

责任编辑：

周颖

☎：010-80927635

✉：zhouying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511090001

要闻

美国7月“小非农”ADP大爆表，就业增加32.4万人，近预期两倍

美国财政部公布季度再融资计划，两年半来首次提高长期债券的标售规模，发债规模超预期

7月沪深两市IPO零申报，审核注册全面放缓

乘联会：7月乘用车零售同比下降5%，新能源车零售同比增长33%

银河观点集萃：

- **宏观：**将全年实际GDP增速小幅调降至+5.3%，全年名义增速调降至4.6%。中国资本市场需要经历“拾级而上”的进程。顺着阶梯一步一步向上走。第一阶梯：市场充分定价后的情绪修复；第二阶梯：政策组合即将出台；第三阶梯：美联储确定停止加息，人民币汇率企稳回升；第四阶梯：经济周期和企业利润增速见底回升。
- **宏观：**我们对于下半年的政策预期比市场预期更进一步。（1）地方政府债务的化解和房地产市场的平稳运行可能需要央行的结构性便利工具更快推出。也就是，除了可能增加的保交楼专项基金（2000亿），也可能推出更多的平稳市场风险的金融工具，尤其是政策性金融工具的加大实施。（2）降准力度的实施可能超过预期，也即是为了配合政策性金融工具的使用，2次共50bps的降准力度，释放约1万亿以上资金是可以期待的。（3）对于普遍认为4季度才会带来的降息可能提前，尤其在央行对汇率容忍度加大以及对外汇市场密切关注、预期引导的基础上，3季度走在市场之前的降息也有一定的概率。
- **电新：**风电装机同比增长明显，整机盈利或将改善。经历过2022年低潮，风电行业迎来装机复苏，持续看好海风，我们预计2023年海风新增装机超过10GW，同比翻番不止。建议把握两条主线：一是海风布局早订单多的平台型整机企业，建议关注明阳智能（601615.SH）、金风科技（002202.SZ）、上海电气（601727.SH）、东方电气（600875.SH）、运达股份（300772.SZ）、三一重能（688349.SH）等；二是受益于海风化的零部件厂商，推荐东方电缆（603606.SZ）、天顺风能（002531.SZ）、大金重工（002487.SZ），建议关注泰胜风能（300129.SZ）、中材科技（002080.SZ）等。
- **化工：**油价强势反弹，看好内需修复下龙头标的表现。年初至今，石油化工行业收益率10.8%，表现优于沪深300指数；排在109个二级子行业的第37位。截至7月31日，石油化工板块整体估值（PE（TTM））为24.0x。建议关注内需修复下的周期弹性以及实施规模扩张的龙头企业。推荐国恩股份（002768.SZ）、卫星化学（002648.SZ）、呈和科技（688625.SH）等。

银河观点集锦

宏观：横盘市场如何破局？——7月宏观指标预测与8月资产配置建议

1、核心观点

在“热点与高频”系列中，我们5月14日写了《市场是否充分定价？》，现在看股指、债券、商品都是在这一时刻，在接近2022年低点的水平上企稳的。6月12日写了《市场平行、风格随机漫步》，进一步描述了这种特征。特别是股市横盘，主题频繁更换、对消息变化极度敏感，几乎会“当天定价”的这种特征，反映资本市场已经充分定价，但有没有超跌，一直在横盘等待变化的一种状态。即便是6月中旬的央行降息，在股票和债券市场中也只是在市场中引发了一次脉冲而已，并没有改变趋势。包括7月24日中央政治局会议之后，10年期国债收益率仍然是平行的，A股经历了7月末的上行之后，8月初也再次出现震荡，横盘仍未破局。

首先我们需要知道市场横盘的原因。目前工业产成品库存周期已经接近见底，但由于房地产、出口、民间投资、价格指数等都在负增长，反映总需求明显不足，预计GDP平减指数可能在未来2至3个季度持续为负，名义GDP增速可能持续运行在4.0%左右的低位水平，PPI还要2至3个季度才能转正。在基本面真正改善之前，市场对情绪修复、流动性预期变化等短期因素所引发的资产价格上涨都是相对谨慎的。因此尽管已经有降准、调降政策利率、恢复和扩大消费、促进房地产等一系列政策，但市场也还要等政策出现更明显的实际效果之后，才会改变配置决策。特别是对于货币政策而言，由于政策利率已经滞后于市场利率；且通胀为负会推高实际利率，这些问题都会严重限制货币政策的实际效果。

其次我们再来探讨横盘突破的条件。由于制约货币政策效果、加剧债务负担的主要原因是通胀率为负，所以当前国内政策的关键应该是供需双向发力稳定商品价格，尽快实现温和通胀（CPI=2.0%、PPI转正，以及包括房价与金融资产价格的广义通胀），这样才能保证货币政策效果，以及财政政策空间（增加地方政府收入、缓解地方政府债务）。对于资本市场而言，工业品、消费品、二手房价格变化应该对资产配置更具指示意义。

我们这一期宏观指标预测主要有以下几方面调整：一是考虑到美国经济正走向“衰退概率下降，加息周期拉长”的场景，因此调高美国10年期国债收益率年末值至3.9%，调高美元指数年末值至100.5。相应小幅调低USDCNY的年末值至7.05，原因是虽然美元指数仍未开启下行，但7月20日央行和外管局上调跨境融资宏观审慎调节系数，已表明态度。二是预测7月CPI可能降至-0.7%（前值-0.1%），原因是国内食品价格环比有明显下行；预计7月PPI预计收窄降幅至-3.7%（前值-5.4%），主要原因是美国经济“软着陆”概率上升，全球大宗商品价格6月以来持续上行。三是考虑国内加大宏观政策调控力度、适时调整优化房地产政策等变化，将中国利率年末值小幅调升至2.6%，同时预测M1、M2、社融增速在Q3、Q4稳中有升。四是考虑宏观调控加力之后，基建投资和制造业投资将有所回升，工业增加值增速小幅上调。但房地产开发投资仍将惯性下行。此外考虑到消费品价格低迷状态，小幅调低消费增速。五是进出口方面，我们正在权衡美国经济“软着陆”的影响和美国经济对中国外溢程度的下降程度，以及国内政策调整之后的实际效果，要更明确判断出口增速和进口增速的趋势，需要再观察一个月的情况。**综合之下，将全年实际GDP增速小幅调降至+5.3%，全年名义增速调降**

至 4.6%。

结论就是，中国资本市场需要经历“拾级而上”的进程。顺着阶梯一步一步向上走。第一阶梯：市场充分定价后的情绪修复；第二阶梯：政策组合即将出台；第三阶梯：美联储确定停止加息，人民币汇率企稳回升；第四阶梯：经济周期和企业利润增速见底回升。

风险提示：政策时滞的风险；通胀率持续为负的风险。

(分析师：高明,许冬石)

宏观：总量、结构、利率并行，货币政策转为积极——中国人民银行、国家外汇管理局 2023 年下半年工作会议解读

1、核心观点

2023 年 8 月 1 日，中国人民银行、国家外汇管理局召开 2023 年下半年工作会议。会议总结上半年工作，分析当前形势，部署下一阶段工作。

货币政策基调变化为“充裕”，总量和结构工具。并行本次会议央行强调流动性“合理充裕”，改变市场对于流动性的预期。我们认为，总量方面，没有提及“货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”，社会融资增速的持续下行可能结束。更重要的是结构性货币工具的增加，科技创新、绿色发展、和中小微企业促进是提到的三个方向。现阶段科技创新、碳减排、普惠小微的结构性工具使用额度分别为 20%、43%和 50%，剩余额度仍然较多，督促现有额度的使用是重点。央行结构化保交楼贷款 2000 亿已经使用完毕，未来可能会再次释放保交楼额度。

利率继续下行，首提居民信贷利率。不仅是企业综合融资成本下降，居民信贷利率也要稳中有降。房地产方面的个人存量住房贷款利率也要有序调整。我们认为，下半年的利率下行是可以预期的，央行的目光兼具了企业和居民，那么对于居民住房信贷利率的支持可以期待。鉴于人民币汇率的压力，利率的下行可能在 4 季度到来。但央行对人民币汇率的容忍度上行，并不排除在 3 季度降息，需要关注货币市场利率以及存款利率的变化。

房地产政策重点仍在需求方。对房地产市场需求方支持加大，首提引导首付比例下行，调整存量个人住房贷款利率。这些政策总体是满足刚性和改善性住房需求，并以改善性住房为主，继续因城施策住房信贷政策。供给方仍然是延长保交楼贷款支持计划实施期限，保持房地产融资平稳有序。我们认为，房地产政策在金融领域有小幅改观，主要针对了需求方，对供给方的政策与政治局会议保持一致。房地产支持下半年仍然集中在居民端，首付比例下行、贷款利率下行、认房认贷放开，以及后续可能的限购完全放开，都在积极活跃需求端市场。

防风险的顺序发生变化，从重点机构风险转为地方债务风险化解。我们认为，央行政策

的推出是配合政治局会议的“化债方案”进行。金融配合地方政府债务风险化解只是“防风险”的手段，这也意味着，对于地方平台风险的担忧下半年会有所缓解。

外汇政策的关注度提升。不仅关注到了市场波动，要加强预期管理，而且分步骤明确内外资金管理制度，保持外汇储备稳定。我们认为下半年汇率波动下央行对于外汇市场发声可能增加，外汇市场调节工具的使用频次增加。我们认为美元兑人民币在 7.3 元仍然是值得关注的位置，央行在此位置会加大调控力度。央行对人民币的波动幅度容忍度加大，以往的调整位置在 7.2 元左右，也就意味着，美元兑人民币的容忍底线可能推进到 7.4 元。

央行下半年转变为积极。整体来说，央行跟随中央政府对于经济形势变化的判断，货币政策的放松已经可以预见。对于下半年社会融资和信贷增速的提升可以保持更加乐观。配合重点领域的结构性金融工具的继续实施也会持续进行。市场预期较为强烈的降准和降息下半年可能会如期到来。

我们对未来的货币政策更加乐观。我们对于下半年的政策预期比市场预期更进一步。(1) 地方政府债务的化解和房地产市场的平稳运行可能需要央行的结构性便利工具更快推出。也就是，除了可能增加的保交楼专项基金(2000 亿)，也可能推出更多的平稳市场风险的金融工具，尤其是政策性金融工具的加大实施。(2) 降准力度的实施可能超过预期，也即是为了配合政策性金融工具的使用，2 次共 50bps 的降准力度，释放约 1 万亿以上资金是可以期待的。(3) 对于普遍认为 4 季度才会带来的降息可能提前，尤其在央行对汇率容忍度加大以及对外汇市场密切关注、预期引导的基础上，3 季度走在市场之前的降息也有一定的概率。

风险提示：1.政策理解不到位的风险；2.央行货币政策超预期的风险；3.地方政府债务的风险；4.经济超预期下行的风险。

(分析师：许冬石,詹璐)

电新：风电装机同比增长明显，整机盈利或将改善

1、核心观点

事件：7 月 31 日，国家能源局发布 2023 年上半年风电发展情况。

新增装机陆风创历史新高，海风创历史第二高。2023 年 1-6 月，全国风电新增并网容量 22.99GW (YoY+77.67%)，其中陆风 21.89 GW (YoY+81.5%)，创历史新高，海风 1.1 GW (YoY+25%)，仅低于 2021 年海风抢装年数据。其中 23Q2 全国风电新增并网容量 12.59GW (YoY+149.8%)，其中陆风 12 GW (YoY+165.49%)，海风 0.59 GW (YoY+13.46%)。截至 2023 年 6 月底，全国风电累计装机达到 389.46GW(YoY+13.8%)，其中陆风 358 GW(YoY+13.44%)，海风 31.46 GW (YoY+18%)。

海风竞配、核准、开工提速，行业加速催化上行。根据风芒能源不完全统计，国内各省海风规划约 200GW，自海风平价以来，我国已有广东/海南/广西/江苏/福建/上海/辽宁/天津 8 省启动 23/7.5/2.7/2.65/4.2/1.1/0.25/0.196 GW 共 41.6GW 海风竞配。今年 6 月以来广东 23GW、福建 2GW 竞配结果公布，江苏、广西、山东、浙江、海南海风竞配有望于下半年开启，我们预计全年海风竞配容量超 30GW。据风电头条统计，2023 年 1-7 月，我国共核准风电 29.5GW (YoY+48.4%)，其中陆风 23.5GW (YoY+28.2%)，海风 6.0GW (YoY+355%)。此外，7 月以来，广西防城港海风示范项目开启首台风机基础海上施工作业、国电投山东半岛南 U1 场址海上升压站导管架成功就位、华能山东 500MW 海风发布环评预计 10 月开工，海风开工有望实现高增长。随着竞配陆续落地、核准明显提速以及三季度海风施工旺季来临，海风招标、开工有望加速，行业景气度持续提升。

风机中标价格止跌趋稳，整机盈利或将改善。根据风电头条统计，2023 年 1-6 月各整机商中陆风含塔筒均价为 2081 元/kW，不含塔筒均价 1717 元/kW，海风含塔筒均价 3818 元/kW，相比 2022 年陆风含塔筒均价 2258 元/kW，不含塔筒均价 1876 元/kW，海风含塔筒均价 3842 元/kW 未出现明显波动。随着三季度进入交付旺季，下游需求有望加速释放，风机价格下跌空间有限，整机盈利能力或将改善。

海风产业链业绩预告向好。明阳智能、日月股份、大金重工、天顺风能已披露 2023 年中报业绩预告。明阳智能 23Q2 净利润为 7.3-8.9 亿元，同降 14%-30%，较 23Q1 环比扭亏为盈。零部件厂商盈利能力持续修复，日月股份 23Q2 净利润 1.3-1.6 亿元，同增 200%-270%；大金重工 23Q2 净利润 1.8-2.1 亿元，同增 58.7%-82.0%；天顺风能 23Q2 净利润 3.2-4.0 亿元，同增 46%-82%。

2、投资建议

经历过 2022 年低潮，风电行业迎来装机复苏，持续看好海风，我们预计 2023 年海风新增装机超过 10GW，同比翻番不止。建议把握两条主线：一是海风布局早订单多的平台型整机企业，建议关注明阳智能 (601615.SH)、金风科技 (002202.SZ)、上海电气 (601727.SH)、东方电气 (600875.SH)、运达股份 (300772.SZ)、三一重能 (688349.SH) 等；二是受益于海风化的零部件厂商，推荐东方电缆 (603606.SZ)、天顺风能 (002531.SZ)、大金重工 (002487.SZ)，建议关注泰胜风能 (300129.SZ)、中材科技 (002080.SZ) 等。

风险提示：“双碳”目标推进不及预期；产业政策变化带来的风险；装机不达预期；行业竞争加剧导致产品盈利下滑超预期的风险。

(分析师：周然)

化工：油价强势反弹，看好内需修复下龙头标的表现

1、核心观点

7月油价强势反弹。供给端，沙特宣布将从7月份开始实施的自愿额外减产100万桶/日石油的措施延长1个月至8月底，并考虑进一步延长；俄罗斯宣布8月份将削减石油出口50万桶/日。需求端，7月26日美联储宣布上调联邦基金利率目标区间25个基点到5.25%-5.50%。鲍威尔指出，未来两个月的通胀数据将成为美联储是否继续加息的关键，且认为美联储今年不会降息。从成品油消费来看，当前正值美国夏季出行旺季，7月美国汽油库存呈下降趋势，汽油裂解价差表现强劲。库存端，截至7月21日当周，美国商业原油库存量为4.57亿桶，环比上周下降60万桶。整体来看，OPEC+减产、俄罗斯缩减出口将给予油价支撑，但高利率环境下海外经济衰退担忧仍将压制油价上行空间，Brent原油价格运行区间参考75-85美元/桶。Brent和WTI7月均价分别为80.16、75.81美元/桶，环比涨幅分别为6.91%、7.76%。

H1我国原油需求显著回升，同比增长8.9%。23H1我国加工原油3.6亿吨，同比增长9.9%；原油产量1.1亿吨，同比增长2.1%；原油进口2.8亿吨，同比增长11.7%；原油表观消费量3.9亿吨，同比增长8.9%；对外依存度72.8%，维持高位。

H1我国天然气需求稳步回升，同比增长5.4%。23H1我国天然气表观消费量1914亿方，同比增长5.4%；产量1155亿方，同比增长5.4%；进口天然气787亿方，同比增长5.8%；对外依存度39.7%。受国际现货走跌影响，中国主要买家回归国际现货市场购买LNG现货，加之俄罗斯加大对我国管道气的供应量，2023年上半年天然气进口量提升明显。

H1我国成品油需求大幅增长，同比增长12.8%。23H1我国成品油产量20755万吨，同比增加17.3%；成品油出口2048万吨，同比增加71.9%，主要系1-2月出口利润较为可观，企业积极消化出口配额。成品油表观消费量18734万吨，同比增长12.8%。其中，汽油、煤油、柴油表观消费量分别同比变化4.4%、55.8%、14.5%。

2、投资建议

年初至今，石油化工行业收益率10.8%，表现优于沪深300指数；排在109个二级子行业的第37位。截至7月31日，石油化工板块整体估值（PE（TTM））为24.0x。预计油价重心将在中高位运行，建议关注内需修复下的周期弹性以及实施规模扩张的龙头企业。推荐国恩股份（002768.SZ）、卫星化学（002648.SZ）、呈和科技（688625.SH）等。

风险提示：油价大幅上涨的风险，下游需求不及预期的风险，主营产品景气度下降的风险，项目达产不及预期的风险等。

（分析师：任文坡）

环保公用：碳排放双控促进可再生能源发展，今年风光新增装机有望超目标

1、核心观点

中电联预计今年风光新增装机有望超出年初目标。中电联发布报告，预计年末风光装机分别为450GW、530GW，对应今年风光新增装机分别为85GW、137GW，同比分别增长124%、157%。远超国家能源局《2023年能源工作指导意见》中提出的160GW的目标。我们预计随着上游风光产业链价格下降，今年装机超预期可能性大，持续看好新能源长期增长空间。

生态环保大会召开，环保力度不减。全国生态环境保护大会在北京召开，习主席发表重要讲话强调全面推进美丽中国建设、加快推进人与自然和谐共生的现代化。我国经济社会发展已进入加快绿色化、低碳化的高质量发展阶段，生态文明建设仍处于压力叠加、负重前行的关键期，环保依然是未来我国发展的重要工作。

能耗双控逐步转向碳排放双控，促进可再生能源发展。近日，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》。碳排放双控，指的是控制碳排放总量和强度，重点约束化石能源消费总量与强度，可以打破能耗双控对可再生能源利用的约束，在提升能源消费总量的同时有效控制资源与环境双重压力。从能耗双控转向碳排放双控，有利于促进我国可再生能源发展。

火电企业盈利能力大幅改善。根据中报业绩预告，火电整体实现盈利大幅改善。火电盈利改善主要受益于市场煤价下行以及长协履约率提升。7月进入迎峰度夏旺季，目前市场煤价较6月低点反弹80元/吨，但考虑到厄尔尼诺气候推动水电出力回升，且经济复苏趋势依然偏弱，预计后续煤价反弹空间较为有限。火电企业下半年业绩有望持续修复。

推荐关注：三峡能源、龙源电力、芯能科技、太阳能、中闽能源、江苏新能、华能国际、国电电力、大唐发电、浙能电力、江苏国信、皖能电力、福能股份、粤电力A、上海电力、宝新能源、协鑫能科、华能水电、川投能源、九丰能源、新奥股份、仕净科技、盛剑环境、国林科技、景津装备、美埃科技、高能环境、路德环境、山高环能、伟明环保、久吾高科、赛恩斯、瀚蓝环境、清新环境。

风险提示：政策力度不及预期的风险；项目建设进度不及预期的风险；新能源发电出力不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；行业补贴退坡的风险。

(分析师：陶贻功,严明,梁悠南)

传媒：电影市场迎暑期旺季，游戏行业供需双振

1、核心观点

1) 7月电影复苏热潮未退，影视指数整体回温。全国7月票房达68.05亿元(不含服务费)，同比上升112.63%，环比上升82.26%，前三影片贡献超66.7%，《八角笼中》以16.65亿

票房夺魁。需求端，7月场次、上座率、人次同比均上涨，居近六年高位。供应端，7月供应充足、口碑丰收，共上映45部影片，同增9.76%，Top10影片淘票票评分均达9分；8月待映影片关注度高，有望持续驱动暑期档增长。放映端，万达、中影数字、上海联合为院线票房Top3，合计贡献32.62%票房；万达、横店、CGV位居影投票房Top3，合计贡献19.87%票房。影视指数整体回升，网络剧、电视剧及综艺同比涨幅可观，《潜行者》新作表现亮眼。

2) 游戏行业需求供给双环增，业绩上行动力足。2023H1，中国游戏市场实际销售收入1442.63亿元，环比增长22.16%，同比下降2.39%；中国游戏用户达6.68亿，同比增长0.35%，达历史新高点；移动游戏市场实际销售收入1067.05亿元，环比增长29.21%。7月版号持续发放，过审88款游戏。近七个月版号审批数量稳定在86+高位，版号发放恢复常态化。新游储备充足，西山居《剑侠世界：起源》、心动游戏《铃兰之剑：为这和平的世界》等重磅新游获得版号，各厂商有望打开业绩上行空间。政策端，上海于7.29推“八大举措”，为游戏产业落户浦东及创新发展提供全方位支持；发改委于7.31发布《关于恢复和扩大消费的措施》，助推互联网与其他产业深度融合。

2、投资建议

下半年中，我们认为AI对传媒板块赋能效果将持续，目前行业业绩端动能尚未充分释放，我们坚定看好大产业趋势下的优质公司长期增长潜力。我们认为游戏、营销、影视行业将率先验证AI降本增效，提高付费意愿上限的逻辑。建议关注以下几个方向：游戏：建议关注拥有出色研发能力，且新游储备充足的腾讯控股、网易、完美世界、吉比特、恺英网络、三七互娱、完美世界等；广告营销：建议关注经营改善，在AI有所布局的营销公司：浙文互联、蓝色光标、三人行、分众传媒等；影视院线：建议关注影片储备充足的影视院线公司：光线传媒、万达电影、华策影视、博纳影业等。

风险提示：市场竞争加剧的风险，政策及监管环境的风险，作品内容审查或审核风险，AIGC商业化不及预期等。

(分析师：岳铮)

艾德生物(300685.SZ)：海外占比提升+伴随诊断收获，2023H1业绩超市场预期

1、核心观点

事件：公司发布2023年半年报，公司2023年1-6月实现营业收入4.59亿元(+16.87%)，归母净利润1.27亿元(+41.97%)，扣非净利润1.09亿元(+42.64%)，经营性现金流1.43亿元；2023年Q2实现营业收入2.64亿元(+41.34%)，归母净利润0.69亿元(+94.67%)，扣非

净利润 0.64 亿元 (+133.03%)。

2023H1 业绩超预期，海外收入占比稳步提升。

2023 年上半年公司整体业绩表现好于此前预期，我们认为除去年低基数原因外，主要因为肿瘤门诊量逐步恢复及海外市场顺利开拓。分业务来看，2023H1 公司检测试剂业务收入 3.84 亿元(+29.99%)，占比 83.6%(+8.4pct)，检测服务收入 0.45 亿元(-39.29%)，占比 9.8%(-9.0pct)，药物临床研究服务 0.25 亿元(+38.34%)，占比 5.5%(-0.9pct)。公司积极开拓海外渠道，加快推进海外产品认证和市场准入，并以伴随诊断方式参与多家药企原研药物临床试验。2023H1 公司实现海外收入 0.77 亿元(+34.44%)，占比 16.8%(+2.2pct)。目前公司国内销售团队 400 余人，国际业务及 BD 团队 70 余人，已覆盖全球 60+ 国家/地区 100 余家国际经销商，并与阿斯利康、礼来、强生、辉瑞、安进、默克、武田等全球知名药企达成伴随诊断合作。基于公司海外布局愈发完善，我们认为公司海外业务高速增长态势有望延续。

研发取得多项专利成果，药物伴随诊断持续收获。

2023H1 公司研发费用 0.92 亿元(+18.02%)，研发费用率 20.03%(+0.2pct)，高水平的研发投入持续巩固公司创新实力，公司现建有厦门、上海双研发中心，通过国家企业技术中心认定，并获批设立博士后科研工作站，倾力打造 PCR、NGS、IHC、FISH 等技术平台，构建从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系。截至 2023H1，公司已拥有 24 项三类医疗器械注册证及 60 项专利授权，2 项伴随诊断产品在日本获批并纳入医保。2023 年 7 月，公司自研 HRD 检测产品与阿斯利康达成新合作，将作为 PARP 抑制剂利普卓（奥拉帕利）卵巢癌适应症在中国的伴随诊断，我们认为，该合作协议达成体现其具备优越产品力，进一步巩固公司在 HRD 检测领域领先地位。

2、投资建议

公司是伴随诊断行业龙头企业，产线及技术优势显著，海外布局逐步完善。我们预计公司 2023 年至 2025 年归母净利润分别为 2.68/3.40/4.25 亿元，同比增长 1.75%/26.78%/24.89%，EPS 分别为 0.67/0.85/1.07 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 38/30/24 倍，维持“谨慎推荐”评级。

风险提示：新产品上市进展不及预期的风险、降价幅度超预期的风险、海外市场推广效果不及预期的风险。

(分析师：程培)

瀚川智能(688022.SH)：Q2 业绩高增，品类持续拓宽增长动能充足

1、核心观点

事件：公司披露 2023 年半年报。2023 年上半年，公司实现营业收入 7.14 亿元，同比增长 96.57%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比下降 8.99%；实现扣非净利润 0.30 亿元，同比增长 172.27%。

上半年收入保持高增，Q2 净利润扭亏。公司聚焦汽车电动化、智能化主赛道，不断拓展新产品和新客户。受益于新能源汽车的持续快速发展，2023 年上半年公司实现营业收入 7.14 亿元，同比+96.57%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比-8.99%。其中 Q2 单季度公司收入 5.32 亿元，同比+101.46%，环比+192.47%；净利润 0.88 亿元，扭亏为盈，同比+82.16%。分业务来看，汽车智能装备板块收入 4.63 亿元，同比+174.31%，毛利率 32.87%；充换电智能装备板块收入 1.23 亿元，同比-8.19%，毛利率 21.54%；电池装备板块收入 0.97 亿元，同比+126.86%，毛利率 19.51%。23H1 公司合同负债 1.79 亿元，同比-24.60%。截至中报披露日，公司在手订单 28.78 亿元(含税)，其中电池装备/充换电装备/汽车装备占比分别为 52.12%/36.38%/11.50%。

盈利水平依然承压，单季度环比持续改善。2023 年上半年公司毛利率/净利率为 28.80%/6.09%，同比分别下降 2.87pct/7.07pct；其中 Q2 单季度公司毛利率/净利率为 29.36%/16.90%，同比下降 3.91pct/0.95pct，毛利率环比 Q1 提升 2.18pct。上半年盈利水平的下滑主要由于锂电池装备业务毛利率较低，且 Q1 确收调整致上半年净利润下滑。随着收入规模的扩大和经营管理能力的提升，费用端有所改善，23H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 10.33%/9.32%/6.80%，同比分别+1.31pct/-1.92pct/-0.74pct。

聚焦主业拓宽品类，持续塑造新增长动能。公司积极围绕传统汽车装备业务拓展细分赛道产品线，持续加大研发投入。23H1 公司研发投入 4856.38 万元，在收入中占比 6.80%。基于在汽车电子领域的技术和客户积累，公司已成功在锂电设备、充换电设备建立自身优势，并逐步开拓工业零部件、汽车零部件等业务。1) 锂电装备专注化成成分容后道设备和圆柱电芯高速装配线，已完成化成成分容数字电源平台搭建和产品开发，圆柱电池组装线已获客户订单。2) 充换电业务成功拓展终端商用车、终端乘用车、电池箱、EPC 等业务，并与国家电网、中石油、四川蜀道集团等达成合作。3) 工业零部件业务专注新能源/医疗/3C 等领域标准模组生产和高精度机械零部件加工，2023 年上半年收入 2815.99 万元，占主营业务收入的 3.94%，同比增长 146.33%。与捷普电子、华为、亿纬锂能等优质客户保持稳定合作。汽车零部件业务专注汽车 ADAS 领域高速数据传输线束制造，并布局新能源汽车高压线束产品，2023 年上半年实现收入 1004.99 万元。

2、投资建议

预计公司 2023-2025 年将分别实现归母净利润 2.01 亿元、3.48 亿元、4.76 亿元，对应 EPS 为 1.15、1.99、2.72 元，对应 PE 为 28 倍、16 倍、12 倍，维持推荐评级。

风险提示：新冠疫情反复，新产品拓展不及预期，市场竞争加剧，下游客户扩产不及预期。

(分析师：鲁佩)

九毛九(09922.HK)：1H23 盈利能力修复，关注怂火锅开店进展

1、核心观点

事件：公司发布 2023 年半年度业绩预报，1H23 实现营业收入约 28.8 亿元/同比+51.7%；归母净利润不低于 2.2 亿元/同比增长不低于 281.3%，其中包含外汇亏损净额 0.46 亿元。

经营受益市场回暖，盈利能力恢复至疫情前

公司 1H23 经营回暖，主要受益于：1) 在营餐厅总数由截至 2022 年 6 月 30 日的 475 间增加至截至 2023 年 6 月 30 日的 621 间，集团餐厅网络得以扩张；2) 疫情管控解除，1H23 门店营业天数较 2022 年同期有所增加；3) 同店销售同比回升，预计 1H23 九毛九/太二同店分别恢复至 2019 年同期的 78%/81%，“怂”火锅同店同比增长 4%。盈利能力层面，考虑 1H23 人民币兑港币贬值产生 4580 万元外汇亏损，若加回外汇亏损，预计公司 1H23 实现归母净利润将不低于 2.66 亿元，对应归母净利率不低于 9.2%，超过 2019 年同期的 8.3%。

拓店整体符合预期，“怂”火锅有望提速

1H23 公司净增门店 65 家，整体符合公司全年开店计划。其中，窄门数据显示太二新开 46 家（全年计划 120 家），“怂”火锅新开 16 家（全年计划 30 家），九毛九未新增。其中，新品牌“怂”单店模型及供应链调整逐步到位，参考太二 2016-2018 年开店节奏（分别新开 9/16/37 家门店），“怂”火锅今年开店增速已有所提速，2024 年展店有望加快。

2、投资建议

预计公司 2023-25 年归母净利各为 5.9 亿元、9.1 亿元、11.9 亿元，对应 PE 各为 34X/22X/17X。基于公司长期以来已经得到验证的品牌孵化、运营能力，公司新品牌“怂”火锅有望提供潜在弹性，维持“推荐”评级。

风险提示：同店修复进度不及预期；新品牌孵化不及预期。

(分析师：顾熹闽)

分析师简介及承诺

分析师：周颖，食品饮料行业分析师，清华大学本硕，2007年进入证券行业，2011年加入银河证券研究院。多年消费行业研究经历。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn