奏，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 70、123、159 亿元（此前为 79、129 和 160 亿元），按 2023 年 7 月 14 日收盘价计算，对应 PE 分别 15.0、8.6 和 6.7 倍。大炼化盈利持续改善，新能源材料加速推进，维持“买入”评级。风险提示：需求复苏不及预期、分拆进度不及预期、原材料价格波动

（证券分析师：陈淑娴 证券分析师：陈李 证券分析师：郭晶晶 研究助理：何亦桢）

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>