

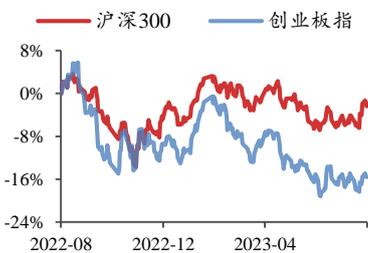
2023年08月03日

开源晨会 0803

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(%) |
|------|--------|
| 房地产 | 0.861 |
| 机械设备 | 0.527 |
| 建筑材料 | 0.356 |
| 汽车 | 0.335 |
| 非银金融 | 0.334 |

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|------|--------|
| 石油石化 | -2.050 |
| 银行 | -1.927 |
| 煤炭 | -1.607 |
| 农林牧渔 | -1.489 |
| 医药生物 | -1.383 |

数据来源：聚源

吴梦迪 (分析师)

wumengdi@kysec.cn

证书编号: S0790521070001

观点精粹

总量视角

【金融工程】港股通量化30组合月报：7月港股市场反弹走高，组合收益6.5%——金融工程定期-20230801

港股市场7月概览：港股市场反弹走高，交易活跃度提升。

港股通成分股资金流分析：7月南下资金重回净流入，月净流入额158亿港元。

港股通量化30组合的7月绩效：组合收益率6.54%。2023年7月，港股通量化30组合的收益率为6.54%，恒生指数的收益率为6.15%，恒生科技指数的收益率为16.33%，

行业公司

【地产建筑：绿城管理控股(09979.HK)】营收利润稳步增长，持续引领代建行业——港股公司信息更新报告-20230802

绿城管理控股发布2023年中期业绩，公司作为代建行业引领者，保持20%以上代建市场份额，我们认为公司依托规范化的代建体系、不断增长的签约规模和良好的品牌溢价能力，将在代建红海竞争中稳步发展。我们维持盈利预测，预计2023-2025年绿城管理控股归母净利润分别为9.29、11.36、13.25亿元，对应EPS分别为0.46、0.57、0.66元，当前股价对应P/E估值分别为12.8、10.5、9.0倍，维持“买入”评级。

【电子：顺络电子(002138.SZ)】2023Q2收入创单季新高，消费需求逐步回暖——公司信息更新报告-20230801

公司发布2023年半年报，2023H1公司实现营收23.32亿元，同比+9.2%，实现归母净利润2.56亿元，同比-12.8%，扣非净利润2.33亿元，同比-11.6%。公司上半年营收增长主要得益于2023Q2传统消费及通讯市场景气度回升，以及公司在汽车电子、光伏及储能、新能源、大数据等几大新兴领域深入布局带来的营收增长。我们维持之前的盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润为6.47/10.62/13.75亿元，EPS为0.80/1.32/1.71元，当前股价对应的PE为34.3/20.9/16.1倍，维持“买入”评级。

【建材：三棵树(603737.SH)】B端非房业务增速亮眼，业绩弹性加速释放——公司信息更新报告-20230801

公司渠道转型成效显著，C端业务维持稳增长，B端非房业务实现快速增长。公司渠道、品牌、差异化定价优势凸显，业绩弹性有望加速释放。公司渠道变革成效凸显，因此我们上调2023-2025年盈利预测，2023-2025年公司预计实现归母净利润9.33（前值9.06）/12.17（前值12.16）/16.16（前值15.12）亿元，同比+183.3%/+30.4%/+32.8%；EPS分别为1.77/2.31/3.07元，对应当前股价，PE为44.2/33.9/25.6倍，PB为12.9/9.3/6.8倍。维持“买入”评级。

研报摘要

总量研究

【金融工程】港股通量化 30 组合月报：7 月港股市场反弹走高，组合收益 6.5%——金融工程定期-20230801

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

港股市场 7 月概览：港股市场反弹走高，交易活跃度提升

7 月港股市场回暖明显。恒生指数与恒生科技指数的收益率分别为 6.15% 和 16.33%。港股市场成交活跃度有所回升。7 月港股通日均成交额 617.32 亿港元，较 6 月日均成交额 611.60 亿港元上升了 0.93%，港股日均成交额 717.76 亿港元，较 6 月日均成交额 717.39 亿港元上升了 0.05%。

港股通成分股资金流分析：7 月南下资金重回净流入，月净流入额 158 亿港元

7 月南下资金重回净流入，月净流入额约 158 亿港元。

南下资金：净流入占比较高的行业为电力设备、钢铁、医药生物、有色金属、家用电器，净流出占比较高的行业为国防军工、煤炭、农林牧渔、社会服务、综合。

银行系：净流入占比较高的行业为煤炭、机械设备、基础化工、传媒、轻工制造，净流出占比较高的行业为电力设备、家用电器、商贸零售、建筑装饰、非银金融。

券商系：净流入占比较高的行业为美容护理、农林牧渔、国防军工、建筑材料、家用电器，净流出占比较高的行业为石油石化、钢铁、轻工制造、机械设备、有色金属。

银行系经纪商净流入占比居前的十只个股平均收益率 4.21%，券商系经纪商净流入占比居前的十只个股平均收益率为 4.20%，南下资金净流入占比居前的十只个股平均收益率 20.64%。

港股通量化 30 组合的 7 月绩效：组合收益率 6.54%

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

2023 年 7 月，港股通量化 30 组合的收益率为 6.54%，恒生指数的收益率为 6.15%，恒生科技指数的收益率为 16.33%，组合超额收益率 4.70%。

从全区间来看（2015.1~2023.7），港股通量化 30 组合的年化收益率 8.6%（基准为 1.2%），收益波动比 0.40（基准为 0.05）。

港股通量化 30 组合的 8 月持仓：整体持仓较为均衡

2023 年 8 月的港股通量化 30 组合见表 3 所示。

风险提示：模型测试基于历史数据，市场未来可能发生变化。

行业公司

【地产建筑：绿城管理控股(09979.HK)】营收利润稳步增长，持续引领代建行业——港股公司信息更新报告-20230802

齐东（分析师）证书编号：S0790522010002

代建行业龙头地位稳固，维持“买入”评级

绿城管理控股发布 2023 年中期业绩，公司作为代建行业引领者，保持 20% 以上代建市场份额，我们认为公司依托规范化的代建体系、不断增长的签约规模和良好的品牌溢价能力，将在代建红海竞争中稳步发展。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年绿城管理控股归母净利润分别为 9.29、11.36、13.25 亿元，对应 EPS 分别为 0.46、0.57、0.66 元，当前股价对应 P/E 估值分别为 12.8、10.5、9.0 倍，维持“买入”评级。

营收利润保持增长，商业代建增速较快

2023 年上半年公司实现持续经营收入 15.49 亿元，同比增长 23.1%。分业务板块来看，政府代建和其他业务收入分别为 10.6、4.0 和 0.9 亿元，其中商业代建业务同比增长 39.2%，公司积极参与纾困类、城投托底类项目的代建，收入仍以商业代建为主。2023 年上半年公司实现归母净利润 4.74 亿元，同比增长 31.3%，毛利率和净利率分别提升至 52.0% 和 29.8%，主要源于公司优化绩效考核和薪酬体系，成本管控能力持续提升。分业务板块来看，商业代建、政府代建和其他业务毛利率分别为 51.5%、44.8% 和 90.7%，较 2022 年同期均有所提升。

新拓面积稳步增长，主要经济区货值占比较高

公司不断拓展主要经济区域的项目，截至 2023 年 6 月末合约项目总建面 113.6 百万方，同比增长 20.4%，其中商业代建面积 81.7 百万方，占比 71.9%；在建面积 49.1 百万方，同比增长 9.6%。2023H1 公司新拓合约面积 17.3 百万方，同比增长 30.6%，其中政府类业务、国企委托方及金融机构业务占比达 79.9%；新拓项目代建费预估 51.2 亿元，对应代建均价为 296 元/平方米，代建均价保持相对稳定。全国化布局下，公司在主要经济区合约项目可售货值达 6303 亿元，占整体可售货值的 76.6%，其中长三角区域占比 32.3%，环渤海和京津冀区域占比 24.5%，珠三角区域占比 14.7%，成渝城市群占比 5.1%，整体货值结构较优质。

风险提示：房地产行业发展不及预期、行业竞争加剧、项目拓展不及预期。

【电子：顺络电子(002138.SZ)】2023Q2 收入创单季新高，消费需求逐步回暖——公司信息更新报告-20230801

罗通（分析师）证书编号：S0790522070002 | 傅盛盛（分析师）证书编号：S0790520070007

下游需求回暖，2023H1 收入同比正增长，维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年报，2023H1 公司实现营收 23.32 亿元，同比+9.2%，实现归母净利润 2.56 亿元，同比-12.8%，扣非净利润 2.33 亿元，同比-11.6%。公司上半年营收增长主要得益于 2023Q2 传统消费及通讯市场景气度回升，以及公司在汽车电子、光伏及储能、新能源、大数据等几大新兴领域深入布局带来的营收增长。我们维持之前的盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 6.47/10.62/13.75 亿元，EPS 为 0.80/1.32/1.71 元，当前股价对应的 PE 为 34.3/20.9/16.1 倍，维持“买入”评级。

二季度收入创单季新高，四大产品收入总体增长

2023Q2 公司收入 13.07 亿元，同比+15.9%，环比+27.5%，创历史新高。分产品看，除信号处理同比略有下降，其他产品线同比均实现了增长。其中，信号处理收入 5.09 亿元，占比 38.9%，同比-2.4%；电源管理收入 5.04 亿元，占比 38.5%，同比+14.3%，主要系消费景气度缓慢回升，基于传统消费及通讯市场应用逐步回暖，订单量增长较快。另外，汽车电子和储能收入 1.46 亿元，占比 11.2%，同比+21.7%；陶瓷和 PCB 等业务收入 1.49 亿元，占比 11.40%，同比+222.1%。

产能利用率提高拉升毛利率，存货持续改善

2023Q2 毛利率 35.2%，同比增加 1.5 个百分点，环比提升 3.0pcts，主要是消费及通讯市场订单增加，产能利用率持续提升，固定成本分摊，人工效率提升所致。存货持续改善，二季度存货 8.39 亿元，环比 2023Q1 的 8.52 亿元和 2022Q4 的 9.30 亿元有持续改善。随着新兴市场需求的快速增长，传统消费及通讯市场应用逐步回暖，2023H2 经营状况预计将继续得到改善：（1）新能源汽车市场重点客户渗透率持续提升，2023H2 业绩有望超过

2023H1；(2) 光伏新能源重要客户拓展顺利超过预期，新产品验证顺利，市场 2023H2 有望逐步恢复，为公司相关业务增长带来充沛的增长动力；(3) 通讯消费市场重要头部企业合作持续深入，公司和全球领先大客户的新产品合作在持续深入，新产品销售有望拉动总销售额的提升。

风险提示：下游需求不及预期；原材料涨价；新产品研发缓慢等风险。

【建材：三棵树(603737.SH)】B 端非房业务增速亮眼，业绩弹性加速释放——公司信息更新报告-20230801

张绪成（分析师）证书编号：S0790520020003 | 朱思敏（联系人）证书编号：S0790122050026

B 端非房业务增速亮眼，业绩弹性加速释放。维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年度报告，2023 年 1-6 月实现营收 57.36 亿元，同比+21.86%，归母净利润 3.11 亿元，同比+223.95%，扣非净利润 2.23 亿元，同比+2870.47%；其中 2023Q2 实现营收 36.83 亿元，同比+22.39%，归母净利润 2.84 亿元，同比+111.09%，扣非净利润 2.65 亿元，同比+149.73%。公司渠道转型成效显著，C 端业务维持稳增长，B 端非房业务实现快速增长。公司渠道、品牌、差异化定价优势凸显，业绩弹性有望加速释放。公司渠道变革成效凸显，因此我们上调 2023-2025 年盈利预测，2023-2025 年公司预计实现归母净利润 9.33(前值 9.06)/12.17(前值 12.16) /16.16(前值 15.12) 亿元，同比+183.3%/+30.4%/+32.8%；EPS 分别为 1.77/2.31/3.07 元，对应当前股价，PE 为 44.2/33.9/25.6 倍，PB 为 12.9/9.3/6.8 倍。维持“买入”评级。

渠道变革成效凸显，B 端非房业务增速亮眼

2023H1 公司营收 57.63 亿元，同比增长 21.86%。分业务来看，家装涂料/工程涂料/基材与辅材/防水卷材营收占比分别为 21.07%/35.87%/18.53%/9.66%，营收同比增速分别为+11.29%/+16.61%/+51.50%/+32.57%。小 B 端和 C 端业务成为公司业绩增长的核心驱动力：(1) C 端，在稳固三四线城市市占率基础上，向一二线城市扩展，同时公司积极开拓新型电商渠道，随着存量翻新需求持续释放，渠道赋能优势或将显现，C 端业务有望稳步增长；(2) B 端非房，公司主要与优质房企、央国企、城建城投等优质客户合作，重点发力旧改、学校、医院等多元化应用场景，渠道下沉以及差异化定价赋能小 B 端业务快速增长，随着政府全力推进城中村改造，建筑涂料 B 端非房市场规模可观。

原材料价格大幅回落+降本增效成效显著，盈利弹性加速释放

自 2022Q1 公司盈利能力持续改善，2023H1 公司净利率为 5.51%，同比+3.56pct，环比 2023Q1 改善 4.11pct，盈利弹性加速释放，主要原因：(1) 原材料价格大幅回落，毛利率显著改善，2023H1 公司毛利率 31.04%，同比+3.24pct，环比 2023Q1 改善 1.47pct，(a) 乳液，建筑涂料用乳液以丙烯酸乳液为主，2023H1 公司乳液采购价格同比下降 25.71%，相较于 2023Q1 降幅扩大 1.42pct，主要系 2022 年上游丙烯产能增长 12%所致，2023 年丙烯酸或将新增产能 46 万吨/年，同比增幅达 13%，乳液采购价格中枢或将继续下移；(b) 钛白粉，2023H1 钛白粉采购价格同比下降 21.89%，随着地产竣工端逐步改善，钛白粉价格或将小幅上涨，但相较于 2022 年成本端压力有望显著减弱。(2) 降本增效成效显著，期间费用率显著下降，2023H1 销售/管理/财务费用率同比-2.11/+0.18/+0.15pct，环比 2023Q1 降低 4.19/1.43/0.43pct，销售费用率显著改善主要系销售人员业绩逐步放量、人均能效显著提升所致。(3) 相较于 B 端地产业务，B 端非房和 C 端业务毛利更高且更稳定，随着渠道变革的推进，公司毛利中枢有望上移。随着公司盈利能力持续改善，自 2022Q2 资产负债率逐步修复，截至 2023 年 6 月 30 日资产负债率 81.18%，同比-2.03pct，环比 3 月 31 日-0.14pct。

风险提示：原材料价格上涨风险；公司投产节奏不及预期风险；保交楼政策落地不及预期风险。

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