

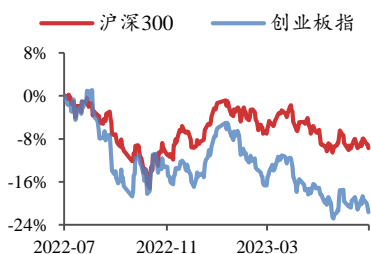
2023年07月21日

## 开源晨会 0721

### 市场快报

——晨会纪要

#### 沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

#### 昨日涨跌幅前五行业

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|------|--------|
| 商贸零售 | 1.102  |
| 建筑材料 | 0.715  |
| 社会服务 | 0.482  |
| 房地产  | 0.192  |
| 银行   | 0.172  |

数据来源：聚源

#### 昨日涨跌幅后五行业

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|------|--------|
| 通信   | -3.949 |
| 计算机  | -2.827 |
| 电子   | -2.564 |
| 传媒   | -2.2   |
| 国防军工 | -1.806 |

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

### 观点精粹

#### 总量视角

**【宏观经济】民企东风将至——兼评《关于促进民营经济发展壮大的意见》——宏观经济点评-20230720**

**【宏观经济】财政收支下滑，关注增量政策——宏观经济点评-20230720**

**【固定收益】下半年财政支出或将更加积极——2023年6月财政数据点评-20230720**

#### 行业公司

**【电子】库存持续去化，关注后续景气复苏节奏——行业深度报告-20230720**

**【食品饮料】6月社零数据稳健增长，烟酒类表现突出——行业点评报告-20230719**

**【医药：昊帆生物(301393.SZ)】多肽合成试剂行业龙头，自有产能落地赋能长期发展——公司首次覆盖报告-20230720**

**【医药：翔宇医疗(688626.SH)】拟推行股权激励计划，彰显成长信心——公司信息更新报告-20230720**

**【地产建筑：地铁设计(003013.SZ)】湾区轨交设计龙头，能源改造业务构建第二增长曲线——公司首次覆盖报告-20230720**

**【纺织服装：特步国际(01368.HK)】2023Q2跑步及童装驱动下流水高质量增长——港股公司信息更新报告-20230720**

**【计算机：上海钢联(300226.SZ)】产业数据服务领军，受益于数据要素和AIGC浪潮——公司首次覆盖报告-20230720**

**【电力设备与新能源：福莱特(601865.SH)】三重降本逻辑共振，光伏玻璃龙头业绩弹性可期——公司首次覆盖报告-20230720**

**【海外：舜宇光学科技(02382.HK)】2023H1是基本面底部，下半年各项经营向好——港股公司信息更新报告-20230720**

## 研报摘要

### 总量研究

#### 【宏观经济】民企东风将至——兼评《关于促进民营经济发展壮大的意见》——宏观经济点评-20230720

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002 | 陈策（联系人）证书编号：S0790122120002

#### 《意见》出台的两点背景

(1)短期经济压力和长期动能转换的双重因素交织下，稳增长、稳市场主体政策适时加码。2023年H1在同期较低的基数上实现了5.5%的GDP同比增速，两年复合增速仅为4.0%，意味着全年经济增速达标需H2实现4.6%。在6月中旬降政策利率后，本次《意见》反映了中央决策层对短期经济问题和长期发展动能的深刻认识，有利于稳定市场主体预期、激发市场活力、实现健康高质量发展。结合7月7日平台金融业务转为常态化监管、7月12日召开平台企业座谈会，后续来看民企支持和稳增长政策有望进一步发力。

(2)近年来民企在我国经济运行中的重要性持续上升，2023年民企和小微企业经营承压加重，需相关支持政策出台落实。此前我们测算民企重要性已从“56789”提高至“66889”，即民营经济税收占比六成、投资不足六成、技术成果占比八成、就业占比八成、企业数量占比九成。此外，发展民营经济有利于缓解趋于上行的青年失业压力，特别是缓解就业的结构性供需失衡问题。

#### 分地区来看，沿海和华中地区或较受益

民企体量较重的地区或迎发展机遇，个别经济活跃地区可能作为改革试点。我们统计了各省市民营经济占其GDP的比重，从截至2022年的数据来看，沿海和华中地区普遍较高。其中，湖南、福建、浙江、河北、河南、江西、安徽分别为69.7%、69.4%、67%、63%、63%、61.9%、60.6%。

#### 分产业来看，平台经济互联网、数字经济、战略导向产业有望受益

(1)平台经济互联网、数字经济：《意见》强调平台企业在创造就业、扩大消费等方面的作用，我们认为，常态化监管的建立取得一定进展，后续有望进一步松绑监管、推动平台经济发展创新。此前受影响较大的互联网、电商行业或迎松绑，与平台企业相关的消费互联网、产业互联网、软硬件制造、芯片、自动驾驶、新能源等领域发展有望得到提振。

(2)战略导向产业：本次意见出台将推动培育处于国家战略新兴产业的民营企业。符合国家战略导向的三大主题或从中受益：绿色低碳、发展安全与科技创新。可关注新型基础设施、国防军工、半导体、信创、信息技术、人工智能、生物科技、高端装备行业等领域。

(3)关注房地产风险化解和新发展模式。意见表明完善融资支持政策制度，推动民营企业债券融资专项支持计划扩大覆盖面、提升增信力度。我们认为这有利于民营房企化解风险，缓解地产融资端压力，推动房地产新发展模式建立健全。

#### 政策建议

落实公平竞争政策制度，加强民营企业法制化保障，寻求制度创新突破是贯彻落实政策的重要环节。可研究试行民营企业保护立法，加强与基层企业沟通交流，提高制度适用性和务实性；积极引导培育良好的民营企业舆论和社会氛围等。

风险提示：政策变化超预期；民营经济表现不及预期。

#### 【宏观经济】财政收支下滑，关注增量政策——宏观经济点评-20230720

何宁（分析师）证书编号：S0790522110002

事件：上半年，全国一般公共预算收入 119203 亿元，同比增长 13.3%。全国一般公共预算支出 133893 亿元，同比增长 3.9%。全国政府性基金预算收入 23506 亿元，同比下降 16%。

经济增长放缓拖累一般财政收入；支出力度转弱

6 月可比口径下财政收入降幅扩大，上半年财政收入同比下行。6 月剔除留抵退税后，公共财政收入同比下降 10.2%（5 月下降 4.7%）。2023 年上半年，一般公共预算累计收入 11.92 万亿元，同比增长 13.3%，剔除留抵退税扰动后同比下降 1.5%。从收入结构来看，税收与非税收入同时下降，可比口径下财政收入的下滑更多由税收下滑拉动。我们测算税收收入拉动财政增速 -6.8 个百分点，而非税收入拉动 -3.5 个百分点。但非税收入的贡献度环比上升，也与二季度 GDP 增速环比下行共同验证了经济放缓的现实。

税种方面，车辆购置税表现亮眼，城建税、个人所得税维持正增长；其余多数税种同比负增，企业所得税、土地相关税收降幅较大。6 月企业所得税同比下降 21%，与 PPI 降幅扩大、房企销售下滑等因素有关，小微企业和民营企业利润承压。最后，土地相关税收大幅下降，受地产基本面拖累较为严重。

财政支出增速弱于季节性，民生类支出增速放缓。6 月公共财政支出 29072 亿元，同比下降 2.5%。社保就业、教育等民生类支出也较 5 月有所下行；水利、交通运输支出降幅收窄，城乡事务支出同比下降 20%。综合来看，2023 年上半年仅有教育、社保就业维持或超过 2022 年的力度，基建类支出同比大幅缩减，科技类、债务付息增速也未能持续。

政府性基金：减收恐将持续，支出增速有望回升

6 月全国政府性基金收入 4849 亿元，同比下降 19.5%，降幅较 5 月再度扩大。政府性基金支出 8879 亿元，同比下降 42.7%。在 2022 年同期土地出让金降幅为 31.4% 的基数下，2023 年依然大幅下降，指向地产下行周期下土地市场难有大幅改善，土地财政缺口逐步扩大。我们认为，下半年政府性基金收入增速或保持低位，支出增速受专项债基数转向或逐步回升。

全年财政缺口压力有限，基建仍需财政增量支持

公共财政资金缺口压力有限，广义财政缺口值得关注。上半年公共财政收支完成进度较为平稳，相比 2022 年同期均有一定增长。2023 年没有留抵退税对财政收入的拖累，若后续财政收支稳步提速，全年完成预算目标问题不大；但若内需仍增长乏力，则财政收支可能出现缺口。若全年完成政府性基金支出的 90%，收入按照与 2022 年完成情况相近估算，则政府性基金收支缺口约有 4600 亿元。我们认为下半年政府性基金支出增速或难大幅提高，则广义财政资金缺口扩大的可能性较低，需持续关注。

上半年受二季度经济放缓内需转弱影响，财政收入总体偏弱，财政政策亟待发力。我们认为下半年财政发力空间有以下几种可能：收入端，启用财政结转结余资金，加大资金调用效率，增加中央对地方转移支付等；支出端，准财政提质增效，政策性金融工具有望继续推出：二季度政策性金融工具和商业银行贷款有力支撑基建投资，7399 亿元政策性开发性金融工具资金仍有近 30% 可支撑基建增速，后续基建仍需增量政策跟进，还可观察是否有特别国债；继续落实减税降费政策，使用专项债结存限额空间等。此外，地方政府债务的化解应是重点，关注债务限额置换或可能的金融解决方式。

风险提示：国内疫情反复超预期；政策执行力度不及预期。

**【固定收益】下半年财政支出或将更加积极——2023 年 6 月财政数据点评-20230720**

陈曦（分析师）证书编号：S07905221100002 | 张维凡（联系人）证书编号：S0790122030054

6 月财政数据的四个重要关注点

与基本面修复斜率放缓相似，财政收入增速亦有所放缓。公共财政收入同比录得 5.57%。其中，四大主要税

种表现基本与前期一致，增值税依然表现亮眼，而企业所得税降幅进一步扩大，企业盈利可能仍有较大压力；房地产相关税种出几乎全部录得负增，与高基数，以及当前地产低迷有关；受高基数影响，非税收入已连续三个月负增。

6月虽是公共财政支出大月，但受与2022年同期财政支出节奏错位、收入端约束影响，二季度财政支出节奏放缓，同比录得-2.53%。从支出结构上看，6月财政支出多数分项有所回落，仅卫生和农林录得正增，总体而言狭义财政支出依然对民生领域更为侧重。

政府性基金收支仍然受地产低迷掣肘。6月地产销售继续磨低，拖累开工和拿地，6月政府性基金收入降幅再次拉大至19.45%；受收入下滑和专项债发行节奏放缓共同拖累，6月政府性基金支出同比下滑42.71%。预计未来一段时间内广义财政将继续承压。

总体而言，财政依然是经济的直观映射，6月财政收入与宏观经济体感基本一致。往后看，宏观数据指向当前基本面弱现实，“一批政策”工具箱已经通过财政、货币等手段先后在民营企业、家具消费等领域发力，预计后续政策对经济的托底仍将持续，下半年财政支出端或更加积极。市场担心财政收入端的压力将掣肘财政支出端的力度，但是事实上，税收和土地出让收入自2022年起就已经开始下滑，但2022年基建投资依然实现了11.5%的高增速。下半年财政依然有较为充裕的补充渠道，专项债发行进度有望提速，同时财政在政策性开发性金融工具等方面也有望加力。随着经济从低位回升，可能将对债市产生一定压制。

#### 公共财政收入增速放缓，支出强度有所减弱

公共财政收入端，6月当月一般公共预算收入1.95万亿，同比小幅增长5.57%，剔除留抵退税低基数影响后财政收入仍然偏弱。1-6月累计同比增长13.3%（前值14.9%），增速小幅下降，累计财政收入达全年预算进度的54.9%，相比2022年同期50.1%有所上升。

从收入分项来看，6月税收收入小幅正增，同比上涨13.6%至1.49万亿元。主要税种表现不一，受留抵扣税的影响，增值税同比增长112.31%，在剔除该因素后，增值税实际同比下降7.4%；个人所得税同比增长3.96%，居民收入有所好转；受端午和“6.18”影响，消费税同比增长8.5%；企业所得税同比下滑21.15%，是财政收入主要拖累项，企业仍然面临较大的盈利压力；受二季度地产行业持续低迷的影响，房地产供需相关税种均同比转负，房产税、契税分别同比下降18.04%和8.6%，土地增值税同比增长-27.63%；非税收入在同期高基数影响下同比下降14%。

公共财政支出端，6月支出同比下滑2.53%（前值增加1.53%）至2.9万亿元，受与2022年同期财政支出节奏错位导致的高基数、收入端约束影响，二季度财政支出节奏放缓。财政累计支出进度为48.67%，弱于2022年同期51.53%。

从支出分项来看，6月财政支出多数分项有所回落，仅卫生和农林支出正增，总体而言狭义财政支出依然对民生领域更为侧重。其中值得重点关注的是，社会保障支出录得负增，当前青年失业率高企，预期后续该项支出仍有刚性；基建相关支出同比下降-7.4%，基建类支持力度仍然不高。

#### 政府性基金维持低位，收入端和支出端降幅持续扩大

政府性基金收支仍然受地产低迷掣肘，收支两端降幅扩大。受土地出让持续低迷的影响，政府性基金收入持续下滑，录得-19.45%，降幅环比扩大；政府性基金支出遵循“以收定支”，受收入端的持续减少以及专项债发行节奏放缓拖累，政府性基金支出录得-42.71%，同比亦大幅减少。受此影响，1-6月地方政府性基金收支差额扩大至-1.97万亿。

风险提示：政策变化超预期；财政收支不及预期。

## 行业公司



**【电子】库存持续去化，关注后续景气复苏节奏——行业深度报告-20230720**

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002

行情回顾：6月单月国内半导体行业指数跑输沪深300指数3.40个百分点

2023年6月单月半导体行业指数-2.24%，沪深300指数+1.16%。同期电子行业指数+1.60%，费城半导体指数+6.37%，中国台湾半导体指数+1.74%。年初至今，半导体行业指数+1.46%，同期沪深300指数-0.75%，电子行业指数+11.00%，中国台湾半导体指数+27.09%，费城半导体指数+45.06%。

需求供给：半导体月度销售额持续环比回升，台股代工端营收现环比回暖

需求方面，2023M5全球与国内半导体销售额边际好转，或为恢复拐点。手机端：2023年5月中国智能手机出货量同环比均上升，同比+22.6%/环比+39.5%。PC端：2023Q2全球PC出货量0.62亿台，同比-13.6%，2023M5国内笔记本电脑销售量环比+19%，PC大厂均对后市给出正面展望，对2023H2有所期待。MR/AR端：消费级AR眼镜持续贡献，2023预计AR全球出货量达65万台，2023Q1为VR传统淡季，2024或迎来显著上涨。汽车端：2023M6乘用车及新能源车同环比双增长。服务器端：2022年全球服务器年度出货量稳定上升，未来AI服务器出货增速将高于服务器整体。供给方面，2023M6台积电营收同环比均下滑，联电营收环比四连增，中芯国际与联电均表示28nm等成熟制程产品表现较强，台积电总裁魏哲家在股东常会上表示，台积电将于上半年跨过业绩周期的低点。封测端：日月光6月营收环比略增。先进封装成长空间广阔，2028年全球规模有望超780亿美元。

设计：各厂商库存仍居高位，但有所分化，关注下半年景气度复苏

2023Q1处理器公司营收同比下滑，存货周转天数上升；2023Q1MCU营收下滑幅度有所减小，库存仍处高点，价格持稳；2023Q1SoC公司营收同比下滑，库存水位环比略有下降；2023Q1，存储市场DRAM和NAND价格已接近底部，有望于下半年出现回暖；2023Q1模拟大厂营收再创新高，2023M6模拟台厂业绩有所下滑；2023M6射频台厂龙头业绩回升，国内厂商加速布局高端射频模组；2023Q1CIS公司营收同比下降，存货周转天数上升。

设备材料：荷兰、日本出台半导体设备出口管制，加速国产替代需求

设备：2023年6月30日荷兰政府出台半导体出口管制措施，国内成熟制程扩产继续推进。日本新出台半导体制造设备出口管制措施，此举将进一步加速国产设备的替代需求。材料端：硅片企业营收环比多回暖，国产替代有望加速。

受益标的：

(1) 算力芯片/边缘端 SoC：瑞芯微、晶晨股份、全志科技、中科蓝讯等。(2) 存储芯片：兆易创新、东芯股份、普冉股份等。(3) 设备&零部件&材料：拓荆科技、华海清科、北方华创、中微公司、芯源微、万业企业、长川科技、华峰测控；金宏气体、雅克科技、安集科技、沪硅产业、立昂微等。(4) 射频&CIS：卓胜微、唯捷创芯、韦尔股份等。

风险提示：市场竞争加剧，产品研发不及预期，上游原材料价格波动。

**【食品饮料】6月社零数据稳健增长，烟酒类表现突出——行业点评报告-20230719**

张宇光（分析师）证书编号：S0790520030003 | 张恒玮（联系人）证书编号：S0790122020008

投资建议：消费能力仍待持续恢复，头部企业具备更好增长动能

当前消费复苏斜率相对平缓，居民消费能力仍在持续修复，社零数据中粮油食品、烟酒等数据呈现平稳增长。预计中秋国庆可能旺销，白酒基本面将持续改善。多数白酒企业韧性较大，报表业绩确定性较强，当前估值已在低位，无需过度悲观，全年维度可布局高端白酒与头部地产酒企业。啤酒结构升级中长期逻辑清晰，下半年高温天气可能产生催化；调味品仍在复苏进程中，可关注中炬高新股权结构带来催化；休闲食品零食连锁渠道仍在红

利期，行业景气度向上，甘源食品仍可受益；食品工业化的长期趋势，预制菜赛道前景看好，安井食品可能受益。

月度观察：6月社零总额保持稳步增长，餐饮和烟酒类消费增速较快

2023年6月社会消费品零售总额同比+3.1%，低基数效应减弱下同增速较5月有所放缓，对比2021年6月+6.3%，整体保持稳步增长趋势。2023年6月餐饮及限额以上餐饮收入同比分别+16.1%、+15.4%，较2021年6月分别+11.4%、26.4%，场景放开对餐饮业形成较好拉动。细分子行业中，2023年6月粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+5.4%、+3.6%、+9.6%，增速环比5月分别+6.1pct、+4.3pct、+1.0pct，粮油、食品类和饮料类增速由负转正，与2022年6月囤货需求降低导致基数回落有关，但整体增速水平相对偏低，主要系消费力仍待修复；烟酒类延续稳步增长趋势，主要系大众消费和送礼需求相对刚性，增长韧性更好。

季度观察：2023Q2餐饮增长较好，烟酒增速好于粮油食品、饮料类增速

2022Q2全国疫情导致基数较低，我们分别与2022年和2021年同期进行对比：2023Q2社会消费品零售总额同比+10.8%，对比2021Q2+5.6%，居民消费仍处于稳步复苏。2023Q2餐饮及限额以上餐饮收入分别同比+29.9%和+29.0%，较2021Q2分别+9.7%和+8.9%，场景放开带动餐饮业实现较好增长。2023Q2粮油食品类、饮料类、烟酒类同比分别+1.6%、+0.2%、+11.2%，对比2021Q2分别+1.4%、-4.6%、+3.4%，粮油食品类和饮料类增长较弱，主要系2022Q2居民囤货需求下基数较高以及消费能力修复偏慢导致，烟酒类增速相对较好，主要由于低基数下场景恢复带动销量增长较为明显，但对比2021年仍处于稳步复苏阶段。

产业观察：二季度消费温和复苏，酒企经营韧性较好，大众品持续改善

二季度在消费力稳步修复的背景下，行业整体呈现温和复苏趋势，白酒板块基本面稳健，酒企呈现较好经营韧性，一方面按进度稳步推进回款节奏，保障二季度业绩和市场份额，预计酒企中期报表业绩确定性较强；另一方面酒企积极推动政策落地，加大消费者投入，帮助渠道和终端持续消化库存。下半年随着中秋国庆旺季来临，白酒消费有望迎来较好回补，保障酒企全年业绩。大众品方面，受益于性价比为主的零食量贩渠道红利，二季度零食板块实现较快发展，同时餐饮场景修复带动B端需求弹性释放，速冻食品及预制菜有望持续受益。

风险提示：原材料价格波动风险、市场经营风险、食品安全风险等。

**【医药：昊帆生物(301393.SZ)】多肽合成试剂行业龙头，自有产能落地赋能长期发展——公司首次覆盖报告-20230720**

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 余汝意（分析师）证书编号：S0790523070002 | 汪晋（联系人）证书编号：S0790123050021

聚焦多肽合成试剂的研发与生产，细分领域占据领先

历经20年发展，公司已成为全球领先的多肽合成试剂研发生产企业。公司产品主要聚焦于全系列的多肽合成试剂，并以此为依托开发了通用型分子砌块和蛋白试剂，产品直接销往海外30多个国家与地区，客户覆盖海内外多个知名医药和CDMO头部企业。短期看，公司占据多肽合成试剂细分领域领先地位，随着新建产能的陆续落地，业绩增长稳健。中长期看，多肽药物领域重磅单品频出，海内外多肽药物市场正处于快速扩容期，对上游多肽合成试剂的需求正稳步提升；ADC药物的兴起也推动了蛋白质交联试剂业务的快速成长。我们看好公司长期发展，预计2023-2025年归母净利润为1.80/2.68/4.01亿元，EPS为1.67/2.49/3.71元，当前股价对应PE为53.9/36.2/24.3倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

多肽药物领域快速发展，对上游多肽合成试剂的需求将不断提升

多肽药物有近百年的发展历史，近年来发展仍方兴未艾，不乏有类似司美格鲁肽、度拉糖肽等年销售超50亿美元的大单品获批上市；全球与中国多肽药物市场规模预计2026年将分别达到1337/93亿美元，2020-2026CAGR为8.9%/8.8%。酰胺键是多肽药物与众多小分子药物的基本结构单元，使用多肽合成试剂能够高效简便地合成酰胺键；随着下游市场快速扩容，对多肽合成试剂的需求将不断提升。其中，离子型缩合试剂的增速远高于碳二亚

胺型试剂，具有更广阔的发展空间。

核心产品市场具有较强的市场竞争力，自有产能建设加速推进

公司聚焦于多肽合成试剂细分领域，能够量产并稳定供应 160 余种产品，占比总数的 75%；其中，离子型缩合试剂约占全球供应量的 25%，细分领域市占率排名国内第一。以多肽合成试剂为依托，公司横向拓展了量产需求较大的通用型分子砌块与蛋白交联试剂产品，并前瞻性布局脂质体与脂质纳米粒技术领域，有望为未来业绩增长贡献新动能。为突破产能瓶颈，公司加速推进自有产能建设，未来 3 年预期有近 2000 吨新产能落地，有望进一步提升产品竞争力与市场占有率。

风险提示：国内政策变动、核心成员流失、行业竞争格局恶化等。

### 【医药：翔宇医疗(688626.SH)】拟推行股权激励计划，彰显成长信心——公司信息更新报告-20230720

蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001 | 龙永茂（联系人）证书编号：S0790121070011

拟推行股权激励充分调动核心团队积极性，进一步健全公司长效激励机制

2023 年 7 月 19 日，公司发布《2023 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向董事、公司高级管理人员、核心技术人员等 163 名激励对象授予 180 万股公司限制性股票，占总股本的 1.125%。授予价格为 32 元/股。考核年度为 2023-2024 年。公司拟推行股权激励，进一步健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司核心团队的积极性，持续推进公司发展战略和经营目标的实现。公司为康复医疗器械细分赛道领军企业，产品线齐全、具备提供康复一体化解决方案服务的能力，充分受益于医疗机构建设和升级康复中心带来的增量，拥有较大发展潜能，我们维持对公司 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 2.15、2.80、3.65 亿元，对应 EPS 分别为 1.35、1.75、2.28 元/股，当前股价对应 P/E 分别为 37.9/29.1/22.4 倍，维持“买入”评级。

业绩考核指标有望推动业绩持续稳健增长，摊销费用对利润影响小

从考核目标来看，本激励计划的考核年度为 2023-2024 年，以 2022 年为基数，2023、2024 年营收增速分别不低于 50%、80%；扣非净利润增速分别不低于 70%、120%，考核指标完成营收增速或扣非净利润增速其一即可。换算为同比指标，2023、2024 年营收增速分别约为 50%、20%，扣非净利润增速约为 70%、29%。根据公司测算，本次激励计划合计摊销费用 2452.32 元，2023-2025 年分别摊销 613.08、1430.52、408.72 万元，我们预计费用的摊销对公司净利润影响程度不大。

公司具备出众的产业化能力、强大的渠道销售能力和广泛的终端客户积累

公司建立了完善的研发体系，能够将核心技术转化为不同系列、不同型号的产品，同时具有大规模量产的能力。基于丰富的产品结构，公司能够为康复医院等机构提供丰富的康复医疗器械产品品类、配套的一体化临床康复解决方案及后续专业的技术支持服务。截止 2022 年公司在 31 个省级行政区域拥有近 700 人的营销团队、500 余家代理商共同构成了国内庞大且完备的渠道销售网络，市场区域覆盖率较高。

风险提示：综合医院康复科建设低于预期，公司新产品推广不及预期。

### 【地产建筑：地铁设计(003013.SZ)】湾区轨交设计龙头，能源改造业务构建第二增长曲线——公司首次覆盖报告-20230720

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

湾区轨交设计龙头，能源改造业务构建第二增长曲线，给予“买入”评级

地铁设计背靠广州地铁，以城市轨交勘察设计业务为主业，多领域资质优势明显，技术优势行业领先，合同保有规模超百亿，通过中标合同能源管理项目拓展新业务模式，看好公司未来业绩持续释放，市场份额进一步提升。公司归母净利润连续六年实现增长，业绩目标连续两年超额达成，我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分



别为 5.11、6.18、6.97 亿元，对应 EPS 为 1.28、1.55、1.74 元，当前股价对应 PE 为 15.3、12.6、11.2 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

城市轨交发展前景明朗，公司在手订单充足

中国城市轨道交通协会预计 2025 年城轨交通运营线路规模将接近 13000 公里，运营城市有望超过 60 座。伴随几大都市圈、城市群多层级交通规划的全面实施，我们预计未来几年市域快轨系统将迎来稳中有升的持续发展阶段。轨交设计行业具有较高的资质、技术、人才和项目经验壁垒，呈现市场集中度高、头部效应较为明显等特点，过去六年头部 7 家企业轨交设计中标数量占比约 89%。公司勘察设计业务以广州为核心进行全国化布局拓展，2022 年共计新增轨道交通总体总包类项目 8 项、前期规划任务 3 项，公司截至 2022 年 6 月末在手合同保有量 113 亿元，整体在手订单充足。

资质和技术优势领先行业，中标合同能源管理模式项目

公司作为国内首家以城市轨道交通工程咨询为主业的 A 股上市公司，在工程设计、勘察、城乡规划、工程咨询等多个领域拥有甲级资质，拥有多项行业领先的创新技术优势。在培育新业务方面，公司结合数字科技发展趋势，着力培育工程数字化、智慧地铁、节能环保、装配式建筑等业务，2022 年中标广州地铁三、五号线节能系统改造项目，中标合同额超 12 亿元，在运营期内预计年均营业收入超过 8000 万元。同时公司拟参与组建广州储能集团，抢抓储能产业大发展机遇，高效打造储能产业集群。

风险提示：行业竞争加剧、新拓订单不及预期、应收账款延期风险。

## 【纺织服装：特步国际(01368.HK)】2023Q2 跑步及童装驱动下流水高质量增长——港股公司信息更新报告-20230720

吕明（分析师）证书编号：S0790520030002 | 周嘉乐（分析师）证书编号：S0790522030002

2023Q2 跑步及童装驱动下流水高质量增长，维持“买入”评级

2023Q2/H1 特步主品牌流水均为高双增长，流水增长领跑行业，2023H1 主品牌流水对比 2021H1 增长 30%，对比 2019H1 增长 80-90%。2023H1 零售环境有所改善下补单需求促收入好于预期，但考虑消费环境多变，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计归母净利润分别为 11.2/14.0/17.0 亿元（此前为 11.5/15.2/19.4 亿元），对应 EPS 为 0.4/0.5/0.6 元，当前股价对应 PE 为 17.0/13.7/11.2 倍。主品牌跑步及童装增长稳健，同时 2023 年 JV 有望实现盈亏平衡，维持“买入”评级。

主品牌：2023Q2 跑步及童装驱动流水高双增长，五一以来流水略有放缓

(1) 2023Q2 主品牌流水高双增长。分渠道看，预计线下增长好于线上，预计电商 2023Q2 同比持平，其中传统电商表现比较平淡、抖快等直播平台增长翻倍；线下门店 2023H1 净增 100+、成人店效约 19 万（2022 年为 17-18 万）。分月度看：4-6 月流水分别增长 25%（对比 2021 年 4 月）/中双/10%+，7 月至今流水录得 10%+ 增长。2023H1 跑鞋增长 30%+ 驱动整体流水增长，跑鞋战绩及跑鞋穿着率持续亮眼，4 月 160x3.0PRO 助力何杰成为武汉马拉松史上首位夺冠的中国运动员，同时 2023H1 中国马拉松百强选手中特步跑鞋男子占比达 42%，位列各品牌第一。(2) 童装：4 月围绕“运动专家更懂运动成长”的品牌定位在上海举行 2023 春夏发布秀，2023Q2 童装增长接近 30%，其中线上/线下增长 30%/20%+。

主品牌：折扣表现较好，品牌升级&功能性产品占比提升促进毛利率同比改善

2023Q2 库销比<5，保持良好；折扣 75 折，同比环比均有所改善，预计儿童 7 折，大人 75-78 折，折扣改善主要系低折扣的功能性产占比提升，以及品牌升级下电商折扣改善&童装毛利率提升，共促毛利率同比改善。随着秋冬库存处理继续推进，预计 2023H2 折扣随促销活动而加深，至年底库销比恢复至<4。

其他品牌：2023H1JV 流水翻倍增长，索康尼预计实现盈利



(1) JV: 2023H1 索康尼和迈乐流水有翻倍增长, 其中索康尼产品及渠道正循环, 预计 2023H1 实现盈利, 目前平均月店效预计 28 万, 新拓 10 家加盟店, 首家 3 代形象店于上海正大广场开幕。(2) K&P: 盖世威在海外需求疲软下预计谨慎拓张渠道, 但毛利率好于预期, 预计全年以控费减亏为主。

风险提示: 终端需求疲软、新品接受度不及预期。

### 【计算机: 上海钢联(300226.SZ)】产业数据服务领军, 受益于数据要素和 AIGC 浪潮——公司首次覆盖报告-20230720

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

公司是产业数据服务领军, 首次覆盖, 给予“买入”评级

公司是全球领先的大宗商品及产业数据服务商, 业务包括产业数据服务(我的钢铁 MySteel 等平台)以及钢材交易服务两部分。公司是典型的数据要素密集型企业, 已有多个产品挂牌上海数交所并与多家客户产生交易; 此外, 公司应用已接入文心一言, 聊天 AI“小钢机器人”也落地在即, 未来有望持续受益于数据要素和 AIGC 浪潮。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 2.24、3.22、4.20 亿元, 对应 EPS 分别为 0.70、1.00、1.30 元/股, 对应当前股价 PE 分别为 42.1、29.4、22.5 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

高质量数据构建壁垒, 拓品类打开成长空间

我国是重要的大宗商品生产国、消费国和进出口国, 产业数据服务价值凸显。价格、产量等产业数据是企业决策的重要依据, 数据质量是核心因素。公司深耕大宗商品数据服务多年, 搭建了 3000 多人的专业采集团队, 通过科学完备的方法论和标准化的工作流程, 持续生成高质量原创数据, 形成了可复制的增长模式。公司数据已用于国际商品衍生品合约清算以及国家官方机构进行宏观调控, 产品影响力持续扩大。展望未来, 除在原有领域继续深耕外, 公司将在新能源、新材料及再生资源等新领域持续布局, 未来有望通过拓品类持续打开成长空间。

手握核心数据资产, 持续受益于数据要素和 AIGC 浪潮

(1) 国家高度重视数据产业, 数据要素价值有望重估。公司作为重要的头部的数据要素密集型企业, 已与上海数据交易所签订了战略合作协议。目前已有大宗商品指数系列、大宗商品产业大数据系列及大宗商品数据应用服务三个系列产品在数交所挂牌, 已与银行、证券、期货等多家金融机构及多家产业客户形成交易。

(2) 数据资讯是 AIGC 重要应用场景, AIGC 可以自动分析数据、生成结果, 前景广阔。公司数据订阅服务拥有超 27 万家付费用户, 具备优质 AIGC 应用场景。目前公司应用已接入文心一言的测试 API, AI 聊天产品“小钢机器人”研发也在持续推进, 可以以对话的形式为用户提供价格、数据、资讯、报告、会议等内容, 在 AI 赋能下有望推动公司 ARPU 值提升, 未来可期。

风险提示: 业务推广不及预期; 市场竞争加剧; 钢铁行业波动风险。

### 【电力设备与新能源: 福莱特(601865.SH)】三重降本逻辑共振, 光伏玻璃龙头业绩弹性可期——公司首次覆盖报告-20230720

殷晟路(分析师) 证书编号: S0790522080001

公司为光伏玻璃龙头, 覆盖国际主流组件厂

公司深耕光伏玻璃二十载, 是国际领先的光伏玻璃制造商, 处于行业第一梯队, 主营产品包括光伏玻璃、浮法玻璃、工程玻璃等。随着光伏行业的快速发展以及募投产能的逐步落地, 公司市占率有望进一步提高。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 206.11、241.4、315.06 亿元, 归母净利润分别为 30.46、38.23、52.61 亿元, EPS 分别为 1.42、1.78、2.45 元, 对应当前股价 PE 分别为 24.3、19.4、14.1 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

硅料降价带动产业链需求释放, 龙头企业充分受益

硅料产能瓶颈解除，价格快速下降释放需求，我们预计 2023 年全球新增装机量为 350GW。随着双玻组件的渗透率提升，2023 年全球光伏玻璃需求量有望提升至 2674.02 万吨，对应市场空间 910 亿元。考虑到部分窑炉已进入冷修技改期、部分新建产能仍需爬坡，我们预计 2023 年全球光伏玻璃实际年有效产能为 3156.75 万吨，在供需失衡的行业背景下，落后产能将逐步出清，而具有先发和规模优势的龙头企业有望充分受益。

大窑炉产能扩张+纯碱降价+布局石英砂，深化成本控制能力

在供给过剩、产品同质化严重的背景下，成本管控为光伏玻璃企业的核心竞争力。我们认为，当前三重降本逻辑共振下，公司利润弹性空间较大：（1）大窑炉可降低单吨能耗及提高成品率，公司年产能预计由 2.06 万吨扩张至 3.02 万吨，规模效应推动成本摊薄；（2）纯碱为光伏玻璃核心原材料之一，年初至今降价幅度达 22.37%，材料成本下降；（3）石英砂为光伏玻璃另一核心原材料，2022 年公司布局石英砂，获开采储量 1.61 亿吨，成本可控性加强。

风险提示：产能过剩风险、原材料及燃料价格上涨风险、应收账款回收风险、贸易争端风险。

**【海外：舜宇光学科技(02382.HK)】2023H1 是基本面底部，下半年各项经营向好——港股公司信息更新报告-20230720**

吴柳燕（分析师）证书编号：S0790521110001

2023H2 见底回升，2024-2025 年车载模组/XR 驱动增长，维持“买入”评级。

考虑到手机光学 ASP 及毛利率低于预期，将 2023-2025 年净利润预测由 23/35/43 亿元下调至 16/25/33 亿元，对应同比增速-32%/56%/28%；当前股价 78 港币对应 2023-2025 年 48.5/31.1/24.3 倍 PE。2023H1 是基本面底部，展望 2023H2 有望看到各项业务经营面向好，手机光学业务企稳回升、红外/安防镜头业务同样环比改善、尤其是 XR 业务动能显著，展望 2024 年车载模组、XR 业务有望驱动公司整体业绩重回快速增长，维持“买入”评级。

2023H1 净利润低于我们预期，主要由于手机光学业务 ASP 及毛利率承压

公司发布盈利警告 2023H1 净利润在 4.07-4.75 亿元区间，低于我们此前预期的 7.0 亿元，分析由于手机镜头及模组 ASP、毛利率降幅超出此前预期。价格低于预期，由于手机产品业务存在季节性，2023H1 产品结构相比 2022H2 产品结构偏差导致镜头及模组 ASP 同比下降、环比降幅更为显著。毛利率低于预期，由于手机镜头及模组业务产能利用率偏低、下游客户压价以及行业竞争导致，我们估算 2023H1 手机镜头业务毛利率低于 20%、手机摄像模组业务毛利率低于 5%。

2023H2 手机光学业务企稳回升，XR 利润贡献拉动显著

（1）手机光学业务企稳回升：展望 2023H2 手机摄像模组及镜头业务有望实现量、价、毛利率均环比改善趋势，出货量环比提升源自安卓模组市场份额提升、以及海外大客户越南模组厂产能爬坡、北美大客户手机镜头新料号导入，ASP 环比提升主要受益下半年产品结构优化，产能利用率及 ASP 提升有望驱动手机光学业务毛利率见底回升；（2）XR 利润贡献拉动显著：2023H1 VR 业务增长承压，基于公司 2023 年全年 VR 业务同比增长 30% 的指引，我们预计 2023H2 VR 业务有望额外贡献 4 亿毛利润，2024 年及以后整机组装业务逐步起量；（3）车载镜头龙头位势稳固，2024 年及以后车载模组利润增量显著。公司指引 2023 年车载模组收入翻倍，伴随车载模组持续放量、对公司整体利润拉动将更为显著。

风险提示：产品推出不如预期、产能及供应链风险、需求复苏不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

|      | 评级               | 说明                    |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy）          | 预计相对强于市场表现 20%以上；     |
|      | 增持（outperform）   | 预计相对强于市场表现 5%~20%；    |
|      | 中性（Neutral）      | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
|      | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。      |
| 行业评级 | 看好（overweight）   | 预计行业超越整体市场表现；         |
|      | 中性（Neutral）      | 预计行业与整体市场表现基本持平；      |
|      | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。         |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

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

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn